



## 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

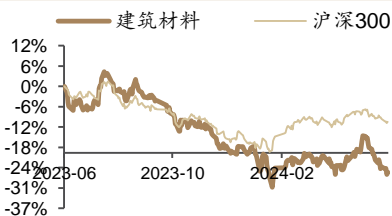
王逸枫

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：玻纤延续去库提价趋势，看好药玻高景气度》，2024.6.9
- 《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：玻纤电子纱再提价，5月居民长贷依旧低迷

### 投资要点：

**周观点：玻纤电子纱再提价**，根据卓创资讯统计，本周电子纱 G75 主流报价 8800-9300 元/吨不等，较上一周均价上涨 4.2%；7628 电子布最新报价为 3.8-4.0 元/米不等，环比小幅上涨，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；6 月初，巨石等企业针对风电用纱及短切原丝进行复价 10%，粗纱涨价后价格暂稳；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，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增长，业绩有望超预期）。而 5 月新增人民币贷款 9500 亿元，同比少增 4100 亿，其中居民中长贷新增 514 亿，同比少增 1170 亿，地产销售持续偏弱；对于地产链而言，零售端好于工程端，近期出台的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：5月居民长贷依旧疲软，关注地产政策落地效果。**5月新增人民币贷款 9500 亿元，同比少增 4100 亿，其中居民中长贷新增 514 亿，同比少增 1170 亿，地产销售持续偏弱；对于地产链而言，零售端好于工程端，近期出台的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。
- **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，周内均价较前期略下滑，多数池窑厂报价整体仍坚挺：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3844.25 元/吨，环比上一周均价（3862.75 元/吨）略降 0.48%，同比下跌 3.09%，较上周跌幅扩大 0.28 个百分点。2) 电子纱/电子布：本周电子纱 G75 主流报价 8800-9300 元/吨不等，较上一周均价上涨 4.2%；7628 电子布当前主流报价亦有调涨，当前最新报价为 3.8-4.0 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：周内国内浮法玻璃市场价格稳中有涨，整体出货尚可，多地浮法厂库存小幅下降。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1693.06 元/吨，较上周均价（1679.29 元/吨）上涨 13.77 元/吨，涨幅 0.82%，环比涨幅扩大。1) 需求及价格端：假期南北差异明显，南方节日氛围偏浓，北方部分成交良好，节后南方刚需成交恢复，北方主产区受供应稍增、期货盘面偏弱等因素影响，出现节奏性放缓；2) 供应端：局部周内放水冷修产能 1500 吨，下周仍有 1000 吨产线存放水预期，华东、华中供应压力缓解，华北主产区库存低位，整体供需结构尚可；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 13 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：本周全国水泥价格总体保持上涨，部分省份价格小幅回调，较大涨幅主要出现在西南地区。**供给端，目前半数以上省份仍保持较大停窑力度，供应端维持收紧态势；需求端，端午节假日前后，高考、农忙和高温多雨天气对需求抑制较明显；成本端，成本变化趋于平稳，未继续推动价格上涨。**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

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 13 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：市场价格环比继续上行，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：水泥价格涨跌互现，市场需求表现一般.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现低迷.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格大稳小动，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，市场需求表现低迷.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格继续大幅上涨，市场需求表现欠佳.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格公布上涨，市场需求表现清淡.....	14
2.2. 行业观点.....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比涨幅扩大，光伏玻璃价格基本稳定.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应有所减少，库存环比下降.....	17
3.1.1. 价格变化：需求未见明显好转，价格环比涨幅扩大.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能小降.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投淡稳，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，电子纱市场价格上涨.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格主流走稳，短期市场观望为主.....	22
4.2. 电子纱市场价格上涨，新价推进尚可.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格弱稳整理，利润较上周上涨.....	24
5.1. 价格：本周市场价格弱稳整理.....	24
5.2. 供应：开工率较上周提升.....	24
5.3. 需求：下游市场需求清淡.....	26
5.4. 成本利润：行业成本略微下降，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

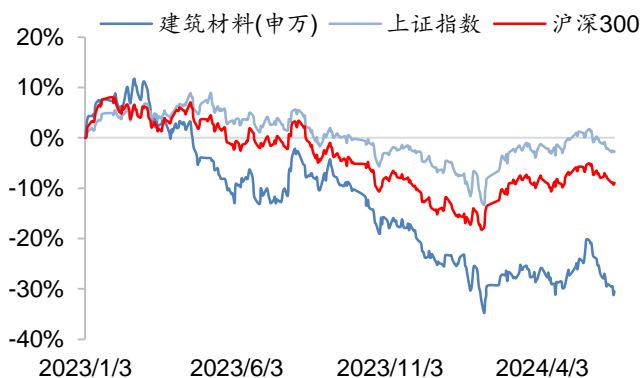
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势 .....	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数) .....	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨) .....	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%) .....	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%) .....	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%) .....	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨) .....	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%) .....	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨) .....	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) .....	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) .....	25
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%) .....	25

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 2024/6/14) .....	8

## 1. 行情回顾

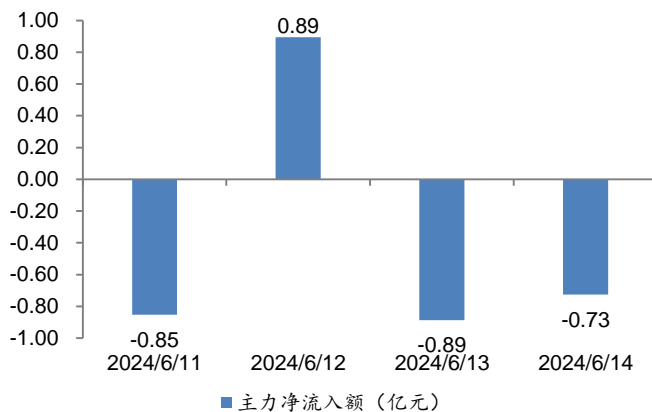
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 1.49 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.84 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 1.57 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是国际复材、兔宝宝、三棵树、帝欧家居和伟星新材。周内涨跌幅居后的是天山股份、中国建材-H、信义玻璃-H、中国联塑和华新水泥。

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 2024/6/14）**

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
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	23.82	1,161.32	2.32	-1.98	-0.79	-2.05	5.59	3.65
塔牌集团	002233.SZ	6.76	80.60	0.15	-0.59	-3.43	-6.82	2.00	0.06
冀东水泥	000401.SZ	4.26	113.24	-0.47	-4.70	-8.78	-44.96	-33.33	-35.27
华新水泥	600801.SH	13.93	238.32	-0.71	-5.88	-6.07	10.18	12.07	10.13
万年青	000789.SZ	4.68	37.32	-0.21	-5.65	-11.86	-40.23	-30.65	-32.59
上峰水泥	000672.SZ	6.08	58.94	0.83	-1.30	-6.64	-32.70	-19.84	-21.78
中交设计	600720.SH	9.16	188.85	1.10	-2.07	-2.27	-13.38	-5.47	-7.41
天山股份	000877.SZ	5.15	446.17	-2.46	-9.01	-13.15	-38.08	-21.48	-23.42
华润建材科技-H	1313.HK	1.33	92.87	-2.21	-4.32	-5.00	-58.42	-21.45	-23.39
中国建材-H	3323.HK	2.88	242.92	-1.03	-6.49	-7.99	-35.64	-6.35	-8.29
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	7.02	188.38	1.74	-5.14	-7.14	-23.27	2.63	0.69
南玻 A	000012.SZ	5.28	129.83	0.38	-3.47	-6.22	-10.36	-5.21	-7.15
信义玻璃-H	0868.HK	8.65	365.42	-1.37	-6.18	-7.05	-25.93	2.60	0.66
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	11.13	445.55	0.45	-4.22	-2.88	-18.49	15.84	13.90
长海股份	300196.SZ	10.95	44.75	0.27	-1.35	-6.89	-18.92	1.94	0.00
中材科技	002080.SZ	14.14	237.29	0.14	-2.48	-5.67	-26.56	-7.93	-9.87
国际复材	301526.SZ	4.04	152.34	2.80	4.94	-1.94	-38.97	-26.94	-28.88
再升科技	603601.SH	2.89	29.53	0.00	-1.03	-8.25	-31.53	-32.79	-34.73
<b>其他消费建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	13.97	351.83	1.31	-3.46	-5.29	-51.15	-24.71	-26.65
伟星新材	002372.SZ	16.35	260.30	0.31	-0.37	-3.94	-22.20	18.01	16.07
公元股份	002641.SZ	4.07	50.02	0.25	-1.45	-3.78	-27.06	-19.09	-21.02
北新建材	000786.SZ	31.95	539.80	2.67	-0.44	-1.14	26.99	36.77	34.83
科顺股份	300737.SZ	4.83	56.86	3.87	-2.03	-7.29	-51.75	-21.34	-23.27
兔宝宝	002043.SZ	11.34	95.16	1.07	2.25	1.70	8.95	34.04	32.10
蒙娜丽莎	002918.SZ	9.88	41.02	1.23	-0.50	-10.43	-38.90	-27.03	-28.97
三棵树	603737.SH	42.83	225.72	5.49	1.93	-0.95	-38.29	-10.04	-11.98
坚朗五金	002791.SZ	33.81	108.71	2.45	-2.09	-11.07	-50.05	-16.23	-18.17
东鹏控股	003012.SZ	6.39	74.95	-0.16	-1.69	-7.53	-19.69	-19.13	-21.07
中国联塑	2128.HK	3.51	108.89	0.29	-6.15	-2.23	-33.52	-13.97	-15.91
帝欧家居	002798.SZ	3.44	13.24	0.29	-0.29	-10.88	-49.41	-47.48	-49.42

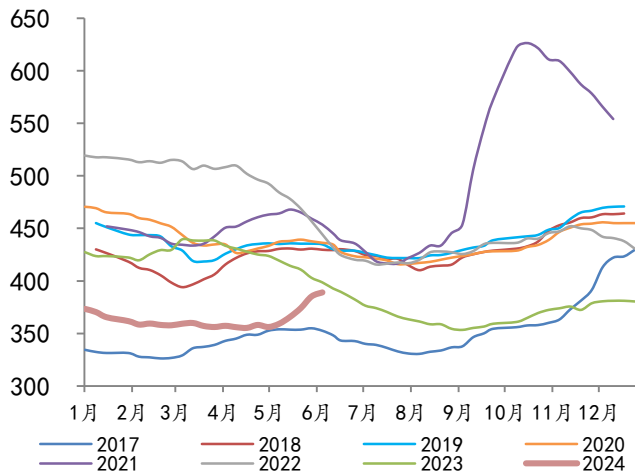
资料来源：Wind，德邦证券研究所



## 2. 水泥：市场价格环比继续上行，需求小幅减弱

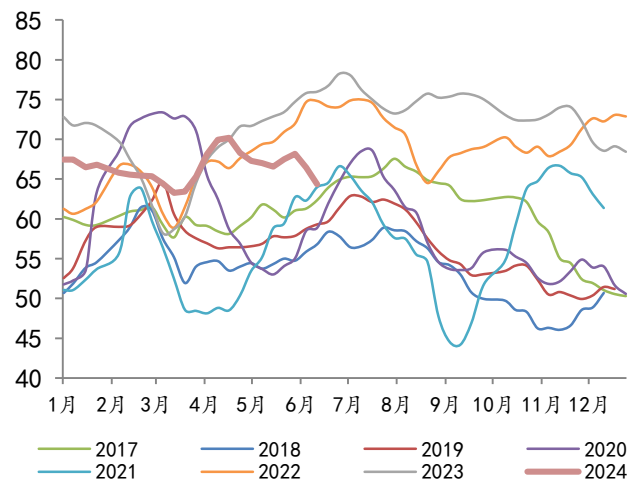
本周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 1%。价格上涨区域有湖南、重庆和甘肃地区，幅度 20-100 元/吨；价格回落地区为天津、山西、湖北和广东，幅度 10-25 元/吨。六月中旬，受中高考、农忙、梅雨和高温等多重因素叠加影响，国内水泥市场需求继续小幅减弱，全国重点地区水泥企业平均出货率降至 50% 以下。价格方面，受益于企业加强错峰生产力度，整体库存水平缓慢下降，部分地区水泥价格继续上涨，从而带动全国水泥价格震荡上行。（参考数字水泥网）

图 3：全国高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 4：全国水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

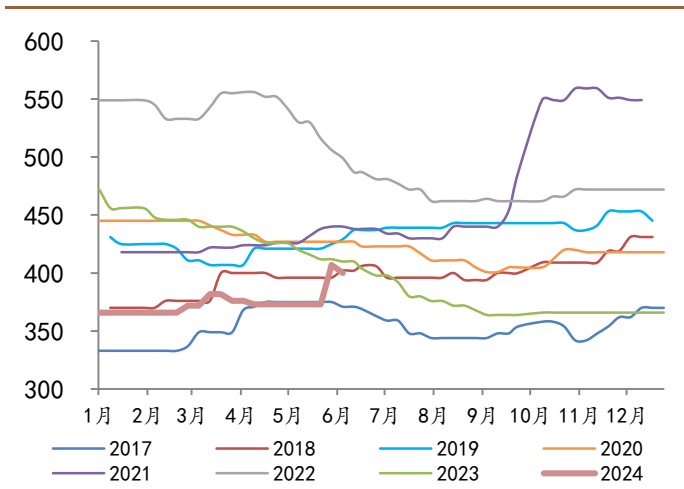
## 2.1. 分地区价格和库存表现

### 2.1.1. 华北地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现一般

**【京津冀】** 京津唐地区前期价格推涨实际落实幅度在 20-50 元/吨不等，高考过后，北京地区水泥需求恢复至 6 成左右；天津地区日发货在 3-4 成水平；唐山地区企业发货 5-6 成，目前生产线已经恢复正常生产，熟料库存中低位。河北石家庄、邯郸地区水泥企业公布水泥价格上调 30 元/吨，熟料价格上调 20 元/吨。价格上调，一方面是因煤炭等原材料价格持续高位，以及水泥新标准实施后，企业生产成本增加；另一方面，受环保管控影响，企业熟料生产线需要停产至 6 月底，供给大幅收缩，主导企业积极引领价格上涨。需求方面，受农忙、高温以及中考等因素影响，市场需求表现一般，企业出货维持在 4-6 成水平，后期价格执行情况待跟踪。保定地区企业报价暂稳，后期有跟涨计划。

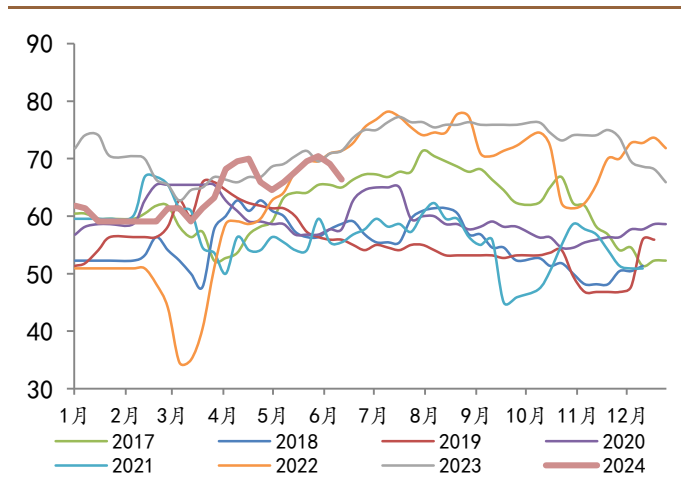
**【山西】** 山西太原地区水泥价格下调 10-20 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 220-230 元/吨，前期价格虽有公布上涨，但实际并未落实，进入 6 月份后，受高考、端午等因素影响，市场需求持续疲软，企业发货仅在 3 成左右，库存高位运行，为求发货，价格小幅回落。大同、朔州地区水泥企业公布价格大幅上涨 50 元/吨，但市场资金紧张，新开工程项目寥寥无几，水泥需求表现不佳，价格落实情况待跟踪。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）

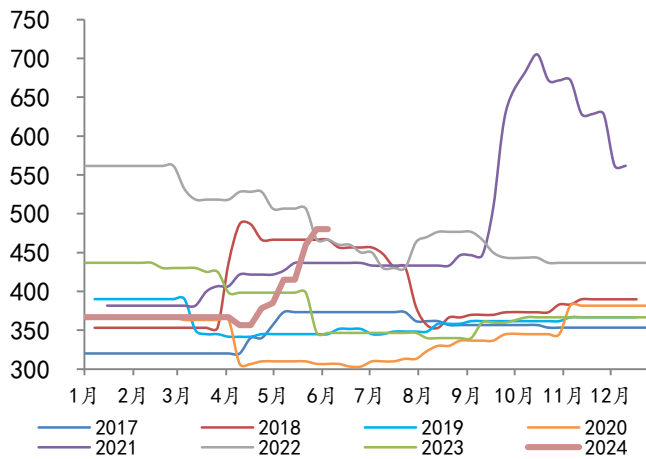


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现低迷

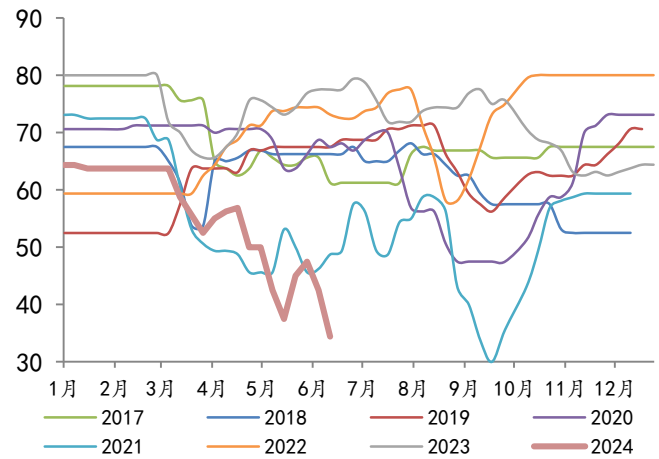
**【黑吉辽】** 黑吉地区水泥价格稳定，企业正在执行错峰生产，库存低位运行，但受阶段性雨水天气影响，下游需求表现低迷，企业发货仅在 2-3 成。辽宁地区水泥价格稳定，市场需求表现不佳，企业发货在 3 成左右，目前仅有两条熟料生产线在生产，其他均在执行错峰生产。据数字水泥网，东北地区错峰生产即将结束，若后期无新的错峰生产计划，价格或将面临回落压力。

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，市场需求环比变化不大

**【江苏】**江苏南京地区水泥价格稳定，虽然天气晴好，但受中高考、端午假期影响，市场需求表现清淡，企业发货在 6 成左右，库存较高。苏锡常地区市场资金紧张，新开工程项目较少，以及传统淡季因素影响，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5-6 成，库存高位运行，个别企业价格继续回落 10 元/吨，现 P.O42.5 散最低出厂价 200 元/吨，前期推涨 50 元/吨，截至目前不同企业已回落 20-35 元/吨不等，为稳定价格，主导企业有继续推涨价格计划。盐城、扬州地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业发货在 5 成左右，库存中高位。

**【浙江】**浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥企业再次公布价格上涨 20 元/吨。5-6 月份，企业错峰生产 15 天，目前都在陆续执行，库存压力得到缓解，为提升盈利，企业再次公布价格上调；端午过后，雨水天气较多，市场需求表现清淡，企业发货在 6-7 成，周边地区暂未公布涨价消息，本地价格落实情况待跟踪。金建衢地区水泥价格稳定，环保督察结束，但受降雨影响，市场需求环比变化不大，企业发货在 6 成左右，库存在 60% 上下。甬温台地区水泥价格稳定，雨水天气持续，下游无法正常施工，水泥需求表现低迷，企业发货在 4-6 成不等，库存高位运行。

**【安徽】**安徽合肥地区水泥价格稳定，受中高考影响，市场需求表现一般，企业发货在 6-7 成，部分熟料生产线正在执行错峰生产，库存在 50%-60%。沿江芜湖和铜陵地区水泥价格稳定，虽然天气晴好，但同样受中高考影响，市场需求略有减弱，企业日出货在 7 成左右，库存高位运行。皖北地区企业上调水泥价格 10 元/吨，为提升盈利，企业自律推动价格上涨，受市场资金紧张、端午、农忙等因素影响，工程项目和搅拌站施工受限，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在 4-5 成。

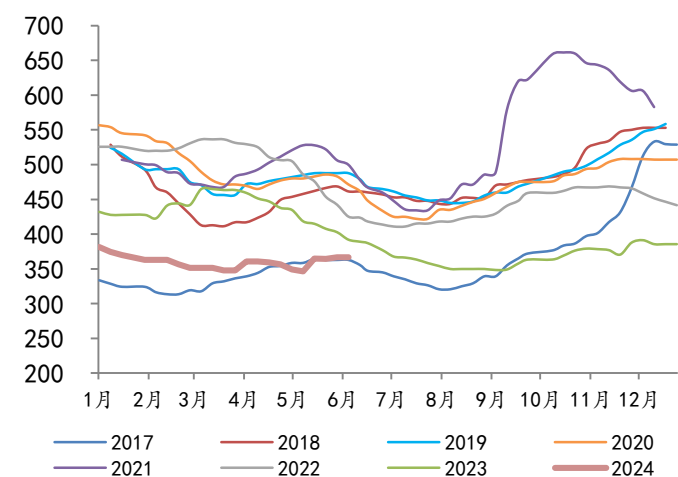
**【江西】**江西南昌和九江地区水泥价格稳定，端午节过后，雨水天气较多，下游施工受限，企业发货仅在 5-6 成，库存高位运行。新余、宜春、吉安地区价格上涨 10-30 元/吨，6 月份，江西省错峰生产不少于 12 天，市场供应减少，为提升盈利，企业依靠行业自律推动价格上调，端午假期刚过，市场需求有待恢复，价格具体执行待跟踪。赣州地区水泥价格稳定，受资金紧张、端午假期及降雨因

素影响，搅拌站方量同比大幅下滑，下游需求表现低迷，企业发货仅在 3-4 成，库存高位承压，企业库满被迫停窑。

**【福建】**福建地区水泥企业于 6 月初推涨价格 20 元/吨，近半个月时间，雨水天气持续不断，外加高考、端午假期等因素影响，市场需求持续低迷，企业日出货仅在 3-5 成，虽然有错峰生产，但库存压力迟迟无法得到缓解，部分企业价格存在小幅回落情况，其他企业正在积极稳价，若后期价格无法继续推涨，价格有整体回落可能。

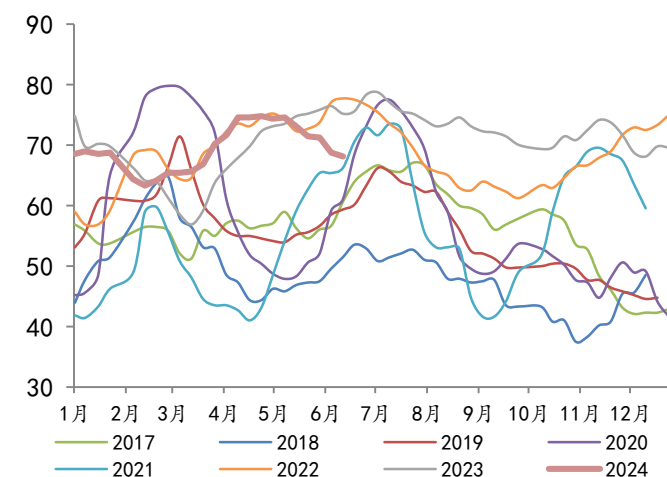
**【山东】**山东济南地区水泥价格趋强运行。端午、高考过后，迎来持续高温天气，工程项目施工时间缩短，水泥需求环比下滑约 30%，企业日出货在 5 成左右，受益于错峰生产，库存维持在正常水平，为提升盈利，企业有继续推涨价格计划。青岛、烟台地区水泥价格稳定，市场资金紧张，工程项目较少，企业发货仅在 4-5 成。枣庄、临沂地区部分企业计划推涨水泥价格 20 元/吨，企业正在执行错峰生产，供给压力不大，但市场需求表现一般，企业发货在 4-6 成不等，价格具体执行情况待跟踪。

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，市场需求表现低迷

**【广东】**广东珠三角地区水泥价格下调 10 元/吨，下调原因：一是雨水天气频繁，下游工程项目和搅拌站施工受限；二是广西水泥和本地个别企业继续降价抢量，为维护市场份额，其他企业陆续跟降。受高考、端午假期影响，企业出货量较差，仅在 5 成左右，库存升至高位。湛江地区水泥企业公布散装价格上调 20 元/吨，前期价格不断回落，已降至较低水平，且受广西地区涨价带动，为提升盈利，企业积极跟涨。市场需求方面，因高考、端午假期及雨水天气影响，水泥需求表现低迷，价格执行情况待跟踪。

**【广西】**广西地区水泥企业再次推涨价格 20-40 元/吨。价格上涨原因：一是 6 月份企业执行错峰生产 15-20 天，市场供需矛盾得到缓解；二是前期多数企业都处于亏损状态，为提升盈利，改善经营状况，企业继续上调价格。需求方面，受端午、降雨天气影响，户外施工受限，水泥需求明显减弱，南宁、崇左地区企

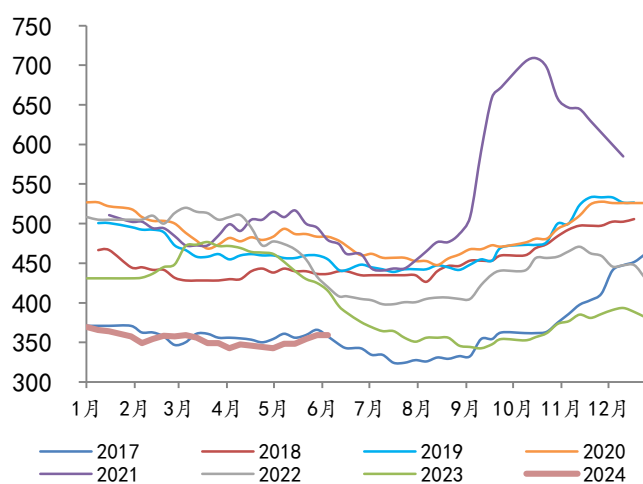
业日出货在 4-5 成；桂林地区企业发货仅在 3 成左右；玉林和贵港地区企业发货在 3-4 成，短期库存再次升至高位，价格具体执行情况待跟踪。

**【湖南】**湖南长株潭、益阳、永州、娄底等地区水泥企业继续公布价格上涨 30 元/吨，煤炭等原材料价格居高不下，企业生产成本压力较大，以及前期涨价回落 10 元/吨，为稳定价格，提升盈利，企业再次公布价格上调。下游市场资金紧张，新开工程项目较少，水泥需求表现清淡，企业发货在 4-5 成，价格具体执行情况待跟踪。岳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，库存无压力。

**【湖北】**湖北武汉以及鄂东地区水泥价格下调 10-20 元/吨，此前两轮推涨 60 元/吨已全部回落，受中高考等因素影响，水泥需求表现疲软，企业出货仅在 4-6 成水平，库存高位承压，同时外来水泥冲击不断，本地企业为提振销量，陆续下调价格。据数字水泥网，由于水泥生产成本不断增加，且价格已降至底部，企业有继续推涨价格计划。恩施地区水泥企业公布价格上调 40 元/吨，受周边地区价格上调带动，企业积极跟进，但雨水天气频繁，企业出货仅在 4-5 成，库存高位或满库运行，价格具体执行情况待跟踪。

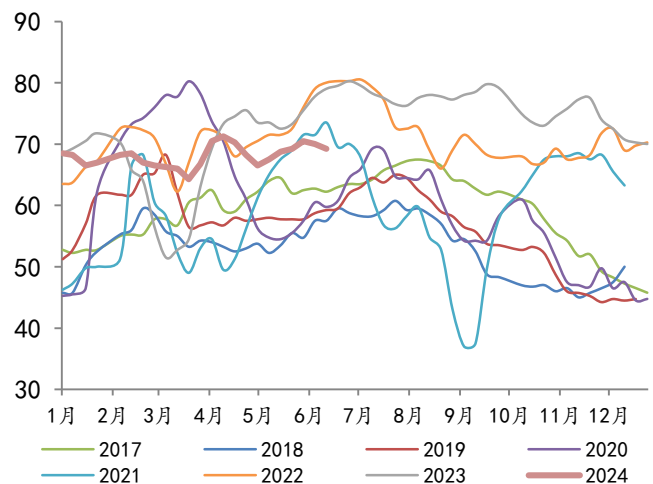
**【河南】**河南地区水泥价格趋弱运行。6 月初，省内水泥企业公布价格上调 30 元/吨，部分企业出现 10-15 元/吨变相降价，主导企业仍在积极稳价中。受中考、农忙以及持续高温天气影响，工程项目施工进度缓慢，农村袋装需求大幅下滑，目前郑州、许昌、洛阳等地区企业出货不足正常水平的 5 成；豫南驻马店以及南阳等地区有重点工程拉动，水泥需求相对较好，也仅在 6-7 成水平，虽然熟料生产线均在执行错峰生产，但库存下降缓慢，短期仍在 60%-80%。

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：水泥价格继续大幅上涨，市场需求表现欠佳

**【四川】**四川成德绵地区水泥价格稳定，受中高考影响，为防止噪音，市区内禁止施工，水泥需求明显减弱，企业发货在 5 成左右，受益于企业执行错峰生产，库存暂无压力。宜宾、泸州、自贡地区水泥企业大幅公布价格上调 80 元/吨，

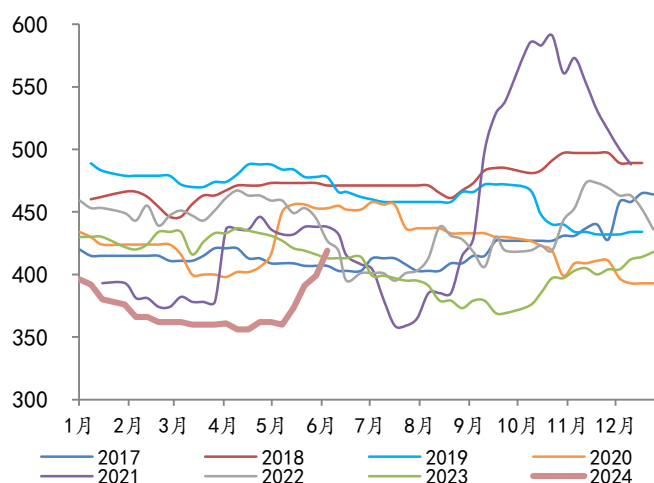
煤炭等原材料价格居高不下，企业生产成本压力较大，同时受周边地区涨价带动，为改善经营状况，企业大幅推涨价格；受高考、端午等因素影响，下游主要以消化前期囤货为主，企业库存较高，价格实际落实情况尚不明朗。达州地区水泥企业上调价格 50 元/吨，为提升盈利，企业跟随周边地区积极涨价，搅拌站提前囤货，近日拿货量减少，但因有重点工程支撑，企业库存暂无压力，在中等或偏低水平。

**【重庆】**重庆主城、渝西北、渝东南以及渝东北等地区水泥企业公布价格上调 100-130 元/吨不等。从跟踪情况看，实际落实幅度在 50-100 元/吨不等。价格上涨原因：一是 6-8 月份，每月增加错峰生产 20 天，供给减少 70%左右；二是煤炭等原材料价格居高不下，以及上半年企业普遍处于亏损状态，为提升盈利，主导企业再次引领价格上涨，但由于区域内短期价格连续上调，且累计幅度较大，后期价格稳定性待跟踪。雨水天气较多，且涨价前期下游有囤货，本周企业出货在 3-6 成不等。

**【云南】**云南昆明、曲靖地区水泥价格稳定，房地产不景气，搅拌站因资金紧张方量较差，市场需求表现疲软，企业发货仅在 3 成左右，虽然在执行错峰生产，但库存仍处于满库状态。大理、丽江地区水泥价格稳定，传统雨季来临，下游施工受到一定干扰，水泥需求表现欠佳，企业发货在 4 成左右，库存高位运行。据数字水泥网，三季度企业计划执行错峰生产 60 天，为改善经营状况，后期仍有继续推涨价格意愿。

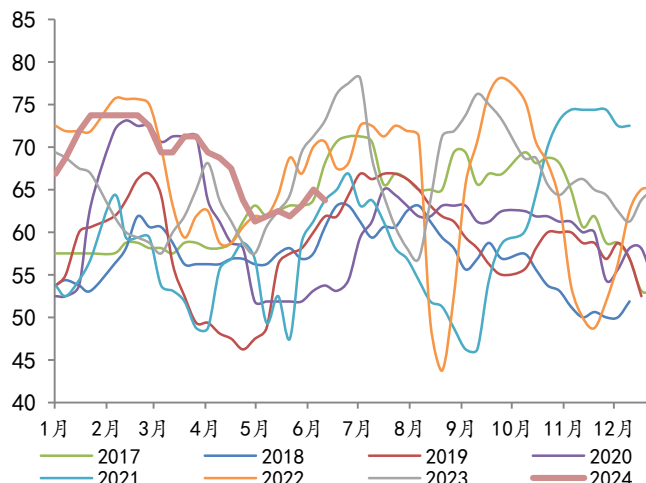
**【贵州】**贵州贵阳、安顺等地水泥价格稳定，雨水天气虽有减少，但由于价格上涨幅度较大，非重点工程项目施工更加缓慢，多处于观望状态，企业出货仅在 2 成左右，库存多在中等偏上运行。据数字水泥网，前期两轮价格上调后，企业仍未能扭转上半年亏损，后期有继续推涨价格计划。为确保价格上涨成功，三季度贵州地区计划执行 70 天错峰生产，减产近 80%。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

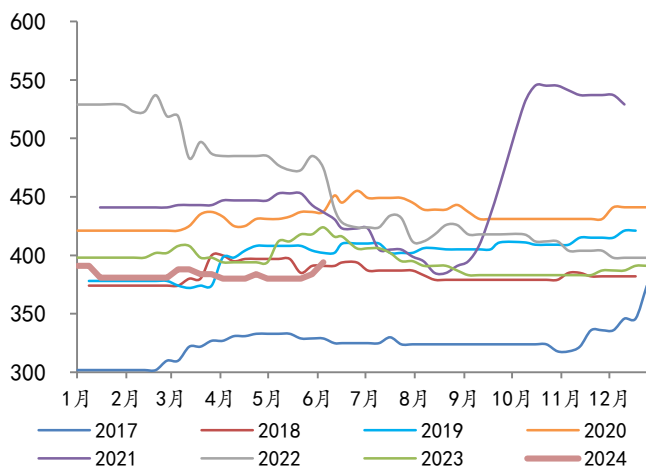
### 2.1.6. 西北地区：水泥价格公布上涨，市场需求表现清淡

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，受中考、高温以及阶段性降雨天气影响，水泥需求表现清淡，企业出货仅在正常水平的5成左右，由于各企业停窑时间不一致，库存差异较大，普遍在中高位水平运行。榆林地区水泥价格平稳，市场资金紧张，在建工程项目进度缓慢，且有外来水泥抢占市场份额，下游需求表现清淡，企业出货仅在4-5成水平，库存高位运行。

【甘肃】甘肃兰州、白银地区水泥价格上调50元/吨，熟料价格上调70元/吨。7月份，企业执行为期20天错峰生产，供给大幅减少，且前期价格推涨均未落实到位，为改善经营质量，企业再次尝试上调价格。近期水泥需求环比前期变化不大，企业出货在5-8成不等，库存多在中等偏上水平，后期价格稳定性待跟踪。据数字水泥网，甘南、临夏地区水泥企业亦有跟进上调计划。酒泉、嘉峪关地区水泥价格上调30元/吨，市场需求表现一般，企业出货多在4-5成。

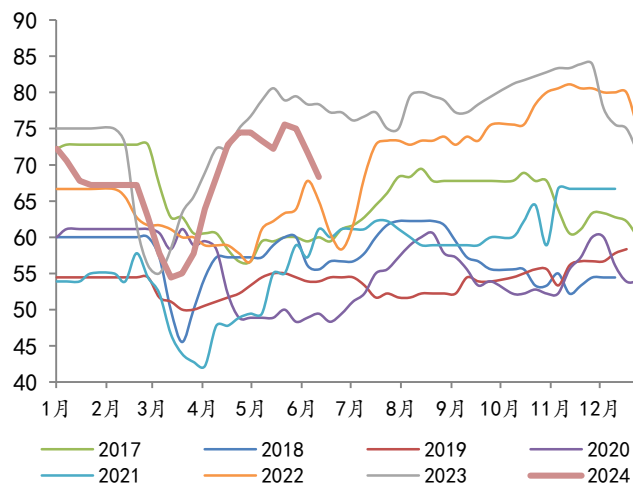
【宁夏】宁夏银川、吴忠以及中卫地区水泥企业公布第二轮价格上调50元/吨，6月份，企业执行15天错峰生产，水泥和熟料库存均降至较低水平，价格处于底部，为提升盈利，企业继续推动价格上调。目前下游需求表现仍然疲软，企业出货维持在2-3成水平，后期价格执行情况待跟踪。

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

本周全国水泥价格总体保持上涨，部分省份价格小幅回调，较大涨幅主要出现在西南地区。供给端，目前半数以上省份仍保持较大停窑力度，供应端维持收紧态势；需求端，端午节前后，高考、农忙和高温多雨天气对需求抑制较明显；成本端，成本变化趋于平稳，未继续推动价格上涨。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。

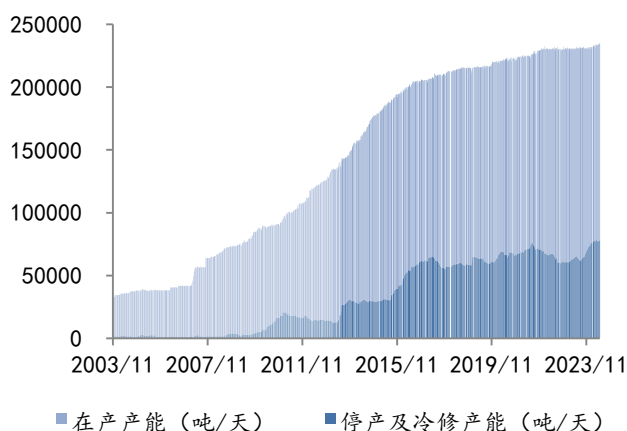


### 3. 玻璃：浮法玻璃价格环比涨幅扩大，光伏玻璃价格基本稳定

#### 3.1. 浮法玻璃：供应有所减少，库存环比下降

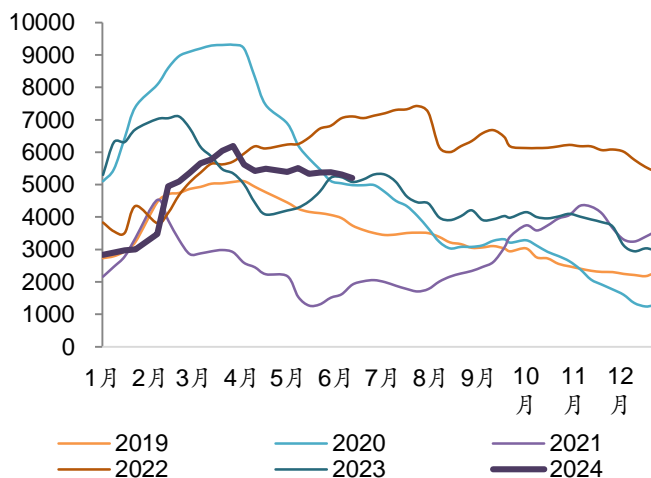
根据卓创资讯，截至6月13日，全国浮法玻璃生产线共计310条（剔除个别僵尸企业），在产252条，日熔量共计171515吨，较上周减少1500吨。周内产线冷修2条，改产2条，暂无点火产线。周内国内库存总量5208万重量箱，较6月6日库存减少109万重量箱，环比减少2.1%，同比增加125万重量箱，同比增加2.5%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

#### 3.1.1. 价格变化：需求未见明显好转，价格环比涨幅扩大

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价1693.06元/吨，较上周均价（1679.29元/吨）上涨13.77元/吨，涨幅0.82%，环比涨幅扩大。

**【华北】价格部分提涨，供应暂无压力。**沙河区域假期出货良好，浮法厂库存进一步下降至低位，大板市场卖价部分走高20-30元/吨，小板部分价格涨后回落，整体变化不大。周内石家庄玉晶新二线出玻璃，虽近日出货放缓，但沙河厂家库存低位，贸易商平稳出货，供应暂无压力，预计短日价格暂走稳。京津唐区域个别小幅调整1元/重量箱，整体出货不温不火。

**【华东】市场价格稳中小幅调整，供应局部缩减。**本周华东浮法玻璃市场价格多数暂稳为主，个别厂报价小涨1元/重量箱左右，近期市场成交地区间存差异，山东产销偏弱，江浙市场刚需短期存支撑，加之周内个别产线放水冷修，供应量局部缩减，短期支撑产销水平较高。需求来看，节后近期下游深加工按需采购仍延续，深加工订单维持零星接单节奏，中大厂储备订单释放有限，短期市场仍存观望心态，预计短期华东市场价格大概率偏稳运行为主。

**【华中】价格上扬，产能缩减。**端午节前，华中浮法玻璃市场交投氛围良好，加之产能缩减预期下，多数厂报价上调1-2元/重量箱；节后，区域内产销存差异，

多数厂较假期期间有所恢复，但仍显一般，个别厂产销偏弱。产线方面，周内醴陵旗滨四线 600T/D 转产白玻已正色；湖北长利汉南一线 900T/D 节后停产放水，因此区域内白玻总产量缩减有限。下周看，湖北个别产线存放水预期，产能进一步缩减，原片厂涨价意向或将增强。

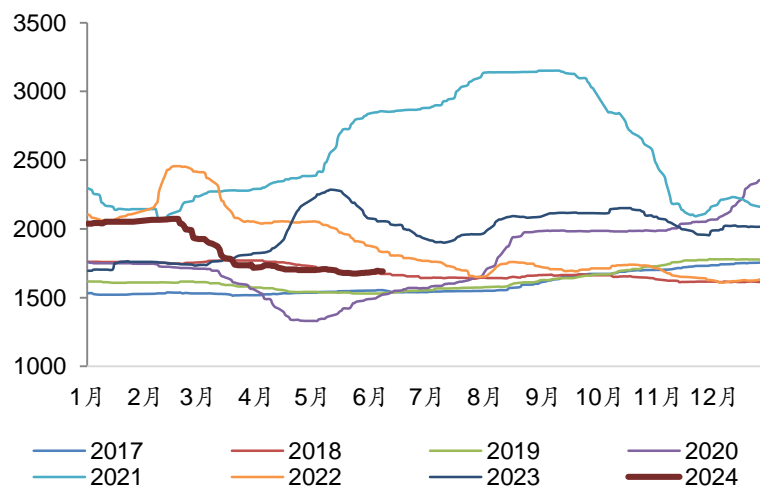
**【华南】稳中趋强，企业库存微降。**本周华南主流价格稳定，少数企业个别厚度小幅提涨。受周边区域停产消息发酵，浮法白玻价格止跌企稳并小范围探涨，市场情绪略有好转。中小型加工厂订单需求同环比降幅均比较大，累加端午休假停工，原片消化程度有限，终端加工厂仍然多表现为刚需采购为主。短期来看，市场需求难见释放，华南区域或以稳为主。

**【西南】价格重心略下移，成交灵活。**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，随后市场趋势。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。

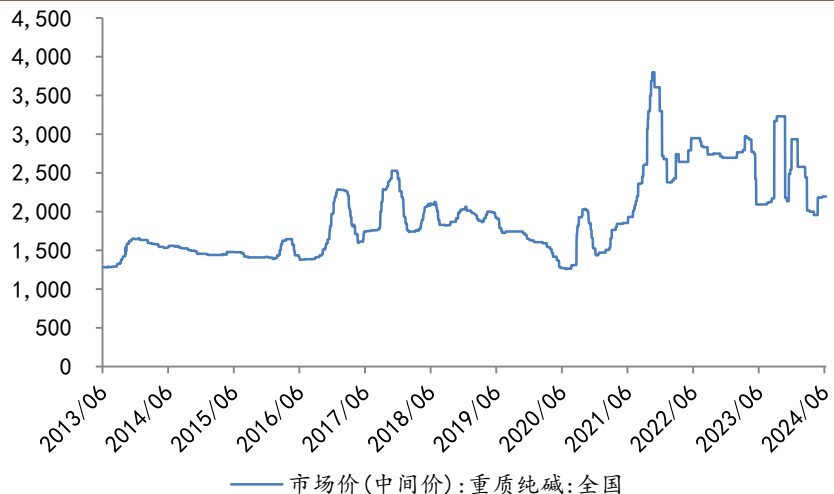
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**本周国内纯碱市场持续下滑。**本周国内轻碱主流出厂价格在 2000-2200 元/吨，轻碱主流终端价格在 2100-2300 元/吨，截至 6 月 13 日国内轻碱出厂均价在 2100 元/吨，较 6 月 6 日均价下跌 3.4%，跌幅较上周扩大 2.7 个百分点；本周国内重碱主流送到终端价格在 2150-2400 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

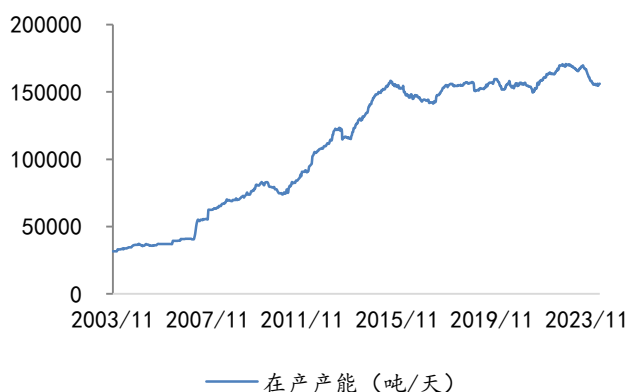


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

### 3.1.2. 供给端变化: 本周产能小降

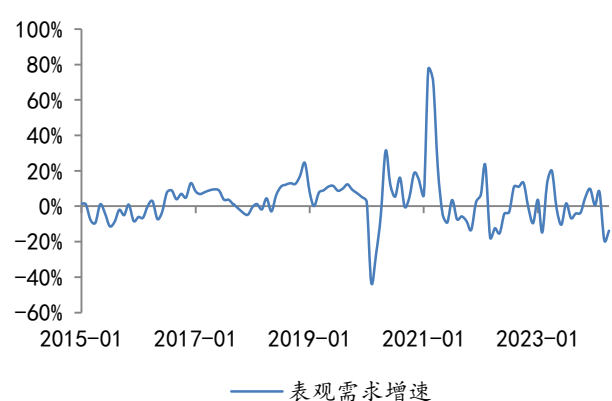
**本周产能小降。**全国浮法玻璃生产线共计 310 条 (剔除个别僵尸企业), 在产 252 条, 日熔量共计 171515 吨, 较上周减少 1500 吨。周内产线冷修及停产 2 条, 改产 2 条, 暂无点火线。下周局部个别产线存停产计划。周内浙江旗滨玻璃有限公司 600T/D 长兴三线 6 月 11 日放水冷修; 武汉长利玻璃有限公司 900T/D 汉南一线原产白玻, 6 月 12 日停产放水; 云南马龙海生润新材料有限公司 550T/D 一线原产白玻, 6 月 10 日投料转福特蓝; 中国耀华玻璃集团有限公司 550T/D 山海关二线原产 F 绿, 6 月 13 日投料改欧灰。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



资料来源: 玻璃期货网, 德邦研究所

图 22: 浮法玻璃表观需求增速

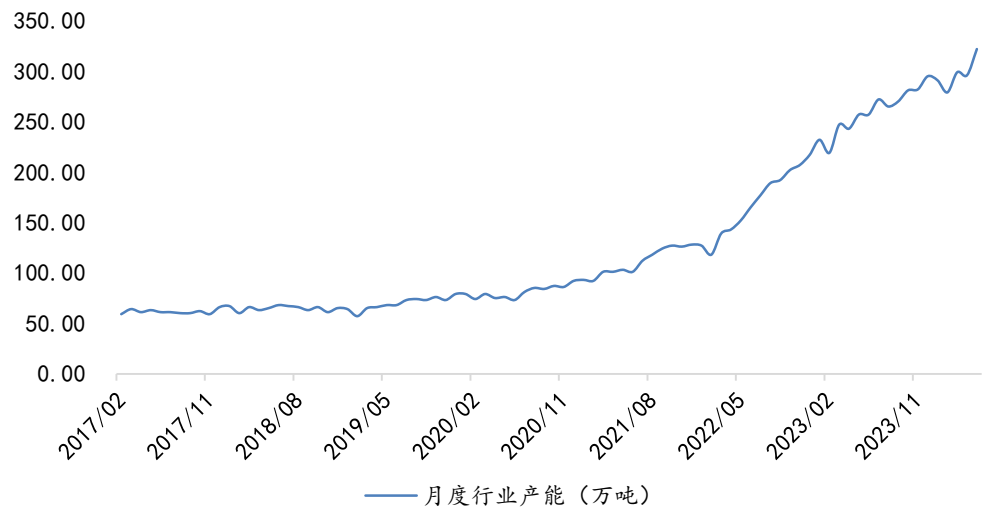


资料来源: Wind, 德邦研究所

### 3.2. 光伏玻璃: 整体交投淡稳, 供应连续增加

**供给端,**全国光伏玻璃在产生产线共计 554 条, 日熔量合计 113910 吨/日, 环比增加 0.89%, 较上周由平稳转为增加, 同比增加 29.84%, 较上周增幅扩大 1.14 个百分点。**近期部分新产能补入, 供应呈现增加趋势。**

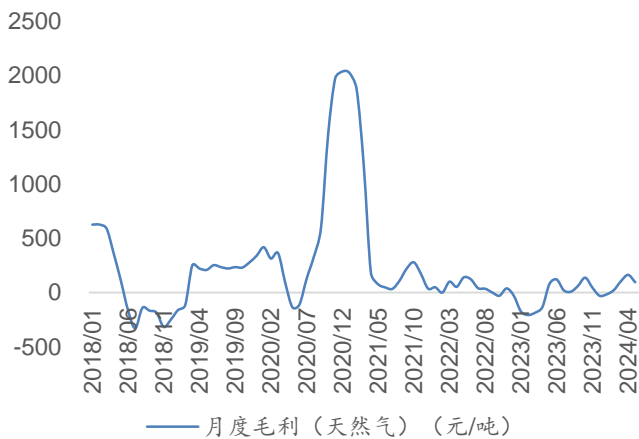
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

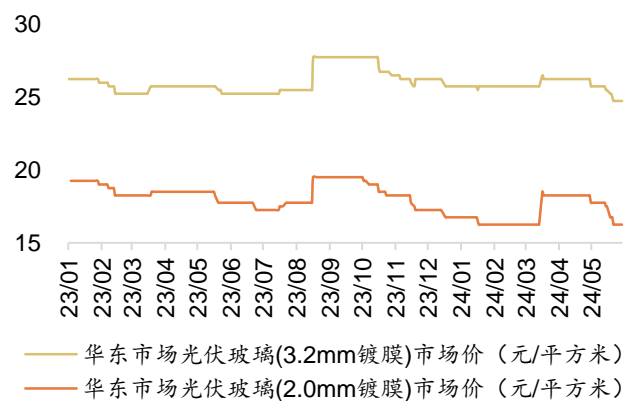
价格方面, 主流报价下调, 成交存商谈空间。2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.25 元/平方米, 环比下降 7.14%, 较上周降幅扩大 5.73 个百分点; 3.2mm 镀膜主流订单价格 24.75 元/平方米, 环比下降 2.94%, 较上周降幅扩大 1.97 个百分点。

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

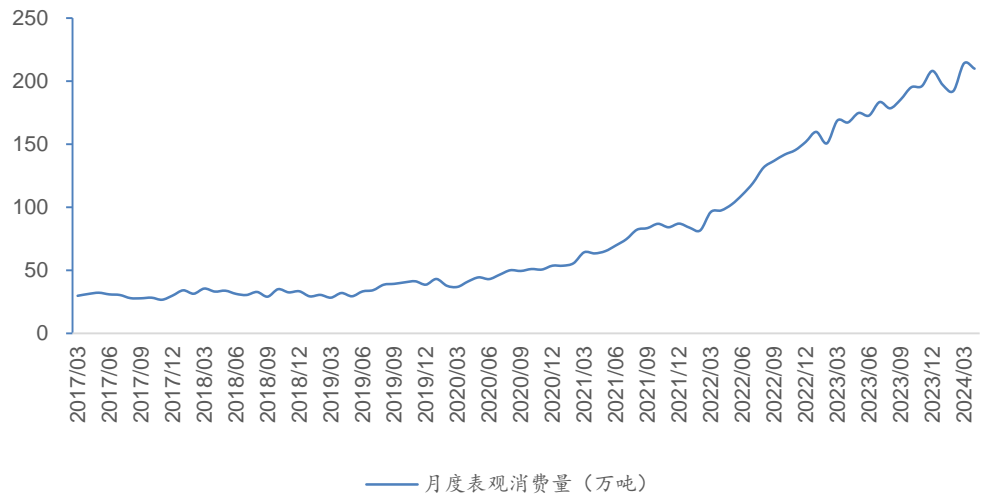
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期海内外市场订单跟进略显一般, 组件厂家开工率较前期下降, 且多数按需采购, 备货意愿不高, 需求端支撑有限。产业链方面, 近期海外市场订单跟进有限, 国内受消纳及并网额度等影响, 终端项目推进缓慢, 需求支撑偏弱。加之下游用户存压价心理, 现阶段组件环节利润空间压缩明显。近期企业开工率有不同程度下降。短期来看, 需求尚未见好转迹象, 预计市场持续偏弱运行状态。成本支撑减弱情况下, 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

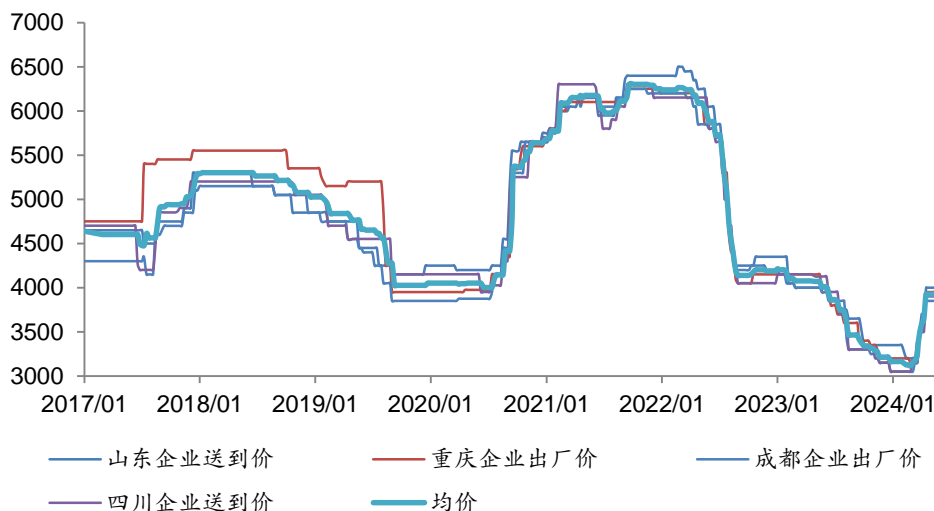
周内国内浮法玻璃市场价格稳中有涨, 整体出货尚可, 多地浮法厂库存小幅下降。根据卓创资讯, 本周国内浮法玻璃均价 1693.06 元/吨, 较上周均价 (1679.29 元/吨) 上涨 13.77 元/吨, 涨幅 0.82%, 环比涨幅扩大。1) 需求及价格端: 假期南北差异明显, 南方节日氛围偏浓, 北方部分成交良好, 节后南方刚需成交恢复, 北方主产区受供应稍增、期货盘面偏弱等因素影响, 出现节奏性放缓; 2) 供应端: 局部周内放水冷修产能 1500 吨, 下周仍有 1000 吨产线存放水预期, 华东、华中供应压力缓解, 华北主产区库存低位, 整体供需结构尚可; 3) 成本端: 23 年 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 13 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，电子纱市场价格上涨

### 4.1. 无碱粗纱市场价格主流走稳，短期市场观望为主

**无碱粗纱市场价格主流走稳，短期市场观望为主。**本周无碱池窑粗纱市场价格主流走稳，各池窑厂挺价为主，进一步调价意向偏淡，仅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，短期贸易商仍存抛货行为，实际成交价格略低，但整体成交仍未见明显起色。供应端来看，近期新增产能陆续投放，供应量局部会有增加，但对市场短期影响有限；需求端看，伴随气温升高，下游多数深加工厂开工或有阶段性回落，加之新增订单不多下，后续提货积极性有待刺激。截至6月13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3844.25元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3862.75元/吨）略降0.48%，同比下跌3.09%，较上周跌幅扩大0.28个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

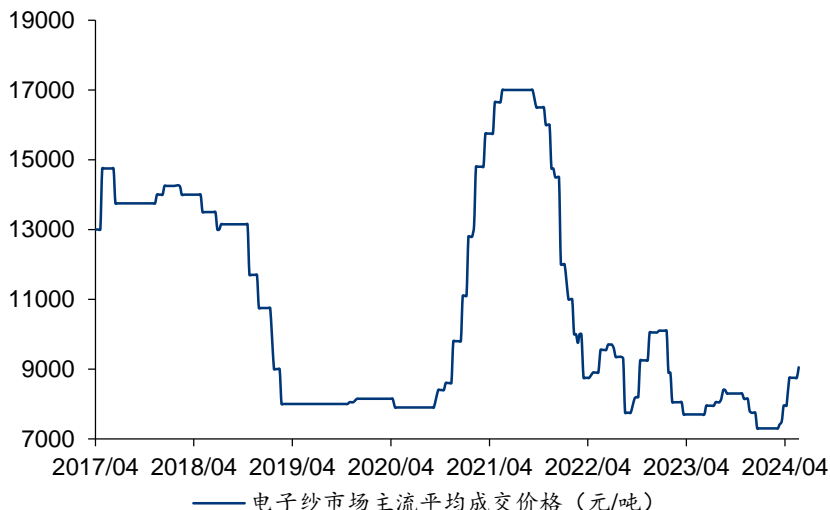


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 4.2. 电子纱市场价格上涨，新价推进尚可

**电子纱市场价格上涨，新价推进尚可。**本周电子纱市场价格有所上调，整体涨幅300-500元/吨不等，整体成交尚可。前期各厂新价商谈，近日新价成交尚可，推进较快。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，后续价格提涨动力较足。本周电子纱G75主流报价8800-9300元/吨不等，较上一周均价上涨4.20%；7628电子布当前主流报价亦有调涨，当前最新报价为3.8-4.0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动力不足，主流产品货源紧俏度稍放缓，虽部分合股纱货源仍显紧俏，但下游需求支撑力度有限，预计短期厂家稳价出货是主流。**电子纱近期价格提涨，后续仍有提涨计划。**本周电子纱市场价格有所上调，中上旬新价落实尚可，市场成交良好，但各池窑厂可售电子纱货源极少，供需紧俏下，中长期价格仍有进一步提涨预期，需跟进后期商谈进程。

### 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，周内均价较前期略下滑，多数池窑厂报价整体仍坚挺：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3844.25 元/吨，环比上一周均价（3862.75 元/吨）略降 0.48%，同比下跌 3.09%，较上周跌幅扩大 0.28 个百分点。2) 电子纱/电子布：本周电子纱 G75 主流报价 8800-9300 元/吨不等，较上一周均价上涨 4.2%；7628 电子布当前主流报价亦有调涨，当前最新报价为 3.8-4.0 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。**

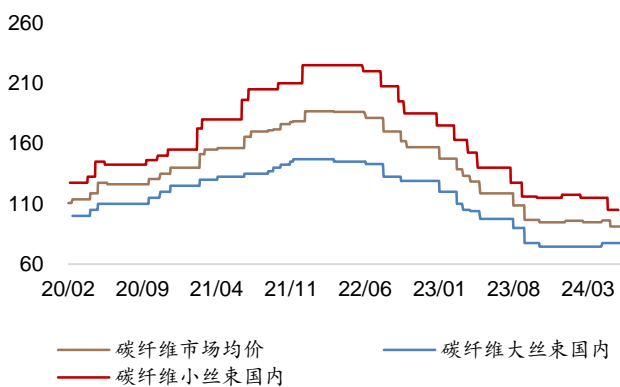
## 5. 碳纤维：价格弱稳整理，利润较上周上涨

**市场综述：**本周（2024.6.7-2024.6.13）碳纤维市场价格弱稳整理。截至6月13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，原料丙烯腈价格窄幅下探，但碳纤维企业成本仍然承压，供应端，内蒙碳纤维新项目正式投产运行，市场整体供应有所增加，但下游需求仍然维持清淡，采购积极性一般，供需面利空，国内碳纤维市场价格弱势维稳。

### 5.1. 价格：本周市场价格弱稳整理

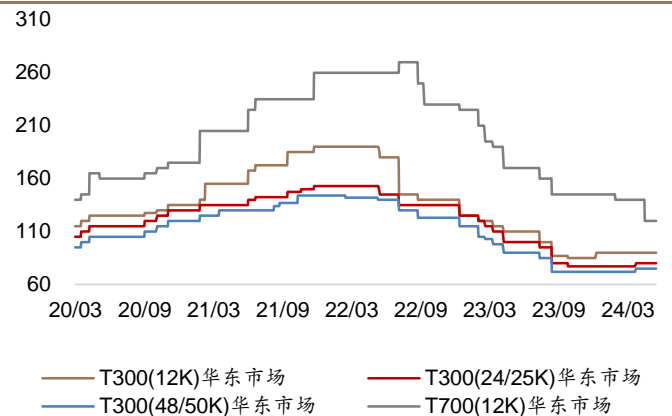
**本周碳纤维市场价格弱稳整理。**截至6月13日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考110-130元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）



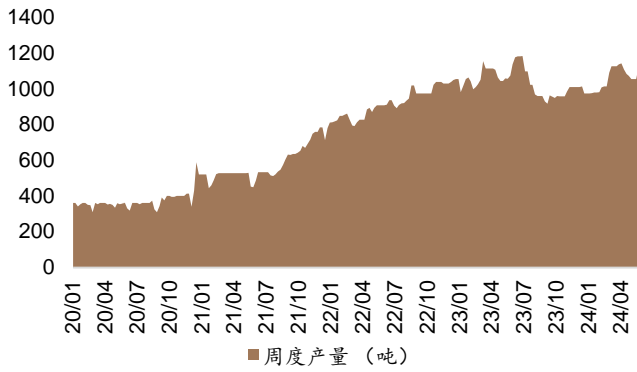
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.2. 供应：开工率较上周提升

**产量情况：**本周碳纤维行业开工率约为46.40%，较上周开工率提升1.34%。本周国内1家企业正式投产外销，涉及产能为0.4万吨，3家企业停机，涉及产能共计2万吨，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增加，叠加市场库存居高不下，整体供应保持充足。

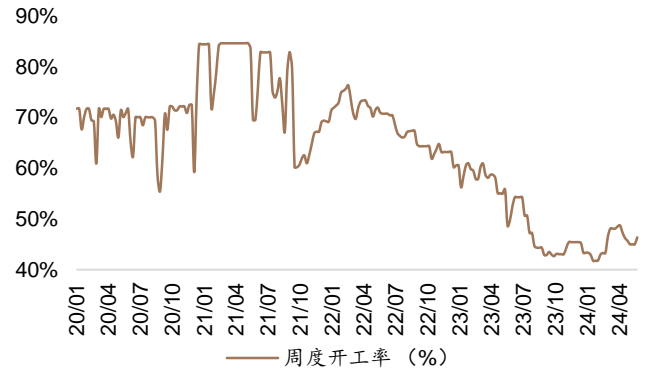


图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



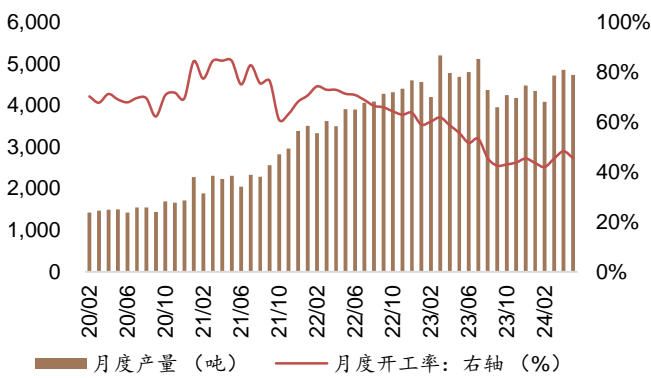
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



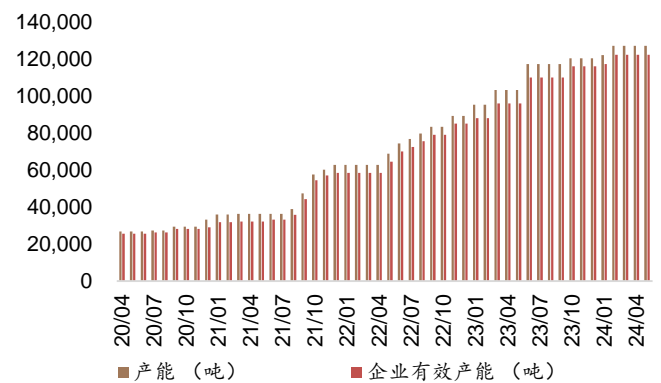
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

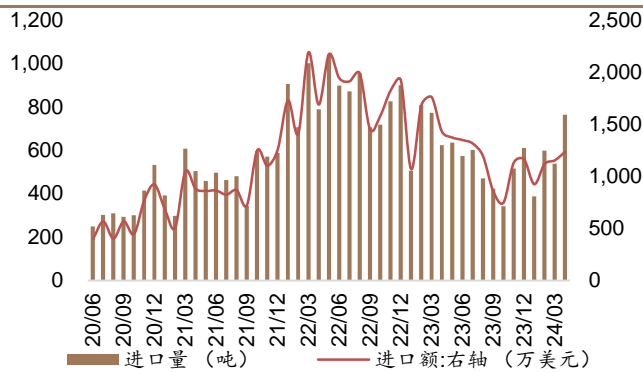
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

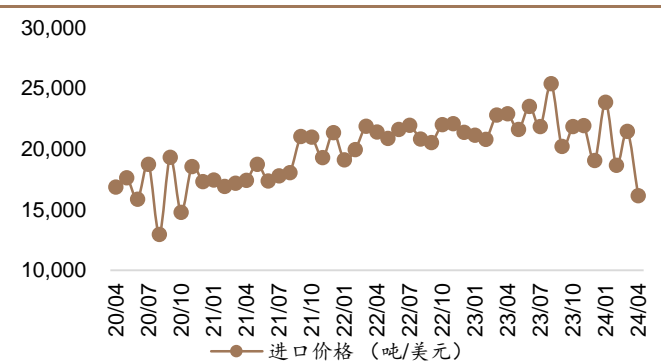
**进口情况:** 2024 年 4 月, 国内碳纤维进口量 762.63 吨, 进口金额达到 12322525 美元, 进口价格 16157.93 美元/吨, 进口同比增加 22.37%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、墨西哥和中国台湾, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和山东省, 进口数量达到 100 吨以上。

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

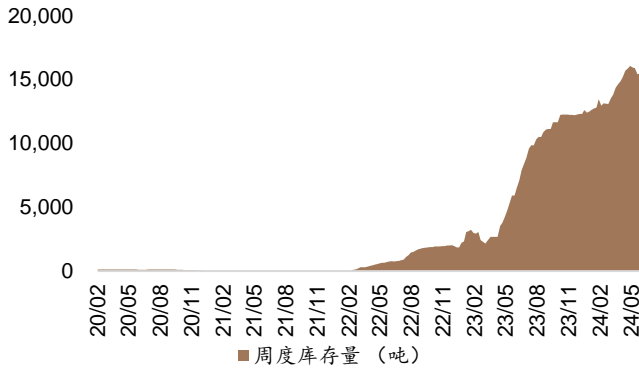


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

### 5.3. 需求：下游市场需求清淡

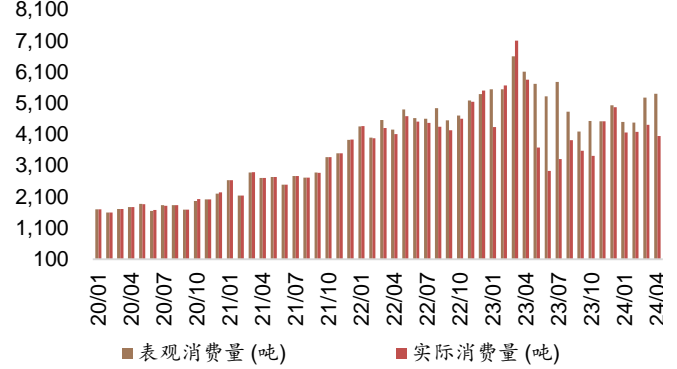
**需求方面：**本周碳纤维下游市场需求清淡。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求惨淡，出口订单有限；碳碳复材等需求相对平稳，追求低价；其他需求暂无明显利好表现。总体而言，下游市场需求仍然表现偏淡。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



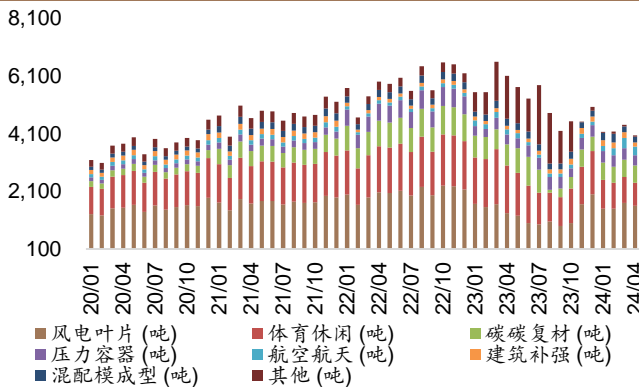
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



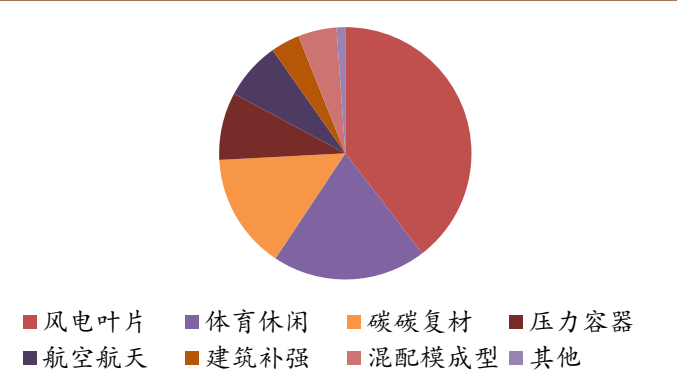
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

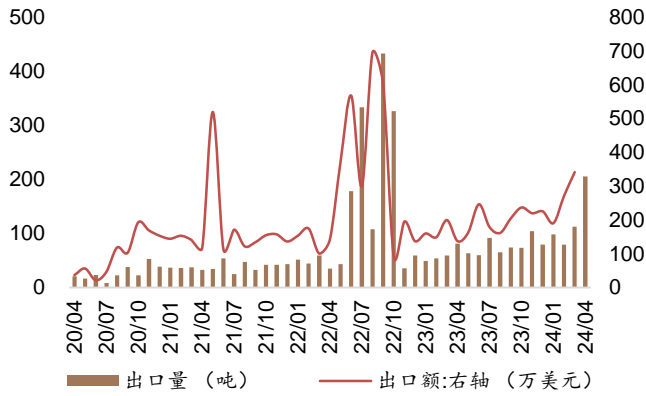
图 40：国内碳纤维 2024 年 4 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

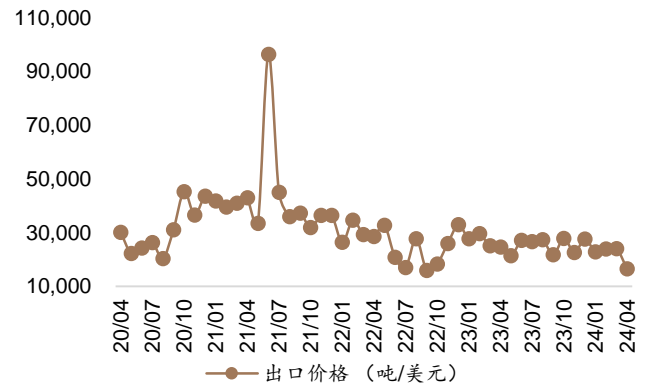
**出口情况：**2024 年 4 月，国内碳纤维出口量 205.613 吨，出口金额 3416850 美元，出口价格 16617.87 美元/吨，出口同比增加 153.73%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是越南，出口数量达到 100 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以上海市为主，出口数量达到 50 吨以上。

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



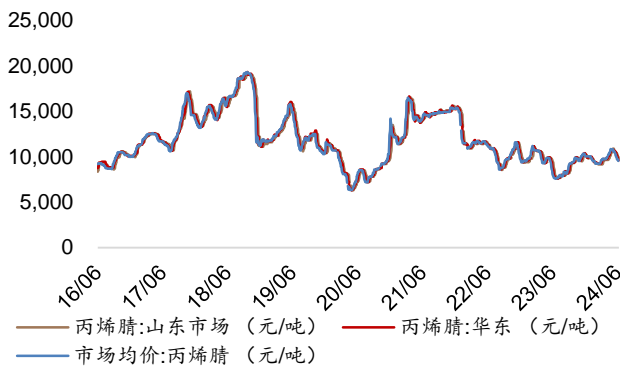
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

#### 5.4. 成本利润: 行业成本略微下降, 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。截至今日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9450 元/吨, 较上周同期下跌 50 元/吨; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 9479 元/吨, 较上周均价下跌 93 元/吨。

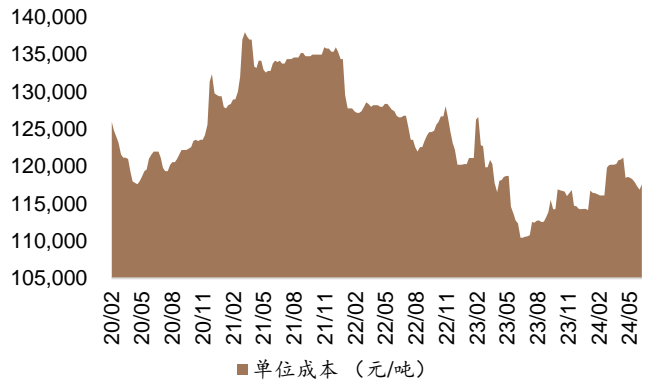
**单位生产成本:** 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.18 元/千克。

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

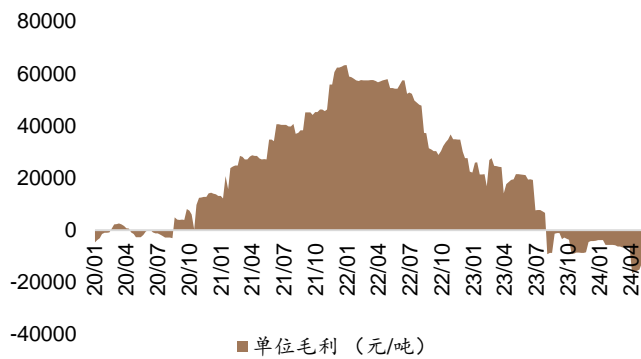
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



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 13 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 5.85 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 -4.16 元/千克; PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 5.79 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.18 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约 -4.21 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.18 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弱稳整理，市场供应增多，但下游需求乏力，预计下周国内碳纤维市场价格弱稳僵持：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 13 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

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