



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

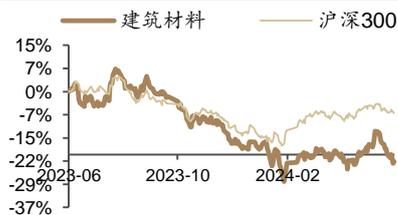
王逸枫

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：5月百强房企销售环比改善，关注药玻高景气度延续》，2024.6.2
- 《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：玻纤延续去库提价趋势，看好药玻高景气度

投资要点：

周观点：继续看好玻纤触底反转的行情，根据卓创资讯统计，5月末行业库存约57.94万吨，环比上月下降2.08万吨，6月初，巨石针对风电用纱及短切原丝进行复价10%，去库提价趋势依旧延续；同时月初，各电子纱池窑厂商谈新价，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，电子布价格仍有上行可能。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，价格延续上行趋势，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。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）；对于地产链而言，短期出台一系列地产刺激政策，高能级城市二手房成交量有所回暖，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，Q2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；B端企业经营情况依旧在转型过程中承压，基本面尚无明显起色，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；出口链建议关注PVC地产小龙头爱丽家居。同时；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：关注地产政策落地效果。**短期各部门出台一系列地产刺激政策，高能级城市二手房成交量有所回暖，此举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，Q2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；B端企业经营情况依旧在转型过程中承压，基本面尚无明显起色，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。
- **玻纤：本周粗纱市场价格主流走稳，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走稳，周内各池窑厂报价稍坚挺，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 2.81%，较上周跌幅收窄 1.78 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。**推荐关注：中国巨石、中材科技、弹性玻纤及制品小龙头长海股份。**

- **玻璃：周内浮法玻璃价格涨跌互现，区域行情差异明显，整体成交量环比小幅上升，企业库存小幅缩减。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价1679.29元/吨，较上周均价(1677.28元/吨)上涨2.01元/吨，涨幅0.12%，环比由跌转涨。1)需求及价格端：北方区域库存偏低，业者心态平和，价格偏稳运行。南方区域华南、西南库存有压，但周内成交有所好转，部分有一定降库，华南个别小涨，西南价格仍有松动；2)供应端：华中、华东后期3条产线存冷修或停产计划，周内下游提货量稍有增加，带动部分价格小涨；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6月6日全国重质纯碱均价约2196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：本周全国水泥价格仍有明显上涨，但涨幅相对收窄，主要系本轮涨价进入尾声，涨价区域减少。**供给端，北方仍积极推动停窑，过半数省份处于停窑状态，部分省份供应紧张；需求端，涨价后需求下降明显，主要系涨价前用户备货，涨价后短期采购需求少，高考临近对施工端亦有一定影响；成本端，6月起新国标对成本有一定推动，但已体现在近期涨价结果中。**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：前期龙头积极推涨价格，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 6 月 6 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，需求继续减弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格大幅上涨，市场需求小幅下滑.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格继续上涨，供需关系有所减弱.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格大稳小动，市场需求不温不火.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现清淡.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格继续上涨，市场需求表现疲软.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格出现上调，市场需求继续减弱.....	15
2.2. 行业观点.....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比由跌转涨，光伏玻璃价格承压下滑.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应略微增加，库存环比减少.....	17
3.1.1. 价格变化：需求略有好转，价格环比由跌转涨.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能略增.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投一般，供应连续增加.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格主流走稳，电子纱价格涨势仍存.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格维稳延续，中下游存抛货行为.....	22
4.2. 电子纱市场新价商谈中，短期价格继续走高.....	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：开工率较上周持平.....	25
5.3. 需求：下游市场需求清淡.....	27
5.4. 成本利润：行业成本继续回落，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

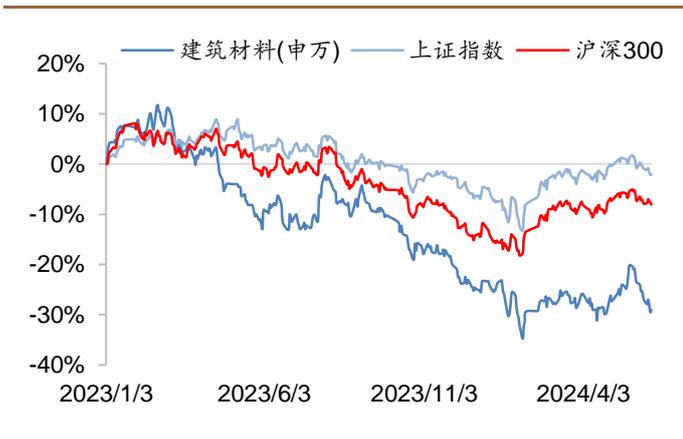
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存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

1. 行情回顾

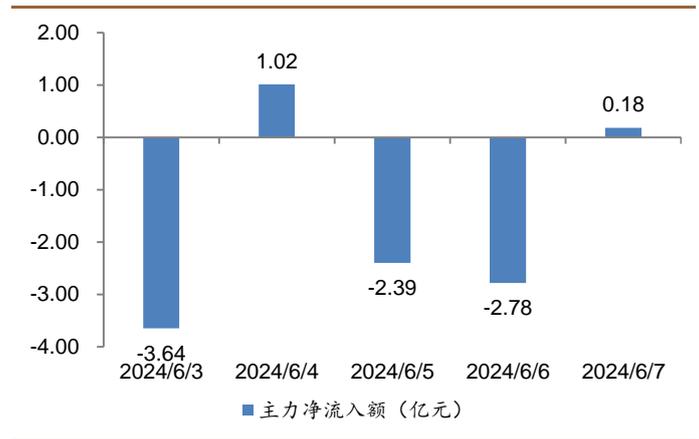
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 1.93 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.15 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 7.62 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是中国联塑、中国巨石、海螺水泥、华新水泥和中交设计。周内涨跌幅居后的是帝欧家居、蒙娜丽莎、坚朗五金、再升科技和万年青。

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 2024/6/7）

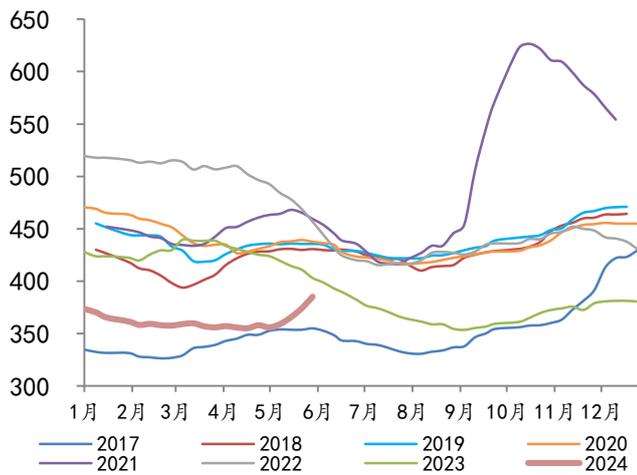
股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现 (%)					
		元/港元	亿元人民币/港元	1日	1周	1月	1年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	24.30	1,186.55	0.12	1.21	1.21	0.51	7.71	5.15
塔牌集团	002233.SZ	6.80	81.07	0.44	-2.86	-2.86	-6.99	2.60	0.03
冀东水泥	000401.SZ	4.47	118.82	3.47	-4.28	-4.28	-42.17	-30.05	-32.61
华新水泥	600801.SH	14.80	251.59	0.68	-0.20	-0.20	17.69	19.07	16.50
万年青	000789.SZ	4.96	39.55	1.85	-6.59	-6.59	-36.97	-26.50	-29.06
上峰水泥	000672.SZ	6.16	59.71	-1.12	-5.41	-5.41	-32.80	-18.79	-21.36
中交设计	600720.SH	9.73	200.60	1.25	-0.21	-0.21	-13.20	-3.47	-6.04
天山股份	000877.SZ	5.66	490.35	1.43	-4.55	-4.55	-29.10	-13.71	-16.27
华润建材科技-H	1313.HK	1.39	97.06	1.46	-0.71	-0.71	-53.25	-17.91	-20.47
中国建材-H	3323.HK	3.08	259.79	1.32	-1.60	-1.60	-26.96	0.15	-2.41
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	7.40	198.58	-0.67	-2.12	-2.12	-13.62	8.19	5.62
南玻 A	000012.SZ	5.47	133.24	1.30	-2.84	-2.84	-7.28	-1.80	-4.36
信义玻璃-H	0868.HK	9.22	389.50	-5.44	-0.93	-0.93	-19.22	9.36	6.80
玻纤									
中国巨石	600176.SH	11.62	465.16	0.43	1.40	1.40	-14.54	20.94	18.37
长海股份	300196.SZ	11.10	45.37	-1.07	-5.61	-5.61	-16.28	3.34	0.77
中材科技	002080.SZ	14.50	243.33	-0.48	-3.27	-3.27	-22.44	-5.58	-8.15
国际复材	301526.SZ	3.85	145.18	1.32	-6.55	-6.55	-41.84	-30.38	-32.95
再升科技	603601.SH	2.92	29.83	2.10	-7.30	-7.30	-29.16	-32.09	-34.66
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	14.47	364.42	-1.70	-1.90	-1.90	-47.46	-22.01	-24.58
伟星新材	002372.SZ	16.41	261.25	-1.62	-3.58	-3.58	-17.16	18.44	15.88
公元股份	002641.SZ	4.13	50.76	2.48	-2.36	-2.36	-24.77	-17.89	-20.46
北新建材	000786.SZ	32.09	542.16	-1.02	-0.71	-0.71	37.03	37.37	34.81
科顺股份	300737.SZ	4.93	58.04	0.00	-5.37	-5.37	-48.98	-19.71	-22.27
兔宝宝	002043.SZ	11.09	93.06	0.64	-0.54	-0.54	16.61	31.08	28.52
蒙娜丽莎	002918.SZ	9.93	41.23	0.20	-9.97	-9.97	-34.01	-26.66	-29.23
三棵树	603737.SH	42.02	221.45	-0.71	-2.82	-2.82	-37.17	-11.74	-14.31
坚朗五金	002791.SZ	34.53	111.03	-2.92	-9.18	-9.18	-46.76	-14.44	-17.01
东鹏控股	003012.SZ	6.50	76.25	0.31	-5.93	-5.93	-10.08	-17.74	-20.30
中国联塑	2128.HK	3.74	116.03	1.63	4.18	4.18	-30.22	-8.33	-10.90
帝欧家居	002798.SZ	3.45	13.28	5.83	-10.62	-10.62	-48.35	-47.33	-49.89

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，需求继续减弱

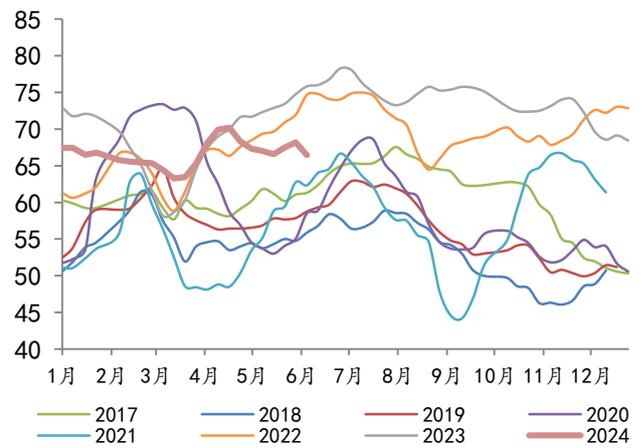
本周全国水泥市场价格环比大幅上涨 3%。价格上涨区域为华北、东北、华南、西南等地，幅度 20-60 元/吨；价格回落地区主要是上海，湖北和江苏北部，幅度 20-30 元/吨。六月初，受降雨、农忙及高考等因素影响，国内水泥市场需求继续减弱，全国重点地区水泥企业平均出货率约为 50%，环比下滑约 3 个百分点。价格方面，因多地企业加大错峰生产力度，以及为提升盈利，大幅上调价格，但鉴于市场需求减弱，以及有些区域价格推涨幅度过大，后期水泥价格整体走势或将震荡调整。（参考数字水泥网）

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

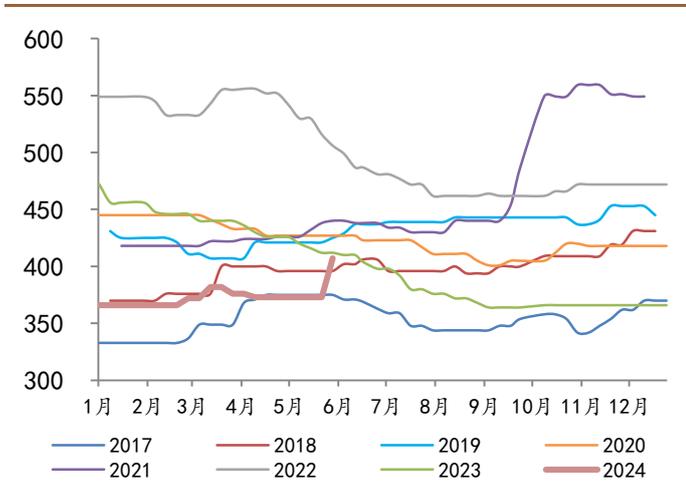
2.1.1. 华北地区：水泥价格大幅上涨，市场需求小幅下滑

【京津冀】京津冀地区水泥价格落实上调 30-50 元/吨不等，6 月份，企业继续执行为期 10-20 天错峰生产，供给减少，以及受成本增加推动，主导企业积极引领价格上调。近期受高考和农忙影响，市场需求环比小幅下滑，北京、唐山地区企业出货在 5-6 成；天津地区企业日发货 4 成左右；河北石家庄、保定以及邯郸等地区企业发货 4-6 成不等，短期库存高位运行。鉴于淡季市场需求较弱，后期价格的稳定性待跟踪。

【内蒙古】内蒙古呼和浩特地区价格上调已执行，水泥新国标实施后，企业生产成本增加，同时受周边地区价格上调带动，企业积极跟涨，市场需求环比前期变化不大，企业出货在 5 成左右。包头、鄂尔多斯、乌海等地区企业公布水泥价格上调 20-30 元/吨，同样受成本增加驱动，企业积极推动价格上调。内蒙古地区 6 月 1 日-15 日增加错峰生产 15 天，其中中西部地区生产线已开始执行，目前停窑率在 70%-80%。

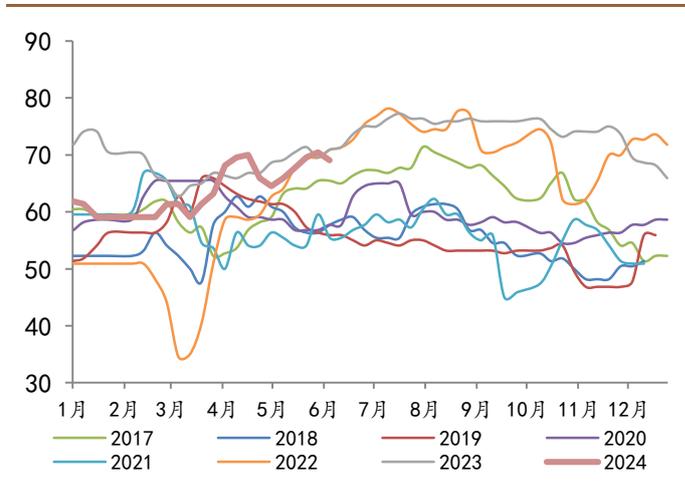
【山西】山西太原、晋中、临汾前期大幅推涨 20-50 元/吨。从跟踪情况看，未能落实到位。影响因素：一是下游需求较差，企业出货仅在 3-4 成水平；二是企业错峰生产多是库满停窑，且部分企业对价格上涨信心不足，同时主导企业价格上涨也不坚定，价格继续稳定为主。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）

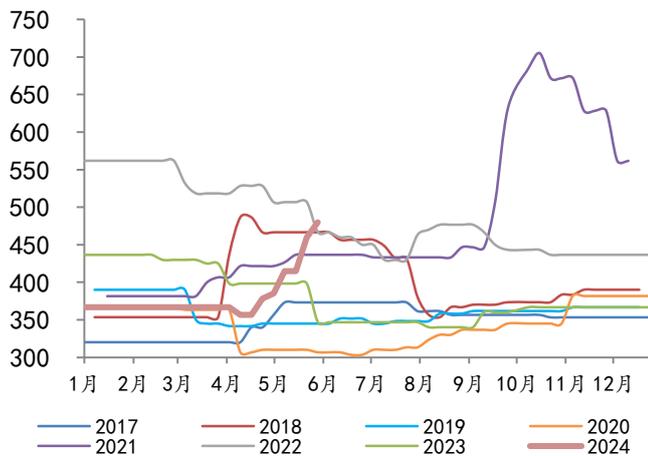


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格继续上涨，供需关系有所减弱

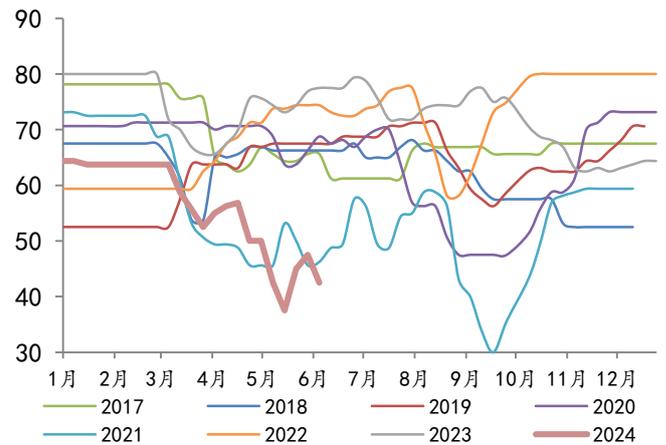
【黑吉辽】黑龙江、吉林地区水泥价格稳定，雨水天气断断续续，市场需求环比有所减弱，企业发货在 3 成左右，错峰生产执行情况良好，库存低位运行。辽宁中部地区水泥企业公布价格上调 30-60 元/吨，企业正在执行错峰生产，据数字水泥网，此次停产执行情况良好，除个别企业有一条熟料生产线仍在生产外，其他均已停产，且库存持续低位，以及前期企业亏损严重，为提升盈利，价格继续上涨。

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：水泥价格大稳小动，市场需求不温不火

【江苏】江苏南京地区水泥价格稳定，市场资金紧张，新开工程项目较少，在建重点项目施工进度缓慢，水泥需求表现清淡，企业日出货仅在 5-6 成，部分企业在执行错峰生产，库存高低不一。苏锡常地区水泥价格平稳，下游对后期市场信心不足，拿货积极性不高，水泥需求不温不火，企业发货在 6 成左右，库存偏高运行。扬州、泰州、盐城地区水泥价格下调 30 元/吨，受阴雨天气和高考影响，下游施工受限，水泥需求有所减弱，企业发货仅在正常水平的 4-5 成，且前期价格上调过程中，有企业执行不到位，高价企业陆续回调价格。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格稳定，环保督察叠加高考影响，市场需求环比变化不大，企业发货在 6-7 成，水泥熟料生产线陆续执行错峰生产，库存中高位。甬温台地区水泥价格自 4 月份以来公布三轮上涨，实际落实幅度为 30-40 元/吨，受环保督察、高考因素影响，市场需求不温不火，企业日出货在 6-7 成。金建衢地区水泥价格稳定，前期三轮价格推涨，实际落实幅度在 20 元/吨左右，阴雨天气断断续续，水泥需求表现一般，企业发货在 6 成左右，受益于错峰生产，库存中等或偏高运行。

【上海】上海地区水泥价格下调 20 元/吨，受环保督察和高考影响，市场需求表现一般，企业发货在 6 成左右，且前期涨价过程中部分企业实际落实上涨 30 元/吨，为维护市场份额，高价企业陆续回调价格。

【安徽】安徽合肥地区水泥价格上调 20 元/吨，天气情况较好，水泥需求相对稳定，企业日出货在 6-7 成，为提升盈利，企业上调价格，但熟料库存持续高位，后期价格稳定性待跟踪。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，市场需求不温不火，高考对整体需求影响有限，企业日出货在 7-8 成，库存高位运行。皖北地区水泥价格稳定，受农忙影响，民用市场需求减弱，散装需求基本维持稳定，企业发货在 4-5 成，企业自主控制生产，库存中高位。

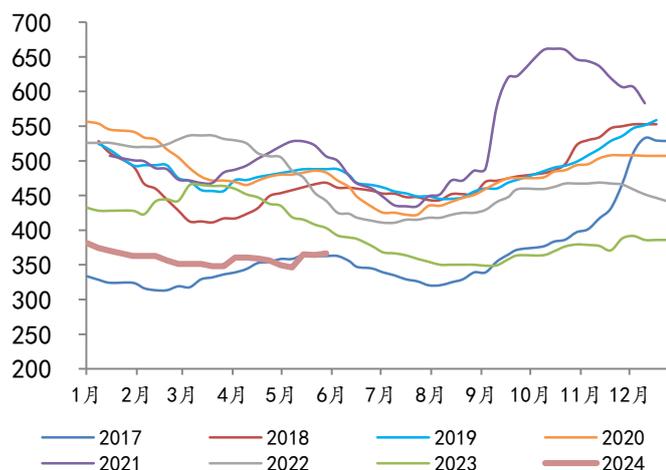
【江西】江西南昌地区散装水泥价格下调 5 元/吨，主要是补 5 月底降价，市

场需求表现一般，企业发货在 6 成左右，库存偏高运行。赣东北地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业日出货在 6 成左右，库存仍在高位。赣州地区水泥企业继续公布价格上涨 20 元/吨，前期价格上涨后又回落至涨前水平，且煤炭等原材料价格居高不下，企业经营压力较大，为提升盈利，再次公布价格上涨。据数字水泥网，为应对市场淡季压力，企业计划 6 月份执行错峰生产 12 天。

【福建】福建地区水泥企业公布价格上涨 20 元/吨。价格上涨主要系：1) 5-6 月份企业执行错峰生产 30 天，若执行到位，市场供需关系将得到缓解；2) 煤炭等原材料价格居高不下，省内价格水泥又一直处于底部，多数企业都处于亏损状态，为改善经营质量，企业尝试上调价格。下游市场资金紧张，以及雨水天气居多，水泥需求表现不佳，企业日出货在 3-5 成，价格稳定性待观察。

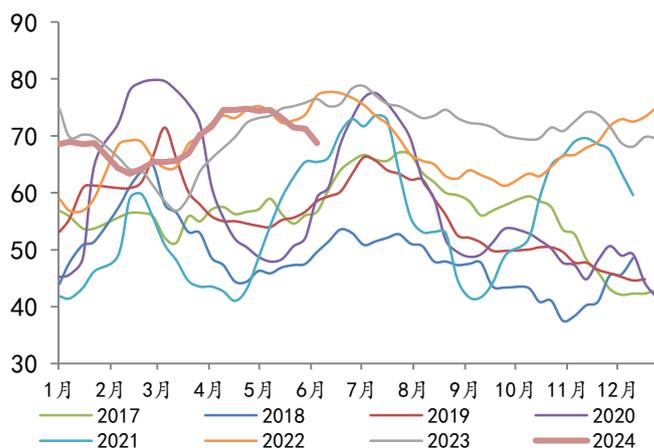
【山东】山东济南、淄博地区水泥企业陆续公布价格上涨 20 元/吨，省内其他地区未来几日也有同幅度推涨计划，企业已经陆续开始执行错峰生产，据数字水泥网执行情况较好，为提升盈利，企业积极推动价格上涨。需求方面，济南地区受高考影响，水泥需求阶段性出现下滑，企业发货在 6 成左右；淄博、德州等地需求相对稳定，出货较前期变化不大，企业发货在 5-6 成，聊城、菏泽地区水泥需求略有减弱，企业日出货在 5 成左右。

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，市场需求表现清淡

【广东】广东珠三角地区水泥价格趋弱运行，受台风和持续性雨水天气影响，下游工程项目和搅拌站开工受限，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5-6 成，虽然有错峰生产，但库存仍升至 70% 或以上，为抢占市场份额，某大企业价格继续小幅下调 10 元/吨，广西进入水泥跟降，本地其他企业报价暂稳，预计后期跟进可能性较大。粤东梅州、潮汕地区水泥价格平稳，降雨天气频繁，户外施工受阻，水泥需求表现欠佳，企业发货在 4-5 成，库存高位运行。粤西湛江地区水泥价格暂稳，受雨水天气影响，市场需求表现不佳，企业发货仅在 4 成左右，但随着周边广西地区价格上涨，本地企业有跟涨计划。

【广西】广西地区水泥企业陆续公布价格上涨 30 元/吨，价格上涨原因：一

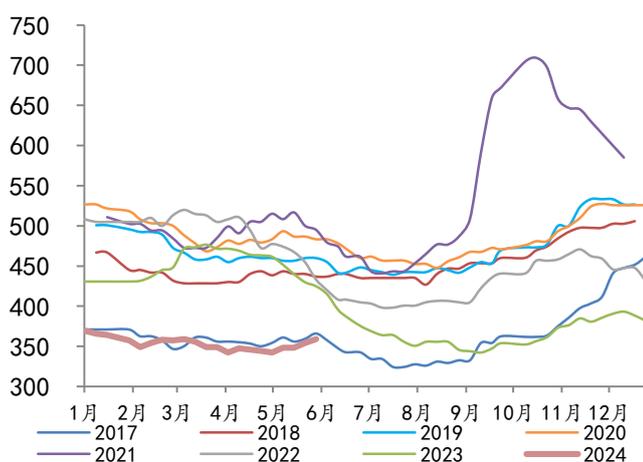
是6月份企业计划执行错峰生产15-20天，市场供应减少；二是前期涨价多数地区已回落至涨前水平，整体价格仍偏低，同时煤炭等原材料价格居高不下，为传递成本上升压力，企业再次公布价格上调。但受市场资金紧张影响，新开工项目较少，水泥需求表现清淡，企业出货在4-6成，后期价格稳定性待跟踪。

【湖南】湖南长株潭地区企业曾于5月底公布价格上涨30元/吨，据数字水泥网，个别企业实际落实20元/吨，其他企业正在积极稳价，但阴雨天气断断续续，水泥需求表现清淡，企业发货在5成左右，库存中高位，不排除价格有进一步回落可能。娄底、邵阳地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业日出货在5成左右，库存偏高运行。常德、张家界地区水泥价格平稳，市场资金紧张，重点工程项目少，民用市场需求清淡，企业综合发货在4-5成，库存高位运行。

【湖北】湖北武汉以及孝感地区水泥价格下调20-30元/吨。一是受资金紧张以及环保督察影响，在建工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现清淡，企业发货在5成左右；二是区域内企业无统一错峰生产安排，库存持续高位运行，加之有外来水泥抢占市场份额，为稳定客户，水泥价格陆续出现回落，后期或将继续走低。荆门、荆州以及宜昌地区水泥价格平稳，受高考以及降雨天气影响，工程项目施工受限，搅拌站开工不足，企业出货降至4-5成水平，部分生产线在执行错峰生产，短期库存压力不大。

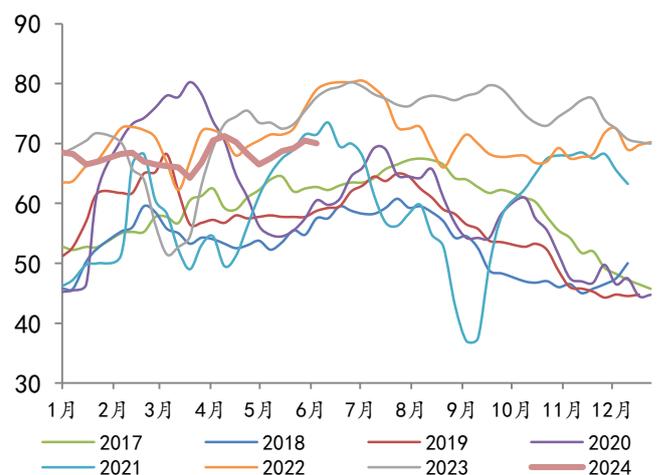
【河南】河南地区水泥价格再次公布上调30元/吨，预计执行20元/吨。6月1日起，企业执行为期20天错峰生产，减产近70%，据数字水泥网，错峰生产执行情况较好，全省仅一条生产线未停。因前期价格上涨过程中，有个别企业出现回落，为稳定价格并提升盈利，企业再次推动价格上调。需求方面，受农忙以及高考影响，水泥需求略有减弱，省内各地企业综合出货在5成左右，短期库存仍在高位。

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，市场需求表现疲软

【四川】四川成都地区水泥市场价格稳定，前半周，市场需求相对稳定，企

业发货维持在 6-7 成，后半周受高考影响，市区内工程项目和搅拌站停工，需求降至 4 成左右，企业正在执行错峰生产，库存中等水平。德阳、绵阳地区水泥价格跟涨 30-50 元/吨，6 月份执行错峰生产 13 天，市场供应减少；且受成都地区涨价带动，为提升盈利，企业积极跟涨，受高考影响，市区内工程项目和搅拌站施工受限，水泥需求减弱，企业发货在 5 成左右，价格稳定性待跟踪。广元、巴中地区水泥价格下调 10-20 元/吨，市场需求表现一般，且本地价格略高于周边地区，企业小幅修正下调。

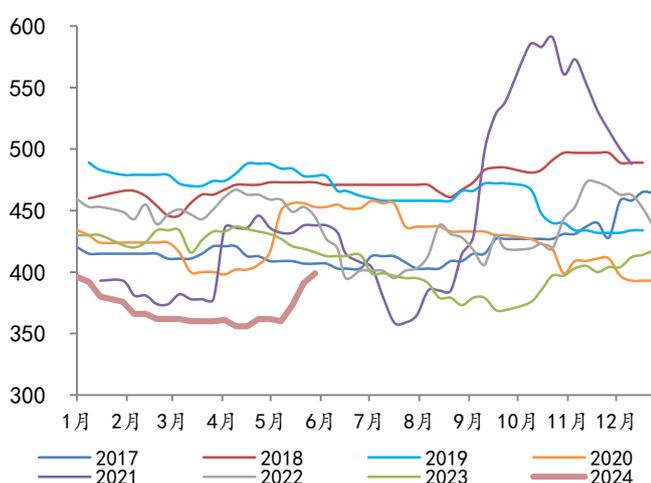
【重庆】重庆主城地区水泥企业计划于 6 月 8 日起大幅推涨价格 100-130 元/吨。一是 6-8 月份，每月执行 20 天错峰生产，减产近 70%；二是尽管已累计上涨了 60 元/吨，但近期价格又出现小幅回落情况，价格水平仍偏低；三是水泥新国标实施后，生产成本增加，以及上半年区域内水泥行业普遍亏损，企业为扭亏为盈，采取大幅上涨价格策略。目前受持续降雨天气影响，企业出货仅在 5 成左右，且此次推涨幅度较大，具体落实情况待跟踪。

【云南】云南昆明地区水泥价格涨后稳定，市场资金紧张，重点工程项目较少，水泥需求表现疲软，企业发货仅在 3 成左右，库存仍在高位。文山、红河、保山、德宏地区水泥价格上涨 50 元/吨，煤炭等原材料价格持续高位，加上长时间错峰生产，企业成本压力较大，为提升盈利，大幅推涨价格。云南已进入传统雨季，市场需求趋弱，企业发货在 3-4 成，价格稳定性待跟踪。

【贵州】贵州地区第二轮价格上调陆续执行，不同地级市两轮累计上涨 60-100 元/吨。长时间大力度的停窑减产以及新国标实施后，企业生产成本显著增加，为了减少亏损，提升运营质量，主导企业继续引领价格上调。需求方面，阴雨天气较多，市场需求表现疲软，企业出货仅在 3 成左右，库存多在较高水平，后期价格稳定性待跟踪。

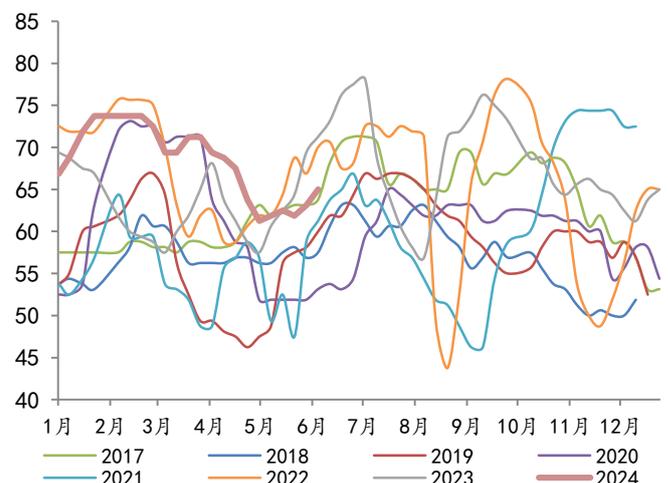
【西藏】西藏拉萨、日喀则等地区水泥企业公布价格上调 20-50 元/吨不等，水泥新标准实施后，企业生产成本进一步增加，为改善运营质量，积极推动价格上调。目前受资金短缺影响，部分重点工程项目延缓开工，水泥需求表现一般，企业出货在 6 成左右，库存在 70%-80%，后期价格执行情况待跟踪。

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

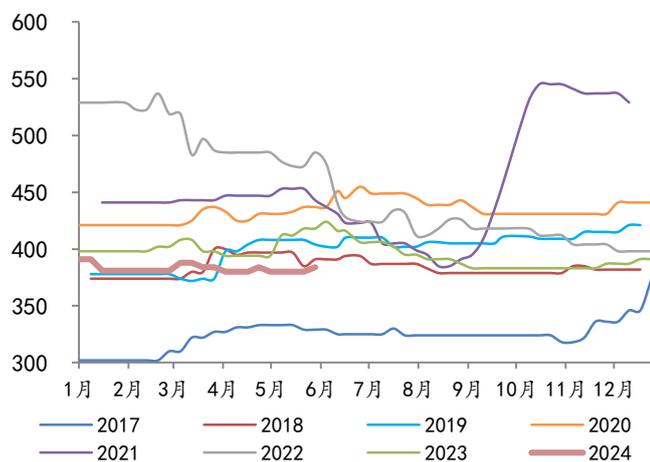
2.1.6. 西北地区：水泥价格出现上调，市场需求继续减弱

【陕西】陕西关中地区水泥价格上调 30-50 元/吨，5-8 月区域内企业计划执行 60 天错峰生产，部分企业生产线正在执行，停窑率 60%左右，加之前期价格降至底部，以及水泥新标准实施，生产成本增加，为缓解经营压力，企业主动上调价格。短期受连续雨水天气影响，市场需求继续减弱，企业出货仅在 5 成左右，后期价格稳定性待跟踪。安康地区水泥价格暂稳，市场需求环比前期变化不大，在 6 成左右，库存高位运行。

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，5 月底，区域内企业公布价格上调 50 元/吨，从跟踪情况看，价格上调并未执行到位。影响因素：一是阴雨天气持续，市场需求表现疲软，企业综合出货仅在 4-5 成水平，库存高位运行；二是区域内各企业市场份额竞争依旧明显，导致价格上调难度较大。武威、金昌地区水泥企业公布袋装价格上调 30 元/吨，散装上调 50 元/吨，新国标实施后，为传递水泥成本上涨压力，企业推动价格上调，但由于市场需求表现一般，具体执行幅度待跟踪。

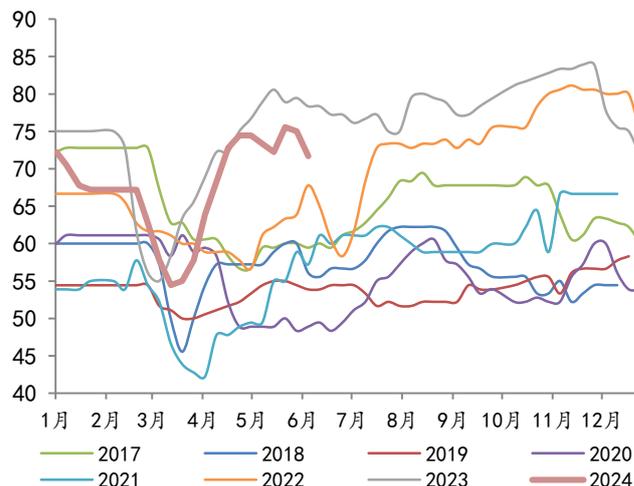
【宁夏】宁夏银川、中卫以及吴忠地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨。价格上调原因：一是 6 月 1 日开始，企业执行为期 15 天错峰生产，市场供应减少；二是水泥新国标实施后，生产成本大幅增加；三是前期价格长期处于底部，企业亏损严重，为提升运营质量，大幅上调价格。但由于市场需求持续低迷，企业出货仅在 1-3 成水平，价格实际落实情况需跟踪。

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

本周全国水泥价格仍有明显上涨，但涨幅相对收窄，主要系本轮涨价进入尾声，涨价区域减少。供给端，北方仍积极推动停窑，过半数省份处于停窑状态，部分省份供应紧张；需求端，涨价后需求下降明显，主要系涨价前用户备货，涨价后短期采购需求少，高考临近对施工端亦有一定影响；成本端，6 月起新国标

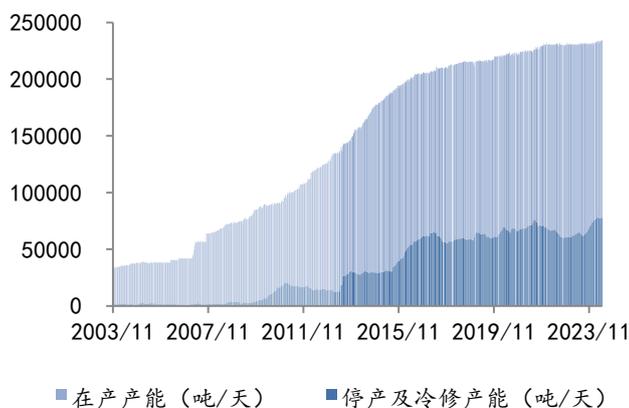
对成本有一定推动，但已体现在近期涨价结果中。我们认为，**城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：**1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目，拟安排国债资金 2379 亿，第二批项目清单涉及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。**建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。**

3. 玻璃：浮法玻璃价格环比由跌转涨，光伏玻璃价格承压下滑

3.1. 浮法玻璃：供应略微增加，库存环比减少

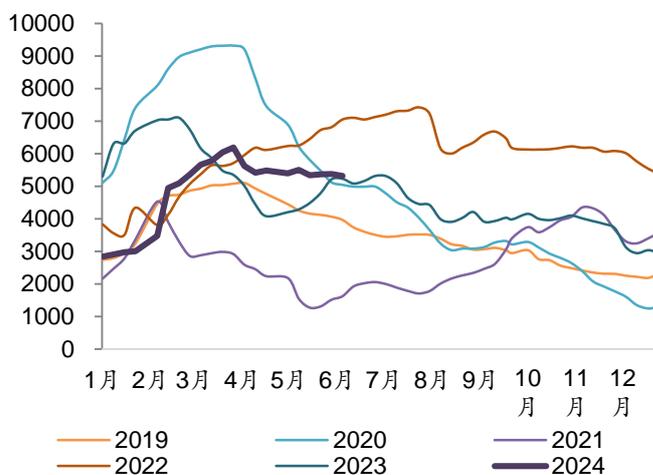
根据卓创资讯，截至6月6日，全国浮法玻璃生产线共计314条，在产254条，日熔量共计173015吨，较上周增加150吨。周内产线新点火1条，冷修1条，改产2条。周内国内库存总量5317万重量箱，较5月23日库存减少64万重量箱，环比减少1.2%，同比增加88万重量箱，同比增加1.7%。

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：需求略有好转，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1679.29元/吨，较上周均价（1677.28元/吨）上涨2.01元/吨，涨幅0.12%，环比由跌转涨。

【华北】价格基本稳定，成交不温不火。沙河区域周内价格基本稳定，部分小板略有调整，大板走稳。周内期现货货源释放有限，市场货源量不多，业者心态平和，大板外发优势不足，当地下游提货为主，产量有限下，浮法厂库存保持低位。石家庄玉晶新二线预计10-12日期间出玻璃，预计对沙河区域货源将有一定补充。京津唐区域周内成交不温不火，个别厂价格仍有松动，品牌价差缩小，天津中玻计划8日上调1元/重量箱。

【华东】市场价格稳中小涨，下游刚需提货延续。本周华东浮法玻璃市场价格稳中小涨，近期市场成交相对平稳，受月初影响，部分大厂产销良好，库存削减相对明显，加之后期供应端存局部缩减预期，周内部分厂价格上调1元/重量箱左右，个别厂新单成交逐步推进。需求端来看，深加工整体开工无明显好转迹象，多刚需采购为主，外围区域价格提涨带动氛围下，短期下游提货稍有增加。后期市场看，浙江个别产线存冷修计划，局部供应端缩减，支撑库存进一步削减，预计短期部分厂仍有提涨操作，关注新价落实情况。

【华中】价格涨跌互现，交投氛围良好。本周华中浮法玻璃价格窄幅调整，个别厂价高回落，多数厂报价小幅提涨1元/重量箱。主因是产能缩减预期提振了市场信心，中下游阶段性补货需求支撑部分原片厂销大于产。后期市场看，湖北个别产线存停产搬迁计划，或将一定程度上带动中下游采购情绪，不排除部分厂存提涨价格的可能。

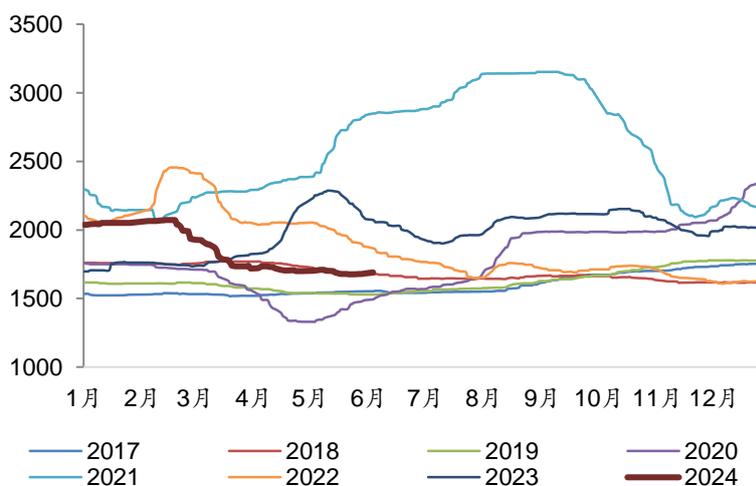
【华南】本周个别小涨，企业库存下降。本周华南主流企业价格稳定，个别企业库存压力减小，个别厂价格成交重心上移1元/重量箱。需求来看，当前华南区域受多雨影响，建筑及安装工程受阻，玻璃需求释放程度有限；供应端来看，本周信义鹤山二线于6月1日点火，本月中下旬供应量将增大，短期供应端变化不大。近日华中地区企业停产搬迁事宜对华南市场略有提振，加之对雨季过后需求增多的期待，区域内玻璃原片价格下行空间或不大。

【西南】周初价格小降，区域成交有差异。本周西南玻璃市场价格重心继续下移，周初四川、云南部分厂家报价下调1-2元/重量箱不等。周内区域出货有一定差异，四川企业多数出货较好，库存稳步下降；云南、贵州企业出货仍有一定压力。产线方面，德阳信义800T/D白玻一线窑炉到期冷修，云南海生润一条产线近期计划白玻转色福特蓝。受区域产能缩减利好提振，以及近期产销支撑，端午节后部分企业存小涨意向。

【东北】价格零星报涨，出货尚可。东北区域周内多数企业报价维持平稳，个别报价上调1元/重量箱。当前区域内市场需求表现平稳，厂家出货稳定，受部分相关市场涨价提振，个别厂试探报涨，但具体落实仍需观望。

【西北】需求一般，成交趋灵活。本周西北浮法市场价格窄幅调整，部分厂试探性小幅上调，但落实情况一般，实际成交趋灵活。当前，西北市场受外围市场影响偏小，在本地需求一般下，预计短期价格或延续平稳。

图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）

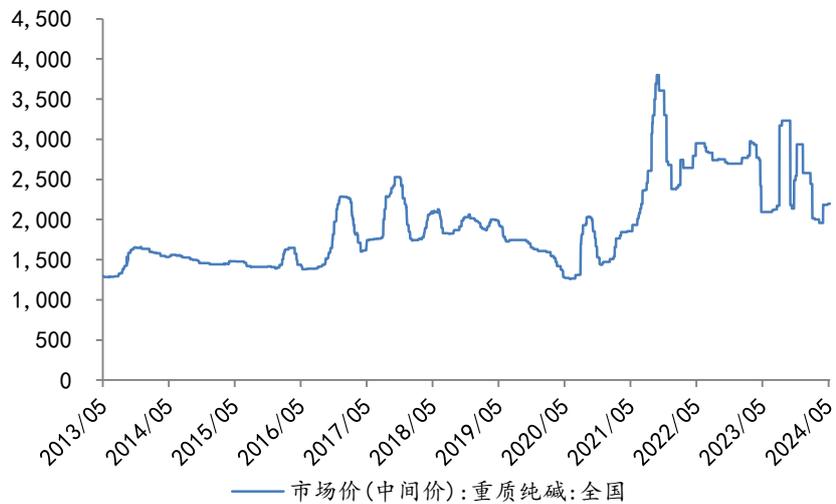


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场阴跌运行。本周国内轻碱主流出厂价格在2120-2350元/吨，轻碱主流终端价格在2220-2400元/吨，截至6月6日国内轻碱出厂均价在

2175 元/吨，较 5 月 30 日均价下跌 0.7%，较上周由上涨转为下跌；本周国内重碱主流送到终端价格在 2200-2450 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：本周产能略增

本周产能略增。全国浮法玻璃生产线共计 314 条，在产 254 条，日熔量共计 173015 吨，较上周增加 150 吨。周内产线新点火 1 条，冷修 1 条，改产 2 条。下周浙江、湖北预计将各有 1 条产线冷修或停产。周内信义节能玻璃（江门）有限公司 950T/D 鹤山二线 6 月 1 日点火；信义节能玻璃四川有限公司 800T/D 一线原产白玻，6 月 5 日放水冷修；株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵二线原产海洋蓝，6 月 1 日改产福特蓝，山东金晶科技股份有限公司 600T/D 淄博一线原产金晶灰，6 月 2 日投料改产福特蓝。

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

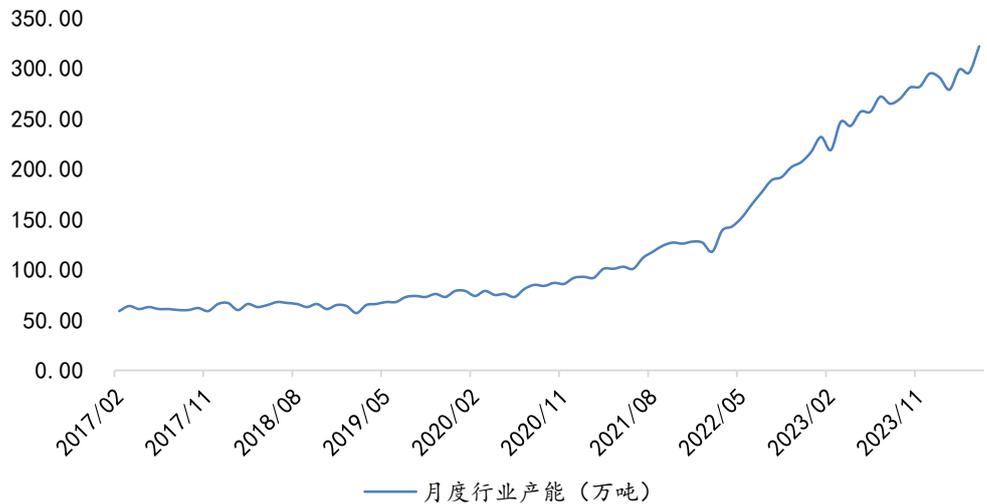


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：整体交投一般，供应连续增加

供给端，截至6月6日，全国光伏玻璃在产生产线共计550条，日熔量合计112910吨/日，环比持平，较上周由增加转为平稳，同比增加28.70%，较上周暂无变动。近期多数在产产能生产稳定，部分前期点火产线陆续达产，供应呈现连续增加趋势。

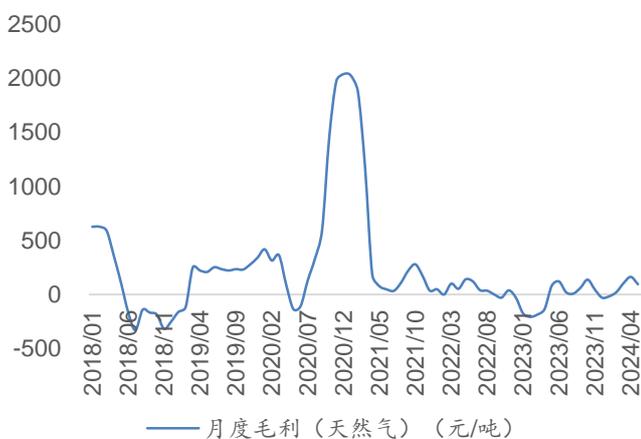
图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

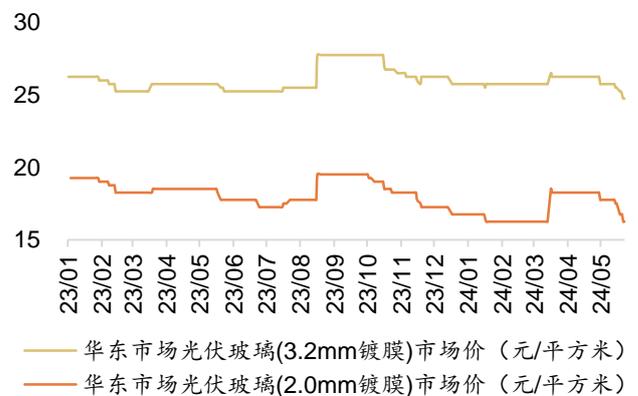
价格方面，主流报价下调，成交存商谈空间。2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.25 元/平方米，环比下降 7.14%，较上周降幅扩大 5.73 个百分点；3.2mm 镀膜主流订单价格 24.75 元/平方米，环比下降 2.94%，较上周降幅扩大 1.97 个百分点。

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

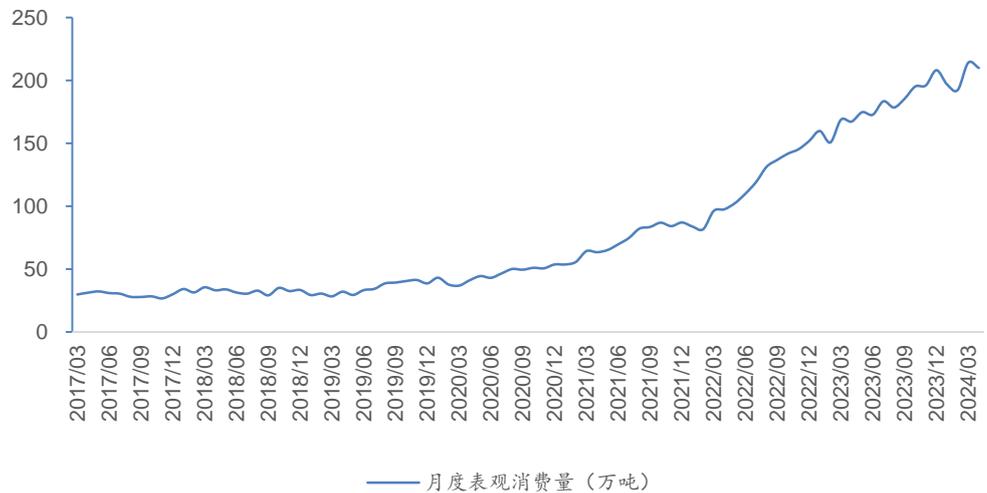


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端方面，近期国内外市场需求有不同程度转弱，组件厂家开工率继续下降。受成本支撑减弱影响，下游用户压价心理明显，部分招标价格偏低。产业链

方面，近期国内终端电站项目推进缓慢，海外市场需求支撑一般，组件厂家订单跟进不饱和，开工率较前期下降。而光伏玻璃市场货源供应量相对充足，玻璃厂家库存呈现增加趋势，供需差进一步扩大。下周来看，需求难见好转迹象，供应稳中有增情况下，预计市场偏弱运行，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

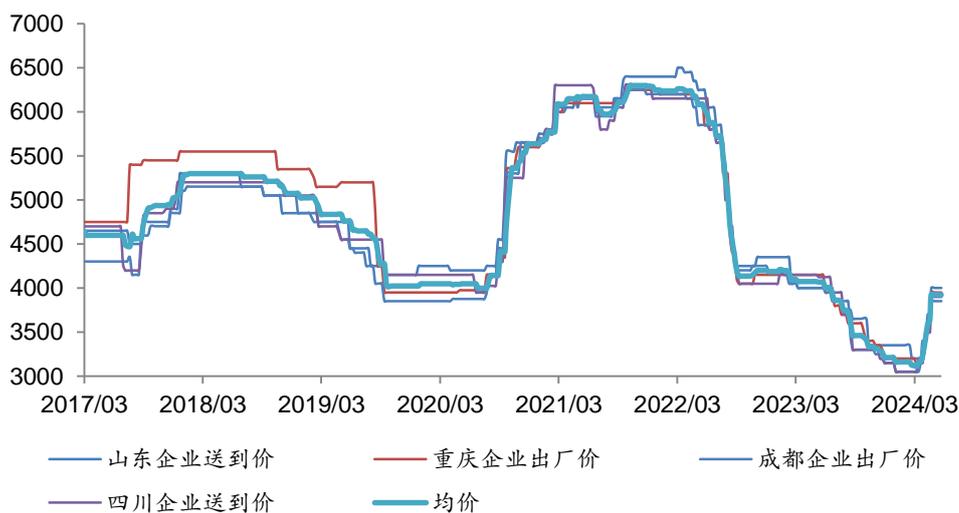
周内浮法玻璃价格涨跌互现，区域行情差异明显，整体成交量环比小幅上升，企业库存小幅缩减。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1679.29 元/吨，较上周均价（1677.28 元/吨）上涨 2.01 元/吨，涨幅 0.12%，环比由跌转涨。1) 需求及价格端：北方区域库存偏低，业者心态平和，价格偏稳运行。南方区域华南、西南库存有压，但周内成交有所好转，部分有一定降库，华南个别小涨，西南价格仍有松动；2) 供应端：华中、华东后期 3 条产线存冷修或停产计划，周内下游提货量稍有增加，带动部分价格小涨；3) 成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后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 6 月 6 日全国重质纯碱均价约 2196 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：无碱粗纱市场价格主流走稳，电子纱价格涨势仍存

4.1. 无碱粗纱市场价格维稳延续，中下游存抛货行为

无碱粗纱市场价格维稳延续，中下游存抛货行为。本周无碱池窑粗纱市场价格维稳延续，周内各池窑厂报价暂无调整，仅局部个别厂成交存小幅可谈空间。但前期中下游一定量备货，现阶段市场流转货源增加，存贸易商甩货行为，但成交情况仍显一般。周内大厂对风电及热塑短切产品价格有所上调，但新价尚处商谈阶段，下游深加工整体订单增量不多，多数中小企业开工偏低，中大型企业资金优势下，订单相对平稳，但近期进一步提货积极性亦有减弱。短期市场来看，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，供应端来看，北方个别产线产品陆续投放市场，短期影响相对有限，但价格进一步提涨动力尚显不足。截至6月6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2.81%，较上周跌幅收窄1.78个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

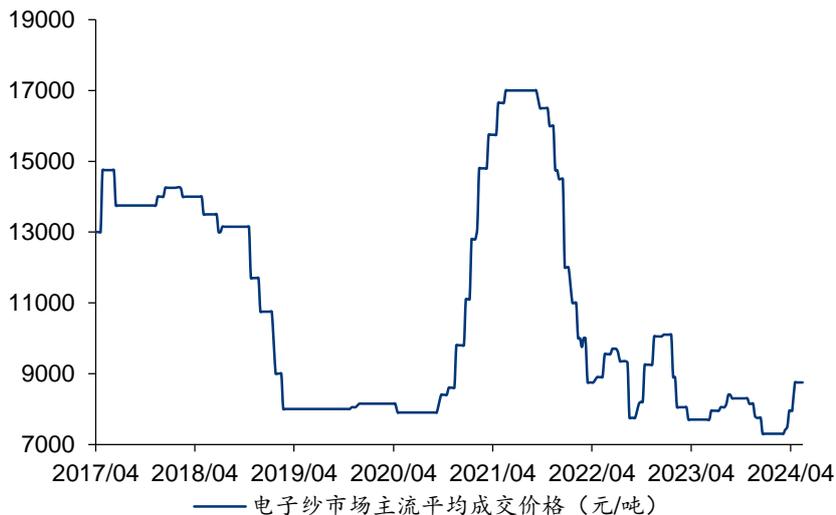


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场新价商谈中，短期价格继续走高

电子纱市场新价商谈中，短期价格继续走高。本周电子纱市场新价尚处商谈阶段，整体出货延续前期订单。但多数厂电子纱可售量有限，加之新价仍在商谈，现阶段下游深加工订单仍较充足，下游市场价格涨势仍存，而电子纱市场供应端偏紧俏下，价格提涨动力较足。跟进下周新价落实及新单签单进度。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。

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：无碱池窑粗纱价格短期或维稳延续。近期国内无碱粗纱市场价格进一步提涨空间有限，主流产品货源紧俏度稍放缓，但库存压力不大下，池窑厂挺价意愿较强。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。**电子纱后期新价或逐步落实，价格提涨预期大。**本周电子纱市场价格整体报稳，月初各池窑厂商谈新价，周内价格尚未确定。但后期看，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

本周粗纱市场价格主流走稳，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走稳，周内各池窑厂报价稍坚挺，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 2.81%，较上周跌幅收窄 1.78 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。

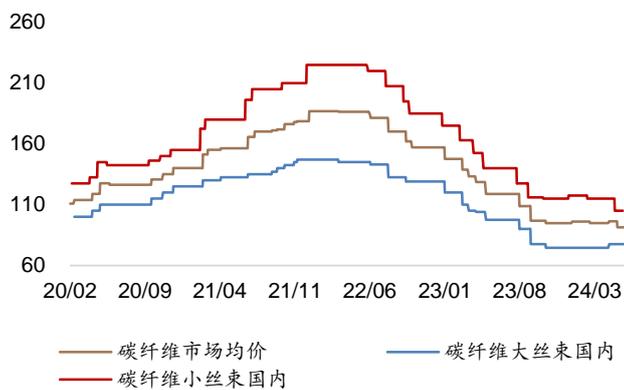
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润较上周上涨

市场综述：本周（2024.5.31-2024.6.6）碳纤维市场价格维持稳定。截至6月6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，碳纤维原料价格走弱，成本面支撑不足，但目前市场价格处于低位，工厂利润水平不佳，碳纤维报价维持稳定，积极出货，下游市场需求仍显偏淡，成交乏力。

5.1. 价格：本周市场价格维持稳定

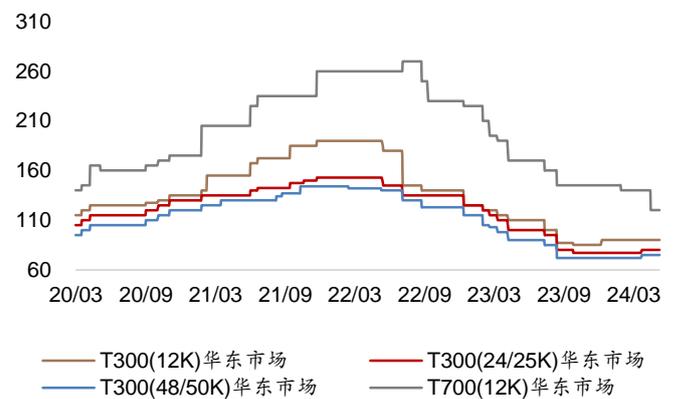
本周碳纤维市场价格维持稳定。截至6月6日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考110-130元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

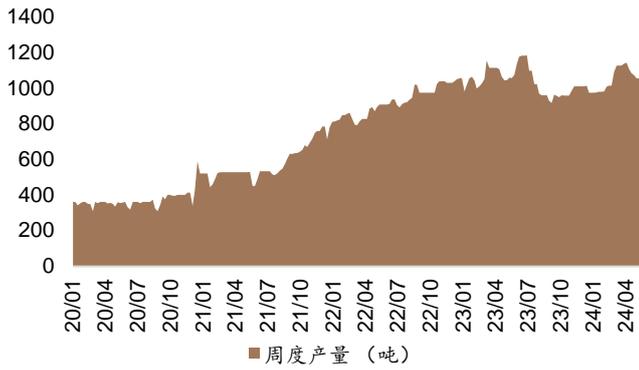


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周持平

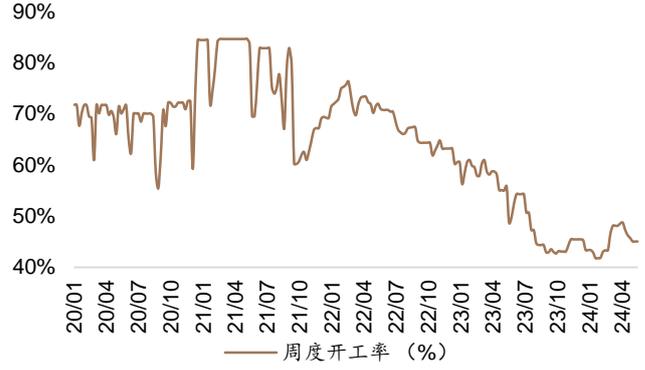
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为45.05%，较上周开工率持平。目前场内2家企业停机，涉及产能共计1.4万吨，其他碳纤维装置维持稳定运行，本周国内碳纤维产量较上周稳定，但市场库存仍处高位，整体供应充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



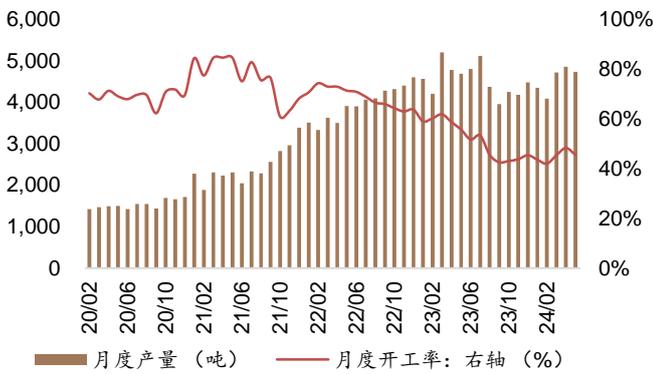
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



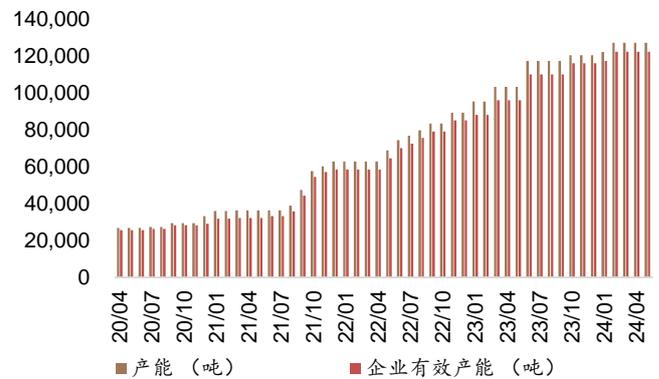
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

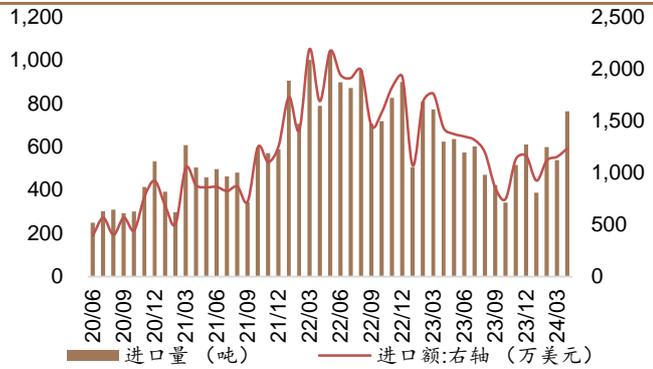
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

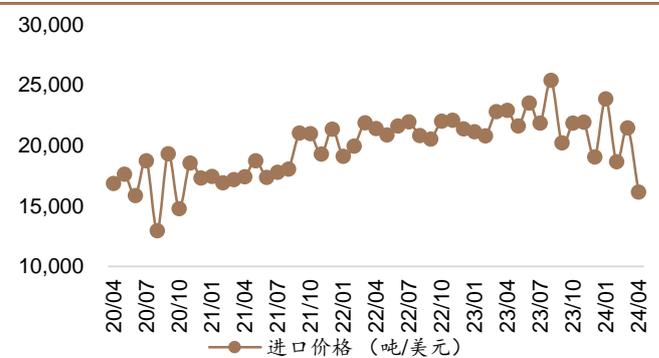
进口情况: 2024 年 4 月, 国内碳纤维进口量 762.63 吨, 进口金额达到 12322525 美元, 进口价格 16157.93 美元/吨, 进口同比增加 22.37%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、墨西哥和中国台湾, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和山东省, 进口数量达到 100 吨以上。

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

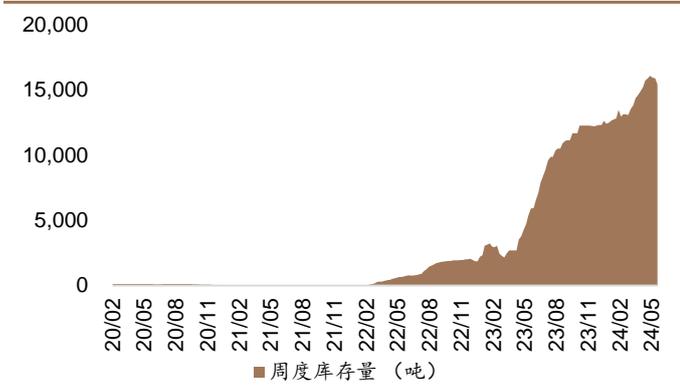


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求清淡

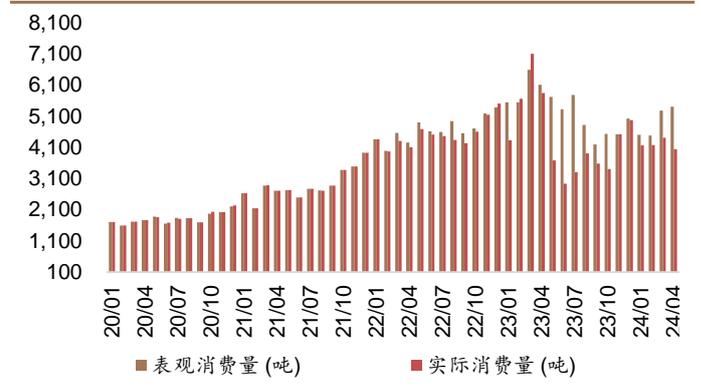
需求方面：本周碳纤维下游市场需求清淡。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求偏淡，新单商谈有限；碳碳复材等需求相对平稳，追求低价；航空航天、轨道交通等需求略有提升，但用量有限。总体而言，下游市场需求仍然表现偏淡。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



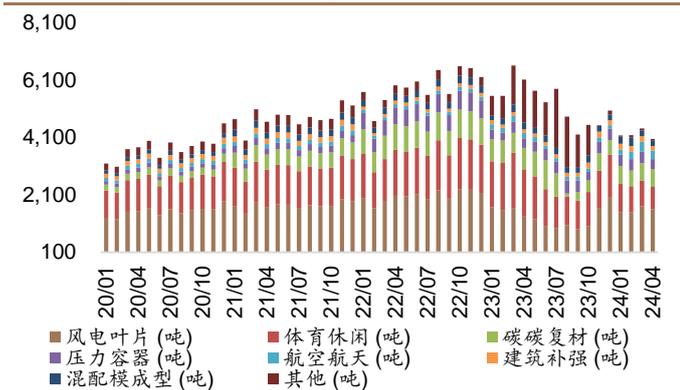
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



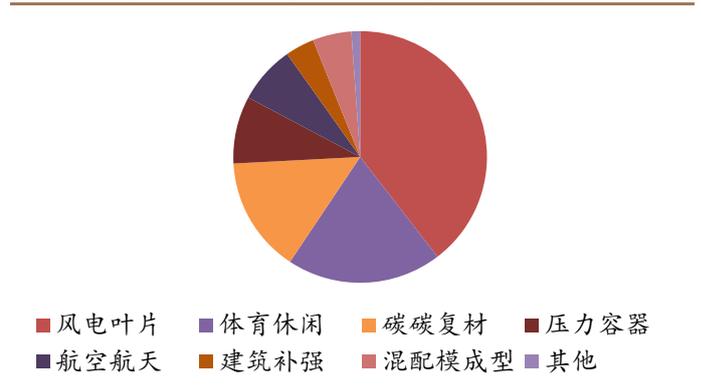
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

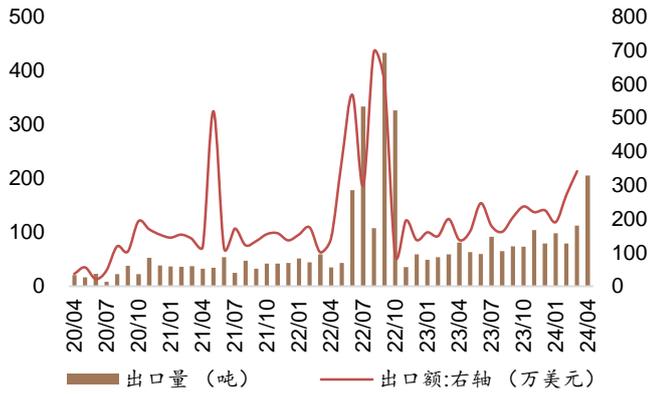
图 40：国内碳纤维 2024 年 4 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

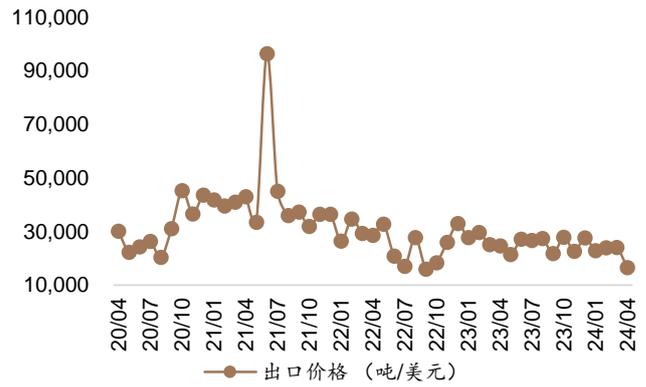
出口情况：2024 年 4 月，国内碳纤维出口量 205.613 吨，出口金额 3416850 美元，出口价格 16617.87 美元/吨，出口同比增加 153.73%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是越南，出口数量达到 100 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以上海市为主，出口数量达到 50 吨以上。

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



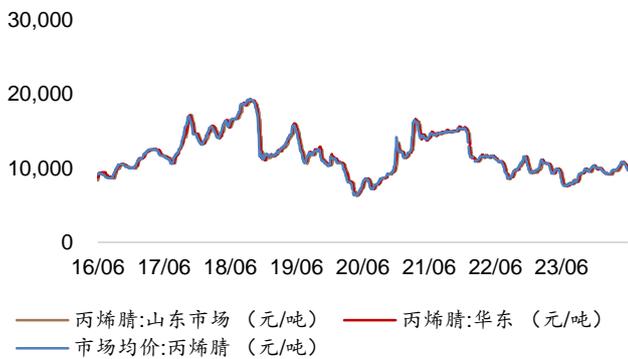
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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, 丙烯腈价格窄幅下探。截至 6 月 6 日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9500 元/吨, 较上周同期下跌 150 元/吨; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 9571 元/吨, 较上周均价下跌 357 元/吨。

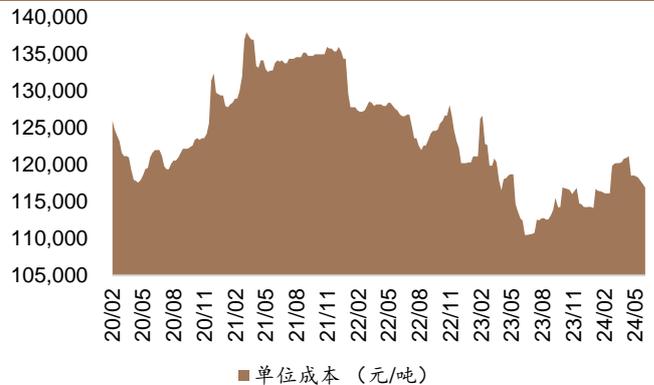
单位生产成本: 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.68 元/千克。

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

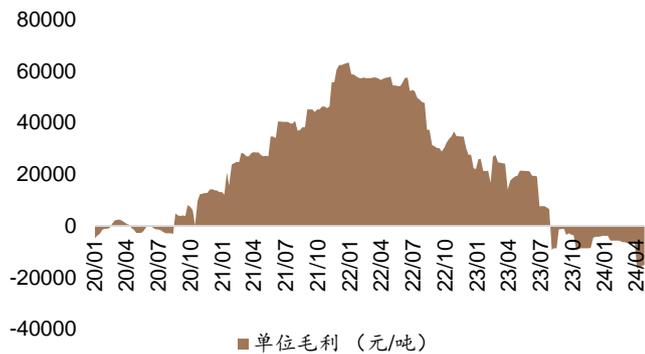
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



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 6 月 6 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 5.75 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-4.25 元/千克; PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 5.61 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.68 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-4.39 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.68 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，但下游需求清淡，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 6 月 6 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。