



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

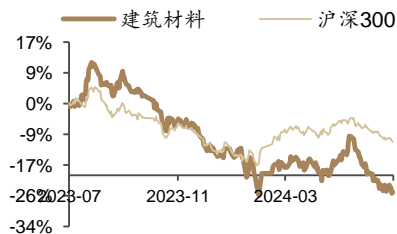
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



资料来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

- 《周观点：北京地产政策再优化，中报窗口期优选绩优股》，2024.6.30
- 《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，核心城市预期有望先稳》，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：沿江熟料第三轮提涨 50 元每吨，百强房企 6 月销售环比改善

投资要点：

周观点：根据数字水泥网统计，长三角地区水泥基熟料价格再次启动上涨，熟料价格率先上涨 50 元/吨，水泥后续跟涨，原因主要依靠行业自律和开展错峰生产支撑，计划 7 月、8 月分别停产 10 天，减产 30% 左右。由于今年以来需求表现一般，1-5 月份水泥产量 6.87 亿吨，同比下降 9.8%，因此行业加大自律从供给侧入手，错峰生产减少供给压力，力争稳价减亏。6-8 月份为传统淡季，华北、华东等地纷纷逆势提价，表现为淡季不淡，或将为下半年旺季来临提供涨价基础。而从投资角度来看，水泥标的普遍处于低估值、高分红阶段，申万水泥制造 PB 处于 0.68x（截至 7 月 5 日），处于近十年来低位，而中国建材动态股息率为 8.22%，塔牌集团为 6.7%、上峰水泥为 6.31%，海螺水泥（港股）为 5.36%、海螺水泥为 3.96%、华新水泥为 3.77% 等，我们认为，当前水泥基本面已处于阶段性底部，淡季逆势提价体现了行业稳价的决心，而低估值及高股息的特点让水泥在当前市场低迷的阶段有一定性价比，建议关注高股息的龙头标的。其次，继续看好好药包材行业的高景气度，**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增长，业绩有望超预期）；对于地产链而言，从结构上来看，**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**。同时建筑板块建议关注**中国化学**（化学工程需求稳定增长，已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，**易普力**（国内民爆龙头，综合实力强劲，存量产能博弈背景下，区域产能调整能力突出，业绩保持稳定增长）；此外，本周**玻纤粗纱价格小幅回落**，**电子纱小幅提价**，根据卓创资讯统计，近期电子纱市场下游成交良好，电子纱上涨 100-300 元不等，目前电子纱 G75 主流报价 8900-9300 元/吨不等；7628 电子布最新报价为 3.9-4.1 元/米不等，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；6 月行业库存为 62.75 万吨，环比增长 4.81 万吨，本周缠绕直接纱均格环比下跌 3.56%，价格回落至 3707.33 元/吨，后市仍有粗纱产能投产，供给端压力显现，关注电子纱占比较高的龙头**中国巨石**、**中材科技**。

- **消费建材：6 月百强房企销售环比改善。**根据克尔瑞数据，6 月百强房企业绩环比增长 36.3%，同比降低 16.7%，近 3 成房企销售已实现单月同比转正，5 月政策频发以来呈现出一定的积极信号，市场信心或将逐步恢复；对于地产链而言，从结构上来看，**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：本周粗纱价格稳中偏弱运行，复价后 24Q2 弹性有望显现。**本周国内无碱粗纱市场价格稳中偏弱运行，多数厂报价暂稳，个别前期成交灵活可谈，短期市场挺价意向仍浓：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3707.33 元/吨，环比上一周均价 (3844.25 元/吨) 下跌 3.56%，同比下跌达 4.90%。2) 电子纱/电子布：本周电子纱 G75 主流报价 8900-9300 元/吨不等，较上一周均价上涨 0.55%；7628 电子布当前主流报价小幅上调，当前报价维持 3.9-4.1 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。**
- 玻璃：本周国内玻璃价格主流下调，成本有所支撑。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1611.27 元/吨，较上周均价 (1658.99 元/吨) 下跌 47.72 元/吨，跌幅 2.88%，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，华北累计降 2-4 元/重量箱，华中普降 1-4 元/重量箱。月初，监测样本企业日度产销有所改善，华北下调后贸易商补货积极性提高；华中、华东、华南部分区域受降雨天气的影响，叠加资金压力因素，多数中下游以刚需补货为主，市场情绪整体偏空；2) 供应端：当前市场供应相对稳定，但需求支撑不足，加工厂订单同比下滑明显，中下游采购谨慎；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 7 月 6 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：本周水泥价格整体继续回落，虽然华北有推动涨价，但普遍落实不理想。**供给端，北方地区停窑比例仍然较大，但南方地区库存有积累，整体熟料库存上升；需求端，南方降雨向北转移，南方市场恢复仍然缓慢，北方地区需求则出现下降；成本端，近期水泥价格对煤炭成本反应较小，总体成本变动不大。**我们认为，城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：**1) **城中村改造推进利好地产筑底企稳：**23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) **万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：**23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握

发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023年增发国债第一批项目清单涉及近2900个项目，拟安排国债资金2379亿元，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7月4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：市场价格环比继续回落，需求表现仍然偏弱	9
2.1. 分地区价格和库存表现	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格再次推涨，市场需求表现疲软.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求表现欠佳.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格继续回落，市场需求恢复有限.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格小幅下调，市场需求表现清淡.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现偏弱.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格大稳小动，市场需求表现一般.....	15
2.2. 行业观点	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅扩大，光伏玻璃价格由平稳转为下降	16
3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比增加	16
3.1.1. 价格变化：市场需求支撑有限，价格环比跌幅扩大.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能持平	18
3.2. 光伏玻璃：整体交投欠佳，供应较为充足	19
3.3. 行业观点	20
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格稳中偏弱，电子纱市场价格小幅上调	22
4.1. 无碱粗纱市场报盘主流暂稳，部分成交存灵活空间	22
4.2. 电子纱市场价格小涨，供应有所增加	22
4.3. 行业观点	23
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润较上周持平	23
5.1. 价格：本周市场价格维持稳定.....	24
5.2. 供应：开工率较上周持平	24
5.3. 需求：下游市场需求一般	25
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

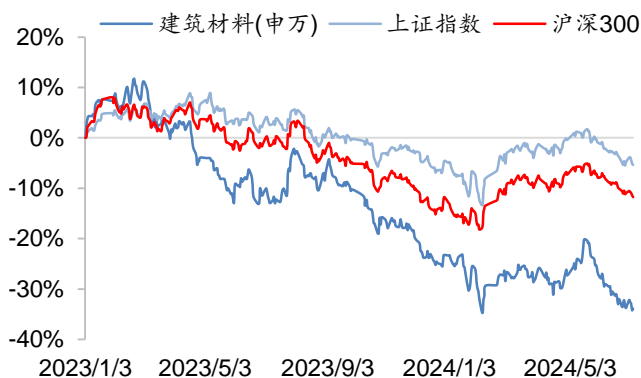
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	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)	16
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	16
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)	18
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)	19
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)	20
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)	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 2024/7/5)	7

1. 行情回顾

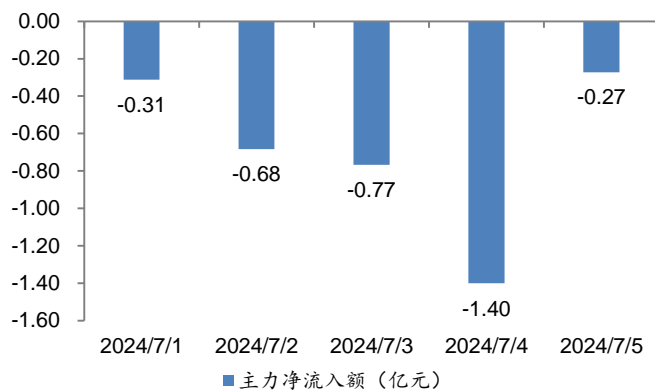
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 0.15 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.79 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 3.44 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是华润建材科技-H、中国建材-H、三棵树、中国联塑和东方雨虹。周内涨跌幅居后的是坚朗五金、北新建材、中国巨石、中材科技和长海股份。

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 2024/7/5）

股票名称	代码	收盘价 元/港元	市值 亿元人民币/港元	绝对表现 (%)					
				1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	24.17	1,199.98	0.96	2.46	2.46	5.95	11.45	12.29
塔牌集团	002233.SZ	7.33	87.39	-0.41	0.27	0.27	0.78	10.60	11.44
冀东水泥	000401.SZ	4.15	110.32	0.24	2.22	2.22	-43.69	-35.05	-34.21
华新水泥	600801.SH	14.07	240.05	1.30	2.33	2.33	17.93	17.64	18.48
万年青	000789.SZ	4.53	36.12	-0.22	-0.22	-0.22	-41.41	-32.87	-32.03
上峰水泥	000672.SZ	6.25	60.59	0.16	2.12	2.12	-27.66	-17.60	-16.76
中交设计	600720.SH	8.72	179.78	0.00	-2.02	-2.02	-20.78	-10.01	-9.17
天山股份	000877.SZ	5.44	471.29	0.18	0.74	0.74	-31.85	-17.06	-16.22
华润建材科技-H	1313.HK	1.68	117.31	6.33	21.74	21.74	-45.12	-0.78	0.06
中国建材-H	3323.HK	3.07	258.95	1.66	9.64	9.64	-29.95	-0.17	0.67
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	6.45	173.09	0.62	0.00	0.00	-21.79	-5.70	-4.86
南玻 A	000012.SZ	5.06	125.37	0.00	0.40	0.40	-13.66	-9.16	-8.32
信义玻璃-H	0868.HK	8.43	356.13	-0.94	-1.52	-1.52	-28.04	-0.01	0.83
玻纤									
中国巨石	600176.SH	10.70	428.34	1.13	-3.17	-3.17	-20.04	11.36	12.20
长海股份	300196.SZ	9.89	40.42	0.41	-2.37	-2.37	-27.98	-7.93	-7.09
中材科技	002080.SZ	12.52	210.10	0.97	-2.95	-2.95	-37.21	-18.47	-17.63
国际复材	301526.SZ	3.40	128.21	0.29	2.10	2.10	-48.64	-38.52	-37.68
再升科技	603601.SH	2.75	28.10	0.36	-0.36	-0.36	-34.61	-35.37	-34.53
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	12.73	310.14	0.00	3.16	3.16	-49.93	-31.39	-30.55
伟星新材	002372.SZ	15.30	243.58	1.53	-0.78	-0.78	-20.58	10.43	11.27

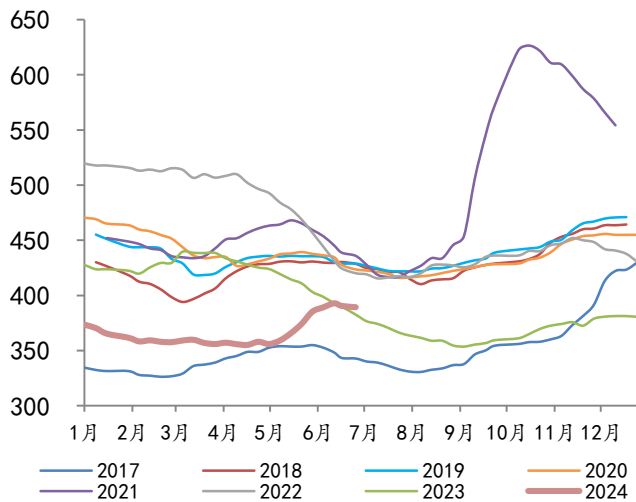
公元股份	002641.SZ	3.88	47.69	0.78	-1.27	-1.27	-29.69	-20.88	-20.04
北新建材	000786.SZ	28.16	475.77	0.14	-5.06	-5.06	16.10	23.75	24.59
科顺股份	300737.SZ	4.22	49.68	-1.17	-1.86	-1.86	-53.58	-31.27	-30.43
兔宝宝	002043.SZ	10.19	85.51	-0.29	-1.74	-1.74	-2.01	20.44	21.29
蒙娜丽莎	002918.SZ	8.69	36.08	0.00	-0.80	-0.80	-40.12	-33.62	-32.78
三棵树	603737.SH	37.64	198.37	-2.49	3.78	3.78	-41.28	-20.64	-19.80
坚朗五金	002791.SZ	24.13	77.59	-3.71	-6.73	-6.73	-60.07	-40.21	-39.37
东鹏控股	003012.SZ	6.04	70.85	1.17	-1.15	-1.15	-20.27	-23.56	-22.72
中国联塑	2128.HK	3.23	100.21	-1.22	3.53	3.53	-32.47	-15.76	-14.92
帝欧家居	002798.SZ	3.30	12.70	1.23	1.23	1.23	-51.40	-49.62	-48.78

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比继续回落，需求表现仍然偏弱

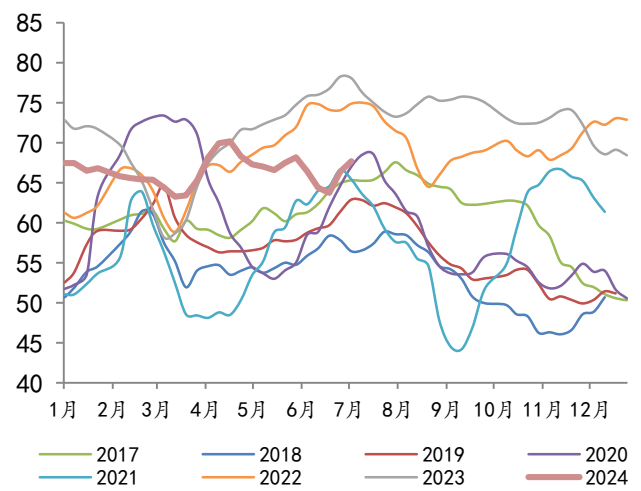
本周全国水泥市场价格环比继续回落，跌幅为 0.3%。价格下调区域主要有上海、浙江和湖北地区，幅度 10-15 元/吨；价格推涨区域有北京、天津、内蒙古、辽宁和贵州地区，幅度 30-60 元/吨。七月初，雨水天气逐渐减弱，但由于前期降雨量较大，多数地区积水未完全消退，水泥需求尚在恢复中，市场需求表现仍偏弱，全国重点地区水泥平均出货率环比提升不足 2 个百分点。价格方面，虽然局部地区价格有小幅回落，但多数地区已陆续安排三季度错峰生产，京津唐、辽宁和贵州相继发布新一轮涨价通知，同时长三角地区水泥熟料价格也再次推涨，后期全国水泥价格预计多将呈现震荡上行走势。（参考数字水泥网）

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

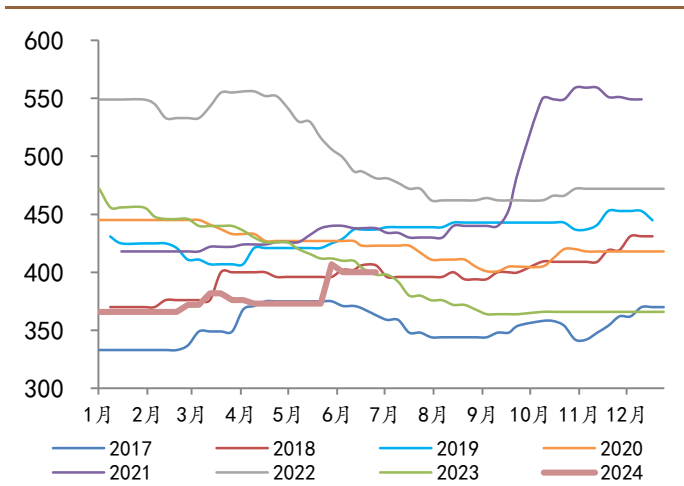
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格再次推涨，市场需求表现疲软

【京津冀】 京津唐地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，7 月份，企业继续执行为期 10 天错峰生产，市场供应减少，另外前期推涨，实际执行没有到位，为提升盈利，再次尝试涨价；受高温以及阶段性降雨天气影响，企业出货在 4-6 成不等，价格具体执行幅度待跟踪。河北石家庄、保定以及沧州等地区水泥价格平稳，市场资金紧张，在建工程项目施工进度缓慢，以及受阶段性雨水天气干扰，水泥需求表现疲软，企业出货在 3-5 成不等，库存升至 60%-70% 水平。

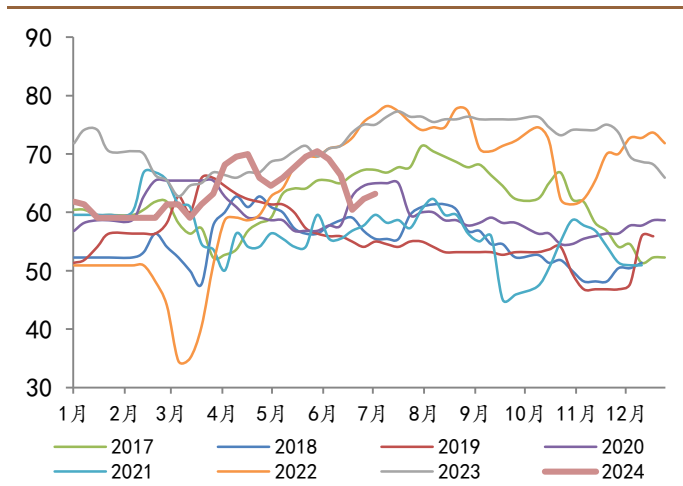
【内蒙古】 内蒙古呼和浩特地区水泥企业公布散装价格上调 50 元/吨，袋装价格上调 15 元/吨，7 月 1 日起，企业执行 15 天错峰生产，减产 50%，长期停产致使水泥生产成本增加，为提升运营质量，企业通过行业自律推动价格上调。目前市场需求表现不佳，企业出货在 3-4 成，加之此次推涨幅度较大，后期价格执行情况待跟踪。

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（%）

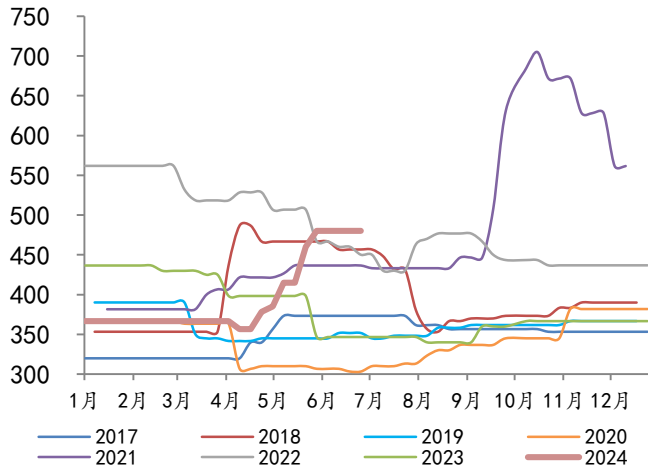


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求表现欠佳

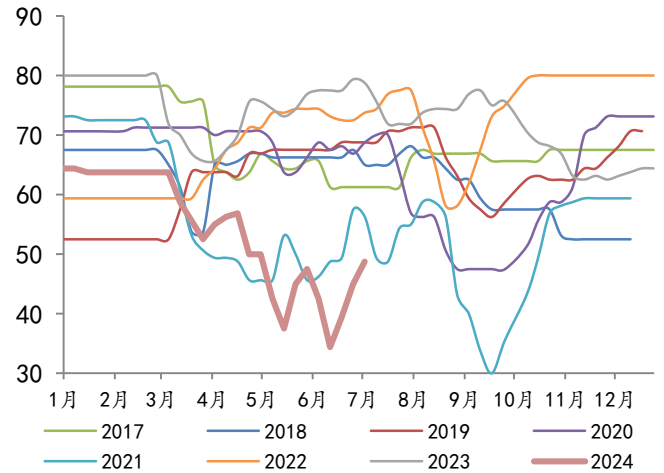
【黑吉辽】 黑龙江、吉林地区水泥价格暂稳，市场需求环比变化不大，企业发货在 3-4 成，熟料生产线正在执行错峰生产，库存暂无压力，辽宁地区价格上涨稳定后，黑吉地区将择机跟涨。辽宁辽中地区水泥企业再次公布价格大幅上涨 60 元/吨，涨后 P.O42.5 散出厂挂牌价 400 元/吨，价格上涨主要是依靠错峰生产和行业自律，为提升盈利，企业再次大幅推涨价格，受阶段性雨水天气影响，市场需求表现欠佳，企业发货在 3-4 成，错峰生产刚刚执行，部分企业库存偏高，价格具体执行情况待跟踪。

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：水泥价格继续回落，市场需求恢复有限

【江苏】江苏南京、苏锡常地区水泥价格趋强运行，天气情况虽有好转，但地面积水未完全消退，市场需求提升有限，企业发货在 5-6 成，库存高位运行，部分熟料生产线被迫停产。苏北淮安、盐城地区水泥价格稳定，搅拌站因资金紧张，开工率较差，水泥需求表现欠佳，企业日出货在 4-5 成。据数字水泥网，7、8 月份，水泥企业计划每月分别执行错峰生产 10 天，减产 30%左右，加上整体价格水平偏低，为提升盈利，熟料价格先行上涨 50 元/吨，7 月 8 日水泥价格将同幅度跟涨。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格下调 10-20 元/吨，前期雨水天气持续，下游施工受限，库存不断上升，且周边地区价格已降至较低水平，为维护市场份额，企业陆续跟降，本周天气刚刚好转，水泥需求正在缓慢恢复中，企业出货 6 成左右。甬温台地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市政工程项目资金紧张，水泥需求恢复有限，企业发货在 6-7 成水平，且受周边地区降价影响，本地价格陆续回落。金建衢地区水泥价格平稳，雨水天气逐渐减少，下游需求有所提升，企业日出货在 6 成左右，库存高位运行。

【上海】上海地区水泥价格下调 10-20 元/吨，5 月份推涨价格 50 元/吨，截至本周部分企业已全部回调至涨前水平，少数企业仍有 10 元/吨的保留。虽然雨水天气减少，但气温升高，户外仍无法恢复正常施工，水泥需求环比略有提升，企业日出货在 5-6 成，由于周边地区水泥价格有上涨计划，后期将带动本地价格趋强运行。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格平稳，前半周雨水天气频繁，水泥需求明显减弱，企业日出货在 4-5 成，后半周天气好转后，需求逐步恢复中，出货量提升至 5-6 成，库存偏高运行。沿江安庆、芜湖等地区水泥价格稳定，天气好转后，市场需求逐步提升，企业发货在 6-7 成，库存高位运行。蚌埠地区袋装水泥价格下调 10-20 元/吨，受阶段性降雨影响，民用市场需求表现低迷，企业为求发货，袋装价格小幅回落，整体出货量在 4 成左右，散装稳价压力较大。7 月 5 日长三角沿江地区水泥企业公布熟料价格上调 50 元/吨，涨后出厂价上调至 280-

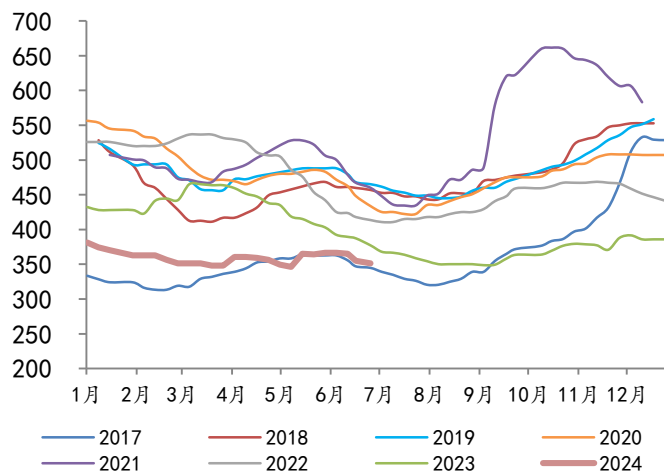
290 元/吨。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格稳定，周初受降雨影响，市场需求持续低迷，周末天气放晴，企业出货量逐步提升，在 4-5 成水平，库存高位运行。宜春、新余地区水泥价格平稳，前半周雨水天气持续，水泥需求环比无明显变化，后半周天气好转，工程项目和搅拌站开工率提升，企业出货增至 5 成左右。赣州地区水泥价格稳定，市场资金紧张，且雨水减少后，又有高温天气干扰，企业发货环比变化不大，在 4-5 成，库存持续高位。据数字水泥网，江西地区 7 月份计划执行错峰生产不少于 12 天。

【福建】福建福州地区水泥价格稳定，天气好转后，市场需求未见明显起色，企业发货仅在 3-4 成，库存高位运行。宁德地区水泥价格下调 20 元/吨，民用市场需求低迷，且资金紧张，新开工程项目较少，以及雨水过后，又有高温天气影响，整体市场需求表现欠佳，企业发货仅在 4 成左右，销售压力较大，价格回落。龙岩及厦漳泉地区水泥价格趋弱运行，依靠少数重点项目支撑，下游需求仍偏弱，企业发货在 5 成左右，价格仍有小幅回落可能。

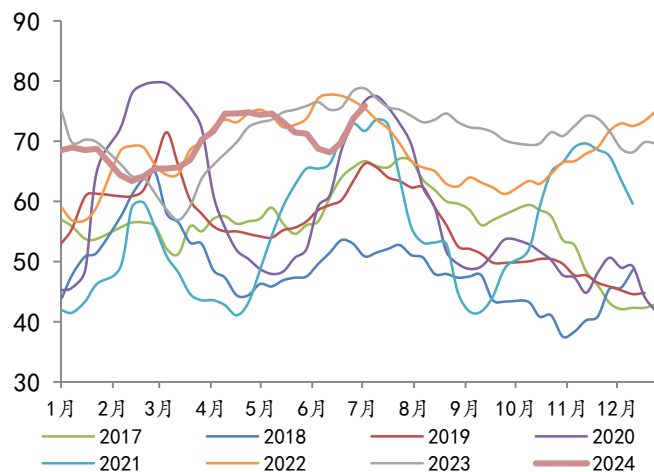
【山东】山东济南及周边地区水泥价格稳定，雨水天气增多，工程项目施工进度放缓，水泥需求表现清淡，企业发货在 5-6 成，熟料生产线刚刚恢复生产，库存压力不大。淄博地区水泥价格下调 10 元/吨，受高温、降雨因素影响，市场需求表现偏弱，企业发货仅在 5 成左右，为求发货，价格小幅回落，由于煤炭价格下行，和外来低价熟料影响，本地后期稳价压力增加。

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：水泥价格小幅下调，市场需求表现清淡

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格暂稳，虽然雨水天气减少，但由于西江水位较高，砂石、骨料运输受限，对搅拌站复工产生一定影响，且船只紧张，对企业发运也有一定抑制，综合日发货在 6-7 成，库存高低不一。据数字水泥网，主导企业原计划于本周进行第三轮价格上涨，但由于第二轮涨价，部分企业未落实到位，企业间正在积极沟通涨价事宜，后期继续看涨。粤西湛江、茂名地区散装水泥价格上涨 30 元/吨落实到位，受淡季因素影响，水泥需求表现清淡，企业

发货环比变化不大，日出货在 4-5 成，价格稳定性待跟踪。

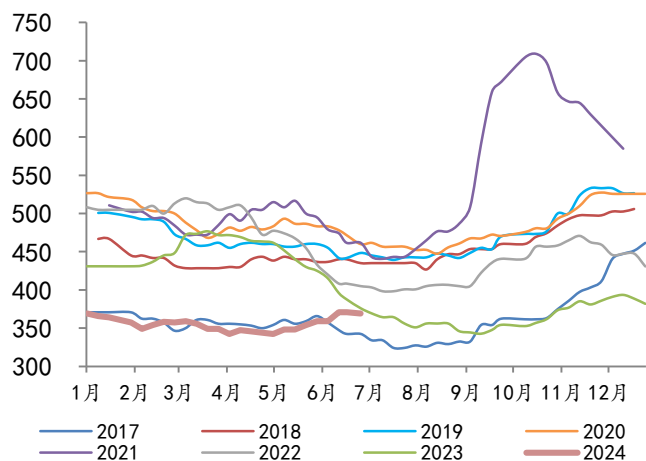
【广西】广西南宁、崇左和贵港等地水泥价格稳定，受雨水天气影响，本地需求持续疲软，且由于西江水位较高，船运受限，企业日出货仅在 3-4 成，库存高位运行。百色地区水泥价格平稳，雨水天气断断续续，虽有重点工程项目支撑，但水泥需求表现仍清淡，企业发货在 5 成左右，库存高位，满库后，企业将执行错峰生产。桂林地区水泥价格稳定，仍有阶段性雨水天气干扰，水泥需求环比提升不明显，企业发货在 4 成左右，库存高位承压，不排除天气好转后，企业急于出货，价格有下调可能。据数字水泥网，广西地区 7 月份计划执行错峰生产 15-20 天。

【湖南】湖南长株潭、娄底地区水泥价格趋弱运行，雨水天气影响，下游无法正常施工，水泥需求恢复缓慢，企业发货在 3 成左右，库存在 70%-80% 高位，销售压力较大，部分企业急于出货，有降价促销现象，主导企业正在积极稳价。岳阳地区水泥价格稳定，雨水天气不断，市场需求表现不佳，企业发货在 3-4 成，库存偏高。张家界和常德地区价格上涨仍在推进过程中，由于降雨天气影响，导致企业出货量较差，价格执行情况不明朗。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格下调 10 元/吨，受持续降雨天气影响，工程项目和搅拌站开工不足，企业出货仅在 5 成左右，库存高位承压，部分企业降价后，其他企业陆续跟进。宜昌、荆门以及荆州地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，水泥需求表现欠佳，企业发货维持在 5 成左右，库存升至 60%-70% 水平。从与企业沟通情况看，随着长三角地区水泥和熟料价格大幅上调，湖北地区企业也有计划跟进上调。另据数字水泥网，鄂西地区错峰生产继续按每月 10 天执行；鄂东地区错峰生产暂未敲定，企业间需进一步沟通协调。

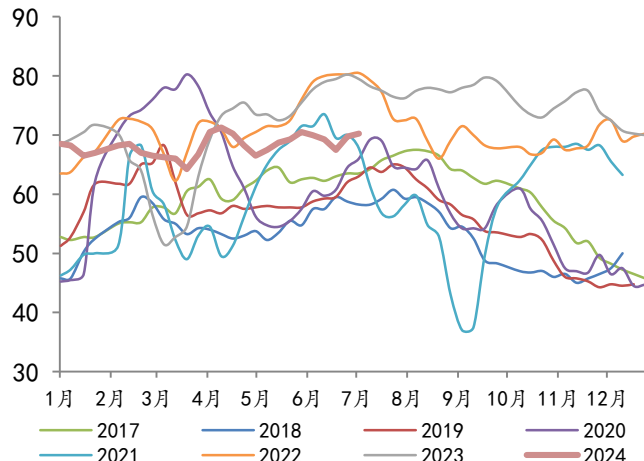
【河南】河南地区水泥价格平稳，受资金短缺和淡季因素影响，搅拌站开工率较差，豫北郑州、焦作等地区企业出货在 4 成左右，豫南驻马店、信阳等地区日发货也仅在正常水平的 5-6 成，综合库存在中等水平。据数字水泥网，目前省内 63 条生产线仅 37 条恢复生产，预计短期价格平稳运行，7 月 21 日至 8 月 10 日河南省将继续执行 20 天错峰生产。

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：水泥价格以稳为主，市场需求表现偏弱

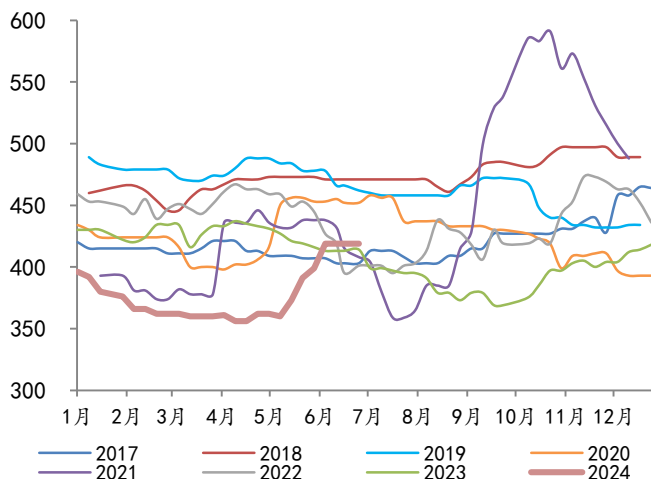
【四川】四川成都地区水泥价格稳定，区域内部分重点工程项目进入收尾阶段，市场需求表现清淡，企业发货在 5-6 成，库存中等或偏高水平。德绵地区水泥价格平稳，房地产市场不景气，且新开工程项目较少，水泥需求表现偏弱，企业日出货仅在 5 成左右，库存偏高运行。达州地区水泥价格暂稳，天气好转，工程项目恢复正常施工，虽然周边地区价格有所回落，但本地企业出货量未有减少，短期报价以稳为主。

【重庆】重庆主城、渝西北地区水泥价格暂稳，雨水天气持续，以及前期价格连续上调后，下游搅拌站拿货谨慎，水泥需求表现清淡，企业出货 4-5 成水平，库存多在中高位运行。据数字水泥网，前期价格上调过程中，部分企业并未完全落实到位，通过协调后低价企业又上调 20-30 元/吨。渝东北地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，水泥需求只有 3-4 成，目前企业多在执行 7 月份错峰生产，库存中等水平。

【云南】云南昆明地区水泥价格稳定，受雨水天气影响，水泥需求表现疲软，企业发货在 3 成左右，据数字水泥网，为改善经营质量，部分企业有继续推涨价格意愿，但由于需求偏弱，其他企业对市场信心不足，只能以稳为主。德宏和保山地区水泥价格稳定，由于区域内降雨量较大，搅拌站无法正常施工，市场需求表现低迷，企业日出货仅剩 1-2 成。红河地区有工程项目复工，但目前用量较少，下游需求环比变化不大，企业出货在 4 成左右，库存在 70%-80%。

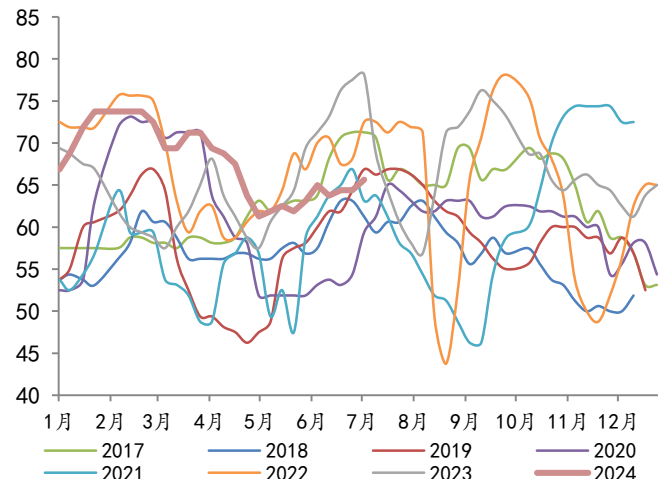
【贵州】贵州贵阳、安顺地区第三轮价格上调 30 元/吨，仅个别企业执行，其他企业仍在观望中，为改善经营质量，企业依靠行业自律推动价格上涨，但降雨频繁，市场需求表现疲软，企业发货仅在 2-3 成，价格上涨执行难度较大。遵义地区水泥价格平稳，雨水天气有所缓解，水泥需求小幅提升，企业发货提升至 3-4 成，受益于错峰生产，库存多在合理水平。黔南、黔东南地区受洪涝灾害影响，工程项目以及搅拌站全面停工，下游需求基本停滞，短期报价暂稳。

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

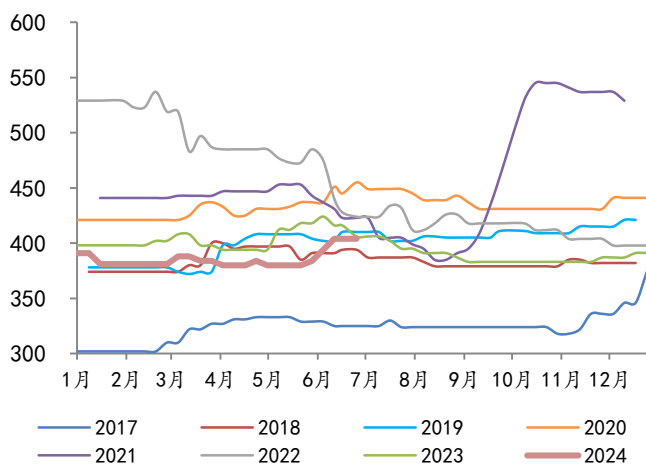
2.1.6. 西北地区：水泥价格大稳小动，市场需求表现一般

【陕西】陕西关中地区部分水泥企业价格下调20-30元/吨，受降雨天气影响，工程项目施工进度放缓，水泥需求表现一般，企业出货在6成左右，库存多在中高位运行，部分企业为求出货，变相下调价格，其他企业跟降可能性较大。宝鸡地区水泥价格平稳，工程项目较少，搅拌站开工率不足，企业发货在4成左右，虽然部分熟料生产线在停产检修，但库存仍在高位。

【甘肃】甘肃兰州、白银地区水泥价格平稳，房地产市场不景气，仅依靠重点工程项目拉动，水泥需求表现一般，企业综合发货在5-6成，库存高位或满库运行。7月1日开始，区域内增加20天错峰生产，目前各企业执行情况较好。临夏地区重点工程较多，下游需求表现旺盛，企业发货销大于产，库存低位运行。酒泉、嘉峪关地区水泥价格平稳，受淡季因素以及前期涨价影响，下游拿货积极性降低，市场需求表现较弱，企业出货仅在5成左右，库存高位运行。

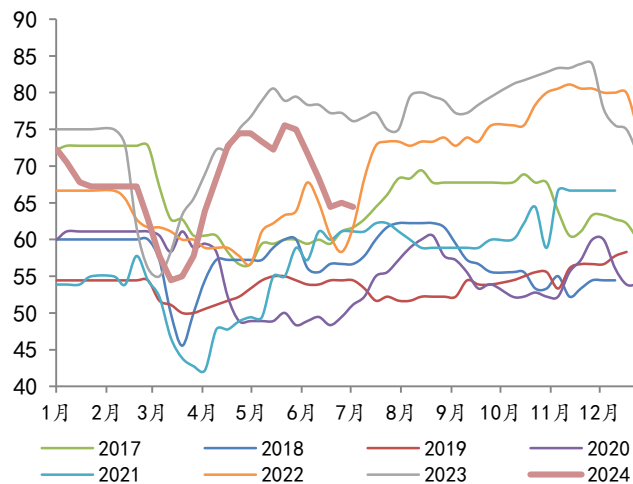
【宁夏】宁夏银川、吴忠以及中卫地区水泥价格平稳，前期区域内两轮推涨100元/吨，实际落实在50元/吨。市场资金紧张，工程项目和搅拌站开工率偏低，水泥需求表现极差，企业发货不足正常水平的3成，导致价格连续上调难度较大。据数字水泥网，7月1日起，宁夏地区水泥企业继续增加15天夏季错峰生产。

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

本周水泥价格整体继续回落，虽然华北有推动涨价，但普遍落实不理想。供给端，北方地区停窑比例仍然较大，但南方地区库存有积累，整体熟料库存上升；需求端，南方降雨向北转移，南方市场恢复仍然缓慢，北方地区需求则出现下降；成本端，成本变动不大，近期水泥价格对煤炭成本反应较小。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

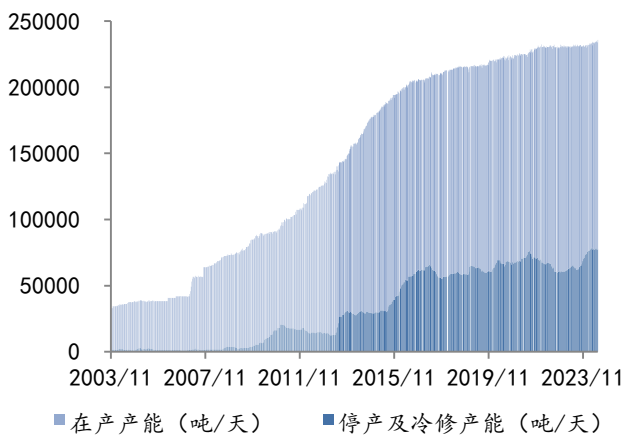
特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至10月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达162个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对24年基建端产生积极效果：23年10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在23Q4增发2023年国债1万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中23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，光伏玻璃价格由平稳转为下降

3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比增加

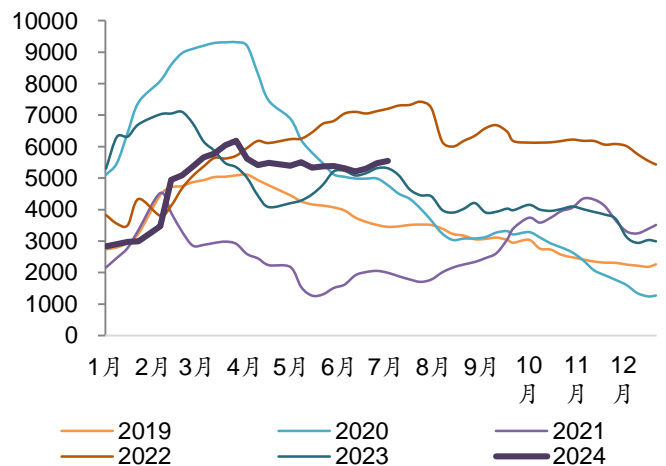
根据卓创资讯，截至7月4日，全国浮法玻璃生产线共计301条，在产249条，日熔量共计169565吨，较上周持平。周内暂无产线变化。周内国内库存总量5549万重量箱，较6月27日库存增加70万重量箱，环比增加1.3%，同比增加239万重量箱，同比增加4.5%。

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，价格环比跌幅扩大

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1611.27 元/吨，较上周均价（1658.99 元/吨）下跌 47.72 元/吨，跌幅 2.88%，环比跌幅扩大。

【华北】主产区价格下调，成交好转。沙河区域周内价格下调 2-4 元/重量箱左右，下调后贸易商补货积极性提高，叠加期现商拿货，厂家库存小幅下降，目前沙河厂家库存约 228 万重量箱。京津唐区域周内价格大稳小动，个别厂下调 2 元/重量箱，成交持续表现一般，市场观望偏浓。

【华东】价格延续小降趋势，市场观望情绪仍浓。本周华东浮法玻璃市场价格整体偏弱运行，部分厂价格较前期有所松动，降幅 1-3 元/重量箱不等，且实际成交存灵活商谈空间。近期来看，市场刚需支撑仍显乏力，周内部分地区降雨阶段性影响出货，加之外围区域价格松动，区域内中下游提货持续谨慎。后期来看，中下游开工有限、订单增量无好转迹象下，短期市场暂难有好转预期，部分厂或存小幅调整计划，但成本支撑下降幅不大。

【华中】成交重心下移，产销一般。本周华中浮法玻璃价格延续下行走势，多数原片厂累计下调 1-4 元/重量箱，交投氛围一般。一方面，部分地区受降雨天气影响，出货阶段性受限；另一方面，加工厂订单量支撑不足，叠加资金压力下，多维持规格性补货节奏，备货意向偏弱，因此周内多数原片厂销量不及产量。短市看，加工厂或延续低开工率，备货意向偏弱，若原片厂库存增幅扩大下，不排除仍有降价的可能。

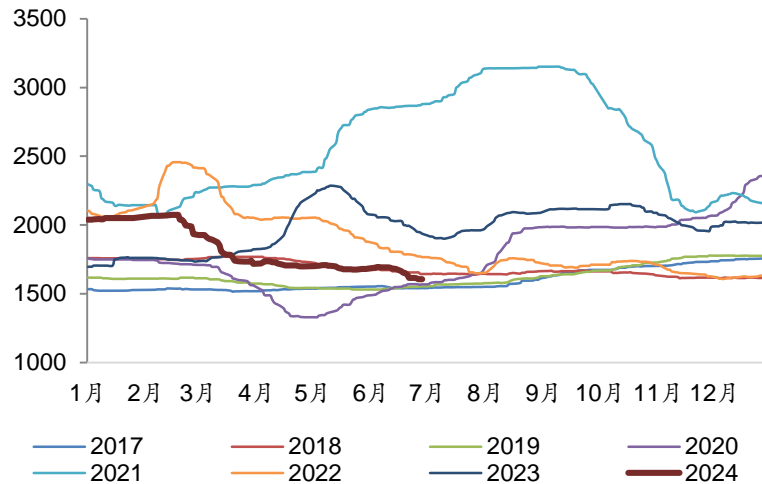
【华南】价格小幅探涨，商家随行就市。本周华南区域价格主流走稳，周初部分企业小幅上涨 1 元/重量箱。当前华南区域新增产线影响、累加周中周边区域价格下调，市场情绪整体偏空，市场拿货积极性不高。据卓创资讯，目前部分企业售价已经逼近成本线，甚至个别企业成本倒挂，对价格形成支撑。综合来看，短期内华南区域价格稳为主。

【西南】价格重心下移，产销一般。本周西南玻璃市场价格重心继续下移，四川、贵州部分厂报价下调 1-2 元/重量箱不等，云南市场价格相对稳定。周内厂家整体出货情况一般，部分厂库存小幅增加，终端订单不足问题仍然存在，中下游维持按需采购，货源消化一般。当前部分厂白玻价格已处于盈亏线附近。

【东北】企业出货略缓，成交灵活。本周东北市场价格稳中零星下调，个别厂价格重心下移 2 元/重量箱。周内多数厂出货一般，部分库存小增。短期市场供需相对稳定，预计短期市场延续平稳走势。

【西北】价格稳中偏弱，产销存差异。本周西北市场价格维稳为主，个别厂零星松动，区域内产销存差异，多数厂产销一般，少数厂出货阶段性好转。后市看，短期外围市场货源价格优势稍显不足，加之成本价格支撑下，预计原片厂或稳价出货为主，局部或零星调整。

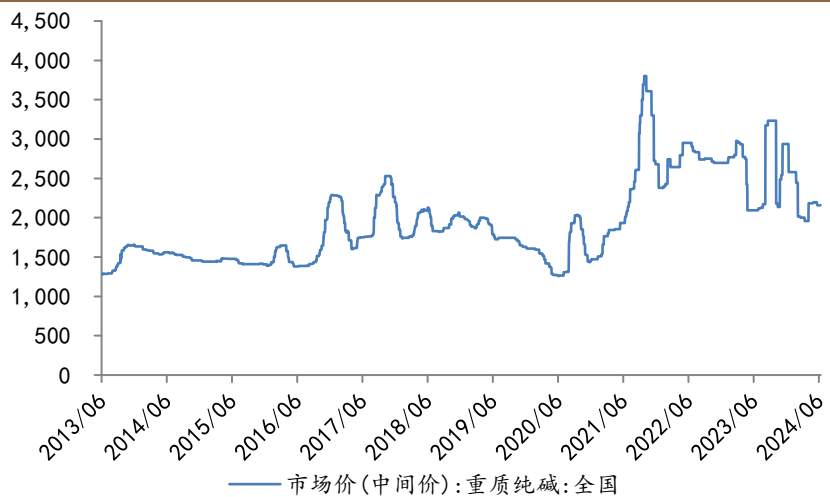
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



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重心下移。本周国内轻碱主流出厂价格在 1800-2100 元/吨, 轻碱主流终端价格在 1900-2200 元/吨, 截至 7 月 4 日国内轻碱出厂均价在 1937 元/吨, 较 6 月 27 日均价 (修正为 1995 元/吨) 下跌 2.9%, 跌幅较上周 (上周跌幅修正为 3.1%) 收窄 0.3 个百分点; 本周国内重碱主流送到终端价格在 2000-2250 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

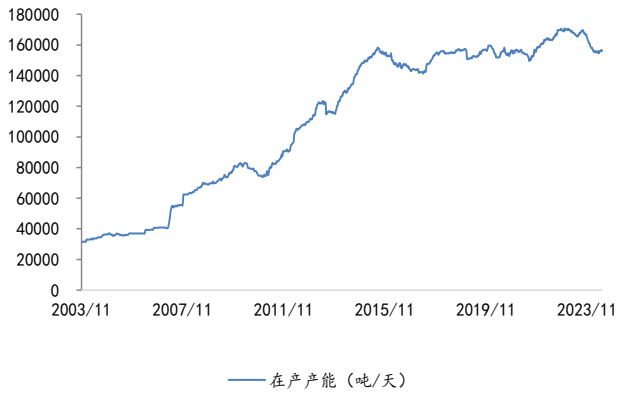


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

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, 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

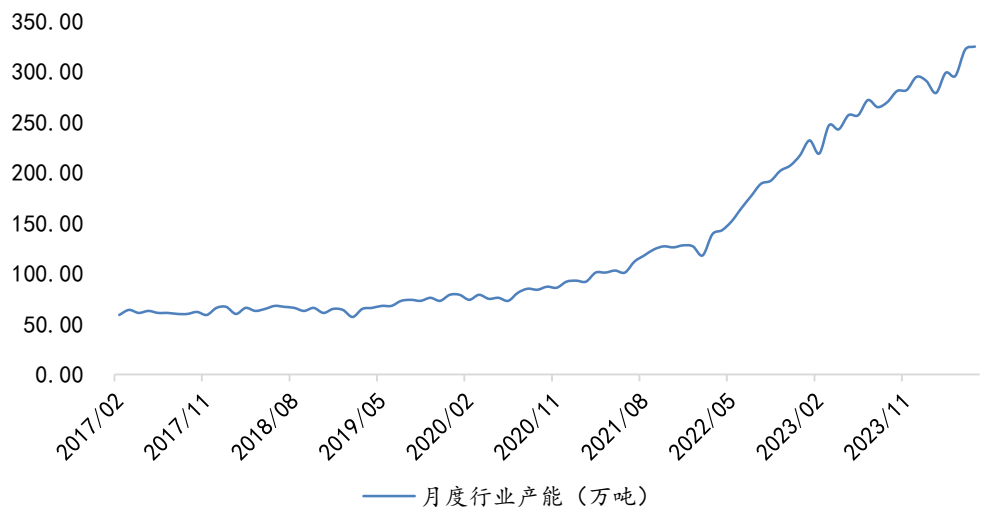


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：整体交投欠佳，供应较为充足

供给端，全国光伏玻璃在产生产线共计 560 条，日熔量合计 115260 吨/日，环比增加 0.48%，较上周增幅收窄 0.22 个百分点，同比增加 27.88%，较上周增幅收窄 1.11 个百分点。近期多数在产产能生产稳定，供应端变动不大，供应量仍较为充足。

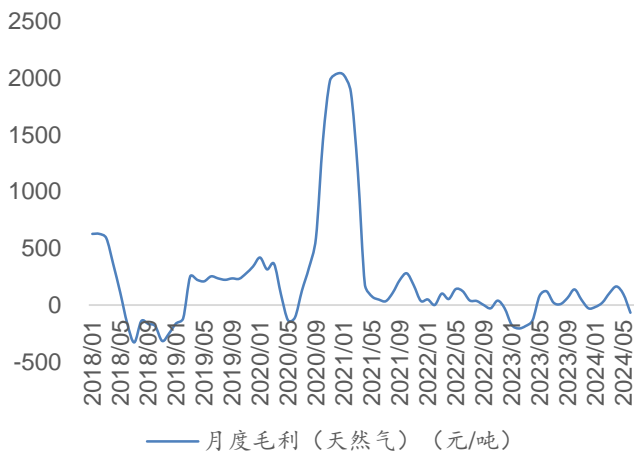
图 23: 光伏玻璃月度产能（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

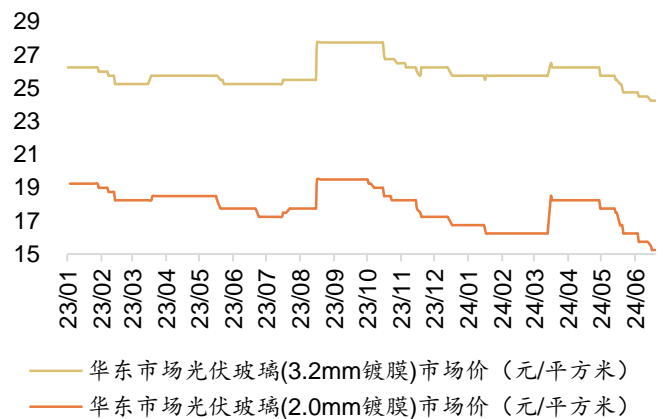
价格方面，7 月订单价格下滑，部分成交存商谈空间。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 15-15.5 元/平方米，环比下降 3.17%，较上周由平稳转为下降；3.2mm 镀膜主流订单价格 24-24.5 元/平方米，环比下降 1.02%，较上周由平稳转为下降。

图 24：光伏玻璃月度毛利润-天然气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

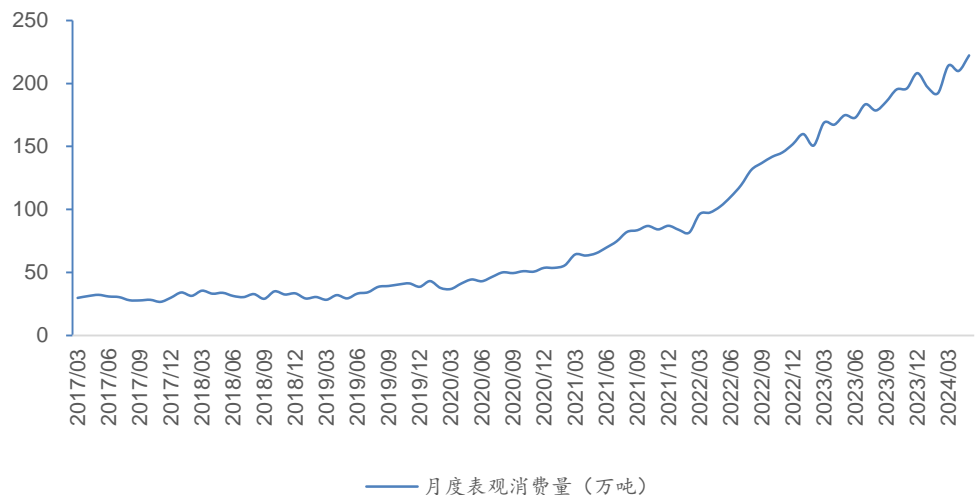
图 25：华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端方面，近期终端装机推进缓慢，组件厂家排产偏低，且按需采购为主，场内观望情绪较浓，需求端支撑不足。**产业链方面**，近期终端需求支撑不足，组件厂家开工率维持低位，市场活跃度偏低。随着成本压力稍缓，增加下游用户压价心理。近期招标项目有限，部分招标价格偏低。短期需求尚未见好转迹象，据卓创资讯，预计市场持续偏弱运行状态。

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

本周国内玻璃价格主流下调，成本有所支撑。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1611.27 元/吨，较上周均价 (1658.99 元/吨) 下跌 47.72 元/吨，跌幅 2.88%，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，华北累计降 2-4 元/重量箱，华中普降 1-4 元/重量箱。月初，监测样本企业日度产销有所改善，华北下调后贸易商补货积极性提高；华中、华东、华南部分区

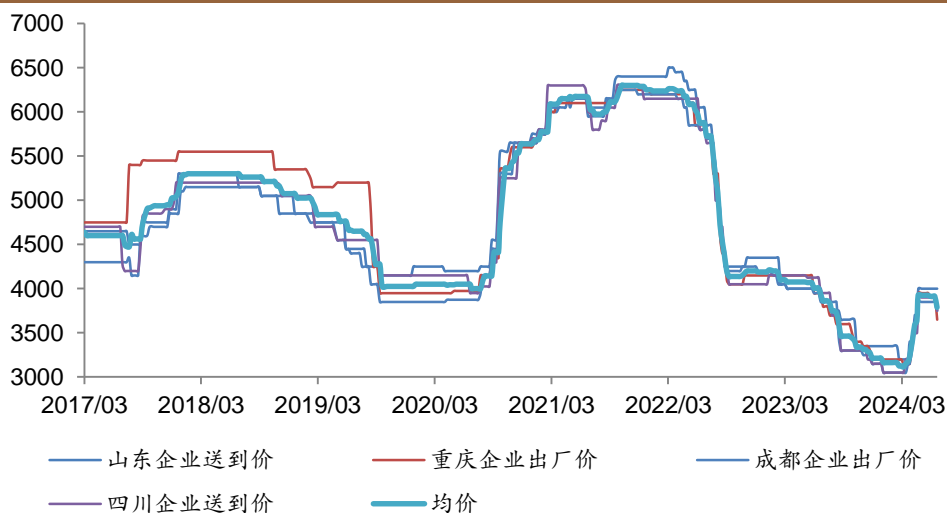
域受降雨天气的影响，叠加资金压力因素，多数中下游以刚需补货为主，市场情绪整体偏空；2) 供应端：当前市场供应相对稳定，但需求支撑不足，加工厂订单同比下滑明显，中下游采购谨慎；3) 成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后反弹上涨压缩行业利润空间，24 年 1 月起新一轮下跌再次开启，至 4 月底纯碱价格重新回升。本周纯碱市场价格下滑，截止 7 月 6 日全国重质纯碱均价约 2157 元/吨。**我们认为，24 年行业或呈现供需双升的紧平衡。**在当前浮法玻璃产能置换政策下，新增产能愈发困难，行业进入到存量产能博弈阶段；短期在盈利恢复的推动下，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：无碱粗纱市场价格稳中偏弱，电子纱市场价格小幅上调

4.1. 无碱粗纱市场报盘主流暂稳，部分成交存灵活空间

无碱粗纱市场报盘主流暂稳，部分成交存灵活空间。本周无碱池窑粗纱市场价格主流暂稳，局部价格较前期稍有松动，主要因前期个别厂报价较高，成交显一般，近期市场成交重心有所承压，部分厂价格较前期有一定调整，但主要大厂价格基本稳定。现阶段，深加工厂订单续入量有限，加之气温、降雨等多重因素影响，终端需求表现一般，市场观望情绪较浓。当前各池窑厂热固产品出货一般，中间贸易商抛货速度较慢，成交价格相对混乱，但池窑厂挺价意愿仍较强。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7月4日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3600-3900元/吨不等，全国均价3707.33元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3844.25元/吨）下跌3.56%，同比下跌4.90%，同比降幅扩大2.19个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

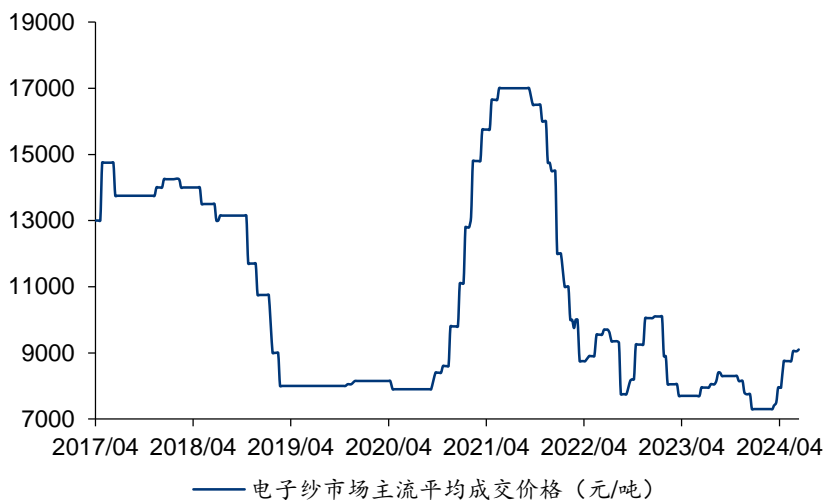


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格小涨，供应有所增加

电子纱市场价格小涨，供应有所增加。本周电子纱市场价格小幅上调，整体涨幅 100-300 元/吨不等，实际成交价格亦有上调，但新价落实尚需跟进，下游 CCL 厂家订单较稳定，市场按需采购，货源紧俏度仍存。本周电子纱 G75 主流报价 8900-9300 元/吨不等，较上一周均价上涨 0.55%；7628 电子布当前主流报价小幅上调，当前报价维持 3.9-4.1 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稳中局部调整。近期国内无碱粗纱市场价格主流暂报稳，成交局部或存灵活成交空间，但当前池窑厂挺价意识下，短期灵活空间或有限。**电子纱价格或涨后趋稳。**本周电子纱市场成交新价尚需跟进落实，前期供应紧俏下，价格提涨动力较足，而近期部分冷修产线点火复产，中长期电子纱供应量有所提升，货源紧俏度有望缓解，价格短期或延续趋稳走势。

4.3. 行业观点

本周粗纱价格稳中偏弱运行，复价后 24Q2 弹性有望显现。本周国内无碱粗纱市场价格稳中偏弱运行，多数厂报价暂稳，个别前期成交灵活可谈，短期市场挺价意向仍浓：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3707.33 元/吨，环比上一周均价（3844.25 元/吨）下跌 3.56%，同比下跌达 4.90%。2) 电子纱/电子布：本周电子纱 G75 主流报价 8900-9300 元/吨不等，较上一周均价上涨 0.55%；7628 电子布当前主流报价小幅上调，当前报价维持 3.9-4.1 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。**

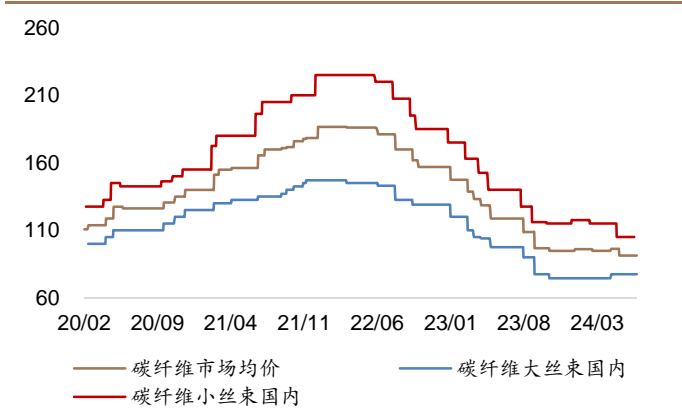
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润较上周持平

市场综述：本周（2024.6.28-2024.7.4）碳纤维市场价格维持稳定。截至7月4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，原料丙烯腈市场价格稳定，碳纤维企业生产成本承压，部分企业面临亏损；供应端，本周行业整体开工维持稳定，市场供应充足；需求端，下游市场需求气氛不佳，小单刚需入市采购。总体而言，本周碳纤维基本面变化不大，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

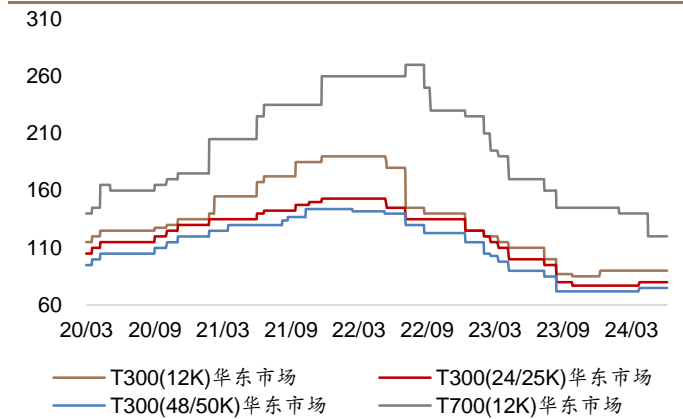
本周碳纤维市场价格维持稳定。截至7月4日，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-85 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-80 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 110-130 元/千克；大型订单约有 5-10 元/千克的商谈空间。

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）



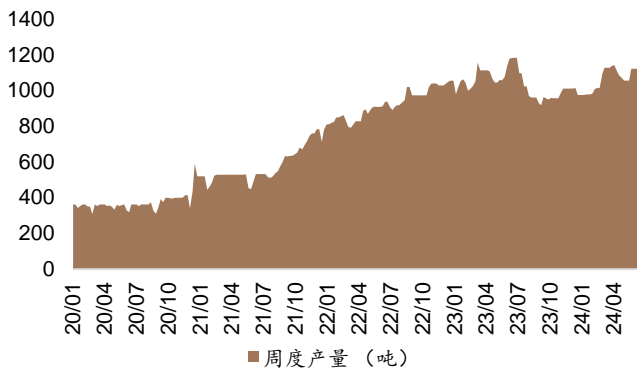
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周持平

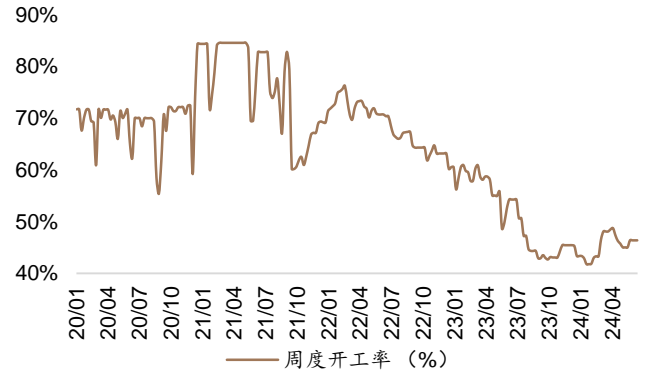
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 46.40%，较上周开工率持平。本周国内 3 家企业停机，涉及产能共计 2 万吨，其他碳纤维装置维持稳定运行，国内碳纤维产量较上周稳定，市场库存仍处高位，国内市场整体供应充足。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）

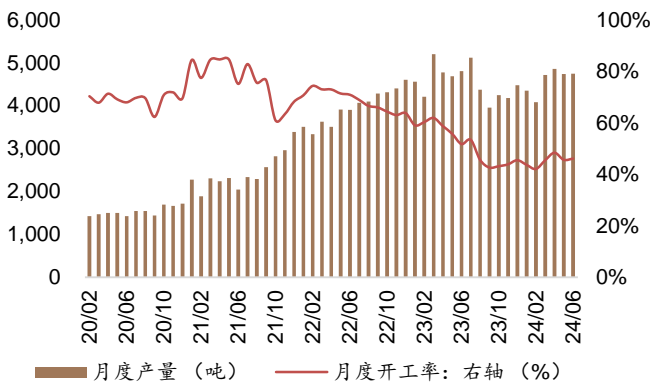


资料来源：百川盈孚，德邦研究所



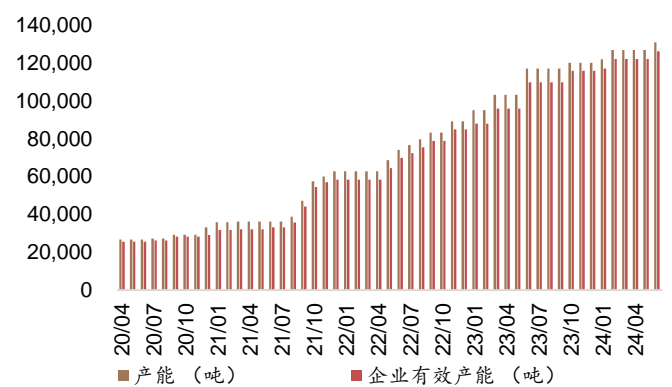
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

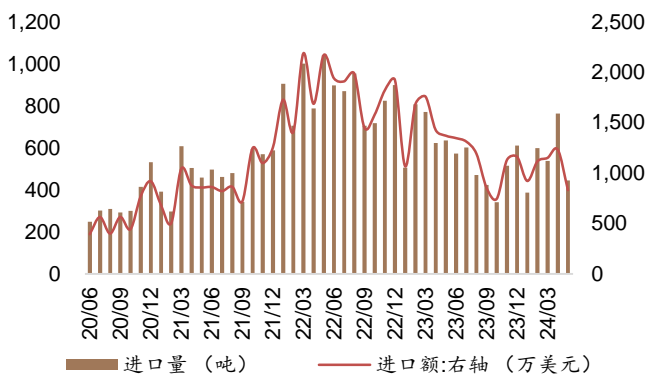
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

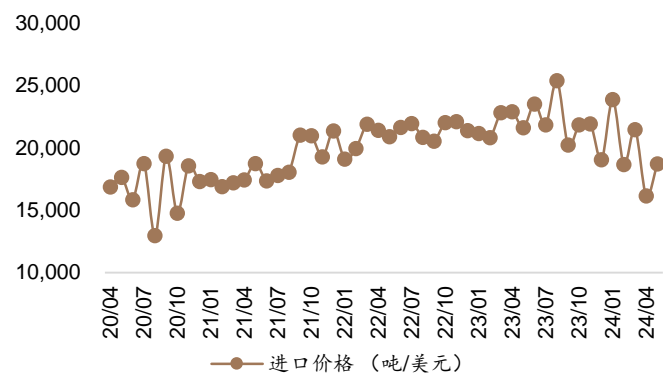
进口情况：2024 年 5 月，国内碳纤维进口量 444.346 吨，进口金额达到 8312564 美元，进口价格 18707.41 美元/吨，进口同比减少 29.93%。从进口国家/地区来看，国内碳纤维的进口来源地主要是日本和美国，进口数量达到 100 吨以上；从进口企业注册地来看，主要为江苏省、上海市和广东省，进口数量达到 100 吨以上。

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

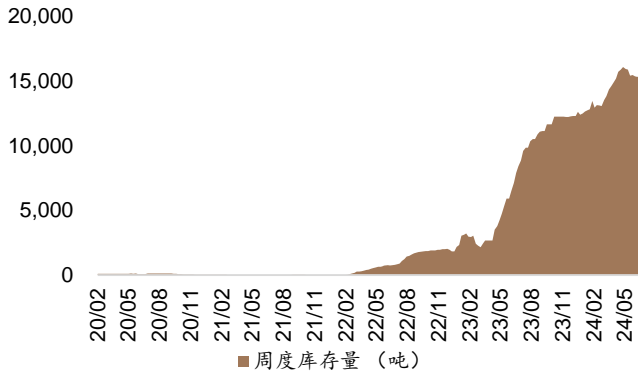


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求一般

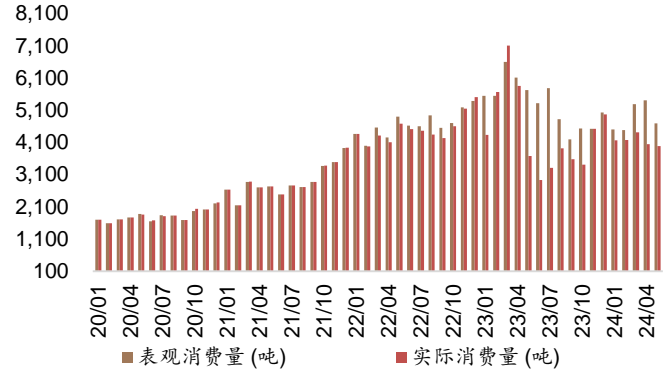
需求方面：本周碳纤维下游市场需求一般。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求一般，整体开工水平偏低，出口同比减少；碳碳复材等需求相对平稳，追求性价比优势；其他需求暂无明显增量。总体而言，本周碳纤维下游市场需求表现清淡。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



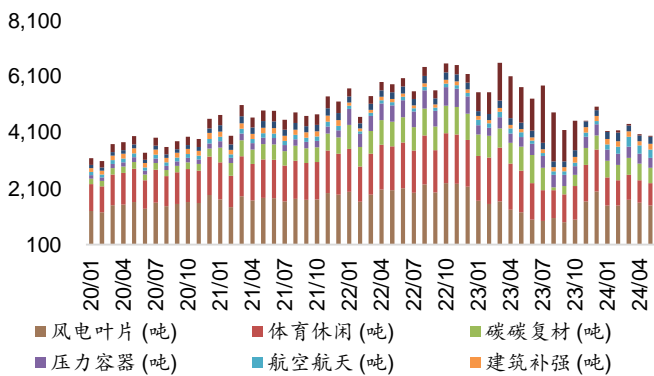
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



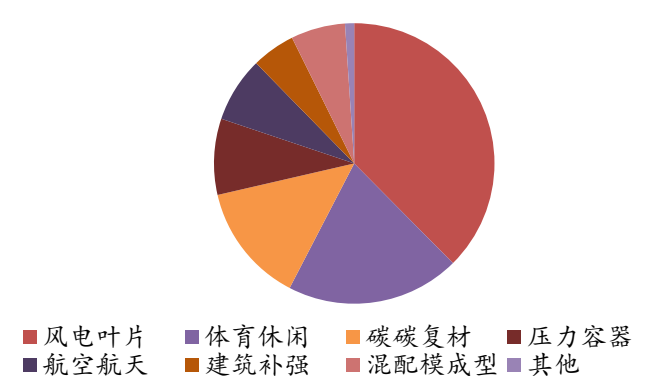
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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 5 月表观消费量结构拆分

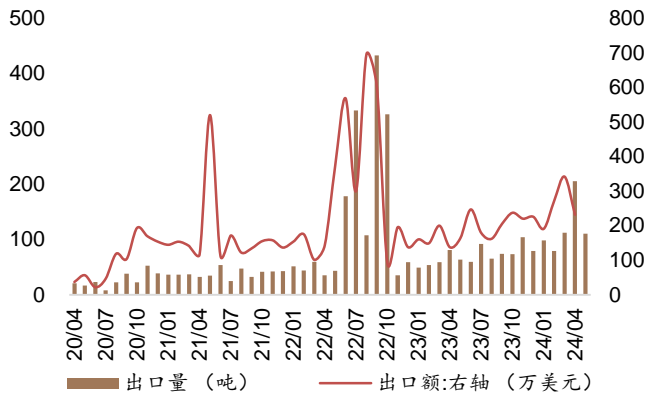


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

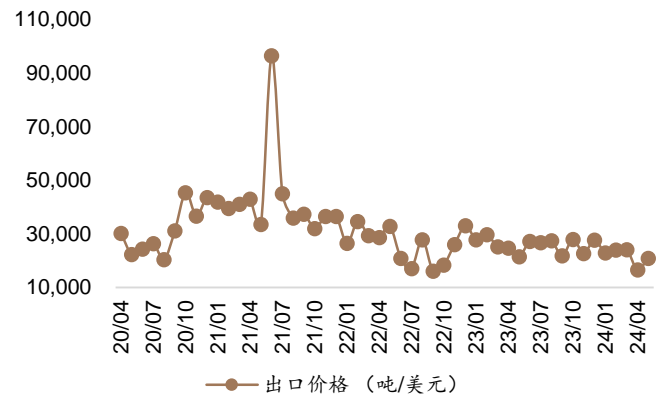
出口情况：2024 年 5 月，国内碳纤维出口量 110.606 吨，出口金额 2315783 美元，出口价格 20937.23 美元/吨，出口同比减少 41.74%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是土耳其和俄罗斯，出口数量达到 20 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以北京市为主，出口数量达到 20 吨以上。

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



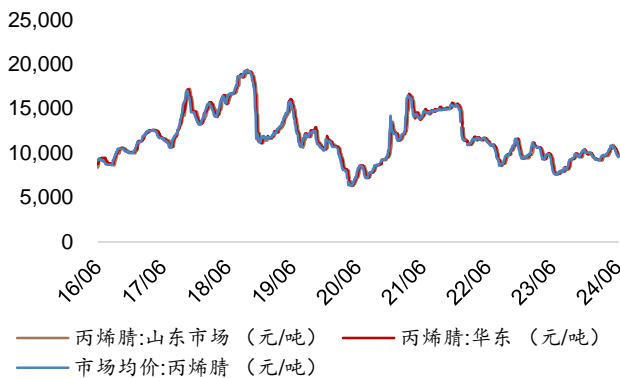
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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，丙烯腈价格维持稳定。截至 7 月 4 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。

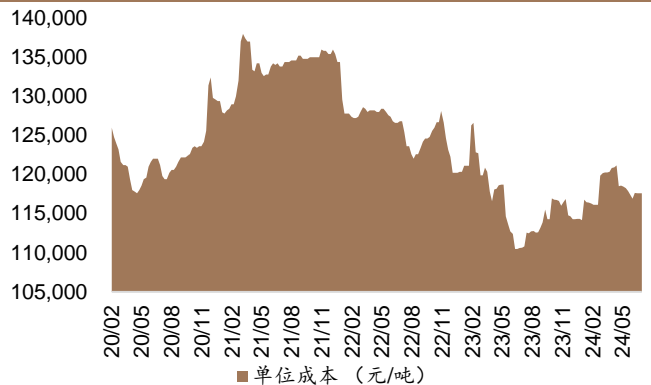
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周稳定。

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

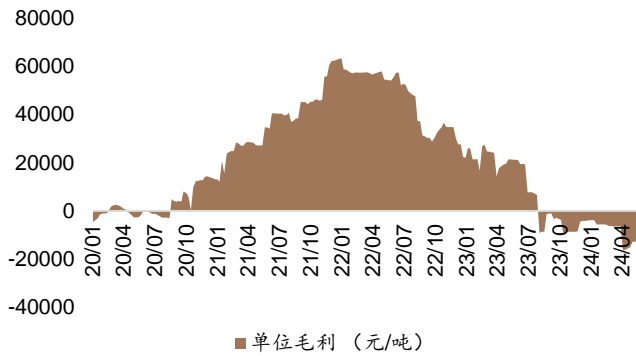
图 44：国内碳纤维行业单位成本



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

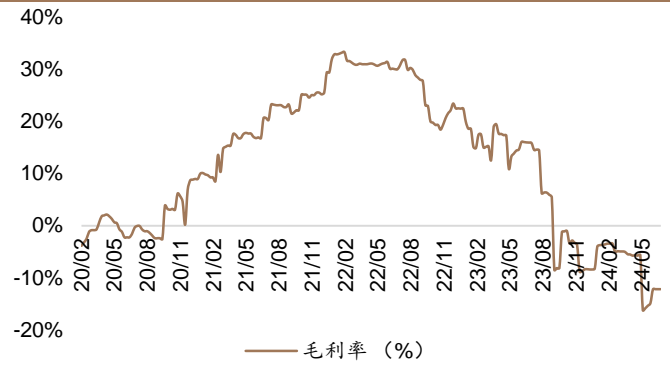
利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润较上周持稳。截至 7 月 4 日，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 5.85 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 -4.16 元/千克；PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 5.85 元/千克，较上周平均利润持平；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约 -4.16 元/千克，较上周平均利润持平。

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 7 月 4 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
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；	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。
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。	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。