



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

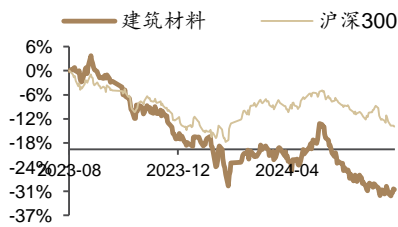
王逸枫

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：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》，2024.8.4
- 《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

周观点：深圳加入收储行列，新一轮政策或可期加速去库存

投资要点：

周观点：8月7日，深圳市安居集团宣布拟开展收购商品房用作保障性住房工作，向深圳市域征集包括住宅、公寓、宿舍等商品房性质的保障性住房项目，标志着“深圳收储商品房”模式正式落地；同时，央行二季度货币政策执行报告中提到将完善住房租赁金融支持体系，支持存量商品房去库存，我们认为，随着深圳加入收储的行列，本次《报告》或预期未来相关政策力度将进一步加码，对稳定房地产市场起到新一轮托举效果。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年中硼硅模制瓶保持高增长，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0.66x（截至8月9日），处于近十年来低位；股息率方面，华新水泥（港股）为7.86%、塔牌集团为6.69%、海螺水泥（港股）为5.76%、海螺水泥为4.05%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：深圳加入收储行列，新一轮政策或加速去库存。**央行二季度货币政策执行报告中提到将完善住房租赁金融支持体系，支持存量商品房去库存，我们认为，随着深圳加入收储的行列，本次《报告》或预期未来相关政策力度将进一步加码，对稳定房地产市场起到新一轮托举效果。对于地产链而言，短期行业需求在寻底阶段，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**等。

- **玻纤：本周粗纱及电子纱价格稳中小幅调整。**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稳中小幅调整，多数厂价格维稳，个别厂因前期成交灵活，近日价格小幅回升，新价较前期报价略低：1) 粗纱：本周国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价平均约价3677.50元/吨，主流含税送到，环比上一周均价(3688元/吨)下跌0.28%，同比下跌达0.48%，同比降幅收窄1.49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电子布各厂报价亦趋稳，当前报价维持3.9-4.1元/米不等，成交按量可谈。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，3月底以来的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7月玻纤行业月度库存约71.54万吨，环比上升14.01%。**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：本周国内浮法玻璃涨跌不一，月初原片企业产销较好。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价1456.96元/吨，较上周均价(1470.97元/吨)下跌14.01元/吨，跌幅0.95%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：月初浮法玻璃整体表现为止跌企稳，局部区域出现零星涨价消息，实质性落地情况不多，多以提振市场提货信心。需求端，加工厂订单需求无明显变化，贸易商及加工厂在原片相对补货到位之后，价格推涨缺乏动力。卓创资讯预计短期价格多持稳，部分区域存价格调整可能，关注企业持续出货情况；2) 供应端：月初受资金及批量优惠政策影响，浮法原片生产企业日度产销率多数处于平衡值以上，企业库存总量下降但仍处高位，供应压力仍较大；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，截至8月9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：本周水泥价格环比持平，同比上涨。**供给端，部分南方省份启动错峰，并推动涨价，但北方停窑后库存消化有限，价格回落；需求端，部分地区仍面临高温多雨天气，需求疲软；成本端，成本变动影响仍较小，西北部分省份价格跌破成本线。**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 8 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：市场价格环比持平，需求恢复有限.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	9
2.1.1. 华北地区：水泥价格继续推涨，市场需求表现一般.....	9
2.1.2. 东北地区：水泥价格保持平稳，市场需求表现有所恢复.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现偏弱.....	10
2.1.4. 中南地区：水泥价格出现下调，市场需求表现清淡.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格大稳小动，市场需求恢复有限.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现一般.....	14
2.2. 行业观点.....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅收窄，光伏玻璃价格由平稳转为下降.....	16
3.1. 浮法玻璃：供应较上周略降，库存环比下降.....	16
3.1.1. 价格变化：市场需求表现一般，价格环比跌幅收窄.....	16
3.1.2. 供给端变化：本周产能略降.....	18
3.2. 光伏玻璃：整体交投一般，供应端压力不减.....	19
3.3. 行业观点.....	20
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格大稳小动，电子纱市场价格短期调整预期不大.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格大稳小动，供应短期较稳定.....	22
4.2. 电子纱市场出货一般，价格短期调整预期不大.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格弱势盘整，平均利润下降.....	24
5.1. 价格：本周市场价格弱势盘整.....	24
5.2. 供应：开工率较上周提高.....	24
5.3. 需求：下游市场需求清淡.....	26
5.4. 成本利润：行业成本接连下行，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

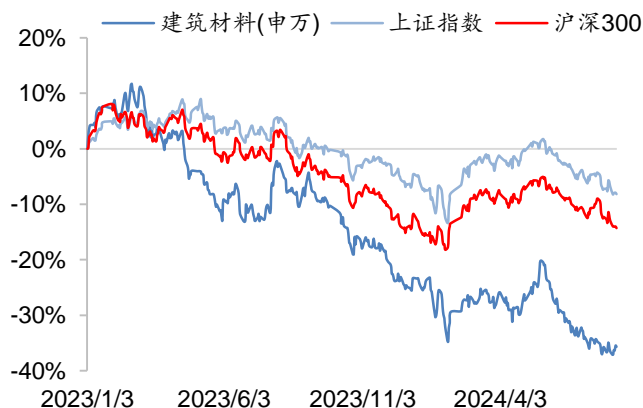
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	14
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	15
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	16
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	16
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	17
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	18
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	18
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	18
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)	19
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气	19
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势	19
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨)	20
图 27: 重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价 (元/吨)	22
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	23
图 29: 碳纤维市场价格走势图 (元/千克)	24
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克)	24
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)	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 2024/8/9)	7

1. 行情回顾

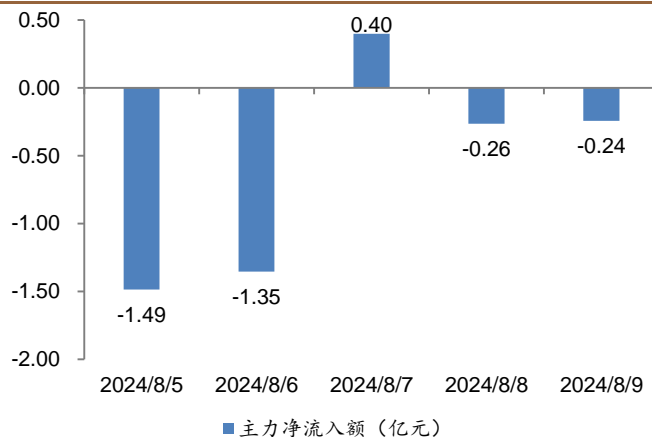
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比上涨 0.82 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 1.36 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 2.95 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是三棵树、兔宝宝、北新建材、坚朗五金和冀东水泥。周内涨跌幅居后的是华润建材科技-H、信义玻璃-H、华新水泥、中国巨石和国际复材。

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 2024/8/9）

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	23.62	1,162.72	-1.38	1.81	-2.28	-5.57	8.91	12.70
塔牌集团	002233.SZ	7.34	87.51	-2.00	2.51	3.67	-10.29	10.75	14.54
冀东水泥	000401.SZ	4.61	122.54	0.44	3.83	2.22	-43.64	-27.86	-24.07
华新水泥	600801.SH	13.72	234.27	-0.65	-3.65	-6.35	1.85	14.72	18.51
万年青	000789.SZ	4.58	36.52	-0.22	-0.65	-0.87	-44.90	-32.13	-28.34
上峰水泥	000672.SZ	6.41	62.14	-0.16	0.79	-0.62	-31.82	-15.49	-11.70
中交设计	600720.SH	8.99	185.35	-0.22	-1.96	-1.64	-18.11	-7.23	-3.44
天山股份	000877.SZ	5.34	379.70	-0.56	-0.37	-1.66	-36.84	-18.59	-14.80
华润建材科技-H	1313.HK	1.65	115.22	2.48	-5.71	-8.33	-44.69	-2.55	1.24
中国建材-H	3323.HK	2.50	210.87	0.40	0.81	-3.47	-40.46	-18.71	-14.92
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	5.93	159.13	-0.67	-0.17	-2.95	-28.43	-8.55	-4.76
南玻 A	000012.SZ	5.15	124.80	0.59	3.21	2.18	-11.16	-2.86	0.93
信义玻璃-H	0868.HK	7.56	319.41	-1.56	-4.18	-8.59	-34.42	-10.33	-6.54
玻纤									
中国巨石	600176.SH	10.19	407.92	-2.02	-3.41	-4.23	-29.18	6.05	9.84
长海股份	300196.SZ	9.46	38.66	-0.84	-1.56	-3.07	-30.87	-11.93	-8.14
中材科技	002080.SZ	11.11	186.44	-1.59	-0.80	-3.05	-48.14	-27.66	-23.87
国际复材	301526.SZ	3.23	121.80	-1.82	-2.42	-4.15	-50.76	-41.05	-37.26
再升科技	603601.SH	2.70	27.58	-1.10	0.00	-1.82	-42.19	-36.55	-32.76

其他消费建材

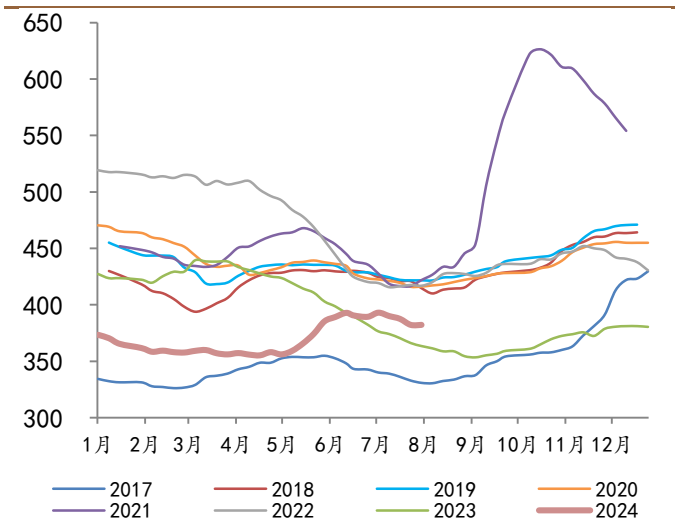
东方雨虹	002271.SZ	12.62	307.46	2.02	1.45	-2.70	-56.22	-31.99	-28.20
伟星新材	002372.SZ	13.90	221.29	-0.57	2.66	-0.86	-32.35	0.33	4.12
公元股份	002641.SZ	3.91	48.06	-0.26	-0.51	-1.26	-33.27	-20.27	-16.48
北新建材	000786.SZ	25.69	434.03	0.75	4.77	-1.15	-2.43	12.90	16.69
科顺股份	300737.SZ	4.39	51.68	1.39	3.05	0.46	-53.30	-28.50	-24.71
兔宝宝	002043.SZ	9.80	82.24	0.82	5.49	2.94	-5.58	15.84	19.62
蒙娜丽莎	002918.SZ	8.45	35.08	0.96	2.18	0.00	-54.67	-35.46	-31.67
三棵树	603737.SH	31.57	166.38	1.28	6.51	-3.04	-59.70	-33.44	-29.65
坚朗五金	002791.SZ	23.71	76.24	0.38	4.08	0.00	-62.60	-41.25	-37.46
东鹏控股	003012.SZ	5.85	68.62	0.00	0.00	-1.52	-45.32	-25.96	-22.17
中国联塑	2128.HK	3.05	94.62	1.33	0.99	-1.61	-31.53	-20.45	-16.66
帝欧家居	002798.SZ	3.35	12.90	-0.30	2.76	1.21	-52.41	-48.85	-45.07

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比持平，需求恢复有限

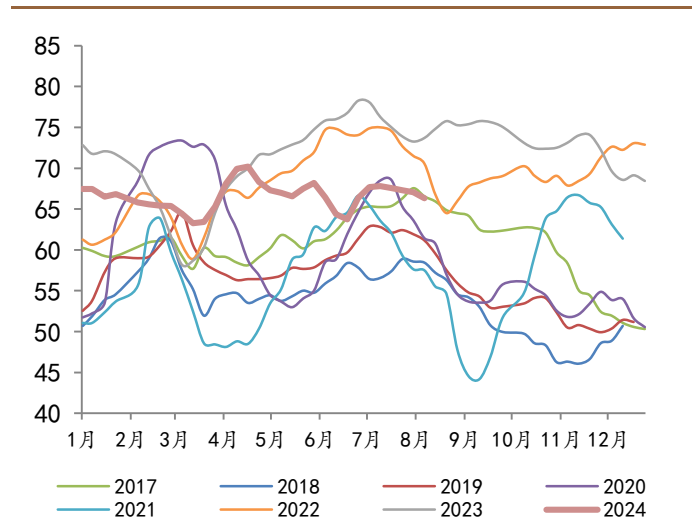
本周全国水泥市场价格为 382 元/吨，环比持平，同比上涨 5.7%。价格上涨区域主要有河北、福建和江西地区，幅度 30 元/吨；价格回落区域为上海、江苏、浙江、安徽和河南地区，幅度 15-20 元/吨。八月上旬，雨水天气虽有减少，但南方地区受持续高温天气影响，水泥市场需求恢复有限，全国重点地区水泥企业平均出货率环比提升仅 2 个百分点，其中东北、京津冀地区恢复相对明显，在 10 个百分点左右。价格方面，因需求恢复偏弱，以及外来低价水泥冲击，长三角地区价格推涨未能稳住，再次出现小幅回落；部分地区如河北、福建和江西通过行业自律和错峰生产继续尝试推涨价，全国总体呈现涨跌互现格局。（参考数字水泥网）

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（%）



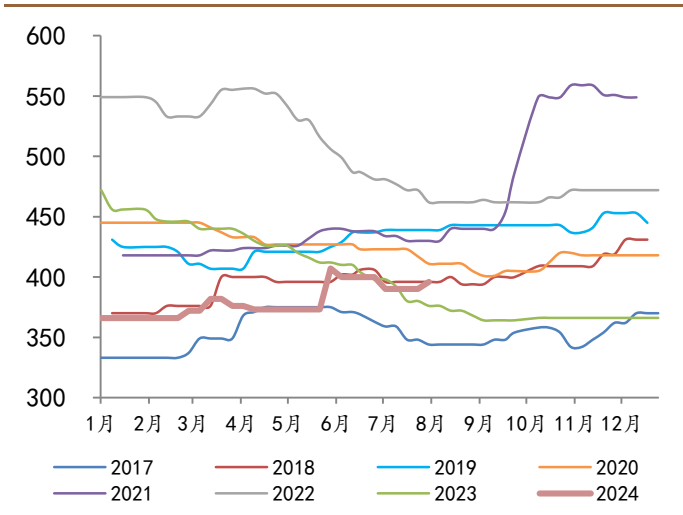
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格继续推涨，市场需求有所恢复

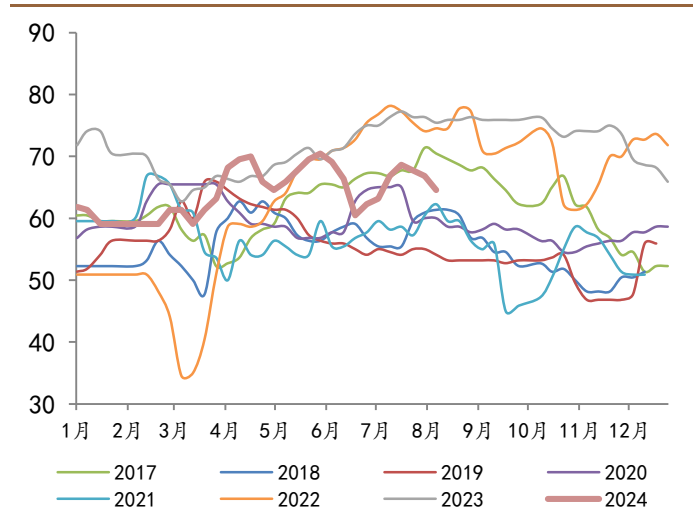
【京津冀】 京津唐地区水泥价格平稳，降雨天气减少，水泥需求有所恢复，北京、唐山地区企业出货 5-6 成；天津地区企业日发货 4 成左右，受益于企业错峰生产，库存多在中等水平。据数字水泥网，由于生产成本不断增加，企业计划 8 月中旬将继续推涨价格。河北石家庄地区水泥价格上调 30 元/吨陆续执行到位，8 月份，企业计划执行 15 天错峰生产，减产 50%，另外生产成本居高不下，企业经营压力较大，为提升运营质量，价格执行上涨。短期受高温以及阶段性降雨天气影响，水泥需求表现一般，企业出货维持在 5-6 成，后期价格稳定性待跟踪。邯郸和邢台地区水泥价格平稳，受降雨、高温天气干扰，下游需求暂未好转，库存仍在高位运行。

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（%）

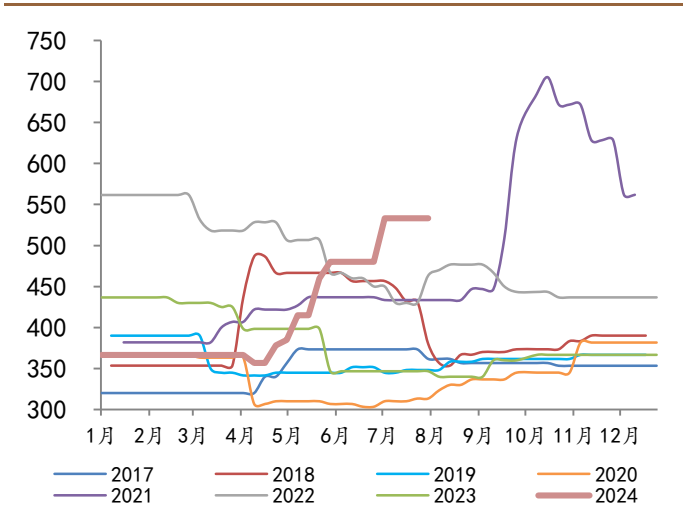


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格保持平稳，市场需求有所恢复

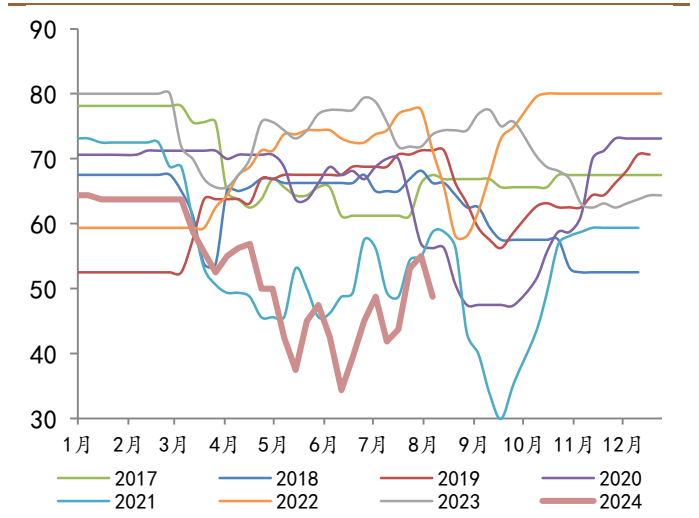
【黑吉辽】黑龙江和吉林地区水泥价格稳定，雨水天气减少，水泥需求有所恢复，企业日出货在 4 成左右，库存低位运行。据数字水泥网，为给本地社会粉磨企业供应熟料，黑龙江地区有窑企业错峰生产时间缩短 5 天，停产至 8 月 10 日；吉林地区错峰生产按原计划保持不变。辽宁辽中地区水泥价格弱稳运行，受市场资金紧张和阴雨天气影响，市场需求表现欠佳，企业出货在 2-4 成水平，个别民营企业价格出现变相降低抢量现象，P.O42.5 散出厂价 340 元/吨，大企业为了维护市场稳定，计划 8 月份全省延长错峰生产 5 天，停产至 8 月 20 日。

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：水泥价格涨跌互现，市场需求表现偏弱

【江苏】江苏南京和苏锡常地区水泥价格继续下调 20 元/吨。据数字水泥网，7 月初，区域内企业曾推涨价格 50 元/吨，截至本周，部分企业已全部回调至涨前水平，其他企业还有 10 元/吨的保留，影响因素：一方面是新开工程项目较少，以及近期持续的高温天气影响，导致在建项目需求表现也较为偏弱，企业日出货仅在 5-6 成；另一方面，企业虽然有执行错峰生产，但受长江中上游水泥冲击影响，本地企业库存持续偏高运行，部分企业为增加出货量，降价促销，高价企业陆续跟进下调。扬州、泰州、盐城、淮安地区水泥价格下调 25-35 元/吨，高温天气持续，下游工程项目和搅拌站开工率不足，水泥需求表现欠佳，企业日出货在 4-5 成，且周边地区价格陆续回落，为稳定客户，本地价格持续走低。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格下调 10-15 元/吨，7 月份企业公布价格上涨 50 元/吨，目前已累计回调 30-35 元/吨，受持续性高温天气影响，市场需求表现清淡，企业日出货仅在 5-6 成，且由于苏南地区水泥价格回落，为稳定客户，价格陆续回撤。金建衢地区水泥价格稳定，市场需求环比无明显变化，企业发货维持在 6 成左右，区域内错峰生产执行情况良好，库存暂无压力。甬温台地区水泥价格弱稳运行，受市场资金紧张和高温天气影响，下游需求无起色，企业日出货在 6 成左右，库存偏高运行。

【上海】上海地区水泥价格下调 10-15 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 250-260 元/吨，市场资金紧张，新开工程项目较少，以及高温天气影响，户外施工时间大幅缩短，水泥需求表现清淡，企业日出货在 5-6 成，部分企业为求发货，小幅降价促销，其他企业陆续跟进。

【安徽】安徽合肥、马鞍山地区水泥价格下调 20 元/吨。7 月底，区域内企业公布价格上涨 20 元/吨，据数字水泥网，受高温天气和市场资金紧张影响，下游需求持续不温不火，企业日出货在 6 成左右，涨价未能落实到位。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，市场需求环比无明显改善，企业日出货在 6-7 成，库存高位运行。皖北地区水泥价格稳定，受高温影响，户外施工时间缩短，民用市场需求量减少，水泥需求量环比变化不大，企业发货在 4-5 成。

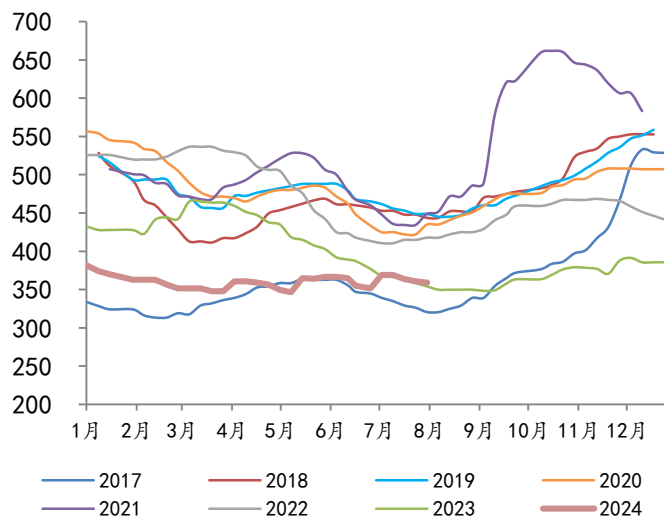
【江西】江西南昌地区水泥企业公布价格上涨 20-30 元/吨，前期价格持续回落，价格降至较低水平，为改善经营状况，本地企业积极推涨，市场需求相对稳定，企业日出货在 6 成左右。九江地区因受湖北低价水泥冲击，企业暂未跟进上调，保持平稳。宜春地区水泥企业为提升盈利，第二次公布价格上涨 20-30 元/吨，重点工程项目支撑，企业出货在 6-7 成。赣东北地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货在 5-7 成不等，库存偏高运行。

【福建】福建地区水泥企业公布价格上涨 30 元/吨，价格上涨原因：一是 8 月份企业计划执行错峰生产 16 天，减产超 50%，市场供需关系得到缓解；二是区域内价格早已在成本线或以内，多数企业长期处于亏损状态，为改善经营状况，企业尝试推动价格上涨。据数字水泥网，下游需求环比无明显变化，企业日出货在 4-5 成，企业虽在执行错峰生产，但库存下降缓慢，价格实际执行待跟踪。

【山东】山东济南及周边地区水泥价格趋弱运行，雨水天气仍有影响，水泥需求表现清淡，企业日出货在 4-6 成不等，同时进入 8 月份，错峰生产执行情况不佳，部分企业提前开窑，库存上升，价格有回落趋势。烟台、威海地区水泥价格继续下调 20 元/吨，市场资金紧张，新开工程项目较少，天气好转后，水泥需

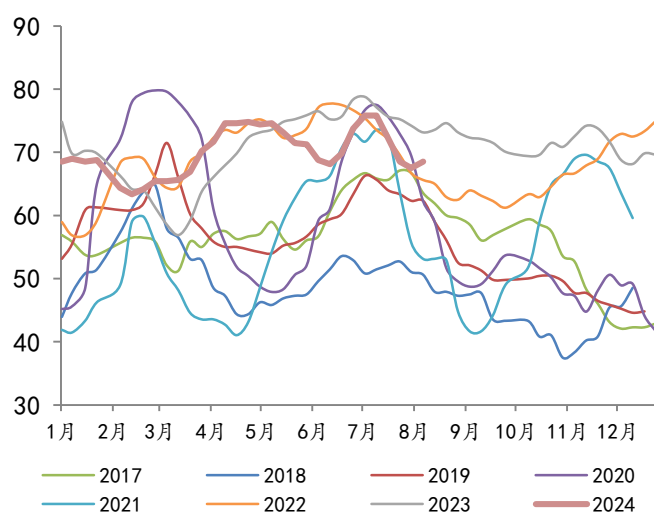
求也仅在 3-4 成，虽然有执行错峰生产，但库存持续高位，为增加出货量，企业陆续降价促销。枣庄、临沂地区水泥价格下调 10 元/吨，市场需求表现清淡，企业出货在 4-5 成，为求发货，价格小幅回落。

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：水泥价格出现下调，市场需求表现清淡

【广东】 广东珠三角及粤北地区水泥价格弱稳运行，8 月初企业公布散装水泥价格上调 15 元/吨，据数字水泥网，广西水泥针对珠三角发货价格未跟进上涨，导致本地企业涨价落实难度加大，目前仍在积极推进中；受高温和阶段性降雨天气影响，整体水泥需求表现偏弱，企业日出货在 5-6 成水平，库存在 70%-80% 高位运行。粤西湛江、茂名地区水泥价格稳定，市场需求保持在 4-5 成，库存高低不一。

【广西】 广西南宁、崇左和玉林等地水泥价格平稳，高温天气干扰，户外施工受限，下游需求表现仍欠佳，企业日出货在 4 成左右，受益于企业错峰生产，库存在 60% 左右。桂林地区水泥价格稳定，高温天气持续，市场需求环比变化不大，企业日出货在 5-6 成，库存降至 60%-70%。据数字水泥网，广西原计划价格上调延迟，主要是周边省份市场价格较低，以及本地有个别企业有在抢量行为，导致价格推涨暂未成行，主导企业后期将会继续引领推涨价格。

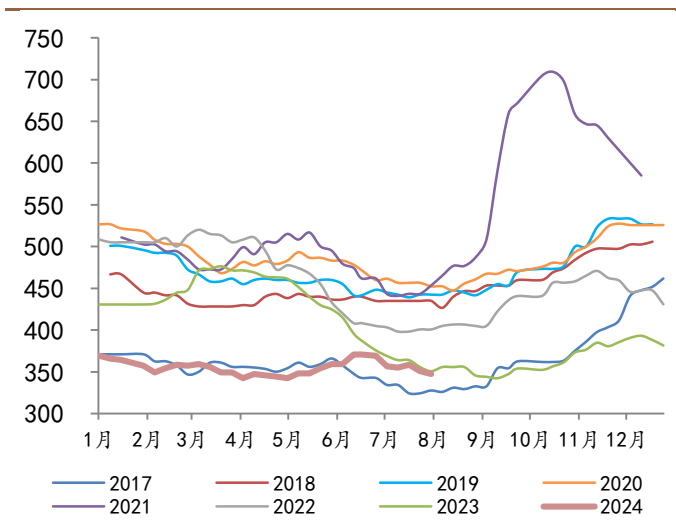
【湖南】 湖南长株潭、娄底等地水泥价格稳定，高温天气持续，水泥需求不足正常水平 5 成，后期需求若能有所提升，为改善经营状况，主导企业有推涨价格意愿。湘西、张家界地区水泥价格弱稳运行，市场资金紧张，新开项目较少，下游需求环比无起色，企业发货在 4 成左右，受常德地区低价水泥冲击，价格有继续回落预期。郴州、常德地区水泥价格下调 10-20 元/吨，房地产市场不景气，水泥需求表现低迷，企业日出货仅在 3-4 成，库存高位运行，价格小幅回落。

【湖北】 湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，受持续高温天气影响，下游水泥需求表现清淡，企业日出货在 5-6 成，库存高位运行。由于当前水泥价格处

于底部，为减少亏损，主导企业正在积极与长江沿线企业沟通错峰生产事宜，若能达成一致，后期市场将会企稳向好，反之将会继续底部徘徊。荆门、荆州以及宜昌地区水泥价格平稳，虽然雨水天气减少，但气温较高，工程项目和搅拌站开工不足，水泥需求恢复缓慢，企业出货维持在 5-6 成，部分生产线库满停产。

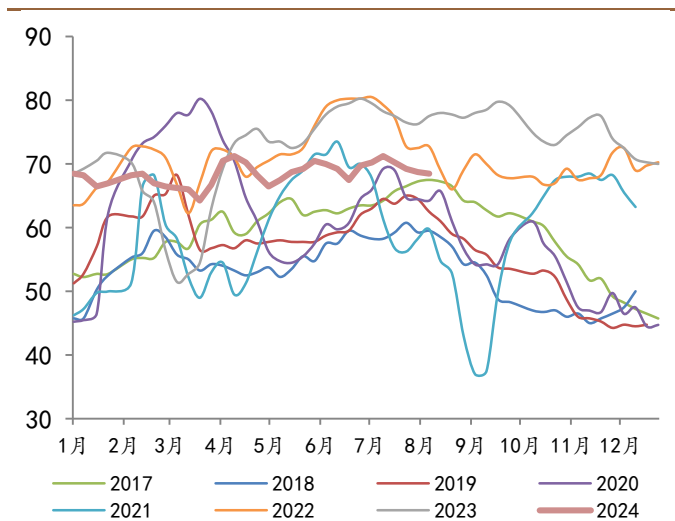
【河南】河南地区水泥价格继续下调 20-30 元/吨，价格下调主要是雨水天气断断续续，市场需求表现低迷，企业出货仅在 4-5 成，企业正在执行错峰生产，但库存下降缓慢，仍在偏高水平，以及个别企业为增加出货量，不断增加优惠返利，其他企业被迫跟降。据数字水泥网，为减轻供给压力，防止价格继续回落，企业计划延长 5 天错峰生产，停产至 8 月 15 日。

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：水泥价格大稳小动，市场需求恢复有限

【四川】四川德阳和绵阳地区水泥价格下调 10 元/吨，市场资金紧张，水泥需求表现不佳，企业日出货在 5 成左右，受成都地区降价影响，为维护市场份额，本地企业小幅跟降。成都地区水泥价格稳定，虽然雨水天气减少，但市场需求恢复有限，企业日出货在 4-6 成不等，受益于错峰生产，库存略有降低。巴中、广元地区水泥价格回落 30-40 元/吨，天气好转后，市场需求恢复缓慢，企业出货在 4-6 成，主要受周边地区低价水泥影响，为维护市场份额，价格陆续回落。

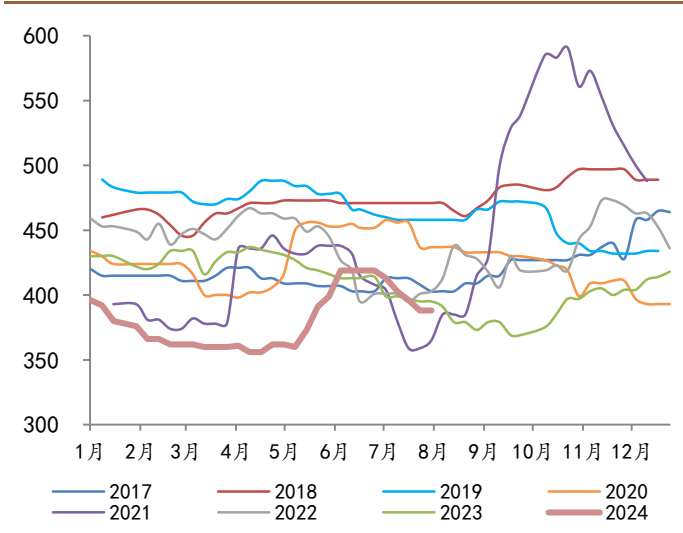
【重庆】重庆主城、渝西北等地区部分企业继续下调水泥价格 20-30 元/吨，雨水天气减少后，受高温以及市场资金短缺影响，下游需求恢复有限，企业出货在 4-6 成不等，虽然大部分企业在执行错峰生产，但库存下降缓慢，仍在 60%-70%运行，个别企业继续降价抢量，其他企业跟降可能性较大。渝东北以及秀山地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受周边地区价格下调影响，为维护市场份额，本地企业陆续跟进下调。

【云南】云南昆明地区水泥价格弱稳运行，前期价格推涨后，玉溪方向涨价

落实情况不佳，对昆明地区产生一定冲击，部分企业价格有所松动，主导企业仍在积极沟通稳价，目前市场需求较差，企业出货在 3 成左右，价格稳定性待跟踪。文山、红河地区水泥价格稳定，虽然雨水天气减少，但在建工程项目较少，水泥需求恢复有限，企业日出货在 3-4 成，为防止外来水泥进入量增加，本地企业意愿稳价为主。

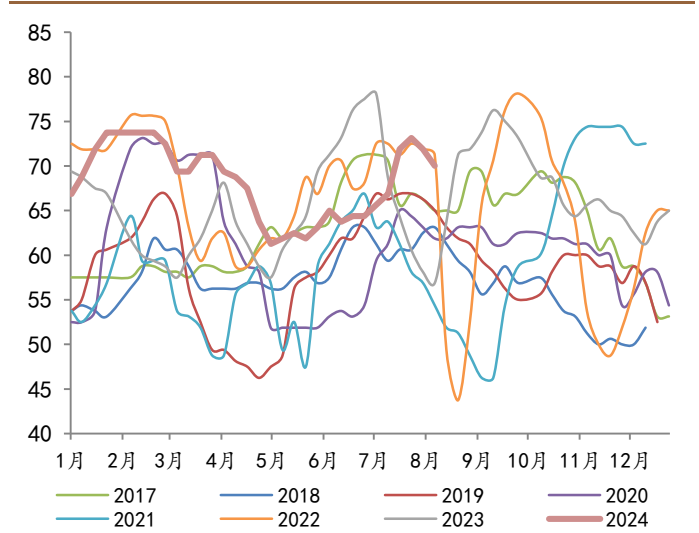
【贵州】 贵州贵阳、安顺以及遵义等地区水泥价格暂稳，雨水天气减少后，下游需求恢复有限，企业日出货维持在 2-4 成不等，部分企业继续执行错峰生产，库存中高位运行。据数字水泥网，为维护价格稳定，企业计划继续推涨价格，欲以涨促稳。铜仁、毕节地区水泥价格下调 20-30 元/吨，虽然企业在执行错峰生产，但市场供需矛盾仍然存在，外加周边低价水泥冲击，为维护市场份额，价格出现下调。

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（%）



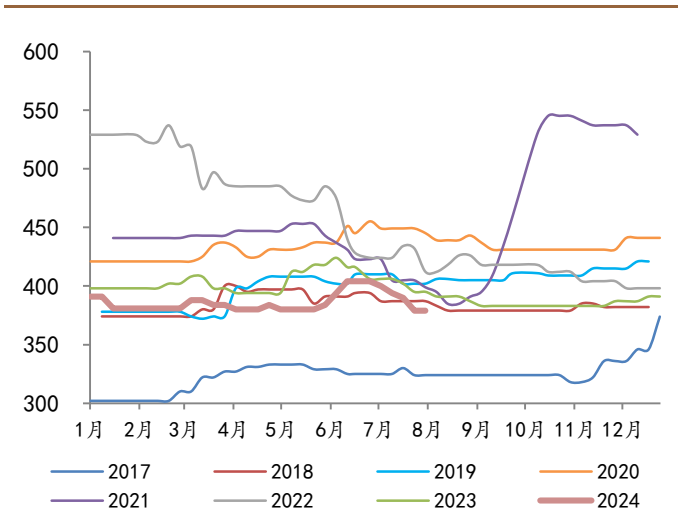
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：水泥价格以稳为主，市场需求表现一般

【陕西】 陕西关中地区水泥价格底部暂稳，天气好转，市场需求量环比略有提升，企业出货 6 成左右，库存高位或满库运行；目前水泥出厂价格已跌破现金流，企业运营压力较大，各大企业暂未就恢复价格一事达成共识，短期底部平稳。榆林地区水泥价格稳定，受降雨天气影响，工程项目和搅拌站开工率降低，水泥需求表现一般，企业出货在 4-5 成水平，库存中高位运行。

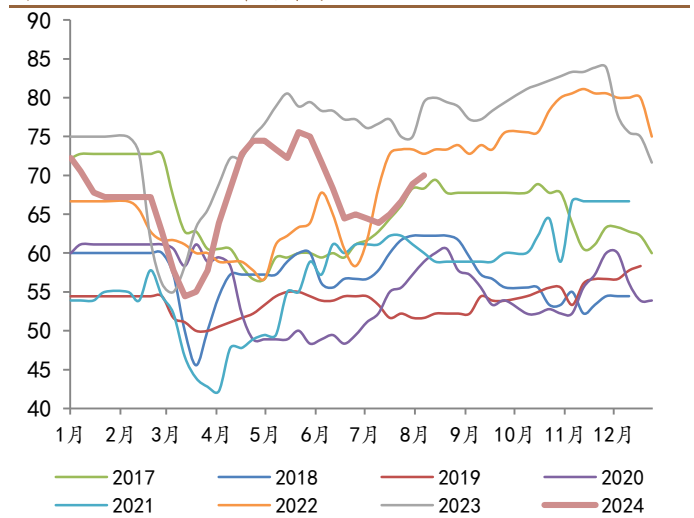
【甘肃】 甘肃兰州、白银地区水泥价格弱稳运行，市场需求相对稳定，企业出货 6-7 成水平，库存高位运行，部分企业有小幅变相降价行为，主导企业报价暂稳。据数字水泥网，兰白地区水泥企业计划于 8 月 15 日-9 月 20 日期间执行为期 15 天错峰生产。平凉地区水泥价格下调 20 元/吨，受强降雨天气影响，车辆运输以及工程施工均受限制，企业出货仅剩 2-3 成，且周边地区价格不断下调，为维护市场份额，本地企业陆续跟降。

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

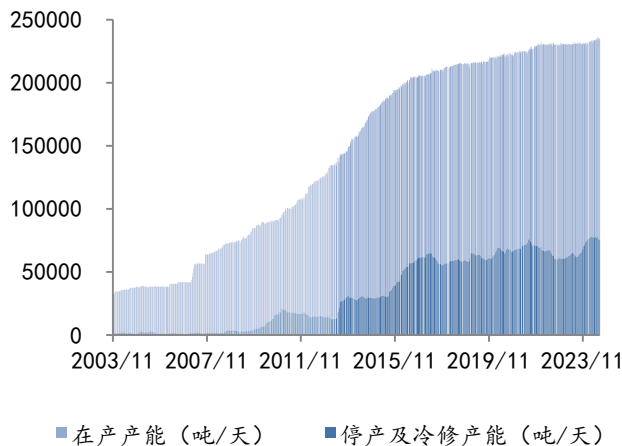
本周水泥价格环比持平，同比上涨。供给端，部分南方省份启动错峰，并推动涨价，但北方停窑后库存消化有限，价格回落；需求端，部分地区仍面临高温多雨天气，需求疲软；成本端，成本变动影响仍较小，西北部分省份价格跌破成本线。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳妥推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目，拟安排国债资金 2379 亿，第二批项目清单涉及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅收窄，光伏玻璃价格由平稳转为下降

3.1. 浮法玻璃：供应较上周略降，库存环比下降

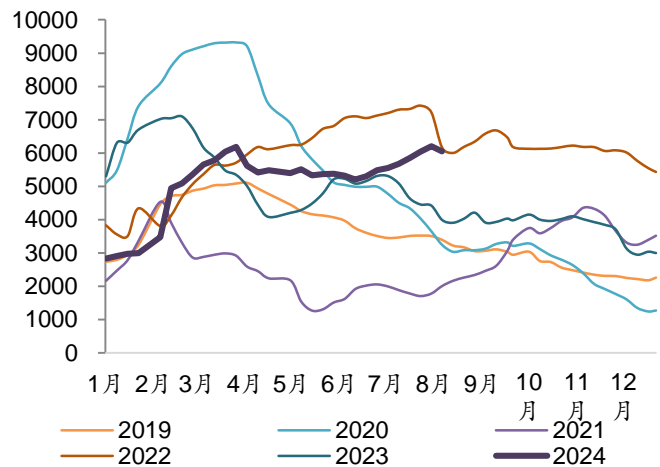
根据卓创资讯，截至8月8日，全国浮法玻璃生产线共计296条，在产249条，日熔量共计170265吨，较上周减少600吨。周内产线冷修1条，暂无点火及复产线。周内国内库存总量6049万重量箱，较8月1日库存下降154万重量箱，环比减少2.5%，同比增加2060万重量箱，同比增加51.6%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 价格变化：市场需求表现一般，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1456.96元/吨，较上周均价（1470.97元/吨）下跌14.01元/吨，跌幅0.95%，环比跌幅收窄。

【华北】价格零星调整，成交先强后弱。周内沙河区域价格基本稳定，小板初期抬价上涨后再次松动，整体无明显变化，大板价格走稳。周初中下游仍有所存货，带动浮法厂多数去库，但下游订单尚无改善，持续补货动力不足，5日起贸易商转而消化自身库存，浮法厂出货逐步转弱。短期中下游库存尚需消化，卓创资讯预计下周浮法厂出货或显一般。当前小板厂家库存低位，价格暂乏调整动力，大板库存仍有压，关注出货情况。京津唐区域周内个别厂价低上调，多数持稳观望，库存略有削减，持续性一般，浮法厂维持出货为主。

【华东】价格主流暂稳，出货情况不一。本周华东浮法玻璃市场价格稳中局部小降，多数报盘暂稳。近日因月初部分大厂授信政策支持，产销阶段性好转，加之部分厂成交价格灵活商谈，中下游刚需适当补货，但提货量增量有限。现阶段，区域内厂家出货情况不一，但当前需求情况来看，下游提货持续性不强，至周下旬，部分厂走货有所放缓。后期来看，供应端局部缩减，部分产线计划改产超白，总供应量仍处高位，卓创资讯预计部分厂价格仍有小幅调整预期。

【华中】价格涨跌不一，出货好转。本周华中区域价格涨跌互现，湖北、河南个别厂报价松动，成交灵活，交投氛围较上周略有好转；湖南、江西在中下游阶段性补货需求下，带动浮法厂产销良好，使得报价上调，但个别厂新价落实情况一般。产线方面，下周区域内个别产线存冷修、转色计划，此外前期浙江、湖北点火产线或将引板。后期市场看，供应方面多空因素交织，考虑到市场需求无变动情况，中下游持续采购积极性预期一般，如若浮法厂产销转弱，或将引发价格下移。

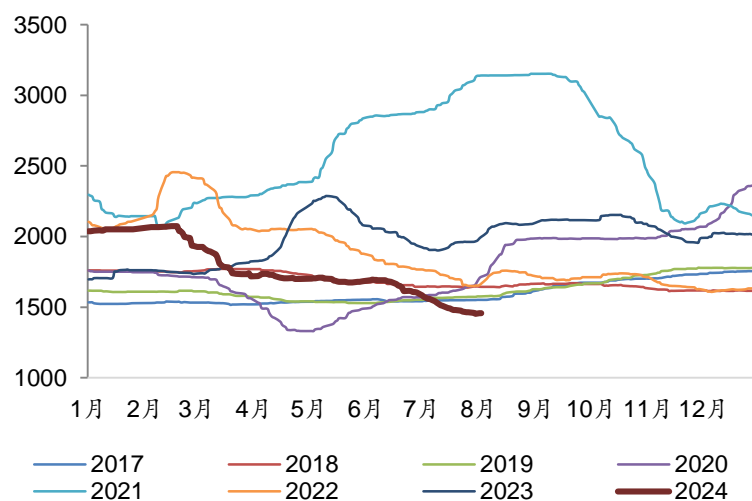
【华南】零星涨价消息，企业库存下降。本周个别企业释放非主流货源等上涨的消息，再加上月初授信政策影响，企业产销表现相对较好，继连续六周库存增加之后，本周首次出现库存总量下降。供应端上看，近期漳州旗滨八线600T/D有检修计划，河源旗滨有白玻转灰玻计划，新福兴有白玻转超白计划，若消息落地，将减少浮法白玻的供应量。据卓创资讯调研终端加工厂订单需求，多数加工厂反馈订单较6、7月无明显变化，重点关注企业持续出货情况。卓创资讯预计短期内华南价格多持稳，出货为主。

【西南】价格局部窄幅调整，出货稳定。本周西南玻璃市场价格以稳为主，四川部分企业白玻报价上调1元/重量箱，超白价格略降20元/吨，云南市场价格暂稳，贵州个别白玻上调1元/重量箱。周内企业整体产销情况一般，川渝地区白玻出货暂无压力，云贵部分企业库存存压。后期看，四川个别白玻产线转色超白可能推迟，复产产线点火时间暂未定。

【东北】价格零星报涨，产销基本平衡。本周东北市场价格稳中有涨，部分企业白玻报价上调1元/重量箱。“以涨促销”下，周内企业整体出货较上周有所好转。当前东北地区白玻小板主流成交在66-69元/重量箱，大板参考71.5-74元/重量箱。预期短期市场稳定为主。

【西北】价格大稳小动，出货一般。本周西北市场价格主流走稳，局部零星松动。业者观望情绪仍较浓，原片厂成交偏灵活，整体交投氛围仍显一般。

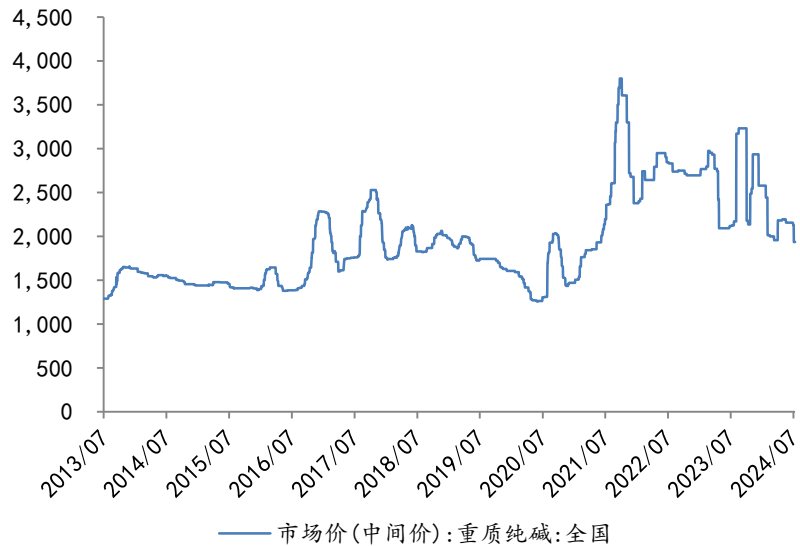
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场阴跌为主。本周国内轻碱主流出厂价格在 1650-1900 元/吨，轻碱主流终端价格在 1750-2000 元/吨，截至 8 月 8 日国内轻碱出厂均价在 1800 元/吨，较 8 月 1 日均价下跌 1.5%，跌幅较上周收窄 1.1 个百分点；本周国内重碱主流送到终端价格在 1750-2000 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

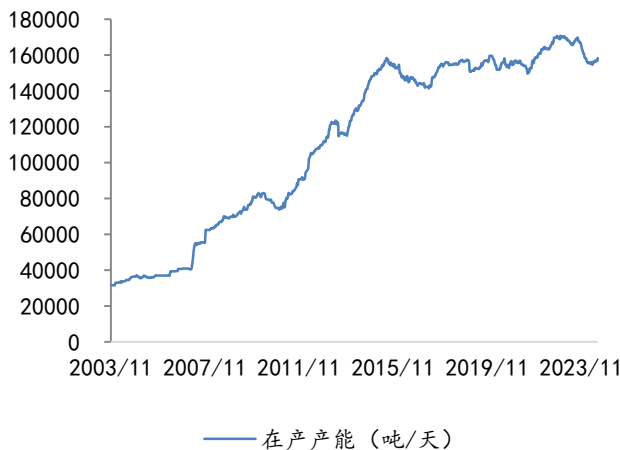


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化：本周产能略降

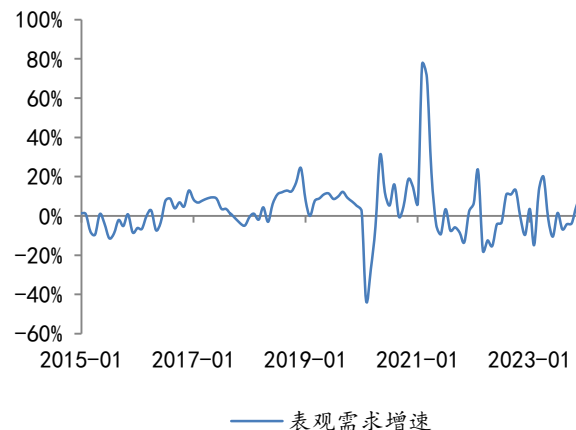
本周产能略降。全国浮法玻璃生产线共计 296 条，在产 249 条，日熔量共计 170265 吨，较上周减少 600 吨。周内产线冷修 1 条，暂无点火及复产线。下周预期将有 2 条产线出玻璃，1 条产线放水冷修，2 条产线白玻改产色玻；安徽凤阳玻璃有限公司 600T/D 浮法二线 8 月 8 日放水冷修。

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

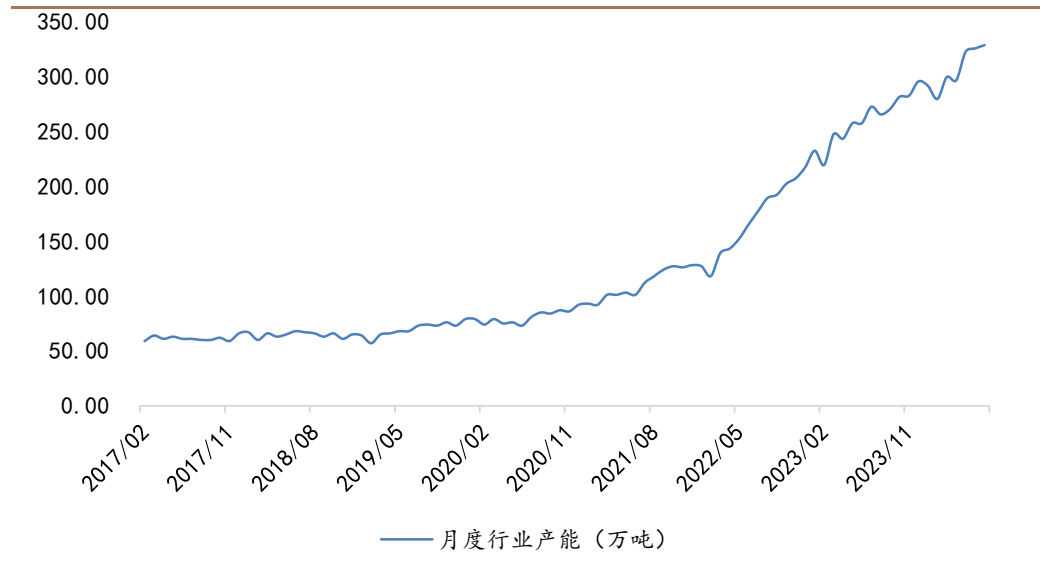


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：整体交投一般，供应端压力不减

供给端，全国光伏玻璃在产生产线共计 516 条，日容量合计 108200 吨/日，环比减少 1.32%，较上周降幅收窄 1.13 个百分点，同比增加 20.38%，较上周增幅收窄 0.47 个百分点。下周部分装置有冷修计划，多数生产稳定，加之玻璃厂家成品库存较高，供应端压力不减。

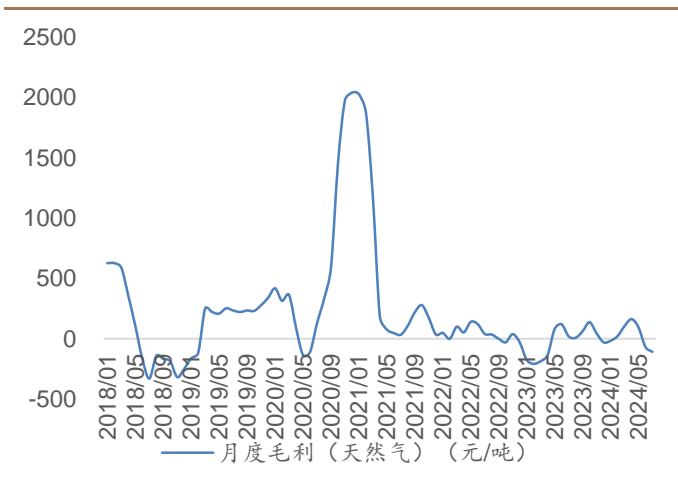
图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

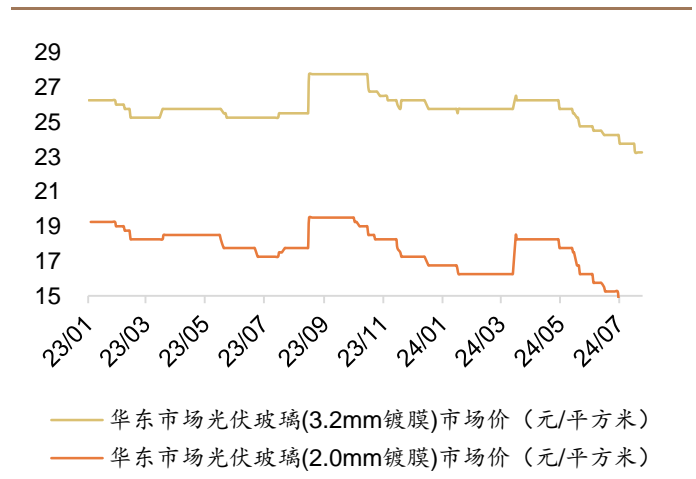
价格方面，8 月新单价格下调，部分成交存商谈空间。截至 8 月 8 日，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 13.5-14 元/平方米，环比下降 3.51%，较上周由平稳转为下降；3.2mm 镀膜主流订单价格 23-23.5 元/平方米，环比下降 2.11%，较上周由平稳转为下降。

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

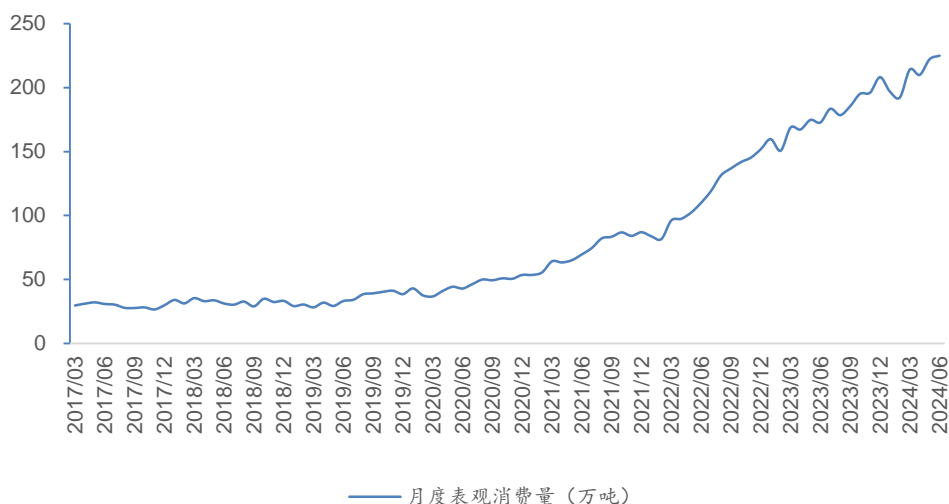
图 25：华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端方面，月初8月新单价格陆续敲定，较上月下调0.5-1元/平方米不等。下游组件环节开工率较上月变动不大，部分侧重消化成品库存，生产推进一般。且多数按需采购，存压价心理，需求端支撑有限。**产业链方面**，近期国内外订单跟进尚未见明显好转，组件厂家订单跟进不足，开工率维持低位。鉴于成品库存较高，部分厂家消化前期存货，成交存商谈空间。下游用户采购谨慎，存继续压价心理，买卖双方略显僵持。下周来看，国内终端项目部分启动，多数进度仍显缓慢，海外订单跟进有限，需求支撑仍显一般，据卓创资讯，预计市场持续稳中偏弱运行状态。价格方面来看，卓创资讯预计主流价格弱势维稳，部分招标价格稍低。

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

本周国内浮法玻璃涨跌不一，月初原片企业产销较好。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1456.96 元/吨，较上周均价（1470.97 元/吨）下跌 14.01 元/吨，跌幅 0.95%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：月初浮法玻璃整体表现为止跌企稳，局部区域出现零星涨价消息，实质性落地情况不多，多以提振市场提货信心。需求端，加工厂订单需求无明显变化，贸易商及加工厂在原片相对补货到位之后，价格推涨缺乏动力。卓创资讯预计短期价格多持稳，部分区域存价格调整可能，关注企业持续出货情况；2) 供应端：月初受资金及批量优惠政策影响，浮法原片生产企业日度产销率多数处于平衡值以上，企业库存总量下降但仍处高位，供应压力仍较大；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 8 月 9 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

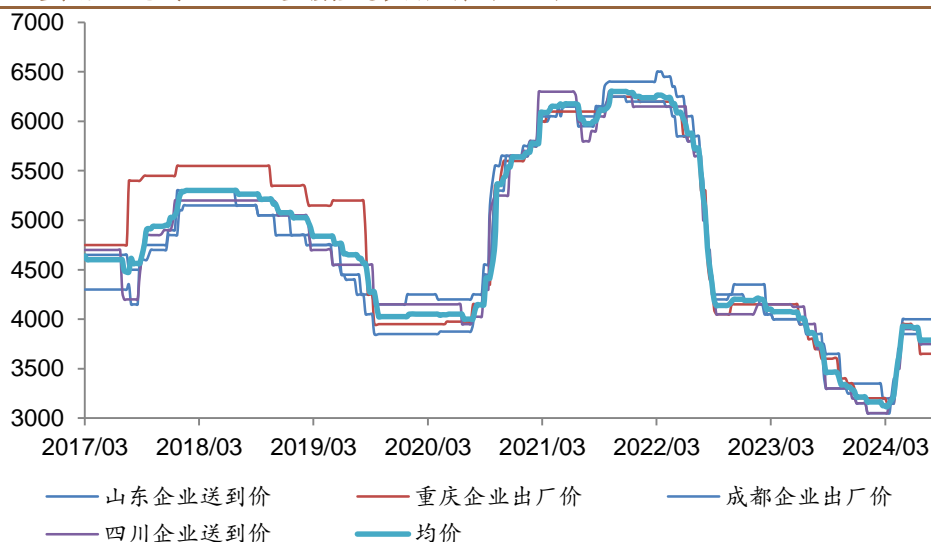
本下行趋势下盈利或同比有所提升；同时关注龙头企业产业链延伸的进展，带来新的业绩增长点。建议重点关注**旗滨集团、信义玻璃、金晶科技**。

4. 玻纤：无碱粗纱市场价格大稳小动，电子纱市场价格短期调整预期不大

4.1. 无碱粗纱市场价格大稳小动，供应短期较稳定

无碱粗纱市场价格大稳小动，供应短期较稳定。本周无碱池窑粗纱市场价格大致走稳，个别厂报价稍有所下滑，主要受前期成交价格偏低影响，近日价格小幅恢复后，报价较前期稍有回落，但主要大厂挺价意向强，短期调价预期不大。供应端来看，月内除前期点火产线尚处烤窑外，其余新建产线点火时间尚不确定，个别或有延后计划，但当前供应处高位下，加之厂库部分厂压力有所增加，短期厂家以出货降库为主；需求端看，市场暂无明显恢复迹象，市场成交多数厂仍显一般。传统淡季下，供需博弈延续，而当前价格水平，成本端支撑有所增强，卓创资讯预计短期市场价格大概率维稳观望为主，关注新价成交落实情况。截至 8 月 8 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 3677.50 元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3688 元/吨）下跌 0.28%，同比下跌达 0.48%，同比降幅收窄 1.49 个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

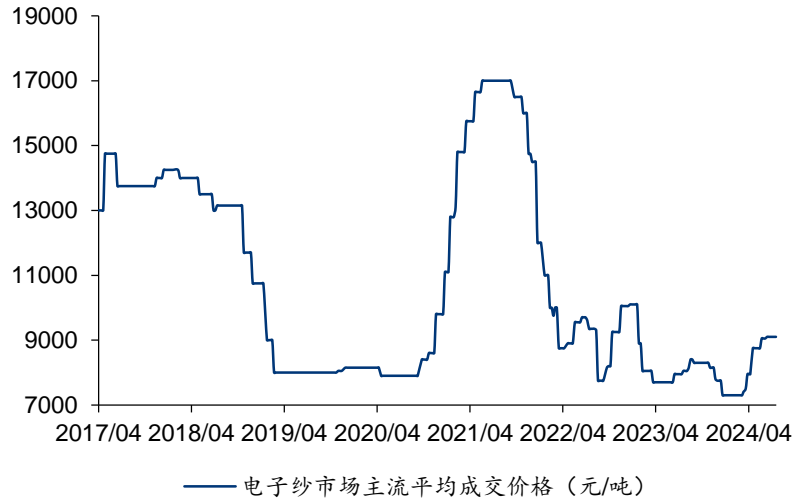


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场出货一般，价格短期调整预期不大

电子纱市场出货一般，价格短期调整预期不大。本周电子纱市场价格维持稳定走势，各池窑厂本月新价调整意向不大，多数以老客户订单走货为主，而当前下游新增订单有限下，叠加下游 PCB 相关材料价格下行利空带动，电子纱价格短期调整预期不大。当前各池窑厂库存压力不大，下游深加工按需采购是主流。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 电子布各厂报价亦趋稳，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维稳延续。近期国内无碱粗纱市场价格调整空间有限，一方面成本端对当前价格存一定支撑；另一方面价格调整对需求刺激有限，厂家挺价意愿强，短期粗纱价格或维稳延续，月初个别厂成交价格小幅回涨，关注新单成交情况。**电子纱市场价格调整预期不大。**本周电子纱市场价格维稳，当前各池窑厂出货显一般，中下游订单续入量减少下，按需采购节奏将延续，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稳中小幅调整。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稳中小幅调整，多数厂价格维稳，个别厂因前期成交灵活，近日价格小幅回升，新价较前期报价略低：1) 粗纱：本周国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价平均约价3677.50元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3688元/吨）下跌0.28%，同比下跌达0.48%，同比降幅收窄1.49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电子布各厂报价亦趋稳，当前报价维持3.9-4.1元/米不等，成交按量可谈。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，3月底以来的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7月玻纤行业月度库存约71.54万吨，环比上升14.01%。**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。**

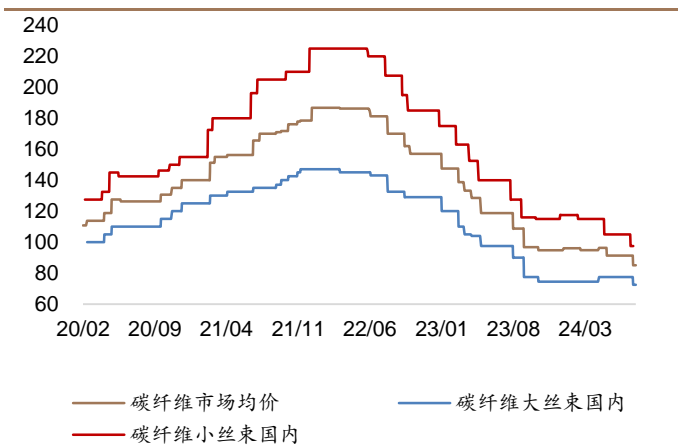
5. 碳纤维：价格弱勢盘整，平均利润下降

市场综述：本周（2024.8.2-2024.8.8）碳纤维市场价格弱勢盘整。截至8月8日，碳纤维市场均价为85元/千克，较上周同期均价持平。本周，原料丙烯腈市场价格接连下行，碳纤维企业成本支撑不足，价格水平处于低位，企业盈利状况仍然不佳；供应端，目前国内碳纤维企业开工积极性不高，接单生产为主，行业库存相对高位；需求端，下游市场需求用量一般，采购气氛偏淡，低价小单入市询盘为主。总体而言，本周碳纤维市场需求气氛低迷，国内碳纤维市场价格弱勢盘整。

5.1. 价格：本周市场价格弱勢盘整

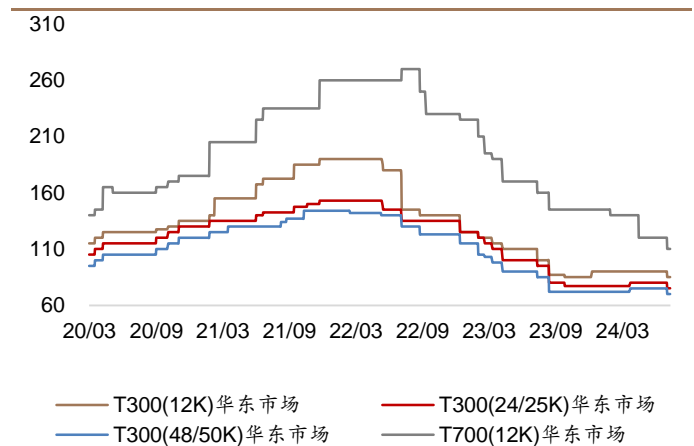
本周碳纤维市场价格弱勢盘整。截至8月8日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考80-90元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考65-75元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考100-120元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

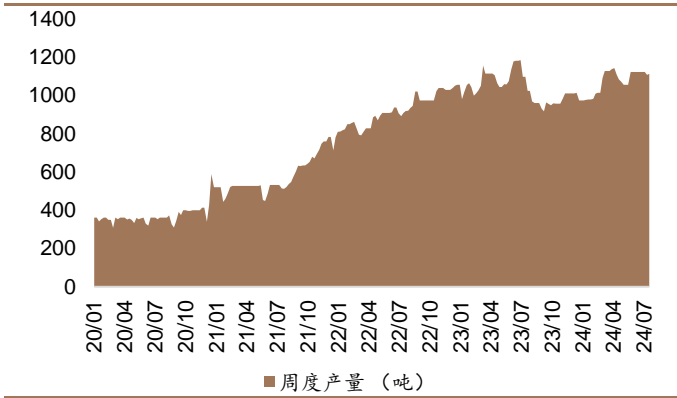


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周提高

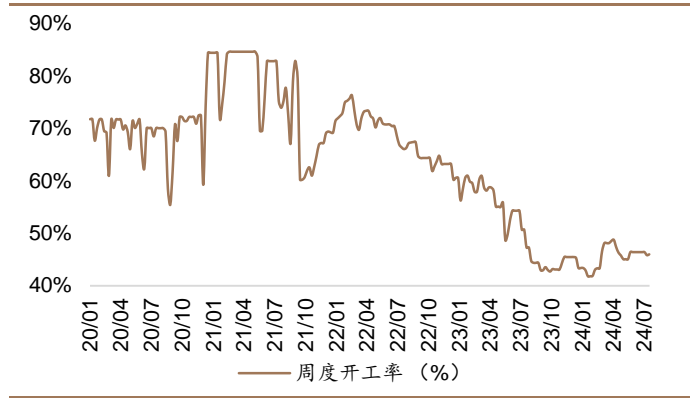
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为45.97%，较上周开工率提高0.14%。本周碳纤维企业装置多接单生产，整体维持偏低负荷运行，国内碳纤维产量较上周增加0.31%，且市场库存仍处高位，国内市场整体供应充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



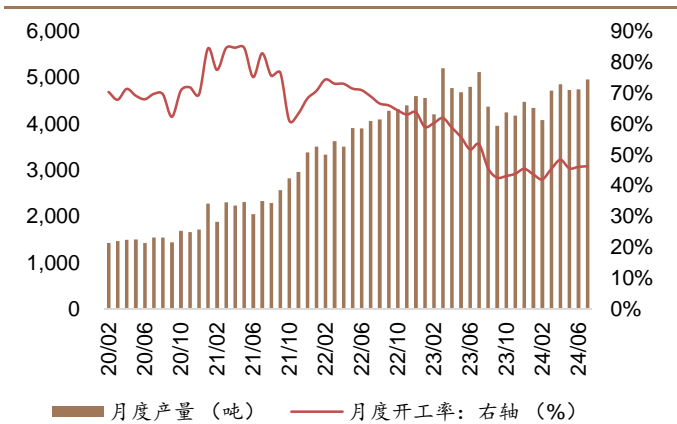
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



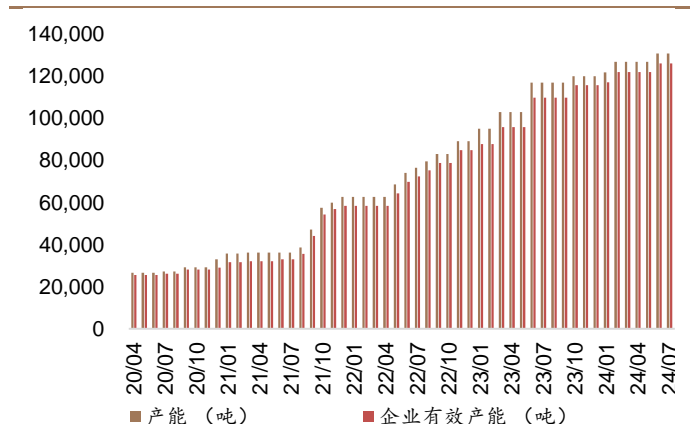
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

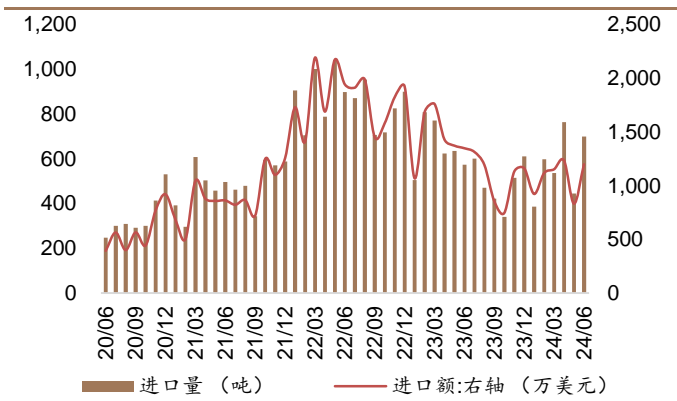
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

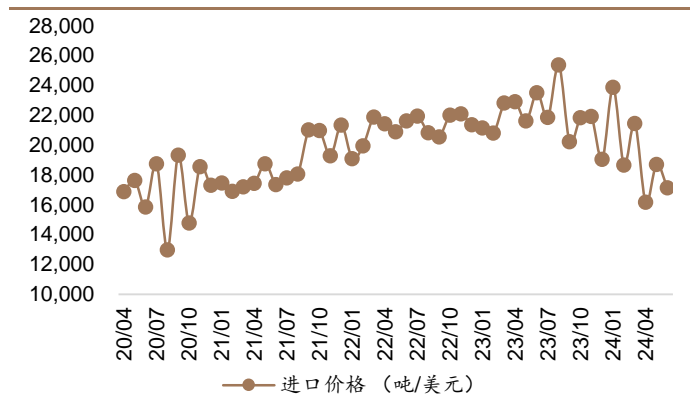
进口情况: 2024 年 6 月, 国内碳纤维进口量 699.243 吨, 进口金额达到 11973868 美元, 进口价格 17124.04 美元/吨, 进口同比增加 22.1%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和墨西哥, 进口数量达到 200 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量达到 100 吨以上。

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

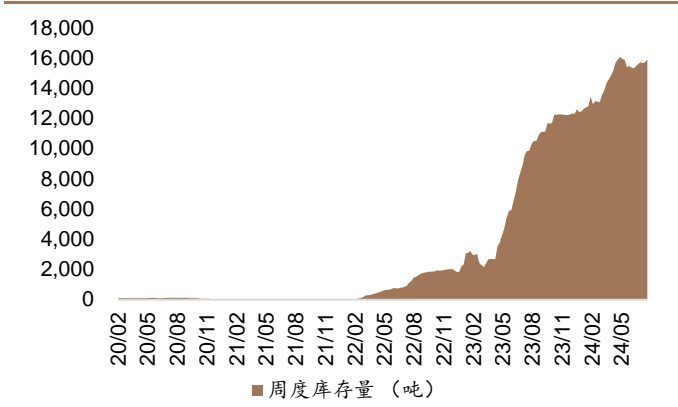


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求清淡

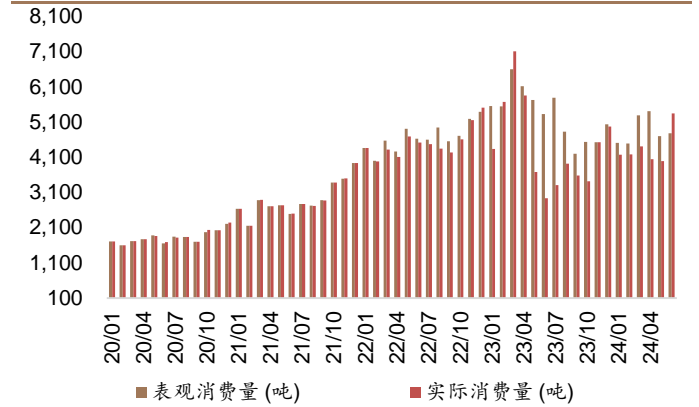
需求方面：本周碳纤维下游市场需求表现一般。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业整体需求一般，用量恢复有限；碳碳复材等需求表现清淡，行业整体开工低位；其他需求增量有限，提振不足。总体而言，本周碳纤维下游需求总体清淡。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



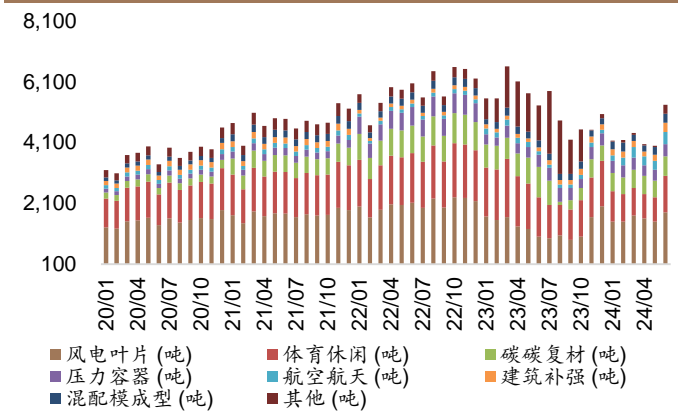
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



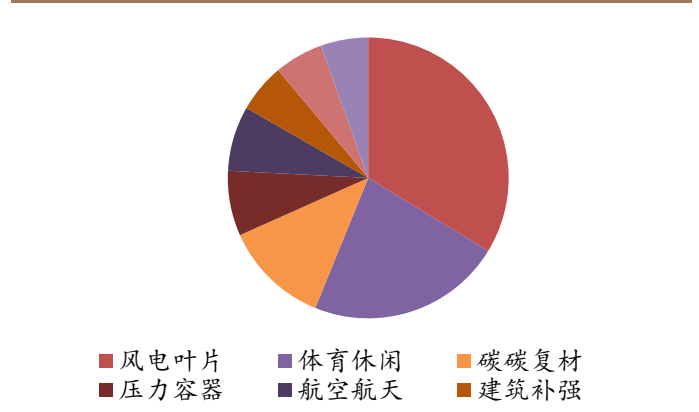
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

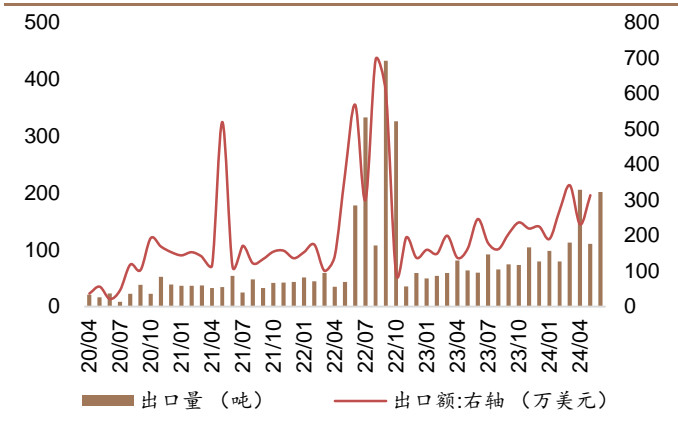
图 40：国内碳纤维 2024 年 6 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

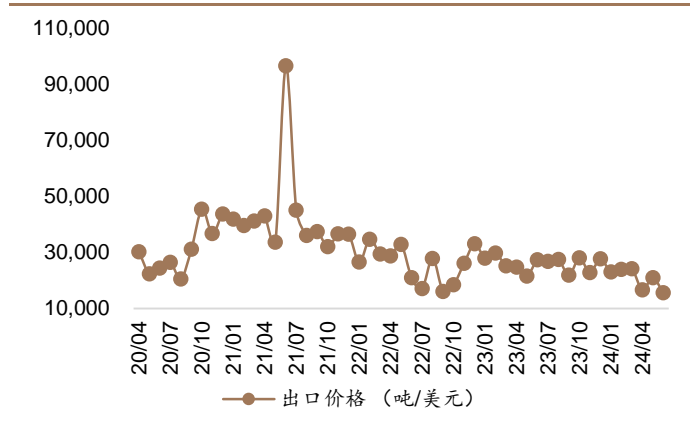
出口情况：2024年6月，国内碳纤维出口量201.912吨，出口金额3137947美元，出口价格15541.16美元/吨，出口同比增加237.32%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是越南、俄罗斯和韩国，出口数量达到20吨以上；从出口企业注册地来看，主要是广西壮族自治区、青海省、吉林省和北京市，出口数量达到20吨以上。

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



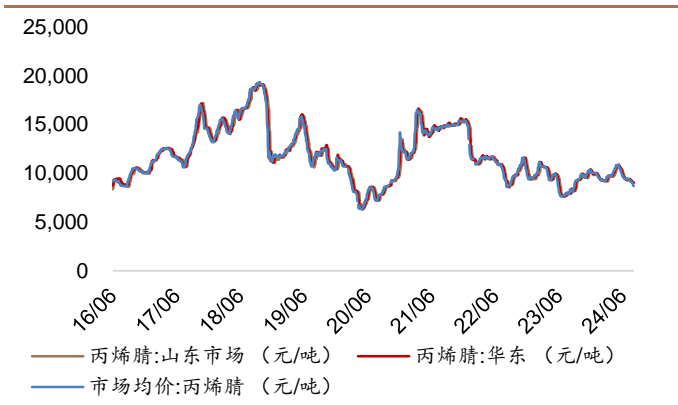
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.4. 成本利润: 行业成本接连下行, 平均利润下降

上游原材料: 本周国内碳纤维原丝价格稳定, 丙烯腈价格接连下行。截至今日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 8400 元/吨, 较上周同期下跌 250 元/吨; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 8564 元/吨, 较上周均价下跌 307 元/吨。

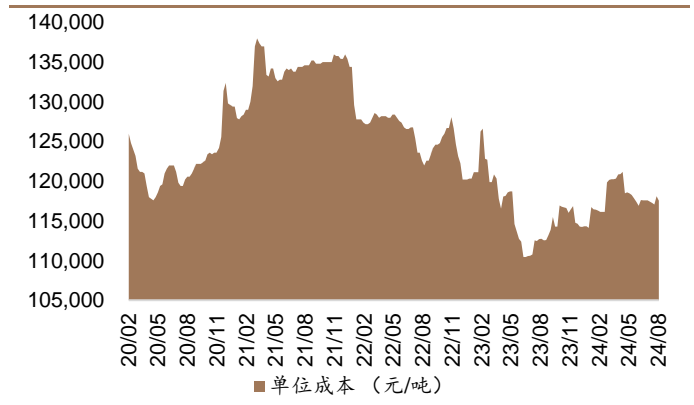
单位生产成本: 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.58 元/千克。

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

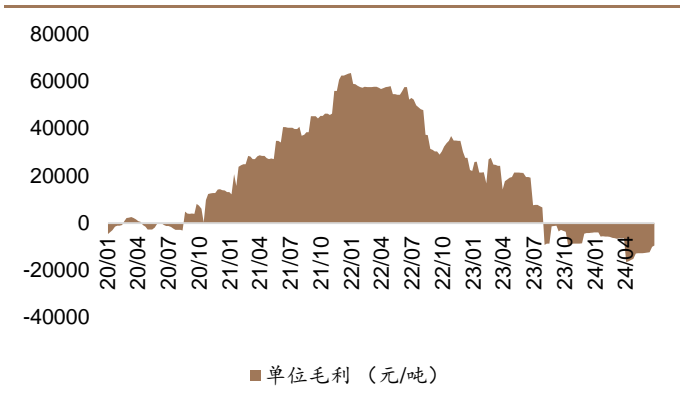
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

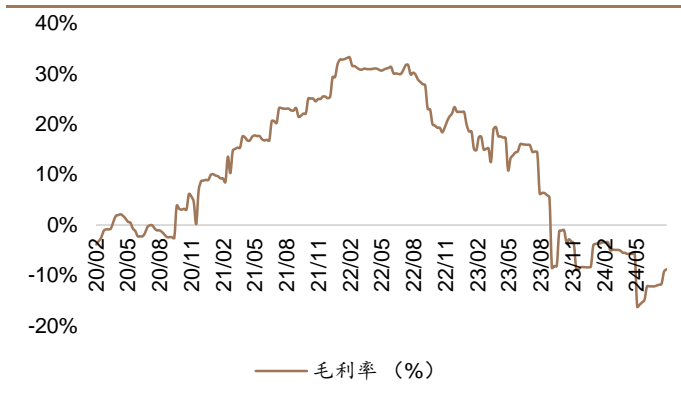
利润方面: 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润下降。截至目前, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 2.84 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-7.16 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 2.53 元/千克, 较上周平均利润减少 3.70/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为-7.47 元/千克, 较上周平均利润减少 3.70 元/千克。

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盘整, 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低位波动: 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 8 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。