



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

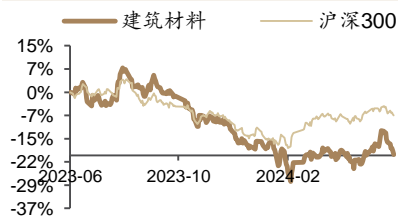
王逸枫

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：继续看好板块修复行情》，2024.5.26
- 《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

周观点：5月百强房企销售环比改善，关注药玻高景气度延续

投资要点：

周观点：根据克而瑞数据，百强房企5月销售规模环比增长3.4%，同比下降33.6%，同时5月份建筑业商务活动指数为54.4%，环比上月下降1.9个百分点，建筑新订单指数连续2个月环比下降，反映基本面依旧疲软；我们认为，近期多部门出台一系列地产刺激政策，地产销售有所回暖，在政策组合拳的强力推动下，地产基本面或加速触底企稳，而基建端或随着超长期特别国债的发行，后续需求实物量将逐步落地；当前板块从政策落地到基本面触底的过程，看到企业经营情况的改善或是新一轮催化；从博弈弹性角度来看，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。其次，看好**药包材的高景气度延续**，建议关注模制瓶龙头，中硼硅药包材快速放量的**山东药玻**（模制瓶龙头，24年中硼模制瓶保持高速增长，业绩有望超预期）；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，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；建筑板块建议关注**中国化学**（化学工程需求稳定增长，己二腈提价盈利有望恢复），**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**（实控人拟易主海南国资委，国资赋能新发展，或迎新机遇）。

- **消费建材：短期关注地产政策落地效果。**根据克而瑞数据，百强房企5月销售规模环比增长3.4%，同比下降33.6%，我们认为，近期多部门出台一系列地产刺激政策，地产销售有所回暖，在政策组合拳的强力推动下，地产基本面或加速触底企稳，而基建端或随着超长期特别国债的发行，后续需求实物量将逐步落地；当前板块从政策落地到基本面触底的过程，看到企业经营情况的改善或是新一轮催化；从博弈弹性角度来看，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：本周粗纱价格延续稳定走势，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延续稳定走势，周内各池窑厂挺价出货，短期持观望心态：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）持平，同比下跌4.59%，较上周跌幅持平。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差异化行情延续，多数区域成交偏一般。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价1677.28元/吨，较上周均价（1692.23元/吨）下跌14.95元/吨，跌幅0.88%，环比跌幅略微扩大。1)需求及价格端：北方区域周内受期货盘面高位支撑，库存存一定转移，库存低位下，沙河大板价格主流上涨1元/重量箱；南方区域成交持续一般，华南区域周内价格进一步下调，下游刚需采购，观望偏浓；2)供应端：区域价格差异缩小，货源流向正在缓慢发生变化，关注区域间价格变化影响；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。本周纯碱市场持续上涨，截至5月30日全国重质纯碱均价约2190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：本周全国水泥价格有较显著上涨，主要受供应和成本端推动。**供给端，6月初新一轮集中停窑错峰临近，对供应端预计将起到明显收紧作用；需求端，需求表现偏弱，尤其在近期涨价后下降明显；成本端，近期成本上升主要来自向新国标的转换，对价格影响较大。**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30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：市场价格环比大幅提升，需求表现偏弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格大幅上调，市场需求表现一般.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格大幅推涨，供需关系显著改善.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格涨跌互现，市场需求环比变化不大.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现一般.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格继续上涨，市场需求表现欠佳.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格陆续公布上涨，市场需求环比下滑.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法玻璃价格跌幅略微扩大，光伏玻璃价格由平稳转为下降.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应较上周小增，库存环比增加.....	17
3.1.1. 价格变化：需求未见明显变化，价格环比跌幅略微扩大.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能小增.....	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：无碱粗纱市场价格以稳为主，电子纱价格偏稳运行.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格以稳为主，个别大厂出货仍较稳定.....	22
4.2. 电子纱市场供需有所改善，价格提涨仍存较强预期.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格维稳整理，利润较上周上涨.....	23
5.1. 价格：本周市场价格维稳整理.....	24
5.2. 供应：开工率较上周持平.....	24
5.3. 需求：下游市场需求稳定.....	26
5.4. 成本利润：行业成本继续回落，平均利润较上周上涨.....	27
5.5. 行业观点.....	28
6. 风险提示.....	30

图表目录

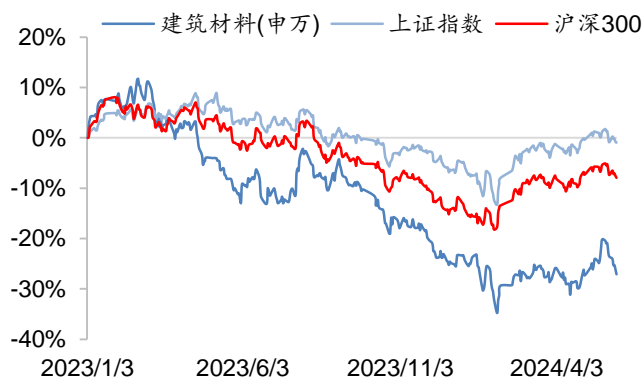
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	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)	22
图 29: 碳纤维市场价格走势图 (元/千克)	24
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克)	24
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)	24
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	24

图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率.....	25
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)	25
图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势	25
图 36: 碳纤维月度进口均价走势	25
图 37: 国内碳纤维工厂库存走势	26
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势	26
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	26
图 40: 国内碳纤维 2024 年 4 月表观消费量结构拆分	26
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势	27
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	27
图 43: 丙烯腈市场价格走势	27
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	27
图 45: 国内碳纤维行业单位毛利	28
图 46: 国内碳纤维行业毛利率	28
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2024/5/31)	7

1. 行情回顾

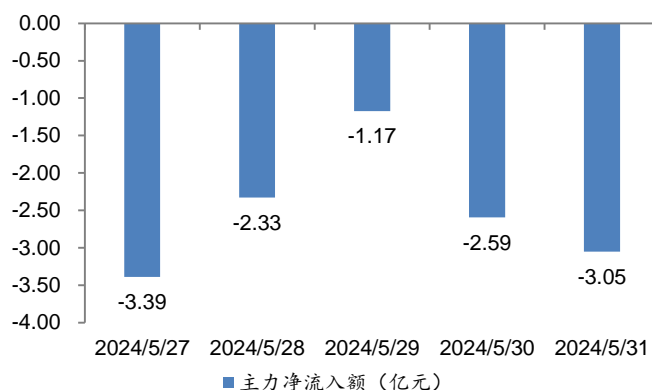
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 3.53 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.55 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 12.53 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是信义玻璃-H、长海股份、伟星新材、中材科技和塔牌集团。周内涨跌幅居后的是科顺股份、冀东水泥、三棵树、中国联塑和东方雨虹。

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 2024/5/31）

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	24.01	1,188.87	-2.12	-1.72	4.48	1.53	6.43	2.67
塔牌集团	002233.SZ	7.00	83.46	-1.13	-1.13	1.16	-1.87	5.62	1.86
冀东水泥	000401.SZ	4.67	124.14	-6.22	-10.19	-9.50	-39.43	-26.92	-30.68
华新水泥	600801.SH	14.83	253.72	-0.60	-3.45	6.69	21.46	19.31	15.55
万年青	000789.SZ	5.31	42.34	-1.48	-4.29	-3.08	-31.41	-21.31	-25.07
上峰水泥	000672.SZ	6.92	67.08	-1.00	-3.49	-0.57	-27.84	-14.14	-17.90
中交设计	600720.SH	9.75	201.02	1.04	-2.69	-9.89	-12.16	-3.27	-7.03
天山股份	000877.SZ	5.93	513.74	-1.82	-2.59	-6.22	-26.77	-9.59	-13.35
华润建材科技-H	1313.HK	1.40	97.76	-6.67	-5.03	5.69	-49.62	-17.32	-21.08
中国建材-H	3323.HK	3.13	264.01	-3.10	-5.44	11.46	-23.26	1.78	-1.98
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	7.56	202.87	-2.07	-4.79	-3.32	-3.56	10.53	6.77
南玻 A	000012.SZ	5.63	137.15	-1.05	-3.26	0.36	-5.35	1.08	-2.68
信义玻璃-H	0868.HK	9.67	408.51	-1.73	2.11	14.85	-13.08	10.39	6.63
玻纤									
中国巨石	600176.SH	11.46	458.76	-2.05	-6.06	-1.72	-13.98	19.27	15.51
长海股份	300196.SZ	11.76	48.07	0.09	1.55	6.16	-10.84	9.48	5.72
中材科技	002080.SZ	14.99	251.55	-1.90	-0.96	0.12	-19.98	-2.39	-6.15
国际复材	301526.SZ	4.12	155.36	1.23	-1.67	0.49	-37.76	-25.50	-29.26
再升科技	603601.SH	3.15	32.18	-0.32	-1.25	-1.87	-23.94	-26.74	-30.50
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	14.75	371.47	-0.20	-8.10	4.18	-41.81	-20.51	-24.27
伟星新材	002372.SZ	17.02	270.96	0.77	-0.87	1.23	-7.95	22.85	19.09
公元股份	002641.SZ	4.23	51.99	-0.70	-3.20	-8.44	-20.49	-15.90	-19.67

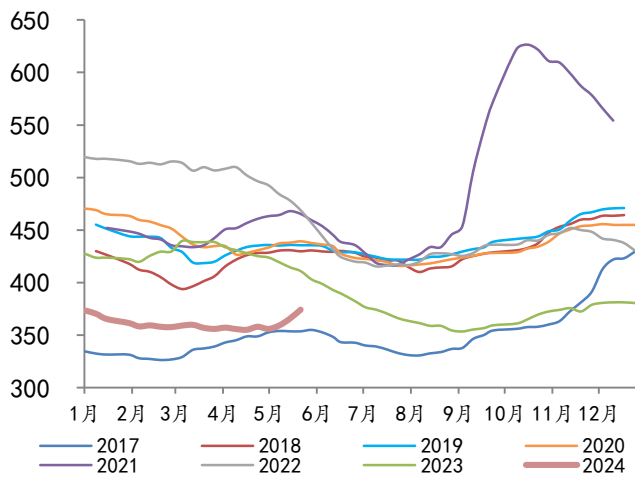
北新建材	000786.SZ	32.32	546.05	-1.13	-3.98	-1.31	45.96	38.36	34.60
科顺股份	300737.SZ	5.21	61.34	-2.25	-11.24	15.27	-44.30	-15.15	-18.91
兔宝宝	002043.SZ	11.15	93.56	-1.33	-1.46	9.54	26.50	31.79	28.03
蒙娜丽莎	002918.SZ	11.03	45.79	-0.72	-7.39	6.26	-24.46	-18.54	-22.30
三棵树	603737.SH	43.24	227.88	-1.97	-9.95	26.92	-32.28	-9.18	-12.94
坚朗五金	002791.SZ	38.02	122.25	-0.60	-5.45	14.59	-39.63	-5.80	-9.56
东鹏控股	003012.SZ	6.91	81.05	-1.57	-2.90	5.79	-2.88	-12.55	-16.31
中国联塑	2128.HK	3.59	111.38	-2.97	-9.34	8.79	-30.56	-12.01	-15.77
帝欧家居	002798.SZ	3.86	14.86	-0.26	-3.74	-3.74	-40.98	-41.07	-44.83

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比大幅提升，需求表现偏弱

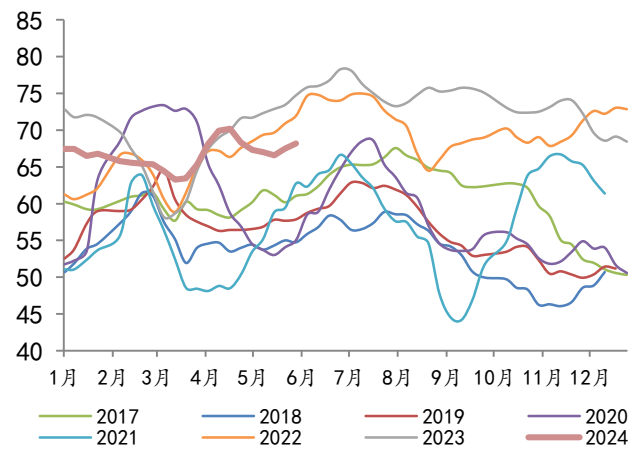
本周全国水泥市场价格环比继续大幅提升，涨幅为 2.3%。价格上涨区域主要集中在东北、华中和西南地区，幅度 20-60 元/吨；价格回调区域主要是江苏、江西和广东地区，幅度 15-20 元/吨。五月底，国内水泥市场逐渐进入淡季，加之局部地区环保督查仍未结束，水泥需求表现偏弱，全国重点地区水泥企业平均出货率约为 53%，环比下滑 1 个百分点。水泥价格延续上涨态势，一方面受成本增加驱动，企业推涨积极性不减；另一方面，为了缓解市场供需关系，支撑价格上涨能够落地，大部分地区企业继续主动加强错峰生产。（参考数字水泥网）

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

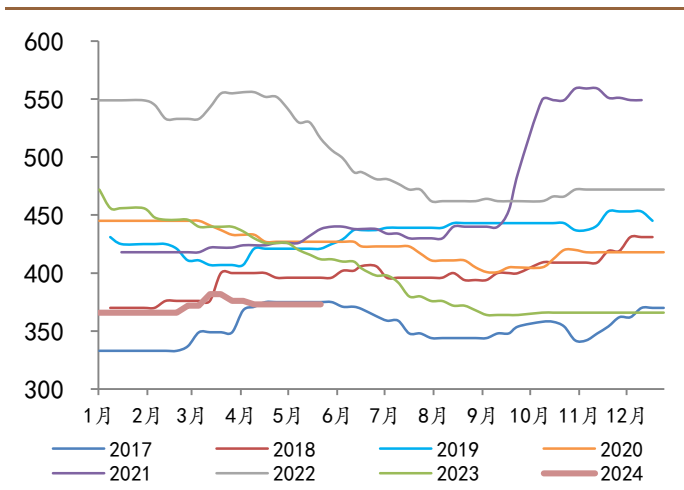
2.1.1. 华北地区：水泥价格大幅上调，市场需求表现一般

【京津冀】京津冀地区水泥企业计划于6月1日上调价格80元/吨，一是煤炭价格不断上涨以及水泥新标准实施后，生产成本进一步增加；二是6月份，企业继续增加错峰生产10天，供给减少；三是前期价格推涨，均未落实到位，当前价格仍处于较低水平，为提升运营质量，企业积极上调价格，考虑到推涨幅度较大，实际执行幅度待跟踪。需求方面，北京、唐山地区企业出货5-6成；天津地区企业日发货在4成左右；石家庄、邯郸等地区企业发货4-6成不等，库存高位运行。

【内蒙古】内蒙古呼和浩特地区水泥企业计划于6月1日上调价格20元/吨，煤炭价格上涨以及水泥新国标实施，生产成本不断攀升，加上6、7月份，每月各增加15天错峰生产，供给减少50%，为提升盈利，企业尝试上调价格，水泥需求表现一般，企业出货4-5成水平。赤峰、兴安盟以及乌兰浩特地区水泥价格上调50-60元/吨，受错峰生产、成本增加以及周边地区价格上调带动，本地企业积极跟进，目前下游出货较前期变化不大，企业出货3成左右，后期价格稳定性待跟踪。

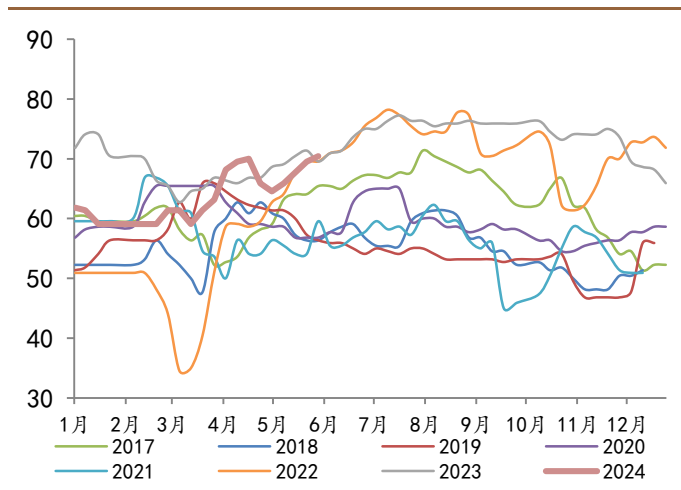
【山西】山西太原、临汾、忻州地区部分企业公布水泥价格上调20-50元/吨，价格上调主要是前期价格水平偏低，企业一直处于亏损状态，且煤炭价格上涨，企业经营压力进一步增加，为提升运营质量，主导企业先行公布价格上调，由于市场需求持续低迷，其他企业仍在观望中。

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（%）



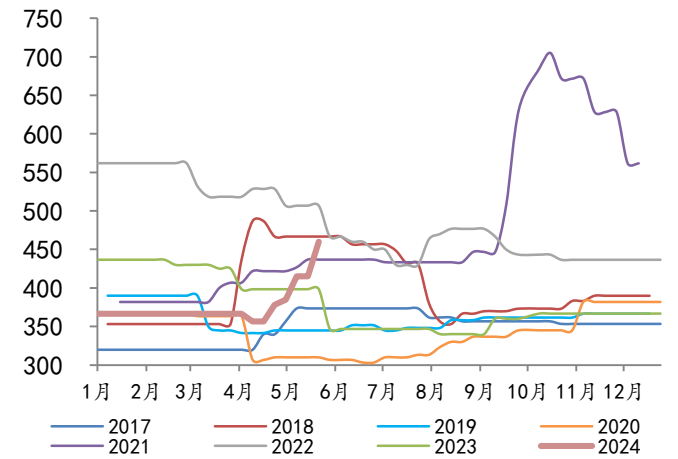
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格大幅推涨，供需关系显著改善

【黑吉辽】黑龙江、吉林地区水泥企业陆续公布价格大幅上涨60-90元/吨，6月1日起，企业将继续执行错峰生产15天，市场供需关系得到显著改善，且前期持续处于亏损状态，为提升盈利，企业再次大幅推涨价格，因累计上涨幅度较大，后期价格稳定性待跟踪。辽宁辽中地区水泥价格上调20元/吨落实到位，由

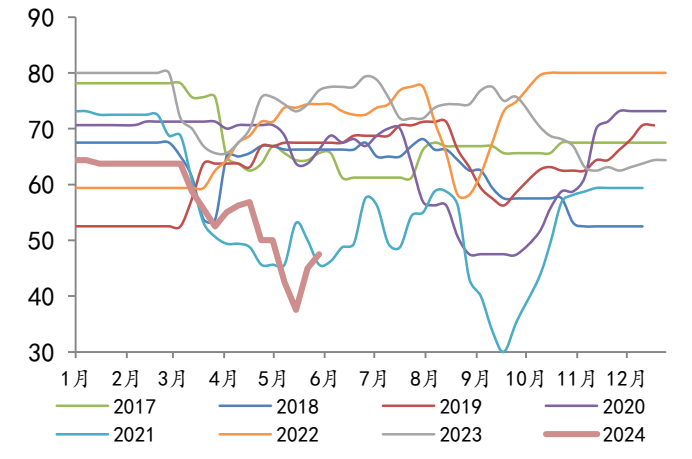
于前期三轮涨价落实情况较好，企业信心增强，且即将执行错峰生产，为提升盈利，企业计划6月1日继续推涨价格，预计幅度30-50元/吨。

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：水泥价格涨跌互现，市场需求环比变化不大

【江苏】江苏南京地区水泥价格回落20元/吨，前期企业公布价格上调50元/吨，实际落实25-30元/吨，价格上涨过程中，部分企业未执行到位，高价企业回撤，市场需求方面，由于资金紧张，水泥需求表现清淡，企业日出货在5-6成，库存高位运行。苏锡常地区水泥价格平稳，受阶段性雨水天气影响，水泥需求不稳定，企业发货在5-7成不等，库存仍在高位。扬州、泰州地区水泥价格稳定，水泥需求环比变化不大，企业发货在5-6成，据数字水泥网，6月1日至10日，受高考影响，市区内白天禁止施工，预计后期市场需求将有所减弱。盐城地区水泥价格平稳，市场需求仅在5成左右，由于其他地区价格出现回落，本地企业稳价压力较大。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格稳定，环保督察仍在继续，市场需求相对稳定，企业发货多在6-7成，库存偏高。甬温台地区水泥企业继续公布价格上涨20-30元/吨，前期价格上涨过程中，部分企业落实不到位，为稳定价格，企业继续上调价格，目前正在环保督察，市场需求环比变化不大，企业出货在6成左右，价格具体执行情况待跟踪。6月1日起，金建衢及丽水地区水泥企业计划上调价格10-20元/吨，5月中旬，企业曾公布散装价格上调20元/吨，但部分企业有变相降价10元/吨，为防止价格走低，企业继续上调价格；同样受环保督察影响，水泥需求表现清淡，企业发货在6成左右，库存高低不一。

【上海】上海地区水泥价格趋弱运行，受环保督察影响，市场需求表现一般，企业发货在6成左右，前期涨价过程中部分企业实际落实上涨30元/吨，高价企业有回调预期。

【安徽】安徽合肥地区水泥企业再次公布价格上调20元/吨，煤炭等原材料价格高位，企业生产压力较大，为提升盈利，积极推涨价格；市场需求表现一般，

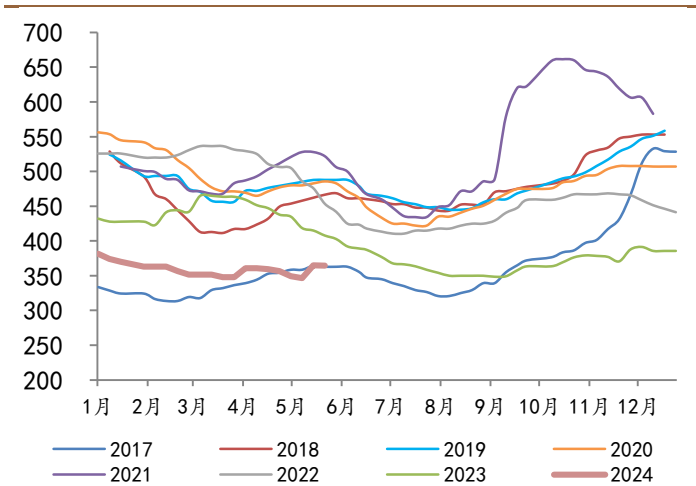
企业日出货在 6-7 成，熟料库存高位运行，水泥库存在中高位，截至周末，企业仍在观望中，价格上涨暂未落实。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，受阶段性降雨影响，水泥需求略有波动，企业发货在 7-8 成，库存偏高运行。皖北地区水泥价格稳定，市场需求环比无明显变化，企业发货仍在 4-5 成。

【江西】江西南昌地区水泥价格下调 15 元/吨，受市场资金紧张以及环保督察影响，在建工程项目进度缓慢，水泥需求表现清淡，企业发货在 6 成左右，且有外来水泥抢占市场份额，为稳定客户，企业降价促销。赣东北地区水泥企业公布价格上涨 20-30 元/吨，环保督察持续，市场需求环比无明显变化，企业发货在 6 成左右，库存高位运行。赣州地区水泥价格稳定，受资金短缺影响，搅拌站和工程项目开工不足，水泥需求略有减弱，企业日出货在 5 成左右，库存高位运行，部分企业库满停窑。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，雨水天气缓解，下游需求略有提升，但受资金紧张影响，整体需求仍较为疲软，企业发货在 4-5 成，库存高位运行。龙岩及厦漳泉地区水泥价格底部维稳，降雨量减少，下游工程项目开工率提升，水泥需求逐步恢复至降雨前水平，企业日出货在 5-6 成，虽然有错峰生产计划，但企业执行情况欠佳，库存仍高位运行。

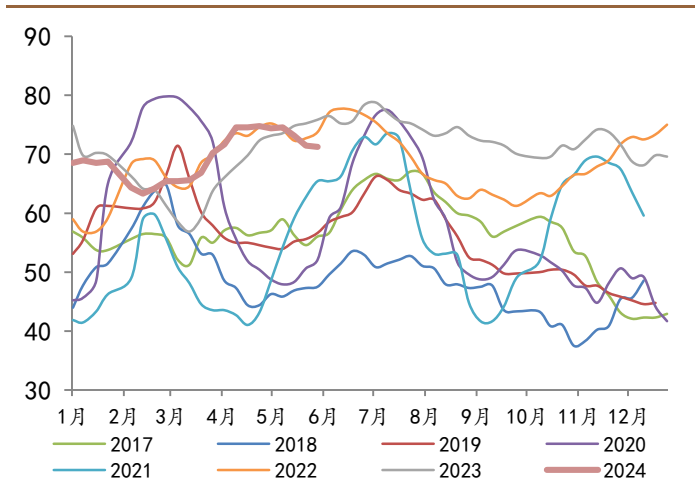
【山东】山东地区水泥企业公布水泥价格上调 50 元/吨，熟料价格上调 30 元/吨，价格上涨原因：一是 6 月 5 日起，省内企业计划执行错峰生产 20 天，市场供应减少；二是价格水平偏低，且 6 月份水泥新标准实施，企业生产成本再次增加，为缓解经营压力，大幅推动价格上涨。由于推涨幅度较大，主流落实幅度为 20-30 元/吨，企业计划错峰生产执行后，继续推涨价格。

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，市场需求表现一般

【广东】广东珠三角地区水泥价格下调 15 元/吨，雨水天气仍有干扰，但降雨量较前期减少，水泥需求环比略有提升，企业日出货在 6-7 成，部分熟料生产线停窑减产，整体库存在 60%-70%，广西水泥冲击不断，且本地个别企业仍有抢量行为，不断小幅下调价格，为维护市场份额，其他企业陆续跟降。据数字水

泥网，进入 6 月份，部分企业存有涨价意愿，但能否成功待跟踪。湛江地区水泥价格稳定，雨水天气持续，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 4-5 成，库存高位运行，企业压力较大。

【广西】广西南宁地区水泥价格稳定，市场资金紧张，搅拌站开工率较差，下游需求不稳定，企业发货在 4-6 成，库存高位运行。桂林地区水泥价格稳定，天气晴好，市场需求相对稳定，企业发货在 6 成左右，受益于企业自主停窑减产，库存高低不一。柳州地区水泥价格趋弱运行，市场资金紧张，且雨水天气断断续续，水泥需求表现清淡，企业日出货仅在 5 成左右，库存高位承压，部分企业有变相降价情况。玉林和贵港地区水泥价格稳定，工程项目较少，房地产市场低迷，下游需求持续不佳，企业发货在 4-5 成，库存 60%-70%。

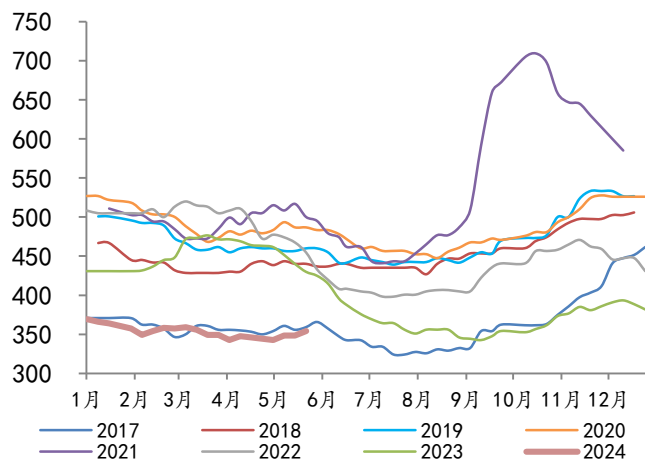
【海南】海南地区水泥价格平稳，房地产市场不景气，下游需求表现一般，企业日出货在 6 成左右，库存升至高位，虽然外来水泥也有冲击，但考虑到水泥生产成本居高不下，本地企业稳价意愿强烈。

【湖南】湖南地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，价格上涨原因：一是二季度错峰生产 60 天，企业正在执行中，库存压力有所缓解，整体在 60%-70%；二是水泥新标准执行在即，企业生产成本进一步增加，为改善运营质量，积极推动价格上调。目前市场需求表现一般，企业发货在 4-6 成不等，价格执行情况待观察。岳阳地区水泥价格暂稳，市场需求环比无明显变化，企业日出货在 5 成左右，由于本地价格略高于周边地区，短期企业价格暂以稳为主。

【湖北】湖北武汉、孝感地区水泥价格上调陆续落实，两轮累计上调 40 元/吨左右，虽然未有统一错峰生产，但随着外围地区价格上调，以及新标准执行后，水泥生产成本增加，企业积极跟进上调。需求方面，由于市场资金短缺，新开工项目较少，且价格连续上调后，搅拌站拿货谨慎，企业出货仅在 5 成水平，库存高位运行。恩施地区水泥价格下调 20 元/吨，民用市场需求清淡，仅依靠重点工程项目拉动，因周边低价水泥冲击，为维护市场份额，本地企业陆续下调价格。

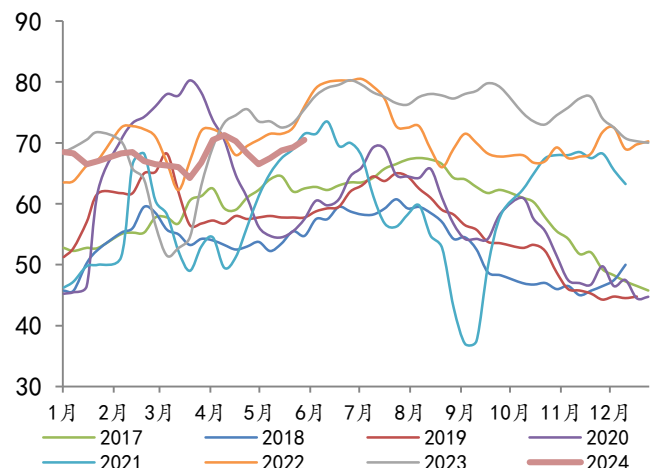
【河南】河南地区水泥价格继续上调 30 元/吨，6 月 1 日起，区域内企业执行为期 20 天错峰生产，供给端将大幅减少，水泥新标准执行在即，加之前期价格上调后，陆续出现 10-20 元/吨回落，为稳定价格上涨成果，企业再次尝试推涨价格。受农忙影响，市场需求环比略有下滑，企业综合出货在 5-6 成水平，库存高位运行，价格上调执行情况待跟踪。

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: 水泥价格继续上涨, 市场需求表现欠佳

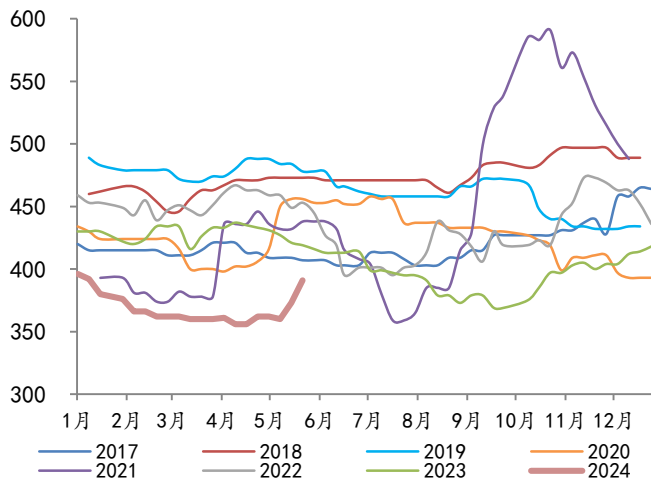
【四川】四川成都地区水泥企业计划上调散装价格 50 元/吨, 袋装 30 元/吨, 二季度区域内企业执行错峰生产 40 天, 市场供需关系得到改善, 库存维持在正常水平, 因煤炭等原燃材料价格上涨, 水泥生产成本增加, 为提升盈利, 本地企业大幅上涨价格; 近日受降雨天气影响, 企业出货阶段性降至 5-6 成。德绵地区预计 6 月 1 日同幅度跟涨, 阶段性降雨天气, 对市场需求影响暂不明显, 企业发货在 5-6 成, 价格具体实施情况待跟踪。

【重庆】重庆主城、渝西北地区水泥价格平稳, 阴雨天气持续, 水泥需求提升有限, 企业出货维持在 5-6 成, 库存中高位运行, 前期价格连续三轮上调后, 个别企业给予客户小幅优惠政策, 主导企业报价暂稳。黔东南地区受降雨天气影响, 工地施工受限, 部分企业出货不足 5 成, 虽然有错峰生产安排, 但由于需求疲软, 库存仍快速升至高位, 预计后期稳价为主。

【云南】云南昆明、曲靖和昭通地区水泥企业公布价格上涨 30-50 元/吨, 前期价格降至底部, 多数企业处于亏损状态, 且煤炭等原材料价格上涨, 水泥生产成本持续增加, 为提升运营质量, 企业大幅推涨价格。目前市场需求表现一般, 企业发货在 3-4 成, 库存高位运行, 价格稳定性跟踪。大理、丽江及迪庆地区水泥企业公布价格上调 50-60 元/吨, 煤炭价格上涨, 以及水泥新标准实施在即, 为改善经营状况, 大幅上调价格, 但据数字水泥网, 部分企业仍观望心态较重, 价格落实情况待跟踪。德宏、保山地区企业有计划后期同步跟涨, 市场需求表现欠佳, 企业出货在 3-4 成。

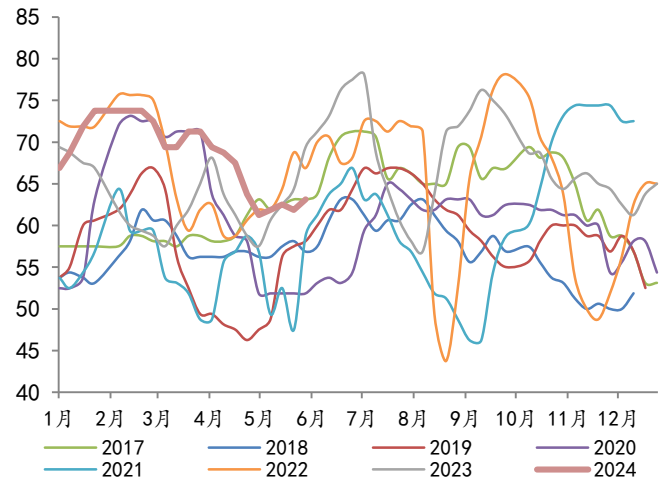
【贵州】贵州贵阳、安顺以及毕节等地水泥企业公布第二轮价格上调 50-60 元/吨, 第一轮价格上调后, 下游接受良好, 企业信心增加, 为了继续改善经营状况, 以及稳定前期价格上涨成果, 企业再次推动价格上调。近期雨水天气频繁, 企业出货仅在 2-3 成, 虽然有错峰生产, 但库存仍在高位运行, 后期价格执行情况待跟踪。

图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)



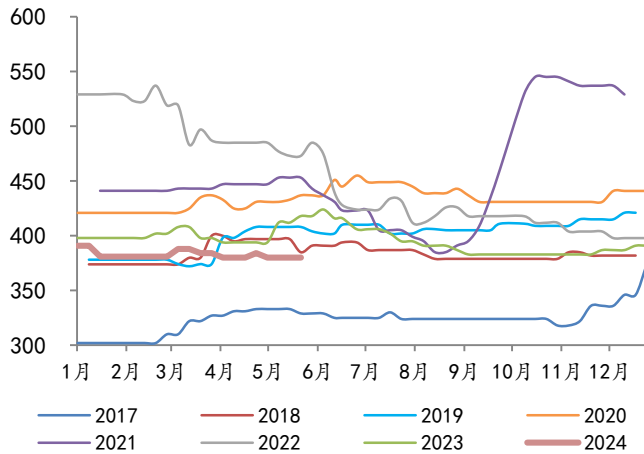
资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区: 水泥价格陆续公布上涨, 市场需求环比下滑

【陕西】 陕西关中地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨, 前期价格降至底部, 企业处于亏损状态, 因水泥新国际执行, 生产成本增加, 为了减少亏损, 企业大幅推动价格上涨, 同时在 5-8 月份区域内企业执行 60 天错峰生产。近期受降雨天气影响, 市场需求环比下滑 10%, 日发货降至 5-6 成水平, 库存高位运行, 后期价格具体执行情况待跟踪。汉中地区水泥价格趋弱运行, 市场需求表现清淡, 企业出货仅在 5 成左右, 且外来水泥不断下调价格, 本地企业销售压力加大, 后期存有跟降预期。

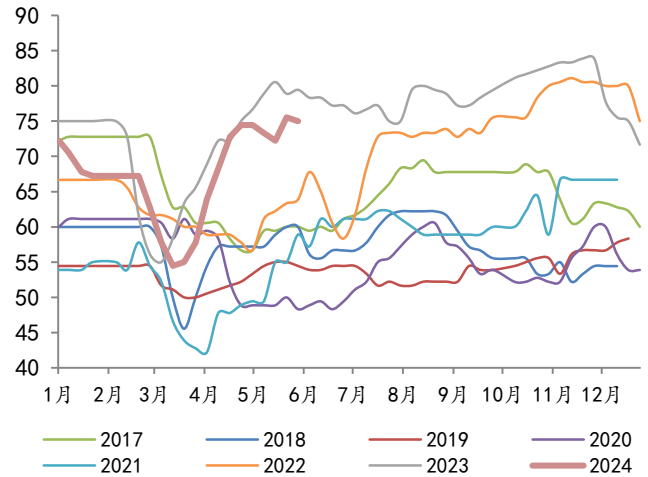
【甘肃】 甘肃兰州地区前期公布水泥价格上调 30 元/吨, 从跟踪情况看, 仅部分企业执行上调, 受持续降雨天气影响, 工程项目和搅拌站开工不畅, 下游需求环比下滑 30%左右, 企业出货降至 3-4 成, 库存高位运行, 部分企业为维护市场份额, 未能跟进上调。天水地区水泥价格上调 15 元/吨, 水泥新标准实施, 生产成本增加, 为提升运行质量, 企业上调价格, 目前市场需求在 3-4 成, 部分生产线停产检修, 后期价格执行情况待跟踪。

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

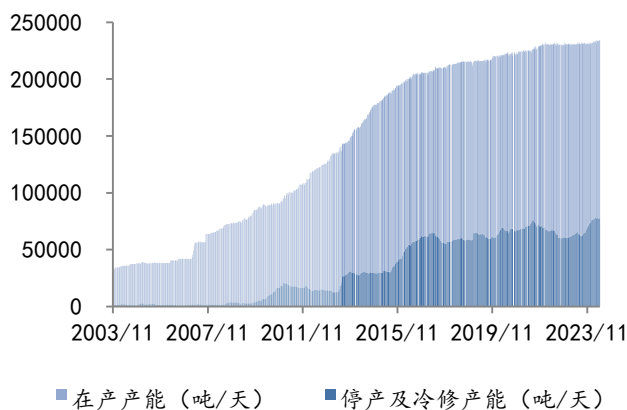
本周全国水泥价格有较显著上涨, 主要受供应和成本端推动。供给端, 6 月初新一轮集中停窑错峰临近, 对供应端预计将起到明显收紧作用; 需求端, 需求表现偏弱, 尤其在近期涨价后下降明显; 成本端, 近期成本上升主要来自向新国标的转换, 对价格影响较大。我们认为, 城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持, 当前节点看 2024 年, 水泥需求有望受益于开工端企稳, 有望呈现需求改善、利润修复趋势: 1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳: 23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后, 21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发, 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：浮法玻璃价格跌幅略微扩大，光伏玻璃价格由平稳转为下降

3.1. 浮法玻璃：供应较上周小增，库存环比增加

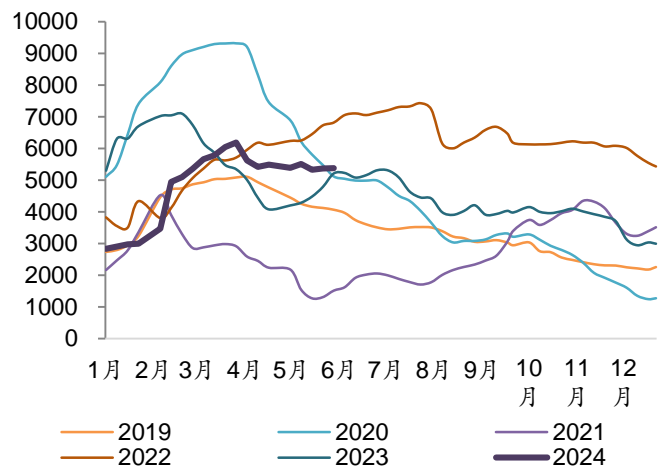
根据卓创资讯，截至5月30日，全国浮法玻璃生产线共计313条，在产254条，日容量共计172865吨，较上周增加600吨。周内产线复产点火1条，改产2条，暂无冷修产线。周内国内库存总量5381万重量箱，较5月23日库存增加13万重量箱，环比增加0.24%，同比增加168万重量箱，同比增加3.2%。

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：需求未见明显变化，价格环比跌幅略微扩大

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价1677.28元/吨，较上周均价（1692.23元/吨）下跌14.95元/吨，跌幅0.88%，环比跌幅略微扩大。

【华北】价格部分小涨，库存一定量转移。沙河区域周内在期货盘面高位下，期现商有一定提货，支撑浮法玻璃企业库存低位下降，大板主流上涨1元/重量箱，贸易商出货一般，货源外发优势下降，部分发货难度增加。后期看，市场风险因素存增加预期，一方面，期现库存形成潜在风险；另一方面，石家庄玉晶新二线预计在6月10日前后出玻璃；第三方面，外发优势不足或将对现货成交形成压力。京津唐区域周内价格涨跌互现，成交尚可，库存变化不明显。

【华东】市场价格局部小幅调整，走货稍显一般。本周华东浮法玻璃市场价格多数厂报盘稳定，山东、苏北个别厂存小幅提涨操作，但实际成交一般，多数厂维稳出货为主，灵活政策延续。周内受外围区域走货好转带动，部分厂出货近日稍有好转，但持续性存不确定性，加之临近月底，中下游回款为主，厂家库存略有有效增。后期来看，市场观望情绪仍存，虽个别厂存提涨计划，关注落实情况。

【华中】价格零星下调，区域内出货存差异。本周华中浮法玻璃价格稳中偏弱运行，江西、湖南个别厂价格有所松动，其他厂稳价出货为主。湖北部分厂价格存外发优势，加之加工厂刚需提货，整体交投氛围尚可，其他地区出货表现一

般。短期市场看，市场需求变化不大，原片厂或存稳价心态。

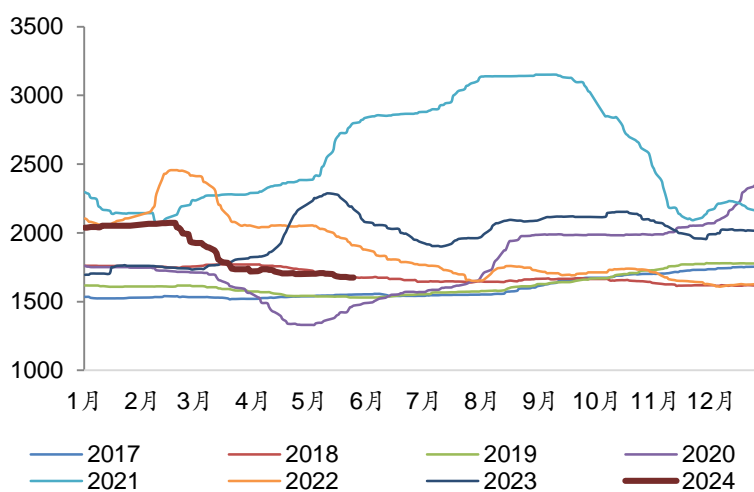
【华南】华南窄幅下调，交投氛围偏弱。本周华南企业累计下调1-2元/重量箱，价格下行背景下，再加上受阴雨天气影响，贸易商及加工厂提货积极性不高，原片消化速放缓，本周华南企业库存总量增加。5月26日河源旗滨二线欧洲灰转产白玻，其他企业产线暂无变化。目前部分企业释放6月初调涨计划，关注落实情况。

【西南】区域产销略差异，让利促进出货。本周西南玻璃市场价格重心下移，厂家报价下调2-5元/重量箱不等。四川部分前期有产线冷修的企业产销维持尚可，稳步去库，其它多数厂产销存一定压力，库存有所增加。云贵市场产销偏弱，成交灵活。预计短期企业维持让利促量，价格仍有下调可能。产线方面，云南海生润一条产线6月上旬计划白玻转色福特蓝。

【东北】产销平稳，价格稳定。东北区域周内企业省内报价维持稳定，部分对河北、山东价格上调1元/重量箱。当地市场交投氛围尚可，需求维持，整体库存变化不大。预计短期市稳价为主。

【西北】价格上调，交投不温不火。本周西北浮法市场受外围价格影响偏小，受成本价格支撑的影响，部分厂试探性小幅上调，交投氛围不温不火。

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

本周国内纯碱市场持续上涨。本周国内轻碱主流出厂价格在 2150-2300 元/吨，轻碱主流终端价格在 2250-2400 元/吨，截至 5 月 30 日国内轻碱出厂均价在 2190 元/吨，较 5 月 23 日均价上涨 2%，较上周涨幅收窄；本周国内重碱主流送到终端价格在 2300-2450 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

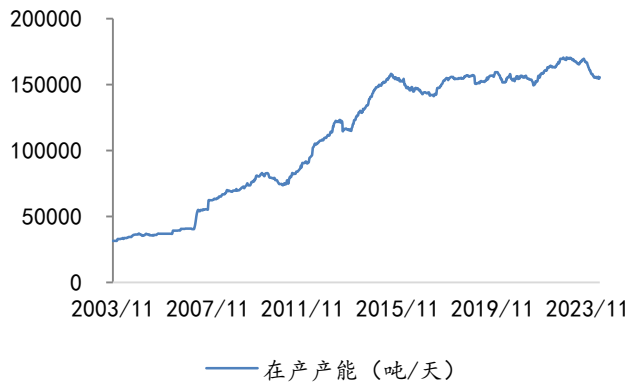


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能小增

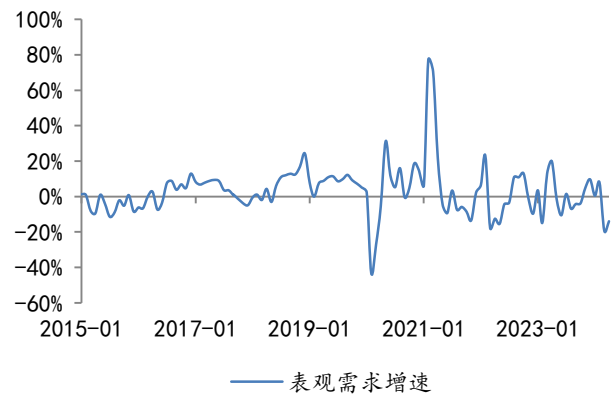
本周产能小增。全国浮法玻璃生产线共计 313 条, 在产 254 条, 日熔量共计 172865 吨, 较上周增加 600 吨。周内天津信义玻璃有限公司 600T/D 三线冷修完成, 5 月 25 日点火复产, 河源旗滨玻璃有限公司 600T/D 二线原产灰玻, 于 5 月 26 日改产白玻; 株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵四线原产翡翠绿, 于 5 月 25 日改产白玻。暂无冷修产线。

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

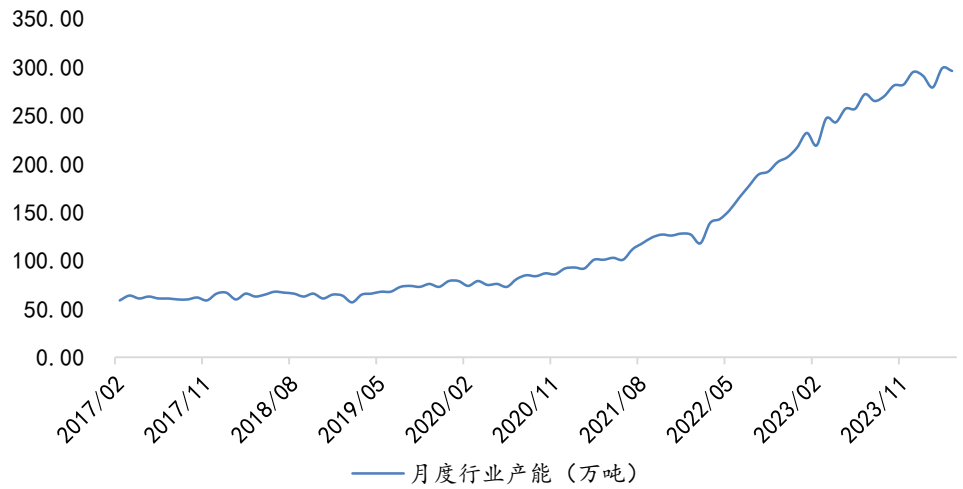


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 整体交投欠佳, 供应连续增加

供给端,截至 5 月 30 日, 全国光伏玻璃在产生产线共计 550 条, 日熔量合计 112910 吨/日, 环比增加 1.07%, 较上周由平稳转为增加, 同比增加 28.70%, 较上周增幅扩大 0.12 个百分点。近期部分新产能补入, 供应呈现增加趋势, 供应量较为充足。

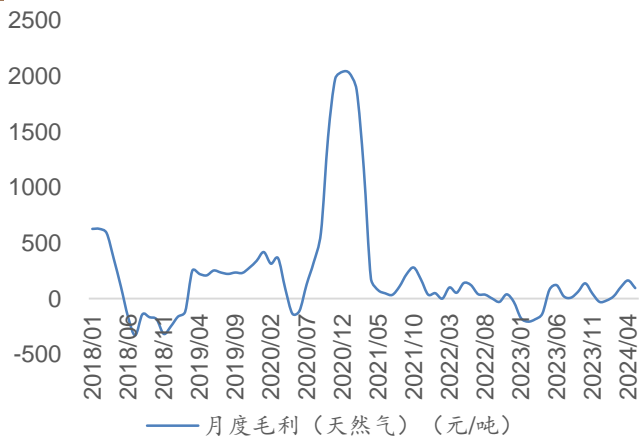
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

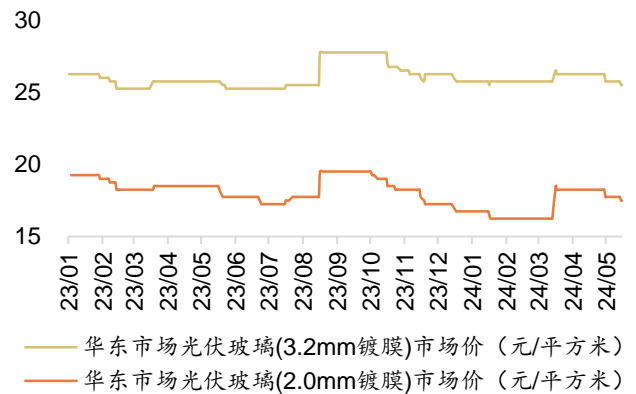
价格方面, 整体交投欠佳, 库存缓增。2.0mm 镀膜面板主流订单价格 17.50 元/平方米, 环比下降 1.41%, 较上周由平稳转为下降; 3.2mm 镀膜主流订单价格 25.50 元/平方米, 环比下降 0.97%, 较上周由平稳转为下降。

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

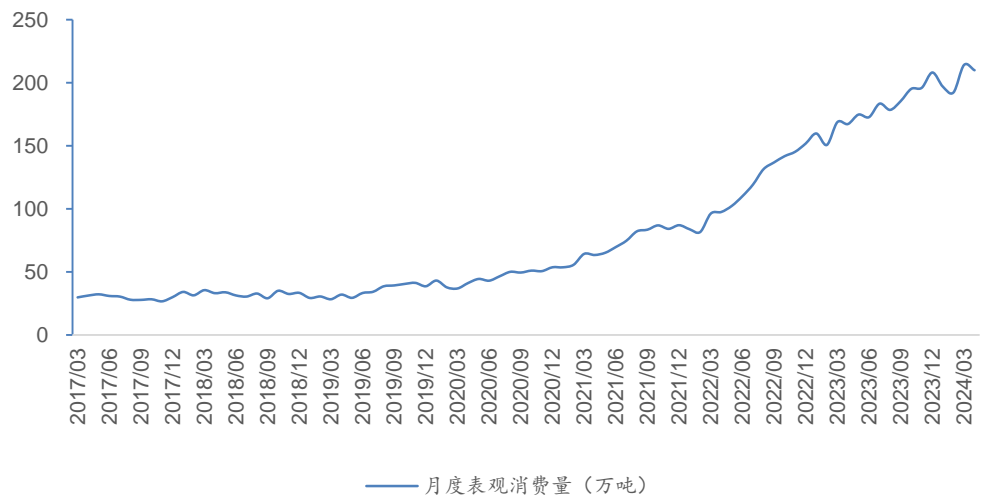
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



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, 下游用户按需采购。组件环节减少电池片采购量, 开工率持续下降。同时目前组件价格偏低, 厂家生产无利可图, 部分略有亏损。光伏玻璃按需采购为主, 多数存压价心理。**产业链方面**, 近期终端电站项目推进缓慢, 下游用户采购谨慎, 且存压价心理。电池片等价格松动, 成本支撑减弱。组件厂家订单跟进有限, 部分价格承压下滑, 招标价格偏低。下周来看, 需求支撑仍有限, 叠加光伏玻璃等辅材价格下行, 增加下游压价心理。预计下周市场稳中偏弱运行, 部分价格仍有下行空间。

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

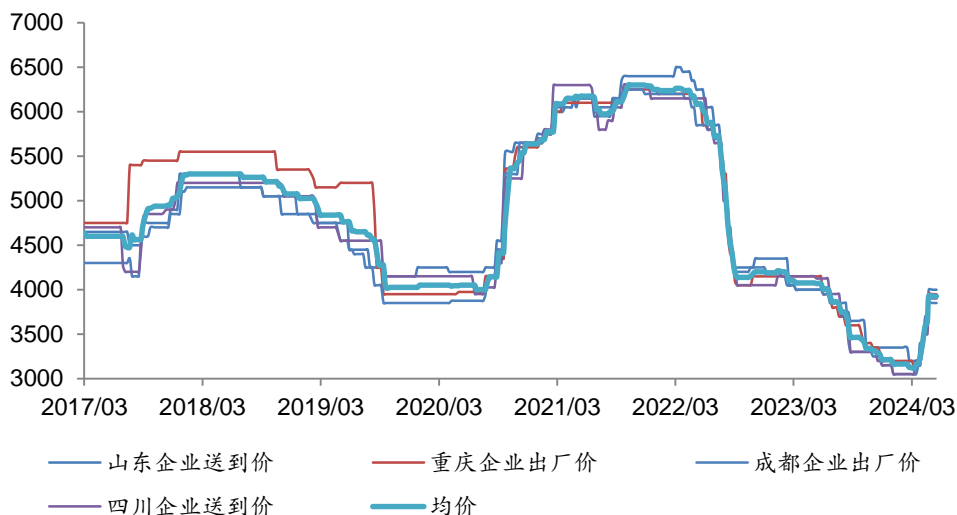
周内国内浮法玻璃南北差异化行情延续, 多数区域成交偏一般。根据卓创资讯, 本周国内浮法玻璃均价 1677.28 元/吨, 较上周均价 (1692.23 元/吨) 下跌 14.95 元/吨, 跌幅 0.88%, 环比跌幅略微扩大。1) 需求及价格端: 北方区域周内受期货盘面高位支撑, 库存存一定转移, 库存低位下, 沙河大板价格主流上涨 1 元/重量箱; 南方区域成交持续一般, 华南区域周内价格进一步下调, 下游刚需采买, 观望偏浓; 2) 供应端: 区域价格差异缩小, 货源流向正在缓慢发生变化, 关注区域间价格变化影响; 3) 成本端: 23 年 11 月起纯碱价格迎来下降, 玻璃盈利情况有所改善, 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。本周纯碱市场持续上涨, 截止 5 月 30 日全国重质纯碱均价约 2190 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：无碱粗纱市场价格以稳为主，电子纱价格偏稳运行

4.1. 无碱粗纱市场价格以稳为主，个别大厂出货仍较稳定

无碱粗纱市场价格以稳为主，个别大厂出货仍较稳定。本周无碱池窑粗纱市场价格延续稳定走势，周内各厂家出货情况不一，多数企业走货较前期有所放缓，仅个别大厂产销相对平稳，主要受客户群体支撑，加之产品结构差异化带动部分产品供应仍显紧俏。但主流产品缠绕直接纱货源紧俏度有所下降。下游需求来看，伴随气温升高，后期需求释放或仍将有限，短期市场按需采购，观望情绪尚存，加之月底降至，短期厂家产销将逐步放缓。供应端来看，前期点火产线陆续投产，实际产量局部或小增，短期池窑厂稳价意向较浓。截至5月30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）持平，同比下跌4.59%，较上周跌幅持平。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

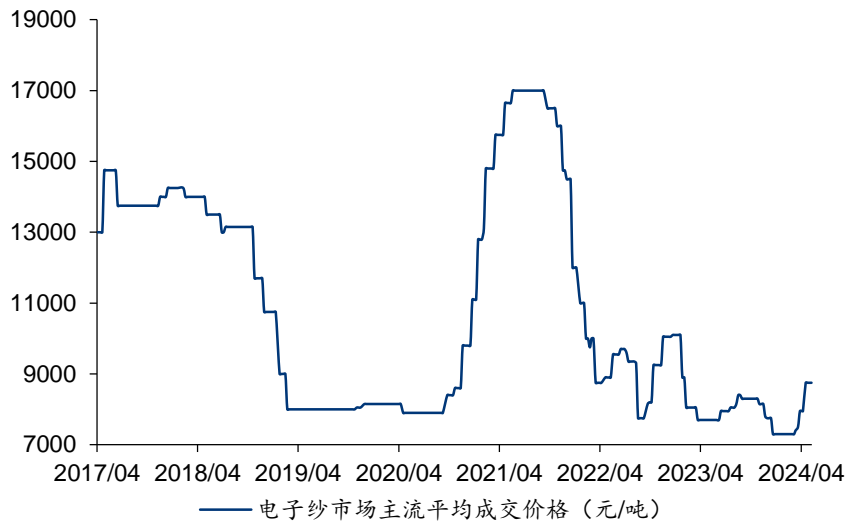


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场供需有所改善，价格提涨仍存较强预期

电子纱市场供需有所改善，价格提涨仍存较强预期。本周电子纱市场价格偏稳运行，整体市场交投表现尚可。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。但正处月底月初，厂家处新价商谈阶段，短期价格暂稳，后期价格仍有进一步调涨预期。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：无碱池窑粗纱价格大概率维稳延续。近期国内无碱粗纱市场价格涨至当前水平，中下游提货节奏有所放缓，行业整体盈利水平进一步修复，但需求释放有限下，池窑厂短期大概率维稳延续，个别厂成交后期或存小幅可谈空间，但主流报价或延续稳定走势。**电子纱供需趋紧，价格仍存一定提涨空间。**本周电子纱市场价格整体报稳，后期看，伴随下游订单逐步恢复，供需或将进一步修复，正值月底，市场商谈中，短期下游 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

本周粗纱价格延续稳定走势，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延续稳定走势，周内各池窑厂挺价出货，短期持观望心态：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) 持平，同比下跌 4.59%，较上周跌幅持平。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。**

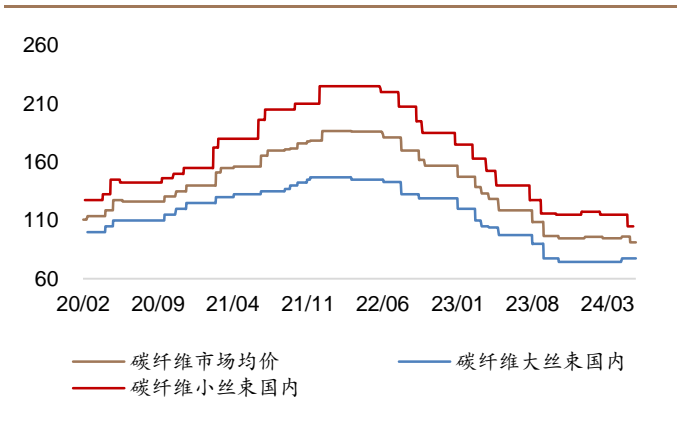
5. 碳纤维：价格维稳整理，利润较上周上涨

市场综述：本周（2024.5.24-2024.5.30）碳纤维市场价格维稳整理。截至5月30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，碳纤维原料丙烯腈价格继续回落，成本支撑有限，工厂装置维持稳定运行，市场供应充足，报价暂稳，实际商谈窄幅让利，积极去库为主，下游市场按需入市询盘采购，小单成交。

5.1. 价格：本周市场价格维稳整理

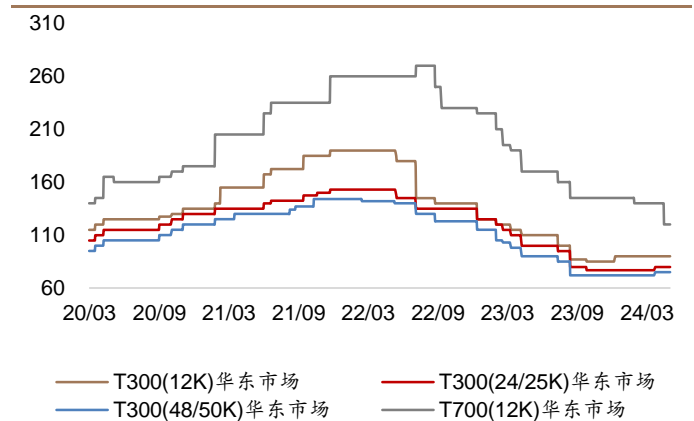
本周碳纤维市场价格维稳整理。截至5月30日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考110-130元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）



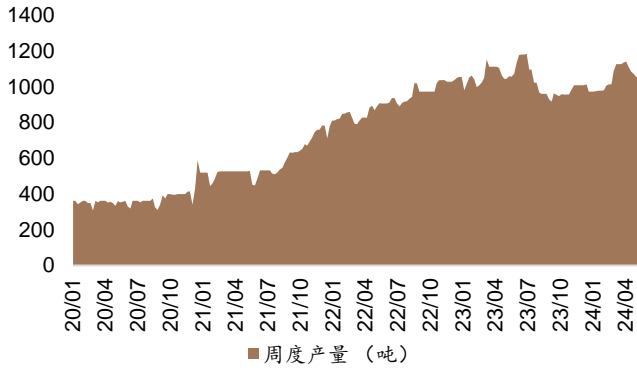
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周持平

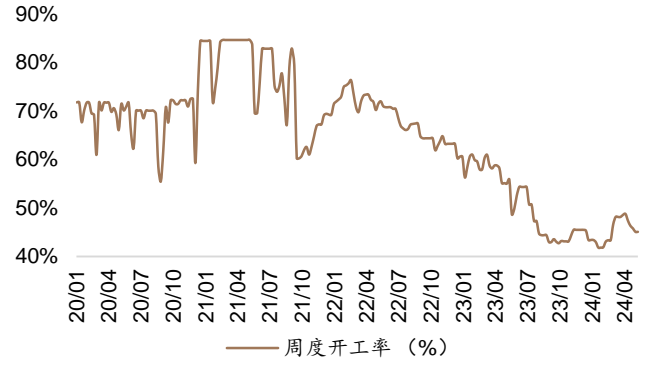
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为45.05%，较上周开工率持平。目前场内2家企业停机，涉及产能共计1.4万吨，其他碳纤维装置维持低负荷运行，本周国内碳纤维产量较上周基本稳定，但市场库存仍维持高位，整体供应充足。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）

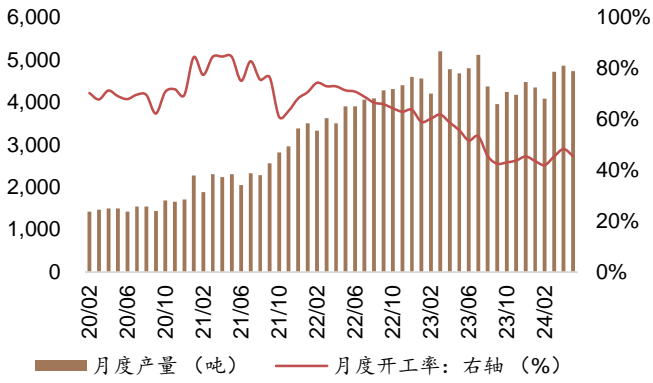


资料来源：百川盈孚，德邦研究所



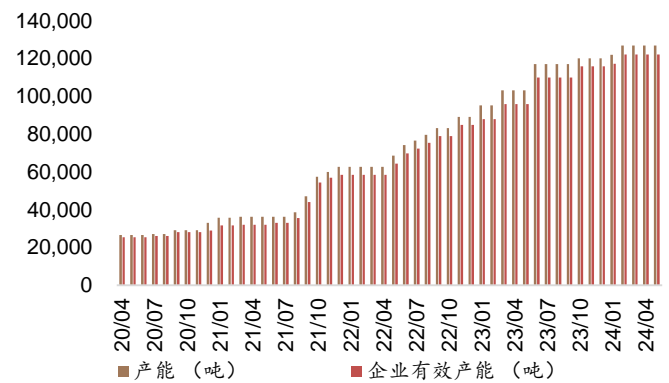
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

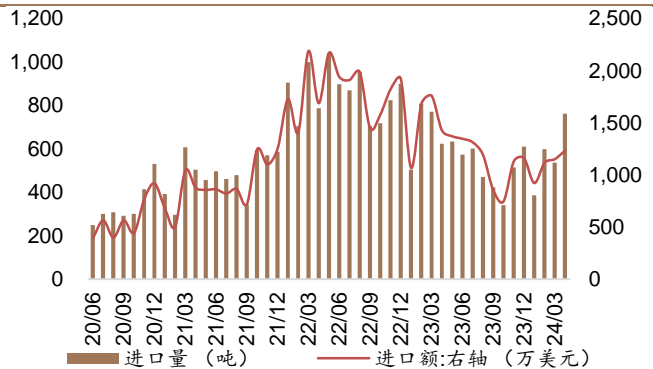
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

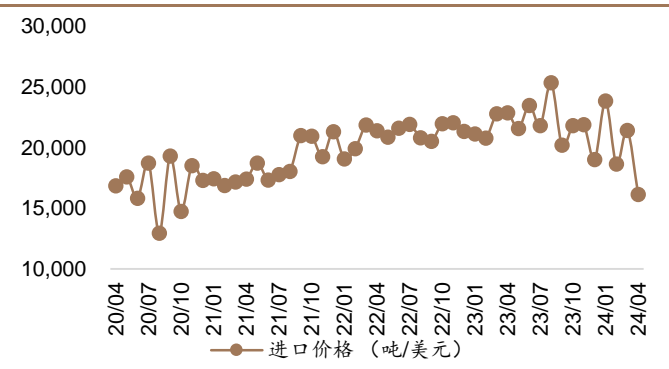
进口情况：2024 年 4 月，国内碳纤维进口量 762.63 吨，进口金额达到 12322525 美元，进口价格 16157.93 美元/吨，进口同比增加 22.37%。从进口国家/地区来看，国内碳纤维的进口来源地主要是日本、墨西哥和中国台湾，进口数量达到 100 吨以上；从进口企业注册地来看，主要为江苏省、广东省和山东省，进口数量达到 100 吨以上。

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

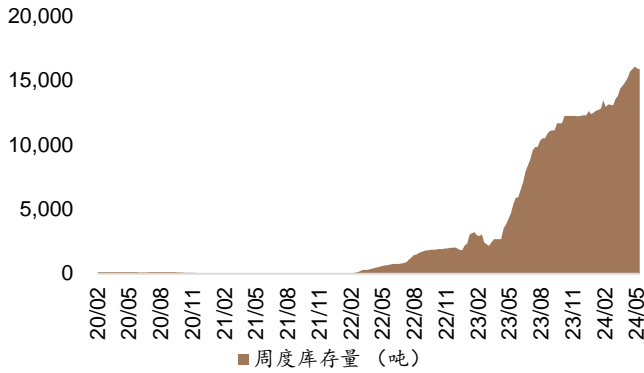


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求稳定

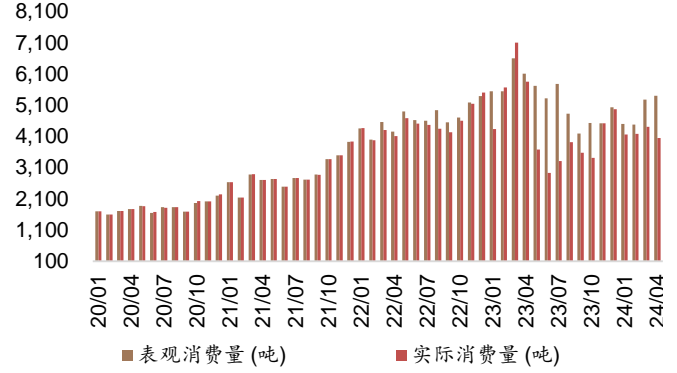
需求方面：本周碳纤维下游市场需求稳定。风电及碳碳复材以执行订单为主，需求尚可；体育器材行业需求清淡，开工较低；航空航天、压力容器、轨道交通等需求小有提升，但用量有限。总体而言，本周碳纤维下游市场需求大体持稳。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



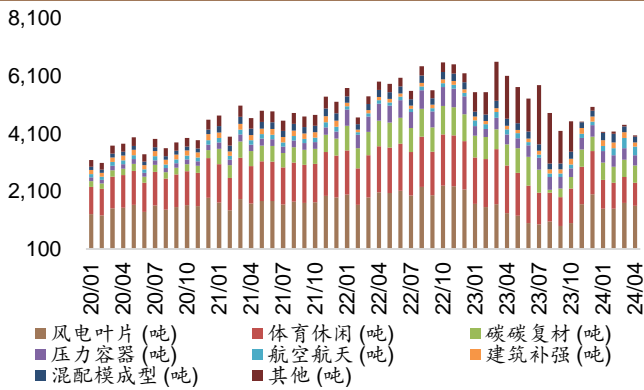
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



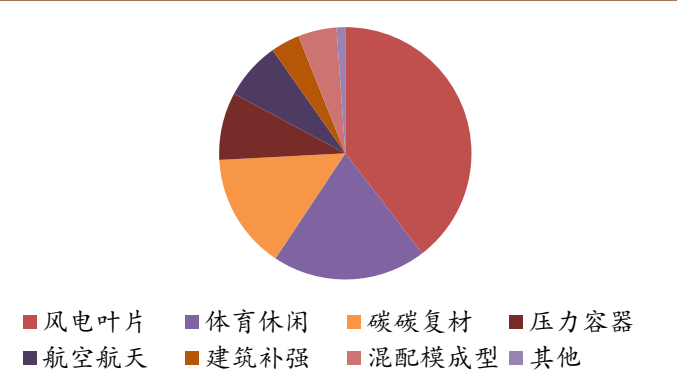
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

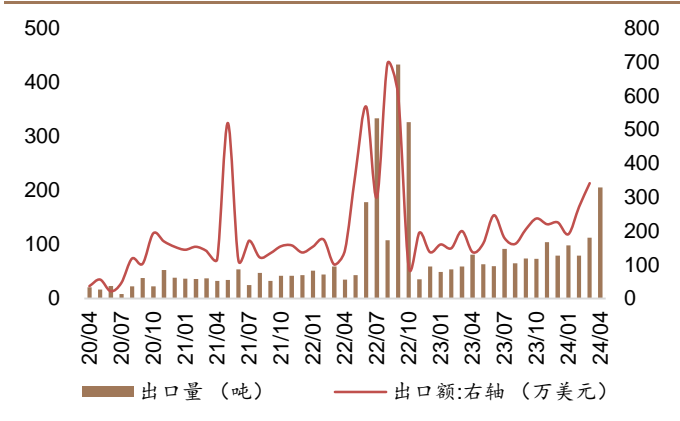
图 40：国内碳纤维 2024 年 4 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

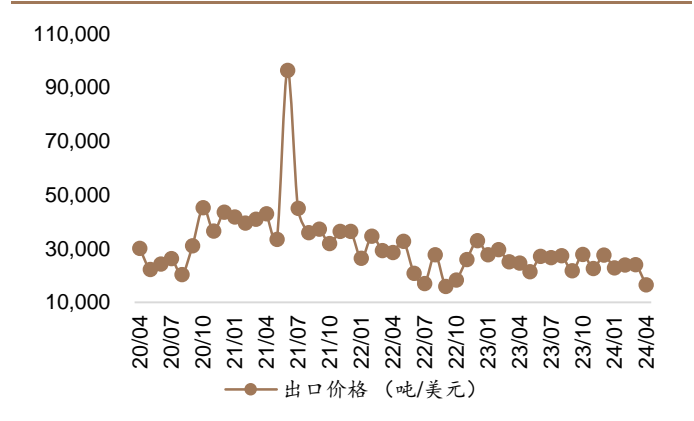
出口情况：2024年4月，国内碳纤维出口量205.613吨，出口金额3416850美元，出口价格16617.87美元/吨，出口同比增加153.73%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是越南，出口数量达到100吨以上；从出口企业注册地来看，主要以上海市为主，出口数量达到50吨以上。

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



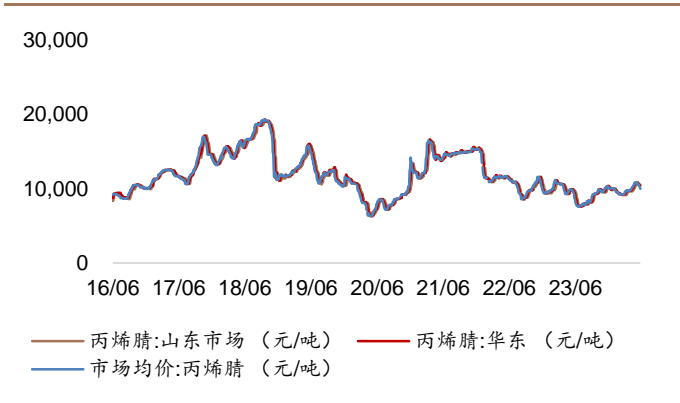
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.4. 成本利润：行业成本继续回落，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，丙烯腈价格继续回落。截至 5 月 30 日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9650 元/吨，较上周同期下跌 550 元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为 9929 元/吨，较上周均价下跌 379 元/吨。

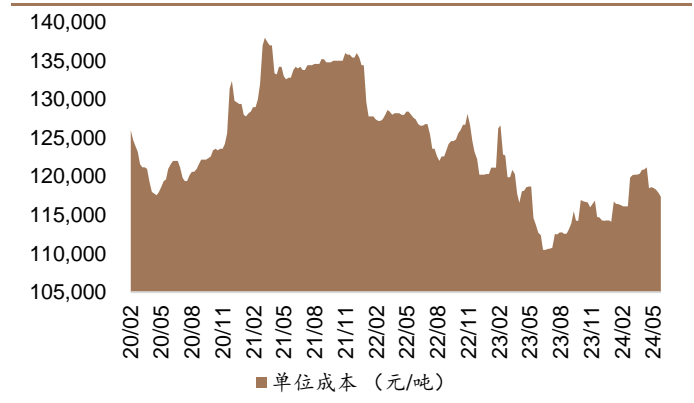
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.72 元/千克。

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

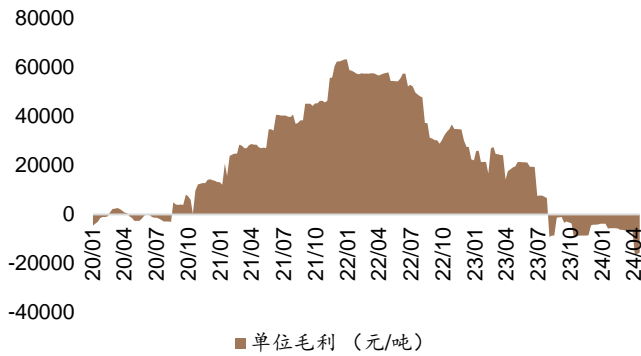
图 44：国内碳纤维行业单位成本



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

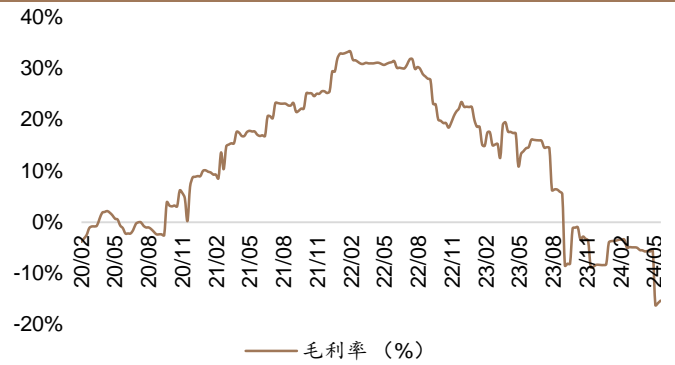
利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润较上周上涨。截至 5 月 30 日，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 5.47 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 -4.54 元/千克；PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 4.94 元/千克，较上周平均利润上涨 0.72 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约 -5.06 元/千克，较上周平均利润上涨 0.72 元/千克。

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稳整理，成本支撑减弱，需求仍未好转，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 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 30 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	相对强于市场表现 20%以上；
			增持	相对强于市场表现 5%~20%；
			中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
			减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
			中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。	

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。