



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

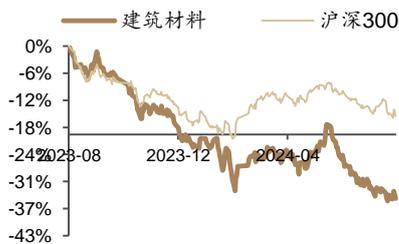
王逸枫

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：LPR 再下调 10bp，降成本提信心》，2024.7.28
- 《三棵树 (603737.SH)：价格下行叠加减值拖累业绩表现，零售维持韧性销量持续增长》，2024.7.27
- 《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：7月百强房企销售季节性回落，期待新一轮政策迎接下半年旺季

投资要点：

周观点：根据克尔瑞数据，7月百强房企实现销售操盘金额 2790.7 亿元，环比降低 36.4%，同比降低 19.7%，单月业绩规模继续保持在历史较低水平；累计业绩来看，1-7 月百强房企实现销售约 2.13 万亿元，同比降低 37.5%，降幅收窄 2 个百分点。地产销售呈现季节性回落，而微观来看，地产链需求疲软与地产销售相互验证。本周政治局会议再次强调房地产政策，坚持消化存量和优化增量相结合，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。进入 8 月份，一方面进入到中报窗口期，另外即将迎来传统需求旺季，而大会之后政策端的催化或决定了“金九银十”旺季的成色。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）；其次，积极布局旺季或将涨价的品种，**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 0.65x（截至 8 月 2 日），处于近十年来低位，华新水泥（港股）为 7.36%、塔牌集团为 6.86%、海螺水泥（港股）为 5.74%、海螺水泥为 4.12%等，我们认为，当前水泥基本面已处于阶段性底部，前期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**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）。

- **消费建材：进入中报窗口期，短期板块依旧承压。**近期部分消费建材公司发布半年业绩预告或中报，仍表现出一定的压力，需求端尚无明确好转，期待政策端的进一步发力。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：本周粗纱及电子纱价格主流走稳，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维持稳定走势，各池窑厂暂稳

价观望，至月底，部分厂走货略好转：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 1.97%，同比降幅收窄 0.74 个百分点。2) 电子纱/电子布：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。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：本周国内浮法玻璃价格延续下行走势，但降幅收窄，交投氛围仍显一般。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1470.97 元/吨，较上周均价（1492.45 元/吨）下跌 21.48 元/吨，跌幅 1.44%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：周内浮法市场高供给、低需求是影响玻璃价格运行趋势的主要影响因素，多地浮法厂累计下调 1-4 元/重量箱不等，少数地区价格维稳观望，局部成交量有所好转，但多数厂仍维持产大于销，库存增加。受浮法原片价格下跌至亏损等因素影响，零星企业发布涨价计划，多以提振新月玻璃行情信心，但新价落实一般。后市看，终端需求无明显变化，据卓创资讯，预计短期价格主流走稳，局部价格在厂库高压下或有松动；2) 供应端：多数厂仍维持产大于销，库存增加，华中、华南个别产线 8 月中旬存冷修计划；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 8 月 2 日全国重质纯碱均价约 1936 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：本周水泥价格下跌，南方地区和西北地区下跌相对较多。**供给端，错峰生产仍保持稳定局面，规律性错峰令库存总体受控；需求端，全国多数区域仍存在大范围降雨与高温天气交替影响，需求疲软；成本端，成本变动不大，煤炭价格波动不是当前左右水泥价格的关键因素。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8月1日国内碳纤维市场均价约为85元/千克，较上周同期均价下降，其中大丝束均价72.5元/千克(T30024/25K约75元/千克；T30048/50K约70元/千克)，小丝束均价97.5元/千克(T70012K约110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：市场价格环比回落，需求表现偏弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	9
2.1.1. 华北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现下滑.....	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：水泥价格大稳小动，市场需求表现清淡.....	10
2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现欠佳.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格出现回落，市场需求表现低迷.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格持续回落，市场需求继续疲软.....	14
2.2. 行业观点.....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅收窄，光伏玻璃价格环比持平.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应较上周略降，库存环比增加.....	17
3.1.1. 价格变化：市场需求变化不大，价格环比跌幅收窄.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能略降.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投淡稳，供应端压力延续.....	20
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格主流走稳，电子纱市场价格维稳延续.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格主流走稳，后期或存小涨预期.....	22
4.2. 电子纱市场维稳延续，供应量存局部增加预期.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格弱势下行，平均利润下降.....	24
5.1. 价格：本周市场价格弱势下行.....	24
5.2. 供应：开工率较上周下降.....	24
5.3. 需求：下游市场需求清淡.....	26
5.4. 成本利润：行业成本持续走低，平均利润下降.....	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 2024/8/2)	7

1. 行情回顾

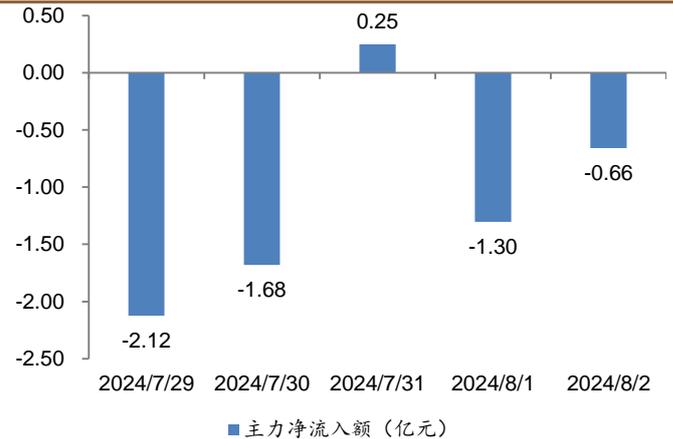
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 0.77 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.64 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 5.52 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是万年青、中交设计、帝欧家居、冀东水泥和国际复材。周内涨跌幅居后的是三棵树、北新建材、伟星新材、信义玻璃-H 和海螺水泥。

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 2024/8/2）

股票名称	代码	收盘价 元/港元	市值 亿元人民币/港元	绝对表现 (%)					
				1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	23.20	1,145.88	-1.57	-3.01	-4.01	-10.25	6.98	9.32
塔牌集团	002233.SZ	7.16	85.37	0.70	-0.83	1.13	-13.57	8.03	10.37
冀东水泥	000401.SZ	4.44	118.02	-0.22	3.02	-1.55	-45.85	-30.52	-28.18
华新水泥	600801.SH	14.24	244.51	-0.90	0.07	-2.80	3.50	19.07	21.41
万年青	000789.SZ	4.61	36.76	-0.43	5.01	-0.22	-45.57	-31.68	-29.34
上峰水泥	000672.SZ	6.36	61.65	-0.47	2.25	-1.40	-35.20	-16.15	-13.81
中交设计	600720.SH	9.17	189.06	0.11	4.32	0.33	-19.50	-5.37	-3.03
天山股份	000877.SZ	5.36	381.12	-0.56	1.52	-1.29	-38.18	-18.28	-15.94
华润建材科技-H	1313.HK	1.75	122.20	-0.57	-1.69	-2.78	-46.27	3.35	5.69
中国建材-H	3323.HK	2.48	209.18	-1.20	-1.59	-4.25	-43.89	-19.36	-17.02
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	5.94	159.40	-1.16	-1.49	-2.78	-31.45	-8.40	-6.06
南玻 A	000012.SZ	4.99	121.78	-0.60	1.01	-0.99	-15.17	-5.88	-3.54
信义玻璃-H	0868.HK	7.89	333.32	-3.07	-4.48	-4.59	-31.66	-6.41	-4.07
玻纤									
中国巨石	600176.SH	10.55	422.33	-2.04	-1.86	-0.85	-27.51	9.80	12.14
长海股份	300196.SZ	9.61	39.28	-1.13	-0.72	-1.54	-32.03	-10.53	-8.19
中材科技	002080.SZ	11.20	187.95	-1.32	-0.80	-2.27	-49.30	-27.07	-24.73
国际复材	301526.SZ	3.31	124.82	-1.19	2.80	-1.78	-49.54	-39.59	-37.25
再升科技	603601.SH	2.70	27.58	-1.46	2.66	-1.82	-40.81	-36.55	-34.21

其他消费建材

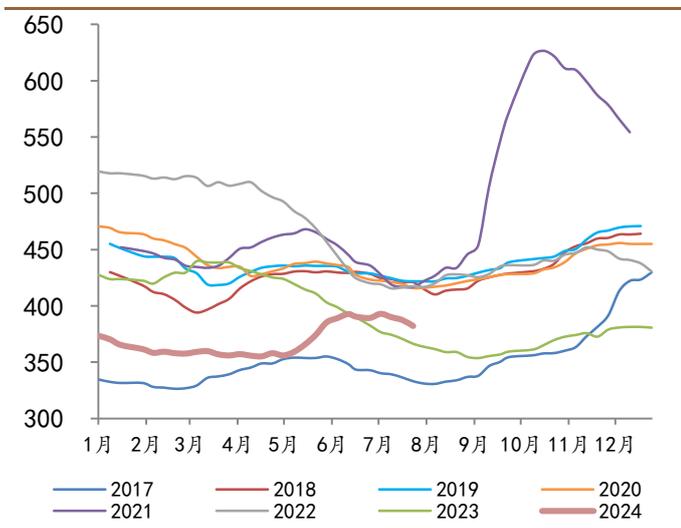
东方雨虹	002271.SZ	12.44	303.08	-1.97	-1.82	-4.09	-57.67	-32.96	-30.62
伟星新材	002372.SZ	13.54	215.56	-0.95	-4.78	-3.42	-34.26	-2.27	0.07
公元股份	002641.SZ	3.93	48.30	-0.76	1.55	-0.76	-33.49	-19.87	-17.53
北新建材	000786.SZ	24.52	414.27	-2.23	-10.12	-5.66	-10.13	7.75	10.09
科顺股份	300737.SZ	4.26	50.15	-0.70	2.65	-2.52	-58.84	-30.62	-28.28
兔宝宝	002043.SZ	9.29	77.96	-0.64	1.98	-2.42	-18.24	9.81	12.15
蒙娜丽莎	002918.SZ	8.27	34.34	-0.48	2.35	-2.13	-58.28	-36.83	-34.49
三棵树	603737.SH	29.64	156.21	-4.39	-14.46	-8.97	-62.22	-37.50	-35.17
坚朗五金	002791.SZ	22.78	73.25	-1.21	-0.09	-3.92	-64.51	-43.56	-41.22
东鹏控股	003012.SZ	5.85	68.62	-1.02	1.92	-1.52	-47.53	-25.96	-23.62
中国联塑	2128.HK	3.02	93.69	-1.63	0.00	-2.58	-38.08	-21.24	-18.90
帝欧家居	002798.SZ	3.26	12.55	-1.81	4.15	-1.51	-56.24	-50.23	-47.89

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比回落，需求表现偏弱

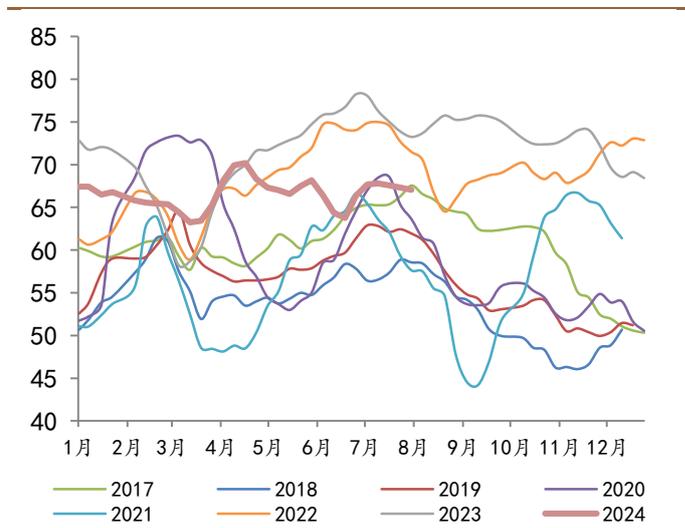
本周全国水泥市场价格环比回落 1.4%。价格回落区域主要集中在湖南、海南、重庆、四川和陕西等地，幅度 15-35 元/吨；价格上涨区域为广东和江西局部地区，幅度 15-20 元/吨。七月底八月初，受降雨和高温天气影响，国内水泥市场需求表现仍然偏弱，全国重点地区水泥企业平均出货率为 46.7%，环比提升不足 1 个百分点，其中华东、华中和西北地区出货情况略有好转，京津冀、东北和华南继续减弱。价格方面，受淡季因素影响，下游需求较差，部分地区如重庆、陕西出现过度竞争，市场维护不佳，导致价格出现大幅回落；而长三角和珠三角地区，随着天气好转，以及错峰生产加持，后期市场将会企稳向好。（参考数字水泥网）

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

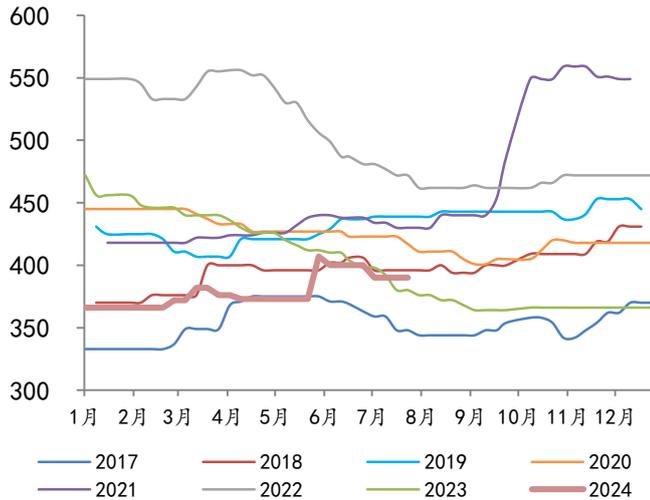
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现下滑

【京津冀】 京津唐地区水泥价格平稳，前半周受强降雨天气影响，部分工地停工，水泥需求基本处于停滞状态，后半周随着天气好转，下游需求逐步恢复。目前北京地区企业发货恢复至 5 成左右；天津地区企业日出货在 2-3 成；唐山地区企业发货 4 成水平。河北石家庄地区价格推涨仅部分企业价格执行上调，主因暴雨天气影响，部分区域出现洪涝灾害，水泥需求大幅下滑，企业出货降至 3-4 成，价格上涨支撑不足，同时邯郸和邢台地区价格上涨也未能落实。

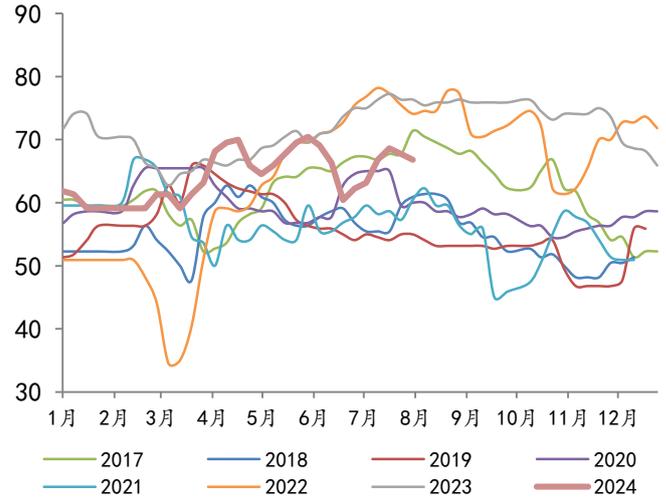
【内蒙古】 内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，雨水天气较多，水泥需求环比略有下滑，企业日出货降至 2-3 成水平，个别企业为增加出货量变相给予客户小幅优惠，主导企业报价稳定。包头、鄂尔多斯等地区下游市场需求仍然清淡，企业出货在 3 成左右，水泥和熟料价格平稳为主。

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（%）

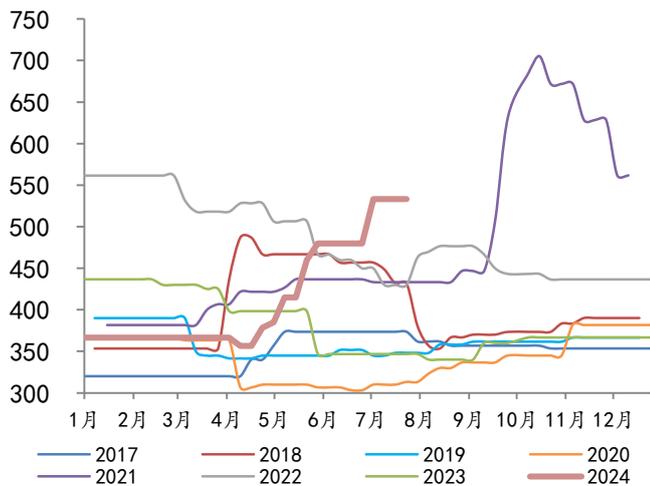


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现低迷

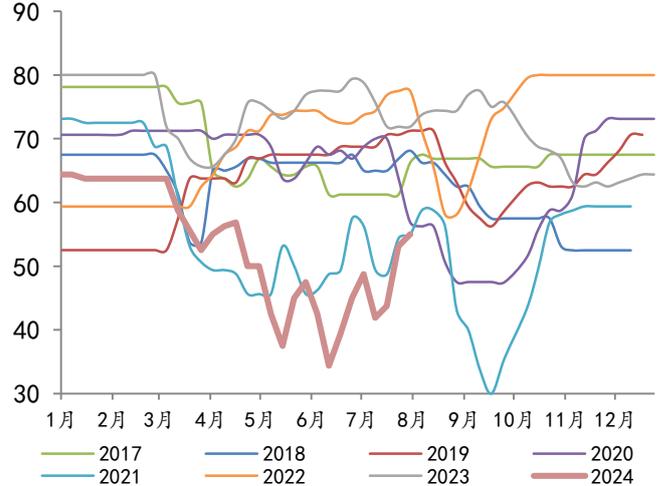
【黑吉辽】黑吉地区水泥价格稳定，雨水天气频繁，下游成交受阻，水泥需求环比减弱，企业日出货仅在 2 成左右，受益于错峰生产，库存暂无压力。辽中地区部分企业水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气较多，市场需求表现低迷，且经过前期连续价格上涨，企业都已恢复盈利状态，为增加出货量，开始有降价情况出现，主导企业为防止价格回落，于 7 月份增加错峰生产 5 天（共停产 20 天）。此外，8 月份辽东地区错峰生产再增加 5 天。

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：水泥价格大稳小动，市场需求表现清淡

【江苏】江苏南京地区水泥价格下调 20 元/吨，周边地区水泥价格陆续下调，低价冲击本地市场，为维护市场份额，本地企业陆续跟降。受持续高温天气影响，水泥需求仍表现清淡，企业日出货在 5-6 成，库存偏高运行。苏锡常地区水泥价格稳定，同样受高温天气影响，下游施工时间缩短，下游需求表现偏弱，企业出货在 5-6 成。扬州、泰州、盐城地区水泥价格趋弱运行，新开工程项目少，搅拌站方量萎缩明显，企业日出货在 5 成左右，随着周边地区价格回调，本地企业稳价压力较大，有降价预期。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格稳定，高温天气对市场需求仍有一定影响，外加下游拿货量不稳定，企业出货在 6-7 成之间波动，据市场数字水泥网，部分企业有继续推涨价格意愿。甬温台地区水泥价格平稳，高温天气持续，水泥需求表现一般，企业发货在 6-7 成，库存偏高。金建衢地区水泥企业继续公布价格上调 15-30 元/吨，企业正在按计划执行错峰生产，月减产在 30%左右，另外前期涨价有部分企业执行不到位，为稳定价格，主导企业再次引领价格上涨，短期市场需求环比无变化，企业日出货在 6 成左右。

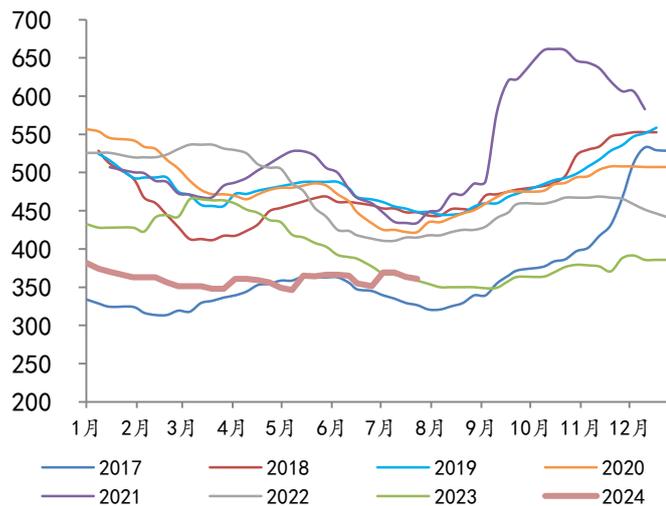
【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格平稳，受阴雨、高温天气干扰，下游需求暂未好转，企业日出货维持在 6-7 成，受益于错峰生产，库存在 60%上下。沿江芜湖、安庆等地区水泥价格稳定，高温天气持续，水泥需求 6-7 成，库存高位运行。皖北地区水泥企业公布价格上调 10 元/吨，价格上调主要是为提升盈利，企业依靠行业自律推动价格上涨，市场需求表现欠佳，企业日出货在 3-5 成不等。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格暂稳，市场需求表现清淡，企业日出货在 5-6 成，库存中高位，随着周边地区价格陆续上涨，本地企业有跟涨意愿。上饶、景德镇、宜春和赣州地区水泥企业陆续公布价格上调 20-30 元/吨，7 月份执行错峰生产 15 天，减产约 50%，以及前期涨价陆续出现回调情况，为提升盈利，企业依靠行业自律再次推动价格上涨，短期受高温、阴雨天气影响，市场需求表现一般，企业日出货在 4-6 成不等，价格稳定性待跟踪。江西地区水泥企业计划 8 月份错峰生产不少于 12 天。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格底部维稳，市场资金短缺，仅有一些零散小型项目在施工，水泥需求表现低迷，企业日出货仅在 4 成左右。龙岩及厦漳泉地区水泥价格稳定，房地产市场不景气，新开工程项目较少，水泥需求表现欠佳，企业日出货在 4-5 成，库存高位运行。据企业数字水泥网，若 8 月份错峰生产能执行到位，企业将会推涨价格。

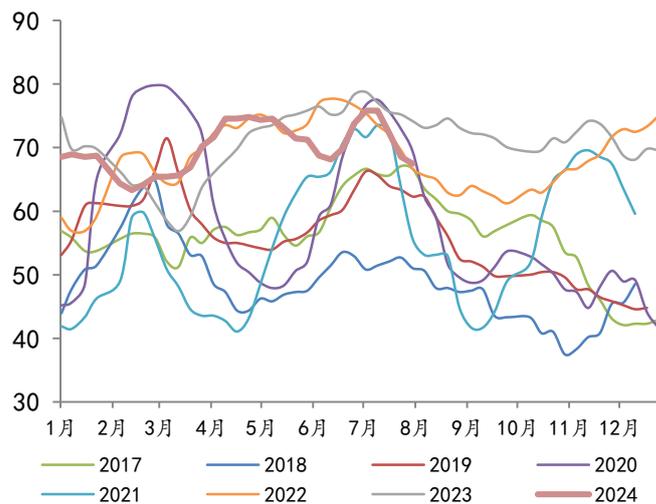
【山东】山东济南、淄博地区水泥价格稳定，市场需求表现清淡，企业发货在 4-5 成，仅个别有重点工程项目支撑企业出货量较好，在 6-7 成。聊城地区水泥价格下调 10 元/吨，市场需求表现不佳，以及外来低价水泥冲击，为维护市场份额，价格承压下行。烟台、青岛地区水泥价格趋弱运行，新开工程项目较少，以及阴雨天气较多，水泥需求表现偏弱，企业发货仅在 4 成左右，虽然有错峰生产，但库存下降缓慢，部分企业价格存在变相降低情况，幅度 10-20 元/吨。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现欠佳

【广东】 广东珠三角及粤北地区水泥企业公布散装价格上调 15 元/吨，价格上调原因：一是前期受雨水天气影响，个别企业为求发货，价格有 10 元/吨变相降低；二是广西错峰生产持续加码，8 月份平均停产 19 天，对广东地区冲击或将减弱，为提升盈利，本地企业再次推涨价格，本周受雨水天气干扰，以及涨价氛围烘托，水泥需求不稳定，企业发货在 5-7 成不等，库存偏高运行。粤东地区水泥价格暂稳，市场需求表现欠佳，企业日出货在 5 成左右，福建水泥进入本地市场小幅下调 5 元/吨，据数字水泥网，预计后期价格下调可能性较大。

【广西】 广西南宁和崇左地区水泥价格趋强运行，市场需求表现欠佳，企业发货在 4 成左右，库存中等略偏高。贵港和玉林地区水泥价格平稳，下游需求环比变化不大，企业日出货维持在 4 成左右，库存在 60% 左右。桂林地区水泥价格稳定，在建工程项目正常施工，整体水泥需求变化不大，企业日出货在 5-6 成，库存中高位。据数字水泥网，8 月份，省内企业计划继续执行差异化错峰生产，不同企业停产 17-21 天，有再次推涨价格意愿。

【海南】 海南地区水泥企业下调散装价格 15 元/吨，袋装价格 60 元/吨，市场需求表现清淡，企业出货在 5-6 成，部分企业为求发货，再次降价促销，其他企业被迫跟降。

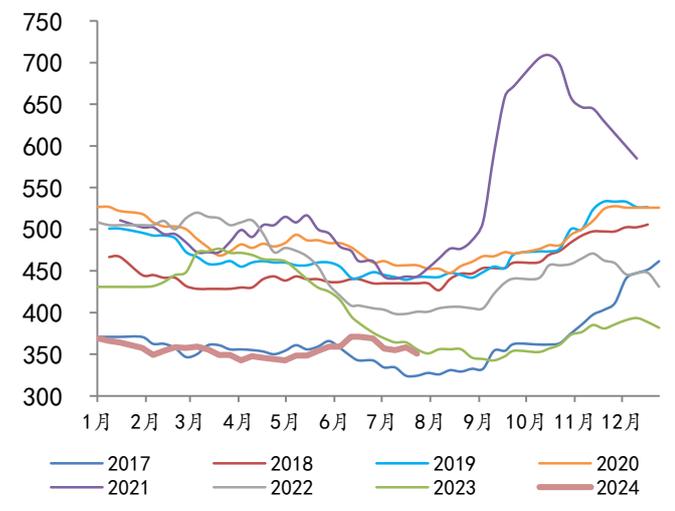
【湖南】 湖南长株潭地区水泥价格继续下调 10-20 元/吨，现长沙 P.O42.5 散出厂价 230-240 元/吨，价格回落主要是市场需求持续低迷，企业日出货仅在 4 成左右，同时错峰生产执行情况一般，市场供需关系得不到改善，导致价格持续回落。益阳、常德、张家界地区水泥价格下调 10-30 元/吨，新开工程项目较少，民用市场需求也表现不佳，企业出货量不足，库存高位运行，为求发货，价格走低。

【湖北】 湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，高温天气持续，水泥需求较为清淡，企业发货 5-6 成水平，由于下游资金到位情况欠佳，据数字水泥网，预计短期市场需求维持弱势运行，企业仍无错峰生产计划，库存高位运行，价格继续底部徘徊为主。襄阳地区水泥价格推涨未能落实到位，市场需求表现一般，以

及受河南地区价格回调影响，本地企业推涨价格信心不足。恩施地区水泥价格平稳，市场需求较前期无明显变化，企业出货维持在6成左右，短期库存压力不大。

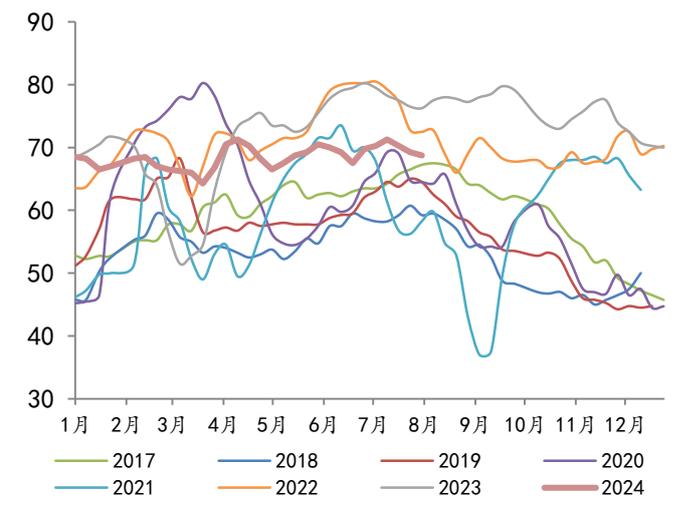
【河南】河南地区水泥价格陆续回落20-30元/吨，虽然降雨天气减少，但由于市场资金短缺，搅拌站以及工程项目开工率不足，水泥需求仍未有好转迹象，企业出货在正常水平的4-5成，目前各企业生产线正在执行错峰生产，库存下降缓慢，仍在高位运行，个别企业为增加出货量，先行下调价格，其他企业陆续跟进。

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，市场需求表现低迷

【四川】四川成都、德阳地区水泥价格下调10-20元/吨，自7月份以来，成都地区已累计下调价格60元/吨，雨水天气频繁，市场需求表现低迷，企业库存快速攀升，销售压力增大，为提升销量，价格持续回落，本周降雨有所缓解，企业出货提升至4-5成，据数字水泥网，预计后期价格将趋于稳定。宜宾、自贡地区水泥价格下调20元/吨，市场需求表现清淡，企业日出货在5-6成，且受周边地区降价影响，为维护市场份额，价格再次小幅回落。8月份，四川省水泥企业计划执行错峰生产不少于20天。

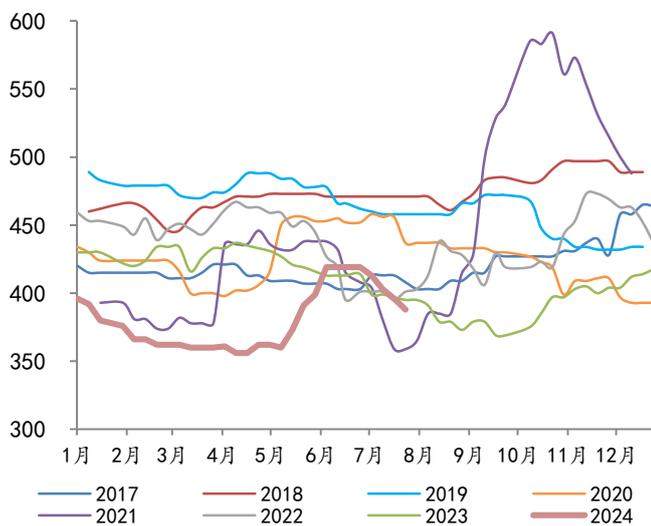
【重庆】重庆主城以及渝东南地区水泥价格继续下调20-30元/吨，价格持续回落主要是因企业间库存高低不一，以及销量不均衡，部分丢量企业仍在抢量所致；本周天气好转，且价格大幅下调后，下游工程和搅拌站拿货积极性提升，企业出货环比增加10%-20%。渝西北以及渝西南地区水泥价格暂稳，短期因高温天气影响，市场需求表现一般，企业日出货在5成左右，个别企业继续变相下调价格，主导企业仍在稳价中。据数字水泥网，重庆地区再次开启行业自律预计在8月中旬。

【云南】云南昆明地区水泥价格稳定，市场需求表现仍低迷，企业日出货在

3-4 成，由于价格推涨过程中，玉溪地区水泥价格执行情况一般，导致昆明本地企业发货受到影响，后期价格稳定性待跟踪。德宏、保山地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，价格上涨主要是受周边地区涨价带动，为提升盈利，企业积极跟涨，但区域内正值雨季，外加市场资金紧张，下游需求表现较弱，企业出货在 3 成左右，价格具体落实情况待跟踪。

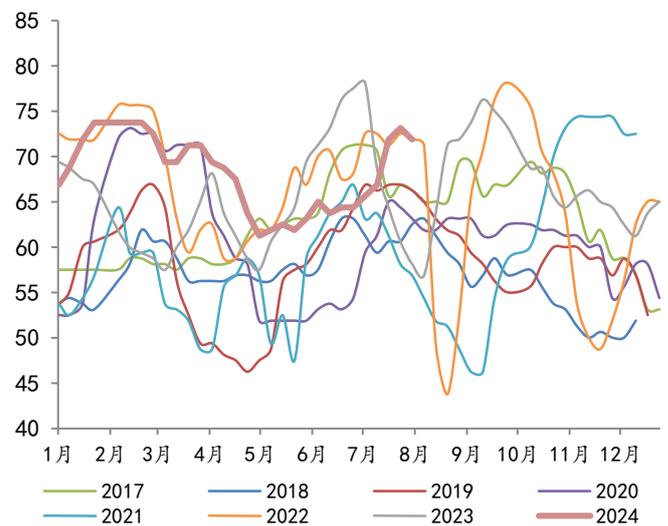
【贵州】 贵州贵阳、安顺地区水泥价格上调仅部分企业执行，下游市场资金短缺，在建工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现疲软，企业日发货维持在 3 成左右，个别企业对市场信心不足，涨价持观望心态，主导企业仍在积极协商中。遵义地区水泥价格暂稳，雨水天气减少，但受资金紧张影响，市场需求恢复有限，企业出货在 3-4 成水平，企业针对外围川渝接壤区域价格小幅回落，核心地区报价暂稳。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

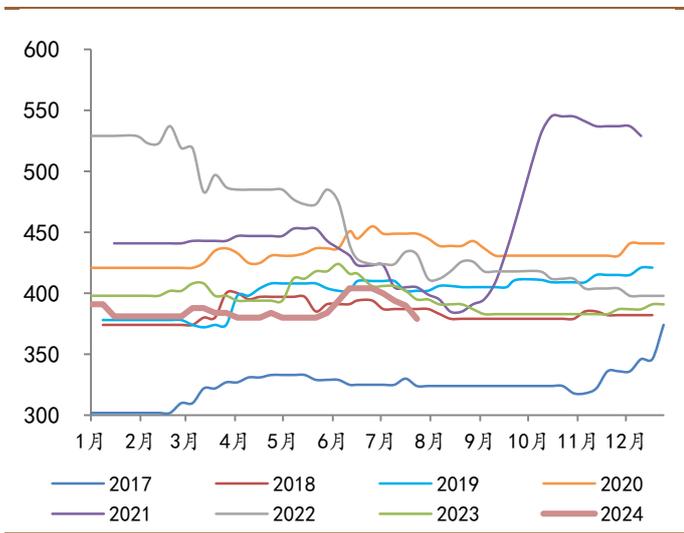
2.1.6. 西北地区：水泥价格持续回落，市场需求继续疲软

【陕西】 陕西关中地区水泥价格继续下调 30-40 元/吨，降雨天气频繁，水泥需求表现疲软，且新开工项目较少，企业出货不足正常水平的 5 成，部分企业为增加出货量，低价抢占市场份额，引起其他企业不满，出现过度竞争，导致价格大幅回落，大企业 P.O42.5 散出厂价 180 元/吨，其他企业最低至 150 元/吨。宝鸡地区水泥价格平稳，降雨天气虽有减少，但气温较高，室外施工受限，下游需求依旧较差，企业发货仅在 2-3 成水平，企业库满停窑检修。

【甘肃】 甘肃兰州、白银地区水泥价格趋弱运行，市场资金紧张，房地产和民用市场需求均偏弱，企业综合出货在 5-8 成，库存高位运行，随着生产线陆续复产，供给增加，水泥价格有下调预期。陇南地区水泥价格平稳，降雨天气持续，水泥需求受到抑制，企业出货仅在 4 成左右，库存高位或满库运行。

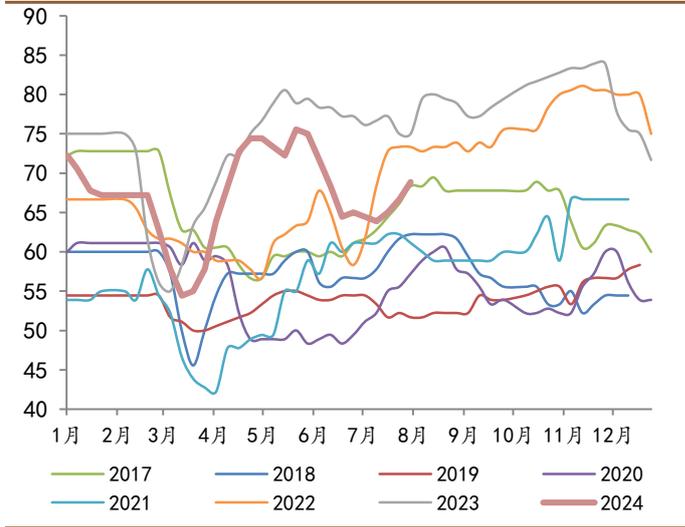
【宁夏】宁夏银川、吴忠以及中卫地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场资金短缺，水泥需求持续疲软，企业出货仅在 2-3 成水平，以及个别企业错峰生产执行不到位，供给压力进一步加大，导致价格出现回落。据数字水泥网，目前各企业就 8 月份错峰生产尚未达到共识，仍在商讨中。

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

本周水泥价格下跌，南方地区和西北地区下跌相对较多。供给端，错峰生产仍保持稳定局面，规律性错峰令库存总体受控；需求端，全国多数区域仍存在大范围降雨与高温天气交替影响，需求疲软；成本端，成本变动不大，煤炭价格波动不是当前左右水泥价格的关键因素。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

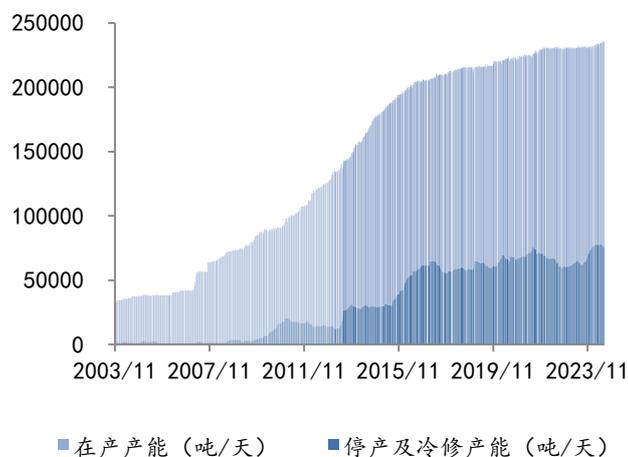
及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅收窄，光伏玻璃价格环比持平

3.1. 浮法玻璃：供应较上周略降，库存环比增加

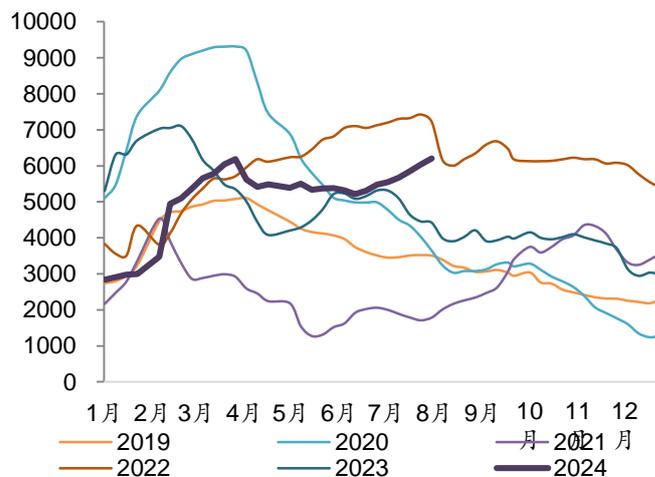
根据卓创资讯，截至8月1日，全国浮法玻璃生产线共计296条，在产250条，日熔量共计170865吨，较上周减少400吨。周内产线冷修1条，改产1条，暂无点火线。周内国内库存总量6203万重量箱，较7月25日库存增加163万重量箱，环比增加2.7%，同比增加1781万重量箱，同比增加40.3%。

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：市场需求变化不大，价格环比跌幅收窄

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价1470.97元/吨，较上周均价（1492.45元/吨）下跌21.48元/吨，跌幅1.44%，环比跌幅收窄。

【华北】价格降幅收窄，成交量稍有好转。周内沙河玻璃市场价格稳中偏弱运行，大板多数价格走低1元/重量箱，小板个别厂价高下调。整体看，降幅环比收窄，成交亦有所好转，尤其小板市场成交量有所增加，叠加贸易商库存低位下，有所备货，相对而言，大板持仓暂显谨慎。目前下游加工厂暂无明显变化，下游提货暂显温和，关注后期浮法厂出货持续性。京津唐区域个别厂价格下调3-4元/重量箱，出货暂偏一般。

【华东】价格稳中局部下调，整体厂库继续增加。本周华东浮法玻璃市场价格稳中趋弱运行，虽周内厂家报盘暂稳，但多数成交存灵活商谈空间，目前山东市场主流成交维持70-74元/重量箱不等价格水平；江苏市场主流成交在75-83元/重量箱不等。目前江浙皖市场大小企业成交价差有所收窄，但下游提货仍谨慎。虽近日个别厂计划调涨价格，但需求持续疲软下，新价落实难度较大。周内厂库维持一定增速，多数厂库存压力增加下，卓创资讯预计短期价格大概率延续偏弱走势。

【华中】价格涨跌互现，产销不一。周内华中多数浮法玻璃厂价格继续下移1-2元/重量箱不等，个别厂报价上调0.5元/重量箱，整体均价仍延续下跌趋势。周内，中下游仍以按需采购为主，备货意向偏淡，华中区域内整体出货仍显一般，仅个别厂出货阶段性销大于产。产线方面，河南一条日熔量400吨产线放水冷修，总供应量稍有缓解。后期市场看，个别产线存转色计划，据卓创资讯，预计白玻供应量将进一步缩小，叠加多数厂已出现亏损的情况，短期价格或维稳观望为主，个别厂或零星调整。

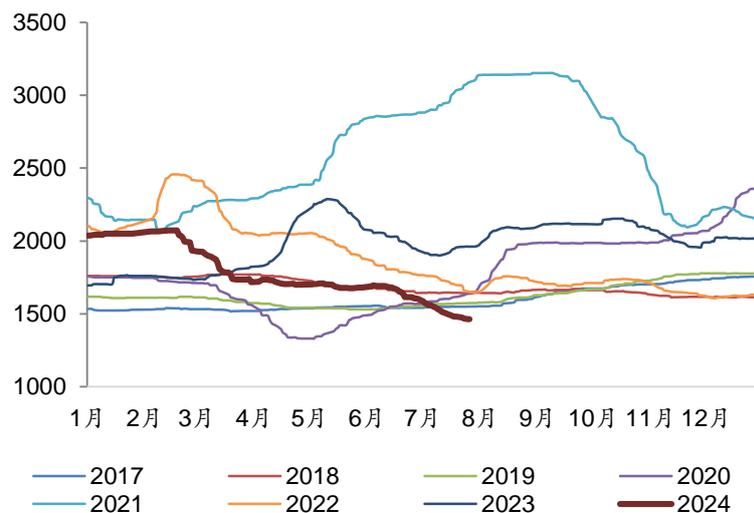
【华南】白玻价格主流稳定，企业出货为主。周内华南区域浮法白玻主流价格稳定，灰玻降2元/重量箱，华南浮法白玻高低价差较大。当前在供需矛盾相对尖锐的市场环境下，更为优惠的价格相对占据优势。周期内企业日度产销多表现在8-9成附近，受涨价消息及月底政策带动，近日少数企业产销表现处平衡值以上。月底月初，授信及量大优惠等政策影响，商家出货为主，卓创资讯预计短期价格多维持稳定运行。

【西南】局部价格下跌，产销一般。本周西南玻璃市场价格稳中有降，四川零星小幅下调，云贵市场成交价格下跌2-4元/重量箱。周内四川企业产销基本维持，云贵企业出货存一定压力，市场成交偏灵活。后期看，中旬四川个别白玻产线可能转色超白，复产产线点火时间未定，局部普白供应有收缩趋势。

【东北】价格下跌，出货偏缓。本周东北市场价格呈下跌趋势，企业报价下调2-3元/重量箱。周内市场交投偏弱，企业月底收款为主，出货情况不乐观。据卓创资讯，预计月初成交将有一定改善。

【西北】价格松动，出货一般。本周西北市场受外围价格持续下跌以及本地市场需求一般的影响，价格亦有松动，多数厂仍维持促量政策，个别厂优惠力度较大，但整体出货成效表现一般。

图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)

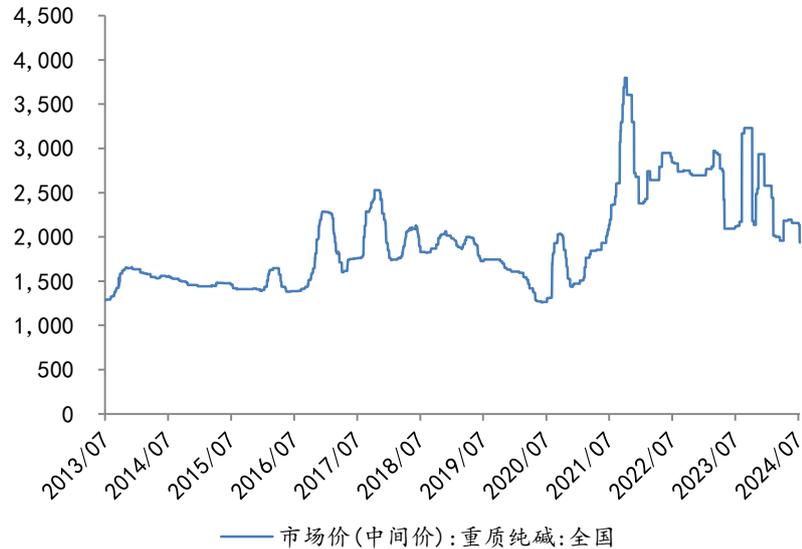


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场价格进一步下滑。本周国内轻碱主流出厂价格在1680-2000元/吨，轻碱主流终端价格在1800-2050元/吨，截至8月1日国内轻碱出

厂均价在 1828 元/吨（轻碱均价样本覆盖华中、华东、华南、西北、西南、西北 6 个大区），较 7 月 25 日均价下跌 2.6%，跌幅较上周扩大 2.3 个百分点；本周国内重碱主流送到终端价格在 1800-2050 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：本周产能略降

本周产能略降。全国浮法玻璃生产线共计 296 条，在产 250 条，日熔量共计 170865 吨，较上周减少 400 吨。周内产线冷修 1 条，改产 1 条，暂无点火线；耀华（濮阳）玻璃有限公司（原名：中建材（濮阳）光电材料有限公司）400T/D 一线 7 月 31 日放水冷修；常熟耀皮特种玻璃有限公司 600T/D 浮法二线原产 A 绿，7 月 26 日前后改 F 绿。

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

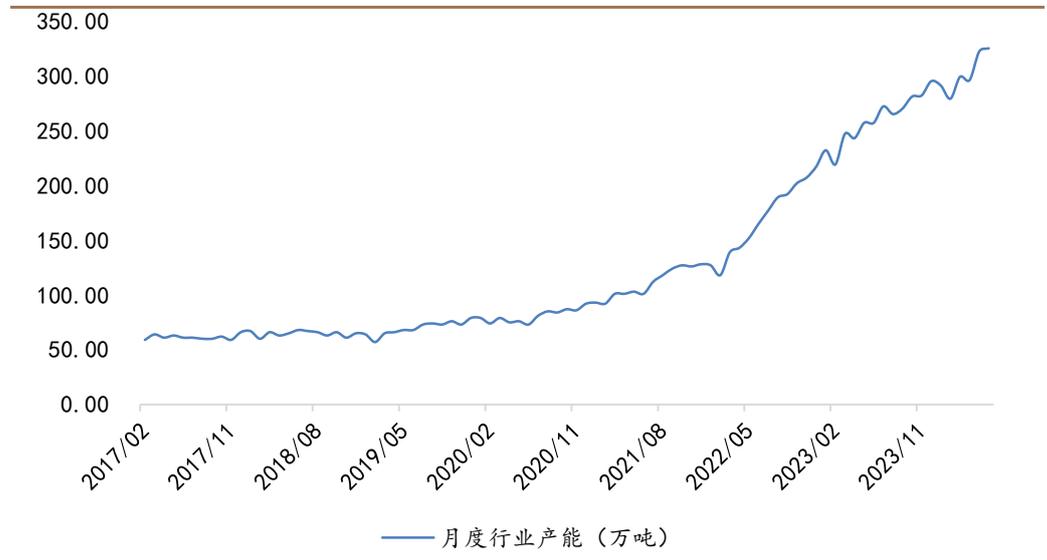


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：整体交投淡稳，供应端压力延续

供给端，全国光伏玻璃在产生产线共计 524 条，日容量合计 109650 吨/日，环比减少 2.45%，较上周降幅扩大 1.92 个百分点，同比增加 20.85%，较上周增幅收窄 3.03 个百分点。下周暂无新产线点火，部分装置有冷修计划，而多数产能生产稳定，加之厂家成品库存较高，供应端压力延续。

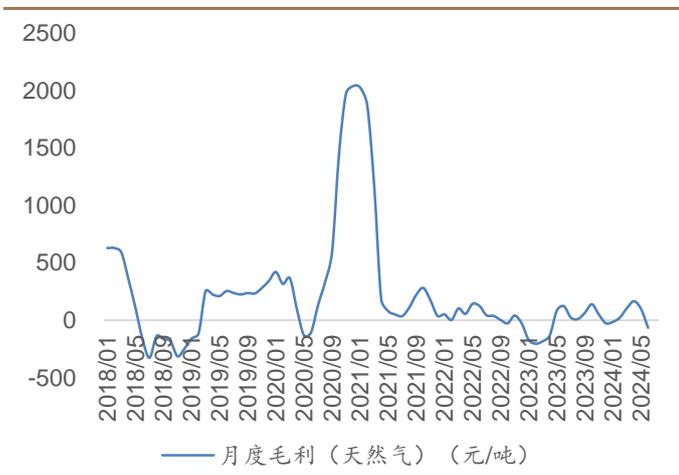
图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

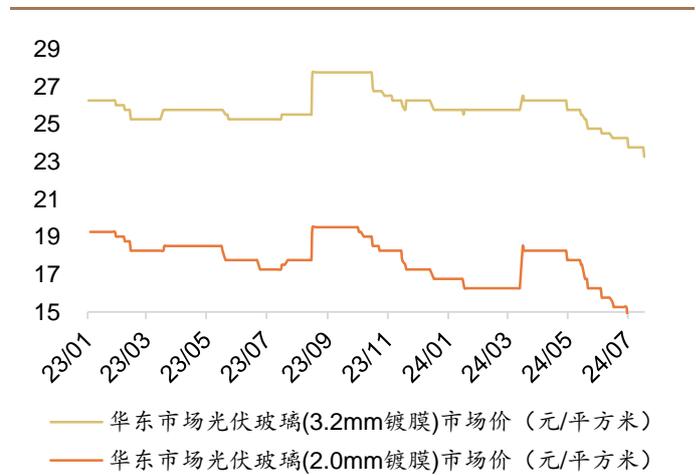
价格方面，周内主流报价暂稳，8 月新单价格有下行预期。截至 8 月 1 日，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 14-14.5 元/平方米，环比持平，较上周由下降转为平稳；3.2mm 镀膜主流订单价格 23.5-24 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。

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

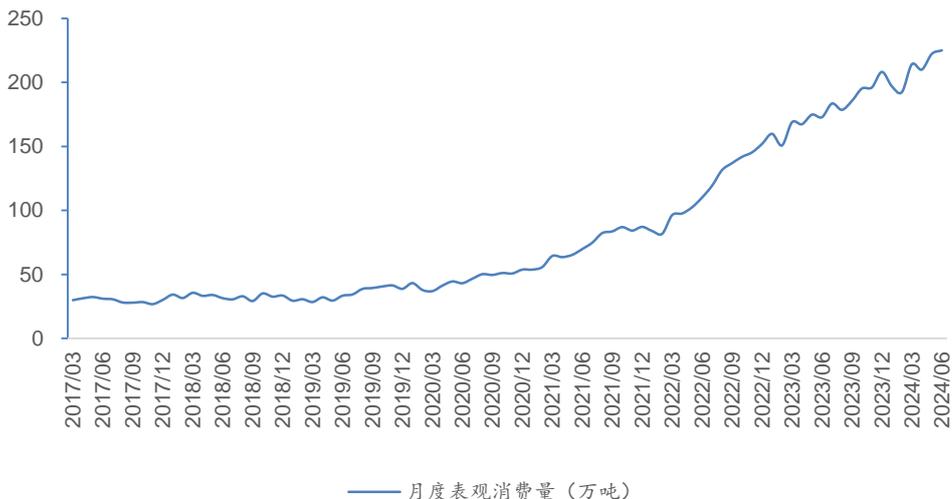
图 25：华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端方面，近期组件厂家排产仍偏低，部分消化成品库存，生产推进一般。玻璃按需采购为主，多数存继续压价心理。**产业链方面**，近期国内部分终端项目缓慢推进，多数进度一般。海外订单跟进量零星，需求端尚未见明显好转。组件厂家排产维持低位，多数成品库存较高，出货较为积极。下游用户采购谨慎，存压价心理，买卖双方略显僵持。近期部分招标价格偏低，部分厂家让利吸单，市场稳中偏弱运行。下周来看，需求支撑难见明显好转，组件厂家出货仍承压，不排除部分继续让利吸单可能。据卓创资讯，预计市场偏弱运行，价格大势维稳，部分小幅松动。

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

本周国内浮法玻璃价格延续下行走势，但降幅收窄，交投氛围仍显一般。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1470.97 元/吨，较上周均价（1492.45 元/吨）下跌 21.48 元/吨，跌幅 1.44%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：周内浮法市场高供给、低需求是影响玻璃价格运行趋势的主要影响因素，多地浮法厂累计下调 1-4 元/重量箱不等，少数地区价格维稳观望，局部成交量有所好转，但多数厂仍维持产大于销，库存增加。受浮法原片价格下跌至亏损等因素影响，零星企业发布涨价计划，多以提振新月玻璃行情信心，但新价落实一般。后市看，终端需求无明显变化，据卓创资讯，预计短期价格主流走稳，局部价格在厂库高压下或有松动；2) 供应端：多数厂仍维持产大于销，库存增加，华中、华南个别产线 8 月中旬存冷修计划；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 8 月 2 日全国重质纯碱均价约 1936 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

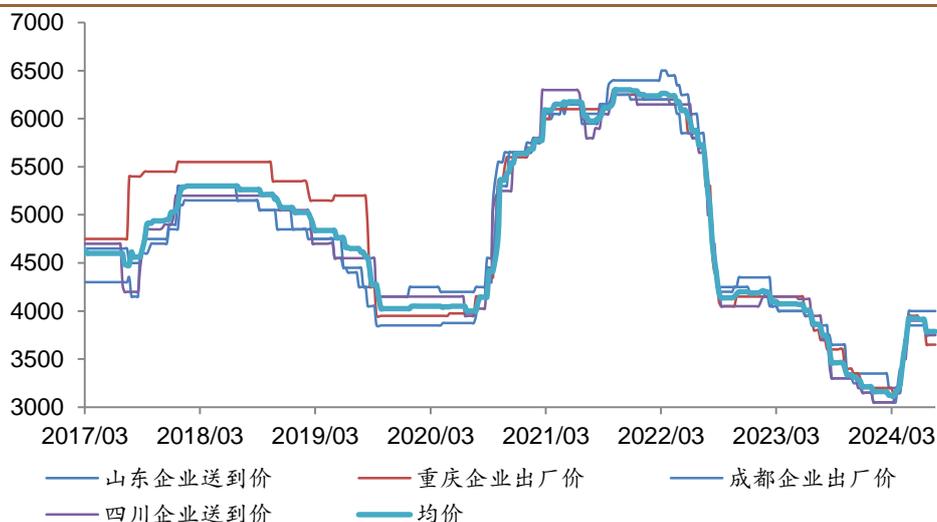
本下行趋势下盈利或同比有所提升；同时关注龙头企业产业链延伸的进展，带来新的业绩增长点。建议重点关注**旗滨集团、信义玻璃、金晶科技**。

4. 玻纤：无碱粗纱市场价格主流走稳，电子纱市场价格维稳延续

4.1. 无碱粗纱市场价格主流走稳，后期或存小涨预期

无碱粗纱市场价格主流走稳，后期或存小涨预期。本周无碱池窑粗纱市场价格维持偏稳走势，个别厂或针对个别客户执行一定7月底合同价。但据卓创资讯，业内各池窑厂挺价意愿较强，加之前期个别小厂成交相对灵活，但对市场刺激作用有限下，短期价格或存一定修复预期。供应端来看，近日江苏个别新建产线点火，供应阶段性增加，但后期基于当前实际需求情况，不排除部分在建产线点火时间有延后可能。传统淡季下，供需博弈延续，下游开工有限整体利空中下游提货速度及节奏，而当前价格水平，成本端支撑有所增强，不乏部分厂家后期存价格推涨可能，关注新价落实情况。截至8月1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1.97%，同比降幅收窄0.74个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

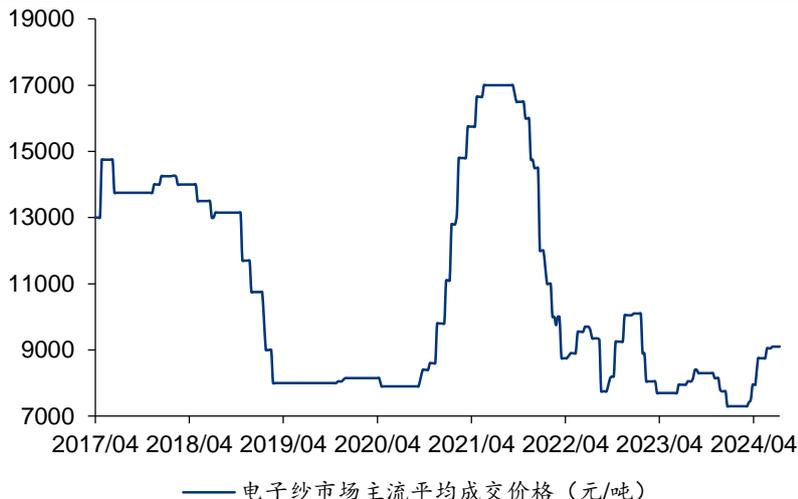


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场维稳延续，供应量存局部增加预期

电子纱市场维稳延续，供应量存局部增加预期。本周电子纱市场价格维稳延续，市场交投较前期稍有回落。基于前期部分冷修产线点火复产，四川个别产线后期或将陆续投产，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。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上涨。近期国内无碱粗纱市场价格维稳运行，但市场成交价格来看，部分企业成交灵活商谈，但下游提货量仍有限，成本支撑近期有所增强，业内挺价意向较强，不乏部分厂近期价格存适当提涨可能，关注新价落实情况。**电子纱市场或趋稳。**本周电子纱市场价格无调整，当前各池窑厂出货较前期稍放缓，中下游订单续入量减少下，按需采购短期是主流，后期电子纱价格提涨动力不足，据卓创资讯，预计价格大概率趋稳运行。

4.3. 行业观点

本周粗纱及电子纱价格主流走稳，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维持稳定走势，各池窑厂暂稳价观望，至月底，部分厂走货略好转：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（3688元/吨）持平，同比下跌达1.97%，同比降幅收窄收窄0.74个百分点。2)电子纱/电子布：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。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。

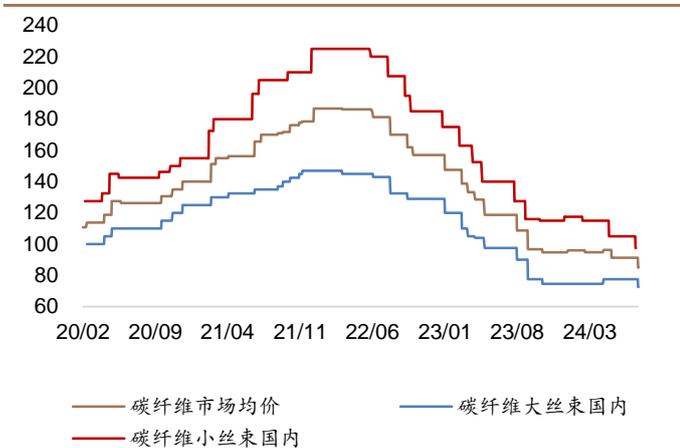
5. 碳纤维：价格弱勢下行，平均利润下降

市场综述：本周（2024.7.26-2024.8.1）碳纤维市场价格弱勢下行。截至 8 月 1 日，碳纤维市场均价为 85 元/千克，较上周同期均价下跌 6.85%。本周，原料丙烯腈市场价格持续走低，碳纤维企业成本支撑不足，市场高价减少，以低价商谈为主；供应端，目前国内碳纤维企业多以销定产，行业整体开工负荷维持低位，而库存积压较多，出货不畅；需求端，下游需求未见明显起色，采购情绪偏淡，且追求低价，交投气氛一般。总体而言，本周碳纤维行业需求不佳，国内碳纤维市场价格弱勢下行。

5.1. 价格：本周市场价格弱勢下行

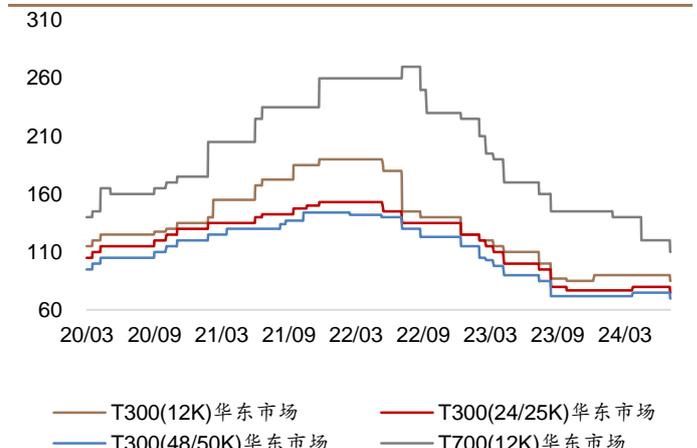
本周碳纤维市场价格弱勢下行。截至 8 月 1 日，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 80-90 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 65-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 100-120 元/千克；大型订单约有 5-10 元/千克的商谈空间。

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）

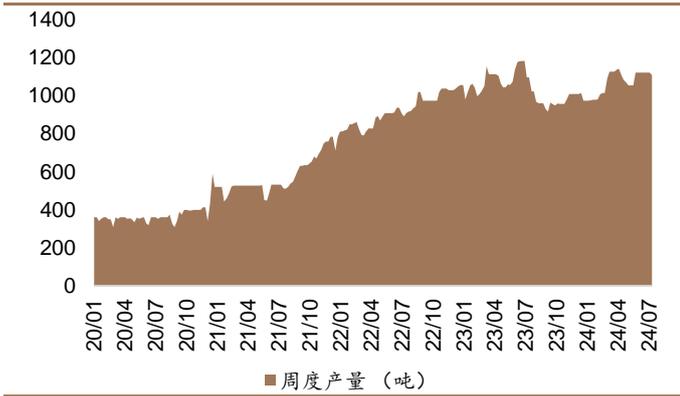


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周下降

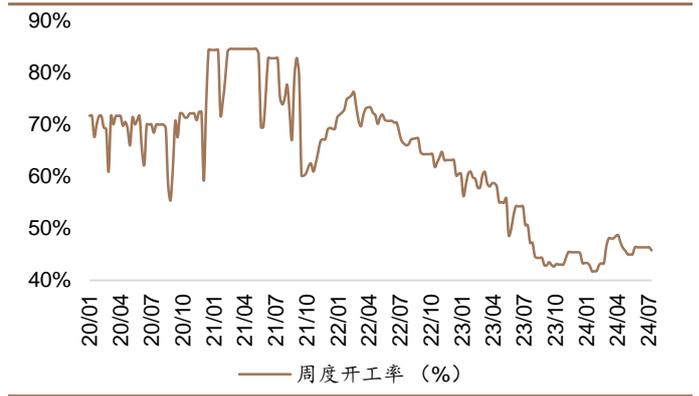
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 45.82%，较上周开工率下降 0.58%。本周碳纤维企业装置多按单生产，整体维持偏低负荷运行，国内碳纤维产量较上周减少 1.25%，而市场库存维持高位，国内市场整体供应略显充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



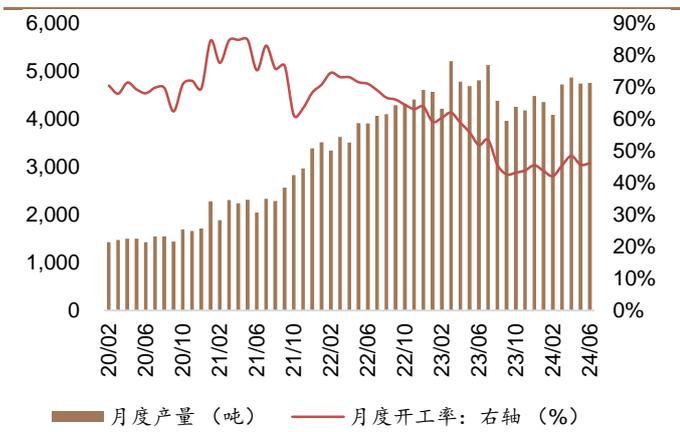
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



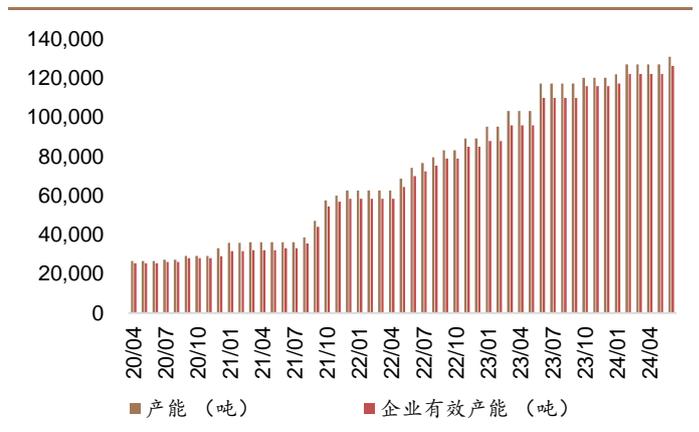
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

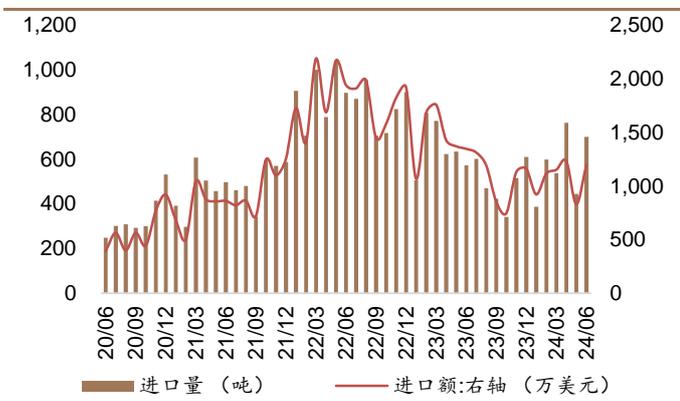
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

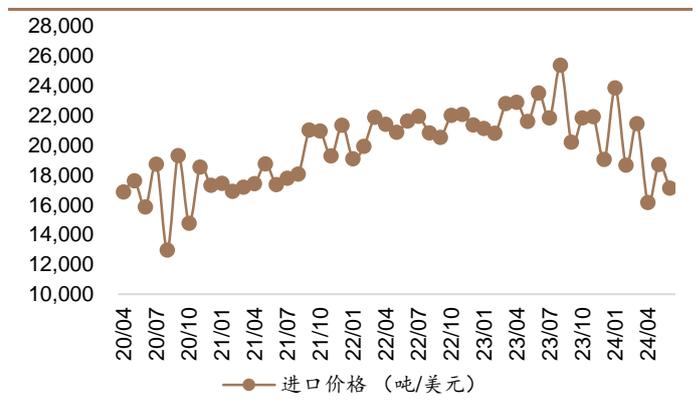
进口情况: 2024 年 6 月, 国内碳纤维进口量 699.243 吨, 进口金额达到 11973868 美元, 进口价格 17124.04 美元/吨, 进口同比增加 22.1%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和墨西哥, 进口数量达到 200 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量达到 100 吨以上。

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

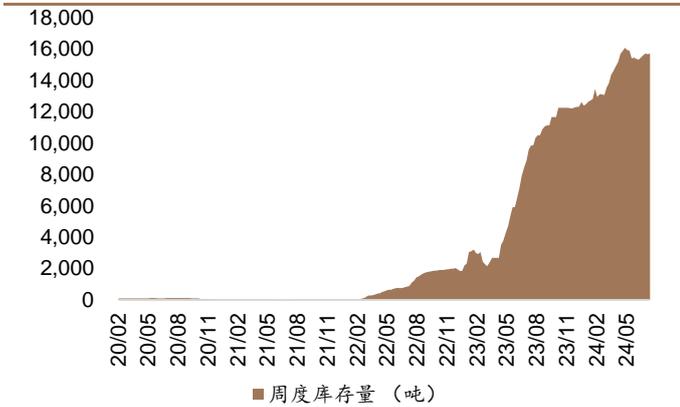


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求清淡

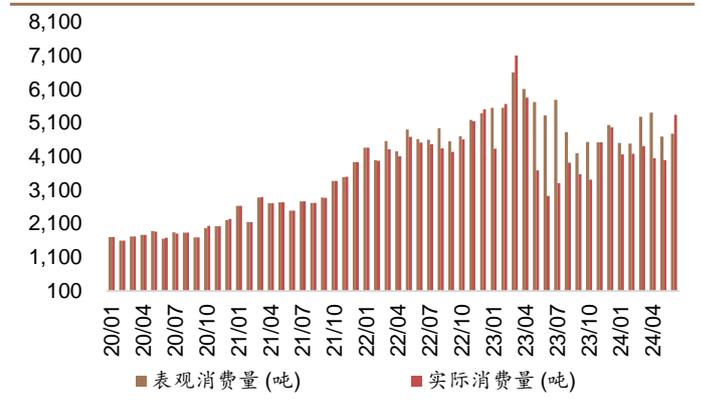
需求方面：本周碳纤维下游市场需求仍然清淡。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求一般，钓鱼竿等需求减少，而自行车、羽毛球拍等需求尚可；碳碳复材等需求表现偏淡，行业整体开工低位；其他需求多维持稳定，暂无明显增量。总体而言，本周碳纤维下游需求未见明显起色。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



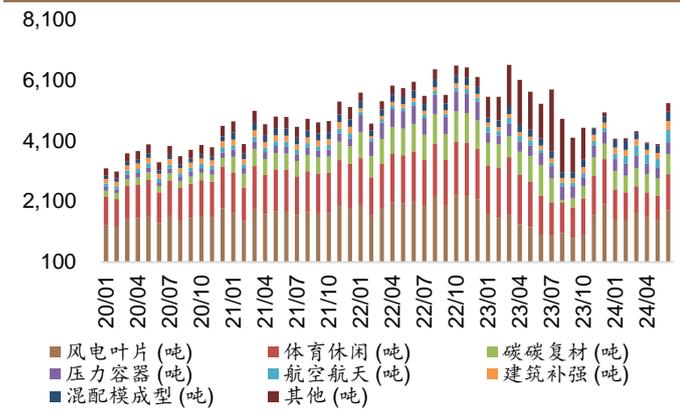
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



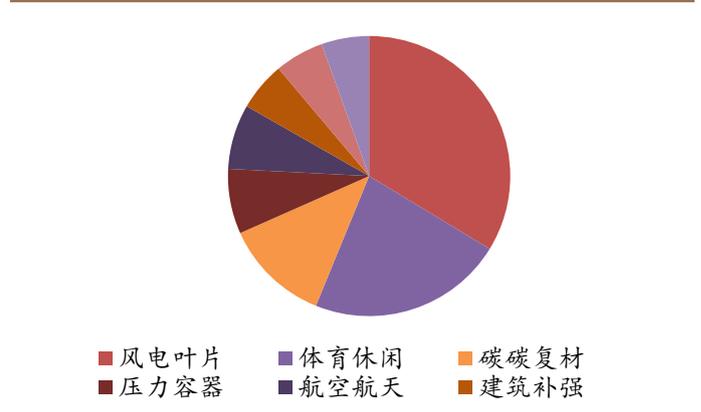
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

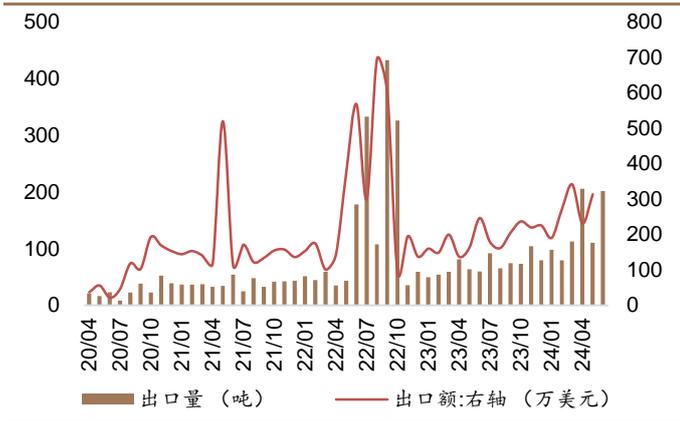
图 40：国内碳纤维 2024 年 6 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

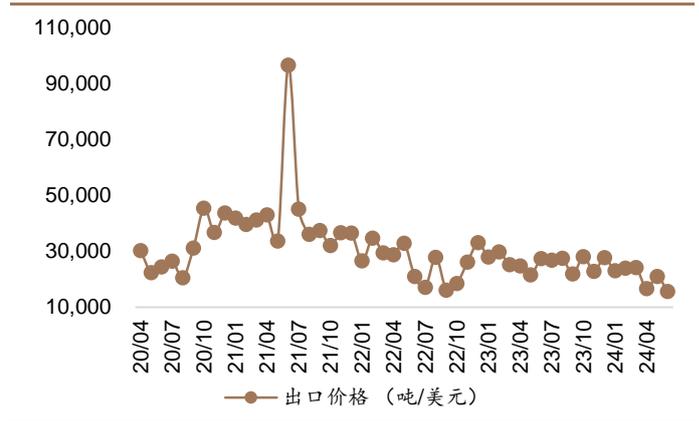
出口情况：2024年6月，国内碳纤维出口量201.912吨，出口金额3137947美元，出口价格15541.16美元/吨，出口同比增加237.32%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是越南、俄罗斯和韩国，出口数量达到20吨以上；从出口企业注册地来看，主要是广西壮族自治区、青海省、吉林省和北京市，出口数量达到20吨以上。

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: 行业成本持续走低, 平均利润下降

上游原材料: 本周国内碳纤维原丝价格稳定, 丙烯腈价格持续走低。截至今日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 8650 元/吨, 较上周同期下跌 450 元/吨; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 8871 元/吨, 较上周均价下跌 250 元/吨。

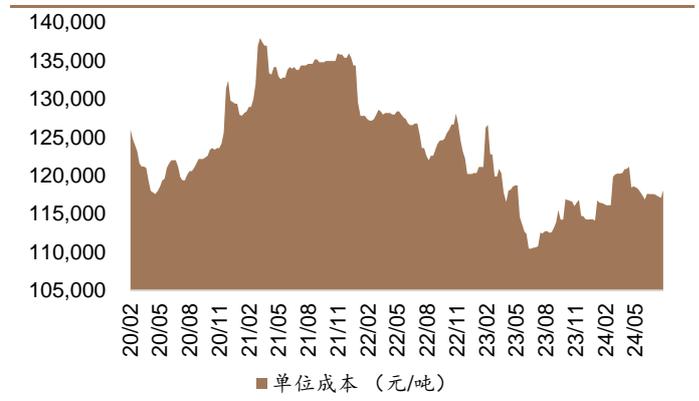
单位生产成本: 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.48 元/千克。

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

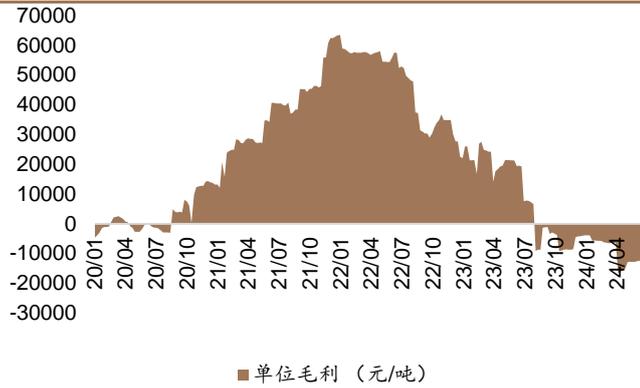
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

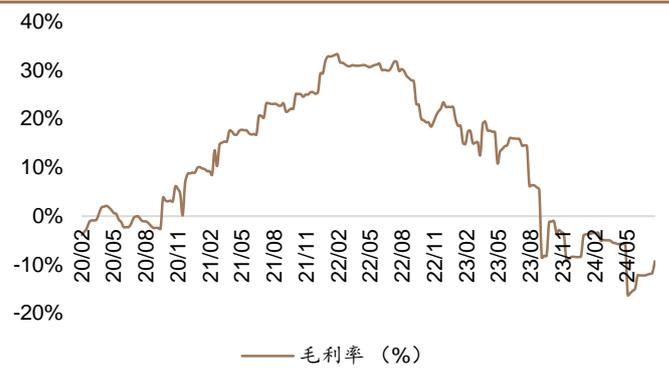
利润方面: 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润下降。截至目前, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 2.36 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-7.64 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 6.23 元/千克, 较上周平均利润减少 0.24 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为-3.77 元/千克, 较上周平均利润减少 0.24 元/千克。

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弱势下行，市场供应充足，但需求表现清淡，据百川盈孚，预计下周国内碳纤维市场价格区间盘整：国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 80-90 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 65-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 100-120 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 8 月 1 日国内碳纤维市场均价约为 85 元/千克，较上周同期均价下降，其中大丝束均价 72.5 元/千克（T30024/25K 约 75 元/千克；T30048/50K 约 70 元/千克），小丝束均价 97.5 元/千克（T70012K 约 110 元/千克）。

我们认为，碳纤维价格下降是渗透率提升的必经之路，23 年价格多次阶梯式下调，下游产业链进入价格博弈和验证阶段，短期价格弱勢整理，但有利于后续市场持续渗透。我们 3 月发布深度报告《碳纤维新领域，低空经济蓄势腾飞》，关注低空经济政策落地带来的蓝海市场，当前订单量有望拉动千吨碳纤需求，看好低空经济等新兴领域为碳纤维带来的增量需求：

1) 主线 1：高性能碳纤维门槛较高、竞争格局更优，重点关注：中复神鹰（民用高性能碳纤维龙头，产能扩张进行时，成长确定性强）、光威复材（包头高性能民用新产能放量在即，T800H、CCF700G 等新产品有望发力）；

2) 龙头竞争优势突出，规模及工艺壁垒助力周期穿越，重点关注：中复神鹰（注重民用高性能、高附加值碳纤维领域，截至 23H1 公司 T700 级及以上在国内市占率超 50%，国内储氢气瓶领域占比达 80%，碳碳复材领域达 60%，航空航天、碳陶刹车盘以及海外市场拓展有望贡献新增量），建议关注：吉林化纤（竞争低成本民用领域）；

3) 原丝竞争环境或优于碳丝，重点关注：吉林碳谷（国内最大的原丝供应商，深耕大丝束原丝，21 年原丝市占率超 50%，23 年 10 万吨原丝订单基本排满）。

6. 风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；
- 环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力。

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

王逸枫 建筑建材行业分析师，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明	
	股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
			增持	相对强于市场表现 5%~20%；
			中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
			减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
			中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。	

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。