



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

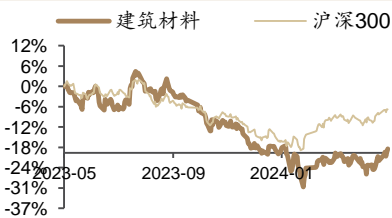
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《周观点：Q1 基金建材持仓降至历史低位，玻纤粗纱价格继续上涨》，2024.4.28
- 《北新建材（000786.SZ）：24Q1 业绩逆势高增，主业基础夯实，两翼加速腾飞》，2024.4.27
- 《伟星新材（002372.SZ）：24Q1 收入增长+毛利率同比改善，零售韧性持续显现》，2024.4.27
- 《中国巨石（600176.SH）：24Q1 价格探底影响业绩，底部建立有望带来龙头弹性》，2024.4.25
- 《中材科技（002080.SZ）：24Q1 玻纤及锂膜价格同比下降，看好玻纤涨价释放弹性》，2024.4.25

周观点：地产链可以乐观点，玻纤持续提价 Q2 弹性显现

投资要点：

周观点：本周杭州、西安等热点城市相继宣布解除限购，弱现实（4月金融数据低于预期，居民中长期贷款依旧疲软）下政策力度逐步加大，市场信心也有望逐步恢复，我们认为，地产及地产链经过长期的调整，龙头企业经营风险大幅释放、估值也回落至历史底部位置，随着政策支持力度增大，板块赔率大幅提升，从政策驱动到基本面拐点的过程，B端企业有望率先受益于地产政策放松带来的高弹性，建议优先关注强 α 属性、低估值的**东方雨虹、三棵树、坚朗五金**；其次关注：**蒙娜丽莎、科顺股份**。此外，地产持续放松下，二手房成交量有所回暖，或是支撑零售端需求稳定的一环，Q1零售端企业表现优于B端企业，短期或延续此趋势，从稳健角度来看，建议关注C端占比较高，经营稳健的**北新建材、伟星新材、兔宝宝、青鸟消防**等。根据卓创资讯统计，本周各池窑粗纱厂家报价较节前再次上调，涨幅200-500元/吨不等，电子纱/电子布五一节后电子纱再次提价，国际复材、林州高远电子纱G75含税送到报价8600-8900元/吨，上涨600-900元/吨，7628电子布价格主流报3.6-3.8元/米，4月末行业库存仅约60万吨，行业景气度提升。我们认为，3月底以来粗纱及电子纱持续进行提价，行业拐点已到，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；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）。建筑板块建议关注**中国化学**（化工品种迎涨价逻辑），**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：杭州、西安解除限购，政策力度持续加大。**本周杭州、西安等热点城市相继宣布解除限购，弱现实（4月金融数据低于预期，居民中长期贷款依旧疲软）下政策力度逐步加大，市场信心也将逐步恢复，我们认为，地产及地产链经过长期的调整，龙头企业经营风险大幅释放、估值也回落至历史底部位置，随着政策支持力度增大，板块赔率大幅提升，从政策驱动到基本面拐点的过程，B端企业有望率先受益于地产政策放松带来的高弹性，建议优先关注强 α 属性、低估值的**东方雨虹、三棵树、坚朗五金**；其次关注：**蒙娜丽莎、科顺股份**。此外，地产持续放松下，二手房成交量有所回暖，或是支撑零售端需求稳定的一环，Q1零售端企业表现优于B端企业，短期或延续此趋势，从稳健角度来看，建议关注C端占比较高，经营稳健的**北新建材、伟星新材、兔宝宝、青鸟消防**等。
- **玻纤：本周粗纱市场价格继续走高，电子纱周内价格上调明显。**本周粗纱产品价格继续上涨，电子纱及电子布价格迎来上调：1）粗纱：本周国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价平均约3786.08元/吨，环比节前一周+5.34%，根据卓创资讯，本周各池窑粗纱厂家报价较节前再次上调，涨幅200-500元/吨不等，其中，合股纱价格涨幅相对明显。2）电子纱/电子布：五一节后电子纱再次提价，5月8日国际复材电子纱G75含税送到报价8700-8900元/吨，上涨800-900元/吨，7628电子布价格主流报3.6-3.7元/米，上涨约0.1元/米；林州光远电子纱G75含税送到报价8600-8800元/吨，上涨600-700元/吨，7628电子布主流价格3.7-3.8元/米，上涨约0.1元/米。本轮玻纤价格涨价从3月底开始，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）。

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)。我们认为，24Q1 行业底部信号明显，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促进玻纤企业出货明显增长，且伴随 24Q2 旺季来临下游需求有望持续回暖，玻纤出货有望继续改善，供需失衡状态有望持续缓解。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：周内浮法市场价格大稳小动，假期成交一般，节后出货恢复，局部报涨。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1699.95 元/吨，较节前一周均价（1705.74 元/吨）下跌 5.79 元/吨，跌幅 0.34%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：近期下游需求稍有恢复，节后中下游有所补库，浮法厂出货尚可，部分库存得到一定削减。叠加部分产线冷修及停产预期，业者心态相对平和，但浮法厂部分库存有压，整体价格调整偏于谨慎；2) 供应端：下周产量预期小降，3 条产线预计停产或冷修，1 条点火。库存看，浮法厂库存多处于中性至高位，部分仍有压；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，至 4 月底纯碱价格重新回升。本周纯碱市场涨势延续，截止 5 月 10 日全国重质纯碱均价约 2182 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明显下跌，南方地区对前期涨价回调显著。**供给端，北方省份有一定比例正在错峰生产，东北地区库存相对较低；需求端，需求有一定好转，主要系雨水天气减少，需求恢复性增长，但未超过 4 月正常水平；成本端，煤炭价格有一定上涨，对水泥价格尚未造成实质性影响。**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 4 月再迎龙头调涨，但趋势性拐点或仍需等待。**我们认为，当前碳纤维大小丝束价格均持续探底，原材料成本上升导致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。24Q1 需求持续疲软，23 年底以来碳纤维已经历 3 次试探性调价，当前成本支撑下碳纤维价格大幅下探

空间已经较为有限，但向上拐点仍需等待供需格局好转：1) 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；2) 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，但 2 月在徐州晓星碳材料年产 5000 吨项目投产，叠加春节期间工厂累库，价格再次下降。截至 24 年 4 月 19 日，国内碳纤维市场均价约 94.75 元/kg，其中大丝束/小丝束均价分别为 74.50 和 115.00 元/kg；3) 2024 年 4 月 22 日，吉林化纤发布涨价通知，由于原材料丙烯腈价格大幅上涨，双倍涨幅推升碳纤维成本，吉林化纤集团旗下各牌号碳纤维价格每吨上调 3000 元，根据百川盈孚，其他碳纤维企业由于成本差异及出货压力暂未跟随调价。截至 5 月 9 日国内碳纤维市场均价约为 96.25 元/千克，较上周同期均价持平，其中大丝束均价 77.5 元/千克 (T30024/25K 约 80 元/千克；T30048/50K 约 75 元/千克)，小丝束均价 115.0 元/千克 (T70012K 约 140 元/千克)。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。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：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，需求小幅恢复.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求变化不大.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格继续上调，市场需求略有提升.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格继续回落，市场需求表现向好.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格稳中有落，市场需求表现清淡.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格大体平稳，市场需求表现一般.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格涨跌互现，市场需求环比平稳.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅收窄，光伏玻璃价格稳定.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应较上周减少，库存环比增加.....	17
3.1.1. 价格变化：需求稍有恢复，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：整体交投淡稳，供应持续增加.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格继续走高，电子纱周内价格上调明显.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格上调，节后新单签单有限.....	22
4.2. 电子纱市场产销良好，周内价格上调明显.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格暂稳运行，利润有所上涨.....	25
5.1. 价格：本周市场价格暂稳运行.....	25
5.2. 供应：开工率较上周下降.....	25
5.3. 需求：下游市场需求表现一般.....	27
5.4. 成本利润：行业成本小幅下调，平均利润较上周上涨.....	28
5.5. 行业观点.....	29
6. 风险提示.....	31

图表目录

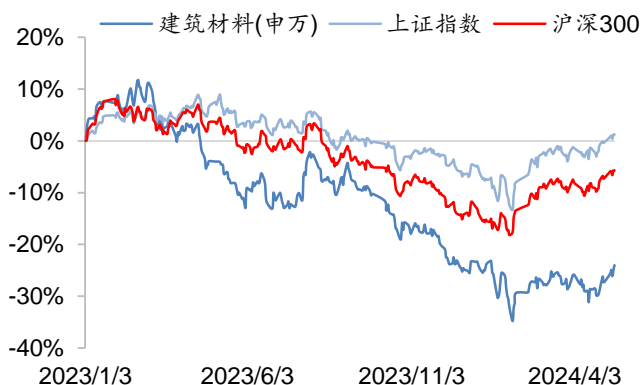
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	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 3 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 2024/5/10)	7

1. 行情回顾

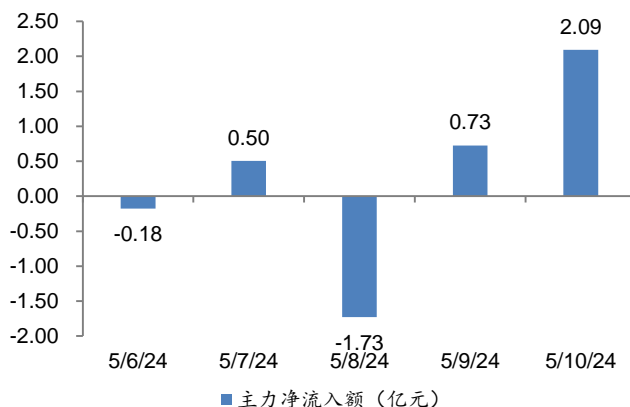
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比上涨 3.29 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 1.59 个百分点，周内建材行业主力资金净流入 1.41 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是东鹏控股、中国建材-H、信义玻璃-H、中国巨石和中材科技。周内涨跌幅居后的是中交设计、公元股份、万年青、冀东水泥和天山股份。

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 2024/5/10）

股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现 (%)					
		元/港元	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	24.25	1,202.09	2.97	5.53	5.53	-6.39	7.49	1.45
塔牌集团	002233.SZ	7.18	85.61	0.84	3.76	3.76	-5.19	8.33	2.30
冀东水泥	000401.SZ	5.19	137.96	0.19	0.58	0.58	-41.28	-18.78	-24.82
华新水泥	600801.SH	14.60	247.34	2.96	5.04	5.04	4.31	17.46	11.42
万年青	000789.SZ	5.58	44.50	-0.89	0.18	0.18	-35.01	-18.66	-24.70
上峰水泥	000672.SZ	7.06	68.44	0.43	1.44	1.44	-34.42	-12.41	-18.44
中交设计	600720.SH	10.64	219.37	-1.39	-1.66	-1.66	-14.74	5.56	-0.48
天山股份	000877.SZ	6.48	561.39	0.93	0.62	0.62	-24.53	-2.99	-9.03
华润建材科技-H	1313.HK	1.49	104.05	7.97	7.97	12.03	-57.24	-12.35	-18.39
中国建材-H	3323.HK	3.39	285.94	9.00	17.30	20.71	-37.38	10.23	4.19
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	7.89	211.73	0.25	0.90	0.90	-11.61	15.35	9.31
南玻 A	000012.SZ	5.70	136.59	0.35	1.60	1.60	-11.57	2.33	-3.70
信义玻璃-H	0868.HK	10.08	425.83	0.40	13.77	19.71	-23.53	15.07	9.03
玻纤									
中国巨石	600176.SH	13.07	523.21	3.32	9.56	9.56	-10.00	32.96	26.92
长海股份	300196.SZ	12.13	49.58	-0.98	8.11	8.11	-12.10	11.49	5.45
中材科技	002080.SZ	16.79	281.76	1.21	8.18	8.18	-16.48	5.46	-0.57
国际复材	301526.SZ	4.13	155.74	-1.43	0.73	0.73	-37.61	-25.32	-31.35
再升科技	603601.SH	3.31	33.82	-1.49	3.12	3.12	-21.02	-23.02	-29.06
其他消费建材									

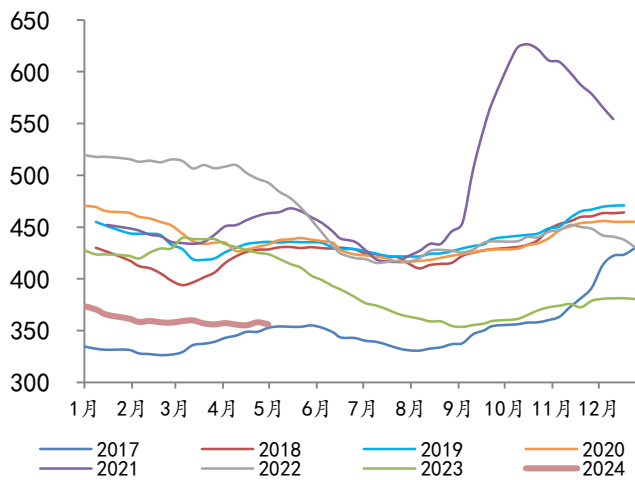
东方雨虹	002271.SZ	15.62	393.38	4.20	6.62	6.62	-45.58	-18.65	-24.68
伟星新材	002372.SZ	18.10	288.16	0.22	3.08	3.08	-12.01	25.09	19.05
公元股份	002641.SZ	4.61	56.66	-1.28	-0.22	-0.22	-10.14	-8.35	-14.39
北新建材	000786.SZ	33.78	570.72	1.47	3.15	3.15	33.68	44.61	38.57
科顺股份	300737.SZ	4.67	54.98	1.30	3.32	3.32	-54.79	-23.94	-29.98
兔宝宝	002043.SZ	11.35	95.24	4.51	6.47	6.47	12.08	28.10	22.07
蒙娜丽莎	002918.SZ	11.01	45.71	1.66	6.07	6.07	-31.86	-18.69	-24.72
三棵树	603737.SH	36.79	193.89	2.48	7.98	7.98	-48.13	-22.73	-28.76
坚朗五金	002791.SZ	34.27	110.19	1.00	3.29	3.29	-49.37	-15.09	-21.13
东鹏控股	003012.SZ	8.07	94.66	0.50	18.33	18.33	-1.22	-2.18	-8.22
中国联塑	2128.HK	3.86	119.75	5.18	5.46	16.97	-35.65	-5.39	-11.43
帝欧家居	002798.SZ	4.09	15.75	0.00	2.00	2.00	-40.98	-37.56	-43.59

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比回落，需求小幅恢复

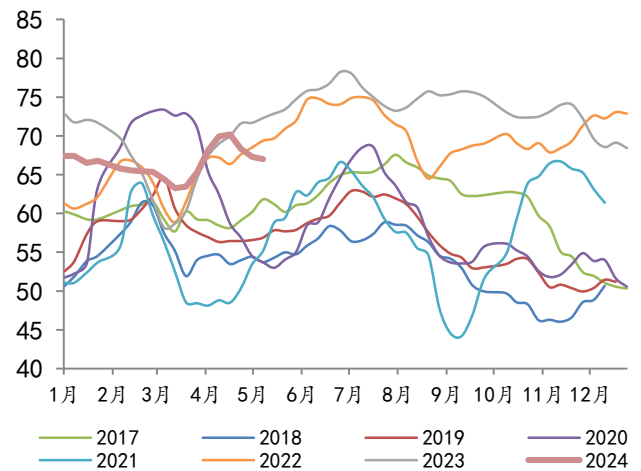
本周全国水泥市场价格环比回落 0.6%。价格回落地区主要是上海、江苏、浙江、福建、湖北和甘肃，幅度 10-20 元/吨；价格上涨区域为辽宁，幅度 20 元/吨；价格推涨地区有河北和重庆，幅度 30-50 元/吨。五一假期过后，天气情况有所好转，水泥需求继续小幅恢复，全国重点地区水泥企业出货率约为 54%，环比前期提升近 2 个百分点。价格方面，长江中下游地区因错峰生产执行情况不佳，价格基本回落到原点；而北方地区加大错峰生产力度，企业积极推涨价格，预计后期水泥价格仍将维持震荡调整走势。（参考数字水泥网）

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

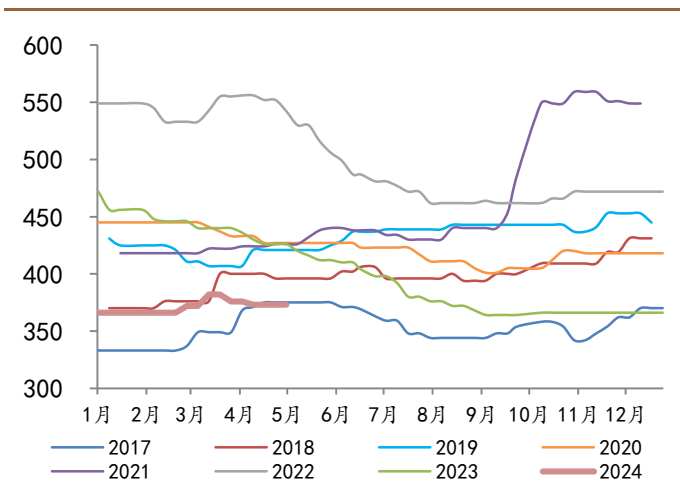
2.1.1. 华北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求变化不大

【京津冀】 京津地区水泥价格平稳，市场需求变化不大，北京地区企业发货 6 成左右；天津地区企业日出货在 4 成水平。唐山地区熟料价格上调 35 元/吨，4 月 30 日开始，区域内熟料生产线执行为期 15 天的错峰生产，供给端减少，企业先行上调熟料价格，后期有望稳定或提升水泥价格，目前企业发货在 6-7 成水平。

【河北】 河北石家庄地区企业公布水泥价格上调 50 元/吨，熟料价格上调 30 元/吨。4-10 月份，企业每月增加 10 天错峰生产，每月减产 30% 左右，前期价格连续推涨均未落实到位，为改善盈利，企业再次尝试上调价格，鉴于推涨幅度较大，且市场需求环比无变化，企业出货在 6-7 成，各企业库存均在满库状态，后期具体落实幅度待跟踪。邯郸、邢台地区水泥价格平稳，市场资金短缺，房地产不景气，新开工程项目较少，企业出货仅在 4 成左右，虽然企业涨价意愿强烈，但由于需求支撑不足，以及周边低价水泥冲击影响，短期价格仍以稳为主。

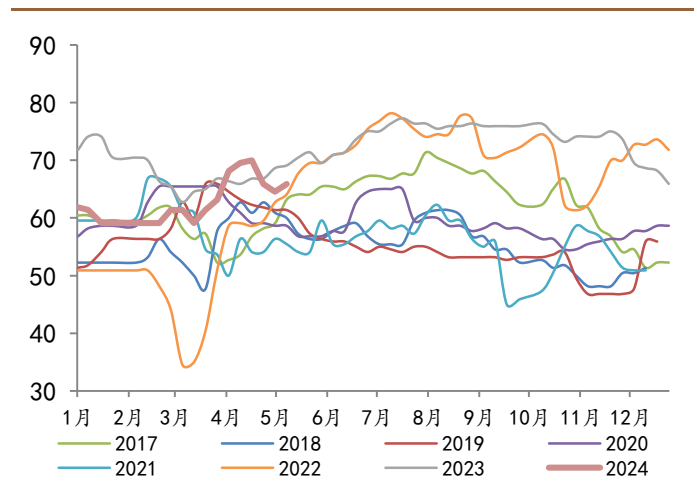
【内蒙古】 内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，市场资金紧张，几乎没有新开工项目，同时在建项目也放缓施工进度，企业出货仅在正常水平的 3 成左右，库存持续高位运行。据数字水泥网，为稳定当前价格，企业计划 6-7 月份再次增加 30 天错峰生产。兴安盟地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，受东北地区涨价带动，为提升运营质量，本地企业积极跟涨，但水泥需求不足，企业出货仅在 3 成左右，价格稳定性待跟踪。

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（%）



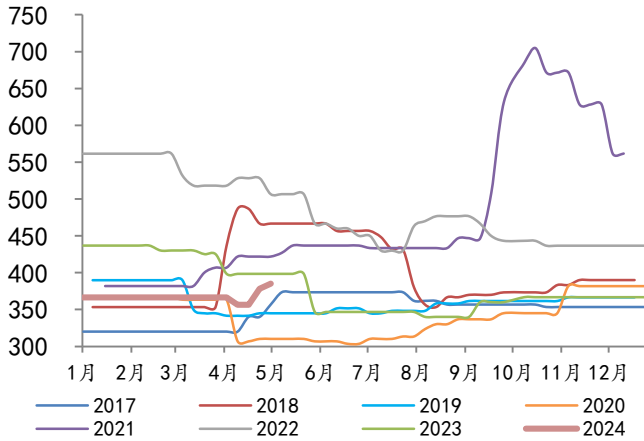
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格继续上调，市场需求略有提升

【黑吉辽】 黑吉地区水泥价格稳定，天气晴好，市场需求环比略有提升，企业出货在 3-4 成，由于企业错峰生产执行情况良好，库存降至较低水平。辽宁辽中地区水泥价格累计执行上调 20 元/吨，受益于错峰生产，企业库存均降至低位，

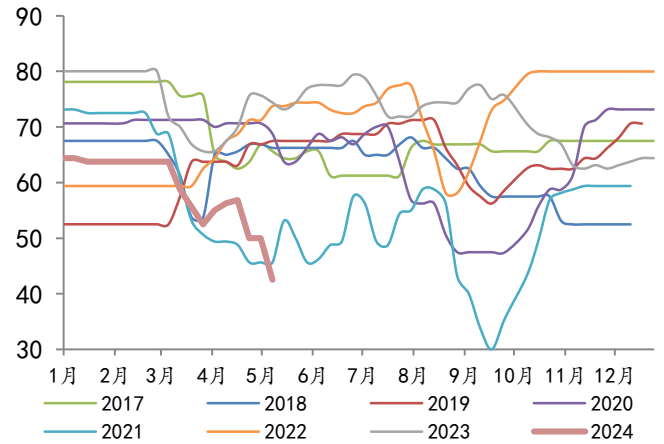
为提升盈利，积极上调价格，但市场需求环比无明显变化，企业综合发货在 3-4 成，待错峰生产结束后，价格稳定性需进一步跟踪。

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：水泥价格继续回落，市场需求表现向好

【江苏】 江苏南京地区水泥价格下调 20 元/吨，受周边价格回落影响，为维护市场份额，本地企业陆续跟降，天气好转，市场需求环比有所提升，企业发货在 7 成左右。苏锡常地区水泥价格下调 10-15 元/吨，价格已下调至涨前水平，P.O42.5 散最低出厂价至 195-205 元/吨，受五一假期和阶段性降雨影响，市场需求不稳定，企业发货在 6-7 成水平，且错峰生产执行情况不佳，库存高位运行，导致价格涨后又回落。盐城、扬州、泰州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，五一期间市场需求表现低迷，企业库存升至高位，对市场信心不足，价格陆续降至涨前水平；本周天气情况尚可，水泥需求略有提升，企业发货在 6 成左右。

【浙江】 浙江杭绍地区水泥价格继续下调 10 元/吨，嘉兴地区企业报价暂稳，受外围低价水泥影响，为维护市场份额，企业被迫跟降，雨水天气减少，市场需求表现较好，企业日出货在 7-8 成，库存仍在高位。衢州、金华地区水泥价格下调 30 元/吨，新开工程项目较少，水泥需求表现一般，企业发货在 7 成左右，库存偏高运行，由于前期涨价部分企业未执行，高价企业陆续回落。甬温台地区水泥价格下调 10 元/吨，部分企业在涨价过程中有小幅折扣，其他企业跟进下调。晴好天气时，受重点工程项目支撑，市场需求有所好转，企业发货在 7-8 成。

【上海】 上海地区水泥价格继续回落 10 元/吨，自价格上调以来，不同企业累计回撤 15-25 元/吨不等，市场需求表现一般，企业发货在 6-7 成，且受江苏低价水泥影响，为维护市场份额，价格小幅下调，预计后期仍将趋弱运行。

【安徽】 安徽合肥及巢湖地区水泥价格暂稳，本周天气情况较好，市场需求有所提升，企业日出货在 7 成左右，熟料生产线均在正常生产，库存缓慢上升。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，五一过后，天气晴好，下游工程项目正常施

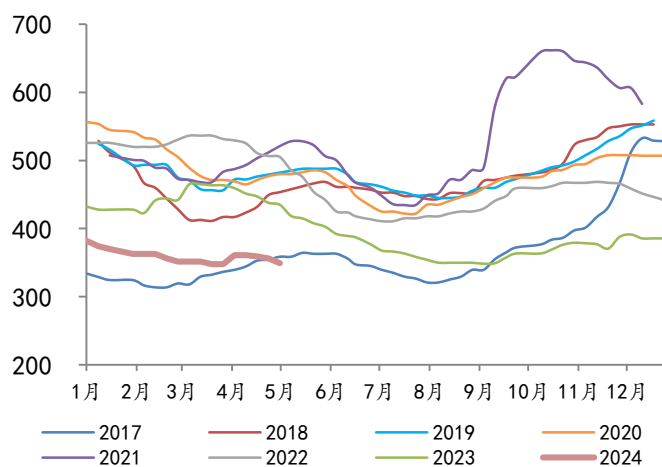
工，水泥需求表现较好，企业发货能达 8 成左右，但库存仍在高位。皖北地区水泥价格稳定，房地产市场不景气，新开工程项目较少，水泥需求环比无提升，企业出货在 4-6 成不等，库存高位运行。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格稳定，由于前期持续降雨，近日天气放晴后，市场需求有小幅集中释放现象，企业发货接近去年同期水平，在 7 成左右，库存仍在高位。上饶地区水泥价格稳定，虽然雨水天气减少，但受环保督察影响，车辆运输以及下游施工均受限，水泥需求无明显恢复，企业出货在 4-5 成，库存高位运行。赣州地区水泥价格回落 20 元/吨，价格再次跌回至涨前水平，雨水天气较多，市场需求表现疲软，企业发货仅在 4 成左右，且部分企业前期涨价为落实到位，高价企业回调价格。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格小幅回落 10 元/吨，现福州 P.O42.5 散出厂价 250-255 元/吨，虽然雨水天气减少，但房地产市场不景气，重点工程项目较少，水泥需求表现仍较弱，企业发货在正常水平的 4-5 成，库存高位运行，为求发货，部分企业继续降价促销，其他企业陆续跟降。三明、厦漳泉地区水泥价格趋弱运行，天气情况好转后，水泥需求环比有所提升，企业发货在 5-6 成，个别企业虽有继续小幅降价促销情况，但由于区域内企业几乎全面亏损，稳降意愿强烈。

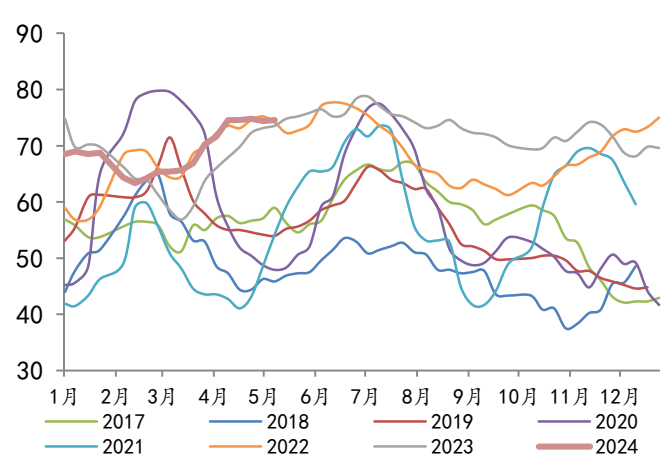
【山东】山东济南地区水泥价格稳定，天气持续晴好，下游工程项目施工正常，水泥需求表现向好，企业发货基本与去年同期持平，在 7 成左右，库存中等水平。聊城、泰安和济宁地区水泥价格回落 10-20 元/吨，新开工程项目较少，水泥需求表现清淡，企业日出货在 5-6 成，且错峰生产开始阶段执行较好。近日部分企业有提前开窑情况，库存呈上升趋势，为增加出货量，导致价格小幅下调。沿海青岛、烟台地区水泥价格稳定，市场需求环比无明显变化，企业发货在 5-6 成。

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：水泥价格稳中有落，市场需求表现清淡

【广东】广东珠三角及粤北地区部分水泥企业下调价格 15 元/吨，4 月下旬以来，雨水天气频繁，且降雨量较大，户外施工受到限制，同时叠加小长假影响，水泥需求一直表现欠佳，库存升至高位，销售压力增加，部分企业为提升销量，继续降价促销，预计其他企业跟进可能性较大。本周，随着天气情况好转，企业发货提升至 6-7 成。粤西湛江地区水泥价格继续回落 20 元/吨，雨水天气居多，水泥需求表现不佳，企业发货仅在 4 成左右，且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。

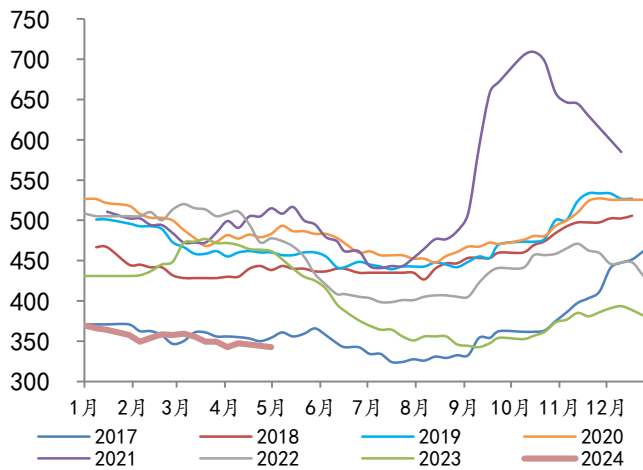
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，受五一小长假和雨水天气影响，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 3-4 成，库存偏高。玉林和贵港地区水泥价格稳定，阶段性仍有降雨天气干扰，水泥需求表现清淡，企业发货在 4 成左右。桂林地区水泥价格暂稳，雨水天气断断续续，市场需求阶段性减弱，据数字水泥网，民生项目较前期略有好转，但对整体需求改善仍不明显，晴好天气时，企业发货多在 6 成左右，库存高位运行，节前袋装价格上调后，由于外来企业价格未跟涨到位，目前本地企业稳价压力较大，致使散装价格以稳为主，短期跟涨可能性不大。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格暂稳，五一过后，雨水天气减少，水泥需求略有好转，企业发货在 5 成左右，短期看错峰生产降库存效果不明显，仍在高位运行。常德、岳阳等地区水泥价格稳定，新开工程项目较少，水泥需求表现清淡，企业发货在 4-6 成，短期库存仍在较高水平。永州地区水泥价格下调 10-20 元/吨，房地产和工程项目均表现较弱，下游需求清淡，企业发货不足，价格小幅回落。据数字水泥网，湖南地区企业正在陆续执行错峰生产，但以当前停窑情况来看，部分企业停窑执行不到位，若后期依旧不执行，价格下行压力较大。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格回落 10 元/吨，受五一假期和降雨天气影响，下游需求有所减弱，企业出货仅在 5 成左右，为减轻库存压力，增加销售量，部分企业先行回落价格，其他企业陆续跟降。从与企业交流来看，若后期水泥需求回升不明显，水泥价格或将继续下调。荆门、荆州以及宜昌地区水泥价格平稳，天气好转，企业出货增至 6-7 成水平，部分企业生产线执行错峰生产，库存多在中高位。

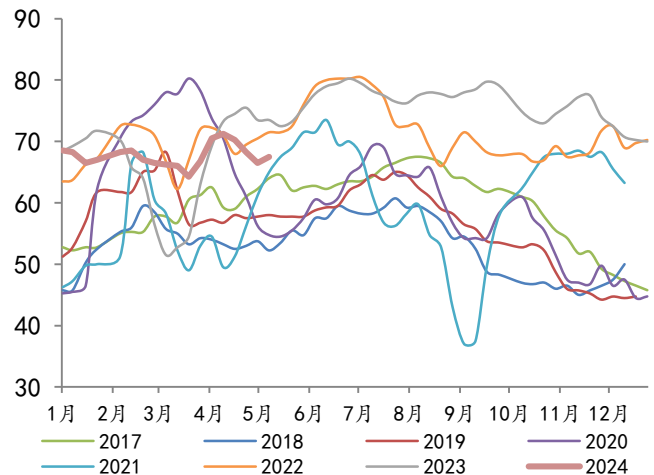
【河南】河南郑州、新乡以及焦作等地区水泥价格平稳，市场资金紧张，房地产市场不景气，工程项目施工进度缓慢，企业出货仅在正常水平的 4-5 成；驻马店、南阳以及信阳地区有重点工程支撑，企业发货相对较好，能在 6-7 成水平。据数字水泥网，由于库存下降缓慢，河南地区 5 月初停窑结束后，部分生产线暂未复产，且有计划于 5-6 月份再次增加 30 天错峰生产，同时将继续尝试推动价格上调。

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：水泥价格大体平稳，市场需求表现一般

【四川】四川成都地区水泥价格趋弱运行，天气晴好，市场正处施工旺季，水泥需求环比略有提升，企业日出货在 7 成左右，且受益于错峰生产，库存降至中等或偏低水平，据数字水泥网，为抵御外来低价水泥，个别企业小幅降价 10 元/吨，其他企业仍在观望中。德绵地区水泥价格暂稳，搅拌站方量低迷，市场需求环比变化不大，企业发货在 6 成左右，库存中等略偏高，部分企业针对局部地区价格有小幅变相优惠，主导企业报价稳定。宜宾和泸州地区水泥价格稳定，市场需求表现一般，企业发货在 6-7 成，受周边自贡、内江地区价格回落影响，后期价格有跟降可能。据数字水泥网，四川地区水泥企业计划 5 月、6 月份每月执行错峰生产 13 天。

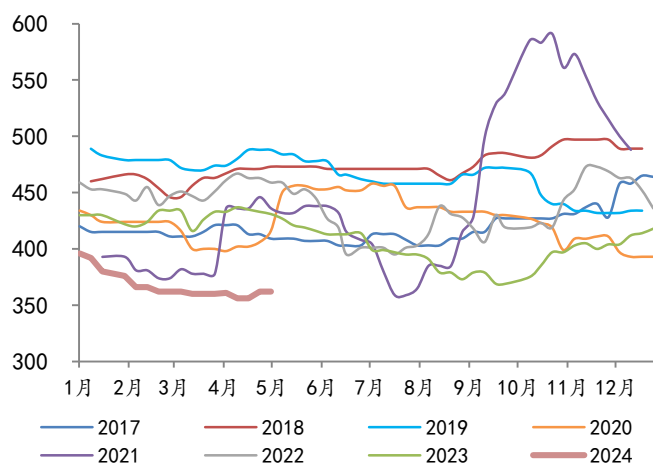
【重庆】重庆主城地区水泥企业公布第三轮价格上调 30 元/吨。前期，区域内企业公布两轮上调，累计幅度 60 元/吨，实际落实 20-50 元/吨不等，为稳定涨价成果，主导企业再次引领价格上涨，欲以涨促稳。近期雨水天气频繁，水泥需求表现清淡，企业出货仅在正常水平 5 成左右，且价格连续上涨后，下游搅拌站拿货谨慎，导致部分企业对市场信心不足，后期价格执行情况待跟踪。

【云南】云南昆明及周边地区水泥价格底部维稳，市场需求环比无明显变化，企业发货在 3-4 成，虽在执行错峰生产，但降库存效果不明显，价格暂无涨价可能。大理和丽江地区水泥价格趋弱运行，房地产市场不景气，因有少量重点工程项目支撑，水泥需求略有好转，企业发货在 5-6 成，个别企业继续下调价格 20-30 元/吨，其他企业报价暂稳。红河地区水泥价格小幅下调 10-20 元/吨，市场资金紧张，下游需求持续低迷，企业发货不足正常水平一半，为抢占市场份额，导致价格继续走低。

【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格平稳，雨水天气持续，工地施工进度放缓，企业出货仅在 2-3 成水平，企业虽在执行错峰生产，但库存仍在高位运行。遵义地区水泥价格稳定，受降雨天气影响，工程项目施工受阻，企业出货仅在 4 成左右，库存高位运行。预计贵州地区雨水天气将持续一段时间，短期价格推涨

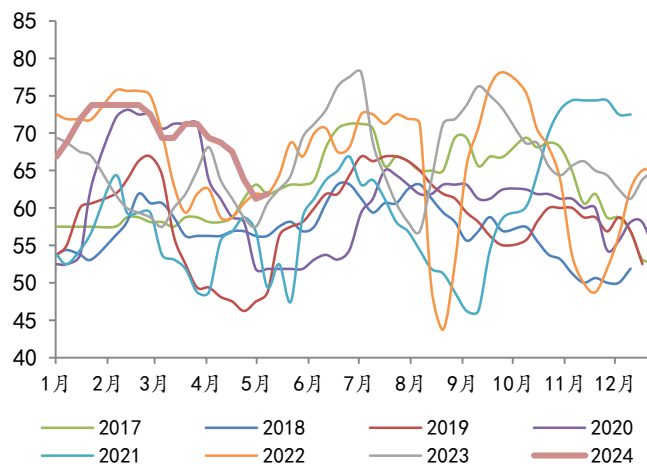
难度较大，底部平稳为主。

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

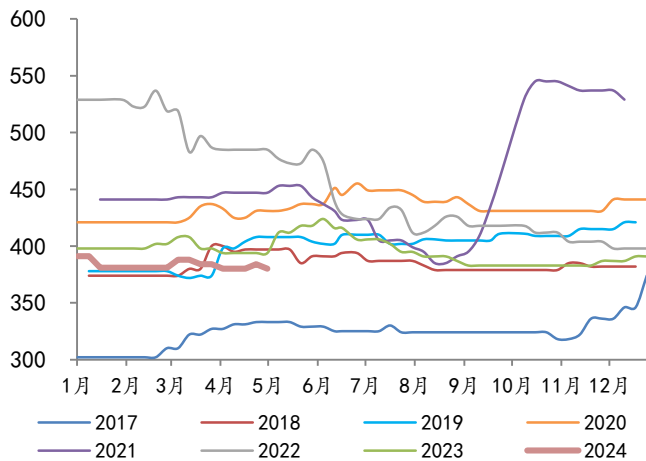
2.1.6. 西北地区：水泥价格涨跌互现，市场需求环比平稳

【陕西】 陕西关中地区水泥企业曾于 4 月底公布价格上调 30 元/吨，目前仍在推涨过程中，5-8 月份，企业增加错峰生产 90 天，目前部分生产线已开始执行停产，市场供应减少，企业积极上调价格，市场需求方面，企业出货在 5-7 成不等，库存高位或满库运行，后期价格落实情况待跟踪。汉中地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气较多，企业出货环比下滑 10%-20%，降至 4 成左右，库存高位运行，目前区域内企业暂无统一错峰生产，库满后自行停产检修。安康地区水泥价格平稳，市场需求环比变化不大，企业出货维持在 5 成左右。

【甘肃】 甘肃兰州、白银地区水泥价格回落 20 元/吨，4 月底，区域内企业推涨水泥价格 20 元/吨，目前已下调至涨前水平，主要是市场资金紧张，新开工工程项目较少，且各企业间出货差异较大，在 4-8 成不等，部分企业为抢占市场份额，下调出厂价格，其他企业陆续跟进。酒泉、嘉峪关地区水泥价格下调 20 元/吨，新开工项目较少，而原在建项目多进入收尾阶段，水泥需求表现一般，另外周边地区低价水泥不断冲击，为维护市场份额，本地企业下调价格。

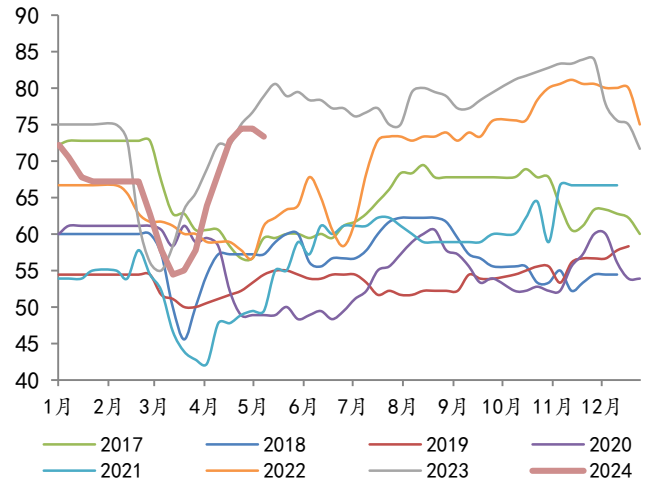
【宁夏】 宁夏地区水泥价格底部平稳，市场资金短缺，房地产和民用市场需求均表现疲软，企业出货仅在 2-3 成水平，库存高位运行。据数字水泥网，区域内企业计划 5、6 月份每月增加 20 天错峰生产，以改善市场供需关系。

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明显下跌, 南方地区对前期涨价回调显著。供给端, 北方省份有一定比例正在错峰生产, 东北地区库存相对较低; 需求端, 需求有一定好转, 主要系雨水天气减少, 需求恢复性增长, 但未超过 4 月正常水平; 成本端, 煤炭价格有一定上涨, 对水泥价格尚未造成实质性影响。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。

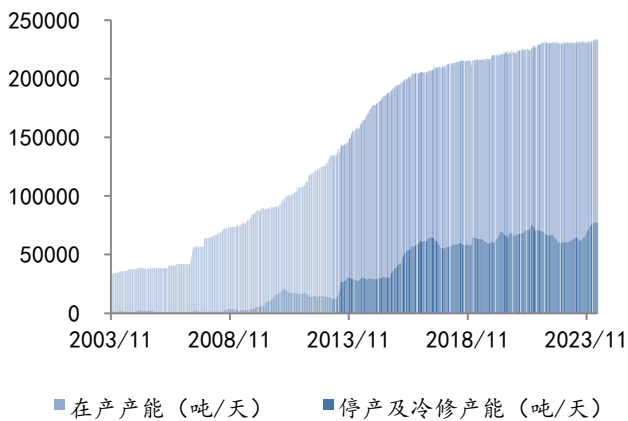
2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果: 23 年 10 月 24 日, 十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元, 并通过转移支付方式全部安排给地方, 其中 23 年拟安排使用 5000 亿元, 结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日, 财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核, 并向地方印发通知+按照国债发行计划, 合理把握发行节奏, 推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露, 2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目, 拟安排国债资金 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：浮法玻璃价格环比跌幅收窄，光伏玻璃价格稳定

3.1. 浮法玻璃：供应较上周减少，库存环比增加

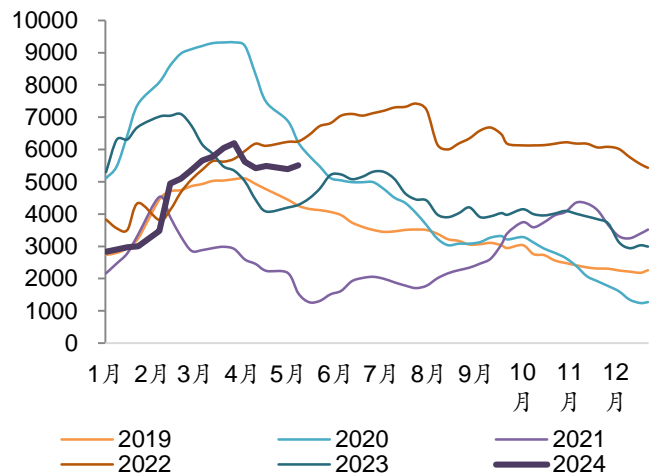
根据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 256 条，日熔量共计 174265 吨，较 4 月 30 日减少 700 吨（更正后）。周内产线冷修 1 条，改产 4 条，暂无点火产线。周内国内库存总量 5508 万重量箱，较 4 月 30 日库存增加 116 万重量箱，环比增加 2.2%，同比增加 1218 万重量箱，同比增加 28.4%。

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：需求稍有恢复，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 1699.95 元/吨，较节前一周均价（1705.74 元/吨）下跌 5.79 元/吨，跌幅 0.34%，环比跌幅收窄。

【华北】价格大稳小动，业者心态平和。沙河区域价格大稳小动，假期成交偏一般，部分小板价格松动，5 日起成交有所好转，部分小板抬价略涨。节后中下游有一定补库，浮法厂出货良好，库存较节前小幅缩减，贸易商出货不温不火，整体沙河厂家及贸易商总库存小降。石家庄玉晶二、三线近日存停产预期，期现商持货不多，业者心态平和。京津唐区域节后出货恢复，库存压力不明显，厂家稳价出货。

【华东】市场价格涨跌互现，出货稍有恢复。本周华东浮法玻璃市场价格涨跌互现，节后部分厂报价较前期有所松动，降幅 2-4 元/重量箱，但多数厂价格暂稳为主。随后伴随外围区域出货好转，华东部分厂产销亦有恢复，个别厂报价小幅上调 1-2 元/重量箱左右，新价落实需进一步跟进，近日个别厂出货稍显恢复，但产销水平持续性存较大不确定性。短期，不排除部分厂仍有以涨促销操作，关注各厂调价情况。

【华中】价格零星调整，出货尚可。本周华中浮法玻璃价格大稳小动，部分

厂五一假期价格下调 1-2.5 元/重量箱不等，个别厂节后小幅回调。五一假期期间，中下游采购积极性不高，原片厂整体出货偏弱；节后，市场交投氛围好转，多数厂出货尚可。预计下周或将维稳为主，局部零星调整。

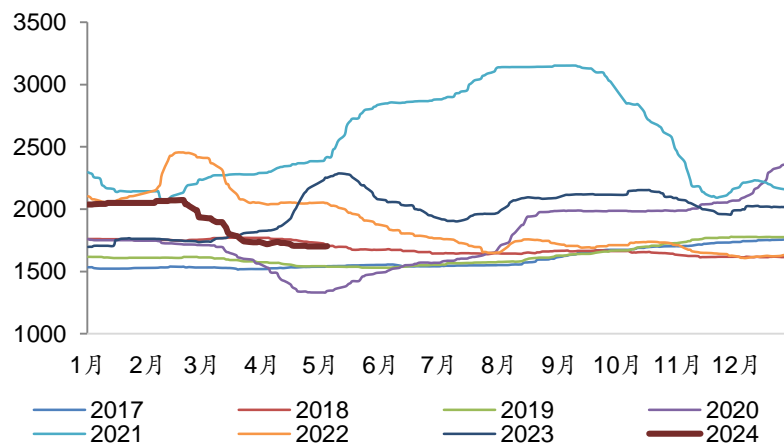
【华南】终端需求受限，价格探涨乏力。本周华南区域价格以稳为主，假期部分企业推出批量优惠政策以促进出货及回款，受节假日及阴雨天气影响，贸易商及加工厂提货积极性不高。节后企业出货有一定好转，部分在产销平衡及以上水平，个别企业试探性上涨，执行仍有议价空间。

【西南】节后成交好转，在产产能收缩。假期期间西南玻璃市场成交灵活，部分成交重心月初略有下移。节后随着出货改善以及四川个别产线冷修利好提振，个别厂试探报涨，另部分厂家近期存小涨意向。产线方面，成都明达 700T/D 产线 5 月 8 日窑炉到期放水冷修，贵州海生 700T/D 产线 5 月 8 日引板成功。此外，成都南玻一条产线下周有冷修计划。整体供应压力预期下降，或对短期价格有一定提振作用。

【东北】当地需求略好转，价格偏稳。东北区域节后出货略有好转，随着气温上升，当地需求略有放量。周内个别厂对河北、山东区域报价小幅上调 1 元/重量箱，东北区域内报价相对稳定。预计短期市场盘稳为主，企业出货稳定。

【西北】价格基本维稳，出货尚可。本周西北浮法玻璃价格基本走稳，节后中下游采购积极性好转，促使部分原片厂产销在平衡附近。当前原片厂稳价心态偏强，预计下周价格主流走稳。

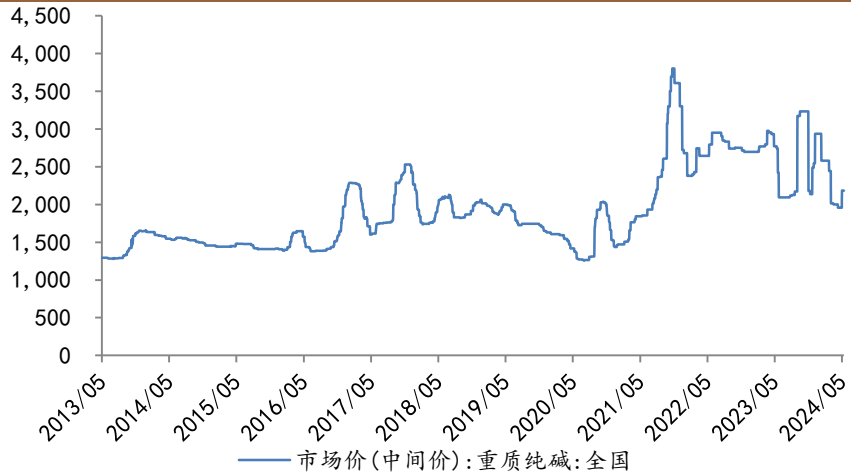
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场高位整理。本周国内轻碱主流出厂价格在 2000-2200 元/吨，轻碱主流终端价格在 2150-2250 元/吨，截至 5 月 9 日国内轻碱出厂均价在 2115 元/吨，较 4 月 30 日均价上涨 0.2%，较上周涨幅缩窄；本周国内重碱主流送到终端价格在 2150-2300 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

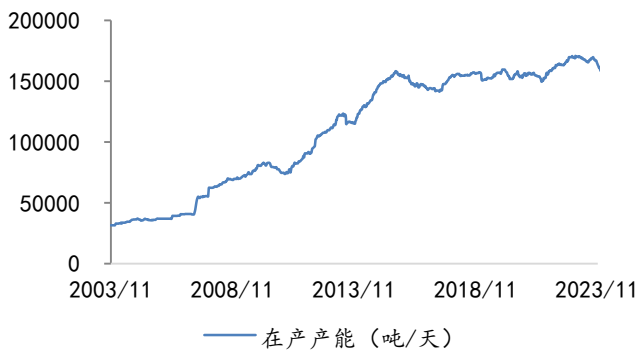


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

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 174265 吨, 较 4 月 30 日减少 700 吨。明达玻璃(成都)有限公司 700T/D 一线原产浮法白玻, 于 2024 年 5 月 8 日放水冷修; 信义玻璃(海南)有限公司 600T/D 二线 4 月 7 日点火复产, 4 月底出玻璃; 信义玻璃(海南)有限公司 600T/D 一线原产超白玻璃, 于 2024 年 5 月 3 日改产 F 绿、漳州旗滨玻璃有限公司 600T/D 八线原产欧洲灰玻璃, 于 2024 年 5 月 6 日改产白玻、福建龙泰实业有限公司 700T/D 一线原产金茶, 5 月 7 日投料改产福特蓝、唐山蓝欣玻璃有限公司 500T/D 一线原产宝石蓝, 5 月初前后投料改产欧茶。

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



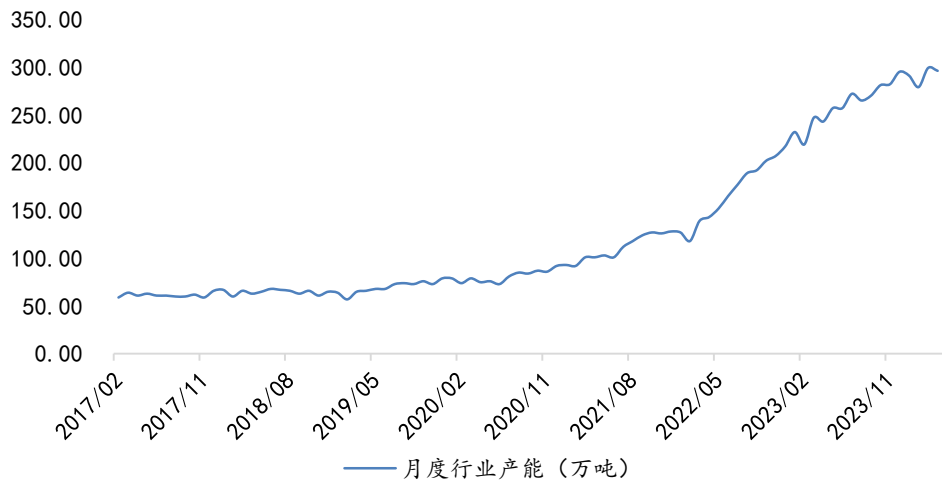
资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 整体交投淡稳, 供应持续增加

供给端, 全国光伏玻璃在产生产线共计 529 条, 日熔量合计 108310 吨/日, 环比持平, 较上周由增加转为平稳, 同比增加 25.75%, 较上周增幅收窄 3.30 个

百分点。本月中旬，部分新产线有点火计划，在产产能生产稳定，前期点火产线陆续达产。整体来看，供应仍有增量。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

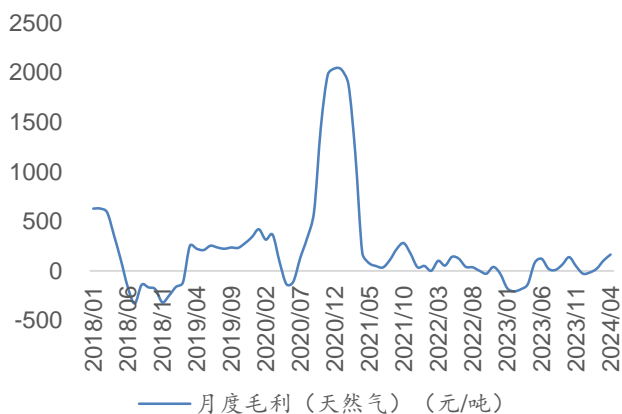


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

成本端来看，本周国内纯碱市场高位整理。本周国内轻碱主流出厂价格在 2000-2200 元/吨，轻碱主流终端价格在 2150-2250 元/吨，截至 5 月 9 日国内轻碱出厂均价在 2115 元/吨，较 4 月 30 日均价上涨 0.2%，较上周涨幅缩窄；本周国内重碱主流送到终端价格在 2150-2300 元/吨。

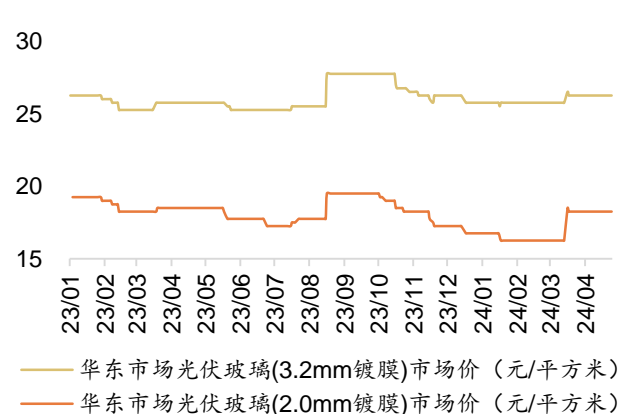
价格方面，整体成交一般，局部库存缓增。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 18.25 元/平方米，较 4 月 30 日持平，环比暂无变动；3.2mm 镀膜主流订单价格 26.25 元/平方米，较 4 月 30 日持平，环比暂无变动。

图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

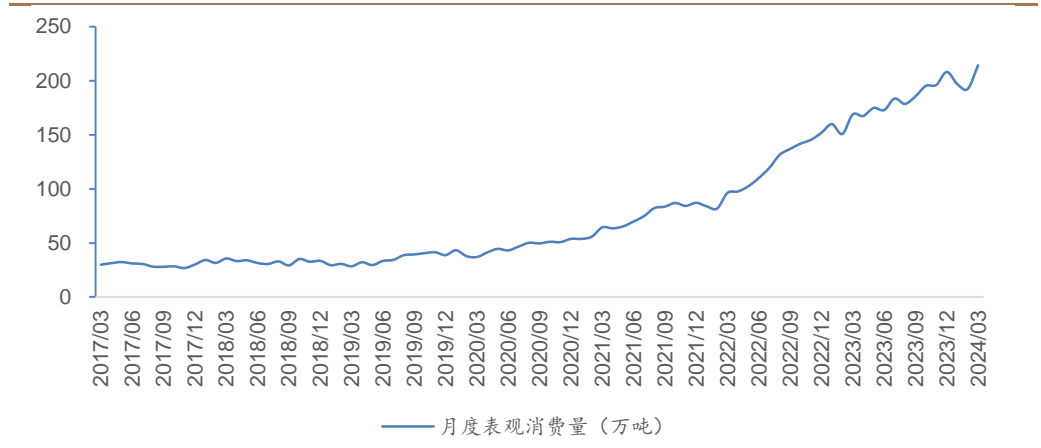
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面，近期终端装机推进缓慢，下游按需采购，组件厂家开工率有所下滑，玻璃随采随用居多，需求较前期转弱。**产业链方面**，近期终端装机项目推进不及预期，组件厂家出货偏弱，成品库存增加。同时，下游用户压价心理明显，利润空间继续压缩，因此个别厂家开工率较前期下降。下周来看，电池片、胶膜等环节价格仍有下行预期，增加场内观望情绪，市场整体活跃度一般。鉴于需求支撑有限，不排除部分订单价格松动可能，预计市场稳中偏弱运行，价格弱勢维稳，局部成交重心继续松动。

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

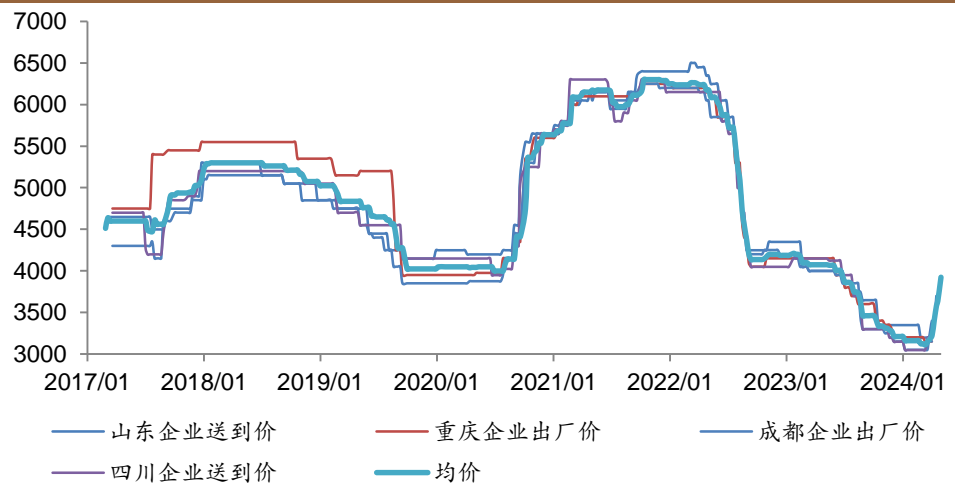
周内浮法市场价格大稳小动，假期成交一般，节后出货恢复，局部报涨。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1699.95 元/吨，较节前一周均价（1705.74 元/吨）下跌 5.79 元/吨，跌幅 0.34%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：近期下游需求稍有恢复，节后中下游有所补库，浮法厂出货尚可，部分库存得到一定削减。叠加部分产线冷修及停产预期，业者心态相对平和，但浮法厂部分库存有压，整体价格调整偏于谨慎；2) 供应端：下周产量预期小降，3 条产线预计停产或冷修，1 条点火。库存看，浮法厂库存多处于中性至高位，部分仍有压；3) 成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，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，至 4 月底纯碱价格重新回升。本周纯碱市场涨势延续，截止 5 月 10 日全国重质纯碱均价约 2182 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：无碱粗纱市场价格继续走高，电子纱周内价格上调明显

4.1. 无碱粗纱市场价格上调，节后新单签单有限

无碱粗纱市场价格上调，节后新单签单有限。本周无碱池窑粗纱市场价格呈继续走高趋势，节后首周，国内各池窑粗纱厂家报价较节前再次上调，涨幅 200-500 元/吨不等，其中，合股纱价格涨幅相对明显。但近日市场新价成交情况稍显逊色，一方面深加工前期均有适当备货，短期价格提涨后，中下游存适当观望情绪；另一方面，下游需求支撑仍较有限，池窑厂部分货源紧俏下，价格可谈空间有限，整体提货量较节前有所放缓。供应端来看，周内暂无产线变动，但近日个别产线存新点火计划，市场心态趋谨慎；需求端看，虽风电订单较前期稍有增加，但下游玻璃钢订单释放量仍较有限，深加工储备订单分化明显，短期池窑厂价格大概率趋稳运行，新价落实尚需时间。截至 5 月 9 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3700-3900 元/吨不等，全国均价 3786.08 元/吨，主流含税送到，环比节前一周均价（3594.25 元/吨）上涨 5.34%，涨幅扩大 2.82 个百分点，同比下跌 6.88%，较节前一周降幅收窄 4.67 个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

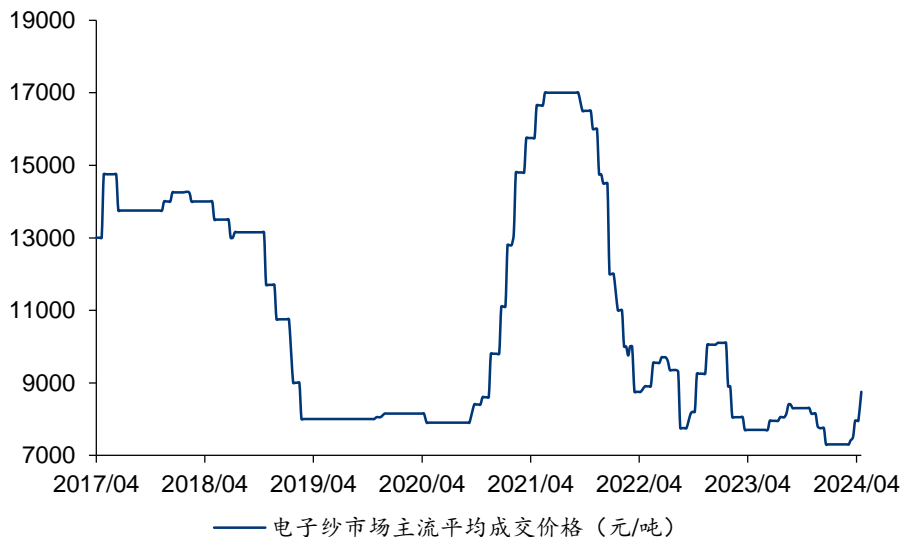


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场产销良好，周内价格上调明显

电子纱市场产销良好，周内价格上调明显。本周电子纱市场价格均有上调，整体涨幅 800-900 元/吨不等，且基于月签合同支撑下，月内新价落实推进尚可。现阶段，电子纱供应端无明显增量，且多数厂电子纱自用织布为主，外销量依旧有限；需求端看，下游 CCL 厂在手订单较充足，中下游提货积极性尚可，终端消费电子需求进一步恢复。后期来看，池窑厂成本端压力仍存支撑，短期价格或涨后暂稳，中长期仍存一定上涨趋势。本周电子纱 G75 主流报价 8600-8900 元/吨不等，较节前一周均价上涨 9.85%；7628 电子布当前主流报价为 3.6-3.8 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：无碱池窑粗纱价格或延续小涨预期。近期国内无碱粗纱市场行情仍呈向好走势，池窑厂货源紧俏、中下游排单提货，整体厂库削减明显，社会库存一定量增加，价格提涨节奏加快。后期来看，供应端无明显变动预期下，价格仍存一定上涨预期，后期关注市场消化节奏。**电子纱价格存较大上涨预期。**近期电子纱市场整体走货良好，现阶段各厂产销较前期有好转，个别厂库存低位状态维持。供应端稳定下，后期来看，预计电子纱价格仍存较大上涨预期，关注厂家调价动态及新价落实情况。

4.3. 行业观点

本周粗纱市场价格继续走高，电子纱周内价格上调明显。本周粗纱产品价格继续上涨，电子纱及电子布价格迎来上调：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3786.08 元/吨，环比节前一周+5.34%，根据卓创资讯，本周各池窑粗纱厂家报价较节前再次上调，涨幅 200-500 元/吨不等，其中，合股纱价格涨幅相对明显。2) 电子纱/电子布：五一节后电子纱再次提价，5 月 8 日国际复材电子纱 G75 含税送到报价 8700-8900 元/吨，上涨 800-900 元/吨，7628 电子布价格主流报 3.6-3.7 元/米，上涨约 0.1 元/米；林州光远电子纱 G75 含税送到报价 8600-8800 元/吨，上涨 600-700 元/吨，7628 电子布主流价格 3.7-3.8 元/米，上涨约 0.1 元/米。本轮玻纤价格涨价从 3 月底开始，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）。我们认为，24Q1 行业底部信号明显，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促进玻纤企业出货明显增长，且伴随 24Q2 旺季来临下游需求有望持续回暖，玻纤出货有望继续改善，供需失衡状态有望持续缓解。**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。**

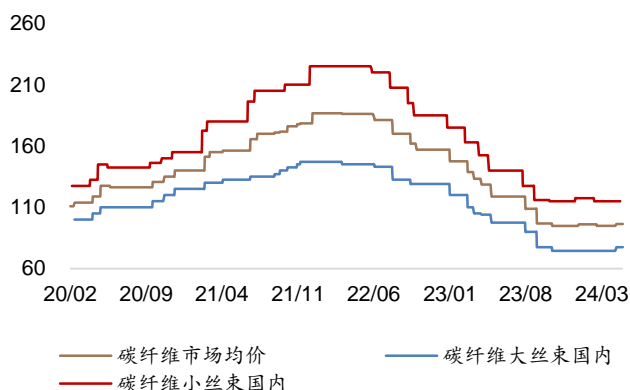
5. 碳纤维：价格暂稳运行，利润有所上涨

市场综述：本周（2024.5.6-2024.5.9）碳纤维市场价格暂稳运行。截至5月9日，碳纤维市场均价为96.25元/千克，较上周同期均价持平。本周，主要原料丙烯腈市场价格略有松动，但碳纤维企业成本仍处高位，支撑价格维持稳定运行，下游市场需求仍然乏力，节后归来，保持小单询盘跟进节奏，整体交投氛围仍显清淡。

5.1. 价格：本周市场价格暂稳运行

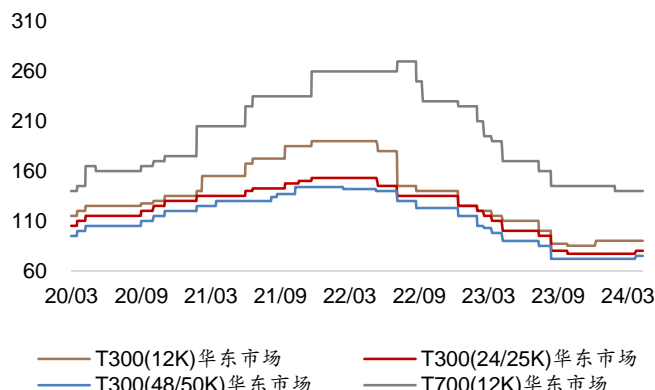
本周碳纤维市场价格暂稳运行。截至5月9日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考130-150元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

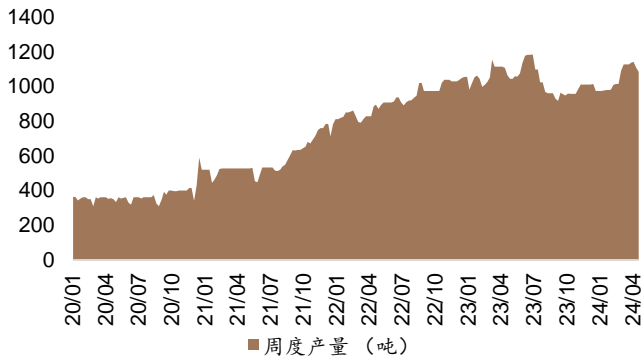


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周下降

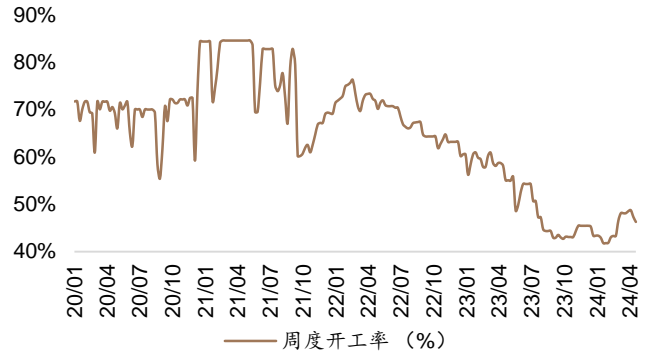
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为46.28%，较上周开工率下降1.05%。目前场内2家企业停机，涉及产能共计1.4万吨，其他碳纤维装置维持低负运行，本周国内碳纤维产量较上周减少2.22%，但市场库存不断攀升，供应充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



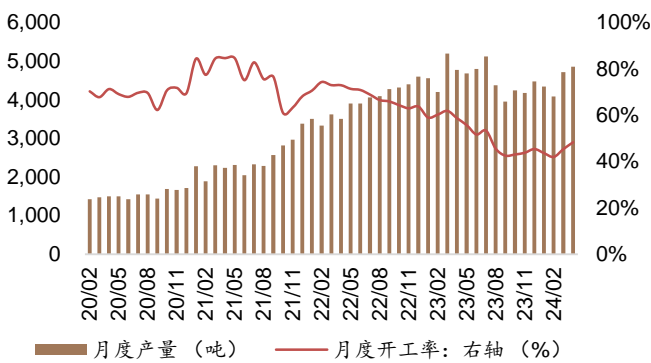
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



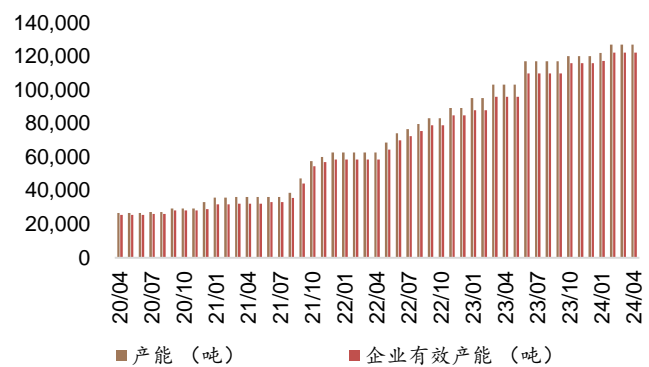
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

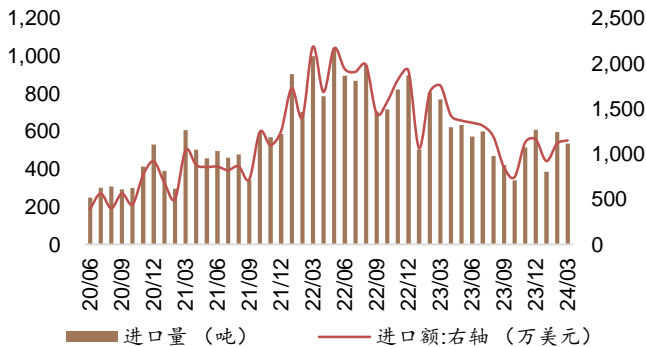
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

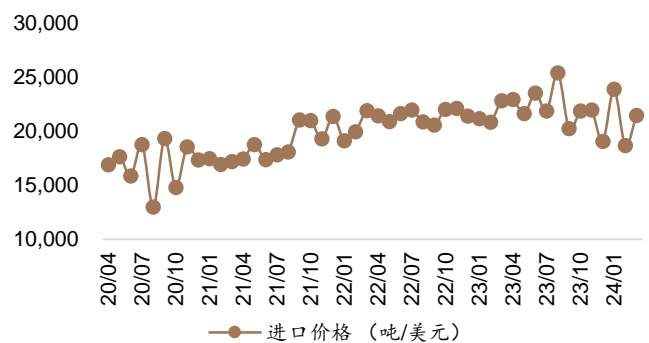
进口情况: 2024 年 3 月, 国内碳纤维进口量 536.807 吨, 进口金额达到 11512061 美元, 进口价格 21445.44 美元/吨, 进口同比减少 30.37%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和中国台湾, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为上海市、江苏省和广东省, 进口数量达到 100 吨以上。

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

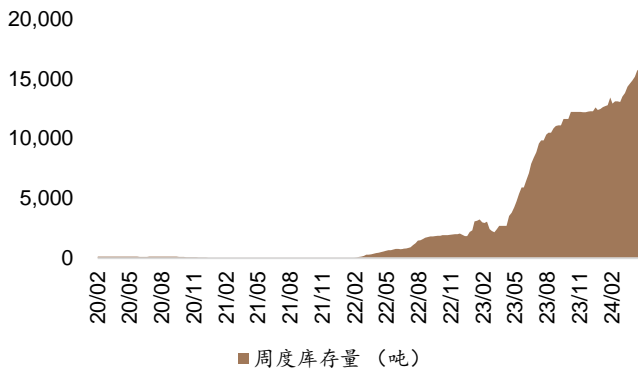


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求表现一般

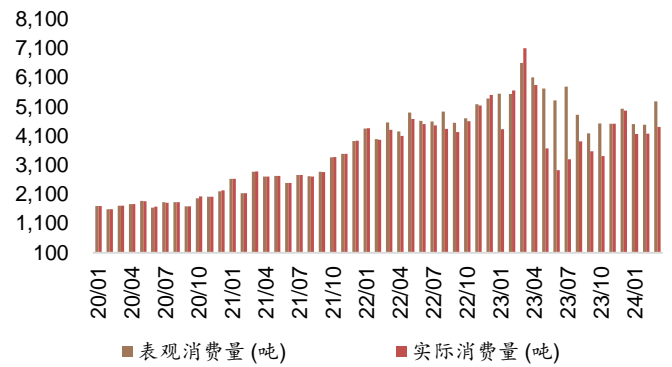
需求方面：本周碳纤维下游市场需求表现一般。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求不佳，出口订单减少；碳碳复材等需求相对平稳，低价采购；民用航空恢复，航空航天需求有所提升；低空经济及压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



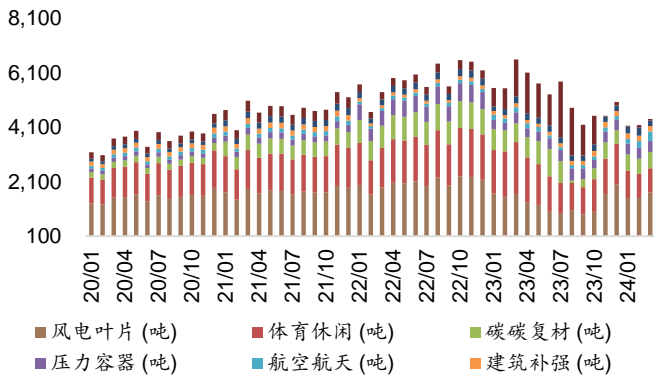
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



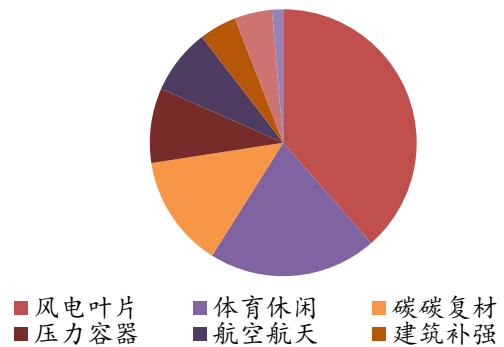
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

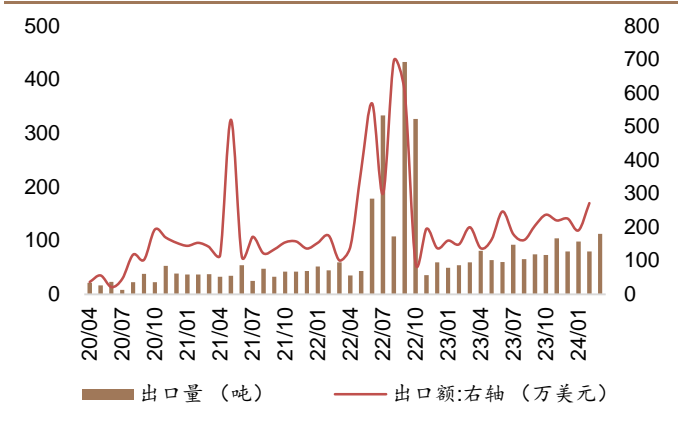
图 40：国内碳纤维 2024 年 3 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

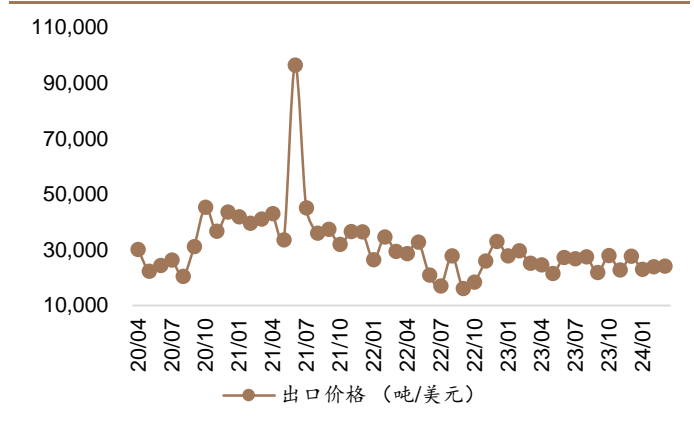
出口情况：2024 年 3 月，国内碳纤维出口量 112.485 吨，出口金额 2717276 美元，出口价格 24156.79 美元/吨，出口同比增加 90.06%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是俄罗斯、美国、意大利和越南，出口数量达到 10 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以上海市、青海省、江苏省和辽宁省为主，出口数量达到 10 吨以上。

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



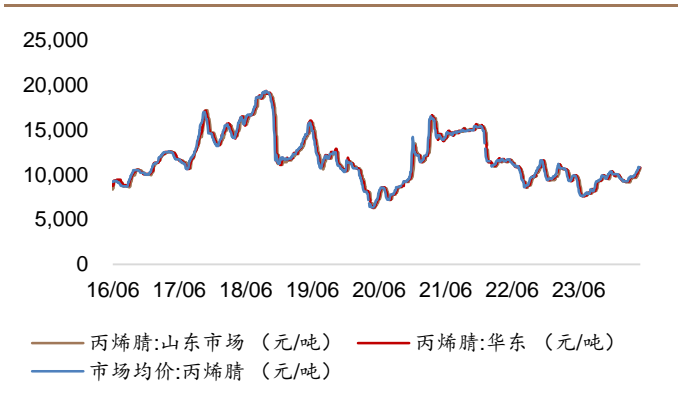
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.4. 成本利润: 行业成本小幅下调, 平均利润较上周上涨

上游原材料: 本周国内碳纤维原丝价格稳定, 丙烯腈价格小幅下调。截至 5 月 9 日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 10650 元/吨, 较上周同期下跌 150 元/吨; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 10729 元/吨, 较上周均价下跌 71 元/吨。

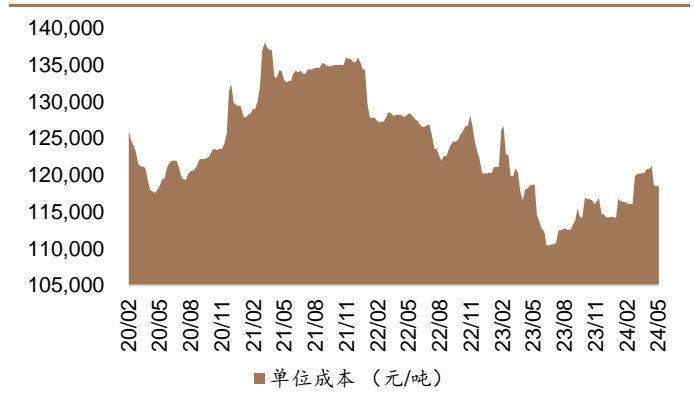
单位生产成本: 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.14 元/千克。

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

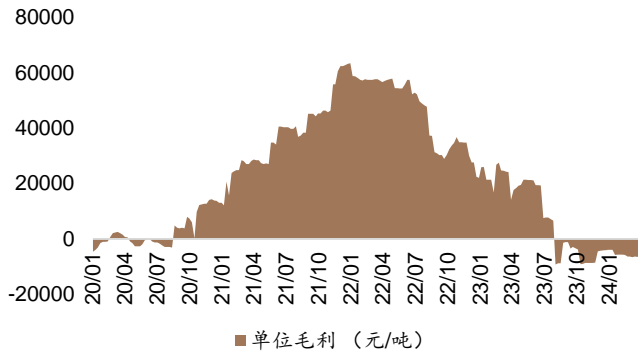
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



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较上周上涨。截至 5 月 9 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 3.57 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-6.44 元/千克; PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 3.42 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.14 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-6.58 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.14 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暂稳运行, 成本仍然承压, 企业积极出货, 但需求仍然不佳, 预计下周国内碳纤维市场价格区间盘整: 国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 80-95 元/千克; 国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-85 元/千克; 国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 65-80 元/千克; 国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 120-150 元/千克。大型订单有商谈空间。

5.5. 行业观点

24 年 4 月再迎龙头调涨, 但趋势性拐点或仍需等待。我们认为, 当前碳纤维大小丝束价格均持续探底, 原材料成本上升导致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。

24Q1 需求持续疲软, 23 年底以来碳纤维已经历 3 次试探性调价, 当前成本支撑下碳纤维价格大幅下探空间已经较为有限, 但向上拐点仍需等待供需格局好转:

1) 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;

2) 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, 但 2 月在徐州晓星碳材料年产 5000 吨项目投产, 叠加春节期间工厂累库, 价格再次下降。截至 24 年 4 月 19 日, 国内碳纤维市场均价约 94.75 元/kg, 其中大丝束/小丝束均价分别为 74.50 和 115.00 元/kg;

3) 2024 年 4 月 22 日, 吉林化纤发布涨价通知, 由于原材料丙烯腈价格大幅上涨, 双倍涨幅推升碳纤维成本, 吉林化纤集团旗下各牌号碳纤维价格每吨上

调 3000 元，根据百川盈孚，其他碳纤维企业由于成本差异及出货压力暂未跟随调价。

截至 5 月 9 日国内碳纤维市场均价约为 96.25 元/千克，较上周同期均价持平，其中大丝束均价 77.5 元/千克（T30024/25K 约 80 元/千克；T30048/50K 约 75 元/千克），小丝束均价 115.0 元/千克（T70012K 约 140 元/千克）。

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，短期价格弱勢整理，但有利于后续市场持续渗透。我们近期发布深度报告《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：

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。