



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

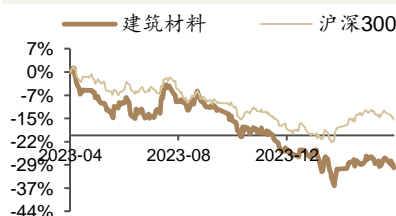
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《伟星新材 (002372.SZ)：毛利率改善支撑业绩增长，分红加码提升股东回报》，2024.4.9
- 《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》，2024.4.7
- 《【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
- 《【德邦建材】深度：碳纤维新领域，低空经济蓄势腾飞》，2024.3.28
- 《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

周观点：玻纤粗纱细纱相继提价，重视行业反转机会

投资要点：

周观点：根据卓创资讯统计，粗纱全品类3月底实现普涨，涨价趋势延续至4月，截止4月12日，全国无碱2400tex缠绕直接纱均价约3225元/吨，较3月22日底部价格3113元/吨上涨3.61%；电子纱价格：继3月中旬下游覆铜板龙头建滔集团提价后，电子纱价格陆续上涨，截止4月12日，全国电子纱G75市场均价约7500元/吨，电子布均价约3.40元/米，环比底部均上涨约3%。我们认为，3月底粗纱及电子纱均进行提价的信号意义明显，表明24Q1或是行业底部，历经2年的下行周期，玻纤行业至暗时刻已过，龙头企业不管是估值还是经营底部安全边际或已建立，重视龙头（中国巨石、长海股份、中材科技）的底部反弹机会；其次，关注Q2光伏玻璃盈利修复行情，4月光伏玻璃价格上涨，本周2mm单层镀膜玻璃均价约为18.25元/平米，3.2mm玻璃价格为26.25元/平米，较上月均呈现不同程度的上涨，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，关注光伏玻璃企业（旗滨集团、亚玛顿、信义玻璃、安彩高科）等；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。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维需求，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改带来的修复行情，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建设对设计端的需求拉动，关注华设集团等。

- **消费建材：一季报整体预期不高，C端企业表现相对优异。**本周伟星新材发布了年报，业绩及分红较为亮眼，同时2024年经营预期相对积极，在当前地产低迷的背景下实属难得，彰显了公司的信心以及管理层的决心；目前地产及地产链市场或还需更强的政策催化，市场也或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、三棵树等；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）等。
- **玻纤：3月底价格调涨，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: 周内国内浮法玻璃市场价格跌幅收窄, 中下游补货相对积极。**根据卓创资讯, 本周国内浮法玻璃均价 1729.05 元/吨, 较节前一周均价 (1744.23 元/吨) 下跌 15.18 元/吨, 跌幅 0.87%, 环比跌幅收窄。1) 需求及价格端: 在 3 月份中下游持续消化自身库存下, 4 月初社会库存降至偏低位, 存一定补货需求。周内沙河区域小板成交量带动市场氛围好转, 多地量价齐升; 2) 供应端: 月内个别产线仍存冷修计划, 局部地区产能、产量存缩减预期, 但总体供应仍处高位。库存看, 原片厂库存向中下游转移, 厂家库存压力下降; 3) 成本端: 23 年 11 月起纯碱价格迎来下降, 玻璃盈利情况有所改善, 但 23 年 11 月底后反弹上涨压缩行业利润空间, 24 年 1 月起新一轮下跌再次开启, 本周纯碱市场止跌企稳, 截止本周全国重质纯碱均价约 1957 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: 本周全国水泥价格继续有上涨, 需求恢复低于预期。**供给端, 供应压力较大, 部分省份水泥企业计划再次阶段性错峰, 但供大于求的局面难以改变; 需求端, 需求增长不足, 北方部分省份需求仍有恢复性提升; 成本端, 燃料价格有小幅下降, 生产成本暂时变动不大。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：市场价格环比上涨，需求小幅提升.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现一般.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格稳定，市场需求表现疲软.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格开始上涨，市场需求有所恢复.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现清淡.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格稳中有升，市场需求表现趋弱.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格出现回落，下游需求表现疲软.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法玻璃价格跌幅收窄，光伏玻璃价格平稳.....	16
3.1. 浮法玻璃：供应小幅下降，库存环比减少.....	16
3.1.1. 价格变化：需求表现好转，价格环比跌幅收窄.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能小幅下降.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投尚可，供应连续增加.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格稳中小涨，电子纱市场价格小幅提涨.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格稳中有涨，新价陆续落实.....	22
4.2. 电子纱市场价格小幅提涨，供应端局部缩减.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格弱势盘整，利润继续下滑.....	25
5.1. 价格：本周市场价格弱势盘整.....	25
5.2. 供应：开工率较上周持平.....	25
5.3. 需求：下游市场需求稳定.....	26
5.4. 成本利润：行业成本较上周继续上涨，平均利润下滑.....	28
5.5. 行业观点.....	29
6. 风险提示.....	30

图表目录

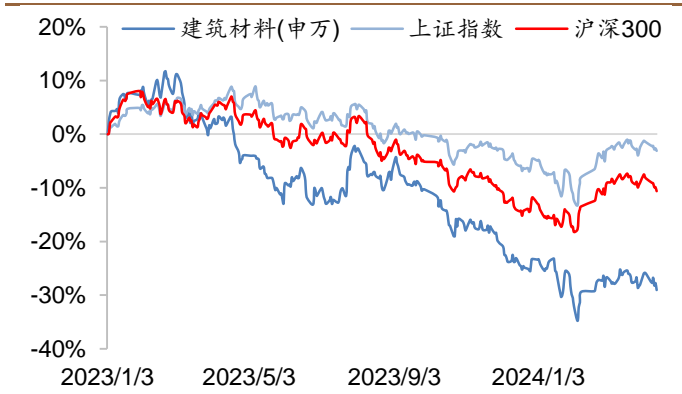
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 12: 中南地区水泥平均库存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

图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率.....	26
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)	26
图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势	26
图 36: 碳纤维月度进口均价走势	26
图 37: 国内碳纤维工厂库存走势	27
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势	27
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	27
图 40: 国内碳纤维 2024 年 2 月表观消费量结构拆分	27
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势	27
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	27
图 43: 丙烯腈市场价格走势	28
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	28
图 45: 国内碳纤维行业单位毛利	28
图 46: 国内碳纤维行业毛利率	28
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2024/4/12)	7

1. 行情回顾

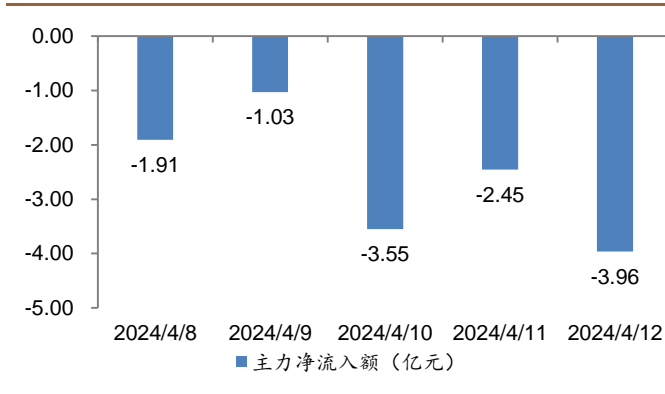
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 3.04 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 2.37 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 12.91 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是华新水泥、海螺水泥、塔牌集团、旗滨集团和中国联塑。周内涨跌幅居后的是帝欧家居、东方雨虹、坚朗五金、科顺股份和蒙娜丽莎。

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：主要建材标的的股价表现（收盘价截止 2024/4/12）

股票名称	代码	收盘价 元/港元	市值		绝对表现 (%)				
			亿元人民币/港元	1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	22.55	1,105.52	-1.31	1.17	1.21	-17.88	-0.04	-1.54
塔牌集团	002233.SZ	7.59	90.49	-0.78	0.00	2.29	-5.58	7.20	5.71
冀东水泥	000401.SZ	5.18	137.70	-3.00	-5.13	-3.36	-42.29	-18.94	-20.43
华新水泥	600801.SH	14.47	243.68	-2.10	1.19	5.93	-5.27	16.41	14.91
万年青	000789.SZ	5.97	47.60	-1.97	-4.02	-1.32	-31.63	-12.97	-14.47
上峰水泥	000672.SZ	7.40	71.74	-2.89	-2.50	1.93	-37.34	-8.19	-9.69
中交设计	600720.SH	9.82	202.46	-0.71	-1.70	0.61	-10.56	-2.58	-4.08
天山股份	000877.SZ	6.61	572.65	-2.79	-5.03	-3.22	-25.86	-1.05	-2.55
华润建材科技-H	1313.HK	1.18	82.40	-3.28	-2.48	-0.84	-68.53	-30.59	-32.09
中国建材-H	3323.HK	3.00	253.04	-4.15	-1.32	11.52	-50.23	-10.18	-11.68
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	7.52	201.80	-1.57	-0.40	1.90	-26.88	9.94	8.44
南玻-A	000012.SZ	5.62	132.73	-1.23	-1.06	2.74	-13.47	0.90	-0.60
信义玻璃-H	0868.HK	8.51	359.51	-3.41	-1.39	2.65	-37.88	-2.85	-4.35
玻纤									
中国巨石	600176.SH	10.49	419.93	-2.15	-6.09	-2.69	-28.43	6.71	5.22
长海股份	300196.SZ	10.00	40.87	-1.19	-4.31	-0.70	-35.87	-8.09	-9.59
中材科技	002080.SZ	15.40	258.43	-2.78	-6.04	0.06	-32.80	-3.27	-4.76
国际复材	301526.SZ	4.36	164.41	2.35	-1.58	-1.13	-34.14	-21.16	-22.65
再升科技	603601.SH	3.23	33.00	-1.82	-5.28	-6.65	-38.49	-24.88	-26.38
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	14.38	362.16	-3.49	-11.23	-9.10	-58.11	-25.10	-26.60

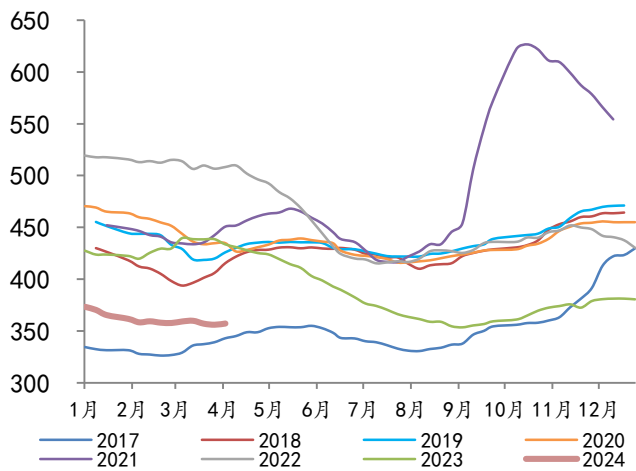
伟星新材	002372.SZ	16.01	254.89	-0.99	-1.84	4.03	-31.31	10.64	9.15
公元股份	002641.SZ	4.90	60.23	-1.61	-6.67	-7.37	-1.02	-2.58	-4.08
北新建材	000786.SZ	29.09	491.48	-0.55	-2.19	2.54	8.27	24.53	23.03
科顺股份	300737.SZ	4.24	49.92	-3.20	-8.42	-7.02	-64.37	-30.94	-32.44
兔宝宝	002043.SZ	9.60	80.56	-1.13	-3.32	-0.31	-12.84	8.35	6.86
蒙娜丽莎	002918.SZ	10.57	43.88	-2.58	-7.04	-3.38	-47.39	-21.94	-23.43
三棵树	603737.SH	31.04	163.58	-1.52	-2.14	-3.00	-60.91	-34.80	-36.30
坚朗五金	002791.SZ	32.67	105.05	-2.21	-9.95	-5.66	-60.25	-19.31	-20.81
东鹏控股	003012.SZ	7.32	85.86	-0.81	-4.44	-1.21	-17.76	-11.27	-12.77
中国联塑	2128.HK	3.16	98.04	-4.53	-0.94	-14.82	-51.89	-22.55	-24.05
帝欧家居	002798.SZ	4.13	15.90	-0.96	-12.50	-9.43	-43.89	-36.95	-38.44

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比上涨，需求小幅提升

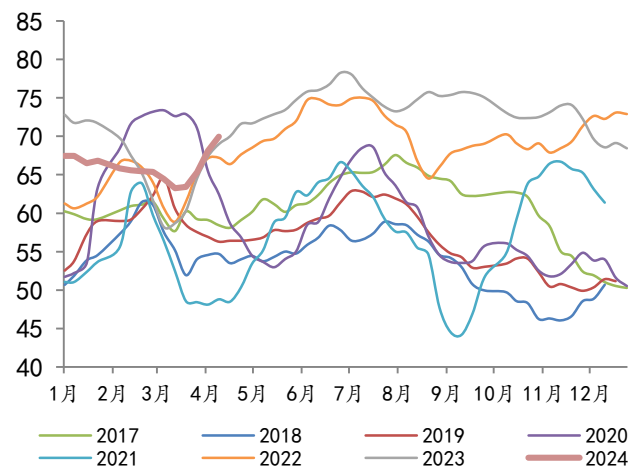
本周全国水泥市场价格环比上涨 0.3%。价格上调地区主要是江苏、浙江、安徽、上海、湖北和重庆，幅度 20-30 元/吨；价格回落地区有湖南、广东、广西、贵州和甘肃，幅度 10-25 元/吨。4 月上旬，随着雨水天气减少，以及局部地区资金紧张情况略有缓解，水泥需求小幅提升，全国重点地区水泥企业平均出货率约为 51%，环比上涨 5 个百分点。价格方面，长三角以及长江中上游地区，水泥企业通过增加错峰生产，减少供给，推动水泥价格底部反弹，带动全国整体价格上涨；华南地区受雨水天气，以及水泥相互流动影响，市场竞争依旧，价格继续下调。（参考数字水泥网）

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（%）



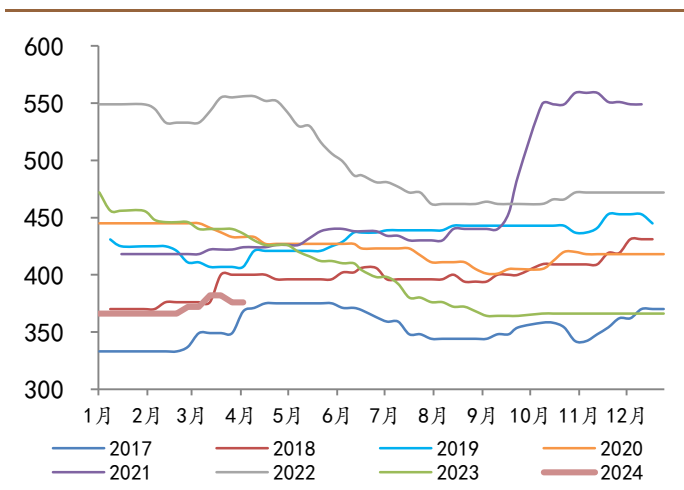
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现一般

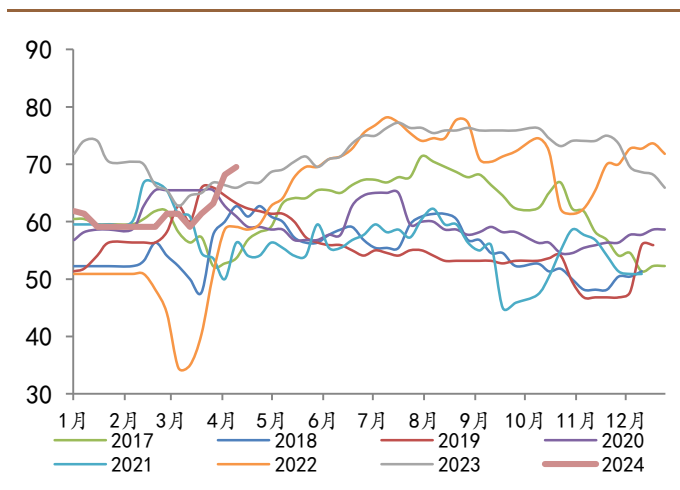
【京津冀】京津唐地区水泥价格平稳，下游需求环比提升不明显，北京、唐山地区企业发货维持在 5-6 成；天津地区企业日发货在 2-3 成，库存均处于高位运行，企业库满后自行停产检修。河北石家庄地区水泥价格平稳，水泥需求趋于稳定，企业出货维持在 5-6 成水平，库存持续高位运行。邯郸、邢台地区因房地产不景气，新开工程项目较少等因素影响，下游需求表现不佳，企业出货仅在 4 成左右，大部分熟料生产线处于停产状态。保定地区水泥价格平稳，受益于灾后重建项目拉动，水泥需求有所提升，企业出货增至 6 成左右，且后期需求仍有提升空间。

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（%）

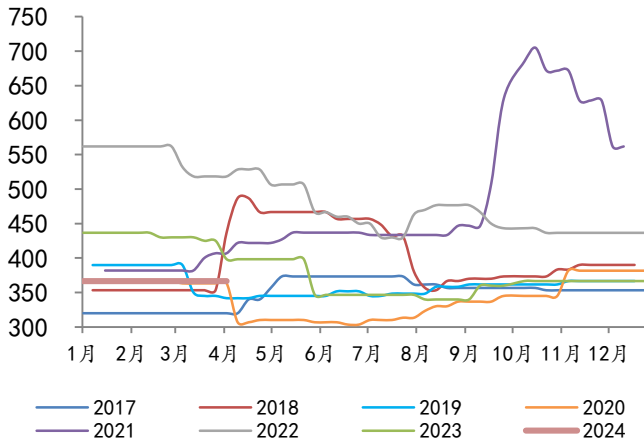


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格稳定，市场需求表现疲软

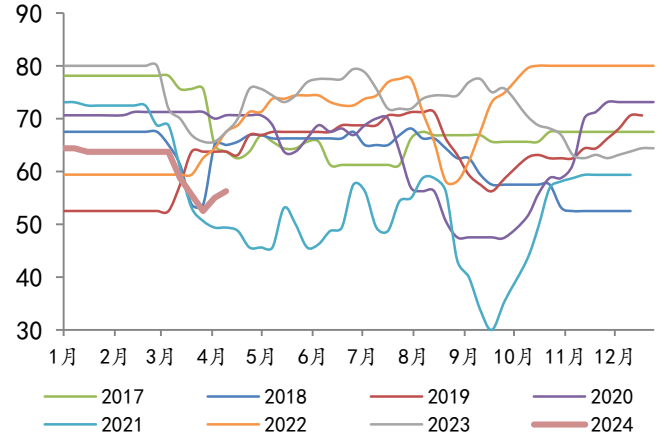
【黑吉辽】东北地区水泥价格计划推涨。黑龙江哈尔滨地区水泥价格稳定，房地产市场低迷，新开工程项目几乎没有，水泥需求表现疲软，企业发货仅在 2 成左右，部分熟料生产线仍在停产，库存中等水平，4-5 月份企业计划执行错峰生产 30 天。吉林长春、吉林地区水泥企业推涨价格 30 元/吨，价格上调主要是 4-5 月份增加错峰生产 30 天，市场供应减少，企业为提升盈利，积极推动价格上调，但市场需求低迷，价格落实情况待跟踪。辽宁辽中地区部分企业小幅降价 5-10 元/吨，市场需求表现低迷，企业发货在 2-3 成，部分民营企业为抢占市场份额，继续低价促销，主导企业意愿稳价为主。大连地区部分企业下调水泥价格 20-30 元/吨，市场资金紧张，地销市场需求低迷，同时南下受阻，水泥需求环比无明显改善，企业发货仅在 3 成左右，部分企业为增加出货量，降价促销，其他企业报价暂稳。

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：水泥价格开始上涨，市场需求有所恢复

【江苏】江苏南京及镇江地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，价格水平较低，随着周边地区陆续公布涨价，本地企业跟进上调，雨水天气减少，水泥需求有所恢复，企业发货在 7-8 成水平。苏锡常和南通地区水泥价格下调 10 元/吨后，于本周公布上调价格 30 元/吨，前期价格接连回落，已跌破至成本线以下，为改善运营质量，主导企业积极引领复价；市场资金紧张，以及清明假期和阴雨天气影响，周初企业发货仅在 5-6 成，晴好天气时，能达 7 成左右，据数字水泥网，部分民营企业价格上调执行 10-20 元/吨，价格最终落实情况待跟踪。扬州、淮安、盐城等地区价格同步跟涨 20-30 元/吨，区域内重点工程项目较少，水泥需求表现一般，企业发货在 5-6 成，库存较高位。为支撑此次价格上涨，长三角地区企业计划 4-5 月份增加错峰生产 20 天。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，价格已降至较低水平，为提升盈利，企业积极推动价格上调，阶段性阴雨天气对市场需求影响不大，发货较好企业已接近去年同期水平，日出货在正常水平 6-8 成不等。甬温台地区水泥价格稳定，受阴雨天气影响，水泥需求不稳定，晴好天气时，企业发货能达 7 成左右，降雨时，出货会阶段性降至 5 成左右。金建衢地区水泥价格平稳，雨水天气减少，市场需求有所提升，企业发货在 6-7 成，库存高位运行。

【上海】上海地区水泥价格公布上调 30 元/吨，价格上涨主要是前期价格回落 10-20 元/吨，企业经营压力较大，随着周边地区价格上涨，企业积极跟进，受阴雨天气影响，市场需求环比变化不大，企业发货多在 6-7 成，库存高位运行。

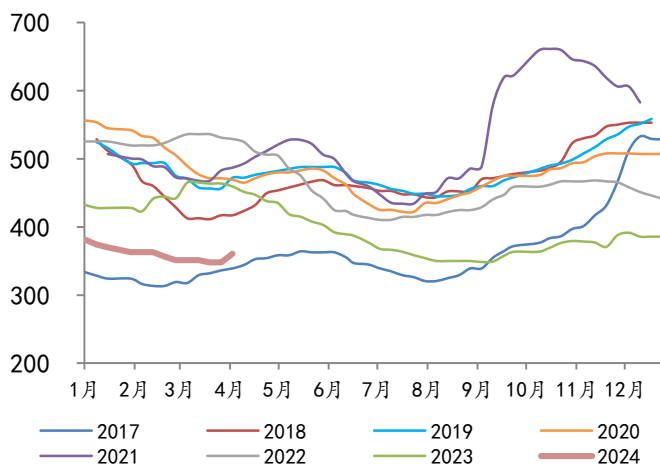
【安徽】安徽环巢湖、沿江芜湖、马鞍山、宣城等地区水泥价格上涨 10-30 元/吨，受周边地区涨价带动，为提升盈利，本地企业陆续跟涨，天气情况较好，市场需求表现稳定，企业发货在 6-8 成不等，库存仍在高位，据数字水泥网，价格已基本落实到位。皖北地区水泥价格稳定，雨水天气减少，市场需求提升，但企业间出货量有差异，多在 4-5 成，有工程项目支撑企业出货能达 6 成左右。长三角沿江地区水泥熟料价格公布上调 30 元/吨，现沿江熟料装船价 240-250 元/吨。

【江西】江西南昌地区水泥价格下调 10 元/吨，周初阴雨天气频繁，户外施工受限，市场需求表现清淡，企业发货仅在 3-4 成，为刺激下游拿货，企业小幅增加优惠返利，周末天气放晴，企业发货基本恢复至 6 成左右，长江上下游价格落实到位后，南昌和九江价格将会跟进上调。赣州、吉安地区水泥价格先是下调 10-20 元/吨，后又复价 10-20 元/吨，周初雨水天气持续，下游工程项目和搅拌站无法施工，水泥需求大幅下滑，企业发货仅剩 2 成左右，天气好转后，企业发货恢复到 5-6 成，库存高位运行，价格执行情况待跟踪。赣东北地区水泥价格趋弱运行，市场需求表现一般，企业发货在 6-7 成，个别企业为求发货，下调价格 10 元/吨，其他企业报价暂稳。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，阴雨天气持续，市场需求环比无明显变化，企业发货多在 3-4 成，库存升至 70% 左右，短期价格上涨可能性不大，且原材料煤价后期降低，不排除价格将继续走弱。龙岩及厦漳泉地区水泥价格平稳，房地产市场低迷，新建工程项目尚处于前期阶段，实际用量不大，市场需求表现清淡，企业出货在 5 成左右，库存偏高。

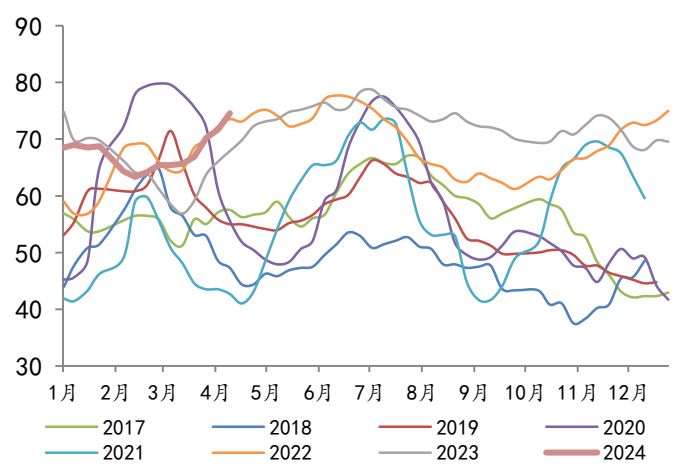
【山东】山东济南地区水泥价格稳定，在建工程项目正常施工，市场需求好于周边地区，竞争力强的企业出货量几乎与去年同期持平，在 7 成左右，其他竞争力较弱企业日出货在 5-6 成。泰安、济宁、枣庄、临沂地区水泥价格平稳，市场资金情况无明显好转，新建工程项目较少，水泥需求表现一般，企业发货在 5-6 成，库存升至偏高水平。据数字水泥网，省内企业计划 4 月 20 日至 5 月 10 日执行错峰生产 20 天，届时将会推涨水泥价格。

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，市场需求表现清淡

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格下调 15-20 元/吨，价格下调原因：一是企业错峰生产结束，大部分熟料生产线复产，市场供应增加，库存多升至高位；二是西江枯水期结束，广西低价水泥冲击将加剧，部分企业为维护市场份额，先行下调价格，其他企业陆续跟降。天气有所好转，市场需求环比略有提升，企

业日出货能 7 成左右。粤东梅州及潮汕等地区水泥价格下调 10 元/吨，农村自建房管控严格，下游搅拌站由于去年回款较差，接单谨慎，同时雨水天气较多，水泥需求减弱，企业日出货降至 5 成左右，库存高位运行，为减少福建低价水泥进入，维护市场份额，本地企业小幅下调价格。

【广西】广西南宁地区水泥价格下调 10 元/吨，已回落至年前水平，市场需求环比变化不大，企业发货在 5 成左右，企业自主停窑减产，库存降至 50%-60%。桂林地区水泥价格稳定，阴雨天气断断续续，受清明节和“三月三”小长假影响，市场需求表现偏弱，企业发货在 5 成左右，库存中高位。百色、钦北防地区水泥价格趋弱运行，没有新开工项目，市场需求表现清淡，企业发货仅在正常水平 3-5 成，主导企业正在积极稳价。

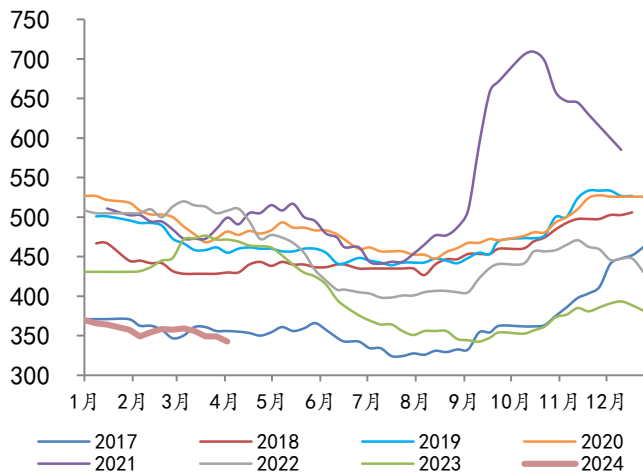
【海南】海南地区水泥价格趋弱运行，受清明假期和阴雨天气影响，市场需求表现清淡，企业发货在 5-6 成，企业正在自主停窑减产，库存无压力，但受岛外低价水泥影响，水泥价格有回落趋势。

【湖南】湖南长株潭、岳阳、娄邵、郴州等地区水泥价格继续回落，幅度 20-30 元/吨，市场资金紧张，新开工程项目较少，在建项目施工进度缓慢，外加阴雨天气影响，市场需求表现清淡，企业发货仅在 4-5 成，库存升至高位，部分企业为求发货，降价促销，其他企业陆续跟降。张家界、湘西地区水泥价格下调 10-20 元/吨，区域内几乎无重点工程项目，主要依靠民用和少量市政项目支撑，水泥需求表现较差，企业发货仅在 3-4 成，价格小幅回落。据数字水泥网，湖南地区企业计划二季度执行错峰生产 50 天。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格上调 30 元/吨，前期价格不断下调，企业出现亏损，受长江沿线各区域价格上涨带动，为改善盈利，企业积极上调价格；目前阴雨天气较多，企业出货在 5 成左右，库存高位运行。宜昌地区水泥价格平稳，降雨天气频繁，下游需求略有下滑，企业出货在 5-6 成水平，库存高位运行，据数字水泥网，随着武汉价格上涨，本地企业有跟涨计划。据数字水泥网，湖北地区 4 月份增加错峰生产 10 天，具体执行待跟踪。

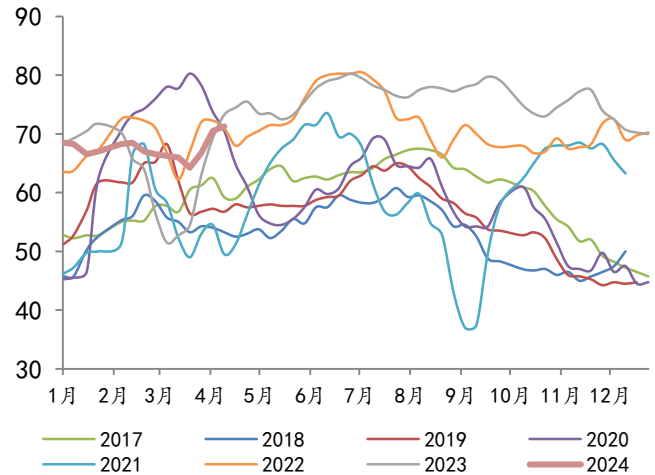
【河南】河南地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，价格上调原因：一是 4 月 11 日起，区域内增加 20 天错峰生产，供给端大幅减少；二是前期价格上调后，又陆续回落 10-20 元/吨，为稳定当前价格，提升盈利水平，企业再次推动价格上调。据数字水泥网，豫北地区个别企业停窑没有执行到位，后期价格具体执行情况待跟踪。需求方面，天气好转，下游需求环比前期稍有提升，企业出货 5-6 成。

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: 水泥价格稳中有升, 市场需求表现趋弱

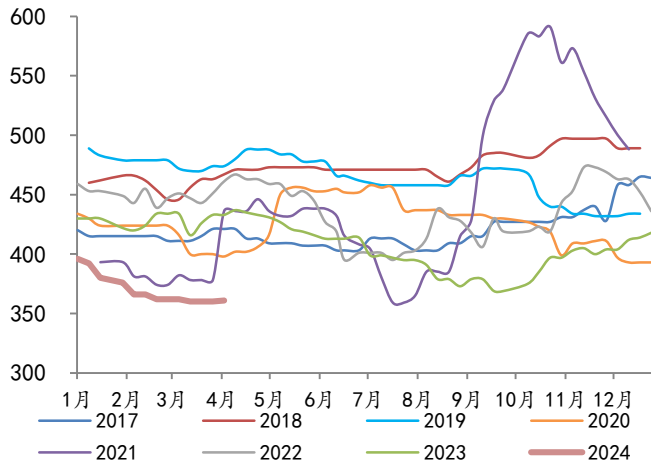
【四川】四川成德绵地区水泥价格暂稳, 受资金紧张影响, 新开工程项目较少, 周初阴雨天气较多, 企业发货环比下滑 10%左右, 后半周基本恢复至 6 成或略偏上, 库存高位运行, 由于需求再无进一步提升, 市场信心不足, 个别企业袋装价格有下调 20-30 元/吨, 其他企业报价暂稳。达州地区低标号袋装水泥价格继续下调 20 元/吨, 由于受广安地区低价水泥冲击严重, 为维护市场份额, 企业继续下调价格, 高标号价格暂稳, 阴雨天气增多, 下游施工受限, 水泥需求阶段性减少, 企业发货在 6-7 成。据数字水泥网, 为减轻库存压力, 省内各区域计划 4 月份执行错峰生产 14-15 天。

【重庆】重庆主城、渝西北等地区水泥价格上调 20-30 元/吨, 前期价格基本降至底部, 企业经营压力较大, 4 月份区域内增加错峰生产 15 天, 供给收缩, 为减少亏损, 主导企业积极领涨价格。目前受降雨天气影响, 下游需求表现较弱, 企业出货仅在 5 成左右, 库存高位运行, 后期价格稳定情况仍需关注。渝东南地区水泥价格下调 20-30 元/吨, 雨水天气频繁, 下游工程项目和搅拌站开工率降低, 企业出货仅在 4 成左右, 库存高位运行, 价格陆续回落。

【云南】云南昆明地区部分企业公布价格上调 10-20 元/吨, 天气持续晴好, 市场需求环比略有提升, 企业发货在 3-4 成, 且前期价格有小幅下调, 为防止价格继续走低, 主导企业积极引领复价, 其他企业正在观望中。德宏和保山地区水泥价格下调 20-30 元/吨, 房地产市场不景气, 新开工项目几乎没有, 市场需求表现不佳, 企业发货仅在 3 成左右, 部分企业为增加出货量, 降价促销。

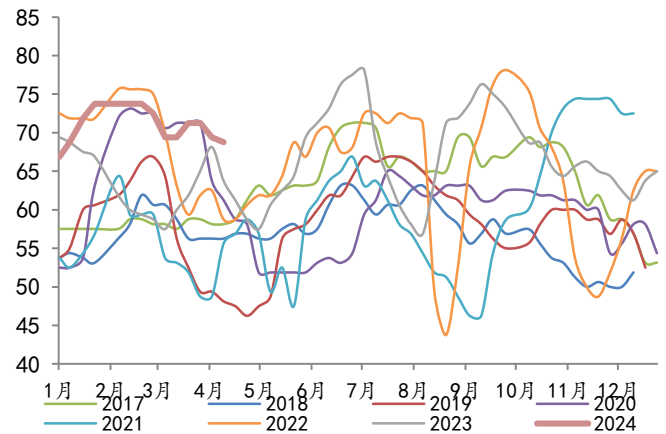
【贵州】贵州贵阳、黔南以及黔东南等地区水泥价格下调 20-40 元/吨不等, 房地产不景气, 新开工项目较少, 且伴随阴雨天气干扰, 市场需求表现疲软, 企业发货仅在正常水平的 2-4 成, 库存均在高位运行, 个别企业为抢占市场份额, 先行下调价格, 其他企业陆续跟降。据数字水泥网, 贵州地区水泥企业计划二季度错峰生产不少于 60 天。

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: 水泥价格出现回落, 下游需求表现疲软

【陕西】 陕西关中地区水泥价格平稳, 天气晴好, 水泥需求大幅提升, 企业出货普遍能达 7 成左右, 库存 60%-70% 运行, 据数字水泥网, 为稳定当前价格, 减轻库存压力, 企业后期有增加错峰生产计划。宝鸡地区水泥价格平稳, 下游需求略有增长, 企业出货在 4-5 成, 熟料库存高位运行。安康地区受资金短缺影响, 房地产不景气, 重点工程项目施工进度缓慢, 企业出货维持在 5-6 成水平, 库存高位运行, 价格以稳为主。

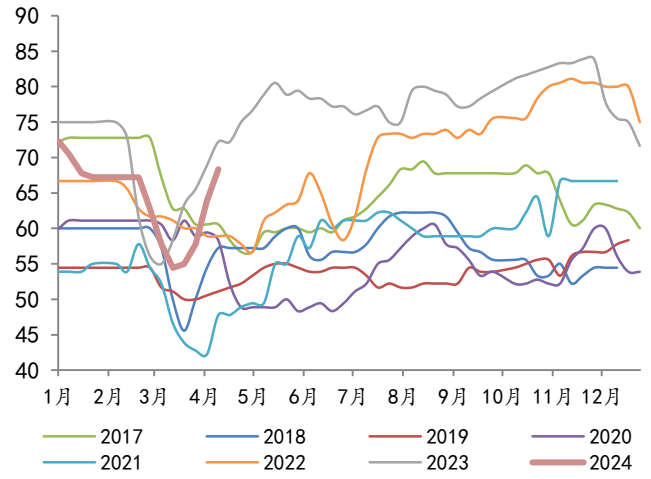
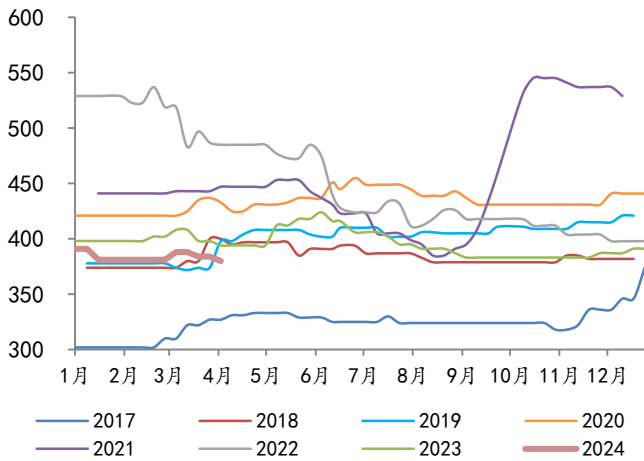
【甘肃】 甘肃兰州地区水泥价格下调 20 元/吨, 市场资金紧张, 下游需求未有进一步提升, 企业出货在 4-6 成不等, 库存多处于满库状态, 部分企业为求发货先行下调价格, 其他企业陆续跟进。平凉地区水泥价格平稳, 新开工程项目较少, 原在建项目仍有未完全复工情况, 水泥需求仅在 3 成左右, 库存快速升至高位运行, 库满后企业将自行停产检修。

【宁夏】 宁夏地区水泥价格平稳, 区域内几乎没有新开工项目, 原在建项目陆续结束, 下游市场需求表现疲软, 企业出货仅在正常水平的 2 成左右, 随着库存不断攀升, 大部分企业面临库满停窑。据数字水泥网, 目前主导企业正在积极推进增加错峰生产事宜。

【青海】 青海西宁以及海东地区水泥价格平稳, 各企业间出货差异较大, 个别有重点工程项目以及灾后重建工程支撑的企业, 出货在 7 成左右, 其他企业出货 3-4 成水平, 库存普遍在中低位运行。

图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)

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

资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.2. 行业观点

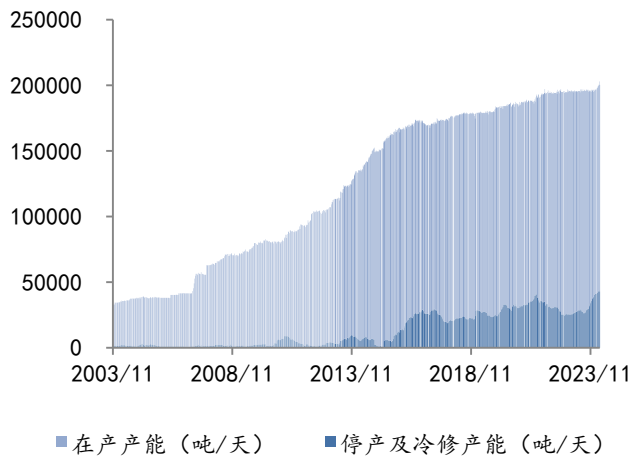
本周全国水泥价格继续有上涨，需求恢复低于预期。供给端，供应压力较大，部分省份水泥企业计划再次阶段性错峰，但供大于求的局面难以改变；需求端，需求增长不足，北方部分省份需求仍有恢复性提升；成本端，燃料价格有小幅下降，生产成本暂时变动不大。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下24年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看2024年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23年7月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至10月各地上报住房城乡建设部城中村改造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，光伏玻璃价格平稳

3.1. 浮法玻璃：供应小幅下降，库存环比减少

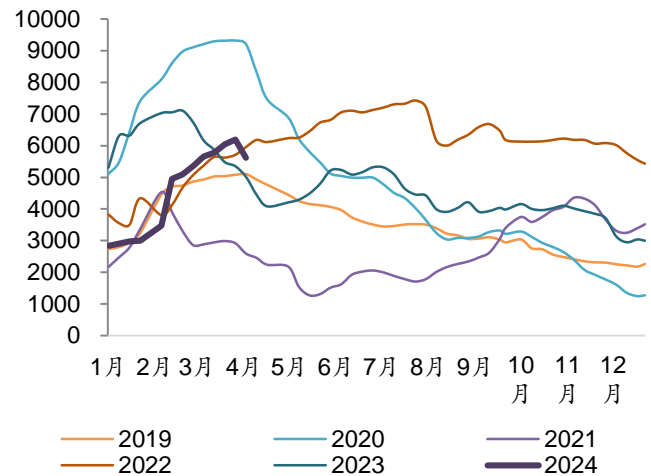
根据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 256 条，日熔量共计 174365 吨，较上周减少 1500 吨。周内产线冷修 2 条，暂无改产及点火产线。周内国内库存总量 5620 万重量箱，较上周库存减少 569 万重量箱，环比减少 9.2%，同比增加 608 万重量箱，同比增加 12.1%。

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：需求表现好转，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 1729.05 元/吨，较节前一周均价（1744.23 元/吨）下跌 15.18 元/吨，跌幅 0.87%，环比跌幅收窄。

【华北】价格反弹，浮法厂去库明显。沙河区域周内成交较好，价格提涨，大小板价格缩窄。小板看，沙河区域制镜厂开工上升，叠加个别厂小板产线冷修，小板成交好转明显，周内价格陆续上调 4 元/重量箱左右，浮法厂小板库存降至低位。大板看，下游 Low-E 出货好转，叠加氛围带动，下游补货增加，浮法厂库存小降，大板价格上调 2.5 元/重量箱左右。整体看，沙河浮法厂去库明显，部分转移至贸易商，目前贸易商仓位约 5 成，下游持有有一定库存。京津唐区域出货存差异，低价厂家出货良好，部分出货仍显一般，周内部分厂提涨 2-3 元/重量箱。

【华东】市场价格涨跌互现，厂库去化明显。本周华东浮法玻璃市场价格涨多跌少，整体产销好转。周内山东个别厂执行 4 月新价，较前期价格降幅明显，随后价格开始小幅调涨，其余部分厂受外围区域提涨氛围带动，近期价格有 2-4 元/重量箱不等的涨幅。价格提涨刺激下，本周厂家产销好转，中下游适当备货，库存削减明显。后期市场来看，需求端释放仍较有限，短期下游提货多为备货操作，库存阶段性转移下，预计后期社库尚需一定时间消化。后期预计华东市场价格大稳小动，整体或以稳为主。

【华中】价格涨跌互现，产销良好。本周华中浮法玻璃价格先降后涨，部分厂报价下调 2-3 元/重量箱不等。但伴随中下游提货情绪好转，逢低价适量备货，市场交投氛围持续良好，促进部分厂价格累计上调 2-3 元/重量箱不等。当前贸易

商及加工厂已有部分备货情况下，提货积极性后期或将有所回落，预计下周价格维稳为主，局部地区或零星小幅上移。

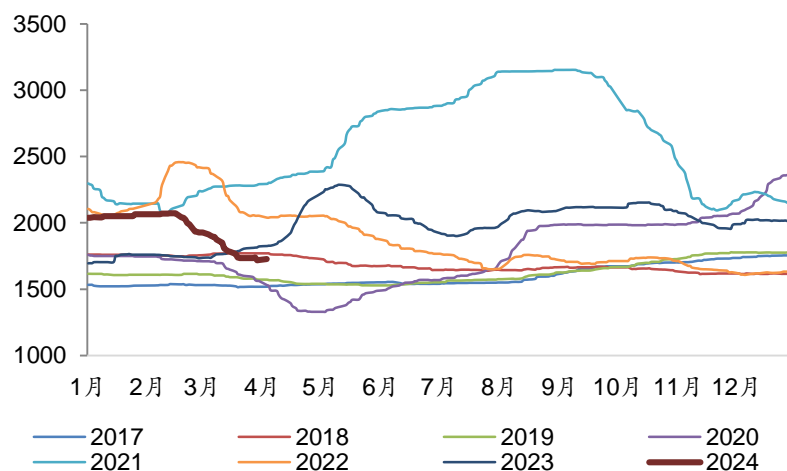
【华南】企业出货改善，价格由跌转涨。节后初期华南部分厂家报价下调2-3元/重量箱，随着周内企业出货逐渐改善，多数厂家可销大于产，报价主流上调1-3元/重量箱，个别批量让利力度减小。由于前期价格持续下跌，中下游按需采购，手中库存不多，随着企业陆续上调报价，中下游采购情绪好转，进行了阶段性补货，拉动玻璃厂产销率提升。从终端订单情况看，中下游补货持续性仍需观望，短期价格或趋稳运行，不排除部分跟随性补涨。

【西南】价格上调，企业出货良好。本周西南玻璃市场价格上涨为主，厂家报价主流上调1-4元/重量箱。周内厂家出货速率明显提升，库存下降。供应方面，四川成都台玻900T/D白玻线停产冷修，四川个别产线下半月存冷修计划。

【东北】成交良好，价格提涨。东北区域周内出货良好，部分厂去库明显，价格随之上调2-4元/重量箱不等。当前东北当地需求仍显一般，外发支撑篇强，部分厂库存降至偏低位。

【西北】价格涨跌互现，出货好转。本周西北浮法玻璃价格涨跌互现，受外围市场涨价氛围带动影响，区域内中下游心态有所好转，原片厂产销在平衡附近。但考虑到下游加工厂订单增量变化不大，预计下周价格或将维稳为主。

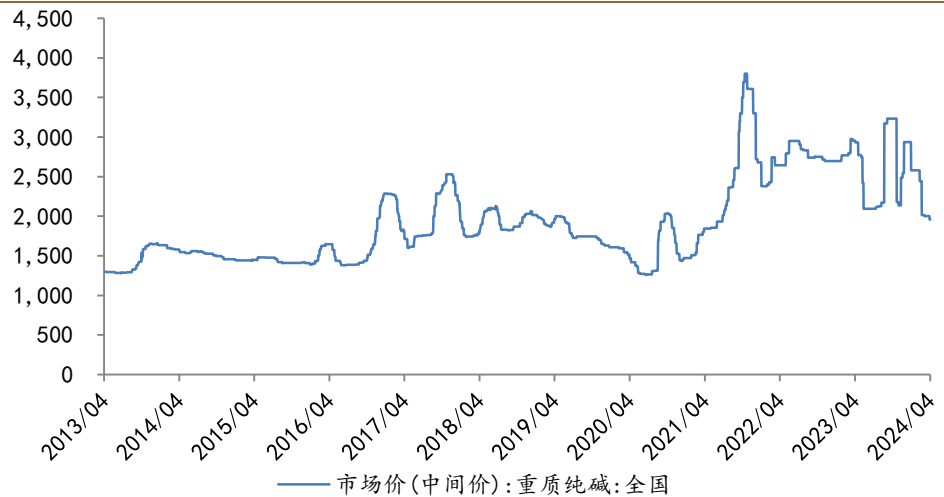
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场止跌企稳。本周国内轻碱主流出厂价格在 1750-2000 元/吨，轻碱主流终端价格在 1900-2000 元/吨，截至 4 月 11 日国内轻碱出厂均价在 1851 元/吨，较 4 月 3 日均价持平，较上周由下跌转为平稳；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)

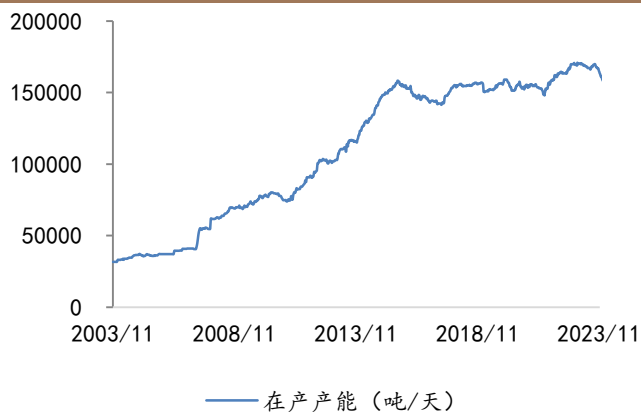


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能小幅下降

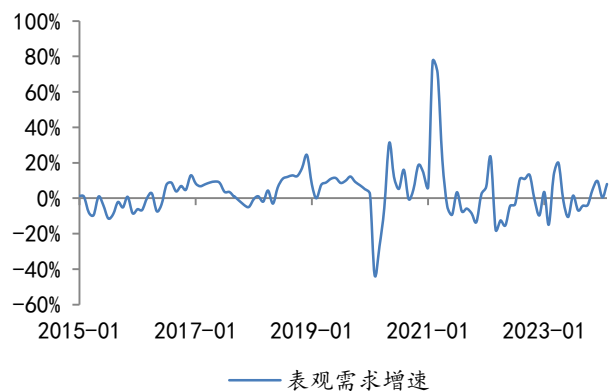
本周产能小幅下降。截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计 312 条, 在产 256 条, 日熔量共计 174365 吨, 较上周减少 1500 吨。周内产线冷修 2 条: 沙河市安全实业有限公司 600T/D 四线 4 月 7 日放水冷修, 台玻成都玻璃有限公司 900T/D 二线原产浮法白玻, 4 月 8 日停产冷修, 暂无改产及点火产线。

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

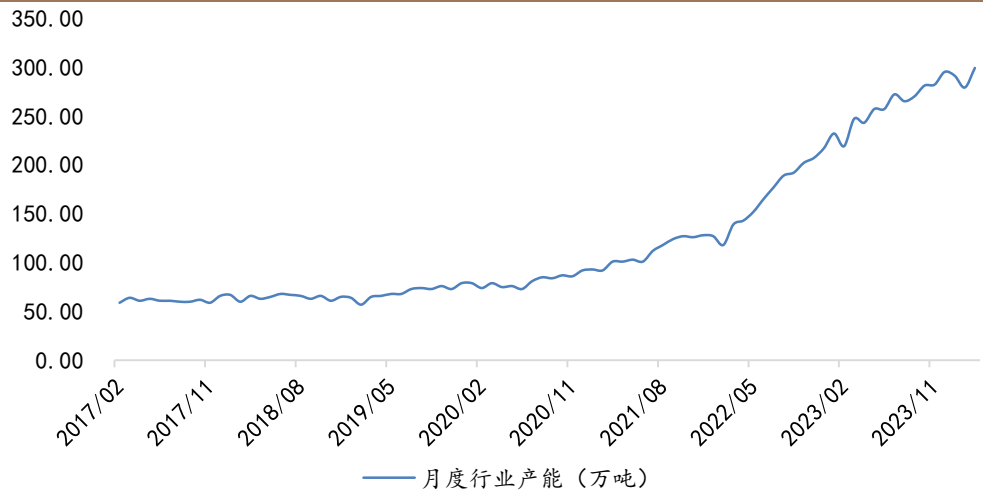


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 整体交投尚可, 供应连续增加

供给端,截至本周四, 全国光伏玻璃在产生产线共计 518 条, 日熔量合计 106010 吨/日, 环比持平, 较上周由增加转为平稳, 同比增加 26.31%, 较上周增幅收窄 1.52 个百分点。近期在产产线生产稳定, 新增产能较多, 后期陆续达产, 供应呈现连续增加趋势。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

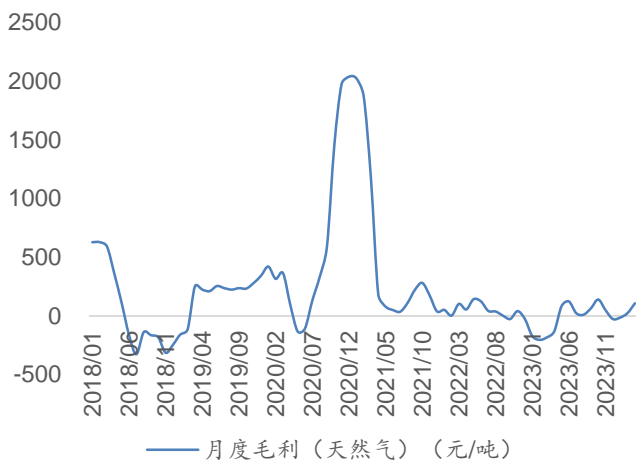


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

成本端来看, 本周国内纯碱市场止跌企稳。本周国内轻碱主流出厂价格在 1750-2000 元/吨, 轻碱主流终端价格在 1900-2000 元/吨, 截至 4 月 11 日国内轻碱出厂均价在 1851 元/吨, 较 4 月 3 日均价持平, 较上周由下跌转为平稳; 本周国内重碱主流送到终端价格在 1850-2050 元/吨。

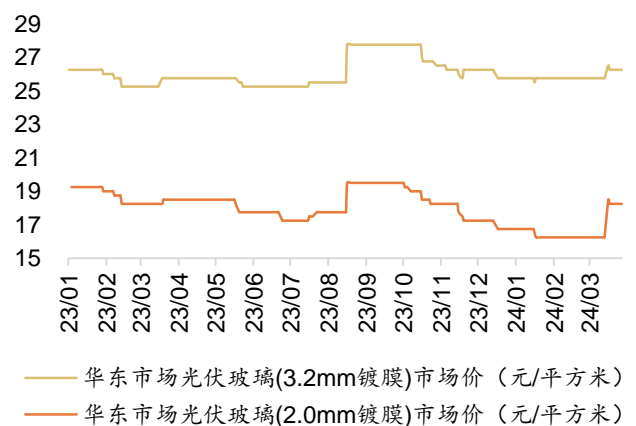
价格方面, 整体交投尚可, 库存缓降。截至本周四, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 18.25 元/平方米, 环比持平, 较上周由上涨转为平稳; 3.2mm 镀膜主流订单价格 26.25 元/平方米, 环比持平, 较上周由上涨转为平稳。

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

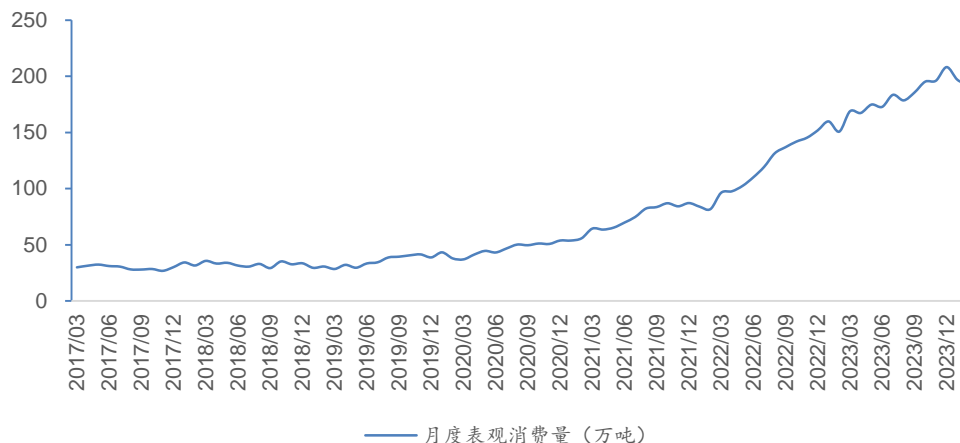


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期组件厂家生产相对稳定, 部分刚需采购, 少量适量备货, 需求端存支撑。产业链方面, 周内组件市场交投平稳, 部分成交重心松动。近期主材料硅环节价格下滑, 而光伏玻璃及胶膜价格上涨, 成本端变动不大。而下游

用户压价心理明显，局部成交重心下移，厂家利润空间压缩。需求端来看，随着终端电站项目推进，刚需存一定支撑。而下游用户压价心理明显，部分 P 型招标价格跌破 0.8 元/瓦水平，且呈现继续下行趋势，厂家利润空间压缩。下周来看，需求难见明显好转迹象，预计市场交投平稳。部分厂家排产偏高，成品库存缓增，成交存商谈空间。预计价格大势维稳，部分仍有下行压力。

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

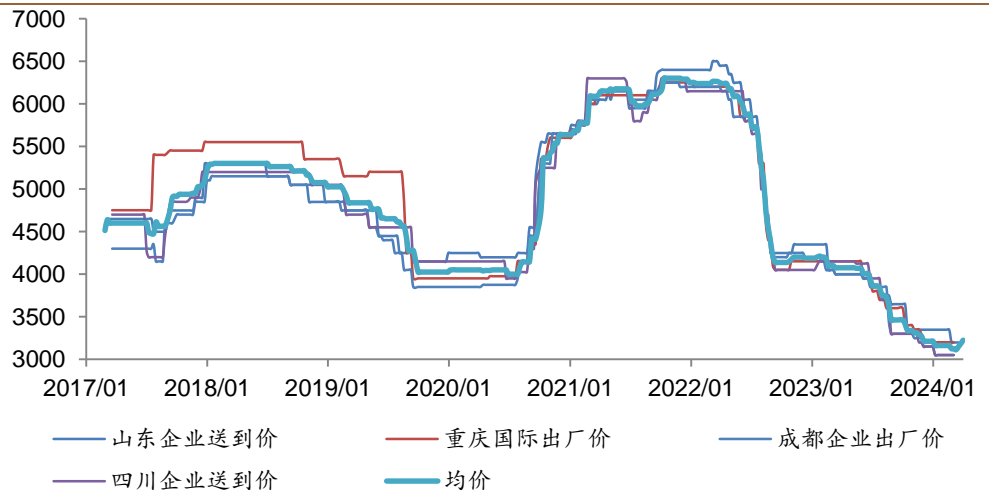
周内国内浮法玻璃市场价格跌幅收窄，中下游补货相对积极。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1729.05 元/吨，较节前一周均价（1744.23 元/吨）下跌 15.18 元/吨，跌幅 0.87%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：在 3 月份中下游持续消化自身库存下，4 月初社会库存降至偏低位，存一定补货需求。周内沙河区域小板成交放量带动市场氛围好转，多地量价齐升；2) 供应端：月内个别产线仍存冷修计划，局部地区产能、产量存缩减预期，但总体供应仍处高位。库存看，原片厂库存向中下游转移，厂家库存压力下降；3) 成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后反弹上涨压缩行业利润空间，24 年 1 月起新一轮下跌再次开启。本周纯碱市场止跌企稳，截止本周全国重质纯碱均价约 1957 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：无碱粗纱市场价格稳中上涨，电子纱市场价格小幅提涨

4.1. 无碱粗纱市场价格稳中有涨，新价陆续落实

无碱粗纱市场价格稳中有涨，新价陆续落实。本周无碱池窑粗纱市场价格延续小涨趋势，成交情况尚可，局部个别厂受假期影响，加之节后近日价格继续调涨，新单下单稍有放缓。整体刚需支撑仍较有限，下游集中备货操作亦有一定占比。周内，受前期库存削减较快支撑，部分货源持续紧俏，部分厂发货量有所控制，其余合股纱仍存排单提货现象。加之周内局部产量有所缩减下，供需关系小幅改善。需求端来看，池窑厂价格提涨刺激中下游提货积极性增强，当前价格零星继续走高下，多数贸易商存抄底备货操作，终端市场需求仍需恢复。截至4月11日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3100-3400元/吨不等，全国均价3181.92元/吨，主流含税送到，环比节前一周均价（3116.00元/吨）价格上涨2.12%，涨幅扩大1.14个百分点，同比下跌21.63%，较上周降幅收窄1.63个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

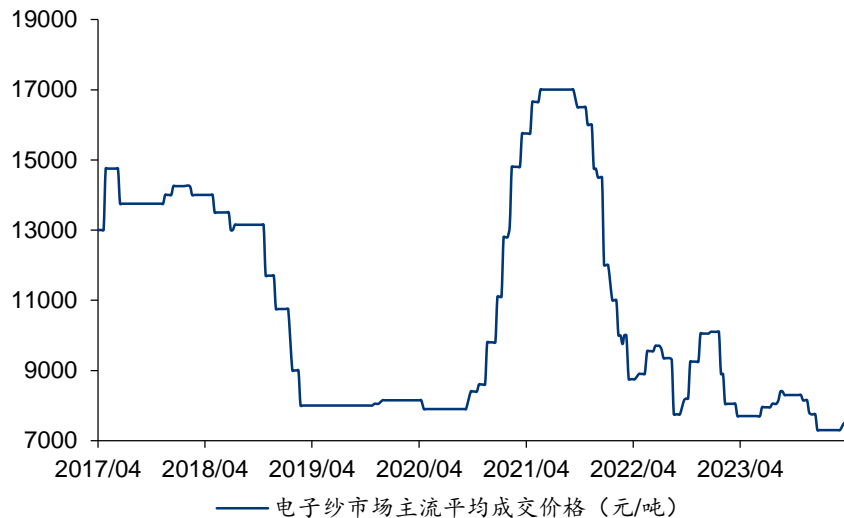


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格小幅提涨，供应端局部缩减

电子纱市场价格小幅提涨，供应端局部缩减。本本周电子纱市场价格有所调涨，涨幅200元/吨左右，周内供应端有所缩减，局部个别产线放水冷修，加之下游局部深加工订单稍有好转下，短期价格提涨情况尚可。月内新价陆续落实，后期预计价格或趋稳运行。中长期仍需跟进需求释放情况。本周电子纱G75主流报价7200-7800元/吨不等，较上周价格上涨0.91%；电子布当前主流报价为3.3-3.5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：无碱池窑粗纱价格延续小涨趋势。近期国内无碱粗纱市场价格涨后局部地区零星继续调涨，整体出货相对平稳，各池窑厂短期库存维持小降趋势。针对部分货源紧俏产品短期或仍有提涨计划，关注新价调整及落实情况。**电子纱价格短期或涨后趋稳。**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，周内多数厂报价较前期有所上调，但涨幅仍较有限，后期尚需跟进需求释放节奏。后期来看，市场价格大概率趋稳运行，但成本端支撑下，加之供应端缩减，中长期仍有进一步提涨预期。

4.3. 行业观点

3 月底价格调涨，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。**

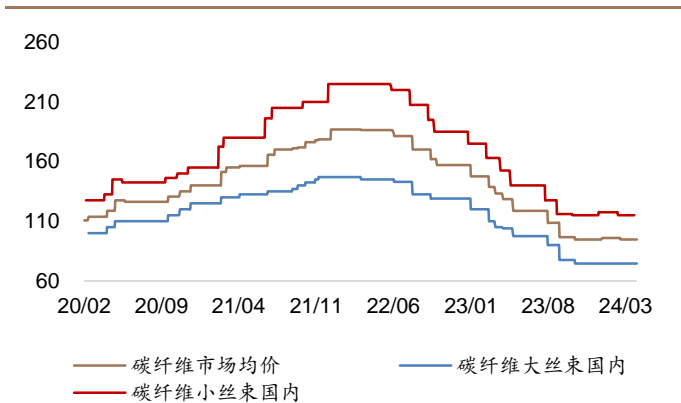
5. 碳纤维：价格弱勢盘整，利润继续下滑

市场综述：本周（2024.4.4-2024.4.11）碳纤维市场价格弱勢盘整。截至目前，碳纤维市场均价为 94.75 元/千克，较上周同期均价持平。本周，原料丙烯腈市场价格小幅走高，碳纤维企业生产成本逐渐增加，企业开工意愿不高，以交付订单为主，下游市场需求仍维持清淡，按需小单采购，市场整体交投氛围清淡。

5.1. 价格：本周市场价格弱勢盘整

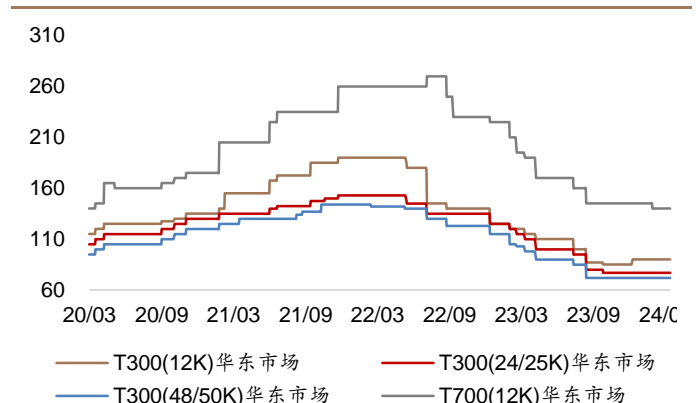
本周碳纤维市场价格弱勢盘整。截至 4 月 11 日，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 130-150 元/千克；大型订单约有 5-10/元/千克的商谈空间。

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）

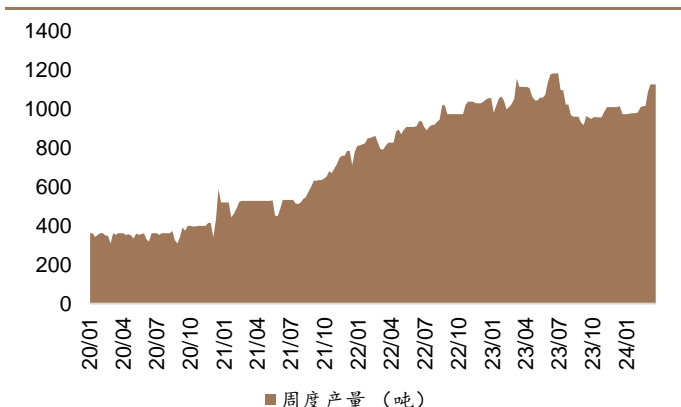


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周持平

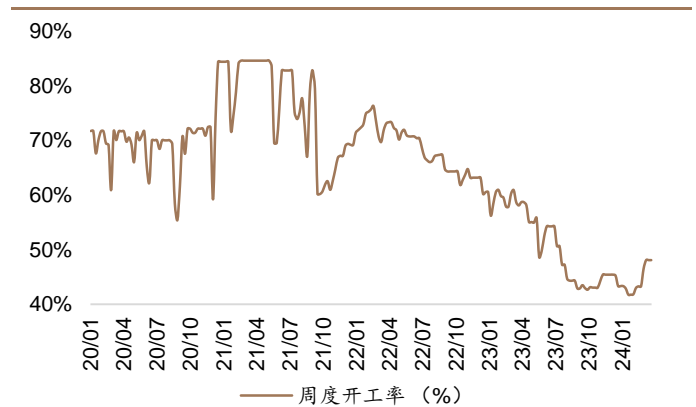
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 48.12%，较上周开工率持平。目前场内 3 家企业停机无变化，涉及产能共计 2.2 万吨，其他碳纤维装置稳定运行，本周国内供应数量较上周基本稳定，整体较为充足。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）



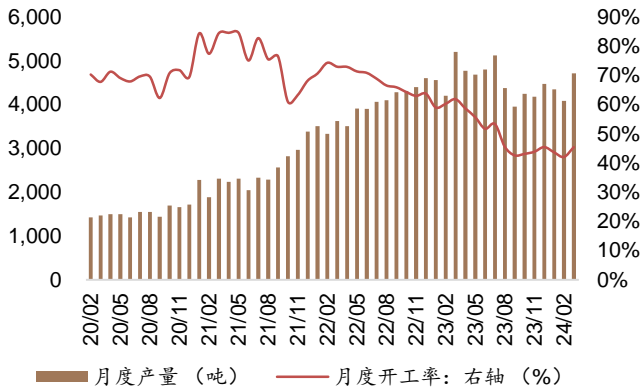
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



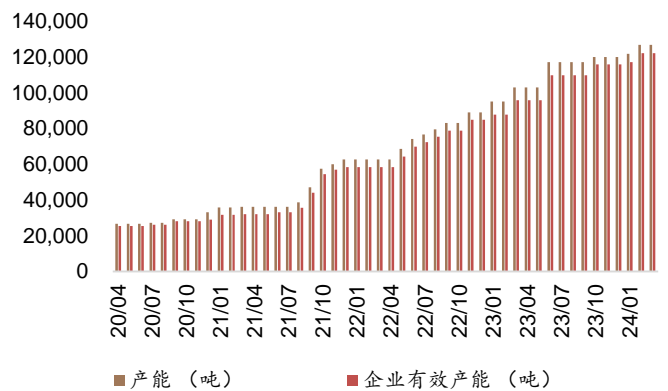
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

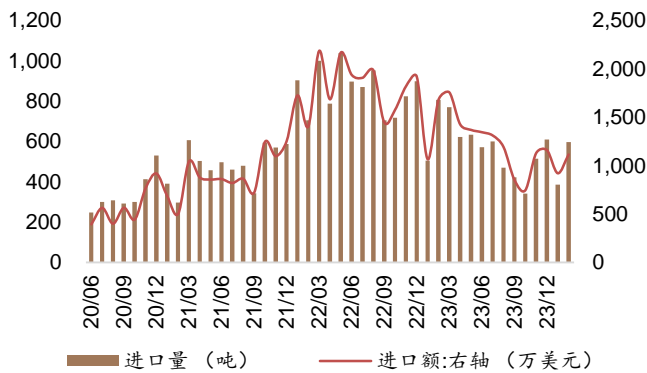
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

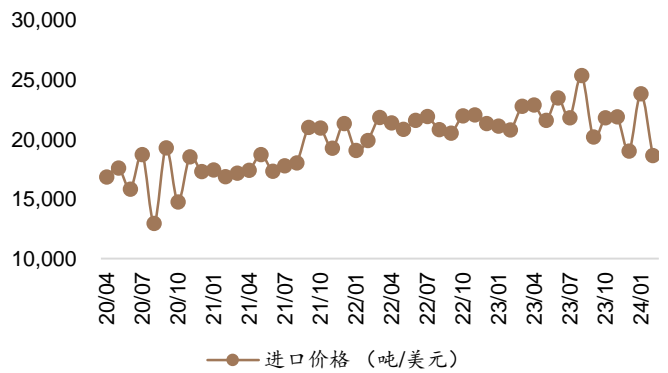
进口情况：2024 年 2 月，国内碳纤维进口量 598.066 吨，进口金额达到 11158594 美元，进口价格 18657.8 美元/吨，进口同比减少 25.93%。从进口国家/地区来看，国内碳纤维的进口来源地主要是日本、美国和墨西哥，进口数量达到 100 吨以上；从进口企业注册地来看，主要为江苏省、广东省和上海市，进口数量达到 100 吨以上。

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

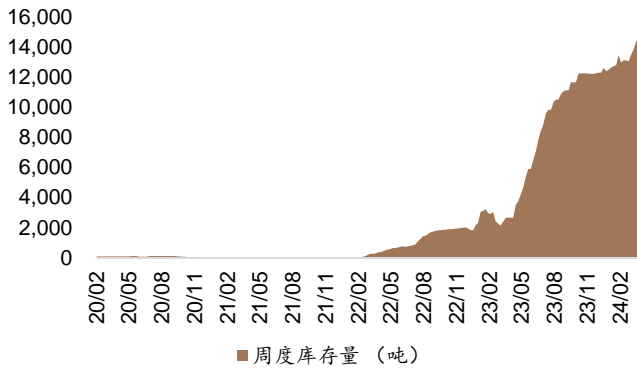


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求稳定

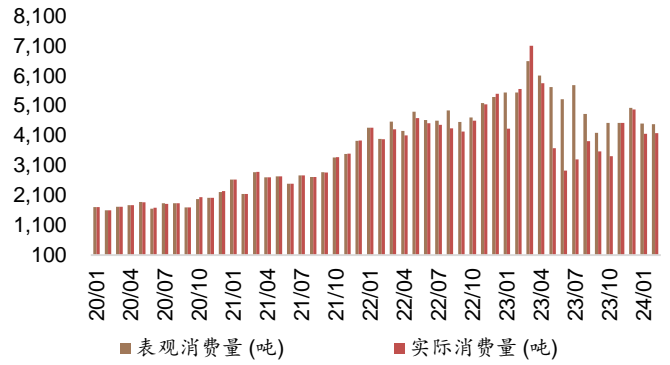
需求方面：本周碳纤维下游市场需求稳定。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业开工水平偏低，出口有限，需求偏淡；碳碳复材需求尚可，部分低价采购；航空航天等需求表现好转；压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37: 国内碳纤维工厂库存走势



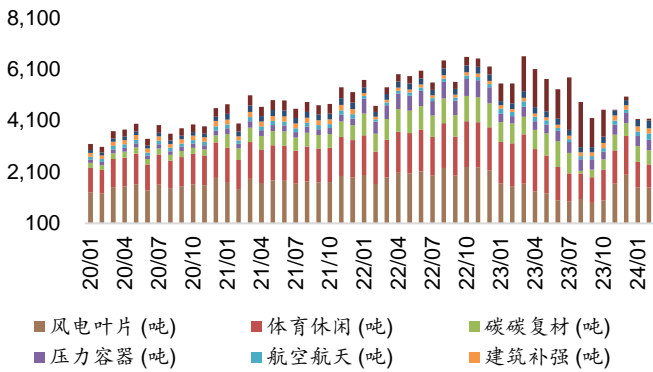
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



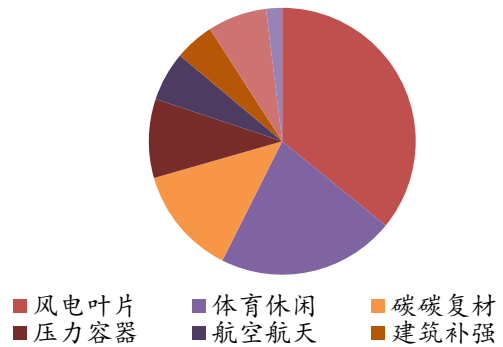
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

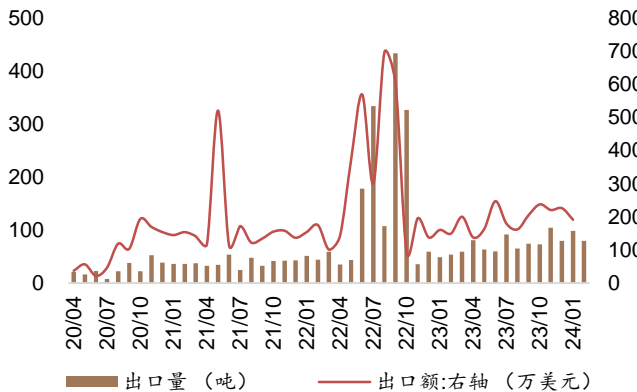
图 40: 国内碳纤维 2024 年 2 月表观消费量结构拆分



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

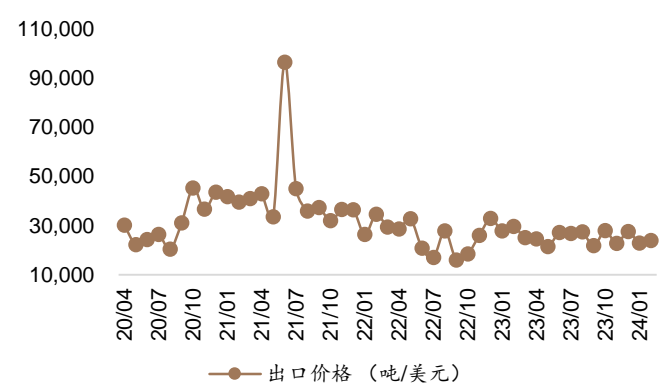
出口情况: 2024 年 2 月, 国内碳纤维出口量 79.615 吨, 出口金额 1907304 美元, 出口价格 23956.59 美元/吨, 出口同比增加 47.53%。从出口国家/地区上来看, 国内碳纤维的出口地主要是土耳其和意大利, 出口数量达到 10 吨以上; 从出口企业注册地来看, 主要以北京市和青海省为主, 出口数量达到 10 吨以上。

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



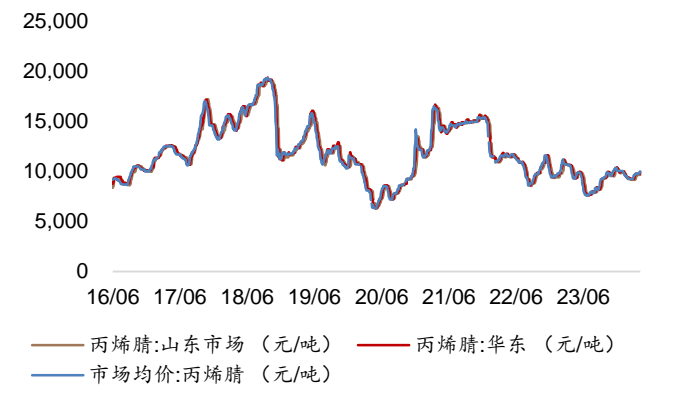
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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，丙烯腈价格小幅走高。截至今日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 10300 元/吨，较上周同期上涨 250 元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为 10136 元/吨，较上周均价上涨 143 元/吨。

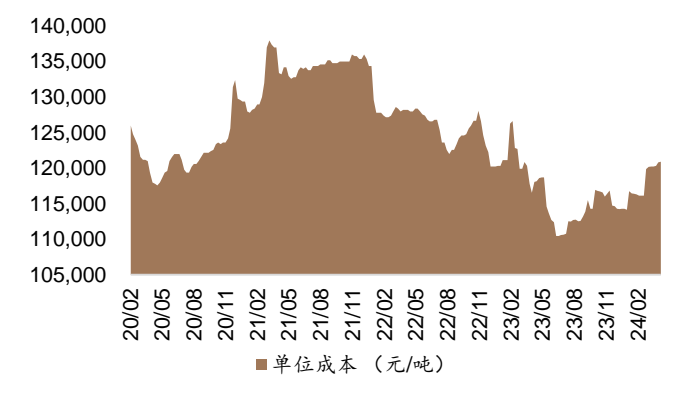
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周上涨 0.27 元/千克。

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

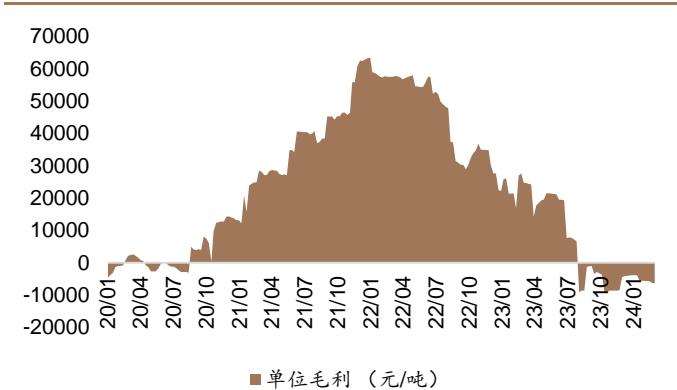
图 44：国内碳纤维行业单位成本



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

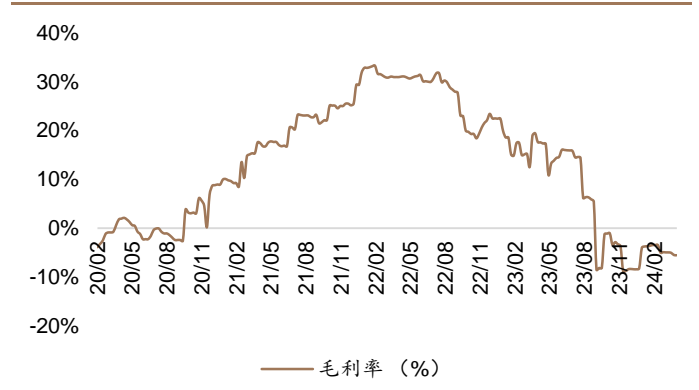
利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比下降。截至 4 月 11 日，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 4.23 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-8.77 元/千克；PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 4.54 元/千克，较上周平均利润下降 0.27 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-8.46 元/千克，较上周平均利润下降 0.27 元/千克。

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弱势盘整，供应充足，下游需求未见好转，预计下周国内碳纤维市场价格盘整运行：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

1. 投资评级的比较和评级标准： 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；	类别	评级	说明
	2. 市场基准指数的比较标准： 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。	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经营范围包括证券投资咨询业务。