



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

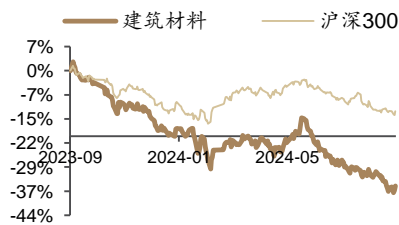
王逸枫

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

- 《东方雨虹 (002271.SZ)：坚定培育渠道变革，零售基础不断夯实》，2024.8.29
- 《旗滨集团 (601636.SH)：24Q2 浮法玻璃价格承压，光伏玻璃产销两旺》，2024.8.29
- 《科顺股份 (300737.SZ)：积极降本增效，毛利率有所改善》，2024.8.28
- 《兔宝宝 (002043.SZ)：24H1 板材业务收入增速维持高韧性，费用率改善明显》，2024.8.27
- 《周观点：积极推进保交楼，北新建材中报亮眼》，2024.8.25

周观点：供给端变化或决定“金九银十”旺季成色

投资要点：

周观点：8月制造业 PMI 为 49.1%，环比上月下降 0.3 个百分点，连续 4 个月位于荣枯线之下，需求端的疲软依旧在延续。从板块盈利周期来看，浮法玻璃、光伏玻璃进入到行业多数企业亏损阶段，水泥、玻纤龙头企业盈利处于周期底部，中小企业仍处于亏损阶段，民用碳纤维产品多数处于亏损状态，短期需求尚无明显起色的背景下，供给端的变化或决定“金九银十”旺季成色，《中国水泥》发布了《关于水泥熟料按备案产能生产的思考和建议》，建议严格监督超产的生产线，或引入行政监督；而光伏玻璃、浮法玻璃行业亏损愈发严重，行业生产线加速冷修，供给或逐步减少；玻纤新增产能推迟点火计划，严格执行供给收缩的计划或改善金九银十旺季的供需格局，促使盈利端有所恢复。本周中报披露结束，**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速增长）、**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）中报表现亮眼，建议继续关注；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 30 日，申万水泥制造 PB 处于约 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 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、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**（中报收入稳定增长，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：上半年零售端企业优于工程端。**随着中报披露结束，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 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**（中报收入稳定增长，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。
- **玻纤：本周粗纱及电子纱市场行情稳中上涨。**上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稳中上涨，主流产品报价以稳为主，个别合股纱价格小涨 100 元/吨左右：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 3.46%，较上周同比增幅扩大 3 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。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：本周国内浮法玻璃价格继续偏弱调整，企业库存继续攀升。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1366.30 元/吨，较上周均价（1421.94 元/吨）下跌 55.64 元/吨，跌幅 3.91%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：周期内浮法原片多数区域下调 1-2 元/重量箱，华南区域下调 4-5 元/重量箱。虽临近传统需求旺季，终端加工厂订单并未改善，在需求相对有限的情况下，原片生产企业竞争压力较大，市场成交价格及政策相对灵活。月底月初，企业授信及优惠政策频出，卓创资讯预计下周成交价格多偏弱整理运行；2) 供应端：浮法玻璃下行趋势下，中下游加工厂提货偏谨慎，提货速度整体放缓，企业库存总量继续攀升；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 30 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：本周水泥价格总体上涨，但部分区域前期推涨落实较差，多数市场仍有小幅下跌。**供给端，错峰生产范围虽然仍较多，但没有更进一步的价格支撑作用；需求端，需求表现偏弱，当前需求量相比 7 月份提升有限，市场信心不足；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 29 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：市场价格环比上涨，需求表现略有好转.....	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，市场需求表现疲软.....	9
2.1.2. 东北地区：水泥价格高位稳定，市场需求相对稳定.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格再现推涨，市场需求有所恢复.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格公布上涨，市场需求相对稳定.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现低迷.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现清淡.....	15
2.2. 行业观点	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比跌幅扩大，光伏玻璃价格由下降转为平稳	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：市场需求刚需偏弱，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：整体成交平稳，局部供应小幅减少	19
3.3. 行业观点	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格主流走稳，电子纱市场价格维稳延续	22
4.1. 无碱粗纱市场价格主流走稳，个别产品价小涨	22
4.2. 电子纱市场价格维稳延续，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：本周市场价格区间盘整.....	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：行业成本向上推涨，平均利润减少	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

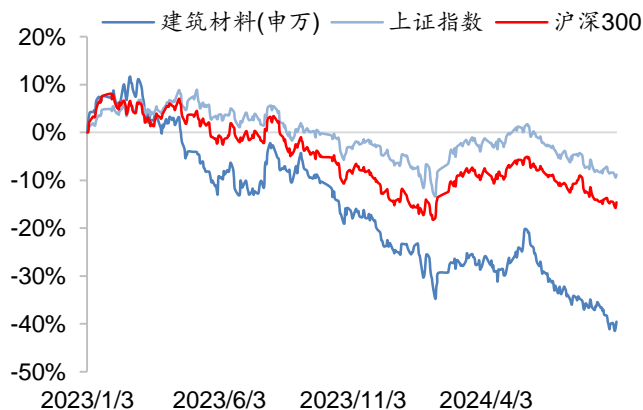
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	14
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	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: 光伏玻璃月度表观消费量 (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 2024/8/30)	7

1. 行情回顾

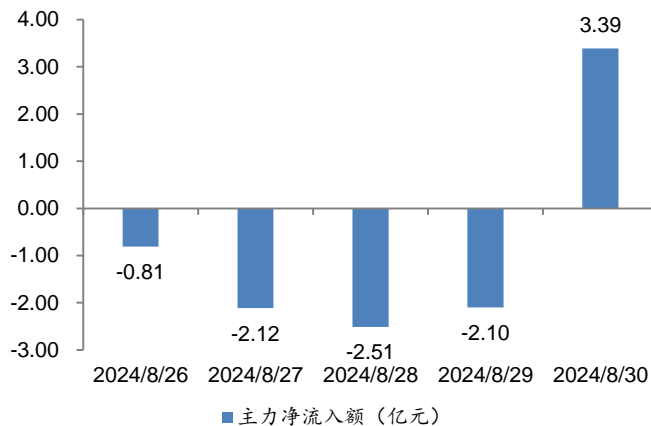
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比上涨 0.56 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.15 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 4.15 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是科顺股份、坚朗五金、三棵树、帝欧家居和东方雨虹。周内涨跌幅居后的是伟星新材、天山股份、华新水泥、华润建材科技-H 和海螺水泥。

图 1：建筑材料（SW）指数 2023 年初以来走势



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 2：建筑材料（SW）周内主力资金流入情况（2021 版指数）



资料来源：Wind，德邦证券研究所

表 1：主要建材标的股价表现（收盘价截止 2024/8/30）

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	20.92	1036.85	1.26	-3.15	-13.45	-16.40	-3.54	0.92
塔牌集团	002233.SZ	6.99	83.34	0.72	2.19	-1.27	-10.04	5.47	9.93
冀东水泥	000401.SZ	4.35	115.63	1.64	0.69	-3.55	-43.36	-31.92	-27.46
华新水泥	600801.SH	10.70	189.41	-0.28	-6.47	-26.96	-16.26	-10.53	-6.07
万年青	000789.SZ	4.40	35.09	1.85	0.92	-4.76	-45.85	-34.80	-30.33
上峰水泥	000672.SZ	6.43	62.33	-0.77	-0.62	-0.31	-26.05	-15.23	-10.77
中交设计	600720.SH	8.58	176.89	0.59	1.42	-6.13	-19.95	-11.46	-7.00
天山股份	000877.SZ	4.73	336.33	2.60	-8.69	-12.89	-38.40	-27.89	-23.43
华润建材科技-H	1313.HK	1.54	107.54	1.32	-5.52	-14.44	-40.36	-9.05	-4.59
中国建材-H	3323.HK	2.25	189.78	0.45	-3.02	-13.13	-40.83	-26.84	-22.38
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	5.35	143.57	1.71	0.00	-12.44	-37.23	-17.50	-13.03
南玻 A	000012.SZ	5.09	122.70	0.39	1.60	0.99	-11.61	-3.99	0.47
信义玻璃-H	0868.HK	7.06	298.29	2.02	5.22	-10.98	-33.48	-12.67	-8.21
玻纤									
中国巨石	600176.SH	10.01	400.71	3.30	-2.82	-5.92	-27.22	4.18	8.64
长海股份	300196.SZ	9.55	39.03	1.49	3.13	-2.15	-30.01	-11.09	-6.63
中材科技	002080.SZ	9.97	167.31	0.40	2.36	-13.00	-53.13	-35.08	-30.62
国际复材	301526.SZ	3.07	115.77	1.32	1.32	-8.90	-53.20	-43.97	-39.51
再升科技	603601.SH	2.71	27.69	1.88	5.45	-1.45	-40.46	-36.31	-31.85

其他消费建材

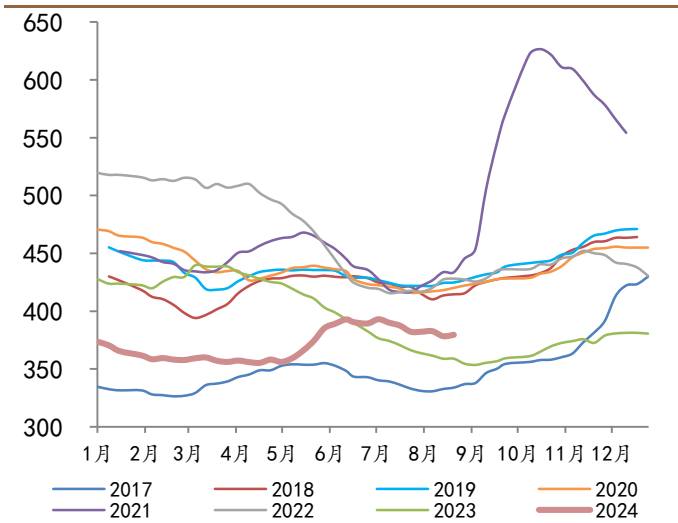
东方雨虹	002271.SZ	10.90	265.56	4.81	6.97	-15.96	-62.55	-41.26	-36.79
伟星新材	002372.SZ	11.88	189.13	2.68	-9.04	-15.26	-39.30	-14.25	-9.79
公元股份	002641.SZ	3.87	47.57	1.04	5.45	-2.27	-31.45	-21.09	-16.63
北新建材	000786.SZ	25.84	436.57	4.66	1.77	-0.58	-12.22	13.56	18.02
科顺股份	300737.SZ	4.29	50.51	6.45	9.16	-1.83	-46.77	-30.13	-25.67
兔宝宝	002043.SZ	9.83	81.79	1.97	6.50	3.26	-6.75	16.19	20.65
蒙娜丽莎	002918.SZ	7.72	32.05	2.80	3.35	-8.64	-56.91	-41.03	-36.57
三棵树	603737.SH	29.65	156.26	10.02	8.21	-8.94	-61.01	-37.48	-33.02
坚朗五金	002791.SZ	22.16	71.25	5.62	8.26	-6.54	-62.20	-45.09	-40.63
东鹏控股	003012.SZ	5.53	64.87	3.17	3.36	-6.90	-49.88	-30.01	-25.55
中国联塑	2128.HK	2.79	86.56	-0.36	-1.76	-10.00	-25.41	-27.23	-22.77
帝欧家居	002798.SZ	3.25	12.51	3.50	7.26	-1.81	-51.56	-50.38	-45.92

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比上涨，需求表现略有好转

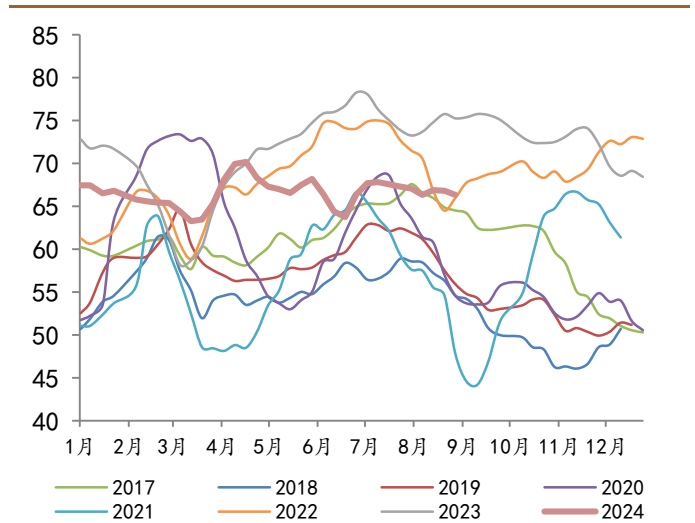
本周全国水泥市场价格环比上涨 0.3%。价格上涨地区主要是江西和河南，幅度 20-30 元/吨；回落地区为云南，幅度 15-30 元/吨。八月底，随着高温和雨水天气减弱，国内水泥市场需求环比略有好转，全国重点地区水泥企业平均出货率为 49.7%，其中华东、华南地区需求提升相对明显，环比增加 2-6 个百分点；京津冀和西南地区受降雨和高温天气干扰，出货环比下滑 2-4 个百分点。价格方面，为了提升盈利，各地企业开始积极推涨价格，促使整体价格止跌回升，数字水泥网预计后期价格将保持震荡上行走势。（参考数字水泥网）

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，市场需求表现疲软

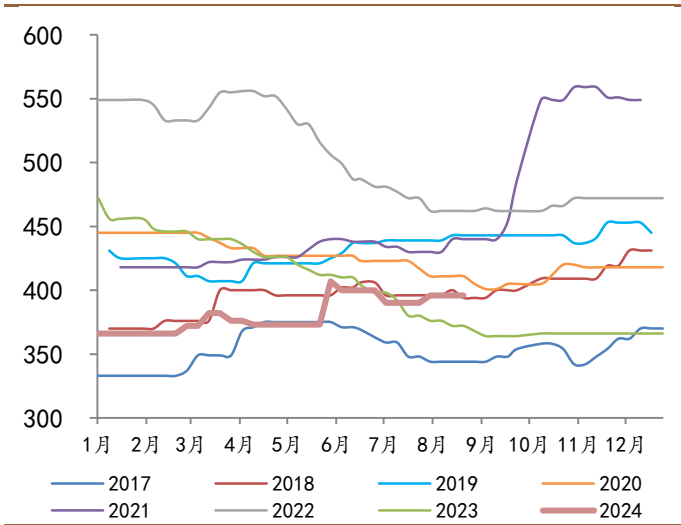
【京津冀】 京津冀地区水泥价格平稳，前期价格推涨，因市场需求表现疲软，并未落实到位，进入 9 月传统旺季，企业计划继续推涨价格。需求方面，前半周受强降雨天气影响，水泥市场需求表现较差；后半周，企业出货逐步恢复，北京、唐山地区企业出货 5 成左右；天津地区企业出货 2-3 成；石家庄、保定以及邯邢等地区日发货 3-5 成不等，库存多在高位运行。

【内蒙古】 内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，工程项目较少，搅拌站开工率不足，水泥需求维持 2-3 成，为了维护市场供需关系，9 月份企业继续执行 15 天错峰生产。8 月 22 日，乌兰察布地区部分水泥企业公布价格上调 30 元/吨，主要是受生产成本增加以及周边地区价格上调带动，本地企业积极跟涨，因整体需求表现清淡，库存持续高位运行，价格上涨落实情况待跟踪。

【山西】 山西太原及周边地区水泥价格稳定，下游市场资金紧张，新开工程项目几乎没有，搅拌站拿货量较差，水泥需求未见提升，企业日出货在 3-4 成水平，库存高位运行。据数字水泥网，9 月份错峰生产具体时间尚未确定，短期内

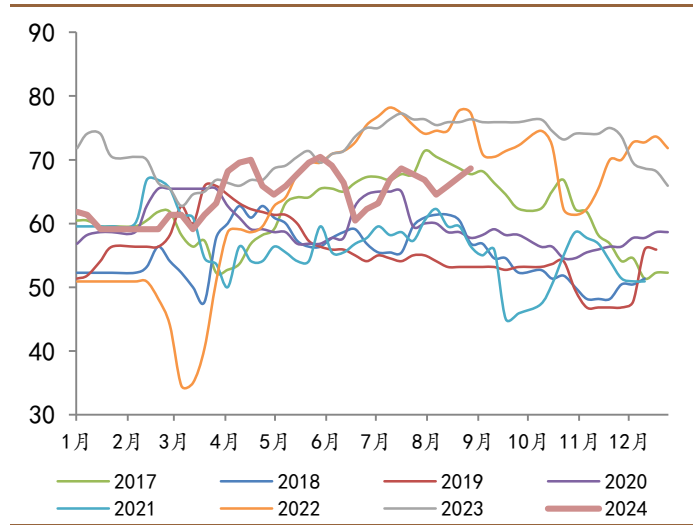
价格上涨可能性不大。

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（%）

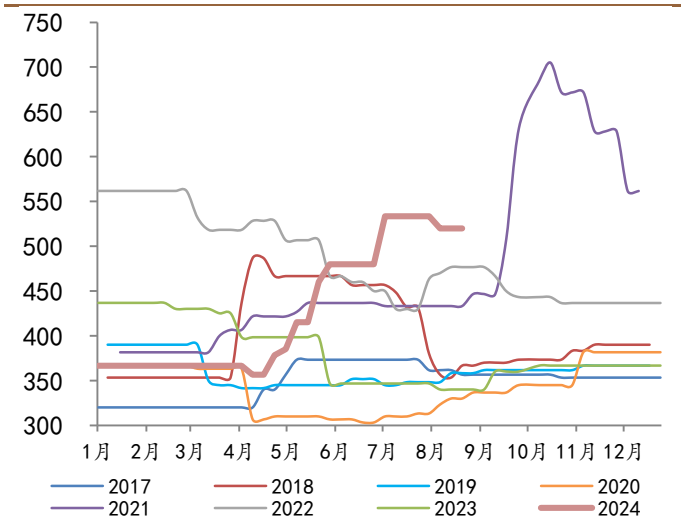


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格高位稳定，市场需求相对稳定

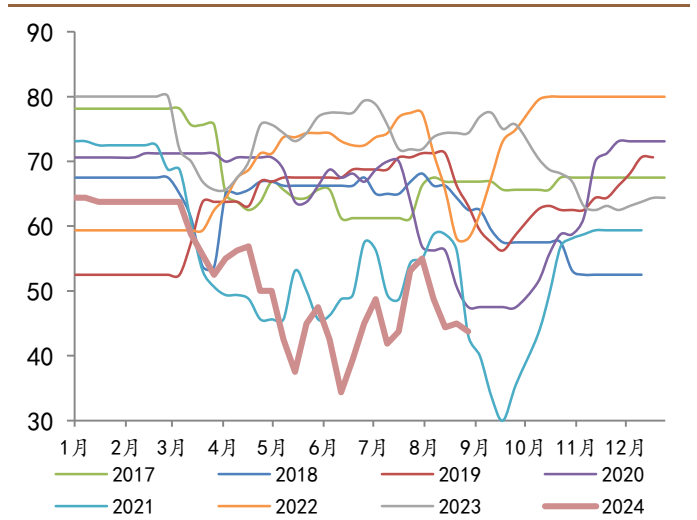
【黑吉辽】黑龙江哈尔滨地区水泥价格执行上涨 30 元/吨，涨后 P.C42.5 散出厂价 450 元/吨左右，市场需求相对稳定，企业发货在 3-4 成，库存低位运行。吉林地区水泥价格上涨落实情况不佳，主要是部分民营企业为求发货，价格未跟随上涨，导致上涨落实难度加大，主导企业正在积极协商，市场需求环比变化不大，企业出货在 3-4 成。辽宁辽中地区企业复价仍有个别企业未执行到位，但目前企业错峰生产执行情况良好，主导企业仍坚持高价维稳。

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：水泥价格再现推涨，市场需求有所恢复

【江苏】江苏南京和苏锡常地区部分水泥企业公布高标号价格上调 30 元/吨，气温降低，下游需求略有好转，水泥需求环比提升 5%左右，企业日出货普遍在 6 成以上，少数企业能达 7 成，因前期价格持续回落，基本降至成本线或以下，为改善经营状况，主导企业再次引领推动价格上涨。扬州、泰州地区水泥价格稳定，高温天气缓解，下游工程项目施工进度有一定提升，水泥需求有所恢复，企业出货在 6 成左右，受周边地区涨价带动，数字水泥网预计后期价格也将趋强运行。苏北淮安、盐城地区水泥价格平稳，房地产市场不景气，搅拌站需求同比下滑约 50%，以及阶段性降雨天气影响，市场需求表现清淡，企业日出货在 4-5 成。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥企业陆续公布价格上调 30 元/吨，天气好转，下游工程项目开工率有所提升，企业日出货提升到 6-7 成，为增加盈利，主导企业积极引领复价，其他企业后续将会跟进。金建衢地区水泥价格稳定，水泥需求小幅提升，企业出货在 6-7 成，部分企业熟料生产线仍在停产，库存中等或略偏高水平。甬温台地区水泥价格稳定，高温天气缓解，市场需求有小幅改善，企业出货接近 7 成水平，随着周边地区价格上涨，数字水泥网预计后期价格也将趋强运行。

【上海】上海地区部分企业公布高标号水泥价格上调 30 元/吨，与江苏和浙江地区联动，主导企业先行公布价格上涨，其他企业未来两日将陆续跟进，市场资金仍然紧张，下游需求无明显提升，企业日出货维持在 6 成左右。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区个别企业水泥价格回调 20 元/吨，现 P.O42.5 散出厂报价 240-290 元/吨不等，市场需求环比变化不大，企业出货在 6 成或略偏上，随着周边地区价格上涨，同时为稳定本地价格，企业跟涨意愿强烈。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，天气晴好，市场需求环比略有提升，企业日出货在 7 成左右，虽然部分企业熟料生产线正在停窑检修，但整体库存仍偏高。皖北地区水泥价格稳定，区域内重点工程项目较少，市场需求表现偏弱，企业发货在 4-5 成。

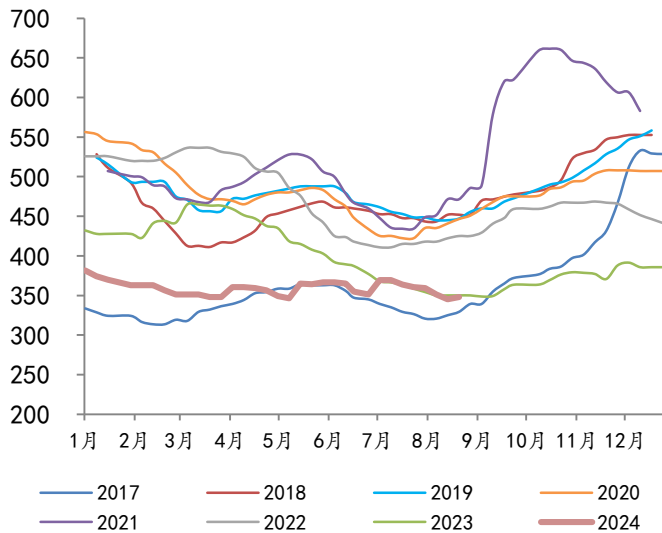
【江西】江西地区水泥企业公布第二轮价格上调 20 元/吨，九江地区考虑到湖北低价水泥冲击问题，此次只跟涨袋装价格，散装报价暂稳，价格上涨原因主要是市场即将进入传统旺季，为提升盈利，企业继续推动价格上涨。市场需求方面，由于新开工程项目较少，水泥需求环比变化不大，南昌、赣西、赣东北等地区企业发货在 6 成左右，库存多偏高；赣州地区由于受房地产影响较大，需求迟迟没有改善，日出货仅在 3-4 成，企业通过外卖熟料降低库存。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格弱稳运行，市场需求环比变化不大，企业发货在 4 成左右，仍有个别企业为求发货，小幅降价促销，现福州 P.O42.5 散出厂价 250-260 元/吨。三明、龙岩地区水泥价格下调 10-20 元/吨，前期涨价回落后，市场信心不足，导致价格在此基础上继续小幅回调，本地出厂价最低已跌破 200 元/吨。厦漳泉地区水泥价格暂稳，区域内尚有少量在建工程项目支撑，需求略好于省内其他区域，出货在 5 成左右。

【山东】山东济南、淄博地区水泥价格稳定，天气晴好，但市场需求环比变

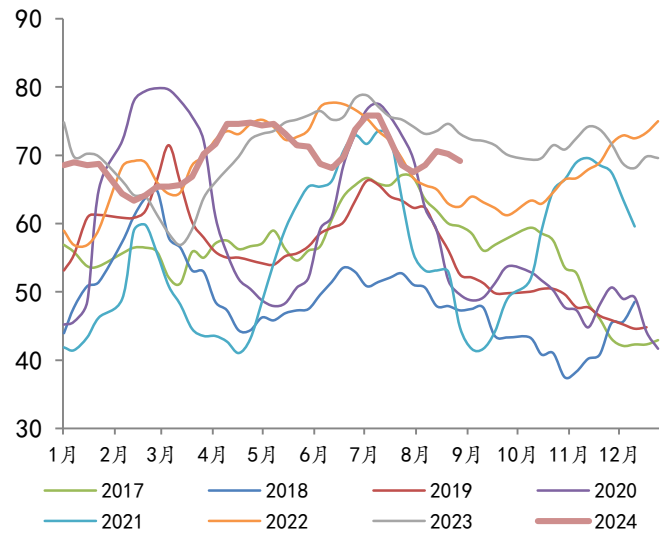
化不大，部分企业因有重点工程项目支撑，出货情况略好，在 6 成左右，其他企业 4-5 成水平，整体库存偏高或满库运行。菏泽地区水泥价格下调 10-20 元/吨，价格回调主要周边地区低价水泥冲击本地市场，为维护市场份额，企业陆续下调价格，近期天气好转，市场需求环比略有提升，企业日出货在 6 成左右。沿海青岛、烟台地区水泥价格平稳，下游需求仍无明显起色，企业发货维持在 4-5 成。

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：水泥价格公布上涨，市场需求相对稳定

【广东】 广东惠州和东莞地区水泥价格下调 10-20 元/吨，价格下调主要是部分企业为求发货，继续小幅降价促销，其他企业陆续跟降；珠三角其他地区水泥价格趋弱运行，天气好转，下游工程项目和搅拌站开工率提升，企业发货增至 6 成左右，库存仍在偏高水平，据数字水泥网，部分企业价格有变相降价情况，幅度 10-20 元/吨。梅州、潮汕地区水泥价格回落 10 元/吨，8 月上旬企业公布价格上调 10 元/吨，但受外来低价水泥影响，本地企业发货受损，价格又陆续回撤。

【广西】 广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，市场需求在 4 成左右，有外运企业出货量相对较好，能达 6 成，库存维持在正常水平。玉林、贵港地区水泥价格平稳，房地产不景气，新开工程项目几乎没有，水泥需求环比变化不大，企业发货在 4 成左右，受益于企业错峰生产，库存暂无压力。桂林地区水泥价格弱稳运行，天气晴好，工程项目仍在正常施工，下游需求相对稳定，但外来企业有低价抢占袋装市场行为，企业出货量略有减弱，日出货在 5-6 成，为减少外来水泥进入，本地企业袋装价格有下调预期。

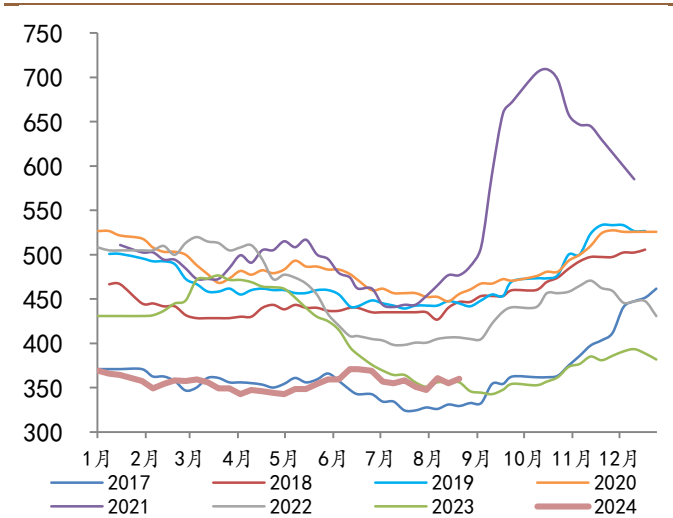
【湖南】 湖南长株潭、娄底和邵阳地区水泥价格稳定，虽然局部地区有新开水利项目，但短期整体用量不大，市场需求没有明显改善，企业出货仍维持在 5 成左右，受益于错峰生产，库存在 60%-70%。张家界、常德地区水泥价格平稳，市场资金紧张，水泥需求表现仍较为清淡，企业发货在 3-5 成不等，库存偏高运行。岳阳地区水泥价格稳定，水泥需求相对稳定，企业发货在 5-6 成，库存在 60%

左右。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，高温天气缓解，但工程项目施工进度未见提速，水泥需求环比无明显变化，企业日出货维持在5成左右，库存高位运行。宜昌、荆州以及荆门地区水泥价格平稳，目前水泥需求主要依靠在建重点工程项目为主，企业出货在5-6成，部分企业熟料生产线停产检修，库存中等或高位。

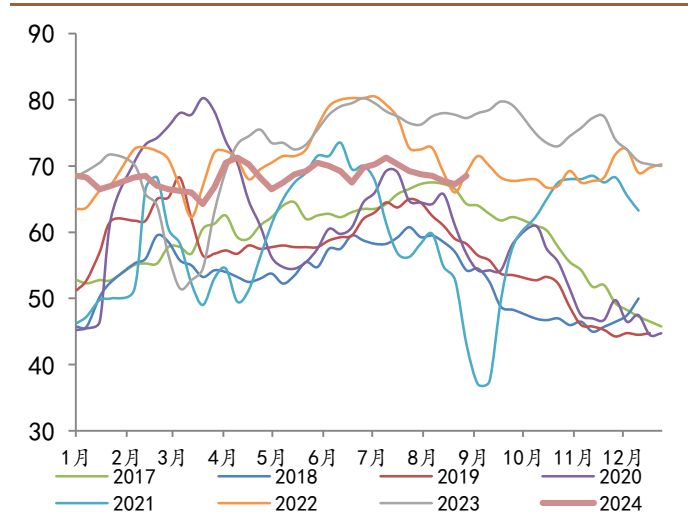
【河南】河南地区水泥企业公布高标号价格上调50元/吨，9月1日起，区域内企业将继续执行错峰生产20天，市场供需关系得到改善，为提升盈利，企业尝试大幅推涨价格。近期高温、降雨天气减少，但市场资金短缺未得到有效改善，水泥需求暂无起色，企业出货维持在5成左右，库存80%运行，后期价格稳定性待跟踪。

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，市场需求表现低迷

【四川】四川成德绵地区受持续性高温天气影响，电力供应紧张，为保障民生用电，对工矿企业限制用电负荷，目前水泥企业熟料生产线处于停产状态，水泥磨机白天无法生产，下游搅拌站也有限电情况，市场供需双弱，因前期企业库存均处于高位，同时叠加8月份错峰生产，短期内对市场供应影响不大，企业发货维持在5-6成，为缩小袋散价差，绵阳地区袋装价格有20元/吨回落。广安、达州、宜宾地区水泥企业也存在限电情况，但对市场无明显影响，因部分企业有重点工程项目支撑，企业间出货量有一定差距，在5-7成不等，库存高低不一。

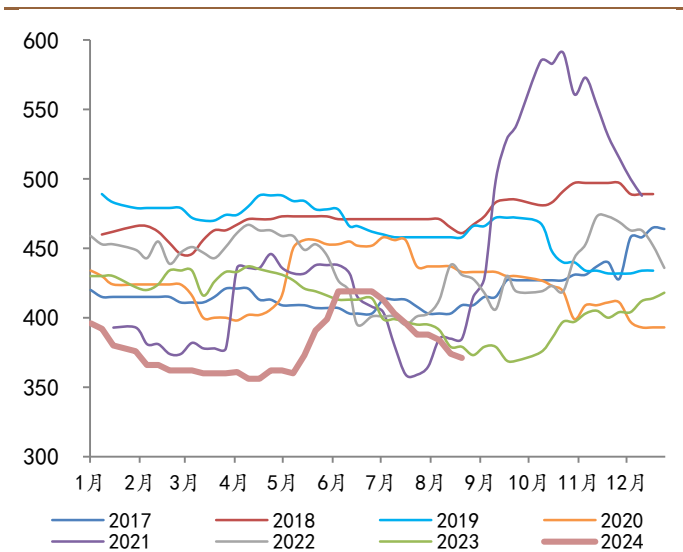
【重庆】重庆主城地区水泥企业公布价格上调30-60元/吨，P.O42.5散到位价统一上调至280元/吨。9月份，企业计划继续执行15-20天错峰生产，供给减少，另外前期价格大幅回落，多数企业处于亏损状态，为改善经营状况，企业积极复价；受高温天气影响，下游工程和搅拌站开工不足，企业出货仅在3-5成不

等，价格具体执行情况待跟踪。渝东北地区水泥报价不变，市场需求不足，企业出货仅在5成左右。

【云南】云南昆明地区水泥价格继续下调10-20元/吨，现市场价格较为混乱，企业P.O42.5散出厂价在210-260元/吨不等，下游需求表现低迷，企业发货在3-4成，虽然有错峰生产，但库存仍偏高运行，且玉溪方向低价水泥不断冲击，对本地企业产生较大干扰，为维护市场份额，企业被迫下调价格。昭通、曲靖地区水泥价格下调20-30元/吨，受周边低价水泥影响，企业发货受损，为减少外来水泥进入，企业降价应对。大理、丽江地区水泥价格趋弱运行，部分有重点工程项目支撑企业出货量较好，能达5-6成，其他销量较差的企业，为增加出货量，以优惠返利形式下调价格，幅度20元/吨。

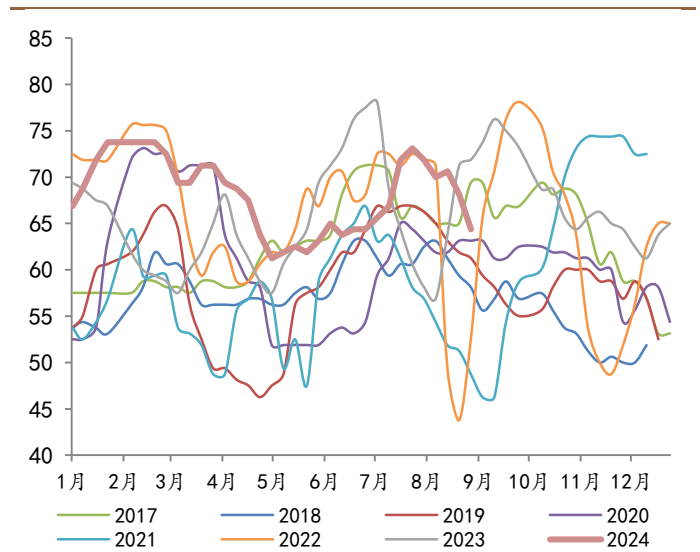
【贵州】贵州贵阳、安顺等地区水泥价格上调仍在推进中，下游市场资金短缺，在建工程项目施工进度缓慢，水泥需求表现疲软，企业发货仅在2-3成，以及有个别企业低价抢量，价格上涨阻力较大，目前主导企业仍在积极协调中。六盘水地区水泥价格下调20元/吨，工程项目较少，下游搅拌站开工不足，水泥需求表现清淡，企业发货在3-4成，库存高位运行，为提振销量，企业陆续下调价格。

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

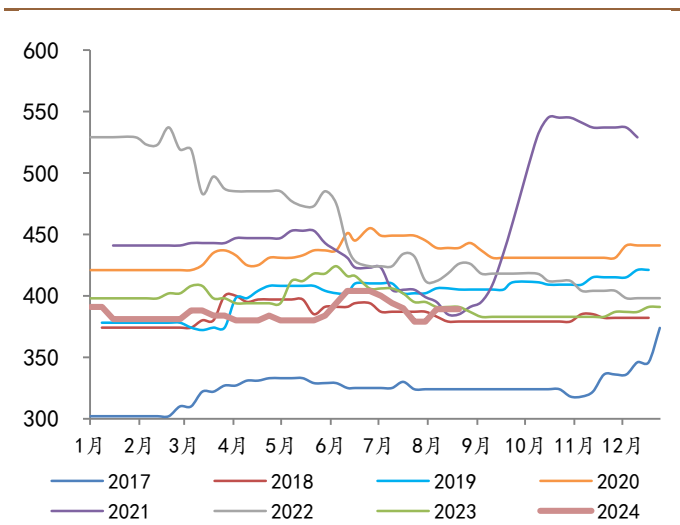
2.1.6. 西北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现清淡

【**陕西**】陕西关中地区水泥价格平稳，虽然天气好转，但工程项目较少，水泥需求表现清淡，企业发货在 5-6 成，短期企业对于推涨价格谨慎，多担心涨价后打破现有市场供需关系。宝鸡地区水泥需求较为疲软，企业发货在 3-4 成水平，部分企业库满后停产检修，价格保持稳定。安康地区水泥价格下调 20-30 元/吨，前期雨水天气较多，以及受周边地区价格下调带动，为维护市场份额，本地企业陆续跟随下调，目前出货在 5 成左右，库存均在高位。

【**甘肃**】甘肃兰州、白银地区水泥价格上调仅主导企业执行到位，市场虽已进入传统旺季，但因资金短缺情况没有缓解，水泥需求无明显提升，维持在 6-7 成水平，库存高位水平。平凉、天水等地区水泥价格平稳，因房地产不景气，新开工程项目几乎没有，市场需求表现低迷，企业出货仅在 3-4 成水平，错峰生产执行较好，但库存下降缓慢，持续高位运行。

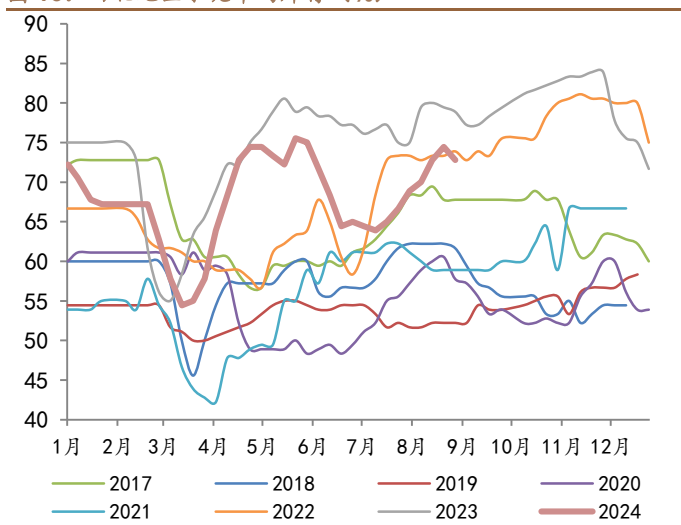
【**宁夏**】宁夏银川、吴忠以及中卫地区水泥价格继续底部徘徊，市场资金情况较差，下游工程和搅拌站开工严重不足，企业出货仅在正常水平 2-3 成，加之市场竞争激烈，前期价格上涨未能执行到位，进入 9 月份，为减少亏损，企业有继续推涨价格计划。

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

本周水泥价格总体上涨，但部分区域前期推涨落实较差，多数市场仍有小幅下跌。供给端，错峰生产范围虽然仍较多，但没有更进一步的价格支撑作用；需求端，需求表现偏弱，当前需求量相比 7 月份提升有限，市场信心不足；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。

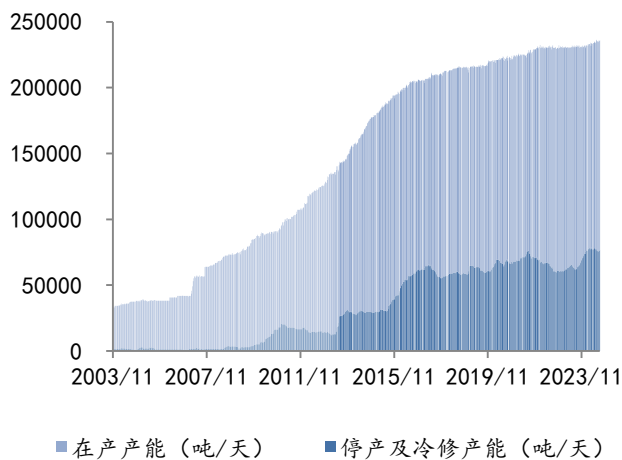
2) 万亿国债或对24年基建端产生积极效果：23年10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在23Q4增发2023年国债1万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中23年拟安排使用5000亿元，结转24年使用5000亿元。截至23年11月17日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023年增发国债第一批项目清单涉及近2900个项目，拟安排国债资金2379亿，第二批项目清单涉及项目9600多个，拟安排国债资金超5600亿元，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，光伏玻璃价格由下降转为平稳

3.1. 浮法玻璃：供应较上周略降，库存环比增加

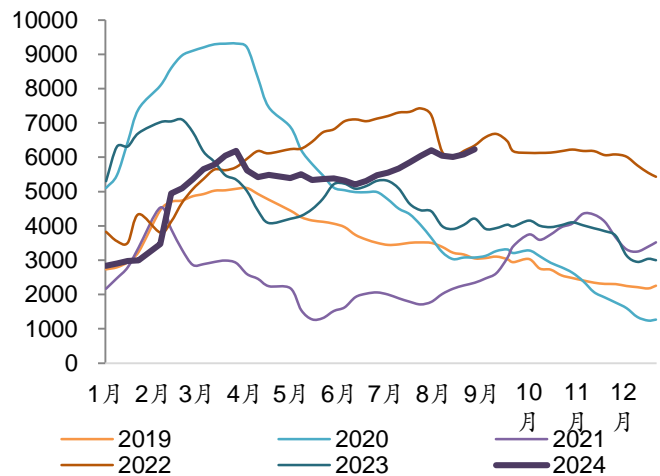
根据卓创资讯，截至8月29日，全国浮法玻璃生产线共计295条，在产244条，日容量共计168215吨，较上周减少600吨。周内产线冷修1条，暂无点火及改产产线。周内国内库存总量6229万重量箱，较8月22日库存增加142万重量箱，环比增加2.3%，同比增加2020万重量箱，同比增加48.0%。

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：市场需求刚需偏弱，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1366.30元/吨，较上周均价（1421.94元/吨）下跌55.64元/吨，跌幅3.91%，环比跌幅扩大。

【华北】价格偏弱整理，成交持续乏力。周内沙河区域价格偏弱整理，大小板价格倒挂明显下，小板出货难度较大，价格下调2-4元/重量箱；大板持续疲软，周内价格重心下移1-2元/重量箱。价格下调后，成交改善有限，贸易商持续消化自身存货，进货较为谨慎。京津唐区域周内价格部分下调2元/重量箱，成交持续表现一般。主要原因为下游订单支撑不足，下游low-e出货亦显疲软。

【华东】价格稳中下行，产销一般。本周华东浮法玻璃市场多数原片厂价格有所下调，降幅1-4元/重量箱不等，主要区域市场成交价格亦有松动。近期外围市场价格进一步下探，受此影响，区域内多数深加工及贸易商观望为主。但厂家价格下调后，整体出货未有明显好转，加之部分外来货源冲击，整体厂家产销难达平衡水平。后期市场看，供需博弈持续下，加之华东部分高价货源出货不畅，卓创资讯预计下周原片价格仍有下调可能。

【华中】成交重心下移，产销不一。本周华中区域价格延续下跌趋势，多数

厂累计下调 1-2 元/重量箱。周内，市场需求仍显不足，中下游刚需采购为主，但区域内各厂产销不一，少数厂在低价优势下出货尚可，多数厂产销表现一般。当前区域内多数浮法厂已出现亏损，成本价格支撑力度增加，但若库存持续增加下，浮法厂或仍存降价可能。

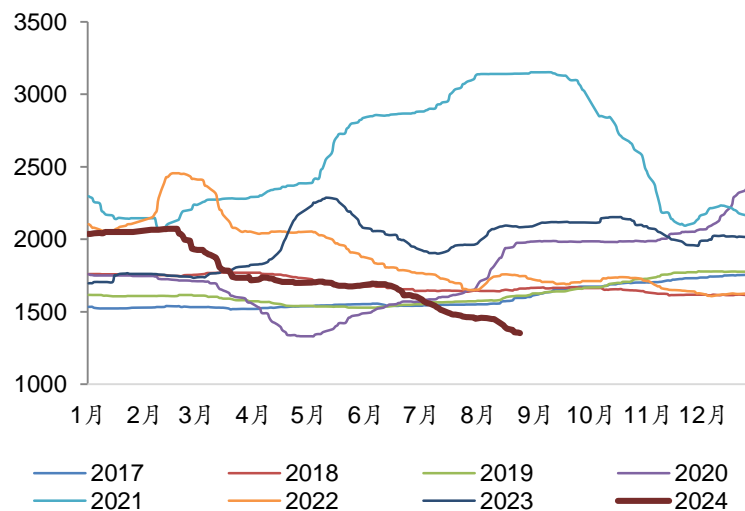
【华南】企业竞争较大，周内下跌速度加快。区域内供需矛盾承压，虽临近传统需求旺季，终端加工厂订单并未改善，在需求相对有限的情况下，原片生产企业竞争压力较大，周期内华南累计下调 4-5 元/重量箱。供应面，漳州旗滨玻璃有限公司 600T/D 八线原产白玻，于 8 月 26 日放水冷修；再加上两条白玻产线转产超白玻璃，浮法白玻供应总量减少；进入传统需求旺季，刚性需求亟待释放。月底月初，部分企业或加大批量优惠政策，短期价格或稳中调整为主。

【西南】价格小幅下跌，局部出货放缓。本周西南玻璃市场价格重心继续下移，部分厂家报价小幅下调 1-2 元/重量箱。区域产销有一定差异，云南市场交投偏弱，企业出货放缓，四川企业白玻产销维持较好，多数可维持产销平衡或销大于产，超白库存有一定增加。产线方面，9 月下半月四川个别产线存复产可能。

【东北】报价稳定，成交平稳。本周东北市场价格基本稳定，尽管周边市场成交持续松动，但东北当地成交相对稳定，企业产销基本平衡或产略大于销。产线方面，9 月份吉林个别产线有放水计划。

【西北】成交重心下移，出货不温不火。本周西北市场受华北价格持续下跌的影响，区域部分厂成交重心再次下移，多数厂产销表现一般。

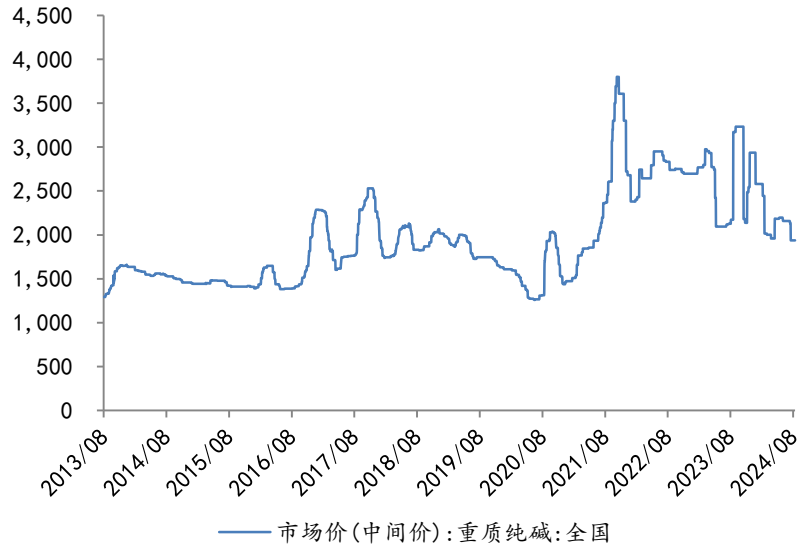
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场弱势下行。本周国内轻碱主流出厂价格在 1530-1800 元/吨，轻碱主流终端价格在 1630-1900 元/吨，截至 8 月 29 日国内轻碱出厂均价在 1688 元/吨，较 8 月 22 日均价下跌 2.2%，跌幅较上周收窄 0.2 个百分点；本周国内重碱主流送到终端价格在 1550-1850 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

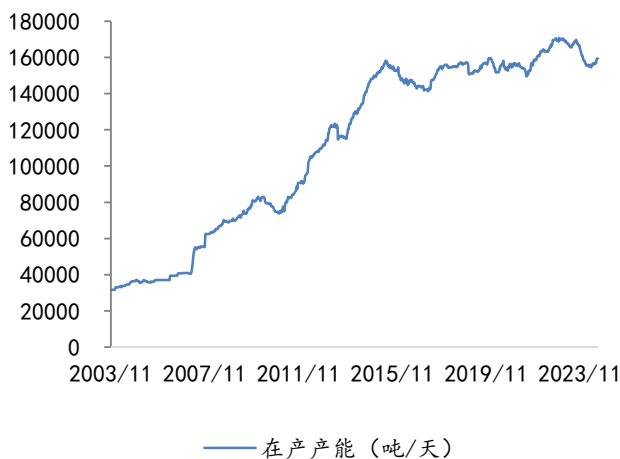


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能略降

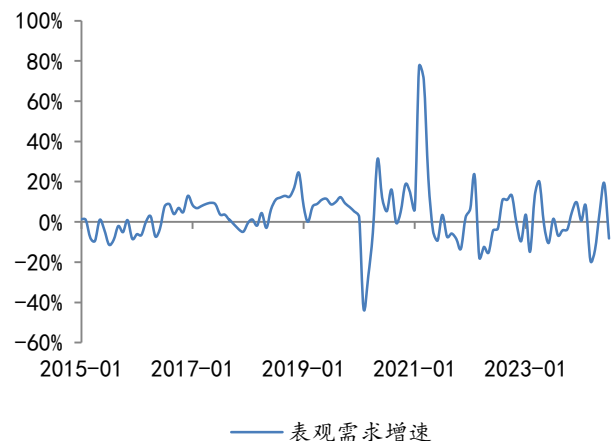
本周产能略降。全国浮法玻璃生产线共计 295 条, 在产 244 条, 日熔量共计 168215 吨, 较上周减少 600 吨。周内产线冷修 1 条, 暂无点火及改产产线。漳州旗滨玻璃有限公司 600T/D 八线原产白玻, 于 8 月 26 日放水冷修。

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



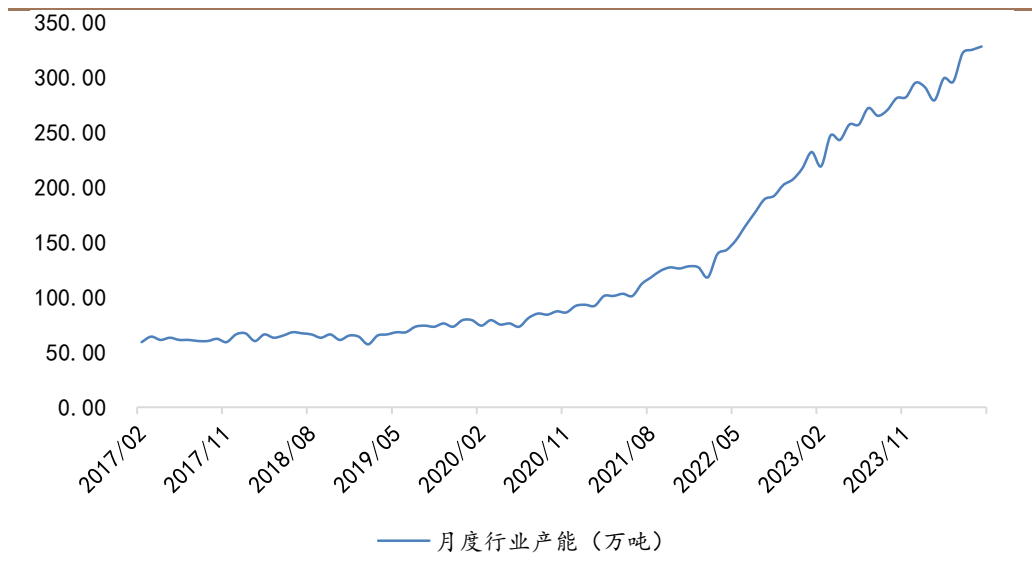
资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 整体成交平稳, 局部供应小幅减少

供给端,全国光伏玻璃在产生产线共计 508 条, 日熔量合计 106650 吨/日, 环比减少 0.23%, 较上周降幅收窄 0.05 个百分点, 同比增加 17.35%, 较上周增幅收窄 1.59 个百分点。**近期玻璃厂家部分装置冷修, 部分降低拉引量, 局部供**

应小幅减少。

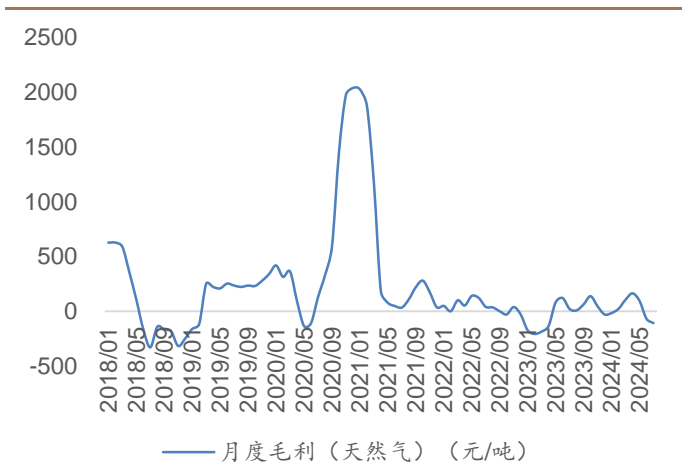
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

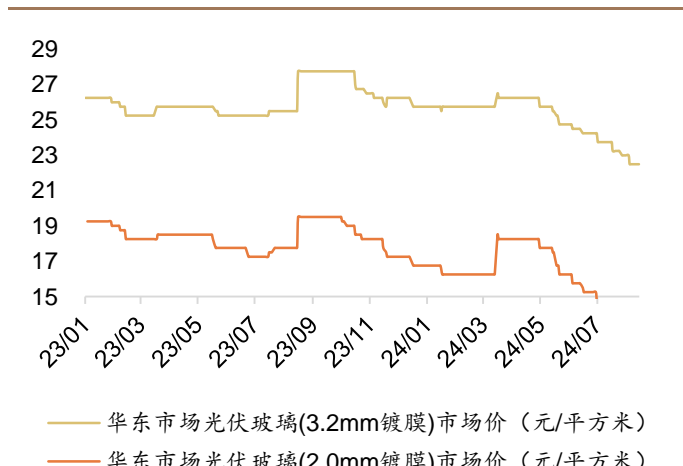
价格方面, 周内主流报价暂时维稳, 部分成交存商谈空间。截至 8 月 29 日, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 13-13.5 元/平方米, 环比持平, 较上周由下降转为平稳; 3.2mm 镀膜主流订单价格 22-23 元/平方米, 环比持平, 较上周由下降转为平稳。

图 24: 光伏玻璃月度毛利-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

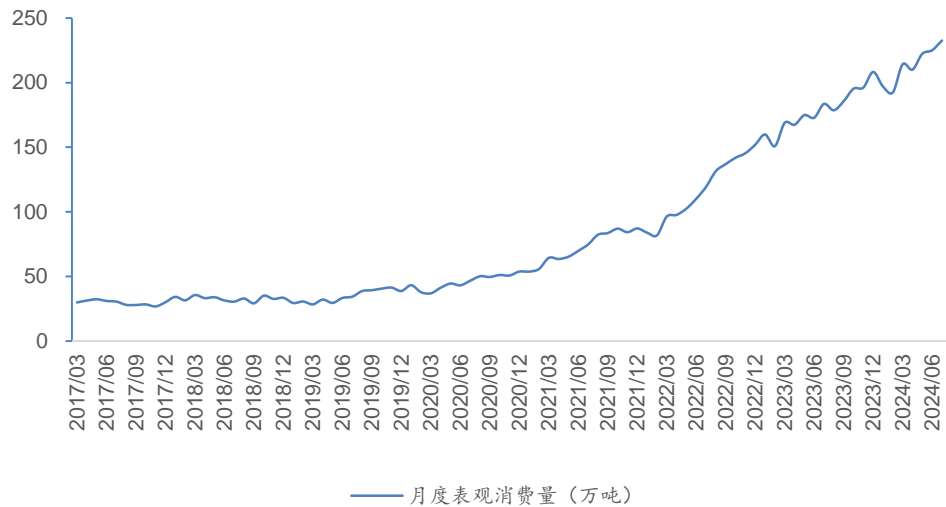


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期终端装机项目推进不及预期, 周内组件厂家排产仍偏低, 按需采购为主, 需求端变动不大。产业链方面, 近期仅局部需求稍有好转, 整体终端装机推进仍显一般。下游用户按需采购, 备货较为谨慎。周内组件厂家排产较上周变动不大, 多数订单跟进有限, 库存偏高。下周来看, 随着部分终端项目

陆续启动，局部需求有继续向好预期，但幅度或较为有限。卓创资讯预计下周市场继续维稳运行，整体活跃度不高。

图 26：光伏玻璃月度表观消费量（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

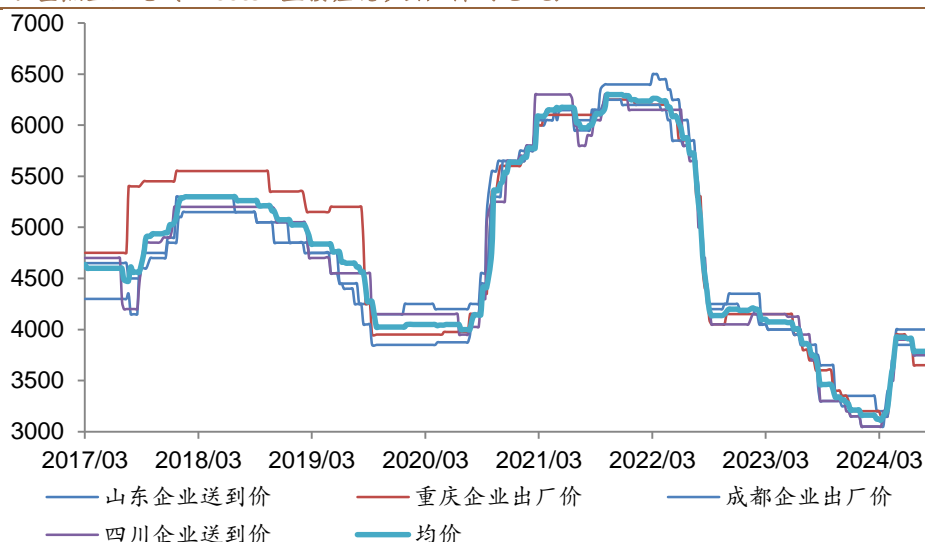
本周国内浮法玻璃价格继续偏弱调整，企业库存继续攀升。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1366.30 元/吨，较上周均价（1421.94 元/吨）下跌 55.64 元/吨，跌幅 3.91%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：周期内浮法原片多数区域下调 1-2 元/重量箱，华南区域下调 4-5 元/重量箱。虽临近传统需求旺季，终端加工厂订单并未改善，在需求相对有限的情况下，原片生产企业竞争压力较大，市场成交价格及政策相对灵活。月底月初，企业授信及优惠政策频出，卓创资讯预计下周成交价格多偏弱整理运行；2) 供应端：浮法玻璃下行趋势下，中下游加工厂提货偏谨慎，提货速度整体放缓，企业库存总量继续攀升；3) 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 30 日全国重质纯碱均价约 1936 元/吨。我们认为，24 年行业或呈现供需双升的紧平衡。在当前浮法玻璃产能置换政策下，新增产能愈发困难，行业进入到存量产能博弈阶段；短期在盈利恢复的推动下，复产产线增多，浮法玻璃在产产能接近历史高位，淡季供给端压力或凸显；但对 24 年需求端来看，“保交楼”政策推动下，24 年待交付的住房规模依旧较大，同时 21 年地产销售的高基数仍有望支撑 24 年的竣工，24 年浮法玻璃或是供需双升的走势，价格呈现淡旺季波动，成本下行趋势下盈利或同比有所提升；同时关注龙头企业产业链延伸的进展，带来新的业绩增长点。建议重点关注**旗滨集团、信义玻璃、金晶科技**。

4. 玻纤：无碱粗纱市场价格主流走稳，电子纱市场价格维稳延续

4.1. 无碱粗纱市场价格主流走稳，个别产品价格小涨

无碱粗纱市场价格主流走稳，个别产品价格小涨。本周无碱池窑粗纱市场价格整体以稳为主，主要产品 2400tex 缠绕直接纱价格报盘稳定，个别合股纱（板材）价格部分厂小涨 100 元/吨，当前主流报价维持 4900-5000 元/吨不等。而整体出货来看，8 月下旬部分厂家产销稍有恢复，至本月底，各厂库存增速环比放缓，且部分厂家合股纱货源仍显紧俏。供应端来看，近期无新产能投放下，供应相对稳定，但前期厂库增加较快下，部分厂库存压力尚存，短期厂家以出货降库为主；需求端来看，下游整体开工仍较有限，多数企业主流产品成交仍显一般，老客户以前期签订价格提货。但传统旺季将至，不排除池窑厂针对个别产品进行价格提涨，新价尚需跟进落实情况。卓创资讯预计短期市场价格或稳中上涨。截至 8 月 29 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 3.46%，较上周同比增幅扩大 3 个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

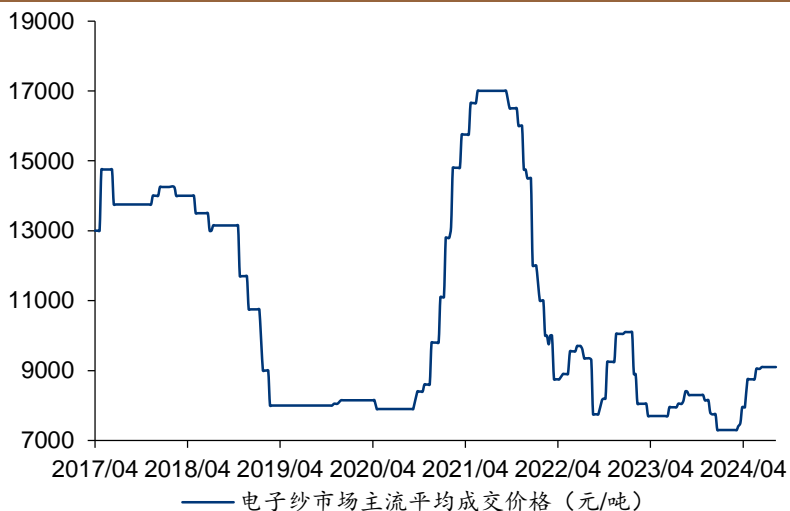


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格维稳延续，短期价格调整动力有限

电子纱市场价格维稳延续，短期价格调整动力有限。本周电子纱市场价格维稳延续，周内各池窑厂出货仍显一般，多数下游接单提货，备货意向一般。近期受下游 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明显放缓。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大概率稳中小涨。近期国内无碱粗纱市场价格大概率稳中小涨，但主流产品价格维稳延续，部分合股纱及短切产品或有一定提涨。当前部分合股纱货源紧俏，刚需订单释放下，支撑短期价格一定上调。缠绕直接纱下游需求表现仍一般，大概率偏稳运行。但供应端来看，个别产线后期仍有点火计划，关注供应端变化对市场的影响。**电子纱价格延续稳定预期。**本周电子纱市场价格无明显调整，多数池窑厂稳价出货为主。而下游订单续入量有限下，短期按需提货为主，备货意向一般。供应端短期平稳下，卓创资讯预计短期价格调整动力仍有限。

4.3. 行业观点

本周粗纱及电子纱市场行情稳中小涨。上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稳中小涨，主流产品报价以稳为主，个别合股纱价格小涨 100 元/吨左右：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，同比上涨 3.46%，较上周同比增幅扩大 3 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。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。**

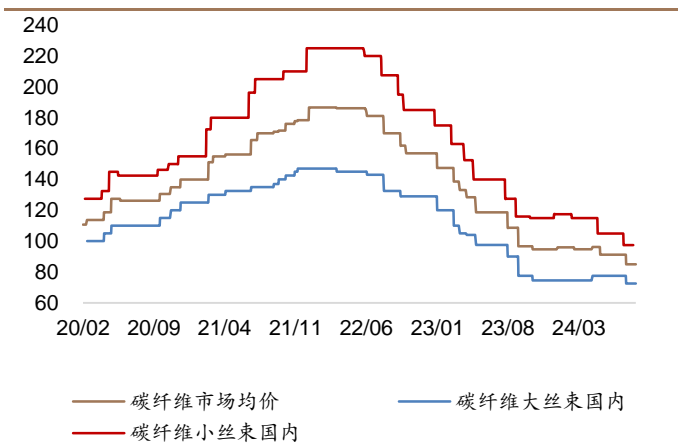
5. 碳纤维：价格弱稳整理，平均利润增加

市场综述：本周（2024.8.23-2024.8.29）碳纤维市场价格区间盘整。截至8月29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向上推涨，碳纤维生产成本进一步承压，报价弱勢维稳；供应端，新增产能投产放量，市场供应能力增加，但企业装置开工积极性不高，接单生产，且行业整体维持较高库存，供应相对充足；需求端，下游需求维持稳定，缺乏利好消息提振，低价入市小单采购为主。总体而言，本周碳纤维市场供需矛盾加剧，国内碳纤维市场价格维持区间盘整。

5.1. 价格：本周市场价格区间盘整

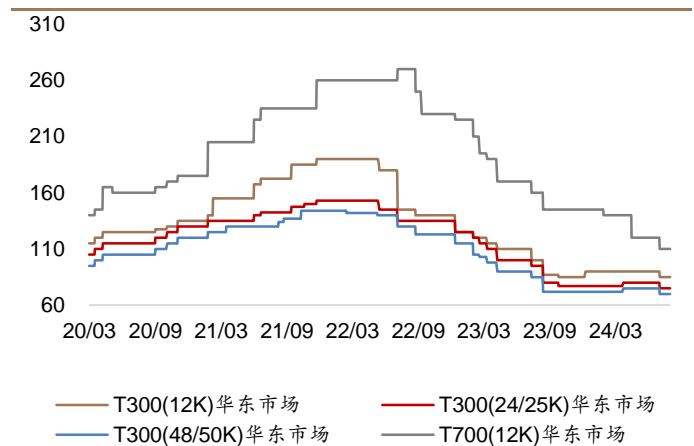
本周碳纤维市场价格区间盘整。截至8月29日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考80-90元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考70-80元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考65-75元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考100-120元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

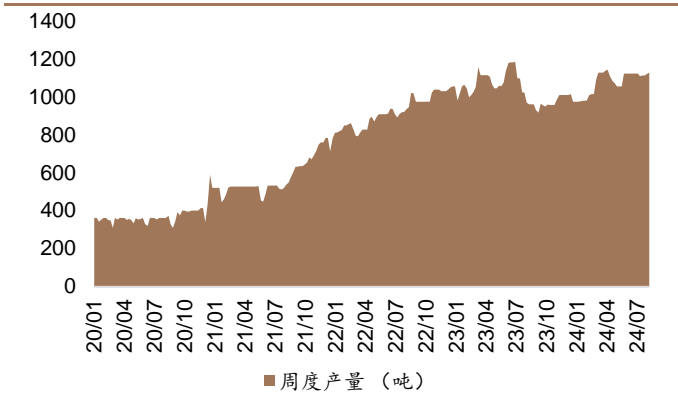


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周小幅提升

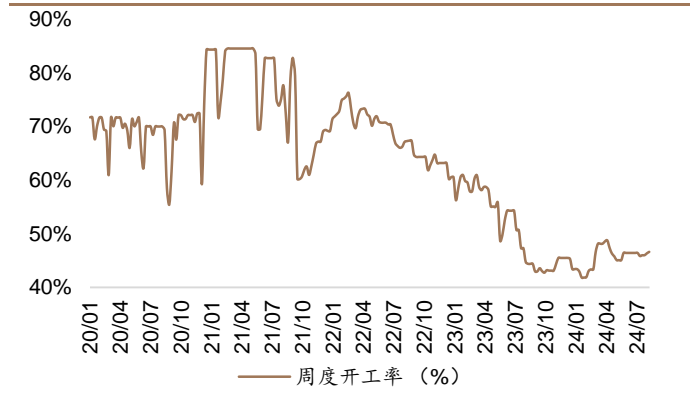
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为46.60%，较上周开工率提高0.27%。本周山东永成举行投产仪式，但国内碳纤维装置维持接单生产，稳产保供，整体行业开工处于偏低水平。周内国内碳纤维产量较上周小幅增加，市场库存仍持续增加趋势，国内市场整体供应充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



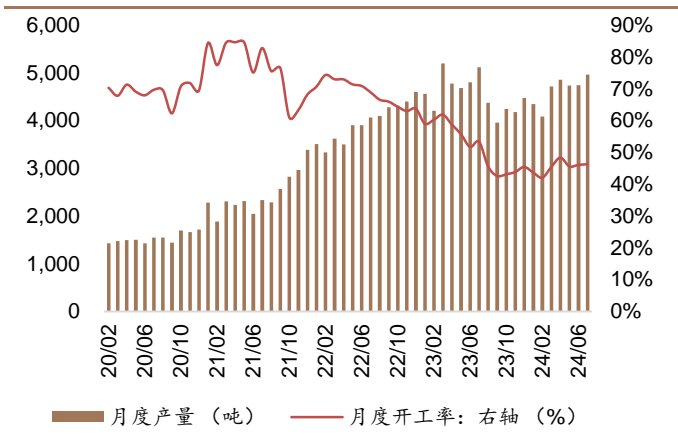
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



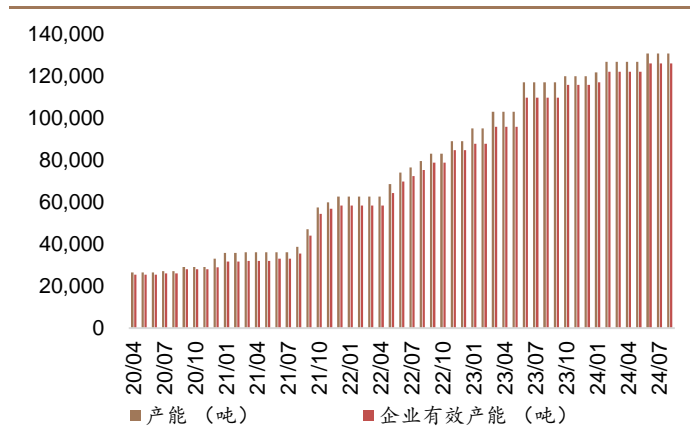
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

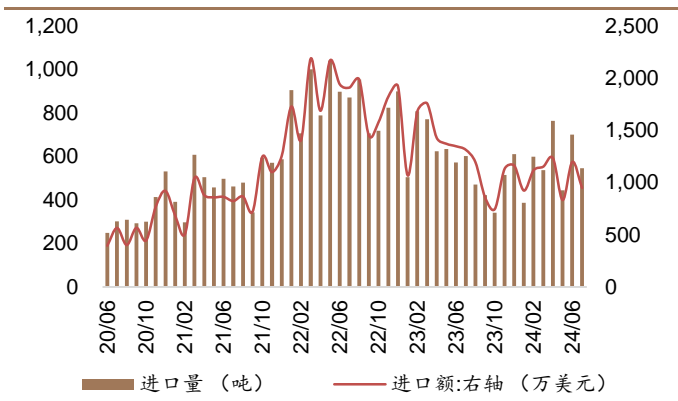
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

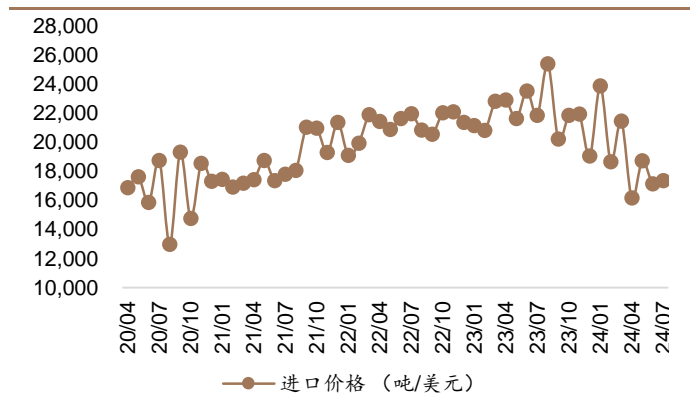
进口情况: 2024 年 7 月, 国内碳纤维进口数量为 546.236 吨, 进口金额为 9475777 美元, 平均进口价格 17347.4 美元/吨, 进口数量同比减少 9.11%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本和中国台湾, 进口数量为 255.441 吨和 105.241 吨; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量分别为 219.678 吨、164.51 吨和 106.926 吨。

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

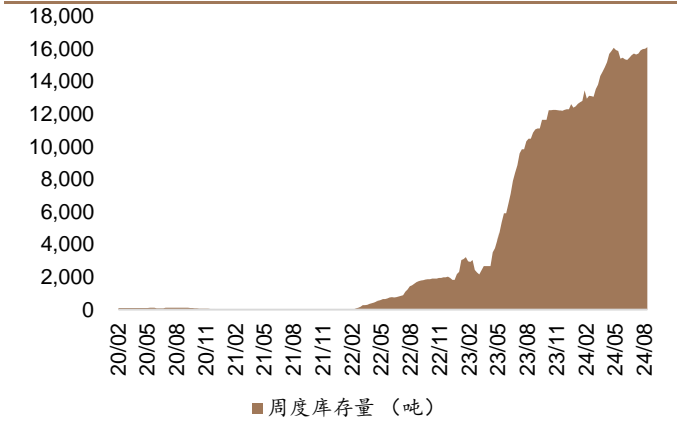


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求清淡

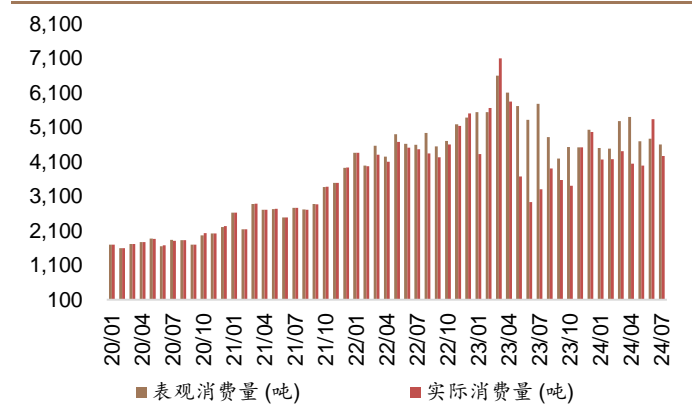
需求方面：本周碳纤维下游需求平淡。主体下游风电市场需求尚可，装机量回升，稳定交付订单；体育器材行业整体需求一般，消费降级背景下终端需求略显疲软；碳碳复材行业盈利水平不佳，开工低位，碳纤维用量相应减少；其他需求用量仍然有限，暂未出现明显需求拉动表现。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



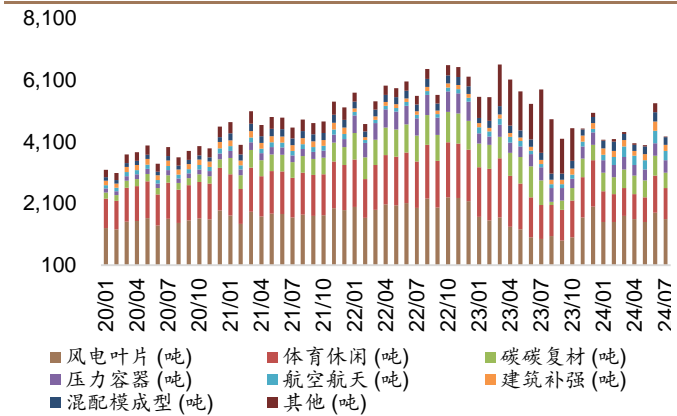
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



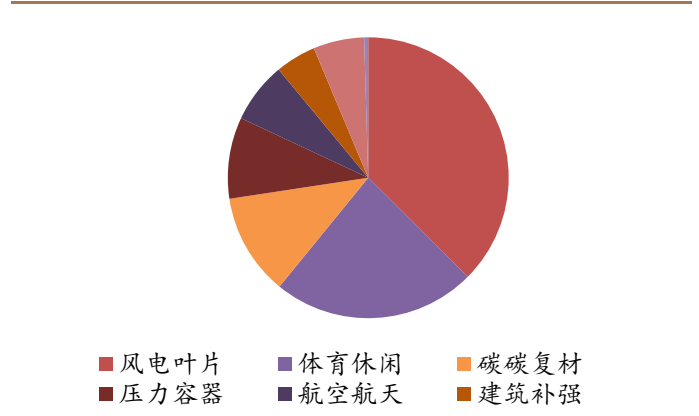
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

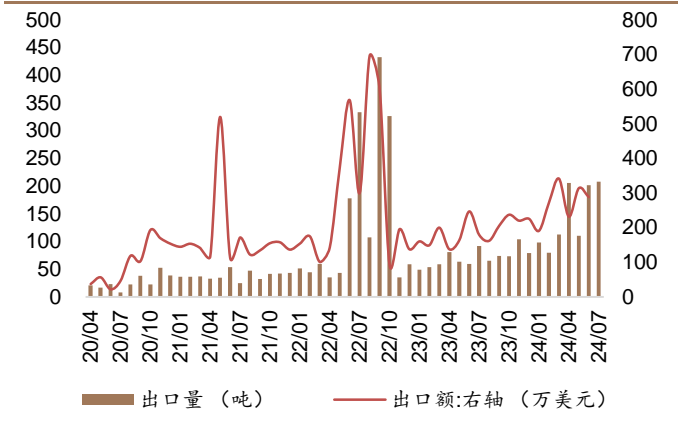
图 40：国内碳纤维 2024 年 6 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

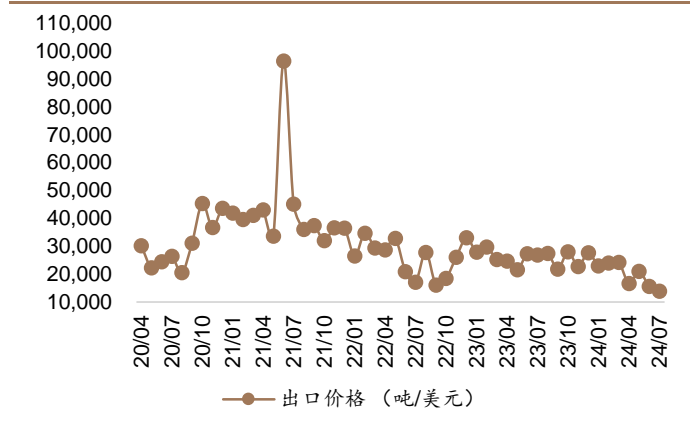
出口情况：2024 年 7 月，国内碳纤维出口数量为 208.159 吨，出口金额为 2880885 美元，平均出口价格 13839.83 美元/吨，出口数量同比增加 126.09%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是越南、土耳其和俄罗斯，出口数量分别为 112.012 吨、25.952 吨和 20.224 吨；从出口企业注册地来看，主要是广西壮族自治区、上海市和北京市，出口数量分别为 98.625 吨、33.275 吨和 28.286 吨。

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



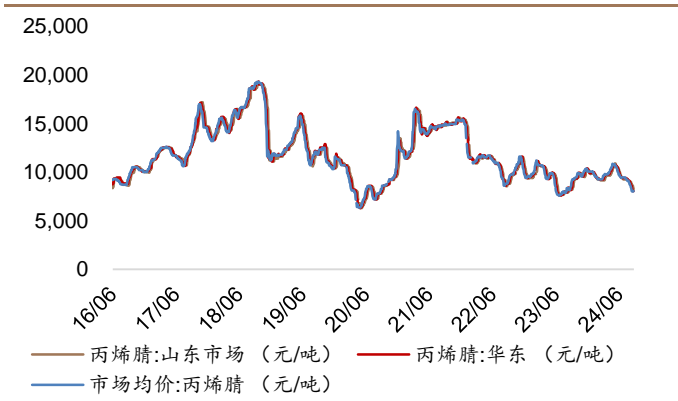
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.4. 成本利润: 行业成本向上推涨, 平均利润减少

上游原材料: 本周国内碳纤维原丝价格稳定, 丙烯腈价格向上推涨。截至今日, 华东港口丙烯腈市场主流自提价格 8550 元/吨, 较上周同期上涨 550 元/吨; 本周华东港口丙烯腈市场均价为 8329 元/吨, 较上周均价上涨 329 元/吨。

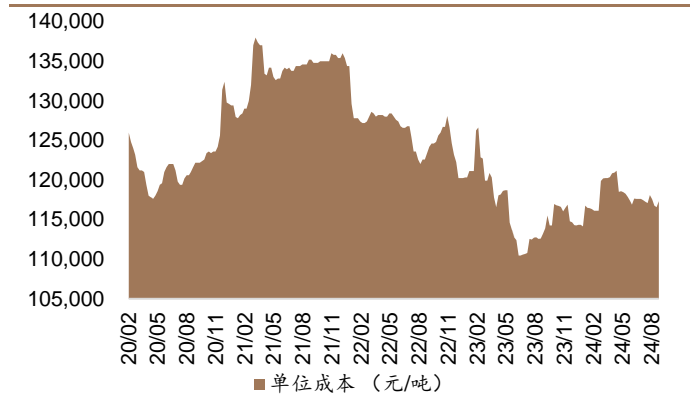
单位生产成本: 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周增加 0.62 元/千克。

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

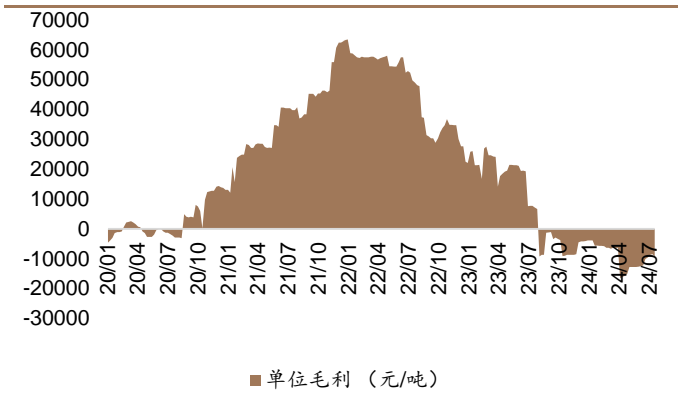
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

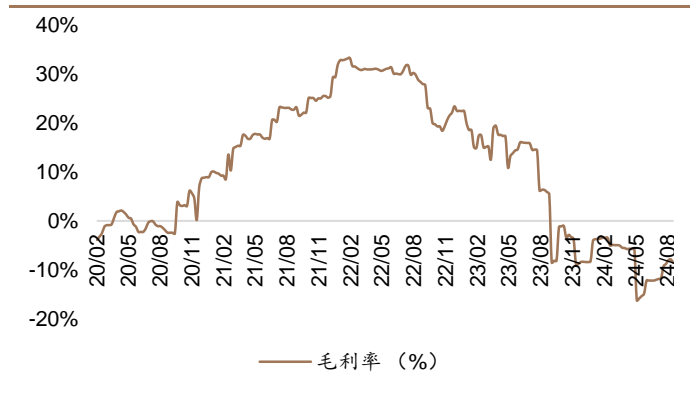
利润方面: 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润减少。截至目前, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 2.56 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-7.44 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 2.98 元/千克, 较上周平均利润减少 0.62/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为-7.02 元/千克, 较上周平均利润减少 0.62 元/千克。

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区间盘整，成本承压，供需矛盾加剧，百川盈孚预计下周国内碳纤维市场价格大体持稳：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 29 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	
	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。