



## 建筑材料

中性（维持）

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

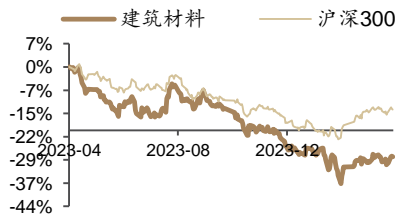
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



### 相关研究

1. 《【德邦建材】周观点：关注低空经济发展为碳纤维带来新增量》，2024.3.31
2. 《【德邦建材】深度：碳纤维新领域，低空经济蓄势腾飞》，2024.3.28
3. 《周观点：弱现实需更多政策呵护，关注一季报的绩优股》，2024.3.24
4. 《中材科技(002080.SZ)：玻纤价格承压，叶片盈利改善，锂电维持成长》，2024.3.22
5. 《中国巨石(600176.SH)：周期底部渐行渐近，龙头优势穿越周期》，2024.3.21

# 周观点：3月百强房企销售同比依旧疲软，光伏玻璃4月报价上涨

### 投资要点：

**周观点：**根据克而瑞数据，3月百强房企销售额同比下降45.8%，1-3月份累计降幅为47.5%，尽管政策面持续优化、释放利好，一线及部分强二线核心城市调控政策松绑，但市场信心支撑不足，需求及购买力低迷。进入一季报窗口期，地产链整体预期不高，弱现实下企业业绩难超预期，相比国内需求弱复苏，出口链条相对较好（如PVC地板企业）。我们认为，上半年地产链或是政策催化阶段，目前所有地级及以上城市已建立房地产融资协调机制，万亿国债及新增5000亿PSL额度已全部发放完毕，“三大工程”或带来新的增量，下半年有望迎来基本面的改善。从投资角度来看，4月光伏玻璃价格普涨，2mm单层镀膜玻璃价格为17.5-18.5元/平米，3.2mm玻璃价格为27-27.5元/平米，均价较上月分别上涨1.85元/平米、1.5元/平米，建议优先关注去年Q1低基数的玻璃（旗滨集团、亚玛顿、信义玻璃、安彩高科），4月光伏组件排产持续走高，光伏玻璃持续去库+涨价落地，成本持续下降背景下24Q2业绩有望超预期；同时近期中国巨石等玻纤企业陆续发布涨价函，信号意义明显，表明Q1或是行业底部，龙头企业底部安全边际或已建立，但从行业供需格局来看，上半年延续弱势震荡行情，关注龙头（中国巨石、长海股份、中材科技）的底部反弹机会；其次关注经营稳健，Q1业绩望平稳增长的北新建材、东方雨虹、青鸟消防；高分红板块关注伟星新材（23年业绩实现正增长，零售业务占比高，经营稳健，经营质量优质）、兔宝宝（现金流充足，高分红）、塔牌集团（粤东水泥龙头，高分红）；非地产链建议关注中硼硅药包材快速放量的山东药玻（模制瓶龙头，中硼硅药包材保持稳定增长）。我们近期发布了深度报告《碳纤维新领域，低空经济蓄势腾飞》，关注低空经济政策落地带来的蓝海市场，当前订单量有望拉动千吨碳纤需求，看好低空经济等新兴领域为碳纤维带来的增量需求，建议关注：吉林化纤（公司产品已被亿航智能试用）；吉林碳谷（国内最大的原丝供应商）；中复神鹰（民用高性能碳纤维龙头，产能扩张进行时，成长确定性强）；光威复材军用碳纤维龙头，产品已应用于无人机结构件，可用于eVTOL相关场景）。建筑板块建议关注央企新一轮国企改革带来的修复行情，中国中铁（矿产资源重估）等八大央企，中材国际（海外订单快速增长，业绩稳健）等国际工程公司，其次关注低空经济基础设施建设对设计端的需求拉动，关注华设集团等。

- **消费建材：进入一季报窗口期，关注绩优股。**市场对于全面取消核心城区的限购政策以及推动融资协调机制的落地有所预期，市场需要更强的政策催化，市场也将经历政策呵护到基本面改善的阶段。我们认为，在当前基本面磨底以及政策愈发积极的背景下，2024年或迎来资产负债表修复的拐点，龙头企业已逐步调整过来，进入一季报窗口期，建议关注经营稳健，Q1业绩望平稳增长的北新建材、东方雨虹、青鸟消防；高分红板块关注伟星新材（23年业绩实现正增长，零售业务占比高，经营稳健，经营质量优质）、兔宝宝（现金流充足，高分红）
- **玻纤：3月低价格调涨，传统小旺季临近库存有所下降。**根据卓创资讯，24年3月玻纤库存约79.40万吨，环比下降11.24万吨，主要系春节后需求复苏，库存有所下降。3月底部分合股纱产品价格上调200-300元/吨不等，其中山东玻纤2400tex板材纱报3500-3600元/吨左右，环比上涨约100-200元/吨（或主要系此类中低端产品由于价格调整幅度较大供给收缩明显，导致阶段性供需关系缓解，板材纱/毡用纱价格实现提涨），后续中国巨石等玻纤企业陆续发布涨价函（中国巨石直接纱复价200元/吨—400元/吨，丝饼纱复价300元/吨—600元/吨；山东玻纤直接纱上调300元/吨—400元/吨，合股纱上调300元/吨—500元/吨；长海股份旗下不同品种的玻纤产品价格则上调300元/吨—500元/吨），信号意义明

显，表明 24Q1 或是行业底部，龙头企业底部安全边际或已建立。价格提涨有利于改善客户观望情况，对客户提货存在一定刺激作用，且伴随 24Q2 旺季来临下游需求有望持续回暖，玻纤出货有望随之改善，供需失衡状态有望持续缓解。我们认为，随着价格下行进入底部区间，行业亏损企业增多，成本支撑下，价格基本触底，静待 24 年行业迎来触底反弹：1) 粗纱：当前行业出现结构性差异，中高端产品价格坚挺，低端产品竞争加剧，而价格底部盘整期中小企业生存空间持续压缩，24 年预计产能有望持续出清，且 24 年光伏边框等增量需求有望迎来实质性推进；2) 电子纱：23-24 年电子纱基本无新增产能，供给侧收缩下行业库存或较低，23 年 9 月已率先迎来一波试探性提价，我们认为电子纱有望率先迎来库存及价格拐点，看好电子纱 24 年底部反转机会。推荐关注：中国巨石、中材科技、弹性玻纤及制品小龙头长海股份。

- **玻璃：周内浮法玻璃市场价格进一步松动，但整体降幅收窄。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1744.23 元/吨，环比下跌 61.38 元/吨，跌幅 3.40%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：伴随下游库存逐步得到有效消化，叠加浮法原片价格已经出现较明显下跌，市场观望情绪稍有减弱；2) 供应端：产能保持高位，供应端未来存缩减预期，但短期降幅有限，库存压力偏高。目前下游库存已处于偏低位，关注刚需补货持续性及浮法厂产销率，3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后开新一轮上涨压缩行业利润空间，本周纯碱市场维持弱势，截止本周全国重质纯碱均价约 2000 元/吨。我们认为，24 年行业或呈现供需双升的紧平衡。在当前浮法玻璃产能置换政策下，新增产能愈发困难，行业进入到存量产能博弈阶段；短期在盈利恢复的推动下，复产产线增多，浮法玻璃在产产能接近历史高位，淡季供给端压力或凸显；但对 24 年需求端来看，“保交楼”政策推动下，24 年待交付的住房规模依旧较大，同时 21 年地产销售的高基数仍有望支撑 24 年的竣工，24 年浮法玻璃或是供需双升的走势，价格呈现淡旺季波动，成本下行趋势下盈利或同比有所提升；同时关注龙头企业产业链延伸的进展，带来新的业绩增长点。建议重点关注旗滨集团、信义玻璃、金晶科技。
- **水泥：本周水泥价格涨跌各异，下跌居多，需求增长缓慢。**供给端，错峰结束后 4 月初库存继续上升，熟料线运转开始面临压力；需求端，需求增长缓慢，多数区域已经陷于增长停滞，压力较大；成本端，燃料价格有波动，水泥成本变动不大。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目，拟安排国债资金 2379 亿，第二批项目清单涉及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。
- **碳纤维：24 年短期供需格局仍待优化，年初调价或为稳定客户预期。**我们认为，当前碳纤维大小丝束价格均持续探底，原材料成本上升，中小企业生产空间受

限，供给侧有望出现新建产能投产放缓、存量产能陆续检修或降速，供给边际好转，后续供给收缩、成本支撑下，价格大幅下探空间预计有限。23年11月21日吉林系报价有所上调，或主要系原材料丙烯腈价格上涨所致，根据百川盈孚，11月21日吉林系 T30012K/25K/35K/50K 报价分别为 92/82/77/71 元/千克，分别上涨 7/2/2/1 元/千克，涨价幅度较小，其余企业在下游需求持续疲软下暂未跟进上涨，吉林系上调报价并未引起连锁反应，市场需求较弱是核心。24年1月吉林系再度调涨价格，根据百川盈孚，吉林化纤各牌号 12K 碳纤维自 1月5日起每吨上调价格 3000 元，当前行业库存有所下降，是否形成趋势性上涨需重点关注其余厂商跟进情况。截至本周五国内碳纤维市场均价约为 94.75 元/千克，环比持平，其中大丝束均价 74.5 元/千克已跌破 80 元/千克以下（T30024/25K 约 77 元/千克；T30048/50K 约 72 元/千克），小丝束均价 115.0 元/千克（T70012K 约 140 元/千克）。当前下游需求仍然弱势，需求尚未完全释放，行业库存压力凸显，但当前价格下碳纤维企业利润承压，后续价格持续下降空间不大。我们认为，碳纤维价格下降是渗透率提升的必经之路，23 年价格多次阶梯式下调，下游产业链进入价格博弈和验证阶段，短期价格弱势整理，但有利于后续市场持续渗透，短期行业扰动下，24 年建议关注 3 条投资主线：1) 主线 1：高性能碳纤维门槛较高、竞争格局更优，重点关注：中复神鹰（民用高性能碳纤维龙头，产能扩张进行时，成长确定性强）、光威复材（包头高性能民用新产能放量在即，T800H、CCF700G 等新产品有望发力）；2) 龙头竞争优势突出，规模及工艺壁垒助力周期穿越，重点关注：中复神鹰（注重民用高性能、高附加值碳纤维领域，截至 23H1 公司 T700 级及以上在国内市占率超 50%，国内储氢气瓶领域占比达 80%，碳碳复材领域达 60%，航空航天、碳陶刹车盘以及海外市场拓展有望贡献新增量），建议关注：吉林化纤（竞争低成本民用领域）；3) 原丝竞争环境或优于碳丝，重点关注：吉林碳谷（国内最大的原丝供应商，深耕大丝束原丝，21 年原丝市占率超 50%，23 年 10 万吨原丝订单基本排满）。

- **风险提示：**固定资产投资低于预期；贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；原材料价格大幅上涨带来成本压力。

## 内容目录

1. 行情回顾.....	7
2. 水泥：市场价格环比回落，需求恢复缓慢.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格出现回落，市场需求缓慢恢复.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格不稳，市场需求恢复缓慢.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格继续下调，市场需求表现欠佳.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格下调，市场需求表现清淡.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求略微提升.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格环比回落，下游需求趋弱运行.....	14
2.2. 行业观点.....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格下滑，光伏玻璃价格维稳.....	16
3.1. 浮法玻璃：供应保持高位，库存持续增加.....	16
3.1.1. 价格变化：需求表现一般，价格承压下滑.....	16
3.1.2. 供给端变化：本周产能保持高位.....	18
3.2. 光伏玻璃：整体交投尚可，库存继续下降.....	18
3.3. 行业观点.....	20
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格延续上涨，电子纱市场价格弱势盘整.....	21
4.1. 无碱粗纱市场价格延续上涨，周内产销好转.....	21
4.2. 电子纱市场价格弱势盘整，需求支撑有限.....	21
4.3. 行业观点.....	22
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润有所下滑.....	23
5.1. 价格：本周市场价格持平.....	23
5.2. 供应：开工率较上周略有提升.....	23
5.3. 需求：下游市场需求一般.....	25
5.4. 成本利润：行业成本较上周小幅上涨，平均利润下滑.....	26
5.5. 行业观点.....	27
6. 风险提示.....	28



## 图表目录

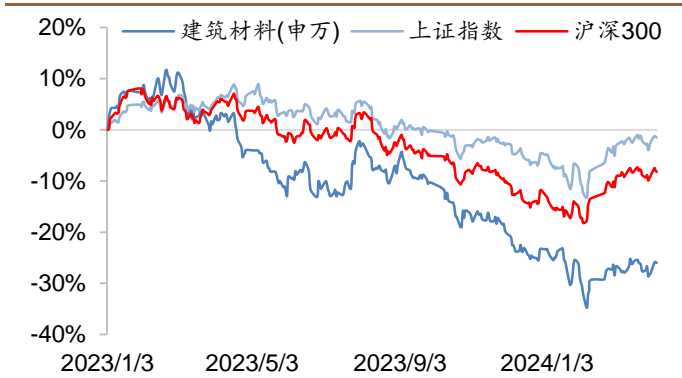
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势 .....	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数) .....	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨) .....	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%) .....	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%) .....	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%) .....	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨) .....	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%) .....	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨) .....	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%) .....	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨) .....	14
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%) .....	14
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	15
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%) .....	15
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天) .....	16
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱) .....	16
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨) .....	17
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨) .....	18
图 21: 全国浮法玻璃在产产能 .....	18
图 22: 浮法玻璃表观需求增速 .....	18
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨) .....	19
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气 .....	19
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势 .....	19
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨) .....	20
图 27: 重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价 (元/吨) .....	21
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨) .....	22
图 29: 碳纤维市场价格走势图 (元/千克) .....	23
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克) .....	23
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨) .....	24
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%) .....	24

图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率.....	24
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨) .....	24
图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势 .....	24
图 36: 碳纤维月度进口均价走势 .....	24
图 37: 国内碳纤维工厂库存走势 .....	25
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势 .....	25
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分 .....	25
图 40: 国内碳纤维 2024 年 2 月表观消费量结构拆分 .....	25
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势 .....	26
图 42: 碳纤维月度出口均价走势 .....	26
图 43: 丙烯腈市场价格走势 .....	26
图 44: 国内碳纤维行业单位成本 .....	26
图 45: 国内碳纤维行业单位毛利 .....	27
图 46: 国内碳纤维行业毛利率 .....	27
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2024/3/29) .....	7

## 1. 行情回顾

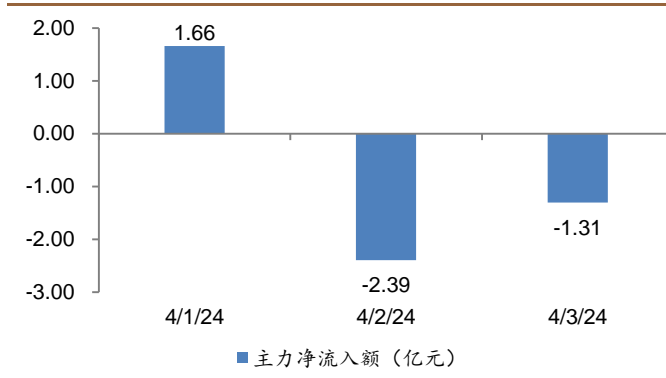
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比上涨 2.04 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 0.78 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 2.04 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是中国建材-H、中材科技、伟星新材、北新建材、坚朗五金。周内涨跌幅居后的是中国联塑、再升科技、三棵树、公元股份、海螺水泥。

图 1：建筑材料（SW）指数 2023 年初以来走势



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 2：建筑材料（SW）周内主力资金流入情况（2021 版指数）



资料来源：Wind，德邦证券研究所

表 1：主要建材标的股价表现（收盘价截止 2024/4/3）

股票名称	代码	收盘价 元/港元	市值 亿元人民币/港元	绝对表现 (%)					
				1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	22.29	1,087.52	-0.36	0.04	0.04	-16.65	-1.20	-4.37
塔牌集团	002233.SZ	7.59	90.49	0.66	2.29	2.29	3.14	7.20	4.03
冀东水泥	000401.SZ	5.46	145.14	-0.36	1.87	1.87	-36.17	-14.55	-17.73
华新水泥	600801.SH	14.30	238.91	2.07	4.69	4.69	-5.79	15.04	11.87
万年青	000789.SZ	6.22	49.60	0.32	2.81	2.81	-27.07	-9.33	-12.50
上峰水泥	000672.SZ	7.59	73.58	0.66	4.55	4.55	-34.11	-5.83	-9.00
中交设计	600720.SH	9.99	205.96	-0.79	2.36	2.36	-6.37	-0.89	-4.06
天山股份	000877.SZ	6.96	602.97	-0.14	1.90	1.90	-18.94	4.19	1.02
华润建材科技-H	1313.HK	1.24	86.59	1.64	4.20	4.20	-67.18	-27.06	-30.23
中国建材-H	3323.HK	3.07	258.95	-0.32	14.13	14.13	-48.99	-8.08	-11.26
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	7.55	202.60	-0.66	2.30	2.30	-24.30	10.38	7.21
南玻-A	000012.SZ	5.68	135.03	-0.18	3.84	3.84	-13.84	1.97	-1.20
信义玻璃-H	0868.HK	8.59	362.89	4.00	3.62	3.62	-35.95	-1.94	-5.11
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	11.17	447.15	0.36	3.62	3.62	-23.54	13.63	10.46
长海股份	300196.SZ	10.45	42.71	0.29	3.77	3.77	-34.23	-3.95	-7.12
中材科技	002080.SZ	16.39	275.04	1.17	6.50	6.50	-30.34	2.95	-0.22
国际复材	301526.SZ	4.43	167.05	-1.12	0.45	0.45	-33.08	-19.89	-23.06
再升科技	603601.SH	3.41	34.84	-1.45	-1.45	-1.45	-35.19	-20.70	-23.87
<b>其他消费建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	16.20	407.99	-1.58	2.40	2.40	-53.55	-15.63	-18.80

伟星新材	002372.SZ	16.31	259.66	1.12	5.98	5.98	-32.03	12.72	9.54
公元	002641.SZ	5.25	64.53	-1.87	-0.76	-0.76	7.35	4.37	1.20
北新建材	000786.SZ	29.74	502.46	-0.83	4.83	4.83	11.01	27.31	24.14
科顺股份	300737.SZ	4.63	54.51	-1.49	1.54	1.54	-61.19	-24.59	-27.76
兔宝宝	002043.SZ	9.93	83.33	0.51	3.12	3.12	-15.13	12.08	8.90
蒙娜丽莎	002918.SZ	11.37	47.21	0.80	3.93	3.93	-40.22	-16.03	-19.20
三棵树	603737.SH	31.72	167.17	-1.21	-0.88	-0.88	-62.81	-33.38	-36.55
坚朗五金	002791.SZ	36.28	116.65	-0.52	4.76	4.76	-57.58	-10.40	-13.57
东鹏控股	003012.SZ	7.66	89.85	0.52	3.37	3.37	-14.60	-7.15	-10.32
中国联塑	2128.HK	3.24	100.52	-1.82	-12.67	-12.67	-52.13	-20.59	-23.76
帝欧家居	002798.SZ	4.72	18.17	0.43	3.51	3.51	-39.56	-27.94	-31.11

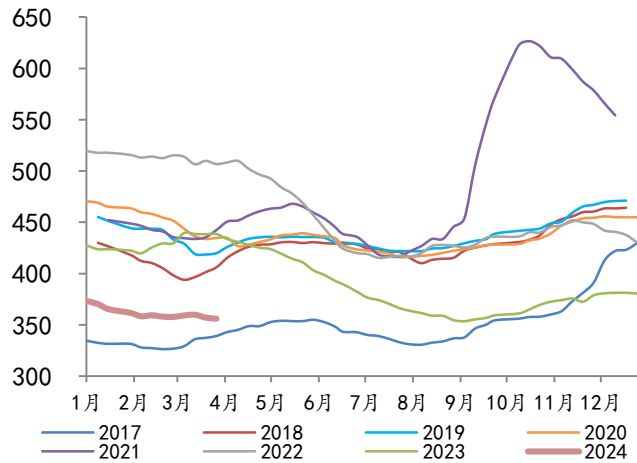
资料来源：Wind，德邦证券研究所



## 2. 水泥：市场价格环比回落，需求环比减弱

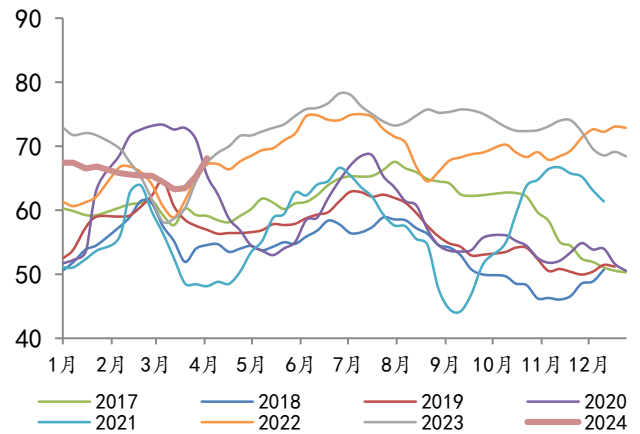
本周全国水泥市场价格环比回落 0.3%。价格上涨区域为河南，幅度 30 元/吨；价格回落地区主要是内蒙古、山西和湖南等地，幅度 15-30 元/吨。3 月底 4 月初，国内水泥市场需求环比略有减弱，主要是由于华东、华中地区雨水天气增加，户外施工受限，水泥需求量下滑 5%-15%。价格方面，河南地区企业依靠行业自律推动价格上涨；其他多数地区因熟料生产线复产，供应压力加大，企业对市场维护信心不足，导致价格继续小幅回落。（参考数字水泥网）

图 3：全国高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 4：全国水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

## 2.1. 分地区价格和库存表现

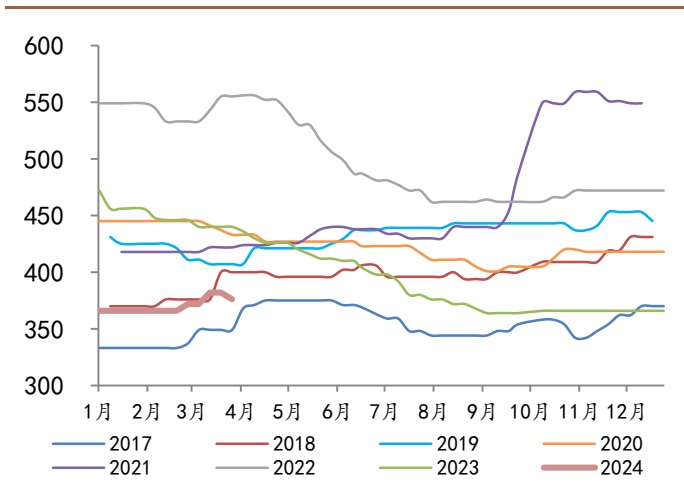
### 2.1.1. 华北地区：水泥价格出现回落，市场需求表现清淡

**【京津冀】** 京津唐地区水泥市场价格平稳，北京地区下游需求趋于稳定，企业发货在 6 成左右；天津地区由于资金短缺，大部分搅拌站仍未复工，企业出货仅在 2-3 成；唐山地区个别民营企业针对客户有小幅优惠活动，主导企业报价暂稳，目前日发货 5-6 成，库存高位运行。河北石家庄、邯郸地区水泥价格平稳，水泥需求表现清淡，企业出货 3-5 成不等，库存高位或满库运行。

**【内蒙古】** 内蒙古呼和浩特地区水泥价格下调 10-20 元/吨，受资金紧张影响，工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现疲软，企业发货仅在 2 成左右，为提振销量，部分企业先行下调价格，其他企业陆续跟进。兴安盟以及乌兰浩特地区水泥价格平稳运行，气温较低，市场需求尚未启动，仅零星门店备货需求，企业库存高位运行，预计 4 月底市场将陆续恢复。

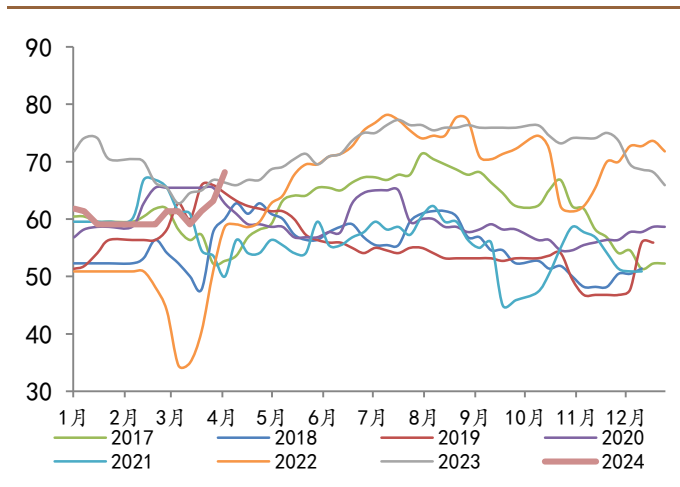
**【山西】** 山西太原、晋中地区水泥价格下调 10-20 元/吨，新建工程项目因资金紧张，开工延期，搅拌站方量较差，市场需求表现低迷，企业发货仅在 2-3 成，熟料生产线陆续开窑，库存压力上升，为求发货，企业小幅降价促销。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）

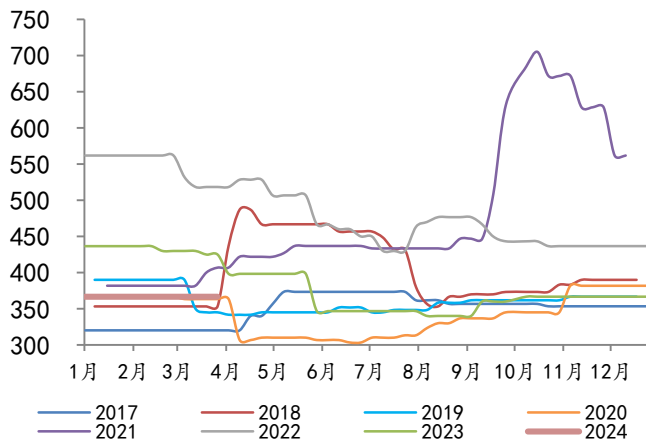


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：水泥价格下跌，市场需求恢复不理想

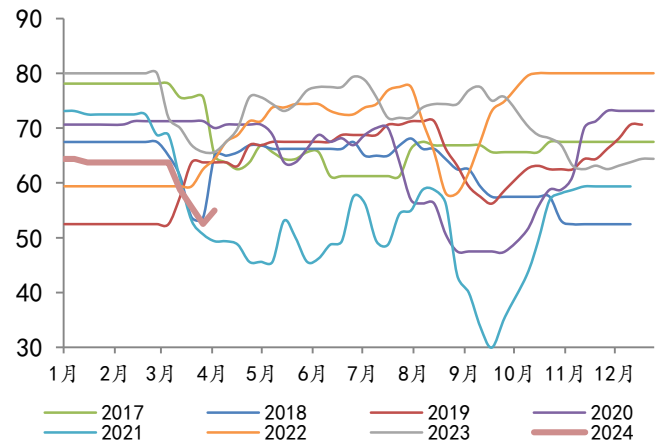
**【黑吉辽】** 辽宁水泥企业，尤其是辽中厂家南下通道受阻，本地价格逼近极限低位，袋装水泥对黑龙江市场造成压力，本周哈尔滨等市场价格下跌 20-30 元/吨。辽宁本地价格也有下跌趋势，前期低位价格逐渐成为普遍情况，部分厂家生产困难，下游资金紧张，需求恢复普遍不足 4 成。长春地区需求恢复也不理想，目前大厂销量只有正常 3 成。为阻止价格下行，4 月 3 日长春及周边厂家普遍上调 30 元/吨，预计难以落实到位。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.3. 华东地区：水泥价格趋弱运行，市场需求略微恢复

**【江苏】**江苏南京地区水泥价格稳定，受雨水天气影响，市场需求表现略有减弱，企业发货在 5-6 成，库存高位运行。苏锡常地区水泥价格趋弱运行，阴雨天气影响，下游项目开工受阻，水泥需求表现一般，企业发货在 6 成左右，库存多在高位，安徽沿江统销水泥价格继续下调 10 元/吨，其他企业正在观望中。盐城地区水泥价格稳定，下游开工率有所好转，市场需求小幅恢复，企业发货在 5 成左右。

**【浙江】**浙江杭嘉湖地区水泥价格弱势运行，市场需求相对略好，企业发货在 7 成左右，个别出货较好企业接近 8 成水平，库存偏高运行，受外来低价水泥影响，价格有回落可能。甬温台地区水泥价格稳定，阶段性降雨对市场需求未产生影响，且工程项目施工进度提升，水泥需求环比略有恢复，企业发货提升至 7 成左右，库存虽有降低，但仍在偏高水平。金建衢地区水泥价格稳定，雨水天气增多，下游开工率降低，市场需求阶段性减弱，企业发货仅在 5-6 成，库存多在高位。

**【安徽】**安徽合肥及巢湖地区水泥价格稳定，阴雨天气影响较小，市场需求相对稳定，企业发货在 6-7 成，库存偏高运行。芜湖地区散装水泥价格继续下调 10-20 元/吨，为缩小与周边市场价差，维护市场份额，企业继续小幅降价，剔除雨水天气影响，市场需求表现较好，企业日出货在 8 成左右，库存高位运行。

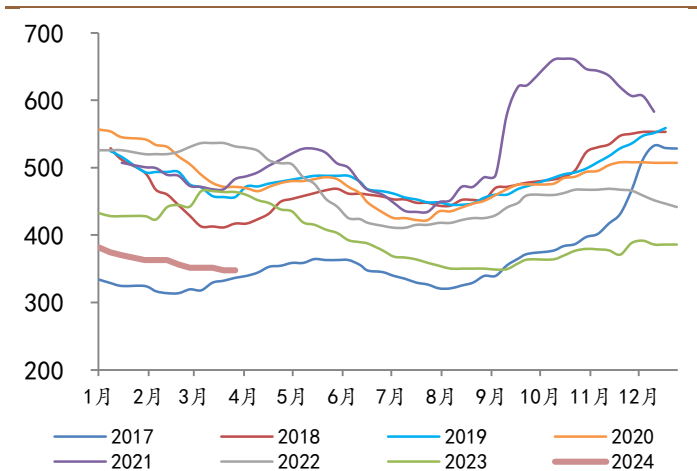
**【江西】**江西南昌和九江地区水泥价格趋弱运行，雨水天气增多，且降雨量较大，下游工程项目和搅拌站施工受限，水泥需求大幅减弱，企业出货阶段性降至 4 成左右，库存高位运行，企业针对南昌局部市场价格有小幅下调，幅度 10 元/吨。

**【福建】**福建地区水泥价格稳定，阴雨天气增多，市场需求略有减弱，企业日出货在 3-5 成，大部分熟料生产线已恢复生产，库存升至偏高水平，目前企业

暂无二季度错峰生产计划，后期市场压力较大，但省内价格已降至底部，预计后期继续回落可能性不大。

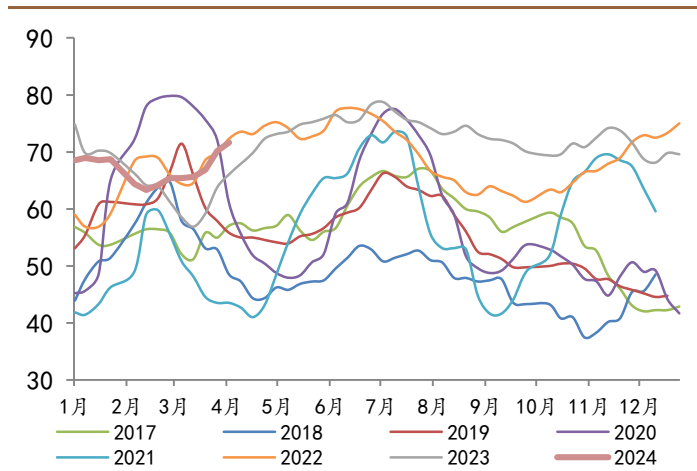
**【山东】**山东济南、淄博地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业发货在 5-6 成，个别企业出货较好能达 7 成左右，库存升至偏高水平，部分企业虽有涨价意愿，但需求支撑不足，短期价格上涨难度较大。烟台、威海地区水泥价格下调 20-30 元/吨，部分企业已降回涨前水平，新开工程项目较少，且用量不大，主要以原建项目为主，市场需求表现一般，企业发货仅在 5 成左右，部分企业为求发货，降价促销，高价企业跟进。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

#### 2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现一般

**【广东】**广东珠三角地区水泥价格趋弱运行，阴雨天气较多，且下游普遍不看好后期价格走势，拿货谨慎，市场需求表现一般，企业发货在 6-7 成，库存在 70%左右，随着西江水位上升，广西水泥进入量将增加，后期本地企业销售压力较大，据数字水泥网，已有企业存在变相下调价格情况，预计价格将继续下行。

**【广西】**广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，虽然天气晴好，但受市场资金紧张影响，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5 成左右，库存中高位。桂林地区袋装水泥价格下调 20 元/吨，受贵州水泥冲击，为维护市场份额，企业下调价格，散装水泥需求受重点工程支撑，企业稳价意愿较强，整体出货在 5-6 成。

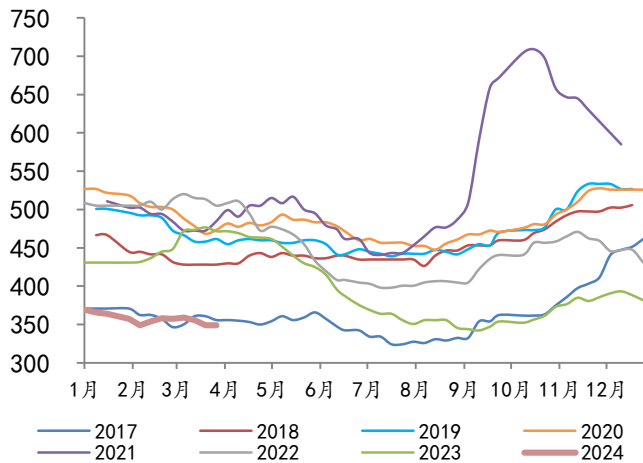
**【湖南】**湖南长株潭、衡阳地区水泥价格回落 30 元/吨，前期上调已全部回落，新项目进展缓慢，无实际用量，农村市场需求较弱，外加雨水天气影响，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 4 成左右，库存升至 70%或以上高位，部分企业先行下调价格，高价企业跟降，预计后期价格仍将继续趋弱运行。

**【湖北】**湖北武汉以及鄂东地区水泥价格底部平稳，受降雨以及清明节临近影响，水泥需求表现清淡，企业出货仅在 4 成左右，库存高位运行。宜昌地区水泥价格平稳，虽有降雨天气干扰，但由于三峡大坝检修，上游重庆水泥进入受阻，

企业出货仍在 6 成左右，库存在 60%-70%。十堰地区受益于重点工程项目带动，下游需求表现向好，目前生产线刚刚复产，库存在较低水平运行，价格保持不变。

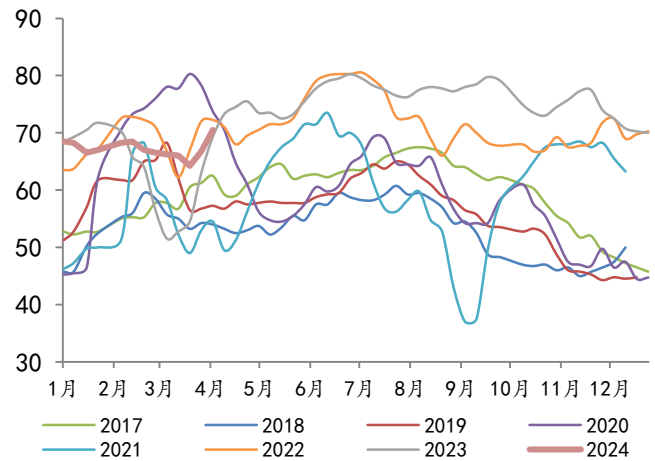
**【河南】**河南地区水泥价格上调 30 元/吨，价格上调原因：一是 4 月 10 日起，区域内企业计划增加错峰生产 20 天，市场供应将大幅减少；二是前期价格不断下滑，企业经营压力较大，为提升盈利，主导企业积极引领价格上涨。短期因雨水天气影响，水泥需求表现疲软，企业出货仅在 4-5 成，库存高位运行，后期价格稳定性待跟踪。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.5. 西南地区：水泥价格大稳小动，市场需求表现清淡

**【四川】**四川成都地区水泥价格稳定，天气情况较好，下游需求环比略有提升，但搅拌站受资金紧张影响，开工率不稳定，水泥需求在 6-7 成水平，少数熟料生产线仍在停产，库存略有降低，在 50%-60%。广元和巴中地区水泥价格下调 10-20 元/吨，价格水平略高于周边地区，为缩小价差，企业价格小幅修正下调，天气情况较好，受在建工程项目支撑，水泥需求略有提升，企业发货在 6-7 成。宜宾和泸州地区水泥价格下调 10 元/吨，市场需求表现一般，企业发货在 6 成左右，部分企业小幅降价抢量，其他企业陆续跟降。据数字水泥网，省内企业计划 4 月份至少执行错峰生产 10 天。

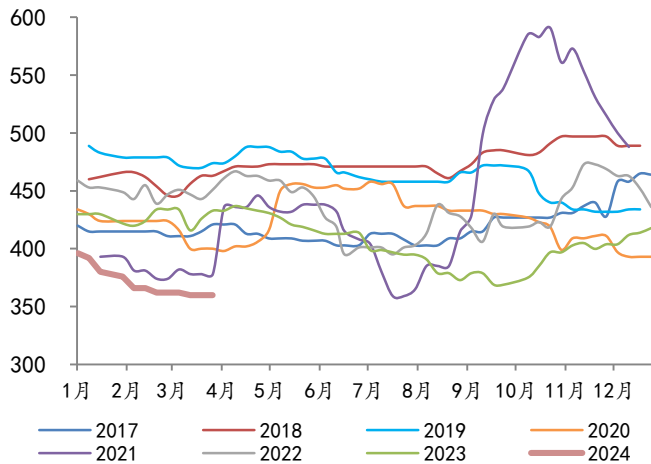
**【重庆】**重庆主城地区水泥价格底部维稳，阴雨天气居多，下游需求持续疲软，企业综合发货维持在 4-5 成，库存持续高位运行。从与企业沟通来看，二季度错峰生产各企业仍未达成一致，短期复价希望不大。渝东北地区水泥价格下调 20-30 元/吨，工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现清淡，企业发货维持在 6-7 成，为增加出货量，陆续下调价格。

**【云南】**云南昆明及周边地区水泥价格暂稳，房地产市场低迷，新开工程项目几乎没有，水泥需求未见明显提升，企业发货仅在 3 成左右，库存偏高运行，区域内产能过剩严重，加上小企业低价抢量，不排除价格仍有继续回落可能。



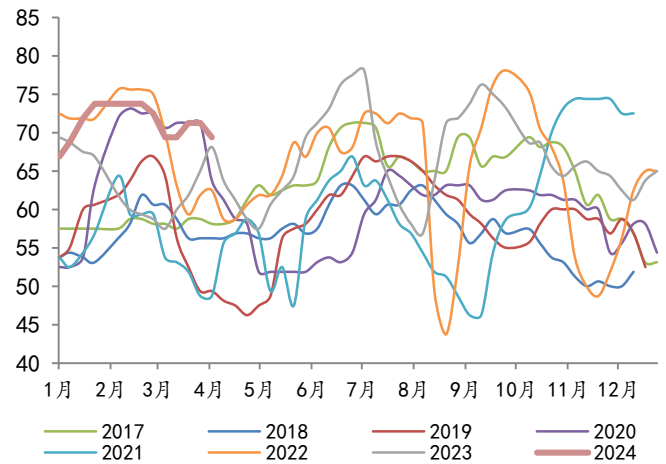
【贵州】贵州安顺地区部分企业下调水泥价格 50 元/吨，市场资金紧张，新开工程项目几乎没有，企业出货维持在 2-3 成水平，部分企业为抢占市场份额，大幅下调水泥价格，其他企业仍在观望中。黔南、黔东南地区部分企业水泥价格下调 20-30 元/吨，同样受资金紧张影响，下游需求表现疲软，企业发货仅在 3 成左右，为减轻库存压力，部分企业先行下调价格。毕节地区水泥价格暂稳，水泥需求持续疲软，企业出货量不足，但考虑到生产成本较高，企业正在积极稳价。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

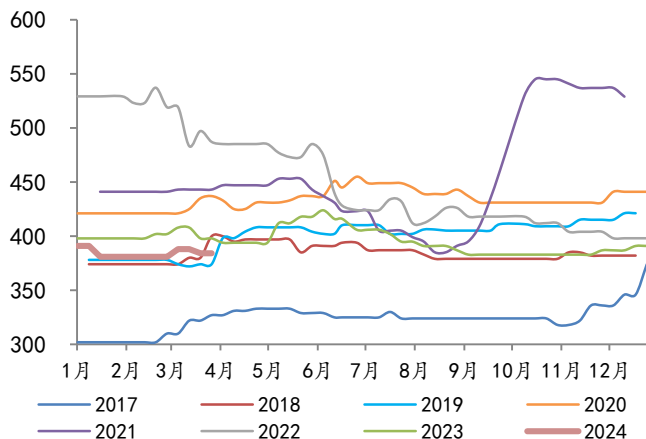
### 2.1.6. 西北地区：水泥价格弱稳运行，下游需求表现一般

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，下游需求环比下滑 10%-20%，企业出货降至 4-5 成，库存升至 70% 以上高位。汉中地区下游需求表现一般，主要是受阶段性雨水天气以及资金紧张影响，工程项目施工进度缓慢，企业日发货在 5 成左右，短期价格平稳运行。

【甘肃】甘肃兰州地区部分企业水泥价格回落 20 元/吨，市场资金短缺，新开工程项目较少，企业出货在 3-4 成，仅个别有重点工程支撑企业，出货能在 5-6 成，库存高位或满库运行，为增加销量，部分企业先行下调价格。据数字水泥网，为缓解当前供需矛盾，企业有计划于 4 月底增加错峰生产 20 天。陇南地区水泥价格趋弱运行，阴雨天气较多，水泥需求表现清淡，且周边四川地区水泥价格下调，本地企业有跟进下调预期。酒泉、嘉峪关地区水泥价格平稳，下游需求逐步启动，企业出货在 3-4 成，短期库存仍在高位。

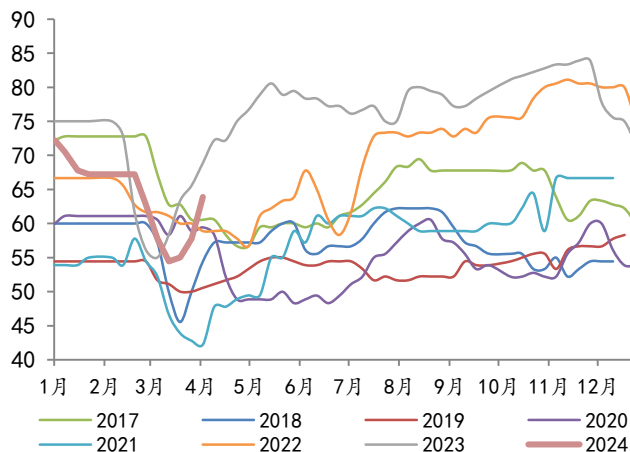
【新疆】新疆乌鲁木齐地区水泥价格平稳，温度较低，且伴有阶段性降雨天气干扰，下游工程项目暂缓施工，企业出货降至 1 成左右，库存快速提升至中高位，后期库满后企业将自行安排停产检修。

图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

## 2.2. 行业观点

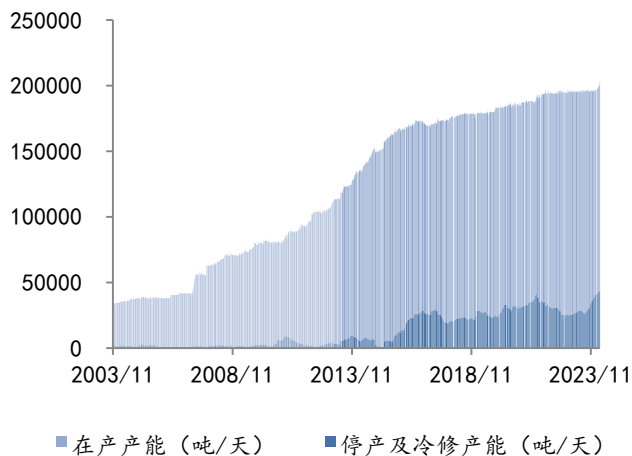
本周水泥价格涨跌各异, 下跌居多, 需求增长缓慢。供给端, 错峰结束后 4 月初库存继续上升, 熟料线运转开始面临压力; 需求端, 需求增长缓慢, 多数区域已经陷于增长停滞, 压力较大; 成本端, 燃料价格有波动, 水泥成本变动不大。我们认为, 城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持, 当前节点看 2024 年, 水泥需求有望受益于开工端企稳, 有望呈现需求改善、利润修复趋势: 1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳: 23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后, 21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发, 截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素, 2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩, 而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂, 对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果: 23 年 10 月 24 日, 十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元, 并通过转移支付方式全部安排给地方, 其中 23 年拟安排使用 5000 亿元, 结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日, 财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核, 并向地方印发通知+按照国债发行计划, 合理把握发行节奏, 推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露, 2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目, 拟安排国债资金 2379 亿, 第二批项目清单涉及项目 9600 多个, 拟安排国债资金超 5600 亿元, 截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元, 1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。我们认为, 地产与基建链仍是稳经济的重要一环, 后续需求有望持续恢复, 低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

### 3. 玻璃：浮法玻璃价格跌幅收窄，光伏玻璃价格维稳

#### 3.1. 浮法玻璃：供应高位微降，库存持续增加

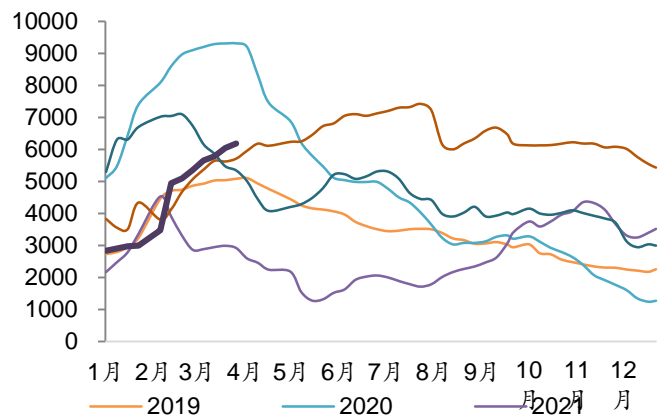
根据卓创资讯，截至本周周三，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 258 条，日熔量共计 175865 吨，较上周减少 600 吨。周内产线冷修 1 条，暂无改产及点火产线。周内国内库存总量 6189 万重量箱，较上周库存增加 145 万重量箱，环比增加 2.4%，同比增加 843 万重量箱，同比增加 15.8%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

#### 3.1.1. 价格变化：需求表现偏弱，价格环比跌幅收窄

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1744.23 元/吨，较上周均价（1805.61 元/吨）下跌 61.38 元/吨，跌幅 3.40%，环比跌幅收窄。

**【华北】价格跌幅收窄，成交环比好转。**沙河区域周内价格重心下移 1-3 元/重量箱，小板下跌 2-3 元/重量箱，大板下调 1 元/重量箱，中下游持货有限，成交有所好转，尤其小板出货改善相对明显，大板成交仍显一般。京津唐区域周内部分价格下调 1-2 元/重量箱，东北地区部分低价货源存一定冲击，周内出货一般，库存多有小幅增加。

**【华东】市场价格弱势下行，厂库继续增加。**本周华东浮法玻璃市场价格延续弱势走势，多数厂周内价格小幅下调，因成本压力支撑，多数厂降幅 2-5 元/重量箱不等，市场成交仍显一般。周内外围区域价格进一步松动，部分低价货源流入对本区域出货存一定影响，加之需求支撑仍较有限下，中下游观望情绪较浓，刚需择低价少量采购。后期市场来看，供强需弱情况下，短期华东市场行情或仍承压，关注节后各厂价格调整动态。

**【华中】价格降幅缩小，产销有所好转。**本周华中浮法玻璃价格延续偏弱走

势，多数厂报价累计下调3-4元/重量箱，市场均价较前期降幅有所收窄。周内，部分厂出货存阶段性好转，但中下游刚需采购仍是主流。后市看，市场需求仍显疲态，原片厂库存处高位下，下周价格或将稳中偏弱运行。

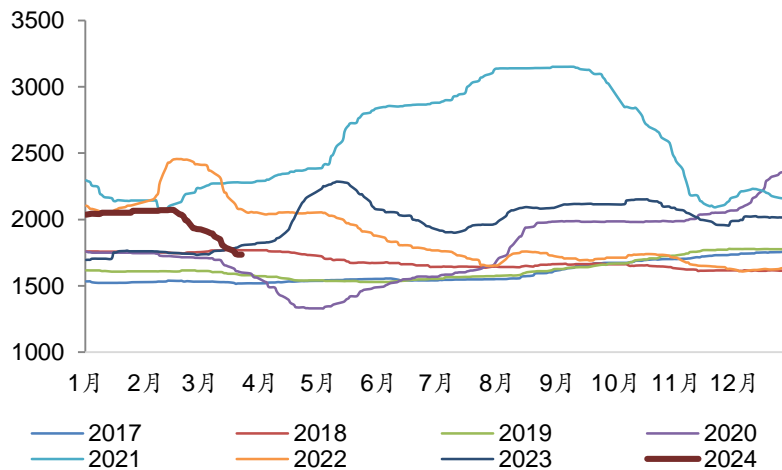
**【华南】价格重心继续下移，部分出货略有改善。**本周华南浮法玻璃市场价格重心继续下移，厂家报价累计下调1-4元/重量箱不等，部分厂加大批量以及旧货让利。随着价格重心逐渐接近成本线，部分中下游进行了适量刚需补货，对近期出货有一定支撑，但绝大多数企业产销仍难达平衡。供应方面，海南信义600T/D白玻四线放水停产，福建龙泰700T/D金茶已正色。清明假期个别厂意向小涨，预期落实存一定难度，预计短期市场保持灵活。

**【西南】价格下跌，企业库存增加。**本周西南玻璃市场价格延续偏弱整理，厂家报价主流下调2-4元/重量箱，成交灵活。周内厂家出货偏缓，库存持续增加。供应方面，四川成都台玻一条产线近期存冷修计划，关注进展。

**【东北】价格重心下移，部分有效去库。**东北区域周内厂家促进出货，部分厂价格下调较明显，价格优势增强。由此部分厂外发顺畅，库存去化明显，部分厂库存降至正常或较低位。

**【西北】价格稳中偏弱运行，交投一般。**本周西北浮法玻璃价格稳中偏弱运行，受外围市场降价氛围影响，个别厂报价下调1-2元/重量箱不等，市场整体交投氛围表现一般。受外围市场降价氛围影响，下周西北价格或将延续偏弱走势。

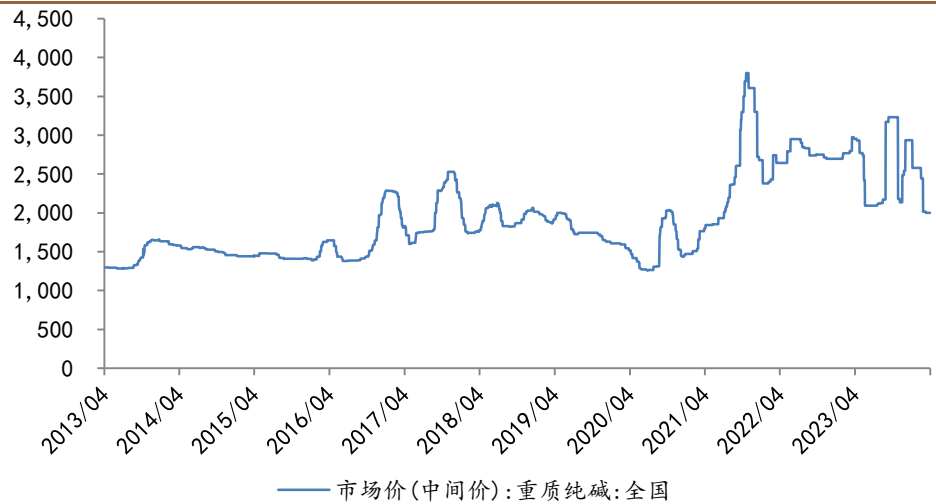
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**本周国内纯碱市场弱势下滑。**本周国内轻碱主流出厂价格在1780-2000元/吨，轻碱主流终端价格在1900-2000元/吨，截至4月3日国内轻碱出厂均价在1851元/吨，较3月28日均价下跌1.4%，较上周跌幅有所收窄；本周国内重碱主流送到终端价格在1850-2050元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

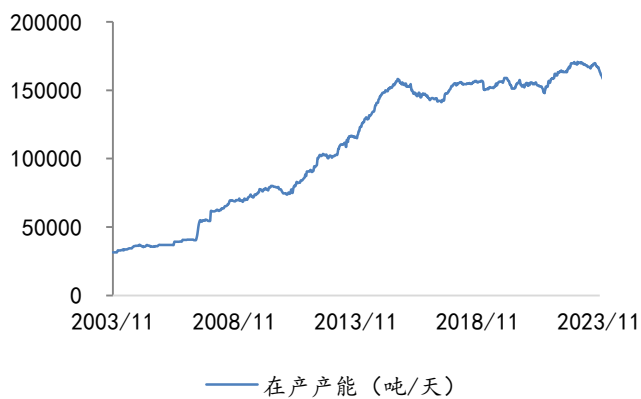


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

### 3.1.2. 供给端变化: 本周产能高位微降

**本周产能高位微降。**截至本周三, 全国浮法玻璃生产线共计 312 条, 在产 258 条, 日熔量共计 175865 吨, 较上周减少 600 吨。周内产线冷修 1 条: 信义玻璃(海南)有限公司 600T/D 四线原产白玻, 4 月 1 日放水停产, 后期计划搬迁至重庆; 周内产线改产 1 条: 中玻(陕西)新技术有限公司 400T/D 一线原产欧洲灰, 已于 3 月 26 日改产福特蓝, 暂无点火产线。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



资料来源: 玻璃期货网, 德邦研究所

图 22: 浮法玻璃表观需求增速



资料来源: Wind, 德邦研究所

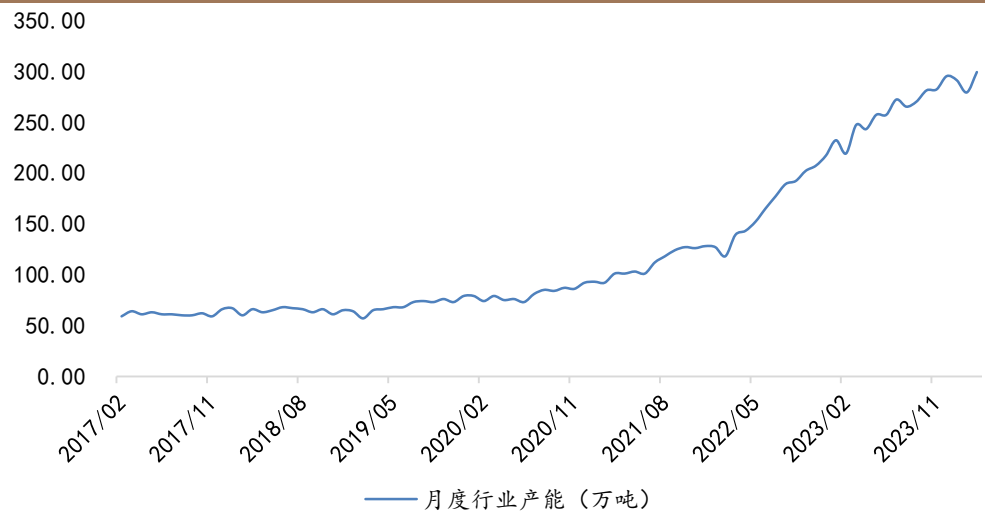
### 3.2. 光伏玻璃: 整体交投平稳, 供应连续增加

**供给端,**截至本周三, 全国光伏玻璃在产生产线共计 518 条, 日熔量合计 106010 吨/日, 环比增加 5.16%, 较上周由平稳转为增加, 同比增加 27.83%, 较上周增幅扩大 7.22%。近期新点火及复产较为集中, 部分前期点火产线临近达



产，且部分有继续投产计划，综合来看，供应呈现连续增加趋势。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

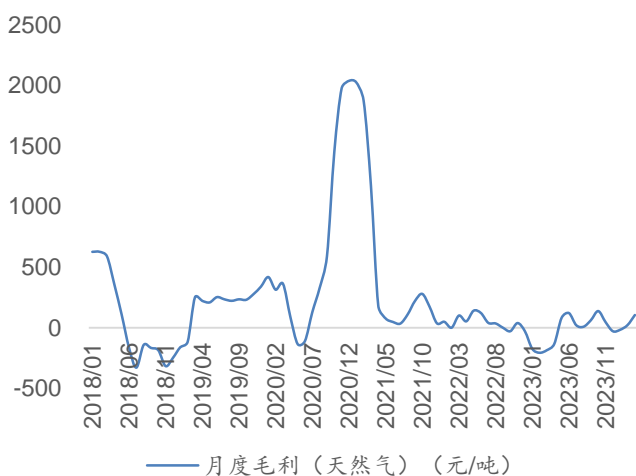


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，本周国内纯碱市场弱势下滑。本周国内轻碱主流出厂价格在 1780-2000 元/吨，轻碱主流终端价格在 1900-2000 元/吨，截至 4 月 3 日国内轻碱出厂均价在 1851 元/吨，较 3 月 28 日均价下跌 1.4%，较上周跌幅有所收窄；本周国内重碱主流送到终端价格在 1850-2050 元/吨。

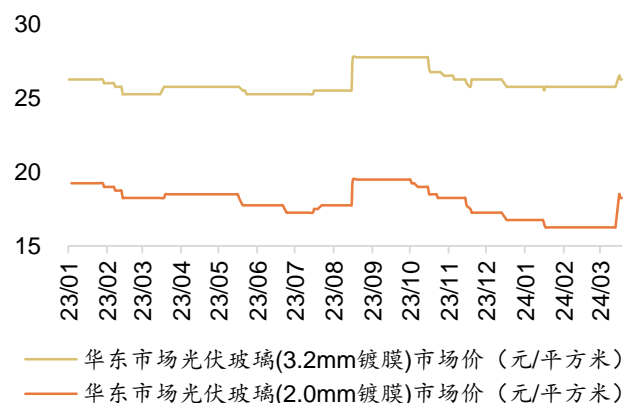
价格方面，整体交投平稳，场内观望情绪增加。截至本周三，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 18.25 元/平方米，环比上涨 12.31%，较上周由平稳转为上涨；3.2mm 镀膜主流订单价格 26.25 元/平方米，环比上涨 2.94%，较上周由平稳转为上涨。

图 24：光伏玻璃月度毛利-天然气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

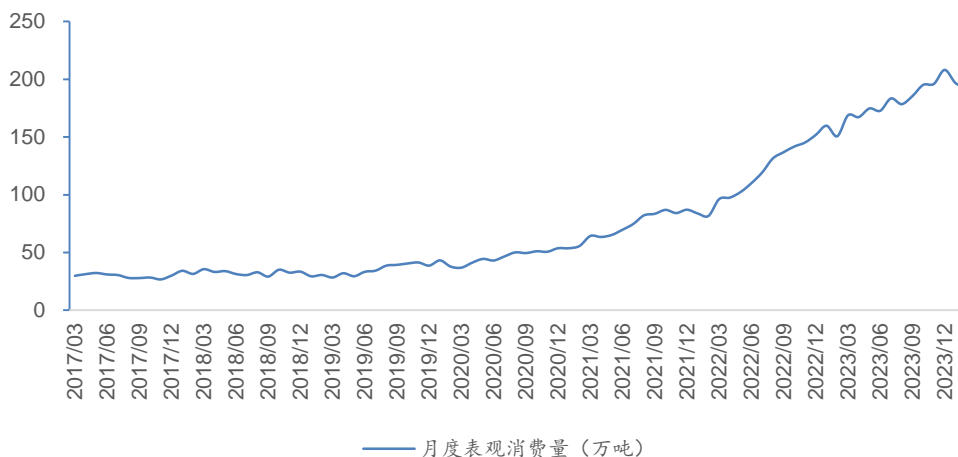
图 25：华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**需求端方面**，目前组件厂家开工率提升，刚需存支撑。而部分适量消化前期存货，局部采购氛围一般。**产业链方面**，随着国内终端电站项目推进，海外订单陆续跟进，需求较前期缓慢升温。4月组件厂家开工率继续上调。而受电池片价格下滑影响，下游用户压价心理明显，局部成交重心松动。就招标环节来看，招标价格较前期下滑。下周来看，假期期间成交或一般，预计部分价格仍有下行压力。

图 26：光伏玻璃月度消费量（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 3.3. 行业观点

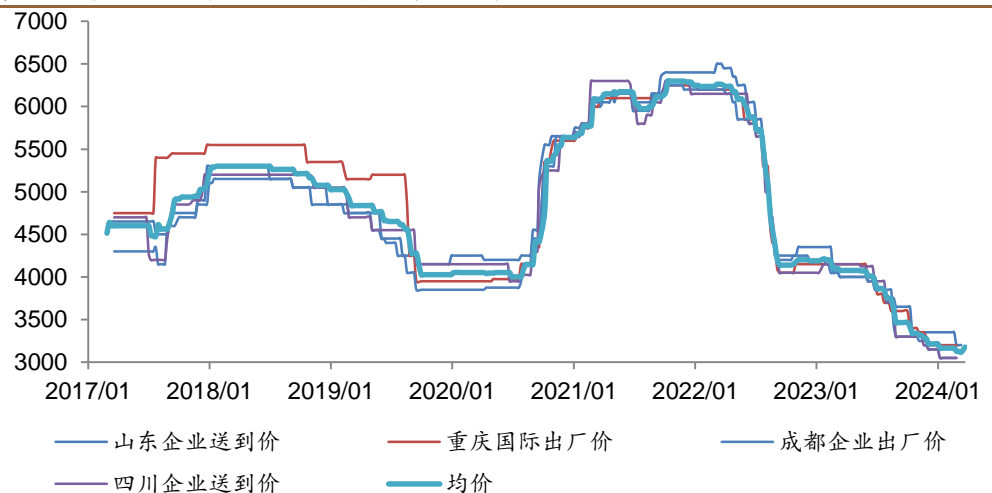
**周内浮法玻璃市场价格进一步松动，但整体降幅收窄。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1744.23 元/吨，环比下跌 61.38 元/吨，跌幅 3.40%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：伴随下游库存逐步得到有效消化，叠加浮法原片价格已经出现较明显下跌，市场观望情绪稍有减弱；2) 供应端：产能保持高位，供应端未来存缩减预期，但短期降幅有限，库存压力偏高。目前下游库存已处于偏低位，关注刚需补货持续性及浮法厂产销率，3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后开新一轮上涨压缩行业利润空间，本周纯碱市场维持弱势，截止本周全国重质纯碱均价约 2000 元/吨。**我们认为，24 年行业或呈现供需双升的紧平衡。**在当前浮法玻璃产能置换政策下，新增产能愈发困难，行业进入到存量产能博弈阶段；短期在盈利恢复的推动下，复产产线增多，浮法玻璃在产产能接近历史高位，淡季供给端压力或凸显；但对 24 年需求端来看，“保交楼”政策推动下，24 年待交付的住房规模依旧较大，同时 21 年地产销售的高基数仍有望支撑 24 年的竣工，24 年浮法玻璃或是供需双升的走势，价格呈现淡旺季波动，成本下行趋势下盈利或同比有所提升；同时关注龙头企业产业链延伸的进展，带来新的业绩增长点。建议重点关注**旗滨集团、信义玻璃、金晶科技**。

## 4. 玻纤：无碱粗纱市场价格延续上涨，电子纱市场价格稳中上涨

### 4.1. 无碱粗纱市场价格延续上涨，周内出货稍有回落

无碱粗纱市场价格延续上涨趋势，本周出货稍有回落。本周无碱池窑粗纱市场价格延续一定涨势，基于上周厂家价格调涨计划，本周部分厂报价陆续上调，均价进一步提涨。上周基于厂家价格提涨计划刺激，中下游集中备货，部分刚需补货。进入本周，正值月初，前期部分订单尚需新签，各厂老客户根据实际情况适当提涨，新单签单仍需商谈，个别厂价格需进一步跟进落实进度及最新报价。4月以来，多数池窑厂针对部分产品发货有所控制，在一定程度上影响市场整体走货节奏，整体产销环比上周稍有回落。需求端来看，池窑厂价格提涨刺激中下游提货积极性增强，不排除部分仍存抄底备货行为可能，终端市场需求仍需恢复。截至4月3日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3000-3200元/吨不等，全国均价3116.00元/吨，主流含税送到，环比上周均价（3085.75元/吨）价格上涨0.98%，涨幅扩大0.61个百分点，同比下跌23.26%，较上周降幅收窄0.64个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

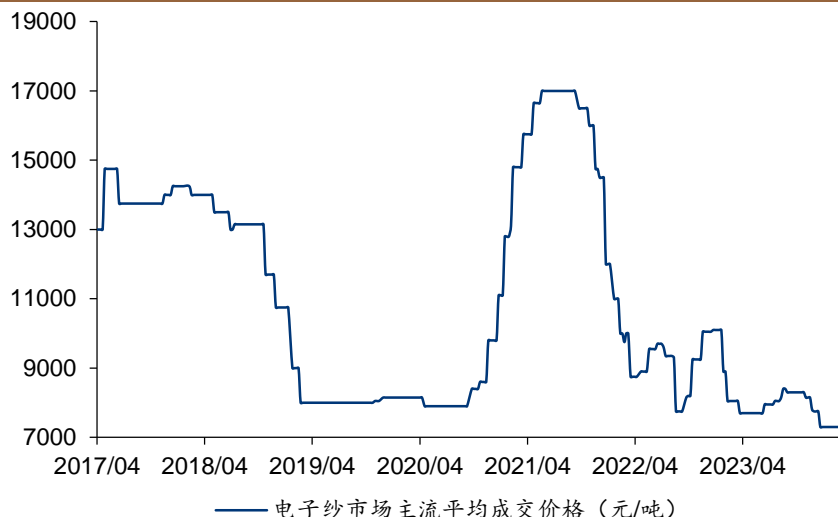


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 4.2. 电子纱市场价格稳中局部小涨，需求存地区差异

电子纱市场价格稳中局部小涨，需求存地区差异。本周电子纱市场价格稳中上涨，整体成交仍显一般。据了解，国内个别池窑厂电子纱价格较前期有所调涨，涨幅200元/吨左右，主要受下游PCB厂家价格上涨传导，但新单谈单尚未完全落实，加之其余厂家下游提货暂无明显好转迹象，市场整体仍显一般。本周电子纱G75主流报价7000-7800元/吨不等，较上周价格上涨0.34%；电子布当前主流报价为3.2-3.5元/米不等，成交按量可谈。

图 28：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**后市展望：无碱池窑粗纱市场短期预计涨后趋稳。**近期国内无碱粗纱市场价格延续上涨趋势，多数厂报价调涨，新价陆续推进。短期市场新单仍处商谈阶段，加之月初，多数厂价格大概率呈小涨走势，随后伴随新价落实，价格大概率趋稳。**电子纱价格短期或存小涨预期。**近期电子纱市场需求恢复较慢，中下游订单增量存在区域性差异，但多数区域市场终端需求仍需跟进。周内个别厂报价小涨，后期来看，不乏其余厂家报价亦有调涨可能，关注新价落实情况。

### 4.3. 行业观点

**3 月低价格调涨，传统小旺季临近库存有所下降。**根据卓创资讯，24 年 3 月玻纤库存约 79.40 万吨，环比下降 11.24 万吨，主要系春节后需求复苏，库存有所下降。3 月底部分合股纱产品价格上调 200-300 元/吨不等，其中山东玻纤 2400tex 板材纱报 3500-3600 元/吨左右，环比上涨约 100-200 元/吨（或主要系此类中低端产品由于价格调整幅度较大供给收缩明显，导致阶段性供需关系缓解，板材纱/毡用纱价格实现提涨），后续中国巨石等玻纤企业陆续发布涨价函（中国巨石直接纱复价 200 元/吨—400 元/吨，丝饼纱复价 300 元/吨—600 元/吨；山东玻纤直接纱上调 300 元/吨—400 元/吨，合股纱上调 300 元/吨—500 元/吨；长海股份旗下不同品种的玻纤产品价格则上调 300 元/吨—500 元/吨），信号意义明显，表明 24Q1 或是行业底部，龙头企业底部安全边际或已建立。价格提涨有利于改善客户观望情况，对客户提货存在一定刺激作用，且伴随 24Q2 旺季来临下游需求有望持续回暖，玻纤出货有望随之改善，供需失衡状态有望持续缓解。**我们认为，随着价格下行进入底部区间，行业亏损企业增多，成本支撑下，价格基本触底，静待 24 年行业迎来触底反弹：**1) 粗纱：当前行业出现结构性差异，中高端产品价格坚挺，低端产品竞争加剧，而价格底部盘整期中小企业生存空间持续压缩，24 年预计产能有望持续出清，且 24 年光伏边框等增量需求有望迎来实质性推进；2) 电子纱：23-24 年电子纱基本无新增产能，供给侧收缩下行业库存或较低，23 年 9 月已率先迎来一波试探性提价，我们认为电子纱有望率先迎来库存

及价格拐点，看好电子纱 24 年底部反转机会。推荐关注：中国巨石、中材科技、弹性玻纤及制品小龙头长海股份。

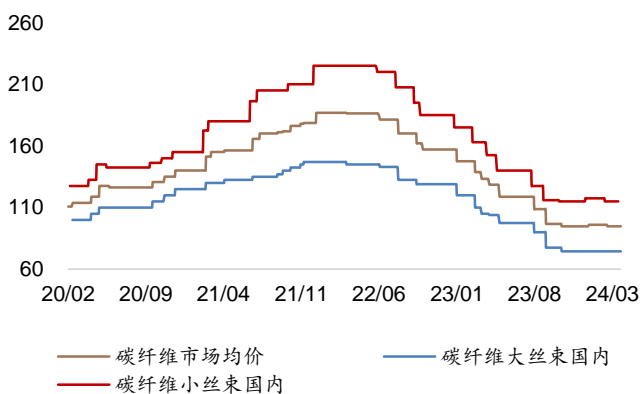
## 5. 碳纤维：价格区间整理，利润进一步下滑

**市场综述：**本周（2024.3.29-2024.4.3）碳纤维市场价格区间整理。截至 4 月 3 日，碳纤维市场均价为 94.75 元/千克，较上周同期均价持平。本周内，原料丙烯腈市场价格继续走高，碳纤维企业成本压力持续增加，但当前企业库存较高，心态积极出货为主，而需求端表现仍然清淡，碳纤维市场商谈价格维持区间整理，部分处理品价格存在低价出货情况。

### 5.1. 价格：本周市场价格区间整理

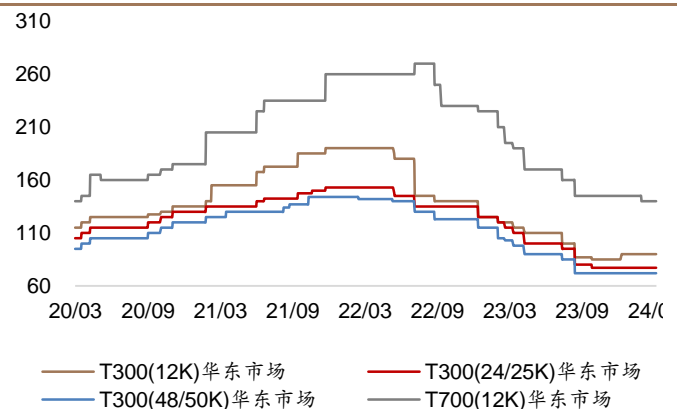
**本周碳纤维市场价格区间整理。**截至 4 月 3 日，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 130-150 元/千克；大型订单约有 5-10/元/千克的商谈空间。

图 29：碳纤维市场价格走势图（元/千克）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 30：碳纤维分产品市场价格走势图（元/千克）



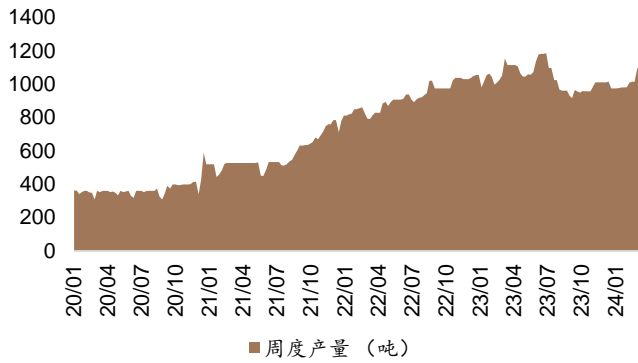
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.2. 供应：开工率较上周基本稳定

**产量情况：**本周碳纤维行业开工率约为 48.12%，较上周开工率持平。目前场内 3 家企业停机无变化，涉及产能共计 2.2 万吨，其他企业碳纤维稳定运行，本周国内供应数量较上周基本稳定。

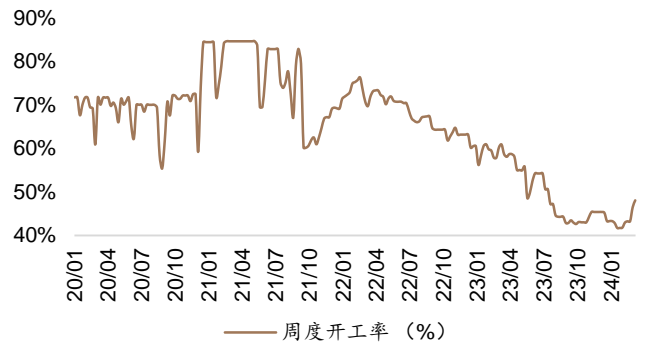


图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



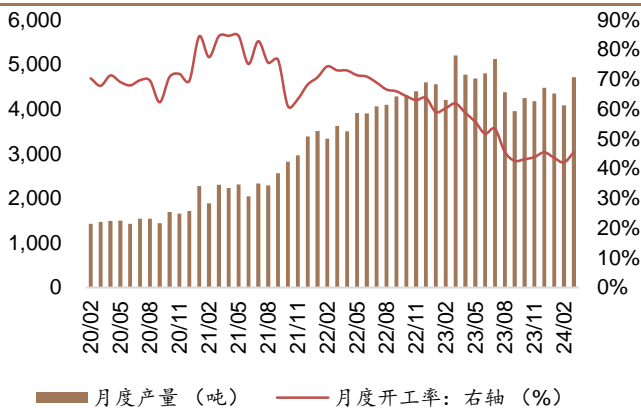
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



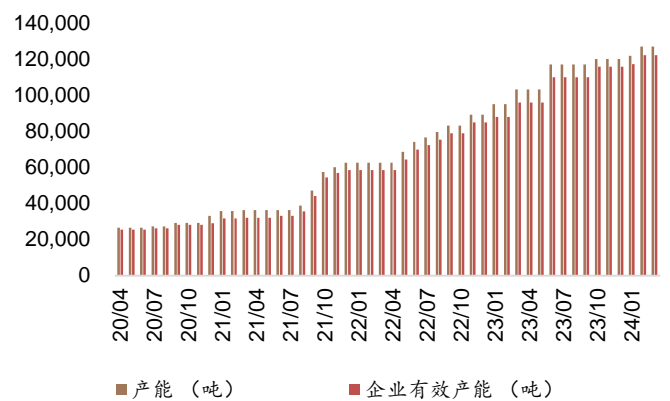
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

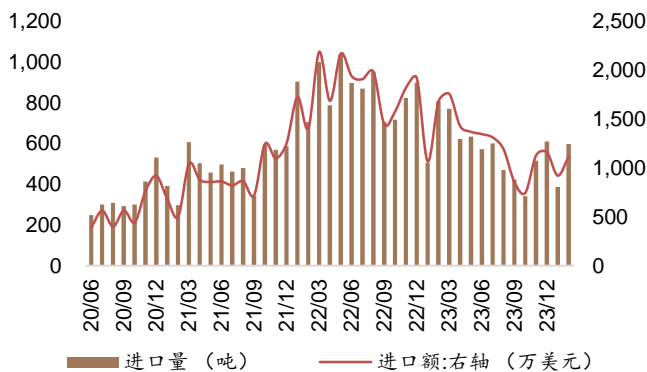
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

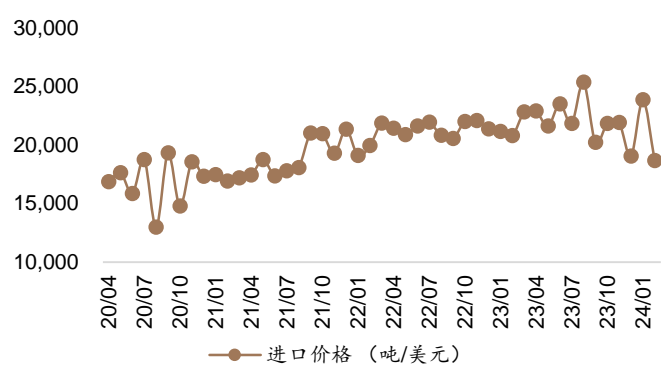
**进口情况:** 2024 年 2 月, 国内碳纤维进口量 598.066 吨, 进口金额达到 11158594 美元, 进口价格 18657.8 美元/吨, 进口同比减少 25.93%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、美国和墨西哥, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量达到 100 吨以上。

图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 36: 碳纤维月度进口均价走势

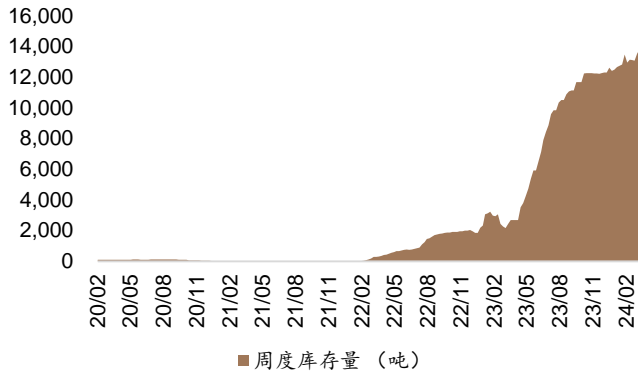


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

### 5.3. 需求：下游市场需求清淡

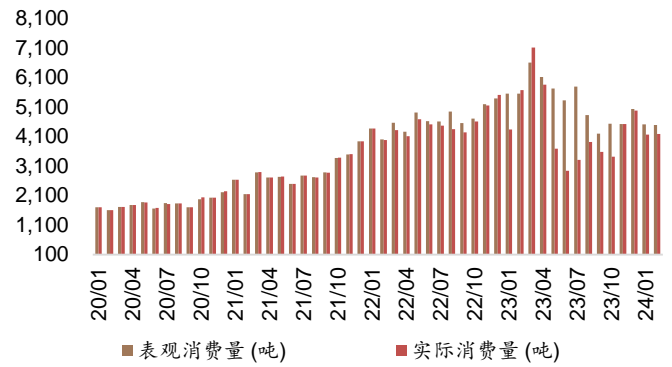
**需求方面：**本周碳纤维下游市场需求清淡。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业开工水平偏低，出口有限；碳碳复材需求相对较好，竞价采购；航空航天等需求表现好转；压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



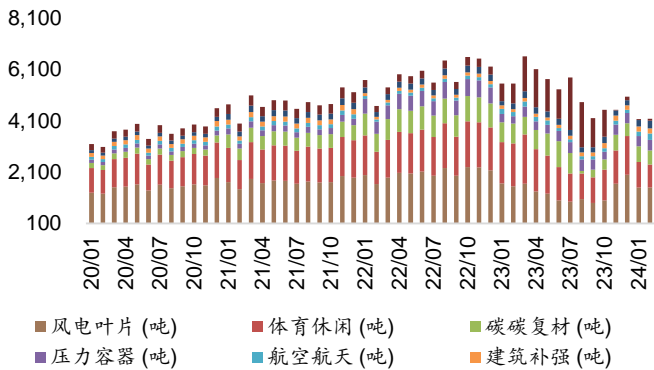
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



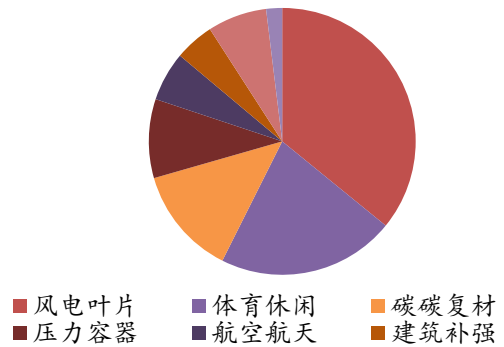
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 39：国内碳纤维月度表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

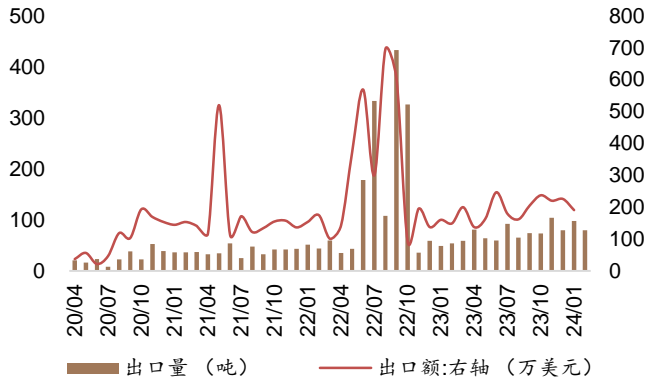
图 40：国内碳纤维 2024 年 2 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

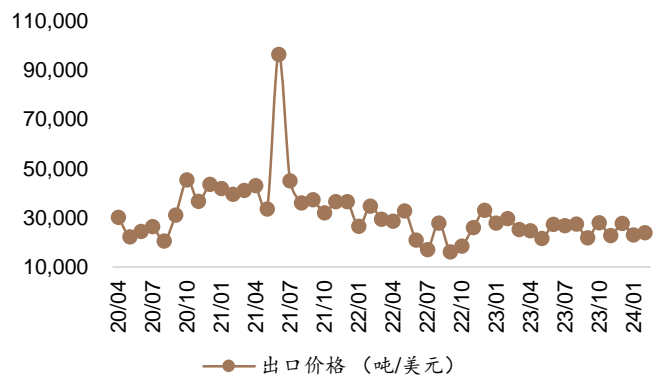
**出口情况：**2024年2月，国内碳纤维出口量79.615吨，出口金额1907304美元，出口价格23956.59美元/吨，出口同比增加47.53%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是土耳其和意大利，出口数量达到10吨以上；从出口企业注册地来看，主要以北京市和青海省为主，出口数量达到10吨以上。

图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 42: 碳纤维月度出口均价走势



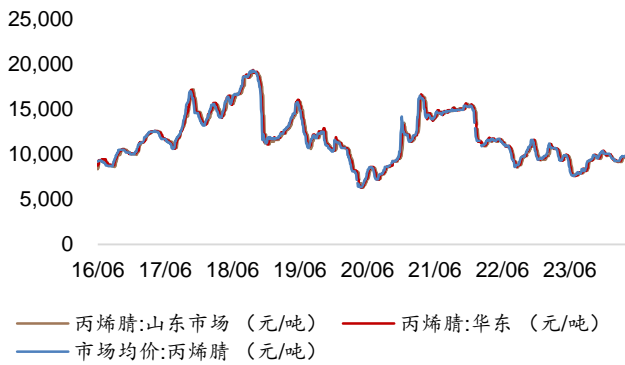
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

### 5.4. 成本利润: 行业成本较上周继续上涨, 平均利润下滑

**上游原材料:** 本周国内碳纤维原丝价格稳定, 丙烯腈价格继续上涨。截至 4 月 3 日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 10050 元/吨, 较上周同期上涨 200 元/吨; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 10121 元/吨, 较上周均价上涨 321 元/吨。

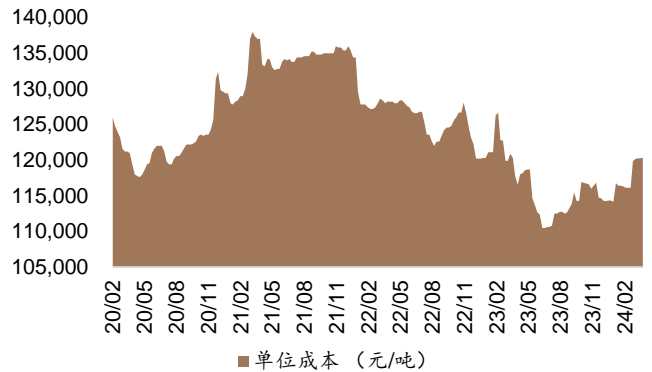
**单位生产成本:** 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周上涨 0.61 元/千克。

图 43: 丙烯腈市场价格走势



资料来源: Wind, 隆重化工, 金联创, 德邦研究所

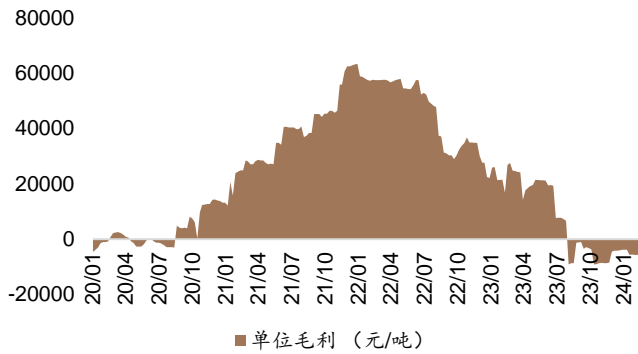
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

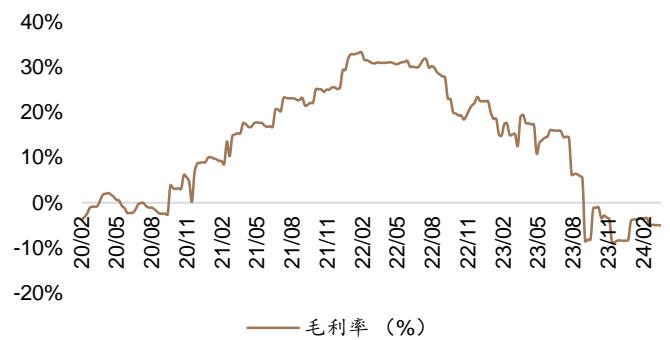
**利润方面:** 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比下降。截至 4 月 3 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 3.85 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-9.15 元/千克; PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 4.57 元/千克, 较上周平均利润下降 0.61 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-8.43 元/千克, 较上周平均利润下降 0.61 元/千克。

图 45: 国内碳纤维行业单位毛利



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 46: 国内碳纤维行业毛利率



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

**后市预判:** 本周碳纤维市场价格区间整理, 供应充足, 下游需求清淡, 预计下周国内碳纤维市场价格弱势盘整: 国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克; 国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-80 元/千克; 国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 65-75 元/千克; 国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 120-140 元/千克。大型订单有商谈空间。

## 5.5. 行业观点

**24 年短期供需格局仍待优化, 年初调价或为稳定客户预期。**我们认为, 当前碳纤维大小丝束价格均持续探底, 原材料成本上升, 中小企业生产空间受限, 供给侧有望出现新建产能投产放缓、存量产能陆续检修或降速, 供给边际好转, 后续供给收缩、成本支撑下, 价格大幅下探空间预计有限。23 年 11 月 21 日吉林系报价有所上调, 或主要系原材料丙烯腈价格上涨所致, 根据百川盈孚, 11 月 21 日吉林系 T30012K/25K/35K/50K 报价分别为 92/82/77/71 元/千克, 分别上涨 7/2/2/1 元/千克, 涨价幅度较小, 其余企业在下游需求持续疲软下暂未跟进上涨, 吉林系上调报价并未引起连锁反应, 市场需求较弱是核心。24 年 1 月吉林系再度调涨价格, 根据百川盈孚, 吉林化纤各牌号 12K 碳纤维自 1 月 5 日起每吨上调价格 3000 元, 当前行业库存有所下降, 是否形成趋势性上涨需重点关注其余厂商跟进情况。截至本周五国内碳纤维市场均价约为 94.75 元/千克, 环比持平, 其中大丝束均价 74.5 元/千克已跌破 80 元/千克以下 (T30024/25K 约 77 元/千克; T30048/50K 约 72 元/千克), 小丝束均价 115.0 元/千克 (T70012K 约 140 元/千克)。当前下游需求仍然弱势, 需求尚未完全释放, 行业库存压力凸显, 但当前价格下碳纤维企业利润承压, 后续价格持续下降空间不大。**我们认为, 碳纤维价格下降是渗透率提升的必经之路, 23 年价格多次阶梯式下调, 下游产业链进入价格博弈和验证阶段, 短期价格弱势整理, 但有利于后续市场持续渗透, 短期行业扰动下, 24 年建议关注 3 条投资主线:**1) 主线 1: 高性能碳纤维门槛较高、竞争格局更优, 重点关注: 中复神鹰 (民用高性能碳纤维龙头, 产能扩张进行时, 成长确定性强)、光威复材 (包头高性能民用新产能放量在即, T800H、CCF700G 等新产品有望发力); 2) 龙头竞争优势突出, 规模及工艺壁垒助力周期穿越, 重点关注: 中复神鹰 (注重民用高性能、高附加值碳纤维领域, 截至

23H1 公司 T700 级及以上在国内市占率超 50%，国内储氢气瓶领域占比达 80%，碳碳复材领域达 60%，航空航天、碳陶刹车盘以及海外市场拓展有望贡献新增量)，建议关注：吉林化纤（竞争低成本民用领域）；3）原丝竞争环境或优于碳丝，重点关注：吉林碳谷（国内最大的原丝供应商，深耕大丝束原丝，21 年原丝市占率超 50%，23 年 10 万吨原丝订单基本排满）。

## 6. 风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；
- 环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力。



# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

闫广建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

王逸枫建筑建材行业分析师，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；  <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
	股票投资评级	买入	
	增持		相对强于市场表现5%~20%；
	中性		相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持		相对弱于市场表现5%以下。
行业投资评级	优于大市		预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
	中性		预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
	弱于大市		预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。