



## 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

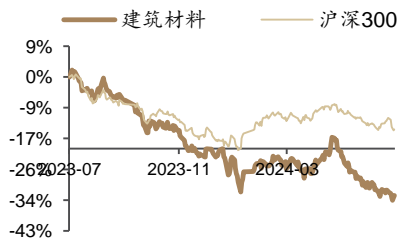
王逸枫

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：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》，2024.7.21
- 《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：LPR再下调10bp，降成本提信心

### 投资要点：

**周观点：**7月22日央行公布最新贷款市场报价利率，1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%，较上期均同比下降10bp，5年期以上LPR下降继续传递出提振居民住房消费、促进地产市场平稳发展的信号。当前地产链需求仍在寻底阶段，期待三中全会后政策端的进一步催化，关注板块底部反转的机会。我们认为，中报窗口期优先选择绩优股，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）；而从细分板块来看，**水泥淡季稳价，旺季价格或进一步上涨**，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0.66x（截至7月26日），处于近十年来低位，而中国建材动态股息率为10.02%，华新水泥（港股）为7.55%、塔牌集团为6.8%、上峰水泥为6.34%、海螺水泥（港股）为5.6%、海螺水泥为4%、华新水泥为3.72%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**。对于消费建材而言，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**三棵树**、**东方雨虹**、**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；本周粗纱价格环比持平，巨石淮安零碳智能制造基地新建线池窑二线（年产能10万吨）于2024年7月26日点火，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：需求仍在筑底阶段，期待新一轮政策催化带来新机遇。**三棵树发布24年中报，受到价格下行及减值的影响，上半年业绩依旧承压；近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）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**、**青鸟消防**。

- 玻纤：本周粗纱及电子纱价格平稳，粗纱新增产能再释放。**7月26日，中国巨石淮安零碳智能制造基地第二条年产10万吨生产线点火，后市仍有粗纱产能投产，供给端压力显现。本周国内无碱粗纱市场价格延续平稳走势，各池窑厂暂稳延续，但市场交投一般：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(3688元/吨)持平，同比下跌达2.71%，同比降幅收窄1.24个百分点。2)电子纱/电子布：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：本周浮法玻璃价格延续弱势，区域间价差仍待修复。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价1492.45元/吨，较上周均价(1536.01元/吨)下跌43.56元/吨，跌幅2.84%，环比跌幅扩大。1)需求及价格端：目前中下游加工厂订单需求一般，成品库略有积压，对原片多刚需采购为主。本周国内浮法白玻主流下跌1-3元/重量箱，原片生产企业毛利倒挂，对价格形成支撑，部分区域下跌速度放缓，从价格走势图可以看出，当前华北、华中、华南价格差幅不大，当前华东价格处于全国价格高点。临近月末，部分企业或加大批量促销力度以达到降库目的，价格仍有向下调整可能；2)供应端：多数区域产大于销，原片企业库存累加，供应压力增大；3)成本端：23年11月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但23年11月底后反弹上涨压缩行业利润空间，24年1月起新一轮下跌再次开启，至4月底纯碱价格重新回升。本周纯碱市场价格下滑，截止7月26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：本周水泥价格环比回落，需求总体偏弱，但有部分省份停窑涨价。**供给端，部分省份开始启动下阶段停窑，总体看库存仍然充裕；需求端，本周来看，北方需求较差，高温降雨天气影响范围较大，南方相对较好，但增长有限；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，原材料成本高位运行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 25 日国内碳纤维市场均价约为 91.25 元/千克，较上周同期均价持平，其中大丝束均价 77.5 元/千克 (T30024/25K 约 80 元/千克；T30048/50K 约 75 元/千克)，小丝束均价 105.0 元/千克 (T70012K 约 120 元/千克)。我们认为，碳纤维价格下降是渗透率提升的必经之路，23 年价格多次阶梯式下调，下游产业链进入价格博弈和验证阶段，短期价格弱势整理，但有利于后续市场持续渗透。我们 3 月发布了深度报告《碳纤维新领域，低空经济蓄势腾飞》，关注低空经济政策落地带来的蓝海市场，当前订单量有望拉动千吨碳纤维需求，看好低空经济等新兴领域为碳纤维带来的增量需求：1) 主线 1：高性能碳纤维门槛较高、竞争格局更优，重点关注：中复神鹰（民用高性能碳纤维龙头，产能扩张进行时，成长确定性强）、光威复材（包头高性能民用新产能放量在即，T800H、CCF700G 等新产品有望发力）；2) 龙头竞争优势突出，规模及工艺壁垒助力周期穿越，重点关注：中复神鹰（注重民用高性能、高附加值碳纤维领域，截至 23H1 公司 T700 级及以上在国内市占率超 50%，国内储氢气瓶领域占比达 80%，碳碳复材领域达 60%，航空航天、碳陶刹车盘以及海外市场拓展有望贡献新增量），建议关注：吉林化纤（竞争低成本民用领域）；3) 原丝竞争环境或优于碳丝，重点关注：吉林碳谷（国内最大的原丝供应商，深耕大丝束原丝，21 年原丝市占率超 50%，23 年 10 万吨原丝订单基本排满）。
- **风险提示：**固定资产投资低于预期；贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；原材料价格大幅上涨带来成本压力。

## 内容目录

1. 行情回顾.....	7
2. 水泥：市场价格环比继续回落，需求表现较弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现 .....	9
2.1.1. 华北地区：水泥价格公布上涨，市场需求表现清淡.....	9
2.1.2. 东北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现低迷.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格出现回撤，市场需求表现清淡.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格大稳小动，市场需求表现疲软.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现疲软.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格继续下调，市场需求继续减弱.....	14
2.2. 行业观点 .....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅扩大，光伏玻璃价格由下降转为平稳 .....	17
3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比增加 .....	17
3.1.1. 价格变化：市场需求维持弱势，价格环比跌幅扩大.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能平稳.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投一般，供应较为充足 .....	20
3.3. 行业观点 .....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格趋稳延续，电子纱市场价格稳定.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格趋稳延续，市场交投偏弱 .....	22
4.2. 电子纱市场报价稳定，供应量局部增加 .....	22
4.3. 行业观点 .....	23
5. 碳纤维：价格暂稳整理，利润略有增加.....	24
5.1. 价格：本周市场价格暂稳整理.....	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：行业成本略有下滑，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

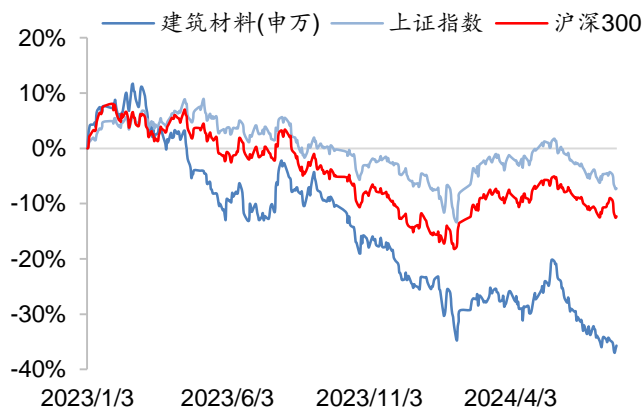
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	14
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	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 6 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 2024/7/26) .....	7

## 1. 行情回顾

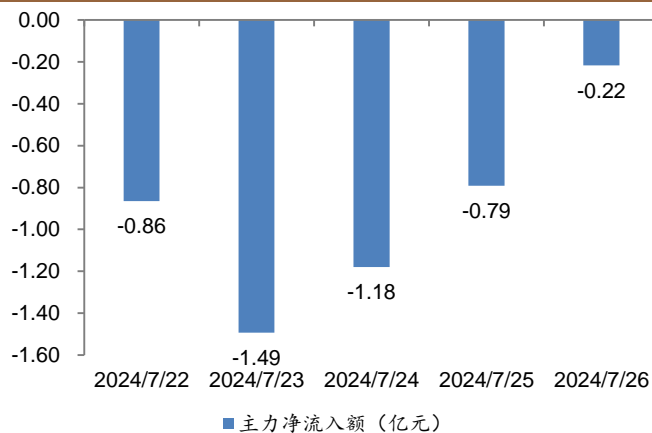
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 0.97 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 3.34 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 4.55 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是长海股份、帝欧家居、中国巨石、塔牌集团和中材科技。周内涨跌幅居后的是华润建材科技-H、伟星新材、三棵树、海螺水泥和中交设计。

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 2024/7/26）

股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现 (%)					
		元/港元	亿元人民币/港元	1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	23.92	1,180.04	0.50	-4.01	1.40	-0.15	10.30	13.12
塔牌集团	002233.SZ	7.22	86.08	-0.14	0.98	-1.23	-8.18	8.94	11.76
冀东水泥	000401.SZ	4.31	114.57	0.94	0.23	6.16	-45.17	-32.55	-29.73
华新水泥	600801.SH	14.23	243.01	-0.56	0.07	3.49	11.20	18.98	21.81
万年青	000789.SZ	4.39	35.01	1.15	-0.90	-3.30	-46.81	-34.94	-32.12
上峰水泥	000672.SZ	6.22	60.30	0.00	-0.80	1.63	-34.50	-18.00	-15.17
中交设计	600720.SH	8.79	181.22	1.15	-3.93	-1.24	-21.04	-9.29	-6.47
天山股份	000877.SZ	5.28	375.43	0.38	-2.94	-2.22	-36.96	-19.50	-16.68
华润建材科技-H	1313.HK	1.78	124.30	1.71	-5.82	28.99	-42.41	5.13	7.95
中国建材-H	3323.HK	2.52	212.56	0.40	-3.08	-10.00	-39.45	-18.06	-15.23
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	6.03	161.82	1.86	-1.95	-1.39	-29.09	-7.01	-4.18
南玻 A	000012.SZ	4.94	120.49	1.44	-0.20	2.98	-14.07	-6.82	-4.00
信义玻璃-H	0868.HK	8.26	348.95	0.98	-1.67	-3.50	-26.66	-2.02	0.80
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	10.75	430.34	2.48	1.80	-2.71	-24.15	11.88	14.71
长海股份	300196.SZ	9.68	39.56	3.09	2.87	-4.44	-31.86	-9.88	-7.06
中材科技	002080.SZ	11.29	189.46	2.82	0.62	-12.48	-43.73	-26.48	-23.66
国际复材	301526.SZ	3.22	121.42	1.26	-1.53	-2.41	-50.91	-41.23	-38.41
再升科技	603601.SH	2.63	26.87	2.33	0.00	-4.71	-40.94	-38.19	-35.37

## 其他消费建材

东方雨虹	002271.SZ	12.67	308.68	0.56	-2.61	2.67	-55.80	-31.72	-28.89
伟星新材	002372.SZ	14.22	226.39	2.16	-5.51	-7.78	-31.37	2.64	5.46
公元股份	002641.SZ	3.87	47.57	1.04	0.52	-1.53	-32.38	-21.09	-18.26
北新建材	000786.SZ	27.28	460.90	0.70	-2.68	-8.02	3.72	19.88	22.71
科顺股份	300737.SZ	4.15	48.86	1.22	-0.24	-3.49	-58.21	-32.41	-29.59
兔宝宝	002043.SZ	9.11	76.45	1.22	-3.60	-12.15	-19.90	7.68	10.50
蒙娜丽莎	002918.SZ	8.08	33.55	2.02	0.25	-7.76	-57.36	-38.28	-35.46
三棵树	603737.SH	34.65	182.61	-3.13	-4.44	-4.47	-54.50	-26.94	-24.12
坚朗五金	002791.SZ	22.80	73.31	2.01	-2.56	-11.87	-62.83	-43.51	-40.68
东鹏控股	003012.SZ	5.74	67.33	3.24	0.00	-6.06	-48.56	-27.35	-24.53
中国联塑	2128.HK	3.02	93.69	0.67	-2.27	-3.21	-33.88	-21.24	-18.41
帝欧家居	002798.SZ	3.13	12.05	2.29	1.95	-3.99	-58.82	-52.21	-49.39

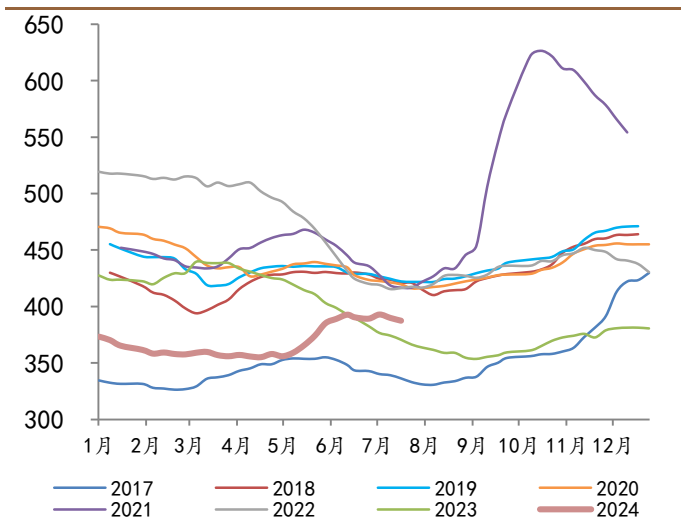
资料来源：Wind，德邦证券研究所



## 2. 水泥：市场价格环比继续回落，需求表现较弱

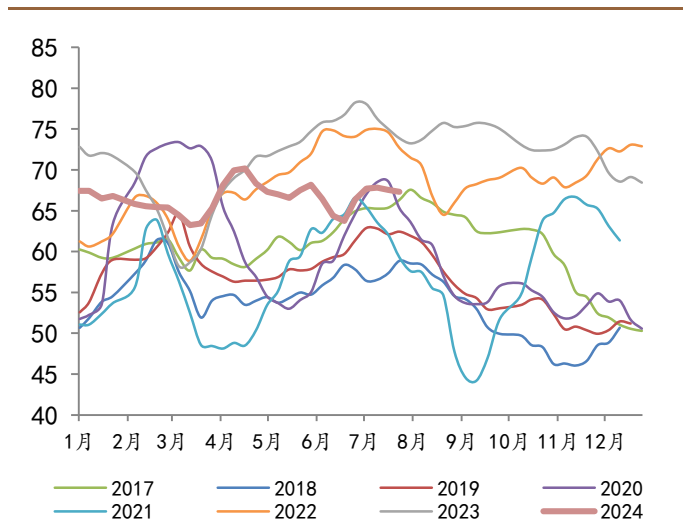
本周全国水泥市场价格环比继续回落，下跌 0.6%。价格上涨区域主要是河南和云南地区，幅度 20-55 元/吨；价格回落区域有上海、浙江、重庆、四川和陕西等地，幅度 20-70 元/吨。七月下旬，受台风、强降雨以及高温天气影响，工程项目和搅拌站开工受限，整体市场需求表现较弱。鉴于未来一二周部分地区仍有阶段性降雨天气影响，短期需求将继续以疲软为主，受此影响，水泥价格也将延续震荡调整走势。数字水泥网预计 8 月中下旬随着天气好转，下游需求小幅恢复，各地区水泥企业为了扭亏脱困，将会再次推动价格上行。（参考数字水泥网）

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

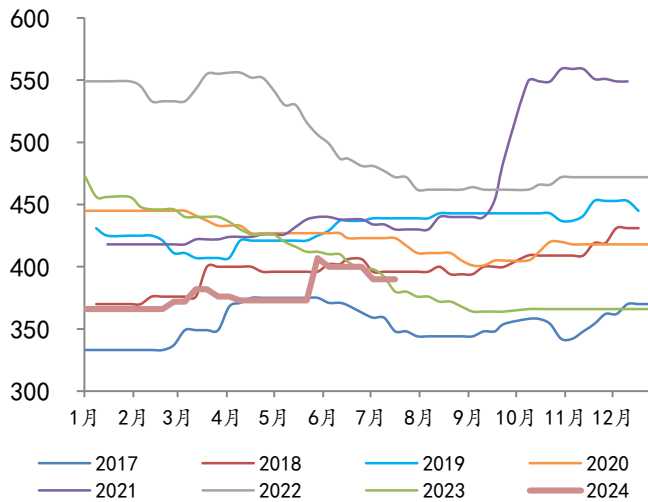
### 2.1. 分地区价格和库存表现

#### 2.1.1. 华北地区：水泥价格公布上涨，市场需求表现清淡

**【京津冀】** 京津唐地区水泥价格平稳，受高温以及降雨天气影响，工程项目施工进度放缓，水泥需求表现清淡，北京、唐山地区企业出货在 5 成水平；天津地区企业日发货 3 成左右。河北石家庄、邯郸以及沧州等地区水泥企业公布价格上调 30-50 元/吨，生产成本持续高位，企业经营压力较大，为提升运营质量，本地企业再次推涨价格，短期受高温以及强降雨天气影响，水泥需求表现疲软，价格落实情况待跟踪。保定地区水泥价格暂稳，企业出货仅在 4 成左右，库存高位运行。

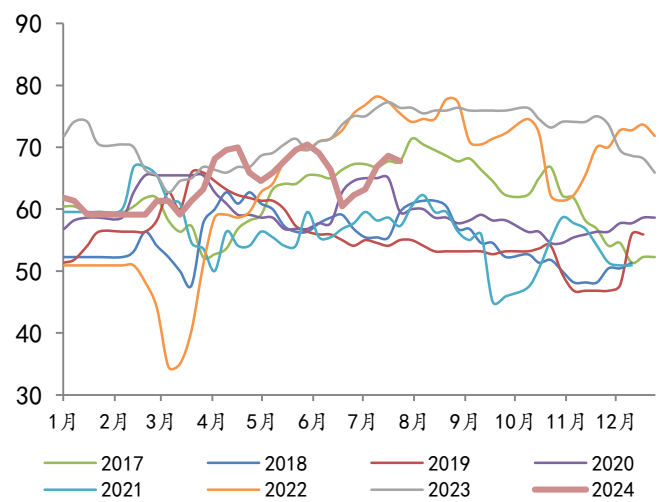
**【内蒙古】** 内蒙古呼和浩特地区水泥价格趋弱运行，市场资金紧张，区域内新开重点工程项目几乎没有，市场需求表现仍较低迷，企业出货维持在 3-4 成水平，个别小企业为增加销量，变相下调价格，主导企业仍在稳价中。乌兰察布地区水泥价格平稳，房地产市场不景气，民用也有所减少，下游需求表现清淡，企业日发货仅在正常水平的 3 成左右，熟料、水泥库存均高位或满库状态。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）

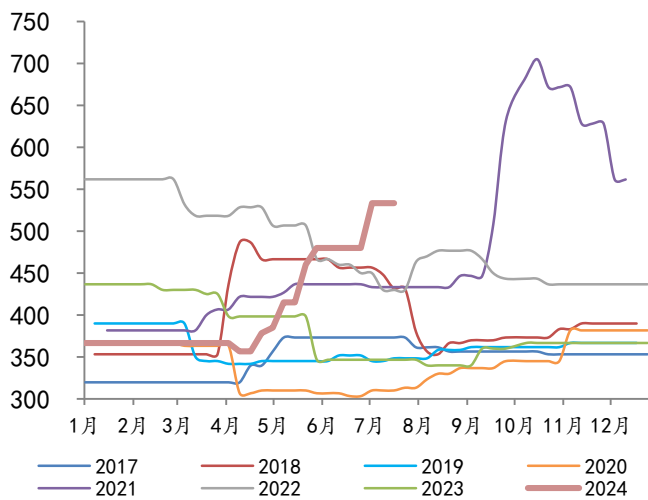


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现低迷

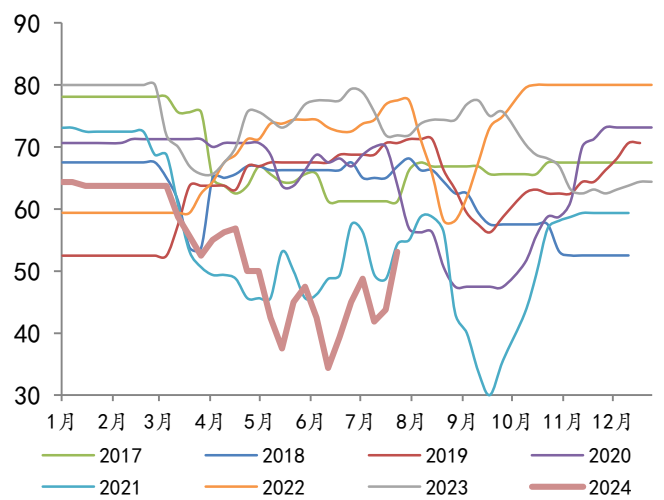
**【黑吉辽】**黑龙江地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业日出货在 3-4 成，库存中等水平。吉林地区水泥价格暂稳，雨水天气断断续续，水泥需求表现低迷，据数字水泥网，最后一轮涨价四平地区的企业未跟进上涨，正在低价冲击周边区域，为稳定盈利，主导企业正在积极稳价。辽宁辽中地区水泥价格稳定，阶段性雨水天气影响，市场需求不稳定，企业日出货仅在 2-3 成，熟料生产线均恢复正常生产，库存快速上升，价格有下行压力，为稳定价格，各企业正在商讨增加 8 月份的错峰生产天数。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.3. 华东地区：水泥价格出现回撤，市场需求表现清淡

【江苏】江苏南京和镇江地区水泥价格弱稳运行，房地产不景气，仅有少数在建重点项目支撑，下游需求表现清淡，企业发货仅在 5-6 成，库存高位运行，部分企业为增加出货量，下调价格 20 元/吨，其他企业报价暂稳。苏锡常地区水泥价格稳定，高温天气持续，户外施工受限，水泥需求环比变化不大，企业日出货在 6 成左右，库存偏高运行。淮安、盐城地区水泥价格暂稳，新开工程项目较少，以及高温天气干扰，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在正常水平的 3-4 成，受山东枣庄地区外来低价水泥影响，企业稳价压力较大。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格回撤 20 元/吨，七月上旬企业公布价格上调 50 元/吨，但由于市场资金紧张，部分搅拌站仍在消化前期囤货，拿货积极性不高，水泥需求表现清淡，企业日出货在 6-7 成，导致涨价幅度有所收窄，实际落实在 30 元/吨。甬温台地区水泥价格上涨落实，受持续性高温天气影响，工程项目白天施工时间大幅缩短，水泥需求仍表现一般，企业日出货维持在 6-7 成。金建衢地区水泥价格趋强运行，受高温天气干扰，市场需求环比变化不大，企业正在执行错峰生产，库存高低不一，7 月底有继续推涨价格计划。

【上海】上海地区水泥价格回撤 20 元/吨。7 月 8 日，区域内企业公布价格上调 50 元/吨，受资金紧张和高温天气影响，在建工程项目施工进度缓慢，下游需求表现偏弱，企业日出货环比无明显变化，维持在 6 成左右，加上湖北水泥价格上涨未能跟进，导致价格出现回撤，落实 30 元/吨。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥企业再次公布价格上调 20 元/吨，前期涨价有企业未完全执行到位，为稳定价格，部分企业再次公布涨价，其他企业将继续跟涨，短期因有高温天气影响，市场需求表现一般，企业日出货在 6 成左右，但受益于错峰生产，库存中等略偏上。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，高温天气影响，户外施工受阻，水泥需求有所减弱，企业日出货在 6-7 成，库存仍在高位。皖北地区水泥价格稳定，市场资金短缺和高温天气影响，下游需求表现清淡，因部分企业有重点工程项目支撑，企业间出货略有差异，在 3-5 成不等，库存高位运行。

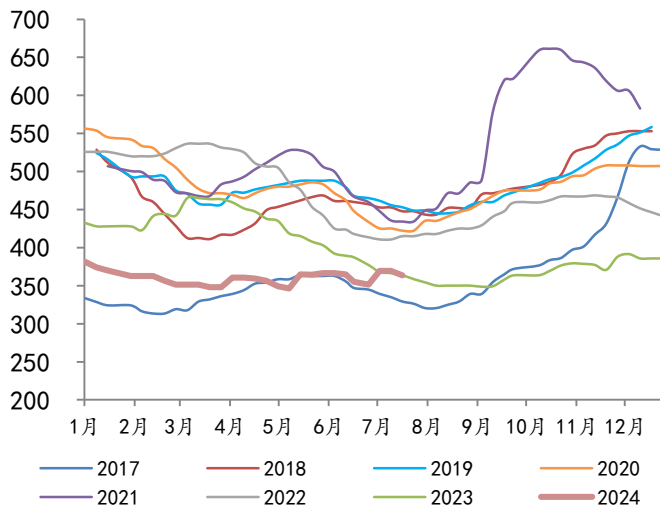
【江西】江西南昌和九江地区水泥价格稳定，高温天气持续，搅拌站拿货积极性不高，水泥需求在 5-6 成，受益于错峰生产，库存降至 60%。赣西地区水泥价格稳定，天气晴好，民用市场需求略有提升，但受高温天气影响，工程项目开工率降低，下游需求相对稳定，企业日出货在 6-7 成，库存中高位。赣东北地区水泥价格稳定，市场需求略有恢复，企业出货在 6 成左右，库存有所降低。据数字水泥网，江西地区水泥企业计划 7 月份错峰生产在原有基础上增加 3 天，不少于 15 天。

【福建】福建福州、宁德地区水泥价格弱稳运行，前半周市场需求环比无明显变化，后半周受台风登陆影响，户外无法施工，需求大幅减弱，出货几乎停滞。厦漳泉地区水泥价格下调 5 元/吨，前期部分企业为增加出货量，先行下调价格，其他企业小幅跟降，不排除后期仍有继续小幅回落可能；需求方面，周初企业发货维持在 4 成左右，周末受台风天气影响，出货仅剩 1-2 成。据数字水泥网，福建地区水泥企业计划 8 月份执行错峰生产 16 天。

【山东】山东济南、淄博、济宁、枣庄等地区水泥企业公布价格上调 20 元/

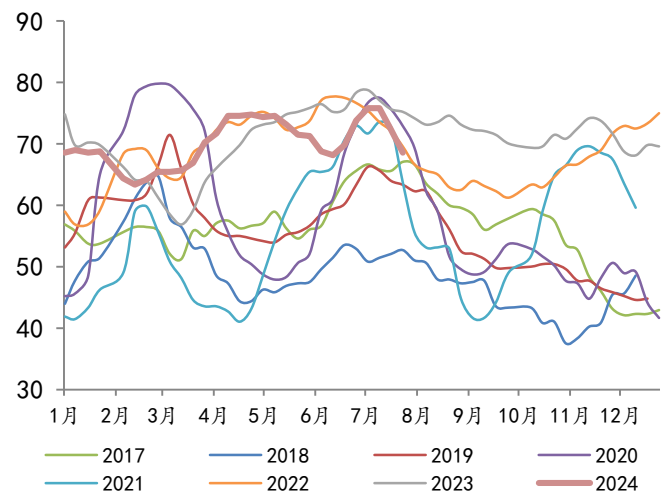
吨，据数字水泥网，价格落实情况并不理想，主要是市场资金紧张，新开工程项目较少，以及阴雨天气不断，水泥需求表现较差，企业日出货在 3-6 成不等，错峰生产刚刚开始，库存仍在高位，部分企业对市场信心不足，导致涨价难度较大。青岛、烟台地区水泥价格稳定，阶段性降雨干扰，下游需求表现欠佳，企业发货在 4 成左右。

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：水泥价格大稳小动，市场需求表现疲软

**【广东】** 广东珠三角及粤北地区水泥价格趋弱运行，雨水天气减少后，受资金紧张和高温天气影响，市场需求恢复有限，且广西低价水泥大量进入，抢占市场份额，本地企业日出货在 6-7 成，再未有进一步提升，库存高位运行，部分企业为增加出货量，小范围变相降低价格，幅度 10-15 元/吨，其他企业跟降可能性较大。粤西湛江、茂名地区水泥企业公布上调散装价格 50 元/吨，袋装价格 30 元/吨，前期部分企业有变相降价情况，为稳定当前盈利水平，防止水泥价格明显走低，企业大幅公布涨价，短期仍有降雨天气干扰，市场需求表现欠佳，价格具体执行情况待跟踪。

**【广西】** 广西南宁、崇左和玉林等地水泥价格平稳，市场需求在 4 成左右，库存维持在 60%-70%。百色地区水泥价格暂稳，天气情况较好，重点工程项目正常施工，企业日出货在 5-6 成，但因周边低价水泥冲击，本地企业稳价压力较大，不排除后期价格有回落可能。桂林和柳州地区水泥价格稳定，虽然民用需求减少，但区域内重点工程项目施工进度尚可，对水泥需求起到一定支撑，企业日出货在 5 成左右，个别出货较好企业能达 7 成水平，后期企业仍有推涨价格意愿。

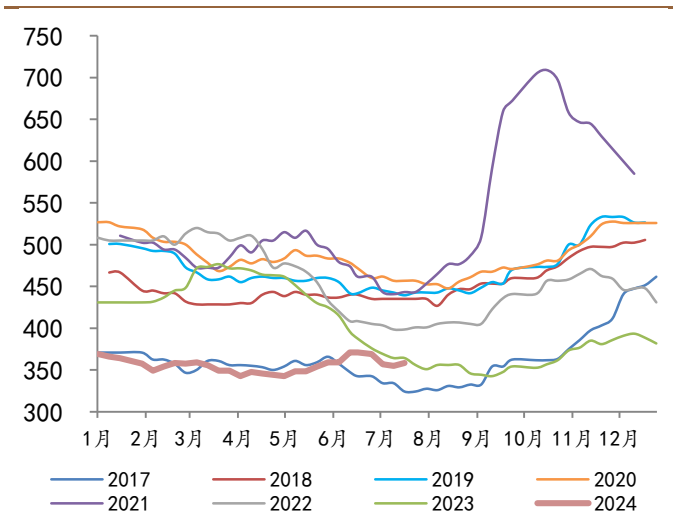
**【湖南】** 湖南长株潭地区水泥价格底部维稳，受持续高温天气影响，市场需求依旧较为低迷，企业出货在 4 成左右，库存高位运行。娄底、邵阳地区水泥价格平稳，在建项目陆续进入收尾阶段，新开工程较少，搅拌站方量下滑幅度较大，水泥需求 4-5 成，库存偏高运行。湘西、张家界地区水泥价格稳定，新开工程项目较少，以及高温天气持续，市场需求表现疲软，企业日出货在 3-4 成，库存偏

高运行，企业多是库满后再执行错峰生产。

**【湖北】**湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，高温天气延续，搅拌站和工程项目开工率不足，企业发货仅在 4-5 成，库存高位运行。宜昌、荆州地区市场需求不甚理想，受阶段性降雨以及高温影响，企业出货仅在 5 成左右，部分企业库满停产，短期报价稳定。襄阳地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，受河南地区涨价带动，为提升盈利，本地企业积极跟进；天气好转，下游工程项目恢复正常施工状态，企业出货增至 5 成左右，但库存高位运行，后期价格执行情况待跟踪。

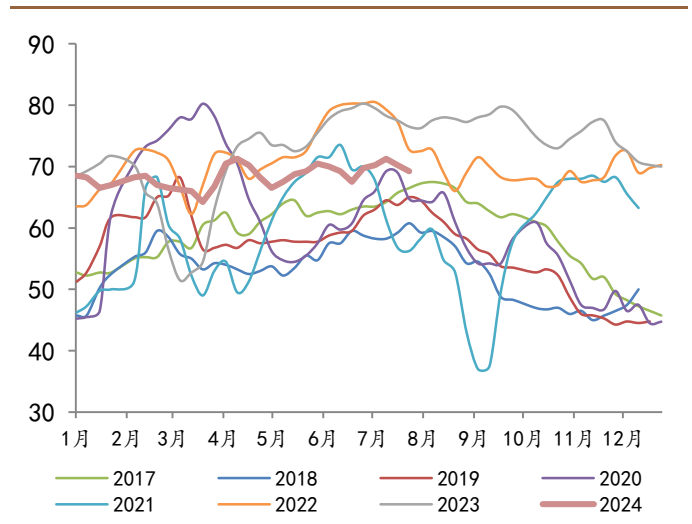
**【河南】**河南地区水泥企业公布高标号水泥价格上调 50 元/吨，低标水泥价格上调 30 元/吨。7 月 21 日-8 月 10 日，区域内企业执行 20 天错峰生产，截止 7 月 26 日，企业停窑率已达到 90%以上，执行情况良好，为提升盈利，企业积极推进价格上调。需求方面，部分区域受强降雨天气影响，水泥需求表现较差，企业综合出货在 3-4 成水平，库存高位或满库运行，价格落实幅度或有折扣。

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，市场需求表现疲软

**【四川】**四川成德绵地区散装水泥价格继续下调 10-20 元/吨，雨水天气频繁，工程项目和搅拌站开工率降低，市场需求表现疲软，企业发货仅在 3 成左右，库存快速升至高位甚至满库状态，部分企业急于出货，率先下调价格，其他企业陆续跟降。达州地区水泥价格下调 30 元/吨，受广安方向低价水泥冲击影响，为维护市场份额，本地企业被迫下调价格，目前区域内重点工程项目施工正常，市场需求表现较好，企业日出货在 6-8 成。广元、巴中地区水泥价格暂稳，受雨水天气影响，水泥需求减弱，企业发货在 4-5 成。

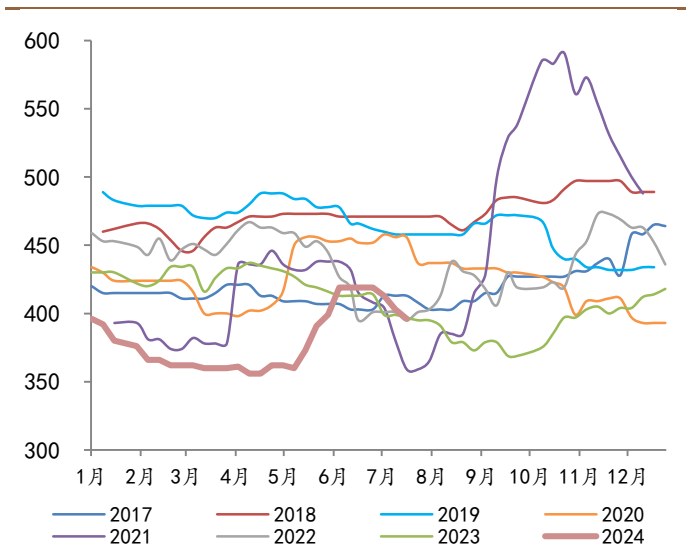
**【重庆】**重庆主城、渝西北等地水泥价格继续下调 30-80 元/吨不等，价格下调原因：一是高温天气持续，下游工程施工继续受限，企业出货仅在 3-5 成水平；

二是部分企业未按要求执行错峰生产，导致供给压力加大；三是前期价格大幅上调后，盈利空间明显提升，个别小型民营企业变相降价抢量，加之需求较差，大企业稳价困难，导致价格大幅回落。渝东北、渝东南地区水泥价格趋弱运行，水泥需求表现一般，企业出货 5 成水平，随着周边地区价格下调，企业有跟降预期。

**【云南】**云南昆明、玉溪、曲靖、红河、普洱和大理等地水泥企业计划上调价格 50-100 元/吨，昆明地区企业计划将 P.O42.5 散出厂价推涨至 300-320 元/吨，企业陆续执行错峰生产，市场供应减少，且区域内多数企业长期处于亏损状态，为提升盈利，大幅推涨价格；受资金紧张和雨水天气影响，市场需求表现疲软，企业发货仅在 3-5 成水平，以及此次涨价幅度较大，具体执行情况待跟踪。丽江、楚雄地区企业未来几日也有跟涨价格计划。

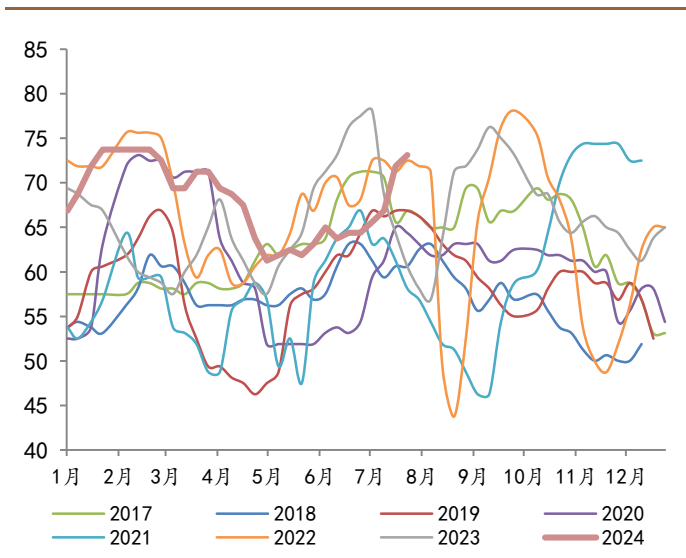
**【贵州】**贵州贵阳、安顺地区水泥价格平稳，雨水天气减少，但市场资金短缺，房地产和市政工程施工进展缓慢，目前主要以重点工程项目需求为主，企业发货环比提升有限，日出货在正常水平的 3 成左右，库存多在中等偏上运行。毕节、六盘水地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，前期价格推涨后，陆续出现回落，为稳定价格，主导企业再次引领价格上涨，欲以涨促稳；水泥需求持续疲软，企业出货 2-3 成，且库存均在高位运行，价格执行情况待跟踪。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

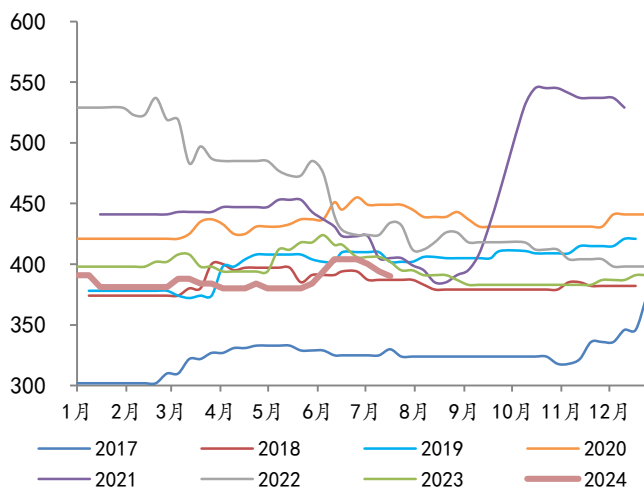
### 2.1.6. 西北地区：水泥价格继续下调，市场需求继续减弱

**【陕西】**陕西关中地区水泥价格继续下调 20-30 元/吨，阴雨天气频繁，下游工程项目和搅拌站开工率降低，水泥需求继续减弱，企业出货仅在 4 成左右，市场竞争激烈，导致水泥价格再次回落。汉中、安康地区水泥价格平稳，降雨天气不断，水泥需求 4 成左右，部分企业库满后被迫停产。

**【甘肃】**甘肃兰州、白银地区水泥价格暂稳，降雨天气影响较小，各企业出

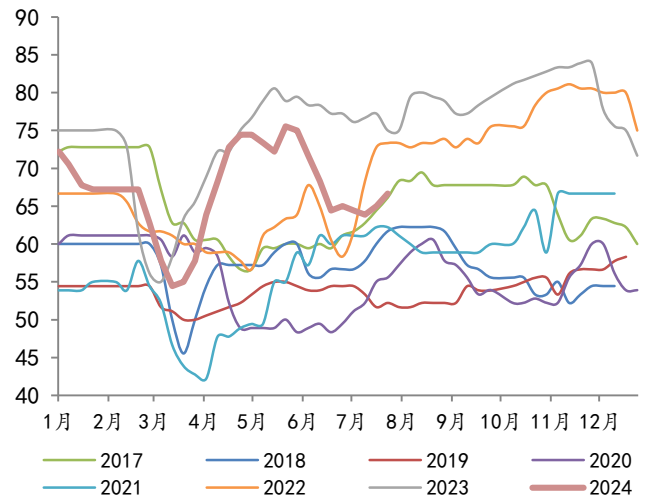
货保持在 5-8 成不等，由于外来低价水泥不断，对本地市场冲击较大，为维护市场份额，企业有小幅下调价格计划。酒泉、嘉峪关地区水泥价格平稳，前期价格上调后，下游搅拌站拿货谨慎，企业出货下滑 30%左右，仅剩 4 成水平，目前各企业生产线仍在执行错峰生产，库存多在中等水平。陇南地区受洪涝灾害影响，市场需求基本处于停滞状态。

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

本周水泥价格环比回落，需求总体偏弱，但有部分省份停窑涨价。供给端，部分省份开始启动下阶段停窑，总体看库存仍然充裕；需求端，本周来看，北方需求较差，高温降雨天气影响范围较大，南方相对较好，但增长有限；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。**

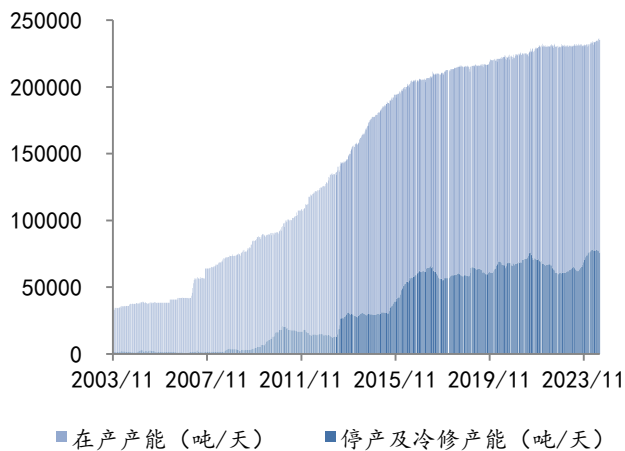


### 3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅扩大，光伏玻璃价格由下降转为平稳

#### 3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比增加

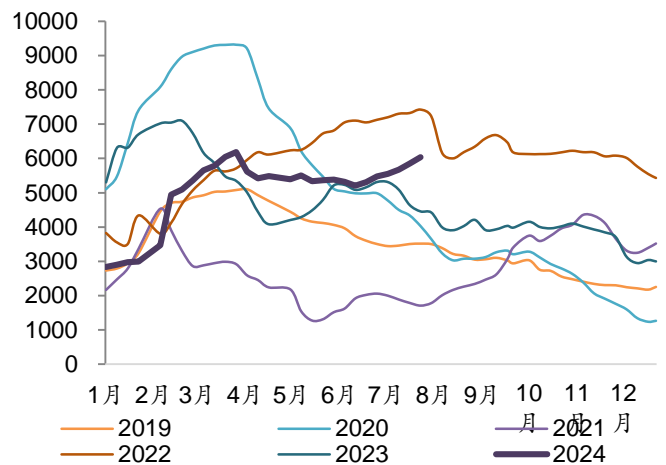
根据卓创资讯，截至7月25日，全国浮法玻璃生产线共计296条，在产251条，日熔量共计171265吨，较上周持平。周内暂无产线变化。周内国内库存总量6040万重量箱，较7月18日库存增加189万重量箱，环比增加3.2%，同比增加1585万重量箱，同比增加35.6%。

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：市场需求维持弱势，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1492.45元/吨，较上周均价（1536.01元/吨）下跌43.56元/吨，跌幅2.84%，环比跌幅扩大。

**【华北】价格小幅松动，成交疲软难振。**周内沙河区域价格多数下调1-2元/重量箱，成交依旧表现疲软，中下游持仓谨慎，贸易商维持常规库存，下游低库存操作为主。目前沙河区域大板货源外发优势依然不足，部分厂库存略有压力，后期价格或仍将有一定松动。京津唐区域周内部分厂价格松动1-2元/重量箱，个别低价厂家库存增速放缓，但整体出货压力仍偏大。

**【华东】价格偏弱运行，下游采购谨慎。**本周华东浮法玻璃市场价格整体偏弱运行，各厂周内价格下调1-4元/重量箱不等，市场价格跟跌。一方面外围区域价格下探影响；另一方面市场交投偏淡下，区域内下游提货谨慎度高，多数厂成交多灵活商谈。当前，需求是价格的主要影响因素，现阶段下游深加工订单增量寥寥，局部开工无明显改善下，短期提货谨慎度增强，价格下探对市场刺激作用相对有限，短期供需博弈或将持续。

**【华中】价格松动，区域内出货存差异。**周内华中浮法玻璃厂价格稳中偏弱

运行，多数厂白玻下调 1-3 元/重量箱不等，超白价格亦有松动。本周加工厂订单量仍未见好转，叠加降价氛围和资金压力影响下，仍延续规格性补货为主，仅个别厂受期货盘面影响，出货尚可，但多数厂出货仍显一般。受周边市场持续降价的影响，区域间价差逐渐缩小，导致部分厂外发优势减弱，因此不排除下周价格将继续下移，但在成本端支撑下，下移幅度或将有限。

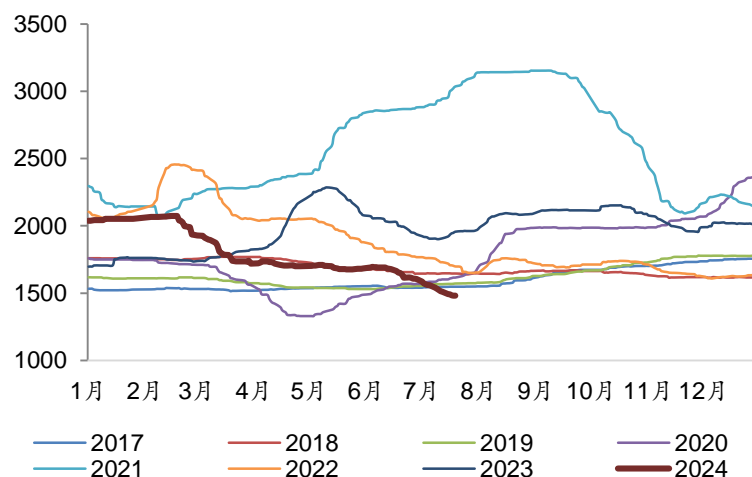
**【华南】中下游谨慎补货，原片企业产销偏弱。**周内华南区域浮法白玻普降 2 元/重量箱，目前主流价格为 76 元/重量箱，价格已经创近两年新低。区域内原片企业供应压力较大，中下游多刚需采货为主，部分大型加工厂及贸易商量大价优，成交价格存弹性空间。区域内部分企业存转产超白计划，需进一步结合市场实际跟踪落实，25 日区域内超白玻璃普降 60 元/吨。短期来看，华南区域仍未见明显企稳迹象。

**【西南】价格重心小幅下移，成交灵活。**本周西南玻璃市场价格延续小幅下跌趋势，企业报价主流下调 20-40 元/吨，成交存在商谈空间。截至目前，川渝区域主流成交区间 1400-1560 元/吨，贵州部分外发价格低于 1300 元/吨，多数企业处于亏损状态。周内多数企业普通白玻产销基本平衡，但去库存难度。据卓创资讯，预计短期市场成交保持灵活，月底或加大促量力度。

**【东北】价格下跌，出货平平。**本周东北市场价格偏弱运行，企业报价下调 1-4 元/重量箱不等，成交灵活。周内市场交投一般，企业出货平平，受周边市场价格下跌影响，成交重心亦有下移。

**【西北】成交重心下移，出货一般。**本周西北市场价格偏弱运行，降幅 1-3 元/重量箱不等，部分厂促量政策加大，成交灵活度增加，但整体出货仍显一般。受西南、华北价格持续下跌的影响，西北下周价格或难以持稳，但在成本支撑下，降幅或将有限。

图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)

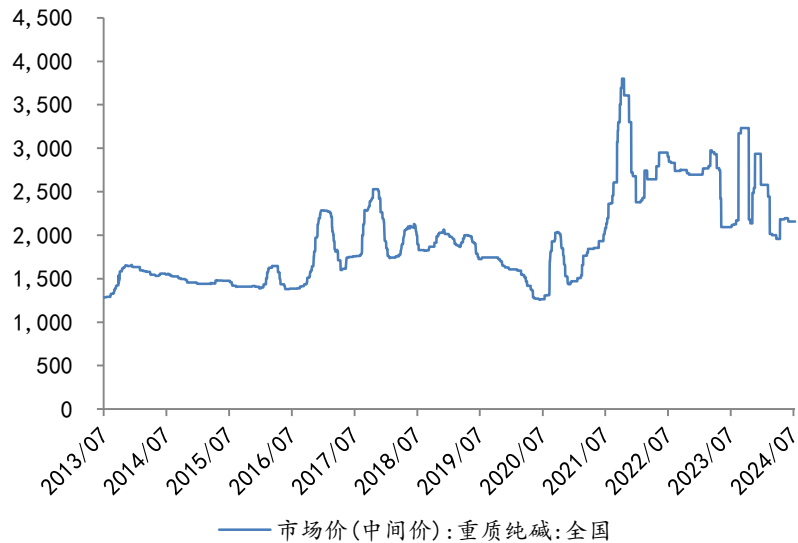


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**本周国内纯碱市场成交重心下移。**本周国内轻碱主流出厂价格在 1720-2000 元/吨，轻碱主流终端价格在 1850-2050 元/吨，截至 7 月 25 日国内轻碱出厂均

价在 1883 元/吨，较 7 月 18 日均价下跌 0.3%，跌幅较上周收窄 1.5 个百分点；本周国内重碱主流送到终端价格在 1850-2100 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

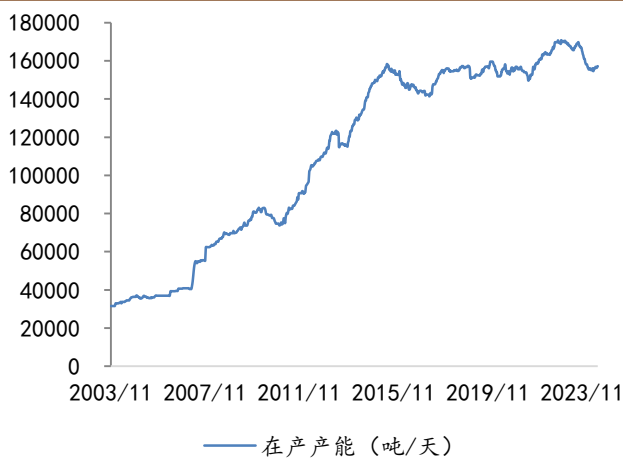


资料来源：Wind，德邦证券研究所

### 3.1.2. 供给端变化：本周产能平稳

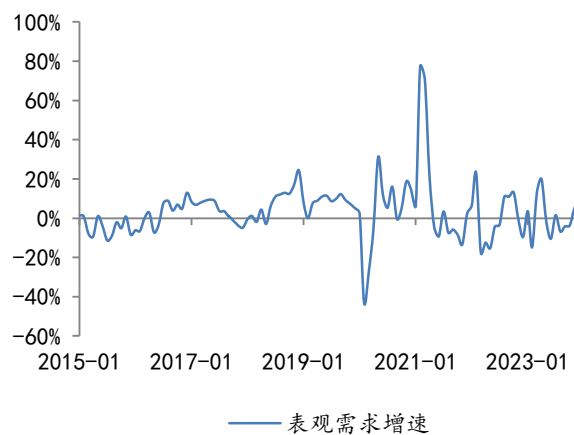
**本周产能平稳。**全国浮法玻璃生产线共计 296 条，在产 251 条，日熔量共计 171265 吨，较上周持平。周内暂无产线变化；中玻（临沂）新材料科技有限公司 600T/D 浮法线原产欧洲灰，7 月 15 日前后该线投料改白玻、山西利虎玻璃（集团）有限公司 600T/D 交城四线 7 月 12 日 F 绿汽玻投料转产建筑白玻，23 日完全正色。

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

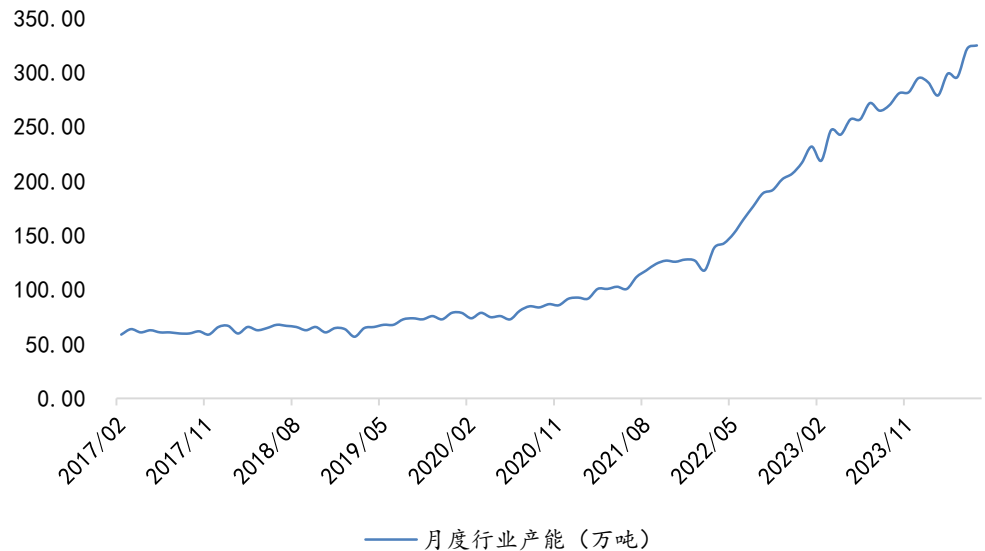


资料来源：Wind，德邦研究所

### 3.2. 光伏玻璃：整体交投一般，供应较为充足

供给端，全国光伏玻璃在产生产线共计 539 条，日熔量合计 112400 吨/日，环比减少 0.53%，较上周降幅收窄 0.04 个百分点，同比增加 23.88%，较上周增幅收窄 0.66 个百分点。下周部分装置有冷修计划，新产线投产节奏放缓，局部供应量稍减。而多数产线生产稳定，厂家库存偏高，整体供应仍较为充足。

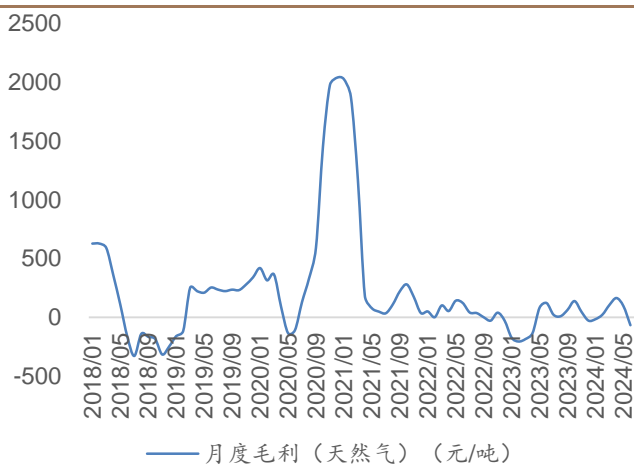
图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

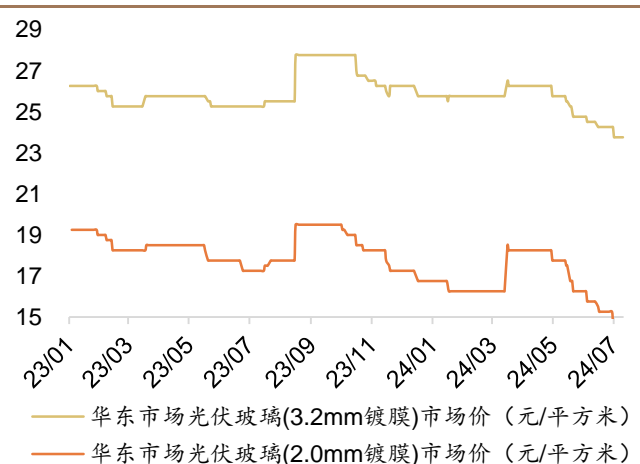
价格方面，周内主流报价暂稳，实际成交重心松动。截至 7 月 25 日，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 14-14.5 元/平方米，环比下降 3.39%，较上周降幅扩大 0.11 个百分点；3.2mm 镀膜主流订单价格 23.5-24 元/平方米，环比持平，较上周由下降转为平稳。

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

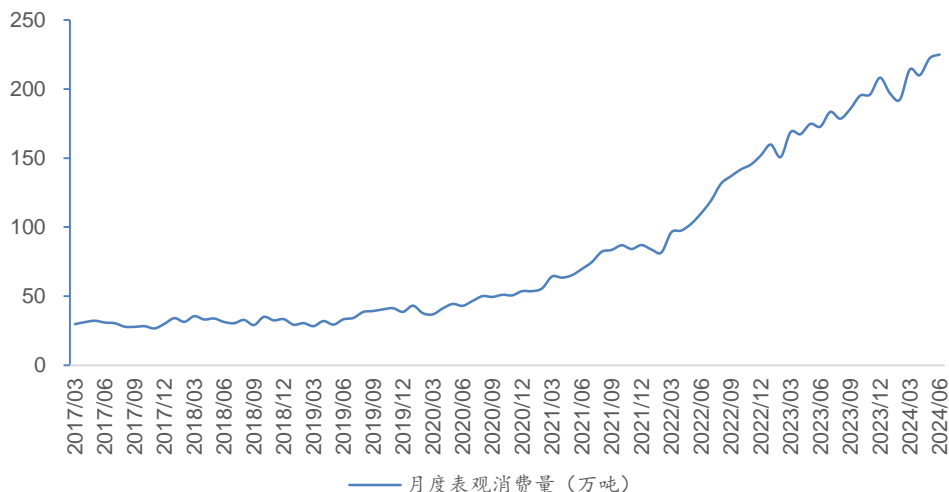
图 25：华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**需求端方面**，近期局部需求稍有好转，而整体装机推进仍不及预期。组件厂家成品库存较高，开工率维持低位。较低利润水平下，多数企业备货谨慎，按需采购为主，且存继续压价心理，需求端支撑有限。**产业链方面**，近期虽局部需求稍有好转，但整体装机推进仍显缓慢。下游用户采购谨慎，存压价心理，部分招标价格下行。近期组件厂家订单跟进不饱和，成品库存较高。部分让利出货，局部成交重心松动。下周来看，国内外订单尚未见明显增加迹象，组件厂家排产仍偏低，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

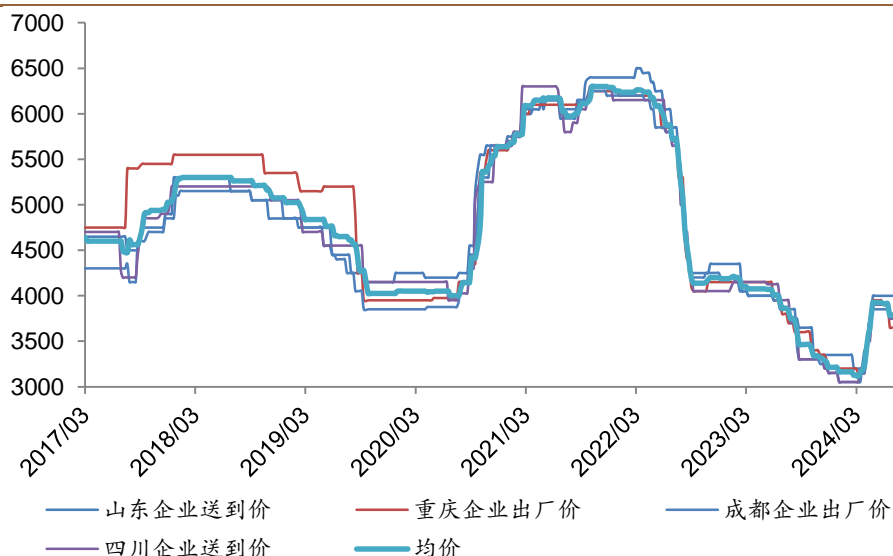
**本周浮法玻璃价格延续弱势，区域间价差仍待修复。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1492.45 元/吨，较上周均价（1536.01 元/吨）下跌 43.56 元/吨，跌幅 2.84%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：目前中下游加工厂订单需求一般，成品库略有积压，对原片多刚需采购为主。本周国内浮法白玻主流下跌 1-3 元/重量箱，原片生产企业毛利倒挂，对价格形成支撑，部分区域下跌速度放缓，从价格走势图可以看出，当前华北、华中、华南价格差幅不大，当前华东价格处于全国价格高点。临近月末，部分企业或加大批量促销力度以达到降库目的，价格仍有向下调整可能；2) 供应端：多数区域产大于销，原片企业库存累加，供应压力增大；3) 成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后反弹上涨压缩行业利润空间，24 年 1 月起新一轮下跌再次开启，至 4 月底纯碱价格重新回升。本周纯碱市场价格下滑，截止 7 月 26 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：无碱粗纱市场价格趋稳延续，电子纱市场价格稳定

### 4.1. 无碱粗纱市场价格趋稳延续，市场交投偏弱

**无碱粗纱市场价格趋稳延续，市场交投偏弱。**本周无碱池窑粗纱市场价格整体维稳延续，各池窑厂报价暂稳，一方面，业内主要大厂挺价意愿较强，市场调价空间有限；另一方面看，当前传统淡季下，需求平淡延续，价格调整对市场刺激作用有限，各池窑厂成本端支撑下，短期调价偏谨慎。供应端来看，后期新产能点火预期增强，市场观望情绪加重，供需博弈持续。当前各池窑厂多数产品出货较弱，月内新单下单不及预期，短期价格调整动力不足。截至7月25日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3600-3700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（3688元/吨）持平，同比下跌达2.71%，同比降幅收窄1.24个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

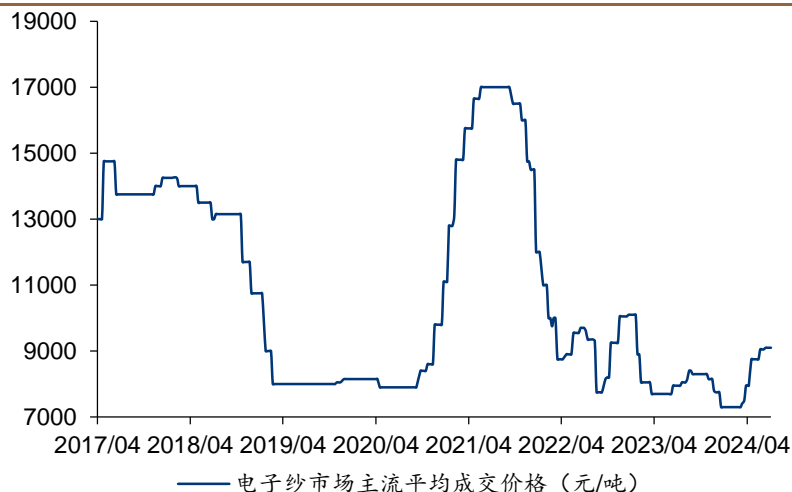


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 4.2. 电子纱市场报价稳定，供应量局部增加

**电子纱市场报价稳定，供应量局部增加。**本周电子纱市场价格暂无调整，市场交投相对平稳。基于前期部分冷修产线点火复产，近日江苏个别产线陆续投产，电子纱供应局部增加，而下游电子布市场来看，当前各池窑厂库存压力不大，下游深加工按需采购是主流，短期价格提涨动力有限，据卓创资讯，预计电子纱及电子布价格大概率维稳延续。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概率趋稳延续，池窑厂挺价意向较强，而需求疲软下，价格调整对市场刺激作用不大，加之成本支撑下，少数厂短期计划调涨，但落实存较大不确定性，据卓创资讯，预计短期维稳延续。**电子纱市场或趋稳。**本周电子纱市场价格无调整，然各池窑厂出货较前期稍有放缓，中下游订单续入量减少下，短期市场大概率趋稳运行，后期产量变动值得关注。

### 4.3. 行业观点

**本周粗纱及电子纱价格平稳，粗纱新增产能再释放。**7月26日，中国巨石淮安零碳智能制造基地第二条年产10万吨生产线点火，后市仍有粗纱产能投产，供给端压力显现。本周国内无碱粗纱市场价格延续平稳走势，各池窑厂暂稳延续，但市场交投一般：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（3688元/吨）持平，同比下跌达2.71%，同比降幅收窄1.24个百分点。2)电子纱/电子布：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。**

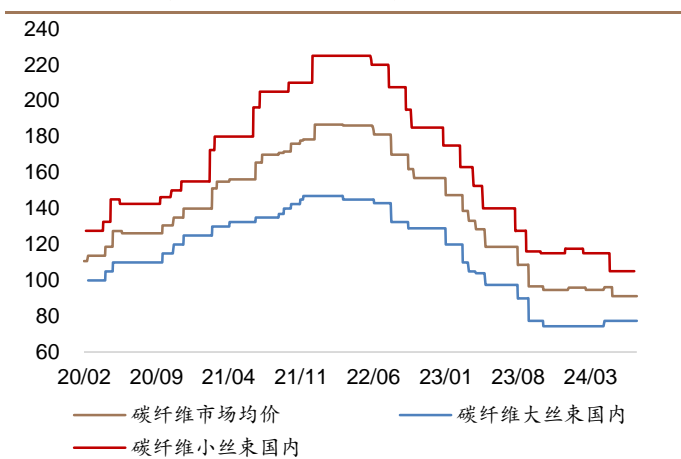
## 5. 碳纤维：价格暂稳整理，利润略有增加

**市场综述：**本周（2024.7.19-2024.7.25）碳纤维市场价格暂稳整理。截至7月25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略有下滑，碳纤维企业成本支撑走弱，价格暂稳，利润水平仍不佳；供应端，国内企业开工负荷维持低位，整体供应充足，持货商心态积极出货；需求端，下游需求表现一般，执行订单为主，新单商谈有限，整体需求略显乏力。总体而言，本周碳纤维行业基本面仍然偏弱，国内碳纤维市场价格暂稳整理。

### 5.1. 价格：本周市场价格暂稳整理

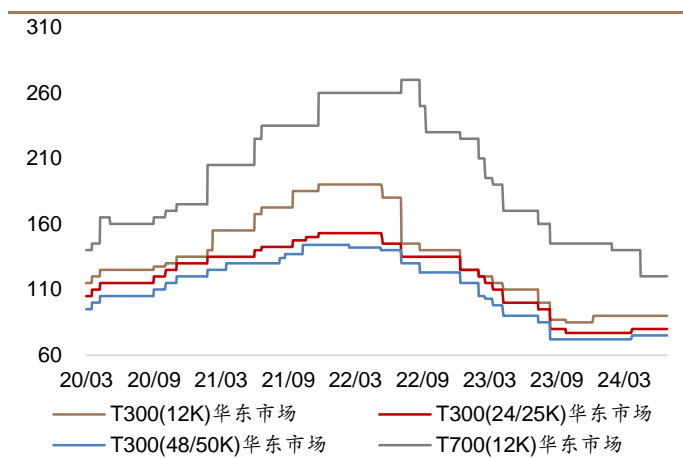
**本周碳纤维市场价格暂稳整理。**截至7月25日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-85元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考110-130元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）



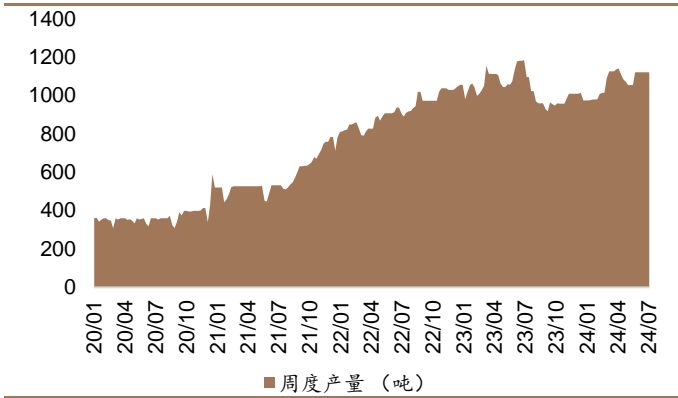
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 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，市场库存维持高位，国内市场整体供应充足。

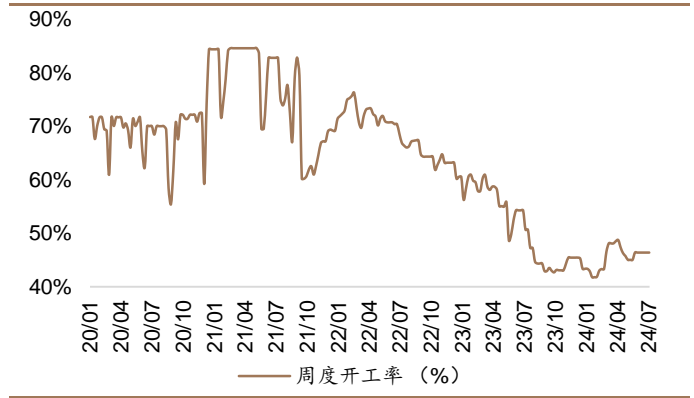


图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



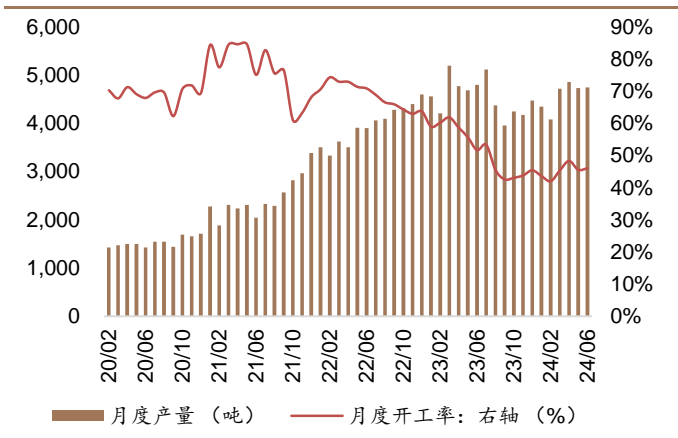
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



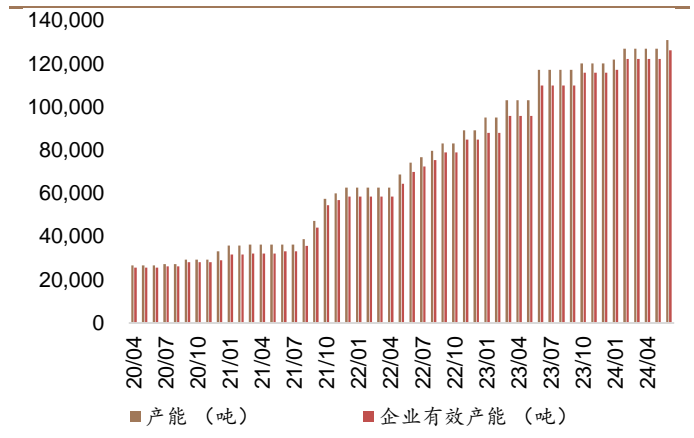
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

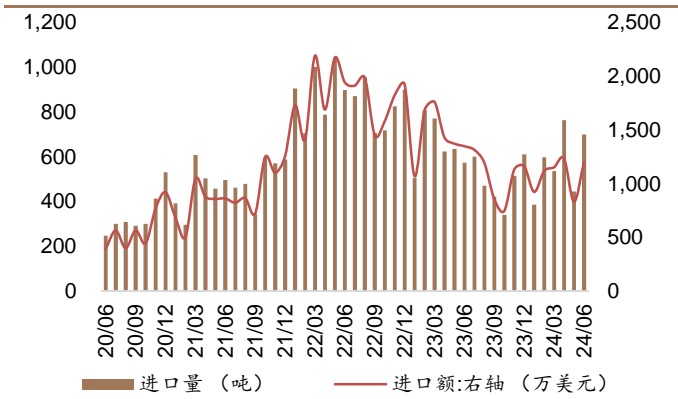
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

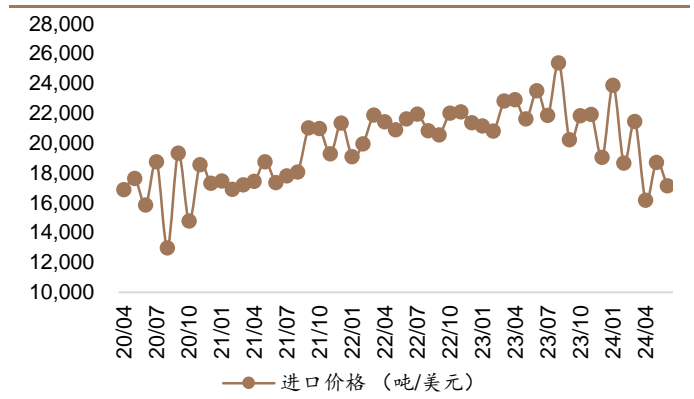
**进口情况:** 2024 年 6 月, 国内碳纤维进口量 699.243 吨, 进口金额达到 11973868 美元, 进口价格 17124.04 美元/吨, 进口同比增加 22.1%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和墨西哥, 进口数量达到 200 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量达到 100 吨以上。

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

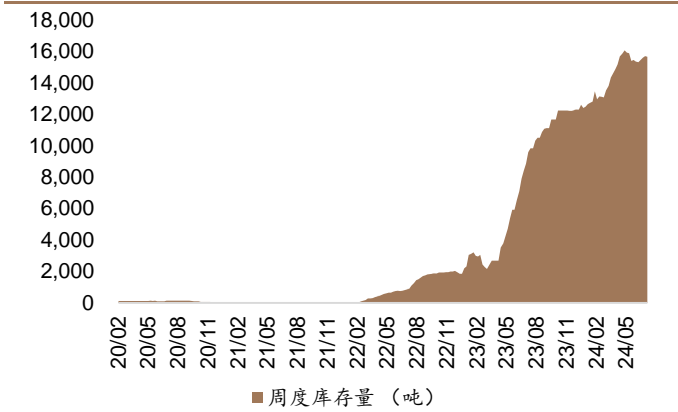


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

### 5.3. 需求：下游市场需求一般

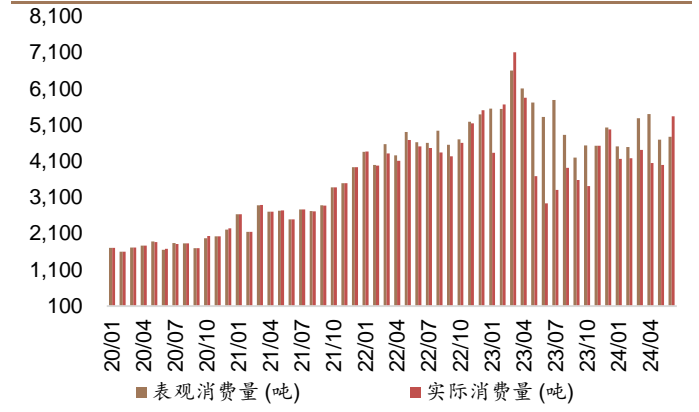
**需求方面：**本周碳纤维下游市场需求一般。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求一般，出口订单减少；碳碳复材等需求相对平稳，追求性价比优势；其他需求多维持稳定，暂无明显增量。总体而言，本周碳纤维下游需求保持清淡。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



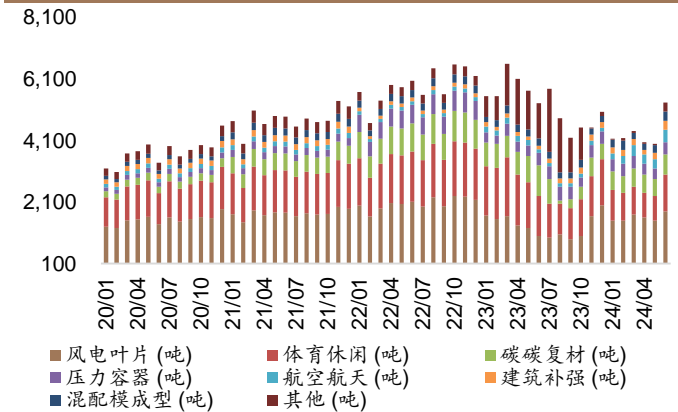
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



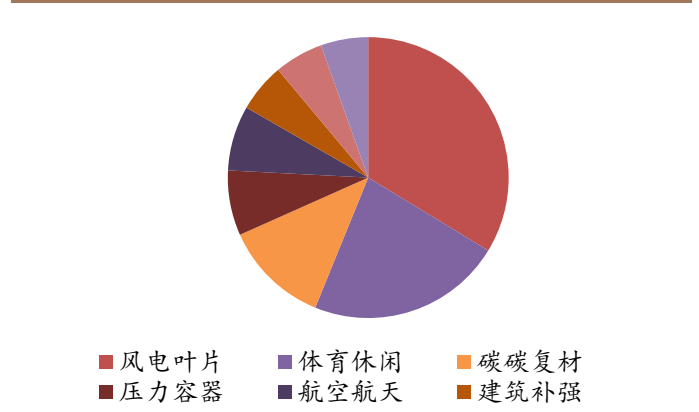
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

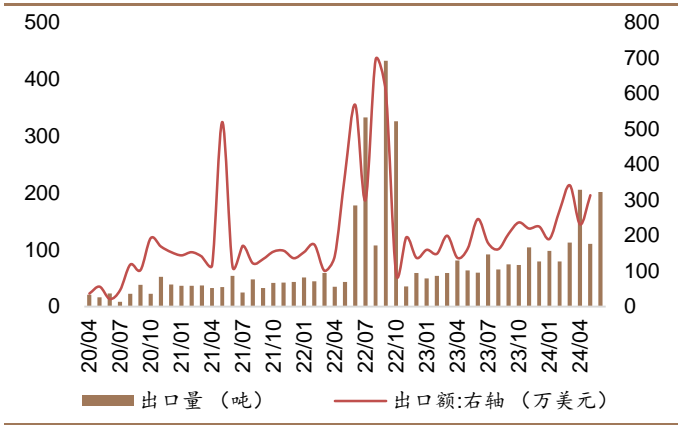
图 40：国内碳纤维 2024 年 6 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

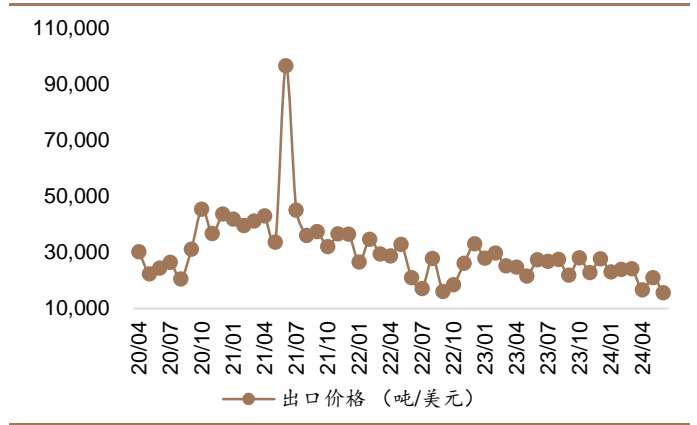
**出口情况：**2024年6月，国内碳纤维出口量201.912吨，出口金额3137947美元，出口价格15541.16美元/吨，出口同比增加237.32%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是越南、俄罗斯和韩国，出口数量达到20吨以上；从出口企业注册地来看，主要是广西壮族自治区、青海省、吉林省和北京市，出口数量达到20吨以上。

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



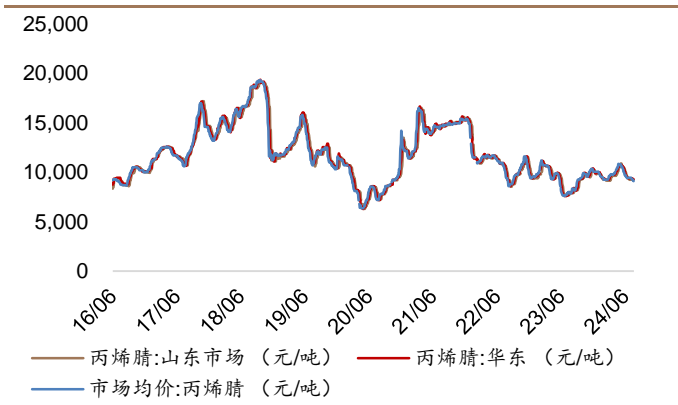
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

#### 5.4. 成本利润: 行业成本略有下滑, 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, 丙烯腈价格略有下滑。截至今日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9100 元/吨, 较上周同期下跌 50 元/吨; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 9121 元/吨, 较上周均价下跌 114 元/吨。

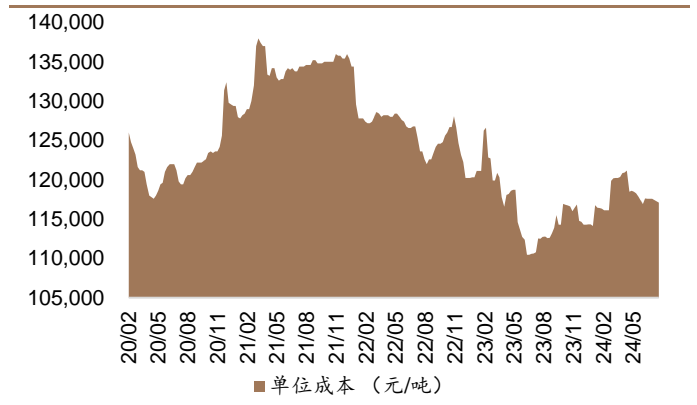
**单位生产成本:** 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.22 元/千克。

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

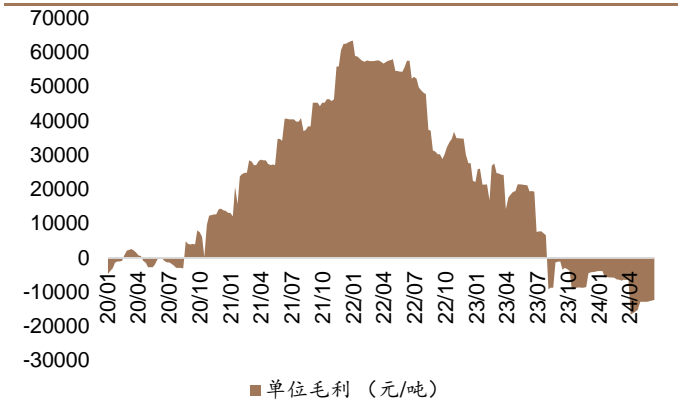
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

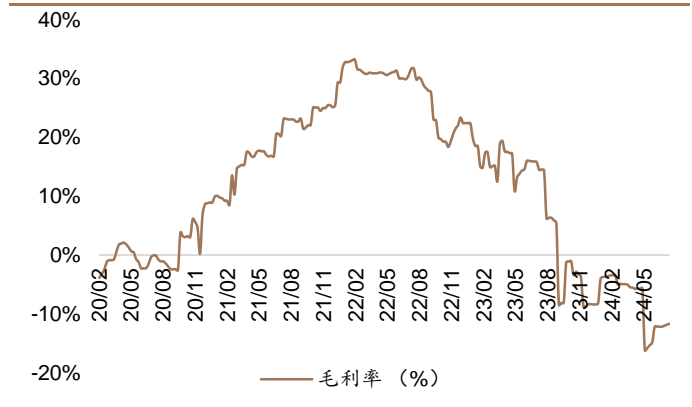
**利润方面:** 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润略有增加。截至 7 月 25 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 6.51 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-3.49 元/千克; PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 6.47 元/千克, 较上周平均利润增加 0.22 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约-3.53 元/千克, 较上周平均利润增加 0.22 元/千克。

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暂稳整理，市场供应充足，但需求跟进一般，据百川盈孚，预计下周国内碳纤维市场价格偏弱整理：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，原材料成本高位运行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 25 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。