



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

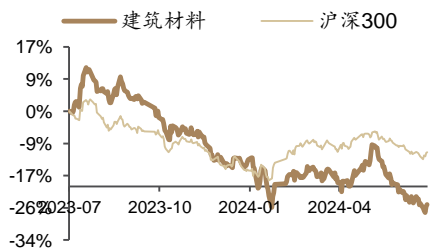
王逸枫

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

- 《中国巨石（600176.SH）：24Q2行业全面复价，公司业绩环比明显改善》，2024.7.8
- 《周观点：沿江熟料第三轮提涨50元/吨，百强房企6月销售环比改善》，2024.7.7
- 《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

周观点：6月居民长贷依旧疲软，水泥淡季逆势提价

投资要点：

周观点：6月居民中长期贷款新增3202亿元，同比少增1428亿元，虽然517新政后地产销售有所改善，但存量与增量房贷利率的差异，或使得“提前还贷”增加，需求端仍需等待拐点。**水泥淡季逆势提价**，根据数字水泥网统计，本周东北、华东地区水泥价格推涨30-60元/吨不等，6-8月份为传统需求淡季，但东北、华东等多地从供给侧入手，每月加大错峰生产力度，平衡区域供需格局逆势提价，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0.67x（截至7月12日），处于近十年来低位，而中国建材动态股息率为9.31%，塔牌集团为6.62%、上峰水泥为6.10%，海螺水泥（港股）为5.22%、海螺水泥为3.86%、华新水泥为3.69%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，第八九批集采带来需求释放，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**。新增关注民爆龙头**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**，**电子纱涨后暂稳**，根据卓创资讯统计，近期电子纱市场下游成交良好，上周电子纱上涨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，本周中国巨石、中材科技、山东玻纤等发布中报业绩预告，Q2业绩均环比高增，而本周缠绕直接纱均格环比下跌0.28%，价格回落至3697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：中报业绩预告仍体现出压力。**近期进入到中报窗口期，部分消费建材公司发布半年业绩预告，仍表现出一定的压力，需求端尚无明显好转。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整理，复价后24Q2弹性有望显现。**本周中国巨石披露2024年半年度业绩预减公告，24年上半年公司预计实现归母净利润约8.26-

10.32 亿元，同比下降 50%-60%，预计实现扣非归母净利润约 5.08-6.35 亿元，同比下降 50%-60%；单季度来看，24Q2 受益于行业全面复价，叠加一季度原材料、能源等成本同比回落，公司盈利能力走出底部区间，24Q2 公司预计实现归母净利润约 4.75-6.82 亿元，同比下降 40.34%-58.41%，环比增长 35.58%-94.47%，预计实现扣非归母净利润约 3.40-4.67 亿元，同比下降 39.85%-56.21%，环比增长 102.11%-177.64%。本周国内无碱粗纱市场价格偏弱整理，个别厂成交较前期灵活度稍有增加，多数厂尤其大厂挺价意愿较强：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3697.00 元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3707.33 元/吨）下跌 0.28%，同比下跌达 3.75%，同比降幅收窄 1.15 个百分点。2) 电子纱/电子布：本周电子纱 G75 主流报价 8900-9300 元/吨不等，较上一周均价持平；7628 电子布当前主流报价亦稳定，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 6 月玻纤行业月度库存约 62.75 万吨，环比上升 8.30%。**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：本周国内玻璃价格继续下调，供需矛盾加剧。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1578.60 元/吨，较上周均价（1611.27 元/吨）下跌 32.67 元/吨，跌幅 2.03%，环比跌幅略收窄。1) 需求及价格端：周内全国浮法白玻价格仍以下调为主，累计下调 1-6 元/重量箱不等；其中华南区域降幅较大，周内经历两次下调总计降 5-6 元/重量箱。2) 供应端：周内样本企业综合产销在八成附近，企业供应压力增大，加之玻璃加工厂开工率不及预期，加工厂多以刚需补货为主，贸易商随需随采，玻璃原片企业供需矛盾进一步加剧；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 12 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：本周虽有较多区域水泥价格下跌，但东北和长三角涨幅较大，使整体价格仍有一定上涨。**供给端，总体错峰停窑的范围较大，供应端对水泥价格上涨形成关键作用；需求端，需求总体偏弱，涨价区域需求都有下降迹象，下游对价格上涨多有抵触心态；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增长的重要一环，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 11 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 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：市场价格环比上涨，需求表现较弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现不佳.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格大幅上涨，市场需求表现良好.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格再次上调，市场需求表现清淡.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格震荡下行，市场需求表现欠佳.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格出现回落，市场需求表现清淡.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格小幅下调，市场需求恢复有限.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅收窄，光伏玻璃价格由下降转为平稳.....	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：市场需求仍显疲软，价格环比跌幅略收窄.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能持稳.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体成交一般，供应较为充足.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格稳中趋弱，电子纱市场价格涨后暂稳.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格整体稳中趋弱，市场成交重心略松动.....	22
4.2. 电子纱市场报价涨后暂稳，短期供应仍趋紧.....	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.....	25
5.1. 价格：本周市场价格维持稳定.....	25
5.2. 供应：开工率较上周持平.....	25
5.3. 需求：下游市场需求一般.....	27
5.4. 成本利润：行业成本环比上周减少，平均利润较上周增加.....	28
5.5. 行业观点.....	29
6. 风险提示.....	31

图表目录

图 1：建筑材料（SW）指数 2023 年初以来走势.....	7
图 2：建筑材料（SW）周内主力资金流入情况（2021 版指数）.....	7
图 3：全国高标水泥价格（元/吨）.....	9

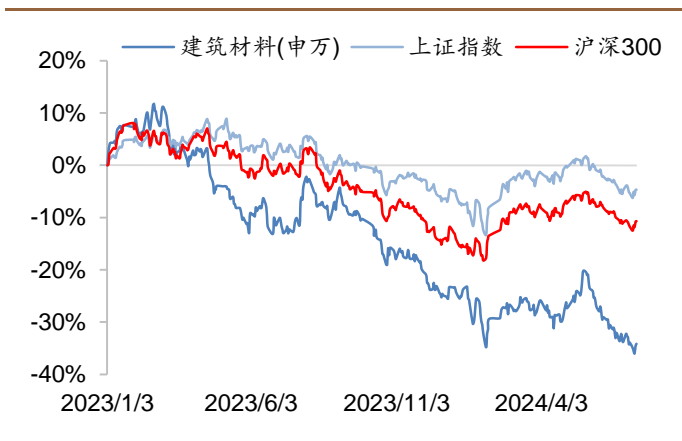
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	14
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	15
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	15
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	17
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	17
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	18
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	19
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	19
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	19
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)	20
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气	20
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势	20
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨)	21
图 27: 重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价 (元/吨)	22
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	23
图 29: 碳纤维市场价格走势图 (元/千克)	25
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克)	25
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)	26
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	26
图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率	26
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)	26
图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势	26
图 36: 碳纤维月度进口均价走势	26

图 37: 国内碳纤维工厂库存走势	27
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势.....	27
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	27
图 40: 国内碳纤维 2024 年 5 月表观消费量结构拆分.....	27
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势	28
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	28
图 43: 丙烯腈市场价格走势	28
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	28
图 45: 国内碳纤维行业单位毛利	29
图 46: 国内碳纤维行业毛利率.....	29
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2024/7/12)	7

1. 行情回顾

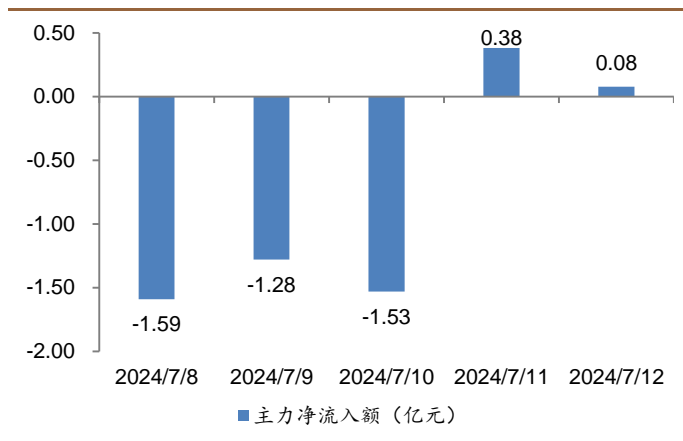
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 0.22 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 1.06 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 3.94 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是华润建材科技-H、冀东水泥、信义玻璃-H、上峰水泥和中交设计。周内涨跌幅居后的是中国建材-H、中材科技、三棵树、兔宝宝和东鹏控股。

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 2024/7/12）

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	24.76	1,230.11	-0.16	2.44	4.96	10.78	14.17	14.29
塔牌集团	002233.SZ	7.42	88.47	0.95	1.23	1.50	1.62	11.95	12.08
冀东水泥	000401.SZ	4.35	115.63	1.87	4.82	7.14	-40.82	-31.92	-31.80
华新水泥	600801.SH	14.38	246.32	1.99	2.20	4.58	23.31	20.24	20.36
万年青	000789.SZ	4.52	36.04	0.89	-0.22	-0.44	-41.54	-33.02	-32.89
上峰水泥	000672.SZ	6.47	62.72	1.09	3.52	5.72	-24.62	-14.70	-14.58
中交设计	600720.SH	9.02	185.97	-1.10	3.44	1.35	-16.52	-6.92	-6.79
天山股份	000877.SZ	5.54	479.95	2.78	1.84	2.59	-29.82	-15.54	-15.42
华润建材科技-H	1313.HK	1.80	125.69	0.56	7.14	30.43	-38.86	6.31	6.43
中国建材-H	3323.HK	2.71	228.58	0.37	-11.73	-3.21	-33.11	-11.88	-11.76
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	6.24	167.45	0.97	2.05	2.05	-19.53	-3.77	-3.65
南玻 A	000012.SZ	5.19	128.04	0.78	2.57	2.98	-11.59	-6.82	-6.70
信义玻璃-H	0868.HK	8.74	369.22	0.46	3.68	2.10	-23.17	3.67	3.79
玻纤									
中国巨石	600176.SH	10.50	420.33	-0.28	-1.87	-4.98	-21.59	9.28	9.40
长海股份	300196.SZ	9.86	40.30	0.41	-0.30	-2.67	-27.73	-8.21	-8.08
中材科技	002080.SZ	11.36	190.63	-1.39	-9.27	-11.94	-42.39	-26.03	-25.91
国际复材	301526.SZ	3.34	125.95	-0.60	-1.76	0.30	-49.55	-39.60	-39.48
再升科技	603601.SH	2.76	28.20	0.00	0.36	0.00	-35.29	-35.14	-35.01
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	13.04	317.70	2.19	2.44	5.67	-47.88	-29.72	-29.60
伟星新材	002372.SZ	15.16	241.35	1.00	-0.92	-1.69	-17.19	9.42	9.54

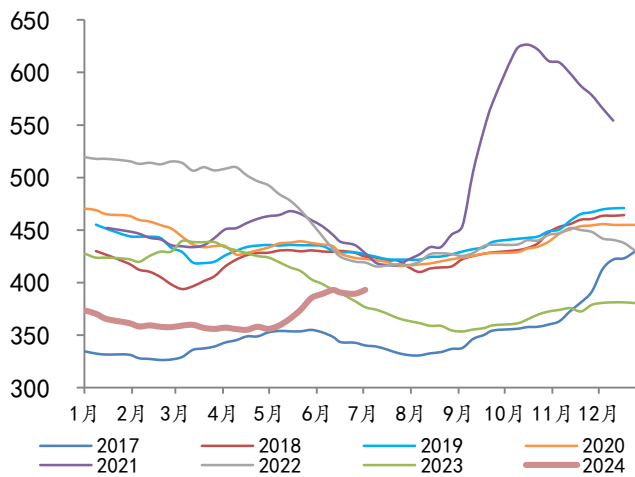
公元股份	002641.SZ	3.92	48.18	-0.25	1.03	-0.25	-29.71	-20.07	-19.95
北新建材	000786.SZ	27.55	465.46	2.11	-2.17	-7.11	17.55	21.07	21.19
科顺股份	300737.SZ	4.19	49.33	1.95	-0.71	-2.56	-53.24	-31.76	-31.64
兔宝宝	002043.SZ	9.64	80.89	1.37	-5.40	-7.04	-1.41	13.94	14.07
蒙娜丽莎	002918.SZ	8.48	35.21	0.71	-2.42	-3.20	-41.69	-35.23	-35.10
三棵树	603737.SH	34.47	181.66	2.90	-8.42	-4.96	-47.69	-27.32	-27.20
坚朗五金	002791.SZ	24.01	77.20	1.31	-0.50	-7.19	-54.22	-40.51	-40.39
东鹏控股	003012.SZ	5.75	67.45	1.23	-4.80	-5.89	-36.13	-27.23	-27.11
中国联塑	2128.HK	3.26	101.14	2.19	0.93	4.49	-30.62	-14.98	-14.85
帝欧家居	002798.SZ	3.27	12.59	1.24	-0.91	0.31	-53.29	-50.08	-49.95

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比上涨，需求表现较弱

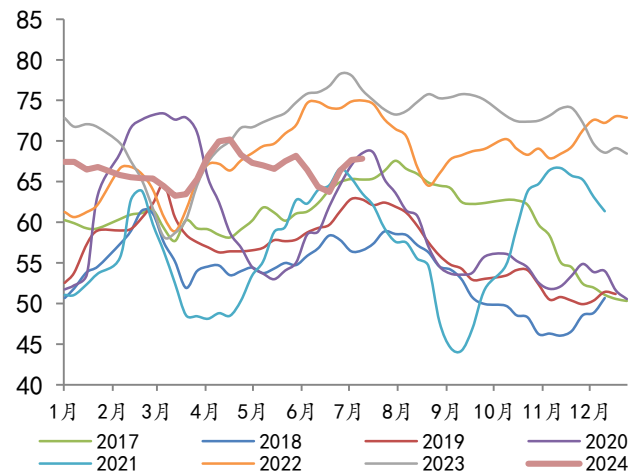
本周全国水泥市场价格环比上涨 0.9%。价格上调区域主要是黑龙江、吉林、江苏、上海和浙江，幅度 30-60 元/吨；价格回落区域为河北、湖南、海南、四川、云南和陕西，幅度 10-50 元/吨。七月上旬，受强降雨天气影响，大部分地区下游需求较弱，全国重点地区水泥平均出货率环比下滑 1 个百分点。价格方面，东北和华东地区价格大幅上涨带动全国水泥价格上行；价格回落区域主要是由于短期需求下滑明显，库存高位不下，企业信心不足，导致价格涨后有所回调，预计后期价格仍以震荡调整为主。（参考数字水泥网）

图 3：全国高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 4：全国水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

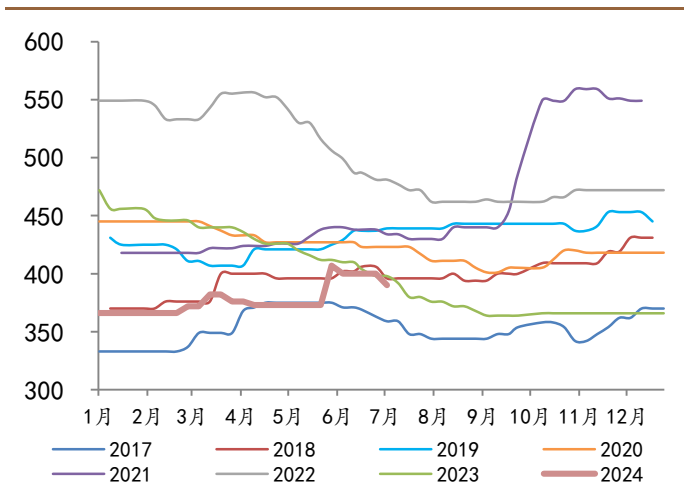
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现不佳

【京津冀】 京津唐地区水泥价格保持稳定，市场需求不佳，且气温较高，下游工程项目开工不足，企业出货在 3-5 成不等，价格上涨难度较大。河北石家庄、沧州地区水泥价格陆续下调 30-50 元/吨，受强降雨天气影响，下游需求表现清淡，企业出货维持在 5 成左右，库存升至高位，为提振销量，价格陆续回落。

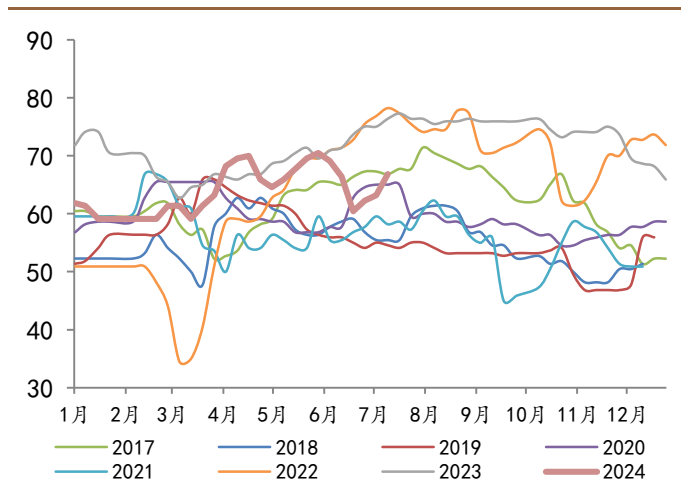
【内蒙古】 内蒙古兴安盟、乌兰浩特地区水泥企业公布上调价格 50 元/吨，四轮累计公布上调 190 元/吨，主要是受东北地区水泥价格上涨带动，为增加盈利，企业积极跟进，另外，为保障价格上涨成功，企业计划在 7 月份停产 18-20 天；需求方面，市场资金短缺，工程项目较少，企业出货仅在 3 成水平，后期价格执行情况待跟踪。呼和浩特地区价格上调仍在推进中，市场需求环比变化不大，企业发货在 3-4 成，目前生产线正在执行错峰生产，库存多在中等水平。

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（%）

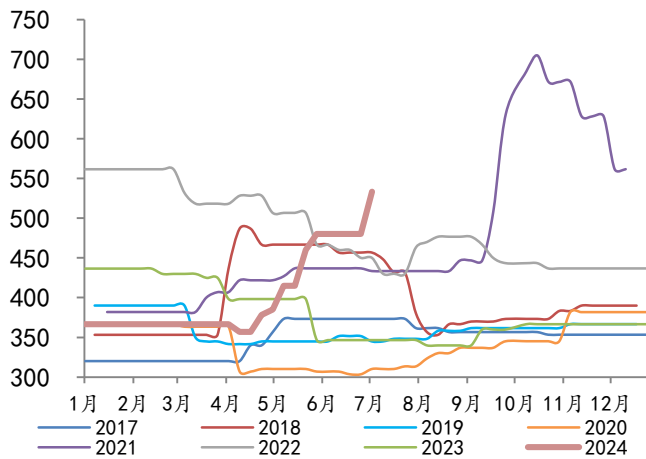


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格大幅上涨，市场需求表现良好

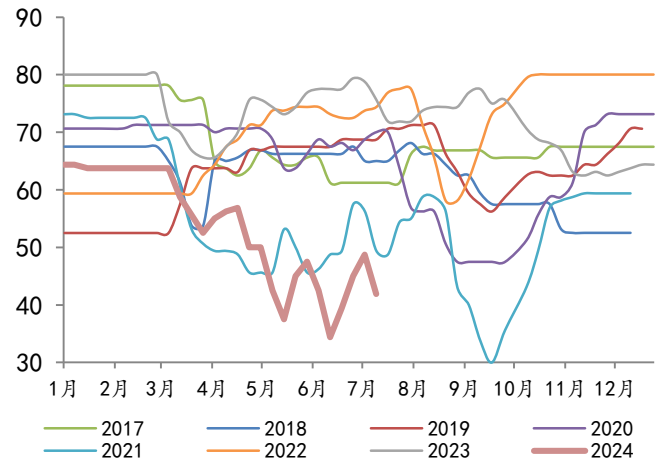
【黑吉辽】 黑龙江哈尔滨、吉林长春、白山等地区水泥企业公布全品种价格上调 50 元/吨，企业正在执行 7 月份错峰生产，市场供需关系保持良好，且辽宁地区价格陆续上涨到位，为提升盈利，企业积极跟进上调；目前市场需求表现欠佳，企业发货维持在 3-4 成，价格稳定性待跟踪。辽宁辽中地区水泥价格上调 60 元/吨落实到位，企业错峰生产执行较好，为提升盈利，各企业积极执行上调。黑吉辽地区水泥企业为稳定涨价成果，计划 8 月份继续增加错峰生产 15 天，减产 50%。

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：水泥价格再次上调，市场需求表现清淡

【江苏】江苏南京、苏锡常、南通地区水泥企业公布高标号价格上涨 50 元/吨，7-8 月份，企业增加错峰生产 20 天，市场供需关系将得到改善，加之此前价格一直处于底部，为提升盈利，企业再次推涨价格；近期雨水天气仍在持续，且市场资金情况改善不明显，水泥需求表现清淡，企业发货在 5-6 成，据数字水泥网，区域内涨价落实在 30-50 元/吨不等。淮安、盐城、扬州、泰州地区水泥价格上调 35-50 元/吨，为改善经营状况，企业依靠行业自律推涨价格，在建重点项目较少，市场需求表现欠佳，企业发货在 4-5 成，价格稳定性待跟踪。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥企业陆续公布价格上调 50 元/吨，7、8 月份，企业同样每月各执行错峰生产 10 天，为改善经营质量，随着周边价格上调，本地企业积极跟涨。市场需求方面：雨水天气过后，高温天气持续，水泥需求恢复一般，企业日出货在 6-7 成，库存高位运行。金建衢地区水泥价格执行上调 15-30 元/吨，受外围涨价带动，企业陆续跟进上调价格，气温较高，工程项目施工进度缓慢，市场需求恢复不稳定，企业出货最好时有 7 成水平，库满后，陆续安排错峰生产。甬温台地区水泥价格稳定，新开工程项目较少，以及高温天气影响，户外施工受限，水泥需求表现清淡，企业日出货在 6-7 成，随着周边地区价格上调，预计本地价格将趋强运行。

【上海】上海地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，价格上调主要是受江苏和浙江地区价格上涨带动，企业为提升盈利，再次跟随上调，短期因降雨天气影响，下游需求量环比提升有限，企业日出货在 6 成左右。

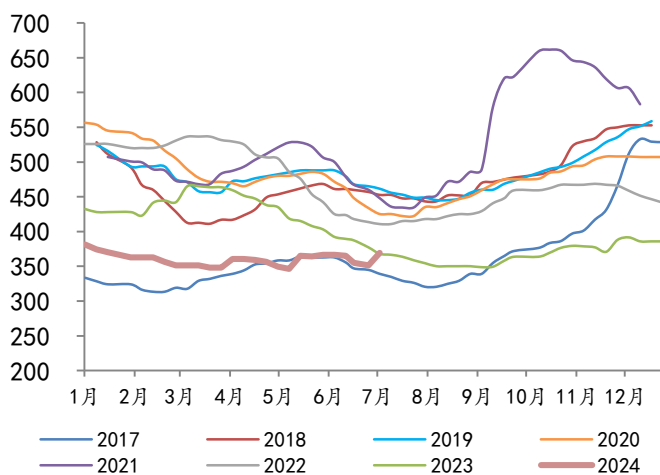
【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格暂稳，雨水天气增多，且降雨量较大，下游施工受限，水泥需求环比大幅减弱，企业日出货仅在 4 成左右，库存偏高运行，企业将陆续安排错峰生产，据数字水泥网，为后期涨价做准备，部分高价企业下调水泥价格 20 元/吨。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，阶段性降雨影响需求进一步恢复，水泥企业出货在 6-7 成，虽然企业部分熟料生产线已执行错峰生产，但短期库存仍在高位。皖北地区水泥价格稳定，受强降雨天气影响，下游需求继续减弱，企业日出货仅在 2-3 成水平。

【江西】江西九江和南昌地区水泥价格稳定，雨水天气过后，受高温影响，下游施工时间有所缩短，市场需求表现清淡，企业日出货在 5-6 成，库存仍在 80% 以上高位。上饶、景德镇地区水泥价格下调 10-20 元/吨，天气放晴后，温度较高，户外仍无法正常作业，加之市场资金紧张，下游开工积极性不高，水泥需求环比变化不大，企业日出货在 5 成左右，库存高位运行，价格小幅回落。赣州地区水泥价格暂稳，在建工程项目因资金短缺施工进度缓慢，水泥需求表现低迷，企业发货维持在 4 成左右，库存高位运行。

【福建】福建福州地区水泥价格弱稳运行，市场需求环比变化不大，企业出货在 3-4 成，部分企业仍有 5 元/吨小幅回落，但由于价格已在底部，其他企业暂无跟降预期。三明、龙岩及厦漳泉地区水泥价格下调 10-20 元/吨，价格均已回调至 6 月初涨前水平，雨水天气减少后，受高温天气影响，下游需求未有进一步提升，企业日出货多在 4-5 成水平，整体库存仍在高位，为求发货，企业陆续回调价格。据数字水泥网，福建地区水泥企业计划 7 月份执行错峰生产 12 天，但以当前市场需求情况看，对改善市场供需关系影响不大，且企业间互信度较低，后期价格上涨难度较大。

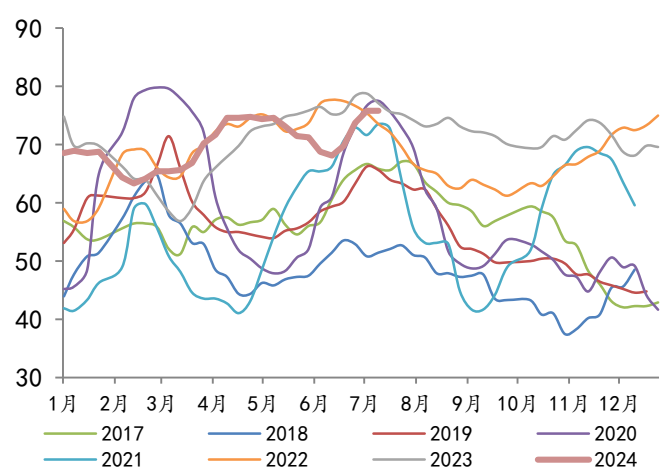
【山东】山东济南和淄博地区水泥价格暂稳，周初受阶段性降雨天气影响，市场需求有所减弱，但本周天气放晴，企业发货恢复 5-6 成，库存偏高运行。聊城、济宁、泰安地区水泥价格下调 10-20 元/吨，价格回落主要是受降雨天气影响，市场需求表现不佳，企业日出货仅在 4-5 成，部分企业急于出货先行下调价格，高价企业陆续跟降。沿海青岛、烟台地区水泥价格趋弱运行，雨水天气增多，据数字水泥网，为维护价格稳定，山东地区水泥企业计划 7 月 20 日起执行错峰生产 20 天。

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：水泥价格震荡下行，市场需求表现欠佳

【广东】广东珠三角和粤北地区水泥价格趋弱运行，雨水天气减少后，下游需求陆续恢复，但西江水位下降，广西水泥进入量增加，外加前期价格上调过程中，部分小企业价格未跟涨到位，导致其他企业出货量受损，日出货多在 6-7 成，考虑到盈利情况，主导企业稳价意愿较强。湛江地区水泥价格暂稳，新开工程项

目较少，搅拌站方量下滑，水泥需求小幅减弱，企业日出货仅在 4 成左右，销售压力较大。粤东地区水泥价格稳定，虽然天气好转，但搅拌站方量同比大幅减少，市场需求表现低迷，灾后重建项目需要时间规划，尚未开始，企业日出货在 4-5 成。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，虽然天气放晴，但市场资金紧张，水泥需求仍表现欠佳，企业发货在 4-5 成，库存高位运行。桂林地区水泥价格以稳为主，天气好转，市场需求继续恢复，企业日出货在 5 成左右，由于陆续开始执行错峰生产，库存呈缓慢下降趋势。玉林和贵港地区水泥价格趋弱运行，天气放晴后，又有高温天气和农忙因素影响，下游需求未见明显提升，企业日出货仍在 3-4 成，受益于错峰生产，库存在 60%-70%，部分企业价格存在小幅变相降价情况，主导企业报价暂稳。

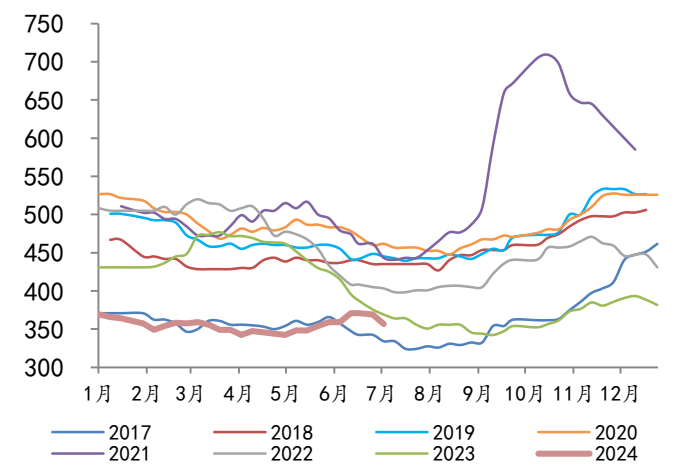
【海南】海南地区水泥企业下调散装价格 50 元/吨，袋装价格 20 元/吨，市场资金短缺，新开工程项目较少，下游需求表现清淡，且有外来低价水泥进入，本地企业日出货在 5-6 成，部分企业市场信心不足，为求发货，大幅降价促销，其他企业陆续跟降。

【湖南】湖南长株潭、衡阳、永州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，天气放晴后，受市场资金紧张影响，下游需求恢复不佳，企业发货仅在 4-5 成，库存高位运行，部分企业为增加出货量，先行下调价格，高价企业陆续跟降。常德、张家界地区水泥价格稳定，房地产和民用市场均表现不佳，水泥需求持续疲软，企业发货仅在 3-4 成，涨价难以落实。据数字水泥网，湖南地区三、四季度错峰生产分别不少于 45 天，若仍无法改变供需关系，后期会有增加天数的可能性。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格趋强运行，7-8 月份，区域内企业达成一致，龙头企业环保生产线停产 4 天/月，其他水泥企业停产 10 天/月，供给减少，且随着长三角地区水泥、熟料价格上调，为减少亏损，企业计划于未来几日跟涨价格 50 元/吨；短期受持续性降雨影响，水泥需求表现不佳，企业日出货在 5 成左右，价格具体推涨情况待跟踪。宜昌、荆门以及荆州等地区亦有同步跟涨计划。十堰地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，受重点工程项目带动，水泥需求表现较好，日出货普遍能达 7-8 成，为提升盈利，企业积极上调价格。

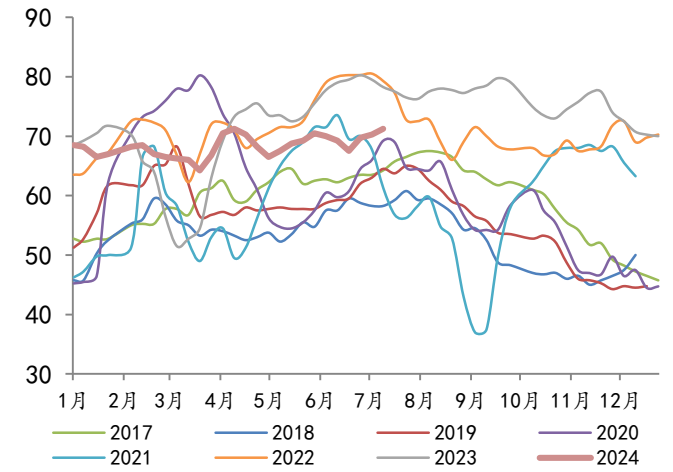
【河南】河南省内各区域水泥企业公布高标号价格上调 30 元/吨，价格上调主要是企业通过行业自律，为了以涨止跌。由于强降雨天气影响，下游需求继续减少，企业出货仅在 3 成左右，库存升至高位运行，部分企业价格出现 20-30 元/吨回落，为阻止价格进一步下调，主导企业积极引领，通过协调达成一致，尝试推动价格上涨，欲以涨止跌。

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：水泥价格出现回落，市场需求表现清淡

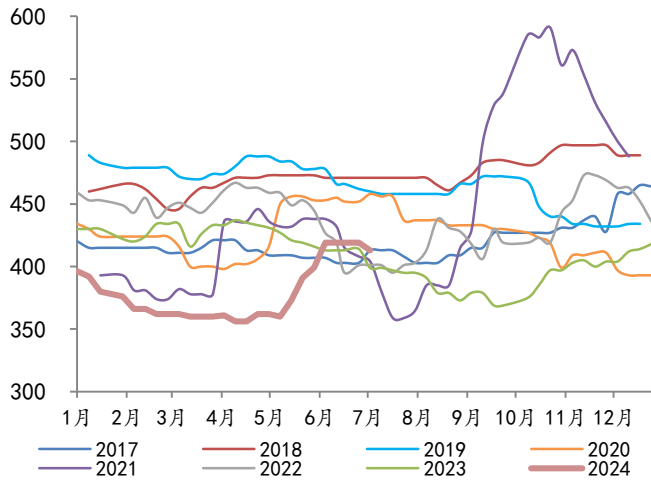
【四川】四川成都德绵地区水泥价格下调 20 元/吨，房地产市场不景气，工程项目因资金紧张和降雨天气影响，施工进度放缓，水泥需求有所减弱，企业日出货在 4-5 成，部分企业心态不稳，为增加出货量，降价促销，其他企业陆续跟降。宜宾、泸州地区水泥价格下调 40 元/吨，市场资金无好转迹象，以及阴雨天气断断续续，搅拌站方量较差，水泥需求表现清淡，企业发货在 4-6 成不等，销售压力增加，企业为求发货，价格陆续回落。

【重庆】重庆主城地区部分企业水泥价格回落 50 元/吨，降雨天气持续，下游需求表现较弱，企业出货仅在 4 成左右，库存升至高位，部分企业为增加销量，价格出现回落，目前主导企业仍在积极引领复价，若低价企业不及时上调，后期价格将会整体回落。渝西北以及渝西南地区同样受到降雨天气干扰，水泥需求清淡，但由于区域内企业集中度较高，且稳价意愿强烈，短期报价平稳。渝东北地区部分企业下调水泥价格 20 元/吨，其他企业跟降预期较大。渝东南地区水泥价格下调 25-35 元/吨，雨水天气影响，下游无法正常施工，库存快速提升，价格回落。

【云南】云南昆明、玉溪地区水泥价格下调 10 元/吨，阴雨天气较多，市场需求持续疲软，企业日出货在 3 成左右，虽然有错峰生产，但库存仍较高，为求发货，价格小幅回落。大理、丽江地区水泥价格稳定，受雨水天气影响，市场需求表现欠佳，企业发货在 3-4 成，个别有重点工程项目支撑企业出货量较好，在 5-6 成。

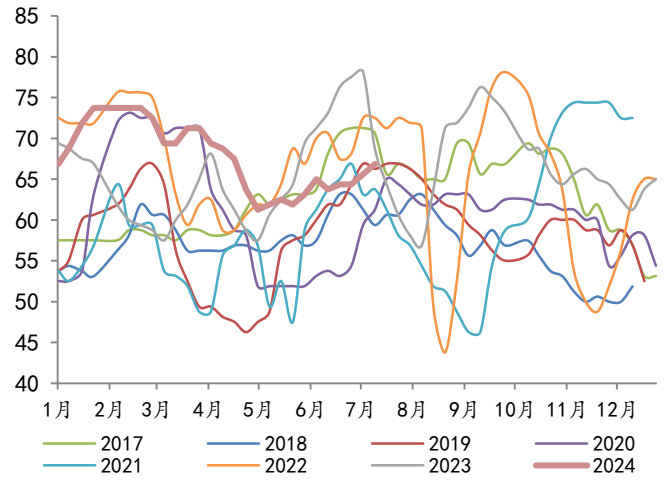
【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格趋弱运行，雨水天气虽有所减少，但市场资金短缺，工程项目和搅拌站开工较差，下游需求依旧疲软，企业发货仅在正常水平的 2-3 成，部分企业为抢占市场份额，变相下调价格 30-40 元/吨，主导企业仍在积极稳价中。六盘水地区水泥价格下调 20 元/吨，阴雨天气较多，市场竞争激烈，各企业为增加出货量，出现抢量行为，致使价格下滑。

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 (%)



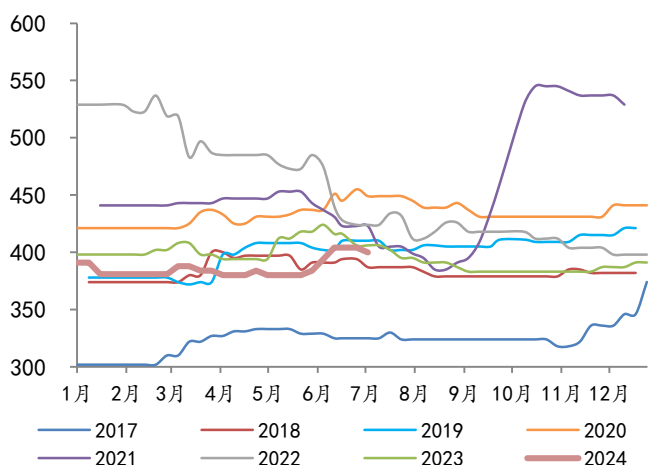
资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区: 水泥价格小幅下调, 市场需求恢复有限

【陕西】 陕西关中地区水泥价格下调 20-30 元/吨, 降雨天气持续, 下游无法正常施工, 水泥需求较前期下滑 30%左右, 目前出货仅 3-4 成水平, 另外前期价格上调过程中, 部分企业并未完全执行, 为缩小价差, 高价企业陆续回落价格。7 月初, 汉中、安康地区水泥企业公布价格上调 30-50 元/吨, 价格上涨仍在推进中, 短期受雨水天气影响, 市场需求表现清淡, 价格落实难度较大。

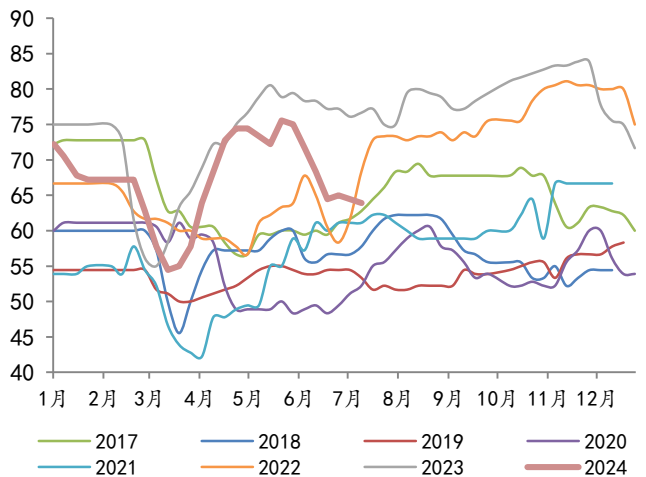
【甘肃】 甘肃兰州、白银地区水泥价格平稳, 下游需求表现稳定, 企业出货在 6-7 成水平, 库存较前期有所下降。平凉、陇南地区水泥价格平稳, 雨水天气有所减少, 但市场资金短缺, 下游开工率不足, 水泥需求恢复有限, 企业发货仅在 5-6 成水平, 熟料生产线虽在执行错峰生产, 但短期库存仍在高位。甘肃地区此前计划 7 月 1 日开始执行 20 天错峰生产, 后经各企业商讨, 变更为 7、8 月份分别执行错峰生产 15 天, 月度减产 50%。

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

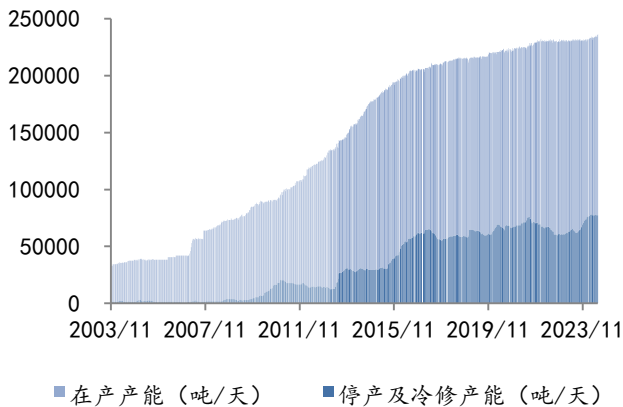
本周虽有较多区域水泥价格下跌，但东北和长三角涨幅较大，使整体价格仍有一定上涨。供给端，总体错峰停窑的范围较大，供应端对水泥价格上涨形成关键作用；需求端，需求总体偏弱，涨价区域需求都有下降迹象，下游对价格上涨多有抵触心态；成本端，成本变动不大，近期水泥价格对煤炭成本反应较小。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，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收窄，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

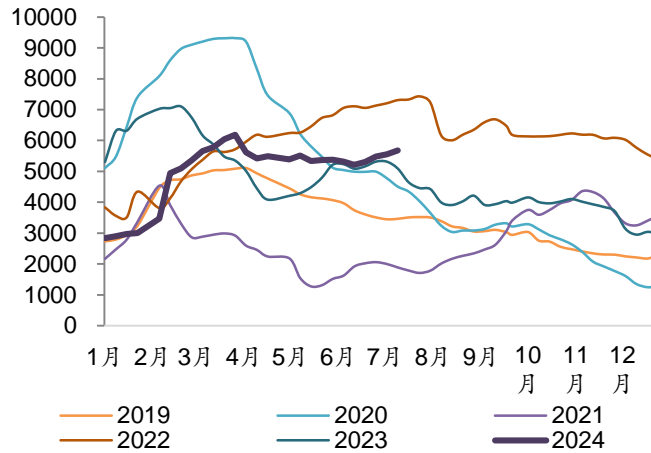
根据卓创资讯，截至 7 月 11 日，全国浮法玻璃生产线共计 301 条，在产 249 条，日熔量共计 169565 吨，较上周持平。周内产线改产 1 条，暂无冷修及点火产线，下周预计将有 2 条产线点火。周内国内库存总量 5674 万重量箱，较 7 月 4 日库存增加 125 万重量箱，环比增加 2.3%，同比增加 588 万重量箱，同比增加 11.6%。

图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 价格变化：市场需求仍显疲软，价格环比跌幅略收窄

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1578.60 元/吨，较上周均价（1611.27 元/吨）下跌 32.67 元/吨，跌幅 2.03%，环比跌幅略收窄。

【华北】部分价格重心下移，成交表现疲软。沙河区域周内价格重心仍有下移，成交氛围偏于疲软，中下游进货谨慎，浮法厂产销偏弱。大板周内部分厂略下调 1 元/重量箱，市场主流成交重心 72.3-76 元/重量箱；小板周内价格普遍有所下调，成交改善尚不明显。京津唐区域周内部分厂下调 1-4 元/重量箱不等，厂家灵活价格出货为主，成交表现一般，多数厂库存仍有小幅增加。

【华东】价格弱势下行，整体出货平平。本周华东浮法玻璃市场价格弱势下行，周初受降雨影响，山东、江苏、浙江市场出货阶段性受限，安徽局部大雨影响出货，随后伴随降雨结束，出货稍有恢复，但华北、华中市场价格进一步下探，利空本区域中下游提货积极性，市场观望情绪加重。供应端来看，短期在产产线无变动，但月中个别冷修产线计划复产，局部供应量或有增加；需求端短期表现仍显疲态。后期预计华东市场价格仍承压，关注各厂成交情况及价格变动情况。

【华中】价格下跌，交投一般。周内华中浮法玻璃厂价格普遍下调，降幅 2-4 元/重量箱不等。周内原片厂降价后产销有所好转，但需求端未见好转，中下游仍维持按需采购节奏，备货意向仍偏淡。后期市场看，季节性气候对市场的影响将逐渐减弱，同时考虑到在成本价格支撑力度的作用下，预计下周以稳价出货为主。

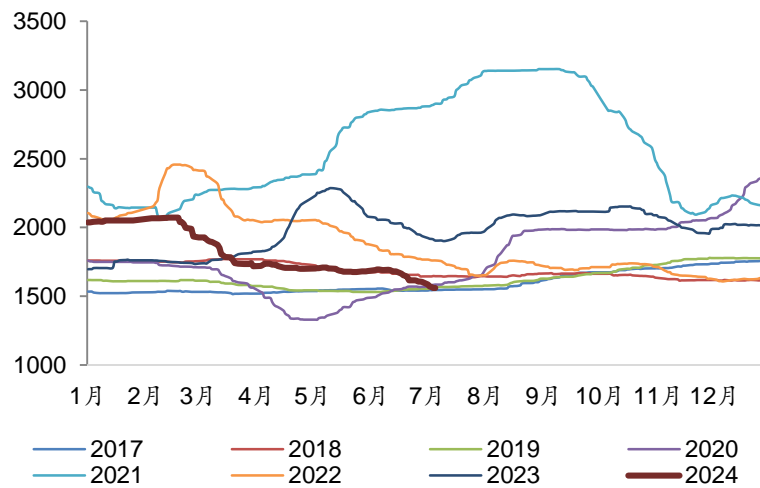
【华南】价格降幅较大，企业库存增加。本周华南区域共经历两轮价格下调，累计降幅为 5-6 元/重量箱，目前华南玻璃原片主流价格为 80-83 元/重量箱，已经逼近五年内价格低点。截至目前，华南区域以天然气为燃料的玻璃原片生产企业成本已经倒挂，对价格尚有一定支撑。受区域内价格多次下调影响，中下游提货速度放缓，累加玻璃加工企业开工率较低，多刚需采货为主，本周企业库存增幅较大，华南区域供需矛盾逐增。预计短期价格或仍有偏弱调整趋势，需进一步观望贸易商及加工厂补库情况。

【西南】订单一般，价格下调。本周西南玻璃市场价格延续偏弱走势，四川、云南部分企业报价下调 1-4 元/重量箱不等，市场成交保持灵活。周内多数企业白玻产销平衡或略去库存，但整体需求低于预期，企业去库效果不理想。受成本支撑，预计短期市场继续下滑空间有限。

【东北】市场交投放缓，部分价格松动。本周东北市场价格以稳为主，部分成交重心较前期下移。厂家整体出货放缓，库存有所增加。京津冀价格下滑影响下，当地企业外发情况一般，成交趋灵活。

【西北】价格松动，交投氛围不温不火。本周西北市场价格零星下调，个别厂价格下调 1-2 元/重量箱。场内观望情绪较浓，中下游按需采购为主，整体交投氛围不温不火。受外围市场价格持续下跌影响，不排除个别厂会跟随调价。

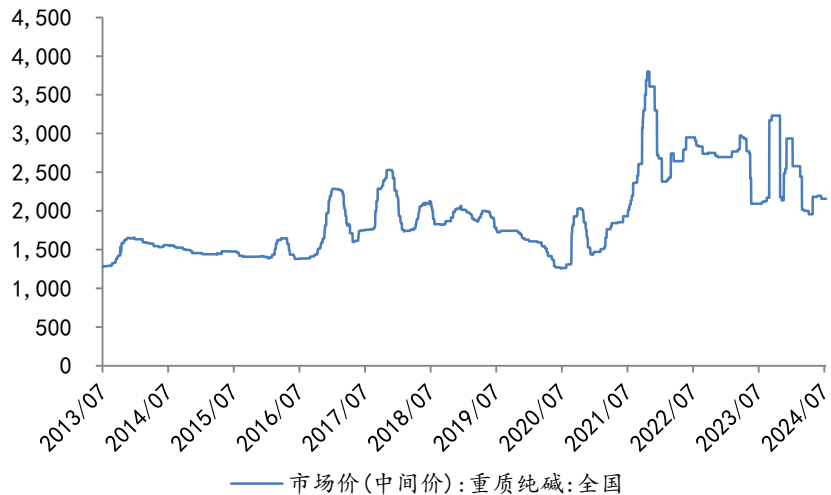
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



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弱势运行。本周国内轻碱主流出厂价格在 1800-2000 元/吨，轻碱主流终端价格在 1900-2100 元/吨，截至 7 月 11 日，国内轻碱出厂均价在 1918 元/吨，较 7 月 4 日均价下跌 0.98%，跌幅较上周收窄 2 个百分点；本周国内重碱主流送到终端价格在 2000-2200 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

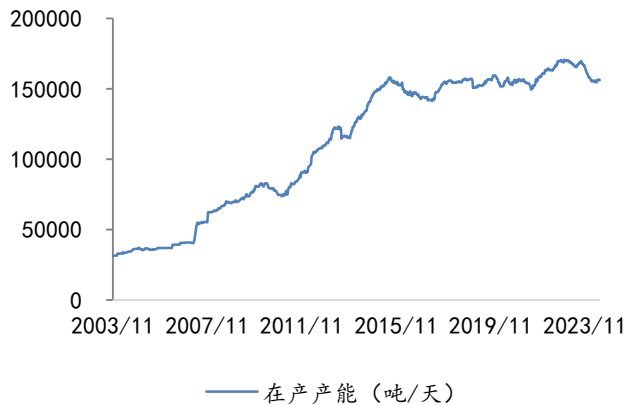


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能持稳

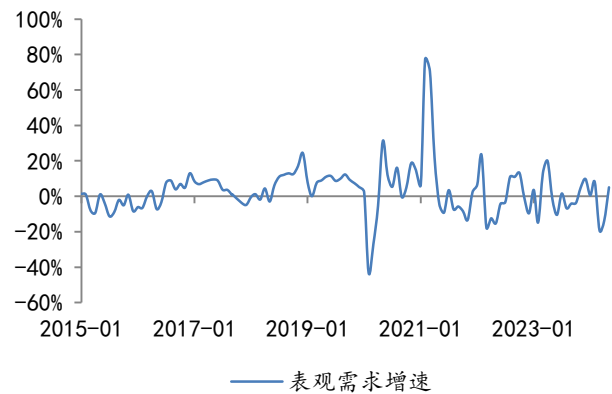
本周产能持稳。全国浮法玻璃生产线共计 301 条, 在产 249 条, 日熔量共计 169565 吨, 较上周持平。周内产线改产 1 条: 福建龙泰实业有限公司 700T/D 龙岩一线原产福特蓝镀膜于 7 月 3 日投料转产白玻; 常熟耀皮特种玻璃有限公司 600T/D 浮法二线前期在产 F 绿, 6 月底投料改产 A 绿。暂无冷修及点火产线, 下周预计将有 2 条产线点火。

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

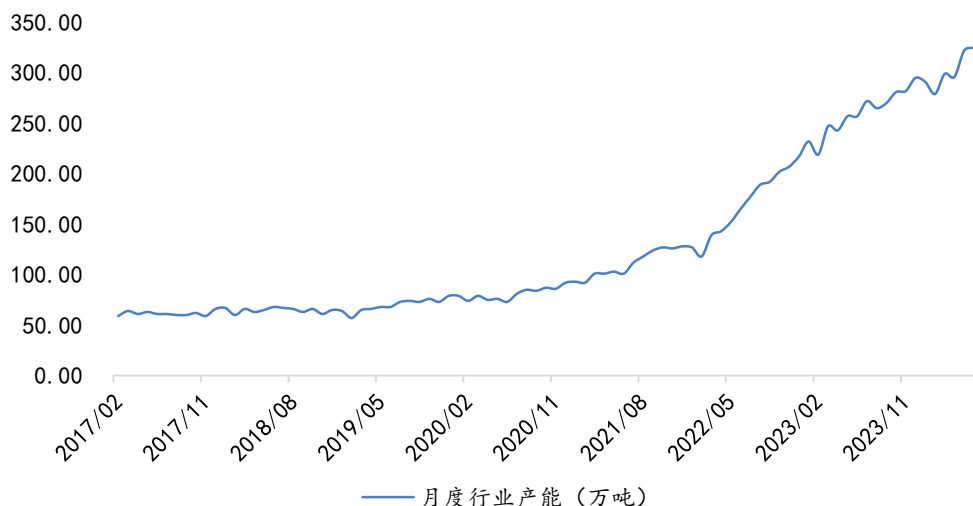


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 整体成交一般, 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, 环比持平, 较上周由增加转为平稳, 同比增加 27.88%, 较上周暂无变动。近期多数在产产能生产稳定, 玻璃厂家库存偏高, 整体来看, 供应量较为充足。

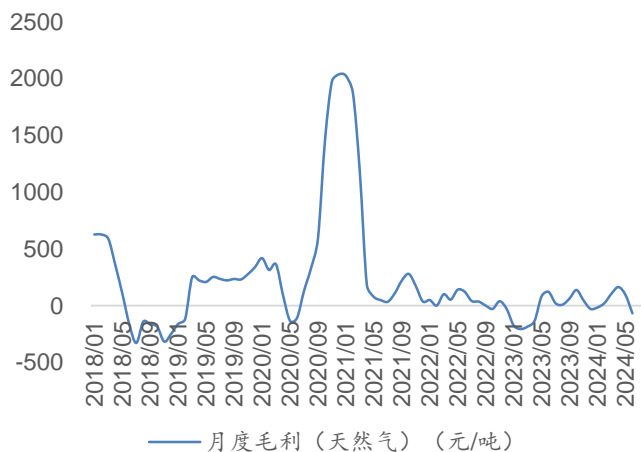
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

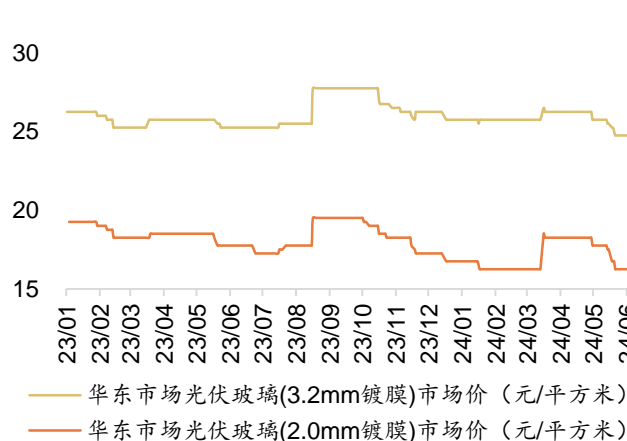
价格方面, 周内主流报价暂时维稳, 部分成交偏灵活。2.0mm 镀膜面板主流订单价格 15-15.5 元/平方米, 环比持平, 较上周由下降转为平稳; 3.2mm 镀膜主流订单价格 24-24.50 元/平方米, 环比持平, 较上周由下降转为平稳。

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

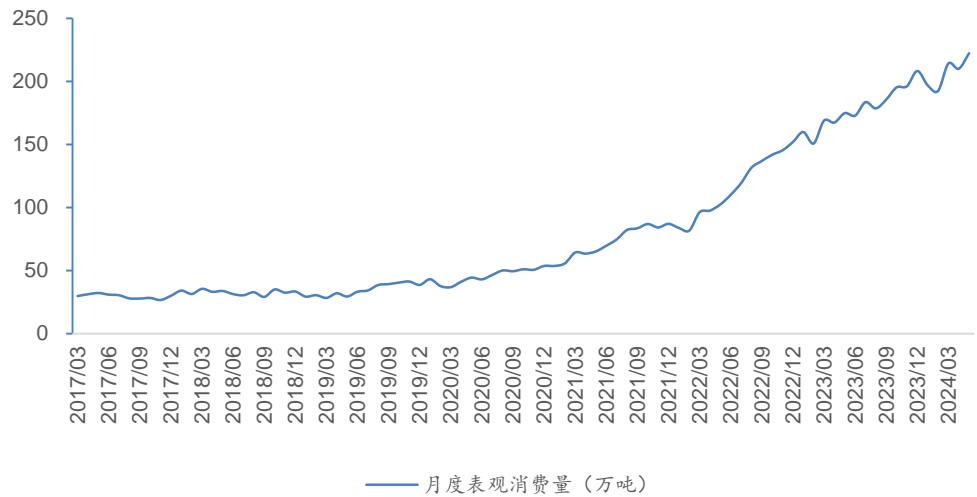
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期组件厂家排产持续偏低, 且多数备货谨慎, 随采随用居多, 存继续压价心理。现阶段国内终端装机推进缓慢, 海外订单跟进有限, 部分开工率有继续下滑可能, 需求支撑不足。**产业链方面**, 近期终端电站装机推进缓慢, 下游用户存继续压价心理, 买卖双方略显僵持。现阶段组件厂家订单跟进不饱满, 开工率继续下降。较低利润水平下, 企业生产积极性一般, 市场活跃度偏低。短期来看, 需求尚未见好转迹象, 招标价格偏低, 且招标量有限。预计短期市场持续偏弱运行, 部分价格仍有下行空间。

图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

3.3. 行业观点

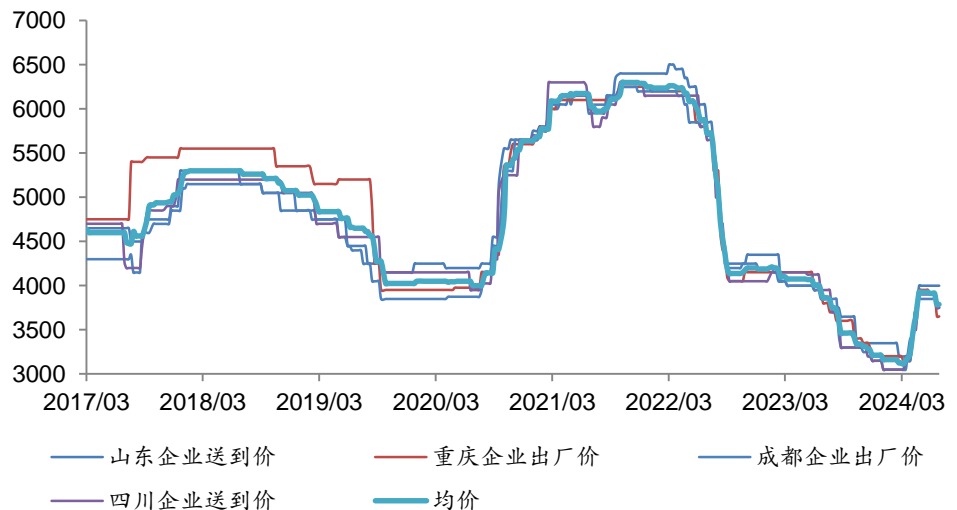
本周国内玻璃价格继续下调, 供需矛盾加剧。根据卓创资讯, 本周国内浮法玻璃均价 1578.60 元/吨, 较上周均价 (1611.27 元/吨) 下跌 32.67 元/吨, 跌幅 2.03%, 环比跌幅略收窄。1) 需求及价格端: 周内全国浮法白玻价格仍以下调为主, 累计下调 1-6 元/重量箱不等; 其中华南区域降幅较大, 周内经历两次下调总计降 5-6 元/重量箱。2) 供应端: 周内样本企业综合产销在八成附近, 企业供应压力增大, 加之玻璃加工厂开工率不及预期, 加工厂多以刚需补货为主, 贸易商随需随采, 玻璃原片企业供需矛盾进一步加剧; 3) 成本端: 23 年 11 月起纯碱价格迎来下降, 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 12 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趋弱，电子纱市场价格涨后暂稳

4.1. 无碱粗纱市场价格整体稳中趋弱，市场成交重心略松动

无碱粗纱市场价格整体稳中趋弱，市场成交重心略松动。本周无碱池窑粗纱市场价格弱势盘整，多数厂周内报盘暂稳，个别厂实际成交重心有所松动，基于前期个别厂报价略降下，周内均价较前期亦有下调。现阶段供应暂无明显变化，而需求端来看，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，市场观望情绪较浓。当前各池窑厂多数产品出货较弱，月内新单下单不及预期，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，预计短期价格或趋稳整理，个别厂或根据自身情况适当调整。截至7月11日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3600-3800元/吨不等，全国均价3697.00元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3707.33元/吨）下跌0.28%，同比下跌达3.75%，同比降幅收窄1.15个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

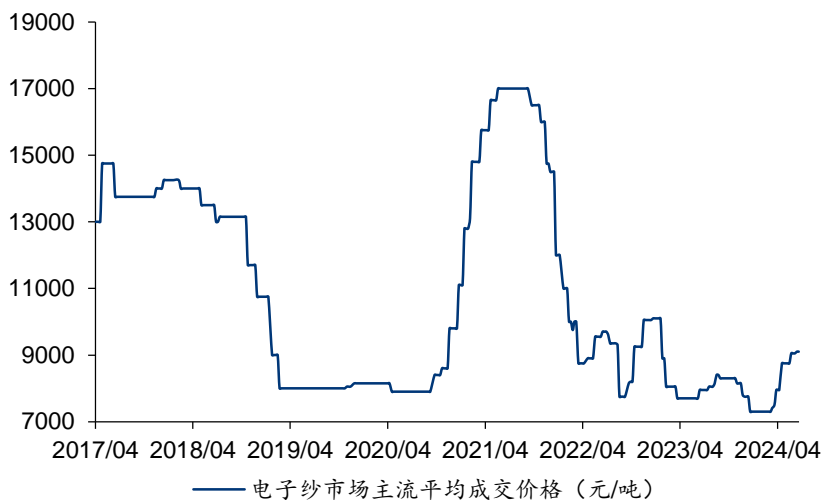


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场报价涨后暂稳，短期供应仍趋紧

电子纱市场报价涨后暂稳，短期供应仍趋紧。本周电子纱市场价格涨后趋稳，前期新价提涨后，下游新单签单尚处商谈，近日陆续落地。当前下游深加工订单相对平稳，短期需求支撑尚存。但供应端中长期局部有所增加，下游存一定观望情绪，短期价格预计维稳运行。周内电子纱 G75 主流报价 8900-9300 元/吨不等，较上一周均价持平；7628 电子布当前主流报价亦稳定，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趋弱运行。近期国内无碱粗纱市场价格多数报盘暂稳，但成交灵活度较前期稍有增加，局部个别厂针对自身情况部分货源价格较低，但下游提货仍谨慎，短期供需弱勢下，价格或承压。**电子纱短市暂看稳。**本周电子纱市场价格涨后暂稳，新价近期陆续落地，短期供应仍显紧俏，新价推进相对顺畅，而前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整理，复价后 24Q2 弹性有望显现。本周中国巨石披露 2024 年半年度业绩预减公告，24 年上半年公司预计实现归母净利润约 8.26-10.32 亿元，同比下降 50%-60%，预计实现扣非归母净利润约 5.08-6.35 亿元，同比下降 50%-60%；单季度来看，24Q2 受益于行业全面复价，叠加一季度原材料、能源等成本同比回落，公司盈利能力走出底部区间，24Q2 公司预计实现归母净利润约 4.75-6.82 亿元，同比下降 40.34%-58.41%，环比增长 35.58%-94.47%，预计实现扣非归母净利润约 3.40-4.67 亿元，同比下降 39.85%-56.21%，环比增长 102.11%-177.64%。本周国内无碱粗纱市场价格偏弱整理，个别厂成交较前期灵活度稍有增加，多数厂尤其大厂挺价意愿较强：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3697.00 元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3707.33 元/吨）下跌 0.28%，同比下跌达 3.75%，同比降幅收窄 1.15 个百分点。2) 电子纱/电子布：本周电子纱 G75 主流报价 8900-9300 元/吨不等，较上一周均价持平；7628 电子布当前主流报价亦稳定，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 6 月玻纤行业月度库存约 62.75 万吨，环比上升 8.30%。**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。**

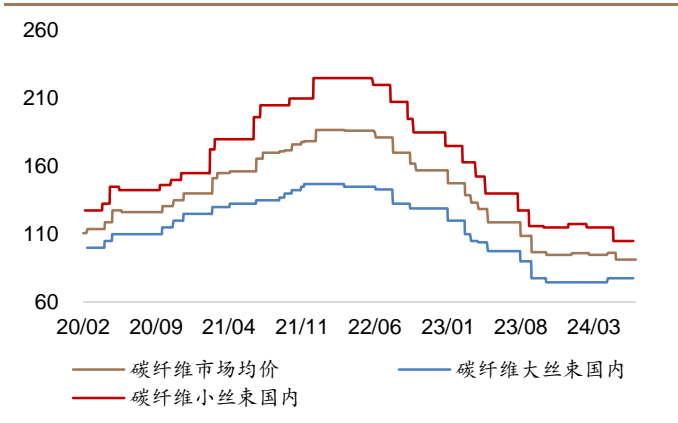
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润较上周持平

市场综述：本周（2024.7.5-2024.7.11）碳纤维市场价格维持稳定。截至7月11日，碳纤维市场均价为91.25元/千克，较上周同期均价持平。本周，碳纤维原料价格走弱，成本面支撑不足，但目前市场价格处于低位，工厂利润水平不佳，碳纤维报价维持稳定，积极出货，下游市场需求仍显偏淡，成交乏力。

5.1. 价格：本周市场价格维持稳定

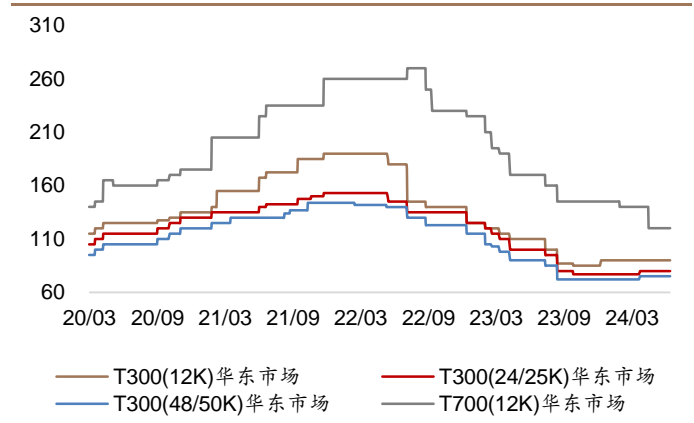
本周碳纤维市场价格维持稳定。截至7月11日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考110-130元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

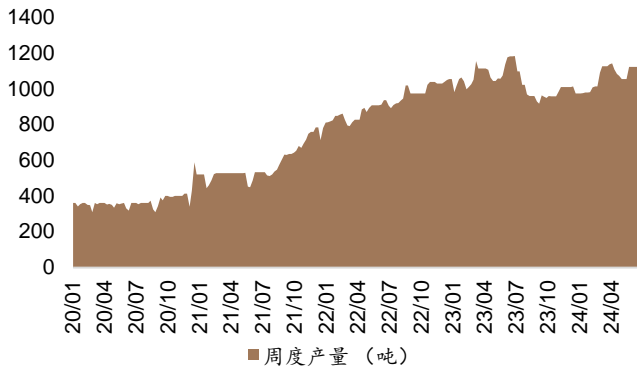


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周持平

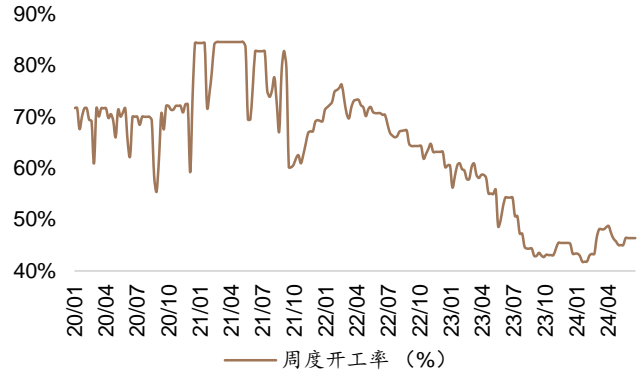
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为46.40%，较上周开工率持平。本周国内3家企业停机，涉及产能共计2万吨，其他碳纤维装置维持稳定运行，国内碳纤维产量较上周稳定，市场库存仍处高位，国内市场整体供应充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



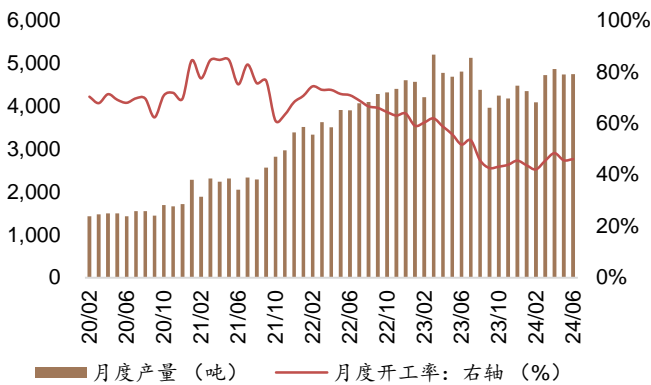
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



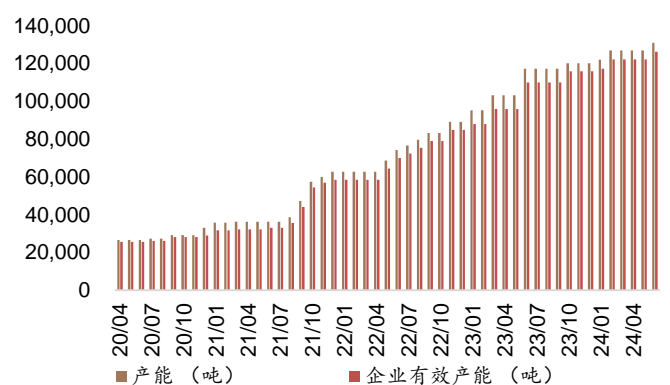
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

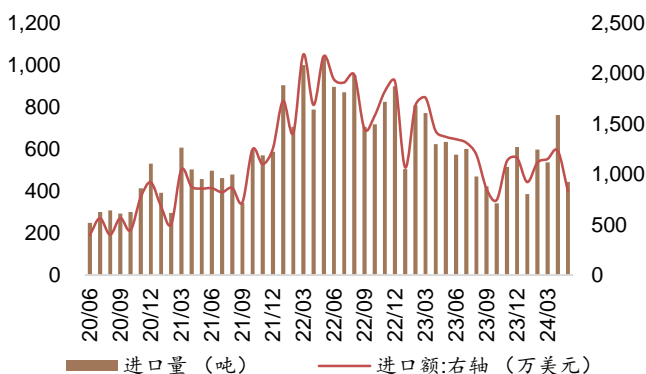
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

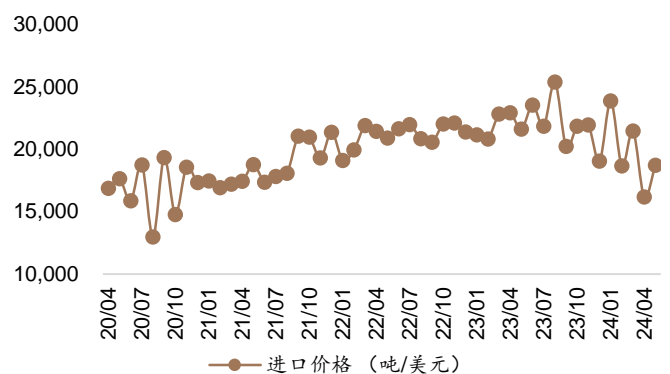
进口情况: 2024 年 5 月, 国内碳纤维进口量 444.346 吨, 进口金额达到 8312564 美元, 进口价格 18707.41 美元/吨, 进口同比减少 29.93%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和美国, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、上海市和广东省, 进口数量达到 100 吨以上。

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

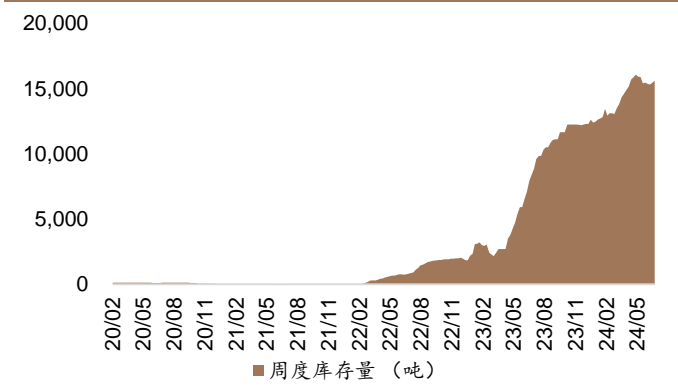


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求一般

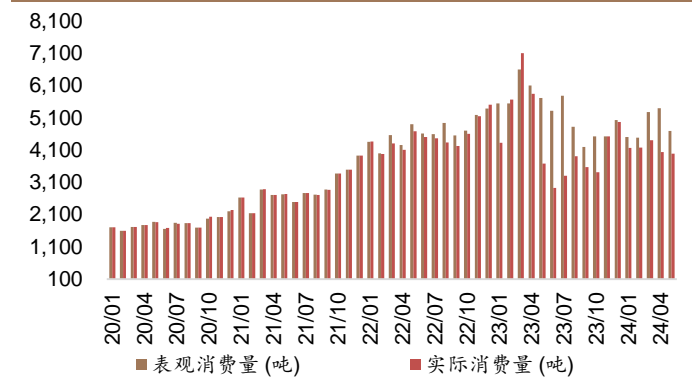
需求方面：本周碳纤维下游市场需求一般。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求一般，整体开工水平偏低，出口同比减少；碳碳复材等需求相对平稳，追求性价比优势；其他需求暂无明显增量。总体而言，本周碳纤维下游市场需求表现清淡。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



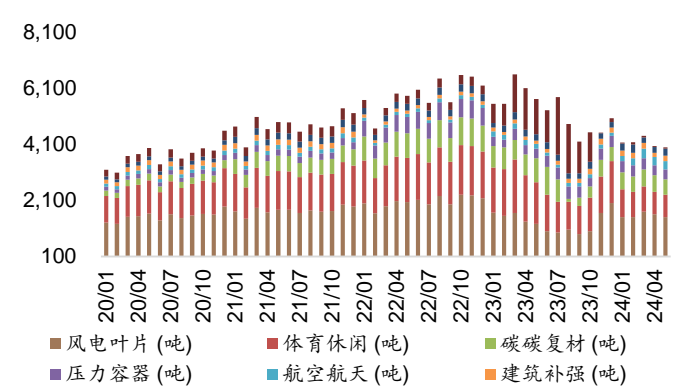
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



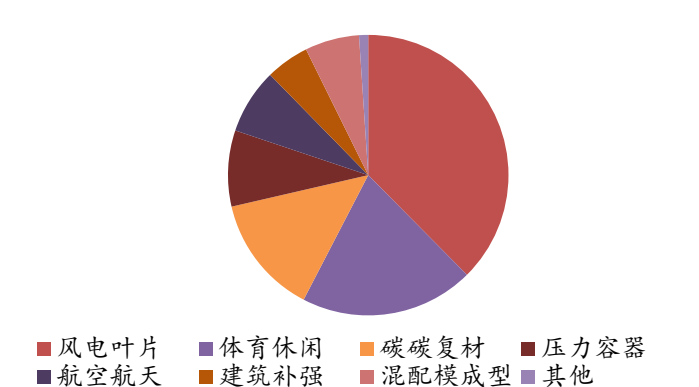
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

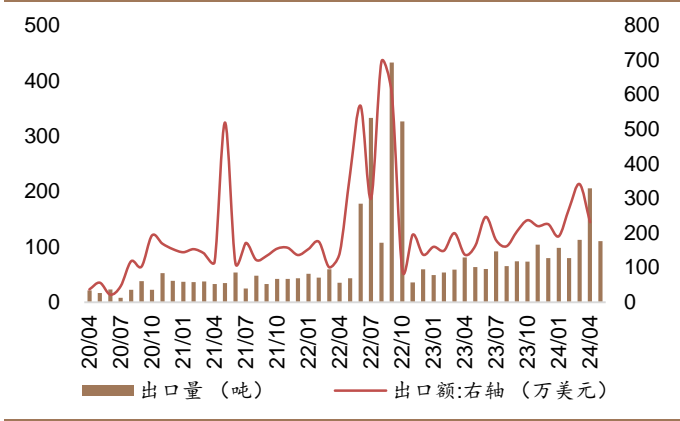
图 40：国内碳纤维 2024 年 5 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

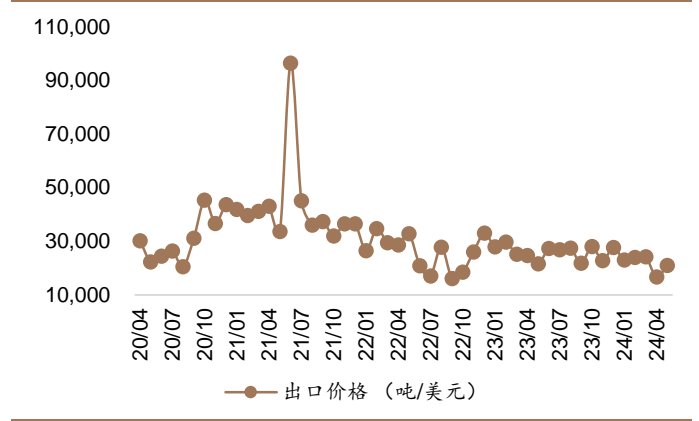
出口情况：2024 年 5 月，国内碳纤维出口量 110.606 吨，出口金额 2315783 美元，出口价格 20937.23 美元/吨，出口同比减少 41.74%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是土耳其和俄罗斯，出口数量达到 20 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以北京市为主，出口数量达到 20 吨以上。

图 41：碳纤维月度出口总量及金额走势



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



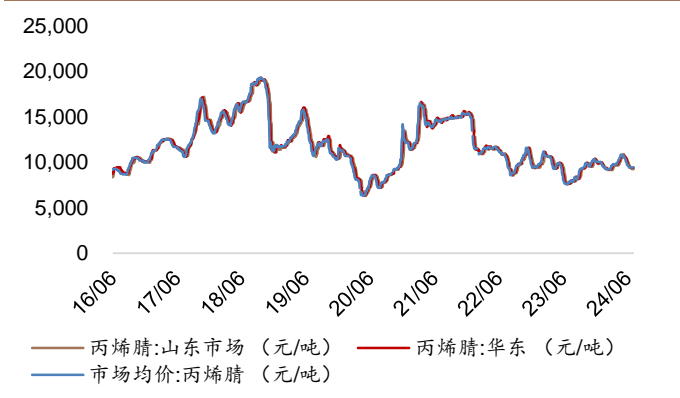
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.4. 成本利润：行业成本环比上周减少，平均利润较上周增加

上游原材料：本周国内碳纤维原丝价格稳定，丙烯腈价格下跌。截至 7 月 11 日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9300 元/吨，较上周同期下跌 150 元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为 9364 元/吨，较上周均价下跌 86 元/吨。

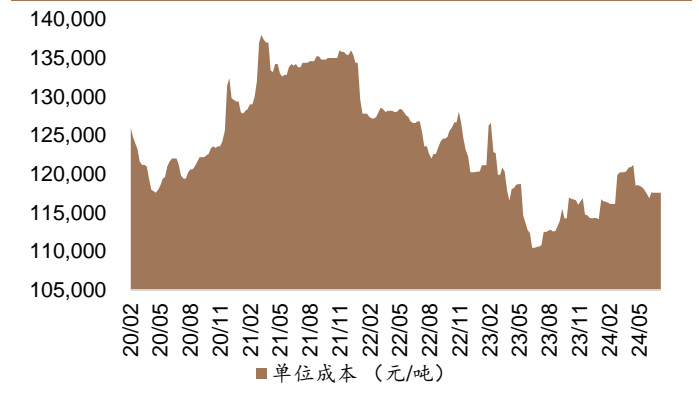
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周减少 0.16 元/千克。

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

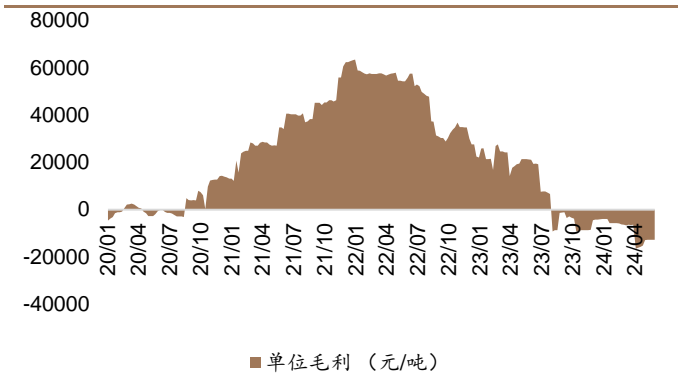
图 44：国内碳纤维行业单位成本



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

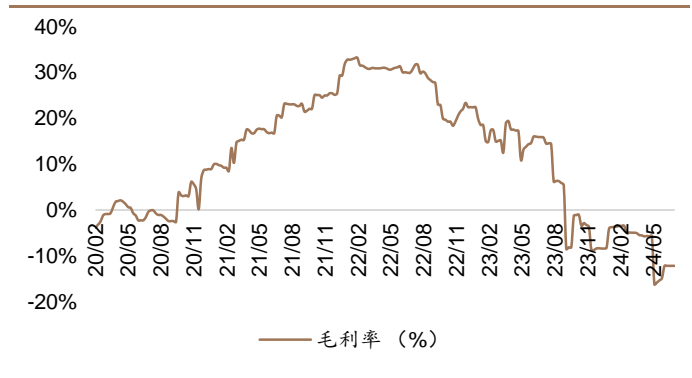
利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润较上周持稳。截至 7 月 11 日，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 6.13 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-3.87 元/千克；PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 6.01 元/千克，较上周平均利润增加 0.16 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-3.99 元/千克，较上周平均利润增加 0.16 元/千克。

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 11 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经营范围包括证券投资咨询业务。