



## 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

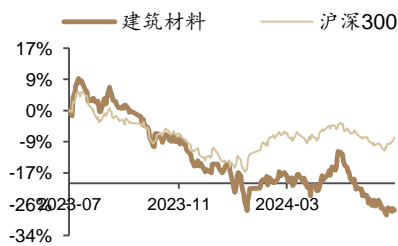
王逸枫

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

- 《建材行业基金持仓点评：建材板块基金持仓环比再下降，持仓比例再探新低》，2024.7.19
- 《6月行业数据点评：地产销售环比改善明显，高能级城市市场情绪修复》，2024.7.15
- 《周观点：6月居民长贷依旧疲软，水泥淡季逆势提价》，2024.7.14
- 《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元每吨，百强房企6月销售环比改善》，2024.7.7

# 周观点：Q2 建材基金持仓仍维持低位，静待政策落地后的底部反转机会

### 投资要点：

**周观点：**从基金重仓股中报来看，Q2 建材基金持仓仍维持历史低位，从基金持股建材数量来看，基金重仓建材板块的绝对数从 24Q1 的 8.27 亿股下降到 24Q2 的 7.64 亿股，而 24 年二季度末基金持仓建材数量占比环比 24 年一季度末下降 0.06pct 至 0.63%。从建材持仓市值占比来看，24Q1 环比持平，仍为 0.21%。当前地产链需求仍在寻底阶段，期待大会后政策端的进一步催化，关注板块底部反转的机会。从细分板块来看，**水泥淡季稳价预期强烈**，6-8 月份为水泥需求淡季，但多地从供给侧入手，尤其以东北限产涨价力度最大，当前盈利承压阶段，各地或效仿东北地区做法，平衡区域供需格局逆势提价，结果表现为淡季不淡，或将为下半年旺季来临提供价格高基数。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 19 日），处于近十年来低位，而中国建材动态股息率为 9.71%，华新水泥（港股）为 7.46%、塔牌集团为 6.87%、上峰水泥为 6.29%，海螺水泥（港股）为 5.3%、海螺水泥为 3.84%、华新水泥为 3.73% 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）等；B 端企业经营情况依旧在转型过程中承压，基本面尚无明确起色，从博弈弹性角度来看，B 端企业有望率先受益于地产政策放松带来的高弹性，重点优先关注强 α 属性、低估值的**东方雨虹**、**三棵树**、**坚朗五金**、**青鸟消防**。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，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，成交紧俏背景下，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；而粗纱里面的缠绕直接纱价格环比下跌 0.24%，价格回落至 3688 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：Q2 业绩仍呈现一定压力，期待新一轮政策催化带来新机遇。**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，需求端尚无明确好转。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）等；B 端企业经营情况依旧在转型过程中承压，基本面尚无明确起色，从博弈弹性角度来看，B 端企业有望率先受益于地产政策放松带来的高弹性，重点优先关注强 α 属性、低估值的**东方雨虹**、**三棵树**、**坚朗五金**、**青鸟消防**。

- **玻纤：本周粗纱价格稳中主流走稳，电子纱供需格局紧俏。**本周国内无碱粗纱市场价格主流走稳，各厂报盘稳定，成交偏灵活，前期个别厂价格有所松动，至周内均价稍有松动：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约价 3688.00 元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3697 元/吨）下跌 0.24%，同比下跌达 3.96%，同比降幅略扩大 0.21 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。本轮玻纤价格上涨价从 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：本周浮法玻璃价格延续下降，南北价差扩大。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1536.01 元/吨，较上周均价（1578.60 元/吨）下跌 42.59 元/吨，跌幅 2.70%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：周内全国浮法白玻下跌 1-4 元/重量箱，南北方主流价格差别不大，目前全国浮法白玻价格高点在华东江苏地区。本周玻璃原片生产企业利润继续下滑，以管道气燃料玻璃本周亏损力度加大，对价格虽有支撑，但力度仍不足；2) 供应端：华中区域周内有新线点火，供需矛盾表现愈发明显，短期内价格依旧偏弱运行；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 18 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：本周水泥价格有一定回落，因持续降雨影响销量，部分市场价格出现下跌。**供给端，北方部分省份陆续结束错峰生产，供应开始逐步恢复；需求端，需求总体偏弱，北方降雨影响区域较大，南方则同时面临高温和局部降雨，部分省份需求虽然有恢复，但整体需求状况不佳；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。

- **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18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：市场价格环比回落，需求表现未见好转.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现 .....	9
2.1.1. 华北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现一般.....	9
2.1.2. 东北地区：水泥价格继续上涨，市场需求环比提升.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格继续上涨，市场需求表现清淡.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格稳中有落，市场需求表现不佳.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现不佳.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格下调，市场需求表现疲软.....	14
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 .....	17
3.1. 浮法玻璃：供应较上周小幅增加，库存环比增加.....	17
3.1.1. 价格变化：市场需求未见好转，价格环比跌幅扩大.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能小幅增加 .....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投淡稳，供应压力延续 .....	20
3.3. 行业观点 .....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格短期偏稳运行，电子纱市场价格趋稳 .....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格短期偏稳运行，市场成交存灵活空间.....	22
4.2. 电子纱市场价格趋稳，下游按需采购为主 .....	22
4.3. 行业观点 .....	23
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润较上周持平.....	24
5.1. 价格：本周市场价格维持稳定.....	24
5.2. 供应：开工率较上周持平.....	24
5.3. 需求：下游市场需求一般.....	26
5.4. 成本利润：行业成本小幅下调，平均利润略有增加 .....	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

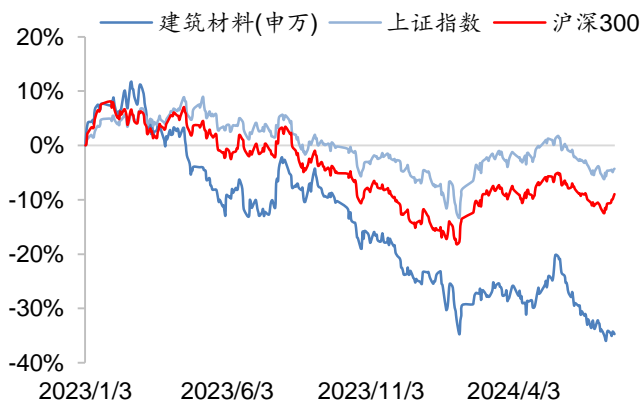
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	14
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 16: 西北地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

图 37: 国内碳纤维工厂库存走势 .....	26
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势.....	26
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分 .....	26
图 40: 国内碳纤维 2024 年 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 2024/7/19) .....	7

## 1. 行情回顾

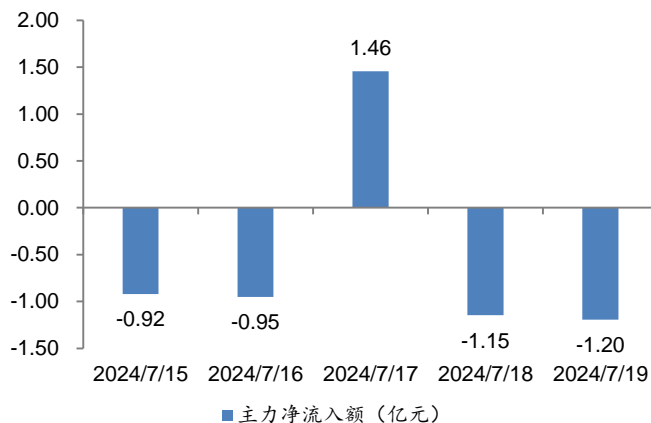
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 0.61 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 1.71 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 2.76 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是三棵树、华润建材科技-H、北新建材、中交设计和海螺水泥。周内涨跌幅居后的是帝欧家居、中国联塑、蒙娜丽莎、再升科技和长海股份。

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 2024/7/19）

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
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	24.92	1232.87	-0.72	0.65	5.64	9.98	14.91	14.66
塔牌集团	002233.SZ	7.15	85.25	-2.32	-3.64	-2.19	-5.59	7.88	7.63
冀东水泥	000401.SZ	4.30	114.30	0.23	-1.15	5.91	-42.44	-32.71	-32.96
华新水泥	600801.SH	14.22	243.48	-1.80	-1.11	3.42	18.71	18.90	18.65
万年青	000789.SZ	4.43	35.32	-1.56	-1.99	-2.42	-43.28	-34.35	-34.60
上峰水泥	000672.SZ	6.27	60.78	-1.42	-3.09	2.45	-29.57	-17.34	-17.59
中交设计	600720.SH	9.15	188.65	0.88	1.44	2.81	-16.07	-5.58	-5.82
天山股份	000877.SZ	5.44	386.81	-0.55	-1.81	0.74	-32.27	-17.06	-17.31
华润建材科技-H	1313.HK	1.89	131.98	-1.05	5.00	36.96	-35.59	11.62	11.38
中国建材-H	3323.HK	2.60	219.30	-3.35	-4.06	-7.14	-36.40	-15.46	-15.70
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	6.15	165.04	0.65	-1.44	0.58	-24.13	-5.16	-5.41
南玻 A	000012.SZ	4.95	121.09	0.41	0.20	3.18	-12.15	-6.63	-6.88
信义玻璃-H	0868.HK	8.40	354.86	-4.00	-3.89	-1.87	-22.17	-0.36	-0.61
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	10.56	422.73	0.38	0.57	-4.43	-21.54	9.90	9.66
长海股份	300196.SZ	9.41	38.46	0.86	-4.56	-7.11	-31.87	-12.40	-12.64
中材科技	002080.SZ	11.22	188.29	-0.36	-1.23	-13.02	-42.48	-26.94	-27.19
国际复材	301526.SZ	3.27	123.31	0.62	-1.19	-0.90	-50.15	-40.32	-40.57
再升科技	603601.SH	2.63	26.87	-0.38	-4.71	-4.71	-39.46	-38.19	-38.44

## 其他消费建材

东方雨虹	002271.SZ	13.01	316.96	-0.99	-0.23	5.43	-50.40	-29.88	-30.13
伟星新材	002372.SZ	15.05	239.60	-2.53	-0.73	-2.40	-21.49	8.63	8.38
公元股份	002641.SZ	3.85	47.32	-0.77	-1.79	-2.04	-33.07	-21.50	-21.74
北新建材	000786.SZ	28.03	473.57	-0.25	1.74	-5.50	13.64	23.18	22.93
科顺股份	300737.SZ	4.16	48.98	-0.95	-0.72	-3.26	-54.83	-32.25	-32.50
兔宝宝	002043.SZ	9.45	79.30	-3.96	-1.97	-8.87	-10.92	11.70	11.45
蒙娜丽莎	002918.SZ	8.06	33.46	-0.49	-4.95	-7.99	-51.65	-38.43	-38.68
三棵树	603737.SH	36.26	191.09	-0.06	5.19	-0.03	-47.29	-23.55	-23.79
坚朗五金	002791.SZ	23.40	75.24	0.00	-2.54	-9.55	-57.17	-42.02	-42.27
东鹏控股	003012.SZ	5.74	67.33	0.00	-0.17	-6.06	-43.51	-27.35	-27.60
中国联塑	2128.HK	3.09	95.86	-2.83	-5.21	-0.96	-30.19	-19.41	-19.66
帝欧家居	002798.SZ	3.07	11.82	-0.32	-6.12	-5.83	-57.54	-53.13	-53.38

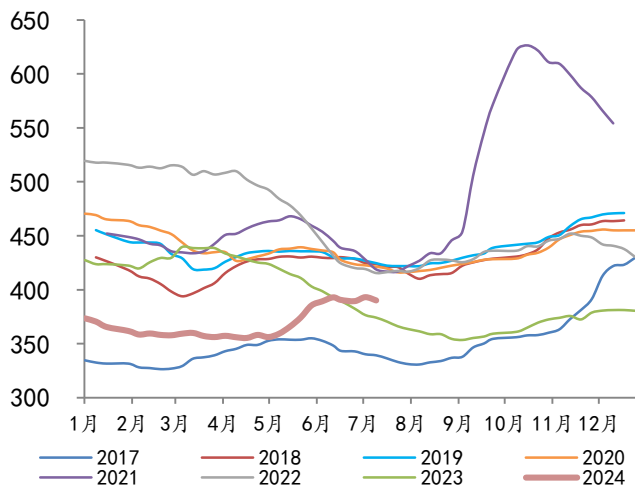
资料来源：Wind，德邦证券研究所



## 2. 水泥：市场价格环比回落，需求表现未见好转

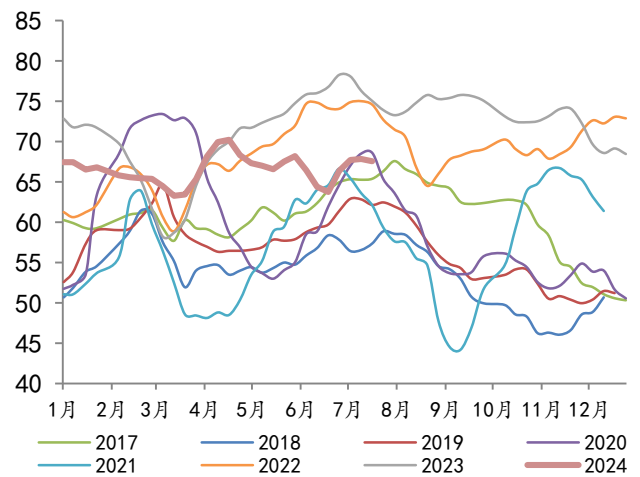
本周全国水泥市场价格环比回落 0.8%。价格上涨区域主要是安徽和辽宁大连地区，幅度 10-50 元/吨；价格下调地区有江西、湖南、重庆和陕西地区，幅度 10-50 元/吨。七月中旬，受市场资金紧张、高温及雨水天气影响，国内水泥市场需求未见好转，全国重点地区水泥企业平均出货率维持低位。价格方面，部分地区由于水泥需求持续疲软，库存攀升，企业心态不稳，导致价格震荡下行。（参考数字水泥网）

图 3：全国高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 4：全国水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

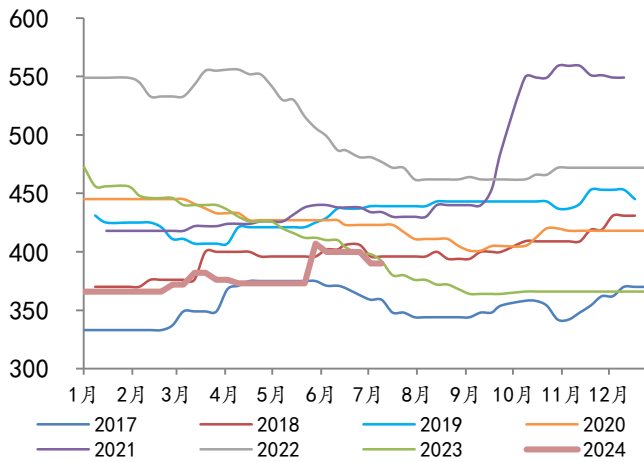
### 2.1. 分地区价格和库存表现

#### 2.1.1. 华北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现一般

**【京津冀】** 京津唐地区水泥价格平稳，受阶段性降雨天气影响，水泥需求表现一般，北京、唐山地区企业出货维持在 5-6 成水平；天津地区企业日发货 3 成左右。河北石家庄、保定等地区水泥价格平稳，市场需求环比前期变化不大，企业出货在 5-6 成水平，虽然企业有执行 10 天错峰生产，但库存仍在高位运行。

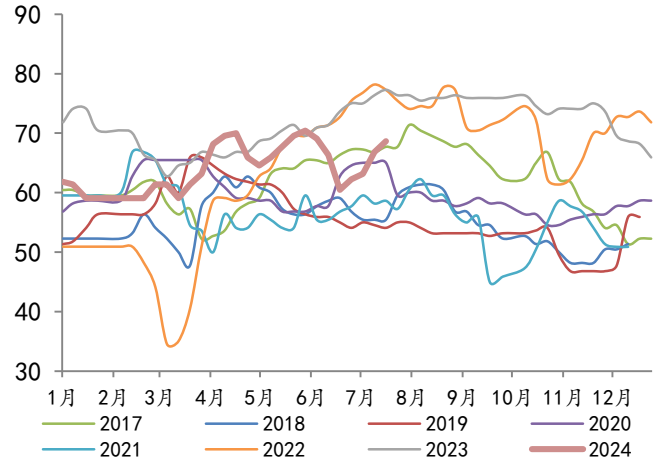
**【山西】** 山西太原及周边地区水泥价格弱稳运行，市场资金紧张，区域内重点工程项目寥寥无几，市场需求表现仍较低迷，企业日出货在 3 成左右，库存高位运行，由于前期价格推涨均以失败告终，市场信心不足，数字水泥网预计后期价格上涨可能性不大。长治、晋城地区水泥价格稳定，受少数在建重点工程项目支撑，企业发货在 4-6 成不等。据数字水泥网，企业计划 7 月 20 日开始执行为期 20 天错峰生产。

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（%）

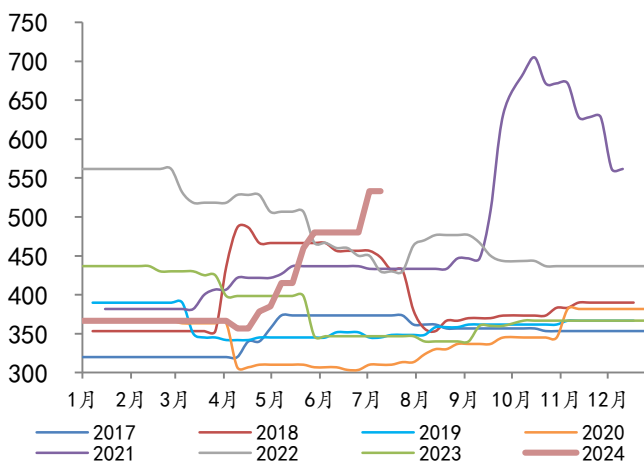


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：水泥价格继续上涨，市场需求环比提升

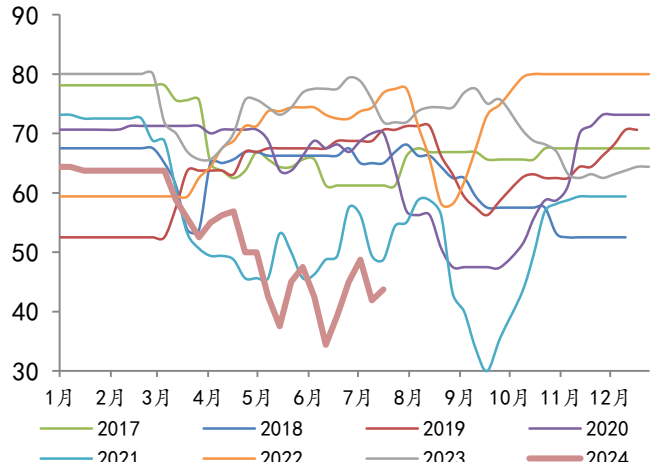
**【黑吉辽】**黑龙江哈尔滨地区水泥价格稳定，天气晴好，加上有重点工程项目支撑，市场需求环比提升，企业日出货在 4 成左右，库存低位运行。吉林地区市场需求环比变化不大，企业日出货仍在 3-4 成，虽然区域内粉磨企业涨价落实情况不佳，但主导企业坚持稳价为主。辽宁辽中地区水泥价格稳定，市场需求表现不佳，企业日出货在 3-4 成，熟料生产线刚刚复产，库存无压力。大连地区水泥企业公布价格上涨 60 元/吨，7 月份执行错峰生产 15 天，减产 50%，且辽中地区价格已执行上调，为提升盈利，企业继续大幅公布价格上涨。据数字水泥网，吉林和辽宁地区 2500t/d 熟料生产线分别延长错峰生产 1 天和 3 天。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.3. 华东地区：水泥价格继续上涨，市场需求表现清淡

【江苏】江苏南京地区水泥价格平稳，新开工程项目少，水泥需求支撑不足，企业日出货仅在 5-6 成，受益于企业执行错峰生产，整体库存略有降低。苏锡常地区水泥价格稳定，虽然雨水天气减少，但下游市场需求恢复有限，企业日出货在 6 成左右，库存偏高运行。扬州、泰州地区水泥价格稳定，受雨水天气和 market 资金紧张影响，搅拌站方量减少，水泥需求表现疲软，企业日出货仅在 3-4 成。据数字水泥网，长三角地区部分企业仍有继续推涨价格意愿，具体实施情况待跟踪。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格暂稳，7 月上旬涨价 50 元/吨，由于外来水泥价格上涨未全额跟进，导致本地多数企业实际执行上调 30 元/吨，天气晴好，市场需求逐步恢复，企业日出货在 6-7 成，库存偏高。甬温台地区水泥企业计划于 7 月 20 日推涨水泥价格 20 元/吨，受周边地区涨价带动，为改善经营状况，企业陆续跟涨，市场需求环比变化不大，企业日出货在 6-7 成。金建衢地区水泥价格稳定，虽然天气晴好，但房地产不景气，以及高温天气影响，工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现清淡，企业日出货在 6 成左右，受益于错峰生产，库存降至 70% 上下。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，受周边地区价格上涨带动，为提升盈利，企业积极跟进上调，考虑到本地价格一直略高于周边，因此本轮涨价幅度小于江浙地区，本周天气好转，市场需求快速恢复，企业日出货 6 成左右，陆续执行错峰生产，库存在 60% 左右。安庆、芜湖地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求逐步恢复，但仍有部分水利项目因水位较高无法正常施工，企业日出货在 6-8 成不等，库存偏高。皖北地区水泥价格稳定，受持续性雨水天气影响，市场需求表现仍不佳，企业日出货在 3-4 成，个别有重点工程项目支撑企业出货情况略好，在 5 成左右。

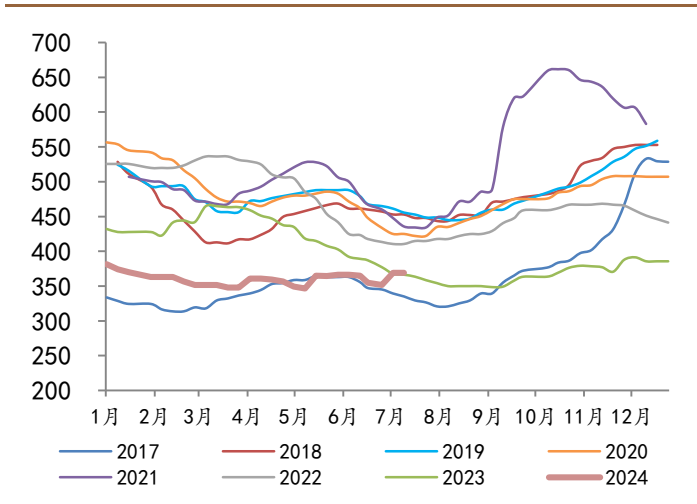
【江西】江西南昌地区水泥价格下调 10 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 230-250 元/吨，价格下调主要是前期雨水天气较多，企业陆续小幅变相降价，导致价格不断走低。本周受高温天气以及资金紧张影响，在建工程项目施工进度放缓，搅拌站拿货积极性不高，水泥需求表现清淡，企业发货在 5-6 成。赣西地区水泥价格暂稳，降雨影响消退，下游需求有所提升，企业日出货在 6-7 成，受益于错峰生产，库存中高位。赣州地区水泥价格弱稳运行，市场需求持续不佳，企业日出货在 4 成左右，库存在 70%-80%。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，受持续高温天气影响，户外施工时间缩短，水泥需求表现低迷，企业日出货仅在 3-4 成，短期涨价可能性较小。厦漳泉地区水泥价格弱稳运行，虽然天气晴好，但气温较高，以及新开工程项目较少，市场需求环比小幅减弱，企业日出货降至 4 成左右，虽然有错峰生产，但企业多为库满停窑，部分企业为增加出货量，价格继续回落，幅度 5-10 元/吨。

【山东】山东济南、泰安、枣庄、临沂等地区水泥企业推涨价格 20 元/吨，价格上调原因：一是 7 月 20 日起企业将执行为期 20 天错峰生产，市场供需关系得到改善；二是前期价格均有小幅回落情况，为防止价格进一步走低，企业上调价格，欲以涨止跌。受雨水天气影响，市场需求表现清淡，不同区域企业发货在 3-6 成不等，价格具体执行情况待跟踪。烟台、威海地区水泥价格下调 20 元/吨，

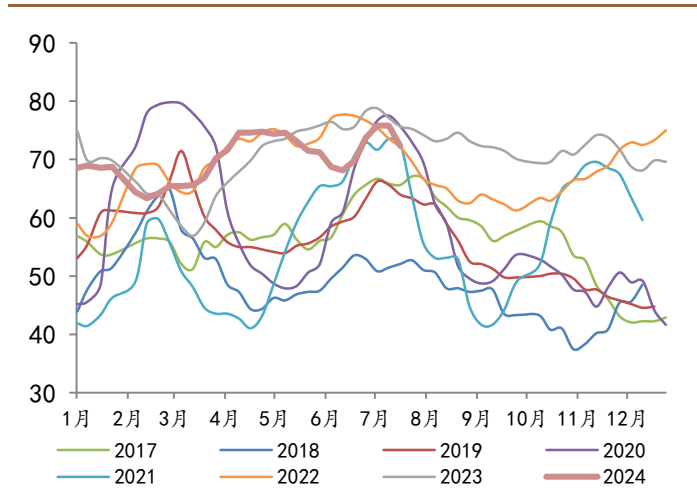
新开工程项目较少，以及雨水天气居多，水泥需求减弱，企业发货仅在 4 成左右，销售压力较大，为增加出货量，企业陆续降价促销。

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：水泥价格稳中有落，市场需求表现不佳

**【广东】** 广东珠三角及粤北地区水泥价格暂稳，阶段性仍有降雨天气干扰，本地需求恢复一般，以及广西水泥进入量增加后，企业日出货维持在 6-7 成，水泥熟料生产线陆续执行错峰生产，库存高低不一。据市场数字水泥网，主导企业仍有继续推涨价格意愿，但由于第二轮涨价个别中小企业未完全执行到位，后期能否顺利上涨视企业之间的协商情况。粤东地区水泥价格稳定，市场需求表现一般，企业发货在 5-6 成，受福建低价水泥冲击影响，区域内企业涨价难度较大。

**【广西】** 广西南宁地区部分企业下调水泥价格 20 元/吨，虽然雨水天气减少，但市场需求表现不佳，企业日出货在 4 成左右，部分企业为增加出货量，降价促销，其他企业报价暂稳，受益于错峰生产，库存降至 60%。桂林地区水泥价格稳定，天气晴好，市场需求表现稳定，企业发货维持在 5 成左右，库存中高位。玉林和贵港地区水泥价格稳定，阶段性降雨天气增多，以及市场资金紧张，水泥需求表现疲软，企业出货在 3-4 成，库存在 60%-70%。

**【湖南】** 湖南长株潭地区水泥价格继续回落 10 元/吨，新开工程项目较少，以及受高温天气影响，下游受到一定抑制，企业发货仅在 3-4 成，虽然在执行错峰生产，但库存仍偏高，不排除价格有进一步回落可能。益阳、娄底、邵阳地区水泥价格下调 20-30 元/吨，房地产市场不景气，民用也有所减少，水泥需求表现不佳，企业日出货不足正常水平一半，销售压力较大，价格出现回落。岳阳地区水泥价格稳定，天气好转后，市场需求环比略有改善，企业日出货在 4-5 成，水泥企业熟料生产线刚刚复产，库存在 50%-60%。

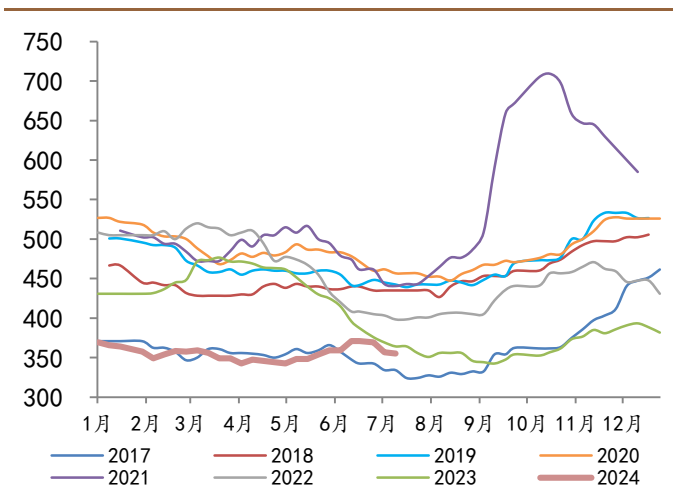
**【湖北】** 湖北武汉以及鄂东地区水泥价格继续底部运行，雨水天气过后，下游需求逐步恢复，以及长江水位较高，外来水泥运输受阻，本地企业出货环比有提升，在 6 成左右，库存高位运行。据数字水泥网，由于各企业就错峰生产具体执行时间未达成一致，价格上涨基本搁置。荆门、荆州地区水泥价格下调 30 元/



吨，受降雨以及高温天气干扰，水泥需求减弱，企业出货仅在正常水平 5 成左右，库存高位运行，为增加销量，陆续下调价格。襄阳地区受暴雨、洪涝灾害影响，下游工程基本停滞，企业出货仅剩 2-3 成。

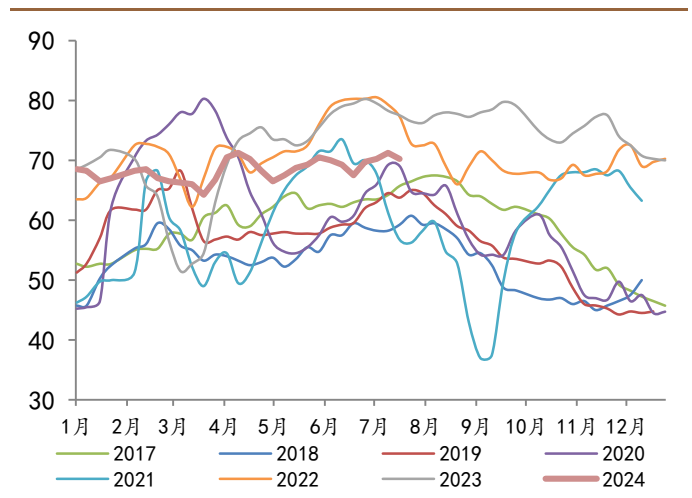
**【河南】**河南郑州、焦作等地区水泥价格趋弱运行。7 月 11 日，省内企业公布价格上调 30 元/吨，受持续降雨天气影响，下游需求表现较差，企业出货仅在 3-4 成，库存快速提升至高位或满库状态，部分企业价格上调后出现回落，幅度 10-20 元/吨，其他企业有跟降预期。南阳、许昌以及商丘等地区受暴雨、洪涝灾害影响，部分区域市场成交基本停滞，企业综合出货在 3 成左右，库满后自行停产。

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：水泥价格涨跌互现，市场需求表现不佳

**【四川】**四川成德绵地区受持续强降雨天气影响，下游工程项目和搅拌站开工率降低，水泥需求继续减弱，企业日出货仅在 2-3 成，错峰生产已无法缓解供给压力，企业库存快速上升，部分企业为求发货，继续下调散装价格 10-20 元/吨，其他企业跟降预期较大。广元、巴中地区水泥价格暂稳，降雨天气增多，户外无法正常施工，下游需求表现不佳，企业出货在 3-5 成不等。宜宾、泸州地区水泥价格暂稳，受阶段性降雨干扰，市场需求受到一定影响，企业出货量偏弱，不排除价格有继续回落可能。

**【重庆】**重庆主城、渝西北以及渝东北地区水泥价格下调 20-50 元/吨不等。价格下调原因：一是受高温以及阶段性强降雨天气影响，工程项目和搅拌站开工较差，企业出货仅在 3-5 成；二是企业虽然在执行错峰生产，但库存仍在较高水平，部分企业甚至满库，销售压力较大；三是前期价格大幅上调后，个别企业未能执行到位，其他企业稳价困难，同时担心客户丢失，被迫大幅下调价格。

**【云南】**云南昆明地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业发货维

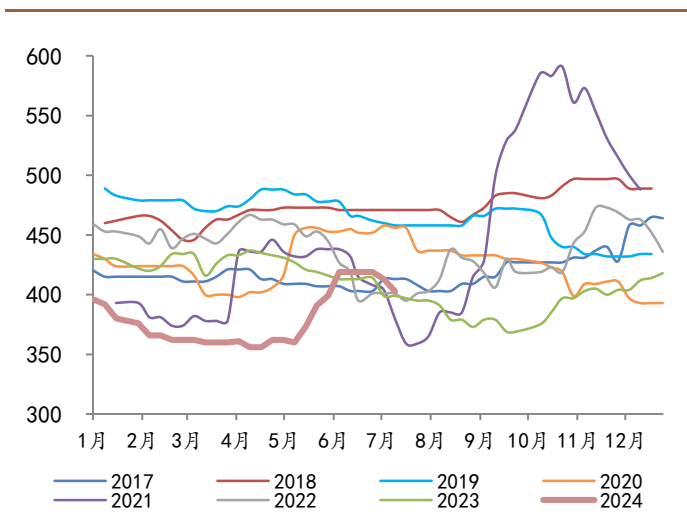


持在 3 成左右，库存偏高运行，主导企业有继续推涨价格意愿，后期具体情况待跟踪。玉溪地区水泥价格下调 20 元/吨，价格基本降回至 5 月底涨前水平，主要是区域内产能过剩严重，企业间仍有抢量行为，导致价格回落。文山地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气断断续续，以及市场资金紧张，搅拌站方量较差，水泥需求逐渐减弱，企业发货在 3-4 成，价格小幅回调。

**【贵州】** 贵州贵阳、安顺地区水泥企业公布价格上调 20-60 元/吨不等，前期价格上调后，部分企业为抢占市场份额，不断给予客户优惠返利，导致整体价格出现回落，为阻止价格继续下调，主导企业积极引领复价。目前天气好转，水泥需求稍有提升，企业出货在 3 成左右。遵义、铜仁以及毕节等地区水泥价格平稳，虽然天气晴好，但市场资金紧张，工程项目开工较少，下游需求恢复有限，企业出货普遍在 2-3 成水平，库存多在中高位。

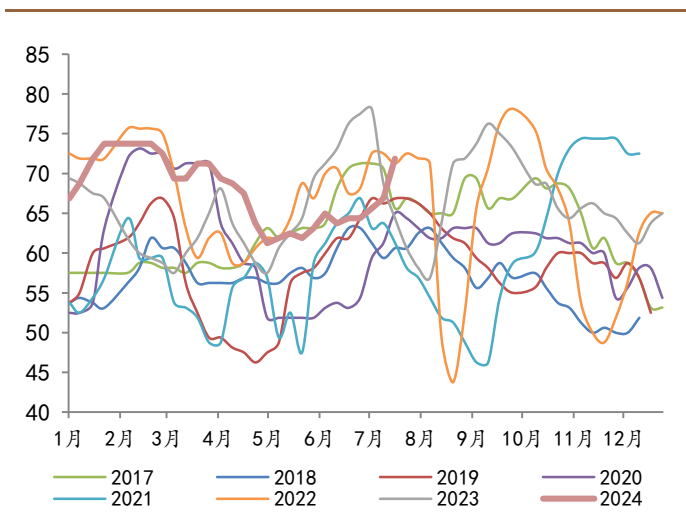
**【西藏】** 西藏拉萨地区水泥价格平稳，降雨天气频繁，外加市场资金紧张，在建工程项目施工进度缓慢，企业出货在 5-6 成，较去年同期下滑 30% 左右，库存多在中高位运行。前期价格上调后，个别企业为增加出货量，价格有变相回落现象，但主导企业计划力挺价格平稳进入淡季。

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：水泥价格下调，市场需求表现疲软

**【陕西】** 陕西关中地区水泥价格继续回落 30-40 元/吨不等，雨水天气持续，水泥需求表现疲软，企业出货仅在正常水平的 3-4 成，虽然有错峰生产，但库存仍升至 60%-70%，部分企业为提振销量，不断下调价格，导致价格再次跌至底部。宝鸡地区受强降雨天气影响，大部分工地停工，市场需求基本处于停滞状态，企业出货仅剩 1-2 成水平。榆林地区水泥价格平稳，天气情况尚可，但受资金短缺影响，下游需求表现仍然较差，企业出货维持在 5 成水平，库存高位运行。

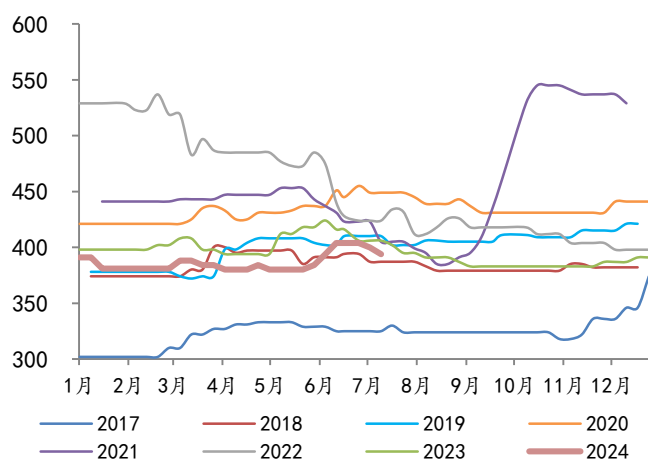
**【甘肃】** 甘肃兰州、白银地区水泥价格平稳，天气晴好，市场需求表现一般，

企业出货维持在 6-7 成水平，库存多在中等或偏上；近期企业错峰生产结束，生产线陆续复产，为稳定当前价格，企业计划于 8 月份再次执行 15 天错峰生产。天水、陇南地区受强降雨天气影响，车辆运输以及工地施工均受限制，企业出货阶段性下滑至 2-4 成水平，库存高位或满库运行。

**【宁夏】**宁夏银川、中卫以及吴忠地区水泥价格平稳，受农忙以及市场资金紧张影响，下游工程项目以及搅拌站开工不足，企业出货仅在 2-3 成，目前各企业刚刚恢复生产，库存均低位运行。据数字水泥网，8 月份，区域内企业继续执行 15 天错峰生产，并计划再次尝试推涨价格。

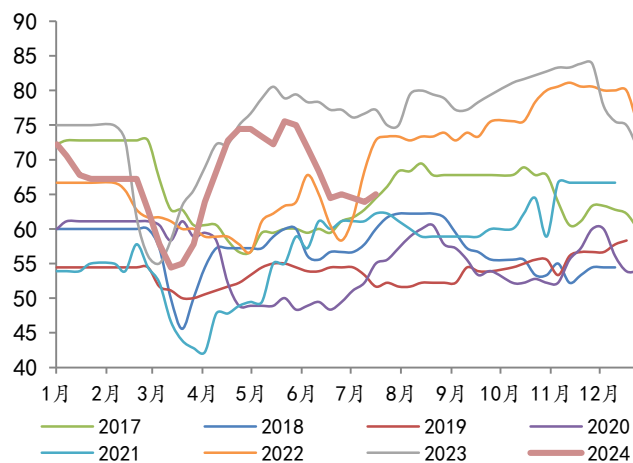
**【青海】**青海西宁地区水泥价格平稳，雨水天气频繁，以及部分工程项目进入收尾阶段，市场需求较前期减弱，企业出货在 5 成左右，库存升至高位。8 月份，企业计划执行夏季错峰生产 20-25 天。

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

本周水泥价格有一定回落，因持续降雨影响销量，部分市场价格出现下跌。供给端，北方部分省份陆续结束错峰生产，供应开始逐步恢复；需求端，需求总体偏弱，北方降雨影响区域较大，南方则同时面临高温和局部降雨，部分省份需求虽然有恢复，但整体需求状况不佳；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**

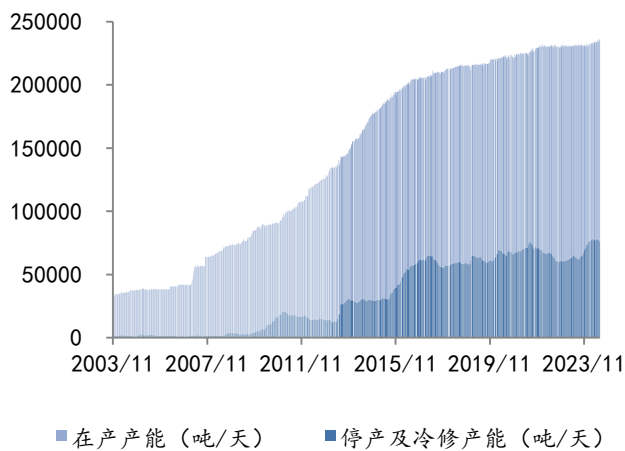
施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对24年基建端产生积极效果：23年10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在23Q4增发2023年国债1万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中23年拟安排使用5000亿元，结转24年使用5000亿元。截至23年11月17日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023年增发国债第一批项目清单涉及近2900个项目，拟安排国债资金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：供应较上周小幅增加，库存环比增加

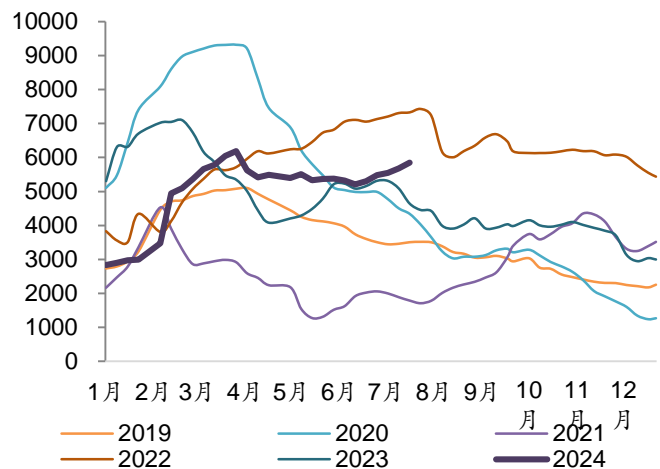
根据卓创资讯，截至7月18日，全国浮法玻璃生产线共计296条，在产251条，日熔量共计171265吨，较上周增加1700吨。周内产线新点火1条，复产1条，暂无冷修及改产线。周内国内库存总量5851万重量箱，较7月11日库存增加177万重量箱，环比增加3.1%，同比增加1209万重量箱，同比增加26.0%。

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：市场需求未见好转，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1536.01元/吨，较上周均价（1578.60元/吨）下跌42.59元/吨，跌幅2.70%，环比跌幅扩大。

**【华北】价格进一步下滑，外发优势仍显不足。**周内沙河区域价格进一步下滑，其中大板下调2-2.5元/重量箱，小板下调4元/重量箱左右。下游疲软难振，中下游观望偏浓，持仓谨慎，虽周内价格下调后，部分出货有一定好转，但持续性不足，整体浮法厂产销率仍偏低。目前大板货源外发优势不足，价格整体仍存压力。京津唐区域周内部分厂下调2-3元/重量箱，厂家积极出货控制库存为主，但周内改善有限，部分厂库存进一步增加。

**【华东】价格继续下调，出货一般。**本周华东浮法玻璃市场价格延续下调趋势，整体成交显一般。近期本区域部分地区降雨影响，加之外围区域价格下探带动，山东、江苏、安徽、浙江多数厂价格均有1-3元/重量箱不等的降幅。供应端来看，本周生产正常；需求端，下游深加工订单增量寥寥，局部开工下滑下，短期提货谨慎度增强，价格下探对市场刺激作用相对有限，短期供需博弈持续，预计短期华东市场价格仍承压。

**【华中】成交重心继续下移，出货一般。**周内华中浮法玻璃厂继续承压下行，多数原片厂累计下调 2-4 元/重量箱不等，河南、湖北原片厂在降雨、汛期影响下，出货受限，整体市场交投氛围一般。产线方面，长利搬迁新线于周内点火烤窑，卓创资讯预计下月出玻璃；前期醴陵旗滨三线改成白玻，据卓创资讯，预计下周正色，因此短期华中白玻产量将增加，但总产量基本走稳。市场需求未有明显好转迹象，白玻供应量增加下，将对部分地区形成压力，不排除部分厂价格仍有下移的可能。

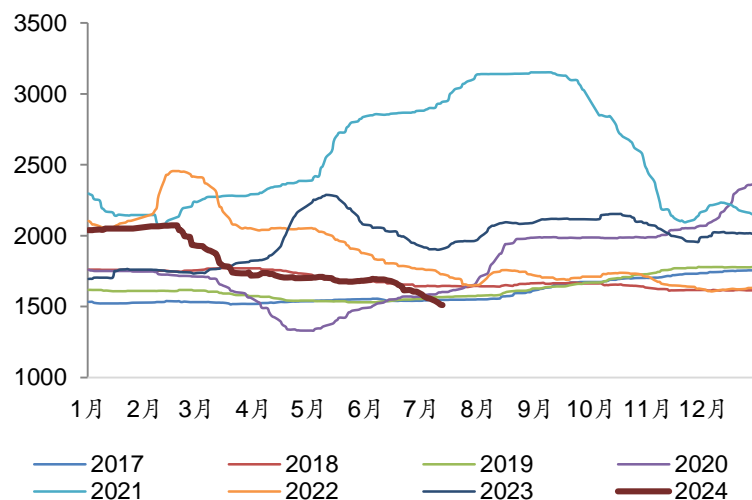
**【华南】原片跌势放缓，企业库存增幅较大。**本周华南区域跌势放缓，多数下调 1-3 元/重量箱，目前主流价格为 78-81 元/重量箱，当前仍低于华东区域价格。中小玻璃加工企业订单量同比降幅较大，对原片需求多刚需为主，周内原片企业库存增加；据卓创资讯调研显示样本企业日度产销均值在 85%附近，本周原片生产企业以增库为主。区域内供需矛盾仍表现较大，价格或多稳中偏弱运行。

**【西南】价格零星下调，产销平衡附近。**本周西南玻璃市场价格稳中零星下调，川渝市场报价相对稳定，云贵个别成交略松动 1-2 元/重量箱。周内企业整体出货不温不火，多数产销基本平衡，库存变化不大。成本支撑下，短期市场预期偏稳运行。

**【东北】价格重心下移，成交灵活。**本周东北市场价格重心下移，现东北区域内小板主流报价在 71-73 元/重量箱，大板参考 76-77 元/重量箱，成交灵活。厂家整体出货情况一般，让利出货，周边市场价格下滑对当期企业外发有一定影响。

**【西北】价格零星调整，交投一般。**本周西北市场主流走稳，个别厂对部分地区有所下调。受外围区域价格持续下跌影响，外围部分货源可流入区域，卓创资讯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）



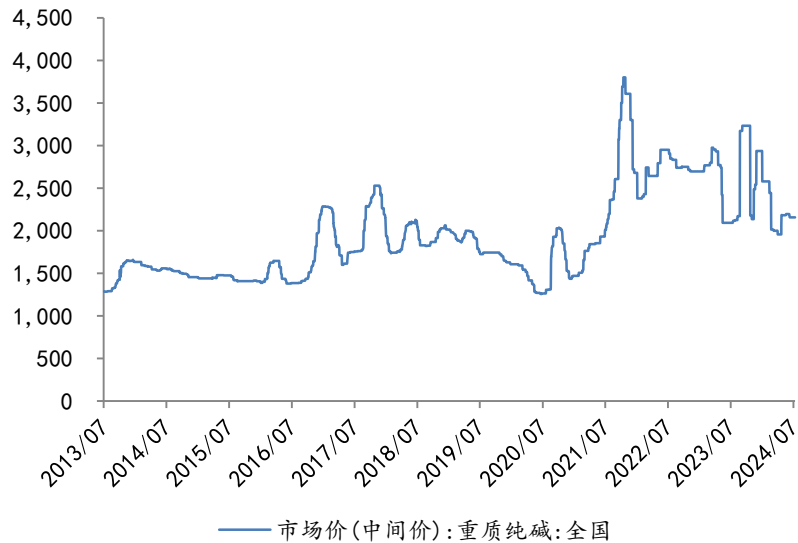
资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**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 1750-2000 元/吨，轻碱主流终端价格在 1850-2100 元/吨，截至 7 月 18 日国内轻碱出厂均价在



1883 元/吨，较 7 月 11 日均价下跌 1.8%，跌幅较上周扩大 0.82 个百分点；本周国内重碱主流送到终端价格在 1900-2200 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

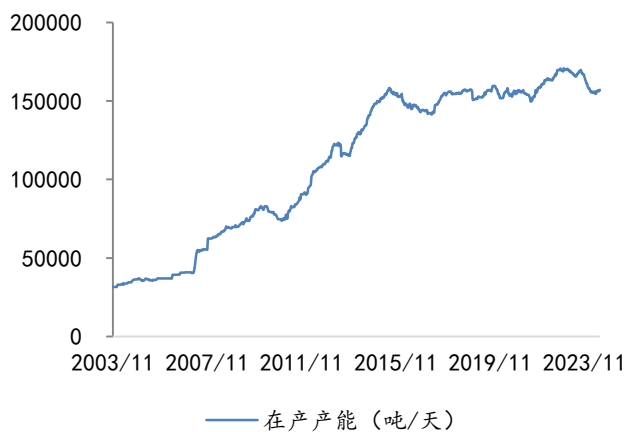


资料来源：Wind，德邦证券研究所

### 3.1.2. 供给端变化：本周产能小幅增加

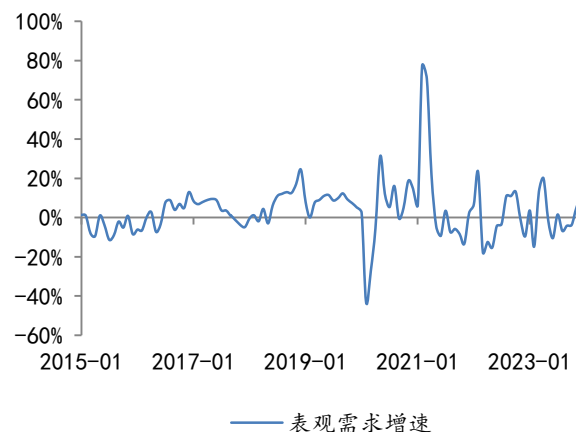
**本周产能小幅增加。**全国浮法玻璃生产线共计 296 条（剔除部分指标已经置换产线），在产 251 条，日容量共计 171265 吨，较上周增加 1700 吨。周内产线新点火 1 条，复产 1 条，暂无冷修及改产线：武汉长利玻璃有限公司新线搬迁洪湖三线 900T/D 于 7 月 18 日点火投产；浙江旗滨玻璃有限公司 800T/D 平湖基地二线产线于 7 月 14 日点火复产；中国耀华玻璃集团有限公司 560T/D 耀技线 7 月 7 日左右深灰改产欧茶、株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵三线原产福特蓝，于 7 月 11 日投料改产白玻。

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

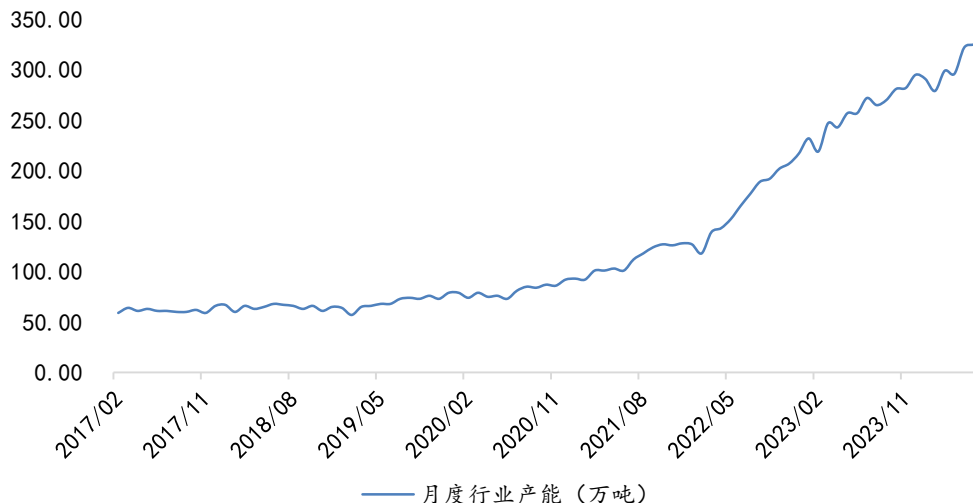


资料来源：Wind，德邦研究所

### 3.2. 光伏玻璃：整体交投淡稳，供应压力延续

供给端，全国光伏玻璃在产生产线共计 543 条，日熔量合计 113010 吨/日，环比减少 0.57%，较上周降幅收窄 0.82 个百分点，同比增加 24.56%，较上周增幅收窄 1.55 个百分点。下周部分装置有冷修计划，局部供应量稍减。而多数产能生产稳定，玻璃厂家库存偏高情况下，供应端压力延续。

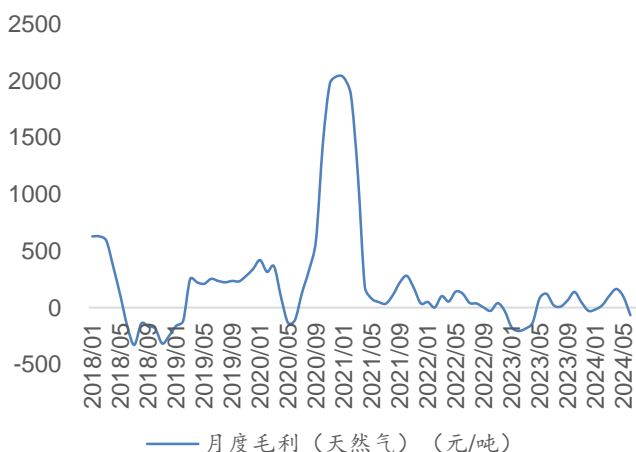
图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

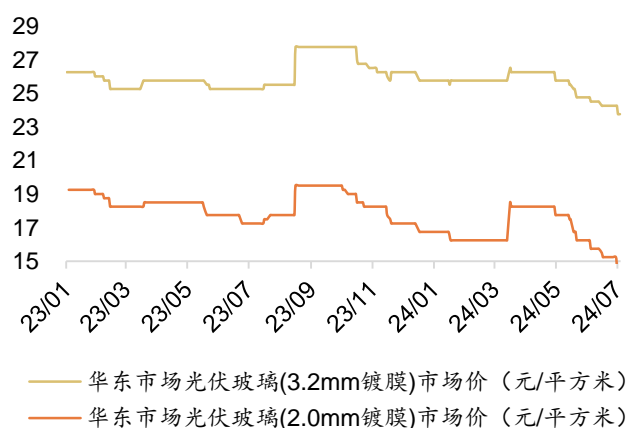
价格方面，周内主流价格承压下滑，实际成交存商谈空间。截至 7 月 18 日，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 14.5-15 元/平方米，环比下降 3.28%，较上周由平稳转为下降；3.2mm 镀膜主流订单价格 23.5-24 元/平方米，环比下降 2.06%，较上周由平稳转为下降。

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

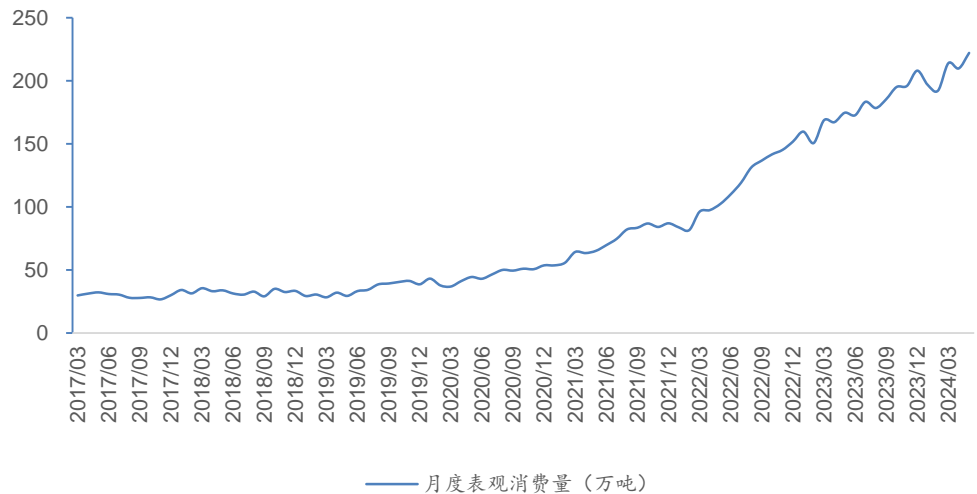
图 25：华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**需求端方面**，周内下游组件厂家排产仍偏低，实单跟进量有限。鉴于终端装机推进不及预期，组件环节备货谨慎，多数坚持随采随用。较低利润水平下，存继续压价心理。**产业链方面**，近期国内外市场订单跟进不足，组件厂家排产偏低。鉴于终端装机推进缓慢，现阶段多数厂家成品库存较高。近期较低利润水平下，部分厂家让利出货，少量低价货源成交。下周来看，部分招标项目推进，局部需求或有好转，而整体支撑仍显一般。据卓创资讯，预计市场偏弱运行，价格暂时维稳。

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

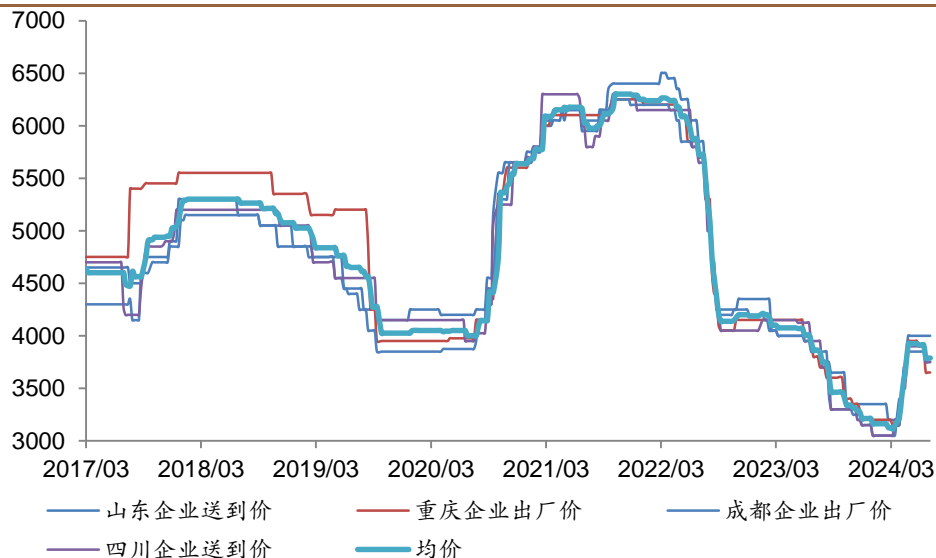
**本周浮法玻璃价格延续下降，南北价差不大。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1536.01 元/吨，较上周均价（1578.60 元/吨）下跌 42.59 元/吨，跌幅 2.70%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：周内全国浮法白玻下跌 1-4 元/重量箱，南北方主流价格差别不大，目前全国浮法白玻价格高点在华东江苏地区。本周玻璃原片生产企业利润继续下滑，以管道气燃料玻璃本周亏损力度加大，对价格虽有支撑，但力度仍不足；2) 供应端：华中区域周内有新线点火，供需矛盾表现愈发明显，短期内价格依旧偏弱运行；3) 成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 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 18 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：无碱粗纱市场价格短期偏稳运行，电子纱市场价格趋稳

### 4.1. 无碱粗纱市场价格短期偏稳运行，市场成交存灵活空间

**无碱粗纱市场价格短期偏稳运行，市场成交存灵活空间。**本周无碱池窑粗纱市场价格偏稳运行，各池窑厂报盘以稳为主，但市场交投一般，市场成交活跃度较低。需求端来看，正值小淡季时节，下游深加工开工回落，需求支撑显乏力，加之后期新产能点火预期增强，市场观望情绪加重。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。短期价格调整动力不足，池窑厂挺价意向高，卓创资讯预计短期价格或趋稳整理，个别厂或存一单一谈操作。截至7月18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3688.00元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3697元/吨）下跌0.24%，同比下跌达3.96%，同比降幅略扩大0.21个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

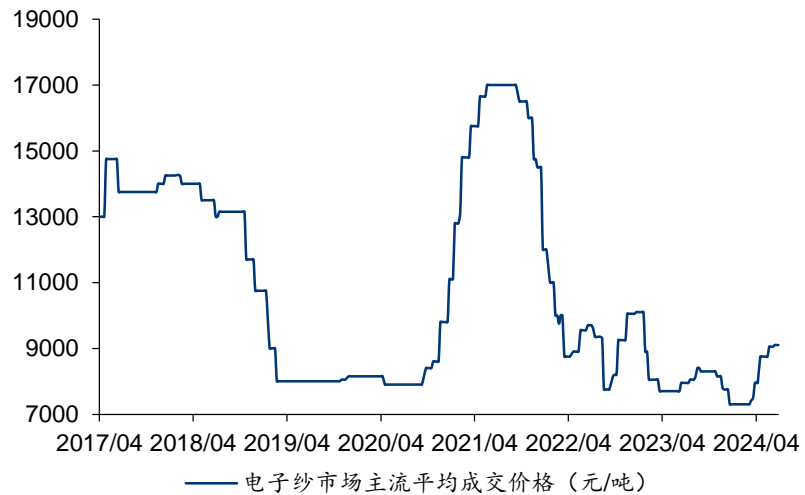


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 4.2. 电子纱市场价格趋稳，下游按需采购为主

**电子纱市场价格趋稳，下游按需采购为主。**本周电子纱市场价格趋稳运行，整体成交相对平稳。前期新价商谈基本落实，部分大户价格提涨相对有限。供应端来看，短期有效产量增量不大，但中长期，电子纱产能增加下，后期市场观望情绪加重，短期价格进一步提涨动力不足。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：无碱池窑粗纱报价大概率维稳延续。**近期国内无碱粗纱市场价格大致走稳，受需求偏弱影响，价格调整对市场刺激作用有限，各池窑厂挺价意愿强，仅部分厂成交存灵活空间。据卓创资讯，个别企业部分低价货发货亦较慢，传统淡季下，厂家报价大概率维稳延续，实际成交按量商谈为主。**电子纱价格偏稳运行。**本周电子纱市场价格稳定运行，短期供应仍显紧俏，新价逐步落实，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，价格短期调涨动力有限。

#### 4.3. 行业观点

**本周粗纱价格稳中主流走稳，复价后 24Q2 弹性有望显现。**本周国内无碱粗纱市场价格主流走稳，各厂报盘稳定，成交偏灵活，前期个别厂价格有所松动，至周内均价稍有松动：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均均价 3688.00 元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3697 元/吨）下跌 0.24%，同比下跌达 3.96%，同比降幅略扩大 0.21 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。**



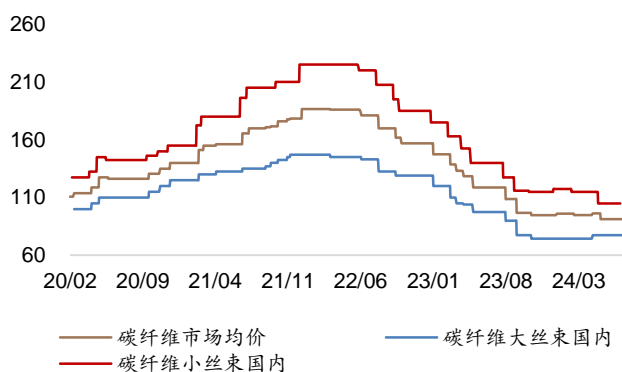
## 5. 碳纤维：价格维持稳定，利润较上周持平

**市场综述：**本周（2024.7.12-2024.7.18）碳纤维市场价格维持稳定。截至7月18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小幅下调，碳纤维企业生产成本支撑不足，但利润水平仍然承压；供应端，本周行业整体开工水平稳定，国内市场供应格局保持宽松态势；需求端，下游按需入市询盘，刚需小单采购为主，备货意愿不强，多随用随采。总体而言，本周碳纤维行业仍未出现明显利好消息提振，国内碳纤维市场价格维持稳定。

### 5.1. 价格：本周市场价格维持稳定

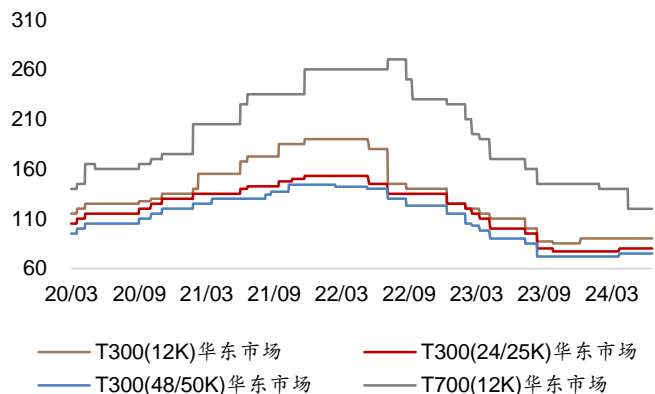
**本周碳纤维市场价格维持稳定。**截至7月18日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考110-130元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

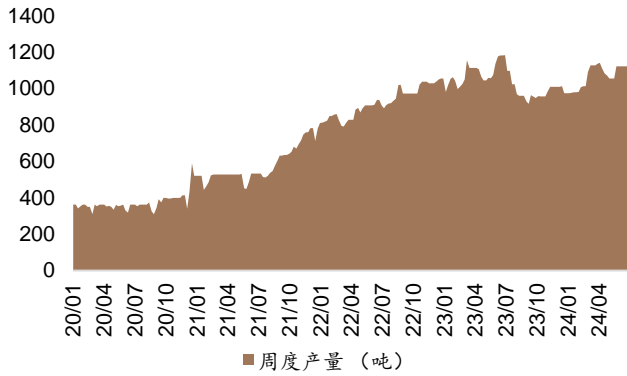


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.2. 供应：开工率较上周持平

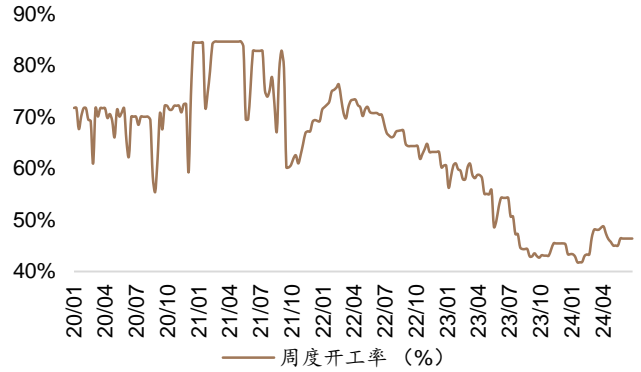
**产量情况：**本周碳纤维行业开工率约为46.40%，较上周开工率持平。本周国内3家企业停机，涉及产能共计2万吨，其他碳纤维装置维持稳定运行，国内碳纤维产量较上周稳定，市场库存充足，国内市场整体供应宽松。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



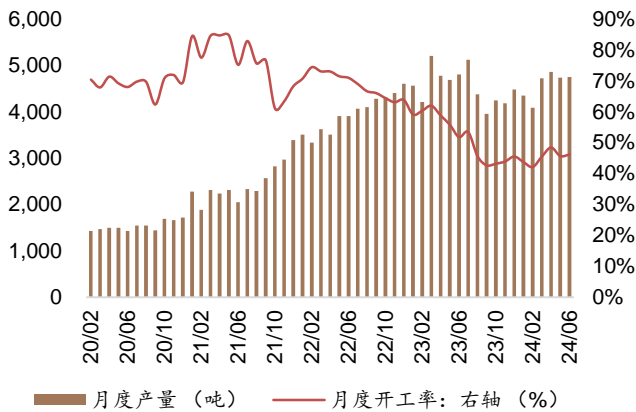
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



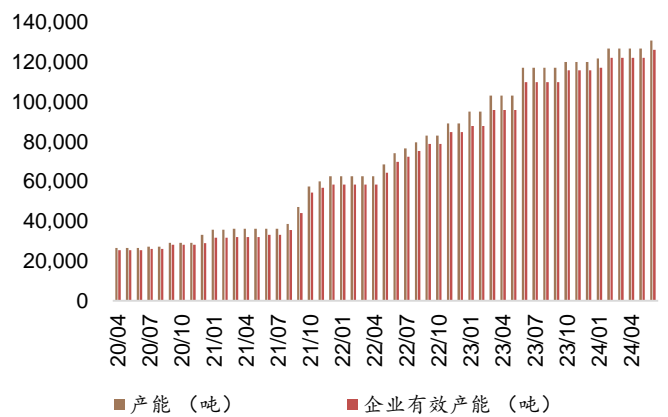
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

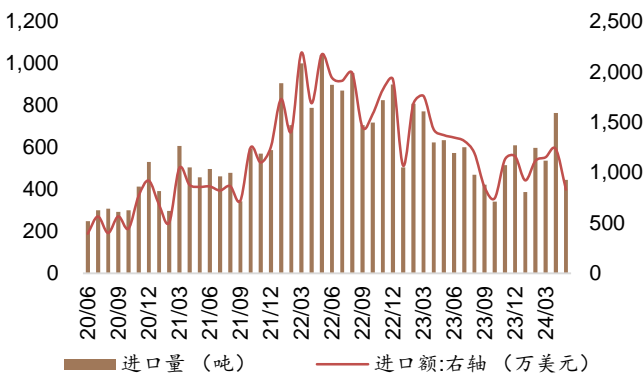
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

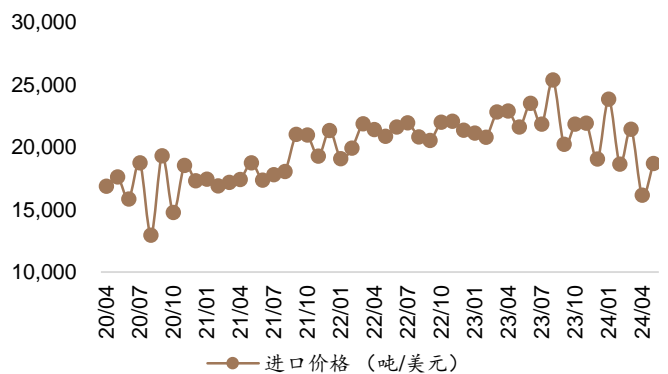
**进口情况:** 2024 年 5 月, 国内碳纤维进口量 444.346 吨, 进口金额达到 8312564 美元, 进口价格 18707.41 美元/吨, 进口同比减少 29.93%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和美国, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、上海市和广东省, 进口数量达到 100 吨以上。

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

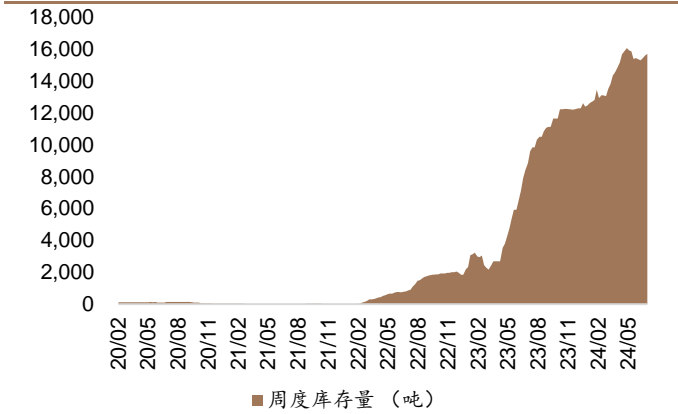


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

### 5.3. 需求：下游市场需求一般

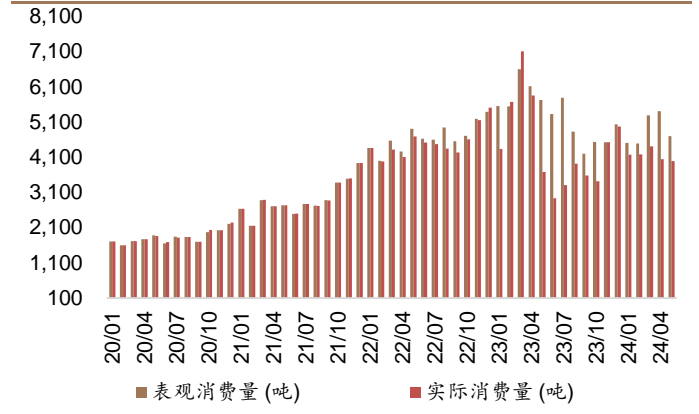
**需求方面：**本周碳纤维下游市场需求一般。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求一般，开工水平不高；碳碳复材等需求相对平稳，追求性价比优势；其他需求多维持稳定，暂无明显增量。总体而言，本周碳纤维下游需求跟进情况一般。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



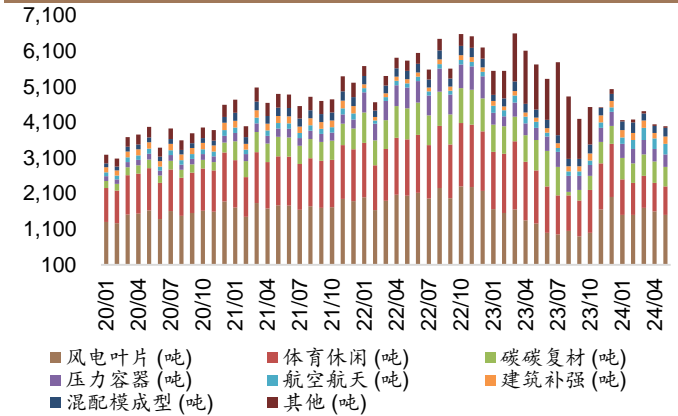
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



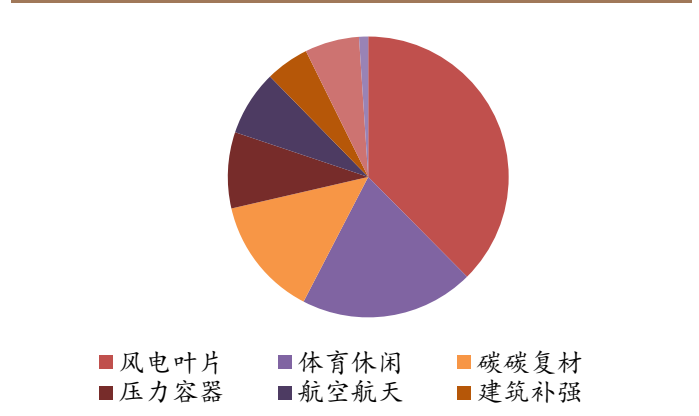
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

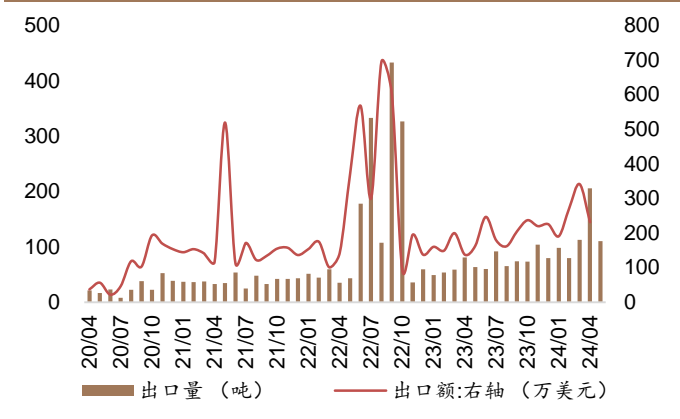
图 40：国内碳纤维 2024 年 5 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

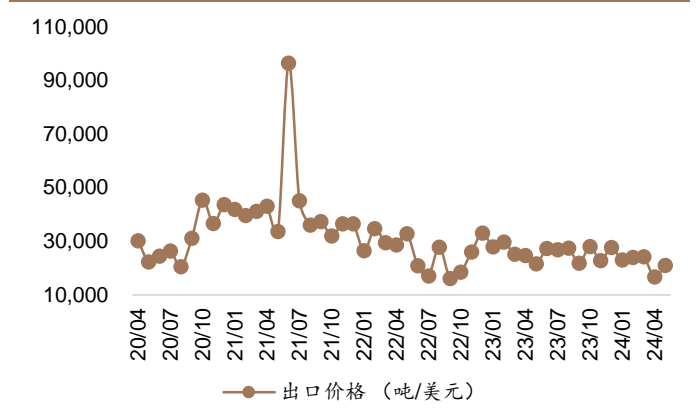
**出口情况：**2024年5月，国内碳纤维出口量 110.606 吨，出口金额 2315783 美元，出口价格 20937.23 美元/吨，出口同比减少 41.74%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是土耳其和俄罗斯，出口数量达到 20 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以北京市为主，出口数量达到 20 吨以上。

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



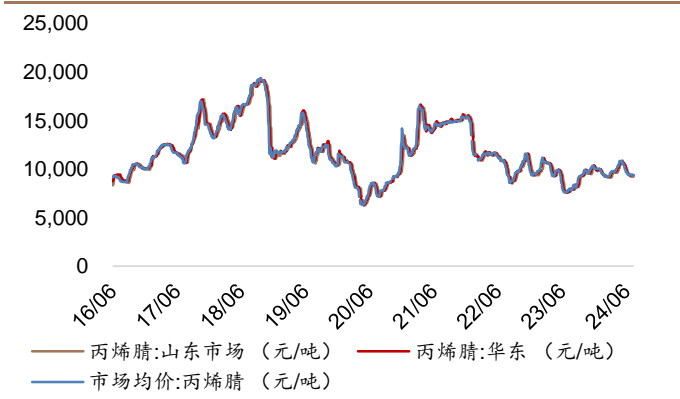
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

#### 5.4. 成本利润: 行业成本小幅下调, 平均利润略有增加

**上游原材料:** 本周国内碳纤维原丝价格稳定, 丙烯腈价格小幅下调。截至今日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9150 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 9236 元/吨, 较上周均价下跌 129 元/吨。

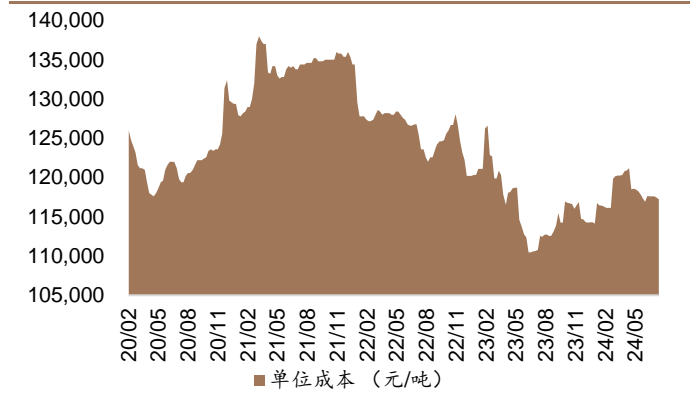
**单位生产成本:** 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.24 元/千克。

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

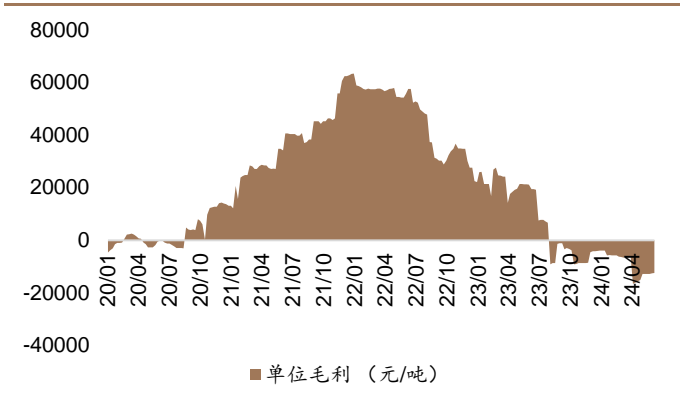
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

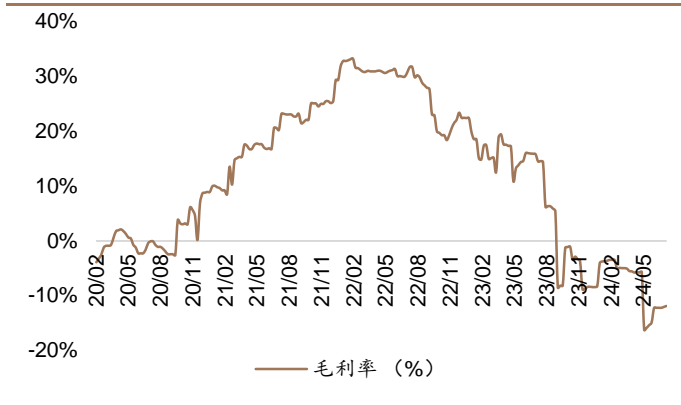
**利润方面:** 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润较上周持稳。截至 7 月 18 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 6.42 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-3.58 元/千克; PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 6.25 元/千克, 较上周平均利润增加 0.24 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-3.75 元/千克, 较上周平均利润增加 0.24 元/千克。

图 45: 国内碳纤维行业单位毛利



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 46: 国内碳纤维行业毛利率



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

**后市预判:** 本周碳纤维市场价格维持稳定, 市场供应充足, 但需求相对平淡, 据百川盈孚, 预计下周国内碳纤维市场价格弱稳运行: 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 18 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

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