



# 非金属材料周观点 251123

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

建筑建材组

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyangle10@gjzq.com.cn

联系人：罗逸然

luoyiran@gjzq.com.cn

## 扩张与分红，各有其美

### 【周一议】

首先，本周美国降息态度的变化影响风偏，一方面是流动性，一方面是海外国家的汇率预期。因此估值高、海外经济有关的板块会先受干扰。这正是我们需要强调的，出海成长、科技成长都是长期主线，对出海而言，是寻找具备穿越海外周期能力的标的、检验出海实力的关键时刻，对科技而言是加速国产技术、形成国产供应链内循环的机会。我们继续看好出海、AI 新材料板块，本周港股上市的【乐舒适】，为出海板块再添一员，公司是东非、西非快消品（纸尿裤、卫生巾）龙头，上游供应链+非洲本土制造+本土渠道渗透共同构建护城河，实控人同为【科达制造】子公司特福国际董事长，随着乐舒适的正式上市，2 家公司出海非洲、南美洲的市场价值会被一同发掘。

第二，每当市场风偏减弱，会关注低估值或者低关注度的板块，例如传统建材和建筑，分红政策成为焦点。观察建材公司在面临本行业空间萎缩后，不少做出第二曲线的选择，也存在减少资本开支提高分红的做法，例如（1）消费建材板块，【三棵树】【兔宝宝】【悍高集团】【北新建材】等公司，积极下沉农村、外延扩张，面对家装渠道的外资地位、通过产品+服务+营销的方式，逐步形成国产替代。我们强调消费建材是成长赛道，虽然短期有提分红举措，但市场更为看重收入/业绩重返增长的能力。（2）水泥和建筑品类，整体并没有类似煤炭、公用事业走大幅提分红路径，主因行业的格局并未稳定，企业端还有“扩张”这个选项。以塔牌和上峰 2 个区域水泥龙头为例，2 家水泥公司之所以率先行业公告固定分红（分别是每股固定现金分红、和不低于某一绝对值的分红方式），是因为塔牌的粤东地区有天然屏障（山区）、且无明显水泥以外的其他展业，上峰占据长三角优势区位，基本盘有所保障，但主业也难求扩张，好在已摸索出半导体板块股权投资来获取回报。但对于全球性水泥龙头而言，出海扩张或国内逢低布局，都是对未来谋篇布局，因此企业正在成长与回报股东之间寻找平衡，过去几年多家公司的分红比例提升到 40%以上，甚至不低于 50%，相较前期已经有较大改善。行业下行，给各类企业带来不同的机会，尤其是企业 α 的历练，但我们认为最关键的是企业基于自身能力的充分认知，保守或激进策略，都会在市场认可度上有不同体现。

### 【周期联动】

①水泥：本周全国高标均价 351 元/t，同比-78 元/t，环比-2 元/t，全国平均出货率 45.7%，环比-0.5pct，库容比为 69.2%，环比-0.6pct，同比+2.4pct。②玻璃：本周浮法均价 1168.37 元/吨，下降 26.98 元/吨，跌幅 2.26%，截至 11 月 20 日重点监测省份生产企业库存天数 30.36 天，较上周四库存增加 0.48 天。截至 11 月 20 日，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 12.75 元/平方米，环比持平。③混凝土搅拌站：本周混凝土搅拌站产能利用率为 7.69%，环比-0.10pct。④玻纤：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱均价 3531.75 元/吨，环比上涨 0.2%，电子布市场主流报价 4.3-4.5 元/米不等，环比持平。⑤电解铝：美国 9 月非农大超预期，铝价短期内震荡为主。⑥钢铁：需求淡季深入，成本支撑下钢市再寻平衡。⑦其他：有机硅价格环比上涨，煤炭价格环比持平，沥青、原油、PE 价格环比下降。

### 【重要变动】

11 月 18 日，凯伦股份公告，公司拟以现金方式收购子公司佳智彩 18%股权，交易价格 17,159.58 万元。②11 月 20 日，东方雨虹公告，其巴西全资子公司拟以约 1.08 亿巴西雷亚尔（约合 1.44 亿人民币）收购巴西水泥添加剂及混凝土外加剂企业 Novakem 60%股权。③11 月 20 日，三棵树发布《关于第四期员工持股计划出售完毕暨终止》公告。④11 月 20 日广州期货交易所发布《关于调整碳酸锂期货相关合约交易手续费标准及交易限额的通知》。

### 风险提示：

PCB 资本开支进展不及预期；地产政策变动不及预期；基建项目落地不及预期；原材料价格变化的风险；海外国家汇率波动的风险。



## 内容目录

1 封面观点.....	4
1.1 一周一议.....	4
1.2 周期联动.....	4
1.3 景气周判（1117-1121）.....	4
2 本周市场表现（1117-1121）.....	5
3 本周建材价格变化.....	6
3.1 水泥（1117-1121）.....	6
3.2 浮法玻璃+光伏玻璃（1117-1121）.....	7
3.3 玻纤（1117-1121）.....	11
3.4 碳纤维（1117-1121）.....	12
3.5 能源和原材料（1117-1121）.....	13
3.6 塑料制品上游（1117-1121）.....	15
3.7 民爆.....	15
4 风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1： 一级行业周涨跌幅一览（申万指数）.....	5
图表 2： 建材各子板块周涨跌幅一览.....	5
图表 3： 建材类股票周涨跌幅前十名.....	5
图表 4： 建材类股票周涨跌幅后十名.....	5
图表 5： 建材指数走势对比上证综指、沪深 300.....	5
图表 6： 建材、水泥估值（PE-TTM）走势对比沪深 300.....	5
图表 7： 全国水泥价格走势（元/吨）.....	6
图表 8： 全国水泥库容比（%）.....	6
图表 9： 华东、华中、华南水泥出货表现（%）.....	6
图表 10： 华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）.....	6
图表 11： 华中区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）.....	6
图表 12： 华南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）.....	6
图表 13： 西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）.....	7
图表 14： 西北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）.....	7
图表 15： 2022 年至今全国玻璃行业库存（万重量箱）.....	7
图表 16： 2022 年至今全国玻璃均价（元/吨）（周均价）.....	7
图表 17： 2025 年至今玻璃冷修生产线.....	8



图表 18:	2025 年至今玻璃冷修复产+新点火生产线.....	8
图表 19:	玻璃纯碱价格差 (元/重量箱) .....	9
图表 20:	全国重质纯碱价格 (元/吨) .....	9
图表 21:	石油焦市场价 (元/吨) .....	9
图表 22:	信义 3.2mm 镀膜玻璃价格走势 (元/平米) .....	10
图表 23:	2025 年至今光伏玻璃新点火生产线.....	10
图表 24:	2025 年至今光伏玻璃冷修生产线.....	10
图表 25:	全国缠绕直接纱 2400tex 均价 (元/吨) .....	11
图表 26:	电子布 7628 主流报价 (元/米) .....	11
图表 27:	中国玻璃纤维纱及制品出口统计 .....	11
图表 28:	国产 T300 级别碳纤维市场价格 (元/千克) .....	12
图表 29:	国产 T700 级别碳纤维市场价格 (元/千克) .....	12
图表 30:	国内丙烯腈现货价 (元/吨) .....	13
图表 31:	京唐港动力末煤(Q5500)平仓价走势 (元/吨) .....	13
图表 32:	道路沥青价格 (元/吨) .....	13
图表 33:	开工率:石油沥青装置 (%) .....	14
图表 34:	有机硅 DMC 现货价 (元/吨) .....	14
图表 35:	中国 LNG 出厂价格走势 (元/吨) .....	14
图表 36:	国内废纸市场平均价 (元/吨) .....	14
图表 37:	波罗的海干散货指数(BDI)走势 .....	14
图表 38:	CCFI 综合指数走势.....	14
图表 39:	国内环氧乙烷现货价格走势 (元/吨) .....	15
图表 40:	燕山石化 PPR4220 市场价 (元/吨) .....	15
图表 41:	中国塑料城 PE 指数.....	15
图表 42:	2024 年民爆生产总值同比增速为正的省/直辖市/自治区.....	16
图表 43:	硝酸铵月度价格走势 (单位: 元/吨) .....	16



## 1 封面观点

### 1.1 周一议

首先，美国降息态度的变化影响风偏，一方面是流动性，一方面是海外国家的汇率预期。因此估值高、海外经济有关的板块会先受干扰。这正是我们需要强调的，出海成长、科技成长都是长期主线，对出海而言，是寻找具备穿越海外周期能力的标的、检验出海实力的关键时刻，对科技而言是加速国产技术、形成国产供应链内循环的机会。我们继续看好出海、AI 新材料板块，本周港股上市的【乐舒适】，为出海板块再添一员，公司是东非、西非快消品（纸尿裤、卫生巾）龙头，上游供应链+非洲本土制造+本土渠道渗透共同构建护城河，实控人同为【科达制造】子公司特福国际董事长，随着乐舒适的正式上市，2家公司出海非洲、南美洲的市场价值会被一同发掘。出海板块典型代表关注【科达制造】【乐舒适】【华新建材】【中国巨石】【中材国际】【环球新材国际】【西部水泥】等，AI 新材料基本面龙头关注【中材科技】【铜冠铜箔】【华海诚科】【大族数控】【鼎泰高科】【芯基微装】【菲利华】【德福科技】等。

第二，每当市场风偏减弱，会关注低估值或者低关注度的板块，例如传统建材和建筑，分红政策成为焦点。观察建材公司在面临本行业空间萎缩后，不少做出第二曲线的选择，也存在减少资本开支提高分红的做法，例如（1）消费建材板块【三棵树】【兔宝宝】【悍高集团】【北新建材】等公司，积极下沉农村、外延扩张，面对家装渠道的外资地位、通过产品+服务+营销的方式，逐步形成国产替代。我们强调消费建材是成长赛道，虽然短期有提分红举措，但市场更为看重收入/业绩重返增长的能力，挖掘国内新需求方向关注【三棵树】【兔宝宝】【悍高集团】【王力安防】【四川路桥】【东方雨虹】【科顺股份】。（2）水泥和建筑品类，整体并没有类似煤炭、公用事业走大幅提分红路径，主因行业的格局并未稳定，企业端还有“扩张”这个选项。以塔牌和上峰2个区域水泥龙头为例，2家水泥公司之所以率行业公告固定分红（分别是每股固定现金分红、和不低于某一绝对值的分红方式），是因为塔牌的粤东地区有天然屏障（山区）、且无明显水泥以外的其他展业，上峰占据长三角优势区位，基本盘有所保障，但主业也难求扩张，好在已摸索出半导体板块股权投资来获取回报。但对于全球性水泥龙头而言，出海扩张或国内逢低布局，都是对未来谋篇布局，因此企业正在成长与回报股东之间寻找平衡，过去几年多家公司的分红比例提升到40%以上，甚至不低于50%，相较前期已经有较大改善。行业下行，给各类企业带来不同的机会，尤其是企业α的历练，但我们认为最关键的是企业基于自身能力的充分认知，保守或激进策略，都会在市场认可度上有不同体现。继续关注水泥龙头【海螺水泥】【华新建材】【上峰水泥】【塔牌集团】【天山股份】【青松建化】。

### 1.2 周期联动

①水泥：本周全国高标均价351元/t，同比-78元/t，环比-2元/t，全国平均出货率45.7%，环比-0.5pct，库容比为69.2%，环比-0.6pct，同比+2.4pct。②玻璃：本周浮法均价1168.37元/吨，下降26.98元/吨，跌幅2.26%，截至11月20日重点监测省份生产企业库存天数30.36天，较上周四库存增加0.48天。截至11月20日，2.0mm镀膜面板主流订单价格12.75元/平方米，环比持平。③混凝土搅拌站：本周混凝土搅拌站产能利用率为7.69%，环比-0.10pct。④玻纤：本周国内2400tex无碱缠绕直接纱均价3531.75元/吨，环比上涨0.2%，电子布市场主流报价4.3-4.5元/米不等，环比持平。⑤电解铝：美国9月非农大超预期，铝价短期内震荡为主。⑥钢铁：需求淡季深入，成本支撑下钢市再寻平衡。⑦其他：有机硅价格环比上涨，煤炭价格环比持平，沥青、原油、PE价格环比下降。

### 1.3 景气周判（1117-1121）

水泥：三季度错峰提价效果一般，需谨慎观察，水泥市场需求延续低迷，关注未来查超产等政策落地情况。

浮法玻璃：价格环比跌幅扩大，跌幅2.26%，库存环比增加0.72%；浮法玻璃市场刚需变化有限，中下游对原片采购趋谨慎，交投氛围一般。

光伏玻璃：2.0mm镀膜面板主流订单价格环比持平；近期国内终端电站项目推进放缓，海外订单跟进一般，下游组件企业开工率下降，按需采购居多，场内观望情绪增加；供给同降9.82%，较上周跌幅相同。

AI材料-电子布：Low-Dk二代布+Low-CTE布26年紧缺确定性高，Q布关注M9相关方案确定进展。

AI材料-高阶铜箔：HVLP涨价持续性可期，期待25Q4-26Q1下一轮提价；国产龙头企业HVLP4处于即将放量阶段。

传统玻纤：景气度略有承压，需求端主要亮点仍为风电，出口受关税政策影响、预期较为模糊，预计短期价格以稳为主。2026年供给压力弱于今年。

碳纤维：龙头满产满销并在Q2业绩扭亏，但仍未见需求拐点。

消费建材：竣工端材料需求依然疲软，开工端材料略有企稳；零售品种景气度稳健向上，其中零售涂料、板材高景气维持。

非洲建材：人均消耗建材低于全球平均，美国降息预期下、非洲等新兴市场机会突出。

民爆：新疆、西藏地区高景气维持，全国大部分地区承压。



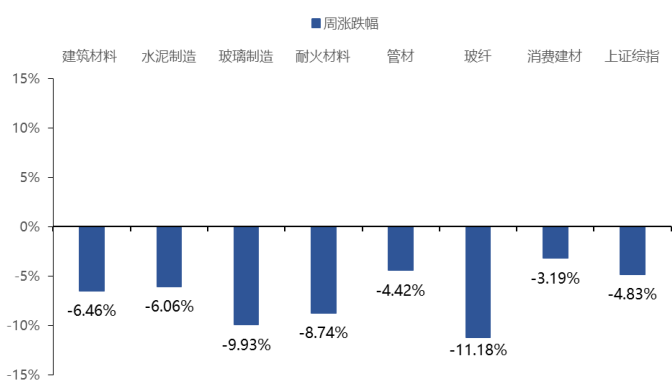
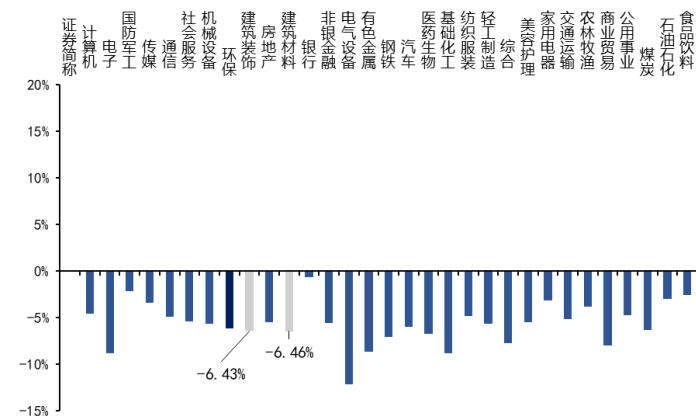


## 2 本周市场表现 (1117-1121)

本周建材指数表现(-6.46%)，其中，玻璃制造(-9.93%)，玻纤(-11.18%)，耐火材料(-8.74%)，消费建材(-3.19%)，水泥制造(-6.06%)，管材(-4.42%)，同期上证综指(-4.83%)。(消费建材非申万指数，是相关标的均值)

图表1：一级行业周涨跌幅一览（申万指数）

图表2：建材各子板块周涨跌幅一览

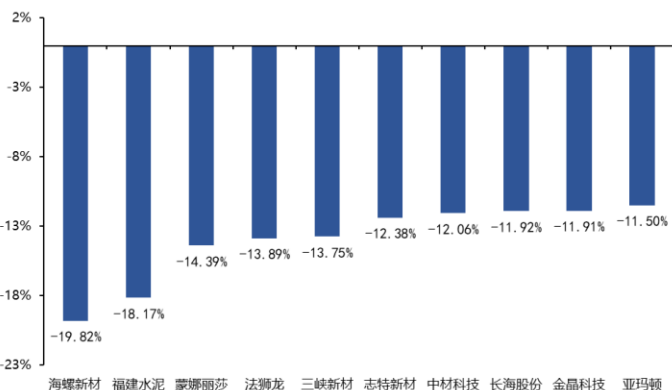
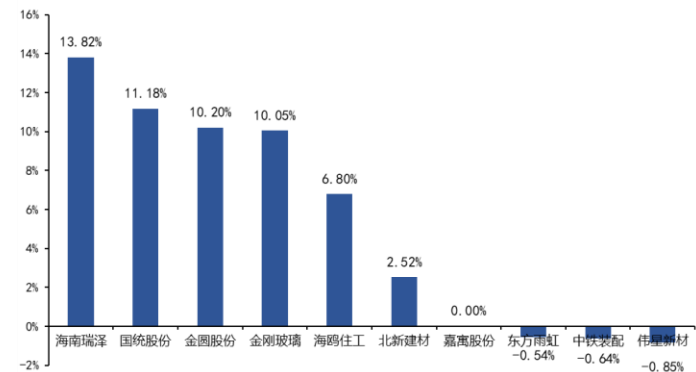


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表3：建材类股票周涨跌幅前十名

图表4：建材类股票周涨跌幅后十名



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表5：建材指数走势对比上证综指、沪深300

图表6：建材、水泥估值（PE-TTM）走势对比沪深300



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所



## 3 本周建材价格变化

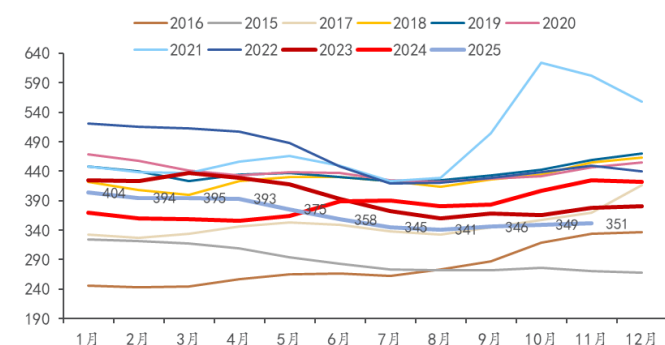
### 3.1 水泥（1117-1121）

本周，全国水泥市场价格环比小幅回落 0.4%。河南和贵州地区价格有所上涨，幅度在 20 - 30 元/吨；而辽宁、江苏、福建、江西、湖南和广东等地价格则出现回落，降幅在 10 - 30 元/吨不等。十一月下旬，南方地区水泥需求继续微幅回升，但北方地区受降温天气影响，需求持续减弱，导致全国重点地区水泥企业出货率环比下降约 0.5 个百分点。价格方面，由于前期多个省份涨价未能企稳，部分地区价格出现回调，带动整体市场价格震荡下行。鉴于南方地区水泥企业仍有继续推涨意愿，预计后期水泥价格将维持震荡调整走势。

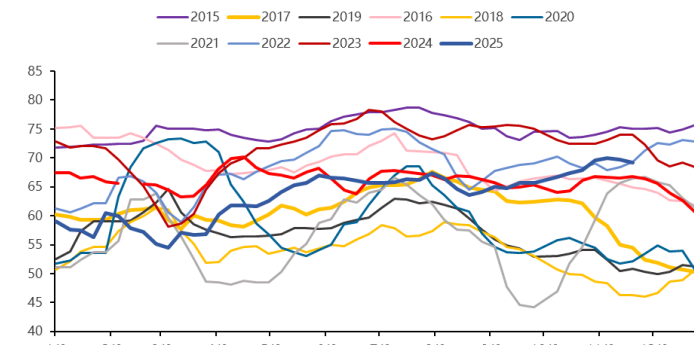
库存表现：本周全国水泥库容比为 69.19%，环比-0.56pct，同比+2.44pct。

图表7：全国水泥价格走势（元/吨）

图表8：全国水泥库容比（%）



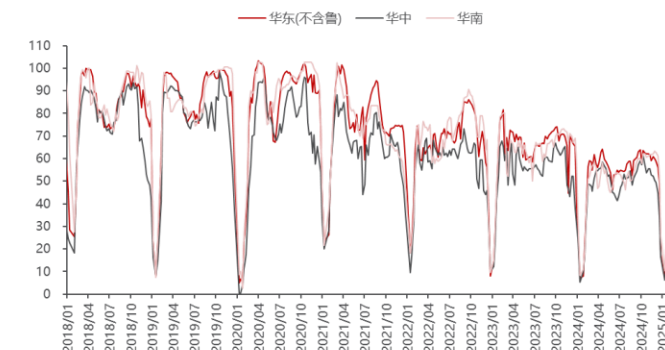
来源：数字水泥网，国金证券研究所



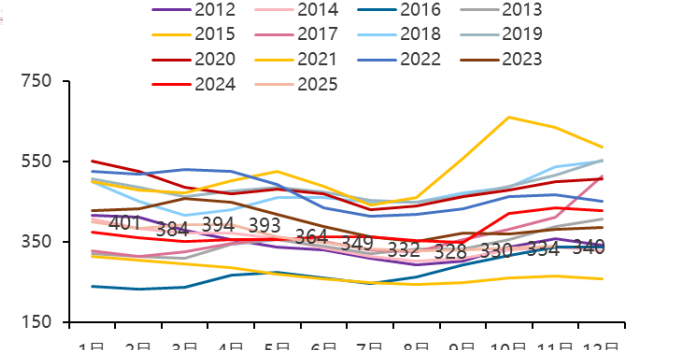
来源：数字水泥网，国金证券研究所

图表9：华东、华中、华南水泥出货表现（%）

图表10：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



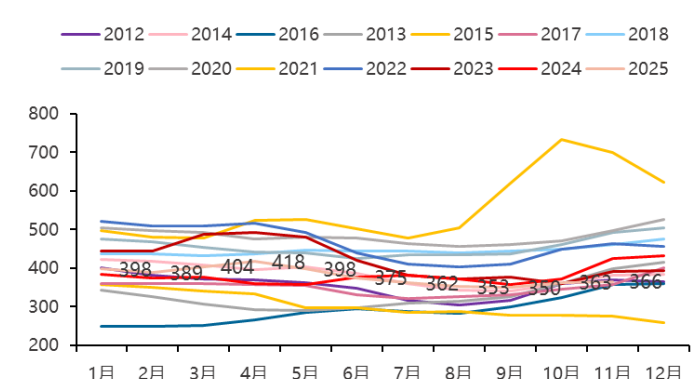
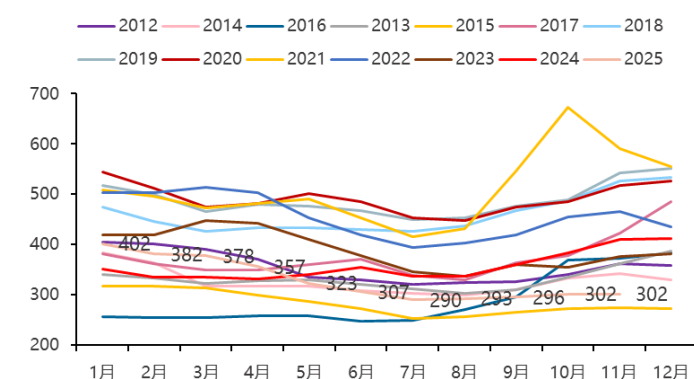
来源：数字水泥网，国金证券研究所



来源：数字水泥网，国金证券研究所

图表11：华中区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

图表12：华南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

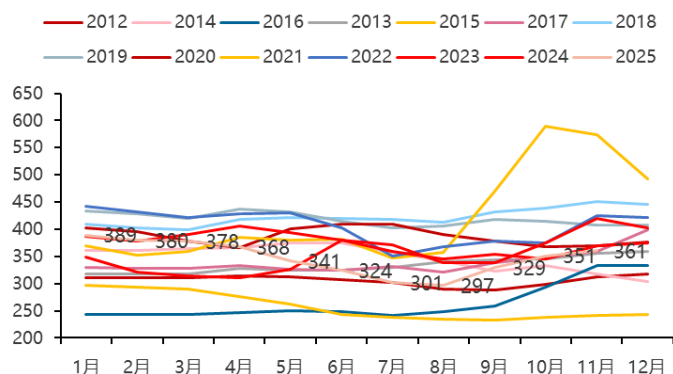




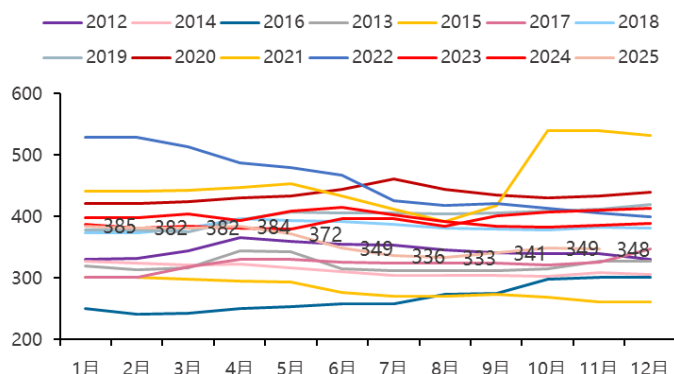
来源：数字水泥网，国金证券研究所

来源：数字水泥网，国金证券研究所

图表13：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



图表14：西北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



来源：数字水泥网，国金证券研究所

来源：数字水泥网，国金证券研究所

### 3.2 浮法玻璃+光伏玻璃（1117-1121）

本周国内浮法玻璃市场稳中偏弱运行，成交持续乏力，多数区域价格重心进一步下移。随着价格逐步走低，以及进入采暖季，部分区域天然价格上调，叠加近期煤炭、石油焦价格重心上移，浮法企业亏损范围扩大，南方局部少数企业开始降低拉引量。后市看，年底赶工预期偏弱，浮法厂及部分区域中间商高库存现状在中短期仍形成较大压力，短期价格重心或仍有下移。但长线随着行业亏损扩大，部分产线冷修预期增加，市场价格将逐步探底企稳。

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1168.37 元/吨，较上周均价（1195.35 元/吨）下跌 26.98 元/吨，跌幅 2.26%，环比跌幅扩大。

截至 11 月 20 日，重点监测省份生产企业库存总量 6005 万重量箱，较上周四库存增加 43 万重量箱，增幅 0.72%，库存天数 30.36 天，较上周四库存增加 0.48 天（注：本期库存天数以本周四样本企业在产日熔量核算）。本周重点监测省份产量 1268.83 万重量箱，消费量 1225.83 万重量箱，产销率 96.61%。

分区域看，本周华北区域成交持续一般，沙河中间商出货缓慢，持仓偏于谨慎，浮法厂多数产销一般，个别订贷保值政策支撑降库，沙河厂家库存目前约 401 万重量箱；本周华东市场整体库存变动不大，基本与上周持平，周内虽多数厂产销一般，但个别厂低价处理货源短期支撑较高产销水平，大厂库存压力仍大；本周华中市场中下游采购积极性不高，导致浮法厂平均产销难达平衡，整体库存逐步增加，部分厂库压力偏大；华南本周浮法厂库存较上周变化不大，终端增量订单相对有限，部分浮法厂有意降低拉引量以控产，加之目前原片跌至相对低位水平，货源外发稍有提升。卓创资讯认为，当前企业多“以价换量”方式促进降库，但刚需支撑不足，降库速率不高，后期企业将保持灵活政策出货节奏，企业库存或呈缓降态势，向中下游转移。

截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 283 条，在产 219 条，日熔量共计 156655 吨，较上周减少 850 吨，当前行业产能利用率 80.91%，月内局部个别产线仍有冷修计划。周内产线停产 1 条。

图表15：2022 年至今全国玻璃行业库存（万重量箱）



图表16：2022 年至今全国玻璃均价（元/吨）（周均价）



来源：卓创资讯，国金证券研究所

来源：卓创资讯，国金证券研究所


**图表17：2025 年至今玻璃冷修生产线**

序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	中国耀华玻璃集团有限公司耀技二线	河北	560	2025.1.5
2	德州凯盛晶华玻璃有限公司一线	山东	660	2025.1.9
3	中玻（陕西）新技术有限公司咸阳一线	陕西	400	2025.1.12
4	福建龙泰实业有限公司龙岩一线原产白玻	福建	700	2025.1.20
5	信义环保特种玻璃（江门）有限公司江海四线原产白玻	广东	1200	2025.1.27
6	金晶科技股份有限公司浮法五线前期在产超白	山东	600	2025.2.15
7	陕西神木瑞诚玻璃有限公司瑞诚一线原产白玻	陕西	500	2025.2.20
8	佛山市三水西城玻璃制品有限公司 300T/D 一线	广东	300	2025.3.16
9	新疆普耀新型建材有限公司普耀一线 500T/D	新疆	500	2025.3.26
10	株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵四线	湖南	600	2025.4.25
11	河北德金玻璃有限公司 900T/D 五线原产白玻	河北	900	2025.5.3
12	唐山蓝欣玻璃有限公司 700T/D 三线原产色玻	河北	700	2025.5.6
13	湖北三峡新型建材股份有限公司 450T/D 三峡一线	湖北	450	2025.5.30
14	芜湖信义玻璃有限公司 500T/D 浮法电子二线	安徽	500	2025.5.31
15	吴江南玻玻璃有限公司 600T/D 浮法一线	江苏	600	2025.6.7
16	亿海大玻（大连）玻璃有限公司 500T/D 浮法一线	辽宁	500	2025.6.9
17	凌源中玻（朝阳）新材料有限公司 900T/D	辽宁	900	2025.6.16
18	双辽迎新玻璃有限公司 900T/D 浮法二线	吉林	900	2025.6.18
19	大连耀皮玻璃有限公司 700T/D 浮法一线	辽宁	700	2025.6.23
20	甘肃凯盛大明光能科技有限公司 600T/D 大明一线原产超白	甘肃	600	2025.7.16
21	四川康宇电子基板科技有限公司 500T/D 浮法线	四川	500	2025.7.20
22	沙河市德金玻璃有限公司 800T/D 浮法二线	河北	800	2025.11.2
23	沙河市安全实业有限公司 550T/D 浮法三线	河北	550	2025.11.5
24	河北正大玻璃有限公司 500T/D 浮法一线	河北	500	2025.11.5
25	河北鑫利玻璃有限公司 800T/D 浮法四线	河北	800	2025.11.5
26	本溪玉晶玻璃有限公司 850T/D 浮法四线	辽宁	850	2025.11.18

来源：卓创资讯，国金证券研究所

**图表18：2025 年至今玻璃冷修复产+新点火生产线**

序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	本溪玉晶玻璃有限公司设计产能 1260T/D “一窑三线”	辽宁	1260	2025.01.19
2	芜湖信义玻璃有限公司 200T/D 电子一线	安徽	200	2025.01.25
3	广东英德市鸿泰玻璃有限公司 600T/D 一线	广东	600	2025.02.06
4	吴江南玻玻璃有限公司 600T/D 一线原产超白	江苏	600	2025.02.26
5	株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵三线	湖南	600	2025.3.1
6	沙河市长城玻璃有限公司 700T/D 四线	湖北	700	2025.4.13
7	沙河市德金玻璃有限公司	河北	900	2025.4.22
8	吴江南玻玻璃有限公司浮法二线 900 吨/日产线	江苏	900	2025.5.16
9	沙河市安全实业有限公司 1200T/D 七线	河北	1200	2025.5.25
10	漳州旗滨玻璃有限公司漳州八线 600 吨/日	福建	600	2025.5.28
11	信义玻璃(营口)有限公司 1000T/D 浮法二线	辽宁	1000	2025.6.3
12	河北鑫利玻璃有限公司 650T/D 技改二线	河北	650	2025.6.6





序号	生产线	地址	日熔量(吨)	时间
1	本溪玉晶玻璃有限公司设计产能 1260T/D “一窑三线”	辽宁	1260	2025.01.19
2	芜湖信义玻璃有限公司 200T/D 电子一线	安徽	200	2025.01.25
3	广东英德市鸿泰玻璃有限公司 600T/D 一线	广东	600	2025.02.06
4	吴江南玻玻璃有限公司 600T/D 一线原产超白	江苏	600	2025.02.26
5	株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵三线	湖南	600	2025.3.1
6	沙河市长城玻璃有限公司 700T/D 四线	湖北	700	2025.4.13
13	信义环保特种玻璃(江门)有限公司江海四线	广东	1200	2025.6.28
14	信义环保特种玻璃(江门)有限公司江海四线	广东	800	2025.6.28
15	山东金晶科技股份有限公司 600T/D 淄博五线	山东	600	2025.7.1
16	福莱特玻璃集团股份有限公司 600T/D 浮法一线	浙江	600	2025.8.4
17	新疆普耀新型建材有限公司 500T/D 普耀一线	新疆	500	2025.8.26
18	株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 四线	湖南	600	2025.8.31
19	大连耀皮玻璃有限公司 700T/D 浮法一线	大连	700	2025.10.10

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

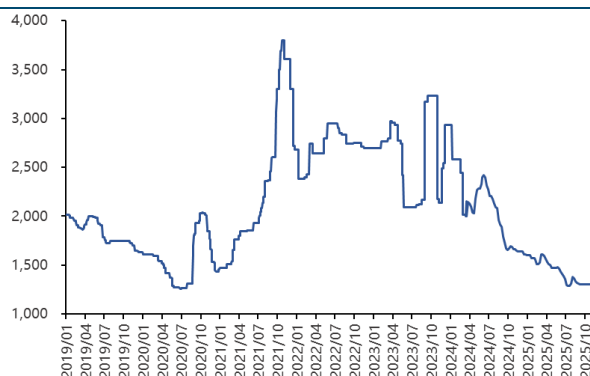
截至 11 月 22 日, 当前玻璃纯碱价格差 46.77 元/重量箱, 同比下降 19.26%。

图表19: 玻璃纯碱价格差(元/重量箱)



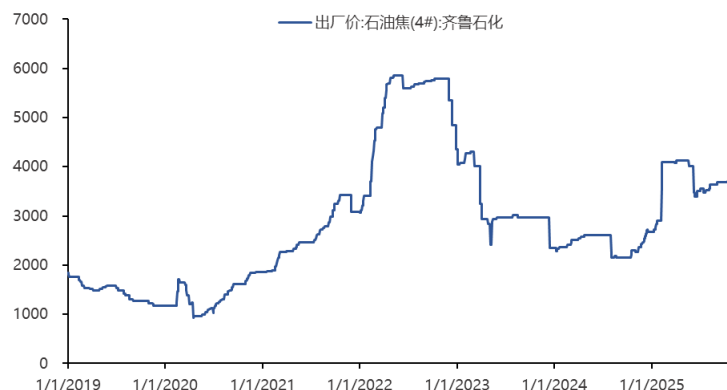
来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

图表20: 全国重质纯碱价格(元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表21: 石油焦市场价(元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

本周国内光伏玻璃市场整体交投欠佳, 部分成交重心松动。周内, 订单跟进量不足, 多数厂家出货放缓, 库存持续增加, 部分增速较快。虽报价暂稳, 但部分成交存商谈空间, 低价货源量稍增。取暖季天然气价格上涨, 成本稍增, 生产利润空间进一步压缩。近期暂无产线变动, 供应量稳定。下游组件企业生产推进一般, 多数备货谨慎, 随采随用为主, 需求支撑有限。综合来看, 市场稳中偏弱运行, 场内观望情绪增加。



价格方面，周内主流订单报价暂稳，部分成交存商谈空间。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 12.5-13 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流订单价格 19.5-20 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。

图表22：信义 3.2mm 镀膜玻璃价格走势（元/平米）



来源：卓创资讯，国金证券研究所

产能方面，截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 406 条，日熔量合计 88590 吨/日，环比持平，较上周由增加转为平稳；同比下降 9.82%，较上周暂无变动。

图表23：2025 年至今光伏玻璃新点火生产线

序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	凤阳海螺光伏科技有限公司一窑五线	安徽	1200	2025.3.10
2	广西南玻新能源材料科技有限公司一窑五线	广西	1200	2025.3.12
3	广西某企业一窑五线	广西	1200	2025.3.15
4	广西德金新材料科技有限公司一窑六线	广西	1200	2025.4.8
5	秦皇岛北方玻璃有限公司一窑六线	河北	1200	2025.4.18
6	昭通旗滨光伏科技有限公司一窑五线	云南	1200	2025.4.30
7	湖北亿钧耀能新材料股份公司一窑五线	湖北	1300	2025.5.7
8	内蒙古玉晶科技有限公司一窑六线	内蒙古	1200	2025.10.19
9	广西合浦东方希望光伏玻璃有限公司一窑六线	广西	1250	2025.11.9

来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表24：2025 年至今光伏玻璃冷修生产线



序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	安徽蚌埠德力光能材料有限公司一窑五线	安徽	1000	2025.1.6
2	江苏宿迁中玻新能源有限公司一窑四线	江苏	1000	2025.1.7
3	安徽燕龙基新能源科技有限公司一窑四线	安徽	800	2025.1.7
4	河南安彩光伏新材料股份有限公司一窑四线	河南	900	2025.1.25
5	唐山金信太阳能玻璃有限公司一窑四线	河南	650	2025.3.6
6	新疆中部合盛硅业新材料有限公司一窑五线	新疆	1000	2025.6.6
7	凤阳硅谷智能有限公司一窑五线	安徽	650	2025.6.30
8	信义光能控股有限公司（安徽）一窑四线（三期一线）	安徽	900	2025.7.1
9	信义光能控股有限公司（安徽）一窑四线（三期二线）	安徽	900	2025.7.1
10	中建材（宜兴）新能源有限公司一窑四线	江苏	850	2025.7.3
11	福莱特玻璃集团股份有限公司（浙江）一窑四线	浙江	600	2025.7.11
12	东莞南玻太阳能玻璃有限公司一窑五线	广东	800	2025.7.18
13	海控三鑫（蚌埠）新能源材料有限公司一窑三线	安徽	550	2025.7.23
14	福莱特玻璃集团股份有限公司（安徽）一窑六线	安徽	1200	2025.7.31
15	湖北亿钧耀能新材料股份有限公司（八线）一窑五线	湖北	1300	2025.10.21
16	湖北亿钧耀能新材料股份有限公司二期一窑六线	湖北	1200	2025.11.2

来源：卓创资讯，国金证券研究所

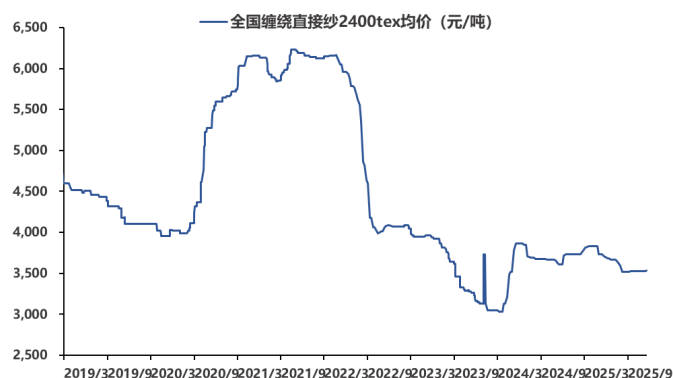
### 3.3 玻纤（1117-1121）

本周国内无碱粗纱市场价格大稳小动，多数厂报盘暂稳，观望为主，北方个别厂报价小涨。截至 11 月 20 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在 3250-3700 元/吨不等，成交价格较上周无变动，全国企业报价均价在 3531.75 元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3524.75）上涨 0.2%，同比上涨 0.19%，同比涨幅较上周收窄 0.19 个百分点。

现阶段国内电子布（7628）主流市场报均价 4.3-4.5 元/米不等，2025 年 10 月（4.3-4.5 元/米），2025 年 9 月底（4.1-4.2 元/米），2025 年 8 月底（4.1-4.2 元/米），2025 年 7 月底（4.1-4.2 元/米），2025 年 6 月底（4.2-4.4 元/米），2025 年 5 月底（4.2-4.4 元/米），4 月底（4.2-4.4 元/米），3 月底（4.2-4.4 元/米），2 月底（4.0-4.1 元/米），1 月底（4.0-4.1 元/米），2024 年 12 月底（4.0-4.1 元/米），11 月底（4.0-4.2 元/米），10 月底（3.9-4.1 元/米），9 月底（3.9-4.1 元/米），8 月底（4.0-4.2 元/米），7 月底（4.1 元/米），6 月底（4.03 元/米），5 月底（3.7 元/米），4 月底（3.6 元/米），3 月底（3.3-3.4 元/米）。

图表25：全国缠绕直接纱 2400tex 均价（元/吨）

图表26：电子布 7628 主流报价（元/米）



来源：卓创资讯，国金证券研究所

来源：卓创资讯，国金证券研究所

2025 年 9 月我国玻纤纱及制品出口量为 17.24 万吨，同比+17.58%；出口金额 2.49 亿美元，同比+15.50%。

图表27：中国玻璃纤维纱及制品出口统计



日期	出口数量 (万吨)	与去年同期比 (%)	出口金额 (亿美元)	与去年同期比 (%)
2024 年 1 月	18.31	17.51	2.66	6.15
2024 年 2 月	14.74	3.83	1.99	-6.20
2024 年 3 月	19.50	14.87	2.73	-2.96
2024 年 4 月	17.61	11.22	2.56	-1.99
2024 年 5 月	20.12	23.19	2.75	12.95
2024 年 6 月	19.40	15.3	2.64	6.26
2024 年 7 月	19.71	21.4	2.62	9.70
2024 年 8 月	17.83	12.37	2.52	9.32
2024 年 9 月	14.66	-0.35	2.16	-2.40
2024 年 10 月	16.99	18.76	2.49	17.75
2024 年 11 月	16.64	8.86	2.57	12.90
2024 年 12 月	16.45	7.49	2.63	10.59
2025 年 1 月	16.95	-7.38	2.68	0.43
2025 年 2 月	14.93	1.29	2.02	1.40
2025 年 3 月	19.27	-1.04	2.81	2.87
2025 年 4 月	18.06	2.68	2.69	5.30
2025 年 5 月	17.85	-11.2	2.61	-5.18
2025 年 6 月	18.25	-5.89	2.66	0.97
2025 年 7 月	17.01	-13.72	2.51	-4.02
2025 年 8 月	17.27	-3.11	2.56	1.56
2025 年 9 月	17.24	17.58	2.49	15.50

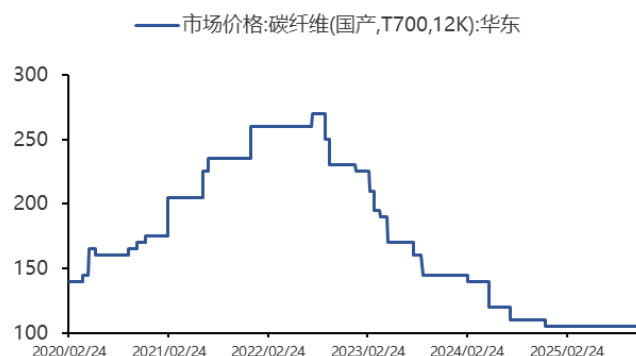
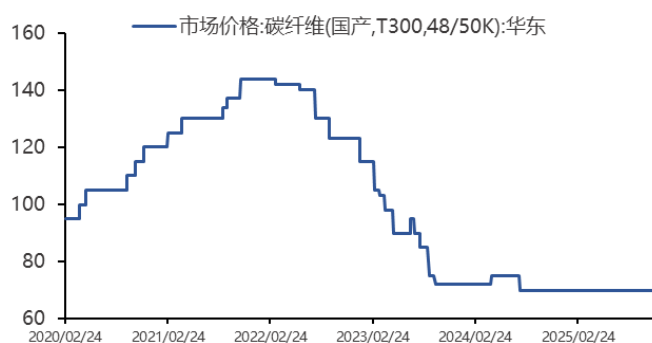
来源：卓创资讯，国金证券研究所

### 3.4 碳纤维 (1117-1121)

本周国内碳纤维市场价格区间稳定。截至目前，碳纤维市场均价为 83.75 元/千克，较上周同期均价持平。本周，原料丙烯腈市场价格波动有限，碳纤维企业生产成本仍处高位，盈利空间不足，报价多维持稳定，部分商谈窄幅让利；供应端，本周国内碳纤维装置维持稳定运行，交付订单出货，市场整体供应充足；需求端，下游按需入市询盘采购，市场整体交投氛围尚可，低价成交为主。总体而言，本周碳纤维市场价格区间内稳定运行，积极出货。

图表28：国产 T300 级别碳纤维市场价格 (元/千克)

图表29：国产 T700 级别碳纤维市场价格 (元/千克)



来源：百川盈孚，国金证券研究所

来源：百川盈孚，国金证券研究所

成本方面：本周国内碳纤维原丝价格稳定，丙烯腈市场价格波动有限。截至今日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 8100 元/吨，较上周同期上涨 25 元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为 8082 元/吨，较上周均价上涨 14 元/吨。以 T300 级别碳纤维为例，本周自产原丝的碳纤维生产成本环比提高 0.03 元/千克。





图表30: 国内丙烯腈现货价 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

### 3.5 能源和原材料 (1117-1121)

截至 11 月 21 日, 京唐港动力末煤(Q5500)平仓价 839 元/吨, 环比上周持平, 同比去年下降 2 元/吨, 对应下降比例为 0.2%。

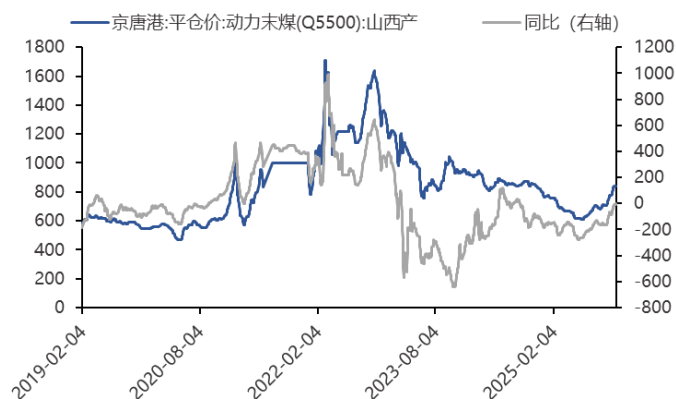
截至 11 月 21 日, 齐鲁石化道路沥青(70#A 级)价格为 4400 元/吨, 环比上周下降 100 元/吨, 同比去年下降 100 元/吨。

截至 11 月 19 日, 沥青装置开工率为 24.80%, 环比上周下降 4.2pct, 同比去年下降 7.0pct。

截至 11 月 21 日, 有机硅 DMC 现货价为 13150 元/吨, 环比上周上涨 150 元/吨, 同比去年上涨 310 元/吨, 对应上涨比例为 2.4%。

截至 11 月 21 日, 布伦特原油现货价为 62.50 美元/桶, 环比上周下降 1.31 美元/桶, 同比去年下降 12.16 美元/桶, 对应下降比例为 16.29%。

图表31: 京唐港动力末煤(Q5500)平仓价走势 (元/吨)



图表32: 道路沥青价格 (元/吨)

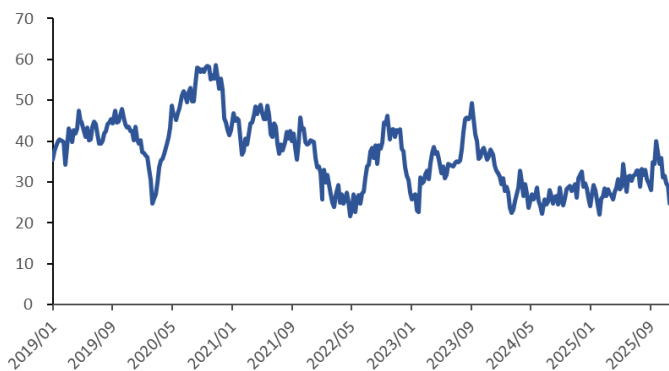


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所



图表33: 开工率:石油沥青装置 (%)



图表34: 有机硅 DMC 现货价 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

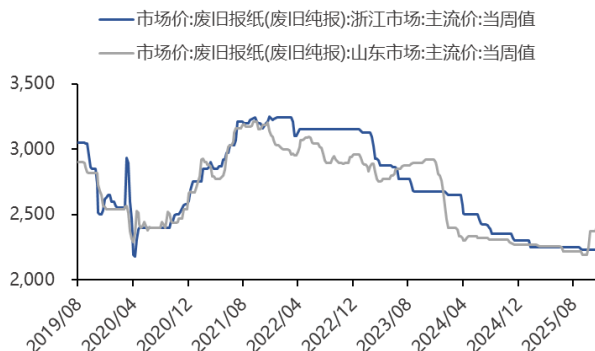
截至 11 月 21 日, 中国 LNG 出厂价格全国指数 4351 元/吨, 环比上周下降 6 元/吨, 同比去年下降 148 元/吨, 对应下降比例为 3.3%。

截至 11 月 21 日, 国内废纸市场平均价 2317.5 元/吨, 环比上涨 3.0 元/吨, 同比去年上涨 32.5 元/吨, 对应上涨比例为 1.4%。

图表35: 中国 LNG 出厂价格走势 (元/吨)



图表36: 国内废纸市场平均价 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

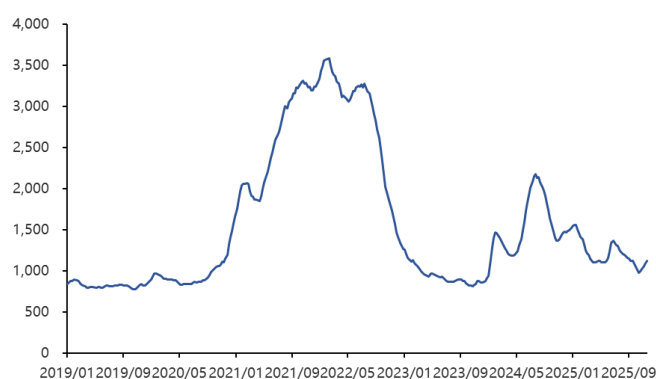
截至 11 月 21 日, 波罗的海干散货指数(BDI)为 2275, 环比上周上涨 150, 同比去年上涨 699, 对应上涨比例为 44.4%。

截至 11 月 21 日, CCFI 综合指数为 1122.79, 环比上周上涨 28.76, 同比去年下降 345.12, 对应下降比例为 23.51%。

图表37: 波罗的海干散货指数(BDI)走势



图表38: CCFI 综合指数走势



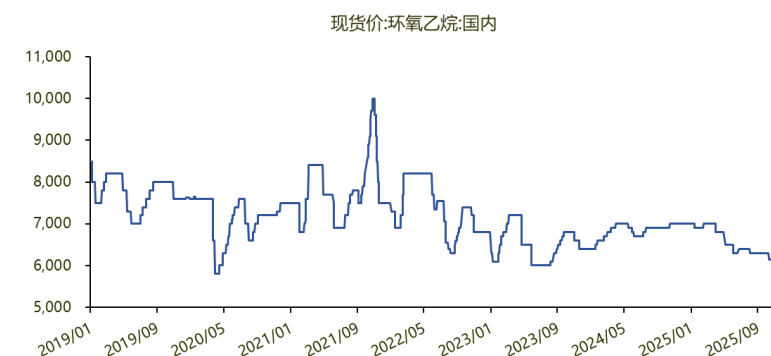
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

截至 11 月 21 日, 国内环氧乙烷现货价格为 6000 元/吨, 环比上周持平, 同比去年下降 1000 元/吨, 对应下降比例为 14.29%。



图表39：国内环氧乙烷现货价格走势（元/吨）



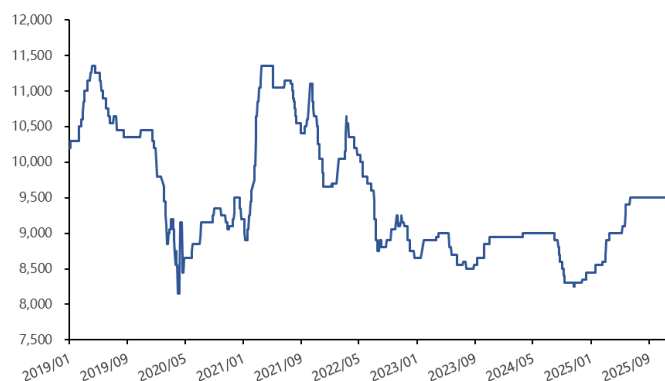
来源：wind，国金证券研究所

### 3.6 塑料制品上游（1117-1121）

PPR 原材料价格变动：截至 11 月 21 日，燕山石化 PPR4220 出厂 8800 元/吨，环比上周下降 700 元/吨，同比去年上涨 500 元/吨，对应上涨比例为 6.02%。

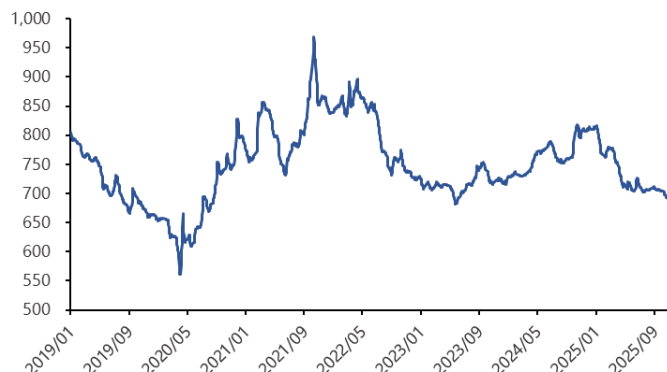
PE 原材料价格变动：截至 11 月 21 日，中国塑料城 PE 指数 681.22，环比上周下降 2.50，同比去年下降 125.19，对应下降比例为 15.52%。

图表40：燕山石化 PPR4220 市场价（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表41：中国塑料城 PE 指数



来源：wind，国金证券研究所

### 3.7 民爆

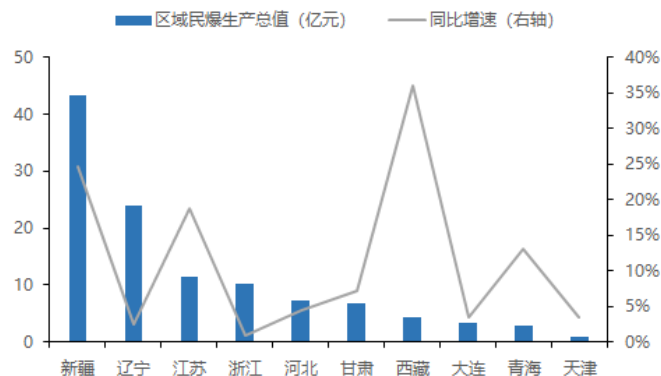
西部区域民爆行业景气度突出，重点区域看新疆、西藏。2024 年民爆行业生产总值为 417.0 亿元、同比-4.5%，西藏（生产总值为 4.3 亿元、同比+36.0%）是民爆行业生产总值同比增速最高的区域，煤炭大省新疆生产总值为 42.2 亿元、同比+24.6%。背后逻辑为：①区域矿产资源丰富，②地区基建落后、“补短板”效应明显，③“西部大开发”背景下，国家重点矿山及工程投资有意向中西部区域倾斜。因此，考验头部民爆公司区域布局能力，将其闲置及低效产能转移至新疆、西藏等西部富矿地区。2025 年 1-4 月民爆行业生产总值为 118.3 亿元、同比-1.7%，新疆区域生产总值为 12.1 亿元、同比+8.7%，西藏生产总值为 1.6 亿元、同比+7.3%。

硝酸铵价格方面，2024 年 12 月粉状硝酸铵价格为 2384 元/吨，同比-16.0%、环比-2.2%。2024 年全年主要硝酸铵品种总体价格呈下降趋势，均价为 2596 元/吨，同比-17.4%。2025 年 5 月工业硝酸铵价格继续维持下降趋势，其中粉状硝酸铵价格为 2289 元/吨，同比-14.1%。

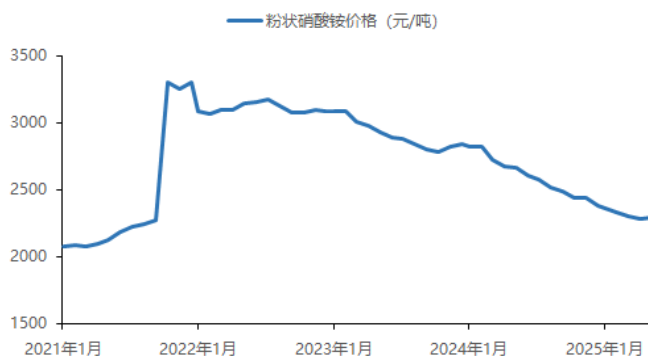


图表42：2024 年民爆生产总值同比增速为正的省/直辖市/自治区

图表43：硝酸铵月度价格走势（单位：元/吨）



来源：民爆协，国金证券研究所



来源：民爆协，国金证券研究所

## 4 风险提示

- 1) PCB 资本开支进展不及预期：PCB 下游客户认证流程复杂，存在资本开支进展不及预期的风险。
- 2) 地产政策变动不及预期：当前地产因城施策，各地区政策执行主要依据本地实况，存在变动不及预期的风险。
- 3) 基建项目落地不及预期：基建项目从立项、审批、落地、开工流程较长，存在时间节奏不及预期的风险。
- 4) 原材料价格变化的风险：建材可变成成本占比较高，原材料价格变化可能引起盈利能力波动。





**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

### 上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

### 北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

### 深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究