



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

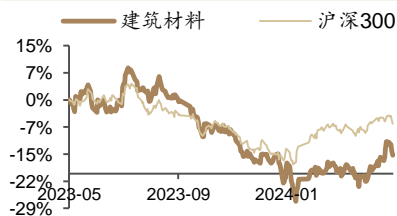
王逸枫

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：建材或迎极佳修复窗口期》，2024.5.19
- 《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

周观点：继续看好板块修复行情

投资要点：

周观点：在多部门联合出台一系列地产刺激政策后，地产首付及利率政策迎来最宽松阶段，本周主要城市新房成交平稳，二手房成交有所回暖，在政策组合拳的强力刺激下，地产基本面或加速触底企稳；我们认为，建材板块将迎修复窗口期，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 α 属性、低估值的**东方雨虹、三棵树、坚朗五金**；其次关注次龙头：**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（高市占率支持强定价权，股权激励指引积极）、伟星新材（Q1 盈利能力超预期，经营质量优异）、兔宝宝（Q1 业绩超预期，现金流优异，分红比例高）、青鸟消防**等。同时继续看好玻纤触底反转的行情，3 月底以来粗纱、细纱价格持续上涨，龙头企业盈利快速恢复，本周粗纱、电子纱价格涨后暂时维持稳定，但本周建滔覆铜板（订单充足）价格继续上涨，电子布供需延续紧平衡，目前电子布价格约 3.6-3.8 元/米，行业景气度持续提升，后市仍有提价可能。我们认为，3 月底以来粗纱及电子纱持续进行提价，标志行业拐点已到，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、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**华铁应急**（实控人易主海南国资委，国资赋能新发展，或迎新机遇）。

- **消费建材：继续看好板块修复行情。**在多部门联合出台一系列地产刺激政策后，地产首付及利率政策迎来最宽松阶段，本周主要城市新房成交平稳，二手房成交有所回暖，在政策组合拳的强力刺激下，地产基本面或加速触底企稳；我们认为，建材板块将迎修复窗口期，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 α 属性、低估值的**东方雨虹、三棵树、坚朗五金**；其次关注次龙头：**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（高市占率支持强定价权，股权激励指引积极）、伟星新材（Q1 盈利能力超预期，经营质量优异）、兔宝宝（Q1 业绩超预期，现金流优异，分红比例高）、青鸟消防**等
- **玻纤：本周粗纱价格暂稳，玻纤持续提价 24Q2 弹性有望显现。**本周国内无碱粗纱市场价格主流报价维稳，周内个别产品（短切毡）价格上调，其余粗纱价格维稳运行，电子纱及电子布价格短期走稳：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（3862.75 元/吨）基本持平，涨幅收窄 2.03 个百分点。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。**

- **玻璃：周内国内浮法玻璃南北行情差异化明显，区域价差进一步缩小，整体交投氛围一般。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1692.23 元/吨，较上周均价（1706.91 元/吨）下跌 14.68 元/吨，跌幅 0.86%，环比由涨转跌。1) 北方区域供需结构尚可，主产区沙河库存降至低位，价格较为坚挺，个别小幅提涨 20 元/吨；南方区域供应存压，尤其个别大厂库存较高。周内华南、华东、华中部分价格松动 20-80 元/吨不等，其中华南区域价格下调较明显；2) 供应端：短期南北供需结构差异仍存，南方部分价格仍有松动预期，北方在周边价差限制下，预期价格暂稳；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。本周纯碱市场止跌上涨，截止 5 月 23 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，袋装和散装价格走势出现分化，散装上涨为主。**供给端，目前仅少数省份正在停窑，下阶段停窑在 6 月初开始，目前以库存储备为主，供应实际趋紧；需求端，需求有一定波动，总体升降不明显，相对仍偏弱；成本端，煤炭成本趋于上升，当前成本对水泥价格上涨起一定作用。**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增长的重要一环，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23日国内碳纤维市场均价约为91.25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：市场价格环比大幅上涨，需求小幅减弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格大体平稳，市场需求变化不大.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格持续上涨，供需关系持续改善.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格大幅上涨，市场需求表现一般.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求有所下滑.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格稳中有升，市场需求环比无明显变化.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格继续推涨，市场需求表现清淡.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法玻璃价格由涨转跌，光伏玻璃价格基本稳定.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比增加.....	17
3.1.1. 价格变化：需求表现一般，价格环比由涨转跌.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能暂平稳.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体需求一般，供应连续增加.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格报盘暂稳，电子纱价格短期走稳.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格报盘暂稳，个别产品货源仍紧俏.....	22
4.2. 电子纱市场价格短期走稳，中长期仍有提涨预期.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润较上周上涨.....	25
5.1. 价格：本周市场价格维持稳定.....	25
5.2. 供应：开工率较上周下降.....	25
5.3. 需求：下游市场需求一般.....	27
5.4. 成本利润：行业成本继续下探，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

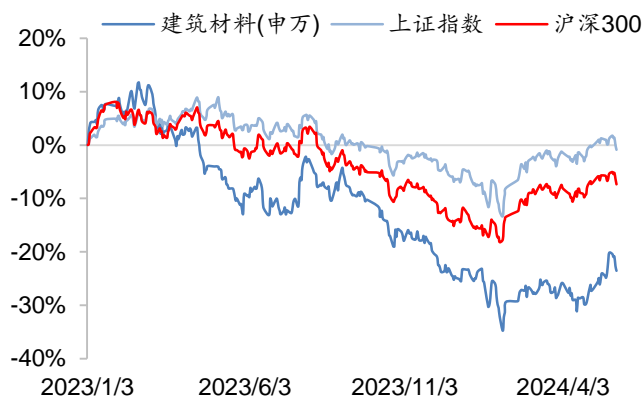
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	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 4 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 2024/5/24)	7

1. 行情回顾

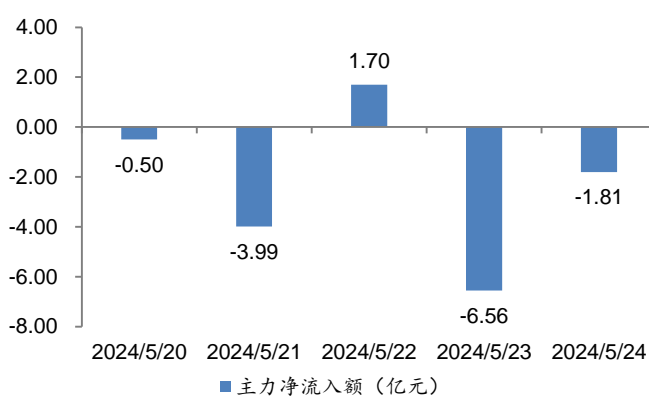
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 3.36 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 1.97 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 11.14 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是国际复材、南玻 A、中国巨石、长海股份和华新水泥。周内涨跌幅居后的是帝欧家居、华润建材科技-H、东鹏控股、中交设计和中国联塑。

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 2024/5/24）

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	24.43	1,208.81	-1.73	-3.82	6.31	-0.20	8.29	4.46
塔牌集团	002233.SZ	7.08	84.41	-0.42	-4.45	2.31	-0.22	6.82	2.99
冀东水泥	000401.SZ	5.20	138.23	-1.70	-5.45	0.78	-30.43	-18.62	-22.45
华新水泥	600801.SH	15.36	260.33	-1.98	-1.48	10.50	19.14	23.57	19.74
万年青	000789.SZ	5.64	44.97	-0.18	-6.62	1.26	-28.86	-17.78	-21.61
上峰水泥	000672.SZ	7.17	69.51	-1.51	-5.03	3.02	-27.36	-11.04	-14.87
中交设计	600720.SH	10.02	206.58	-1.38	-8.91	-7.39	-9.16	-0.60	-4.43
天山股份	000877.SZ	6.20	537.13	-0.32	-6.20	-3.73	-20.93	-7.19	-11.02
华润建材科技-H	1313.HK	1.48	103.35	-3.27	-9.76	11.28	-50.59	-12.94	-16.77
中国建材-H	3323.HK	3.31	279.19	-1.78	-7.54	17.86	-26.03	7.63	3.80
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	7.94	213.07	-1.12	-5.48	1.53	-1.99	16.08	12.25
南玻 A	000012.SZ	5.82	139.30	-0.51	-0.51	3.74	-5.86	4.49	0.66
信义玻璃-H	0868.HK	9.47	400.06	-1.76	-5.86	12.47	-16.18	8.11	4.28
玻纤									
中国巨石	600176.SH	12.48	499.59	-1.81	-0.79	4.61	-9.43	26.96	23.13
长海股份	300196.SZ	11.73	47.94	-0.34	-1.26	4.55	-15.12	7.81	3.98
中材科技	002080.SZ	15.69	263.30	0.58	-3.45	1.10	-20.89	-1.44	-5.27
国际复材	301526.SZ	4.19	158.00	-3.46	0.72	2.20	-36.71	-24.23	-28.06
再升科技	603601.SH	3.19	32.59	-1.85	-6.45	-0.62	-24.78	-25.81	-29.64
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	16.05	404.21	-1.65	-6.96	13.37	-37.21	-13.50	-17.33
伟星新材	002372.SZ	17.17	273.35	-2.44	-4.72	2.12	-10.63	23.93	20.10
公元股份	002641.SZ	4.37	53.71	-1.35	-6.82	-5.41	-17.23	-13.12	-16.95

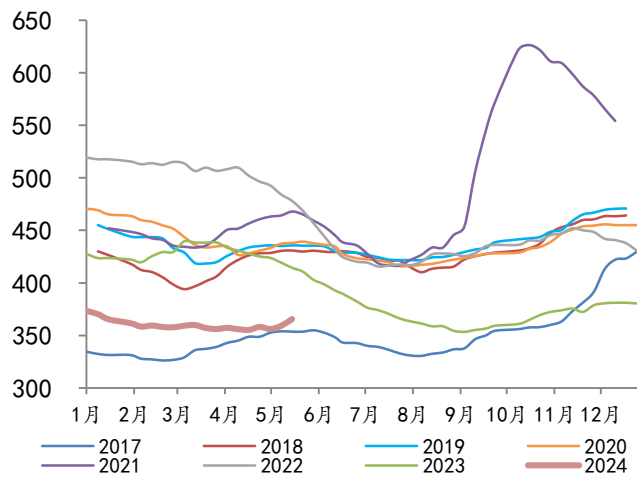
北新建材	000786.SZ	33.66	568.69	-1.55	-6.58	2.78	45.36	44.09	40.26
科顺股份	300737.SZ	5.87	69.11	-3.93	-5.02	29.87	-40.17	-4.40	-8.23
兔宝宝	002043.SZ	11.85	99.44	-1.50	-6.99	11.16	25.02	33.75	29.92
蒙娜丽莎	002918.SZ	11.91	49.45	-2.85	-7.32	14.74	-19.64	-12.04	-15.87
三棵树	603737.SH	48.02	253.07	-2.28	-2.97	40.95	-29.85	0.86	-2.97
坚朗五金	002791.SZ	40.21	129.29	-1.90	-3.04	21.19	-37.17	-0.37	-4.20
东鹏控股	003012.SZ	7.43	87.15	-1.72	-9.50	8.94	-3.45	-9.94	-13.77
中国联塑	2128.HK	3.96	122.86	-3.18	-7.91	20.00	-27.87	-2.94	-6.77
帝欧家居	002798.SZ	4.01	15.44	-1.72	-11.87	0.00	-40.33	-38.78	-42.61

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比大幅上涨，需求小幅减弱

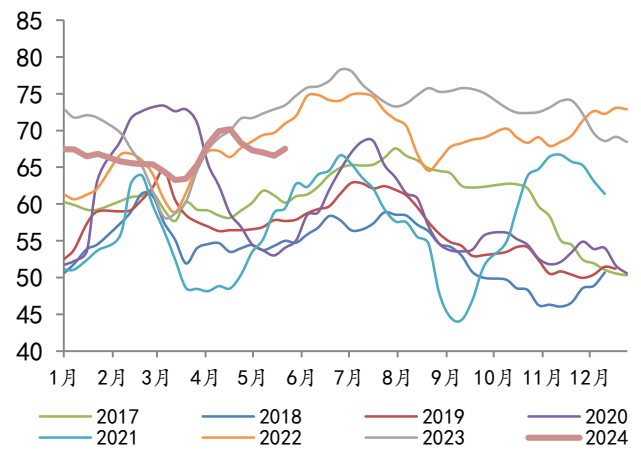
本周全国水泥市场价格环比大幅上涨 1.8%。价格上涨地区主要有上海、江苏、浙江、重庆和贵州等，幅度 15-50 元/吨；价格回落区域为福建南部和广东局部地区，幅度 10 元/吨。五月下旬，受雨水天气和部分地区环保督察影响，下游市场需求阶段性小幅减弱，全国重点地区水泥企业平均出货率环比下滑 1.5 个百分点。价格方面，由于水泥新标准实施在即，为传递成本增加，多数地区企业积极推动价格上涨，预计后期价格将继续趋强运行。（参考数字水泥网）

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

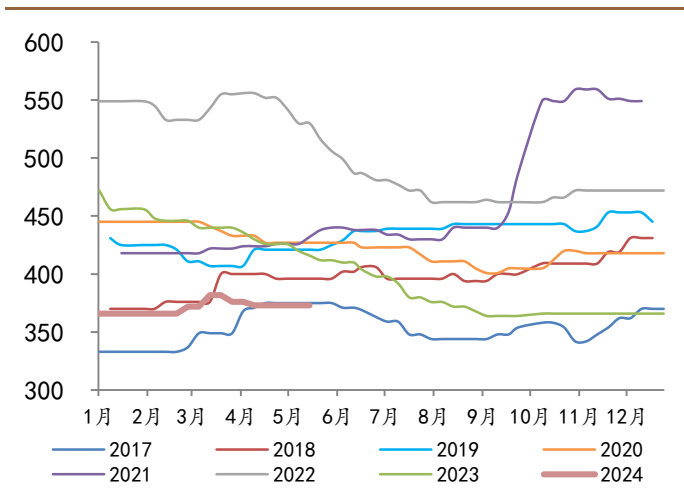
2.1.1. 华北地区：水泥价格大体平稳，市场需求变化不大

【京津冀】京津唐地区水泥价格暂稳，市场需求环比前期变化不大，北京、唐山地区企业出货稳定在 5-6 成；天津地区企业日发货在 4 成左右。河北石家庄、邯邢以及沧州等地区水泥价格上调仍在推进中，下游需求提升有限，企业出货维持在 4-6 成不等，虽然每月有 10 天错峰生产，但库存仍在高位。据数字水泥网，因水泥新标准即将执行，受成本增加驱动，后期企业将继续推动价格上调。

【内蒙古】内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，在建工程项目正常施工，企业出货增至 5-6 成水平，库存高位运行，部分熟料生产线自行停产检修，据数字水泥网，新国标水泥已开始大批量生产。乌兰察布地区由于市场资金短缺，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，熟料库存均在高位或满库运行，短期价格以稳为主。

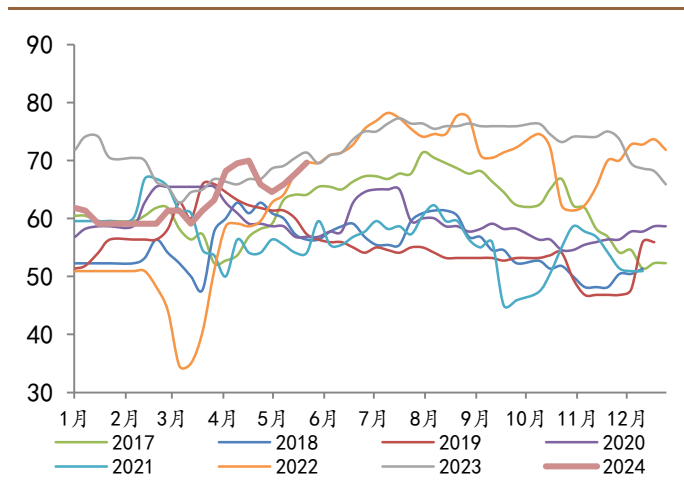
【山西】山西地区水泥熟料价格公布上涨 30 元/吨，虽然市场需求环比无明显变化，企业出货量仅在 3-4 成，但由于长期处于亏损状态，加之 6 月 1 日水泥新标准实施，生产成本增加，为提升运行质量，企业先行上调熟料价格，后期水泥价格有同幅度跟涨计划。据数字水泥网，6 月 10 日起，省内企业计划执行错峰生产 20 天。

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（%）

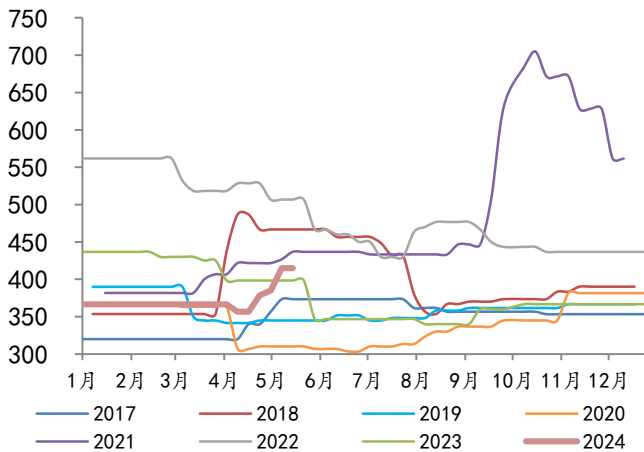


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格持续上涨，供需关系持续改善

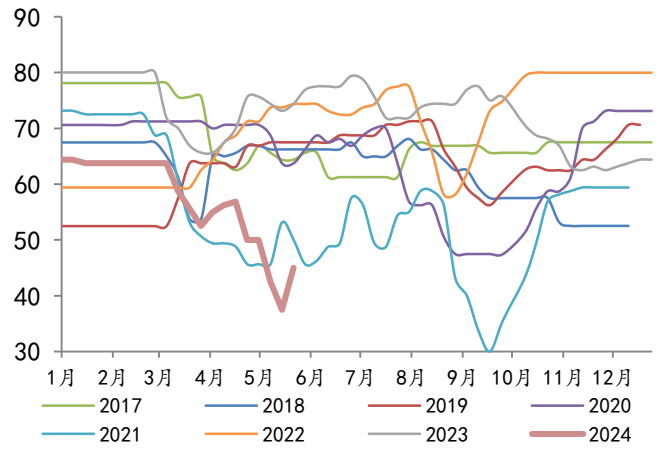
【黑吉辽】黑吉地区水泥价格趋强运行，前期价格上涨基本稳定，下游接受良好，企业信心增加，同时 6 月 1 日将再次执行错峰生产，预计后期企业将继续上涨价格，目前市场需求相对稳定，企业发货在 3-4 成。辽宁中部地区水泥企业继续公布价格上调 20-30 元/吨，前期库存基本降至低位或空库，开窑后，多数企业仍处于补库存阶段，因 6 月 1 日起，区域内将再次执行错峰生产，供需关系持续改善，支撑价格继续上调。据数字水泥网，6 月 1 日，企业有计划继续上涨价格，预计幅度 50 元/吨。

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：水泥价格大幅上涨，市场需求表现一般

【江苏】江苏南京、苏锡常、扬州及泰州地区水泥企业公布价格上调 20-50 元/吨，其中 P.O42.5 散装以 50 元/吨为主，价格上涨原因：一是前期价格上调已全部回落，且部分企业在此基础上继续下调 10 元/吨，价格水平偏低，多数企业处于亏损状态；二是企业计划二季度错峰生产停满 20 天，未达到要求进行补停；三是 6 月 1 日起，水泥将执行新标准，生产成本上升，为改善当前经营状况，企业大幅推动价格上调。据数字水泥网，市场需求表现一般，企业发货在 6-7 成，虽然部分熟料生产线正在停产，但当前库存水平都处高位，部分企业涨价仍未完全落实到位，普遍上调 20-30 元/吨，后期价格稳定性需进一步跟踪。淮安和盐城地区水泥价格上调 20-50 元/吨，受周边地区涨价带动，本地企业积极跟涨，市场需求环比不大，企业发货在 5-6 成，库存中高位。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，但市据数字水泥网，企业实际落实幅度为 30 元/吨，受环保督察影响，下游需求略有减弱，企业发货在 6-7 成，后期价格稳定性待跟踪。甬温台地区水泥价格上调 20 元/吨，同样受环保督察影响，下游搅拌站和工程项目开工率降低，水泥需求环比下滑 10%-20%，企业发货降至 6 成左右。金建衢地区水泥价格平稳，环保督察对市场需求影响不大，企业发货在 6-7 成，虽然陆续在执行错峰生产，但库存仍在高位。

【上海】上海地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，大企业坚持价格全额落实，但中转库跟涨幅度不一，在 20-50 元/吨不等，市场需求方面，受环保督察影响，水泥需求略有下滑，企业发货在 6 成左右，库存偏高运行，价格稳定性待进一步跟踪。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，价格上调主要是受周边地区涨价带动，但考虑到外来水泥冲击影响，以及前期涨价过程中虽有回落，但仍有小幅保留，本轮跟涨幅度收窄，目前市场需求表现稳定，企业发货在 7 成左右，价格落实情况待跟踪。铜陵和芜湖地区高标号水泥价格上调 10-20 元/吨，熟料价格上调 30 元/吨，市场需求稳定，企业发货在 8 成左右，受周

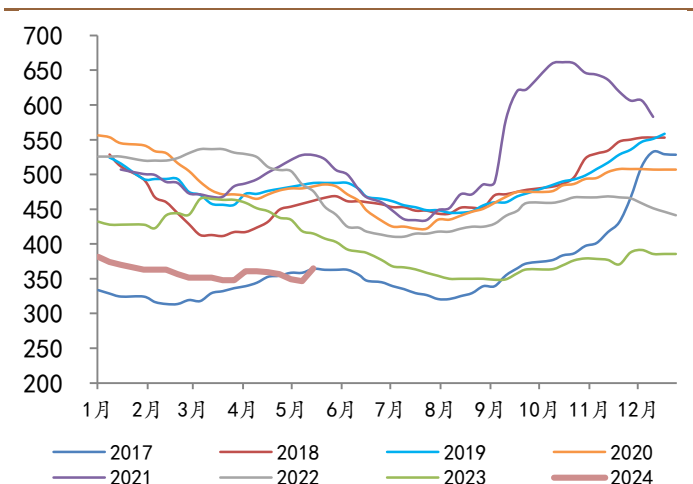
边地区价格上涨带动，为提升盈利，企业跟进上调，为支撑价格上涨，部分熟料生产线自主停窑检修。皖北淮南、蚌埠地区水泥价格上调 10 元/吨，水泥新标准即将实施，生产成本增加，为减少亏损，企业小幅推动价格上涨，但房地产不景气，工程项目较少，以及受农忙影响，市场需求表现偏弱，企业发货在 4-5 成。长三角沿江水泥熟料价格同步上涨 50 元/吨，目前已落实 30 元/吨。

【江西】江西南昌地区个别主导企业公布价格上涨 20 元/吨，水泥生产成本居高不下，企业经营压力较大，为提升盈利，率先公布价格上涨，但市场需求表现一般，企业发货在 6 成左右，库存偏高运行，其他企业报价暂稳。赣东北地区水泥价格稳定，受环保督察和阶段性降雨影响，下游需求不稳定，晴好天气时，企业发货能在 6-7 成，库存高位运行。宜春、新余地区水泥价格平稳，环保督察对市场需求影响不大，企业发货在 6-7 成，虽然部分企业停窑减产，但库存仍较高。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，受持续性雨水天气影响，户外施工受限、水泥需求表现疲软，企业发货仅在 3 成左右，库存高位运行。龙岩及厦漳泉地区水泥价格回落 10 元/吨，降雨天气频繁，让本就偏弱的市场需求继续减弱，企业出货量不足，仅在 3-4 成，销售压力较大，库存高位承压，价格继续小幅变相下调。据数字水泥网，区域内虽然制定了新的错峰生产计划，但实际执行情况欠佳，能否支撑价格企稳回升仍有待观察。

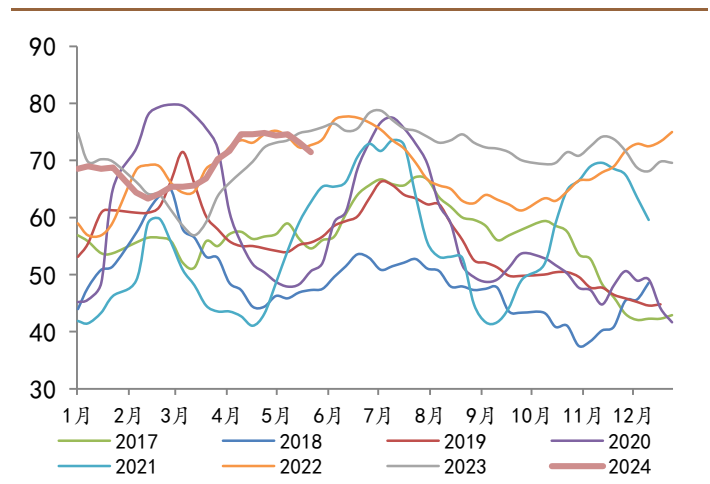
【山东】山东济南、德州地区水泥价格稳定，区域内有新开重点工程项目支撑，且资金情况略有好转，下游需求表现向好，企业发货已达到去年同期水平，部分企业甚至略有提升，日出货在 7 成左右。潍坊、青岛、枣庄等地区水泥价格平稳，市场需求环比无明显变化，企业出货在 5-6 成，库存多在高位。据数字水泥网，山东地区计划 6 月份继续增加错峰生产，同时为应对水泥新标准造成的成本上升压力，后期将推涨水泥和熟料价格，预计幅度 30-50 元/吨。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求有所下滑

【广东】广东珠三角及粤北地区部分企业水泥价格继续下调 10-15 元/吨，降

雨天气增多，下游工程项目和搅拌站开工受限，水泥需求减弱，企业发货在 5-6 成，库存偏高运行，本地龙头企业采取降价抢量，其他企业后期将陆续跟进。梅州地区水泥价格下调 10 元/吨，雨水天气频繁，市场需求环比大幅下滑，企业发货仅在 5 成左右，虽然部分企业熟料生产线在停窑减产，但库存仍高位运行，同时外来水泥不断低价抢量，为维护市场份额，本地企业小幅降价。

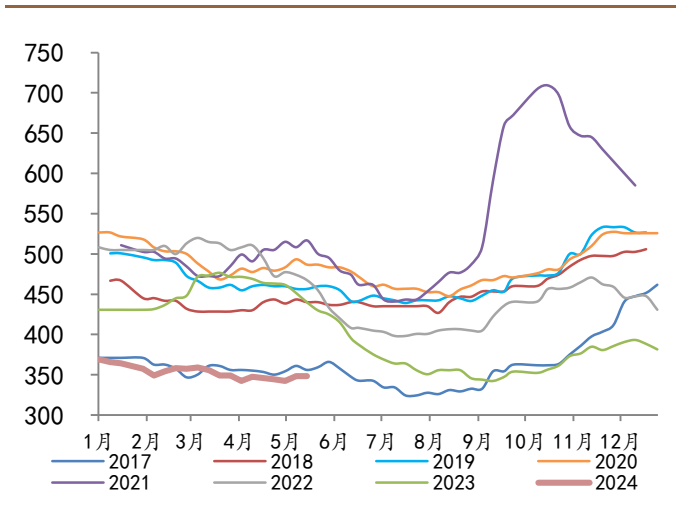
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，天气晴好时，受重点工程项目支撑，水泥需求环比有所好转，企业发货在 5-6 成水平，库存偏高运行。玉林和贵港地区水泥价格稳定，市场资金紧张，搅拌站和民用市场需求较去年均有不同程度下滑，水泥需求表现较弱，企业发货在 4-5 成，企业自主停窑减产，库存中高位。桂林地区水泥价格稳定，阶段性降雨量较大，工地积水施工受限，水泥需求表现清淡，企业发货在 5 成左右，部分企业袋装价格已回落至涨前水平，其他企业仍在观望中。

【湖南】湖南长株潭、衡阳地区水泥价格暂稳，近期因环保督察，部分原材料开采量有所减少，但由于市场需求本就偏弱，对整体需求影响不大，企业日出货基本维持在 5-6 成，受益于错峰生产，库存降至 60%左右。邵阳地区水泥价格稳定，房地产不景气，新开工程项目较少，市场需求有所减弱，企业发货仅在 5 成左右，库存偏高运行。张家界、常德地区水泥价格平稳，重点工程项目较少，仅有少量市政项目支撑，水泥需求表现较弱，企业发货在 4-5 成，库存存在 60%-70%。据数字水泥网，省内企业正在商讨错峰生产事宜，若能达到统一共识，价格有上涨可能。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨，当前价格水平仍在低位，受长江下游地区价格上调带动，本地企业积极跟涨；目前企业出货在 5-6 成，库存高位运行，因没有统一错峰生产措施，价格执行情况待跟踪。荆门、荆州以及宜昌地区水泥价格平稳，市场需求环比前期变化不大，企业出货维持在 6-7 成，企业部分生产线在执行错峰生产，库存压力不大。襄阳地区受农忙影响，水泥需求环比下滑 20%左右，企业出货仅在 4-5 成，库存 60%-70%运行。

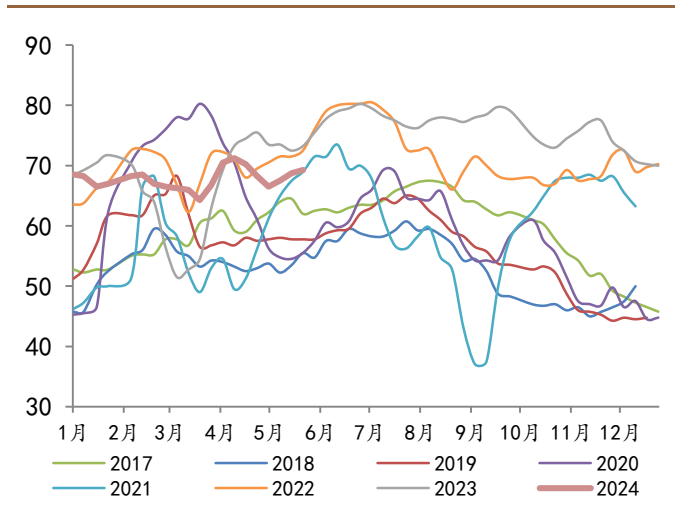
【河南】河南地区水泥价格上调后平稳，豫北郑州、新乡等地区市场需求环比变化不大，企业出货维持在正常水平的 5 成左右；豫西洛阳、三门峡等地区由于重点工程项目较少，叠加现有工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现较弱，企业日发货仅在 4 成水平；豫南驻马店、南阳信阳地区受农忙影响，水泥需求环比下滑 10%-20%，企业出货降至 5-6 成水平，目前省内综合库存多在 70%-80%运行。据数字水泥网，6 月 1 日开始，河南地区水泥企业执行 20 天错峰生产，且随着水泥新标准上线，生产成本增加，企业有继续推涨价格计划。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.5. 西南地区：水泥价格稳中有升，市场需求环比无明显变化

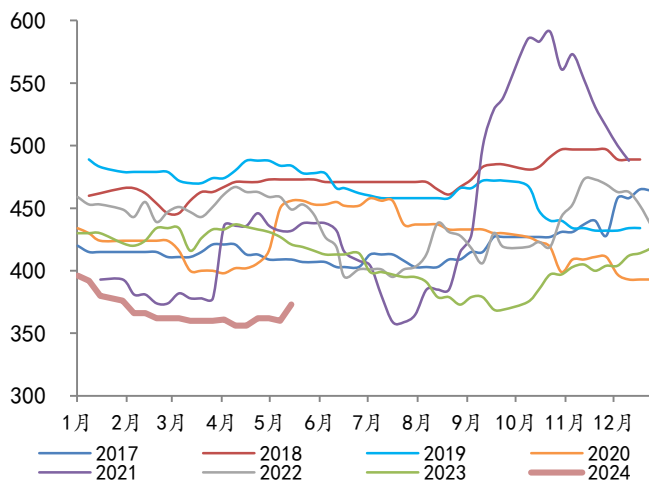
【四川】四川成都地区水泥价格暂稳，市场需求相对稳定，企业出货维持在 7 成左右，库存中等水平，后期部分企业有推涨价格意愿，具体实施情况待跟踪。德绵地区水泥价格下调 10 元/吨，市场需求表现清淡，企业发货在 6 成左右，加之受周边地区价格回落影响，为稳定客户，本地企业小幅增加优惠返利。达州地区水泥价格趋强运行，因有重点工程项目支撑，水泥需求表现旺盛，企业发货基本达产销平衡，同时外来水泥价格也陆续上涨，本地企业计划于未来两日推涨价格，预计幅度 30 元/吨。

【重庆】重庆主城地区第三轮价格上调陆续落实，已累计上调 65 元/吨左右，企业错峰生产执行情况较好，库存多在中等水平，随着生产成本增加，主导企业继续引领价格上涨。近期因环保督察以及降雨天气影响，工程项目和搅拌站施工受限，企业出货仅在 5 成左右，后期价格稳定情况待跟踪。渝西北地区水泥价格上调 30-45 元/吨不等，主导企业报 P.O42.5 散出厂价 280-290 元/吨，受周边地区价格上调带动，本地企业积极跟涨，目前企业日发货保持在 5-6 成水平。

【云南】云南昆明及周边地区水泥价格稳定，房地产市场低迷，重点工程项目几乎没有，水泥需求表现持续低迷，企业发货仅在 3-4 成，库存偏高运行。文山、红河地区水泥价格稳定，市场需求环比无明显变化，企业日出货在 4-5 成，库存高位运行。据数字水泥网，水泥新标准实施在即，届时企业生产成本将有所增加，经营压力进一步加大，部分企业有意愿于 6 月初推动价格上调，但具体实施情况待跟踪。

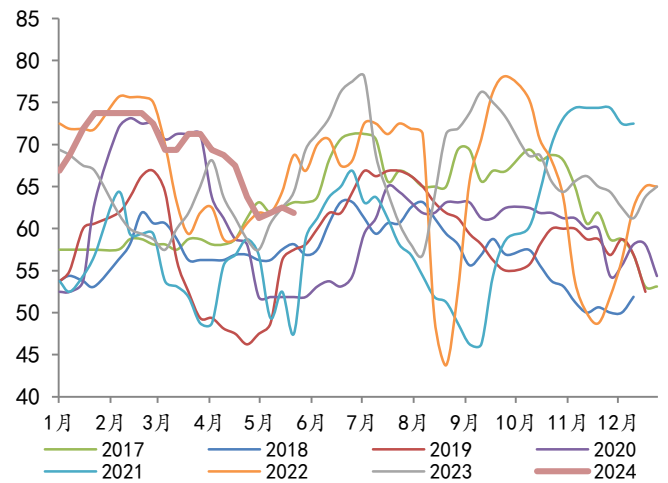
【贵州】贵州贵阳、遵义、铜仁以及黔东南等地区水泥价格上调 30-50 元/吨，原材料成本持续高位，以及长时间停窑减产（停窑率 70%左右），水泥生产成本显著增加，且前期价格不断回落，降至较低水平，为减少亏损，主导企业积极引领价格上涨。由于降雨天气频繁，市场需求表现清淡，企业出货仅在正常水平 3 成左右，虽然二季度错峰生产 60 天，但库存仍在较高水平，后期价格稳定性待跟踪。

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

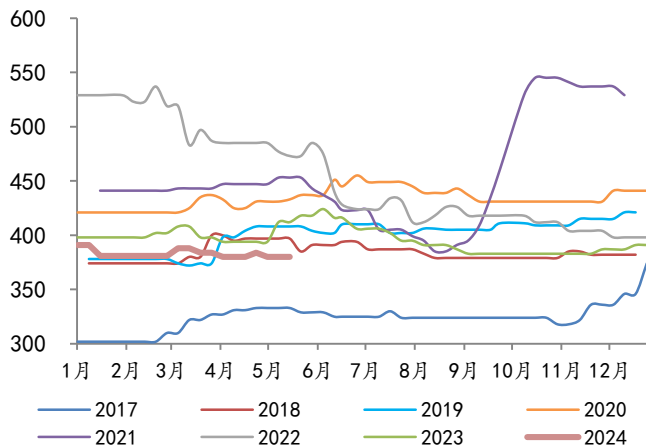
2.1.6. 西北地区: 水泥价格继续推涨, 市场需求表现清淡

【陕西】 陕西关中地区袋装水泥价格下调 15-20 元/吨, 散装价格暂稳, 阶段性降雨对市场需求影响不大, 企业发货维持在 6-7 成水平, 目前各企业陆续执行错峰生产, 但短期库存仍在高位。据数字水泥网, 西安地区为确保高考顺利进行, 5 月 22 日-6 月 24 日夜间工地禁止施工, 后期水泥需求呈小幅下滑趋势。榆林地区水泥价格平稳, 市场资金短缺, 新开工程项目较少, 水泥需求表现清淡, 企业出货维持在 5 成左右, 库存高位运行。

【甘肃】 甘肃兰州、平凉等地区水泥企业公布水泥价格上调 10-30 元/吨。6 月 1 日起, 水泥新标准正式实施, 生产成本增加, 企业积极推动价格上调。需求方面, 兰州地区市场需求相对稳定, 企业出货在 5-8 成不等, 库存高位运行; 平凉地区几乎没有新开工项目, 水泥需求表现清淡, 企业出货仅恢复至去年同期水平的 70%, 在 4-5 成水平。酒泉、嘉峪关地区水泥价格平稳, 市场需求环比变化不大, 企业出货在 6-7 成, 库存多在中等水平。

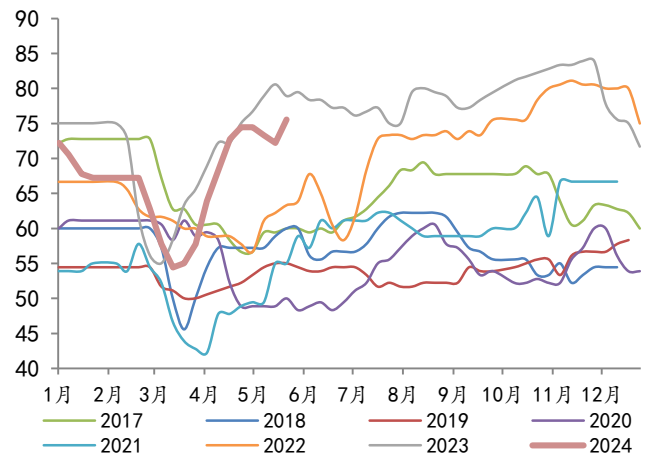
【新疆】 新疆乌鲁木齐地区水泥价格平稳, 前期企业推涨 20 元/吨未能落实到位, 市场需求提升有限, 企业出货在 5-6 成水平, 库存高位运行。哈密地区重点工程项目全面启动, 日发货增至 7-8 成水平, 库存高位, 6 月 1 日开始, 企业执行为期 30 天错峰生产, 且随着水泥新标准实施, 企业有上调价格计划。

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, 袋装和散装价格走势出现分化, 散装上涨为主。供给端, 目前仅少数省份正在停窑, 下阶段停窑在 6 月初开始, 目前以库存储备为主, 供应实际趋紧; 需求端, 需求有一定波动, 总体升降不明显, 相对仍偏弱; 成本端, 煤炭成本趋于上升, 当前成本对水泥价格上涨起一定作用。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。

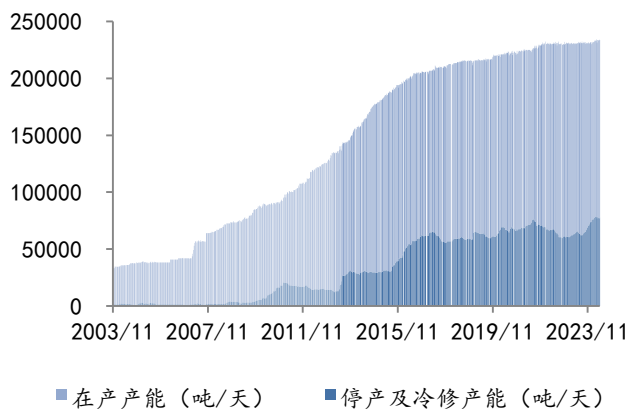
2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果: 23 年 10 月 24 日, 十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元, 并通过转移支付方式全部安排给地方, 其中 23 年拟安排使用 5000 亿元, 结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日, 财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核, 并向地方印发通知+按照国债发行计划, 合理把握发行节奏, 推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露, 2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目, 拟安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

3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比增加

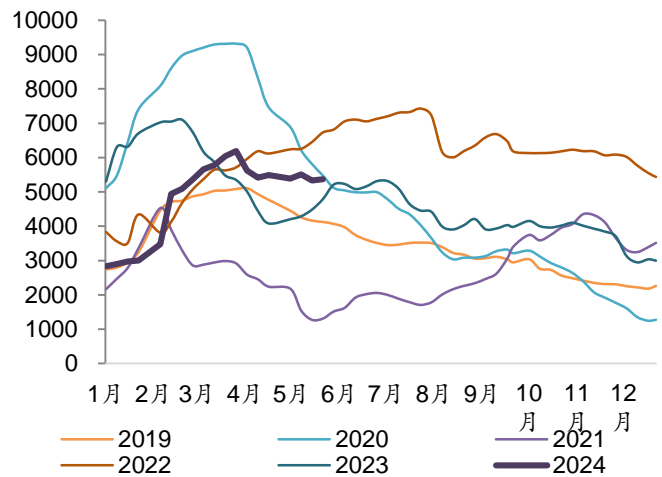
根据卓创资讯，截至5月23日，全国浮法玻璃生产线共计313条，在产253条，日熔量共计172265吨，较上周持平。周内改产产线一条，暂无点火或冷修产线。周内国内库存总量5368万重量箱，较5月16日库存增加36万重量箱，环比增加0.68%，同比增加579万重量箱，同比增加12.1%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 价格变化：需求表现一般，价格环比由涨转跌

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价1692.23元/吨，较上周均价（1706.91元/吨）下跌14.68元/吨，跌幅0.86%，环比由涨转跌。

【华北】供应无压，价格涨跌互现。沙河区域浮法厂库存低位，业者心态平和，周内市场平稳出货为主，浮法厂库存低位有降。但考虑与周边市场价差，价格调整相对谨慎，安全下游固定用户较多，周内大板上调1元/重量箱，其他厂基本走稳。小板方面，周内4.8mm货源略偏紧，部分价格略涨，其他厚度除安全小涨外基本稳定。京津唐区域成交不温不火，部分厂价格松动1-2元/重量箱，其他基本稳定。

【华东】市场价格稳中小幅调整，成交相对平稳。本周华东浮法玻璃市场价格主流走稳，局部个别厂小幅调整，安徽、江苏个别厂周内价格松动2元/重量箱左右，多数厂报盘暂稳，但实际成交多数厂存灵活可谈政策。近日市场走货区域间存差异，北方市场受盘面影响，产销阶段性好转，受此带动，华东产销近日稍有好转，但刚需支撑短期仍难有明显增强预期，按需适量采购是主流。后期市场看，市场或维持一定平稳趋势，个别厂存小幅调整计划，新价成交仍需跟进，多数厂大概率维稳运行。

【华中】行情稳中偏弱，成交一般。本周华中浮法玻璃价格零星调整，湖北个别厂报价累计下调1-4元/重量箱，多数厂稳价观望。周内，区域内参与者受外

围市场降价氛围影响，观望情绪增加，中下游提货趋谨慎，多数厂产销较前期有所回落，成交一般。受外围降价氛围影响，叠加刚需支撑力度有限，预计下周行情或将延续稳中偏弱走势。

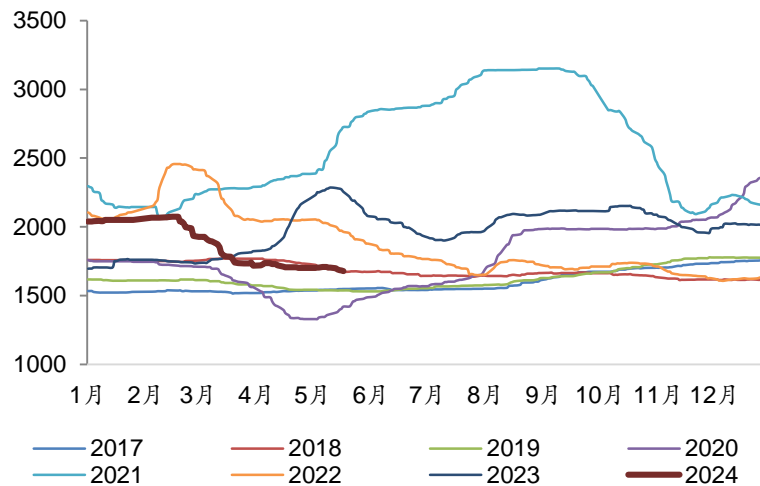
【华南】阴雨影响出货，库存由降转增。今年华南雨水充沛，终端安装进程放缓，据卓创资讯，需求订单同比下降，另外受资金回款压力影响下，目前加工厂原片库存相对处于中低位。本周企业在产产能稳定，企业库存整体由降转增。需求有限前提下，企业通过降价方式以提升出货量，上周四至今三次下调，累计降 2-4 元/重量箱。供应方面来看，月底鹤山二线或有点火计划，具体见落实情况。

【西南】成交重心下移，局部产销偏弱。本周西南玻璃市场价格稳中有降，部分厂家报价下调 1-3 元/重量箱不等，市场成交有商谈空间。四川前期部分产线冷修后，当地整体产销多可维持平衡附近或销大于产。云南市场交投偏弱，价格重心下移。后期看，云南海生润一条产线 6 月上旬计划白玻转色福特蓝，普白产能收缩或对市场有一定支撑。

【东北】出货一般，价格稳定。东北区域周内企业报价相对稳定，市场交投不温不火，整体库存变化不大。加工厂开工情况一般，按需采购。短期市场供需预期相对平稳，价格调整空间不大。

【西北】价格零星上调，交投不温不火。本周西北浮法玻璃价格主流走稳，个别厂对局部地区报价上调。当前区域内受外围价格调整影响较小，市场成交灵活，预计下周价格或维稳出货为主。

图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场止跌上涨。本周国内轻碱主流出厂价格在 2100-2250 元/吨，轻碱主流终端价格在 2150-2300 元/吨，截至 5 月 23 日国内轻碱出厂均价在 2147 元/吨，较 5 月 16 日均价上涨 4%，由上周的下跌转为上涨；本周国内重碱主流送到终端价格在 2200-2350 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

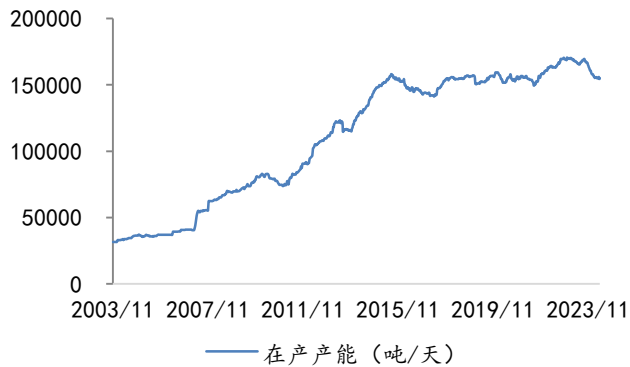


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能暂平稳

本周产能暂平稳。全国浮法玻璃生产线共计 313 条, 在产 253 条, 日熔量共计 172265 吨, 较上周持平。中玻(临沂)新材料科技有限公司 600T/D 浮法线原产蓝星灰, 5 月 10 日投料改欧洲灰, 周内暂无点火及冷修产线。

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

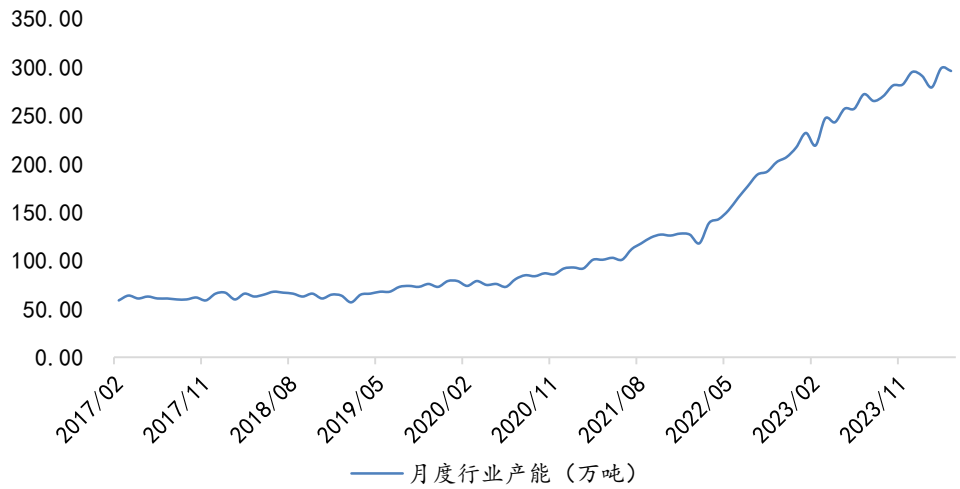


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 整体需求一般, 供应连续增加

供给端,截至 5 月 23 日, 全国光伏玻璃在产生产线共计 545 条, 日熔量合计 111710 吨/日, 环比持平, 较上周由增加转为平稳, 同比增加 28.58%, 较上周暂无变动。近期在产产能生产稳定, 部分前期点火产线陆续达产, 且下周部分产线有点火计划, 供应呈现连续增加趋势。

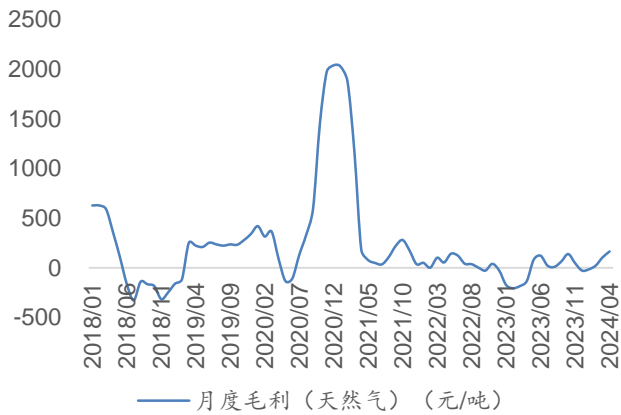
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

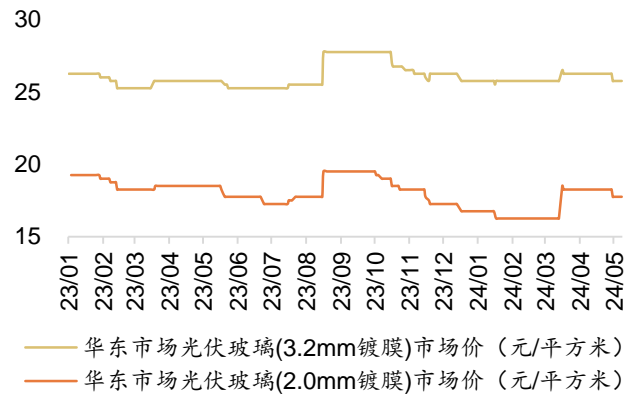
价格方面, 整体交投欠佳, 部分价格承压下滑。2.0mm 镀膜面板主流订单价格 17.75 元/平方米, 环比持平, 较上周由下降转为平稳; 3.2mm 镀膜主流订单价格 25.75 元/平方米, 环比持平, 较上周由下降转为平稳。

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

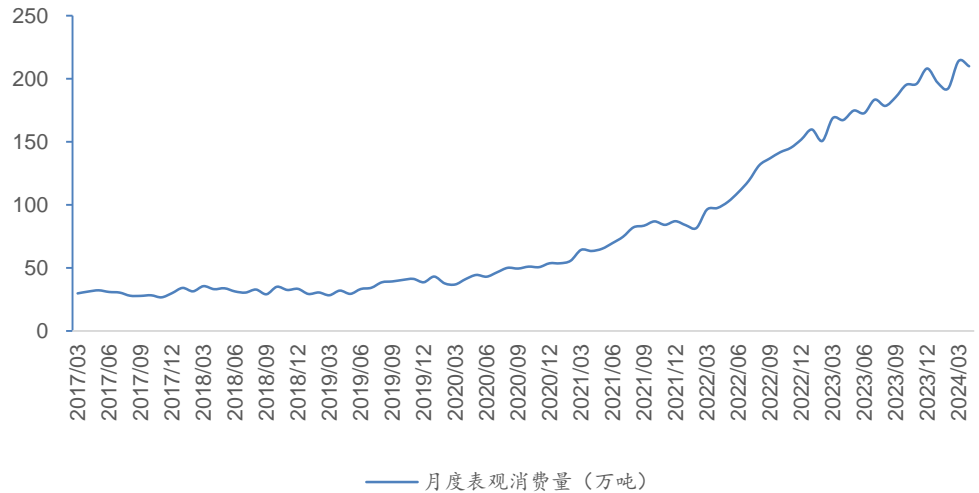
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期终端电站项目推进缓慢, 下游用户压价心理明显, 组件企业按需采购居多, 需求端支撑一般。**产业链方面**, 近期终端需求支撑一般, 多数组件厂家订单跟进有限, 场内观望情绪增加。同时上游电池片价格持续下滑, 增加下游用户压价心理, 买卖双方略显僵持。目前部分招标价格下滑, 市场偏弱运行。据国家能源局数据显示, 2024 年 4 月全国新增光伏装机量 14.37GW, 同比下降 1.91%。1-4 月累计装机量 60.11GW, 同比增加 24.43%。鉴于近年产能增速较快, 需求无明显增量情况下, 供过于求趋势增加。下周来看, 需求仍显低迷, 成交尚未见好转迹象。价格方面来看, 预计主流价格弱势维稳, 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

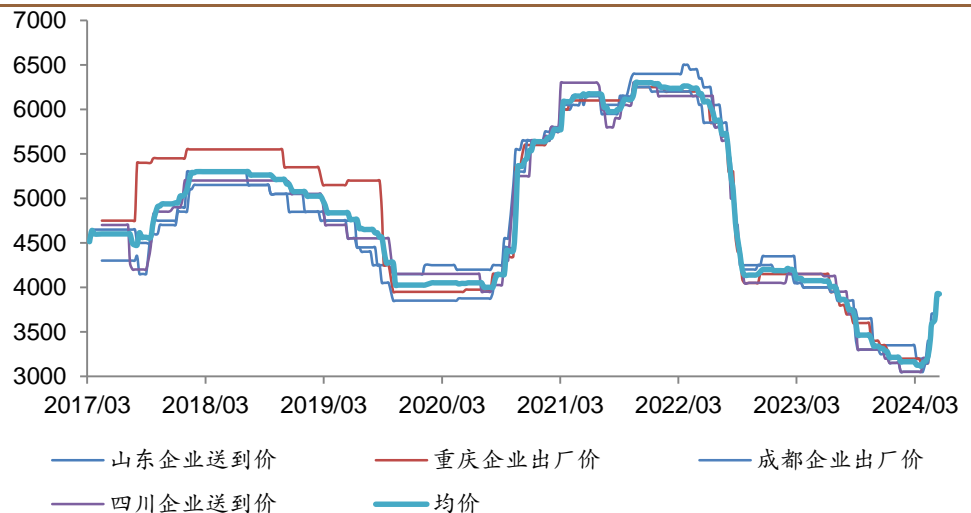
周内国内浮法玻璃南北行情差异化明显, 区域价差进一步缩小, 整体交投氛围一般。根据卓创资讯, 本周国内浮法玻璃均价 1692.23 元/吨, 较上周均价 (1706.91 元/吨) 下跌 14.68 元/吨, 跌幅 0.86%, 环比由涨转跌。1) 北方区域供需结构尚可, 主产区沙河库存降至低位, 价格较为坚挺, 个别小幅提涨 20 元/吨; 南方区域供应存压, 尤其个别大厂库存较高。周内华南、华东、华中部分价格松动 20-80 元/吨不等, 其中华南区域价格下调较明显; 2) 供应端: 短期南北供需结构差异仍存, 南方部分价格仍有松动预期, 北方在周边价差限制下, 预期价格暂稳; 3) 成本端: 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。本周纯碱市场止跌上涨, 截止 5 月 23 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：无碱粗纱市场价格报盘暂稳，电子纱价格短期走稳

4.1. 无碱粗纱市场价格报盘暂稳，个别产品货源仍紧俏

无碱粗纱市场价格报盘暂稳，个别产品货源仍紧俏。本周无碱池窑粗纱市场价格报盘暂稳，各池窑厂短期价格调涨意向一般，近期仅玻纤纱二次生产产品（短切毡）价格有所提涨，主要受前期长纤价格提涨带动，成本有所增加。当前下游深加工多按需采购，下游订单分化较明显，中大厂开工相对稳定，伴随气温升高，后期下游开工大概率或阶段性小降，加之前期一定量备货，短期产销或存逐步放缓预期。供应端来看，周内无冷修、停产及新点火产线，但前期点火产线将陆续投产，实际产量大概率呈小增趋势，短期池窑厂稳价意向较浓。需求端看，虽风电订单较前期稍有增加，但其余行业刚需支撑相对有限。截至5月23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3862.75元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3862.75元/吨）基本持平，涨幅收窄2.03个百分点，同比下跌4.59%，较上一周降幅收窄0.4个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

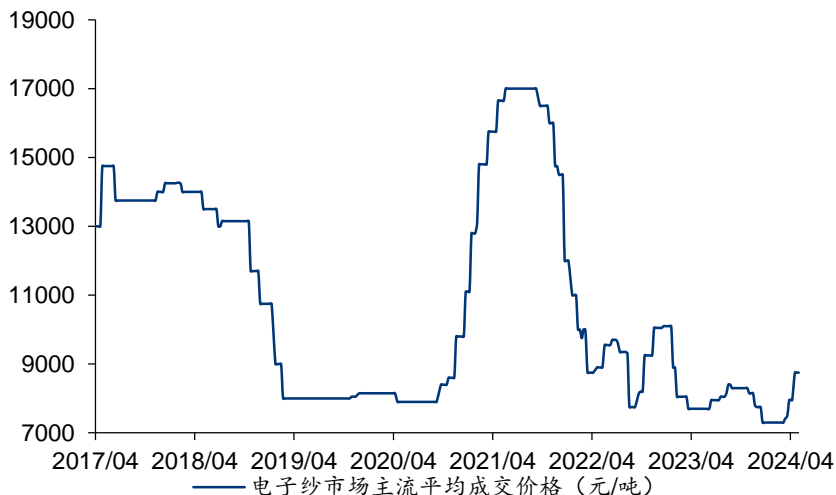


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格短期走稳，中长期仍有提涨预期

电子纱市场价格短期走稳，中长期仍有提涨预期。本周电子纱市场价格维稳运行，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。月内各池窑厂新价落实进程良好，下游市场来看，CCL整体开工较好，加之后期价格仍存提涨预期，短期供需仍显紧俏。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。

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：无碱池窑粗纱短市或偏稳运行。近期国内无碱粗纱市场行情涨后暂稳，各池窑厂短期稳价出货，个别主流产品成交存小幅促量政策，但主要大厂价格仍较坚挺，短期受产品结构调整，部分货源仍显紧俏下，价格大概率偏稳运行，后期价格调整仍需跟进需求变化情况。**电子纱短市维稳，下游价格提涨或存向上传导预期。**本周电子纱市场价格整体报稳，各池窑厂前期提涨价格后，新价执行推进情况良好，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，下游 PCB 市场价格继续走高，按价格向上传导逻辑及成本端支撑下，价格仍有上行可能。

4.3. 行业观点

本周粗纱价格暂稳，玻纤持续提价 24Q2 弹性有望显现。本周国内无碱粗纱市场价格主流报价维稳，周内个别产品（短切毡）价格上调，其余粗纱价格维稳运行，电子纱及电子布价格短期走稳：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（3862.75 元/吨）基本持平，涨幅收窄 2.03 个百分点。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。

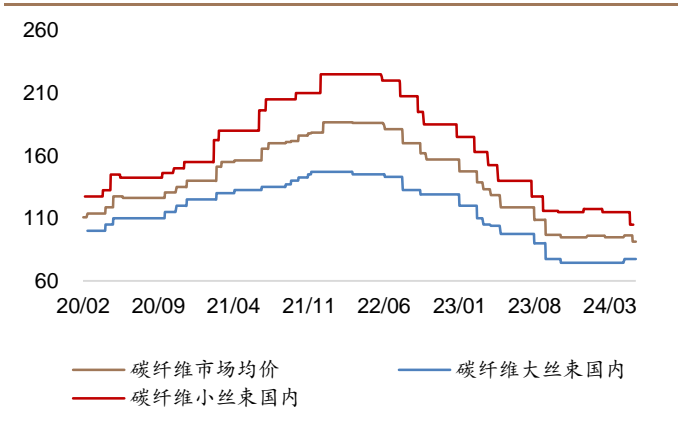
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润较上周上涨

市场综述：本周（2024.5.17-2024.5.23）碳纤维市场价格维持稳定。截至5月23日，碳纤维市场均价为91.25元/千克，较上周同期均价持平。本周，碳纤维工厂报价维持稳定，开工仍然维持低位，积极去库，下游市场按需入市询盘采购，终端需求未见明显好转，市场总体成交略显清淡。

5.1. 价格：本周市场价格维持稳定

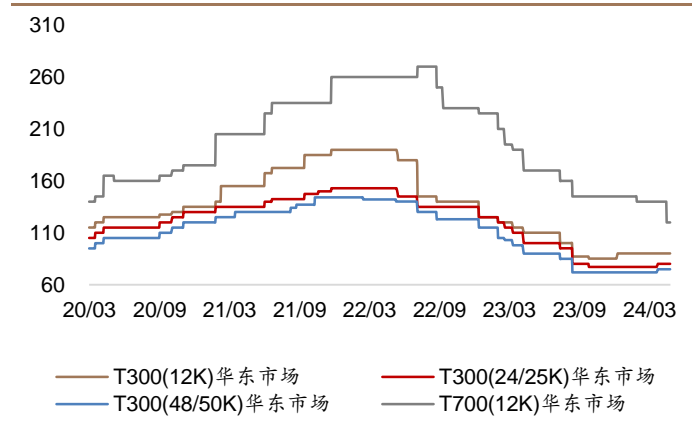
本周碳纤维市场价格维持稳定。截至5月23日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考110-130元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

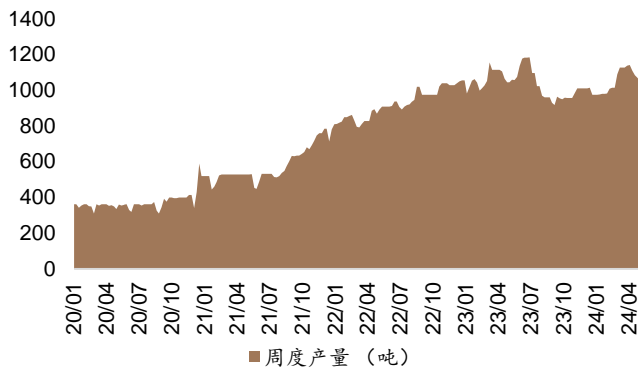


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周下降

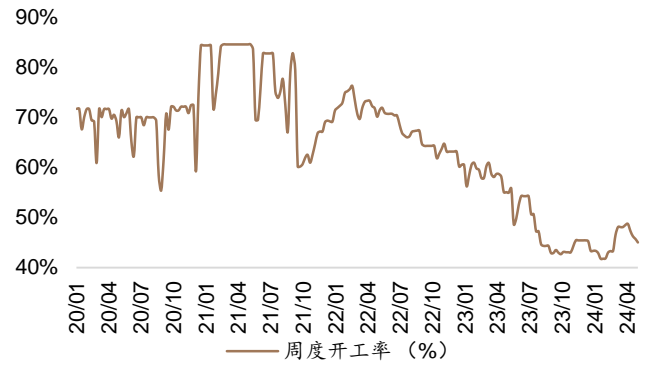
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为45.05%，较上周开工率下降0.70%。目前场内2家企业停机，涉及产能共计1.4万吨，其他碳纤维装置维持低负运行，本周国内碳纤维产量较上周减少1.53%，但市场库存维持高位，整体供应宽松。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



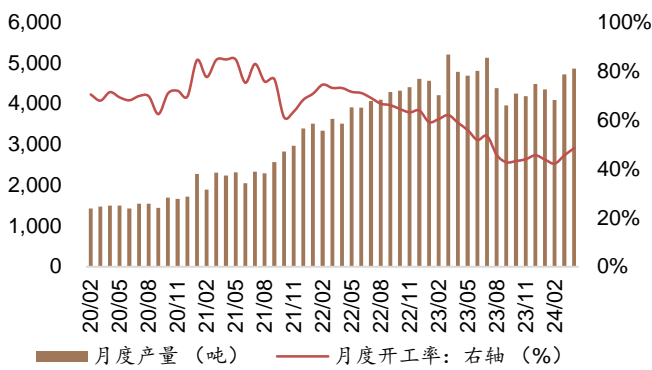
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



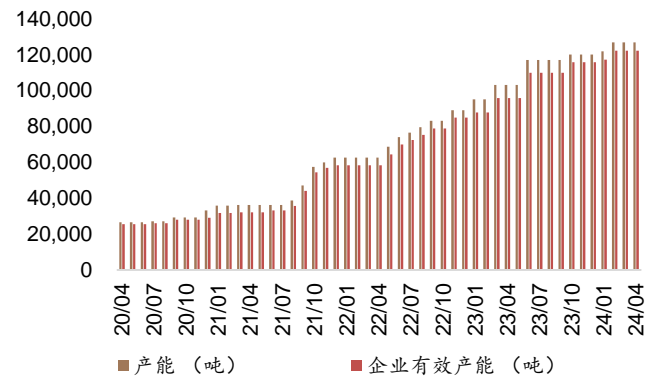
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

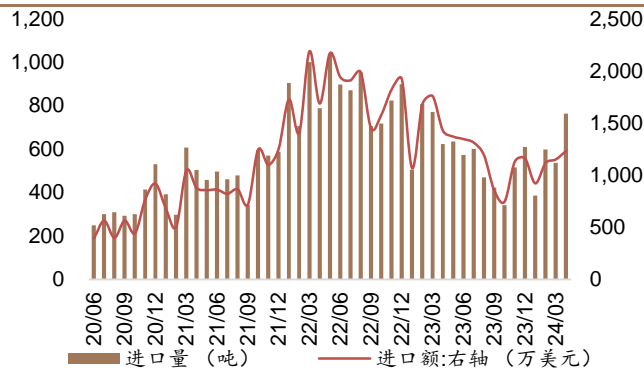
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

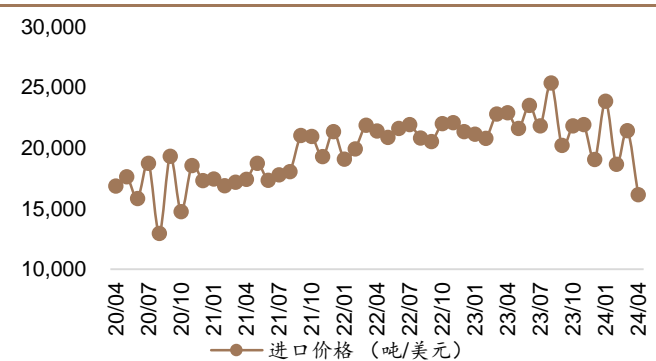
进口情况: 2024 年 4 月, 国内碳纤维进口量 762.63 吨, 进口金额达到 12322525 美元, 进口价格 16157.93 美元/吨, 进口同比增加 22.37%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、墨西哥和中国台湾, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和山东省, 进口数量达到 100 吨以上。

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

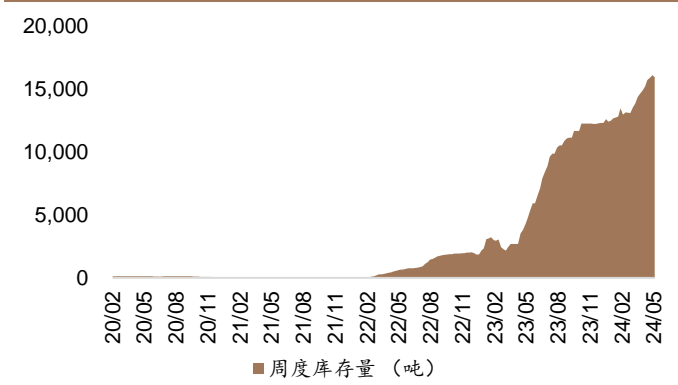


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求一般

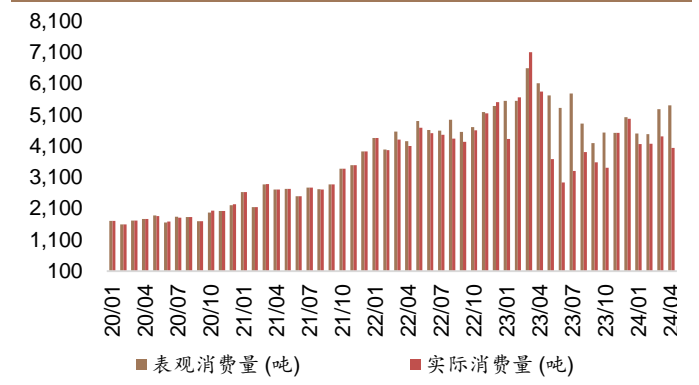
需求方面：本周碳纤维下游市场需求一般。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业多数消耗库存，新单有限；碳碳复材等需求相对平稳，低价采购；航空航天、轨道交通等需求略有提升，但用量有限。总体而言，下游市场需求仍然表现偏淡。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



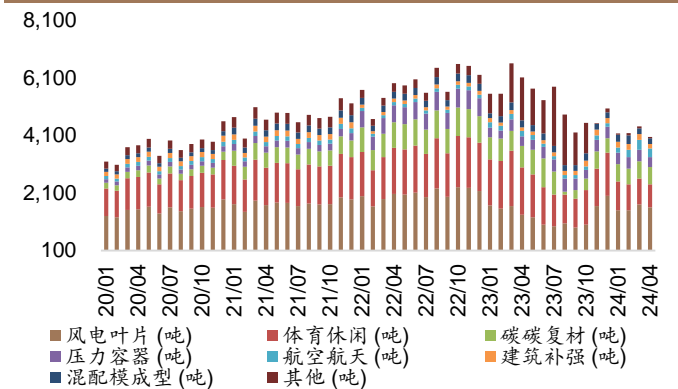
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



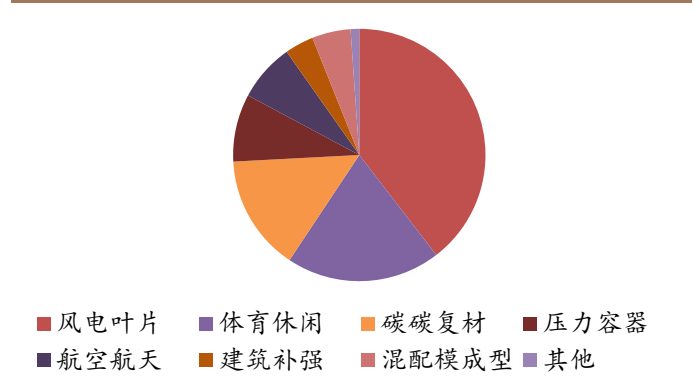
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

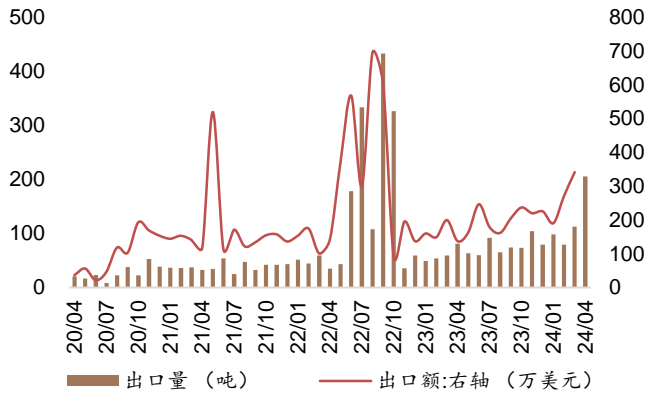
图 40：国内碳纤维 2024 年 4 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

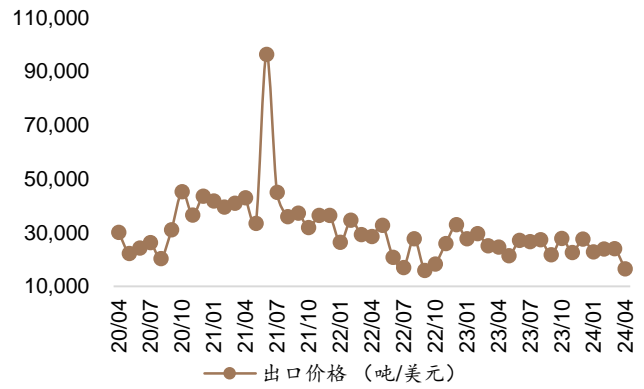
出口情况：2024 年 4 月，国内碳纤维出口量 205.613 吨，出口金额 3416850 美元，出口价格 16617.87 美元/吨，出口同比增加 153.73%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是越南，出口数量达到 100 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以上海市为主，出口数量达到 50 吨以上。

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



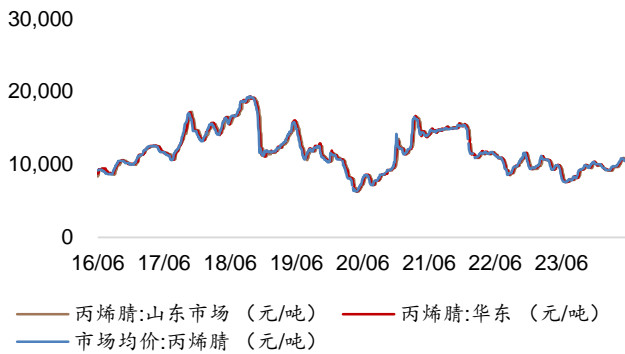
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.4. 成本利润: 行业成本继续下探, 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, 丙烯腈价格继续下探。截至 5 月 23 日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 10200 元/吨, 较上周同期下跌 250 元/吨; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 10307 元/吨, 较上周均价下跌 279 元/吨。

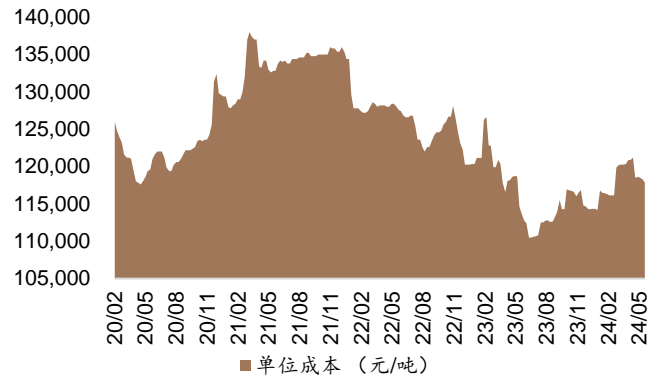
单位生产成本: 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.53 元/千克。

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

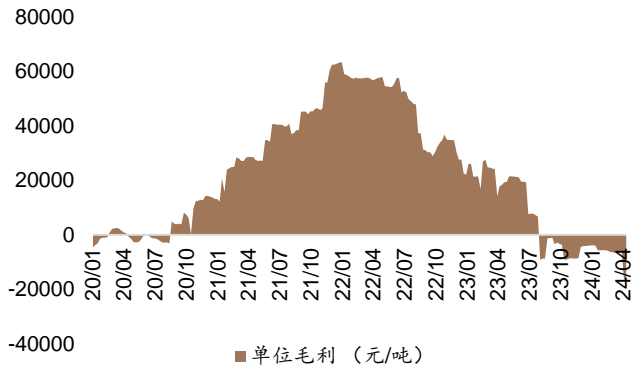
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

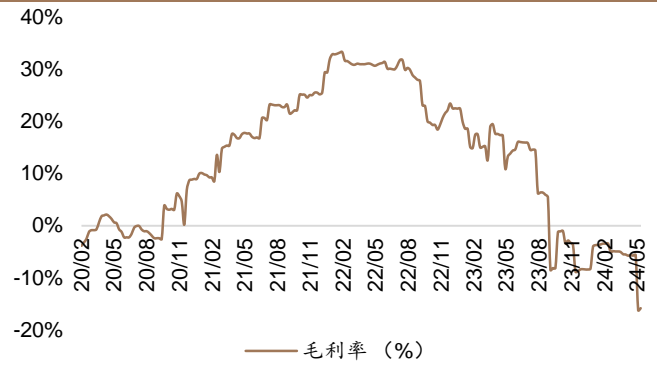
利润方面: 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润较上周上涨。截至 5 月 23 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 4.42 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-5.58 元/千克; PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 4.22 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.53 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-5.78 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.53 元/千克。

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维持稳定，企业积极出货，但需求表现偏淡，预计下周国内碳纤维市场价格维稳整理：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 23 日国内碳纤维市场均价约为 91.25 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 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

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	
	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。