



## 建筑材料

中性（维持）

## 周观点：建材或迎极佳修复窗口期

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

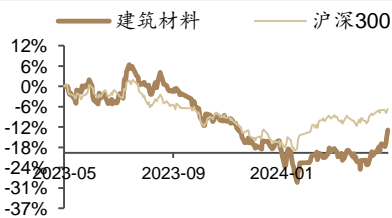
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



### 相关研究

- 《4月行业数据点评：地产政策思路转向，地产链基本面有望逐步筑底》，2024.5.17
- 《周观点：地产链可以乐观点，玻纤持续提价 Q2 弹性显现》，2024.5.12
- 《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

### 投资要点：

**周观点：**本周多部门联合出台一系列地产刺激政策，降低首付比例（首套 15%，二套 25%）、取消商贷利率下限、降低公积金贷款利率（下调 0.25 个百分点），地产首付及利率政策迎来最宽松阶段；同时央行设立 3000 亿再贷款支持政府收购已建未售商品房，加快地产行业去库存。前期多地取消或放松地产限购政策后，中央层面再出强力政策组合拳，地产基本面或加速触底企稳；我们认为，建材板块将迎来极佳修复窗口期，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，当前随着政策刺激力度增大，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，重点优先关注强  $\alpha$  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、亚士创能、公元股份、中国联塑**。此外，2024 年以来二手房成交量尚可，或是支撑零售端需求稳定的重要因素，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，经营质量高、增长稳健的**北新建材、伟星新材、兔宝宝、青鸟消防**等。此外，5 月 17 日，中国巨石、长海股份针对各自公司短切毡产品分别提价 300-600 元/吨以及 300-400 元/吨，本周粗纱延续涨价趋势，4 月末行业库存仅约 60 万吨，电子纱涨价后暂稳，目前电子布价格约 3.6-3.8 元/米，行业景气度持续提升。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：板块迎极佳修复窗口期。**本周多部门联合出台一系列地产刺激政策，降低首付比例（首套 15%，二套 25%）、取消商贷利率下限、降低公积金贷款利率（下调 0.25 个百分点），地产首付及利率政策迎来最宽松阶段；同时央行设立 3000 亿再贷款支持政府收购已建未售商品房，加快地产行业去库存。前期多地取消或放松地产限购政策后，中央层面再出强力政策组合拳，地产基本面或加速触底企稳；我们认为，建材板块将迎来极佳修复窗口期，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，当前随着政策刺激力度增大，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，重点优先关注强  $\alpha$  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、亚士创能、公元股份、中国联塑**。此外，2024 年以来二手房成交量尚可，或是支撑零售端需求稳定的重要因素，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，经营质量高、增长稳健的**北新建材、伟星新材、兔宝宝、青鸟消防**等。
- **玻纤：本周粗纱价格小涨，玻纤持续提价 24Q2 弹性有望显现。**本周粗纱产品主流报价暂稳，均价小幅走高，电子纱及电子布价格涨后暂稳：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3862.75 元/吨，环比上一周均价上涨 2.03%，涨幅收窄 3.31 个百分点，5 月 17 日部分头部玻纤厂家再次对短切毡产品进行提价。2) 电子纱/电子布：本周电子纱 G75 主流报价 8600-8900 元/吨不等，较上一周均价基本持平；7628 电子布当前主流报价为 3.6-3.8 元/米不等，成交量可谈。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整

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。根据卓创资讯，截至 24 年 4 月玻纤行业月度库存约 60.02 万吨，环比下降 24.41%。**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由强转弱，价格涨跌互现，整体北强南弱。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1706.91 元/吨，较上周均价（1699.95 元/吨）上涨 6.96 元/吨，涨幅 0.41%，环比由跌转涨。1) 需求及价格端：北方区域周内库存进一步削减，尤其华北沙河区域厂家库存降至较低位；南方区域周内成交偏一般，整体库存压力仍存，华南区域价格出现松动；2) 供应端：当前供需结构尚可，但南方区域部分库存有压，预计短期部分区域成交仍将表现灵活，局部存松动预期；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。本周纯碱市场阴跌为主，截止 5 月 16 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上涨，总体提价减亏。**本周全国水泥价格出现上涨，北方局部地区虽涨后回落，但总体仍在提价减亏，拉动全国水泥均价。供给端，北方地区保持间歇停窑，全国停窑比例仍高于往年同期，库存有所消化；需求端，需求处于相对偏弱状态，南方局部有间歇雨水天气，北方涨价也对需求存在抑制；成本端，煤炭成本企稳，水泥生产成本仍有压力，对价格形成支撑。**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，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16日国内碳纤维市场均价约为91.25元/千克，较上周同期均价下跌5.19%，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105.0元/千克（T70012K约120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3月发布了深度报告《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：水泥价格大稳小动，市场需求变化不大.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格再次推涨，供需关系明显改善.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格继续下调，市场需求表现清淡.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格小幅回落，市场需求提升不明显.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格稳中有降，市场需求表现一般.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格公布上调，市场需求环比平稳.....	15
2.2. 行业观点.....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格由跌转涨，光伏玻璃价格承压下滑.....	16
3.1. 浮法玻璃：供应较上周减少，库存环比下降.....	17
3.1.1. 价格变化：需求表现一般，价格环比由跌转涨.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能小幅下降.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投欠佳，供应连续增加.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场主流报价暂稳，电子纱价格涨后趋稳.....	22
4.1. 无碱粗纱市场主流报价暂稳，整体成交稍有放缓.....	22
4.2. 电子纱市场价格涨后趋稳，市场交投良好.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格高位走跌，利润较上周上涨.....	25
5.1. 价格：本周市场价格高位走跌.....	25
5.2. 供应：开工率较上周下降.....	25
5.3. 需求：下游市场需求仍显清淡.....	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

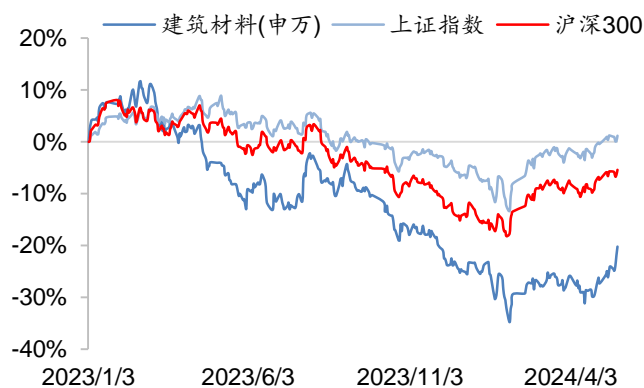
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势 .....	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数) .....	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨) .....	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%) .....	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%) .....	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%) .....	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨) .....	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%) .....	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨) .....	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%) .....	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨) .....	14
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%) .....	14
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	15
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%) .....	15
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天) .....	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) .....	19
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 2024/5/17) .....	7

## 1. 行情回顾

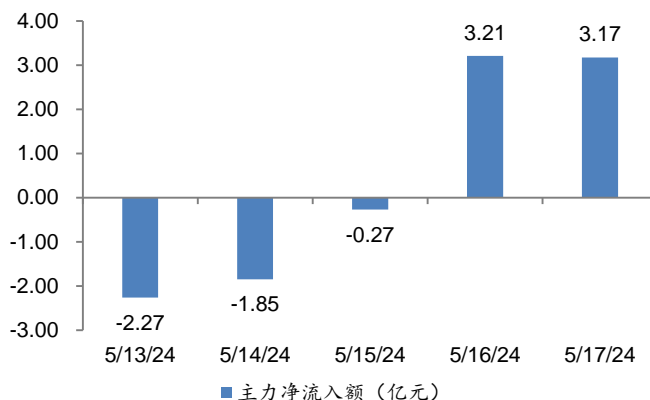
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比上涨 3.82 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 0.30 个百分点，周内建材行业主力资金净流入 2.00 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是三棵树、科顺股份、坚朗五金、蒙娜丽莎和东方雨虹。周内涨跌幅居后的是中国巨石、中材科技、长海股份、信义玻璃-H 和国际复材。

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 2024/5/17）

股票名称	代码	收盘价 元/港元	市值 亿元人民币/港元	绝对表现 (%)					
				1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	25.40	1,271.53	0.12	4.74	10.53	1.68	12.59	6.57
塔牌集团	002233.SZ	7.41	88.35	1.51	3.20	7.08	1.61	11.80	5.78
冀东水泥	000401.SZ	5.50	146.20	3.97	5.97	6.59	-32.45	-13.93	-19.95
华新水泥	600801.SH	15.59	268.31	2.23	6.78	12.16	16.25	25.42	19.40
万年青	000789.SZ	6.04	48.16	4.32	8.24	8.44	-26.85	-11.95	-17.97
上峰水泥	000672.SZ	7.55	73.19	2.17	6.94	8.48	-26.92	-6.33	-12.35
中交设计	600720.SH	11.00	226.79	1.20	3.38	1.66	-3.68	9.13	3.11
天山股份	000877.SZ	6.61	572.65	2.48	2.01	2.64	-19.38	-1.05	-7.07
华润建材科技-H	1313.HK	1.64	114.52	6.49	10.07	23.31	-47.65	-3.53	-9.55
中国建材-H	3323.HK	3.58	301.96	0.85	5.60	27.48	-27.46	16.41	10.39
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	8.40	225.41	3.45	6.46	7.42	-1.73	22.81	16.79
南玻 A	000012.SZ	5.85	139.99	2.09	2.63	4.28	-7.42	5.03	-0.99
信义玻璃-H	0868.HK	10.06	424.99	3.82	-0.20	19.48	-16.90	14.84	8.82
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	12.58	503.59	-0.79	-3.75	5.45	-9.59	27.98	21.96
长海股份	300196.SZ	11.88	48.56	0.34	-2.06	5.88	-13.66	9.19	3.17
中材科技	002080.SZ	16.25	272.70	1.69	-3.22	4.70	-18.50	2.07	-3.95
国际复材	301526.SZ	4.16	156.87	0.97	0.73	1.46	-37.16	-24.77	-30.79
再升科技	603601.SH	3.41	34.84	3.33	3.02	6.23	-19.96	-20.70	-26.72
<b>其他消费建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	17.85	449.55	7.40	14.28	21.84	-34.49	-7.03	-13.05
伟星新材	002372.SZ	18.82	299.62	2.56	3.98	7.18	-7.55	30.06	24.04
公元股份	002641.SZ	4.69	57.64	1.52	1.74	1.52	-9.46	-6.76	-12.78

---

北新建材	000786.SZ	36.03	608.73	0.53	6.66	10.02	49.14	54.24	48.22
科顺股份	300737.SZ	6.18	72.76	18.85	32.33	36.73	-37.71	0.65	-5.37
兔宝宝	002043.SZ	12.74	106.91	3.16	12.25	19.51	31.50	43.79	37.77
蒙娜丽莎	002918.SZ	12.85	53.35	9.83	16.71	23.80	-16.31	-5.10	-11.12
三棵树	603737.SH	49.49	260.82	10.00	34.52	45.26	-27.19	3.95	-2.07
坚朗五金	002791.SZ	41.47	133.34	10.00	21.01	24.98	-36.32	2.75	-3.27
东鹏控股	003012.SZ	8.21	96.30	4.99	1.73	20.38	5.74	-0.48	-6.50
中国联塑	2128.HK	4.30	133.40	4.12	11.40	30.30	-22.38	5.39	-0.63
帝欧家居	002798.SZ	4.55	17.52	5.81	11.25	13.47	-33.48	-30.53	-36.55

---

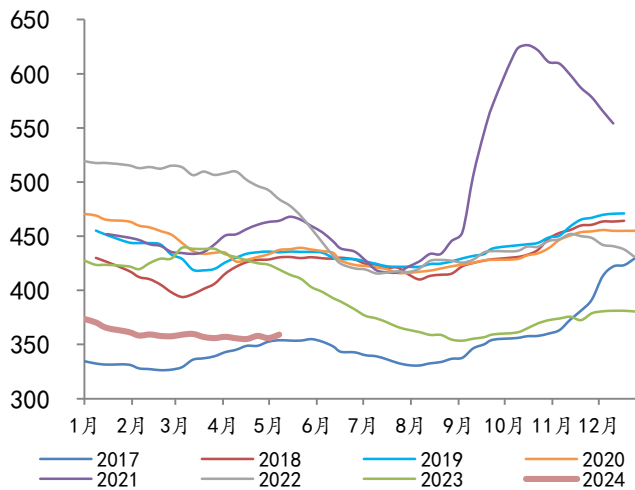
资料来源：Wind，德邦证券研究所



## 2. 水泥：市场价格环比上涨，需求小幅提升

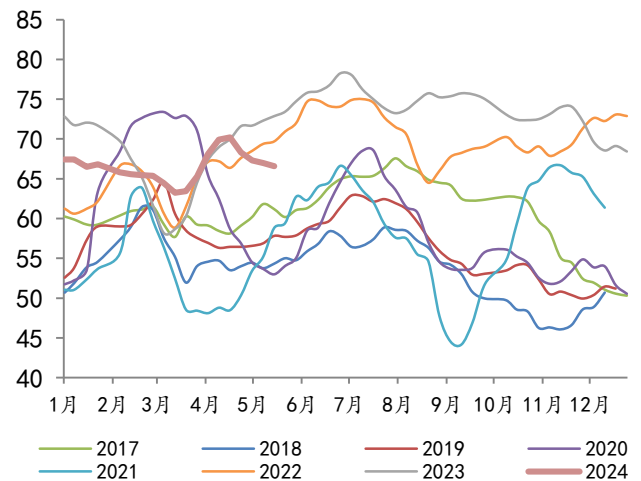
本周全国水泥市场价格环比上涨 0.9%。价格上涨区域主要是黑龙江、吉林、辽宁和河南地区，幅度 30-50 元/吨；价格回落区域有上海、浙江、广东和四川地区，幅度 10-15 元/吨。5 月中旬，天气晴好，下游恢复正常施工，水泥需求环比小幅提升，全国重点地区水泥企业平均出货率约为 56%，环比上涨近 2 个百分点。价格方面，南方地区由于各企业继续争抢市场份额，水泥价格稳中有落；北方地区通过加大错峰生产力度，供需关系得到改善，水泥价格陆续提升，从而带动全国价格上行。（参考数字水泥网）

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

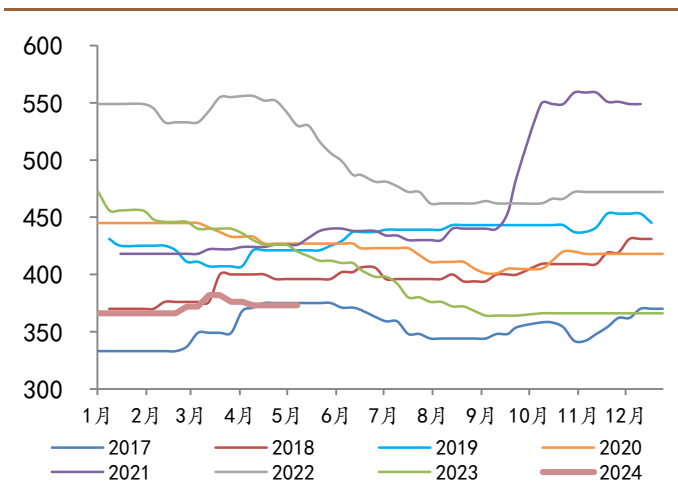
## 2.1. 分地区价格和库存表现

### 2.1.1. 华北地区：水泥价格大稳小动，市场需求变化不大

**【京津冀】** 京津唐地区水泥价格趋强运行，由于错峰生产以及环保力度较大，同时水泥“新标”实行在即，企业生产成本不断增加，有继续推涨价格计划，目前下游需求环比前期变化不大，北京、唐山地区企业发货 5-6 成；天津地区企业日发货 3-4 成。

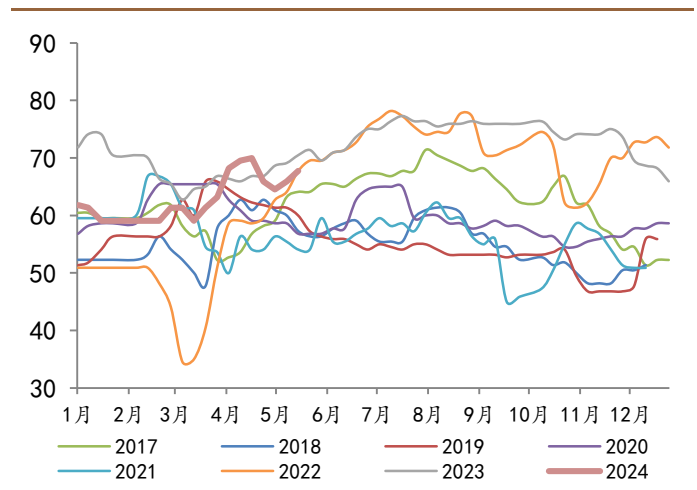
**【河北】** 河北廊坊地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，受环保管控、原燃材料价格居高不下等因素影响，水泥生产成本升高，为提升运营质量，尝试推涨价格；目前企业出货在 4-5 成水平，后期价格执行情况待跟踪。保定地区市场需求表现相对较好，企业出货普遍能达 6-7 成水平，随着周边地区价格上调，企业有跟涨计划。

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（%）

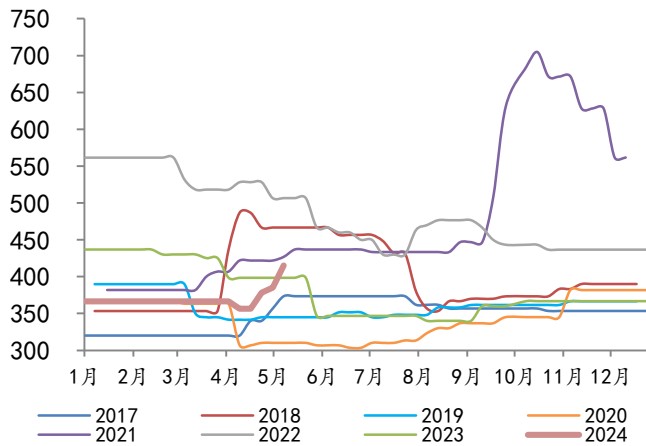


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：水泥价格再次推涨，供需关系明显改善

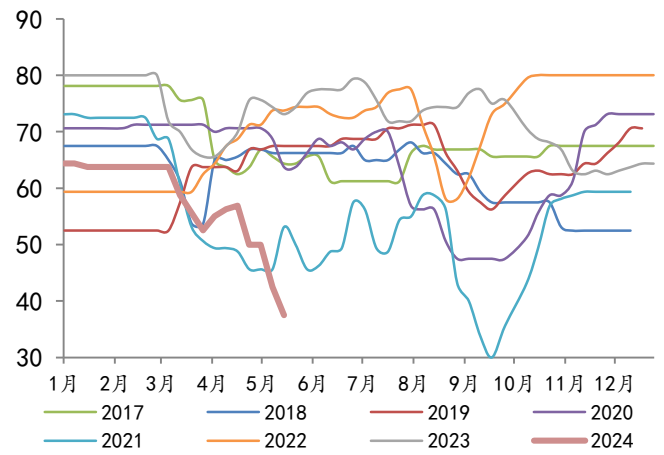
**【黑吉辽】** 东三省地区水泥价格第二轮上涨，其中黑龙江、吉林地区公布涨幅 50 元/吨；辽宁地区涨幅 15-40 元/吨不等，辽中地区主要以 30 元/吨为主，大连地区公布上调 40 元/吨，价格上调原因：一是企业正在执行错峰生产，库存降至低位，且 6 月 1 日起，区域内继续增加错峰生产 15 天，市场供需关系明显改善，库存均处于低位或空库状态；二是第一轮价格落实情况良好，下游接受度较高，企业信心增加；三是前期各企业亏损严重，为改善经营状况，继续推涨价格。

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：水泥价格继续下调，市场需求表现清淡

**【江苏】**江苏南京地区水泥价格暂稳，市场需求相对稳定，企业发货在 7-8 成，库存高位运行。苏锡常地区水泥价格趋弱运行，阶段性降雨对市场需求影响不大，企业发货在 7 成左右，但区域内错峰生产执行情况不佳，库存高位运行，少数企业为增加出货量，继续下调价格 10 元/吨，目前 P.O42.5 散最低出厂价 185 元/吨，其他企业仍在观望中。扬州、泰州和淮安地区水泥价格平稳，民用市场需求下滑，房地产不景气，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5-6 成，水泥磨机错峰生产，库存不高。

**【浙江】**浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格下调 10-15 元/吨，目前价格回落到 4 月份涨前水平，受江苏低价水泥影响，为稳定客户，本地企业陆续跟降，市场需求相对稳定，部分企业出货量基本能与去年同期持平，在 6-8 成之间，库存偏高运行。金建衢及丽水地区水泥企业公布价格上调 10-20 元/吨，5-6 月份计划执行错峰生产 15 天，市场供应减少，为提升盈利，企业再次尝试上调价格。甬温台地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业发货在 7 成左右，库存高位运行。

**【上海】**上海地区水泥价格下调 10-20 元/吨，部分企业在前期价格上调基础上仍有 10 元/吨的下调，主要是受周边地区价格回落影响，为维护市场份额，企业陆续下调价格。天气情况较好，市场需求略有提升，企业发货在 7 成左右，部分企业心态不稳，预计后期价格仍有趋弱可能。

**【安徽】**安徽合肥地区部分企业下调水泥价格 20 元/吨，受周边地区降价影响，为稳定客户，部分企业回撤价格，其他企业报价暂稳，天气晴好，市场需求相对稳定，企业出货在 7 成左右。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格平稳，下游需求环比变化不大，企业日出货维持在 8 成左右，库存仍在高位。皖北地区水泥价格稳定，市场需求环比无明显变化，部分企业因有重点工程项目支撑，日出货在 6 成左右，竞争力较弱企业出货在 4 成左右，库存高低不一。长三角沿江地区水泥熟料价格下调 15-30 元/吨，现熟料价格 220-235 元/吨。

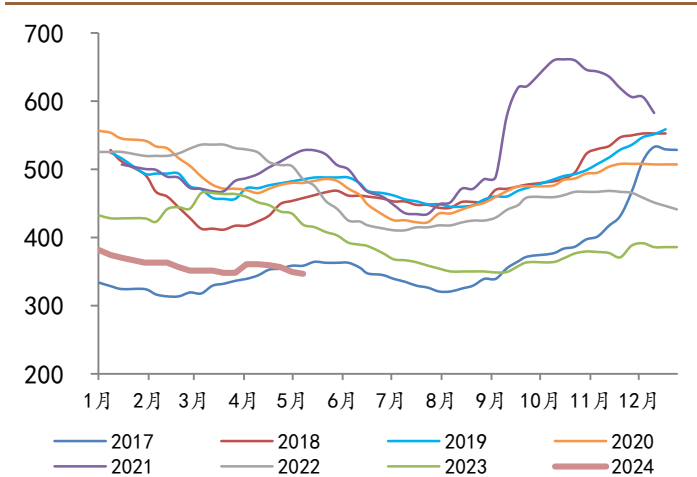
**【江西】**江西南昌和九江地区水泥价格暂稳，市场资金短缺，新开工程项目

较少，水泥需求表现一般，企业日出货在 6-7 成，库存高位运行，不排除后期为增加出货量，企业有下调价格可能。赣西地区水泥市场价格稳定，民用市场偏弱，房地产不景气，水泥需求表现清淡，企业出货在 6 成左右，部分企业正在执行错峰生产，但库存下降缓慢。赣州地区水泥价格平稳，虽然雨水天气减少，但市场需求仍表现偏弱，企业发货在 5-6 成，库存高位承压。

**【福建】**福建地区水泥市场价格底部维稳，下游资金紧张，在建工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现清淡，企业发货维持在 4-6 成不等，库存高位运行。据数字水泥网，省内企业基本都处于亏损状态，为改善经营压力，企业计划 5-6 月份执行错峰生产 30 天，减产 50%，若错峰生产执行到位，则价格有上涨可能。

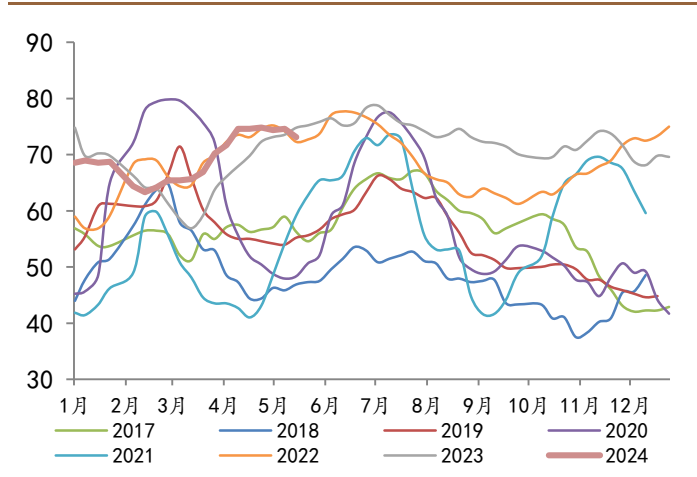
**【山东】**山东济南、德州地区水泥价格稳定，受重点工程项目支撑，水泥需求表现较好，企业发货在 7 成左右，德州地区部分企业出货甚至能达产销平衡，库存无压力。枣庄地区水泥价格小幅下调 10 元/吨，房地产市场不景气，水泥需求表现一般，企业发货在 6 成左右，为增加出货量，价格小幅回落 10 元/吨。青岛、烟台地区水泥价格稳定，部分工程项目因资金短缺，施工进度缓慢，民用市场和房地产均表现偏弱，企业发货仅在 5-6 成。

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：水泥价格小幅回落，市场需求提升不明显

**【广东】**广东珠三角及粤北地区水泥价格下调 15 元/吨，前期雨水天气较多，且广西低价水泥仍冲击不断，个别龙头企业为增加出货量，在五一期间先行降价促销，其他企业于 5 月 10 日左右陆续跟降，市场方面，天气放晴，下游需求恢复正常施工，部分出货较好企业，能达 7 成或以上水平，库存偏高运行，预计后期水泥价格将继续趋弱运行。粤东梅州、潮汕地区水泥价格稳定，天气好转，市场需求环比前期明显好转，企业发货在 7 成左右，库存偏高运行。

**【广西】**广西南宁、崇左地区水泥价格稳定，房地产市场不景气，新开工程项目寥寥无几，水泥需求表现清淡，企业发货在 5 成左右，部分企业停窑检修，库存缓慢降低。桂林、柳州地区水泥价格平稳，天气情况较好，市场需求相对稳定，企业发货在 5-6 成，库存偏高运行。玉林和贵港地区水泥价格回调 20 元/吨，

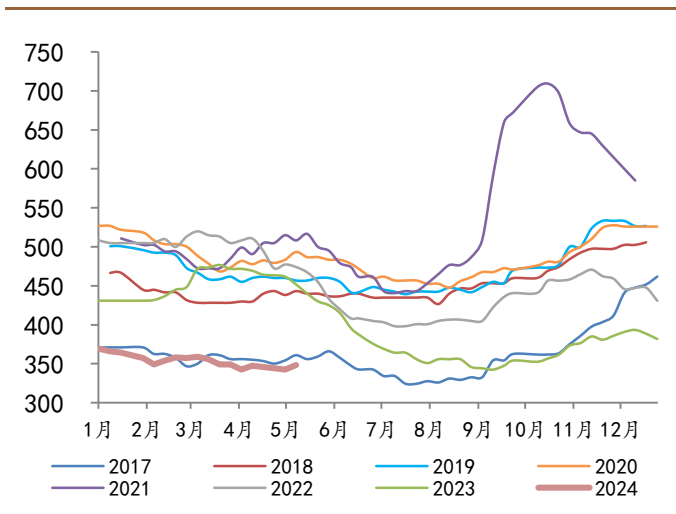
市场资金紧张，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在 4-5 成，难以支撑价格上涨，价格陆续回调至 4 月份涨前水平。

**【湖南】**湖南长株潭、娄邵地区水泥价格稳定，天气放晴，民用市场有所好转，水泥需求环比提升，企业发货增至 6 成左右，库存仍偏高运行。张家界、常德地区水泥价格平稳，虽然天气晴好，但市场需求提升不明显，企业发货仍维持在 4-5 成，库存在 70% 左右高位。据数字水泥网，当前价格水平省内多数企业已处于亏损状态，为改善经营状况，且防止后期价格走低，主导企业有意愿近期推涨价格。

**【湖北】**湖北武汉以及鄂东地区水泥价格暂稳，虽然天气晴好，但下游需求未有进一步提升，企业出货维持在 5-6 成，库存高位承压，部分企业为增加销量，继续给予客户优惠活动，后期价格有整体回落预期。襄阳地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，前期价格不断回落，已降至较低水平，以及受河南地区涨价带动，为改善运营质量，企业积极跟进，目前出货在 6-7 成，库存高位运行。

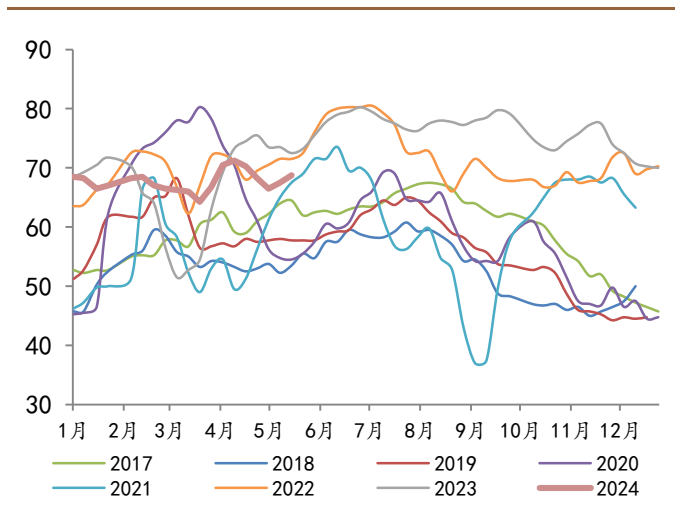
**【河南】**河南地区水泥企业公布高标号价格上调 50 元/吨，低标号价格上调 30 元/吨，价格上调原因：一是 5-6 月份企业再次增加 30 天错峰生产，减产 50%；二是水泥价格经过不断回落，已降至底部，为提升盈利，企业大幅推涨价格。目前下游需求环比前期变化不大，企业综合出货在 5-6 成水平，稳定性待跟踪。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.5. 西南地区：水泥价格稳中有降，市场需求表现一般

**【四川】**四川成都地区水泥价格下调 10 元/吨，天气晴好，市场需求相对稳定，企业发货在 7 成左右，受益于错峰生产，库存在中等水平上下，但部分企业仍想增加出货量，先行下调水泥价格，其他企业陆续跟降。德绵地区部分企业下调价格 5-10 元/吨，市场需求表现一般，企业发货在 6 成左右，且受周边地区降价影响，部分企业先行下调价格，其他企业报价暂稳。宜宾、泸州等地区水泥企业继续公布价格上调 20 元/吨，价格上涨主要是前期涨价基本回调，价格水平仍处于低位，企业经营压力较大，依靠行业自律继续推涨价格，市场需求方面环比

变化不大，企业发货在 5-6 成，虽然有错峰生产，整体库存仍偏高。

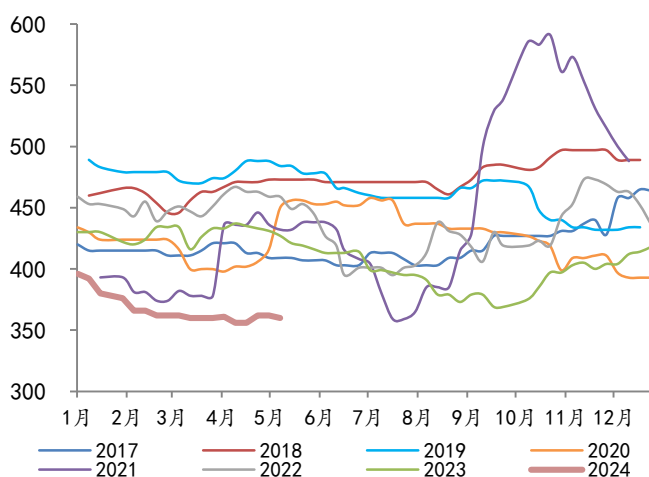
**【重庆】**重庆主城地区水泥价格暂稳，第三轮价格上调仍在落实中，受环保督察影响，车辆运输以及下游施工均受限，水泥需求无明显恢复，企业出货维持在 5-6 成，库存环比略有增加，升至 60%-70%水平，价格执行情况待跟踪。渝西北地区水泥价格上调 30 元/吨陆续落实到位，受周边地区价格上调带动，本地企业积极跟进，但由于重点工程项目较少，水泥需求仍表现较弱，企业出货仅在 5 成左右，库存中高位运行，后期价格稳定情况仍需关注。5 月份，重庆地区增加 15 天错峰生产，目前企业已陆续开始执行。

**【云南】**云南昆明及周边地区水泥价格底部维稳，下游需求仍表现疲软，企业出货维持在 3-4 成，企业陆续执行错峰生产，库存在 60%-70%，传统雨季即将来临，预计后期市场需求将减弱，价格上涨难度较大。丽江、大理地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场需求表现清淡，部分企业先行下调价格，其他企业陆续跟降，据数字水泥网，主导企业有复价意愿，但由于区域内未协调一致，为防止后期客户丢失，涨价暂时搁浅。

**【贵州】**贵州贵阳、安顺地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，下游工程项目和搅拌站施工受限，企业出货仅在正常水平的 2-3 成，虽然部分企业在执行错峰生产，但整体库存仍在较高水平。黔南、黔东南地区水泥价格平稳，同样受到强降雨天气影响，下游无法正常施工，企业出货较前期相比下滑 20%，仅剩 2 成左右，目前库存多处高位或满库运行。

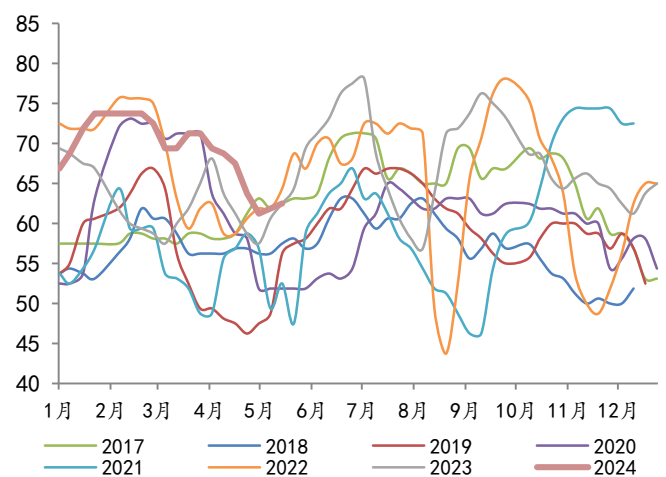
**【西藏】**西藏拉萨以及日喀则地区水泥价格弱稳运行，受资金短缺影响，新开工程项目较少，原有工程项目施工进度放缓，企业出货仅恢复至去年同期水平的 70%-80%，在 5-6 成，库存多在较高水平，为提升销量，企业针对部分客户给予优惠活动，后期水泥价格有下行趋势。

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

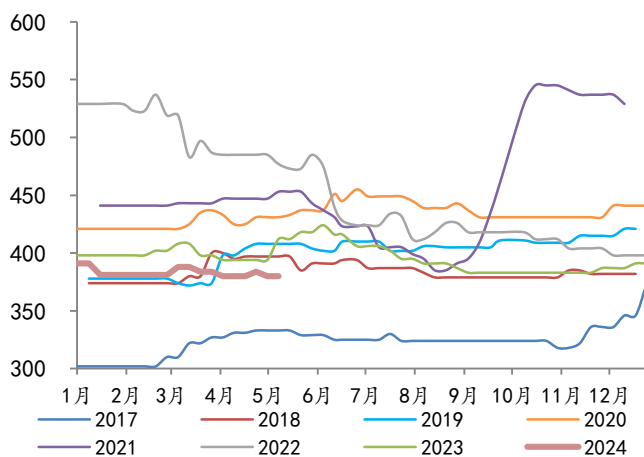
### 2.1.6. 西北地区：水泥价格公布上调，市场需求环比平稳

【**陕西**】陕西关中地区水泥价格平稳，市场需求环比无明显变化，企业发货维持在 5-7 成不等，库存高位运行，库满企业陆续开始执行错峰生产。宝鸡地区水泥价格暂稳，市场资金紧张，工程项目施工进度缓慢，同时受外来水泥冲击影响，企业出货仅在正常水平的 3-5 成，部分企业为维护市场份额，给予客户优惠政策，主导企业报价暂稳。

【**甘肃**】甘肃兰州、白银地区水泥价格平稳，市场需求环比无明显变化，各企业间出货差异仍然较大，在 5-8 成之间，目前生产线正在执行错峰生产，但库存下降缓慢，仍在较高水平，企业有计划继续延长错峰时间。临夏地区受重点工程项目支撑，企业出货表现旺盛，基本能达产销平衡，库存低位运行。陇南地区水泥价格下调 10-30 元/吨，市场资金紧张，没有新开工项目，同时在建项目也进入收尾阶段，水泥需求表现一般，库存高位承压，以及周边地区价格下调，本地企业陆续跟进。

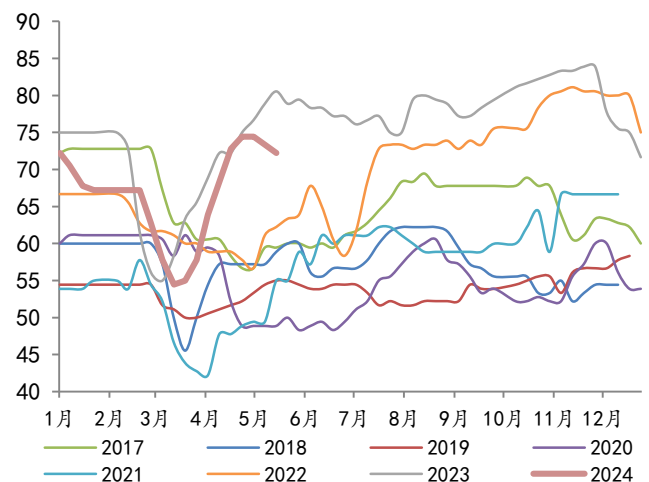
【**宁夏**】宁夏银川地区水泥企业公布价格上调 20-25/吨，水泥价格长期处于低位，企业经营压力较大，为减少亏损，主导企业尝试价格上调，但市场需求表现疲软，企业出货仅在 2-3 成，库存多在高位或满库运行。宁夏地区水泥企业计划 5-6 月份执行错峰生产 20 天，鉴于停产的天数不足以改善市场供需关系，价格上调执行情况有待跟踪。

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上涨，北方局部地区虽涨后回落，但总体仍在提价减亏，拉动全国水泥均价。供给端，北方地区保持间歇停窑，全国停窑比例仍高于往年同期，库存有所消化；需求端，需求处于相对偏弱状态，南方局部有间歇雨水天气，北方涨价也对需求存在抑制；成本端，煤炭成本企稳，水泥生产成本仍有压力，对价格形成支撑。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月各地上报住房和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。**

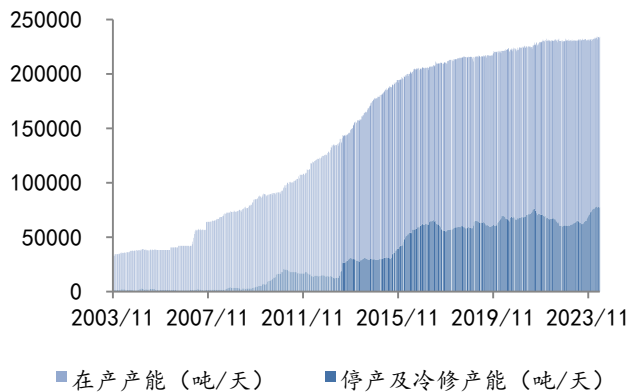
### 3. 玻璃：浮法玻璃价格由跌转涨，光伏玻璃价格承压下滑



### 3.1. 浮法玻璃：供应较上周减少，库存环比下降

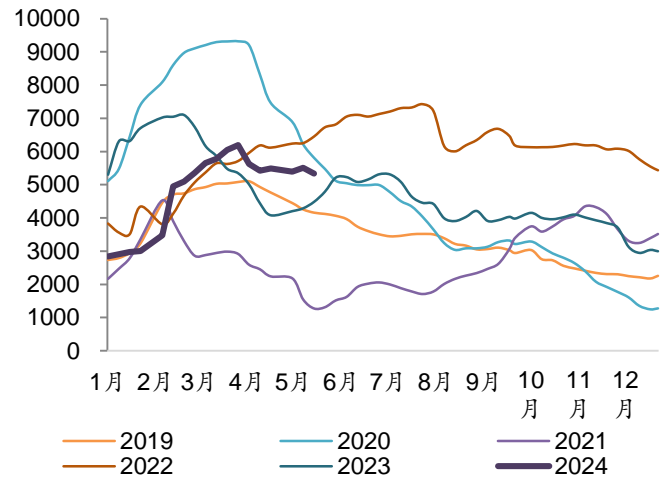
根据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 313 条，在产 253 条，日熔量共计 172265 吨，较上周（174265 吨）减少 2000 吨。周内产线冷修 4 条，新点火 1 条，暂无改产线。周内国内库存总量 5332 万重量箱，较 5 月 9 日库存下降 176 万重量箱，环比减少 3.2%，同比增加 848 万重量箱，同比增加 18.9%。

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：需求表现一般，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 1706.91 元/吨，较上周均价（1699.95 元/吨）上涨 6.96 元/吨，涨幅 0.41%，环比由跌转涨。

**【华北】价格小涨，业者心态平和。**沙河区域周内成交氛围尚可，浮法厂库存进一步削减，大小板市场价格小涨 0.2-1 元/重量箱不等。目前沙河厂家库存低位，贸易商持仓不多，期现商持货少量，周内虽有放货，但影响相对有限。外围华东等市场运行偏弱，但沙河库存偏低，预期短日价格暂偏稳运行。京津唐区域周内成交不温不火，出货情况不一，价格调整谨慎。

**【华东】市场价格大稳小动，成交相对平稳。**本周华东浮法玻璃市场价格大稳小动，个别厂近期价格有所松动，降幅 1-2 元/重量箱不等，中下游按需采购，市场成交相对平稳，多数企业产销维持 8-9 成不等，少数厂价格存一定优势，产销处平衡及稍往上。但下游提货持续性较差，后期市场来看，出货持续性尚需跟进，加之外围区域价格有所松动，不排除部分厂存促量政策预期，关注各厂调价动态。

**【华中】价格涨跌互现，交投氛围尚可。**本周华中浮法玻璃价格零星调整，少数厂价格调整幅度在 1-3 元/重量箱不等，多数厂稳价出货。周内，中下游提货积极性阶段性好转，但按需采购仍是主流，部分厂库存维持削减，整体交投氛围尚可。终端市场需求力度有限，叠加受外围市场降价氛围影响，预计下周市场观望情绪或将增加，价格或稳中偏弱运行。

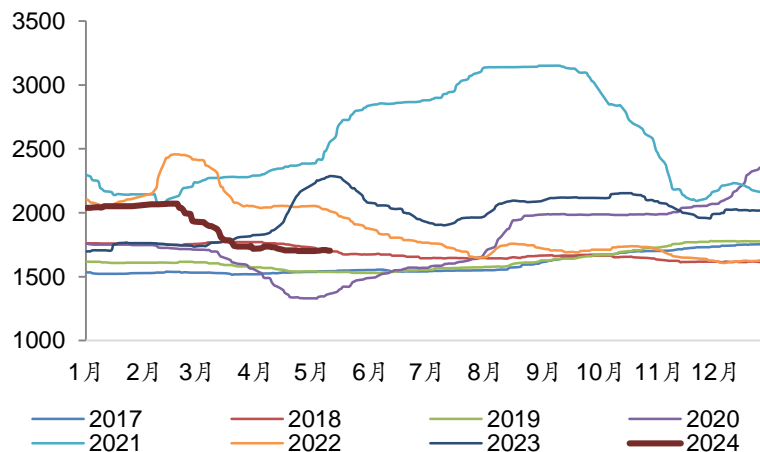
**【华南】价格先涨后降，企业去库为主。**本周后华南天气好转，下游开工率提升，终端安装进程加快，市场需求略有提振的现状下，玻璃生产企业日度产销在平衡值以上。受此影响，部分低库存企业在周初上调价格；小涨之后，市场需求并未发生实质性的改善，玻璃加工厂订单量同比下降 20%-40%。需求在没有明显改善的前提下华南市场出现价格松动，周期内整体呈现先涨后降的局面。华南区域供给压力偏大，信义鹤山二线延期点火。

**【西南】产能收缩，稳价观望。**本周西南玻璃市场以稳为主，个别报价略有调整，区域产销存一定差异。四川企业周内成交保持灵活，个别企业前期小幅报涨，但落实一般，受近期产线冷修利好支撑，企业出货暂无压力，库存下降，但提价谨慎，市场观望氛围偏浓。云南个别厂白玻报价下调 3 元/重量箱，市场交投偏弱，周边货源进入对市场有一定冲击。产能方面，成都南玻 1000T/D 三线 5 月 16 日放水冷修。

**【东北】价格小涨，出货维持尚可。**东北区域周内部分企业报价小幅上调 1 元/重量箱，厂家整体出货维持尚可，个别厂库存略有下降。当地需求表现尚可，加工厂订单稳步向好。预计短期市场稳价为主。

**【西北】价格零星调整，成交灵活。**本周西北浮法玻璃价格延续平衡走势，个别厂对局部地区价格零星上调，多数厂成交趋灵活，整体出货尚可。市场需求短期或将难有明显变化，预计市场成交延续灵活政策，价格或稳中偏弱运行。

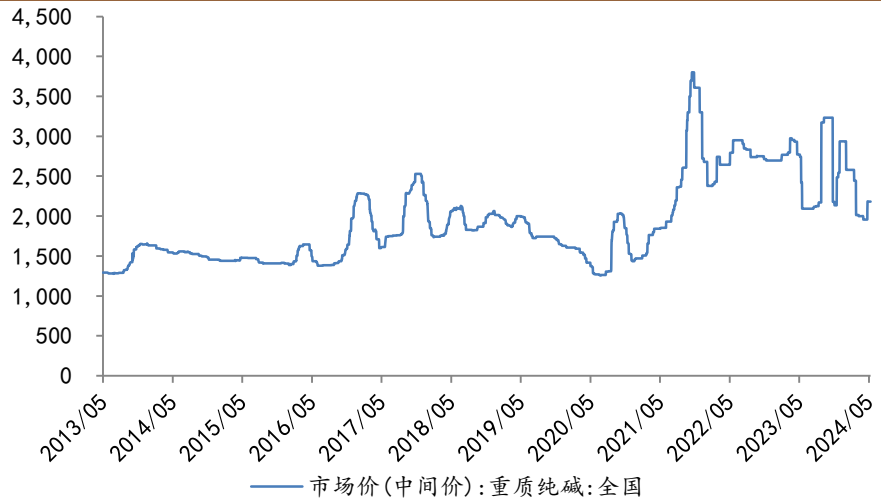
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**本周国内纯碱市场阴跌为主。**本周国内轻碱主流出厂价格在 2000-2150 元/吨，轻碱主流终端价格在 2100-2200 元/吨，截至 5 月 16 日国内轻碱出厂均价在 2064 元/吨，较 5 月 9 日均价下调 2.4%，由上周的上涨转为下跌；本周国内重碱主流送到终端价格在 2100-2300 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

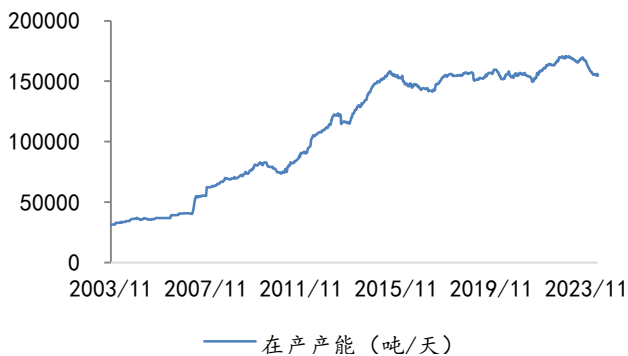


资料来源：Wind，德邦证券研究所

### 3.1.2. 供给端变化：本周产能小幅下降

**本周产能小幅下降。**全国浮法玻璃生产线共计 313 条，在产 253 条，日熔量共计 172265 吨，较上周（174265 吨）减少 2000 吨。石家庄玉晶玻璃有限公司 600T/D 二线、800T/D 三线原产白玻，5 月 10 日停产；新疆光耀玻璃科技有限公司 600T/D 光耀一线，5 月 9 日放水冷修；成都南玻玻璃有限公司 1000T/D 三线原产白玻，5 月 16 日放水冷修；石家庄玉晶玻璃有限公司 1000T/D 新二线 5 月 12 日点火。

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

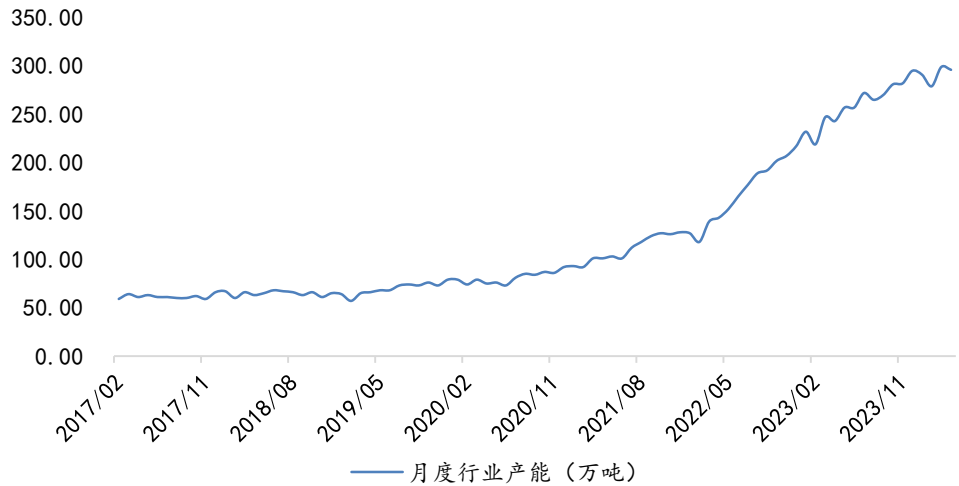


资料来源：Wind，德邦研究所

### 3.2. 光伏玻璃：整体交投欠佳，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 545 条，日熔量合计 111710 吨/日，环比增加 3.14%，较上周由平稳转为增加，同比增加 28.58%，较上周增幅扩大 3.91 个百分点。近期新点火产线较多，后期陆续达产，供应呈现连续增加趋势。据卓创资讯，月内仍有产线计划投产，供应仍有增量。

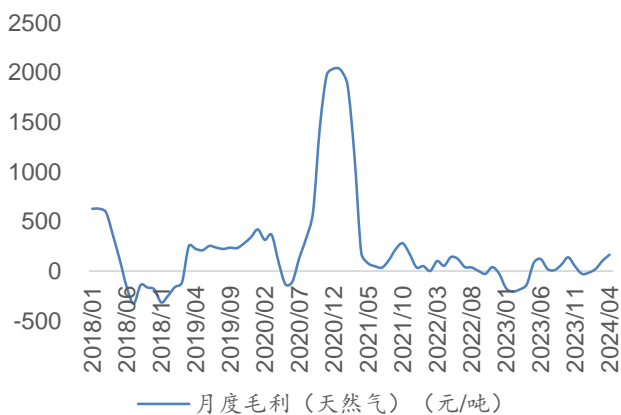
图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

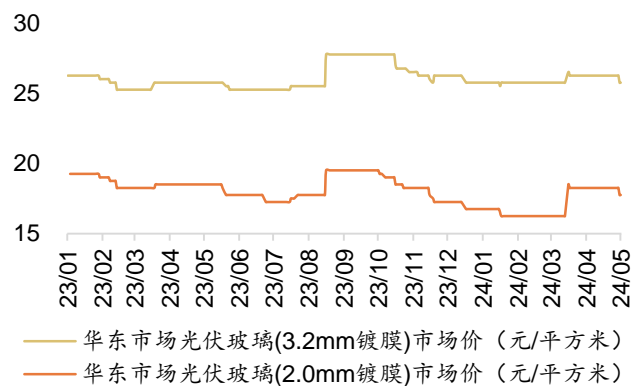
价格方面，整体交投欠佳，部分价格承压下滑。2.0mm 镀膜面板主流订单价格 17.75 元/平方米，环比下降 2.74%，较上周由平稳转为下降；3.2mm 镀膜主流订单价格 25.75 元/平方米，环比下降 1.90%，较上周由平稳转为下降。

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**，近期部分组件厂家开工率较前期下滑，多数采购谨慎，且存压价心理，需求端支撑略显一般。**产业链方面**，近期终端电站项目推进缓慢，下游采购谨慎，且存继续压价心理。组件厂家生产无利可图，订单跟进不足，成品库存缓增。目前个别开工率较前期下降，市场整体活跃度偏低。下周来看，需求尚未见好转迹象，交投或维持淡稳。价格方面来看，涨跌均无有利支撑，预计低位震荡运行。短期市场持续偏弱运行状态。

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

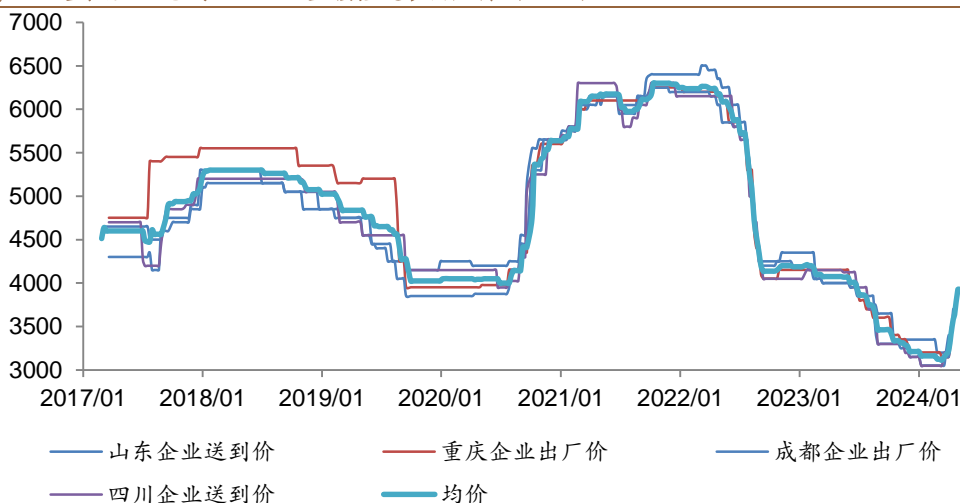
**周内国内浮法玻璃市场成交由强转弱，价格涨跌互现，整体呈现北强南弱。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1706.91 元/吨，较上周均价（1699.95 元/吨）上涨 6.96 元/吨，涨幅 0.41%，环比由跌转涨。1) 需求及价格端：北方区域周内库存进一步削减，尤其华北沙河区域厂家库存降至较低位；南方区域周内成交偏一般，整体库存压力仍存，华南区域价格出现松动；2) 供应端：当前供需结构尚可，但南方区域部分库存有压，预计短期部分区域成交仍将表现灵活，局部存松动预期；3) 成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后反弹上涨压缩行业利润空间，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。本周纯碱市场阴跌为主，截止 5 月 16 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：无碱粗纱市场主流报价暂稳，电子纱价格涨后趋稳

### 4.1. 无碱粗纱市场主流报价暂稳，整体成交稍有放缓

**无碱粗纱市场主流报价暂稳，整体成交稍有放缓。**本周无碱池窑粗纱市场价格主流走稳，个别产品局部价格小幅上调，但因前期价格提涨较快，加之中下游集中备货支撑下，库存削减明显，厂家心态较平和。现阶段，新单成交偏弱，短期多为刚需适当补货，中下游进一步备货意向转弱，整体提货量上月有所放缓。供应端来看，周内局部个别产线点火，在产产能小幅增加，当前处烤窑阶段下，需求持续性存较大不确定性，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。截至5月16日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3800-4000元/吨不等，全国均价3786.08元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3786.08元/吨）上涨2.03%，涨幅收窄3.31个百分点，同比下跌4.99%，较上一周降幅收窄1.89个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

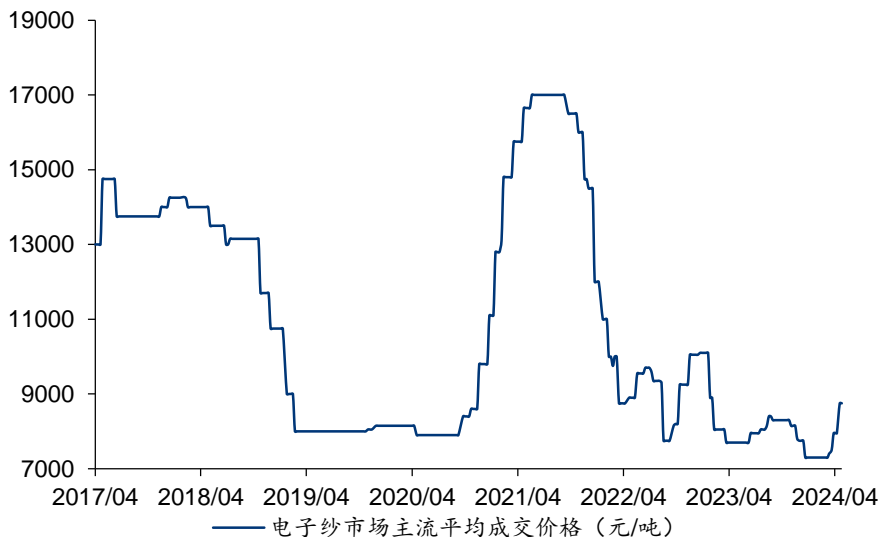


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 4.2. 电子纱市场价格涨后趋稳，市场交投良好

**电子纱市场价格涨后趋稳，市场交投良好。**本周电子纱市场价格涨后暂稳，市场成交良好。当前国内主要电子纱池窑厂可售货源有限，加之自用织布占比较高，纱价上调支撑力度较强，加之月初新价陆续落实，月内订单签订尚可，各厂订单相对较满。下游市场来看，CCL整体开工较好，加之价格存提涨预期，市场交投短期整体向好。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，较上一周均价基本持平；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。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趋稳运行。**近期国内无碱粗纱市场行情呈涨后趋稳走势，前期市场提涨氛围较浓，价格提涨节奏相对较快，当前价格水平，中下游尚需时间进行消化，现阶段深加工提货逐渐转为按需采购。但厂库压力不大，整体供应压力尚可，新产线尚处烤窑阶段，有效产能释放不多，池窑厂心态较平和，预计短期价格大概率趋稳运行。**电子纱短市暂看稳，中长期仍看涨。**月初电子纱市场价格上涨明显，各池窑厂均有提涨，且新价推进尚可，周内厂家平稳出货，且部分出口订单仍存提涨计划，后期看，伴随下游订单逐步恢复，供需将进一步修复，但月签合同影响下，短期价格或涨后趋稳，中长期来看，成本端仍存支撑，价格仍有上行可能。

### 4.3. 行业观点

**本周粗纱价格小涨，玻纤持续提价 24Q2 弹性有望显现。**本周粗纱产品主流报价暂稳，均价小幅走高，电子纱及电子布价格涨后暂稳：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3862.75 元/吨，环比上一周均价上涨 2.03%，涨幅收窄 3.31 个百分点，5 月 17 日部分头部玻纤厂家再次对短切毡产品进行提价。2) 电子纱/电子布：本周电子纱 G75 主流报价 8600-8900 元/吨不等，较上一周均价基本持平；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。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。根据卓创资讯，截至 24 年 4 月玻纤行业月度库存约 60.02 万吨，环比下降 24.41%。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。



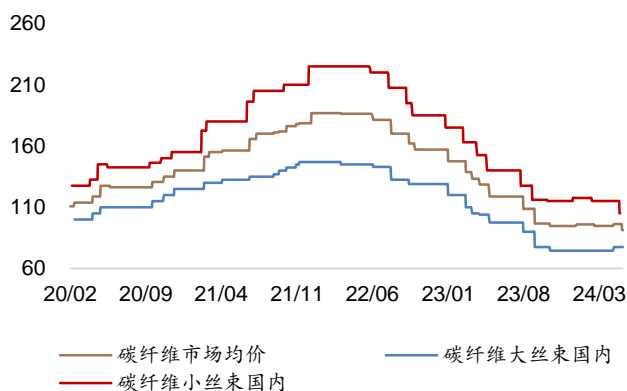
## 5. 碳纤维：价格高位走跌，利润较上周上涨

**市场综述：**本周（2024.5.10-2024.5.16）碳纤维市场价格高位走跌。截至5月16日，碳纤维市场均价为91.25元/千克，较上周同期均价下跌5.19%。本周，原料丙烯腈价格下滑，成本支撑减弱，碳纤维工厂装置开工维持低负荷，但工厂库存高位，下游仍存一定原料库存有待消耗，市场供应仍显充足，且据百川盈孚，部分进口货源降价出售，T700级别碳纤维高价走跌，以低价商谈为主。

### 5.1. 价格：本周市场价格高位走跌

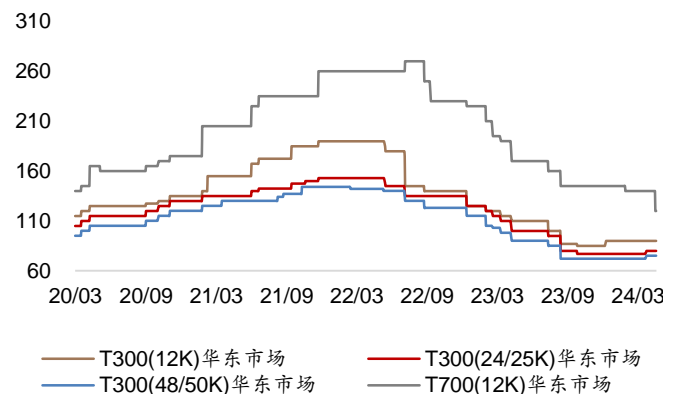
**本周碳纤维市场价格高位走跌。**截至5月16日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考110-130元/千克；大型订单有商谈空间。

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）

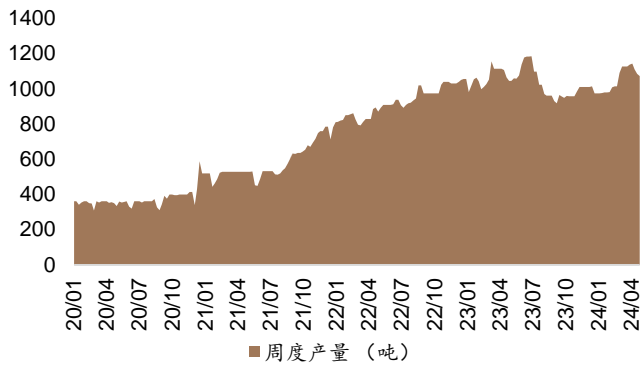


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.2. 供应：开工率较上周下降

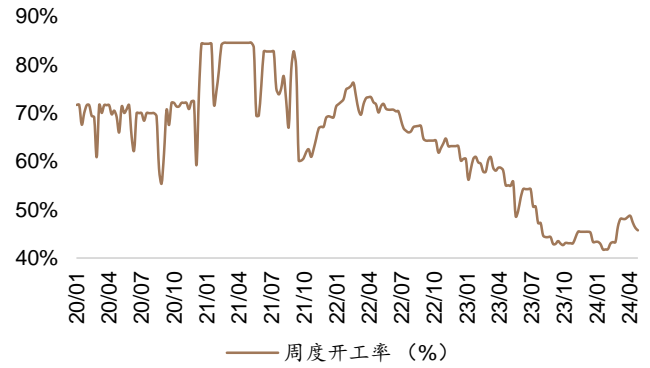
**产量情况：**本周碳纤维行业开工率约为45.76%，较上周开工率下降0.53%。目前场内2家企业停机，涉及产能共计1.4万吨，其他碳纤维装置维持低负运行，本周国内碳纤维产量较上周减少1.14%，但市场库存不断攀升，供应充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



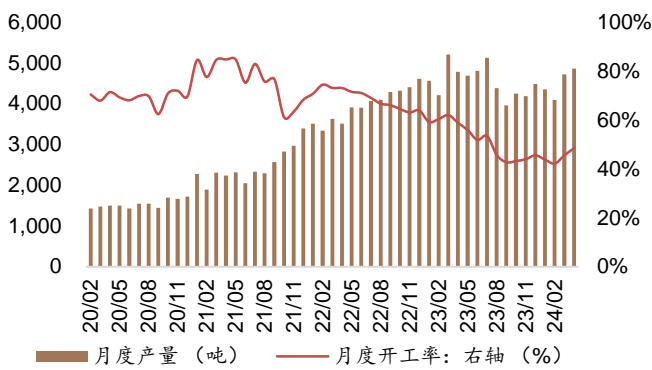
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



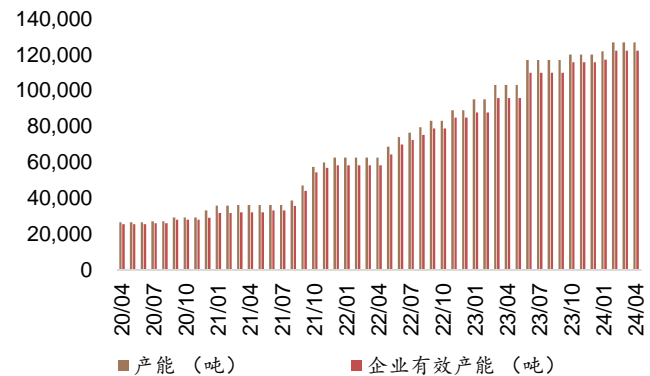
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

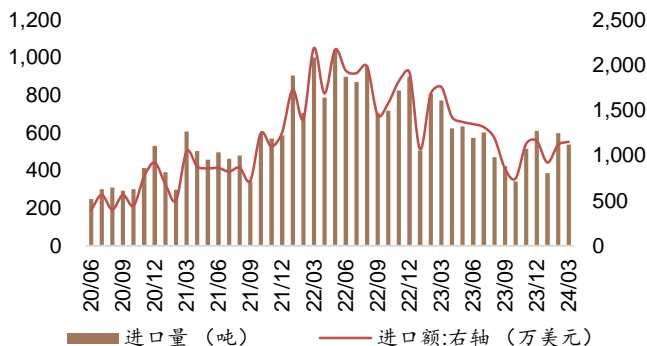
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

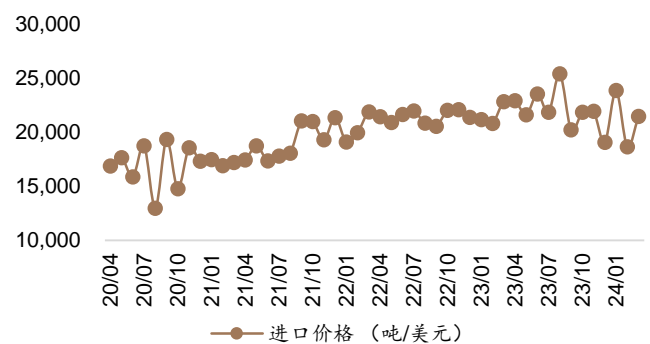
**进口情况:** 2024 年 3 月, 国内碳纤维进口量 536.807 吨, 进口金额达到 11512061 美元, 进口价格 21445.44 美元/吨, 进口同比减少 30.37%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和中国台湾, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为上海市、江苏省和广东省, 进口数量达到 100 吨以上。

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

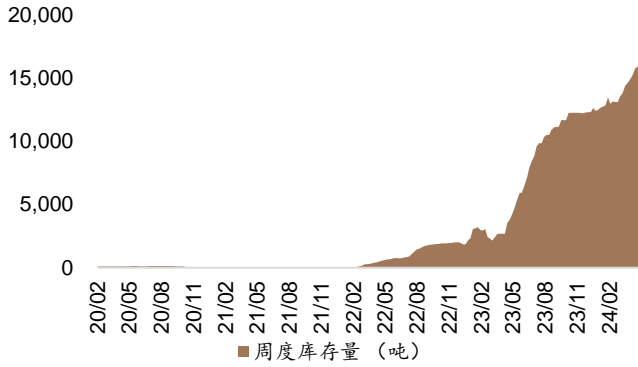


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

### 5.3. 需求：下游市场需求仍显清淡

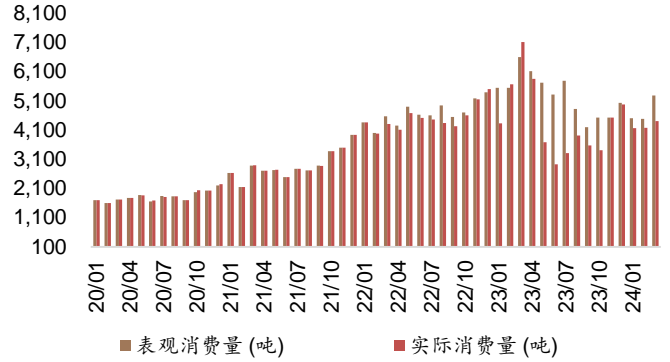
**需求方面：**本周碳纤维下游市场需求仍显清淡。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求不佳，出口订单减少；碳碳复材等需求相对平稳，低价采购；民用航空恢复，航空航天需求有所提升；低空经济及压力容器等其他需求总体用量有限，下游市场整体需求不佳，以消耗库存为主。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



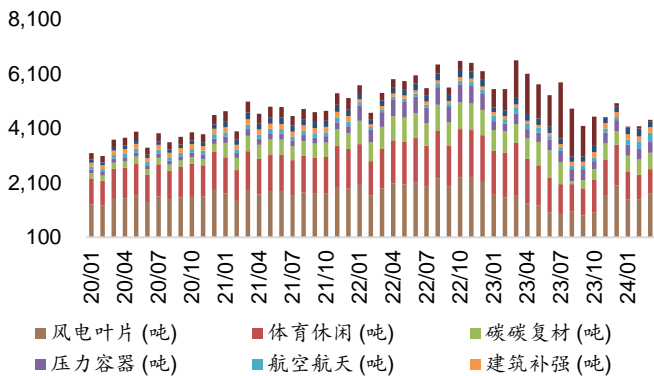
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



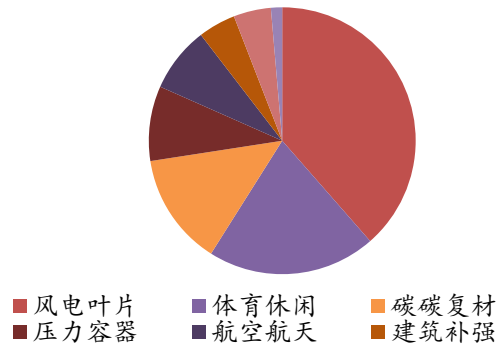
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

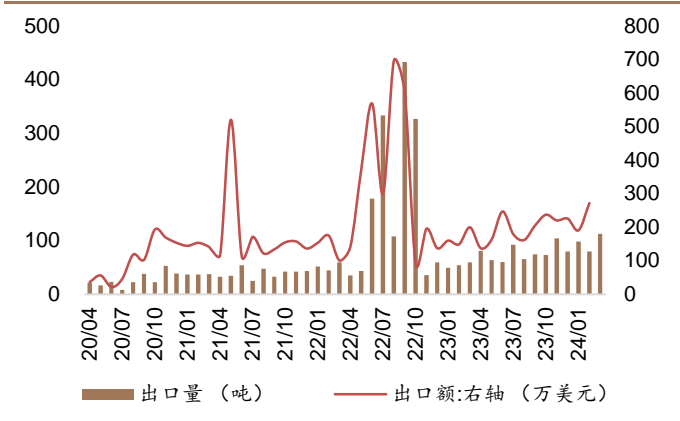
图 40：国内碳纤维 2024 年 3 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

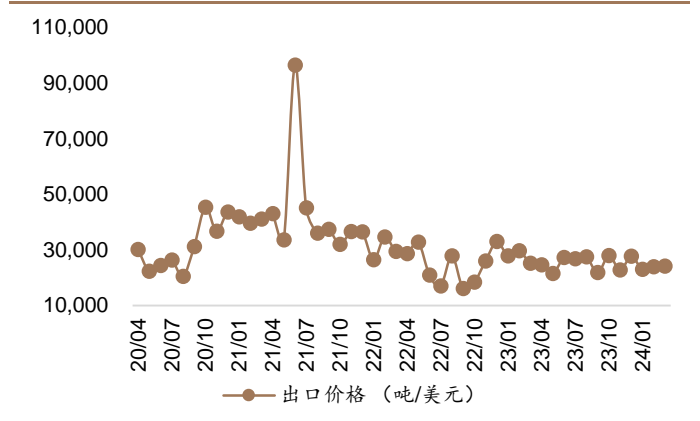
**出口情况：**2024年3月，国内碳纤维出口量 112.485 吨，出口金额 2717276 美元，出口价格 24156.79 美元/吨，出口同比增加 90.06%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是俄罗斯、美国、意大利和越南，出口数量达到 10 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以上海市、青海省、江苏省和辽宁省为主，出口数量达到 10 吨以上。

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



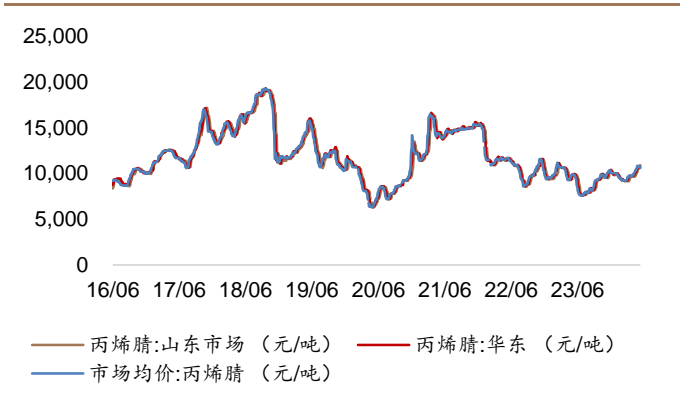
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

#### 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 16 日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 10450 元/吨, 较上周同期下跌 200 元/吨; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 10586 元/吨, 较上周均价下跌 143 元/吨。

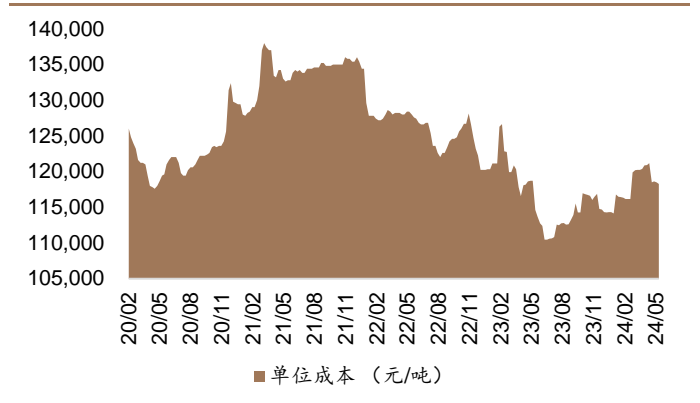
**单位生产成本:** 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.27 元/千克。

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

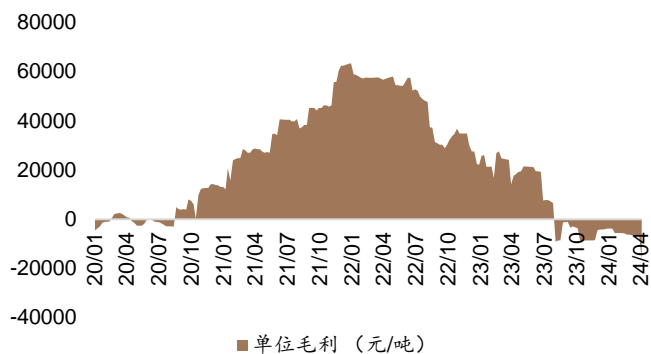
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

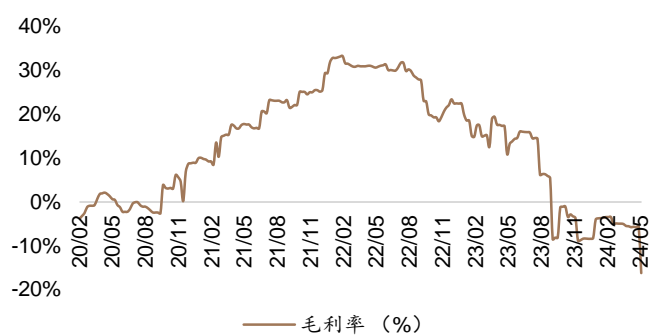
**利润方面:** 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润较上周上涨。截至 5 月 16 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 3.94 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-6.06 元/千克; PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 3.69 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.27 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-6.31 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.27 元/千克。

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高位走跌, 成本支撑减弱, 企业积极出货, 但需求仍然不佳, 商谈价格走跌, 预计下周国内碳纤维市场价格弱势运行: 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 110-120 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, 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 16 日国内碳纤维市场均价约为 91.25 元/千克，较上周同期均价下跌 5.19%，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 105.0 元/千克（T70012K 约 120 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 3 月发布深度报告《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

<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；  <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明	
	股票投资评级		买入	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。