



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

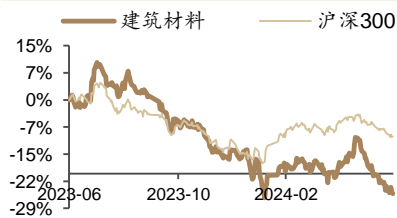
王逸枫

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：水泥玻璃产能置换再趋严，行业供给格局或逐步改善》，2024.6.23
- 《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：北京地产政策再优化，中报窗口期优选绩优股

投资要点：

周观点：进入到中报窗口期，首先药包材行业有望延续高景气度，中报或表现亮眼，建议关注模制瓶龙头，中硼硅模制瓶快速放量的**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）；其次，**玻纤粗纱提价后暂稳，电子纱仍有提价预期**，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，电子纱供需仍显紧张，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，或是后市业绩弹性的主要催化剂；当前粗纱涨价后暂稳，Q2龙头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**）的反弹机会。本周北京针对首套、二套房首付比例以及贷款利率等出台政策再优化，有助于区域市场信心回升，有一定的示范意义；对于地产链而言，Q2整体需求依旧承压，但结构上来看，**零售端好于工程端**，今年以来高能级城市二手房成交量尚可，或是支撑零售端需求稳定的重要因素，Q1零售端企业表现优于B端企业，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**；出口链建议关注PVC地板小龙头**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：北京地产政策再优化。**本周北京针对首套、二套房首付比例以及贷款利率等出台政策再优化，有助于区域市场信心回升，有一定的示范意义；对于地产链而言，Q2整体需求依旧承压，但结构上来看，**零售端好于工程端**，今年以来高能级城市二手房成交量尚可，或是支撑零售端需求稳定的重要因素，Q1零售端企业表现优于B端企业，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**；
- **玻纤：本周粗纱价格稳定，复价后24Q2弹性有望显现。**本周国内无碱粗纱市场价格基本稳定，各池窑厂临近月末报价稳定，加之月底回款压力下，短期价格调整意向不大：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%。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 5 月玻纤行业月度库存约 57.94 万吨，环比下降 3.47%。推荐关注：中国巨石、中材科技、弹性玻纤及制品龙头长海股份。

- 玻璃：周内国内玻璃市场供需矛盾明显，价格持续下移。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1658.99 元/吨，较上周均价（1687.76 元/吨）下跌 28.77 元/吨，跌幅 1.70%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：周内浮法玻璃价格下调 1-4 元/重量箱，本周华北累计降 2-4 元/重量箱，降幅扩大；2) 供应端：据卓创资讯调研，样本企业日度产销多数在平衡值以下，累加个别新增产线影响，样本企业库存总量增加，供应压力进一步加大；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。本周纯碱市场价格下滑，截止 6 月 27 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：本周水泥价格有所回落，需求支撑不足，南方地区存在价格下跌。**供给端，停窑错峰状态基本稳定，供应压力未显著上升；需求端，南方局部仍受到雨水影响，虽广东有所恢复，但总体趋弱；成本端，成本变动不大，煤炭燃料价格对水泥价格影响不明显。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 712/21 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 27 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：市场价格出现回落，需求环比明显减弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现疲软.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格保持平稳，市场需求表现欠佳.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格出现回落，市场需求表现清淡.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现偏弱.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格大稳小动，市场需求表现不佳.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现尚可.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅扩大，光伏玻璃价格由下降转为平稳.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比增加.....	17
3.1.1. 价格变化：市场整体刚需偏弱，价格环比跌幅扩大.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能持平.....	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：无碱粗纱市场价格基本稳定，电子纱市场价格维稳延续.....	22
4.1. 无碱粗纱市场产销显一般，短期价格暂稳观望.....	22
4.2. 电子纱市场稳价出货，短期供应仍紧俏.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格区间盘整，利润较上周持平.....	24
5.1. 价格：本周市场价格区间盘整.....	24
5.2. 供应：开工率较上周持平.....	24
5.3. 需求：下游市场需求淡稳.....	26
5.4. 成本利润：行业成本环比上周稳定，平均利润较上周持平.....	27
5.5. 行业观点.....	28
6. 风险提示.....	30

图表目录

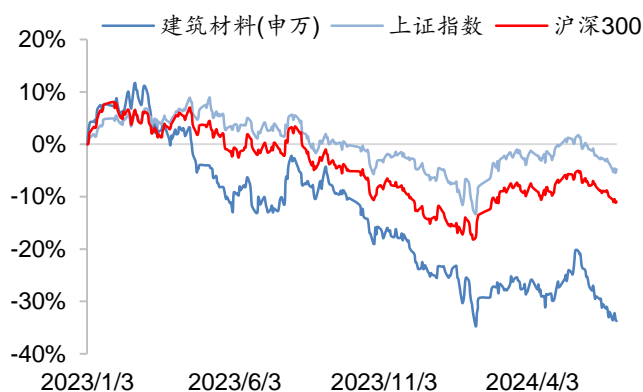
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	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)	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 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	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 2024/6/28)	7

1. 行情回顾

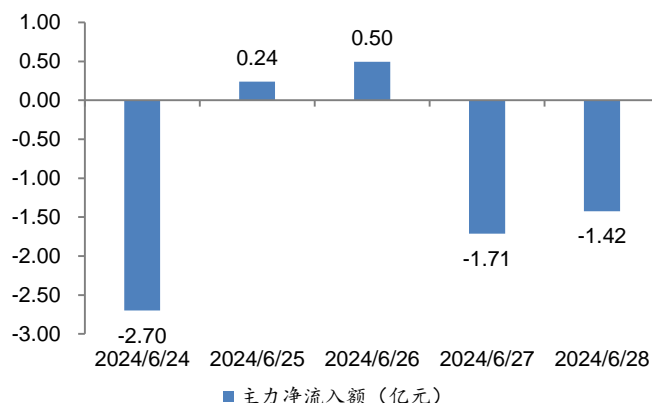
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 1.73 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.87 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 5.10 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是塔牌集团、中国巨石、海螺水泥、天山股份和再升科技。周内涨跌幅居后的是国际复材、坚朗五金、三棵树、东方雨虹和科顺股份。

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 2024/6/28）

股票名称	代码	收盘价 元/港元	市值 亿元人民币/港元	绝对表现 (%)					
				1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	23.59	1,164.15	0.21	-0.04	2.21	1.66	8.77	9.03
塔牌集团	002233.SZ	7.31	87.16	3.98	7.50	4.43	3.02	10.29	10.55
冀东水泥	000401.SZ	4.06	107.92	-1.69	-1.93	-13.06	-44.99	-36.46	-36.21
华新水泥	600801.SH	13.75	235.40	0.22	-3.85	-3.64	15.43	14.97	15.22
万年青	000789.SZ	4.54	36.20	0.00	-2.99	-14.50	-39.83	-32.72	-32.47
上峰水泥	000672.SZ	6.12	59.33	0.00	-3.47	-6.02	-29.08	-19.32	-19.06
中交设计	600720.SH	8.90	183.49	1.48	-3.68	-5.05	-15.14	-8.16	-7.90
天山股份	000877.SZ	5.40	467.82	0.56	-0.37	-8.94	-33.58	-17.67	-17.42
华润建材科技-H	1313.HK	1.38	96.36	0.00	-2.13	-1.43	-57.76	-18.50	-18.24
中国建材-H	3323.HK	2.80	236.17	1.45	-2.44	-10.54	-37.81	-8.95	-8.70
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	6.45	173.09	-1.53	-4.73	-14.68	-24.28	-5.70	-5.45
南玻 A	000012.SZ	5.04	124.97	0.20	-1.37	-10.48	-12.10	-9.52	-9.26
信义玻璃-H	0868.HK	8.56	361.62	0.35	-3.06	-8.02	-26.82	1.53	1.79
玻纤									
中国巨石	600176.SH	11.05	442.35	-0.72	2.79	-3.58	-21.22	15.00	15.26
长海股份	300196.SZ	10.13	41.40	0.30	-2.41	-13.86	-24.55	-5.69	-5.44
中材科技	002080.SZ	12.90	216.48	-1.00	-3.59	-13.94	-33.70	-16.00	-15.75
国际复材	301526.SZ	3.33	125.57	-0.60	-10.72	-19.17	-49.70	-39.78	-39.53
再升科技	603601.SH	2.76	28.20	-0.36	-0.72	-11.46	-33.43	-35.14	-34.88
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	12.34	308.46	-1.36	-6.16	-16.34	-54.90	-33.49	-33.24
伟星新材	002372.SZ	15.42	245.49	0.00	-1.85	-9.40	-24.53	11.30	11.55

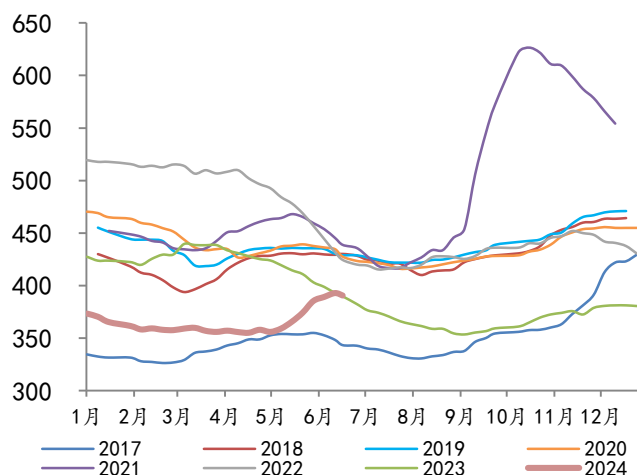
公元股份	002641.SZ	3.93	48.30	0.77	-0.72	-4.71	-27.11	-19.87	-19.61
北新建材	000786.SZ	29.66	501.11	-1.46	-1.17	-5.79	21.84	30.34	30.60
科顺股份	300737.SZ	4.30	50.62	-0.46	-5.91	-17.47	-54.16	-29.97	-29.71
兔宝宝	002043.SZ	10.37	87.02	-1.52	-3.36	-7.00	-4.49	22.57	22.83
蒙娜丽莎	002918.SZ	9.06	37.62	0.11	-2.69	-17.86	-42.44	-33.09	-32.83
三棵树	603737.SH	36.27	191.15	-3.54	-7.57	-15.80	-46.46	-23.53	-23.27
坚朗五金	002791.SZ	25.87	83.18	-2.56	-9.55	-31.96	-61.37	-35.90	-35.65
东鹏控股	003012.SZ	6.11	71.67	-1.29	-3.32	-11.58	-21.53	-22.67	-22.42
中国联塑	2128.HK	3.12	96.80	0.00	-1.78	-7.52	-36.03	-18.63	-18.37
帝欧家居	002798.SZ	3.26	12.55	-1.21	-1.51	-15.54	-50.61	-50.23	-49.98

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格出现回落，需求环比明显减弱

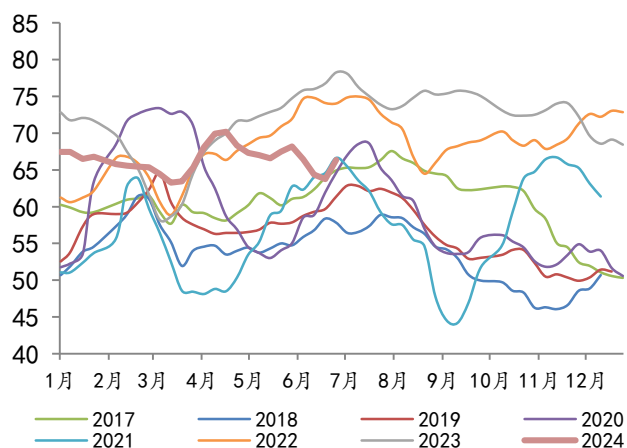
本周全国水泥市场价格出现回落，环比下滑 0.6%。价格上涨区域主要为广东地区，幅度 20 元/吨；价格回落区域主要集中在华东地区，幅度 10-20 元/吨。六月底，受传统淡季因素，以及局部地区出现阶段性暴雨天气影响，国内水泥市场需求环比明显减弱，全国重点地区水泥企业平均出货率环比下降 2 个百分点。价格方面，本周仅广东地区水泥企业为提升盈利，价格再次实现上涨；而上海、江苏、安徽、福建和江西等多地受大范围降雨天气影响，库存增加明显，导致价格回落。（参考数字水泥网）

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（%）



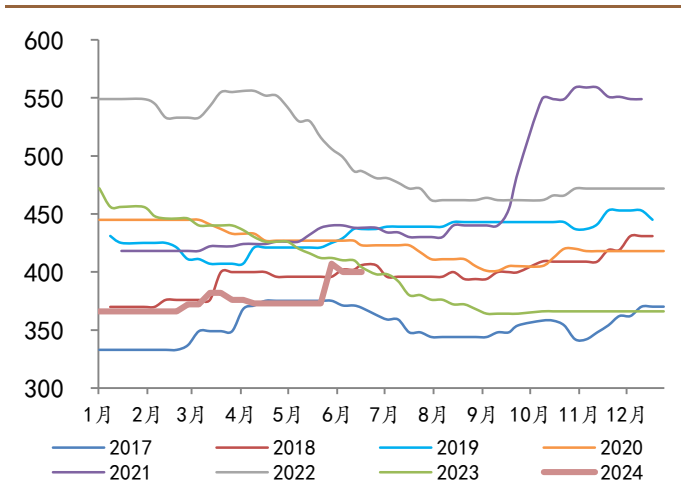
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现疲软

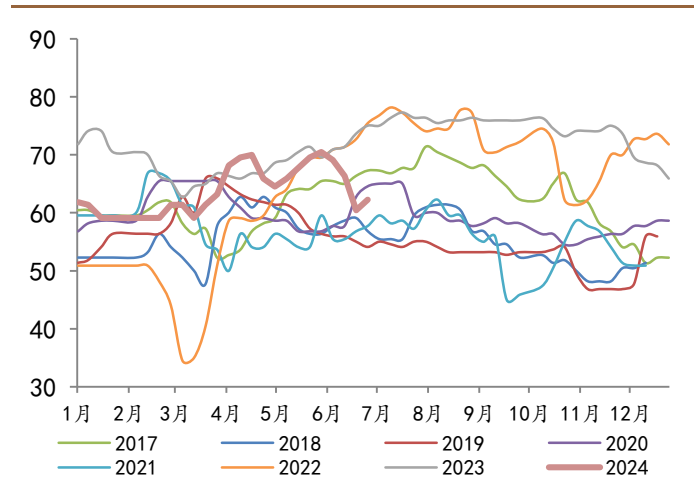
【京津冀】京津唐地区水泥价格平稳，受中考、高温天气影响，工程项目开工率不足，北京、唐山地区企业发货在 5 成左右，天津地区企业日出货仅在 3-4 成。河北石家庄以及邯邢等地区水泥价格平稳，在农忙、高温以及中考等多因素干扰下，市场需求表现疲软，企业出货仅在 3-5 成，环保管控影响减弱，部分熟料生产线已恢复生产，库存中高位运行。据数字水泥网，部分企业针对客户给予优惠政策，后期价格或将小幅回落。

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（%）

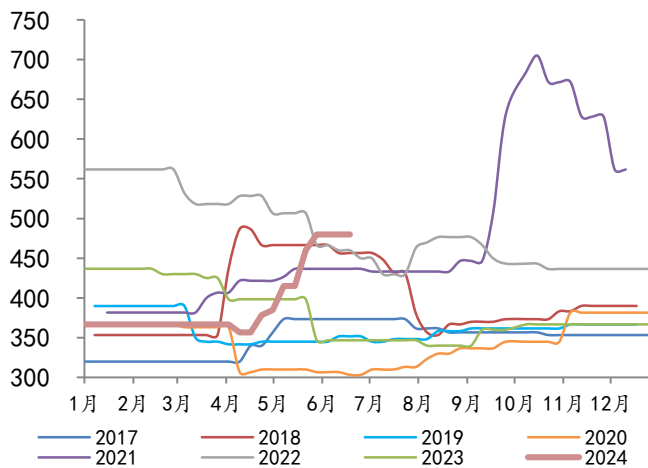


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格保持平稳，市场需求表现欠佳

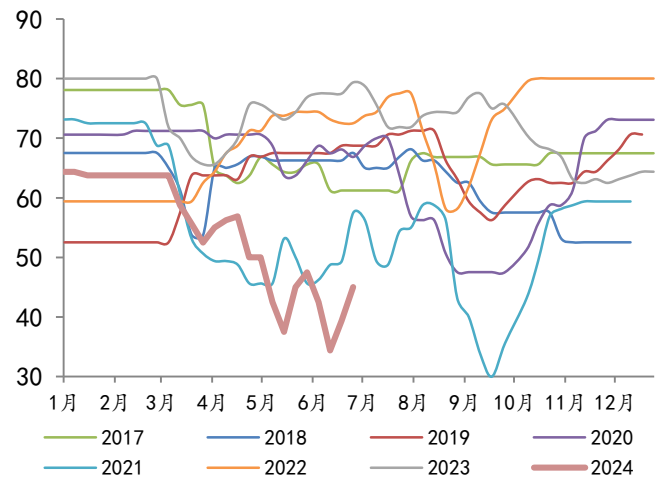
【黑吉辽】黑龙江哈尔滨地区水泥价格稳定，受阶段性降雨影响，下游需求不稳定，企业发货在 3 成左右，库存中等偏低。吉林地区水泥价格平稳，市场需求环比无明显变化，企业日出货在 3-4 成，库存在 50% 的正常水平。辽宁辽中地区水泥价格平稳，水泥需求相对稳定，企业发货在 3-4 成，库存低位运行。葫芦岛、朝阳地区水泥价格稳定，在建工程项目少，且受农忙影响，水泥需求较 5 月份减少 30%-40%。大连地区水泥价格稳定，受资金紧张影响，新建项目启动缓慢，尚未产生实际用量，房地产市场低迷，整体市场需求表现不佳，企业发货在 3 成左右，库存中等水平。

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：水泥价格出现回落，市场需求表现清淡

【江苏】江苏南京、苏锡常及南通地区水泥价格继续下调 20 元/吨，目前价格已回落至涨前水平，因资金紧张，搅拌站方量较差，新开重点工程项目较少，以及持续梅雨天气影响，水泥需求表现不佳，企业发货仅在 4-6 成，加之无有效错峰生产，库存持续高位运行，为提振销量，部分企业先行下调价格，其他企业陆续跟降。扬州、泰州、淮安和盐城等地水泥价格下调 10-20 元/吨，房地产不景气，在建工程项目少，且雨水天气断断续续，市场需求表现清淡，企业日出货在 4-5 成。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格趋弱运行，受持续性雨水天气影响，户外施工受到限制，水泥需求继续减弱，企业发货在 4-6 成，虽然有错峰生产，但库存仍升至偏高水平。金建衢地区水泥价格下调 10-20 元/吨，雨水天气频繁，且降雨量较大，城市内涝积水，下游无法施工，水泥需求环比大幅减弱，企业发货仅剩 3-5 成，库存升至高位。甬温台地区水泥价格稳定，降雨天气连续不断，市场需求表现清淡，企业发货在 5-6 成，库存高位运行。

【上海】上海地区水泥价格下调 10-15 元/吨，受梅雨天气影响，下游工程项目和搅拌站施工受限，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5 成左右，且周边苏南地区水泥价格偏低，为维护市场份额，企业小幅降价促销。据数字水泥网，统销价格已降回至涨前水平，预计后期地销价格跟降的可能性较大。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格下调 10-20 元/吨，受周边低价水泥影响，为稳定客户，价格小幅回落，阶段性降雨对市场需求影响不大，企业发货环比无明显变化，在 6-7 成，部分熟料生产线正在停窑检修，库存暂无压力。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，受持续性强降雨天气影响，工地积水严重，无法正常施工，水泥需求大幅减弱，企业日出货仅在 4 成左右，库存高位承压，部分熟料生产线自主停窑检修。皖北地区水泥价格平稳，市场资金紧张，在建工程项目少，水泥需求相对稳定，企业发货在 4-5 成。

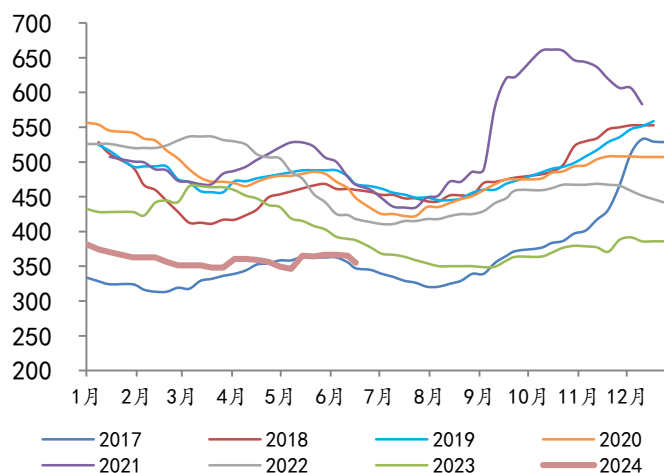
【江西】江西南昌地区散装水泥价格下调 10 元/吨，近半个月以来，雨水天气持续，水泥需求一直表现偏弱，为增加出货量，部分企业先行下调价格，其他

企业陆续跟降。本周南昌和九江地区受强降雨天气影响，城市有内涝现象出现，工地积水无法施工，企业日出货仅在 2-3 成，库存高位运行。赣东北地区水泥价格平稳，雨水天气仍较为频繁，市场需求环比无明显改善，企业日出货在 4-5 成，库存高位运行。赣州地区水泥价格趋弱运行，短时仍有强降雨天气干扰，水泥需求恢复有限，企业发货在 4 成左右，为缓解库存压力，部分熟料生产线正在停窑减产，据数字水泥网，有企业存在变相降价情况，幅度 10 元/吨，后期价格有回落可能。

【福建】福建福州地区水泥价格回落 20 元/吨，价格跌至 6 月初涨前水平，前期一直处于雨水天气中，市场需求持续低迷，虽然有错峰生产，但因企业多是库满停产，无法缓解供给压力，为提升销量，企业陆续下调价格。厦漳泉地区水泥价格下调 10 元/吨，天气情况好转，但水泥需求恢复有限，企业发货仅在 4-5 成，价格小幅回调。宁德、三明等地区企业报价暂稳。

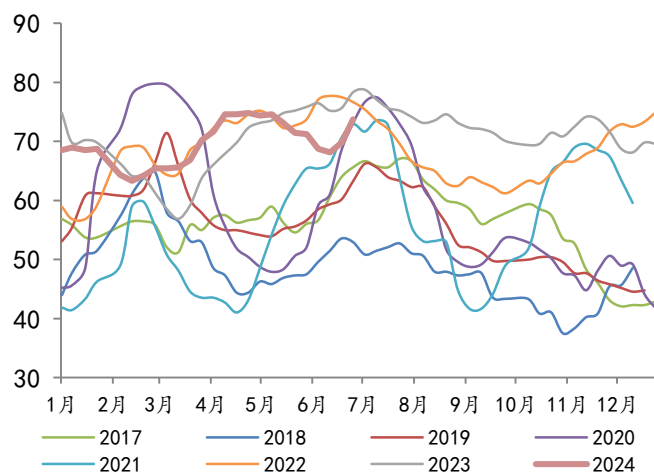
【山东】山东济南地区水泥价格暂稳，高温天气持续，下游需求受到一定影响，企业发货在 6 成左右，库存无压力。济宁、泰安地区水泥价格弱稳运行，受持续高温天气影响，白天户外施工时间缩短，市场需求表现清淡，企业日出货在 5-6 成，个别企业价格下调 30 元/吨，其他企业正在积极稳价。据数字水泥网，未来几日降价的企业不进行补涨，7 月份其他企业跟降可能性较大。青岛、烟台地区水泥需求表现偏弱，企业发货仅在 4-5 成，熟料生产线已恢复生产，烟台、威海地区部分企业价格存在小幅变相降价情况，主导企业报价暂稳。

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，市场需求表现偏弱

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥企业公布散装价格第二轮上调 20-25 元/吨，价格上调原因：一是前期北江处于停航状态，各地区中转库的库存基本消化至低位甚至空库；二是第一轮涨价后，市场接受度良好，企业信心增加，为提升盈利，再次上调价格。供需方面：上下游船运已恢复正常，但雨水天气持续，水泥需求仍表现偏弱，企业发货在 5-6 成；企业部分熟料生产线仍在执行错峰生产，珠三角库存低位或空库，但粤北地区库存偏高在 70%-80%。粤西湛江、茂名地区水泥企业公布散装价格上调 30 元/吨，为改善经营质量，企业依靠行业自

律推动价格上涨，但降雨频繁，市场需求无明显改善，企业发货仅在 3-4 成，价格具体落实情况待跟踪。粤东地区水泥价格稳定，企业已恢复正常运输，但受阶段性降雨影响，下游需求表现欠佳，企业发货在 4-5 成。

【广西】广西南宁、崇左地区水泥价格稳定，受持续性降雨影响，水泥需求表现不佳，企业日出货在 3-4 成，库存高位运行，部分企业停窑减产，据数字水泥网，前期涨价有少数企业存在落实不到位情况。桂林地区水泥价格稳定，雨水天气仍在持续，降雨量较前期有所缓解，但城市内涝风险高，水泥需求恢复有限，企业发货仅在 3-4 成，库存高位运行。玉林和贵港地区水泥价格平稳，受降雨、资金短缺影响，市场需求仍表现疲软，企业发货环比变化不大，日出货在 3-4 成，库存在 70% 上下。

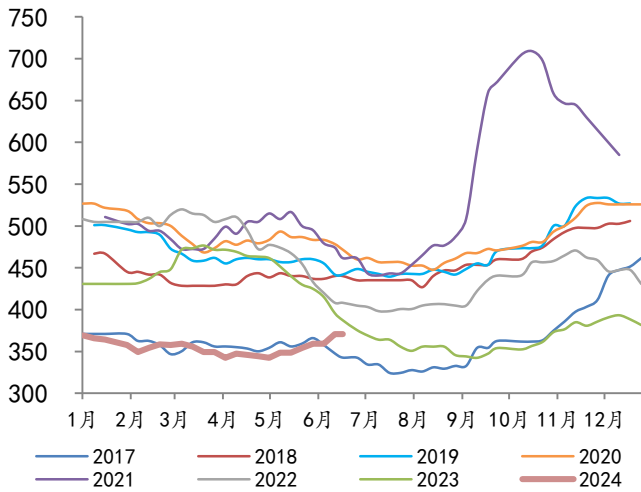
【湖南】湖南长沙地区受持续雨水天气影响，6 月 24 日起全市启动三级防汛应急响应，所有在建房屋市政工程、混凝土搅拌站停工，湘潭、株洲地区虽未发布通知，但同样受持续降雨影响，下游需求量所剩无几，但企业生产未受到影响，供给充足，价格趋弱运行。娄底、邵阳地区水泥价格稳定，雨水天气频繁，下游施工受阻，水泥需求表现不佳，企业发货在 3 成左右，库存高位运行。张家界、常德地区水泥企业继续公布价格上调 20 元/吨，价格上涨主要是前期涨价落实情况不佳，为提升盈利，主导企业再次引领价格上调，但市场需求表现低迷，企业发货在 3 成左右，价格执行情况待跟踪。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区部分企业水泥价格下调 10 元/吨，市场资金紧张，外加受降雨天气干扰，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5 成左右，库存高位运行，为增加出货量，部分企业先行下调价格，其他企业有跟进预期。十堰地区水泥价格平稳，目前水泥需求主要依靠重点工程项目，整体出货在 8 成左右，库存暂无压力。襄阳地区雨水天气减少，但下游工程项目和搅拌站水泥采购量一般，企业发货维持在 5-6 成，部分熟料生产线在执行错峰生产，但库存仍在 80%-90% 高位运行。

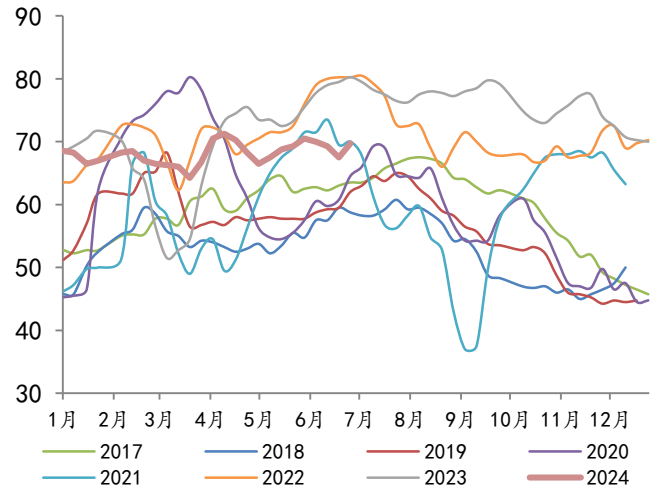
【河南】河南郑州、焦作以及南阳等地水泥价格继续下调 20-30 元/吨，价格下调原因：一方面市场资金短缺情况无改善，新开工程项目较少，叠加阶段性降雨天气频繁，水泥需求表现清淡，豫北郑州、焦作等地区企业出货仅在 4-5 成水平，豫南驻马店等地区出货稍好，也仅在 5-6 成，综合库存在 50%-60%。另一方面，省内有 17 条水泥熟料生产线提前恢复生产，供给压力加大，导致价格出现回落。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）

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



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，市场需求表现不佳

【四川】四川成都地区袋装水泥价格下调 30 元/吨，市场需求表现一般，企业发货仅在 5-6 成，且有外围企业低价冲击本地袋装水泥市场，为维护客户，企业陆续下调价格；目前部分企业正在执行错峰生产，库存在中等或偏低水平。德绵地区水泥价格稳定，市场资金紧张，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 5 成左右，库存升至高位。宜宾、泸州地区水泥价格暂稳，新开工程项目较少，水泥需求表现不佳，企业发货在 4-6 成不等，库存高低不一，价格有回落可能。广元、巴中地区水泥价格上涨落实到位，雨水天气减少，市场需求有所恢复，其他企业于本周陆续跟涨到位。

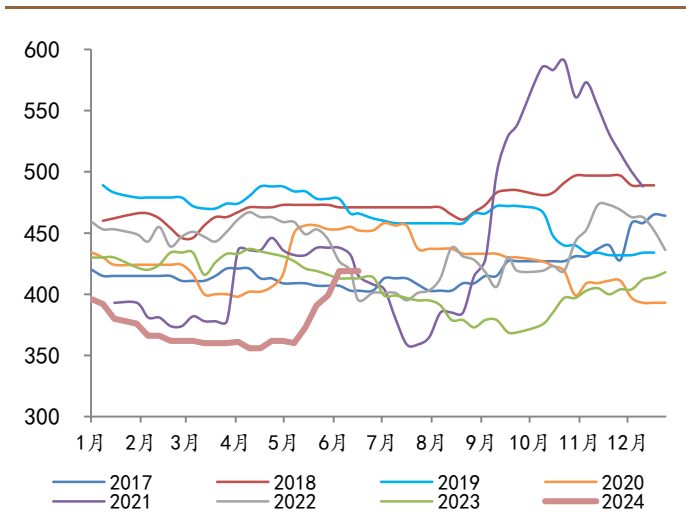
【重庆】重庆主城地区个别企业水泥价格回落 20-30 元/吨，受持续强降雨天气影响，工程项目和搅拌站施工受限，水泥需求环比减少 5%-10%，企业发货降至 4-5 成，虽然在执行错峰生产，但因需求过于低迷，库存攀升，个别企业为增加销量，变相下调价格，目前主导企业报价坚挺，并积极协调降价企业复价事宜。渝西北地区水泥价格平稳，同样受雨水天气干扰，水泥需求表现清淡，库存多在 70%-80%高位。

【云南】云南昆明地区水泥价格稳定，市场需求环比无明显变化，企业发货仍在 3 成左右，库存偏高运行。大理、丽江地区水泥企业继续公布价格上调 50 元/吨，三季度企业计划执行错峰生产 60 天，减产将近 70%，以及前期涨价下游接受度较好，企业市场信心增加，为提升盈利，再次推涨价格，但市场需求表现欠佳，企业发货在 3-4 成，库存偏高运行，价格落实情况待跟踪。文山地区水泥价格稳定，雨水天气居多，市场需求较 5 月份下滑 20%-30%，企业日出货仅在 3 成左右。

【贵州】贵州贵阳、安顺等地第三轮价格推涨仍未落实到位，雨水天气影响，下游工程项目和搅拌站开工不足，水泥需求表现疲软，企业出货仅在 2 成左右，库存升至高位，另外前期价格连续上调后，下游观望心态较重，继续推涨难度加大。铜仁、黔东南地区部分企业水泥价格回落 30-40 元/吨，市场需求持续低迷，企业出货仅在 1-3 成，虽然在执行错峰生产，但市场供需矛盾仍旧存在，部分企业为提振销量，下调价格，主导企业仍在稳价中。

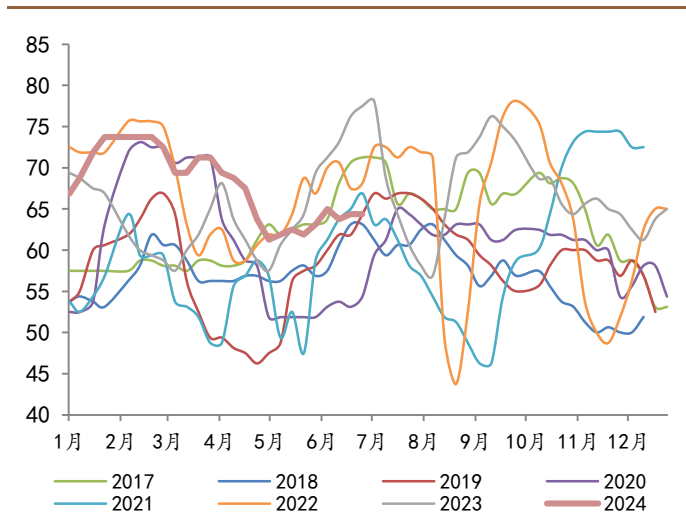
【西藏】西藏拉萨、日喀则地区水泥价格平稳，6月初，区域内企业公布价格上调20-50元/吨不等，据数字水泥网跟踪情况来看，涨价未能落实到位，主要是受阶段性降雨天气以及资金短缺影响，部分重点工程项目延缓开工，水泥需求表现一般，企业出货维持在5-6成水平，库存升至高位，数字水泥网预计短期推涨难度较大。

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

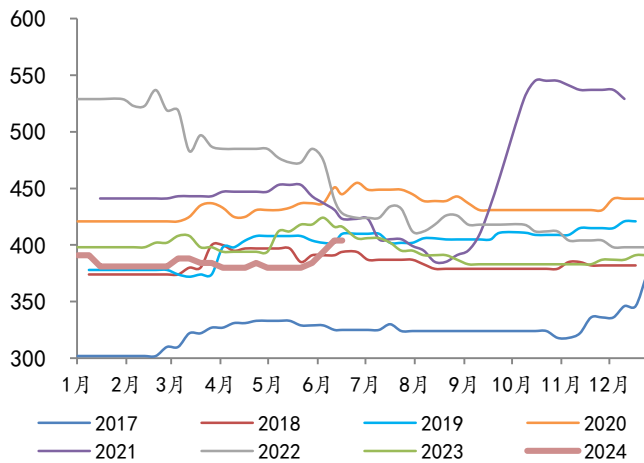
2.1.6. 西北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现尚可

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，天气好转，下游需求稍有恢复，企业出货在5-6成水平，部分企业熟料生产线在执行错峰生产，综合库存维持在中高位。榆林地区水泥价格平稳，房地产不景气，搅拌站资金回笼困难，开工率偏低，企业发货在5成左右，库存高位运行，部分企业库满后自行停产检修。

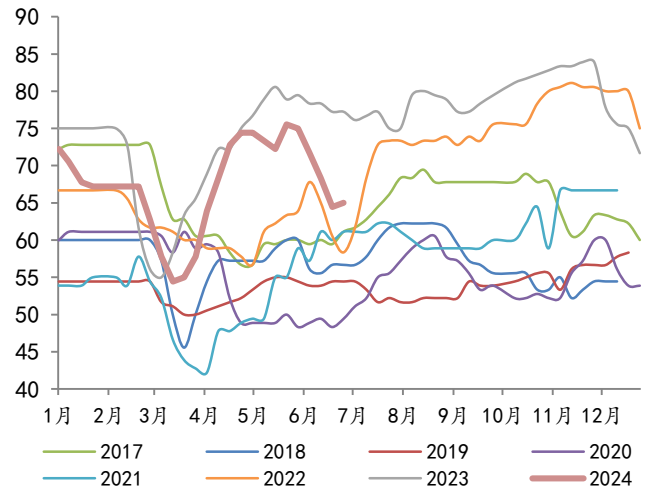
【甘肃】甘肃兰州、白银地区水泥价格平稳，天气晴好，受重点工程项目支撑，下游需求表现尚可，企业出货在6-7成水平，各企业库存均升至较高水平，7月1日起，企业将执行为期20天错峰生产。平凉、天水地区由于市场资金紧张，新开工程项目较少，水泥需求持续低迷，企业发货仅在4-5成，库存高位承压，部分熟料生产线已停产检修。临夏地区水泥价格平稳，受益于重点工程项目拉动，市场需求表现较好，库存低位运行。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.2. 行业观点

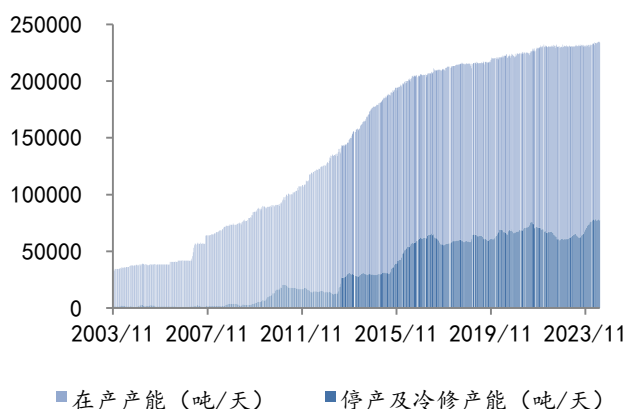
本周水泥价格有所回落，需求支撑不足，南方地区存在价格下跌。供给端，停窑错峰状态基本稳定，供应压力未显著上升；需求端，南方局部仍受到雨水影响，虽广东有所恢复，但总体趋弱；成本端，成本变动不大，煤炭燃料价格对水泥价格影响不明显。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下24年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看2024年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23年7月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至10月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已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：浮法玻璃价格环比跌幅扩大，光伏玻璃价格由下降转为平稳

3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比增加

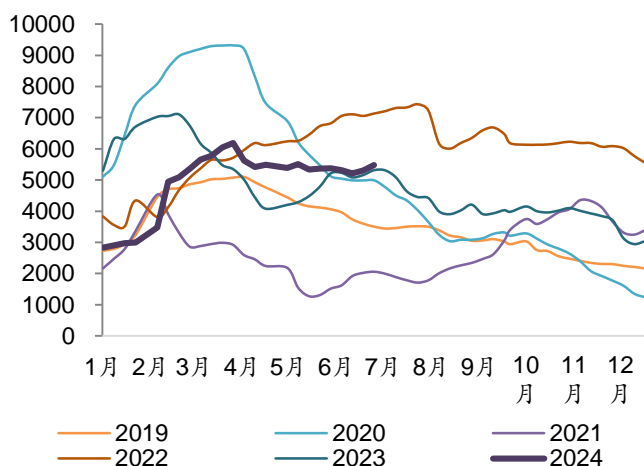
根据卓创资讯，截至6月27日，全国浮法玻璃生产线共计301条（剔除部分已置换线），在产249条，日熔量共计169565吨，较上周持平。周内暂无产线变化。周内国内库存总量5479万重量箱，较6月20日库存增加174万重量箱，环比增加3.3%，同比增加165万重量箱，同比增加3.1%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 价格变化：市场整体刚需偏弱，价格环比跌幅扩大

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价1658.99元/吨，较上周均价（1687.76元/吨）下跌28.77元/吨，跌幅1.70%，环比跌幅扩大。

【华北】成交持续不振，价格重心下移。沙河区域周内价格两波累计下调2-4元/重量箱不等，期现货源冲击持续，中下游持货谨慎，浮法厂出货整体依然受限。周内部分贸易商补货大板二等、协议品，及Low-E厂临时补货，部分厂阶段出货好转，但持续性欠佳，周内沙河厂家库存增加至约256万重量箱，27日个别厂推出保价政策。京津唐区域出货持续一般，周内部分厂价格下调2-3元/重量箱，成交灵活度增加。

【华东】价格弱势小降，成交偏弱。本周华东浮法玻璃市场价格稳中偏弱，一方面受外围市场价格松动影响；另一方面区域内需求支撑仍显乏力下，多数厂出货较前期有所放缓，加之临近月末，部分下游加工厂存回款压力，短期提货积极性不高。需求端来看，部分中大型企业订单稍有增量，但中小厂订单量仍不多，个别开工持续低位，整体需求支撑仍较有限。当前外围区域价格进一步下探，预计短期华东市场价格或仍承压。

【华中】价格承压下行，交投一般。本周华中浮法玻璃价格弱势运行，多数原片厂累计下调2-4元/重量箱。周内，多地受天气以及需求淡季的影响，贸易商

及加工厂多按需采购为主，持续提货积极性不高。后期市场看，短期需求端或维持弱势，预计价格稳中偏弱运行。

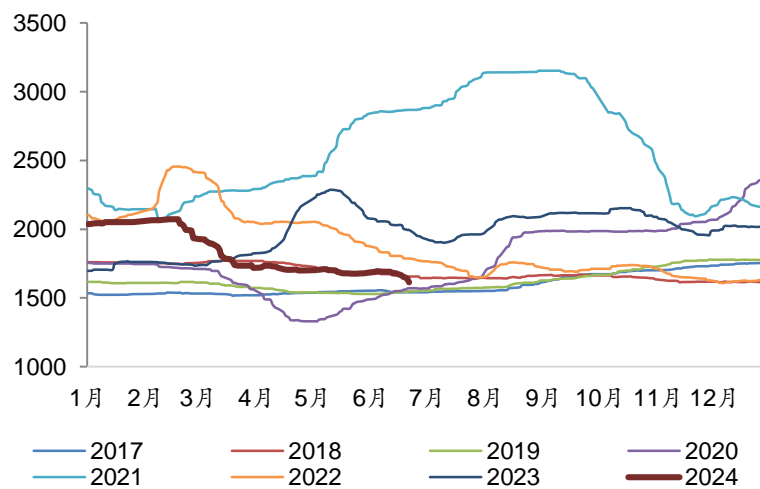
【华南】企业价格普降，库存总量增加。本周华南企业价格集中下调 2-3 元/重量箱，市场价格跟降，在一些低价货源影响下，市场成交价格不一。当前出厂价格已经逐步逼近成本线，对价格尚存一定支撑，而需求同比下滑较大是影响价格的主要因素。本周初，信义鹤山二线引头子，市场供应压力将进一步加大，终端加工厂提货热情不高，刚需性采购为主。

【西南】订单不足，价格下调。本周西南玻璃市场价格延续偏弱走势，继上周五多厂报价下调 20-30 元/吨后，本周四川多数企业报价继续下调 20-40 元/吨。云贵市场周内报价相对稳定，但总体产销一般，观望为主。加工厂订单表现疲弱，同比有明显下滑，原片厂目前仍有一定利润，去库心态较强，成交趋灵活。

【东北】企业出货一般，成交偏灵活。本周东北区域企业报价以稳为主，仅个别产品对不同区域报价策略略有调整。需求表现一般，部分厂库存略有增加。企业稳价出货为主，调价积极性一般。

【西北】稳价为主，交投一般。本周西北市场价格主流走稳，内蒙、陕西个别厂对局部地区价格有所松动。周内，局部地区受外围市场货源冲击，出货有所放缓，预计下周价格或稳中偏弱运行。

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

本周国内纯碱市场价格下滑。本周国内轻碱主流出厂价格在 1850-2200 元/吨，轻碱主流终端价格在 1950-2300 元/吨，截至 6 月 27 日国内轻碱出厂均价在 2005 元/吨，较 6 月 20 日均价下跌 2.7%，跌幅较上周扩大 0.7 个百分点；本周国内重碱主流送到终端价格在 2050-2300 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

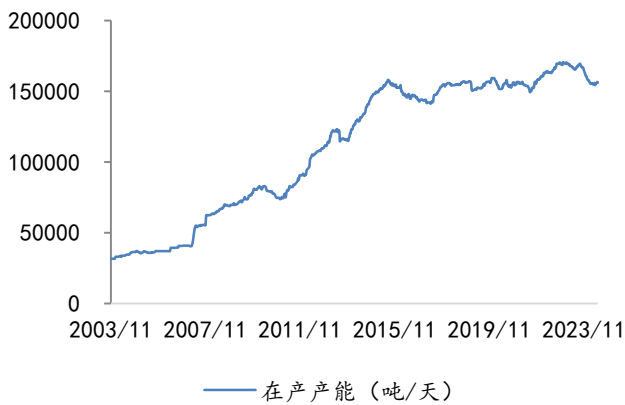


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能持平

本周产能持平。全国浮法玻璃生产线共计 301 条 (剔除部分已置换线), 在产 249 条, 日熔量共计 169565 吨, 较上周持平。周内暂无产线变化。

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

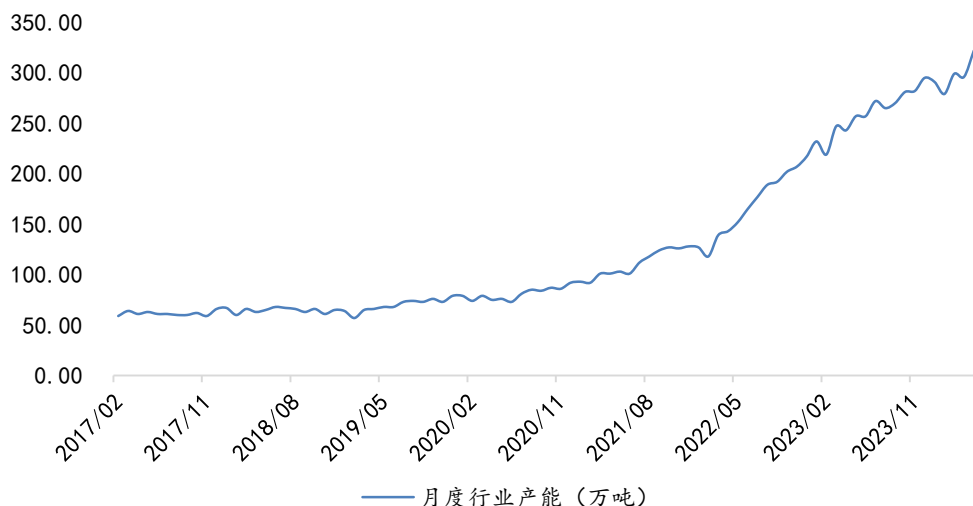


资料来源: Wind, 德邦研究所

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 559 条, 日熔量合计 114710 吨/日, 环比增加 0.70%, 较上周由平稳转为增加, 同比增加 28.99%, 较上周增幅收窄 0.85 个百分点。**近期在产产能生产稳定, 部分前期点火产线达产, 供应呈现连续增加趋势。**

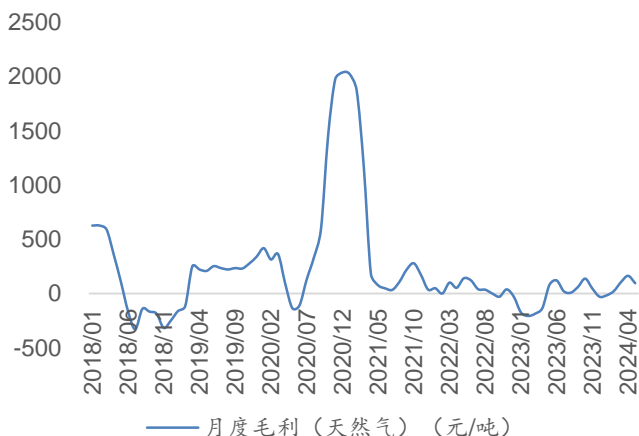
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

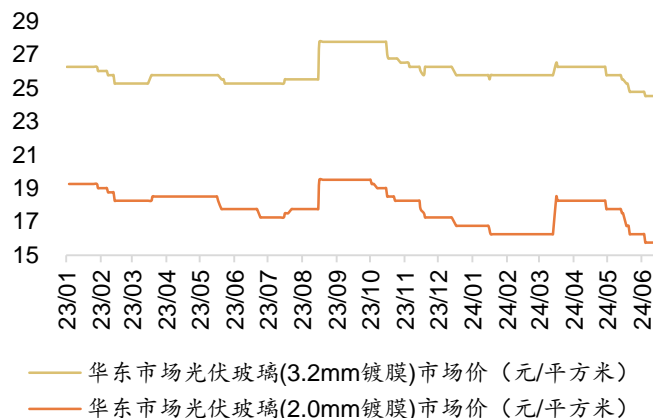
价格方面, 周内价格大势维稳, 部分成交存商谈空间。截至本周四, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 15.5-16 元/平方米, 环比持平, 较上周由下降转为平稳; 3.2mm 镀膜主流订单价格 24.50 元/平方米, 环比持平, 较上周由下降转为平稳。

图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

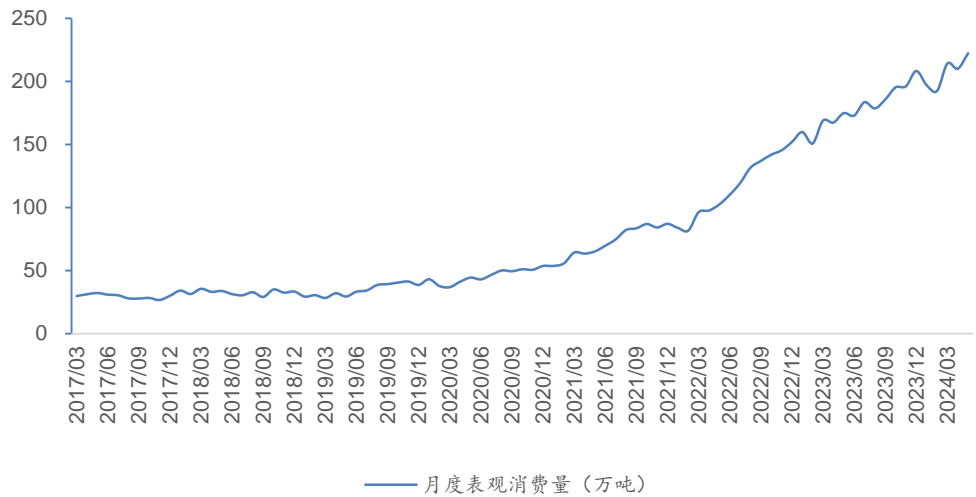
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期终端需求略显低迷, 组件厂家开工率暂无明显提升迹象, 且随采随用为主, 备货较为谨慎, 需求端支撑有限。**产业链方面**, 近期国内外市场订单跟进有限, 组件厂家开工率维持低位。短期来看, 国内市场受限于消纳及并网额度限制, 装机推进难见明显好转。海外市场部分准入门槛提升, 订单略显一般。加之成本压力稍缓, 增加下游用户压价心理, 买卖双方略显僵持。据卓创资讯, 预计短期市场弱势维稳, 整体活跃度偏低。

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

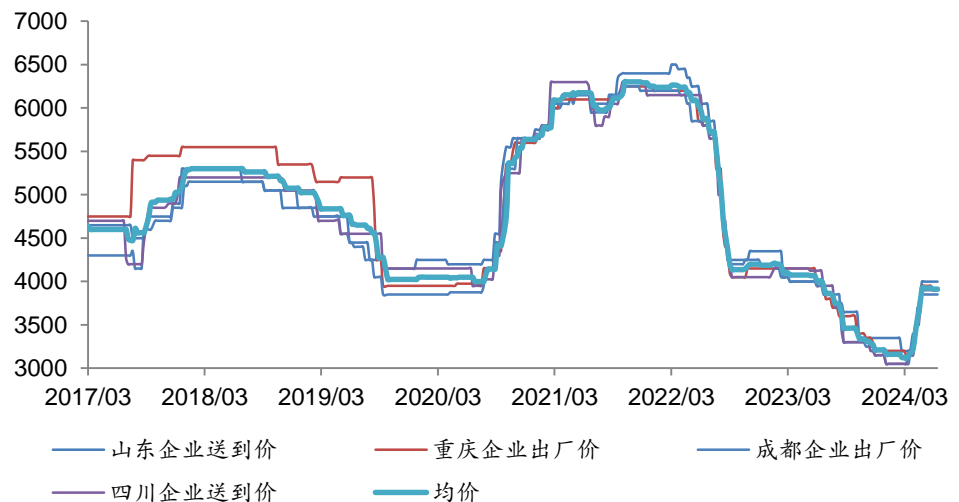
周内国内玻璃市场供需矛盾明显, 价格持续下移。根据卓创资讯, 本周国内浮法玻璃均价 1658.99 元/吨, 较上周均价 (1687.76 元/吨) 下跌 28.77 元/吨, 跌幅 1.70%, 环比跌幅扩大。1) 需求及价格端: 周内浮法玻璃价格下调 1-4 元/重量箱, 本周华北累计降 2-4 元/重量箱, 降幅扩大; 2) 供应端: 据卓创资讯调研, 样本企业日度产销多数在平衡值以下, 累加个别新增产线影响, 样本企业库存总量增加, 供应压力进一步加大; 3) 成本端: 23 年 11 月起纯碱价格迎来下降, 玻璃盈利情况有所改善, 但 23 年 11 月底后反弹上涨压缩行业利润空间, 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。本周纯碱市场价格下滑, 截止 6 月 27 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：无碱粗纱市场价格基本稳定，电子纱市场价格维稳延续

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无变动，各池窑厂周内报盘稳定，场内观望情绪延续。现阶段，深加工订单续入量有限，加之气温、降雨等多重因素影响，终端需求表现一般，仅部分热塑产品订单相对平稳。当前各池窑厂热固产品出货一般，中间贸易商维持抛货，成交价格相对较乱，但池窑厂主流成交价格平稳。后期来看，需求处传统淡季，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，据卓创资讯，预计短期价格延续稳定走势。截至 6 月 27 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%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

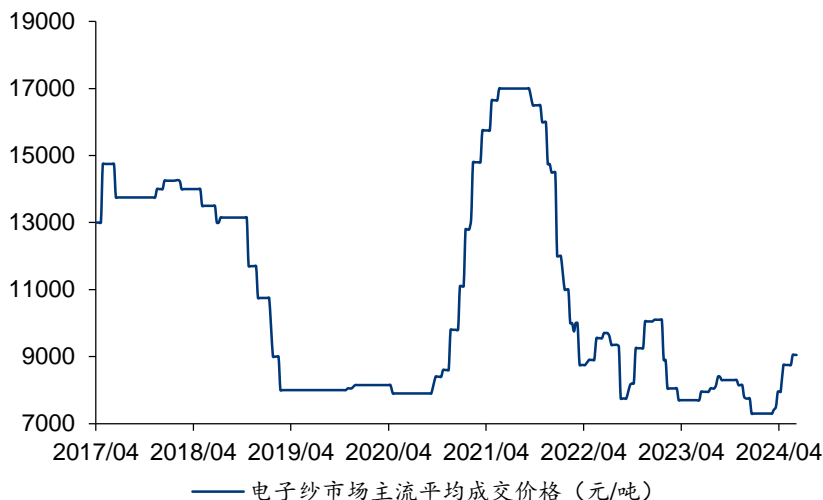


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场稳价出货，短期供应仍紧俏

电子纱市场稳价出货，短期供应仍紧俏。本周电子纱市场价格维稳延续，各厂出货良好，货源仍显紧俏。下游 CCL 厂家订单相对充足下，市场存排单发货。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：无碱池窑粗纱价格或偏稳运行。近期国内无碱粗纱市场价格调整动力有限，局部成交存灵活可谈空间，下游适当提货，当前仍处去社库阶段。短期传统淡季影响下，厂家暂挺价观望，中长期价格或承压。**电子纱暂稳出货，中长期价格仍有提涨预期。**本周电子纱市场价格维稳运行，成交良好。近月市场供应无增加预期，基于当前可售货源较少，短期紧俏度或难有改善。短期价格大概率暂稳，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

本周粗纱价格稳定，复价后 24Q2 弹性有望显现。本周国内无碱粗纱市场价格基本稳定，各池窑厂临近月末报价稳定，加之月底回款压力下，短期价格调整意向不大：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%。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 5 月玻纤行业月度库存约 57.94 万吨，环比下降 3.47%。**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。**

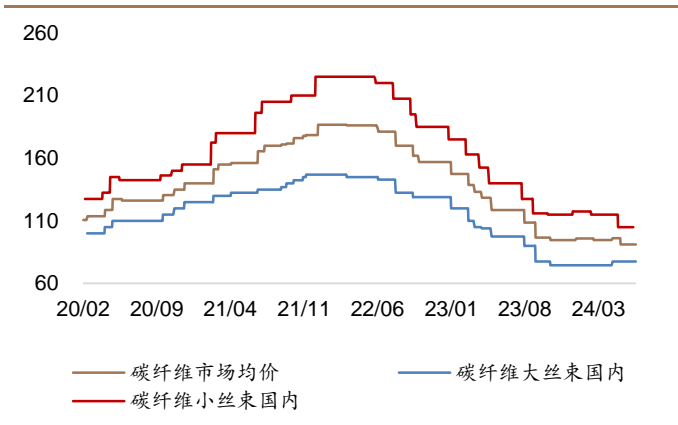
5. 碳纤维：价格区间盘整，利润较上周持平

市场综述：本周（2024.6.21-2024.6.27）碳纤维市场价格区间盘整。截至6月27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维稳，碳纤维企业生产成本维持稳定，但仍多处于成本线附近，部分企业亏损；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，下游市场采购气氛一般，刚需小单入市询盘，追求低价，总体而言，本周国内碳纤维市场价格区间盘整为主。

5.1. 价格：本周市场价格区间盘整

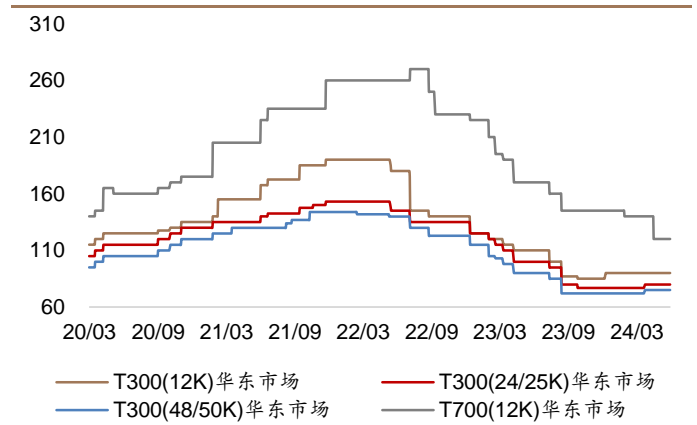
本周碳纤维市场价格区间盘整。截至6月27日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考110-130元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

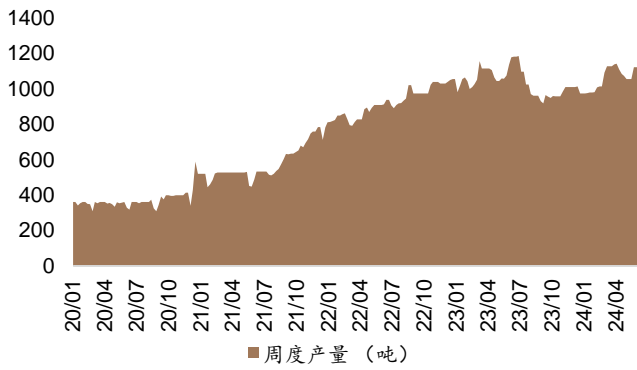


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周持平

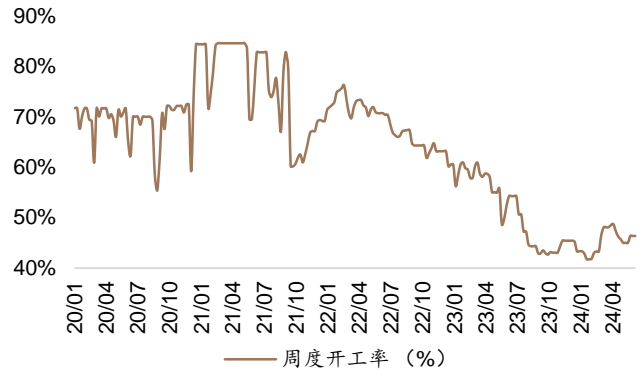
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为46.40%，较上周开工率持平。本周国内3家企业停机，涉及产能共计2万吨，其他碳纤维装置维持稳定运行，国内碳纤维产量较上周稳定，市场库存仍处高位，国内市场整体供应充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



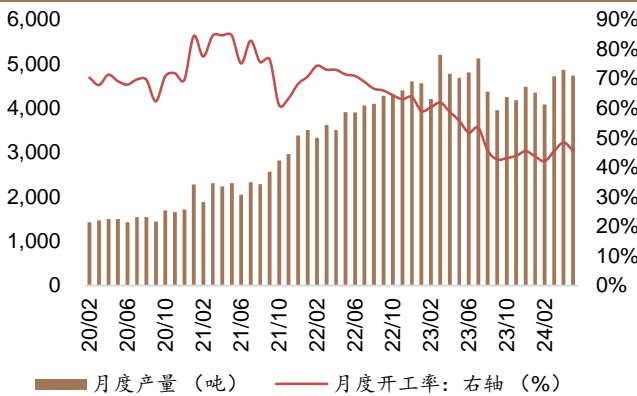
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



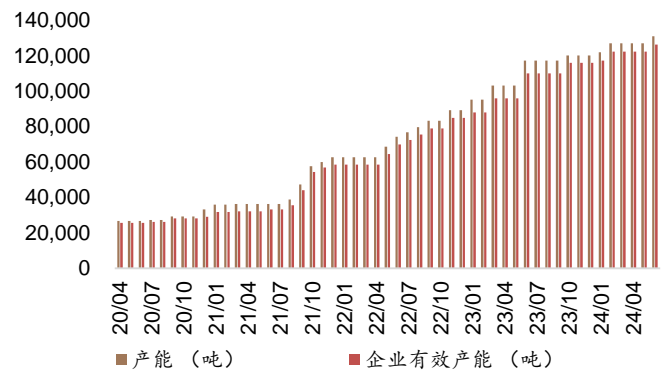
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

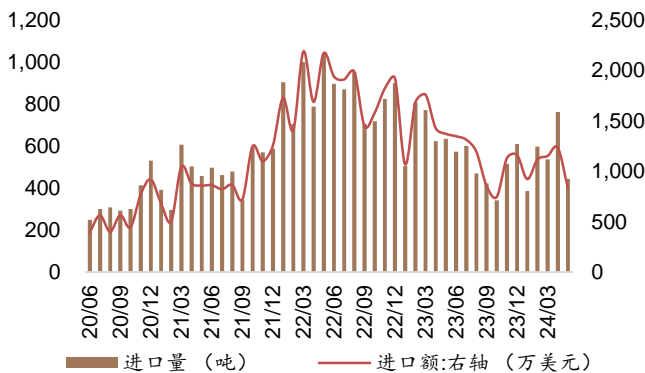
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

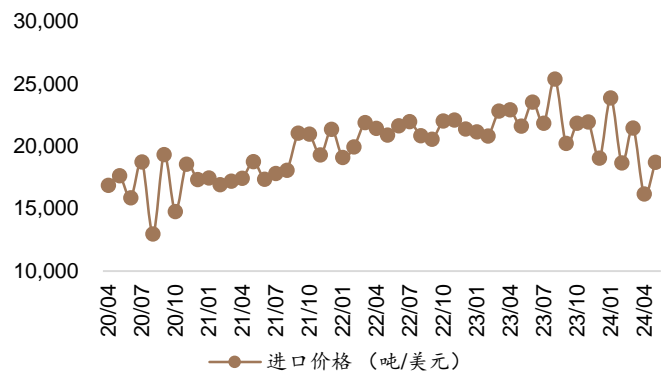
进口情况: 2024 年 5 月, 国内碳纤维进口量 444.346 吨, 进口金额达到 8312564 美元, 进口价格 18707.41 美元/吨, 进口同比减少 29.93%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和美国, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、上海市和广东省, 进口数量达到 100 吨以上。

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

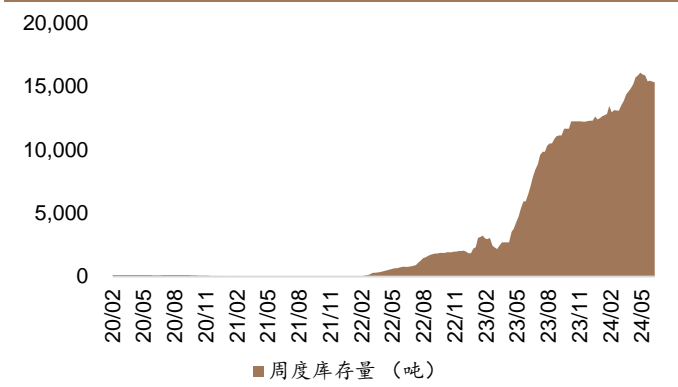


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求淡稳

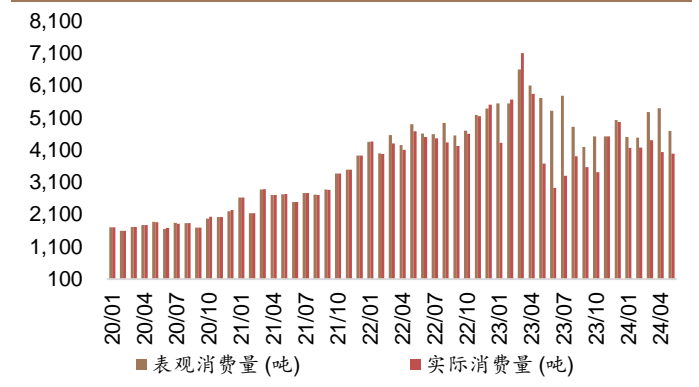
需求方面：本周碳纤维下游市场需求淡稳。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求一般，整体开工水平略有提升；碳碳复材等需求相对平稳，追求低价；其他需求暂无明显增量。总体而言，本周碳纤维下游市场需求表现一般。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



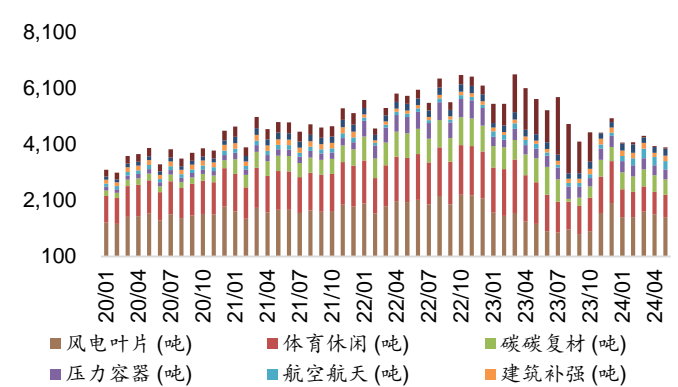
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



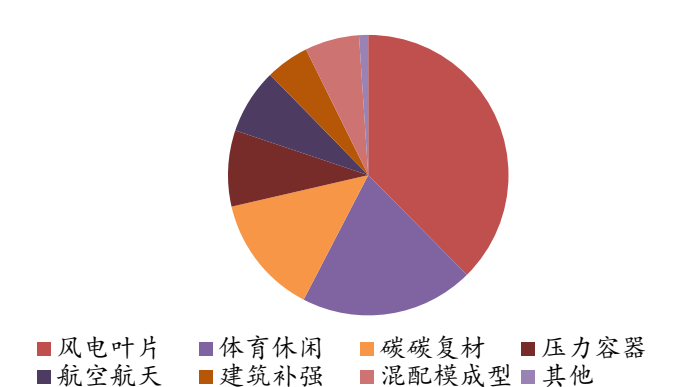
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

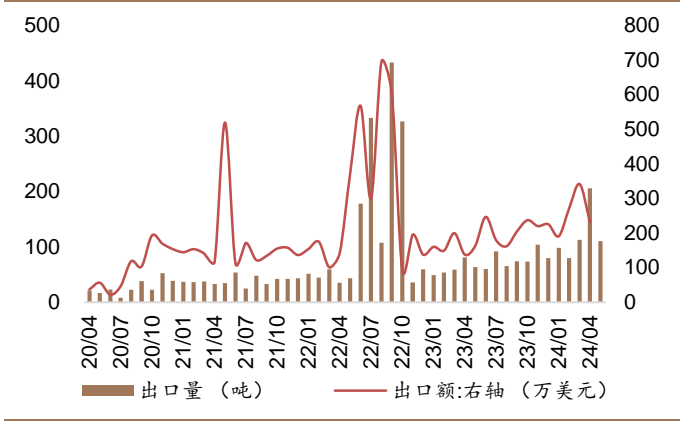
图 40：国内碳纤维 2024 年 5 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

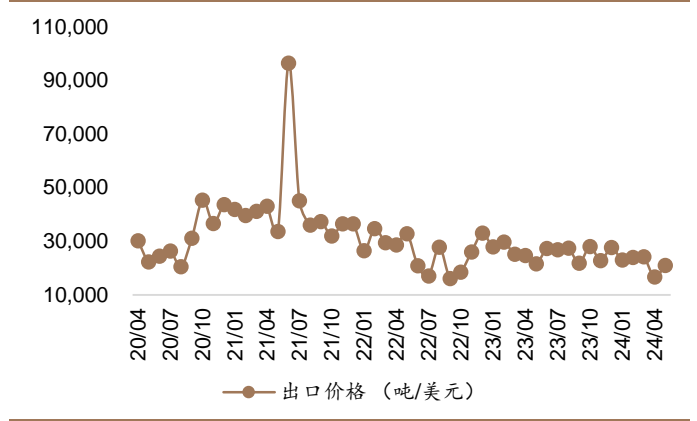
出口情况：2024 年 5 月，国内碳纤维出口量 110.606 吨，出口金额 2315783 美元，出口价格 20937.23 美元/吨，出口同比减少 41.74%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是土耳其和俄罗斯，出口数量达到 20 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以北京市为主，出口数量达到 20 吨以上。

图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势



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



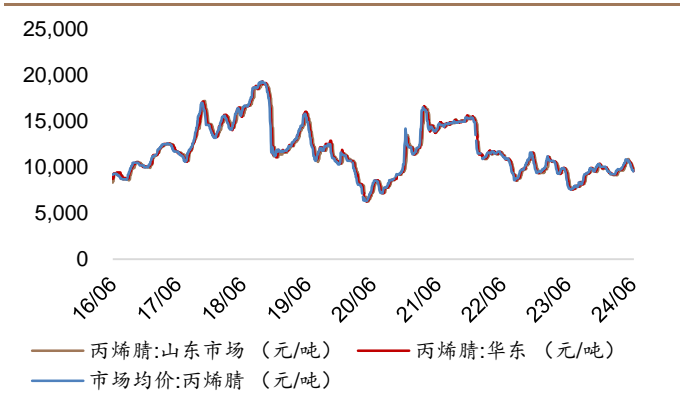
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.4. 成本利润: 行业成本环比上周稳定, 平均利润较上周持平

上游原材料: 本周国内碳纤维原丝价格稳定, 丙烯腈价格僵持维稳。截至 6 月 27 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, 较上周均价持稳。

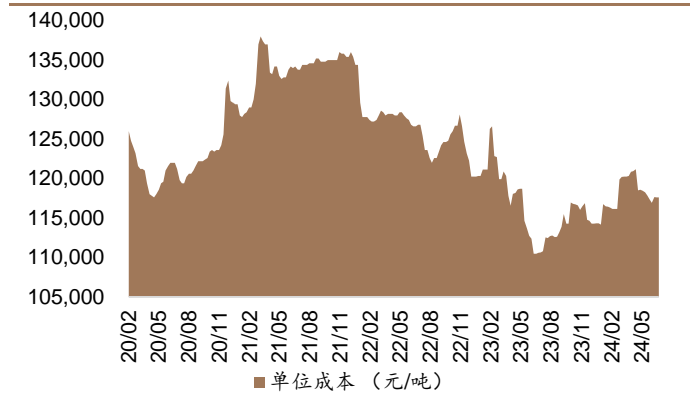
单位生产成本: 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周稳定。

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

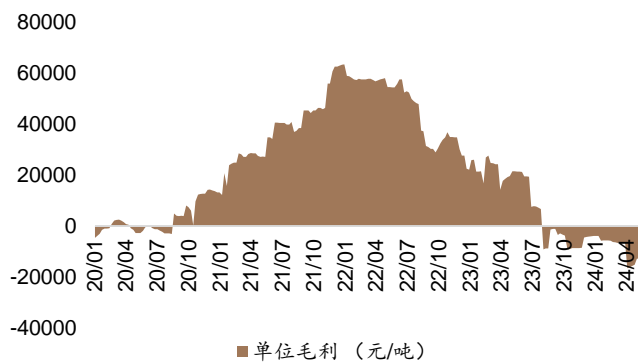
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

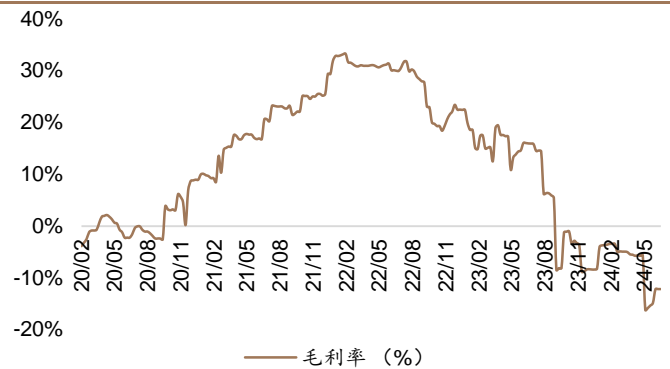
利润方面: 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润较上周持稳。截至 6 月 27 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 5.85 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 -4.16 元/千克; PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 5.85 元/千克, 较上周平均利润持平; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约 -4.16 元/千克, 较上周平均利润持平。

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区间盘整，市场供应充足，但需求恢复有限，预计下周国内碳纤维市场价格窄幅波动：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 27 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范围包括证券投资咨询业务。