



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

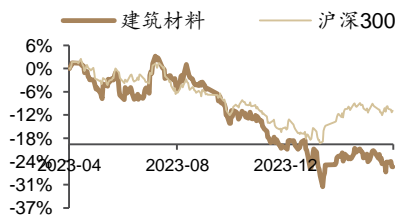
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《东方雨虹 (002271.SZ): Q1 业绩符合预期, 静待行业触底企稳》, 2024.4.23
- 《长海股份 (300196.SZ): Q1 淡季盈利环比改善, 新产能+价格向上有望释放业绩弹性》, 2024.4.23
- 《周观点: 继续看好玻纤底部反转行情, 短期地产链依旧承压》, 2024.4.21
- 《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

建材行业基金持仓点评: 24Q1 地产链预期偏弱, 建材板块基金持仓持续探底

投资要点:

- **从基金持股建材数量来看**, 基金重仓建材板块的绝对数从 23Q4 的 8.71 亿股下降到 24Q1 的 8.27 亿股, 而一季度末基金持仓建材数量占比环比去年四季度末下降 0.04pct 至 0.69%。从建材持仓市值占比来看, 24Q1 环比下降 0.06pct 至 0.21%。
- **从基金重仓个股来看, 资金仍然青睐各细分赛道龙头**: 1) 从 24Q1 基金持股总数来看, TOP5 分别为东方雨虹 (1.52 亿股)、海螺水泥 (1.35 亿股)、科顺股份 (0.81 亿股)、中国巨石 (0.63 亿股) 和菲利华 (0.54 亿股); 2) 从 24Q1 基金增持情况来看, 2024Q1 建材板块获资金增持 TOP5 分别为兔宝宝 (+1624 万股)、海螺水泥-H (+1508 万股)、中国巨石 (+1438 万股)、华新水泥 (+891 万股) 和旗滨集团 (+725 万股); 3) 从 24Q1 基金减持情况来看, 2024Q1 建材板块获资金减持 TOP5 分别为东方雨虹 (-2877 万股)、海螺水泥 (-2337 万股)、菲利华 (-1330 万股)、冀东水泥 (-1191 万股)、科顺股份 (-949 万股)。
- **细分板块方面**, 2024Q1 水泥和消费建材板块主要标的受到资金减持, 基金重仓持股数量环比减少 934 万和 2523 万股。玻璃、玻纤板块主要标的受到资金增持, 基金重仓持股数量环比增加 1186 万和 1570 万股。
- **从沪深股通持股比例来看, 外资偏好拥有长期核心竞争力的龙头股**。截至 2024 年一季度, 通过沪深港通北上的资金增持了北新建材 (+1.29pct)、中交设计 (+0.84pct)、蒙娜丽莎 (+0.74pct)、海螺水泥 (+0.72pct) 和科顺股份 (+0.51pct), 减持了三棵树 (-3.56pct)、再升科技 (-1.88pct)、中国巨石 (-1.86pct)、中材科技 (-1.52pct) 和东方雨虹 (-1.40pct)。
- **投资建议**: 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)。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; 我们认为, 板块行至当前位置, 估值性价比凸显:
 - 1) 消费建材龙头调整后的估值性价比凸显。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, 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;
 - 2) 其次, 地产开工端经历了 2 年大幅调整后, 万亿国债及城中村改造助力 24 年开工端需求触底企稳, 关注开工端低估值的海螺水泥 (高分红、低估值、基本面进入周期底部)、华新水泥 (国内水泥业务进入周期底部, 海外水泥业务+骨料等非水泥业务盈利突出支撑业绩抵抗周期波动, 低估值高股息) 等;
 - 3) 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);

- 4) 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）；
 - 5) 建筑板块建议关注央国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。
- **风险提示：** 固定资产投资低于预期；原材料价格大幅上涨带来成本压力；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。

内容目录

1. 基金持仓持续探底	4
2. 投资建议	9
3. 风险提示	11

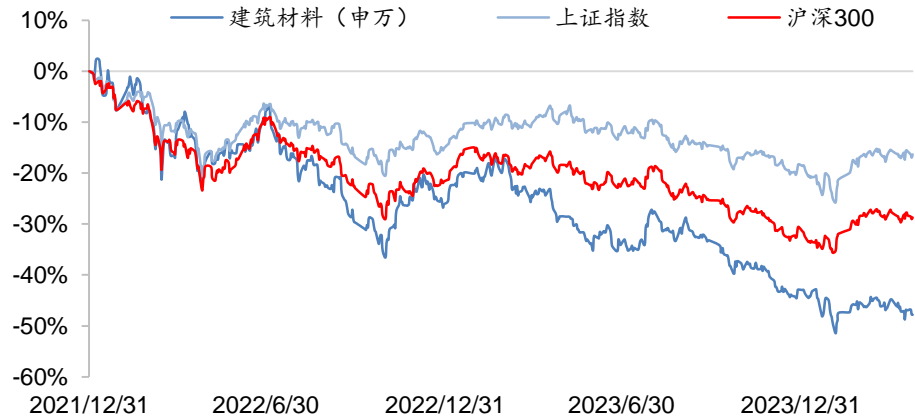
图表目录

图 1: 2021 年以来建材行业（申万）与沪深 300、上证指数走势对比	4
图 2: 基金持仓中建材行业占比	4
图 3: 持仓建材股占基金股票市值比	4
图 4: 基金总持股占主要标的流通股比例（%）	6
图 5: 持建材主要标的基金数量（支）	6
图 6: 沪深股通持股建材主要标的趋势（%）	8
表 1: 建材主要标的基金持股数量变化(万股)	5
表 2: 水泥行业主要标的基金持股数变化（万股）	7
表 3: 玻璃行业主要标的基金持股数变化（万股）	7
表 4: 玻纤行业主要标的基金持股数变化（万股）	7
表 5: 消费建材行业主要标的基金持股数变化（万股）	7

1. 基金持仓持续探底

近期基金（重仓股）24Q1 持仓陆续披露，我们以选取跟踪的 80 家公司为样本对基金的建材行业持仓进行分析。24Q1 地产链整体预期不高，弱现实下企业业绩或难超预期，建材板块估值继续下探，24Q1 建筑材料（申万）板块指数收益率为-6.25%，由 23Q4 的-14.47%收窄 8.22 个百分点，同期沪深 300 指数收益率为+3.10%，建材板块指数跑输大盘 9.35 个百分点。

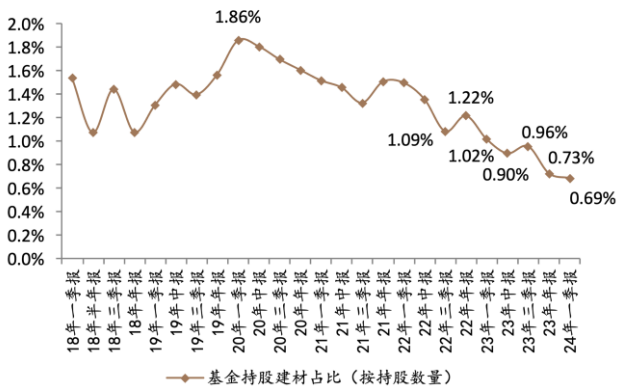
图 1：2021 年以来建材行业（申万）与沪深 300、上证指数走势对比



资料来源：Wind，德邦研究所

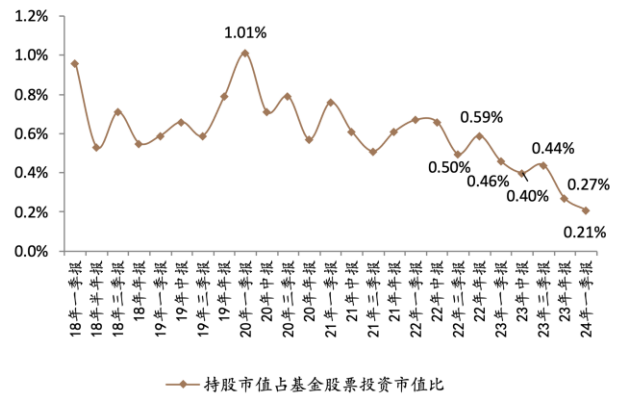
从基金持股建材数量来看，基金重仓建材板块的绝对数从 23Q4 的 8.71 亿股下降到 24Q1 的 8.27 亿股，而 24 年一季度末基金持仓建材数量占比环比去年四季度末下降 0.04pct 至 0.69%。从建材持仓市值占比来看，24Q1 环比下降 0.06pct 至 0.21%。

图 2：基金持仓中建材行业占比



资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：持仓建材股占基金股票市值比



资料来源：Wind，德邦研究所

从基金重仓个股来看，资金仍然青睐各细分赛道龙头：

1) 从 24Q1 基金持股总数来看，TOP5 分别为东方雨虹（1.52 亿股）、海螺水泥（1.35 亿股）、科顺股份（0.81 亿股）、中国巨石（0.63 亿股）和菲利华（0.54 亿股）；

2) 从 24Q1 基金增持情况来看，2024Q1 建材板块获资金增持 TOP5 分别为兔宝宝（+1624 万股）、海螺水泥-H（+1508 万股）、中国巨石（+1438 万股）、华新水泥（+891 万股）和旗滨集团（+725 万股）；

3) 从 24Q1 基金减持情况来看，2024Q1 建材板块获资金减持 TOP5 分别为东方雨虹（-2877 万股）、海螺水泥（-2337 万股）、菲利华（-1330 万股）、冀东水泥（-1191 万股）、科顺股份（-949 万股）。

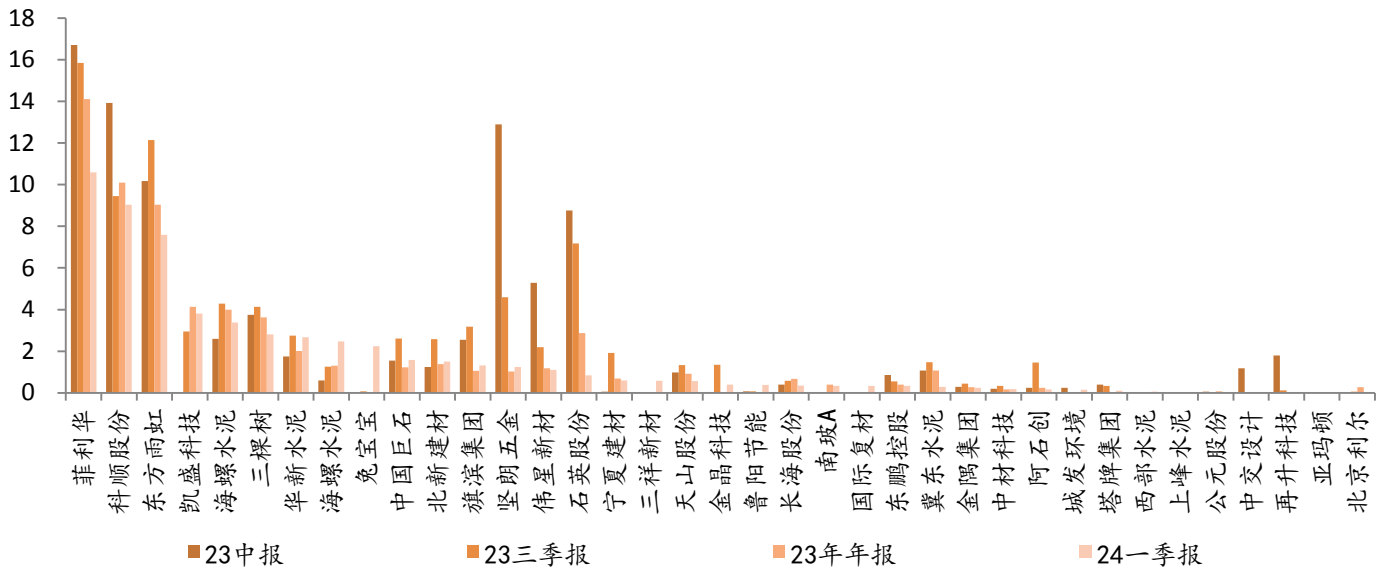
表 1：建材主要标的基金持股数量变化(万股)

公司	23Q4 基金持股量	24Q1 基金持股量	持股数量变化	公司	23Q3 基金持股量	23Q4 基金持股量	持股数量变化
东方雨虹	18034.44	15157.38	-2877.06	中材科技	283.77	314.70	30.93
海螺水泥	15865.76	13528.75	-2337.01	石英股份	1038.08	303.27	-734.81
科顺股份	9081.87	8132.55	-949.32	西部水泥	0.00	295.80	295.80
中国巨石	4895.61	6333.97	1438.36	宁夏建材	331.16	289.03	-42.13
菲利华	6746.65	5416.45	-1330.20	青松建化	360.89	267.15	-93.74
华新水泥	2710.11	3600.98	890.87	三祥新材	0.00	248.45	248.45
旗滨集团	2829.49	3554.09	724.60	坚朗五金	168.83	204.52	35.69
凯盛科技	3717.83	3405.73	-312.10	国际复材	1.94	181.15	179.21
海螺水泥	1702.60	3211.00	1508.40	鲁阳节能	0.38	171.52	171.14
瑞尔特	3065.10	3002.60	-62.50	塔牌集团	10.09	119.52	109.43
北新建材	2256.63	2460.61	203.98	同力水泥	0.00	99.28	99.28
中国联塑	2524.60	2295.84	-228.76	长海股份	166.06	87.11	-78.95
金隅集团	2238.50	1992.79	-245.71	永高股份	84.60	37.35	-47.25
兔宝宝	15.01	1638.63	1623.62	上峰水泥	0.00	32.99	32.99
伟星新材	1744.11	1623.34	-120.77	祁连山	0.00	20.48	20.48
三棵树	1912.49	1481.24	-431.25	再升科技	33.81	19.06	-14.75
天山股份	1684.35	1033.20	-651.14	阿石创	27.38	18.13	-9.25
南玻 A	767.12	664.28	-102.85	凯伦股份	21.18	10.32	-10.86
金晶科技	11.00	573.20	562.20	道氏技术	0.00	6.80	6.80
冀东水泥	1651.79	460.44	-1191.35	北京利尔	241.09	5.22	-235.87
东鹏控股	465.54	385.50	-80.04	亚玛顿	0.00	1.86	1.86

资料来源：Wind，德邦研究所

从基金持仓占其流通股比例来看，菲利华、科顺股份、东方雨虹、凯盛科技、海螺水泥位居前五位，分别为 10.59%、9.03%、7.60%、3.80%、3.38%，较 23Q4 末分别变化-3.52、-1.06、-1.44、-0.32、-0.61 个百分点。

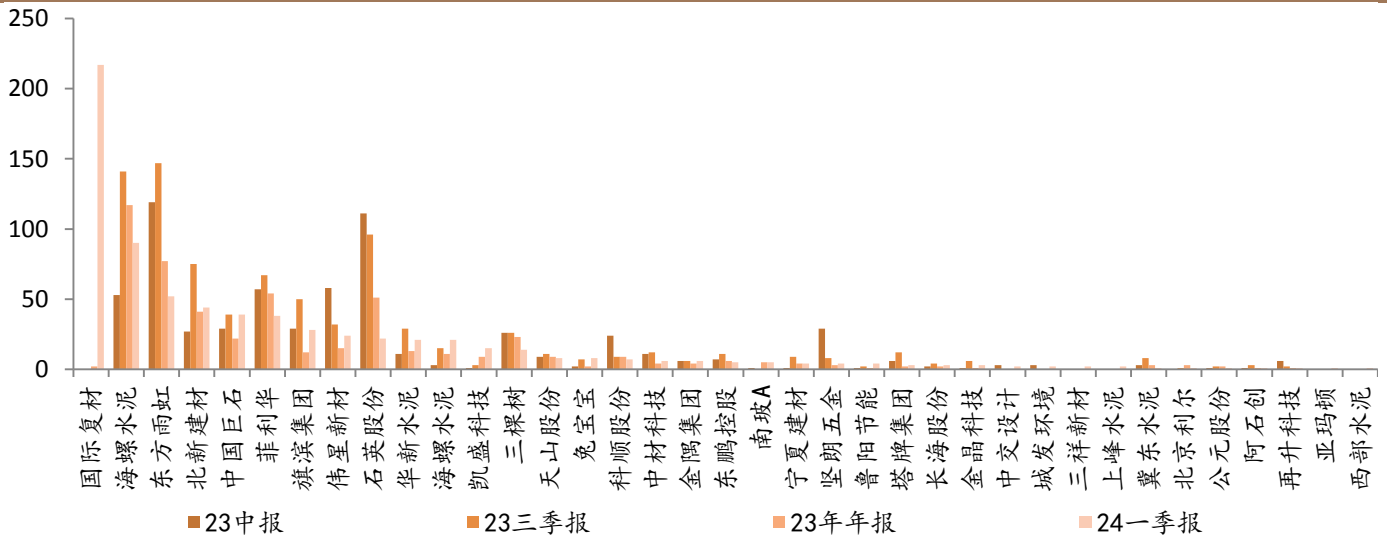
图 4：基金总持股占主要标的流通股比例（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

从持仓基金的数量来看,24Q1 末基金重仓建材板块前五位分别是国际复材、海螺水泥、东方雨虹、北新建材和中国巨石,持有基金数量分别为 217、90、52、44 和 39 支,环比变化分别为+215、-27、-25、+3 和+17 支。

图 5：持建材主要标的基金数量（支）



资料来源：Wind，德邦研究所

细分板块方面,2024Q1 水泥和消费建材板块主要标的受到资金减持,基金重仓持股数量环比减少 934 万和 2523 万股。玻璃、玻纤板块主要标的受到资金增持,基金重仓持股数量环比增加 1186 万和 1570 万股。

表 2：水泥行业主要标的基金持股数变化（万股）

	22 一季报	22 中报	22 三季度报	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季度报	23 年年报	24 一季报	持股变化
海螺水泥	9227.04	6253.56	10473.66	12530.02	10611.85	10381.21	17139.32	15982.71	13528.75	-2453.96
金隅集团	4050.31	2858.76	3140.79	2590.56	2001.28	2460.70	3732.32	2238.50	1992.79	-245.71
华新水泥	2173.20	1957.87	2067.05	2080.26	2801.18	2390.79	3700.63	2710.11	3600.98	890.87
华润建材科技	1740.40	1731.60	1849.20	442.40	0	0	0	0	0	0.00
中国建材	2669.00	2890.80	1786.00	1878.80	2033.20	2188.80	965.40	0	0	0.00
海螺水泥	771.77	981.35	1734.17	16.60	559.90	771.00	1637.45	1702.60	3211.00	1508.40
冀东水泥	4444.53	2421.61	1636.39	863.86	1365.77	1651.79	2285.52	1651.79	460.44	-1191.35
中交设计	49.91	293.66	111.09	0	0	913.44	0	0	20.48	20.48
城发环境			99.44	0	116.78	156.31	0	0	99.28	99.28
西部水泥			71.80	71.80	0	0	0	0	295.80	295.80
塔牌集团	737.38	13.47	68.42	178.49	238.79	471.21	399.83	10.09	119.52	109.43
西藏天路			63.73	0	0	75.66	0	0	0	0.00
上峰水泥	1398.68	884.82	18.54	35.21	20.99	0	0	0	32.99	32.99
合计										-933.77

资料来源：Wind，德邦研究所

表 3：玻璃行业主要标的基金持股数变化（万股）

	22 一季报	22 中报	22 三季度报	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季度报	23 年年报	24 一季报	持股变化
旗滨集团	13780.93	16940.81	9278.76	10707.92	6581.50	6856.74	8542.98	2829.49	3554.09	724.60
南玻 A	17684.68	1163.00	968.44	793.86	537.38	26.30	0	767.12	664.28	-102.85
金晶科技			56.80	12.79	2367.94	59.35	1940.10	11.00	573.20	562.20
亚玛顿	312.52	89.99	12.25	0.75	0	0	0	0	1.86	1.86
信义玻璃	8.54	6.14	7.94	120.90	304.50	0	0	0	0	0.00
合计										1185.81

资料来源：Wind，德邦研究所

表 4：玻纤行业主要标的基金持股数变化（万股）

	22 一季报	22 中报	22 三季度报	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季度报	23 年年报	24 一季报	持股变化
中国巨石	11760.09	12829.73	6507.58	6958.48	7519.43	6228.61	10428.98	4895.61	6333.97	1438.36
中材科技	1529.82	1710.37	431.03	1611.21	2254.19	329.54	559.09	283.77	314.70	30.93
长海股份	1414.16	1315.91	91.59	227.60	234.80	99.51	145.20	166.06	87.11	-78.95
国际复材								1.94	181.15	179.21
合计										1569.55

资料来源：Wind，德邦研究所

表 5：消费建材行业主要标的基金持股数变化（万股）

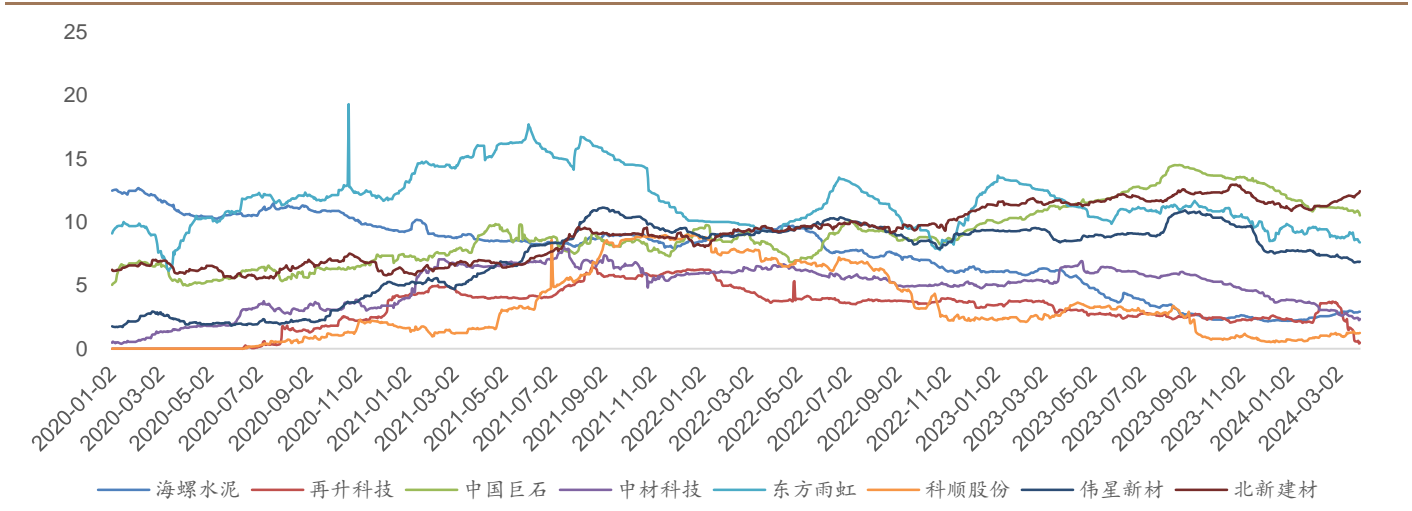
	22 一季报	22 中报	22 三季度报	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季度报	23 年年报	24 一季报	持股变化
东方雨虹	34580.96	31616.44	15230.45	22517.32	21716.79	20209.69	24240.64	18034.44	15157.38	-2877.06
科顺股份	2235.88	7787.02	12146.08	15328.38	13522.05	12504.36	8501.71	9081.87	8132.55	-949.32
伟星新材	9092.68	8065.90	7642.92	9114.09	9646.96	7688.63	3183.66	1744.11	1623.34	-120.77
北新建材	2994.54	2350.35	1381.63	1202.38	1143.12	2024.94	4201.99	2256.63	2460.61	203.98
坚朗五金	801.79	1120.58	1023.58	1111.12	894.11	2114.41	753.52	168.83	204.52	35.69
兔宝宝	1684.12	1842.32	593.06	2319.77	0	17.50	48.01	15.01	1638.63	1623.62
三棵树	370.08	688.99	514.67	1351.97	1664.64	1977.77	2176.17	1912.49	1481.24	-431.25

蒙娜丽莎	958.20	127.64	76.84	103.64	21.25	0	13.32	7.70	0	-7.70
合计										-2522.80

资料来源：Wind，德邦研究所

从沪深港通持股比例来看，外资偏好拥有长期核心竞争力的龙头股。截至2024年一季度，通过沪深港通北上的资金增持了北新建材(+1.29pct)、中交设计(+0.84pct)、蒙娜丽莎(+0.74pct)、海螺水泥(+0.72pct)和科顺股份(+0.51pct)，减持了三棵树(-3.56pct)、再升科技(-1.88pct)、中国巨石(-1.86pct)、中材科技(-1.52pct)和东方雨虹(-1.40pct)。

图 6：沪深股通持股建材主要标的趋势 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

2. 投资建议

整体来看，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）。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；我们认为，板块行至当前位置，估值性价比凸显，一是消费建材龙头调整后的估值性价比，在行业下行周期，龙头仍体现出很强的经营韧性， α 属性逐步凸显，建议关注石膏板龙头北新建材（石膏板经营稳健，24年股权激励业绩指引超预期，收购嘉宝莉补强涂料）、东方雨虹（防水行业龙头，加速渠道变革，业务多元化发展）、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）、三棵树（国内涂料龙头，大B端风险缓释，小B+C端业务稳健增长）、兔宝宝（现金流充足，高分红）、青鸟消防（消安龙头，新一轮股权激励提振士气）；其次，地产开工端经历了2年大幅调整后，万亿国债及城中村改造助力24年开工端需求触底企稳，关注开工端低估值的海螺水泥（高分红、低估值、基本面进入周期底部）、华新水泥（国内水泥业务进入周期底部，海外水泥业务+骨料等非水泥业务盈利突出支撑业绩抵抗周期波动，低估值高股息）等；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）；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建设对设计端的需求拉动，关注华设集团等。具体各板块：

消费建材：短期地产链依旧承压，一季报预期不高。上周东方雨虹、三棵树发布了年报，23年减值拖累当期业绩，Q1整体需求尚无明显起色，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。

水泥：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。

玻璃：浮法玻璃市场成交转弱，部分价格松动。根据卓创资讯，上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。上周纯碱市场稳中上涨，截止上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。

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, 上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。

3. 风险提示

- 固定资产投资低于预期;
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力;
- 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。

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经营范围包括证券投资咨询业务。