



建筑材料

中性（维持）

周观点：继续看好玻纤底部反转行情，短期地产链依旧承压

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

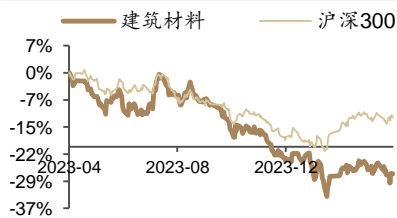
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《三棵树 (603737.SH)：费用上涨及计提减值影响全年业绩，24Q1高基数下维持增长》，2024.4.20
- 《东方雨虹 (002271.SZ)：减值拖累当期业绩，零售业务延续高增》，2024.4.19
- 《长海股份 (300196.SZ)：23年业绩承压，新产能或投产在即，关注小而美弹性》，2024.4.17
- 《3月行业数据点评：销售及新开工降幅边际收窄，持续性仍依赖政策发力》，2024.4.17
- 《周观点：玻纤粗纱细纱相继提价，重视行业反转机会》，2024.4.14

投资要点：

周观点：根据卓创资讯统计，本周无碱池窑粗纱市场价格继续上调，多数池窑厂报价较前期亦有上调，**缠绕直接纱涨幅100-200元/吨不等，合股纱价格调涨300-500元/吨不等**；同样，电子纱市场价格继续上调，周内多数厂报价较前期调涨600元/吨左右，供需格局向好，目前电子纱G75主流报价7800-8100元/吨不等，较上周价格上涨7.19%；电子布当前主流报价为3.5-3.6元/米不等。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，Q2业绩弹性有望逐步显现，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；本周东方雨虹、三棵树发布年报，减值影响当期业绩，Q1需求尚无明确起色，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，发改委将推动所有增发国债项目于6月底前开工建设，同时“三大工程”的推进或将带来新的增量，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设施建设对设计端的需求拉动，关注**华设集团**等。

- **消费建材：短期地产链依旧承压，一季报预期不高。**本周东方雨虹、三棵树发布了年报，23年减值拖累当期业绩，Q1整体需求尚无明确起色，一季报预期不高，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，万亿国债推动项目落地以及“三大工程”推进带来的增量，期待下半年迎来基本面的拐点。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：粗纱电子纱价格相继上涨，行业拐点逐渐清晰。**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，从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，本周部分产品价格继续上涨，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成交转弱，部分价格松动。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1731.61 元/吨，较前一周均价（1729.05 元/吨）上涨 2.56 元/吨，涨幅 0.15%，环比由跌转涨。1) 需求及价格端：前期浮法厂去库以库存转移为主，随着中下游具备一定库存，周内转而消化社会库存为主。周内浮法厂产销率回落较快，库存削减主要来源于上半周，华北、华东、华中、西南部分价格出现再次松动；2) 供应端：短期产能暂保持相对高位。4 月底局部个别产线存冷修计划，部分产线计划五六月份冷修或停产。库存看，浮法厂产销率预期偏低，库存压力逐步增加；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。本周纯碱市场稳中上涨，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：本周全国水泥价格出现回落，需求偏弱导致价格承压。**供给端，供应压力仍较大，虽然部分省份开始阶段性停窑，但库存上升居多；需求端，需求有一定下降，南方地区降雨区域的施工减少；成本端，燃料价格变动不大，故生产成本无明显变化。**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，需求表现疲软.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格小幅回落，市场需求表现疲软.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格回落，市场需求环比有所增加.....	11
2.1.3. 华东地区：水泥价格弱稳运行，市场需求表现一般.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格出现上调，市场需求表现清淡.....	13
2.1.5. 西南地区：水泥价格陆续走低，市场需求表现低迷.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格尝试推涨，下游需求表现疲软.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比由跌转涨，光伏玻璃价格稳定.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比减少.....	17
3.1.1. 价格变化：需求有所回落，价格环比由跌转涨.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能维持稳定.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投一般，供应连续增加.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格延续上涨，电子纱市场周内价格上调.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格延续上涨趋势，中下游提货仍较积极.....	22
4.2. 电子纱市场周内价格上调，供应端压力减小.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格弱稳运行，利润继续下滑.....	25
5.1. 价格：本周市场价格弱稳运行.....	25
5.2. 供应：开工率较上周小幅提升.....	25
5.3. 需求：下游市场需求表现清淡.....	27
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.....	31

图表目录

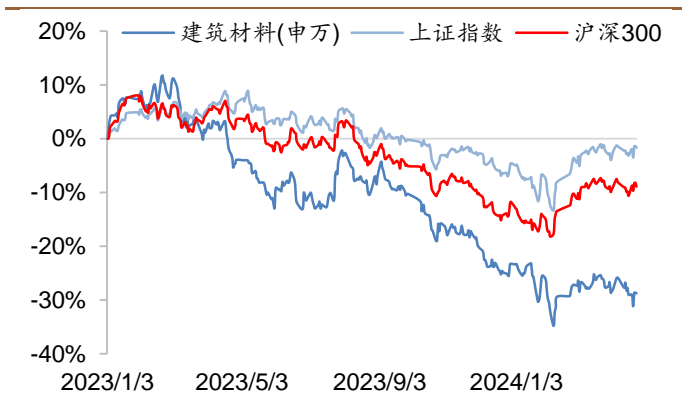
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	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)	16
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	16
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)	19
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)	26
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	26

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	28
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	28
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	29
图 46: 国内碳纤维行业毛利率	29
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2024/4/19)	7

1. 行情回顾

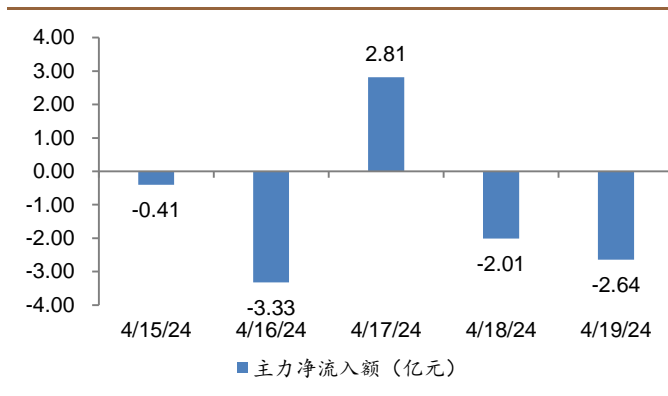
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周环比上涨 0.31 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 1.69 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 5.57 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是中交设计、中国巨石、中材科技、北新建材和伟星新材。周内涨跌幅居后的是帝欧家居、华润建材科技-H、中国建材-H、信义玻璃-H 和坚朗五金。

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 2024/4/19）

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
水泥									
海螺水泥	600585.SH	23.23	1,133.55	1.35	3.02	4.26	-11.99	2.97	-0.07
塔牌集团	002233.SZ	7.81	93.12	1.17	2.90	5.26	-0.28	10.31	7.27
冀东水泥	000401.SZ	5.10	135.57	-0.78	-1.54	-4.85	-41.98	-20.19	-23.22
华新水泥	600801.SH	14.85	249.34	0.68	2.63	8.71	-1.73	19.47	16.43
万年青	000789.SZ	5.71	45.53	-0.35	-4.36	-5.62	-33.50	-16.76	-19.80
上峰水泥	000672.SZ	7.30	70.77	0.83	-1.35	0.55	-36.53	-9.43	-12.47
中交设计	600720.SH	11.95	246.37	7.37	21.69	22.44	8.24	18.55	15.52
天山股份	000877.SZ	6.74	583.91	0.15	1.97	-1.32	-23.06	0.90	-2.14
华润建材科技-H	1313.HK	1.05	73.32	-2.78	-11.02	-11.76	-71.17	-38.24	-41.27
中国建材-H	3323.HK	2.73	230.27	-1.44	-9.00	1.49	-50.86	-18.26	-21.30
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	7.69	206.36	-1.16	2.26	4.20	-31.49	12.43	9.39
南玻-A	000012.SZ	5.68	133.74	-0.18	1.07	3.84	-14.34	1.97	-1.06
信义玻璃-H	0868.HK	7.82	330.36	-0.76	-8.11	-5.67	-44.55	-10.73	-13.77
玻纤									
中国巨石	600176.SH	12.05	482.38	1.77	14.87	11.78	-21.35	22.58	19.55
长海股份	300196.SZ	9.94	40.63	0.40	-0.60	-1.29	-38.02	-8.64	-11.68
中材科技	002080.SZ	17.28	289.98	2.49	12.21	12.28	-27.94	8.54	5.51
国际复材	301526.SZ	4.33	163.28	-3.56	-0.69	-1.81	-34.59	-21.70	-24.74
再升科技	603601.SH	3.03	30.96	0.00	-6.19	-12.43	-40.73	-29.53	-32.57
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	13.54	341.00	-3.56	-5.84	-14.41	-56.92	-29.48	-32.52

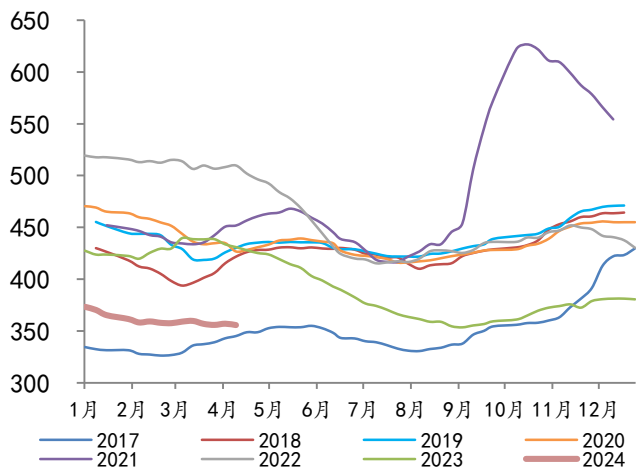
伟星新材	002372.SZ	16.91	269.21	0.06	5.62	9.88	-24.16	16.86	13.83
公元股份	002641.SZ	4.74	58.26	0.64	-3.27	-10.40	-5.77	-5.77	-8.80
北新建材	000786.SZ	30.88	521.72	0.49	6.15	8.85	20.90	32.19	29.16
科顺股份	300737.SZ	4.00	47.09	-0.50	-5.66	-12.28	-65.01	-34.85	-37.89
兔宝宝	002043.SZ	9.93	83.33	-0.20	3.44	3.12	-5.59	12.08	9.04
蒙娜丽莎	002918.SZ	10.16	42.18	-1.17	-3.88	-7.13	-44.26	-24.96	-28.00
三棵树	603737.SH	30.69	161.74	0.39	-1.13	-4.09	-61.34	-35.54	-38.57
坚朗五金	002791.SZ	30.34	97.56	-2.94	-7.13	-12.39	-60.89	-25.07	-28.10
东鹏控股	003012.SZ	7.59	89.03	1.07	3.69	2.43	-10.03	-8.00	-11.04
中国联塑	2128.HK	2.97	92.14	-1.00	-6.01	-19.95	-54.85	-27.21	-30.24
帝欧家居	002798.SZ	3.55	13.67	-2.74	-14.04	-22.15	-49.21	-45.80	-48.84

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比回落，需求表现疲软

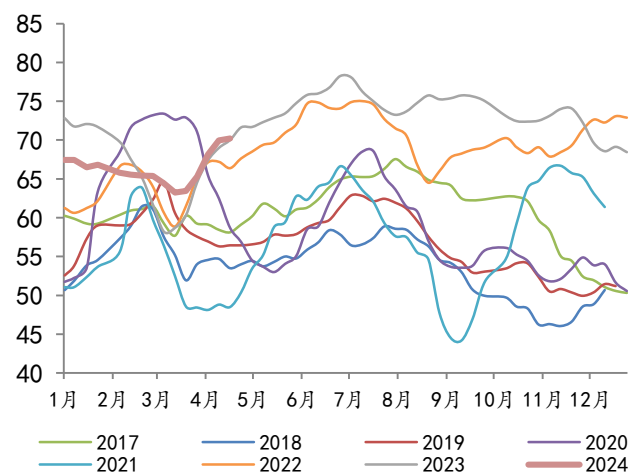
本周全国水泥市场价格环比回落 0.4%。价格上涨区域主要是河南和湖南地区，幅度 10-30 元/吨；价格回落地区有山西、黑龙江、重庆和云南地区，幅度 10-30 元/吨。4 月中下旬，国内水泥市场需求表现依旧疲软，全国重点地区水泥企业平均出货率环比基本持平。分区域情况，华东和华南地区因雨水天气频繁，出货率有所回落；华北、东北和华中地区天气较好，需求环比略有提升；西南和西北地区企业出货率环比变化不大。价格方面，由于市场供需矛盾较为突出，加之部分地区企业为增加出货量，导致价格震荡下行。（参考数字水泥网）

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：水泥价格小幅回落，市场需求表现疲软

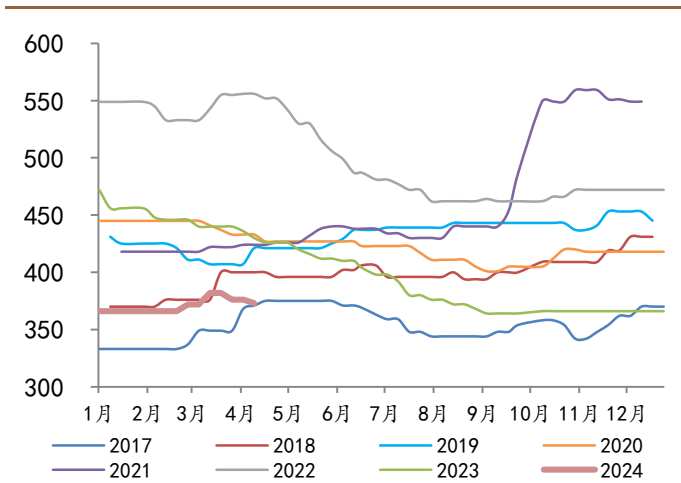
【京津冀】 京津唐地区水泥价格平稳，北京、唐山地区下游需求在去年同期水平的 80% 左右，企业出货保持在 5-6 成；天津地区发货环比上周稍有提升，企业出货增至 4 成左右，据数字水泥网，为稳定当前价格，京津冀地区水泥企业计划于近日再次推动价格上调。

【河北】 河北石家庄地区水泥价格平稳，市场资金情况无明显好转，水泥需求表现一般，企业发货在 5-6 成，库存高位或满库运行。邢台、邯郸地区水泥价格下调 10-20 元/吨，新开工程项目较少，在建项目施工进度缓慢，企业出货仅在 4 成左右，部分企业熟料生产线库满停窑，另外周边低价水泥不断进入，为维护市场份额，本地企业陆续下调价格。

【内蒙古】 内蒙古呼和浩特以及周边地区水泥价格平稳，下游市场资金紧张，水泥需求较差，企业出货仅在 2 成左右，虽在执行错峰生产，但库存下降缓慢，仍在较高水平。赤峰、兴安盟等地区水泥价格平稳，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 2-3 成，部分熟料生产线已恢复生产，很快又将库满停窑。

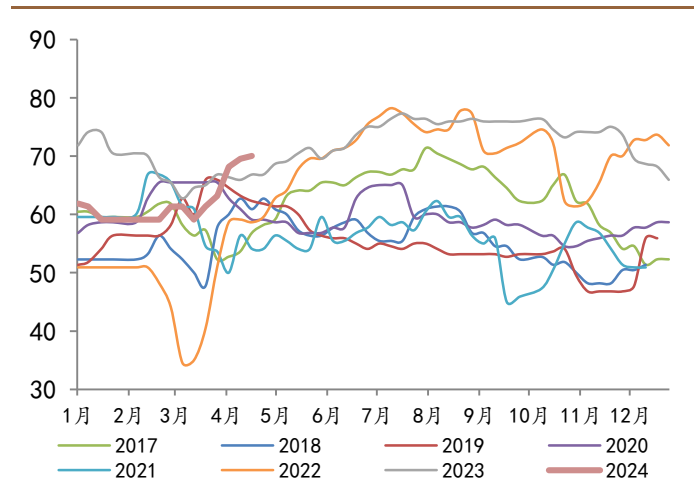
【山西】 山西太原、晋中、大同、临汾、运城等地区水泥价格继续下调 10-30 元/吨，区域内大型工程项目较少，搅拌站因资金紧张开工率大幅下滑，水泥需求持续低迷，企业发货仅在正常水平的 3-5 成不等，虽然在执行错峰生产，但供需矛盾仍较为严重，且个别企业出现低价抢量行为，为维护市场份额，其他企业跟降。

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（%）

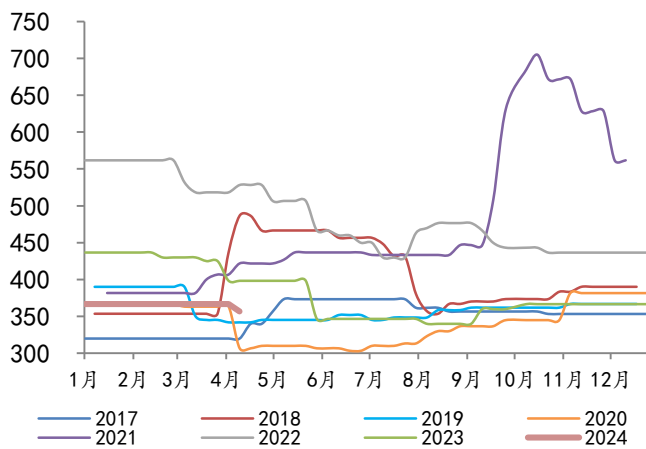


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格回落，市场需求环比有所增加

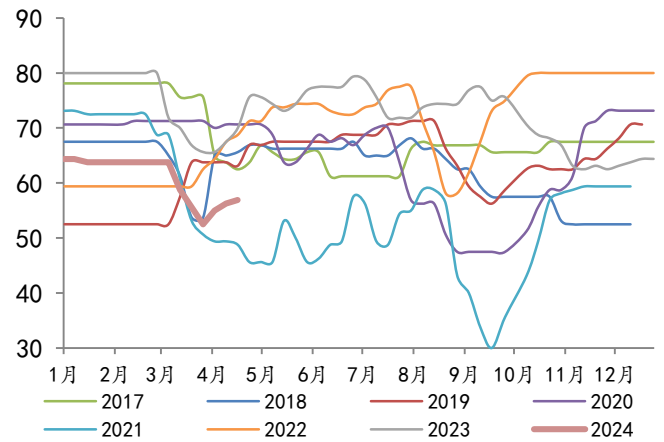
【黑吉辽】黑龙江哈尔滨地区水泥价格下调 30 元/吨，气温回升，市场需求略有好转，但企业发货仅恢复至 2-3 成，市场供需压力较大，价格回落。吉林长春、吉林地区水泥价格上涨未落实到位，气温回升，水泥需求环比有所增加，但较去年同期仍有 30% 左右下滑，企业出货在 3-4 成，价格上涨难度较大。辽宁辽中地区水泥价格底部维稳，气温升高，下游开工率增加，水泥需求环比提升 10% 左右，企业日出货在 3-4 成，但区域内错峰生产尚未达成一致，预计涨价可能性不大。

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：水泥价格弱稳运行，市场需求表现一般

【江苏】江苏南京和镇江地区水泥价格暂稳，受雨水天气影响，市场需求不稳定，晴好天气时，企业发货在 7-8 成，降雨时，阶段性降至 5 成左右，个别企业价格上涨后又回落 20 元/吨，其他企业报价暂稳。苏锡常地区水泥价格趋弱运行，阴雨天气影响，市场需求表现一般，企业发货在 5-6 成，据数字水泥网，涨价过程中部分企业仅执行 10-20 元/吨，且截至本周末未有补涨，为稳定价格，企业仍有继续推涨意愿，但由于第一轮价格上调幅度不一，企业间缺乏信任度，加之错峰生产迟迟未执行，预计再次涨价难度较大。徐州地区水泥价格公布上调 20 元/吨，周边地区价格均在推涨，为减少亏损本地企业积极跟进，但市场需求表现清淡，企业发货在 5 成左右，且下游对涨价接受度不高，价格仍在推涨过程中。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格上调执行 20-30 元/吨不等，受阶段性降雨干扰，下游施工受限，水泥需求略有减弱，企业发货在 6-7 成，库存高位运行。浙中南地区散装水泥价格上调 30 元/吨，市场需求基本稳定，企业发货在 6-7 成，受益于增加错峰生产，供需压力缓解，随着周边地区价格陆续上涨，为提升盈利，本地企业先行公布散装价格上调，袋装也有跟涨计划。甬温台地区水泥企业公布散装价格上调 30 元/吨，受雨水天气影响，市场需求不稳定，企业发货在 5-8 成之间波动，受周边涨价带动，本地企业陆续跟进上涨。

【上海】上海地区水泥价格上涨实际执行 15 元/吨，价格上涨过程中，下游混凝土企业对涨价接受度不高，各大水泥企业为稳定客户，导致价格未完全执行到位，降雨天气对市场需求有阶段性影响，但晴好天气时，企业发货在 6-7 成水平。

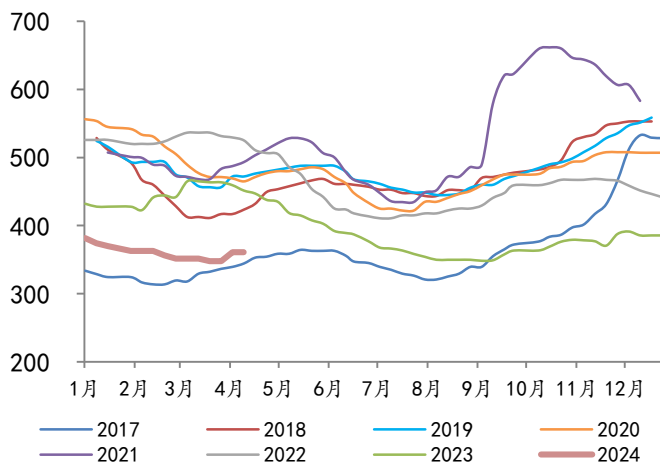
【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格暂稳，阴雨天气对市场需求影响有限，水泥需求相对稳定，企业出货在 6-7 成，库存高位运行，主要地区价格上涨已落实到位，但局部点位价格有小幅折扣，幅度 10 元/吨。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，受阶段性降雨影响，市场需求不稳定，但晴好天气时，企业发货能达 8 成左右，库存在 70%-80%。皖北地区水泥价格稳定，阴雨天气断断续续，市场需求不稳定，企业发货在 3-5 成不等。

【江西】江西南昌地区水泥价格稳定，雨水天气较多，袋装需求大幅下滑，企业出货仅在 4-5 成，水泥磨错峰生产，库存中高位，短期不具备涨价条件，若周边地区价格上涨到位，待天气晴好后，企业或将尝试跟涨。赣东北地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，户外施工受限，水泥需求表现清淡，企业发货在 4-5 成，由于本地价格水平相对较高，预计跟涨可能性不大。赣州、宜春地区水泥价格稳定，雨水天气频繁，市场需求表现不佳，企业发货最多在 5 成左右，企业陆续执行错峰生产，库存压力有所缓解。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，市场资金紧张，以及阴雨天气断断续续，下游需求持续不佳，企业发货仅在 3-4 成，短期涨价可能性不大。三明及厦漳泉地区水泥价格底部维稳，房地产市场低迷，新建重点工程项目较少，水泥需求再无进一步提升，企业出货最好在 5-6 成水平，库存高位运行。据数字水泥网，省内暂无二季度错峰生产计划，企业自主停窑或库满停窑。

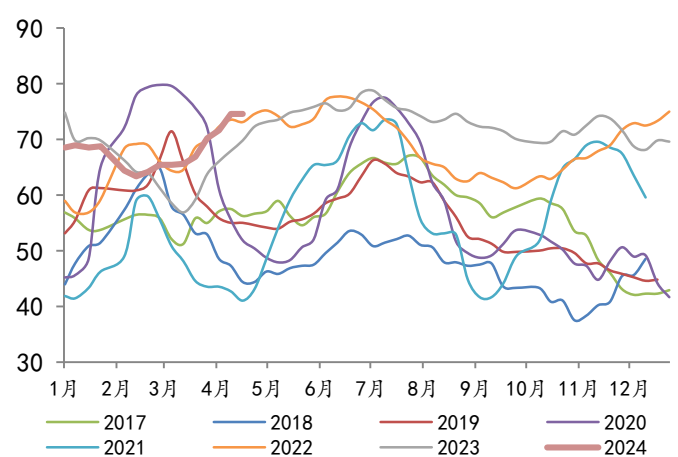
【山东】山东济南、泰安、济宁、枣庄等地区水泥企业公布价格上涨 20-30 元/吨，价格上涨原因：一是 4 月 20 日至 5 月 10 日，省内增加错峰生产 20 天，市场供应将减少；二是水泥生产成本仍在高位，价格水平偏低，企业经营压力较大，为提升盈利，主导企业积极引领价格上涨，目前市场需求表现一般，企业发货多在 5-6 成，价格具体执行情况待跟踪。沿海青岛、烟台地区水泥价格暂稳，市场需求表现一般，企业发货在 5 成左右，价格有跟涨计划。

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：水泥价格出现上调，市场需求表现清淡

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格暂稳，前半周，天气晴好，市场需求相对稳定，企业发货保持在 7 成左右，但后半周，受强降雨天气影响，水泥需求阶段性减弱，出货仅剩 5 成左右，库存高位运行。湛江地区散装水泥价格下调 20 元/吨，房地产不景气，市场需求表现清淡，企业发货在 4-6 成，销售压力较大，部分企业不断低价抢量，为维护市场份额，高价企业被迫跟降。

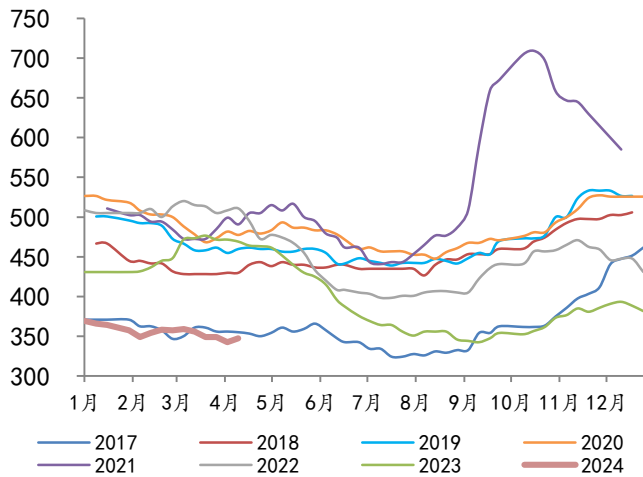
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业发货维持在 5 成左右，库存中高位。贺州地区水泥价格下调 20 元/吨，市场资金紧张，新开工程项目几乎没有，水泥需求表现不佳，企业为求发货，降价促销。桂林地区水泥价格暂稳，市场主要依靠原有工程项目支撑，企业出货在 5-6 成，库存偏高运行，价格有回落可能。玉林和贵港地区水泥价格稳定，节假日过后，市场资金仍旧紧张，新开工程项目寥寥无几，水泥需求不见起色，企业发货不足正常水平 5 成，库存偏高。

【湖南】湖南地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，价格上调：一是企业计划二季度错峰生产增加 10 天，共计 60 天，若执行到位，市场供应将大幅减少；二是前期价格回落后，大部分企业已降至成本线或以下，为改善经营状况，企业积极推涨价格。市场需求方面，受资金紧张影响，新开工程项目较少，且阶段性降雨影响明显，水泥需求表现清淡，企业出货在 4-6 成不等，价格稳定性待跟踪。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格趋弱运行，阴雨天气不断，市场需求表现一般，企业出货维持在 5-6 成水平，库存高位运行，个别企业给予客户优惠，后期价格呈下行趋势。宜昌、荆门以及襄阳等地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，水泥生产成本居高不下，以及受周边地区价格上调带动，为提升盈利，企业积极跟涨；天气好转，下游需求环比有所提升，企业出货在 6-7 成，库存 60%-70%运行，价格执行情况待跟踪。

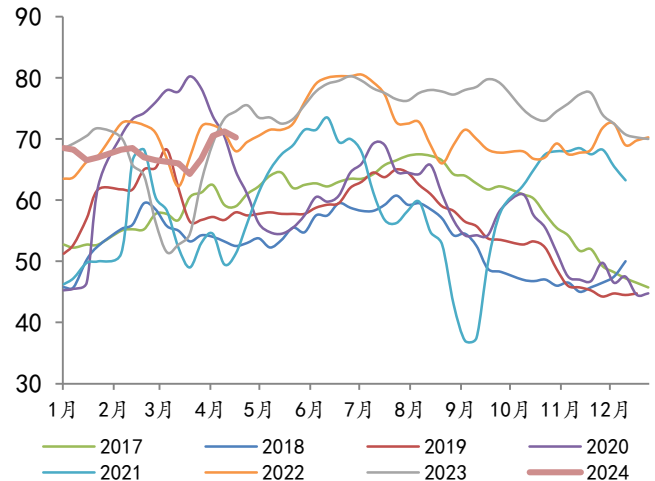
【河南】河南地区水泥企业前期推涨价格 30 元/吨，从跟踪情况看，安阳、新乡地区由于错峰生产未达成一致，价格上涨失败；郑州、焦作以及许昌等地区水泥价格上调仅执行 10 元/吨；豫南驻马店、南阳以及信阳地区价格上涨落实到位。需求方面，受资金紧张以及阴雨天气影响，下游需求表现清淡，企业综合出货仅在 5 成左右，短期库存仍在高位运行，后期价格有回落可能。

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: 水泥价格陆续走低, 市场需求表现低迷

【四川】四川成都地区袋装水泥价格下调 10-20 元/吨, 袋装价格偏高, 企业小幅修正下调, 虽然阶段性有雨水天气影响, 但区域内受重点工程项目支撑, 水泥需求相对稳定, 企业发货在 6 成左右, 熟料生产线仍在执行错峰生产, 库存中等或略偏高水平。宜宾、泸州、自贡等地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨, 前期价格水平较低, 企业经营压力较大, 外加受重庆涨价带动, 为提升盈利, 企业积极跟涨, 市场资金无明显好转, 水泥需求表现一般, 企业发货在 5-6 成, 库存多在高位, 价格稳定性待跟踪。

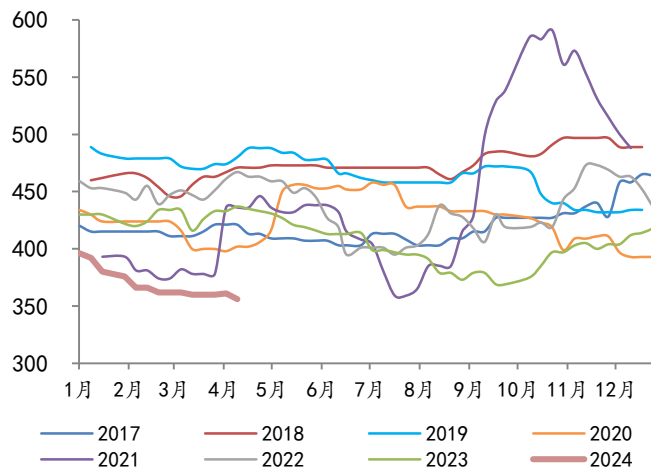
【重庆】重庆主城以及渝西北地区水泥价格回落 10-20 元/吨。前期区域内企业推涨水泥价格 30 元/吨, 实际执行未能完全到位, 下游需求较差, 部分供应重点工程项目企业出货在 6-7 成, 其他企业 4-5 成, 企业多在执行错峰生产, 库存降至 60%左右, 为提升盈利, 企业有计划继续推动价格上调。渝东北地区水泥企业公布价格上调 10-30 元/吨不等, 受周边地区价格上调带动, 本地企业积极跟进, 但市场需求环比变化不大, 后期价格执行情况待跟踪。

【云南】云南昆明地区水泥价格继续下调 10-20 元/吨, 现 P.O42.5 散出厂价 210-220 元/吨, 房地产市场不景气, 在建工程项目较少, 水泥需求表现低迷, 企业日出货在 3-4 成, 库存高位运行, 且玉溪方向低价水泥冲击不断, 为维护市场份额, 企业继续下调价格, 目前价格已降至成本线以下, 预计后期将维稳。文山、红河地区水泥价格小幅下调 10-20 元/吨, 无新开工程项目, 市场需求环比无明显变化, 企业发货在 4-5 成, 为求发货, 企业小幅降价促销。丽江和大理地区水泥价格稳定, 天气持续晴好, 下游开工率略有提升, 企业出货增至 4-5 成, 区域内错峰生产执行不佳, 库存高位运行。

【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格平稳, 阴雨天气频繁, 市场需求环比无明显变化, 企业出货仅在正常水平的 2-3 成, 库存在 70%左右。遵义地区水泥企业公布价格上调 10 元/吨, 为稳定当前价格, 提振行业信心, 主导企业积极引

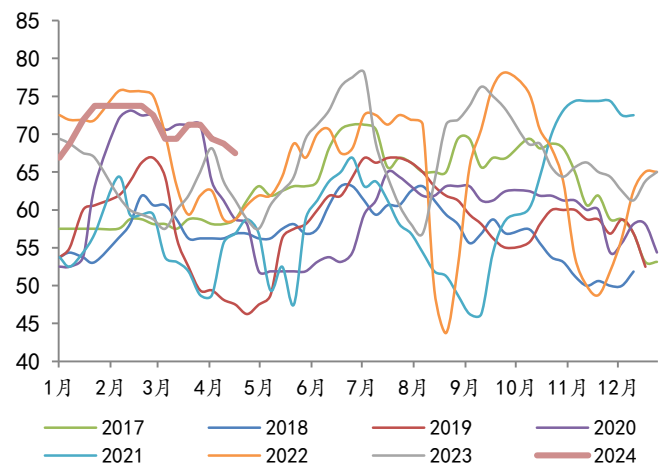
领价格上涨，目前受阴雨天气影响，市场需求表现清淡，企业发货仅在 4 成左右，库存高位运行，后期价格落实情况待跟踪。

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

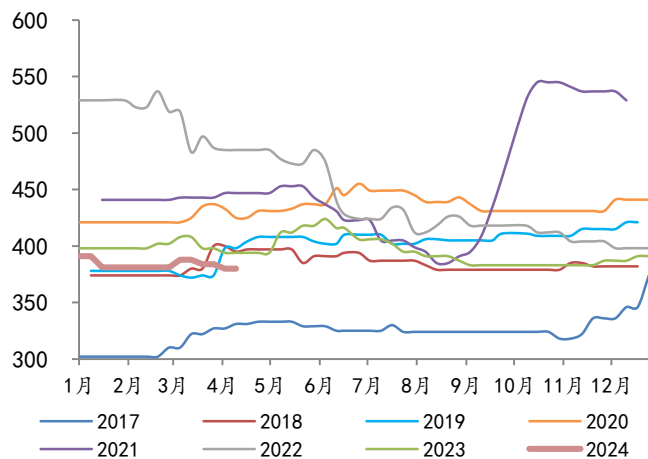
2.1.6. 西北地区: 水泥价格尝试推涨, 下游需求表现疲软

【陕西】 陕西关中地区水泥价格趋弱运行，房地产市场低迷，新开工程项目几乎没有，天气晴好，但水泥需求没有再进一步提升，企业出货 5-7 成不等，库存高位或满库运行，另外受外来低价水泥冲击影响，后期价格有继续回落风险。榆林地区水泥价格平稳，市场资金紧张，水泥需求表现疲软，企业出货仅在 4-5 成，部分企业库满自行停产检修。

【甘肃】 甘肃兰州地区水泥价格平稳，市场资金紧张，在建项目施工进度缓慢，企业出货维持在 3-5 成不等，随着库存不断攀升，企业多处于库满停窑状态。天水、定西地区下游需求表现疲软，企业出货仅在去年同期水平的 40% 左右，库存高位承压，报价稳定。酒泉、嘉峪关地区市场需求相对较好，有工程项目支撑企业出货能达 6 成左右，目前主导企业生产线仍在停产检修，库存中低水平。

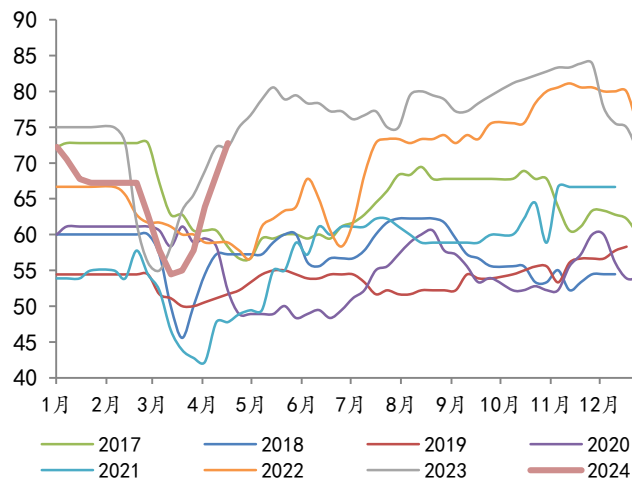
【宁夏】 宁夏银川、吴忠以及中卫地区部分企业公布水泥价格上调 10 元/吨，一是区域内各企业达成共识，4 月份增加 10 天错峰生产；二是前期价格不断下调，水泥价格持续底部运行，为改善经营状况，部分企业尝试小幅推涨价格。目前受资金短缺影响，区域内几乎无重点工程项目，水泥需求表现低迷，企业出货仅在正常水平的 2-3 成，库存高位或满库运行，价格执行情况有待跟踪。

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

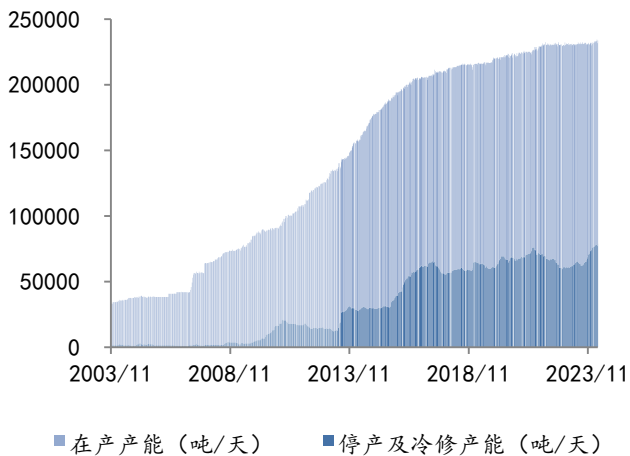
本周全国水泥价格出现回落, 需求偏弱导致价格承压。供给端, 供应压力仍较大, 虽然部分省份开始阶段性停窑, 但库存上升居多; 需求端, 需求有一定下降, 南方地区降雨区域的施工减少; 成本端, 燃料价格变动不大, 故生产成本无明显变化。我们认为, 城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持, 当前节点看 2024 年, 水泥需求有望受益于开工端企稳, 有望呈现需求改善、利润修复趋势: 1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳: 23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后, 21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发, 截至 10 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：浮法玻璃价格环比由跌转涨，光伏玻璃价格稳定

3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比减少

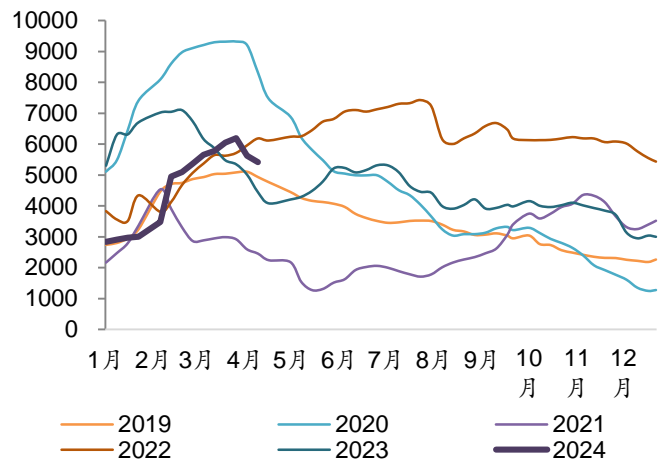
根据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 256 条，日熔量共计 174365 吨，较上周持平。周内改产产线一条，暂无冷修及点火产线。周内国内库存总量 5418 万重量箱，较上周库存减少 202 万重量箱，环比减少 3.6%，同比增加 972 万重量箱，同比增加 21.9%。

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：需求有所回落，价格环比由跌转涨

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1731.61 元/吨，较上周均价（1729.05 元/吨）上涨 2.56 元/吨，涨幅 0.15%，环比由跌转涨。

【华北】成交转弱，价格松动。沙河区域在前期库存转移下，周内中下游消化自身库存为主，成交转弱，厂家库存再次上升，目前厂家库存约 288 万重量箱。叠加期现部分低价货源冲击，周内市场成交价格灵活度高，贸易商积极出售自身库存为主，成交重心再次下移，目前 5mm 大板主流售价 74.3-80.5 元/重量箱，当前大小板价差较小，小板价格存一定松动预期。京津唐区域周内出货放缓，部分厂库存小增，周内仅天津中玻下调 1 元/重量箱，其他持稳观望。

【华东】市场价格稳中减弱，下游提货有所放缓。本周华东浮法玻璃市场价格稳中偏弱运行，基于前期价格提涨驱动，周初部分厂价格亦有小幅上调，但新价落实一般。随后，华北、华中部分厂价格松动，加之下游刚需释放依旧有限，华东市场价格局部小幅下调，降幅 1-2 元/重量箱不等，中下游观望情绪加重。后期市场看，需求仍是主要因素，中下游市场订单增量有限下，成交大概率偏弱，而原片价格区域内与部分外部流入货源存在一定价差，预计短期价格或承压。

【华中】价格涨跌互现，交投逐渐回落。周初华中浮法玻璃交投氛围良好，

支撑价格小幅上移，主流累计涨幅2元/重量箱左右；近日，交投氛围一般，局部地区个别厂报价下调。周内，贸易商及加工厂提货情绪回落，导致原片厂产销逐渐有所下降，但多数厂库存较上周仍有削减。短期市场看，中下游以消化自身库存为主，预计原片价格或以维稳为主，个别厂或零星下调。

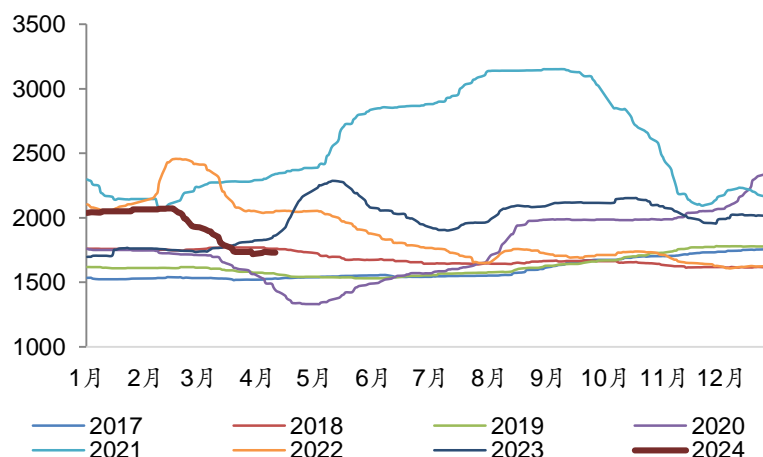
【华南】价格先涨后稳，出货趋弱。上周五华南区域半数企业价格上涨1-2元/重量箱，周六个别企业再度推涨价格，本周初个别企业超白、色玻价格上涨1-2元/重量箱。上周订单激增，企业发货速度不及预期，多数订单延续到本周陆续发出。下游加工厂已补充一定库存，此外华北、华东、华中周内出厂价松动，中下游短期提货意愿不强，周内玻璃企业出货速率下滑。近日华南区域降水较多，企业急于降低库存，成交或趋灵活。

【西南】价格小幅调整，产销趋缓。本周西南玻璃市场价格区域差异运行。四川市场上周末期部分企业报价上调1-3元/重量箱，本周随着出货逐渐放缓，价格出现小幅松动。云贵多数企业报价上调1-2元/重量箱，通过小幅提价刺激出货。周内多数企业仍可维持销大于产，但终端订单表现一般，中下游提货积极性削弱。四川个别产线冷修计划推迟至5月上旬。

【东北】成交放缓，局部价格松动。东北区域周内成交放缓，当地需求表现一般，外发占一定比重。周内华北当地价格松动，东北部分厂对河北山东小幅下调2元/重量箱，另外凌源中玻下调1元/重量箱。整体部分厂库存保持在偏低位，预期维持一定出货为主，视外围区域价格情况调整。

【西北】价格主流走稳，出货一般。本周西北浮法玻璃价格基本走稳，局部地区零星调整。周内，区域内中下游按需采购为主，多数厂产销表现一般，个别厂存外发优势，出货尚可。预计下周价格或稳中偏弱运行。

图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)

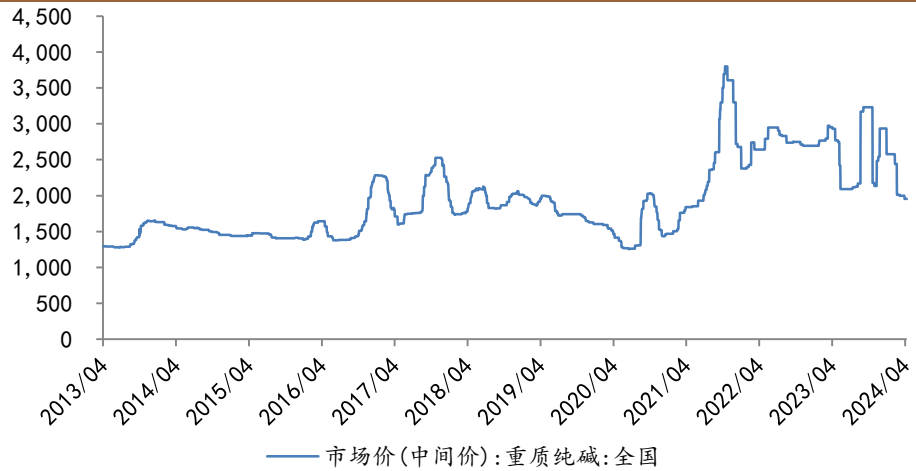


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场稳中上涨。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1950-2050元/吨，截至4月18日国内轻碱出厂均价在

1903 元/吨，较 4 月 11 日均价上涨 2.8%，较上周由平稳转为上涨；本周国内重碱主流送到终端价格在 1900-2050 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

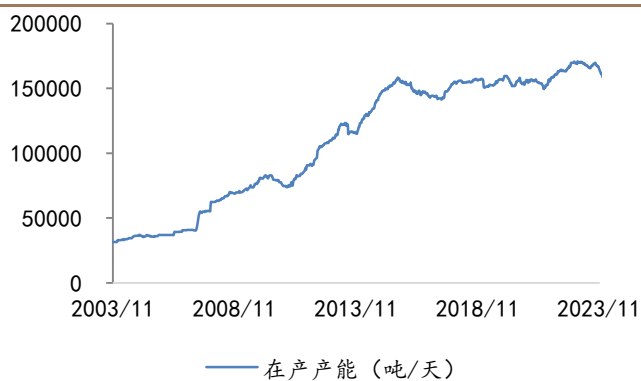


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能维持稳定

本周产能维持稳定。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，较上周持平。浙江旗滨玻璃有限公司绍兴 1200T/D 一窑三线浮法产线已于 4 月 7 日转产超白，周内暂无冷修及点火产线。

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

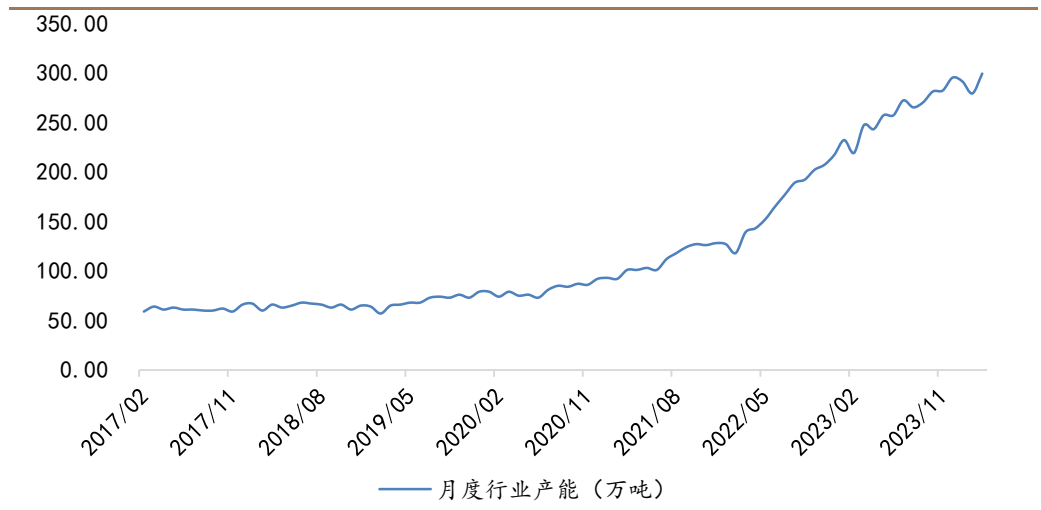


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 整体交投一般, 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，较上周暂无变动，同比增加 26.31%，较上周由下降转为平稳。近期部分前期点火产线陆续达产，在产产能生产稳定，整体供应呈现连续增加趋势。下周部分新产线有投产计划。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

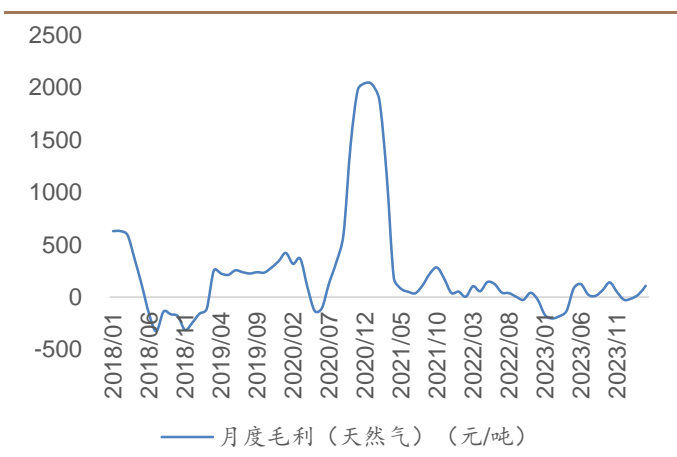


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

成本端来看, 本周国内纯碱市场稳中上涨。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 1950-2050 元/吨, 截至 4 月 18 日国内轻碱出厂均价在 1903 元/吨, 较 4 月 11 日均价上涨 2.8%, 较上周由平稳转为上涨; 本周国内重碱主流送到终端价格在 1900-2050 元/吨。

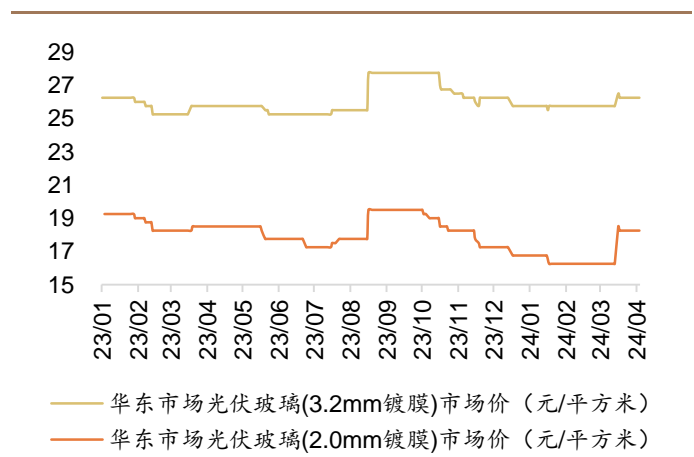
价格方面, 整体成交一般, 局部库存缓增。截至本周四, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 18.25 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动; 3.2mm 镀膜主流订单价格 26.25 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动。

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

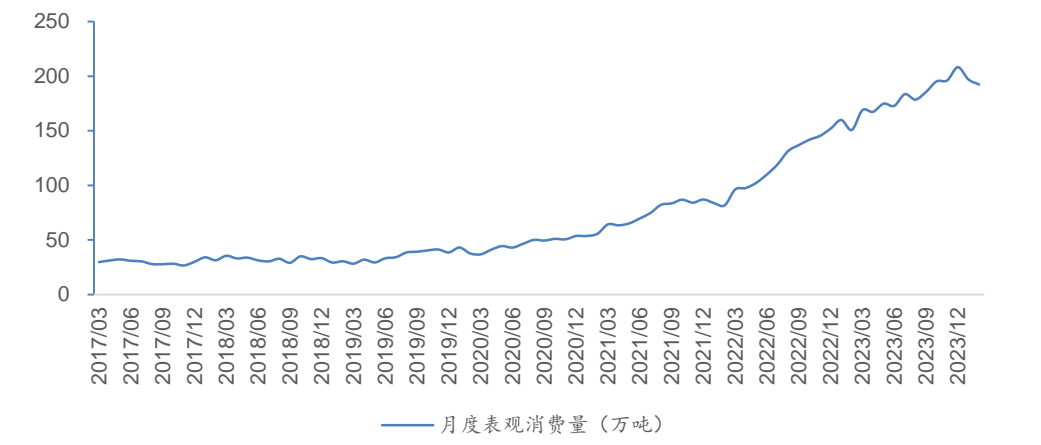


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期终端电站项目推进一般, 组件厂家开工率稍有下滑, 部分消化前期存货。随着生产推进, 刚需采购为主, 需求支撑较前期转弱。产业链方

面，电池片价格松动，一方面，一体化企业利润空间继续压缩。另一方面，增加下游用户压价心理。就目前招标情况来看，招标价格偏低，N型组件占比在八成左右。下周来看，供应相对充足，而终端消耗支撑有限，组件厂家排产或继续下降。价格方面来看，目前多数厂家已无利可图，稳价心理明显。预计短期市场稳中偏弱运行，价格弱势维稳，部分成交偏灵活。

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

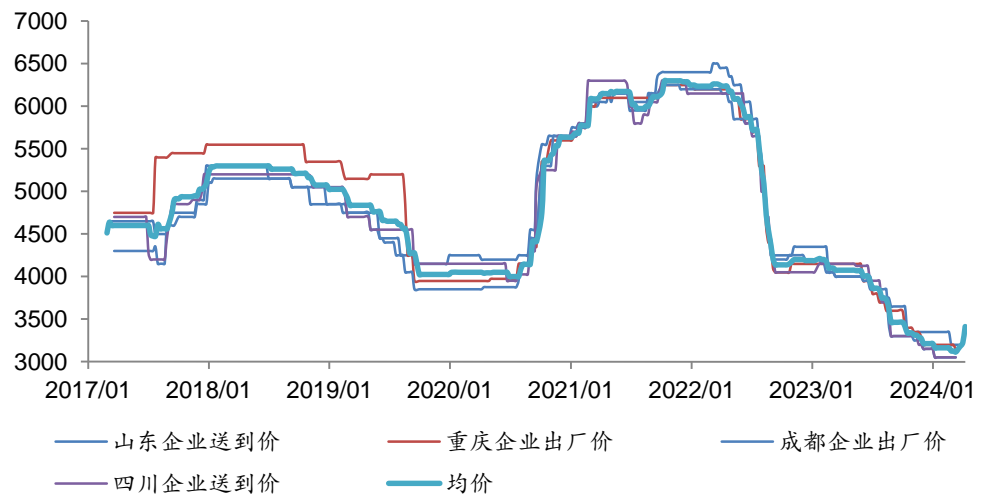
周内国内浮法玻璃市场成交转弱，部分价格松动。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1731.61 元/吨，较前一周均价 (1729.05 元/吨) 上涨 2.56 元/吨，涨幅 0.15%，环比由跌转涨。1) 需求及价格端：前期浮法厂去库以库存转移为主，随着中下游具备一定库存，周内转而消化社会库存为主。周内浮法厂产销率回落较快，库存削减主要来源于上半周，华北、华东、华中、西南部分价格出现再次松动；2) 供应端：短期产能暂保持相对高位。4 月底局部个别产线存冷修计划，部分产线计划五六月份冷修或停产。库存看，浮法厂产销率预期偏低，库存压力逐步增加；3) 成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，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。本周纯碱市场稳中上涨，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：无碱粗纱市场价格延续上涨，电子纱市场周内价格上调

4.1. 无碱粗纱市场价格延续上涨趋势，中下游提货仍较积极

无碱粗纱市场价格延续上涨趋势，中下游提货仍较积极。本周无碱池窑粗纱市场价格继续上调，多数池窑厂报价较前期亦有上调，缠绕直接纱涨幅 100-200 元/吨不等，合股纱价格调涨明显，300-500 元/吨不等。虽然新价执行及商谈尚需时间落实，当前中下游适当备货是主流，下游刚需释放仍较缓慢，短期支撑力度有限。但前期中大型池窑厂产品结构调整，部分产品产量缩减下，短期货源供应仍较紧俏，部分产品存抬价操作，短期供需关系小幅改善。中长期来看，传统终端市场需求仍需恢复。截至 4 月 18 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3200-3500 元/吨不等，全国均价 3321.75 元/吨，主流含税送到，环比上周均价（3181.92 元/吨）价格上涨 4.39%，涨幅扩大 2.27 个百分点，同比下跌 18.19%，较上周降幅收窄 3.44 个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

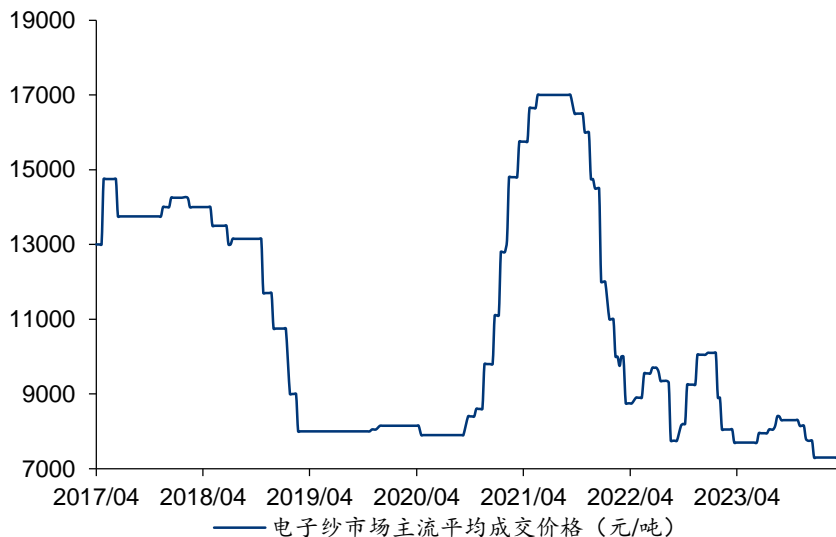


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场周内价格上调，供应端压力减小

电子纱市场周内价格上调，供应端压力减小。本周电子纱市场价格继续上调，周内多数厂报价较前期调涨 600 元/吨左右，近期电子纱产量有所缩减，部分大型电子纱厂自用量部分需要外采，供需关系进一步修复，加之周内价格调涨，部分在谈订单存下单预期，当前新价仍处商谈阶段，新价落实需时间。中长期来看，供应无明显新增下，伴随需求逐步恢复，后期仍存较大提涨预期。本周电子纱 G75 主流报价 7800-8100 元/吨不等，较上周价格上涨 7.19%；电子布当前主流报价为 3.5-3.6 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：无碱池窑粗纱价格呈小涨预期。近期国内无碱粗纱市场行情延续上扬走势，多数池窑厂价格小幅上调，新价逐步落实。中下游买涨心态主导，多数提货积极性仍高，但货源紧俏下，短期存排单提货现象。池窑厂库存维持削减。针对部分货源紧俏产品中长期或仍有提涨计划。**电子纱价格或涨后暂稳。**近期电子纱市场需求稍有恢复，部分池窑厂前期在谈订单近期或存释放预期，周内价格提涨后，双方尚处商谈阶段，后期来看，电子纱月签合同基础上，短期新价落实需时间，预计短期电子纱价格或涨后趋稳，但中长期来看，供需关系有望缓解下，价格仍存进一步提涨预期。

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。

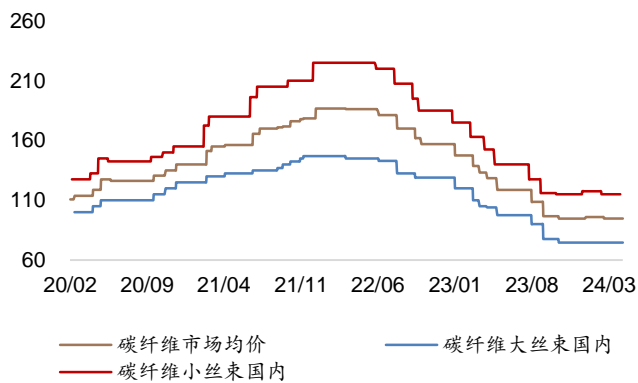
5. 碳纤维：价格弱稳运行，利润继续下滑

市场综述：本周（2024.4.12-2024.4.18）碳纤维市场价格弱稳运行。截至4月18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，丙烯酸市场价格继续上行，碳纤维成本端压力增加，然而下游需求仍然未见明显好转，维持清淡，为了控制成本，企业多维持低负荷稳定生产，以交付订单为主，市场商谈价格暂维持区间稳定。

5.1. 价格：本周市场价格弱稳运行

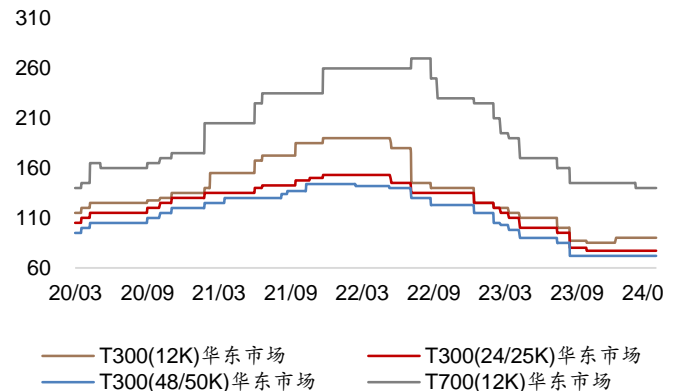
本周碳纤维市场价格弱稳运行。截至4月18日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-80元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-75元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考130-150元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

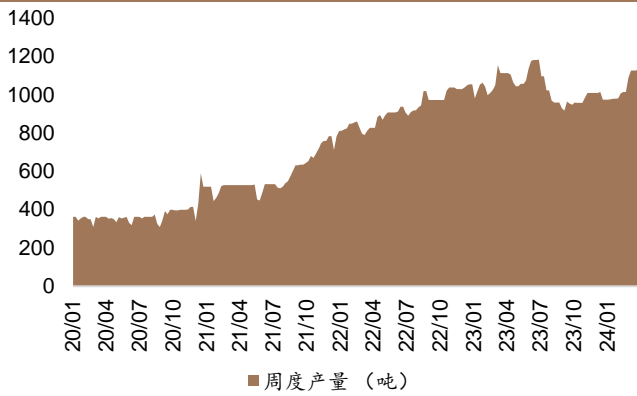


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周小幅提升

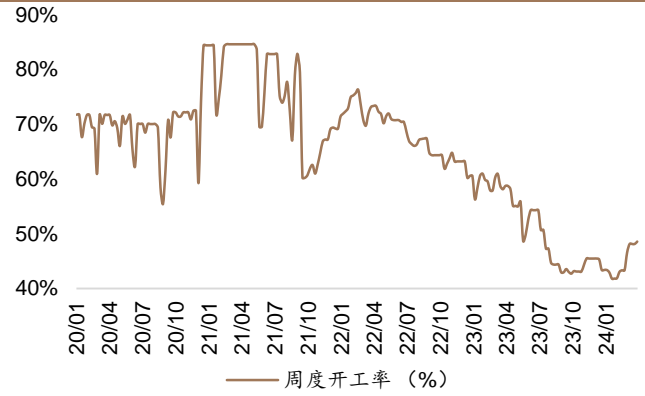
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为48.56%，较上周开工率小幅提升。目前场内2家企业停机，涉及产能共计1.4万吨，其他碳纤维装置维持稳定运行，本周国内供应数量较上周小幅增加，市场整体供应充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



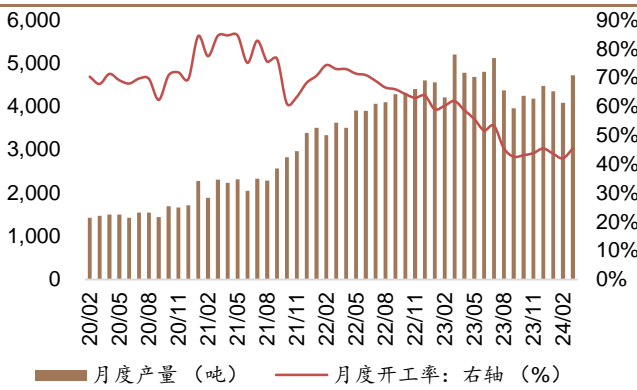
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



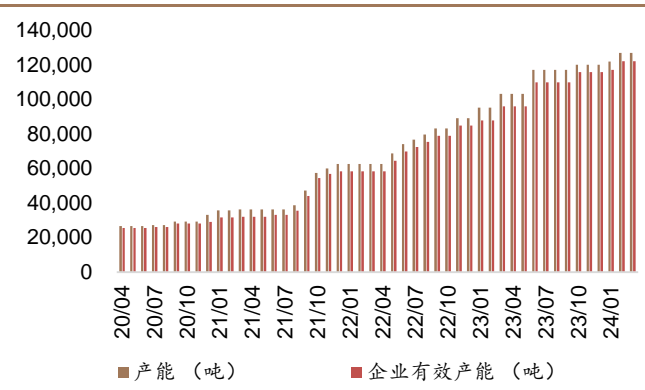
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

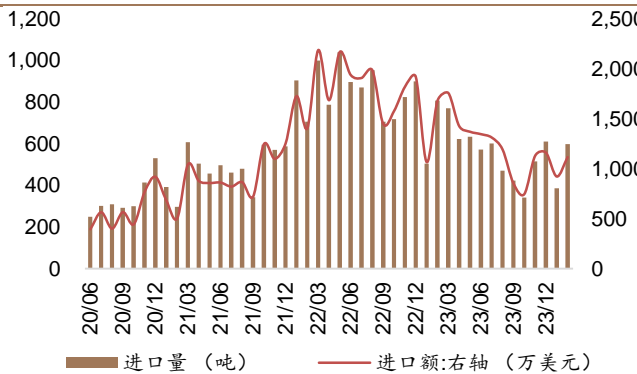
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

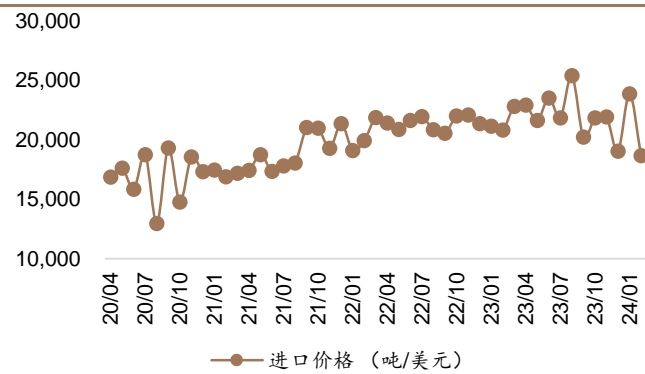
进口情况: 2024 年 2 月, 国内碳纤维进口量 598.066 吨, 进口金额达到 11158594 美元, 进口价格 18657.8 美元/吨, 进口同比减少 25.93%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、美国和墨西哥, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量达到 100 吨以上。

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

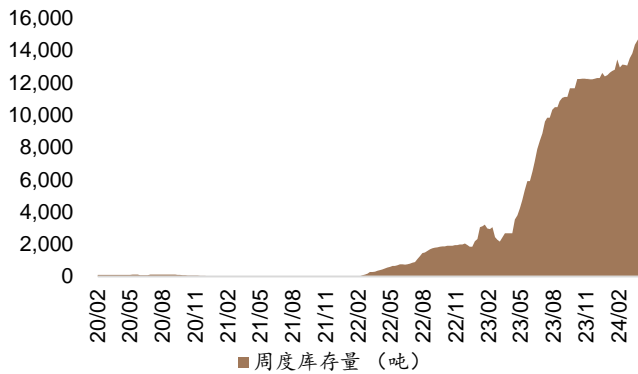


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求表现清淡

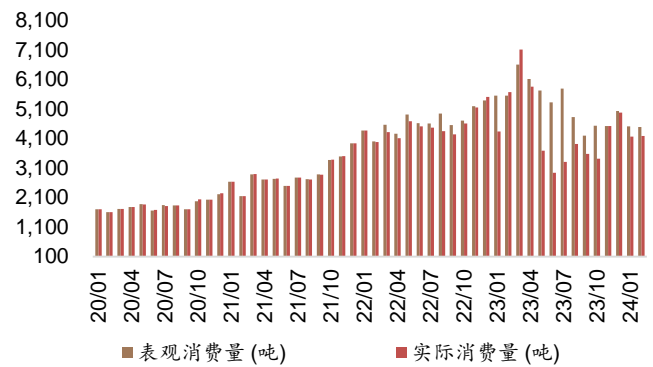
需求方面：本周碳纤维下游市场需求表现清淡。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求清淡，新单商谈有限；碳碳复材需求稳定，竞价成交；航空航天等需求表现尚可；压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



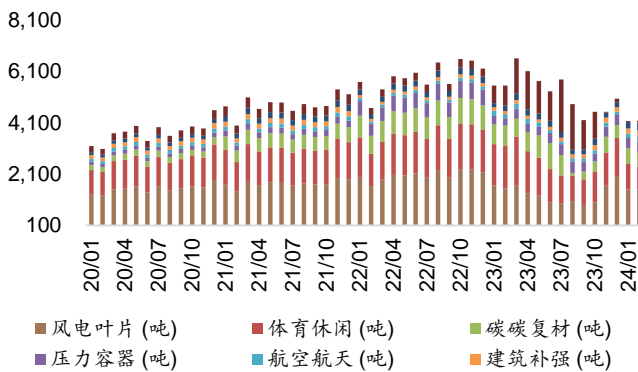
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



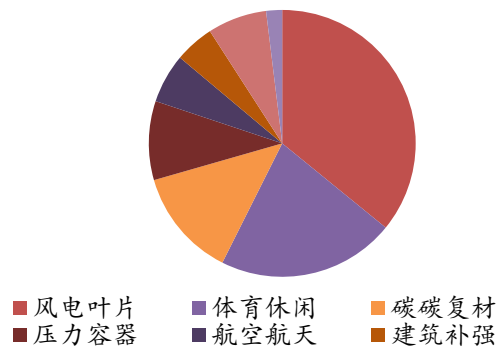
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

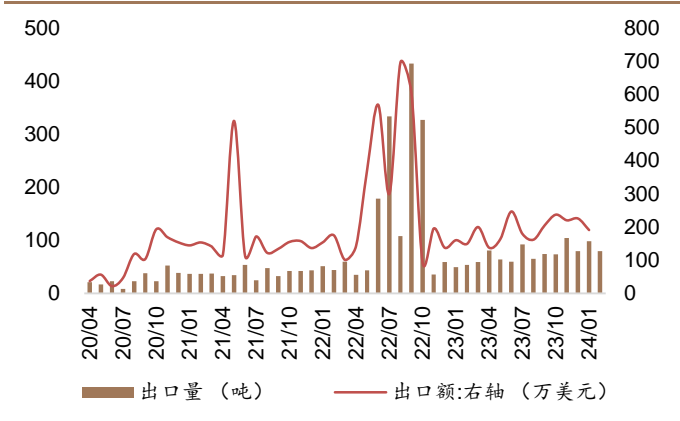
图 40：国内碳纤维 2024 年 2 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

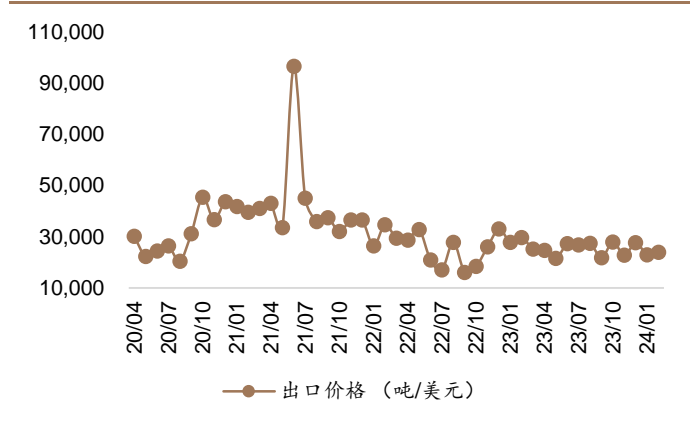
出口情况：2024年2月，国内碳纤维出口量79.615吨，出口金额1907304美元，出口价格23956.59美元/吨，出口同比增加47.53%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是土耳其和意大利，出口数量达到10吨以上；从出口企业注册地来看，主要以北京市和青海省为主，出口数量达到10吨以上。

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



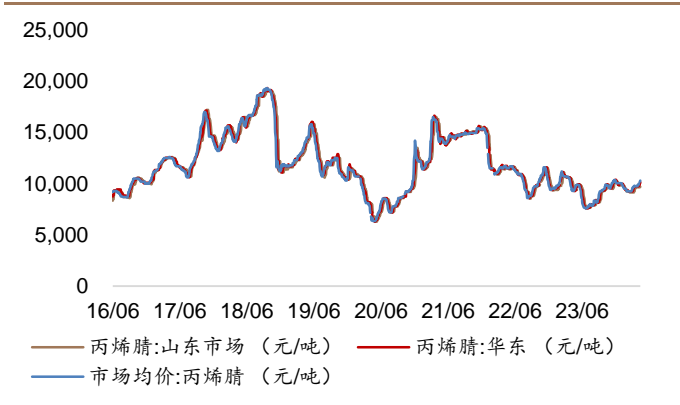
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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, 丙烯腈价格继续上行。截至今日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 10550 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 10436 元/吨, 较上周均价上涨 300 元/吨。

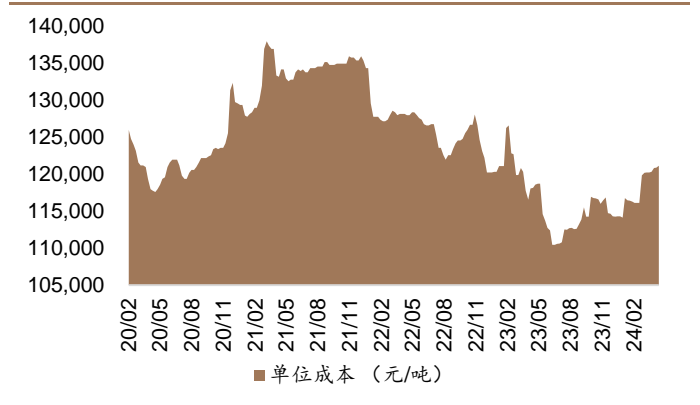
单位生产成本: 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周上涨 0.57 元/千克。

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

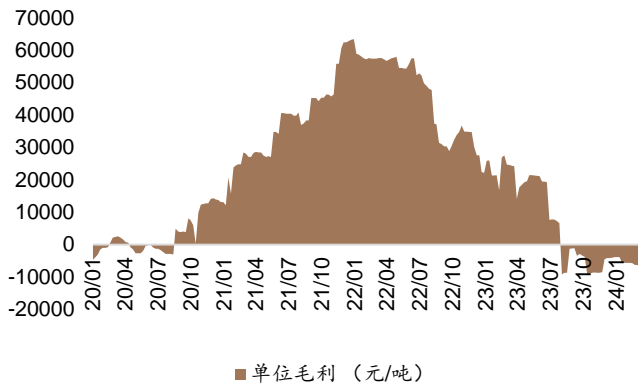
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

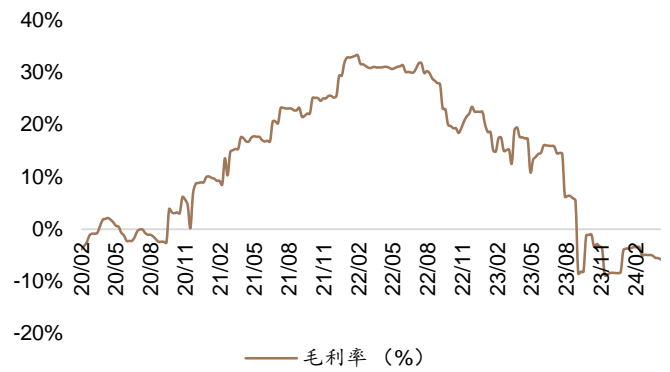
利润方面: 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比下降。截至 4 月 18 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 3.76 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-9.25 元/千克; PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 3.97 元/千克, 较上周平均利润下降 0.57 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-9.03 元/千克, 较上周平均利润下降 0.57 元/千克。

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稳运行, 供应维持充足, 下游需求清淡, 预计下周国内碳纤维市场价格波动整理: 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纤维**，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； 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。	类别	评级	说明	
	股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
			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。