



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

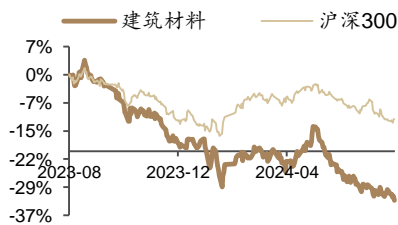
王逸枫

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

- 《7月行业数据点评：高基数下房地产需求短期承压，期待金九银十再度修复》，2024.8.15
- 《周观点：深圳加入收储行列，新一轮政策或可期加速去库存》，2024.8.11
- 《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：7月居民长贷依旧疲软，需求季节性回落仍待新的催化

投资要点：

周观点：7月居民中长期贷款增加100亿，同比多增772亿，或由于居民提前还贷等因素导致去年同期基数较低所致，当前地产销售依旧比较低迷，仍待新的政策催化。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，而三中全会之后政策端的催化或决定了“金九银十”旺季的成色，近期随着深圳加入收储的行列，同时央行Q2货币报告的积极表述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。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。截至8月16日，申万水泥制造PB处于0.64x，处于近十年来低位；股息率方面，华新水泥（港股）为8.05%、塔牌集团为6.92%、海螺水泥（港股）为5.91%、海螺水泥为4.24%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**等。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，西南水电加码有望带来新的需求，业绩保持稳定增长）。

- **消费建材：中报依旧承压，期待旺季新一轮政策催化。**从近期部分企业披露的中报预告及中报，短期需求依旧承压，对于地产链而言，行业需求在寻底阶段，近期随着深圳加入收储的行列，同时央行Q2货币报告的积极表述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。从结构上来看，24H1**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**等。
- **玻纤：本周粗纱及电子纱价格主流走稳。**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。本周个别厂价格小幅调涨，但新价成交情况有限，多数老订单提货为主：1）粗

纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均均价 3677.50 元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3677.50 元/吨）持平，同比下跌达 0.48%，同比涨跌幅持平。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互现，市场交易氛围转淡。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1454.41 元/吨，较上周均价（1456.96 元/吨）下跌 2.55 元/吨，跌幅 0.18%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：周内浮法白玻波动减小，多数企业以稳价为主，全国高价仍在华东区域主流成交价格为 68-76 元/重量箱。目前较月上旬整体交投氛围转淡，多数玻璃加工企业在月初政策影响下，刚需补货相对到位，需求终端需求订单没有明显增加，原片库存消化尚需时间。需求无明显变化情况下，短期浮法玻璃价格多维持稳定；2) 供应端：当前原片企业产销表现不一。受成本倒挂等因素影响，近期全国白玻产线检修及转产情况较多，浮法白玻供应总量预期减少，部分企业发布涨价计划，从而“以涨促销”，效果一般；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 16 日全国重质纯碱均价约 1936 元/吨。短期行业亏损增大，行业冷修逐步增多。下半年或先看供给收缩力度，再看旺季需求是否边际好转。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：本周水泥价格小幅上涨，市场涨跌表现各异，涨价主要在华中和西北部分省份，西南跌幅较大。**供给端，涨价多数仍是错峰停产推动，且都是较大幅推涨；需求端，需求表现一般，多数没有显著好转，对价格上涨没有实际作用；成本端，成本变动影响不大，不是当前调价依据。水泥淡季稳价，旺季价格或进一步上涨，即将进入“金九银十”旺季，需求或边际好转，而前期淡季多地从供给侧入手，尤其以东北限产涨价力度最大，在盈利承压阶段，各地或效仿东北地区做法，平衡区域供需格局逆势提价，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 0.62x（截至 8 月 16 日），处于近十年来低位；股息率方面，华新水泥（港股）为 8.05%、塔牌集团为 6.92%、海螺水泥（港股）为 5.91%、海螺水泥为 4.24% 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。
- **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15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：市场价格环比上涨，需求恢复较弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	9
2.1.1. 华北地区：水泥价格继续推涨，市场需求表现一般.....	9
2.1.2. 东北地区：水泥价格出现回落，市场需求表现不稳定.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格继续下调，市场需求表现清淡.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格止跌回升，市场需求表现偏弱.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格趋弱运行，市场需求表现不佳.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求表现疲软.....	15
2.2. 行业观点.....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅收窄，光伏玻璃价格较上周降幅收窄.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应较上周略降，库存环比下降.....	17
3.1.1. 价格变化：市场需求未见明显修复，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，电子纱市场价格暂稳.....	23
4.1. 无碱粗纱市场主流走稳，成交区域间存差异.....	23
4.2. 电子纱市场价格暂稳，厂家稳价出货为主.....	23
4.3. 行业观点.....	24
5. 碳纤维：价格低位运行，平均利润增加.....	25
5.1. 价格：本周市场价格低位运行.....	25
5.2. 供应：开工率较上周持平.....	25
5.3. 需求：下游市场需求平稳.....	27
5.4. 成本利润：行业成本继续走跌，平均利润增加.....	28
5.5. 行业观点.....	29
6. 风险提示.....	31

图表目录

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

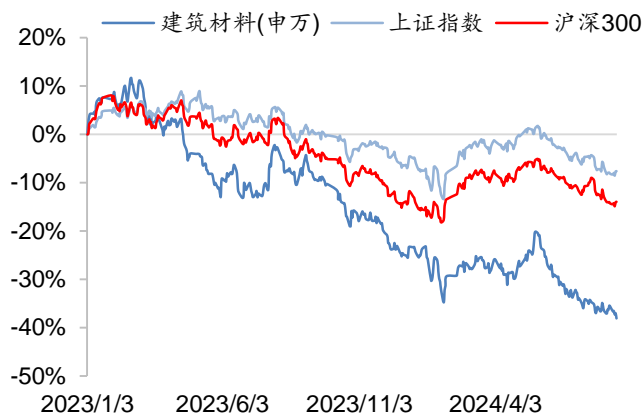
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	14
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	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	20
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	20
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	21
图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势	21
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)	23
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	24
图 29: 碳纤维市场价格走势图 (元/千克)	25
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克)	25
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)	26
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	26
图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率	26
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)	26
图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势	26
图 36: 碳纤维月度进口均价走势	26

图 37: 国内碳纤维工厂库存走势	27
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势.....	27
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	27
图 40: 国内碳纤维 2024 年 6 月表观消费量结构拆分.....	27
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势	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	28
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	28
图 45: 国内碳纤维行业单位毛利	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 2024/8/16)	7

1. 行情回顾

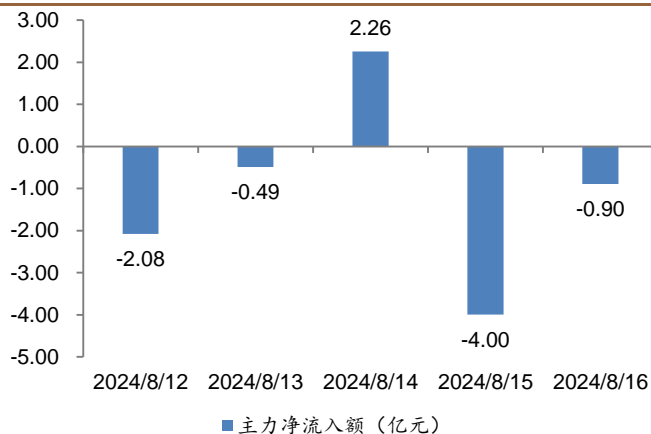
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 2.44 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 0.36 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 5.20 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是再升科技、南玻 A、中国巨石、中交设计和公元股份。周内涨跌幅居后的是东方雨虹、坚朗五金、中材科技、三棵树和科顺股份。1

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 2024/8/16）

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	22.54	1,113.49	-0.75	-4.57	-6.74	-8.12	3.93	7.14
塔牌集团	002233.SZ	7.10	84.65	-0.84	-3.27	0.28	-12.32	7.13	10.34
冀东水泥	000401.SZ	4.46	118.56	-2.19	-3.25	-1.11	-44.80	-30.20	-26.99
华新水泥	600801.SH	13.41	229.88	0.37	-2.26	-8.46	1.58	12.13	15.34
万年青	000789.SZ	4.46	35.56	-2.83	-2.62	-3.46	-46.41	-33.91	-30.70
上峰水泥	000672.SZ	6.24	60.49	-1.42	-2.65	-3.26	-31.99	-17.73	-14.52
中交设计	600720.SH	8.83	182.05	-1.78	-1.78	-3.39	-18.57	-8.88	-5.67
天山股份	000877.SZ	5.08	361.21	-2.87	-4.87	-6.45	-38.19	-22.55	-19.34
华润建材科技-H	1313.HK	1.61	112.43	0.00	-2.42	-10.56	-43.24	-4.91	-1.70
中国建材-H	3323.HK	2.38	200.75	0.00	-4.80	-8.11	-39.47	-22.61	-19.40
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	5.54	148.67	-2.29	-6.58	-9.33	-31.73	-14.57	-11.36
南玻 A	000012.SZ	5.11	124.02	-1.16	-0.78	1.39	-9.31	-3.62	-0.41
信义玻璃-H	0868.HK	6.93	292.80	0.00	-4.41	-12.62	-33.78	-14.28	-11.07
玻纤									
中国巨石	600176.SH	10.06	402.72	-1.66	-1.28	-5.45	-28.63	4.70	7.91
长海股份	300196.SZ	9.24	37.77	-0.86	-2.33	-5.33	-31.08	-13.98	-10.77
中材科技	002080.SZ	10.14	170.16	-4.25	-8.73	-11.52	-51.60	-33.97	-30.76
国际复材	301526.SZ	3.16	119.16	-2.17	-2.17	-6.23	-51.83	-42.33	-39.12
再升科技	603601.SH	2.72	27.79	-0.73	0.74	-1.09	-39.32	-36.08	-32.87

其他消费建材

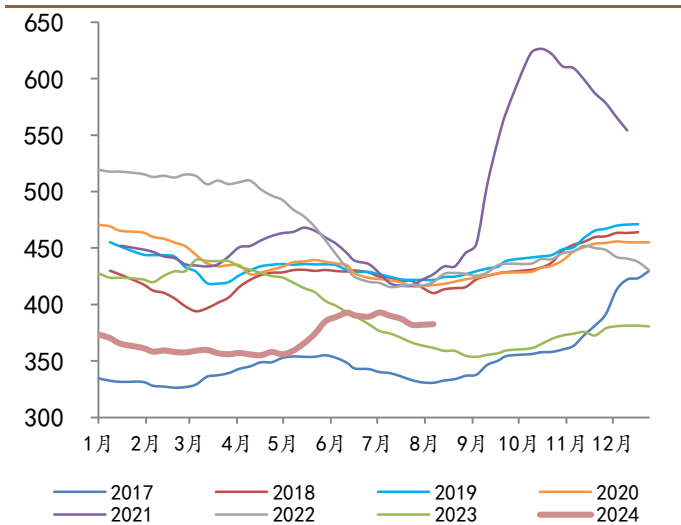
东方雨虹	002271.SZ	11.34	276.28	-4.47	-10.14	-12.57	-60.14	-38.88	-35.67
伟星新材	002372.SZ	13.26	211.10	-0.82	-4.60	-5.42	-33.99	-4.29	-1.08
公元股份	002641.SZ	3.83	47.07	-1.29	-2.05	-3.28	-32.27	-21.90	-18.69
北新建材	000786.SZ	25.06	423.39	-0.95	-2.45	-3.58	-4.37	10.13	13.34
科顺股份	300737.SZ	4.09	48.15	-3.99	-6.83	-6.41	-55.69	-33.39	-30.18
兔宝宝	002043.SZ	9.29	77.30	-3.43	-5.20	-2.42	-12.11	9.81	13.02
蒙娜丽莎	002918.SZ	8.06	33.46	-2.07	-4.62	-4.62	-54.96	-38.43	-35.22
三棵树	603737.SH	28.88	152.20	-2.13	-8.52	-11.30	-62.98	-39.11	-35.90
坚朗五金	002791.SZ	21.46	69.00	-3.51	-9.49	-9.49	-65.60	-46.83	-43.62
东鹏控股	003012.SZ	5.61	65.81	-2.26	-4.10	-5.56	-46.80	-29.00	-25.79
中国联塑	2128.HK	2.93	90.90	0.00	-3.93	-5.48	-31.48	-23.58	-20.37
帝欧家居	002798.SZ	3.26	12.55	-2.98	-2.69	-1.51	-52.62	-50.23	-47.02

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比上涨，需求恢复较弱

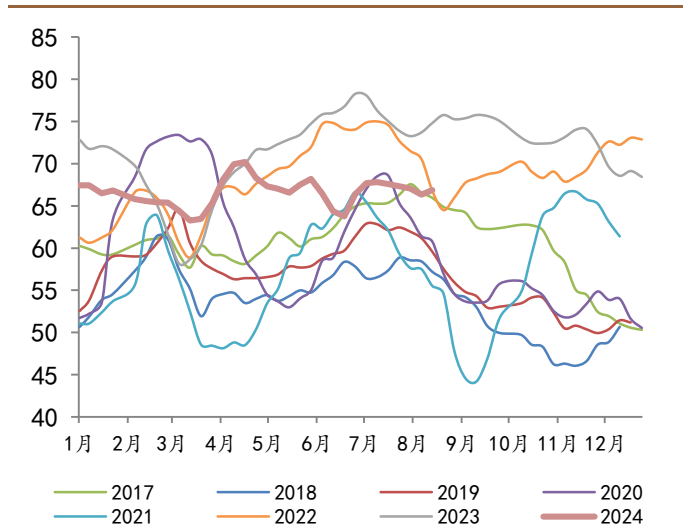
本周全国水泥市场价格环比上涨 0.13%。价格上涨区域主要是河南、湖南和陕西，幅度 30-50 元/吨；价格回落区域为吉林、江苏、上海、浙江、山东和重庆等地，幅度 10-40 元/吨。八月中旬，由于市场资金短缺，以及局部地区高温和雨水天气影响，国内水泥市场需求恢复较弱，全国重点地区水泥企业平均出货率为 49.3%。价格方面，内陆低价地区通过行业自律和错峰生产，陆续开始推涨价格；长江中下游地区因湖北个别大企业不参与错峰，且存在低价抢量行为，导致价格小幅下行。（参考数字水泥网）

图 3：全国高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 4：全国水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

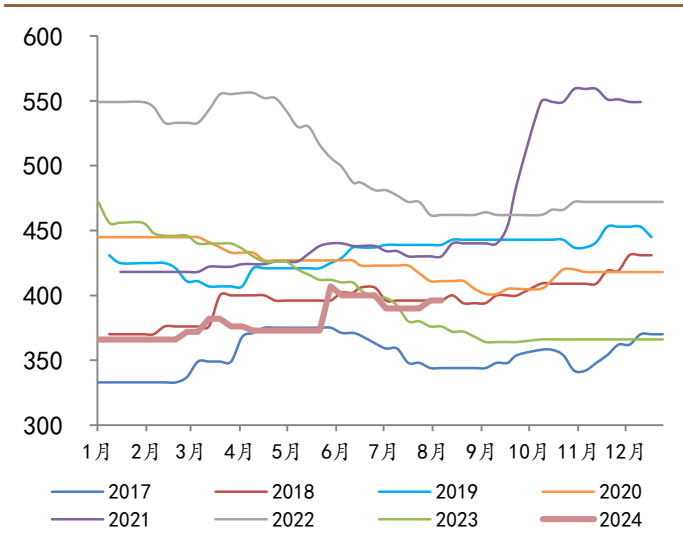
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格继续推涨，市场需求表现一般

【京津冀】北京、天津、唐山和承德等地水泥企业公布价格上调 30 元/吨，受环保投入增加以及煤炭等原燃材料价格居高不下影响，水泥生产成本不断增加，加之前期价格推涨实际落实幅度有限，为提升运营质量，各企业依靠行业自律，再次尝试上调价格。短期因有阶段性降雨天气影响，市场需求表现一般，企业出货在 3-6 成不等，价格落实情况待跟踪。

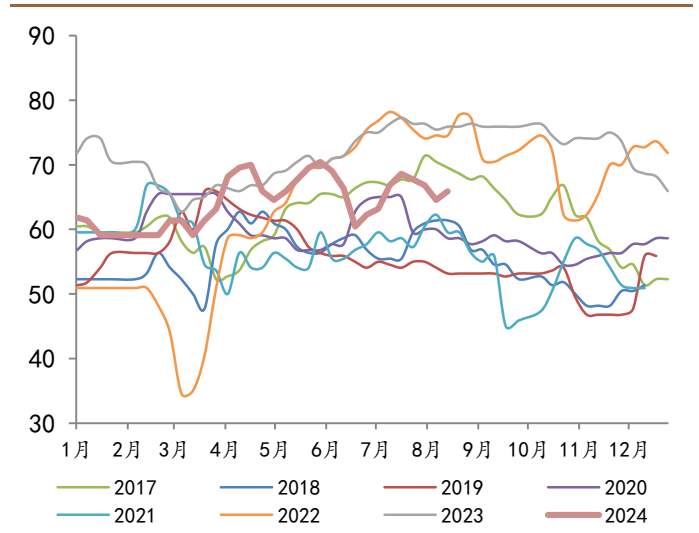
【内蒙古】内蒙古呼和浩特、乌海等地区水泥价格平稳，受市场资金紧张和阴雨天气影响，下游需求表现欠佳，企业出货在 2-4 成水平，目前各企业熟料生产线刚刚恢复生产，库存多在中低位。兴安盟、乌兰浩特地区水泥价格暂稳，由于新开工程项目较少，水泥需求持续清淡，企业出货仅在 3 成左右，周边地区价格有所下调，本地企业仍在积极稳价中。据数字水泥网，9-10 月份，企业将继续执行每月 15 天错峰生产。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）

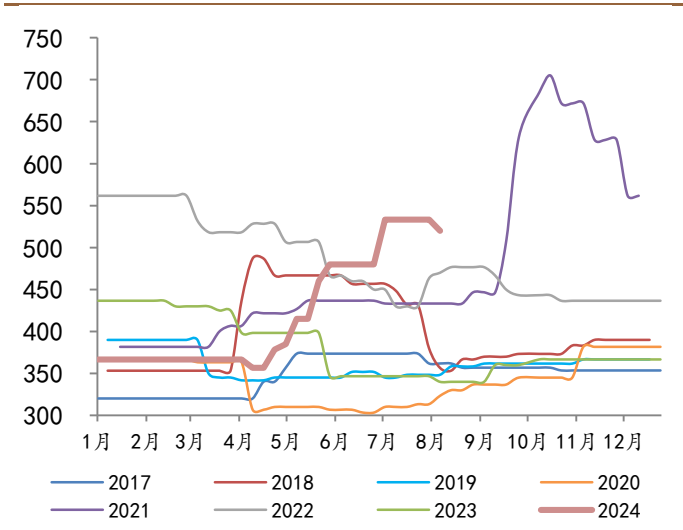


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格出现回落，市场需求表现不稳定

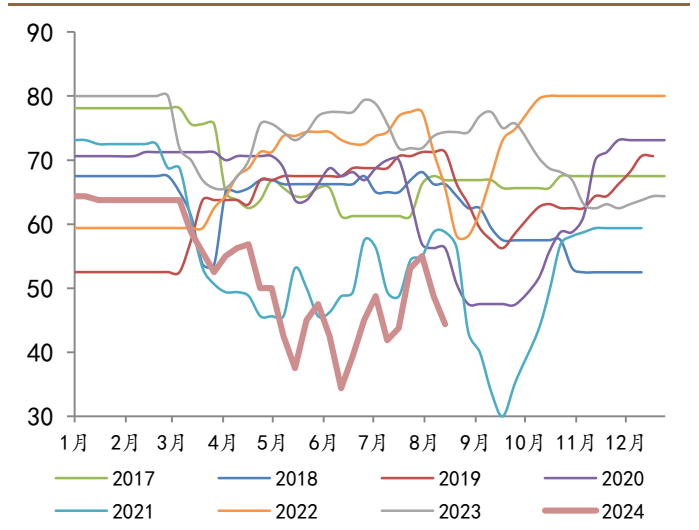
【黑吉辽】黑龙江哈尔滨地区水泥价格弱稳运行，个别企业报价较前期下滑 30 元/吨，受重点工程项目支撑，市场需求变化不大，企业出货在 3-4 成，库存低位运行，部分企业报价回落主要是外来低价水泥影响。吉林长春、吉林市水泥价格下调 30-40 元/吨，雨水天气居多，市场需求不稳定，以及前期涨价四平地区落实情况不佳，不断低价冲击本地市场，为维护市场份额，各大企业价格均有所下调。辽宁辽中地区水泥价格暂稳，虽然个别民营企业有低价抢量行为，但主导大企业仍坚持以量换价，力挺价格稳定，阶段性雨水天气干扰，企业间出货有所差异，在 2-5 成不等。据数字水泥网，泛东北地区企业为防止价格走低，后期有继续推涨价格意愿，欲以涨止跌。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.3. 华东地区：水泥价格继续下调，市场需求表现清淡

【江苏】江苏南京、苏锡常和南通地区水泥价格下调 10 元/吨，截至本周，前期上涨 50 元/吨已全部回调至涨前水平，高温天气对市场需求仍有一定干扰，以及新开工程项目较少，整体市场需求表现清淡，企业日出货维持在 5-6 成，库存偏高运行，同时受湖北地区低价熟料、水泥不断冲击，本地企业不得不下调价格。扬州和泰州地区水泥价格下调 10-15 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 230 元/吨左右，市场需求量不足，业出货在 4-5 成。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格下调 15 元/吨，气温仍然较高，下游需求环比无明显提升，企业日出货在 5-6 成，为维护市场份额，水泥价格继续回落，目前企业正在执行错峰生产，库存无压力。甬温台地区水泥价格下调 10-15 元/吨，区域内 P.O42.5 散出厂价 290-310 元/吨，受高温天气影响，水泥需求表现清淡，企业发货在 6 成左右，库存偏高运行，价格小幅回落。8 月 16 日起，浙中南地区水泥企业继续公布价格上调 30 元/吨，企业正在执行错峰生产，市场供应减少，前期价格上调全部回落后，企业经营又回到盈亏平衡点，为了提升利润，主导企业再次引领价格上涨，近期市场需求暂无起色，企业日出货在 6 成左右，价格落实情况待跟踪。

【上海】上海地区水泥价格小幅下调 10 元/吨，市场需求环比提升不明显，企业日出货在 6 成左右，主要是受周边地区价格下调影响，为稳定客户，本地价格陆续跟降，目前价格已基本降回至 7 月份涨前水平。

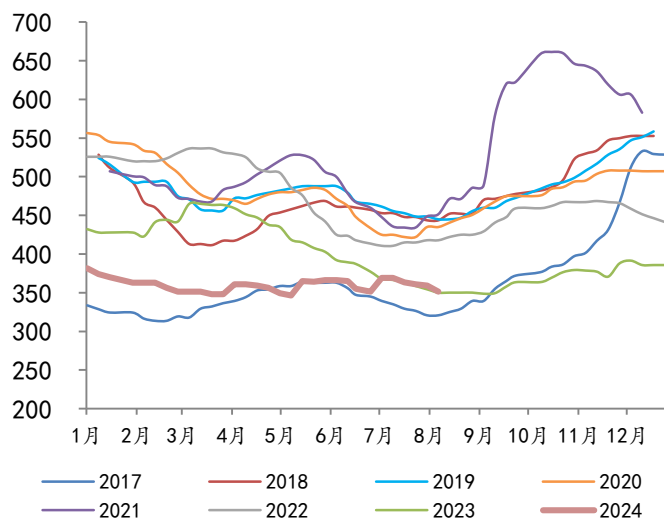
【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格暂稳，水泥需求环比变化不大，企业发货维持在 6 成左右，由于周边地区水泥价格陆续回落，数字水泥网预计后期本地价格也将趋弱运行。沿江铜陵、芜湖地区水泥价格稳定，高温天气略有缓解，但市场需求提升不明显，企业日出货在 6-7 成，库存高位运行；安庆地区工程项目较少，水利项目仍未恢复正常施工，整体需求表现偏弱，企业出货仅在 4-5 成。皖北地区水泥价格稳定，市场资金紧张，房水泥需求仍表现欠佳，企业日出货在 4-5 成。据数字水泥网，由于湖北地区低价水泥和熟料冲击，沿江船运熟料价格下调 20 元/吨，现熟料装船价格在 230-240 元/吨。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格稳定，受中元节将至影响，在建项目施工进度略有放缓，水泥需求表现清淡，企业发货 5-6 成，库存偏高运行。赣州地区水泥价格趋弱运行，市场需求仍表现低迷，企业日出货仅在 3-4 成，8 月初涨价有个别企业落实不到位，其他企业报价暂稳，不排除后期有回调可能。赣西和赣东北地区水泥价格平稳，市场需求相对稳定，受重点工程项目支撑，企业出货在 5-7 成水平，库存在 70% 左右。据数字水泥网，为维护价格稳定，企业计划在 8 月份增加错峰生产 3 天，共 15 天，减产 50%。

【福建】福建地区水泥企业于 8 月初公布价格上调 30 元/吨，据数字水泥网，部分企业涨价仍未执行到位，下游需求表现持续欠佳，企业日出货多在 3-5 成。从跟踪情况看，企业虽在执行错峰生产，但对市场供需关系改善效果不明显，库存持续高位运行，部分企业为求发货，价格暂未跟涨，其他企业正在积极沟通中，数字水泥网预计价格完全执行到位难度较大。

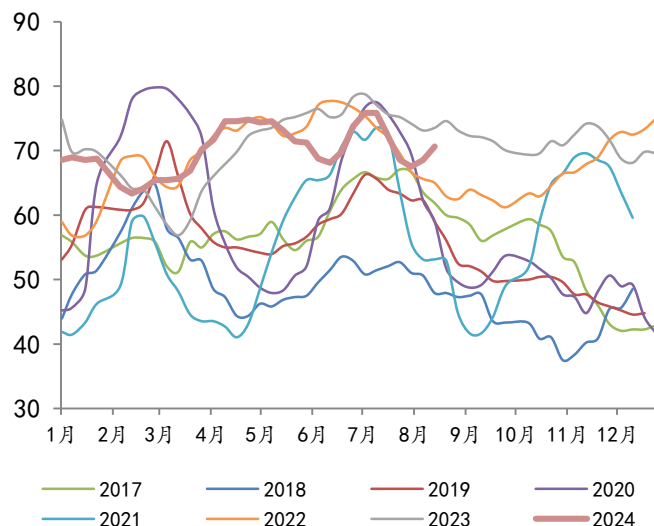
【山东】山东济南、泰安、淄博、济宁等地区水泥市场价格下调20-30元/吨，市场资金紧张，下游需求暂无起色，地销需求量同比萎缩明显，企业日出货仅在4-5成，个别出货较好企业能达6成左右，外加前期个别企业错峰生产执行情况不佳，库存高企，不断降价促销，其他企业陆续跟降。沿海烟台、青岛地区水泥价格趋弱运行，新开工程项目较少，民用市场需求偏弱，水泥需求环比无改善，企业出货量不足正常水平一半，部分企业有低价抢量行为，价格有继续回落可能。

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：水泥价格止跌回升，市场需求表现偏弱

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格弱稳运行，雨水天气增多，下游施工受限，水泥需求表现清淡，且受广西低价水泥冲击，企业发货仅在5成左右，库存高位承压。粤东梅州、潮汕地区水泥企业公布价格上调10元/吨，受福建地区涨价带动，以及前期价格有所回落，为提升盈利，企业小幅尝试推涨价格，目前市场需求表现清淡，企业日出货在4-5成，而福建地区涨价也暂未完全落实到位，后期价格稳定性待跟踪。粤西湛江和茂名地区水泥价格稳定，在建项目陆续收尾，新项目寥寥无几，水泥需求环比变化不大，企业稳价意愿强烈。

【广西】广西南宁、崇左、防城港等地区水泥价格趋弱运行，市场资金紧张，新建工程项目较少，地销市场需求表现欠佳，企业日出货仅在3-4成，虽然受益于错峰生产，库存多在50%-60%，但仍有部分企业为求发货，给予客户优惠政策，幅度15-20元/吨，其他企业暂处于观望状态。桂林地区水泥价格稳定，受重点工程项目支撑，市场需求相对稳定，企业发货维持在5-6成，企业陆续执行错峰生产，库存在60%-70%。

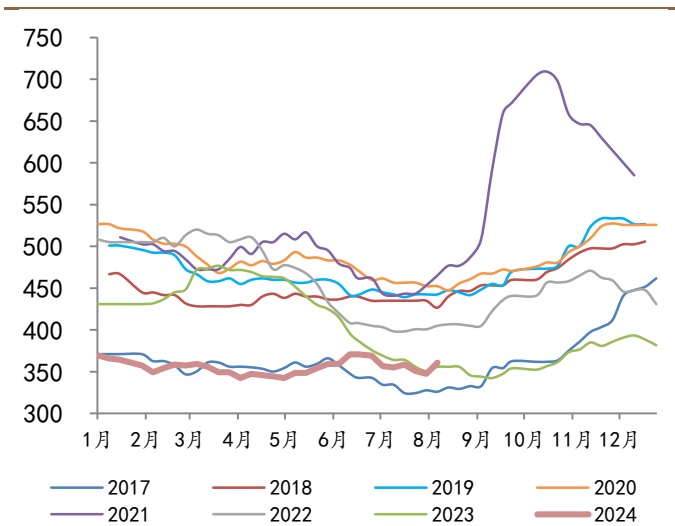
【湖南】湖南地区水泥企业公布价格大幅上涨50元/吨。价格上涨原因：一是8月份企业计划执行错峰生产16天（华新停产10天），市场供应减少；二是前期价格不断回落，已降至较低水平，为防止价格继续走低，企业大幅推动价格上调。从市场情况看，资金情况依旧较为紧张，新开工程项目较少，以及阴雨天

气增多，需求表现偏弱，企业日出货在 4-5 成，库存偏高运行，价格稳定性待跟踪。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区个别企业水泥价格小幅回落 5 元/吨，高温天气持续，下游工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现清淡，企业发货在 4-6 成不等，库存高位运行，为提振销量，个别企业继续下调价格。宜昌、荆州等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受高温天气影响，下游需求表现欠佳，企业出货仅在 5 成左右，虽然部分熟料生产线正在停产，但库存仍在高位，同时外来低价水泥不断进入冲击，为维护市场份额，价格出现回落。据数字水泥网，为改善经营状况，鄂西地区的两大主导企业计划于近日推涨价格。

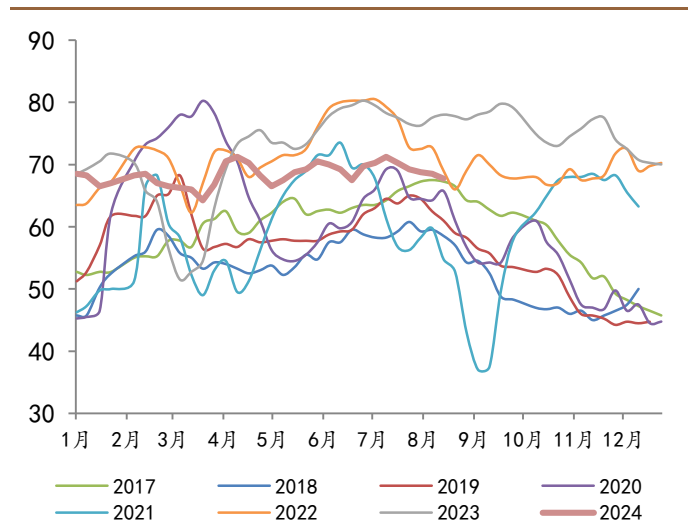
【河南】河南省各地级市水泥企业公布价格上调 30 元/吨。价格上调原因：一是天气好转，市场需求环比提升 5%-10%，企业出货提升至 5-6 成水平，且错峰生产刚刚结束，库存多在中等库位；二是前期价格不断回落，已降至较低水平，为改善经营状况，企业通过行业自律推动价格上调。据数字水泥网，省内企业计划 9 月份继续执行 20 天错峰生产。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.5. 西南地区：水泥价格趋弱运行，市场需求表现不佳

【四川】四川成都地区水泥价格稳定，天气情况较好，市场需求相对稳定，企业发货在 5 成，库存高位运行，部分企业即将面临胀库停窑，由于前期价格持续回落，企业有复价计划，但考虑到涨价后外来水泥冲击，因此涨价暂时搁浅，数字水泥网预计外围价格上调后，本地才会跟进上调。德绵地区水泥价格稳定，受高温天气影响，市场需求环比暂无进一步提升，企业日出货多维持在 4-5 成，库存偏高运行。达州地区水泥价格稳定，受重点工程项目支撑，市场需求相对较好，企业出货能达 7-9 成，库存中等水平。

【重庆】重庆主城地区水泥价格继续走低 20 元/吨，高温天气持续，下游工

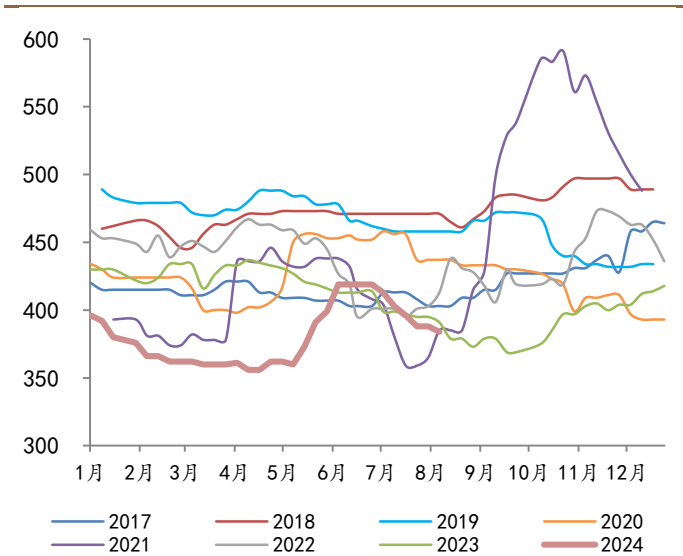
工程项目施工受限，水泥需求表现清淡，企业发货维持在 5 成左右，库存中等或偏上运行，由于价格不断下调，已降至底部，为减少亏损，主导企业正在积极商讨复价事宜。渝西北、渝西南地区水泥价格下调 20-30 元/吨，气温较高，水泥需求表现不佳，企业日出货仅在 4-5 成，加之周边地区价格回落影响，为维护市场份额，本地企业陆续跟进下调。

【云南】云南昆明地区水泥价格趋弱运行，雨水天气断断续续，水泥需求表现不佳，企业日出货在 3-4 成，同时受玉溪地区低价水泥影响，部分企业为增加出货量，率先回调价格 30 元/吨，现 P.O42.5 最低出厂价降至 270-280 元/吨，主导企业有跟降预期。西双版纳，普洱地区水泥价格弱势运行，前期涨价，部分企业落实情况不佳，主导企业正在积极沟通，若低价企业仍无法完成复价，则价格将回落。大理、丽江地区水泥价格稳定，虽然雨水天气减少，但水泥需求仍无明显提升，企业出货在 4 成左右，库存高位。

【贵州】贵州贵阳、安顺地区部分水泥企业价格回落 20-30 元/吨，前期价格推涨过程中，因有个别企业未执行到位，外加市场需求持续清淡，企业出货 2-3 成水平，为维护自身份额，缩小价差，价高企业陆续下调价格。黔南、黔东南地区水泥价格下调 30 元/吨，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，库存升至较高水平，为增加销量，陆续下调价格。

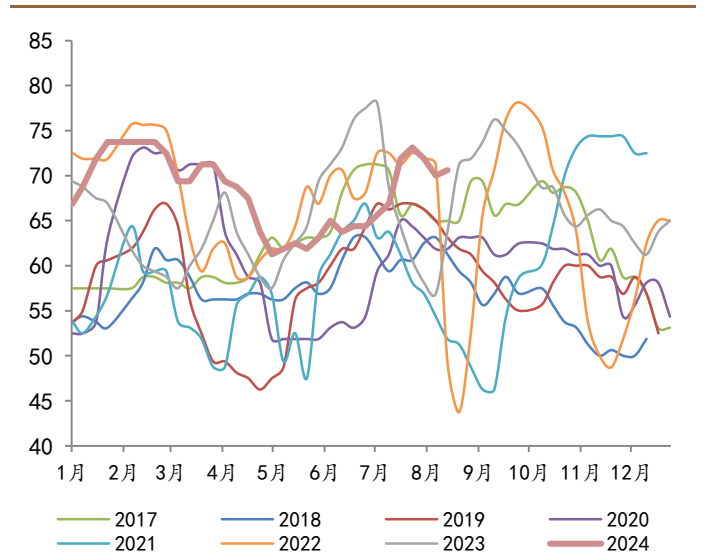
【西藏】西藏拉萨以及日喀则地区水泥价格平稳，降雨天气频繁，水泥需求环比下滑 10%左右，外加市场资金紧张，部分工程项目施工进度缓慢，企业日发货在 5 成左右，库存高位运行。

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

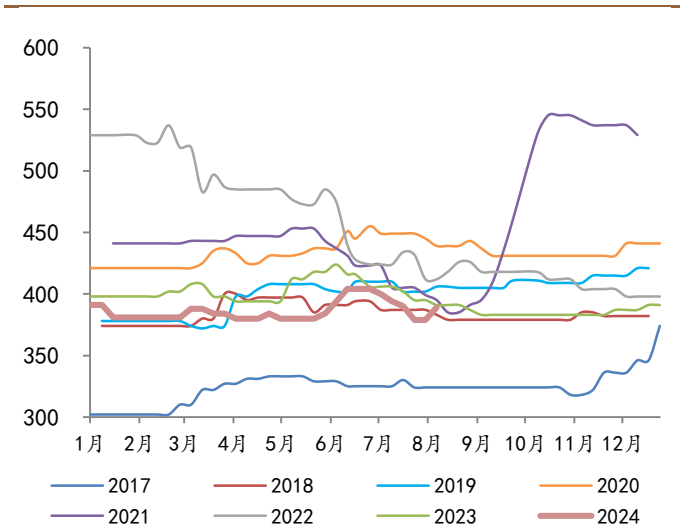
2.1.6. 西北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求表现疲软

【**陕西**】陕西关中地区水泥企业公布价格上调 50-60 元/吨。自 7 月份以来，因企业间过度竞争，导致价格持续下滑，累计跌幅超过 100 元/吨，企业亏损严重，近期通过商议，各企业积极修复价格上调；目前下游需求恢复尚可，企业综合出货达到 6 成左右，价格上调基本落实。宝鸡地区水泥价格平稳，虽然天气好转，但由于市场资金紧张，下游需求环比暂无起色，企业发货仍在 3-4 成水平，库满后部分生产线停窑检修。

【**甘肃**】甘肃兰州、白银地区水泥价格以稳为主，阶段性降雨以及农忙对市场需求影响不大，企业发货维持在 6 成左右，库存高位或满库，部分企业针对外围接壤区域小幅下调价格，中心市场报价平稳。天水地区受降雨天气以及资金短缺影响，几乎没有新开工项目，在建项目进展缓慢，企业出货仅在 4-5 成，多处于库满状态。陇南地区部分水泥企业下调价格 20 元/吨，下游需求持续疲软，为增加销量，部分企业降价促销，主导企业报价暂稳。

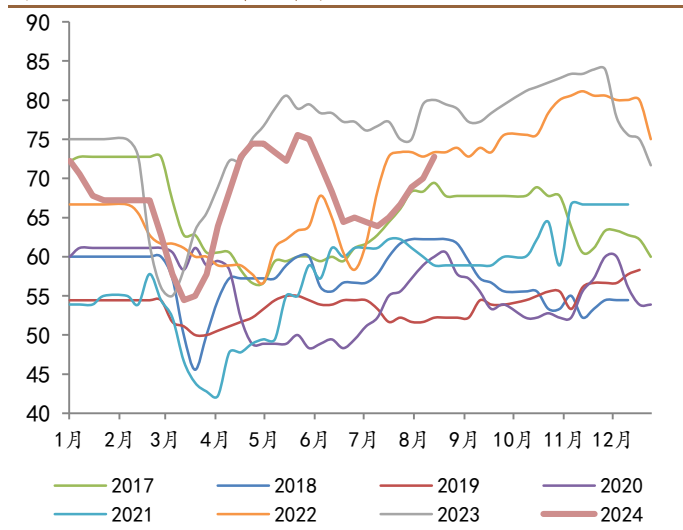
【**宁夏**】宁夏地区水泥企业 8 月初大幅推涨价格 70-90 元/吨。从跟踪情况看，价格上调尚未全部落实，仍在推进中，前期价格超跌，企业经营压力较大，为提升运营质量，各企业达成一致，通过行业自律积极复价。目前市场需求较差，主因新开项目较少，以及资金短缺，下游需求表现持续疲软，此次推涨幅度较大，价格具体落实情况待跟踪。据数字水泥网，宁夏地区企业 8-9 月份分别执行错峰生产 15 天，减产 50%。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 16：西北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.2. 行业观点

本周水泥价格小幅上涨，市场涨跌表现各异，涨价主要在华中和西北部分省份，西南跌幅较大。供给端，涨价多数仍是错峰停产推动，且都是较大幅推涨；需求端，需求表现一般，多数没有显著好转，对价格上涨没有实际作用；成本端，

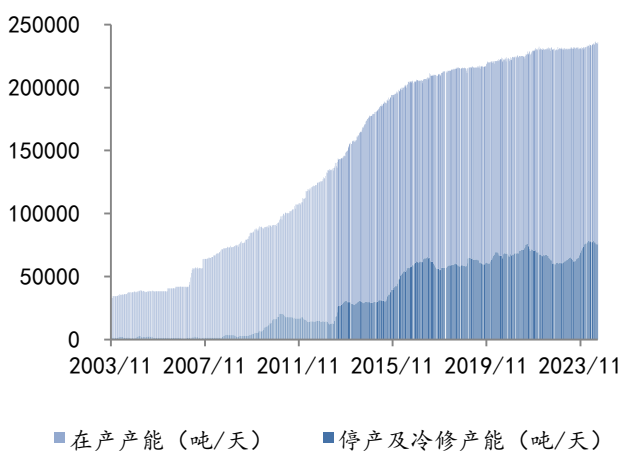
成本变动影响不大，不是当前调价依据。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下24年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看2024年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23年7月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至10月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达162个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设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，光伏玻璃价格较上周降幅收窄

3.1. 浮法玻璃：供应较上周略降，库存环比下降

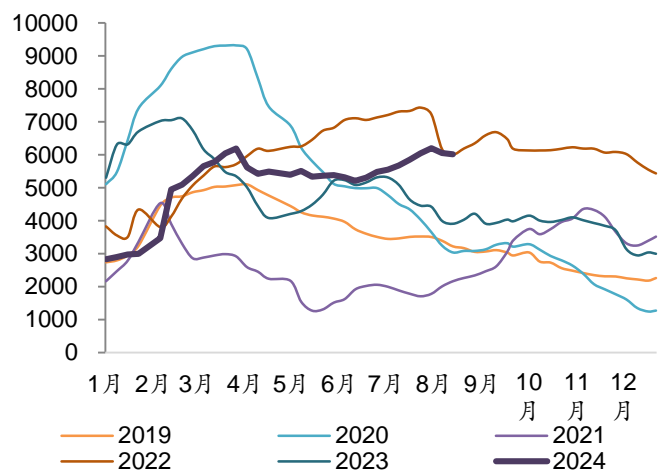
根据卓创资讯，截至8月15日，全国浮法玻璃生产线共计295条，在产246条，日熔量共计169115吨，较上周减少1250吨。周内产线冷修4条，复产1条，改产6条，其中5条白玻改产超白及色玻。下周个别产线白玻仍有改产超白。周内国内库存总量6010万重量箱，较8月8日库存下降39万重量箱，环比减少0.6%，同比增加2104万重量箱，同比增加53.9%。

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：市场需求未见明显修复，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1454.41元/吨，较上周均价（1456.96元/吨）下跌2.55元/吨，跌幅0.18%，环比跌幅收窄。

【华北】价格部分松动，成交一般。周内沙河区域大板价格走低2元/重量箱，小板基本稳定，周内中下游消化自身存货为主，成交表现一般。周内德金900吨六线大板放水停产，对市场支撑暂乏力。京津唐区域周内价格基本稳定，成交环比减缓，产销偏于一般。整体看，北方需求端除个别大厂工程订单有一定好转外，多数依旧缺单严重，包括电器、制镜等均表现平平，市场需求依旧表现疲软。

【华东】价格涨跌互现，新价成交一般。本周华东浮法玻璃市场价格涨跌互现，但整体调整幅度有限，多数维持1元/重量箱左右，但多数厂实际成交多灵活商谈，山东、江苏市场成交价格重心仍承压小幅下探。周内区域内局部供应压力小幅缩减，个别产线放水，但前期大厂库存压力尚存，加之下游需求持续偏弱影响下，后期供需局势或难有明显改善，不乏部分厂执行一定促量政策。

【华中】价格零星调涨，交投尚可。本周华中区域价格主流走稳，个别厂报价小幅上调 1-2.5 元/重量箱不等。区域内多数厂产销较上周有所好转，一方面受局部及周边地区产线变动的影响；另一方面，部分中下游及期货商存阶段性提货需求。产线方面，周内醴陵旗滨四线白玻改产翡翠绿，三线放水冷修；湖北长利正式引板。

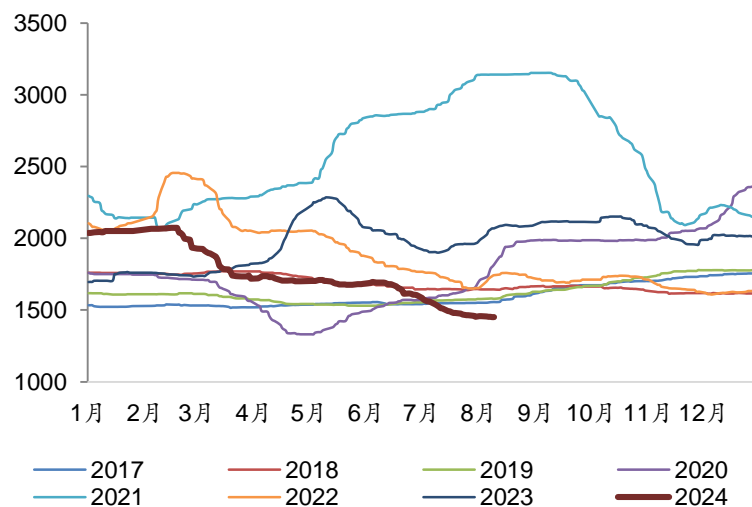
【华南】部分企业微涨，交投归于平淡。较上周相比，本周起华南区域原片交易氛围略显一般，周初部分企业试探性上涨 1 元/重量箱，实际成交跟涨动力不足。经过上周涨价及政策的带动，中下游低库存企业阶段性补货到位，且玻璃原片消化尚需时间；在需求相对有限的情况下，近日企业产销表现不一，部分货源加大优惠力度。供应端上看：河源旗滨 600T/D 二线原产白玻于 8 月 14 日投料转产欧洲灰；福建新福兴 600T/D 计划 8 月 18 日白玻转超白。在需求无明显变化的情况下，华南区域浮法白玻供应压力预期减弱，对白玻价格形成一定支撑，卓创资讯预计短期内多维持稳定运行。

【西南】价格零星调整，出货尚可。本周西南玻璃市场价格偏稳运行，局部价格零星小幅调整，整体出货情况尚可，多数企业库存下降。四川个别厂试探小涨后价格回调，市场成交重心维持稳定；云南个别厂价格上调 1 元/重量箱，且近期仍有小涨意向；贵州市场成交相对稳定。产线方面，周内成都台玻 900T/D 二线复产点火，成都南玻 700T/D 二线白玻转超白。

【东北】稳中零星上涨，产销一般。本周东北市场价格大稳小动，个别厂针对部分小板价格小幅上调，后期其他规格亦有小涨意向，多数厂报价维持稳定。周内厂家整体出货多在平衡附近，深加工订单稳定。产线方面，后期个别厂存复产点火及放水计划。

【西北】价格维稳为主，交投尚可。本周西北市场价格基本维稳，部分厂成交价格相对灵活，整体交投氛围尚可。后市看，在成本价格支撑下，加之当前区域内受外围价格影响相对较下，卓创资讯预计短期价格维稳观望为主。

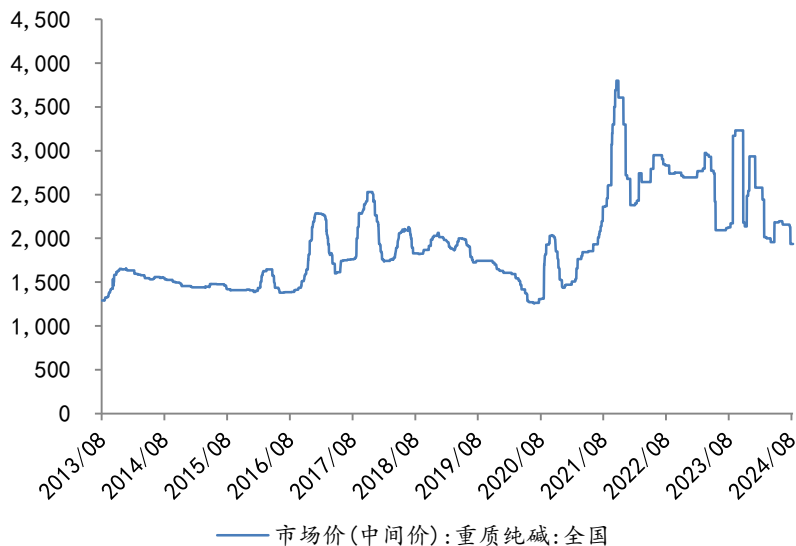
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场延续跌势。本周国内轻碱主流出厂价格在 1620-1900 元/吨，轻碱主流终端价格在 1700-2000 元/吨，截至 8 月 15 日国内轻碱出厂均价在 1768 元/吨，较 8 月 8 日均价下跌 1.8%，跌幅较上周扩大 0.3 个百分点；据卓创资讯，本周国内重碱主流送到终端价格在 1650-1950 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

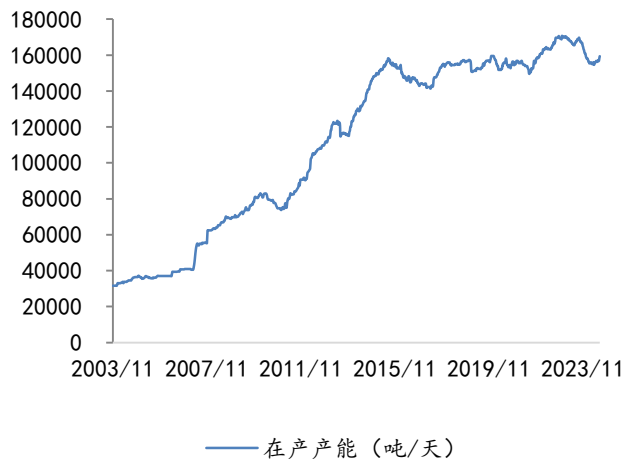


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能略降

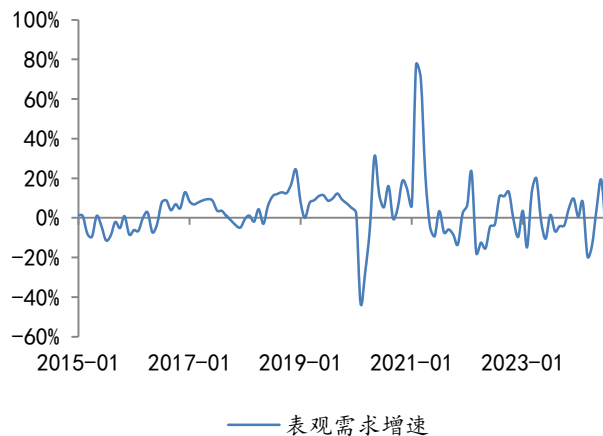
本周产能略降。全国浮法玻璃生产线共计 295 条，在产 246 条，日熔量共计 169115 吨，较上周（个别产线日熔较准，修正为 170365）减少 1250 吨。周内产线冷修 4 条，复产 1 条，改产 6 条，其中 5 条白玻改产超白及色玻。下周个别产线白玻仍有改产超白。江苏苏华达新材料有限公司 400T/D 浮法一线于 8 月 10 日放水冷修；沙河市德金玻璃有限公司 900T/D 六线原产白玻大板，8 月 12 日放水停产；株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵三线 8 月 12 日放水冷修；蚌埠凯盛玻璃有限公司产线 250T/D 于 8 月 12 日放水；台玻成都玻璃有限公司 900T/D 二线 8 月 12 日复产点火；株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵四线原产白玻于 8 月 11 日改产翡翠绿；大连耀皮玻璃有限公司 700T/D 产线原产白玻，于 8 月 11 日转产超白光热玻璃；中玻（陕西）新技术有限公司 400T/D 咸阳一线原产福特蓝，于 8 月 12 日改产欧洲灰；河源旗滨硅业有限公司 600T/D 河源二线原产浮法白玻于 8 月 14 日投料转产欧洲灰；芜湖信义玻璃有限公司 500T/D 浮法一线白玻于 8 月 14 日投料改产超白；成都南玻玻璃有限公司 700T/D 二线原产白玻，于 8 月 13 日投料转超白玻璃。

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

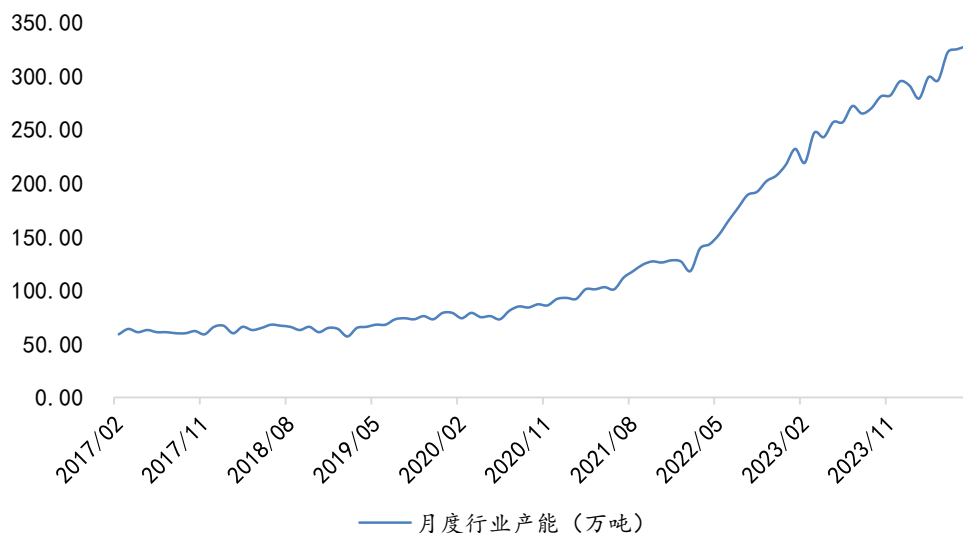


资料来源：Wind，德邦研究所

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 512 条，日熔量合计 107200 吨/日，环比减少 0.92%，较上周降幅收窄 0.40 个百分点，同比增加 19.27%，较上周增幅收窄 1.11 个百分点。近期部分装置有冷修计划，局部供应量稍减，而多数产线生产稳定，加之玻璃厂家成品库存较高，供应端压力延续。

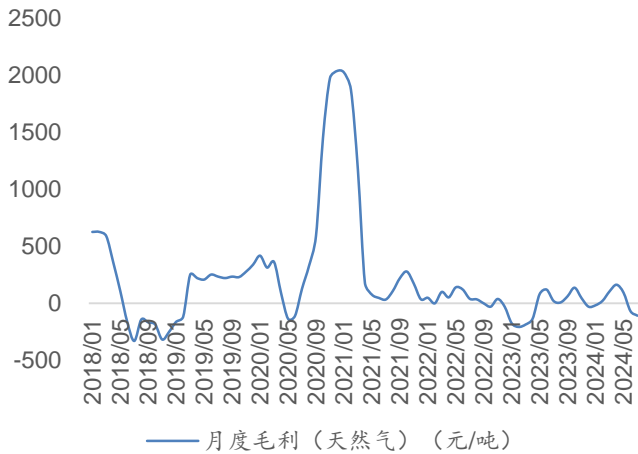
图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

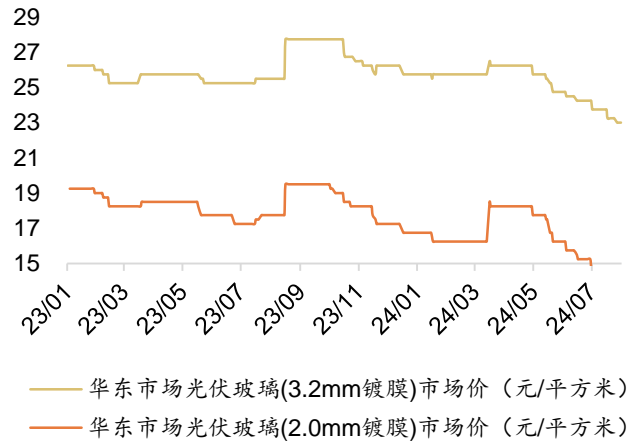
价格方面，周内主流报价承压下滑，部分成交存商谈空间。截至 8 月 15 日，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 13.5 元/平方米左右，环比下降 1.82%，较上周降幅收窄 1.69 个百分点；3.2mm 镀膜主流订单价格 23 元/平方米左右，环比下降 1.08%，较上周降幅收窄 1.03 个百分点。

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

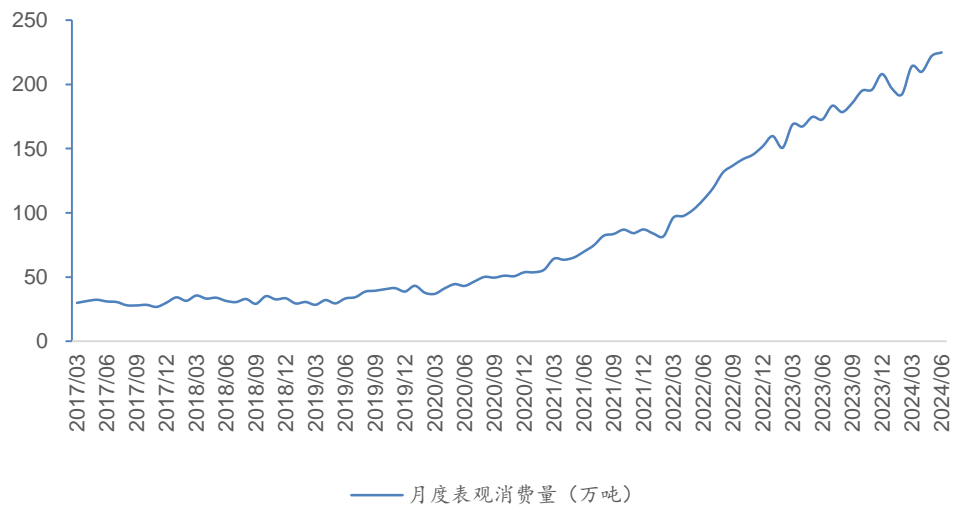
图 25：华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端方面，近期局部终端装机项目陆续启动，而组件厂家成品库存偏高，部分消化前期存货，整体排产仍偏低。随着生产推进，刚需采购为主，备货较为谨慎。利润空间压缩明显下，存继续压价心理。**产业链方面**，近期国内部分终端项目陆续推进，局部需求稍有好转，而多数进度仍显一般。海外订单量较为有限，综合来看，需求尚未见明显好转迹象。现阶段组件厂家部分消化前期成品库存，开工率维持低位。目前买卖双方略显僵持，市场活跃度一般。下周来看，需求有缓慢向好预期，而幅度较为有限。组件厂家出货仍显压力，部分或继续让利出货，卓创资讯预计市场持续稳中偏弱运行状态，价格大势维稳，部分仍有小幅下行空间。

图 26：光伏玻璃月度消费量 (万吨)



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

本周国内浮法玻璃涨跌互现，市场交易氛围转淡。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1454.41 元/吨，较上周均价 (1456.96 元/吨) 下跌 2.55 元/吨，跌幅 0.18%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：周内浮法白玻波动减小，多数企

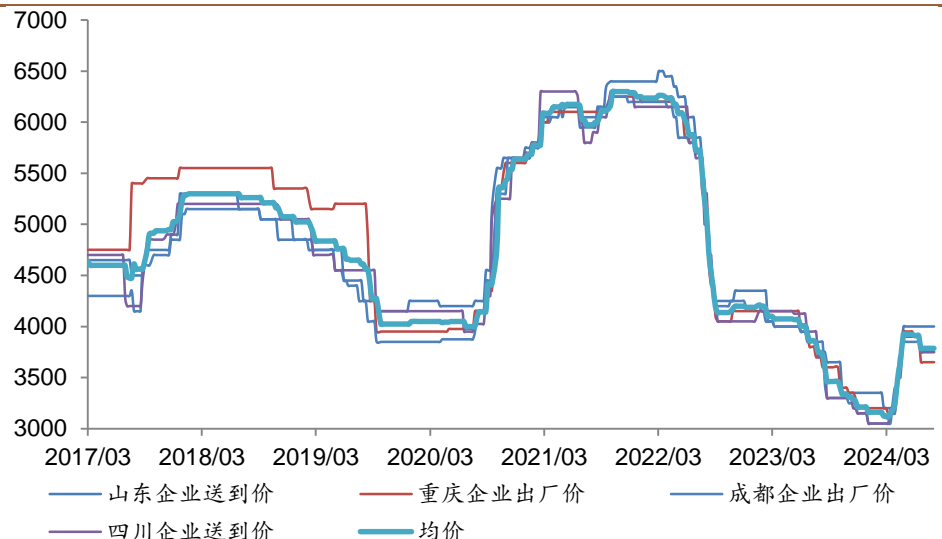
业以稳价为主，全国高价仍在华东区域主流成交价格为 68-76 元/重量箱。目前较上旬整体交投氛围转淡，多数玻璃加工企业在月初政策影响下，刚需补货相对到位，需求终端需求订单没有明显增加，原片库存消化尚需时间。需求无明显变化情况下，短期浮法玻璃价格多维持稳定；2) 供应端：当前原片企业产销表现不一。受成本倒挂等因素影响，近期全国白玻产线检修及转产情况较多，浮法白玻供应总量预期减少，部分企业发布涨价计划，从而“以涨促销”，效果一般；3) 成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后反弹上涨压缩行业利润空间，24 年 1 月起新一轮下跌再次开启，至 4 月底纯碱价格重新回升。本周纯碱市场价格下滑，截止 8 月 16 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，电子纱市场价格暂稳

4.1. 无碱粗纱市场主流走稳，成交区域间存差异

无碱粗纱市场主流走稳，成交区域间存差异。本周无碱池窑粗纱市场价格主流走稳，个别厂前期报价偏高，周内报价稍有调整，市场主流报价维持 3600-3700 元/吨不等，成交价格略有出入，但多数大厂挺价意向强，短期市场调价预期不大。供应端来看，月内除前期点火产线尚处烤窑外，部分前期新建产线计划点火时间尚不确定，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，市场恢复较慢，多数厂成交整体仍显一般。传统淡季下，供需博弈延续，虽个别产品因价格提涨，短期货源较紧，但持续性尚不确定。而当前价格水平，后续价格继续提涨仍需跟进需求恢复情况，卓创资讯预计短期市场价格仍延续稳定走势，关注新价成交落实情况。截至 8 月 15 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（3677.50 元/吨）持平，同比下跌达 0.48%，同比涨跌幅持平。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

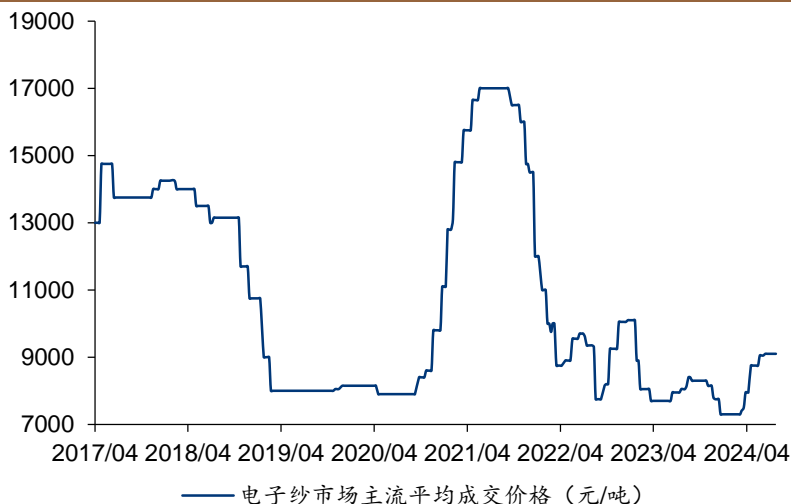


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格暂稳，厂家稳价出货为主

电子纱市场价格暂稳，厂家稳价出货为主。本周电子纱市场价格基本维持稳定走势，多数厂短期调价意向不大。受下游 PCB 市场订单减弱影响，池窑厂出货较前期有所放缓，加之供应量局部增加下，电子布紧俏度有所缓解。但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：无碱池窑粗纱市场短期或挺价延续。近期国内无碱粗纱市场价格调整预期不大，市场多按需采购，个别产品因价格小幅提涨，而阶段性货源紧俏，但新价落实情况一般，需求暂无好转情况下，池窑厂大概率挺价延续。**电子纱市场价格或延续稳定走势。**本周电子纱市场价格暂无调整，月初新价谈单市场多稳价为主，月内价格调整可能性不大，且供需转弱下，多厂家暂稳价为主。

4.3. 行业观点

本周粗纱及电子纱价格主流走稳。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。本周个别厂价格小幅调涨，但新价成交情况有限，多数老订单提货为主：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（3677.50元/吨）持平，同比下跌达0.48%，同比涨跌幅持平。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。**

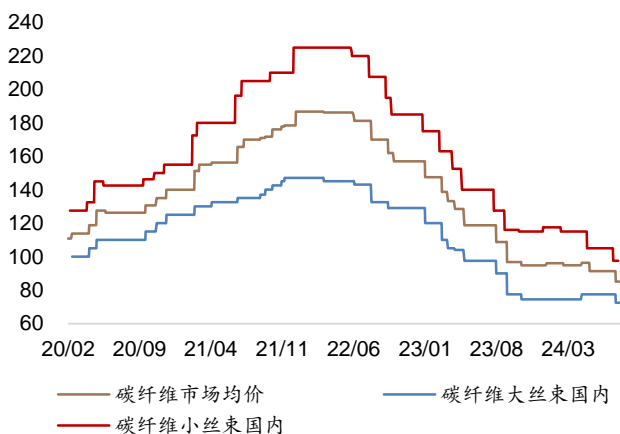
5. 碳纤维：价格低位运行，平均利润增加

市场综述：本周（2024.8.9-2024.8.15）碳纤维市场价格低位运行。截至8月15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继续走跌，但碳纤维价格以低位商谈为主，企业仍处盈亏边缘，部分亏损；供应端，企业开工积极性不高，接单生产为主，部分转产差异化高附加值产品；需求端，下游市场需求维持平稳为主，多数按需小单询盘采购，追求低价，成交氛围偏淡。总体而言，本周碳纤维市场供需面暂无利好消息提振，国内碳纤维市场价格维持低位运行。

5.1. 价格：本周市场价格低位运行

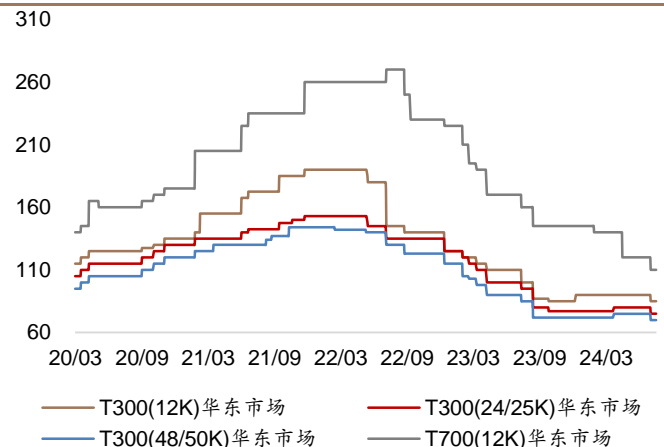
本周碳纤维市场价格低位运行。截至8月15日，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 80-90 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 65-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 100-120 元/千克；大型订单约有 5-10 元/千克的商谈空间。

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）

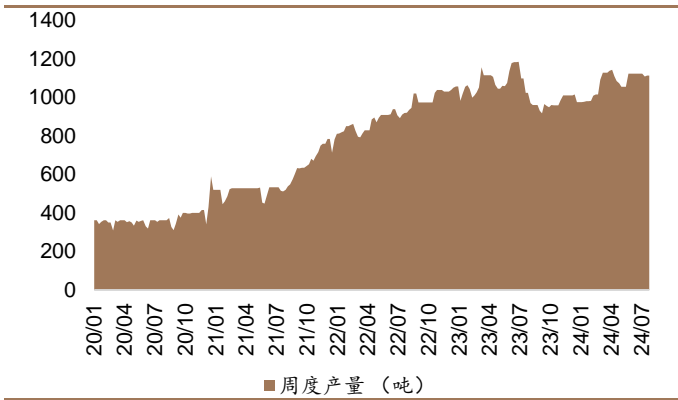


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周持平

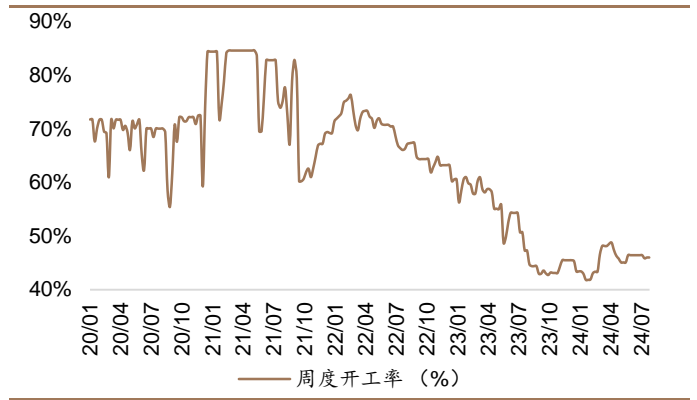
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 45.97%，较上周开工率基本持平。本周碳纤维企业装置维持低负荷生产，稳产保供执行订单，国内碳纤维产量较上周持稳，但市场库存持续处于高位，国内市场整体供应维持宽松局面。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



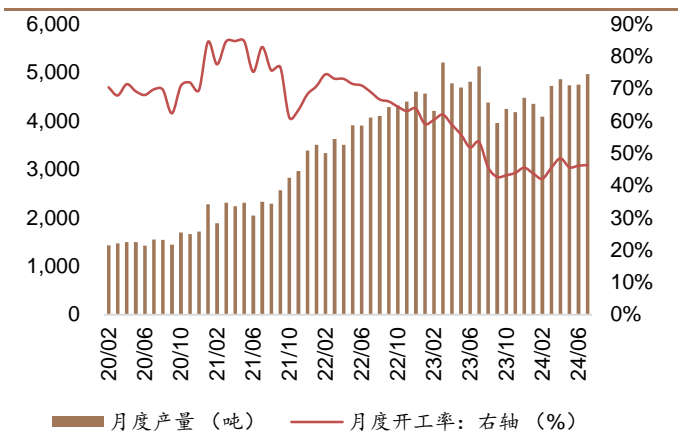
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



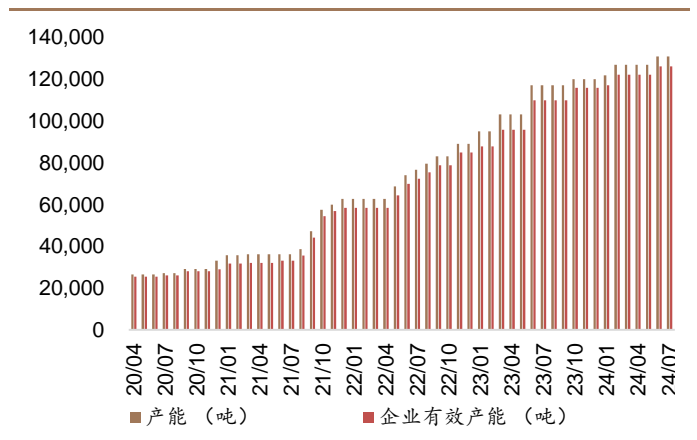
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

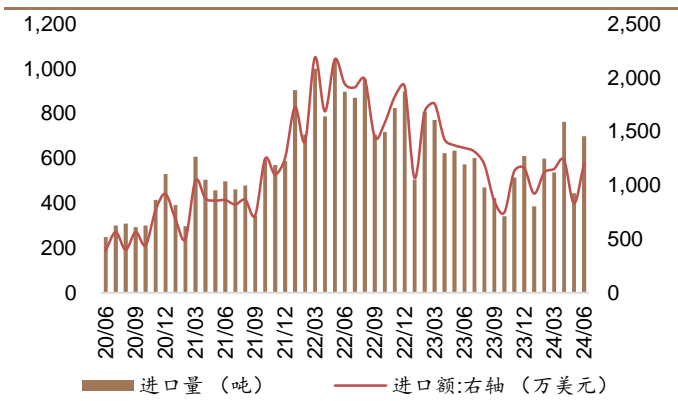
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

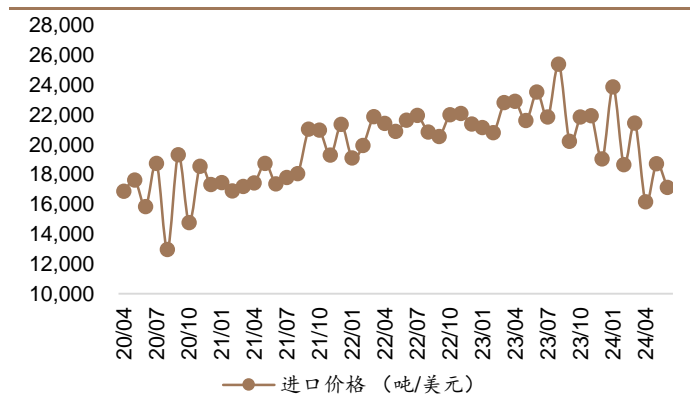
进口情况: 2024 年 6 月, 国内碳纤维进口量 699.243 吨, 进口金额达到 11973868 美元, 进口价格 17124.04 美元/吨, 进口同比增加 22.1%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和墨西哥, 进口数量达到 200 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量达到 100 吨以上。

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

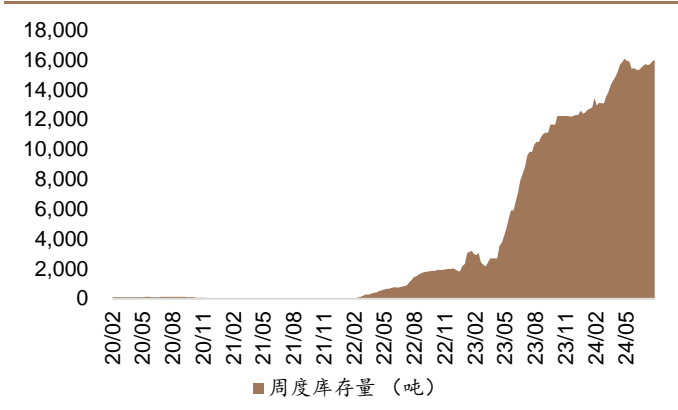


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求平稳

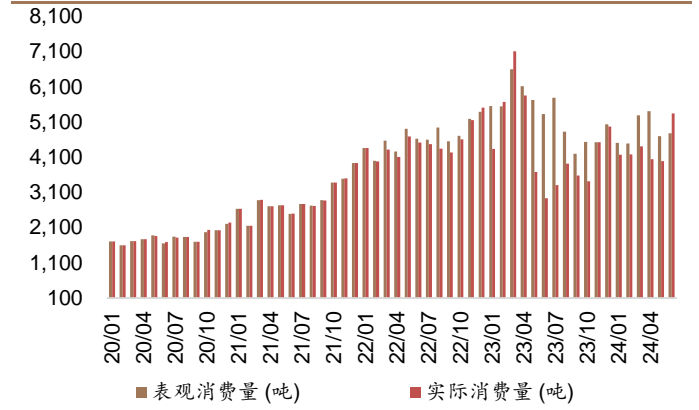
需求方面：本周碳纤维下游市场需求平稳。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求有增有减，整体用量有待继续恢复；碳碳复材等需求表现偏淡，行业利润水平不佳，开工维持低位；其他需求有限，规模化应用较少。总体而言，本周碳纤维下游需求维持平稳为主。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



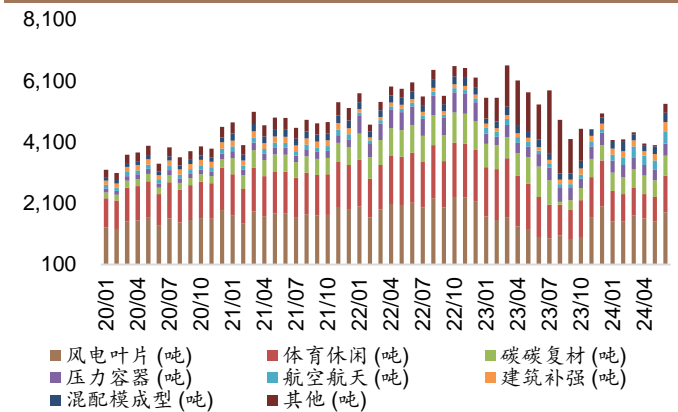
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



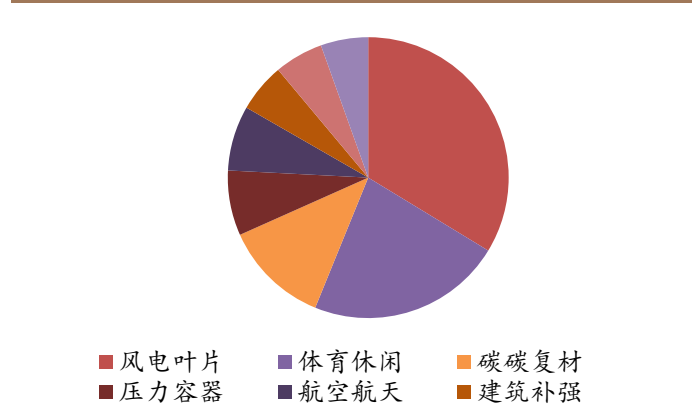
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

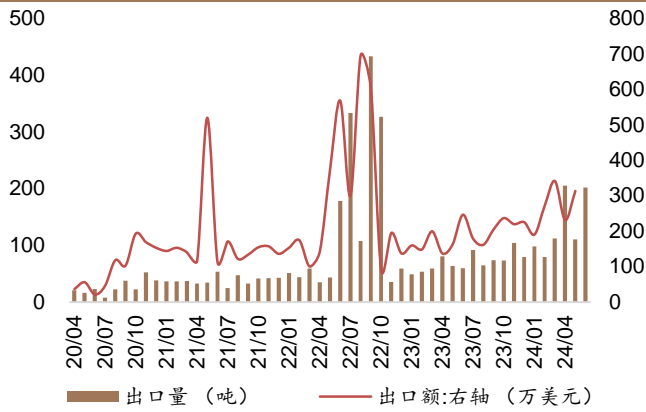


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

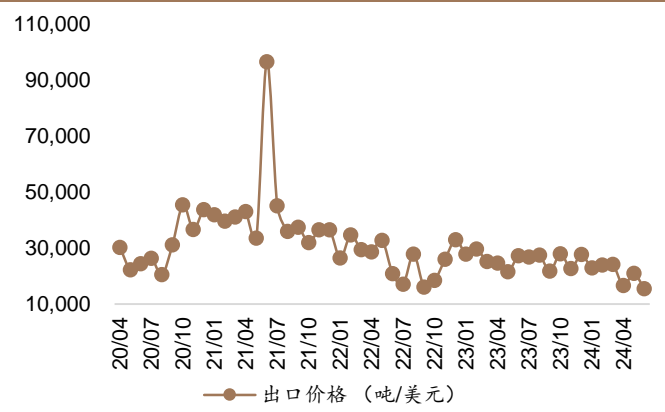
出口情况：2024年6月，国内碳纤维出口量 201.912 吨，出口金额 3137947 美元，出口价格 15541.16 美元/吨，出口同比增加 237.32%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是越南、俄罗斯和韩国，出口数量达到 20 吨以上；从出口企业注册地来看，主要是广西壮族自治区、青海省、吉林省和北京市，出口数量达到 20 吨以上。

图 41：碳纤维月度出口总量及金额走势

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



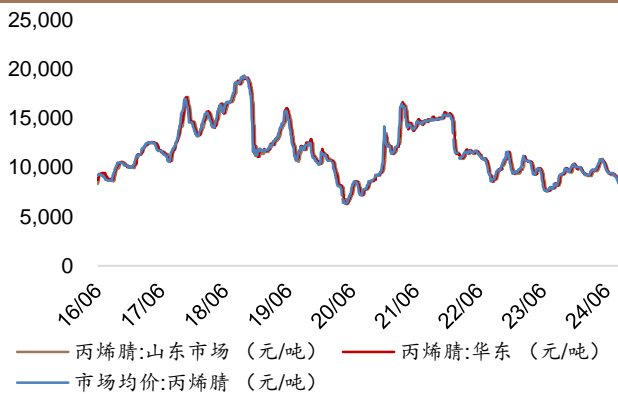
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.4. 成本利润：行业成本继续下跌，平均利润增加

上游原材料：本周国内碳纤维原丝价格稳定，丙烯腈价格继续下跌。截至今日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 8000 元/吨，较上周同期下跌 400 元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为 8129 元/吨，较上周均价下跌 436 元/吨。

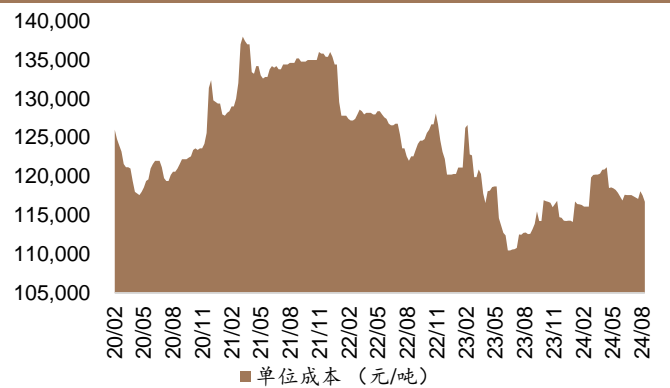
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.83 元/千克。

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

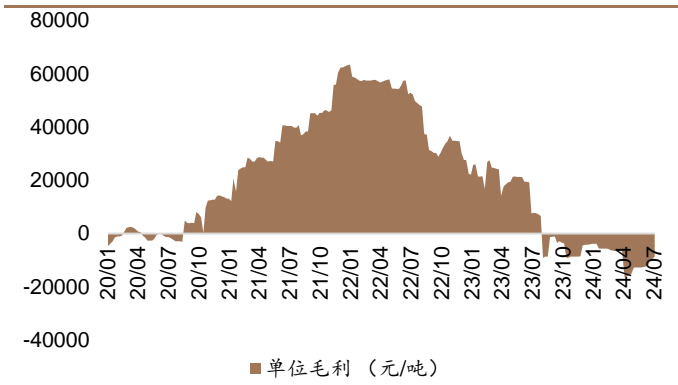


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

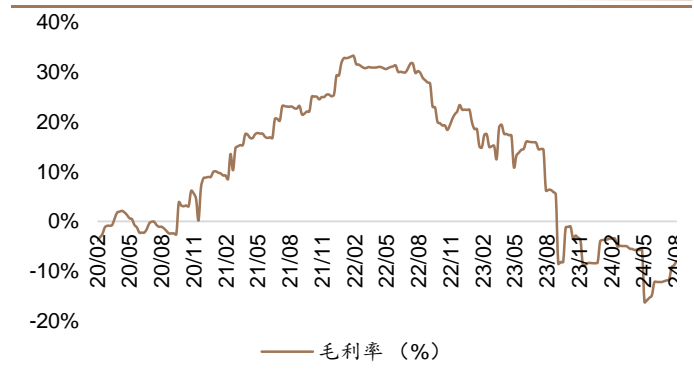
利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润增加。截至目前，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 3.60 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-6.40 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 3.36 元/千克，较上周平均利润增加 0.83/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为-6.64 元/千克，较上周平均利润增加 0.83 元/千克。

图 45：国内碳纤维行业单位毛利

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



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低位运行，市场供应宽松，但需求维持平稳，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 15 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。