



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

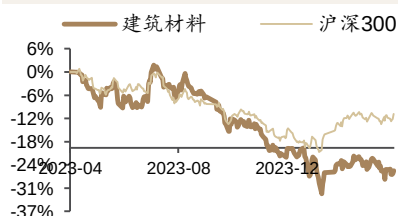
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《伟星新材（002372.SZ）：24Q1 收入增长+毛利率同比改善，零售韧性持续显现》，2024.4.27
- 《中国巨石（600176.SH）：24Q1 价格探底影响业绩，底部建立有望带来龙头弹性》，2024.4.25
- 《中材科技（002080.SZ）：24Q1 玻纤及锂膜价格同比下降，看好玻纤涨价释放弹性》，2024.4.25
- 《建材行业基金持仓点评：24Q1 地产链预期偏弱，建材板块基金持仓持续探底》，2024.4.25
- 《旗滨集团（601636.SH）：Q1 业绩高增，光伏玻璃第二主业雏形已现》，2024.4.25

周观点：Q1 基金建材持仓降至历史低位，玻纤粗纱价格继续上涨

投资要点：

周观点：近期基金公布一季报，从基金持股建材数量来看，基金重仓建材板块的绝对数从 23Q4 的 8.71 亿股下降到 24Q1 的 8.27 亿股，而一季度末基金持仓建材数量占比环比去年四季度末下降 0.04pct 至 0.69%。从建材持仓市值占比来看，24Q1 环比下降 0.06pct 至 0.21%，持仓降至历史低位。根据卓创资讯统计，本周缠绕纱价格部分涨 100-200 元/吨不等，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价平均约 3588 元/吨，环比增长 5.13%，合股纱个别产品提涨明显，且货源紧俏度延续；同样，电子纱及电子布报价维稳、新价逐步落实，目前电子纱 G75 主流报价约 7950 元/吨；电子布当前主流报价为 3.5-3.6 元/米不等。我们认为，3 月底粗纱及电子纱均进行提价的信号意义明显，表明 24Q1 或是行业底部（中国巨石、中材科技、长海股份、国际复材等一季报已表明 q1 是业绩底），历经 2 年的下行周期，玻纤行业至暗时刻已过，龙头企业不管是估值还是经营底部安全边际或已建立，Q2 业绩弹性有望逐步显现，重视龙头（中国巨石、长海股份、中材科技）的底部反弹机会；临近一季报尾声，从一季报情况来看，消费建材 C 端企业整体表现优于 B 端企业，经营保持稳健增长且经营质量优异。我们认为，在地产各种积极政策催化下，二手房成交量有所回暖，或是支撑零售端需求稳定的一环，Q2 或延续此趋势，建议关注经营稳健，Q1 业绩高增的北新建材；伟星新材（24Q1 年扣非业绩实现高增，经营稳健，经营质量优质）、兔宝宝（Q1 业绩高增长，现金流充足，高分红）；地产端整体仍在磨底阶段，需要更积极的政策呵护，而万亿国债及新增 5000 亿 PSL 额度已全部发放完毕，发改委将推动所有增发国债项目于 6 月底前开工建设，同时“三大工程”的推进或将带来新的增量，下半年有望迎来基本面的改善。若地产迎来触底企稳，关注强 α 属性，高弹性的东方雨虹、三棵树、坚朗五金、青鸟消防等；非地产链建议关注中硼硅药包材快速放量的山东药玻（模制瓶龙头，中硼硅药包材保持稳定增长）。我们近期发布了深度报告《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维需求，看好低空经济等新兴领域为碳纤维带来的增量需求，建议关注：吉林化纤（公司产品已被亿航智能试用）；吉林碳谷（国内最大的原丝供应商）；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（军用碳纤维龙头，产品已应用于无人机结构件，可用于 eVTOL 相关场景）。建筑板块建议关注央企新一轮国改带来的修复行情，中国中铁（矿产资源重估）等八大央企，中材国际（海外订单快速增长，业绩稳健）等国际工程公司，其次关注低空经济基础设施建设对设计端的需求拉动，关注华设集团等。

- **消费建材：Q1 零售端企业表现优于工程端。**从一季报情况来看，消费建材 C 端企业整体表现优于 B 端企业，经营保持稳健增长且经营质量优异。我们认为，在地产各种积极政策催化下，二手房成交量有所回暖，或是支撑零售端需求稳定的一环，Q2 或延续此趋势，建议关注经营稳健，Q1 业绩高增的北新建材；伟星新材（24Q1 年扣非业绩实现高增，经营稳健，经营质量优质）、兔宝宝（Q1 业绩高增长，现金流充足，高分红）；地产端整体仍在磨底阶段，需要更积极的政策呵护，而万亿国债及新增 5000 亿 PSL 额度已全部发放完毕，发改委将推动所有增发国债项目于 6 月底前开工建设，同时“三大工程”的推进或将带来新的增量，下半年有望迎来基本面的改善。若地产迎来触底企稳，关注强 α 属性，高弹性的东方雨虹、三棵树、坚朗五金、青鸟消防等。

- **玻纤：本周粗纱价格继续上涨，电子纱新价逐步落实，行业拐点逐渐清晰。**本周粗纱产品价格继续上涨，电子纱及电子布报价维稳、新价逐步落实：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流含税送到全国均价 3505.92 元/吨，环比上

周均价(3321.75 元/吨)上涨 5.54%，根据卓创资讯，本周缠绕纱价格部分涨 100-200 元/吨不等，合股纱个别产品提涨明显，且货源紧俏度延续。2) 电子纱电子布：本周电子纱 G75 主流报价平均约 7950 元/吨，电子布 3.55 元/米，环比持平，根据卓创资讯，本周电子纱市场价格涨后暂稳，前期价格提涨后新价周内逐步落实，池窑厂当前电子纱可售货源量极少，下游电子布出货亦有好转。本轮玻纤价格涨价从 3 月底开始，从 3 月底部分合股纱产品价格上调 200-300 元/吨不等，其中山东玻纤 2400tex 板材纱报 3500-3600 元/吨左右，环比上涨约 100-200 元/吨（或主要系此类中低端产品由于价格调整幅度较大供给收缩明显，导致阶段性供需关系缓解，板材纱/毡用纱价格实现提涨），后续中国巨石等玻纤企业陆续发布涨价函（中国巨石直接纱复价 200 元/吨—400 元/吨，丝饼纱复价 300 元/吨—600 元/吨；山东玻纤直接纱上调 300 元/吨—400 元/吨，合股纱上调 300 元/吨—500 元/吨；长海股份旗下不同品种的玻纤产品价格则上调 300 元/吨—500 元/吨）。我们认为，24Q1 行业底部信号明显，龙头企业底部安全边际或已建立，价格提涨有利于改善客户观望情况促进玻纤企业出货明显增长，且伴随 24Q2 旺季来临下游需求有望持续回暖，玻纤出货有望继续改善，供需失衡状态有望持续缓解。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：周内国内浮法玻璃市场价格大稳小动，区域成交存差异，刚需暂显一般。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1714.13 元/吨，较上周均价（1731.61 元/吨）下跌 17.48 元/吨，跌幅 1.01%，环比由涨转跌。1) 需求及价格端：周内沙河区域受期货盘面带动，成交有所好转，但价格未实现有效提升，其他区域情况不一，整体交投氛围仍偏于一般，中下游多数维持按需补货节奏；2) 供应端：在产产能、产量仍维持高位，短期难有明显缩减。库存看，中下游对原片消化速率偏缓，预计库存易增难降；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。本周纯碱市场涨势延续，截止本周全国重质纯碱均价约 1957 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：本周全国水泥价格继续保持下跌趋势，前期涨价区域逐渐出现回落。**供给端，虽然有部分省份停窑错峰，整体供应压力仍偏大；需求端，需求表现相对稳定，但增长乏力，局部地区亦受天气影响需求未能改善；成本端，燃料价格变动不大，故成本变动较小。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：24 年 4 月再迎龙头调涨，但趋势性拐点或仍需等待。**我们认为，当前碳纤维大小丝束价格均持续探底，原材料成本上升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，当前成本支撑下碳纤维价格大幅下探空间已经较为有限，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 4 月 25 日国内碳纤维市场均价约为 96.25 元/千克，环比上涨 1.58%，其中大丝束均价 77.5 元/千克 (T30024/25K 约 80 元/千克；T30048/50K 约 75 元/千克)，小丝束均价 115.0 元/千克 (T70012K 约 140 元/千克)。我们认为，碳纤维价格下降是渗透率提升的必经之路，23 年价格多次阶梯式下调，下游产业链进入价格博弈和验证阶段，短期价格弱势整理，但有利于后续市场持续渗透。我们近期发布了深度报告《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维需求，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，需求略有减弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格尝试推涨，市场需求表现一般.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求表现欠佳.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格趋弱运行，市场需求表现清淡.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格公布上调，市场需求表现趋弱.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格继续推涨，市场需求表现一般.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格大稳小动，市场需求未有提升.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法玻璃价格环比由涨转跌，光伏玻璃价格稳定.....	17
3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比增加.....	17
3.1.1. 价格变化：需求未明显变化，价格环比由涨转跌.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能维持稳定.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投淡稳，供应连续增加.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格延续小涨，电子纱市场新价逐步落实.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格延续小涨趋势，厂库削减明显.....	22
4.2. 电子纱市场近期新价逐步落实，下游开工有所恢复.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格弱稳运行，利润继续下滑.....	25
5.1. 价格：本周市场价格低位上行.....	25
5.2. 供应：开工率较上周小幅提升.....	25
5.3. 需求：下游市场需求表现清淡.....	27
5.4. 成本利润：行业成本较上周继续上涨，平均利润有涨有跌.....	28
5.5. 行业观点.....	29
6. 风险提示.....	31

图表目录

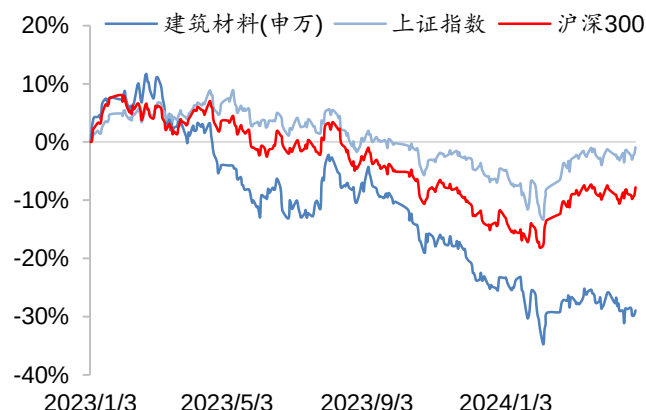
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	14
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	15
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	16
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	16
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)	25
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克)	25
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)	26
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	26

图 33：国内碳纤维月度产量及开工率.....	26
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）	26
图 35：碳纤维月度进口总量及金额走势	26
图 36：碳纤维月度进口均价走势	26
图 37：国内碳纤维工厂库存走势	27
图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势	27
图 39：国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	27
图 40：国内碳纤维 2024 年 3 月表观消费量结构拆分	27
图 41：碳纤维月度出口总量及金额走势	28
图 42：碳纤维月度出口均价走势	28
图 43：丙烯腈市场价格走势	28
图 44：国内碳纤维行业单位成本	28
图 45：国内碳纤维行业单位毛利	29
图 46：国内碳纤维行业毛利率	29
 表 1：主要建材标的股价表现（收盘价截止 2024/4/26）	7

1. 行情回顾

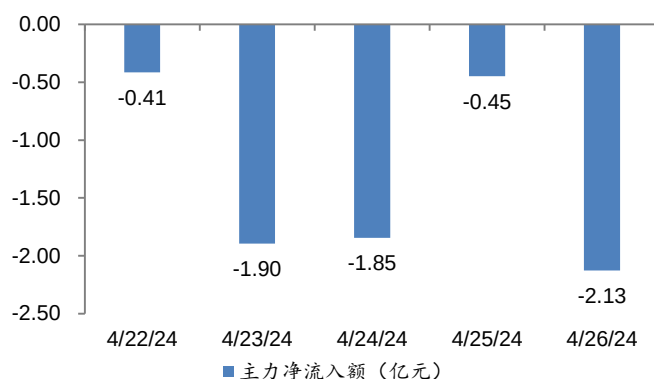
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 0.24 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 1.10 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 6.73 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是华润建材科技-H、中国建材-H、中国联塑、长海股份和信义玻璃-H。周内涨跌幅居后的是中材科技、国际复材、万年青、东鹏控股和南玻 A。

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 2024/4/26）

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	22.77	1,121.43	0.93	-1.98	2.20	-10.20	0.93	-2.89
塔牌集团	002233.SZ	7.56	90.14	0.13	-3.20	1.89	-5.84	6.78	2.96
冀东水泥	000401.SZ	5.04	133.97	2.44	-1.18	-5.97	-34.80	-21.13	-24.95
华新水泥	600801.SH	14.72	247.30	0.48	-0.88	7.76	3.04	18.42	14.60
万年青	000789.SZ	5.41	43.14	-3.57	-5.25	-10.58	-35.01	-21.14	-24.96
上峰水泥	000672.SZ	7.05	68.34	0.57	-3.42	-2.89	-33.56	-12.53	-16.35
中交设计	600720.SH	11.83	243.90	2.78	-1.00	21.21	7.84	17.36	13.54
天山股份	000877.SZ	6.66	576.98	1.52	-1.19	-2.49	-16.81	-0.30	-4.12
华润建材科技-H	1313.HK	1.24	86.59	6.90	18.10	4.20	-64.32	-27.06	-30.88
中国建材-H	3323.HK	3.02	254.73	3.42	10.62	12.27	-43.37	-9.58	-13.40
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	7.49	200.99	1.22	-2.60	1.49	-26.82	9.50	5.68
南玻 A	000012.SZ	5.48	130.74	0.74	-3.52	0.18	-14.34	-1.62	-5.44
信义玻璃-H	0868.HK	8.40	354.86	2.44	7.42	1.33	-38.86	-4.11	-7.93
玻纤									
中国巨石	600176.SH	11.92	477.17	-0.50	-1.08	10.58	-13.50	21.26	17.44
长海股份	300196.SZ	10.96	44.80	-1.97	10.26	8.84	-23.42	0.74	-3.09
中材科技	002080.SZ	15.69	263.30	-4.56	-9.20	1.95	-23.07	-1.44	-5.27
国际复材	301526.SZ	4.05	152.72	-3.11	-6.47	-8.16	-38.82	-26.76	-30.59
再升科技	603601.SH	3.10	31.67	0.65	2.31	-10.40	-28.40	-27.91	-31.73
其他消费建材									

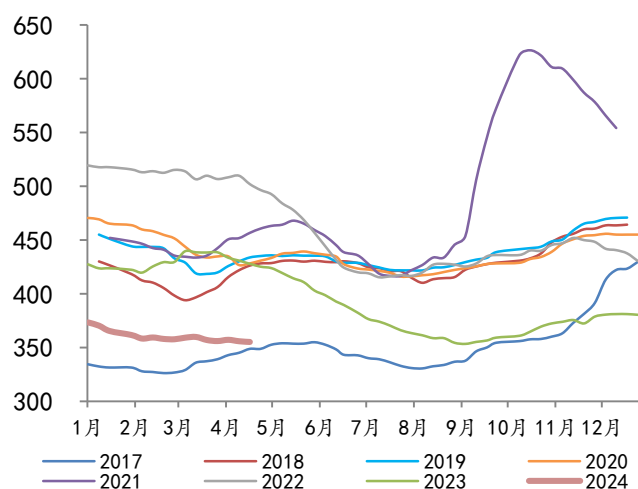
东方雨虹	002271.SZ	13.79	347.30	4.00	1.85	-12.83	-52.38	-28.18	-32.00
伟星新材	002372.SZ	17.00	270.65	1.19	0.53	10.46	-23.36	17.48	13.66
公元股份	002641.SZ	4.82	59.24	0.42	1.69	-8.88	-5.68	-4.17	-8.00
北新建材	000786.SZ	30.08	508.20	2.21	-2.59	6.03	18.31	28.77	24.95
科顺股份	300737.SZ	4.17	49.09	1.46	4.25	-8.55	-62.72	-32.08	-35.91
兔宝宝	002043.SZ	10.45	87.69	-2.34	5.24	8.52	4.57	17.95	14.12
蒙娜丽莎	002918.SZ	10.01	41.56	2.14	-1.48	-8.50	-39.53	-26.07	-29.89
三棵树	603737.SH	32.87	173.23	5.83	7.10	2.72	-56.17	-30.96	-34.78
坚朗五金	002791.SZ	31.14	100.13	3.59	2.64	-10.08	-56.50	-23.09	-26.91
东鹏控股	003012.SZ	7.31	85.75	1.39	-3.69	-1.35	-9.09	-11.39	-15.22
中国联塑	2128.HK	3.28	101.76	5.13	10.44	-11.59	-48.35	-19.61	-23.43
帝欧家居	002798.SZ	3.74	14.40	-1.06	5.35	-17.98	-43.93	-42.90	-46.72

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比回落，需求略有减弱

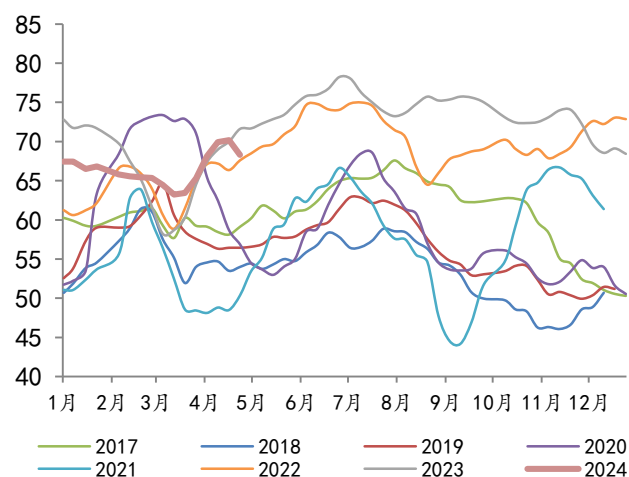
本周全国水泥市场价格环比回落 0.2%。价格下调主要是上海、河南和江苏南部地区，幅度 10-30 元/吨；价格上涨区域为浙江沿海和湖南局部地区，幅度 15-30 元/吨；公布上涨地区为京津冀、东北三省和海南，幅度 20-60 元/吨。4 月下旬，南方地区雨水天气依旧频繁，致使国内水泥需求略有减弱，全国重点地区水泥企业平均出货率约 50%。价格方面，部分地区如长三角前期涨价未能完全执行到位，参考价格小幅回落；华北、东北、广西、海南等地，企业为了改善经营状况，开始推动价格恢复性上调。（参考数字水泥网）

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

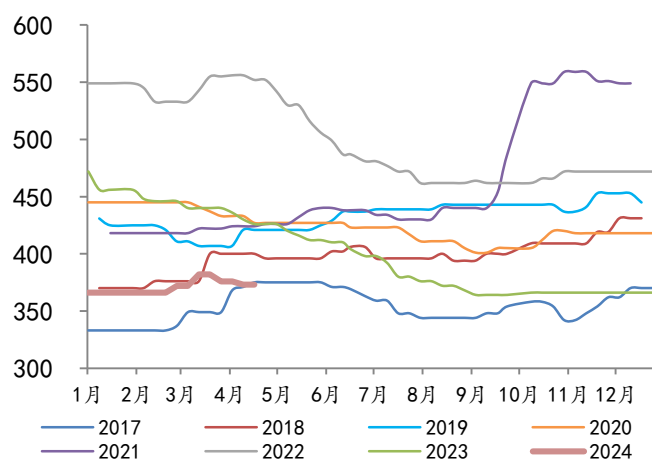
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格尝试推涨，市场需求表现一般

【京津冀】京津唐地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，错峰生产增加，水泥吨生产成本居高不下，加之前期价格推涨失败，企业多处于亏损状态，为提升运营质量，主导企业再次引领价格上涨。目前北京、唐山地区企业出货在 5-6 成水平，天津地区受资金短缺影响，工程项目延缓开工，企业日发货仅在 3-4 成，价格落实情况待跟踪。

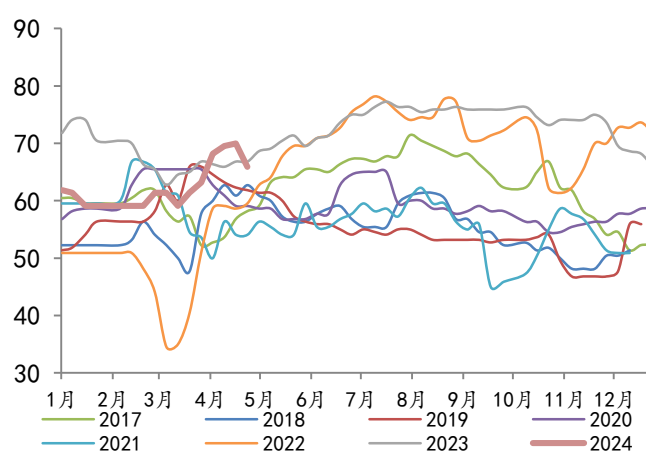
【河北】河北邯郸、邢台地区水泥价格上调 30 元/吨，前期价格不断回落，已降至较低水平，为提升盈利，企业自律推动价格上调，资金紧张状况仍未得到缓解，工程项目施工进度缓慢，企业出货在 4 成左右，库存高位运行。石家庄地区水泥需求相对较好，企业出货在 6 成左右，后期有跟涨计划。承德地区水泥价格趋弱运行，区域内大型工程项目较少，搅拌站因资金紧张开工率大幅下滑，水泥需求持续低迷，且受周边低价水泥影响，本地价格有回落预期。

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（%）



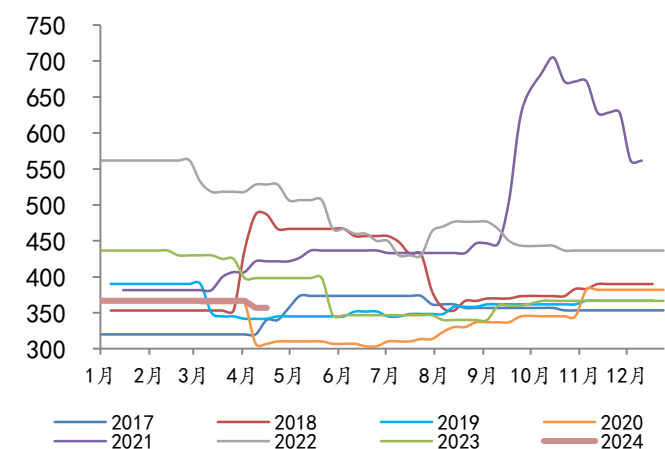
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求表现欠佳

【黑吉辽】黑龙江哈尔滨地区水泥价格公布上涨 60 元/吨，企业计划 5 月份执行错峰生产 15 天，以及前期价格一直处于亏损状态，为提升运营质量，企业大幅推涨价格。据数字水泥网，企业对此价格上涨决心较大，但市场需求表现不佳，价格具体落实情况待跟踪。吉林白山、通化地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，吉林省同步执行错峰生产，市场供应有所减少，为提升盈利，企业积极上涨价格。长春、吉林等地区水泥价格趋强运行，水泥需求表现欠佳，企业发货在 3-4 成，随着周边涨价带动，本地企业近两日有跟涨意愿，预计幅度 50 元/吨。辽宁辽中地区地区部分企业公布价格上调 20 元/吨，5 月 1 日起，区域内企业计划执行错峰生产 15 天，市场供应将减少，以及价格长期低迷，企业都处于亏损状态，为改善运营质量，涨价意愿强烈，因此前不同企业价差较大，落实情

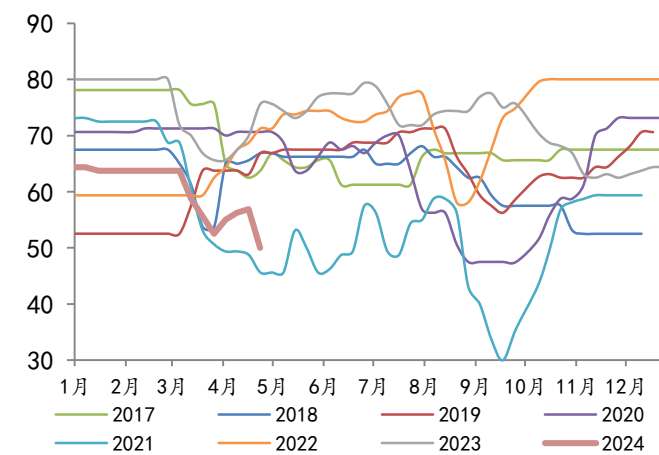
况需进一步跟踪。

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：水泥价格趋弱运行，市场需求表现清淡

【江苏】江苏南京地区水泥价格暂稳，天气情况较好，市场需求相对稳定，企业发货在 6-8 成，库存高位运行，受周边低价水泥影响，预计本地价格将趋弱运行。苏锡常地区水泥价格回落 15-20 元/吨，阴雨天气影响，以及涨价后，下游拿货积极性降低，企业发货仅在 5-6 成，且部分企业涨价未执行到位，导致整体价格小幅回落。扬州、盐城等地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业发货维持在 5 成左右，库存偏高。据数字水泥网，为稳定价格，长三角地区原计划有第二轮推涨，但对市场信心不足，暂时搁浅。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥企业前期推涨价格 30 元/吨，据数字水泥网，不同企业间实际落实 20-30 元/吨不等，受雨水天气影响，下游施工不畅，水泥需求表现一般，企业发货在 6-7 成，个别出货较好企业能达 8 成左右，库存多在高位，受苏南地区低价水泥影响，小幅回落可能性较大。金建衢地区主导企业价格上涨基本执行到位，但民营企业价格执行不理想，阴雨天气断断续续，市场需求表现一般，企业发货仅在 6 成左右，价格稳定性待跟踪。甬温台地区水泥价格上调执行 20-30 元/吨不等，阴雨天气仍然居多，市场需求环比无明显变化，企业日出货在 6-7 成，库存高位运行。

【上海】上海地区水泥价格下调 10-15 元/吨，价格回落主要是市场资金紧张，在价格推涨过程中，下游对涨价接受度不高，拿货较为谨慎，为防止外来水泥抢占市场份额，导致价格上涨有小幅折扣。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格暂稳，市场资金紧张，新开工程项目较少，下游拿货积极性不高，水泥需求表现偏弱，企业发货在 6 成左右，库存偏高。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，天气情况好转，但市场需求后劲不足，水泥需求环比变化不大，企业发货在 7-8 成，库存仍高位运行。皖北淮南、阜阳

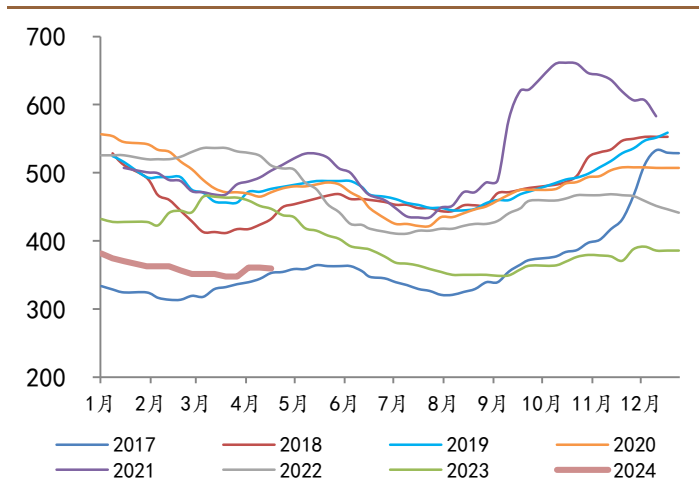
地区水泥企业公布价格上调 10-20 元/吨，市场需求环比变化不大，企业发货在 4-5 成，价格上调主要是企业依靠行业自律推涨。

【江西】江西南昌、赣东北地区水泥价格稳定，受阶段性降雨天气影响，市场需求不稳定，企业日出货在 5-7 成之间波动，库存高位运行。九江地区水泥价格平稳，晴好天气时，市场需求表现尚可，企业出货在 6-7 成，库存偏高。赣西地区水泥价格稳定，雨水天气偏多，下游工程项目和搅拌站开工受限，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 5 成左右，虽然陆续执行错峰生产，但库存仍在 70% 左右。赣州地区水泥价格上涨落实到位，但雨水天气断断续续，市场需求不稳定，企业发货在 5 成左右，价格稳定性待跟踪。

【福建】福建地区水泥价格在底部维稳，受持续降雨天气影响，道路积水，户外施工受限，水泥需求大幅减弱，企业发货仅剩 2-3 成，库存高位运行，大部分企业处于亏损状态，价格已没有回落空间，市场需求低迷，无统一错峰生产情况下，价格上涨的可能性不大。

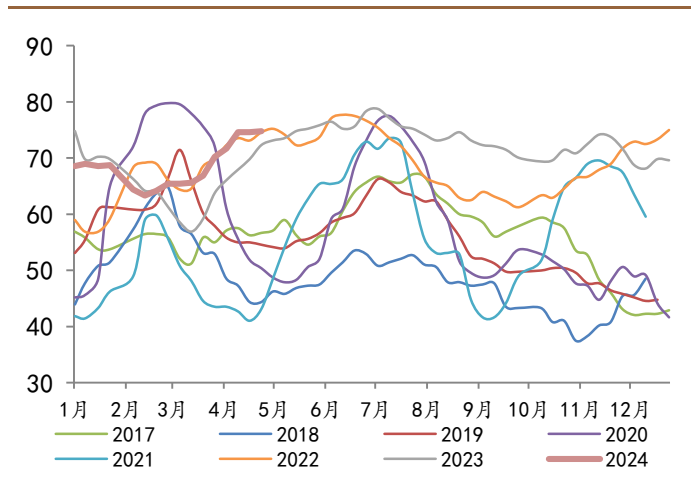
【山东】山东济南及周边地区市场需求环比无明显变化，不同企业间出货在 5-7 成不等，在涨价过程中，部分企业对市场信心不足，观望心态较重，价格实际变化不大。沿海青岛、烟台地区水泥价格稳定，市场需求持续不温不火，企业发货维持在 5 成左右，虽然有涨价意愿，但以当前需求情况来看，难度较大，预计价格将以稳为主。聊城地区水泥价格平稳，由于本地价格较周边区域略高，为防止外来水泥进入量增加，企业稳价意愿较强。济宁、枣庄、临沂等地区部分企业价格执行上调 10-20 元/吨，市场需求表现一般，企业出货在 5-6 成，库存偏高。

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：水泥价格公布上调，市场需求表现趋弱

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格稳定，受强降雨天气影响，户外无法正常施工，同时道路积水，车辆运输受限，水泥需求环比大幅减少，企业发货仅在正常水平 3 成左右，库存升至高位，省内暂无二季度错峰生产计划。粤西湛

江、茂名地区水泥价格暂稳，受阶段性雨水天气干扰，工程项目施工不畅，下游需求阶段性减弱，企业出货仅在 4 成左右，价格有继续回落可能。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，市场需求环比无明显变化，企业发货维持在 5 成左右，库存在 60%。百色地区水泥企业公布价格上调 10-20 元/吨，市场相对封闭，外来水泥影响有限，为提升盈利，企业积极推动价格上调，下游需求相对稳定，在 5 成左右，价格稳定性待跟踪。桂林地区水泥企业公布袋装价格上调 20 元/吨，价格上涨主要是企业依靠行业自律推动价格上调，市场需求表现一般，企业发货在 5-6 成，库存中高位。贵港和玉林地区水泥价格稳定，晴好天气时，企业发货在 5 成左右，降雨天气时，市场需求仅剩 3 成左右，库存偏高运行。

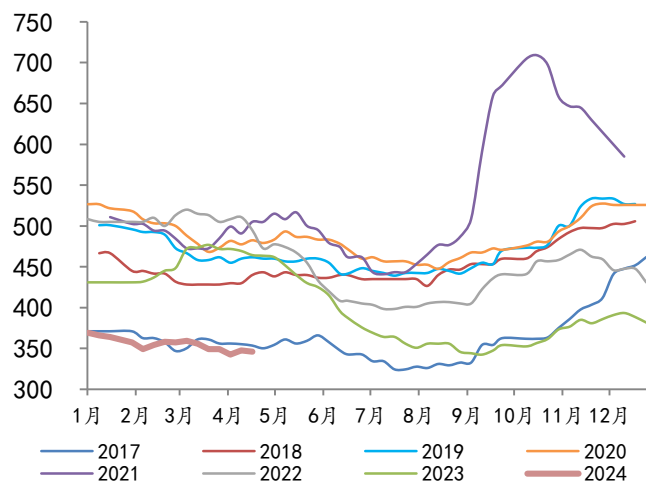
【海南】海南地区水泥企业公布价格上涨 30 元/吨，价格上涨主要是企业生产成本较高，为提升盈利，积极推动价格上调。目前市场需求表现一般，企业发货在 6 成左右，价格具体落实情况待跟踪。

【湖南】湖南地区水泥企业于 4 月中旬公布价格上调 30 元/吨，从市场反馈情况看，价格上涨执行幅度不一。由于市场资金短缺，搅拌站方量较去年同期明显较少，以及雨水天气断断续续，导致水泥需求一直表现疲软，企业发货仅在正常水平的 4-5 成，虽然在陆续执行错峰生产，但库存仍偏高运行，部分企业为增加出货量，涨价未完全跟进，主导企业正在积极稳价。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，阴雨天气对市场需求影响不大，企业出货维持在 6 成左右，库存多处处在较高水平。据数字水泥网，为稳定前期涨价成果，企业有计划于近日再次推涨价格，以期达到以涨促稳效果。襄阳地区水泥价格趋弱运行，市场资金紧张，下游需求表现欠佳，企业出货在 6 成左右，同时受河南地区价格回落影响，为维护市场份额，企业针对客户给予优惠政策，后期价格呈下行趋势。

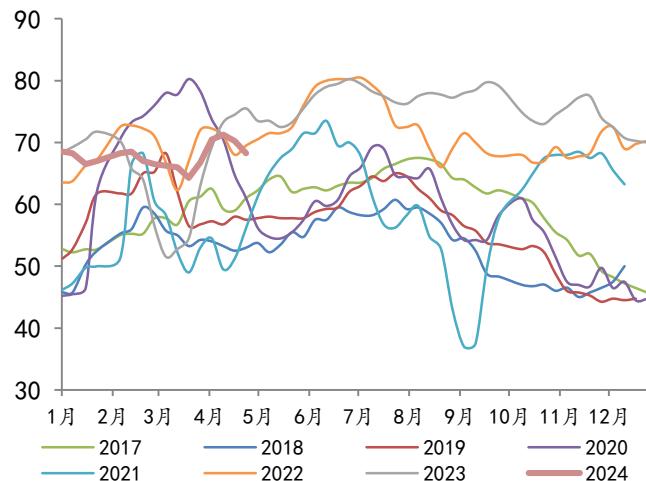
【河南】河南地区水泥价格下调 10-30 元/吨不等，从跟踪来看，前期推涨部分已全部回调。价格下调原因：一是房地产不景气，搅拌站开工率较差，工程项目因资金紧张导致施工进度缓慢，目前企业出货仅在正常水平的 5 成左右；二是个别企业错峰生产未执行到位，供需关系仍处于失衡状态；三是价格推涨过程中，下游对涨价接受度不高，拿货较为谨慎，为提振销量，价格陆续回落。

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：水泥价格继续推涨，市场需求表现一般

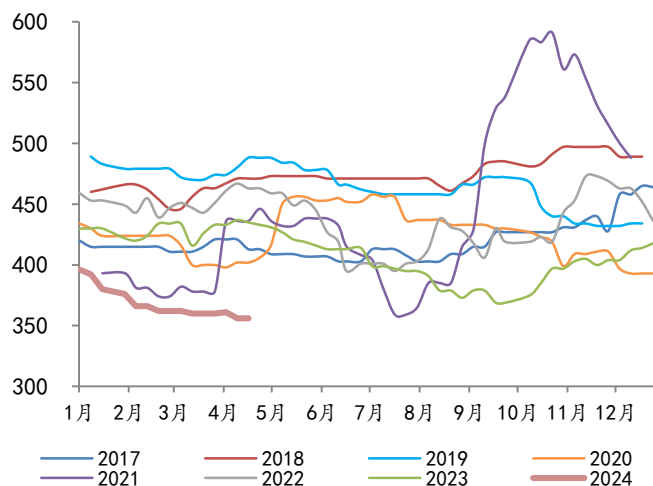
【四川】四川成都地区水泥价格稳定，市场资金情况略有好转，下游工程项目施工进度较快，且天气情况较好，水泥需求环比略有提升，企业发货在 6-7 成，受益于错峰生产，库存快速降至中低位。德绵地区水泥价格平稳，新建工程项目较少，水泥需求环比变化不大，企业发货维持在 6 成左右。达州地区水泥价格稳定，阶段性降雨对市场需求影响不大，加上错峰生产，企业供需基本能维持平衡，若周边地区价格上涨到位，本地价格有跟涨可能。

【重庆】重庆主城地区水泥企业公布第二轮价格上调 30 元/吨，4 月份企业执行 15 天错峰生产，从跟踪看，执行情况较好，库存多降至中等水平，另外前期价格上调过程中，企业并未完全落实，为稳定价格上涨成果，企业再次尝试推涨，目前受阶段性降雨天气干扰，下游需求表现一般，企业出货在 5 成左右，后期价格执行情况待跟踪。渝东南秀山地区水泥价格下调 20 元/吨，降雨天气频繁，市场需求不稳定，企业出货在 4-6 成不等，库存高位运行，价格继续回落。

【云南】云南昆明、玉溪等地区水泥价格底部维稳，房地产市场低迷，重点工程项目寥寥无几，水泥需求持续疲软，企业发货在 3-4 成水平，虽然有错峰生产，但起不到明显降库存效果，短期涨价难度较大。大理、丽江地区水泥价格稳定，市场需求表现清淡，部分企业受重点工程项目支撑，日出货能在 4-5 成，为提升盈利，虽然有推涨价格意愿，但周边地区价格较低，为防止抢占市场份额，价格暂稳为主。

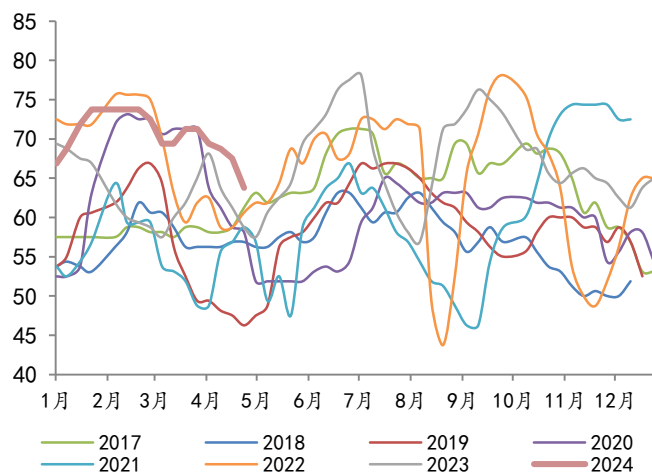
【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，水泥生产成本较高，以及前期价格不断回落，已跌破成本线内，为改善经营状况，主导企业积极引领价格上涨。需求方面，虽然天气晴好，但受资金短缺影响，新开工程项目较少，水泥需求表现清淡，企业出货仅在 3 成左右，价格落实情况待观察。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

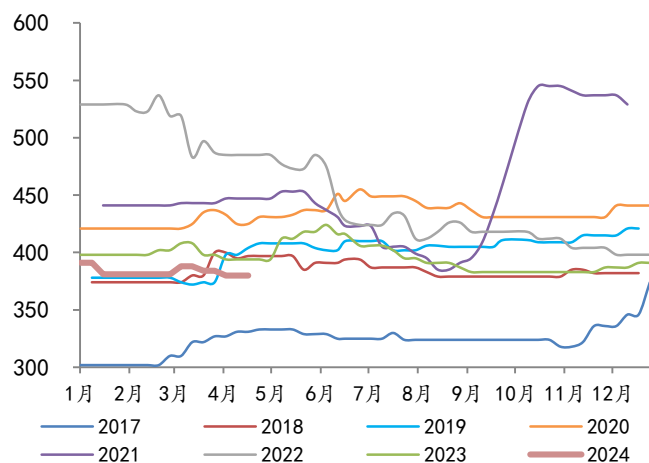
2.1.6. 西北地区：水泥价格大稳小动，市场需求未有提升

【陕西】陕西关中地区水泥价格弱稳运行，虽然天气晴好，但市场需求未有进一步提升，企业出货维持在 6 成左右，库存均在高位运行，据数字水泥网，区域内增加错峰生产事宜仍未达成一致，企业库满后自行停产检修。汉中地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受资金短缺影响，在建工程项目施工进度缓慢，企业出货维持在 5 成左右，库存中高位运行，另外周边地区价格下调，为维护市场份额，本地企业陆续跟进。

【甘肃】甘肃兰州、白银地区水泥价格平稳，不同企业间水泥价差较大，P.O42.5 散装出厂报价在 180-280 元/吨不等。市场需求环比变化不大，企业发货维持在 5 成左右，库存均处满库状态，4 月 25 日起，区域内企业增加 20 天错峰生产，目前已陆续开始执行。平凉地区水泥需求表现疲软，市场资金短缺，新开工程项目较少，企业出货在 4 成左右，部分生产线仍处于停产状态。

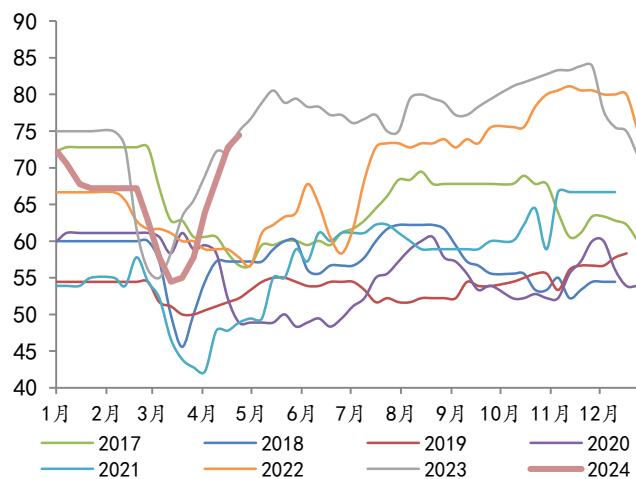
【新疆】新疆乌鲁木齐地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，市场需求逐步恢复，企业出货增至 4 成左右，为提升运营质量，尝试上调价格，库存多处于满库状态，价格落实情况待观察。昌吉地区袋装水泥价格下调 50 元/吨，受外来低价水泥冲击，为维护市场份额，企业修正下调，散装水泥价格由于企业稳价意愿较强，保持不变。

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

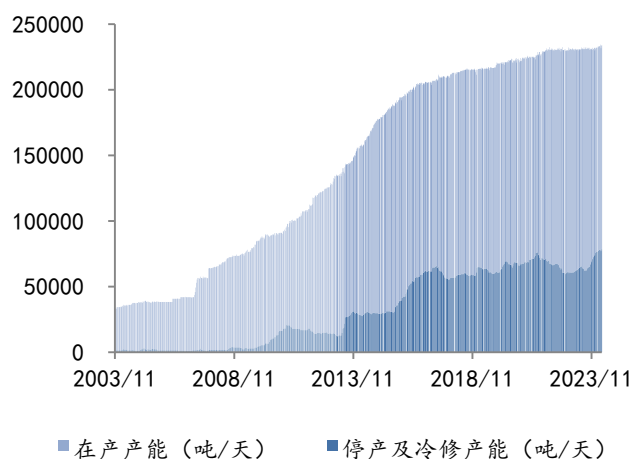
本周全国水泥价格继续保持下跌趋势, 前期涨价区域逐渐出现回落。供给端, 虽然有部分省份停窑错峰, 整体供应压力仍偏大; 需求端, 需求表现相对稳定, 但增长乏力, 局部地区亦受天气影响需求未能改善; 成本端, 燃料价格变动不大, 故成本变动较小。我们认为, 城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持, 当前节点看 2024 年, 水泥需求有望受益于开工端企稳, 有望呈现需求改善、利润修复趋势: 1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳: 23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后, 21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发, 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：浮法玻璃价格环比由涨转跌，光伏玻璃价格稳定

3.1. 浮法玻璃：供应较上周持平，库存环比增加

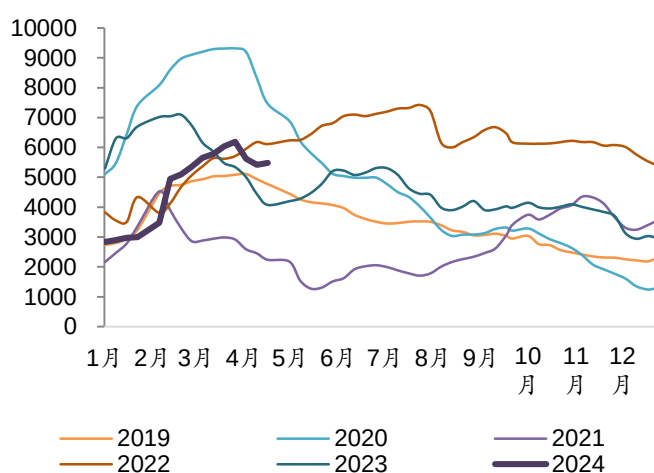
根据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 256 条，日熔量共计 174365 吨，较上周持平。周内产线改产一条，暂无冷修及点火产线。周内国内库存总量 5486 万重量箱，较上周库存增加 68 万重量箱，环比增加 1.3%，同比增加 1406 万重量箱，同比增加 34.5%。

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：需求未明显变化，价格环比由涨转跌

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1714.13 元/吨，较上周均价（1731.61 元/吨）下跌 17.48 元/吨，跌幅 1.01%，环比由涨转跌。

【华北】成交受期货提振，价格跌多涨少。沙河市场周内受期货盘面带动，出货好转，浮法厂有所去库，贸易商出货较前期有所好转，但略显不温不火。周内沙河价格涨跌互现，整体窄幅调整，德金大板跟随盘面价格上涨。京津唐区域周内成交不温不火，价格基本稳定。

【华东】市场价格稳中下调，中下游适当补货。本周华东浮法玻璃市场价格稳中局部下调，周内部分厂价格松动 1-3 元/重量箱不等，多数厂成交存灵活可谈空间。近期部分外围货源流入，对当地出货形成一定影响，但本区域多数厂成本压力支撑下，短期价格调整空间有限，周内多数原片厂产销显一般，个别厂出货阶段性好转。需求端释放仍有限。后期市场看，伴随外围区域产销逐步好转，价格提涨刺激下，不乏部分厂存提涨操作，关注新价落实情况。

【华中】价格零星下调，交投一般。本周华中浮法玻璃价格主流走稳，局部零星下调 1-2 元/重量箱，市场成交存灵活空间，个别厂存让利空间，区域内出货存差异。中下游观望情绪增加，按需采购为主，多数厂产销表现一般，个别厂产

销尚可。后期市场看，终端市场需求短期或将维稳，原片厂稳价意向偏强，预计五一节前价格或维稳为主，局部或零星调整。

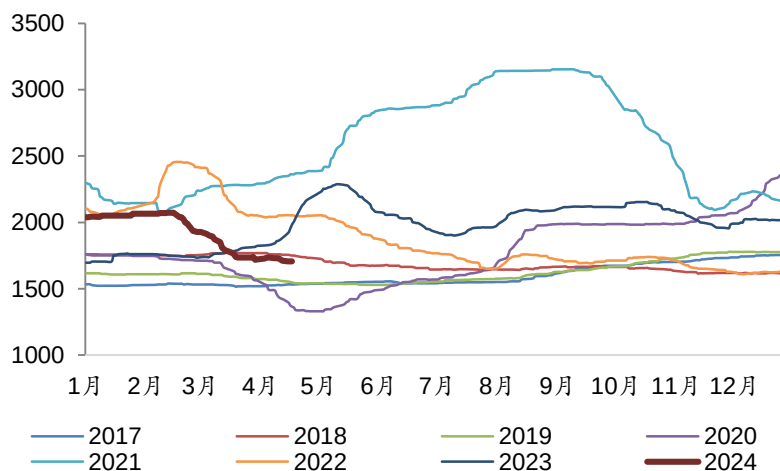
【华南】价格下跌，出货偏缓。周内华南玻璃市场整体交投氛围偏弱，多数企业报价下调，主流降2元/重量箱，进一步降低提货热情。连日来华南区域阴雨天气，终端安装项目停工，加工厂库存消化放缓，采购情绪不高，加之资金影响下，多随采随用。周内部分一线品牌可实现产销平衡，个别企业维持在7-8成。

【西南】成交灵活，短期稳价为主。本周西南玻璃市场稳中偏弱，四川部分成交重心下移1-2元/重量箱，云贵市场相对稳定。部分区域出货仍偏缓，部分厂周内总体产销可在平衡附近，库存得到一定控制。五一节前多数企业意向稳价，节后四川预期2条产线冷修，或对价格起到一定提振。

【东北】成交一般，价格走稳。东北区域周内出货偏一般，成交不温不火，浮法厂部分暂无压力，周内价格持稳。后期看，东北当地需求预期将有积极性好转，但需外部发货支撑。东北当地价格调整动力不强，关注外围市场变化。

【西北】价格偏弱运行，产销一般。本周西北浮法玻璃价格稍有松动，部分厂报价下调1-2元/重量箱，市场交投氛围一般。周内，受华北市场降价氛围影响，区域内参与者观望情绪增加，按需为主。节前市场需求变动不大，预计原片厂或稳价出货为主。

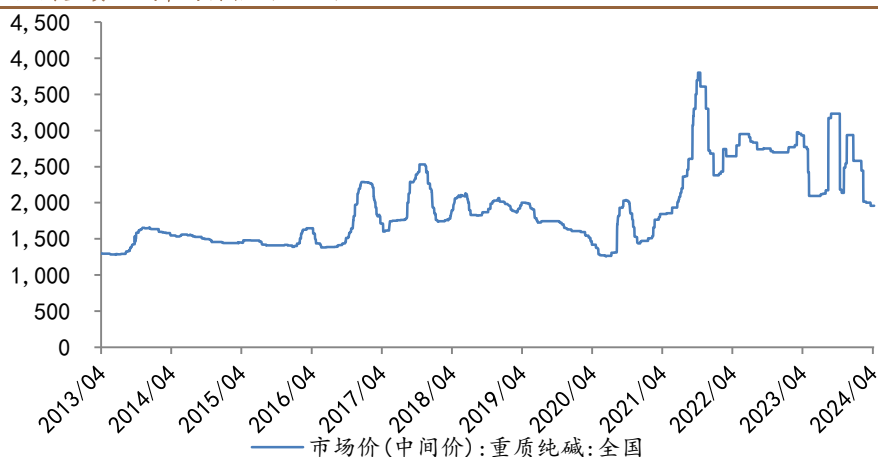
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场涨势延续。本周国内轻碱主流出厂价格在1900-2150元/吨，轻碱主流终端价格在2000-2250元/吨，截至4月25日国内轻碱出厂均价在2080元/吨，较4月18日均价上涨9.3%，较上周涨幅扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在2000-2200元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

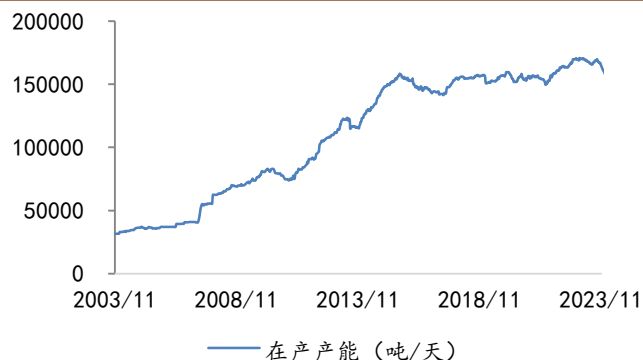


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化：本周产能维持稳定

本周产能维持稳定。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 256 条，日熔量共计 174365 吨，较上周持平。威海中玻股份有限公司浮法四线 500T/D 产线 4 月 20 日前后自然绿投料改产 F 绿、中国耀华玻璃集团有限公司 560T/D 耀技线原产粉玻，4 月 15 日前后投料改产深灰、廊坊金彪玻璃有限公司 600 吨一线原产欧灰，4 月 17 日前后投料改产欧茶；周内暂无冷修及点火产线。

图 21：全国浮法玻璃在产产能



资料来源：玻璃期货网，德邦研究所

图 22：浮法玻璃表观需求增速

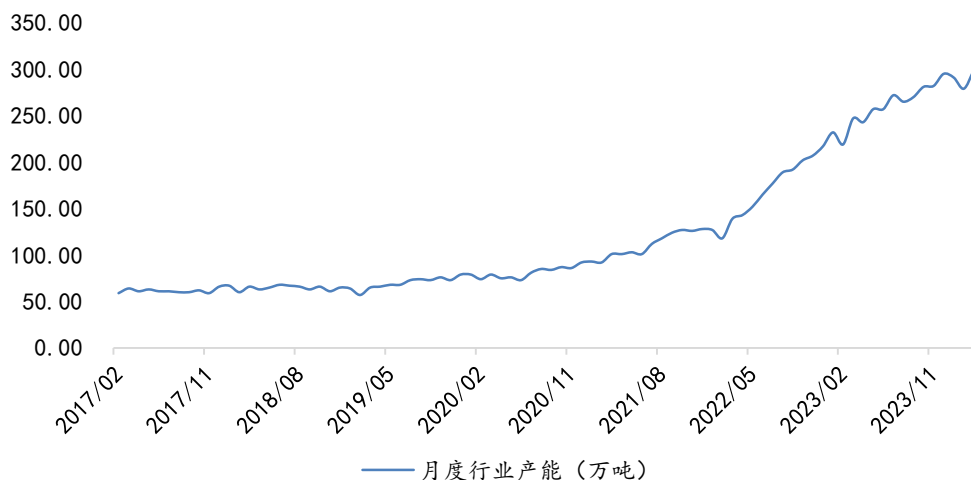


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：整体交投淡稳，供应连续增加

供给端，全国光伏玻璃在产生产线共计 523 条，日熔量合计 107110 吨/日，环比增加 1.04%，较上周由平稳转为增加，同比增加 27.62%，较上周增幅扩大 1.31 个百分点。近期在产产线生产稳定，部分前期点火产线陆续达产，月末仍有部分产线有点火计划，供应呈现连续增加趋势。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

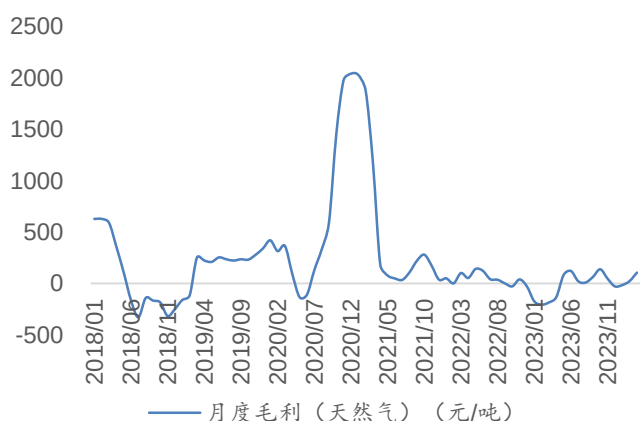


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，本周国内纯碱市场涨势延续。本周国内轻碱主流出厂价格在 1900-2150 元/吨，轻碱主流终端价格在 2000-2250 元/吨，截至 4 月 25 日国内轻碱出厂均价在 2080 元/吨，较 4 月 18 日均价上涨 9.3%，较上周涨幅扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2000-2200 元/吨。

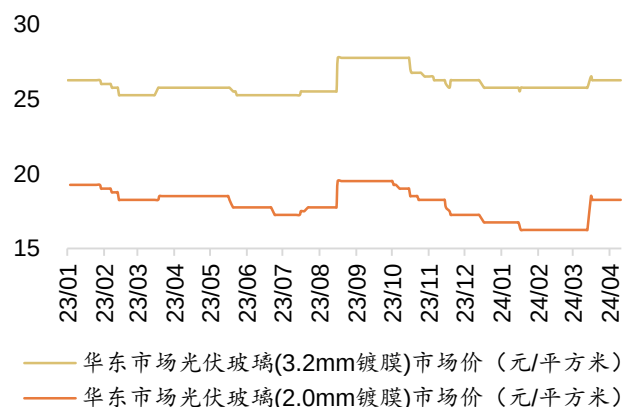
价格方面，整体成交一般，局部库存缓增。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 18.25 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流订单价格 26.25 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。

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

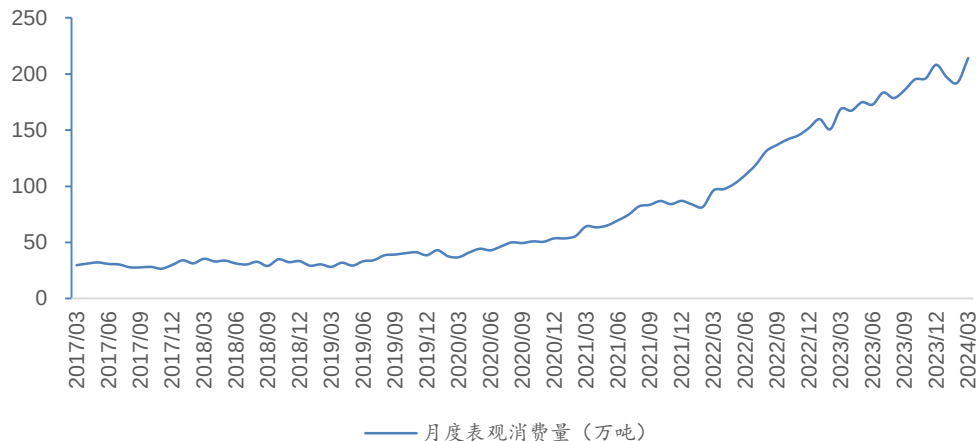


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端方面，近期组件厂家出货一般，成品库存缓增。加之利润空间有限，光伏玻璃部分消化前期存货，部分按需采购，需求支撑较前期转弱。**产业链方面，**组件环节利润压缩，买卖双方略显僵持。目前组件厂家成品库存增加，加之招标价格偏低，生产积极性受挫，部分开工率较前期下调。下周来看，终端需求

尚未见好转迹象，出货或维持平稳。鉴于部分组件厂家一体化程度较高，硅片、电池片及组件各环节利润空间均有限，在开工率下调情况下，价格调整空间有限。预计下周价格弱势维稳，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

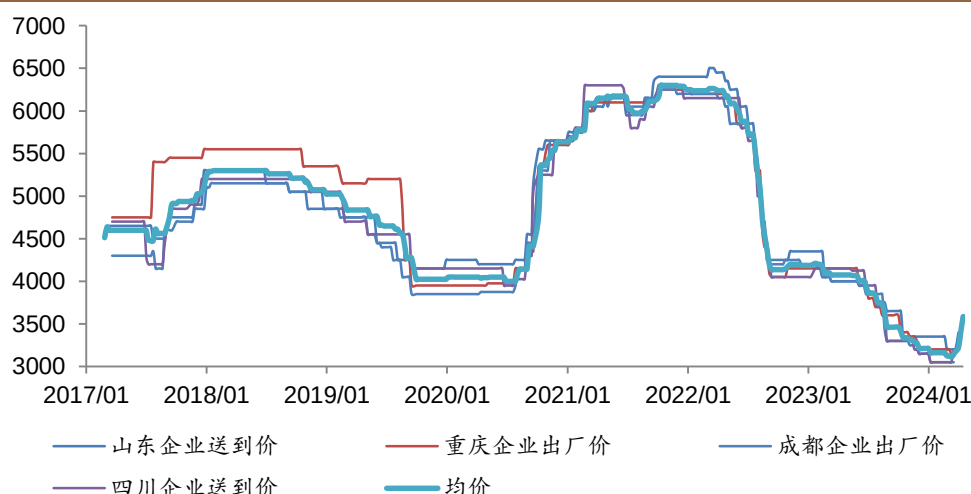
周内国内浮法玻璃市场价格大稳小动，区域成交存差异，刚需暂显一般。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1714.13 元/吨，较上周均价（1731.61 元/吨）下跌 17.48 元/吨，跌幅 1.01%，环比由涨转跌。1）需求及价格端：周内沙河区域受期货盘面带动，成交有所好转，但价格未实现有效提升，其他区域情况不一，整体交投氛围仍偏于一般，中下游多数维持按需补货节奏；2）供应端：在产产能、产量仍维持高位，短期难有明显缩减。库存看，中下游对原片消化速率偏缓，预计库存易增难降；3）成本端：23 年 11 月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后反弹上涨压缩行业利润空间，24 年 1 月起新一轮下跌再次开启。本周纯碱市场涨势延续，截止本周全国重质纯碱均价约 1957 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：无碱粗纱市场价格延续小涨，电子纱市场新价逐步落实

4.1. 无碱粗纱市场价格延续小涨趋势，厂库削减明显

无碱粗纱市场价格延续小涨趋势，厂库削减明显。本周无碱池窑粗纱市场价格继续上调，多数池窑厂报价较前期亦有调涨，缠绕纱价格部分涨 100-200 元/吨不等，合股纱个别产品提涨明显，且货源紧俏度延续。下游刚需释放仍较有限，仅个别大厂订单稍有增加，多数中小厂开工仍偏低。但月内厂库削减明显下，部分厂库存已处低位水平，且短期产量无明显变动下，供应端压力有所缓解，厂家心态较平和。短期货源供应仍较紧俏，部分产品存抬价操作。中长期来看，传统终端市场需求仍需恢复。截至 4 月 25 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3400-3600 元/吨不等，全国均价 3505.92 元/吨，主流含税送到，环比上周均价（3321.75 元/吨）上涨 5.54%，涨幅扩大 1.15 个百分点，同比下跌 13.65%，较上周降幅收窄 4.54 个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

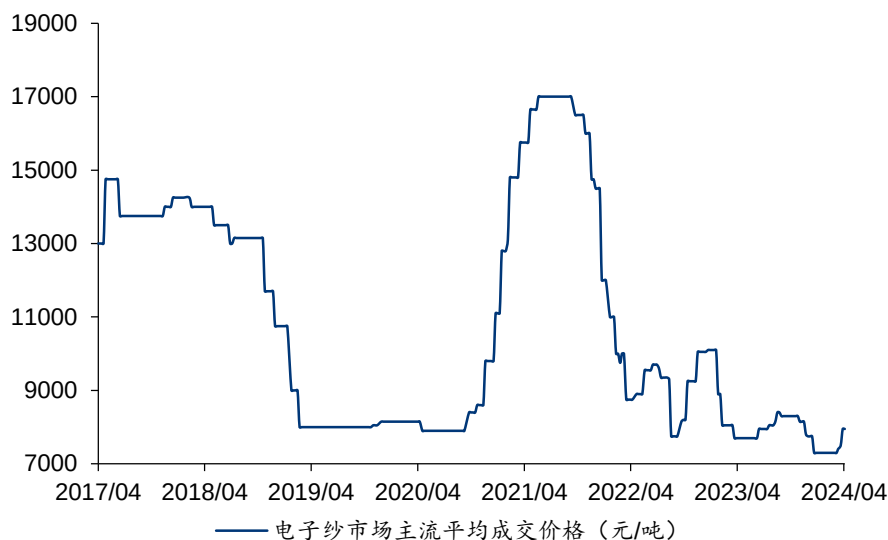


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场近期新价逐步落实，下游开工有所恢复

电子纱市场近期新价逐步落实，下游开工有所恢复。本周电子纱市场价格涨后暂稳，前期价格提涨后新价周内逐步落实，池窑厂当前电子纱可售货源量极少，下游电子布出货亦有好转。下游深加工环节来看，CLL 现阶段订单有所增量，而 PCB 厂家前期价格提涨后，终端订单释放亦有好转，中长期来看，供应无明显新增下，电子纱价格仍存较大提涨预期。本周电子纱 G75 主流报价 7800-8100 元/吨不等，较上周价格持平；电子布当前主流报价为 3.5-3.6 元/米不等，成交按量可谈。

图 28：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

后市展望：无碱池窑粗纱价格短市或趋稳。近期国内无碱粗纱市场行情大概率涨后趋稳，月内粗纱价格连续提涨，新价落实情况尚可，中下游集中提货后，临近月底，个别产品或短期出货稍有放缓。而部分池窑厂存回款压力，短期价格或趋稳运行，中长期厂库低位下，价格仍有提涨预期。**电子纱价格或有提涨预期。**近期电子纱市场整体走货良好，现阶段各厂产销较前期有好转。供应端稳定，后期来看，预计电子纱价格或仍有提涨可能，关注厂家调价动态及新价落实情况。

4.3. 行业观点

本周粗纱价格继续上涨，电子纱新价逐步落实，行业拐点逐渐清晰。本周粗纱产品价格继续上涨，电子纱及电子布报价维稳、新价逐步落实：1) 粗纱：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流含税送到全国均价 3505.92 元/吨，环比上周均价（3321.75 元/吨）上涨 5.54%，根据卓创资讯，本周缠绕纱价格部分涨 100-200 元/吨不等，合股纱个别产品提涨明显，且货源紧俏度延续。2) 电子纱电子布：本周电子纱 G75 主流报价平均约 7950 元/吨，电子布 3.55 元/米，环比持平，根据卓创资讯，本周电子纱市场价格涨后暂稳，前期价格提涨后新价周内逐步落实，池窑厂当前电子纱可售货源量极少，下游电子布出货亦有好转。本轮玻纤价格涨价从 3 月底开始，从 3 月底部分合股纱产品价格上调 200-300 元/吨不等，其中山东玻纤 2400tex 板材纱报 3500-3600 元/吨左右，环比上涨约 100-200 元/吨（或主要系此类中低端产品由于价格调整幅度较大供给收缩明显，导致阶段性供需关系缓解，板材纱/毡用纱价格实现提涨），后续中国巨石等玻纤企业陆续发布涨价函（中国巨石直接纱复价 200 元/吨—400 元/吨，丝饼纱复价 300 元/吨—600 元/吨；山东玻纤直接纱上调 300 元/吨—400 元/吨，合股纱上调 300 元/吨—500 元/吨；长海股份旗下不同品种的玻纤产品价格则上调 300 元/吨—500 元/吨）。我们认为，24Q1 行业底部信号明显，龙头企业底部安全边际或已建立，价格提涨有利于改善客户观望情况促进玻纤企业出货明显增长，且伴随 24Q2 旺季来临下

游需求有望持续回暖，玻纤出货有望继续改善，供需失衡状态有望持续缓解。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。

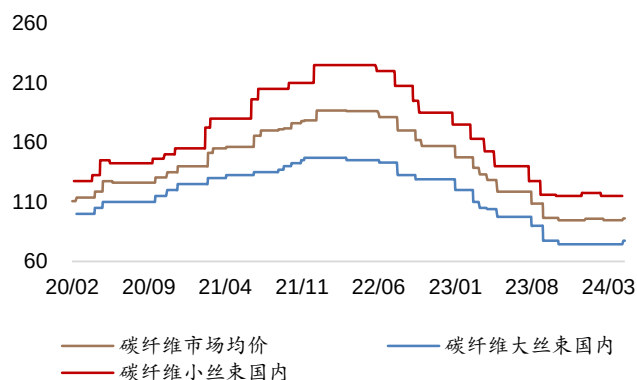
5. 碳纤维：价格弱稳运行，利润继续下滑

市场综述：本周（2024.4.19-2024.4.25）碳纤维市场价格低位上行。截至 4 月 25 日，碳纤维市场均价为 96.25 元/千克，较上周同期均价上涨 1.58%。本周，原料丙烯腈市场价格持续走高，碳纤维企业生产承压，吉林某大厂报价上调，但其他工厂报价仍然维持稳定，积极出货为主，下游市场需求维持清淡，少量低价入市采购，市场整体商谈价格维持偏低。

5.1. 价格：本周市场价格低位上行

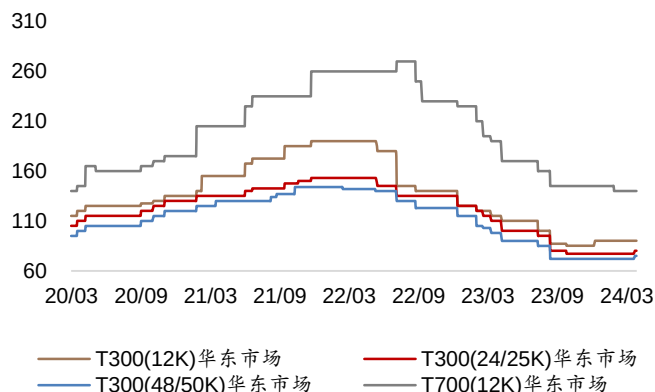
本周碳纤维市场价格低位上行。截至 4 月 25 日，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-85 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-80 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 130-150 元/千克；大型订单约有 5-10元/千克的商谈空间。

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 48.74%，较上周开工率小幅提升 0.18%。目前场内 2 家企业停机，涉及产能共计 1.4 万吨，其他碳纤维装置维持稳定运行，本周国内碳纤维供应数量较上周增加 0.36%，市场整体供应维持充足。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）

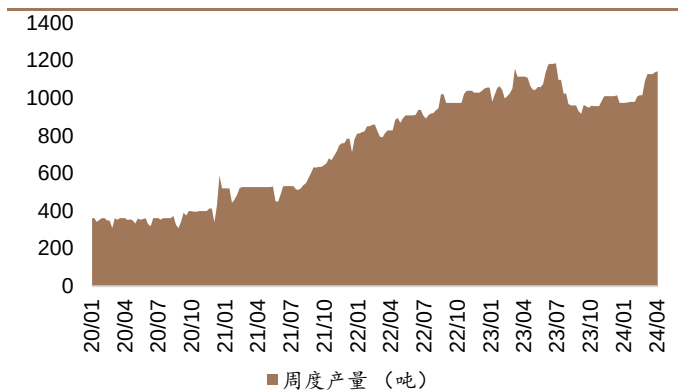


图 32：国内碳纤维周度开工率（%）

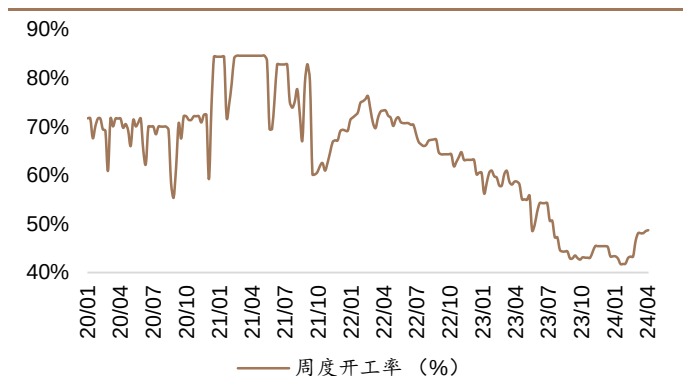


图 33：国内碳纤维月度产量及开工率

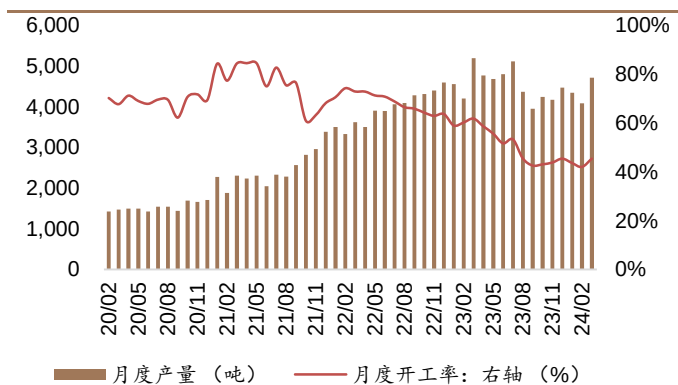
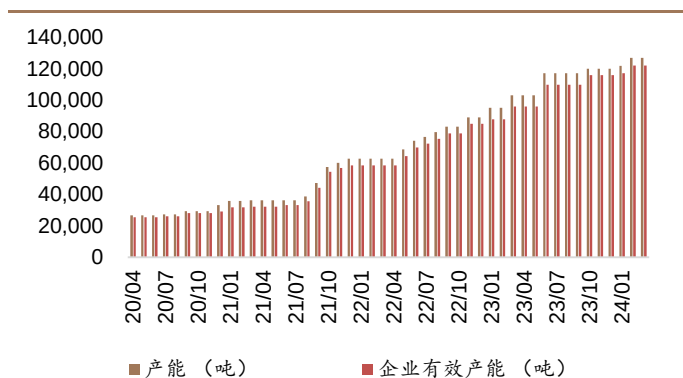


图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



进口情况：2024 年 3 月，国内碳纤维进口量 536.807 吨，进口金额达到 11512061 美元，进口价格 21445.44 美元/吨，进口同比减少 30.37%。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，进口数量达到 100 吨以上；从进口企业注册地来看，主要为上海市、江苏省和广东省，进口数量达到 100 吨以上。

图 35：碳纤维月度进口总量及金额走势

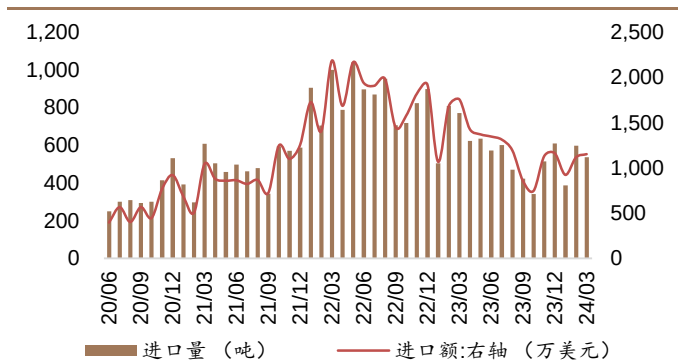
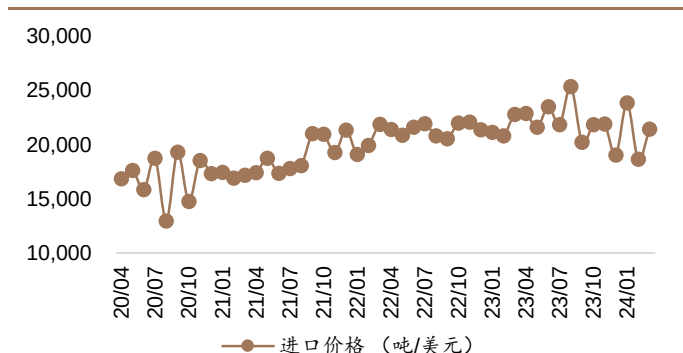


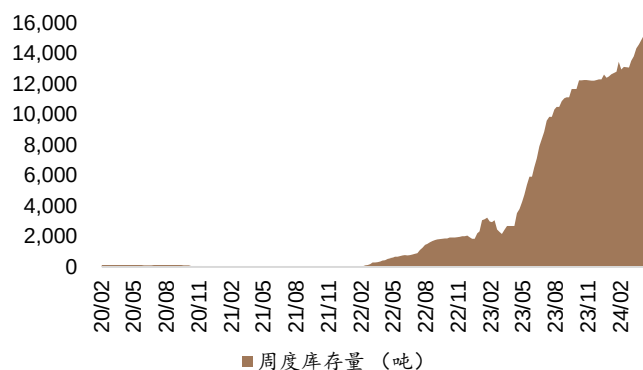
图 36：碳纤维月度进口均价走势



5.3. 需求：下游市场需求表现清淡

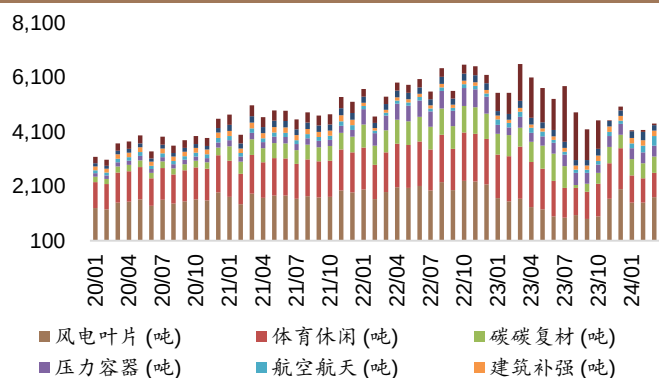
需求方面：本周碳纤维下游市场需求维持清淡。风电方面以执行订单为主，稳定交付；体育器材行业需求偏弱，整体商谈有限；碳碳复材等需求相对平稳；随着民用航空经济恢复，航空航天方向碳纤维用量有所提升；压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



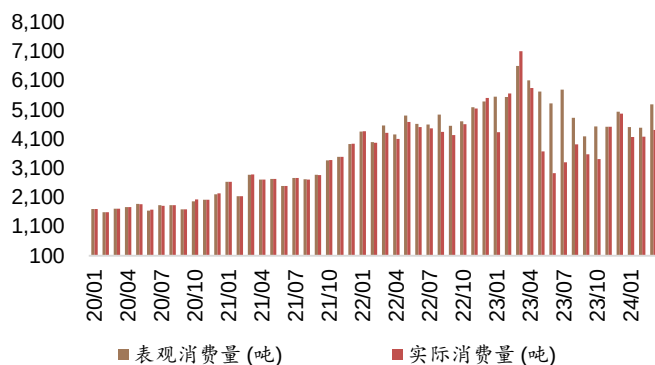
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 39：国内碳纤维月度表观消费量结构拆分



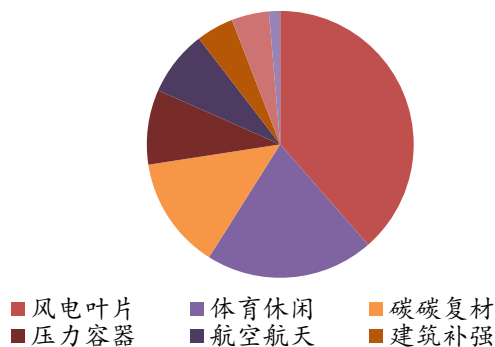
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 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

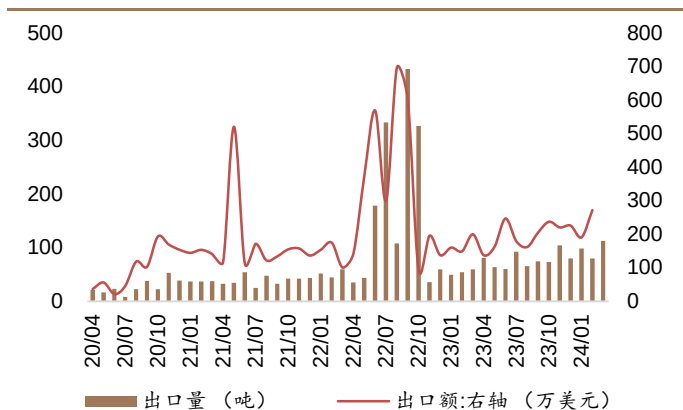
图 40：国内碳纤维 2024 年 3 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

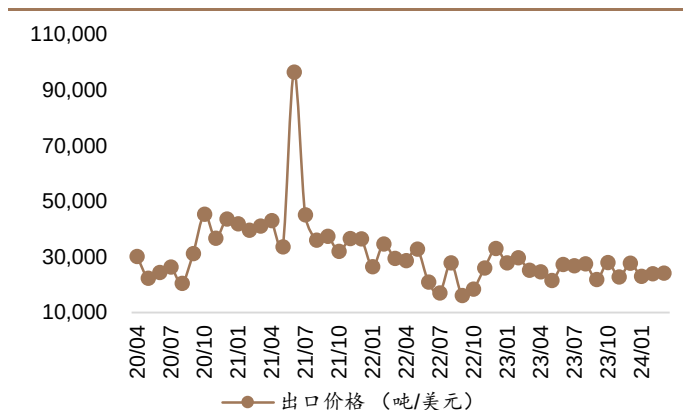
出口情况：2024年3月，国内碳纤维出口量 112.485 吨，出口金额 2717276 美元，出口价格 24156.79 美元/吨，出口同比增加 90.06%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是俄罗斯、美国、意大利和越南，出口数量达到 10 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以上海市、青海省、江苏省和辽宁省为主，出口数量达到 10 吨以上。

图 41：碳纤维月度出口总量及金额走势



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 42：碳纤维月度出口均价走势



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.4. 成本利润：行业成本较上周继续上涨，平均利润有涨有跌

上游原材料：本周国内碳纤维原丝价格稳定，丙烯腈价格持续走高。截至 4 月 25 日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 10750 元/吨，较上周同期上涨 200 元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为 10693 元/吨，较上周均价上涨 257 元/吨。

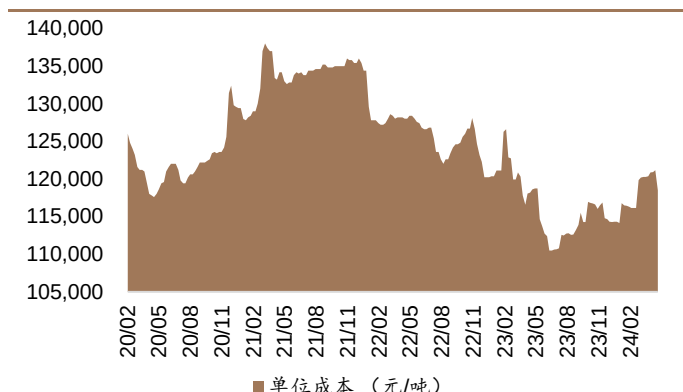
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周上涨 0.49 元/千克。

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

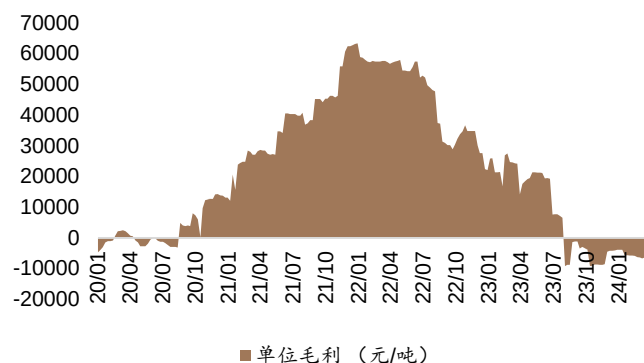
图 44：国内碳纤维行业单位成本



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

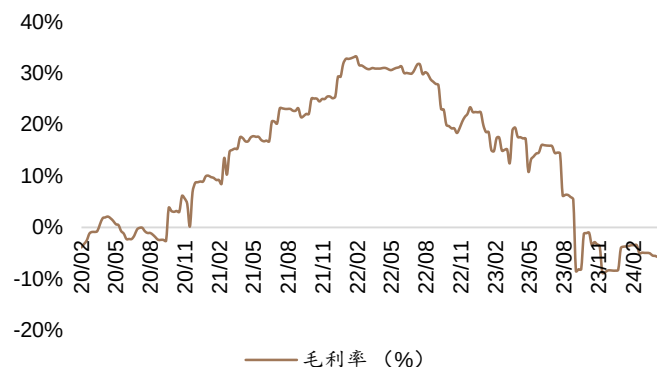
利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比有涨有跌。截至 4 月 25 日，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 3.28 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 -6.72 元/千克；PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约 3.48 元/千克，较上周平均利润下降 0.49 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约 -7.80 元/千克，较上周平均利润上涨 1.23 元/千克。

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低位上行，成本持续走高，但市场供应充足，下游需求维持清淡，预计下周国内碳纤维市场价格僵持盘整：国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 80-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-85 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 65-80 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 120-150 元/千克。大型订单有商谈空间。

5.5. 行业观点

24 年 4 月再迎龙头调涨，但趋势性拐点或仍需等待。我们认为，当前碳纤维大小丝束价格均持续探底，原材料成本上升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，当前成本支撑下碳纤维价格大幅下探空间已经较为有限，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 4 月 25 日国内碳纤维市场均价约为 96.25 元/千克，环比上涨 1.58%，其中大丝束均价 77.5 元/千克（T30024/25K 约 80 元/千克；T30048/50K 约 75 元/千克），小丝束均价 115.0 元/千克（T70012K 约 140 元/千克）。

我们认为，碳纤维价格下降是渗透率提升的必经之路，23 年价格多次阶梯式下调，下游产业链进入价格博弈和验证阶段，短期价格弱势整理，但有利于后续市场持续渗透。我们近期发布深度报告《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经营范围包括证券投资咨询业务。