



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

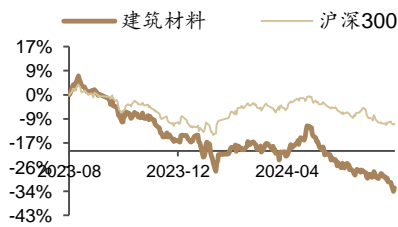
王逸枫

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

- 《伟星新材 (002372.SZ)：24H1深耕零售提升市占率，收入增速及盈利维持韧性》，2024.8.24
- 《长海股份 (300196.SZ)：Q2复价带动毛利率环比持续改善，关注下半年新产能释放》，2024.8.23
- 《中国巨石 (600176.SH) 24H1业绩点评：24Q2行业复价释放龙头盈利弹性》，2024.8.23
- 《北新建材 (000786.SZ)：24Q2业绩高基数下稳健增长，一体两翼战略加速推进》，2024.8.23
- 《中材科技 (002080.SZ)：24H1核心主业价格持续回落，Q3粗纱价格开始回调》，2024.8.21

周观点：积极推进保交楼，北新建材中报亮眼

投资要点：

周观点：本周住建部表态，我国房地产市场供求关系发生重大变化，市场仍处于调整期，但随着各项政策的实施，市场出现了积极的变化，并将积极推进收购已建成的存量商品房用作保障性住房，同时锁定了按照合同约定应该在今年年底前交付的 396 万套住房，作为保交楼攻坚战的目标任务。随着中报进入密集披露阶段，建议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23日，申万水泥制造PB处于0.6x，处于近十年来低位；股息率方面，华新水泥（港股）、塔牌集团、海螺水泥（港股）、海螺水泥、华新水泥股息率均在4%以上。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**（中报逆势增长超预期，高市占率支持强定价权，股权激励指引积极）、**伟星新材**（中报收入体现韧性，营业利润稳健，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**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：北新建材中报亮眼，伟星新材收入体现韧性。**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**（中报逆势增长超预期，高市占率支持强定价权，股权激励指引积极）、**伟星新材**（中报收入体现韧性，营业利润稳健，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**等。
- **玻纤：本周粗纱及电子纱市场行情延续稳定走势。**本周中国巨石与长海股份发布24年半年度报告，24Q2行业全面复价带来玻纤行业底部建立，24Q2全国粗纱均价为3723元/吨，同比-8.2%，环比+17.8%，电子纱均价约8435元/吨，同比+9.1%，环比+15.0%，电子布均价约3.66元/米，同比+5.6%，环比+10.5%，但

由于价格尚未修复至去年同期水平导致公司收入承压。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行情延续稳定走势，周内多数池窑厂报盘暂稳，成交情况不一：1)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，同比上涨0.45%，上周同比降幅为0.48%。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。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：周内浮法玻璃价格弱势走低，环比成交转弱，库存再次增加。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价1421.94元/吨，较上周均价(1454.41元/吨)下跌32.47元/吨，跌幅2.23%，环比跌幅扩大。1)需求及价格端：周内中下游按需采购，成交转弱，市场需求疲软不振，市场信心转弱，价格随之走低。分区域看，华北、华中、华东、华南、西北周内价格有所下跌，主流降幅在2-5元/重量箱不等，其他区域部分小幅零星调整；2)供应端：后期看，目前市场供需矛盾仍严峻，多数浮法厂库存有压，需求难有明显好转下，卓创资讯预计成交价格重心或仍有进一步下移；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23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：本周水泥价格涨跌共存，多数区域价格有错落下跌，东北再次为稳价推涨。**供给端，错峰生产仍然比较普遍，但基于错峰原因涨价的情况较少；需求端，需求表现偏弱，8月份季节性好转迹象不明显，局部还有雨水天气影响；成本端，成本变动影响不大，当前仍主要基于供需关系定价。**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，上半年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 22 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，需求表现疲软.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	9
2.1.1. 华北地区：水泥价格保持平稳，市场需求表现不佳.....	9
2.1.2. 东北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求得到改善.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格持续回落，市场需求表现清淡.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格继续下调，市场需求表现欠佳.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现一般.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现低迷.....	15
2.2. 行业观点.....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅扩大，光伏玻璃价格较上周降幅扩大.....	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：市场需求支撑表现乏力，价格环比跌幅扩大.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能略降.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体成交一般，供应端相对充足.....	20
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格维稳延续，电子纱短期价格调整动力有限.....	22
4.1. 无碱粗纱市场维稳延续，成交区域间存差异.....	22
4.2. 电子纱市场成交显一般，短期价格调整动力有限.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格弱稳整理，平均利润增加.....	24
5.1. 价格：本周市场价格弱稳整理.....	24
5.2. 供应：开工率较上周小幅提升.....	24
5.3. 需求：下游市场需求清淡.....	26
5.4. 成本利润：行业成本低位盘整，平均利润增加.....	27
5.5. 行业观点.....	28
6. 风险提示.....	30

图表目录

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

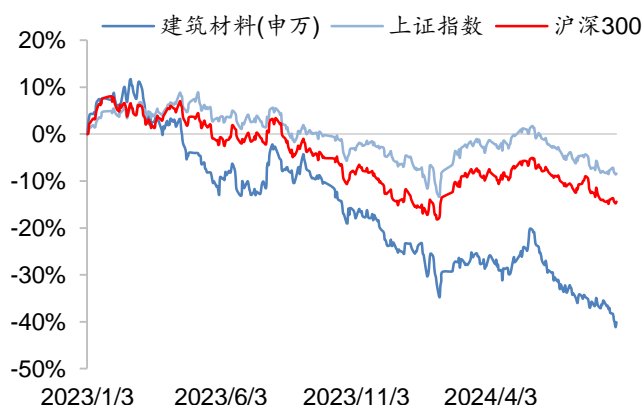
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	14
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 16: 西北地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

图 37: 国内碳纤维工厂库存走势	26
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势.....	26
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	26
图 40: 国内碳纤维 2024 年 6 月表观消费量结构拆分.....	26
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势	27
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	27
图 43: 丙烯腈市场价格走势	27
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	27
图 45: 国内碳纤维行业单位毛利	28
图 46: 国内碳纤维行业毛利率.....	28
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2024/8/23)	7

1. 行情回顾

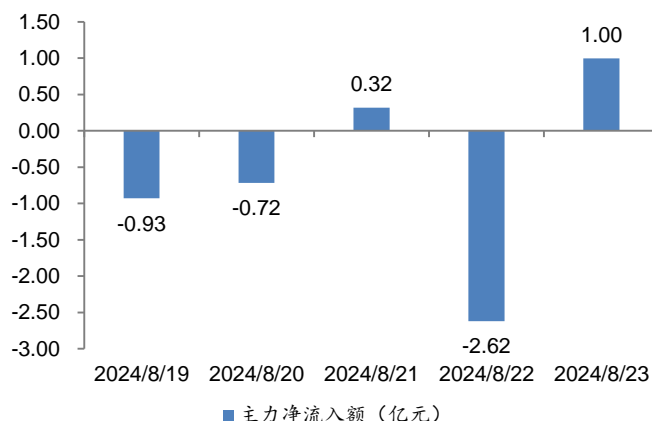
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 2.00 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.47 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 2.95 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是上峰水泥、中国巨石、天山股份、北新建材和长海股份。周内涨跌幅居后的是华新水泥、东方雨虹、蒙娜丽莎、帝欧家居和再升科技。

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 2024/8/23）

股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现 (%)					
		元/港元	亿元人民币/港元	1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	21.60	1068.76	1.60	-4.17	-10.63	-13.28	-0.40	3.65
塔牌集团	002233.SZ	6.84	81.55	1.33	-3.66	-3.39	-13.01	3.20	7.26
冀东水泥	000401.SZ	4.32	114.83	0.70	-3.14	-4.21	-44.54	-32.39	-28.34
华新水泥	600801.SH	11.44	200.18	-0.09	-14.69	-21.91	-10.94	-4.35	-0.29
万年青	000789.SZ	4.36	34.77	0.46	-2.24	-5.63	-46.47	-35.39	-31.34
上峰水泥	000672.SZ	6.47	62.72	3.19	3.69	0.31	-26.39	-14.70	-10.65
中交设计	600720.SH	8.46	174.42	1.32	-4.19	-7.44	-20.86	-12.70	-8.64
天山股份	000877.SZ	5.18	368.32	9.98	1.97	-4.60	-35.19	-21.03	-16.97
华润建材科技-H	1313.HK	1.63	113.82	-0.61	-0.61	-9.44	-37.35	-3.73	0.32
中国建材-H	3323.HK	2.32	195.69	0.87	-2.11	-10.42	-37.63	-24.56	-20.51
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	5.35	143.57	1.13	-3.43	-12.44	-28.75	-17.50	-13.44
南玻 A	000012.SZ	5.01	120.70	0.40	-1.96	-0.60	-8.30	-5.50	-1.45
信义玻璃-H	0868.HK	6.71	283.50	0.00	-3.03	-15.39	-33.05	-17.00	-12.95
玻纤									
中国巨石	600176.SH	10.30	412.32	3.00	2.39	-3.20	-24.19	7.20	11.25
长海股份	300196.SZ	9.26	37.85	1.54	0.22	-5.12	-29.85	-13.79	-9.74
中材科技	002080.SZ	9.74	163.45	0.10	-3.94	-15.01	-52.71	-36.58	-32.52
国际复材	301526.SZ	3.03	114.26	-0.33	-4.11	-10.09	-53.81	-44.70	-40.65
再升科技	603601.SH	2.57	26.26	0.00	-5.51	-6.55	-41.11	-39.60	-35.55

其他消费建材

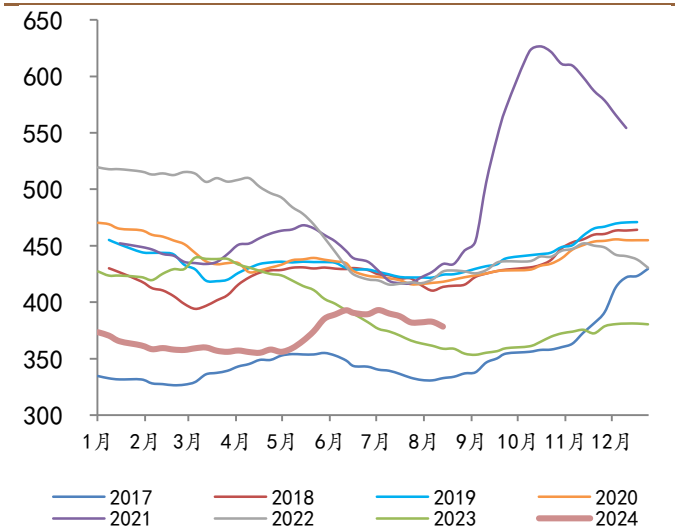
东方雨虹	002271.SZ	10.19	248.26	1.29	-10.14	-21.43	-62.36	-45.08	-41.03
伟星新材	002372.SZ	13.06	207.92	2.03	-1.51	-6.85	-32.34	-5.74	-1.68
公元股份	002641.SZ	3.67	45.11	0.82	-4.18	-7.32	-32.30	-25.17	-21.11
北新建材	000786.SZ	25.39	428.97	4.49	1.32	-2.31	-9.18	11.58	15.63
科顺股份	300737.SZ	3.93	46.27	1.55	-3.91	-10.07	-53.76	-35.99	-31.94
兔宝宝	002043.SZ	9.23	76.80	-0.22	-0.65	-3.05	0.48	9.10	13.15
蒙娜丽莎	002918.SZ	7.47	31.01	0.54	-7.32	-11.60	-56.62	-42.94	-38.89
三棵树	603737.SH	27.40	144.40	0.66	-5.12	-15.85	-63.36	-42.23	-38.18
坚朗五金	002791.SZ	20.47	65.82	1.59	-4.61	-13.67	-64.66	-49.28	-45.23
东鹏控股	003012.SZ	5.35	62.76	1.52	-4.63	-9.93	-48.33	-32.29	-28.24
中国联塑	2128.HK	2.84	88.11	-1.05	-3.40	-8.39	-25.38	-25.93	-21.88
帝欧家居	002798.SZ	3.03	11.67	-2.26	-7.06	-8.46	-53.46	-53.74	-49.69

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比回落，需求表现疲软

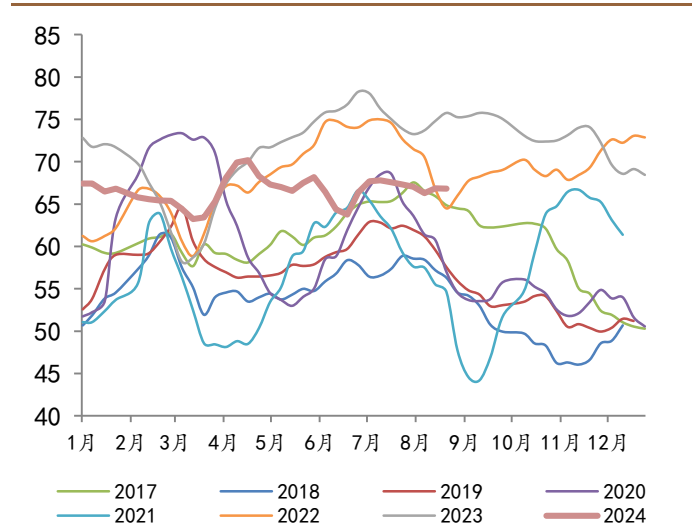
本周全国水泥市场价格环比回落 1.1%。价格回落区域主要有江苏、福建、河南、广东、四川和云南，幅度 10-30 元/吨；暂无上涨区域。8 月下旬，国内水泥市场需求表现依旧较为疲软，全国重点地区水泥企业平均出货率环比下滑 1 个百分点，其中华北、华中和华南地区因雨水天气干扰，需求下滑明显，环比回落 2-3 个百分点；华东地区天气虽有好转，但需求也仅微幅提升不足 1 个百分点；东北和西北地区则保持稳定。价格方面，由于市场需求恢复不达预期，以及库存持续高位运行，南方地区水泥价格继续回落；北方地区为了维护价格稳定，继续执行错峰生产，并推涨价格以涨促稳。（参考数字水泥网）

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（%）



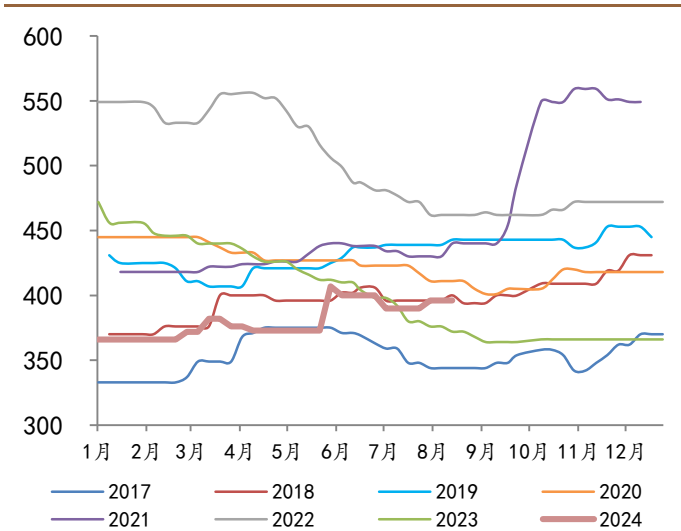
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格保持平稳，市场需求表现不佳

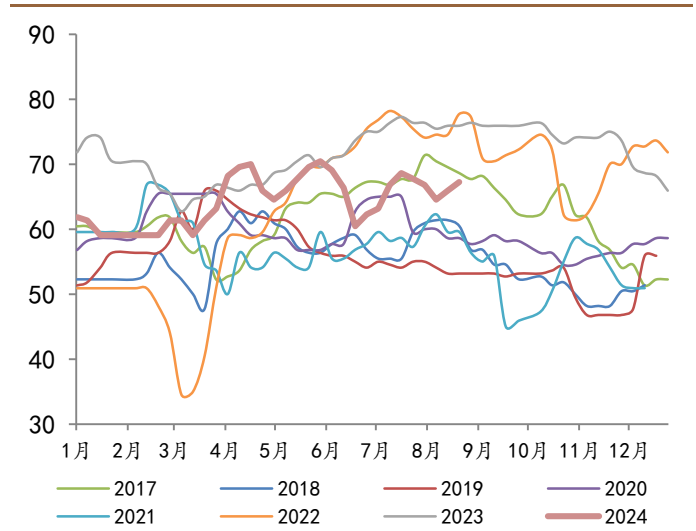
【京津冀】 京津冀地区水泥价格上调未能落实，降雨天气频繁，下游需求恢复不佳，北京、唐山地区水泥需求在 5-6 成；天津地区企业出货在 3 成左右；石家庄、邯郸以及保定地区日发货 3-5 成不等，不同地区企业库存差异较大，均在中等或高位运行。尽管即将进入传统需求旺季，但整体需求表现仍较为疲软，数字水泥网预计价格上涨落实到位的可能性较小。

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（%）

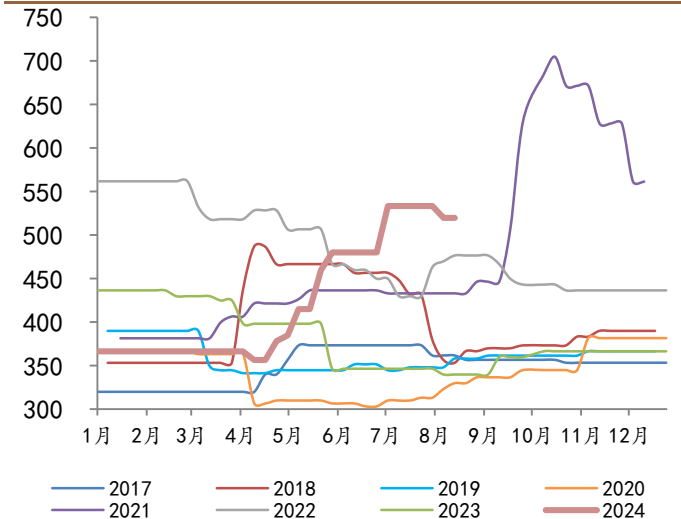


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求得到改善

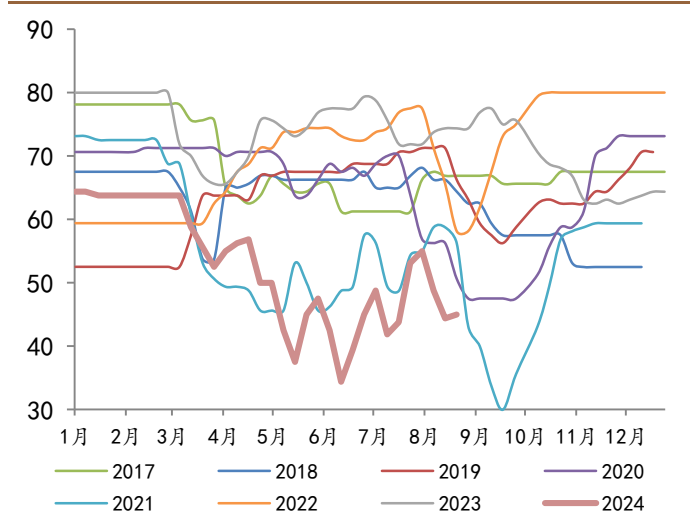
【黑吉辽】黑龙江、吉林地区水泥企业再次公布价格上涨 50-100 元/吨不等，企业计划将哈尔滨 P.C42.5 散出厂价涨至 490-500 元/吨；长春 P.C42.5 散出厂价涨至 430 元/吨左右，价格上调原因：一是 8 月 26 日起，东三省地区水泥企业将继续执行错峰生产 20 天，市场供需关系持续得到改善；二是前期价格有松动回落情况，为防止继续回落，企业推动价格大幅上涨，欲以涨止跌，阶段性降雨对市场需求影响有限，企业日出货维持在 3-4 成。辽宁辽中地区主要是低价企业复价为主，P.O42.5 散出厂价上涨至 400 元/吨，P.C42.5 散涨至 370 元/吨，受雨水天气影响，市场需求减弱，企业发货在 2-4 成。辽西葫芦岛、辽东大连等地区水泥价格以稳为主，短时强降雨天气影响，城市内涝严重，水泥需求表现低迷，且考虑到涨价后外来低价水泥和熟料冲击，为防止市场份额丢失，企业稳价为主。

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：水泥价格持续回落，市场需求表现清淡

【江苏】江苏南京、镇江以及苏锡常地区水泥价格下调 10-15 元/吨，现南京 P.O42.5 散出厂价 200-220 元/吨，虽然高温天气有所缓解，但市场需求仍无明显恢复，企业日出货维持在 6 成左右，为增加出货量以及阻止来外进入，本土企业继续降价促销，水泥价格已基本降至底部。扬州、盐城、淮安和连云港等地区水泥价格继续下调 10-20 元/吨，天气好转后，虽然在建工程项目施工进度有所提升，但房地产、民用市场需求仍表现低迷，水泥需求恢复有限，企业出货在 5 成左右，价格再次小幅回落。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格稳定，市场资金紧张，以及气温仍然偏高，在建工程项目施工进度缓慢，水泥需求环比无明显变化，企业出货维持在 6 成左右，库存偏高运行。甬温台地区水泥价格平稳，新开工程项目较少，水泥需求表现稳定，企业日出货在 6 成，部分在建项目已陆续进入收尾阶段，数字水泥网预计后期市场需求不会有明显改善。金建衢地区水泥价格平稳，高温天气缓解，但有阶段性雨水天气干扰，市场需求表现清淡，企业发货在 6 成左右，企业通过错峰生产维持市场稳定。

【上海】上海地区水泥价格继续下调 5-10 元/吨，现 P.O42.5 散出库价 230-240 元/吨，重点工程项目较少，下游搅拌站开工不足，水泥需求表现清淡，企业发货维持在 6 成左右，由于周边地区价格陆续回落，为维护市场份额，本地企业小幅跟降。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格暂稳，市场需求相对稳定，企业发货在 6 成左右，库存略偏高，受周边地区价格持续回落影响，后期本地价格下调可能性较大。芜湖、马鞍山地区水泥价格下调 10 元/吨，市场即将进入传统旺季，但水泥需求无明显改善，企业出货在 6-7 成，为减少外来水泥进入，增加自身出货量，部分企业先行下调价格，其他企业陆续跟降。皖北地区水泥价格稳定，市场资金紧张，工程项目较少，水泥需求相对稳定，企业日出货在 4-5 成。

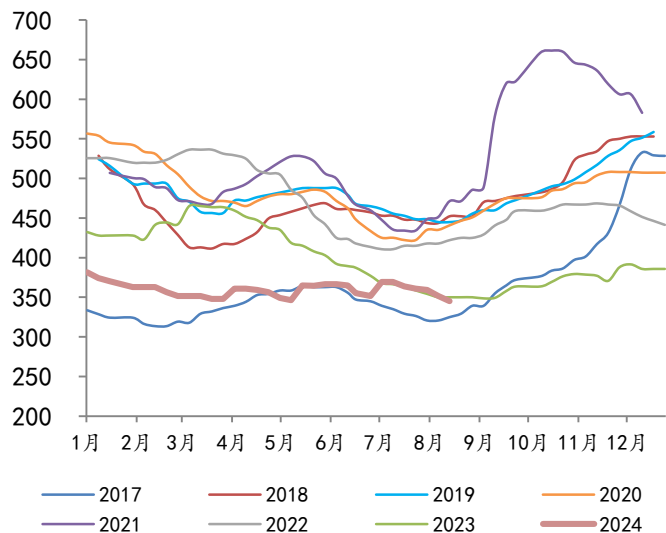
【江西】江西南昌地区水泥价格稳定，天气晴好，市场需求相对稳定，企业日出货在 6 成左右，后期区域内将有少量市政项目开工建设，数字水泥网预计需求或有小幅提升，为改善盈利，企业仍有推涨价格计划。九江地区市场需求稳定，但受湖北低价水泥压制，价格短期难以以上涨。赣东北地区水泥价格平稳，阶段性雨水天气干扰，水泥需求略有减弱，企业发货在 6 成左右，库存中高位。赣州地区水泥价格暂稳，市场资金紧张，新建工程项目较少，以及雨水天气较多，市场需求表现不佳，企业出货仅在 3-4 成，库存高位运行。

【福建】福建地区水泥价格下调 30 元/吨，价格回落至 8 月初涨前水平，价格下调原因：一是雨水天气增多，市场成交受阻，水泥需求表现不佳，企业发货仅在 3-4 成，错峰生产虽在执行，但库存仍偏高；二是前期涨价，部分企业未落实到位，为稳定现有客户，高价企业陆续回撤价格。

【山东】山东济南、泰安和济宁地区水泥价格维稳，阶段性降雨对市场需求影响不大，但新开工程项目较少，水泥需求仅在 4-6 成不等，库存偏高运行。枣庄、临沂地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场需求表现清淡，企业发货在 4-5 成，

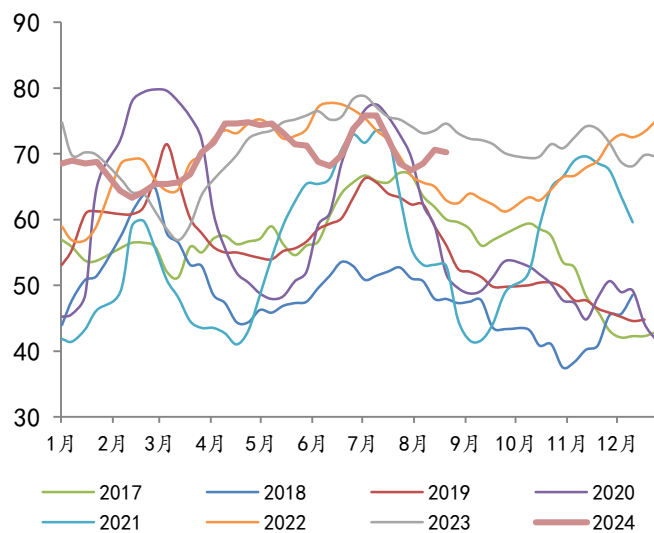
由于周边地区水泥价格持续回落，低价干扰本地市场，为维护市场份额，本地企业陆续跟降。沿海青岛、烟台地区水泥价格暂稳，下游需求环比无明显变化，企业出货在4成左右，价格有继续回落可能。

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：水泥价格继续下调，市场需求表现欠佳

【广东】 广东珠三角及粤北地区水泥价格回落 15 元/吨，8 月初，为稳定价格，区域内企业公布复价 15 元/吨，但据数字水泥网，由于广西低价水泥影响，本地企业出货受损，为维护市场份额，企业价格上涨后又陆续回落；短期受强对流天气影响，雨水天气频繁，水泥需求减弱，企业出货仅在 4-5 成，库存高位运行。湛江、茂名地区水泥价格下调 15-20 元/吨，受雨水天气影响，市场需求表现疲软，企业日出货仅在 3-4 成，销售压力增大，为求发货，价格小幅回落。

【广西】 广西南宁和崇左地区水泥价格暂稳，市场需求环比无明显变化，企业发货在 4 成左右，受益于错峰生产，库存在中等水平，据数字水泥网，目前主导企业正在积极沟通，低价企业若能完成复价，则价格后期有整体上调可能，反之或将回落。玉林和贵港地区水泥价格平稳，水泥需求表现低迷，企业出货在 3-4 成，库存在 50%-60%。柳州和桂林地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，主要仍依靠重点工程项目支撑，企业日出货在 5-6 成，受益于错峰生产，库存中等略偏高，小企业价格有所松动，主导企业稳价意愿强烈。

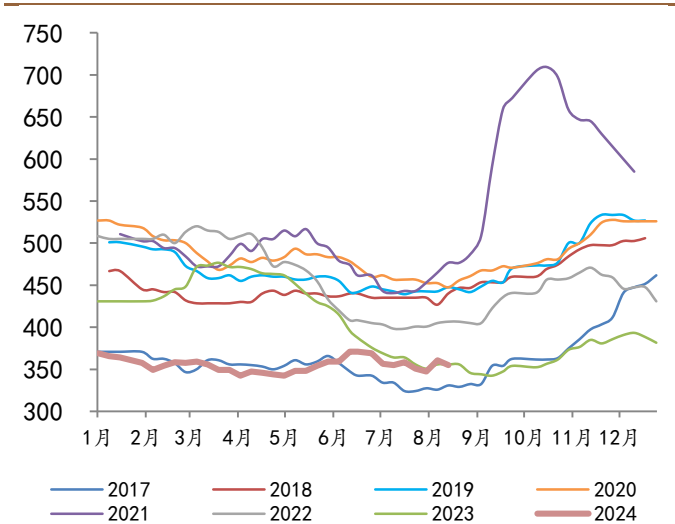
【湖南】 湖南长株潭、娄底和衡阳等地区水泥价格稳定，据数字水泥网，8 月中旬涨价执行情况良好，省内大部分熟料生产线在执行错峰生产，库存压力得到缓解，且天气晴好，市场需求相对稳定，企业出货在 5 成左右，为提升盈利，企业涨价均执行到位。常德、张家界地区水泥价格平稳，市场资金紧张，新开工重点项目和市政工程较少，水泥需求表现欠佳，企业日出货在 4 成左右，库存偏高运行。

【湖北】 湖北武汉以及鄂东地区水泥价格在底部保持平稳，市场资金紧张，

以及受高温天气干扰，工程项目开工率较低，企业发货在 4-5 成，库存高位运行，市场竞争激烈，出厂价格多在 200 元/吨左右。襄阳地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，前期几次价格推涨均未落实到位，且在此基础上出现 20-30 元/吨回落，为阻止价格继续下滑，企业尝试推涨价格，欲以涨促稳；目前市场需求维持在 6 成左右，水泥和熟料库存均在高位运行。恩施地区水泥价格下调 30-40 元/吨，受周边地区价格下调带动，本地企业陆续跟降，目前企业发货在 6 成水平，库存高位运行。

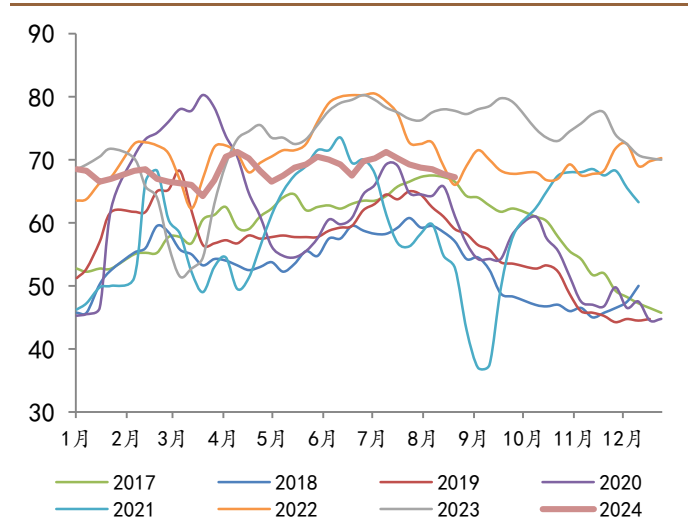
【河南】河南地区水泥市场价格再次出现回撤，现郑州区域 P.O42.5 散出厂价 250-260 元/吨。影响因素：一是前期价格上调过程中，因个别民营企业未执行到位，以及价格上调后，下游搅拌站拿货谨慎，水泥需求有所下滑，企业日出货仅在 4-5 成；二是区域内 63 条熟料生产线，41 条复产，库存快速升至高位水平，各企业为维护市场份额，价格上调后又出现回撤。据数字水泥网，9 月 1 日-20 日企业计划执行 20 天错峰生产，加大停产力度后或将继续推涨价格。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.5. 西南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现一般

【四川】四川成德绵地区水泥市场价格继续回落 10-20 元/吨，市场需求受高温天气影响，水泥需求表现清淡，企业日出货维持在 4-5 成左右，部分企业为求发货，继续降价促销，其他企业被迫跟降。宜宾、泸州地区水泥价格下调 30 元/吨，市场需求表现一般，企业发货在 5-6 成，因有企业错峰生产执行不到位，为求发货，持续降价抢量，其他企业陆续下调。

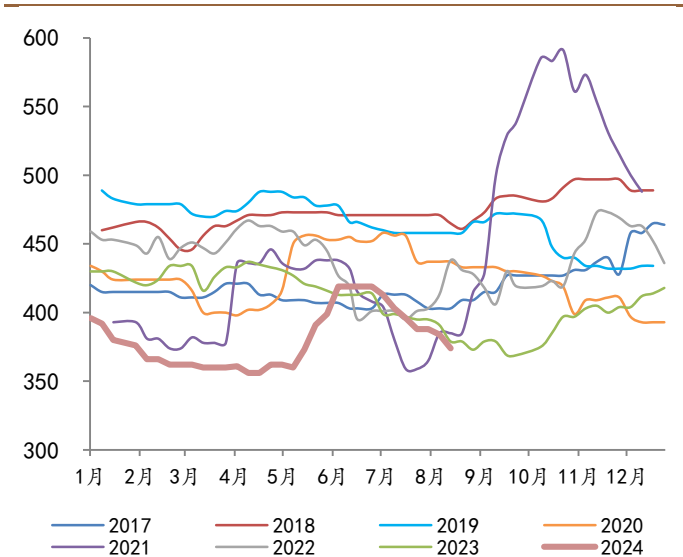
【重庆】重庆主城地区水泥价格趋强运行，前期价格大幅回落，已降至成本线以下，多数企业处于亏损状态，为改善经营状况，企业计划于大幅推涨价格 50-80 元/吨。目前市场需求环比无明显变化，企业发货 4-6 成不等，部分企业熟料生产线正在执行错峰生产，综合库存存在中等水平。据数字水泥网，为确保此次

价格上调成功，9月份区域内企业计划执行20天错峰生产，减产67%。

【云南】云南昆明地区水泥价格下调30元/吨，前期价格上调过程中，玉溪方向部分民营企业上涨未执行到位，为维护市场份额，本地企业价格出现回落，目前市场需求表现不佳，企业日出货在3-4成，不排除后期价格仍有继续下调可能。大理、保山、红河等地区水泥价格稳定，市场需求暂无明显变化，企业出货在3-4成，库存均在较高位运行。

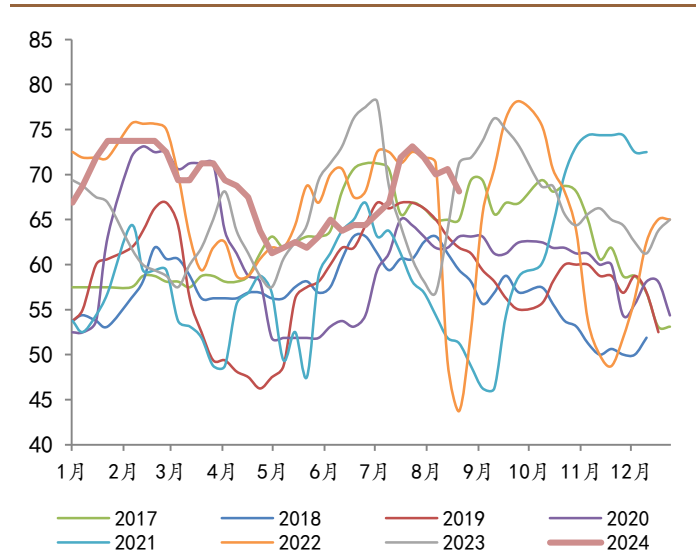
【贵州】贵州贵阳、安顺以及黔南、黔东南等地区水泥企业公布价格上调10-50元/吨不等，长时间停产以及原材料价格持续高位，水泥生产成本较高，企业利润微薄，加之前期部分企业价格有回落情况，经协商后各企业达成一致，低价企业上调价格，补齐价差。目前下游房地产市场仍然低迷，在建工程项目进度缓慢，企业出货维持在2-3成水平。遵义地区水泥价格平稳，市场需求相对稳定，企业出货维持在3-4成水平，虽然有错峰生产，但各企业库存压力仍然较大。

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（%）



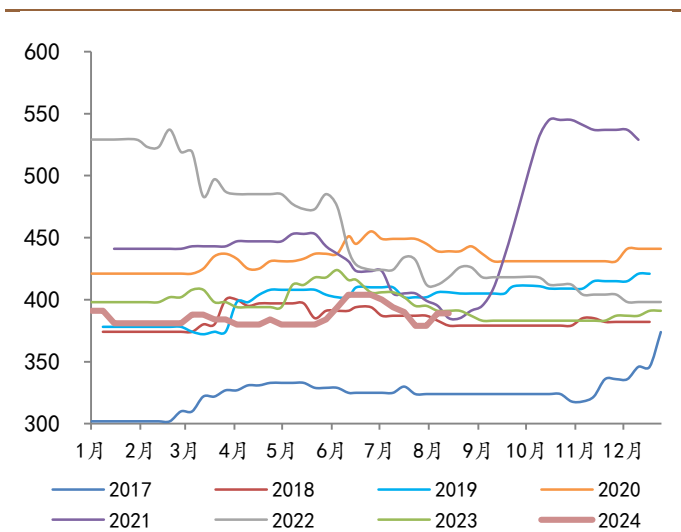
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现低迷

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，工地施工受限，企业出货不足 5 成，库存均在高位运行。据数字水泥网，9 月 1 日起，企业计划执行为期 20 天错峰生产，供给减少 70% 以上，企业也将借此继续尝试推涨价格。汉中地区水泥价格弱稳运行，下游房地产市场表现低迷，在建重点工程项目施工进度缓慢，以及外围低价水泥冲击，市场需求在 4 成左右，本地企业积极稳价为主，库满后将自行停产检修。

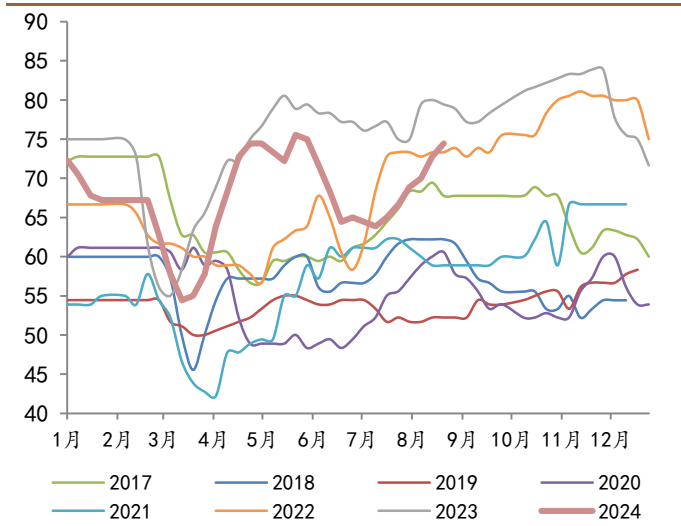
【甘肃】甘肃兰州地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，8 月 15 日-9 月 4 日期间，水泥企业执行 15 天错峰生产，市场供应减少，因前期部分企业价格有下滑，为促进当前价格保持稳定，主导企业积极引领上调，欲以涨促稳。目前市场需求环比前期变化不大，企业出货保持 6-7 成。酒泉、嘉峪关地区水泥价格回落 30 元/吨，市场资金紧张，下游需求表现疲软，企业出货仅在 4 成左右，为增加出货量，部分企业先行下调价格，其他企业陆续跟进。

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

本周水泥价格涨跌共存，多数区域价格有错落下跌，东北再次为稳价推涨。供给端，错峰生产仍然比较普遍，但基于错峰原因涨价的情况较少；需求端，需求表现偏弱，8 月份季节性好转迹象不明显，局部还有雨水天气影响；成本端，成本变动影响不大，当前仍主要基于供需关系定价。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因

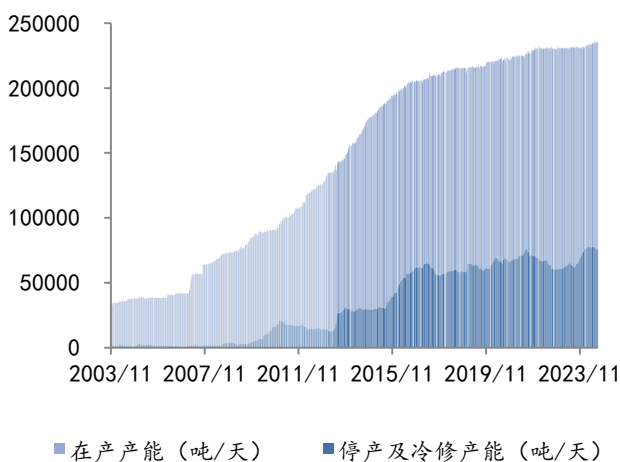
素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目，拟安排国债资金 2379 亿，第二批项目清单涉及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅扩大，光伏玻璃价格较上周降幅扩大

3.1. 浮法玻璃：供应较上周略降，库存环比增加

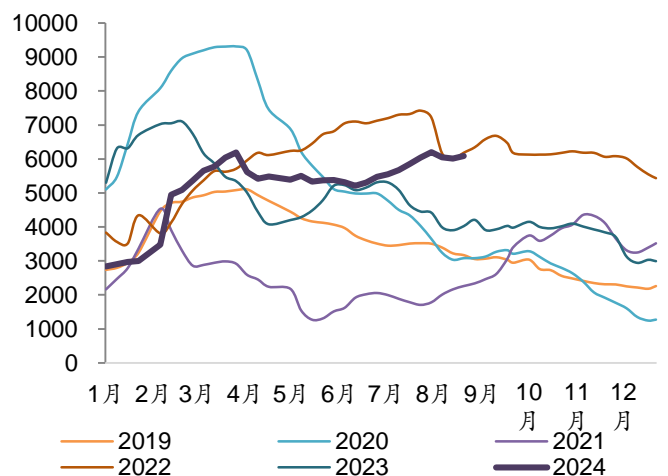
根据卓创资讯，截至8月22日，全国浮法玻璃生产线共计295条，在产245条，日容量共计168815吨，较上周减少300吨。周内产线冷修1条，改产2条，均为白玻转产超白。下周个别产线计划放水冷修。周内国内库存总量6087万重量箱，较8月15日库存增加77万重量箱，环比增加1.3%，同比增加2060万重量箱，同比增加51.2%。

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：市场需求支撑表现乏力，价格环比跌幅扩大

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价1421.94元/吨，较上周均价（1454.41元/吨）下跌32.47元/吨，跌幅2.23%，环比跌幅扩大。

【华北】价格普遍下调，成交持续一般。周内沙河区域出货持续一般，外发优势不足，周内大板2波共计下调3元/重量箱，但出货改善仍较有限，随着外围区域价格有所下跌，外发价格依然缺乏优势。小板价格基本走稳，部分固定需求提货为主，大小板价格逐步倒挂，市场观望增加。京津唐区域周内价格下调3-5元/重量箱不等，成交表现一般，下游订单持续表现疲软。

【华东】价格整体偏弱整理，多数灵活成交延续。本周华东浮法玻璃市场价格整体偏弱整理，市场成交稍显一般，但局部个别厂供应缩减，短期产销表现良好，库存有较明显缩减。但需求来看，下游深加工订单无明显好转迹象，部分厂短期以价换量但效果持续性不强，加之外围区域价格进一步下探，市场观望情绪仍较浓。短期来看，白玻市场行情仍难有明显好转预期，部分厂价格后期仍有下调可能。

【华中】价格下跌，产销不一。本周华中区域多数厂价格承压下行，多数厂累计下调2-4元/重量箱，超白价格亦有松动。周内，加工厂订单暂无改善，开工率偏低，因此多维持刚需采购节奏，导致多数浮法厂产销表现一般，仅少数厂出货阶段性良好。据卓创资讯，后期市场看，预计短期需求端变化不大，厂库压力增加下，预计价格或稳中偏弱运行。

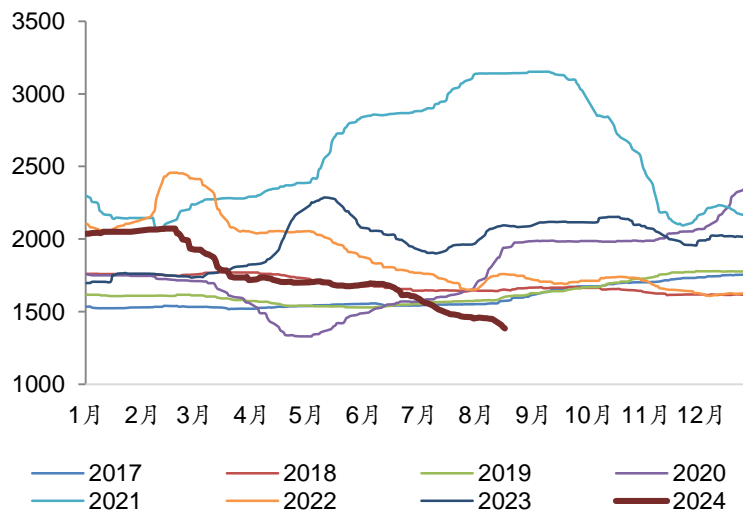
【华南】周初白玻价格普降，企业原片库存缓增。本周初华南区域原片生产企业普降2元/重量箱，自上周末起华南市场再度回归偏弱趋势。经过中上旬的补货后，中下游提货速度放缓，监测样本企业日度产销不足平衡，再加上近日多雨天气影响，原片企业库存缓增。目前市场整体需求有限，亏损对浮法原片价格形成支撑，加之周内两条原产白玻产线转产超白，浮法白玻原片供应减少，短期华南区域白玻价格多偏弱调整为主。

【西南】价格重心略下移，出货维持尚可。本周西南玻璃市场价格重心略有下移，初期四川、云南个别厂试探小幅报涨，但落实存难度，价格回落调整，周内部分成交重心下移20-40元/吨，个别厂库存尾货价格下调较明显。企业周内总体产销情况尚可，多数库存略有下降。产线方面，8月下旬暂无计划点火或冷修产线，9-10月个别产线存复产可能。

【东北】零星松动，出货平平。本周东北市场价格以稳为主，个别成交小幅松动。周内受外围市场价格下跌影响，部分厂报价小幅调整，整体出货情况一般，库存有所增加。产线方面，8月底或9月初个别产线存放水、点火计划。

【西北】价格承压下行，交投一般。本周西北市场受外围市场降价氛围影响，区域内价格亦有跟跌，中下游观望情绪依旧，按需采购仍主流。

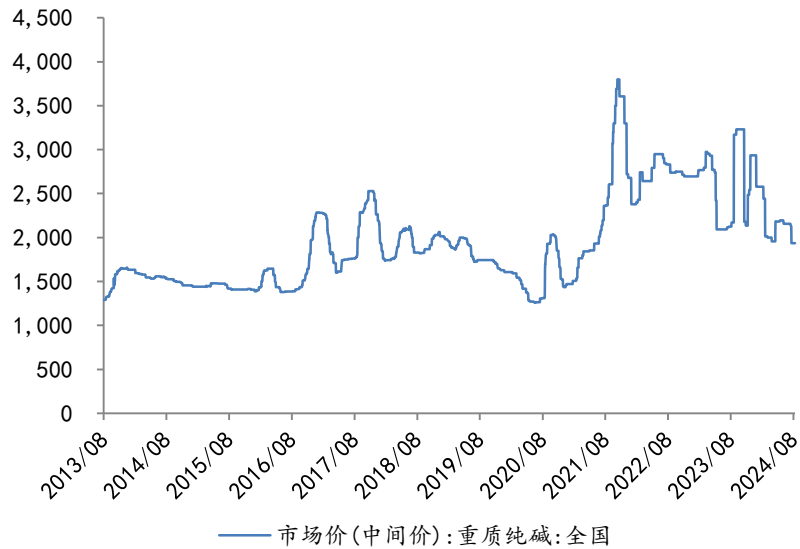
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场成交重心下移。本周国内轻碱主流出厂价格在1550-1800元/吨，轻碱主流终端价格在1650-1900元/吨，截至8月22日国内轻碱出厂均价在1725元/吨，较8月15日均价下跌2.4%，跌幅较上周扩大0.6个百分点；本周国内重碱主流送到终端价格在1600-1900元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

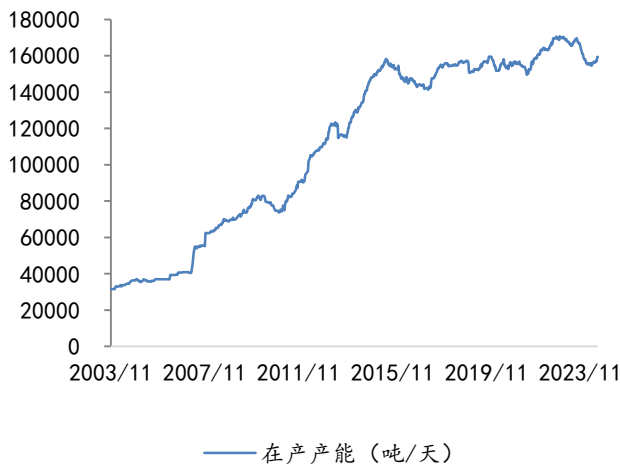


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能略降

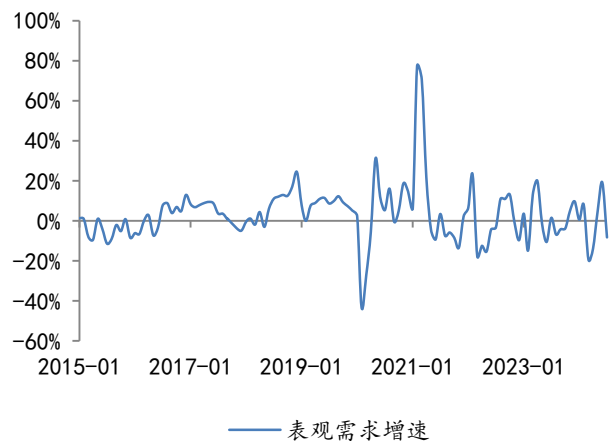
本周产能略降。全国浮法玻璃生产线共计 295 条, 在产 245 条, 日熔量共计 168815 吨, 较上周减少 300 吨。周内产线冷修 1 条, 改产 2 条, 均为白玻转产超白。下周个别产线计划放水冷修。重庆市凯源玻璃有限公司 300T/D 浮法线原产白玻, 于 8 月 20 日放水; 福州新福兴浮法玻璃有限公司 1000T/D 一线原产浮法白玻, 于 8 月 21 日投料转产超白玻璃; 信义(江门)玻璃有限公司 900T/D 鹤山一线原产浮法白玻, 于 8 月 22 日投料转产超白玻璃。

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

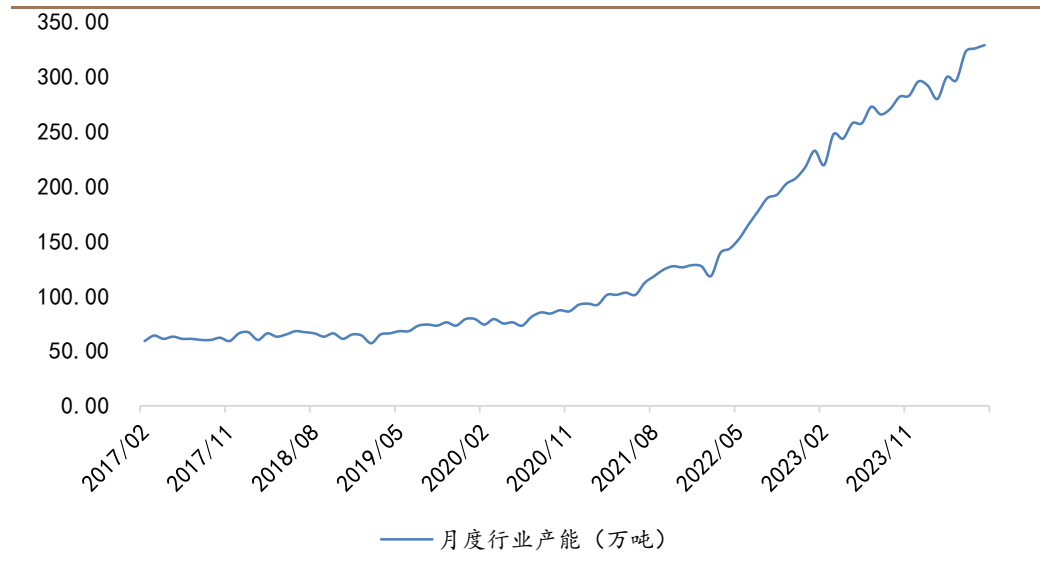


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：整体成交一般，供应端相对充足

供给端，全国光伏玻璃在产生产线共计 510 条，日容量合计 106900 吨/日，环比减少 0.28%，较上周降幅收窄 0.64 个百分点，同比增加 18.94%，较上周增幅收窄 0.33 个百分点。近期虽部分装置冷修，部分降低拉引量，但多数产能生产稳定，玻璃厂家库存偏高，供应量相对充足。

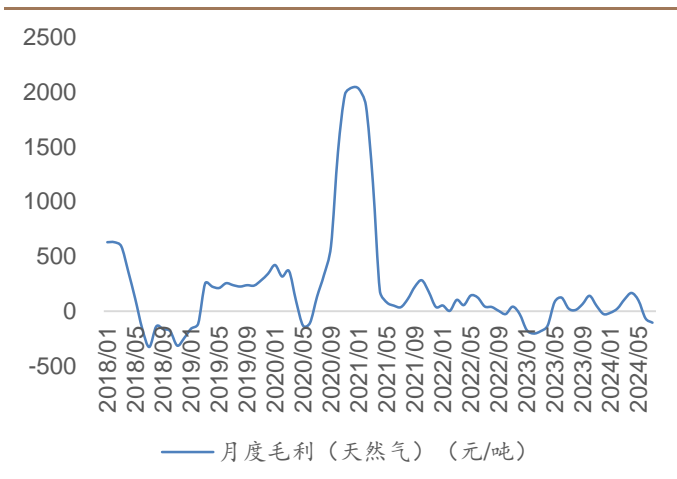
图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

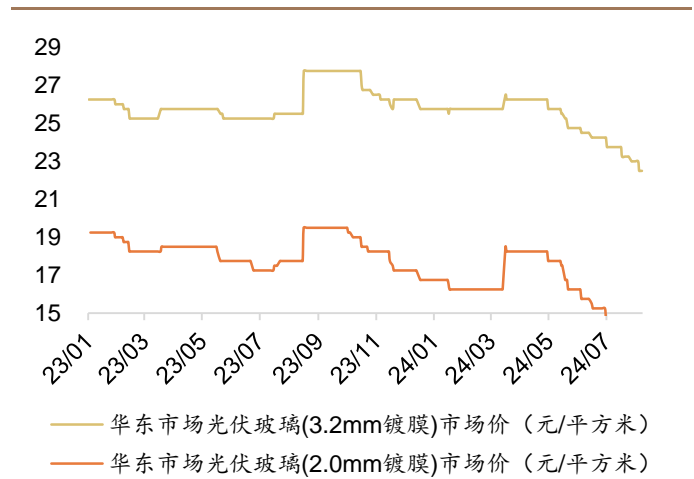
价格方面，周内主流报价继续下降，部分成交偏灵活。截至 8 月 22 日，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 13-13.5 元/平方米，环比下降 1.85%，较上周降幅扩大 0.03 个百分点；3.2mm 镀膜主流订单价格 2223 元/平方米，环比下降 2.17%，较上周降幅扩大 1.09 个百分点。

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

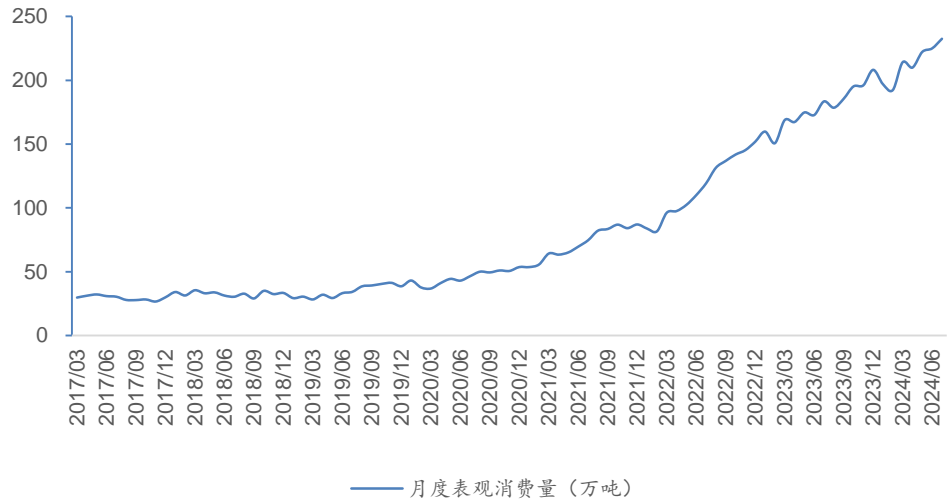
图 25：华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端方面，周内随着部分终端项目陆续推进，局部交投稍见好转。部分玻璃厂家产销在平衡左右，个别小幅去库。而鉴于组件厂家排产仍偏低，部分侧重消化成品库存。因此多数随采随用，较低利润水平下，压价心理明显。**产业链方面**，近期部分海外市场需求升温，国内部分终端项目推进，局部需求稍有好转。而整体订单跟进量仍较为有限，组件厂家开工率维持低位。现阶段组件厂家订单跟进不饱和，生产推进一般，场内观望情绪较浓。下周来看，局部出货有小幅向好预期，而整体需求支撑仍显一般。加之部分组件厂家消化成品库存，成交存商谈空间。卓创资讯预计市场大势维稳运行，部分成交偏灵活。

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

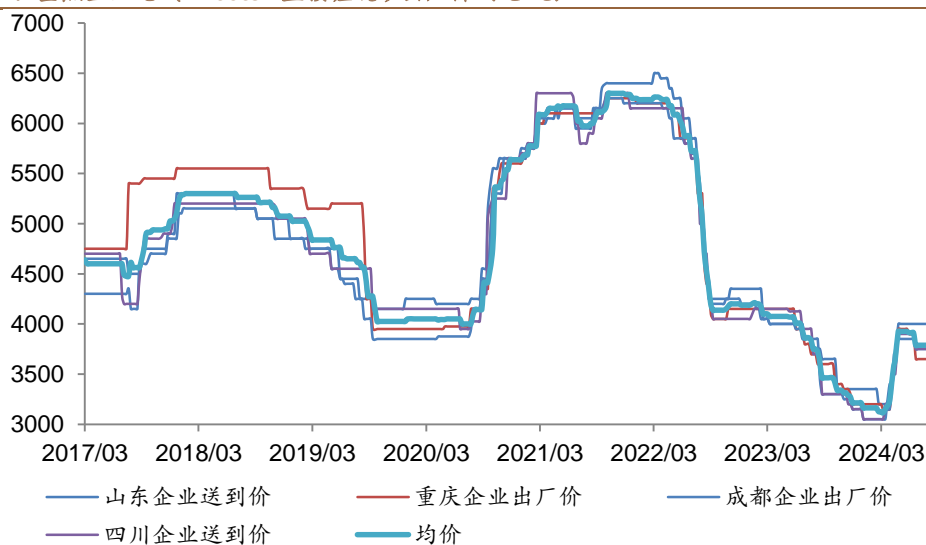
周内浮法玻璃价格弱势走低，环比成交转弱，库存再次增加。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1421.94 元/吨，较上周均价（1454.41 元/吨）下跌 32.47 元/吨，跌幅 2.23%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：周内中下游按需采购，成交转弱，市场需求疲软不振，市场信心转弱，价格随之走低。分区域看，华北、华中、华东、华南、西北周内价格有所下跌，主流降幅在 2-5 元/重量箱不等，其他区域部分小幅零星调整；2) 供应端：后期看，目前市场供需矛盾仍严峻，多数浮法厂库存有压，需求难有明显好转下，卓创资讯预计成交价格重心或仍有进一步下移；3) 成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，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 23 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：无碱粗纱市场价格维稳延续，电子纱短期价格调整动力有限

4.1. 无碱粗纱市场维稳延续，成交区域间存差异

无碱粗纱市场维稳延续，成交区域间存差异。本周无碱池窑粗纱市场价格主流走稳，周内各池窑厂报价暂无明显调整，部分大厂因产品结构优势，产销尚可，西南区域走货环比上月略好转。当前市场主流产品成交价格维持 3600-3700 元/吨不等，成交价格略有出入。供应端来看，近期部分新建产线点火时间推迟，新增量明显缩减，但当前供应处高位，加之厂库部分厂压力有所增加下，短期厂家以出货降库为主；需求端看，深加工开工有限，多数厂成交整体仍显一般。供需博弈延续，而当前价格水平下，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趋势，关注新价成交落实情况。截至 8 月 22 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，同比上涨 0.45%，上周同比降幅为 0.48%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

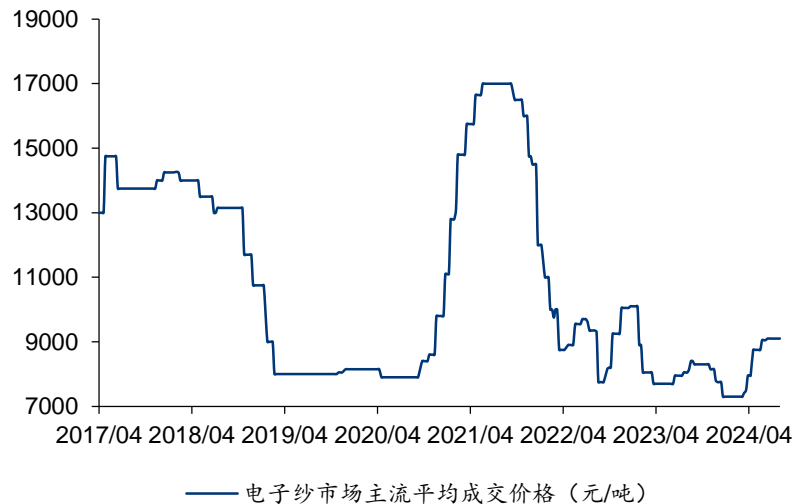


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场成交一般，短期价格调整动力有限

电子纱市场成交一般，短期价格调整动力有限。本周电子纱市场价格基本维持稳定走势，多数厂短期调价趋谨慎。受下游 PCB 市场订单不足影响，池窑厂出货较前期有所放缓，加工品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：无碱池窑粗纱市场价格或维稳延续。近期国内无碱粗纱市场价格调整空间不大，一方面供应仍存压力；另一方面刚需支撑仍较有限，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。**电子纱短市暂看稳。**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

本周粗纱及电子纱市场行情延续稳定走势。本周中国巨石与长海股份发布 24 年半年度报告，24Q2 行业全面复价带来玻纤行业底部建立，24Q2 全国粗纱均价为 3723 元/吨，同比-8.2%，环比+17.8%，电子纱均价约 8435 元/吨，同比+9.1%，环比+15.0%，电子布均价约 3.66 元/米，同比+5.6%，环比+10.5%，但由于价格尚未修复至去年同期水平导致公司收入承压。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行情延续稳定走势，周内多数池窑厂报盘暂稳，成交情况不一：1) 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，同比上涨 0.45%，上周同比降幅为 0.48%。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。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。**

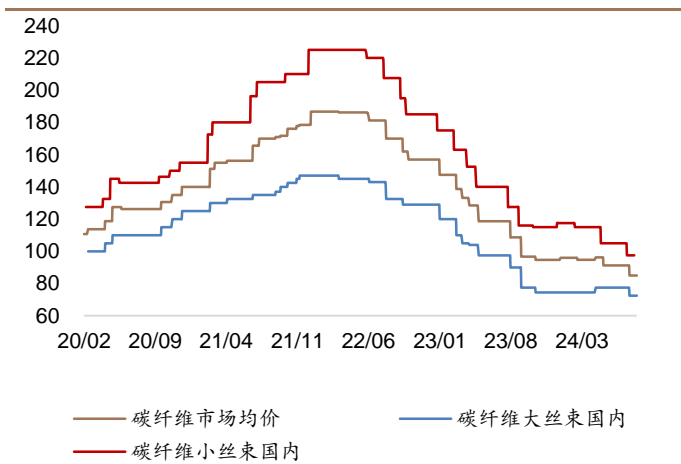
5. 碳纤维：价格弱稳整理，平均利润增加

市场综述：本周（2024.8.16-2024.8.22）碳纤维市场价格弱稳整理。截至8月22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止跌企稳，碳纤维生产成本仍然承压，市场实际商谈价格以低端为主，企业利润水平不佳；供应端，目前国内碳纤维行业开工水平维持低位，多数维持接单生产，但库存仍处偏高水平；需求端，下游需求气氛一般，新单商谈有限，以低价入市询盘为主，成交偏淡。总体而言，本周碳纤维市场基本面维持弱稳，国内碳纤维市场价格基本稳定。

5.1. 价格：本周市场价格弱稳整理

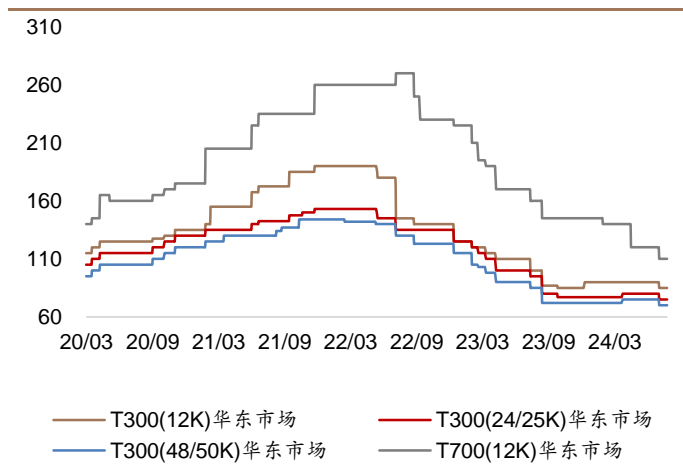
本周碳纤维市场价格弱稳整理。截至8月22日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考80-90元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考65-75元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考100-120元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

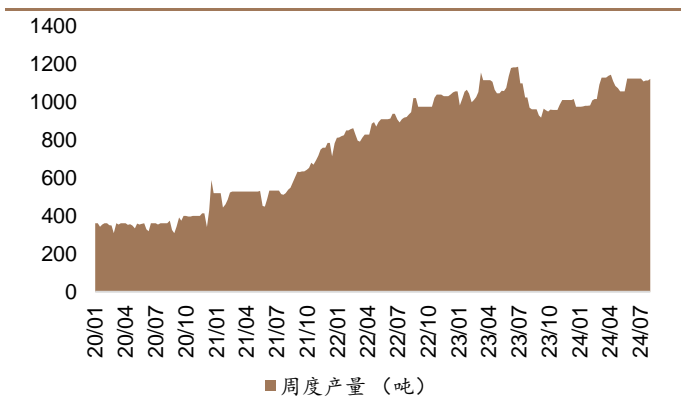


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周小幅提升

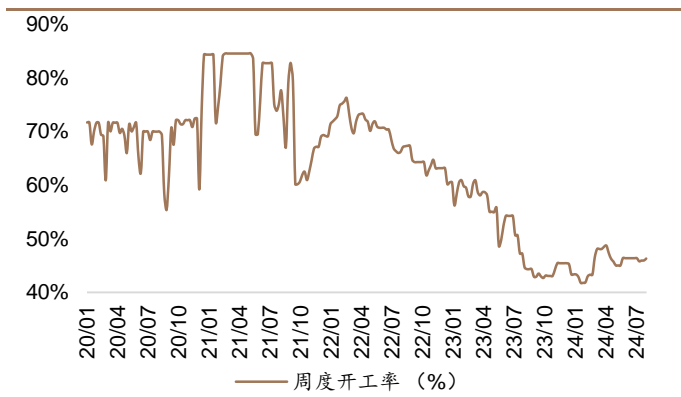
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为46.33%，较上周开工率小幅提升。本周碳纤维装置开工维持偏低水平，多数降低负荷或转产高级别产品，周内国内碳纤维产量较上周小幅增加，市场库存仍处高位，国内市场整体供应充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



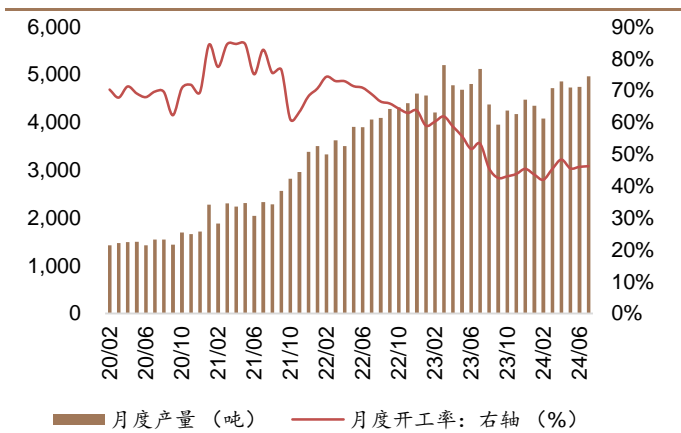
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



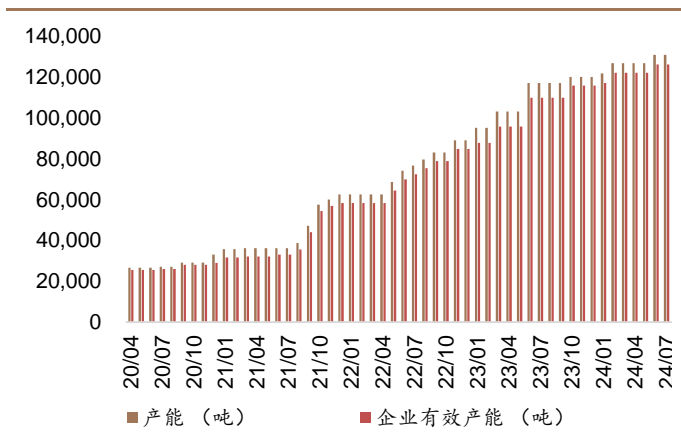
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

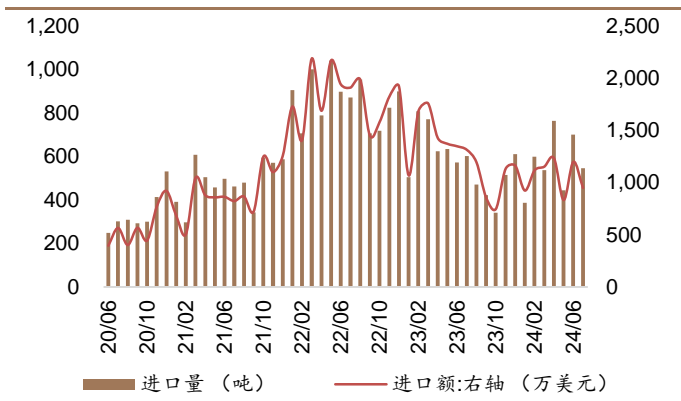
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

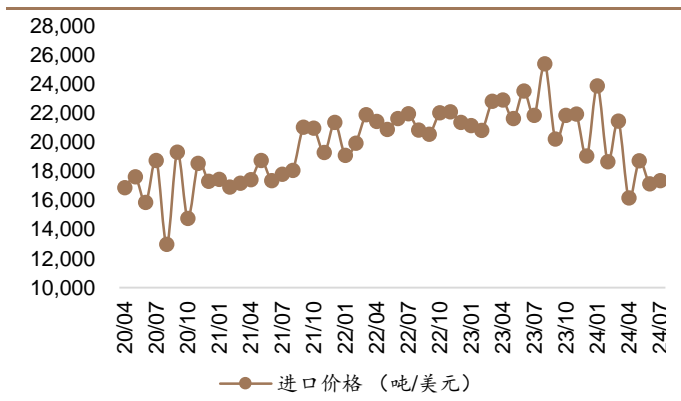
进口情况: 2024 年 7 月, 国内碳纤维进口数量为 546.236 吨, 进口金额为 9475777 美元, 平均进口价格 17347.4 美元/吨, 进口数量同比减少 9.11%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和中国台湾, 进口数量为 255.441 吨和 105.241 吨; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量分别为 219.678 吨、164.51 吨和 106.926 吨。

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

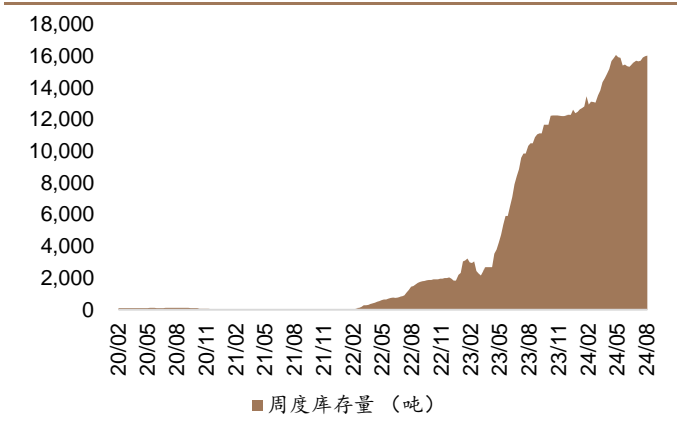


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求清淡

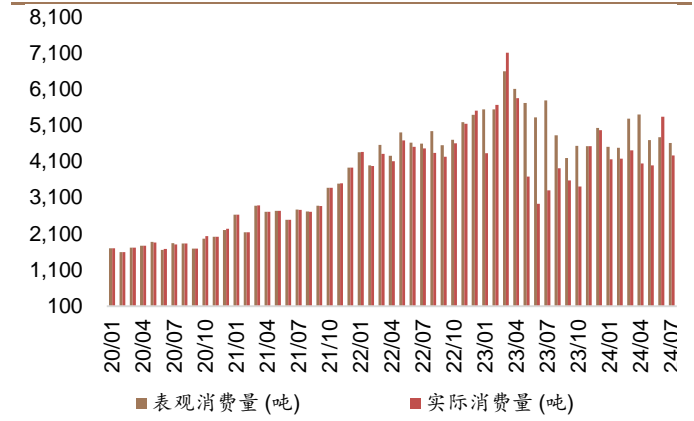
需求方面：本周碳纤维下游市场需求清淡。风电市场需求平稳，交付订单；体育器材行业面临消费降级，整体需求气氛不佳；碳碳复材行业开工维持低位，用量减少；其他需求用量有限，新增需求用量不足，规模化应用较少。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



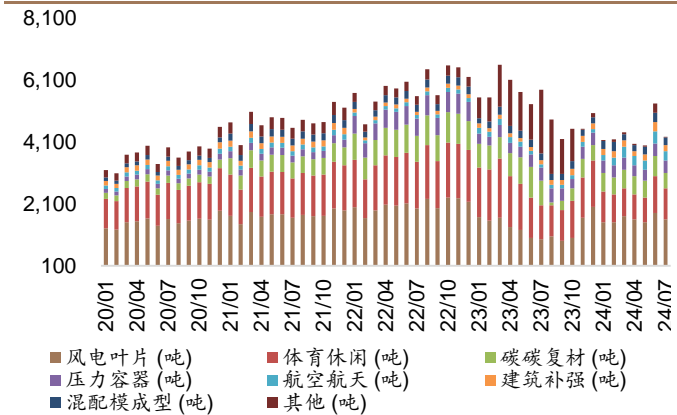
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



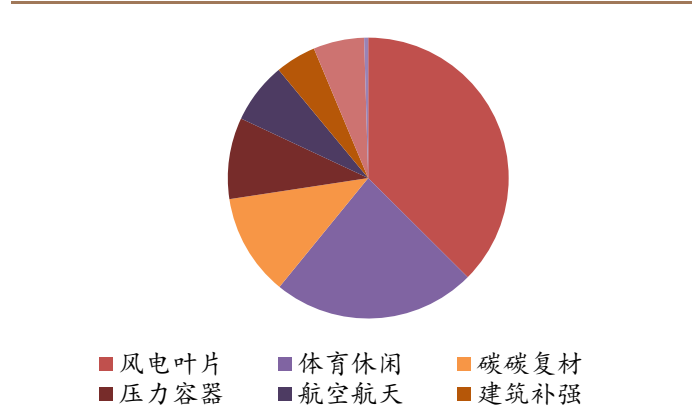
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

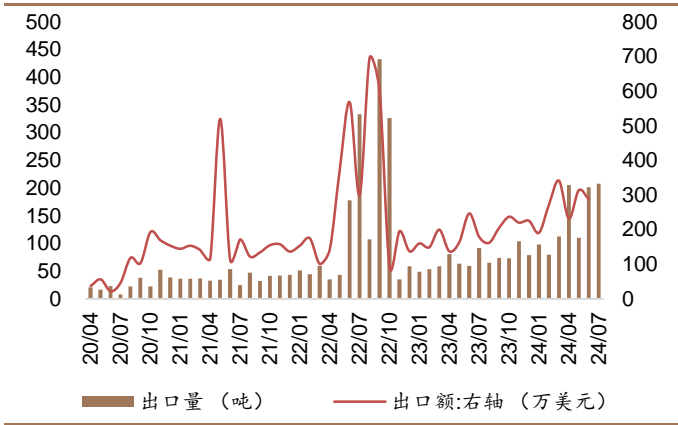
图 40：国内碳纤维 2024 年 6 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

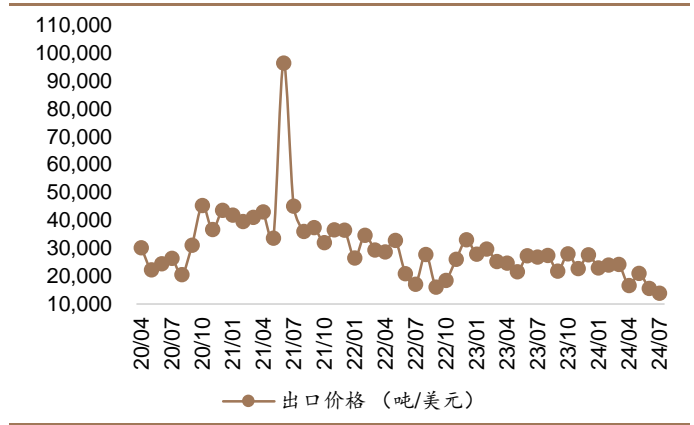
出口情况：2024 年 7 月，国内碳纤维出口数量为 208.159 吨，出口金额为 2880885 美元，平均出口价格 13839.83 美元/吨，出口数量同比增加 126.09%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是越南、土耳其和俄罗斯，出口数量分别为 112.012 吨、25.952 吨和 20.224 吨；从出口企业注册地来看，主要是广西壮族自治区、上海市和北京市，出口数量分别为 98.625 吨、33.275 吨和 28.286 吨。

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



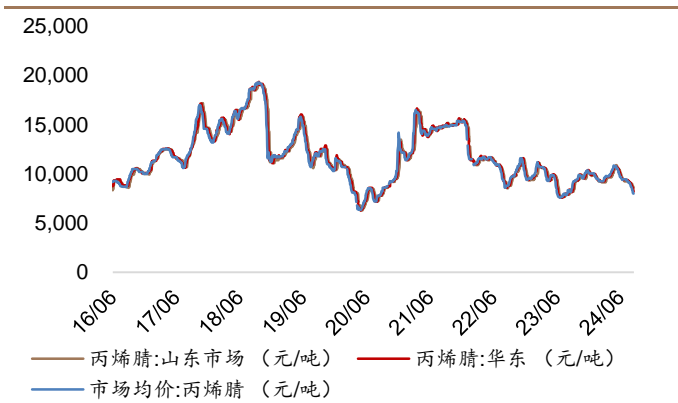
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.4. 成本利润: 行业成本短期低位盘整, 平均利润增加

上游原材料: 本周国内碳纤维原丝价格稳定, 丙烯腈价格短期低位盘整。截至今日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 8000 元/吨, 较上周同期持平; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 8000 元/吨, 较上周均价下跌 129 元/吨。

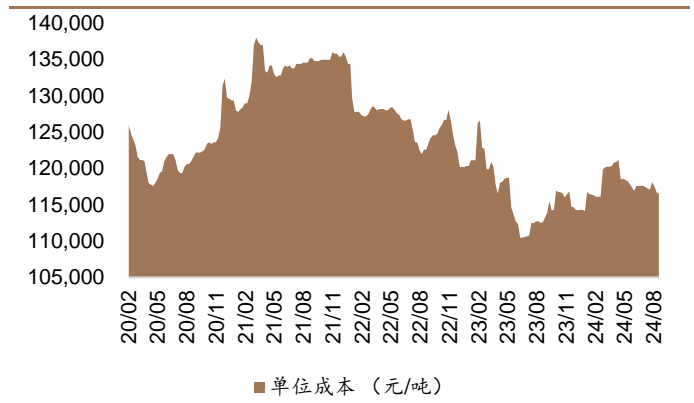
单位生产成本: 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.24 元/千克。

图 43: 丙烯腈市场价格走势



资料来源: Wind、隆重化工、金联创, 德邦研究所

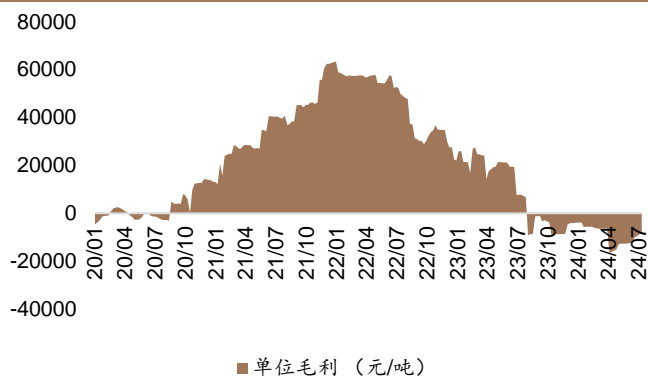
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

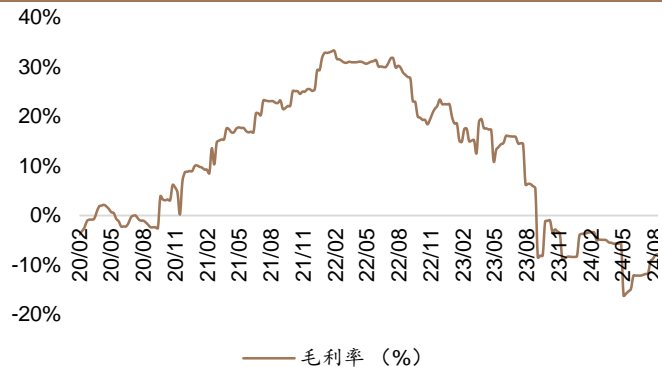
利润方面: 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润增加。截至目前, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 3.60 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-6.40 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 3.60 元/千克, 较上周平均利润增加 0.24/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为-6.40 元/千克, 较上周平均利润增加 0.24 元/千克。

图 45: 国内碳纤维行业单位毛利



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 46: 国内碳纤维行业毛利率



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

后市预判：本周碳纤维市场价格弱稳整理，市场供应充足，但需求相对清淡，百川盈孚预计下周国内碳纤维市场价格波动有限：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，上半年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 22 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。