



## 建筑材料

中性（维持）

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

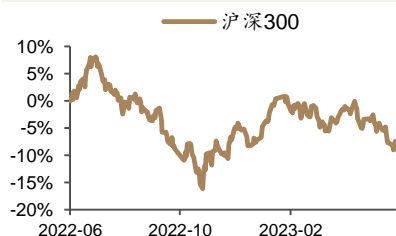
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

### 研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《【德邦建材】周观点：弱复苏下强化政策放松预期，玻纤库存持续去化》，2023.5.28
- 2.《周观点：玻纤去库进行时，关注板块底部反转机会》，2023.5.21
- 3.《4月行业数据点评：基数调整下销售维持修复趋势，投资仍显低迷》，2023.5.18
- 4.《【德邦建材】周观点：4月居民长贷季节性回落，玻纤去库加速》，2023.5.14
- 5.《北新建材（000786.SZ）：23Q1收入增速转正，国企改革下管理费下降》，2023.5.10

## 周观点：弱复苏下政策放松预期再加强，建议积极布局“黄金坑”

### 投资要点：

- **周观点：**5月制造业PMI为48.8%，继续在荣枯线以下，同样建筑业PMI环比明显回落，经济复苏依旧承压；根据中指研究院数据，5月百强房企销售额同比增长2.8%，环比回落18.8%，地产复苏趋势放缓。我们认为，地产环比修复放缓或强化后续政策放松预期，本周青岛再次出台放松政策，从推行二手房带押过户、放松限售条件、放松人才认定条件等多方面出台措施，后续或有更多地区跟随，地产贝塔迎来助力。今年消费建材核心逻辑是经营结构的转变，提升经销及零售占比，降低大B端销售模式带来的应收账款及现金流的风险，企业整体经营质量提升。若市场持续低位运行，则竞争力弱的中小企业将会被加速淘汰出清，行业市场集中度提升的趋势依旧延续，前期调整后的龙头企业的性价比凸显。建议关注：消费建材集中度提升趋势依旧确定，消费建材龙头随着基本面的回暖仍极具配置价值，建议关注东方雨虹（4月1日《建筑与市政工程防水通用规范》开始实施，利好行业中长期发展）、科顺股份、伟星新材、蒙娜丽莎、兔宝宝、三棵树、北新建材、青鸟消防等。其次，玻纤行业拐点或率先到来，根据卓创资讯，5月末玻纤行业库存约78.3万吨，环比4月提升1.8万吨，前期新增产能陆续投产以及阶段性出货放缓，部分厂家库存有所增加，但热塑及风电订单回暖；当前价格体系下，部分小企业盈利压力加大，因此价格继续下行空间不大，而随着下游需求逐步恢复，如热塑及风电订单回暖，4月份风电新增装机3.8GW，同比增长126%，池窑厂出货逐步好转，当前行业进入去库阶段，价格或迎来触底反弹，建议重点关注低估值的中材科技（风电装机回暖，锂膜盈利稳定提升，复材业务占比逐步提升），以及中国巨石（产销量稳定增长，建立成本护城河）、长海股份（打造一体化产业链优势，中长期产能弹性十足）。
- **玻璃：**本周浮法价格略有下调，成本下降助力盈利修复。2023H1浮法玻璃行业产能收缩，“保交楼”背景下房地产竣工端韧性较强，行业重回紧平衡，浮法价格回补叠加纯碱价格走弱，企业盈利有望改善：1）价格端，根据卓创资讯，1-5月浮法玻璃价格累计上涨525元/吨，3-4月市场供应出现少量缺口，价格触底反弹，4月价格快速上涨，中下游开始补库，5月下游、终端对高价接受能力减弱，市场进入消化社会库存阶段；2）成本端，2023年纯碱新增产能压力增加，新产能投放前，行业主动去库存带动纯碱现货价格快速下跌，根据卓创资讯，1-5月份重碱价格累计下滑800元/吨左右。我们认为，下半年行业进入传统旺季，7-8月随着旺季来临前补货需求增加，基本面有望持续改善：供给侧来看，行业刚刚开始盈利，复产生产线依旧有限，而个别窑龄较高的产线存冷修预期，供给端有望保持动态平衡；需求侧来看，随着下游终端项目启动增加，终端订单预期有一定好转，工程订单边际逐步好转，家装订单需求火热，对出货有一定支撑，4/5月份仍为玻璃需求旺季，玻璃供需重回紧平衡状态，涨价趋势有望延续；宏观层面来看，地产仍处于地产竣工大周期，18-21年地产销售面积均超17亿平，随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，23年竣工端需求仍有支撑。同时，玻璃龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动。建议重点关注旗滨集团（当前浮法玻璃少数还在盈利的企业，成本优势明显，开春涨价，业绩弹性十足；23年光伏玻璃有望陆续投产，带来新的增量；电子玻璃渐入佳境，维持高增长）；信义玻璃（港股原片龙头），金晶科技（玻璃纯碱一体化，钙钛矿TCO玻璃引领者）。

- **消费建材：**青岛开启6月地产宽松第一站，后续或有更多地区跟随。根据中指研究院数据显示，5月地产销售额同比上升2.9%，经季节调整后环比下降18.8%，

延续 4 月下降趋势。数据显示相比去年地产销售仍处于复苏趋势，然而环比收缩表示复苏效应边际减弱，因此市场预期后续刺激政策有望出台。6 月 1 日，青岛出台《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，从推行二手房带押过户、放松限售条件、放松人才认定条件等多方面出台措施，积极支持刚性和改善性住房需求。青岛此次政策出台开启 6 月重点城市楼市宽松政策第一站，后续一二线城市改善性需求或迎更多利好政策支持。我们认为核心城市改善性需求仍然为住房销售重要需求支撑，地产链后端建材品将持续受益于消费力较强群体改善型需求与竣工释放需求，其中消费建材零售渠道建设与当前住房销售需求相呼应。从一季报情况来看，部分消费建材企业业绩依旧承压，但消费建材龙头企业依然具备较强的经营韧性，尤其是零售端渠道占比较多/转型较快的龙头企业，随着地产销售拐点出现，Q2 板块有望迎来全面复苏，四/五月偏后端订单需求表现已预示弹性。我们依然看好 C 端家装渠道的需求复苏，预计 23H1C 端渠道占比较高的消费建材企业整体出货优于 B 端为主的企业，**建议关注零售占比业务较高的兔宝宝、伟星新材、蒙娜丽莎、三棵树、北新建材等**，以及将 C 端作为今年重要驱动力的东方雨虹，在中期 23H2 新房恢复趋势更为确定的背景下，**建议关注业绩修复弹性较大标的科顺股份、青鸟消防等**。

- **玻纤：价格基本触底，静待拐点来临。**根据卓创资讯，5 月末玻纤行业库存约 78.3 万吨，环比 4 月提升 1.8 万吨，前期新增产能陆续投产以及阶段性出货放缓，部分厂家库存有所增加，但热塑及风电订单回暖，我们认为，行业逐步进入去库阶段，价格基本触底，静待行业迎来触底反弹。**我们认为，2023 年玻纤供需两端有望好转，周期上行期有望展现顺周期特性：**1) 供给端，2023 年行业新增产能有限，23H1 新增产能多以前期冷修复产为主，个别新建产线点火时间有望推迟；2) 需求端，玻纤下游三大应用领域为风电、建筑建材、汽车领域，Q1 处于传统淡季需求相对疲弱，风电 22 年招标量大增，23H2 新增装机有望发力，建筑基建领域伴随房企供给端政策和“保交楼”政策推进落地，房企项目资金压力有望缓解，竣工端存向好预期。我们认为，2023 年顺周期的玻纤需求或迎复苏，而国内新增产能有限，供需有望重回紧平衡，年中有望迎来新一轮景气周期，**建议关注当前低估值的玻纤龙头（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。**
- **水泥：需求弱势引导价格下行。**本周水泥价格环比回落，供给端，阶段性的错峰生产仍在继续，但部分省份已经接近收尾，总体处于供应宽裕状态；需求端，资金紧张导致下游开工较难，南方部分省份还有雨水天气困扰；成本方面，能源成本趋于下降，水泥价格支撑不足。**我们认为，2023 年影响水泥需求的两条主线地产及基建或出现边际利好：**1) 地产政策持续放松预期不变：供给端政策应出尽出，房企现金流有望得到实质性改善，需求端政策集中于维护合理的购房需求，降低购房成本以支持刚需和改善性需求，5 月新房及二手房销售环比持续走弱，基本面下滑有望推动政策预期。2) 基建作为政府托底经济的手段之一，2023 年有望再次发力：2023 年为二十大开局之年，2022 年 12 月政治局会议定调“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，2022 年末财政部下发地方债“提前批”额度时间早于以往。随着复工复产持续推进，基建投资有望形成向上托力。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：看好 23 年碳纤维高景气度延续，价格下调助力打开更广阔应用领域。**本周碳纤维价格环比持平，截至本周五国内碳纤维市场均价约为 118.7 元/千克，其中大丝束均价 97.5 元/千克已跌破百元以下（T300 48/50K 已至 90 元/千克），小丝束均价 140 元/千克（T700 12K 约 170 元/千克）。当前上游企业开工稳定，上周神鹰西宁 2 期 1.4 万吨高性能生产线点火，但下游需求仍然弱势，需求尚未完全释放，行业库存压力凸显，供需错配下碳纤维价格承压。**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，短期行业扰动下，23 年建议关注 3 条投资主线：**1) 主线 1：通用级与高性能碳纤维竞争分化，高性能韧性更强，行业产能过剩主要集中在 T300 大丝束通用级碳纤维领域，重点关注：**中复神鹰——高性能碳纤维龙头，成长确定性强；光威复材——**

高性能碳纤维新产能放量在即；2) 龙头竞争优势突出，规模及工艺壁垒助力周期穿越，两大龙头竞争市场有所差异，重点关注：**中复神鹰**——注重民用高性能、高附加值碳纤维领域；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%。

- **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：价格继续回落，供需关系恶化 .....	9
2.1. 分地区价格和库存表现 .....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格大稳小动，库存高位运行.....	10
2.1.2. 东北地区：价格大幅回落，企业竞争激烈 .....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格持续回落，需求表现清淡.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格继续下调，下游需求不稳定 .....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格继续回落，需求表现欠佳.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格继续推涨，需求表现一般.....	14
2.2. 行业观点 .....	15
3. 玻璃：产销偏缓，价格弱势调整 .....	16
3.1. 浮法玻璃：延续弱势整理格局.....	16
3.1.1. 价格变化：浮法厂产销较弱，价格进一步走低.....	16
3.1.2. 供给端变化：在产产能小增 .....	18
3.2. 光伏玻璃：市场整体成交一般，场内观望情绪较浓 .....	18
3.3. 行业观点 .....	20
4. 玻纤：无碱粗纱价格稳中局部下调，电子纱价格或存小涨预期 .....	21
4.1. 无碱池窑粗纱市场价格稳中局部下调，整体交投显一般.....	21
4.2. 电子纱市场产销一般，市场整体需求平淡 .....	21
4.3. 行业观点 .....	22
5. 碳纤维：市场成交持续承压，交易刚需逐步压缩 .....	23
5.1. 价格：市场价格暂稳.....	23
5.2. 供应：开工负荷持稳，行业暂无变化.....	23
5.3. 需求：终端客户始终保持随用虽采 .....	24
5.4. 成本利润：丙烯腈价格持续下跌，碳纤维平均利润上涨.....	25
5.5. 行业观点 .....	27
6. 风险提示.....	28

## 图表目录

图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 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) .....	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) .....	16
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱) .....	16
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨) .....	17
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨) .....	18
图 21: 全国浮法玻璃在产产能 .....	18
图 22: 浮法玻璃表观需求增速 .....	18
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨) .....	19
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气 .....	19
图 25: 光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气 .....	19
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨) .....	20
图 27: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨) .....	21
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨) .....	21
图 29: 碳纤维市场价格走势图 (元/千克) .....	23
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克) .....	23
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨) .....	23
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%) .....	23

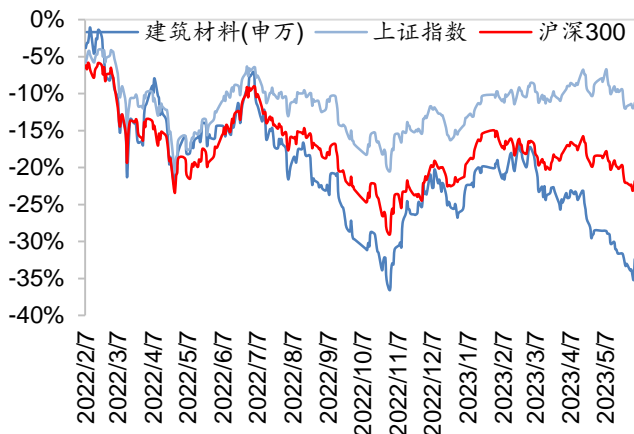


图 33：国内碳纤维月度产量及开工率 .....	24
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨） .....	24
图 35：碳纤维月度进口总量及金额走势 .....	24
图 36：碳纤维月度进口均价走势 .....	24
图 37：国内碳纤维工厂库存走势 .....	24
图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势.....	24
图 39：国内碳纤维月度表观消费量结构拆分 .....	25
图 40：国内碳纤维 2023 年 3 月表观消费量结构拆分.....	25
图 41：碳纤维月度出口总量及金额走势 .....	25
图 42：碳纤维月度出口均价走势 .....	25
图 43：丙烯腈市场价格走势 .....	26
图 44：国内碳纤维行业单位成本 .....	26
图 45：国内碳纤维行业单位毛利 .....	26
图 46：国内碳纤维行业毛利率.....	26
表 1：主要建材标的股价表现（收盘价截止 2023/6/02） .....	7

## 1. 行情回顾

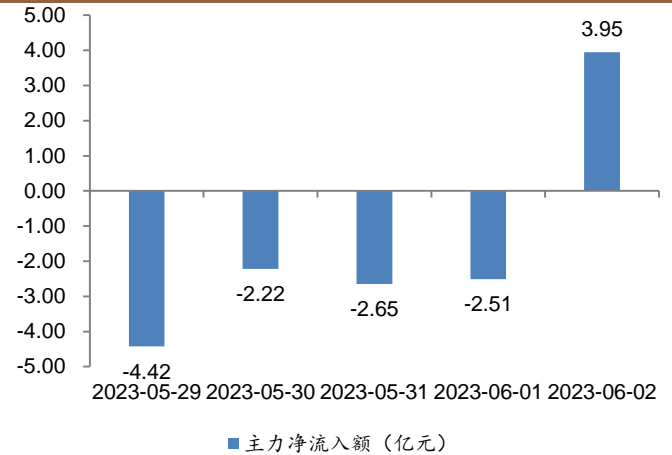
本周建筑材料（SW）收益相较于上周末环比上涨 0.64 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上升 0.22 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 7.85 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是信义玻璃、旗滨集团、东方雨虹、永高股份和兔宝宝，周内跌幅居前的是华新水泥、海螺水泥、中国联塑、再升科技、长海股份。

图 1：建筑材料（SW）指数 2022 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 2023/6/02）

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	25.47	1,258.88	1.88	-2.49	1.64	-26.78	-6.98	-12.06
塔牌集团	002233.SZ	7.73	92.16	0.26	0.78	1.44	-11.34	11.14	6.06
冀东水泥	000401.SZ	7.78	206.81	0.65	3.13	0.91	-21.79	-2.81	-7.89
华新水泥	600801.SH	12.99	221.17	2.53	-2.70	2.20	-30.94	-12.47	-17.55
万年青	000789.SZ	7.95	63.39	1.27	0.77	1.02	-22.30	-3.04	-8.13
上峰水泥	000672.SZ	9.92	96.16	4.31	0.51	3.44	-33.43	-3.71	-8.80
祁连山	600720.SH	11.34	88.03	2.72	0.62	2.16	-13.71	12.39	7.30
天山股份	000877.SZ	8.35	723.40	2.20	4.43	1.24	-27.89	3.18	-1.91
华润水泥-H	1313.HK	3.02	210.88	6.71	1.32	6.30	-48.27	-26.82	-31.91
中国建材-H	3323.HK	4.74	399.81	7.24	0.85	7.00	-44.59	-21.36	-26.45
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	8.87	238.03	10.05	6.48	9.78	-18.70	-23.40	-28.49
南玻-A	000012.SZ	6.28	150.10	2.61	1.45	2.95	4.85	-5.71	-10.79
信义玻璃-H	0868.HK	12.36	509.90	7.85	6.74	6.74	-34.76	-13.57	-18.65
玻纤									
中国巨石	600176.SH	13.80	552.43	3.68	1.62	1.25	-13.57	5.84	0.76
再升科技	603601.SH	4.29	43.83	1.90	0.23	2.63	-28.26	-17.34	-22.43
长海股份	300196.SZ	13.81	56.44	0.66	0.36	3.37	-24.23	-0.14	-5.23
中材科技	002080.SZ	20.28	340.32	3.73	2.20	4.43	-3.67	-2.50	-7.59
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	27.90	702.65	8.22	5.60	6.37	-39.72	-13.86	-18.94

伟星新材	002372.SZ	20.38	324.47	7.49	3.21	5.54	9.79	-1.48	-6.57
永高股份	002641.SZ	5.61	68.95	10.00	5.45	5.45	22.64	29.81	24.72
北新建材	000786.SZ	24.03	405.99	7.61	2.82	5.72	-20.43	-4.98	-10.07
科顺股份	300737.SZ	9.84	116.20	6.03	1.13	4.68	-4.37	-21.15	-26.24
兔宝宝	002043.SZ	10.38	87.63	6.57	4.85	7.23	8.06	-7.24	-12.33
蒙娜丽莎	002918.SZ	15.54	64.52	6.66	4.02	5.43	7.89	-13.47	-18.56
三棵树	603737.SH	96.70	364.02	8.54	4.46	8.17	0.83	-16.02	-21.10
坚朗五金	002791.SZ	67.04	215.56	8.57	4.33	5.96	-27.19	-34.00	-39.08
东鹏控股	003012.SZ	7.73	90.67	4.18	0.65	2.79	-9.06	-2.64	-7.73
中国联塑	2128.HK	5.45	169.08	8.13	0.00	5.42	-43.63	-28.69	-33.78
帝欧家居	002798.SZ	6.94	26.72	4.83	3.74	6.12	-24.40	-8.44	-13.53

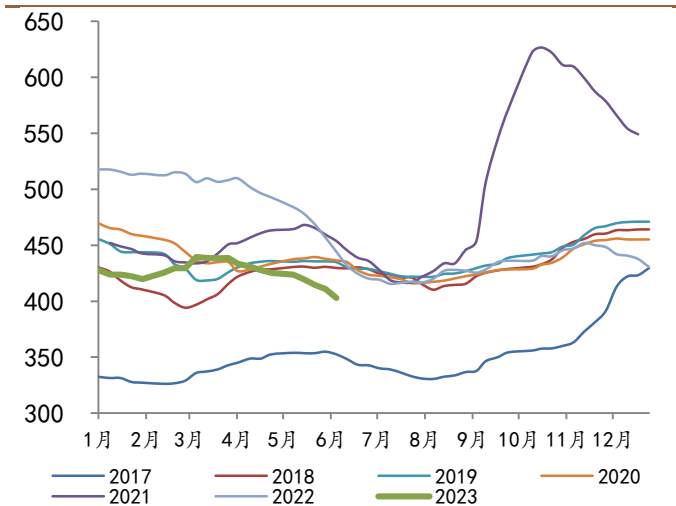
资料来源：Wind，德邦证券研究所



## 2. 水泥：价格继续回落，供需关系恶化

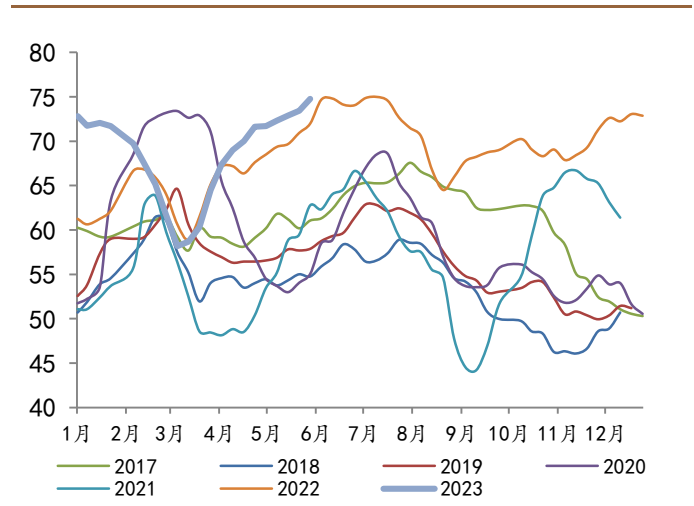
本周全国水泥市场价格环比继续回落，跌幅为 1.9%。价格回落主要是东北、华东、中南和西南地区，幅度多为 10-65 元/吨；价格推涨地区为甘肃，幅度 20-30 元/吨。5 月底 6 月初，受市场资金短缺，雨水天气增多以及中高考临近等因素影响，国内水泥市场需求进一步减弱，不同地区企业出货量为 4-7 成不等。价格方面，因市场供需关系持续恶化，企业销售压力较大，为抢占市场份额，价格继续下行。（参考数字水泥网）

图 3：全国高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 4：全国水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

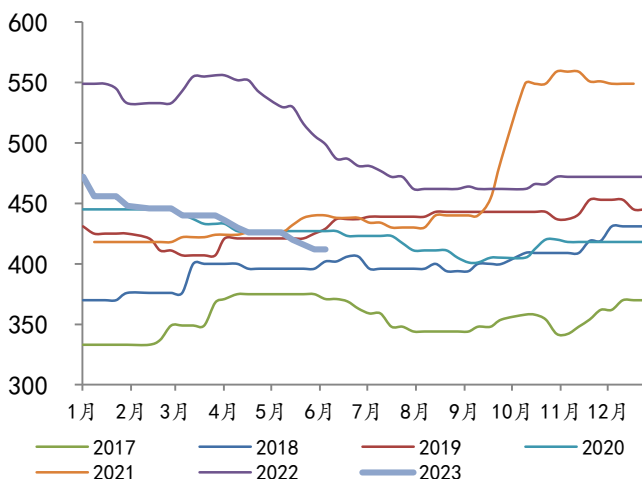
## 2.1. 分地区价格和库存表现

### 2.1.1. 华北地区：水泥价格大稳小动，库存高位运行

【京津冀】本周全国水泥市场价格环比继续回落，跌幅为 1.9%。价格回落主要是东北、华东、中南和西南地区，幅度 10-65 元/吨；价格推涨地区为甘肃，幅度 20-30 元/吨。5 月底 6 月初，受市场资金短缺，雨水天气增多以及中高考临近等因素影响，国内水泥市场需求进一步减弱，不同地区企业出货量为 4-7 成不等。价格方面，因市场供需关系持续恶化，企业销售压力较大，为抢占市场份额，价格继续下行。

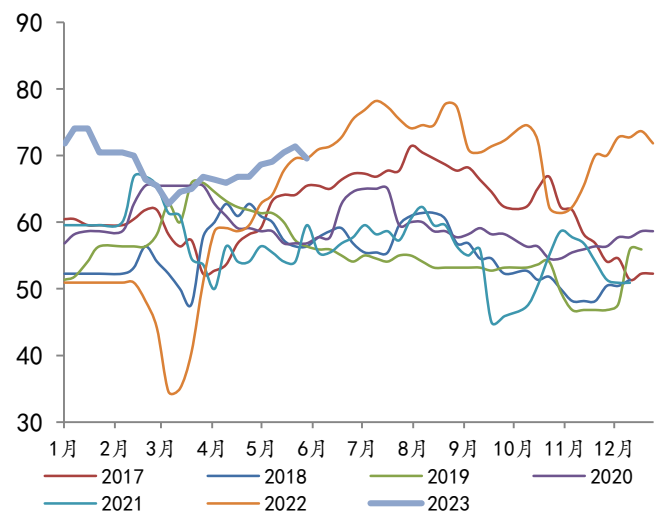
【山西】山西大同、朔州地区水泥企业推涨价格 50 元/吨，5 月 25 日至 6 月 15 日企业执行错峰生产 20 天，市场供应减少，以及前期价格降至较低水平，为改善经营状况，企业大幅推涨价格，目前区域内新建工程项目较少，水泥需求环比无明显变化，企业发货仍在 3-4 成，短期库存高位运行，价格具体落实情况待跟踪。太原和晋南等地区部分企业虽有推涨价格意愿，但搅拌站开工较差，水泥需求表现疲软，企业发货仅在 3-5 成，且库存高位运行，涨价难度较大。

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（%）

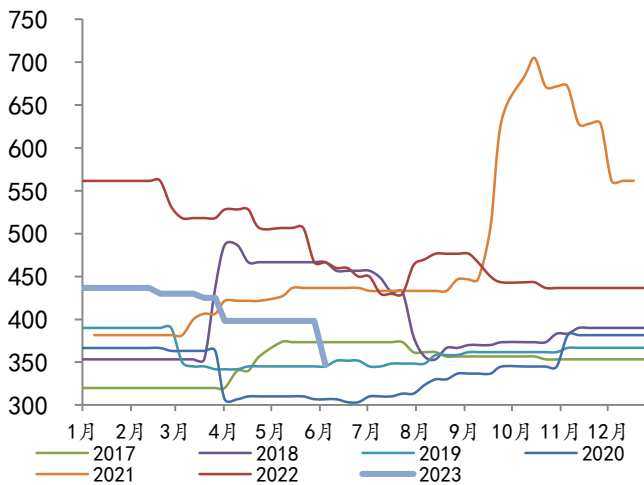


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：价格大幅回落，企业竞争激烈

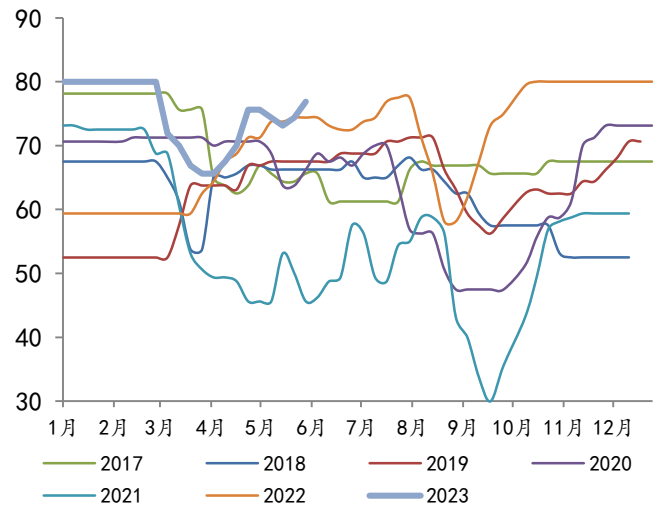
【黑吉辽】辽宁辽中地区水泥价格暂稳，市场需求无变化，企业发货维持在 4 成左右，但因市场严重供大于求，企业间竞争激烈，P.O42.5 散出厂已降到 210-240 元/吨，企业全面处于亏损状态，但仍不排除后期价格继续小幅回落。吉林地区水泥市场价格持续下调，长春 P.O42.5 散出厂价跌至 260 元/吨，受外来低价水泥冲击严重，本地企业发货受损，且市场资金紧张，下游需求表现欠佳，企业发货仅在正常水平 3-5 成，又无错峰生产安排，竞争不断升级，导致价格大幅回落。黑龙江哈尔滨地区水泥价格下调 60 元/吨，P.O42.5 散出厂价 280-330 元/吨，下游需求表现欠佳，企业发货仅在 3-4 成，外省水泥不断低价冲击本地市场，为维护仅有的市场份额，本土企业主动下调价格应对。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.3. 华东地区：水泥价格持续回落，需求表现清淡

【江苏】江苏南京地区水泥价格继续下调 25 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 260-285 元/吨，煤炭和熟料价格持续回落，水泥生产成本降低，同时受阴雨天气影响，市场需求表现一般，以及周边水泥不断低价抢搅拌站客户，本地企业发货 7-8 成，为维护客户稳定，价格持续回落，后期价格仍有下调预期。苏锡常地区水泥价格趋弱运行，水泥需求疲软，且上游低价水泥冲击不断，本地企业发货在 6-8 成水平，为抢占市场份额，个别民企继续下调价格 5-10 元/吨，出厂价降到 250 元/吨，预计其他企业将陆续跟进。徐州地区水泥价格下调 30 元/吨，房地产不景气，新建工程项目少，水泥需求表现清淡，企业发货在 6 成左右，山东低价水泥冲击不断，为稳定市场份额，企业不断下调价格。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格平稳，因有阶段性雨水天气，下游需求表现一般，企业日出货在 7-8 成，库存高位运行。甬温台地区水泥价格下调 10 元/吨，外来水泥仍有冲击，为缩小价差，减少其进入量，企业继续小幅下调价格。下游搅拌站因资金紧张，开工率不足，水泥需求不温不火，企业出货在 7-8 成，库存高位运行。金建衢地区水泥价格暂稳，市场需求环比无明显变化，晴好天气时，有重点工程项目支撑，企业发货尚能达 8 成左右。

【上海】上海地区水泥价格趋弱运行，大型搅拌站方量尚可，重点工程项目较多，水泥需求表现良好，企业发货在 8 成左右，但因个别企业为抢占市场份额，价格下调 20 元/吨，其他企业报价暂稳，后期跟进下调可能性较大。

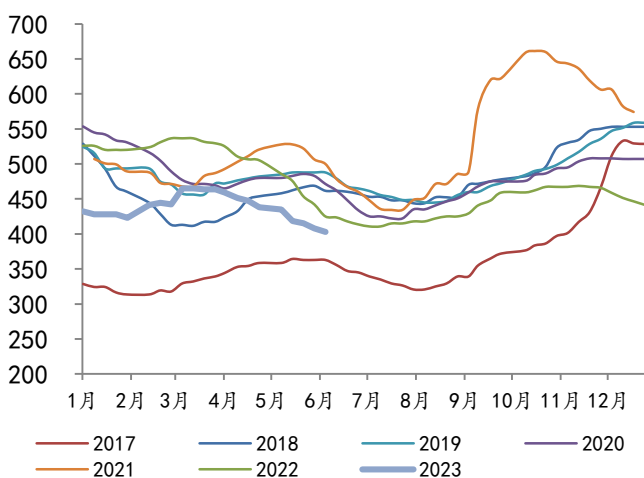
【安徽】安徽合肥地区水泥价格稳定，市场需求不温不火，企业日出货在 7 成左右，水泥库存偏高。马鞍山、芜湖和铜陵地区水泥价格下调 10-25 元/吨，受周边地区降价带动，为缩小价差，企业陆续跟降，下游工程和搅拌站开工率降低，水泥需求回落，企业发货在 5-7 成。皖北淮南地区水泥价格下调 30 元/吨，新建工程项目少，水泥需求表现欠佳，企业发货在 5-6 成，为缩小与周边地区价差，本地企业陆续跟降。长三角沿江地区水泥熟料价格继续下调 25 元/吨，累计降幅 80 元/吨，现沿江熟料装船价 275-285 元/吨。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格趋弱运行，受资金紧张和阶段性高温天气影响，下游工程和搅拌站开工率偏弱，水泥需求不稳定，企业发货在 5-7 成，全能工厂库存高位运行，粉磨企业库存相对偏低。赣西和赣东北地区水泥价格下调 20-30 元/吨，房地产市场低迷，市场需求表现清淡，企业发货在 6-7 成，且周边价格较低，为稳定客户，企业陆续下调价格。

【福建】福建福州地区水泥价格下调 10 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 300-305 元/吨，雨水天气虽有减少，但区域内新开工工程项目较少，水泥需求表现清淡，企业发货维持在 5-6 成，库存高位运行，二季度错峰生产作用有限，库存持续高位承压，导致价格不断下调。龙岩和厦门地区水泥价格稳定，下游需求环比无明显变化，企业发货保持在 5-7 成水平，库存高位运行。

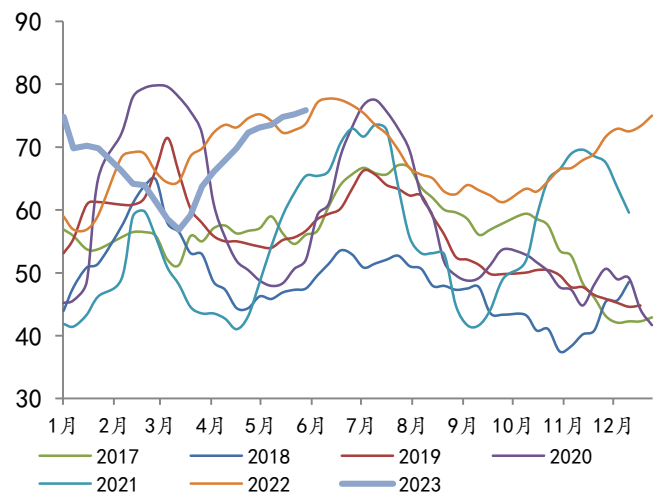
【山东】山东济南及周边地区水泥价格稳定，受重点工程项目支撑，企业发货在 7 成左右，但库存偏高在 70%-80% 水平。济宁、枣庄和临沂等地区水泥价格平稳，市场需求环比变化不大，企业日出货在 6-7 成，库存高位运行，进入 6 月份，受农忙、中高考等因素影响，预计后期需求将减弱，价格低价维稳。聊城和菏泽地区水泥价格下调 30 元/吨，市场资金紧张，搅拌站开工率较差，水泥需求表现低迷，周初受降雨影响，企业发货仅在 3 成左右，后半周略有好转，出货量也仅在 5-6 成，且周边地区价格不断回落，为缩小价差，价格出现回落。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

#### 2.1.4. 中南地区：水泥价格继续下调，下游需求不稳定

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格下调 20-30 元/吨，天气放晴，市场需求有所提升，但由于市场资金紧张，以及外来低价水泥冲击严重，本地企业发货仅恢复至 7-8 成，库存偏高，部分企业为增加出货量，先行下调价格，其他企业陆续跟降。目前本地价格与外来水泥相比，仍处于较高水平，预计后期价格将继续趋弱运行。粤东地区水泥价格弱势运行，受降雨和高温天气影响，下游需求不稳定，且福建低价水泥仍有进入，企业发货在 6-7 成，价格仍有回落预期。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格趋弱运行，房地产和基建项目开工及

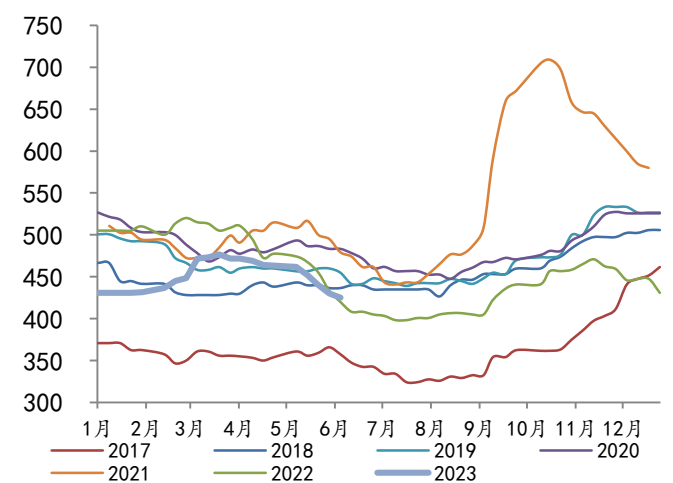
施工双弱，水泥需求不足，企业发货仅在 5-6 成，部分企业熟料生产线库满被迫停产，局部价格出现松动，幅度 5-10 元/吨，价格下调趋势明显。玉林和贵港地区水泥价格稳定，房地产在建项目几乎处于半停工状态，搅拌站方量较差，水泥需求 5-7 成，虽然部分企业在执行错峰生产，但库存仍在 70%左右高位，压力较大。桂林地区水泥价格稳定，雨水天气减少，但房地产市场低迷，仅依靠重点工程项目，需求提升有限，企业发货在 6 成左右。

**【湖南】**湖南长株潭、娄底地区水泥价格继续下调 10 元/吨，市场资金短缺，工程项目和搅拌站开工不足，企业发货仅在 5-6 成，库存高位运行，市场竞争激烈，部分企业不断降价促销，高价企业跟随下调。张家界、常德地区水泥价格下调 30-50 元/吨，房地产不景气，新开工程项目极少，仅依靠重点工程和市政项目支撑，水泥需求在 6 成左右，且新增产能投放市场价格较低，其他企业为防止客户流失，价格不断下调。

**【湖北】**湖北武汉地区水泥价格暂稳，受阶段性降雨天气以及资金紧张影响，企业出货仅在 6-7 成，且区域内有新增产能投放，以及个别企业暗中降价抢量，预计后期水泥价格将继续趋弱。襄阳地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气频繁，水泥需求不稳定，企业发货仅在 5-6 成，库存高位运行，受河南地区价格下调影响，市场信心不足，本地企业陆续跟降。

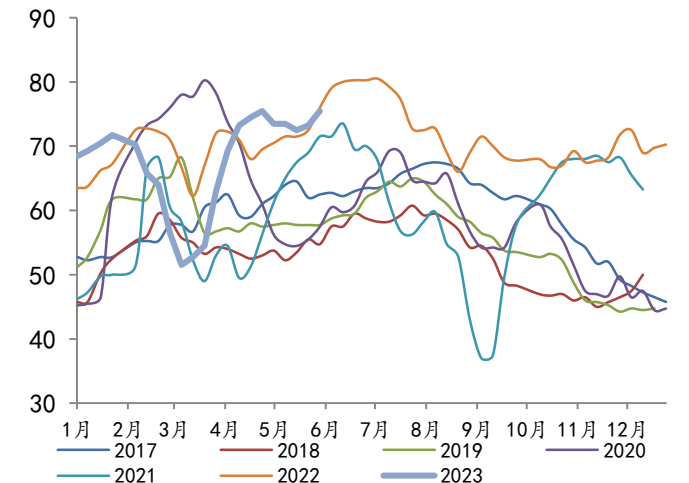
**【河南】**河南地区水泥价格弱稳运行，目前郑州主导企业 P.O42.5 散出厂报价 300-310 元/吨，受农忙、降雨天气干扰，以及市场资金情况尚无好转，下游工程和搅拌站开工率严重不足，水泥需求疲软，不同企业出货在 4-6 成不等，库存快速提升至高位或满库，市场压力较大。为防止价格继续下探，主导企业引领并积极执行 6 月份错峰生产 10 天，预计其他企业库满后也将陆续停产。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

#### 2.1.5. 西南地区：水泥价格继续回落，需求表现欠佳

**【四川】**四川成德绵地区水泥价格稳定，房地产项目开工不足，市场需求多依靠重点工程项目支撑，企业发货仅在正常水平 6-7 成，库存升至 60%-70%。

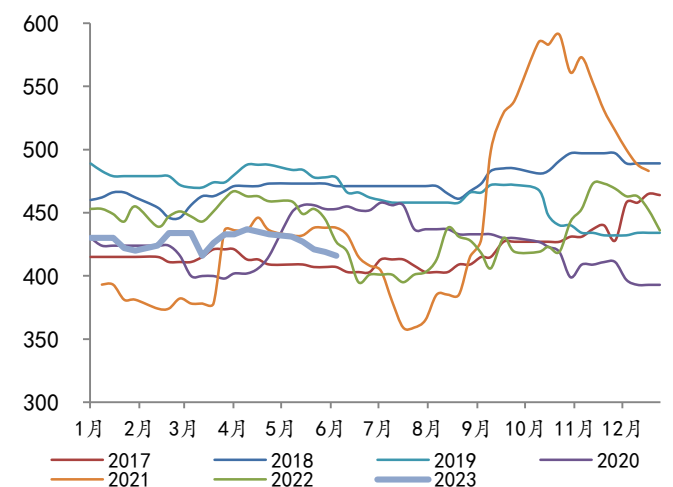


宜宾和泸州地区水泥价格下调 30 元/吨，市场资金紧张，下游搅拌站开工不足，水泥需求表现清淡，企业日出货在 7 成左右，部分企业错峰生产执行不到位，且重庆地区低价水泥进入量增加，市场竞争加剧，导致价格不断下调。达州地区水泥价格暂稳，受雨水天气干扰，下游需求环比下滑 20% 左右，企业发货降至 7-8 成，由于周边地区价格水平较低，本地企业稳价压力较大。

**【重庆】**重庆主城以及渝西北地区水泥价格下调 15-20 元/吨，雨水天气频繁，下游工程项目和搅拌站开工受阻，水泥需求表现一般，企业发货仅在 5-6 成，且 5 月份部分企业错峰生产执行情况一般，目前整体库存仍在 60%-70% 水平，部分企业不断降价抢量，导致价格继续下行。渝东南以及渝东北地区水泥价格陆续下调 20-30 元/吨，同样受降雨以及资金短缺影响，市场需求表现欠佳，企业出货仅在 4-5 成，导致价格下行。

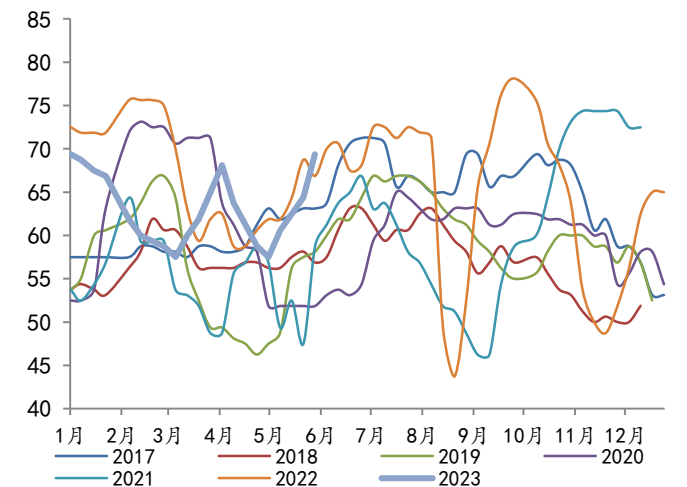
**【贵州】**贵州贵阳、安顺地区个别企业水泥价格下调 10-20 元/吨，受持续降雨天气、农忙以及资金短缺等多重因素影响，下游工程和搅拌站开工不足，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在正常水平 3-4 成，企业虽在执行错峰生产，但库存仍在 70% 左右，为提振销量，个别企业下调价格，主导企业意向稳价为主。遵义地区水泥价格大体平稳，局部地区有小幅优惠让利情况，雨水天气频繁，下游需求不温不火，企业出货维持在 5-6 成，库存多在中等水平。毕节地区下游需求持续疲软，企业出货 2-3 成水平，短期价格平稳为主。

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

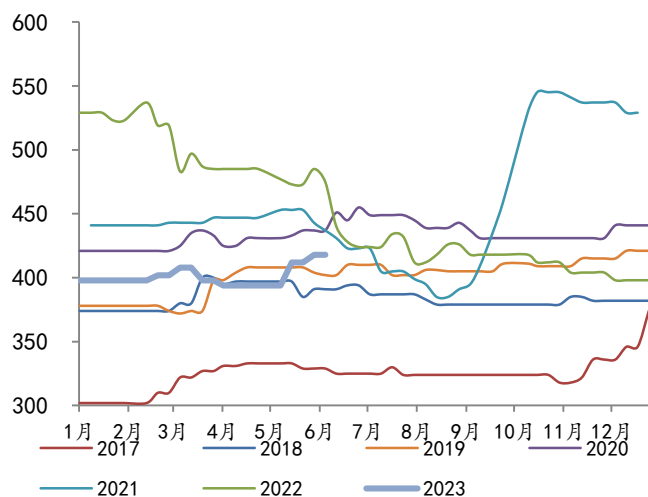
#### 2.1.6. 西北地区：水泥价格继续推涨，需求表现一般

**【甘肃】**甘肃兰州地区水泥企业公布水泥价格上调 20 元/吨，区域内企业陆续开始执行夏季错峰生产 15 天，库存降至中等水平，且有重点工程项目支撑，个别企业出货能达 9 成甚至限量发售，另外前期价格不断回落，已跌到成本线附近，企业经营压力较大，为提升盈利，尝试推动价格上涨。平凉地区同步上调 20 元/吨，但下游需求表现一般，且短期库存仍在 80% 以上，价格执行情况待跟踪。临夏、甘南地区水泥价格上调 20-30 元/吨，区域内重点工程项目较多，企业出货基本满产满销，为提升盈利，上调价格。



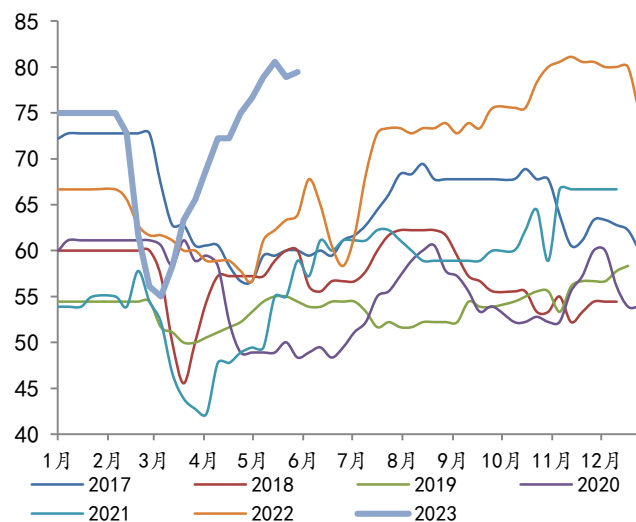
【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，熟料价格上调 20-30 元/吨。受降雨天气干扰，下游成交受阻，水泥需求不稳定，企业发货在 5 成左右，库存多在 80% 以上。宝鸡地区水泥价格平稳，受持续降雨天气影响，下游工程和搅拌站开工受限，企业出货仅在正常水平的 3-4 成，企业库满后启动夏季错峰生产。榆林地区水泥需求表现一般，主要市场资金短缺，以及阴雨天气干扰，日发货在 5-6 成水平，企业库满后将自行停窑检修。

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

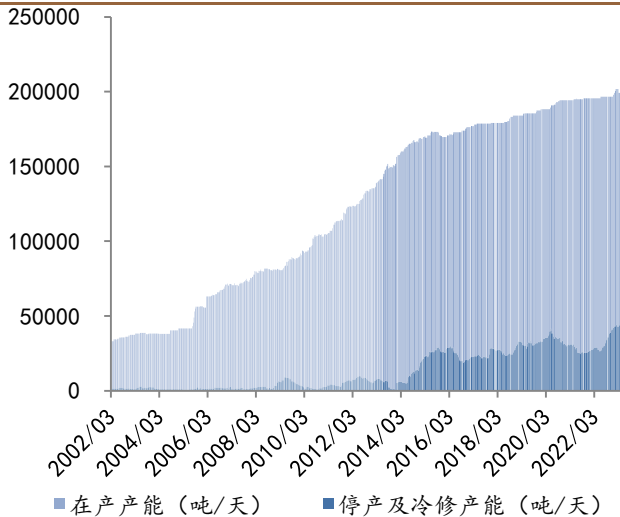
**需求弱势引导价格下行。**本周水泥价格环比回落，供给端，阶段性的错峰生产仍在继续，但部分省份已经接近收尾，总体处于供应宽裕状态；需求端，资金紧张导致下游开工较难，南方部分省份还有雨水天气困扰；成本方面，能源成本趋于下降，水泥价格支撑不足。**我们认为，2023 年影响水泥需求的两条主线地产及基建或出现边际利好：1）地产政策持续放松预期不变：**供给端政策应出尽出，房企现金流有望得到实质性改善，需求端政策集中于维护合理的购房需求，降低购房成本以支持刚需和改善性需求，5 月新房及二手房销售环比持续走弱，基本面下滑有望推动政策预期。**2）基建作为政府托底经济的手段之一，2023 年有望再次发力：**2023 年为二十大开局之年，2022 年 12 月政治局会议定调“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，2022 年末财政部下发地方债“提前批”额度时间早于以往。随着复工复产持续推进，基建投资有望形成向上托力。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：产销偏缓，价格弱勢调整

#### 3.1. 浮法玻璃：延续弱勢整理格局

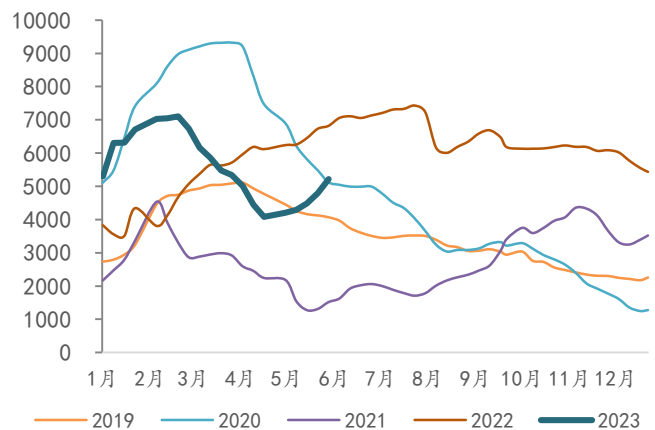
根据卓创资讯数据，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 309 条，在产 246 条，日熔量共计 167400 吨，环比上周（166200 吨）增加 1200 吨。周内新点火 1 条，改产 1 条，暂无冷修线。截至 6 月 1 日，重点监测省份生产企业库存总量为 5213 万重量箱，较上周四库存增加 424 万重量箱，增幅 8.85%，库存环比增幅扩大 2.05 个百分点，库存天数约 25.7 天，较上周增加 1.90 天。

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：浮法厂产销较弱，价格进一步走低

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 2117.25 元/吨，较上周均价（2212.03 元/吨）下跌 94.78 元/吨，跌幅 4.28%，环比跌幅扩大 1.28 个百分点。

【华北】本周华北玻璃市场成交一般，价格进一步走低。沙河区域周内价格消化明显，大板价格重心下移至 90-93 元/重量箱，小板主流 80-85 元/重量箱，厂家库存增加至 350 万重量箱，贸易商小幅降库。京津唐区域多数厂价格下调 3-6 元/重量箱不等，出货一般，厂家之间价差较明显，灵活出货为主。

【华东】华东浮法玻璃市场整体稳中偏弱，周内多数厂价格有所松动，部分企业降幅较大。主要受外围区域价格进一步下探影响，本区域走货受限，多数企业周内累计下调 4-7 元/重量箱不等，局部个别厂虽稳价，但成交灵活度较高，局部大厂仍存旧货优惠政策。而近期下游市场提货意向平平情况下，短期厂家库存难改增加趋势，且区域内厂家价格与外围低价货源存在一定价差下，预计华东价格仍存较大下调预期。

【华中】华中浮法玻璃市场整体产销偏低，部分价格承压下滑，幅度 2-9 元/重量箱不等。周内下游加工厂生产推进一般，多数坚持按需采购，加之外发量有限，需求端支撑有限。玻璃厂家出货情况欠佳，库存呈现连续增加趋势。下周来看，需求难见明显好转，加之成本压力缓解，增加下游压价心理。预计短期市场

稳中偏弱运行，部分价格仍有下滑预期。

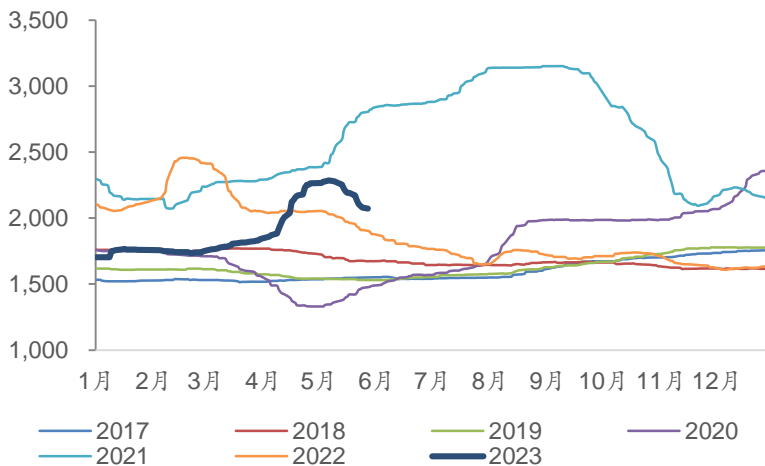
【华南】华南浮法玻璃价格延续偏弱走势，厂家报价累计下调 5-8 元/重量箱不等，市场交投氛围一般，厂家库存维持增加。为刺激中下游提货，缓解库存压力，部分厂下调报价并推出一定提货优惠政策，市场成交偏灵活。供应方面，东莞南玻 700T/D 浮法线 5 月 30 日起白转白玻，玉峰 700T/D 复产线已出产品，富明 600T/D 浮法线本月将引板，月内广东有 2 条产线大概率复产点火，市场白玻供应压力较大。短期市场大概率延续偏弱走势。

【西南】西南浮法玻璃市场价格重心下移明显，四川、重庆企业报价累计下调 7-12.5 元/重量箱不等，云南下调 5-13 元/重量箱不等；贵州下调约 12 元/重量箱，市场成交存商谈空间。西北低价货源对四川市场冲击较大，四川企业周内出货偏缓，部分降至 5-6 成附近。为保当地市场，当地价格仍存向下调整可能。

【东北】东北地区普遍下调 3-10 元/重量箱不等，厂家出货价格灵活。周内东北整体产销偏一般，厂家外发价格维持灵活，积极出货为主。装置方面，营口信义 800T/D 三线出玻璃。

【西北】西北浮法玻璃市场价格承压下滑，个别厂报价累计降幅明显。陕西、内蒙价格延续下降趋势，其余报价平稳，但实际成交仍灵活，整体库存缓增。周内下游市场需求仍显疲态，刚需提货有限，市场观望情绪浓厚，另预计西北市场短期价格仍偏弱运行。

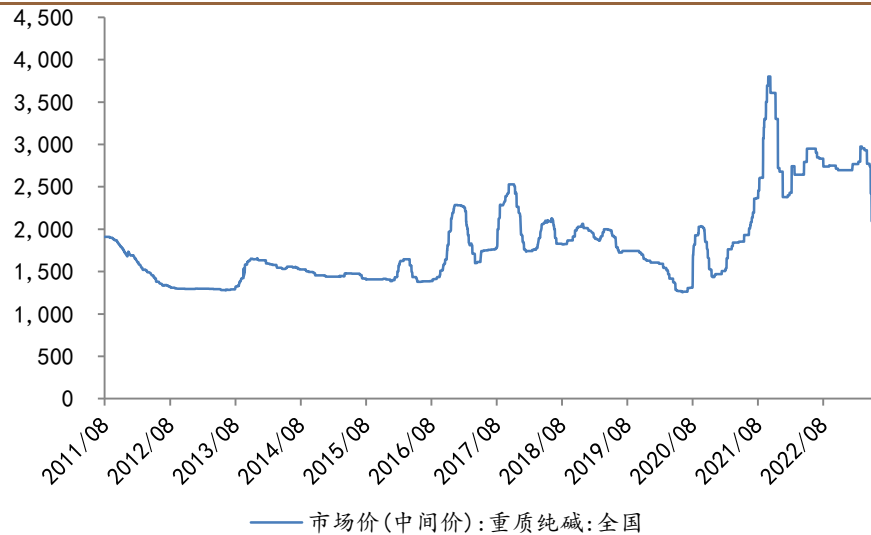
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场价格变动不大。本周国内轻碱主流出厂价格在 1750-2050 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 1850-2200 元/吨，截至 6 月 1 日国内轻碱出厂均价在 1915 元/吨，较 5 月 25 日价格下跌 2%，较上周跌幅明显收窄；本周国内重碱主流送到终端价格在 1900-2300 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

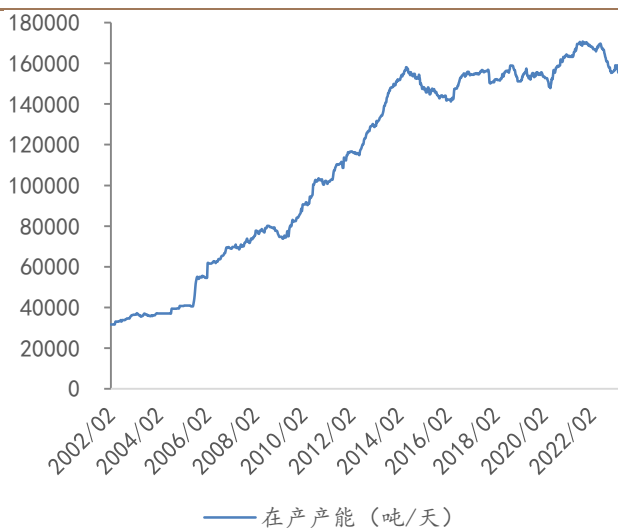


资料来源：Wind，德邦证券研究所

### 3.1.2. 供给端变化：在产产能小增

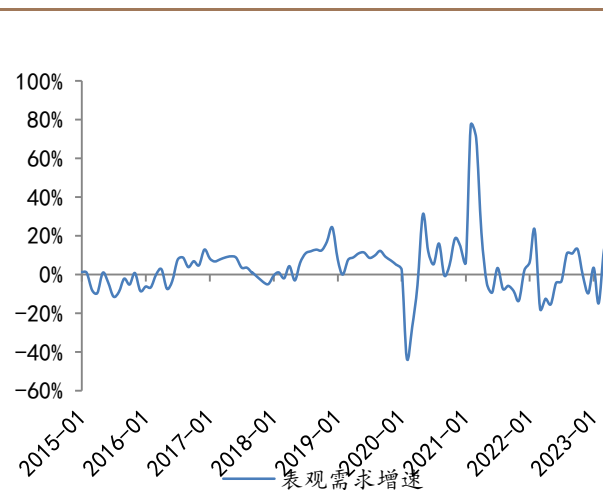
**产能方面，本周在产产能小增。**截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 309 条，在产 246 条，日熔量共计 167400 吨，环比上周（166200 吨）增加 1200 吨。周内新点火 1 条（内蒙古玉晶科技有限公司 1200T/D 浮法二线 5 月 26 日新点火），暂无冷修线。

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

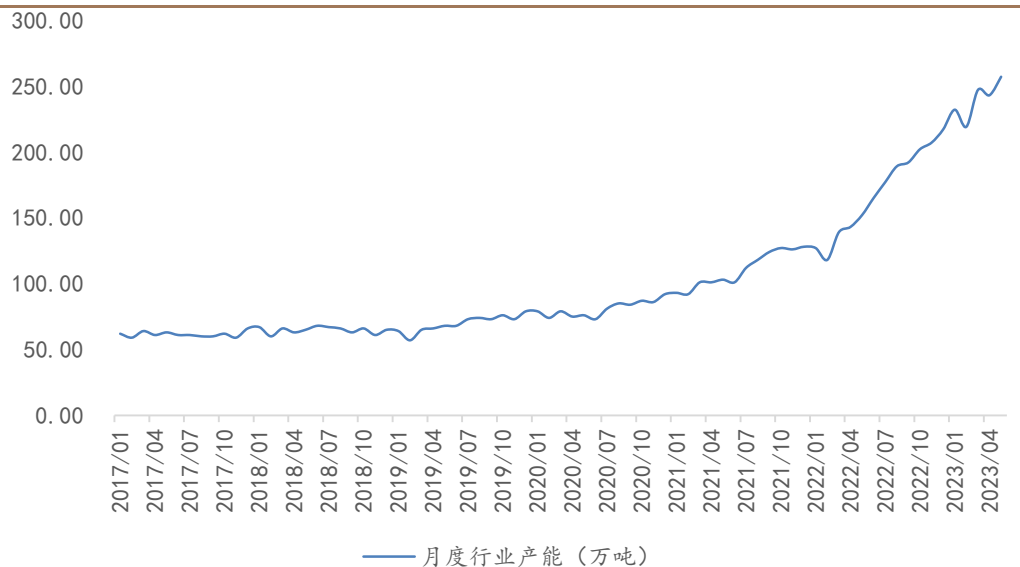


资料来源：Wind，德邦研究所

### 3.2. 光伏玻璃：市场整体成交一般，场内观望情绪较浓

截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 439 条，日熔量合计 87730 吨/日，环比增加 0.98%，由平稳转为增加，同比增加 56.08%，由平稳转为增加。中建材(宜兴)新能源有限公司一窑四线 850 吨/日产线 5 月 26 日点火。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

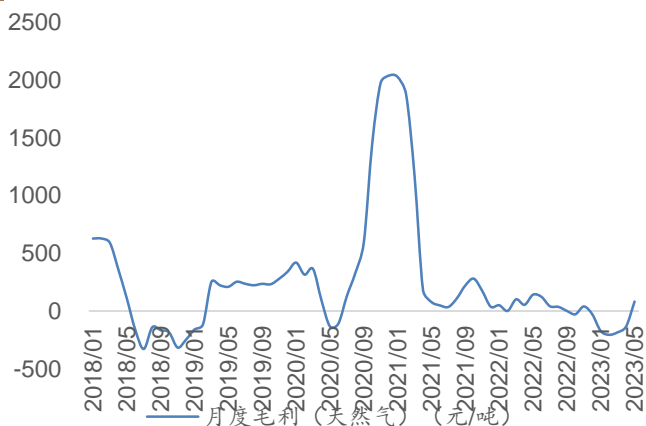


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，纯碱及天然气价格下滑，玻璃厂家利润陆续修复。

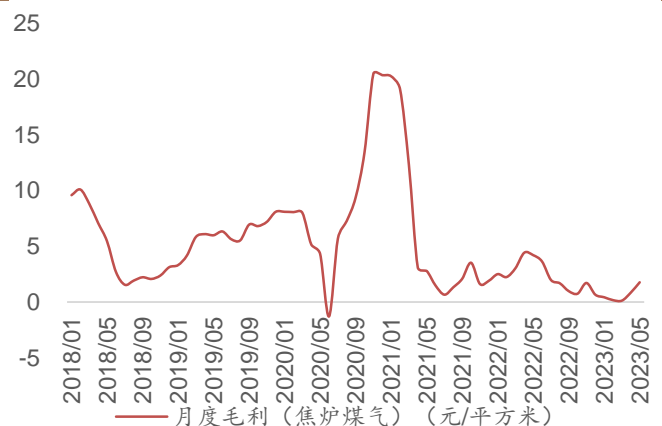
价格方面，新价尚未最终敲定，主流报价暂稳，局部小幅松动。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 18.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 原片主流订单价格 17.5-18 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流大单报价 26 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。据卓创资讯部分价格下滑 0.5 元/平方米左右。

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

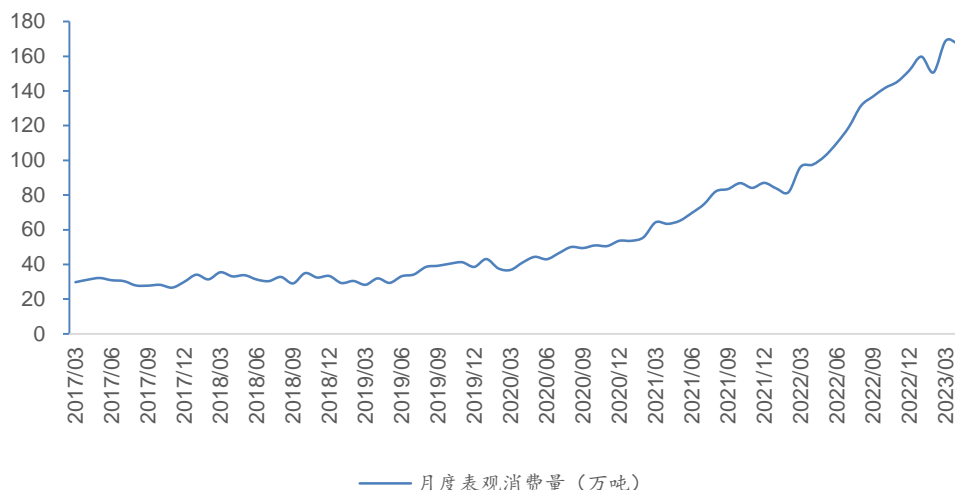
图 25：光伏玻璃月度毛利-焦炉煤气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求阶段性受到抑制，支撑有限。近期组件厂家采购心态平稳，新单跟进量有限。玻璃在产产能偏高，部分厂家库存压力缓增，成交存商谈空间。产业链方面，目前来看，终端电站项目推进一般，海外订单略显迟缓。上游成本压力缓降情况下，场内观望情绪较浓，短期来看，市场供需变动不大。而成本端价格继续下行影响下，价格仍有下行空间。

图 26：光伏玻璃月度消费量（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 3.3. 行业观点

本周浮法价格略有下调，成本下降助力盈利修复。2023H1 浮法玻璃行业产能收缩，“保交楼”背景下房地产竣工端韧性较强，行业重回紧平衡，浮法价格回补叠加纯碱价格走弱，企业盈利有望改善：1) 价格端，根据卓创资讯，1-5 月浮法玻璃价格累计上涨 525 元/吨，3-4 月市场供应出现少量缺口，价格触底反弹，4 月价格快速上涨，中下游开始补库，5 月下游、终端对高价接受能力减弱，市场进入消化社会库存阶段；2) 成本端，2023 年纯碱新增产能压力增加，新产能投放前，行业主动去库存带动纯碱现货价格快速下跌，根据卓创资讯，1-5 月份重碱价格累计下滑 800 元/吨左右。我们认为，下半年行业进入传统旺季，7-8 月随着旺季来临前补货需求增加，基本面有望持续改善：供给侧来看，行业刚刚开始盈利，复产生产线依旧有限，而个别窑龄较高的产线存冷修预期，供给端有望保持动态平衡；需求侧来看，随着下游终端项目启动增加，终端订单预期有一定好转，工程订单边际逐步好转，家装订单需求火热，对出货有一定支撑，4/5 月份仍为玻璃需求旺季，玻璃供需重回紧平衡状态，涨价趋势有望延续；宏观层面来看，地产仍处于地产竣工大周期，18-21 年地产销售面积均超 17 亿平，随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，23 年竣工端需求仍有支撑。同时，玻璃龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动。建议重点关注旗滨集团（当前浮法玻璃少数还在盈利的企业，成本优势明显，开春涨价，业绩弹性十足；23 年光伏玻璃有望陆续投产，带来新的增量；电子玻璃渐入佳境，维持高增长）；信义玻璃（港股原片龙头），金晶科技（玻璃纯碱一体化，钙钛矿 TCO 玻璃引领者）。

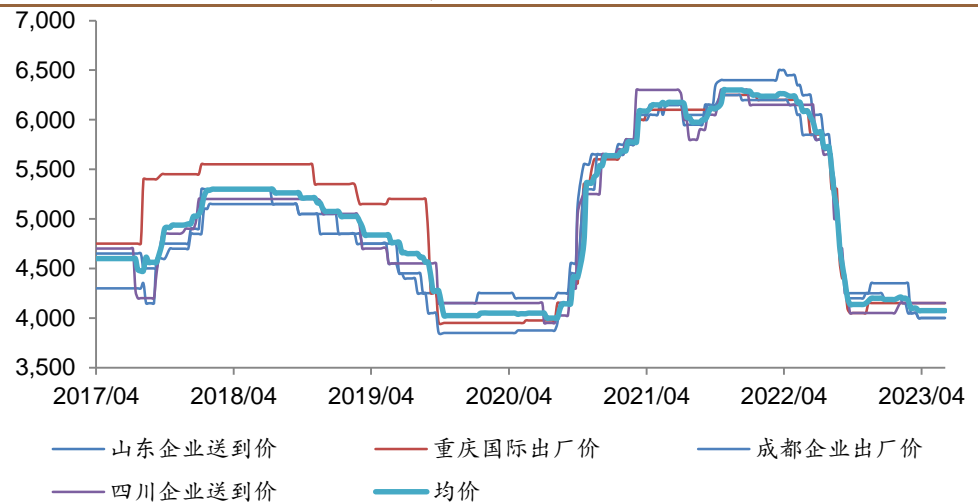


## 4. 玻纤：无碱粗纱价格稳中局部下调，电子纱价格或存小涨预期

### 4.1. 无碱池窑粗纱市场价格稳中局部下调，整体交投显一般

本周无碱池窑粗纱市场价格稳中局部下调，整体交投显一般。近期伴随下游提货逐步减量，市场整体产销有所回落，多数池窑厂库存再次小幅增加，局部个别厂成交重心再次下移，但成本端支撑下，整体价格下行空间有限。截至 6 月 1 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3800-4100 元/吨不等，全国均价在 4048.38 元/吨(主流含税送到)，较上一周均价（4065.69）下跌 0.43%，同比下跌 30.19%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

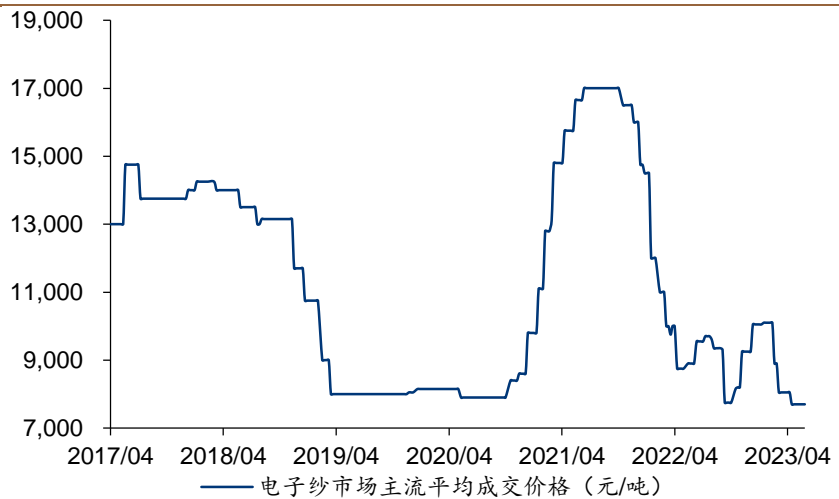


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 4.2. 电子纱市场产销一般，市场整体需求平淡

近期国内池窑电子纱市场多数池窑厂产销显一般，下游电子布价格成交仍显灵活，市场整体需求支撑仍显平淡。但当前电子纱价格成本对其存较强支撑，后期部分电子纱池窑产线存冷修计划，部分厂短期存小幅提张计划，但实际落实情况尚需跟进，但周内市场仍存观望心态。本周电子纱主流报价 7400-8000 元/吨不等，较上周价格基本持平；电子布当前主流报价维持 3.4-3.5 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：无碱池窑粗纱市场大概率稳中偏弱运行。**近期玻纤市场下游需求表现仍较平平，深加工新增订单量寥寥，主要受资金压力影响，部分终端订单持单不下。虽近期局部供应量相对稳定，但当前厂库压力小幅增加下，多数池窑厂多以进一步去库为主要目的。成本端来看，近期原燃料价格稍有回落，但综合成本水平多数厂仍处相对高位，对价格形成一定支撑，但当前产销水平及业内对后市供应压力的预判来看，预计短期粗纱市场行情大概率稳中偏弱运行。需持续关注新点火产线投产及个别产线冷修进度；**电子纱短期低位盘整**，厂家价格或存小幅提涨计划。当前电子纱下游 PCB 厂家开工率未见明显好转，短期终端订单增量不多下，多数加工厂提货按需少量采购延续。当前电子纱价格维持低位水平，成本支撑有所增强，而后期对供应端缩减预期较满下，短期预计部分电子纱厂家价格存小幅提涨计划，关注落实情况。

#### 4.3. 行业观点

**玻纤价格基本触底，静待拐点来临。**根据卓创资讯，5 月末玻纤行业库存约 78.3 万吨，环比 4 月提升 1.8 万吨，前期新增产能陆续投产以及阶段性出货放缓，部分厂家库存有所增加，但热塑及风电订单回暖，我们认为，行业逐步进入去库阶段，价格基本触底，静待行业迎来触底反弹。我们认为，2023 年玻纤供需两端有望好转，周期上行期有望展现顺周期特性：1) 供给端，2023 年行业新增产能有限，23H1 新增产能多以前期冷修复产为主，个别新建产线点火时间有望推迟；2) 需求端，玻纤下游三大应用领域为风电、建筑建材、汽车领域，Q1 处于传统淡季需求相对疲弱，风电 22 年招标量大增，23H2 新增装机有望发力，建筑基建领域伴随房企供给端政策和“保交楼”政策推进落地，房企项目资金压力有望缓解，竣工端存向好预期。我们认为，2023 年顺周期的玻纤需求或迎复苏，而国内新增产能有限，供需有望重回紧平衡，年中有望迎来新一轮景气周期，**建议关注当前低估值的玻纤龙头（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。**

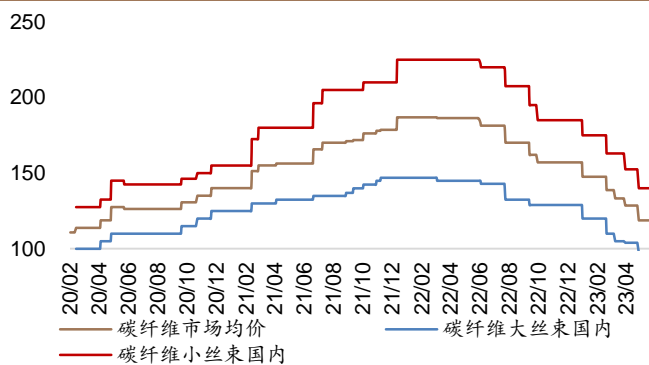
## 5. 碳纤维：市场成交持续承压，交易刚需逐步压缩

**市场综述：**本周（2023.5.26-2023.6.01）碳纤维市场成交持续承压，截至本周四碳纤维市场均价为 118.7 元/千克，较上周同期均价持稳。目前市场成交情绪十分弱势，场内下游买货十分谨慎，鉴于市场难有止跌意味，场内买货十分稀少。当前企业库存压力逐渐增加，整体交易滞缓，场内交易刚需逐步被压缩。（参考百川盈孚）

### 5.1. 价格：市场价格暂稳

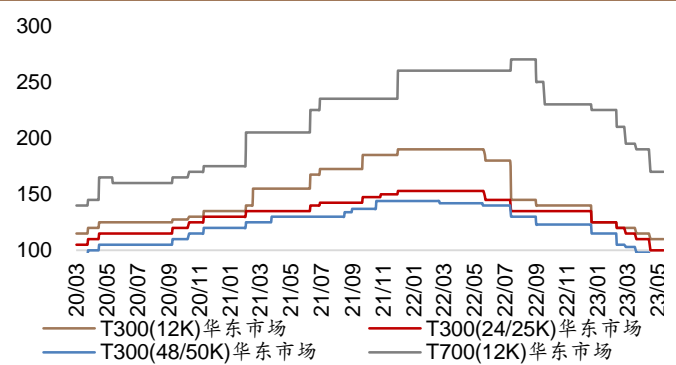
**本周碳纤维市场价格暂稳：**截至目前，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 105-110 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 95-105 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 90-100 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 160-180 元/千克；大型订单有商谈空间。

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）

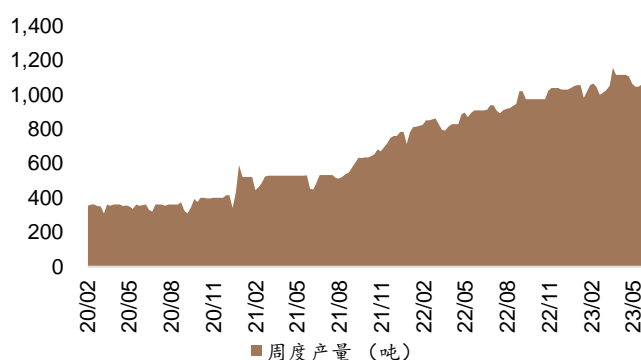


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.2. 供应：开工负荷持稳，行业暂无变化

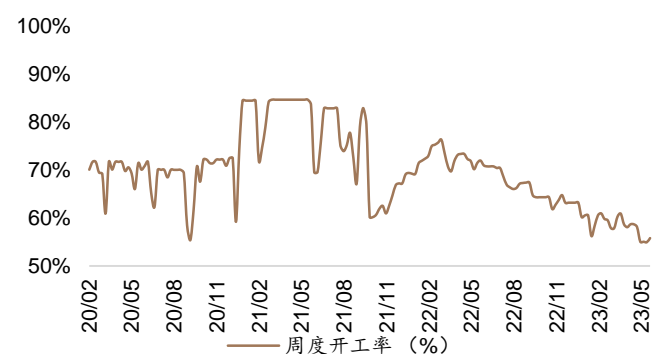
**产量情况：**本周碳纤维开工率约为 55.2%，较上周开工负荷持稳。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）



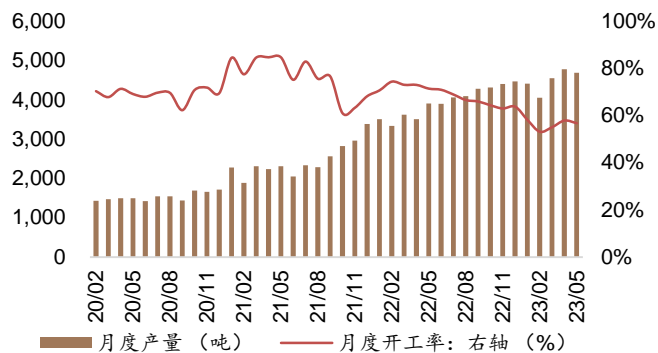
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



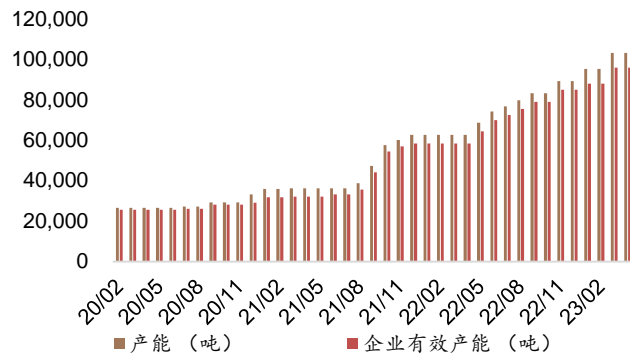
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

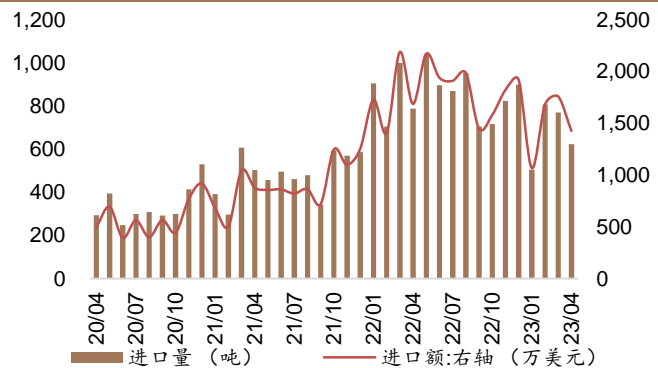
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

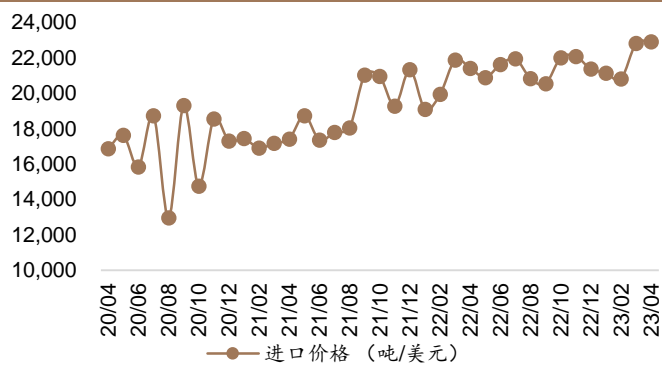
**进口情况：**截止到 2023 年 4 月，国内碳纤维进口量达到 623.205 吨，进口金额达到 14272508 美元，进口价格 22901.79 美元/吨，进口同比减少 20.87%。从进口国家和地区上来看，国内碳纤维的进口来源国和地区主要是日本、韩国、中国台湾，进口数量达到 100 吨以上；从进口省份上来看，主要为广东省、上海市、江苏省。

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



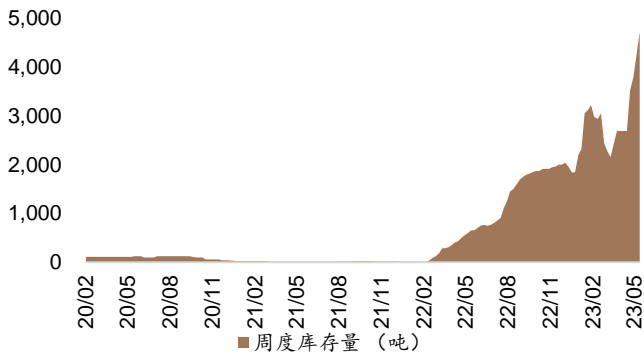
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.3. 需求：终端客户始终保持随用虽采

**下游需求：**本周终端客户始终保持少量采购的谨慎态度，华东、华南的下游需求不高；风电行业表现不及预期，开工尚可维持稳定，但压价情绪不减；碳/碳复材采购相对稳定，交投节奏温和。

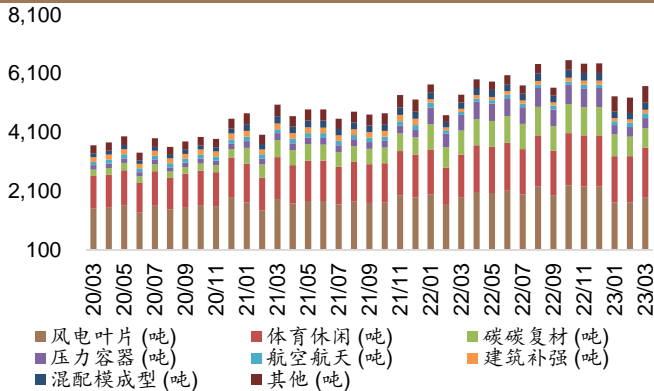
图 37：国内碳纤维工厂库存走势

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势

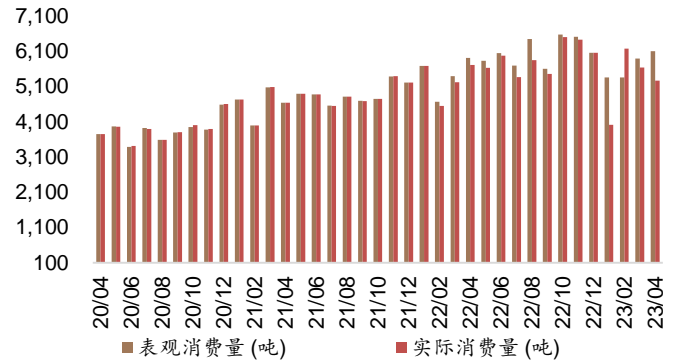


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 39：国内碳纤维月度表观消费量结构拆分

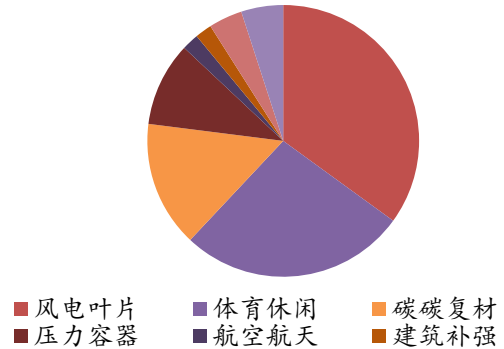


资料来源：百川盈孚，德邦研究所



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 40：国内碳纤维 2023 年 3 月表观消费量结构拆分

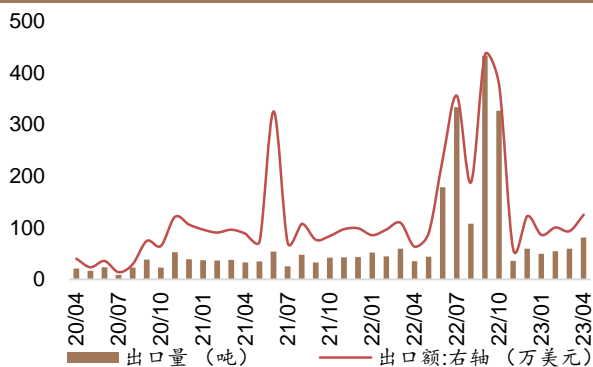


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

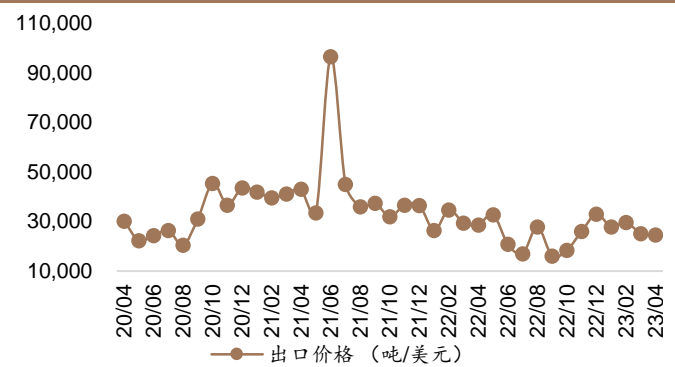
**出口情况：**截止到 2023 年 4 月国内碳纤维出口量达到 81.037 吨，出口金额 1998625 美元，出口价格 24663.12 美元/吨，出口同比上涨 36.92%。从出口国家和地区上来看，国内碳纤维的出口国和地区主要是日本、韩国、中国台湾、美国；从出口省份上来看，主要以广东省、江苏省出口为主。

图 41：碳纤维月度出口总量及金额走势

图 42：碳纤维月度出口均价走势



资料来源：百川盈孚，德邦研究所



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

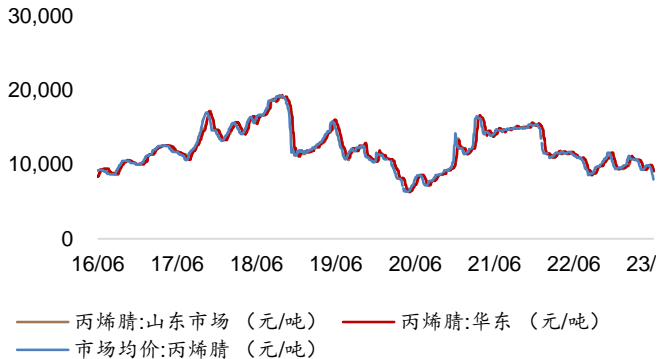
## 5.4. 成本利润：丙烯酸价格持续下跌，碳纤维平均利润上涨

**上游原材料：**本周国内丙烯酸市场价格持续下跌。截至本周四，华东港口

丙烯腈市场价格主流自提价 8100 元/吨，较上周同期下跌 800 元/吨，山东市场价格参考 8100 元/吨，较上周同期下跌 800 元/吨。

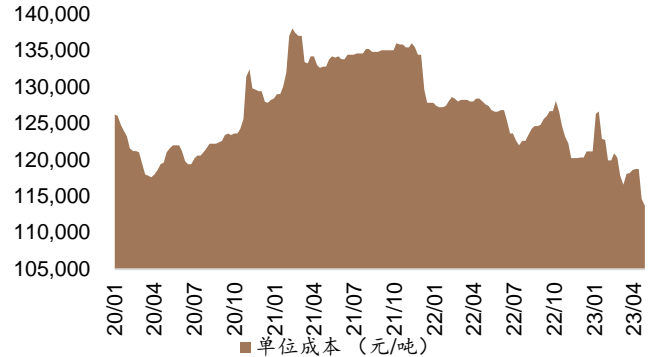
**单位生产成本：**原丝方面价格持稳为主，本周碳纤维生产成本方面下跌 1.46%。

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

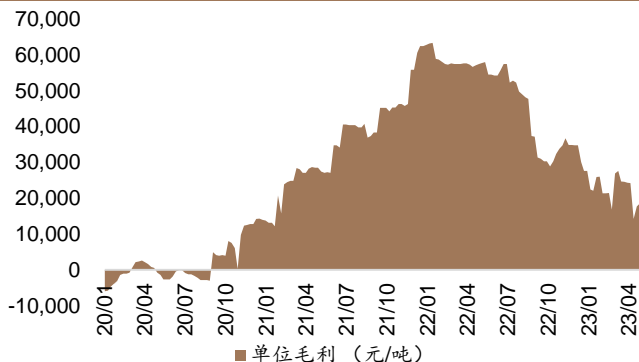


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

**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上涨，截至目前，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 7.41 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 2.24 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 6.45 元/千克，较上周平均利润涨 1.44 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为 1.54 元/千克，较上周平均利润涨 1.44 元/千克。

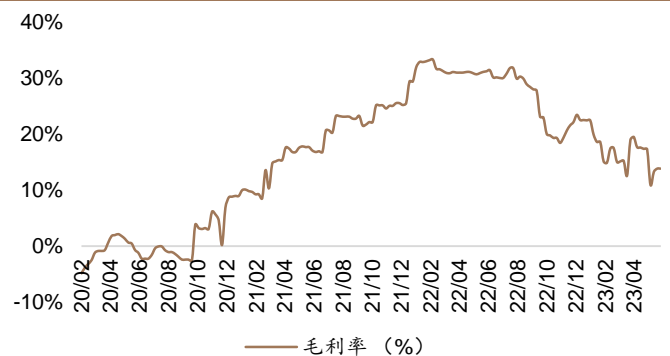
**单位毛利：**第 22 周国内碳纤维行业平均毛利 19251 元/吨左右，较第 21 周涨 4.22%。本周碳纤维市场价格维稳，而碳纤维行业生产成本下降，碳纤维行业整体毛利水平小涨。

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：**综合来看，本周成交暂无转好迹象，预计下周定价有下行可能，预计降幅在 5 元/千克。预计下周价格：国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 100-105 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到



价格参考 90-100 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 150-170 元/千克；大型订单有商谈空间。

### 5.5. 行业观点

看好 23 年碳纤维高景气度延续，价格下调助力打开更广阔应用领域。本周碳纤维价格环比持平，截至本周五国内碳纤维市场均价约为 118.7 元/千克，其中大丝束均价 97.5 元/千克已跌破百元以下（T300 48/50K 已至 90 元/千克），小丝束均价 140 元/千克（T700 12K 约 170 元/千克）。当前上游企业开工稳定，上周神鹰西宁 2 期 1.4 万吨高性能生产线点火，但下游需求仍然弱势，需求尚未完全释放，行业库存压力凸显，供需错配下碳纤维价格承压。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，短期行业扰动下，23 年建议关注 3 条投资主线：1) 主线 1：通用级与高性能碳纤维竞争分化，高性能韧性更强，行业产能过剩主要集中在 T300 大丝束通用级碳纤维领域，重点关注：中复神鹰——高性能碳纤维龙头，成长确定性强；光威复材——高性能碳纤维新产能放量在即；2) 龙头竞争优势突出，规模及工艺壁垒助力周期穿越，两大龙头竞争市场有所差异。重点关注：中复神鹰——注重民用高性能、高附加值碳纤维领域；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%。

## 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。

杨东谕 建筑建材行业研究助理，帝国理工学院硕士，主要负责消费建材和光伏玻璃板块，2021 年加入德邦证券。

王逸枫 建筑建材行业研究员，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

<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。