



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

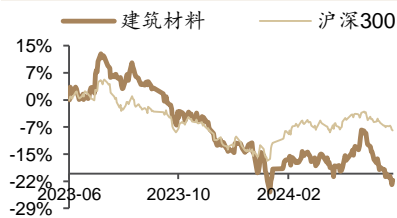
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《凯伦股份 (300715.SZ)：专注差异化竞争，高分子防水引领者》，2024.6.18
- 《5月行业数据点评：地产投资销售表现仍弱，核心城市预期有望企稳》，2024.6.18
- 《周观点：玻纤电子纱再提价，5月居民长贷依旧低迷》，2024.6.16
- 《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：水泥玻璃产能置换再趋严，行业供给格局或逐步改善

投资要点：

周观点：近期工信部原材料工业司公开征求《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）（征求意见稿）》的意见；相较于2021年版本，此次征求意见稿明确提出，新建水泥玻璃生产线能效必须达到《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》要求的水泥行业能效标杆水平，连续两年每年年产量不足年产能30%的水泥熟料生产线产能不能用于产能置换；因不可抗力因素停产超过3年的平板玻璃生产线，其产能于2025年6月底前可用于置换，光伏压延玻璃项目可通过产能置换予以建设；产能置换政策再趋严，根据中国水泥网数据，当前能效水平低于基准值的低效产能在16%左右，大约2.85亿吨，未来在新的产能置换政策下，或倒逼低效产能加速退出市场，行业供需格局或逐步改善。**玻纤提价后暂稳，电子纱紧俏**，根据卓创资讯统计，近期电子纱市场下游成交良好，目前电子纱G75主流报价8800-9300元/吨不等；7628电子布最新报价为3.8-4.0元/米不等，价格上涨之后暂稳，当前各池窑厂可售电子纱货源极少，电子纱供需仍显紧俏，下游CCL厂家订单相对充足下，电子纱及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业绩弹性将逐步显现，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，看好药包材的供需高景气度延续，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）。对于地产链而言，零售端好于工程端，5月宏观数据依旧疲软，但新政之后，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，基本面尚无明确起色，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。

- **消费建材：零售端好于工程端；**5月宏观数据依旧疲软，但新政之后，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，基本面尚无明确起色，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。
- **玻纤：本周粗纱市场价格延续稳定走势，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延续稳定走势，各池窑厂报价延续前期价格水平，部分

贸易商存抛货现象，价格成交较灵活：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（3844.25 元/吨）持平，同比下跌 2.72%，较上周跌幅收窄 0.37 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，较上一周均价持平；7628 电子布当前主流报价涨后趋稳，当前报价维持 3.8-4.0 元/米不等，成交放量可谈。本轮玻纤价格上涨从 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稳中偏弱整理，成交一般，市场观望偏浓。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1687.76 元/吨，较上周均价（1693.06 元/吨）下跌 5.30 元/吨，跌幅 0.31%，环比由涨转跌。1) 需求及价格端：北方区域周内产销转弱，受期现货源冲击增加，业者观望偏浓，库存有所上升，压力暂有限。南方区域成交不温不火，多地库存仍有小幅增加，局部供应缩减，库存下降；2) 供应端：近期北方区域部分大型工程玻璃加工厂订单好转，开工率上升，但多数中小厂依旧缺单，南方区域改善尚不明显；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。本周纯碱市场行情低迷，截止 6 月 20 日全国重质纯碱均价约 2157 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上涨，但涨势明显放缓，因夏季为淡季，需求对涨价缺乏支撑。**供给端，本月北方停窑错峰陆续结束，部分省份也处于收尾阶段，但总体库存无压力；需求端，南方地区雨水较多，需求没有明显起色，主要是中高考结束，多数地区有恢复性增长；成本端，成本变动不大，目前处于稳定状态，对价格无影响。**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 20 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，成长确定性高）、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：水泥价格保持稳定，市场需求表现一般.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格以稳为主，市场需求环比变化不大.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格小幅回落，市场需求表现清淡.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格继续上调，市场需求表现欠佳.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格大稳小动，市场需求有所减弱.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格继续上涨，市场需求表现疲软.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比由涨转跌，光伏玻璃价格下滑.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应有所减少，库存环比增加.....	17
3.1.1. 价格变化：市场需求支撑有限，价格环比由涨转跌.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能小降.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投欠佳，供应稳中有增.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格延续稳定，电子纱市场价格暂稳为主.....	21
4.1. 无碱粗纱市场产销显一般，短期价格暂稳观望.....	21
4.2. 电子纱市场成交尚可，短市暂稳为主.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润较上周微涨.....	24
5.1. 价格：本周市场价格维持稳定.....	24
5.2. 供应：开工率较上周提升.....	24
5.3. 需求：下游市场需求一般.....	25
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

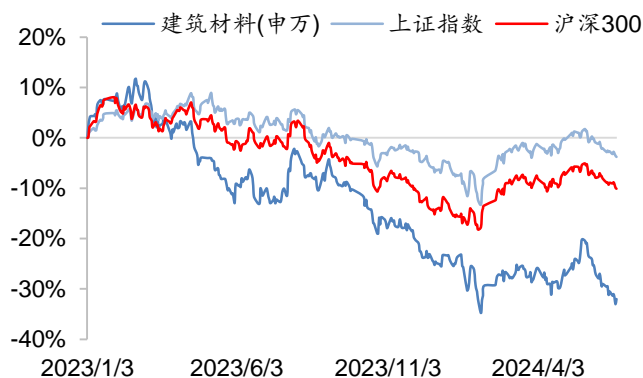
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	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 5 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	26
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	26
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 2024/6/21)	8

1. 行情回顾

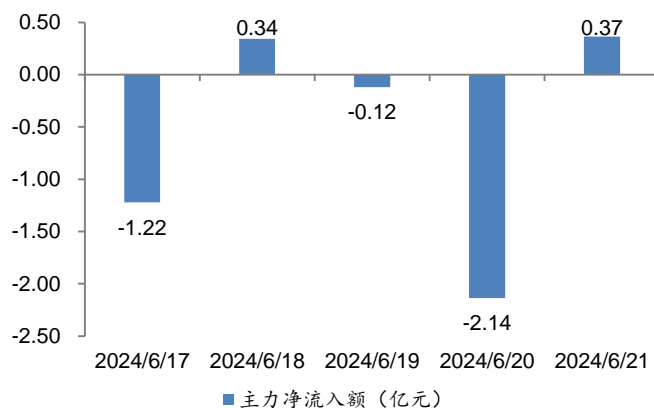
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 1.51 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 1.18 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 2.77 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是华新水泥、华润建材科技-H、天山股份、上峰水泥和海螺水泥。周内涨跌幅居后的是坚朗五金、三棵树、国际复材、东方雨虹和蒙娜丽莎。

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 2024/6/21)

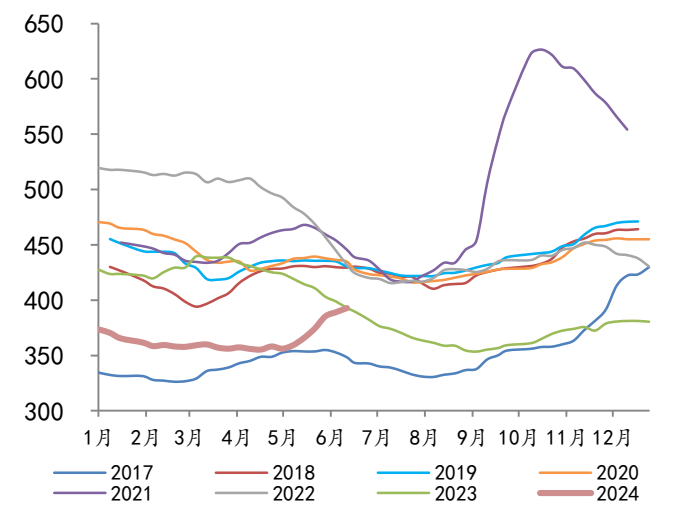
股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现 (%)					
		元/港元	亿元人民币/港元	1日	1周	1月	1年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	24.55	1,204.83	3.24	3.06	2.25	2.25	8.82	8.04
塔牌集团	002233.SZ	6.80	81.07	1.80	0.59	-2.86	-2.10	2.60	1.82
冀东水泥	000401.SZ	4.14	110.05	1.47	-2.82	-11.35	-44.20	-35.21	-35.99
华新水泥	600801.SH	14.30	244.18	5.54	6.69	0.22	22.63	19.57	18.79
万年青	000789.SZ	4.68	37.32	3.54	0.00	-11.86	-37.56	-30.65	-31.43
上峰水泥	000672.SZ	6.34	61.46	-0.63	4.28	-2.65	-25.72	-16.42	-17.20
中交设计	600720.SH	9.24	190.50	2.21	0.87	-1.42	-12.86	-4.65	-5.43
天山股份	000877.SZ	5.42	469.56	6.69	5.24	-8.60	-32.52	-17.37	-18.15
华润建材科技-H	1313.HK	1.41	98.46	-2.08	6.02	0.71	-56.05	-16.73	-17.51
中国建材-H	3323.HK	2.87	242.08	-1.37	-0.35	-8.31	-34.79	-6.68	-7.46
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	6.77	181.67	1.04	-3.56	-10.45	-18.10	-1.02	-1.80
南玻 A	000012.SZ	5.11	126.03	0.59	-3.22	-9.24	-11.33	-8.26	-9.04
信义玻璃-H	0868.HK	8.83	373.03	-1.89	2.08	-5.12	-21.47	4.74	3.96
玻纤									
中国巨石	600176.SH	10.75	430.34	1.22	-3.41	-6.20	-23.94	11.88	11.10
长海股份	300196.SZ	10.38	42.42	-0.19	-5.21	-11.73	-23.26	-3.37	-4.15
中材科技	002080.SZ	13.38	224.53	-0.30	-5.37	-10.74	-31.03	-12.87	-13.65
国际复材	301526.SZ	3.73	140.65	0.27	-7.67	-9.47	-43.66	-32.55	-33.33
再升科技	603601.SH	2.78	28.40	-1.07	-2.79	-10.81	-32.14	-34.67	-35.45
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	13.15	328.70	0.84	-5.87	-10.85	-50.05	-29.13	-29.91
伟星新材	002372.SZ	15.71	250.11	0.64	-3.91	-7.70	-19.77	13.39	12.61
公元股份	002641.SZ	4.06	49.90	4.10	-0.25	-4.02	-23.97	-19.28	-20.06
北新建材	000786.SZ	30.01	507.02	-0.46	-3.58	-4.68	28.52	31.88	31.10
科顺股份	300737.SZ	4.57	53.80	2.01	-5.38	-12.28	-50.38	-25.57	-26.35
兔宝宝	002043.SZ	10.73	90.04	0.28	-5.38	-3.77	8.46	26.83	26.05
蒙娜丽莎	002918.SZ	9.31	38.65	0.87	-5.77	-15.59	-39.78	-31.24	-32.02
三棵树	603737.SH	39.24	206.80	-0.53	-8.03	-8.90	-41.16	-17.26	-18.04
坚朗五金	002791.SZ	28.60	91.96	-2.89	-15.41	-24.78	-54.78	-29.14	-29.92
东鹏控股	003012.SZ	6.32	74.13	1.44	-1.10	-8.54	-16.79	-20.01	-20.79
中国联塑	2128.HK	3.38	104.86	-2.03	-3.70	-5.85	-34.11	-17.16	-17.94
帝欧家居	002798.SZ	3.31	12.74	-0.90	-3.78	-14.25	-48.20	-49.47	-50.25

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

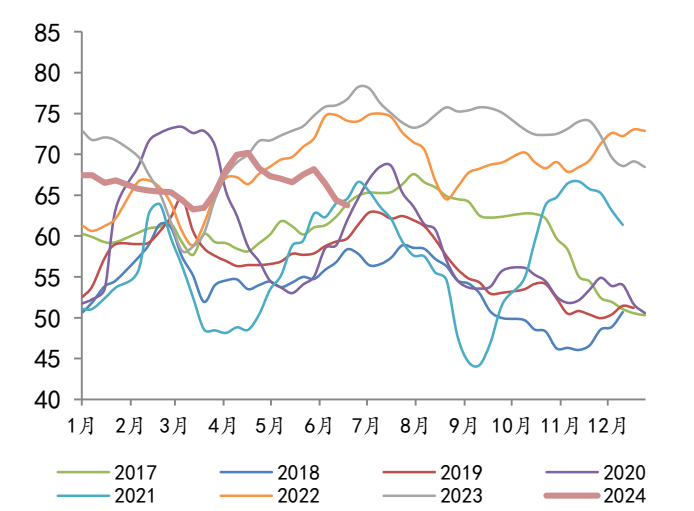
本周全国水泥市场价格环比继续上涨 0.9%。价格上涨区域主要是广东、广西、海南和宁夏，幅度 30-50 元/吨；价格回落区域为江苏和河南，幅度 10-20 元/吨。六月下旬，全国大范围迎来雨水天气，且局部强降雨天气引发洪涝灾害，导致市场需求继续减弱，全国重点地区水泥企业平均出货率降至 48%。价格方面，尽管市场处于淡季，但因多数地区企业错峰生产执行情况持续保持良好状态，库存呈缓慢下降趋势，同时为提升盈利，华南、西北地区水泥价格继续上涨。（参考数字水泥网）

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

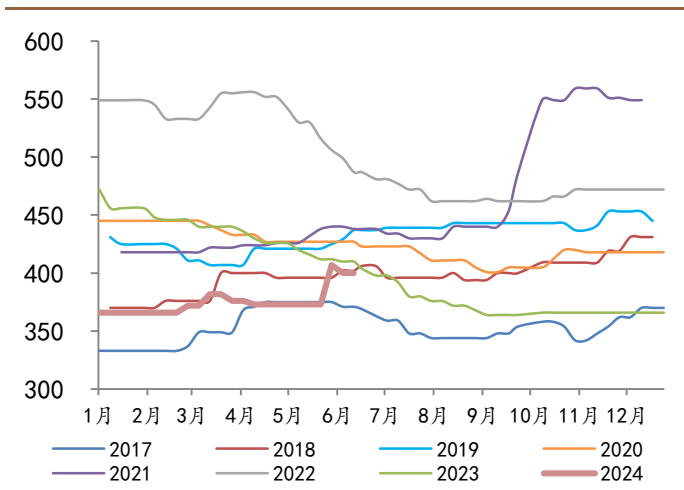
2.1.1. 华北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现一般

【京津冀】 京津唐地区水泥价格平稳，高温天气影响，项目开工率下降，北京、唐山地区企业出货在 5 成左右；天津地区企业日发货在 3-4 成水平；因停产执行较好，唐山地区熟料价格上涨 25 元/吨。河北石家庄、邯邢地区价格上调仍在推涨中，受高温、农忙以及阶段性降雨天气等因素影响，工程项目施工进度放缓，企业出货降至 3-5 成，由于环保管控严格，各企业仍在执行错峰生产，库存降至低位。据数字水泥网，京津冀地区水泥新国际实施后，下游对于新 P.O42.5 等级水泥使用量较小，多数改用 PC42.5 等级或 PSA42.5 等级，并且部分小型水泥企业只是改新标签，实际销售产品并未改变，短期市场上的产品较混乱。

【内蒙古】 内蒙古呼和浩特以及周边地区水泥价格平稳，阴雨天气增多，下游需求表现一般，企业发货在 4 成左右，因 6 月份执行 15 天错峰生产，库存压力不大。赤峰地区水泥价格上调 50 元/吨，受周边地区价格上涨带动，本地企业积极跟进，但由于下游资金短缺，几乎无新开工程项目，原在建项目施工进度缓慢，企业出货仅在 2-3 成，后期价格稳定性待跟踪。据数字水泥网，内蒙古地区 7-9 月份每月增加 15 天错峰生产，减产 50%。

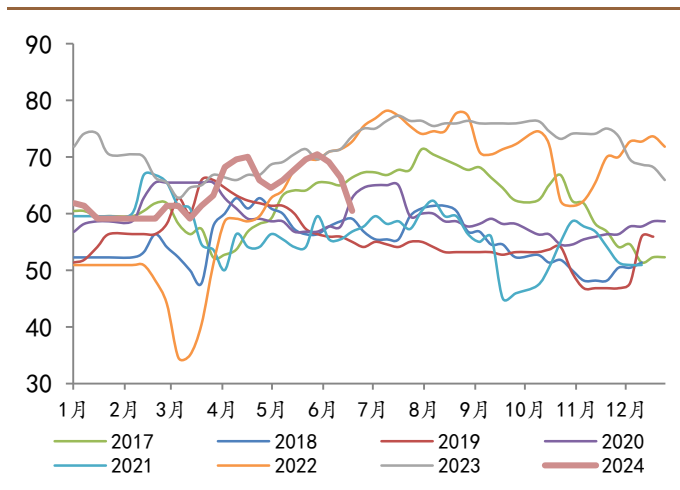
【山西】 山西地区水泥价格稳定，市场资金紧张，新开工程项目较少，搅拌站方量不足，水泥需求环比无明显变化，企业日出货仅在 3-4 成，虽然在执行错峰生产，但与市场现有需求匹配度不够，库存仍偏高运行，价格上涨难度较大。据数字水泥网，省内企业计划三季度执行错峰生产 40 天。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）



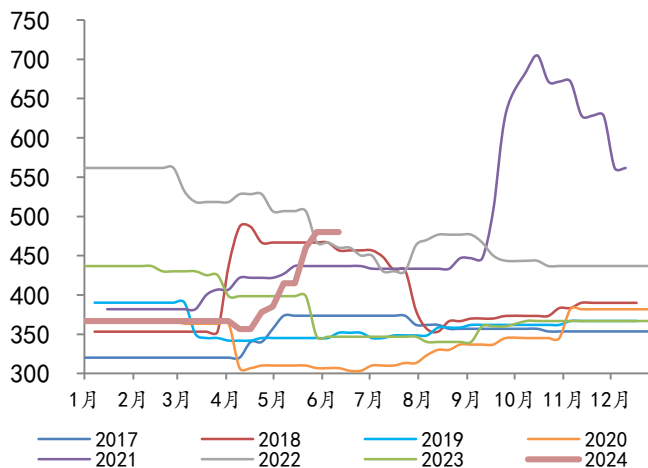
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格以稳为主，市场需求环比变化不大

【黑吉辽】 黑龙江、吉林地区水泥价格稳定，雨水天气有所缓解，水泥需求小幅提升，企业发货在 3 成左右，库存低位运行，部分企业后期仍有继续推涨价格计划。辽宁辽中地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业发货在 3-4 成，错峰生产已经结束，短期库存仍处于偏低水平。大连地区水泥价格平稳，房

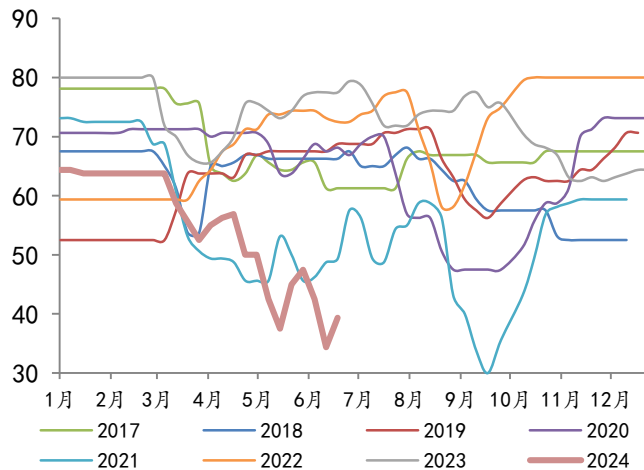
地产不景气，市场需求表现不佳，企业发货在 3-4 成，且达沃斯会议即将举行，搅拌站开工将会受到一定影响，需求有减弱趋势。据数字水泥网，东北三省地区企业计划 7 月 1 日起执行错峰生产 15 天，8 月份暂定错峰生产天数同样为 15 天。

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：水泥价格小幅回落，市场需求表现清淡

【江苏】江苏南京和苏锡常地区水泥价格小幅下调 10 元/吨，5 月份企业涨价 50 元/吨，目前南京已回落 30 元/吨，苏锡常回落 30-35 元/吨不等，市场资金紧张，外加中考影响，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5-6 成，库存升至高位，为增加出货量，价格小幅回落。扬州、泰州地区水泥企业公布价格上涨 30 元/吨，为提升盈利，企业自律推涨价，但周边地区未有涨价计划，价格稳定性待跟踪。长三角地区已经入梅，雨水天气增多，需求恢复可能性不大，短期价格以弱稳运行。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格上涨 30 元/吨未能成功，受梅雨天气影响，户外施工受限，且周边地区未能跟涨，导致下游拿货积极性降低，市场需求表现一般，企业发货仅在 6-7 成，难以支撑价格上调。甬温台地区水泥价格稳定，新开工重点工程项目较少，且短期受阶段性雨水天气影响，水泥需求表现清淡，企业发货在 6 成左右，库存高位运行。金建衢地区水泥价格弱稳运行，持续降雨影响，水泥需求表现偏弱，企业发货在 5-6 成，库存升至高位。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格平稳，阶段性降雨对市场需求影响有限，企业出货量环比变化不大，维持在 6-7 成，水泥库存控制在中等或略偏高水平。芜湖、安庆地区水泥价格稳定，受雨水天气影响，为防洪做准备，部分在建水利项目停工，下游需求有所减弱，企业日出货在 5-7 成不等，库存高位运行，为缓解库存上升压力，部分企业计划自主停窑。皖北地区水泥价格稳定，受高温、农忙等因素影响，民用市场需求减弱，水泥需求持续清淡，企业发货仅在 4-5 成。

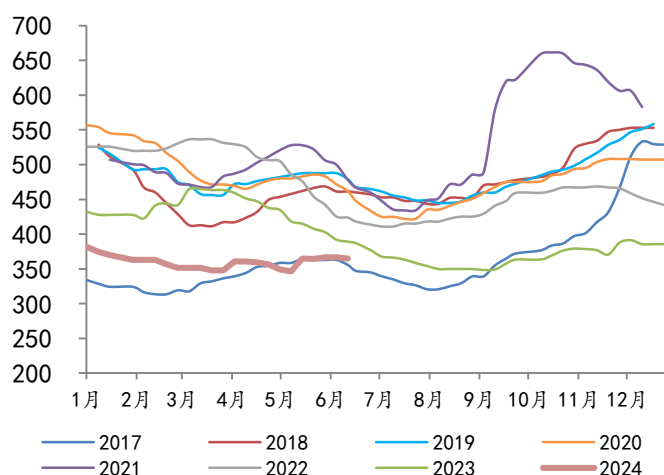
【江西】江西南昌、九江地区水泥价格稳定，受中考以及雨水天气影响，市场需求偏弱，企业发货仅在 5-6 成，错峰生产执行情况一般，库存高位运行。上饶地区水泥价格稳定，受中高考、持续性降雨影响，水泥需求表现低迷，企业日

出货仅在 4-5 成，库存高位承压。赣西和赣南地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，市场资金紧张，搅拌站方量较差，企业出货仅在 4 成左右，库存多在 80%或满库状态。据数字水泥网，江西地区暂无三季度错峰生产计划。

【福建】福建地区水泥价格趋弱运行，市场资金紧张，重点工程项目较少，以及连续的雨水天气影响，在建工程和搅拌站施工均受限制，水泥需求表现不佳，企业发货最多在 3-4 成水平，虽然有错峰生产，但库存得不到明显缓解，多在高位运行，部分企业有回调价格预期。

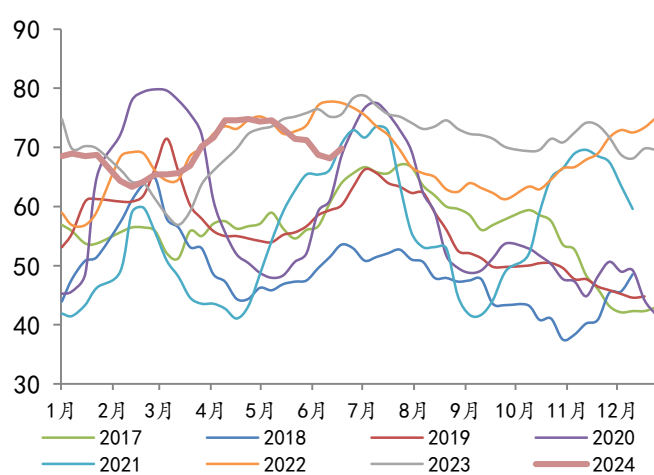
【山东】山东济南、淄博地区水泥价格稳定，中高考过后，受高温天气影响，下游需求恢复有限，发货仅在 5-6 成，企业正在执行错峰生产，库存逐步降低。烟台、青岛地区水泥价格稳定，受资金紧张影响，搅拌站接活谨慎，市场需求表现清淡，企业发货在 4-5 成，受益于错峰生产，库存中等水平。济宁、泰安地区水泥价格弱稳运行，中高考过后，受高温天气影响，市场需求未见明显提升，企业发货仅在 4-5 成，为增加出货量，部分企业有变相降价情况，主导企业报价暂稳。据数字水泥网，山东地区水泥企业计划 7 月份继续执行错峰生产 20 天。

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：水泥价格继续上调，市场需求表现欠佳

【广东】广东珠三角地区水泥企业公布散装价格上涨 30 元/吨，水边交货熟料价格上调 15 元/吨，价格上涨原因：一是前期价格持续回落，目前已跌至底部；二是 5-8 月份企业执行错峰生产 40 天，减产约 30%；三是广西地区水泥价格陆续上涨，为提升盈利，企业涨价意愿强烈。市场需求方面，虽然雨水天气有所减弱，以及因防汛影响，西江船闸临时停航，广西水泥进入受阻，但英德清远北江也在停航，下游正在消化涨价前的囤货，企业多以汽运保供为主，出货量无明显改善，维持在 5 成左右，受益于错峰生产，库存略有降低，截至本周末，珠三角地区涨价实际落实 20-30 元/吨不等。粤东地区水泥价格稳定，周初受暴雨灾害影响，部分镇县灾情严重，道路坍塌，个别企业运输受阻，出货量几乎停滞，后半周雨水天气减弱，其他企业出货恢复较好，能在 7-8 成，粤东地区企业生产线均为受到洪涝影响。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格第二轮上涨 30 元/吨落实到位，雨水天气持续，下游需求表现欠佳，企业发货仅在 4 成左右，少数有外运企业出货稍好，能达 7 成水平，库存升至高位。桂林地区受持续性强降雨天气影响，引发城市洪涝灾害，户外已无法正常施工，车辆运输受限，水泥需求持续疲软，企业发货不足千吨。据数字水泥网，水泥企业生产线暂未受到影响，均能正常生产。玉林、贵港地区水泥价格执行上调，受连续性降雨影响，民用市场大幅减少，水泥需求表现低迷，企业发货在 3-4 成，库存在 60%-70%。据数字水泥网，广西地区企业 7 月份有继续增加错峰生产和推涨价格计划。

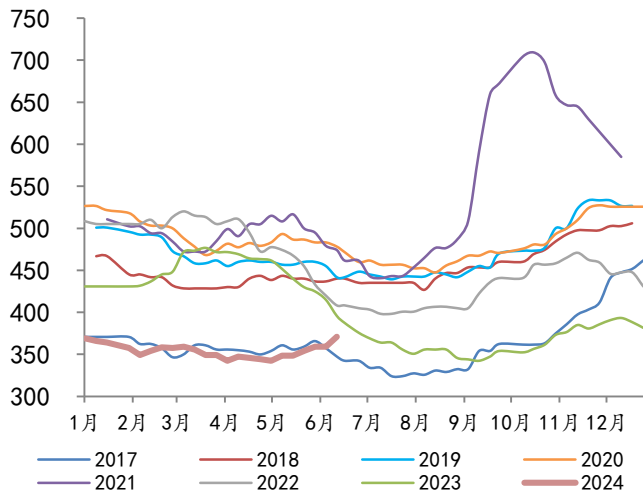
【海南】海南地区水泥企业公布价格上涨 30 元/吨，价格上涨主要是为了提升盈利，企业依靠行业自律推动价格上调，目前受阴雨、高温天气影响，水泥需求表现偏弱，企业日出货在 5-6 成，为缓解库存压力，部分企业自主停窑减产，后期价格稳定性待跟踪。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格稳定，现 P.O42.5 散现金到位价 315-320 元/吨，市场资金短缺情况无改善，新开工项目较少，且受持续雨水天气影响，下游需求表现不佳，企业发货仅在 3-4 成，虽然有执行错峰生产，但库存仍偏高运行。娄底、邵阳地区水泥价格平稳，雨水天气较多，市场需求表现欠佳，企业发货仅在 4 成左右，库存中高位。张家界地区水泥企业公布价格上涨 20-50 元/吨，价格上涨主要受外围涨价带动，本地企业积极跟涨，但市场需求持续低迷，企业发货量较差，价格具体执行情况待跟踪。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，受中考以及降雨天气影响，市场需求表现清淡，企业发货在 4-6 成水平，库存高位运行。宜昌、荆州以及襄阳等地区水泥价格平稳，高温和雨水天气断断续续，水泥需求略有减弱，企业出货 5-6 成水平，目前部分生产线正在执行错峰生产，库存多在正常水平。据数字水泥网，随着生产成本增加，以及外来水泥给予客户变相优惠政策，为稳定当前价格，企业有推动价格上调计划，欲以涨止跌。

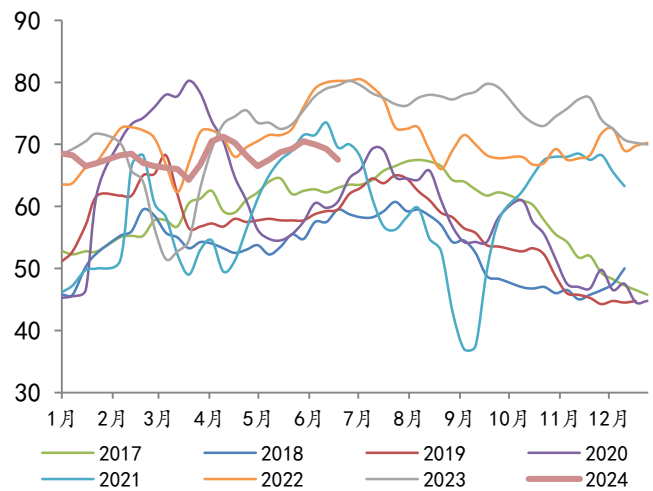
【河南】河南地区水泥价格回落 20 元/吨。价格经过前期持续上调，水泥企业有了利润空间，部分企业又出现抢量行为，变相下调价格，尽管主导企业积极引领复价，但是受高温，农忙以及资金短缺等多重因素影响，未能实现，为维护自身市场份额，陆续跟降。需求方面，豫北、豫中郑州、新乡以及许昌等地区企业出货在 4-5 成；豫南驻马店、南阳等地区企业出货稍好，在 5-6 成。另外，为阻止价格进一步回落，缓解库存压力，企业计划增加 10 天错峰生产，6 月份总计停产 30 天。

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: 水泥价格大稳小动, 市场需求有所减弱

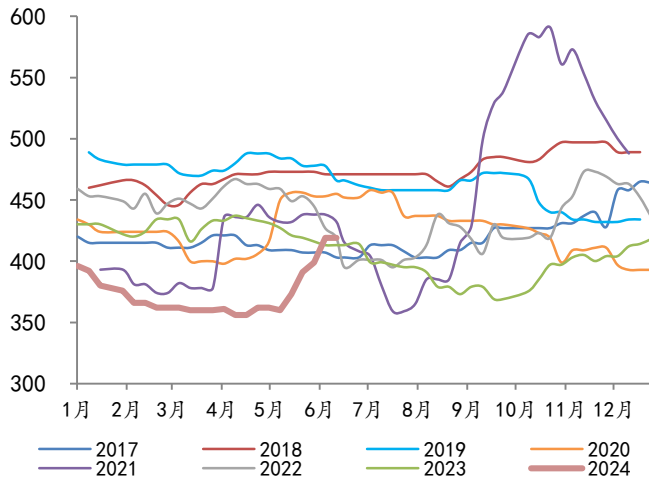
【四川】四川成德绵地区水泥价格暂稳, 中高考过后, 下游需求仍无明显起色, 企业日出货维持在 5 成左右, 受益于错峰生产, 库存暂无压力; 前期推涨价格 50 元/吨, 下游搅拌站接受度不高, 后期整体价格稳定性待跟踪。广元地区主导企业公布价格推涨 30-50 元/吨, 受周边地区涨价带动, 为提升盈利, 部分企业先行推动价格上调, 其他企业仍处于观望状态, 受阶段性雨水天气干扰, 市场需求有所减弱, 价格能否全部执行到有待跟踪。此外, 巴中地区企业未来两日也有同幅度跟涨计划。

【重庆】重庆主城地区水泥价格平稳, 受降雨天气以及价格连续大幅上涨等因素影响, 下游搅拌站拿货谨慎, 水泥需求表现疲软, 企业出货仅在正常水平的 4-5 成, 库存中高位运行。渝东北地区个别企业价格回落 20 元/吨, 雨水天气断断续续, 企业出货不足正常水平的一半, 虽有执行错峰生产, 但库存仍快速升至 80% 左右, 部分企业为增加销量, 变相下调价格, 主导企业仍在稳价中。

【云南】云南昆明地区水泥价格稳定, 市场资金持续短缺, 房地产市场不景气, 水泥需求一直处于低迷状态, 企业发货在 3 成左右, 库存偏高运行。大理、楚雄地区水泥价格稳定, 市场需求环比无明显变化, 企业发货在 3-4 成, 库存高位运行。西双版纳、普洱地区水泥价格暂稳, 由于市场需求持续低迷, 部分企业涨价后有回落情况, 主导企业稳价压力较大。据数字水泥网, 为稳定当前价格水平, 提升盈利, 企业继续推涨价格意愿强烈。

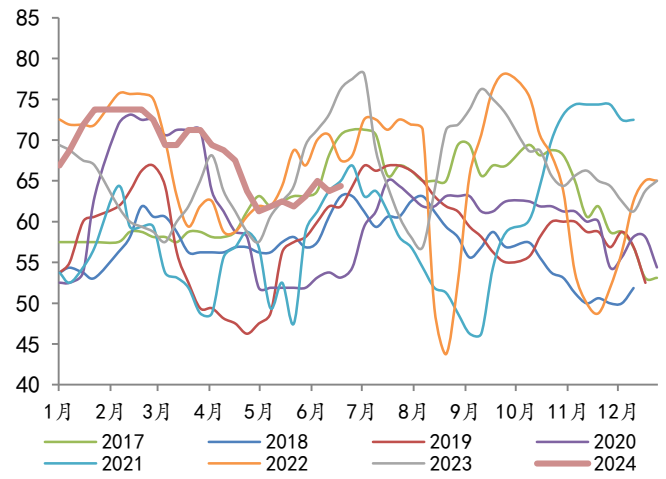
【贵州】贵州贵阳、安顺以及黔南等地水泥企业推动第三轮价格上调, 幅度 30-50 元/吨, 价格上调原因: 一是企业正在执行错峰生产, 且执行情况较好, 库存有所下降; 二是为改善经营状况, 弥补一季度的亏损, 主导企业继续引领价格上涨。需求方面, 受大范围降雨天气影响, 工程项目以及搅拌站施工受限, 企业出货仅在正常水平的 1-3 成不等, 价格具体落实情况待跟踪。

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

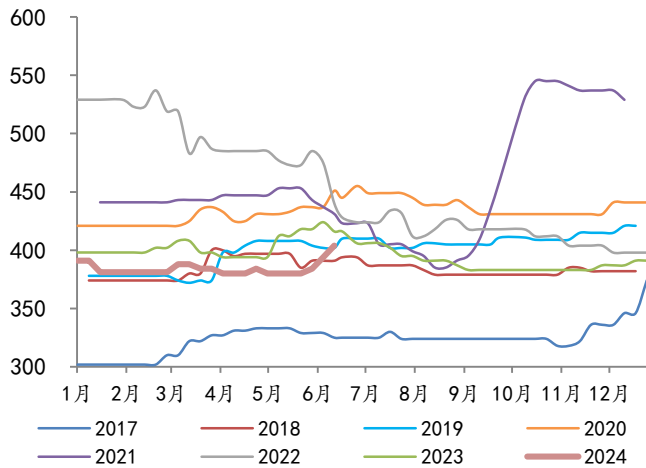
2.1.6. 西北地区: 水泥价格继续上涨, 市场需求表现疲软

【陕西】 陕西关中地区水泥价格平稳, 受中考以及雨水天气影响, 市场需求表现清淡, 企业发货不足 5 成, 目前部分企业正在执行错峰生产, 综合库存在 60%-70%。汉中地区主导企业公布散装价格上调 50 元/吨, 袋装价格上调 60 元/吨, 煤炭等原材料价格仍较高, 企业生产成本压力较大, 为提升运营质量, 部分企业先行上调价格, 但从市场情况看, 其他企业跟涨意愿并不强烈, 后期价格实际执行情况待跟踪。

【甘肃】 甘肃兰州、白银地区水泥价格上调后稳定, 阶段性降雨天气对市场需求影响较小, 企业出货维持在 5-8 成不等, 库存 60%-70%运行。陇南地区下游需求环比前期变化不大, 企业出货稳定在 6 成左右, 库满后自行停产检修, 据数字水泥网, 受周边地区上涨带动, 本地企业针对外围交界地区价格上调 50 元/吨, 核心市场价格暂稳。

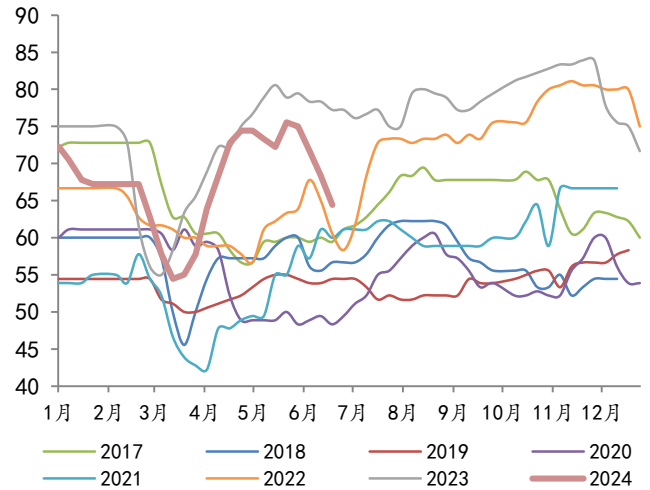
【宁夏】 宁夏银川、吴忠以及中卫地区水泥价格上调陆续执行到位, 房地产不景气, 搅拌站因资金紧张方量较差, 市场需求表现疲软, 企业发货在 2-3 成水平, 受益于错峰生产执行较好, 熟料、水泥库存均在低位运行, 价格上调得以成功。据数字水泥网, 7 月份企业计划继续执行 15 天错峰生产, 届时将再次尝试推涨价格。

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

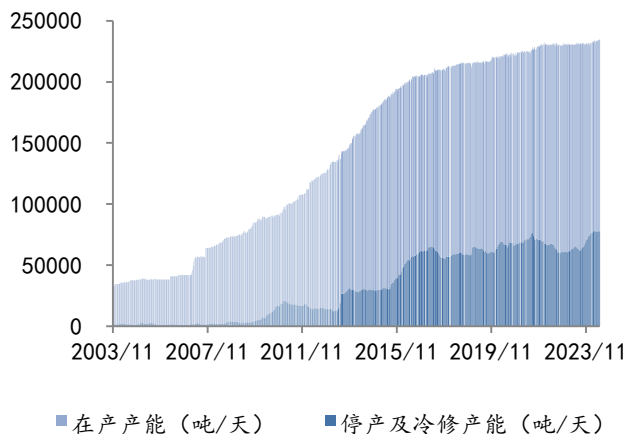
本周全国水泥价格仍有上涨, 但涨势明显放缓, 因夏季为淡季, 需求对涨价缺乏支撑。供给端, 本月北方停窑错峰陆续结束, 部分省份也处于收尾阶段, 但总体库存无压力; 需求端, 南方地区雨水较多, 需求没有明显起色, 主要是中高考结束, 多数地区有恢复性增长; 成本端, 成本变动不大, 目前处于稳定状态, 对价格无影响。我们认为, 城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持, 当前节点看 2024 年, 水泥需求有望受益于开工端企稳, 有望呈现需求改善、利润修复趋势: 1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳: 23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推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涨转跌，光伏玻璃价格下滑

3.1. 浮法玻璃：供应有所减少，库存环比增加

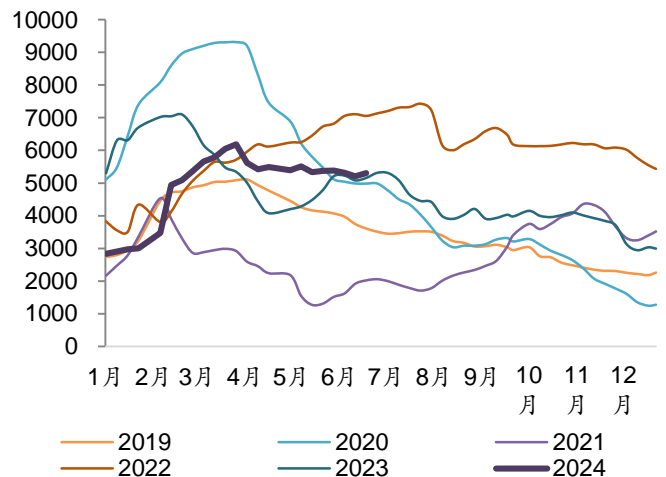
根据卓创资讯，截至6月20日，全国浮法玻璃生产线共计307条（剔除个别僵尸及停产搬迁产线），在产250条，日熔量共计169565吨，较上周（修正为171165）减少1600吨。周内产线停产及冷修2条，暂无点火及改产产线。周内国内库存总量5305万重量箱，较6月13日库存增加97万重量箱，环比增加1.9%，同比增加145万重量箱，同比增加2.8%。

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：市场需求支撑有限，价格环比由涨转跌

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价1687.76元/吨，较上周均价（1693.06元/吨）下跌5.30元/吨，跌幅0.31%，环比由涨转跌。

【华北】成交重心下移，主产区产销率偏低。沙河区域周内受期现货源冲击增加，叠加下游稍有存货，市场观望偏浓，成交平平，价格重心下移，整体大板成交重心1-2元/重量箱，小板受期现影响有限，价格略有松动。周内沙河区域浮法厂增库较快，但目前整体仍处于低位，贸易商库存小幅下降，补货谨慎，关注后期期货盘面变化对业者情绪影响。京津唐区域周内部分厂家价格下调2元/重量箱，主流成交价格在80-85元/重量箱，周内多数厂库存有所增加。

【华东】价格大稳小动，成交存差异。本周华东浮法玻璃市场多数企业报盘暂稳，多稳价出货为主，虽个别厂价格小幅调涨，但新价成交情况一般，部分厂实际成交存一定可谈空间。当前供应端变动不大，前期个别产线放水，产销明显好转，但其余厂出货仍维持一般情况，而需求端来看，除集团性深加工订单较平稳外，多数中大型厂订单依旧偏少。后期市场看，华东因其成本存一定支撑，需求虽不及预期，但厂家调价意向偏淡，短期价格预计偏稳运行。

【华中】价格涨跌互现，出货一般。本周华中浮法玻璃价格主流走稳，个别企业零星调整，湖北个别厂报价上调2.5元/重量箱，江西、湖南个别厂成交重心

下移 2 元/重量箱。周内，市场心态偏观望，中下游订单跟进情况一般，采购趋谨慎，多数厂出货一般，仅少数厂出货尚可。产线方面，湖北长利汉南二线 1000T/D 周内停产放水。

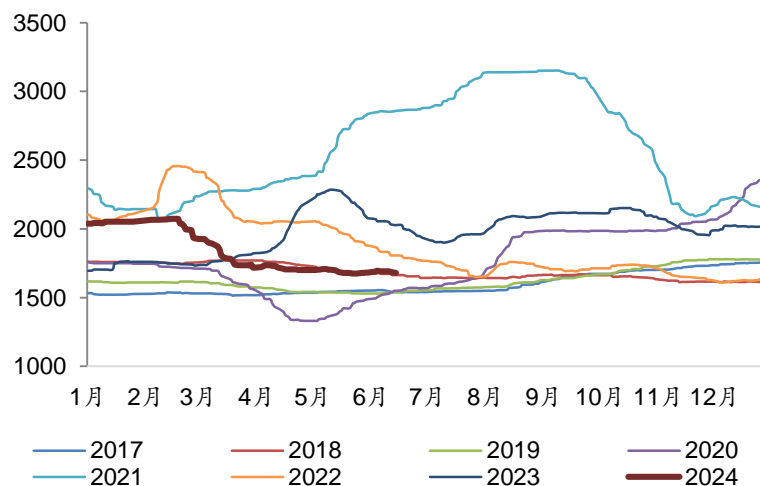
【华南】价格大稳小动，市场情绪偏空。本周华南区域主流价格稳定，个别企业窄幅松动及推出优惠政策。加工厂反馈本月订单需求仍表现较差，提货热情较低，刚需性采购为主，周内样本企业产销在平衡值附近，企业库存总量变化不大。供应面上，信义玻璃（海南）有限公司 600T/D 海南三线于 6 月 15 日放水冷修；鹤山信义二线 950T/D 月初点火，预计下周出玻璃。

【西南】价格小降，成交灵活。本周西南玻璃市场价格稳中有降，四川、贵州部分厂家白玻价格重心下移 20-30 元/吨，云南个别降幅略大，市场成交保持灵活。周内企业出货存一定差异，终端提货情绪不高，部分企业库存逐渐上升。云南海生润一线福特蓝现已正色销售。

【东北】企业出货较前期略缓，价格基本稳定。本周东北区域企业报价基本稳定，仅个别产品报价窄幅调整。终端刚需相对稳定，但部分企业出货较前期略缓，库存小幅增加。目前来看，企业暂无出货压力，短期价格或以稳为主。

【西北】价格零星调整，交投氛围不温不火。本周西北个别厂对局部地区价格稍有调整，多数厂稳价出货为主，中下游维持按需采购节奏，交投氛围不温不火。

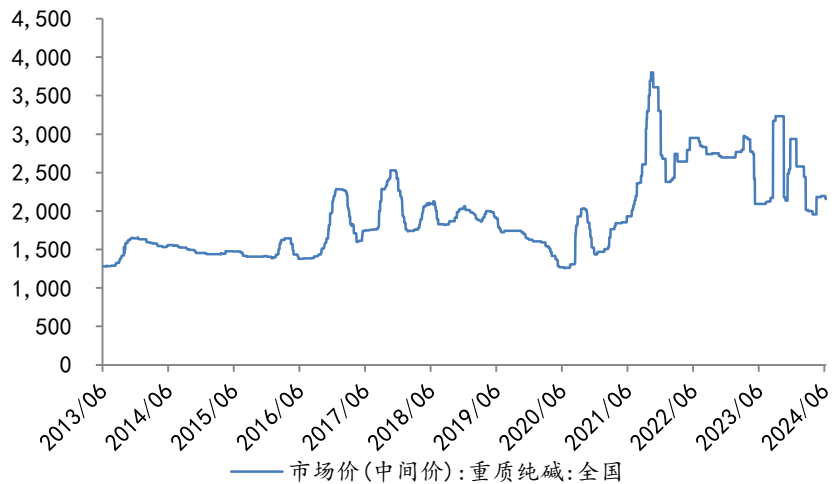
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场行情低迷。本周国内轻碱主流出厂价格在 1900-2200 元/吨，轻碱主流终端价格在 2050-2300 元/吨，截至 6 月 20 日国内轻碱出厂均价在 2060 元/吨，较 6 月 13 日均价下跌 2%，跌幅较上周收窄 1.4 个百分点；本周国内重碱主流送到终端价格在 2100-2350 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

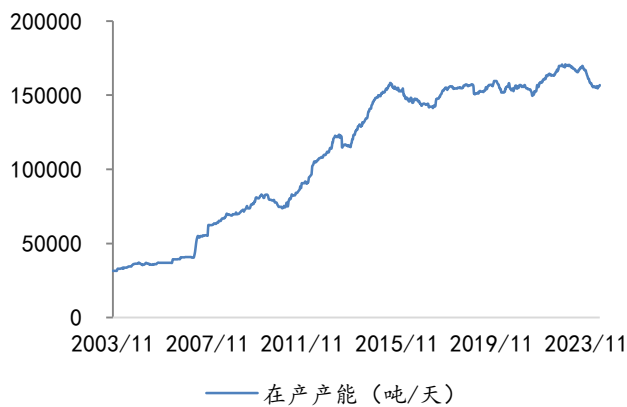


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能小降

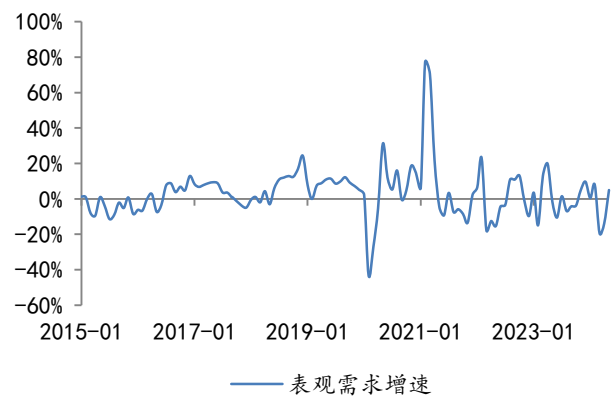
本周产能小降。全国浮法玻璃生产线共计 307 条 (剔除个别僵尸及停产搬迁产线), 在产 250 条, 日熔量共计 169565 吨, 较上周 (修正为 171165) 减少 1600 吨。周内产线冷修及停产 2 条, 暂无点火及改产线。信义玻璃 (海南) 有限公司 600T/D 海南三线 6 月 15 日放水冷修, 武汉长利玻璃有限公司 1000T/D 汉南一线原产白玻, 6 月 18 日停产放水。

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

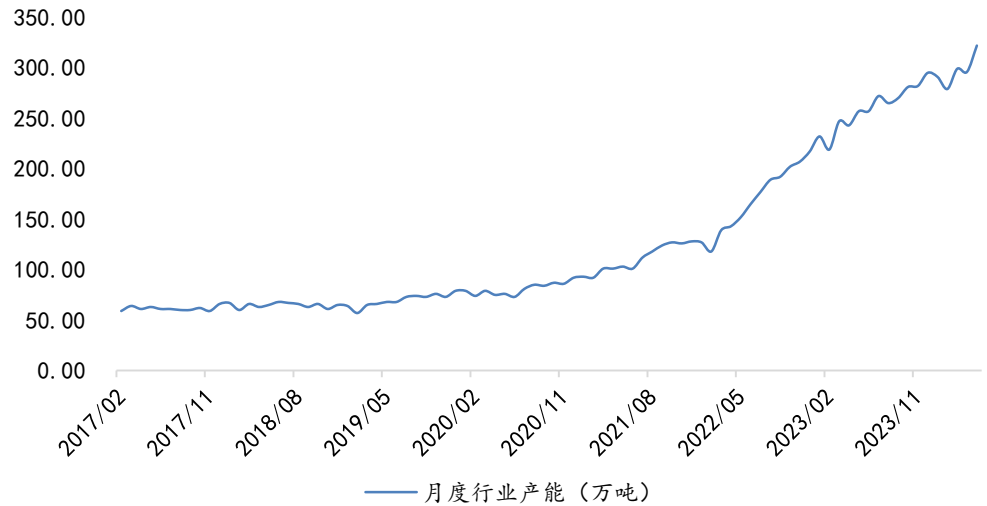


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 整体交投欠佳, 供应稳中有增

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, 环比持平, 较上周由增加转为平稳, 同比增加 29.84%, 较上周暂无变动。近期新产线虽点火节奏稍有放缓, 但部分前期点火产线陆续达产, 供应量稳中有增。

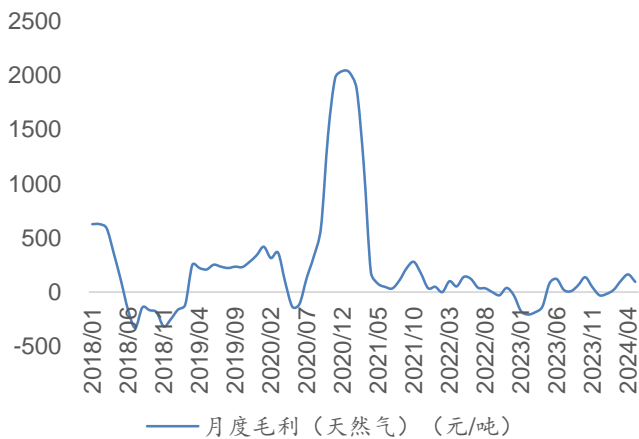
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

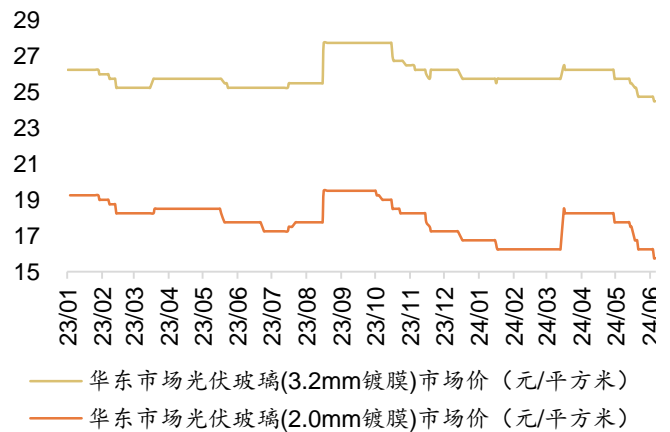
价格方面, 下游存继续压价心理, 部分价格承压下滑。截至本周四, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 15.5-16 元/平方米, 环比下降 3.08%, 较上周由平稳转为下降; 3.2mm 镀膜主流订单价格 24.50 元/平方米, 环比下降 1.01%, 较上周由平稳转为下降。

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

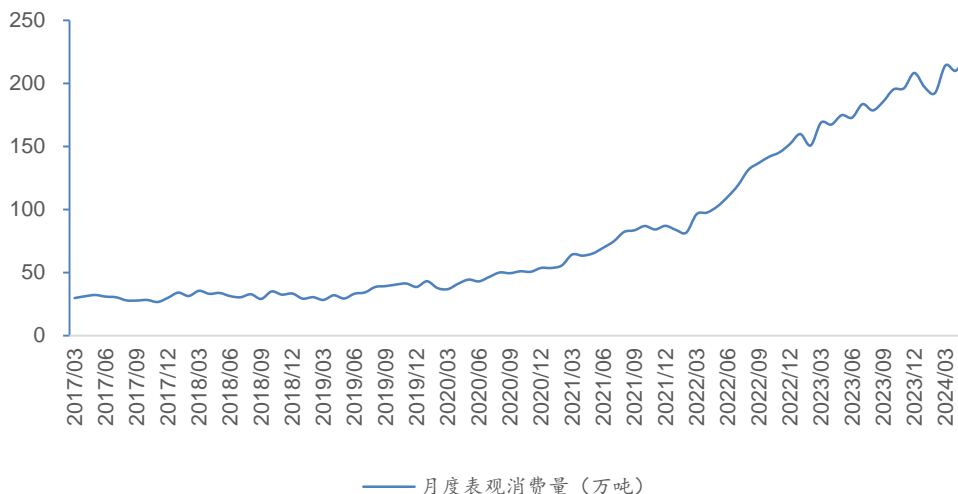
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期终端需求低迷, 组件厂家生产推进一般, 玻璃随采随用, 且压价心理明显, 需求端支撑不足。**产业链方面**, 近期国内终端装机项目推进不及预期, 海外订单量稍减, 需求支撑不足。加之下游用户压价心理明显, 组件环节生产无利可图, 部分略有亏损。近期厂家生产积极性一般, 开工率较前期继续下降。短期来看, 供过于求延续, 厂家出货压力仍存。预计市场持续偏弱运行状态, 价格大势维稳, 部分仍有下行空间。

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稳中偏弱整理，成交一般，市场观望偏浓。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1687.76 元/吨，较上周均价（1693.06 元/吨）下跌 5.30 元/吨，跌幅 0.31%，环比由涨转跌。1) 需求及价格端：北方区域周内产销转弱，受期现货源冲击增加，业者观望偏浓，库存有所上升，压力暂有限。南方区域成交不温不火，多地库存仍有小幅增加，局部供应缩减，库存下降；2) 供应端：近期北方区域部分大型工程玻璃加工厂订单好转，开工率上升，但多数中小厂依旧缺单，南方区域改善尚不明显；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。本周纯碱市场行情低迷，截止 6 月 20 日全国重质纯碱均价约 2157 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。

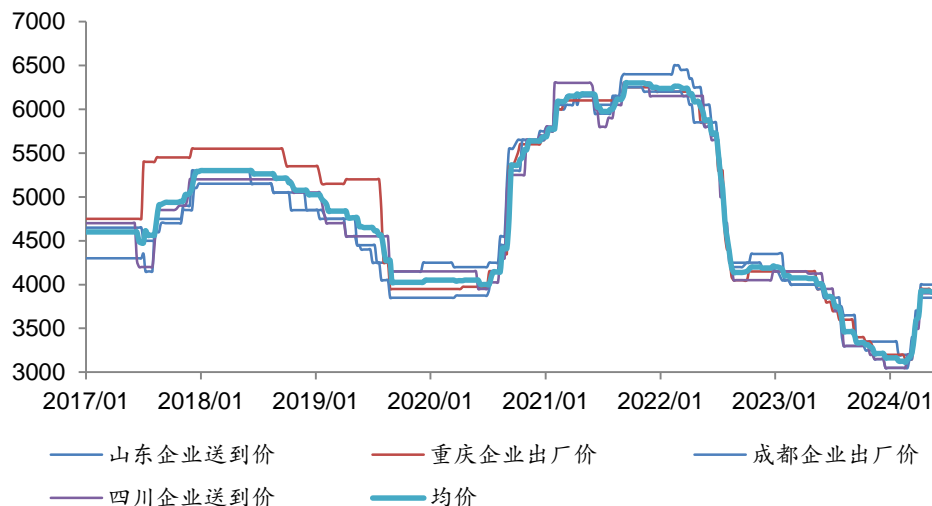
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格延续稳定，电子纱市场价格暂稳为主

4.1. 无碱粗纱市场产销显一般，短期价格暂稳观望

无碱粗纱市场产销显一般，短期价格暂稳观望。本周无碱池窑粗纱市场价格整体相对平稳，市场需求短期表现偏淡，一方面深加工新增订单不多，开工偏低；另一方面气温升高将影响下游及终端施工进度和开工进程。当前各池窑厂出货一般，中间贸易商存抛货行为，成交价格相对较乱，但池窑厂主流成交价格无明显

调整，局部个别厂存促量政策，力度有限。后期来看，需求进入传统小淡季，深加工订单有限下，短期价格调整动力不足，池窑厂挺价意向高，预计短期价格延续稳定走势。截至 6 月 20 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（3844.25 元/吨）持平，同比下跌 2.72%，较上周跌幅收窄 0.37 个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

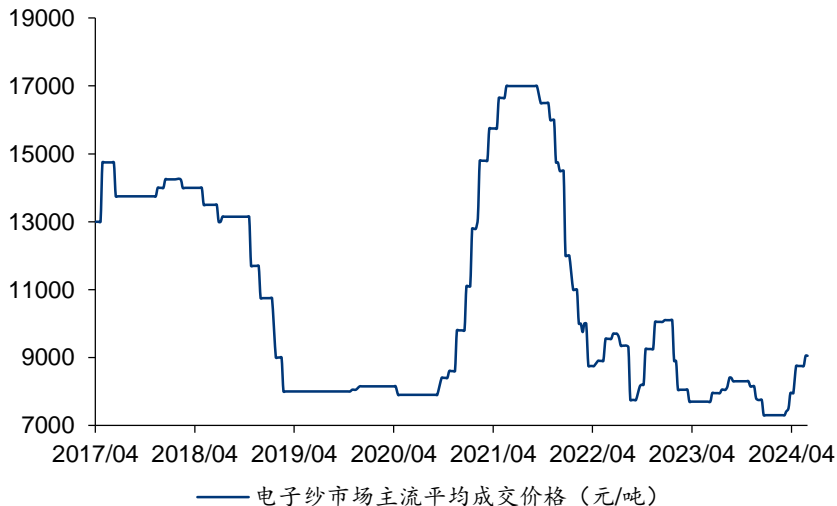


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场成交尚可，短市暂稳为主

电子纱市场成交尚可，短市暂稳为主。本周电子纱市场价格涨后暂稳，整体成交良好。近期市场下游成交良好，但当前各池窑厂可售电子纱货源极少，电子纱供需仍显紧俏，下游 CCL 厂家订单相对充足下，下游多排单提货。本周电子纱 G75 主流报价 8800-9300 元/吨不等，较上一周均价持平；7628 电子布当前主流报价涨后趋稳，当前报价维持 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，且动力不足，主流产品当前池窑厂报价坚挺，下游适当抛货，社会库存上需消化。现阶段下游需求支撑力度有限，短期厂家稳价观望为主。**电子纱周内新价出货，短市暂看稳。**本周电子纱市场价格延续前期新价成交且出货，新单成交良好，基于当前可售货源较少，短期紧俏度或难有改善预期，存一定排单提货现象。月签合同影响下，短期价格大概率看稳，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延续稳定走势，各池窑厂报价延续前期价格水平，部分贸易商存抛货现象，价格成交较灵活：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（3844.25 元/吨）持平，同比下跌 2.72%，较上周跌幅收窄 0.37 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，较上一周均价持平；7628 电子布当前主流报价涨后趋稳，当前报价维持 3.8-4.0 元/米不等，成交按量可谈。本轮玻纤价格上涨从 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。**

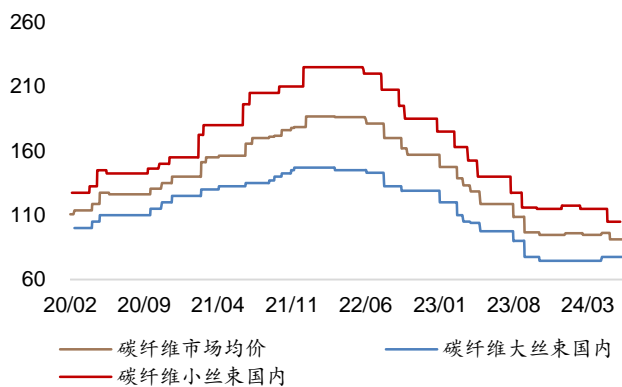
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润较上周微涨

市场综述：本周（2024.6.14-2024.6.20）碳纤维市场价格维持稳定。截至6月20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，原料丙烯腈价格僵持整理，碳纤维企业成本持稳，仍多处于成本线附近，供应端，本周行业整体开工维持稳定，市场供应保持充足，需求端，下游需求仍然维持清淡，听闻部分新单成交，供需面博弈，国内碳纤维市场价格维持稳定运行。

5.1. 价格：本周市场价格维持稳定

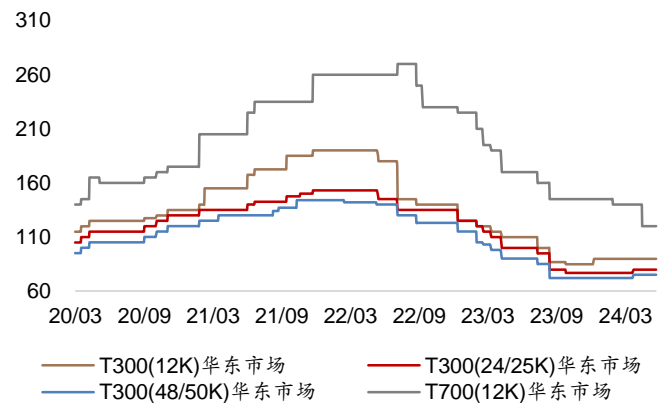
本周碳纤维市场价格维持稳定。截至6月20日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考110-130元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）



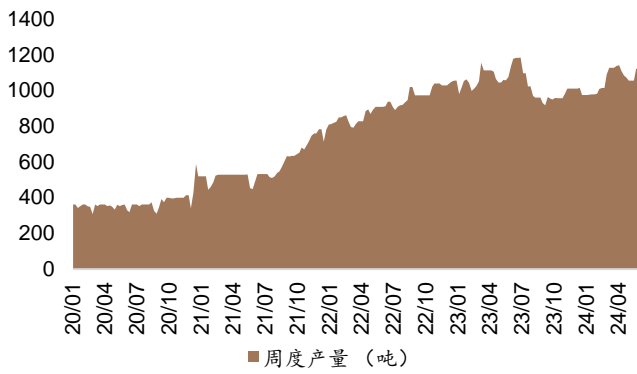
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周提升

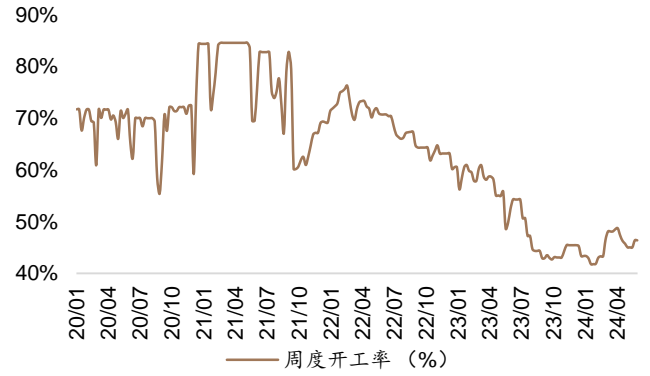
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为46.40%，较上周开工率持平。本周国内3家企业停机，涉及产能共计2万吨，其他碳纤维装置维持稳定运行，国内碳纤维产量较上周稳定，市场库存仍处高位，整体供应宽松局面。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）

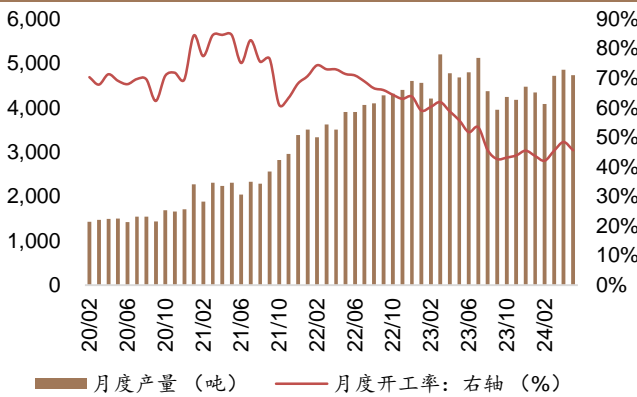


资料来源：百川盈孚，德邦研究所



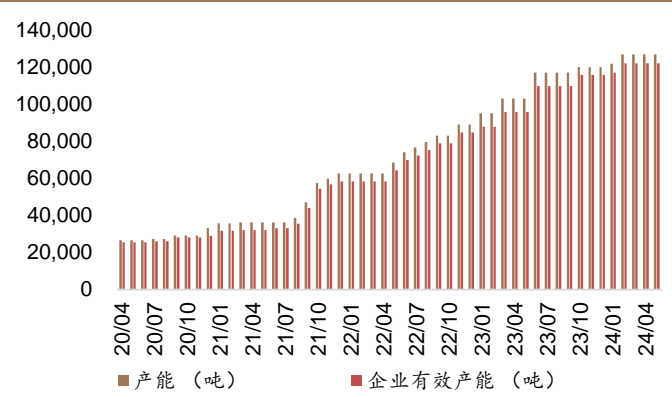
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

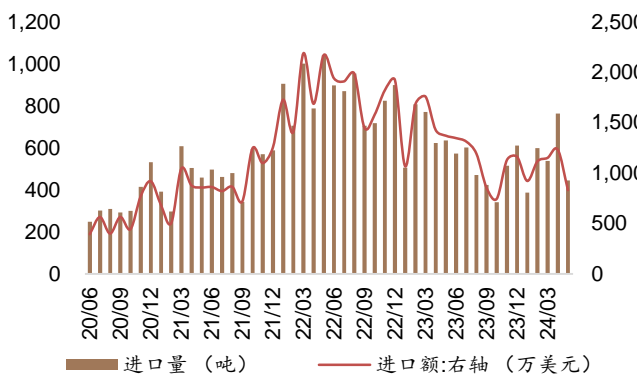
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

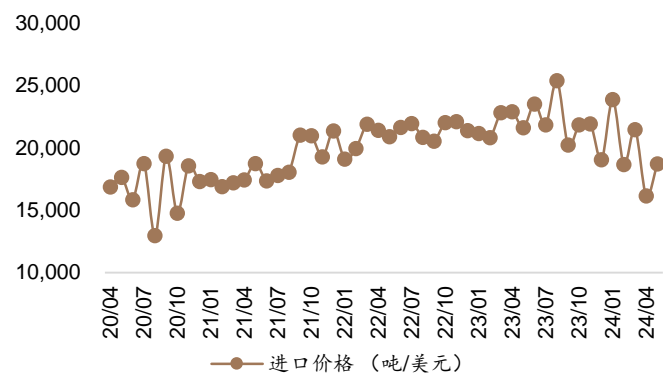
进口情况：2024 年 5 月，国内碳纤维进口量 444.346 吨，进口金额达到 8312564 美元，进口价格 18707.41 美元/吨，进口同比减少 29.93%。从进口国家/地区来看，国内碳纤维的进口来源地主要是日本和美国，进口数量达到 100 吨以上；从进口企业注册地来看，主要为江苏省、上海市和广东省，进口数量达到 100 吨以上。

图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 36: 碳纤维月度进口均价走势

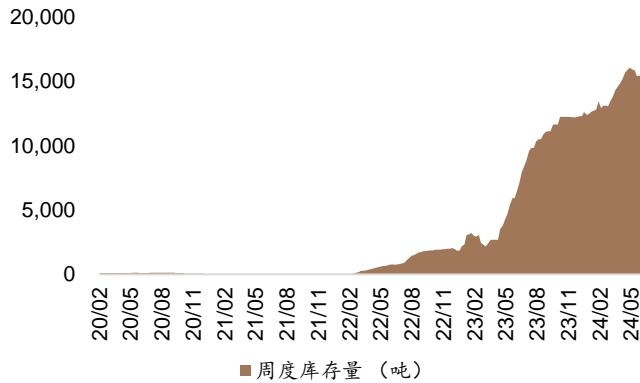


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求一般

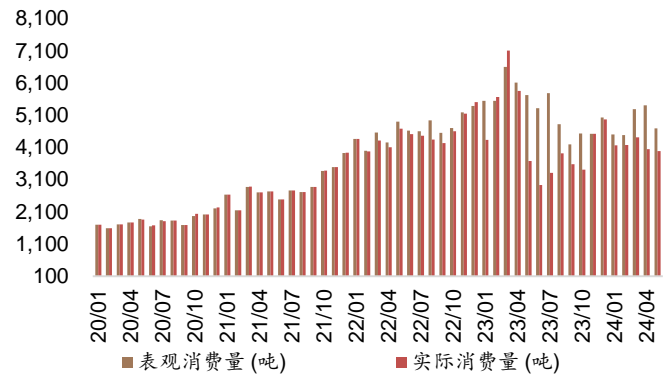
需求方面：本周碳纤维下游市场需求一般。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求偏淡，出口订单有限，听闻部分新单成交；碳碳复材等需求相对平稳，追求低价；其他需求暂无明显利好表现。总体而言，碳纤维下游市场需求表现一般。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



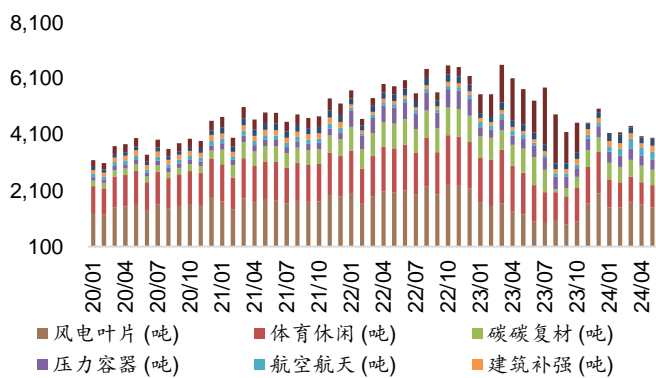
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



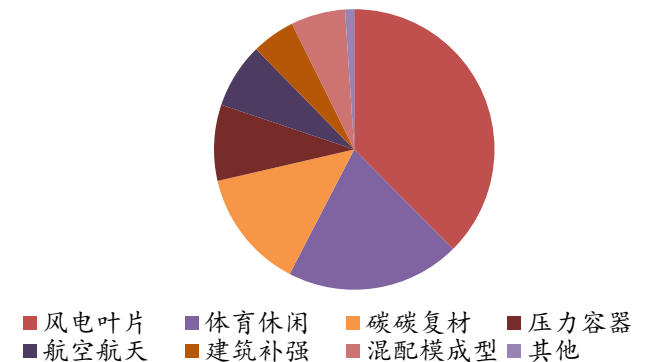
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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 5 月表观消费量结构拆分

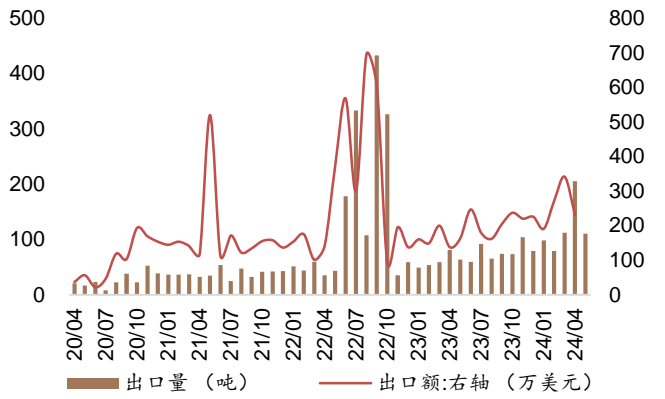


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

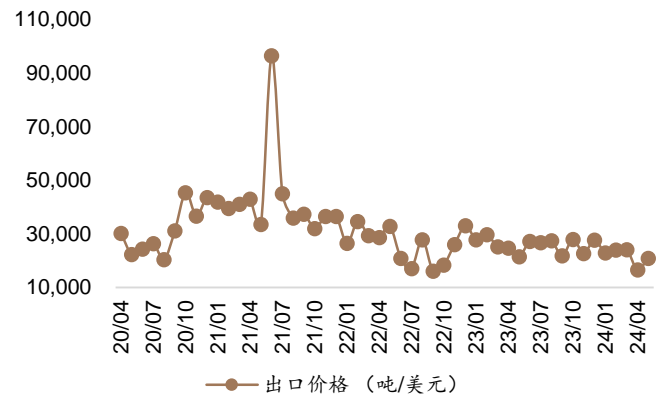
出口情况：2024 年 5 月，国内碳纤维出口量 110.606 吨，出口金额 2315783 美元，出口价格 20937.23 美元/吨，出口同比减少 41.74%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是土耳其和俄罗斯，出口数量达到 20 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以北京市为主，出口数量达到 20 吨以上。

图 41：碳纤维月度出口总量及金额走势

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



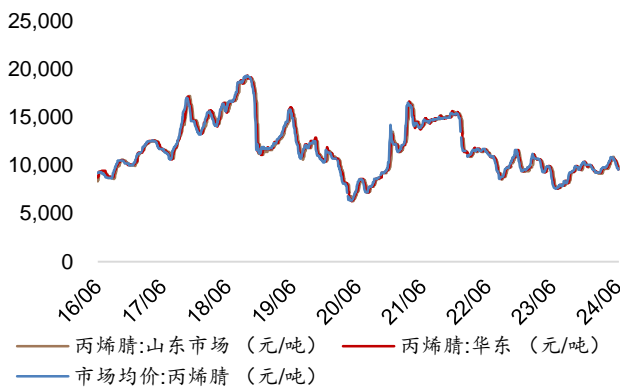
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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，丙烯腈价格僵持整理。截至 6 月 20 日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9450 元/吨，较上周同期持平；本周华东港口丙烯腈市场均价为 9450 元/吨，较上周均价下跌 29 元/吨。

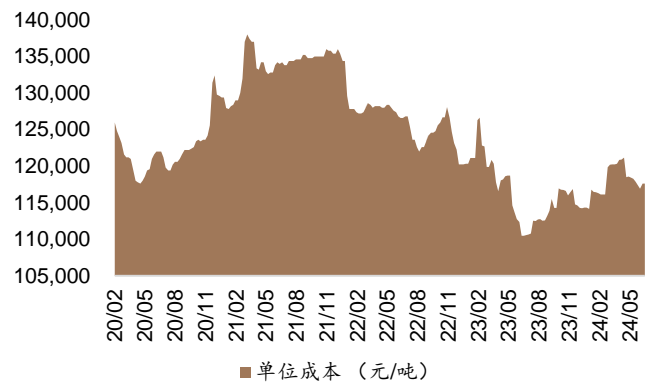
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.05 元/千克。

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

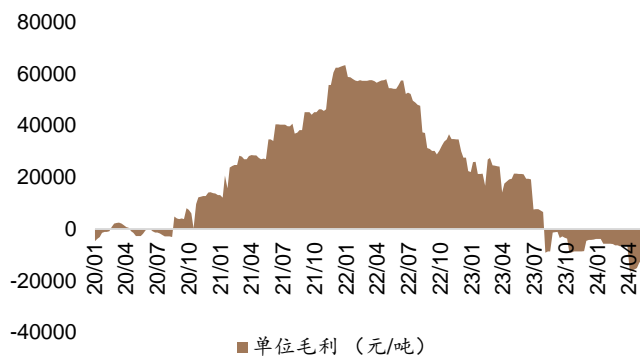
图 44：国内碳纤维行业单位成本



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

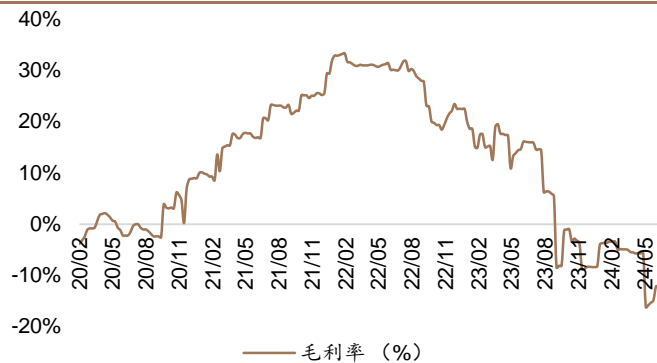
利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润较上周上涨。截至 6 月 20 日，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 5.85 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-4.16 元/千克；PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 5.85 元/千克，较上周平均利润上涨 0.05 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-4.16 元/千克，较上周平均利润上涨 0.05 元/千克。

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, 市场供应宽松, 但下游需求一般, 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 20 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；	类别	评级	说明
	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。	股票投资评级	买入
增持			相对强于市场表现5%~20%；
中性			相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持			相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

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

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

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

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

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