



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

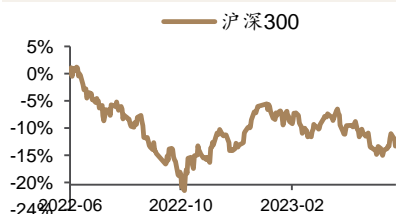
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《周观点：地产政策逐步放松，板块迎修复》，2023.6.19
- 2.《5月行业数据点评：销售面积延续下行，更具力度地产政策或出台》，2023.6.18
- 3.《【德邦建材】周观点：政策边际放松，顺势而为》，2023.6.11
- 4.《东方雨虹（002271.SZ）：新一期股权激励计划发布，防水龙头坚定信念走出阵痛期》，2023.6.6
- 5.《【德邦建材】碳纤维行业深度系列 1：无惧短期扰动，23 年把握三条主线》，2023.6.6

周观点：LPR 调降助力政策边际向好，静待基本面拐点向上

投资要点：

- **周观点：**继前期青岛、大连、福清等地出台地产放松政策，以及招商蛇口发行股份购买资产并募集配套资金申请获证监会注册生效后，本周 5 年期以上 LPR 利率下降 10 个基点至 4.2%，房贷利率继续下调。我们认为，4-5 月份地产数据的回落不断强化政策放松的预期，当前地产链板块的修复可以类比去年 11 月份，政策催化将是当前行情修复的主要推动力。对于地产链而言，调整后的消费建材依旧是弹性首选，今年消费建材的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，从高频数据来看，龙头企业经营情况有韧性，前期调整后的龙头企业的性价比凸显，跟随政策预期有望迎来修复行情。建议关注东方雨虹、伟星新材、蒙娜丽莎、科顺股份、兔宝宝、三棵树、北新建材、青鸟消防等。其次，关注玻纤底部拐点机会，当前价格体系下，部分小企业盈利压力加大，近期已有部分生产线放水冷修，因此价格继续下行空间不大；需求端热塑及风电订单持续回暖，高端产品需求依旧稳定，龙头企业优势明显，待库存逐步消化后，价格拐点渐行渐近；建议重点关注低估值的建材科技（风电装机回暖，6 月公告合并中复联众，叶片盈利快速恢复；锂电盈利稳定提升，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）。同时，建议关注中硼硅药包材快速放量的山东药玻（模制瓶龙头，保持稳定增长）和力诺特玻（发力中硼硅模制瓶，未来弹性十足），药包材保持稳定增长，受宏观经济波动影响较小。
- **玻璃：浮法价格震荡运行，成本下降对盈利形成支撑。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2004.22 元/吨，环比上周下跌 31.15 元/吨，跌幅 1.53%，较上周跌幅有所扩大。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：5 年期 LPR 利率下降 10 个基点，地产政策持续向好。**根据统计局公布的 5 月固定资产投资和地产数据显示，住房销售面积延续 4 月的下行趋势，此前积

压需求后续释放动力不足，为延续地产复苏进程，市场预期后续更多核心城市地产放松政策或出台，6月以来青岛、大连、福清等地已陆续出台放松政策。房企融资端方面，上周招商蛇口股权融资重组资产项目落地，也意味去年11月以来“第三支箭”股权融资放松实质施行。我们认为，当前下游房企融资环境边际改善以及需求政策放松预期下，市场对地产链后续情绪或有所改善。本轮修复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，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：本周价格整体延续下降趋势。**随着高温雨水天气增多的影响，本周水泥价格环比回落，供给端，熟料库存有一定起伏，总体库存仍然处于高位，供应压力没有缓和；需求端，进入6-8月份小淡季，需求边际走弱，供需格局承压下，需求边际走弱；成本方面，燃料价格有一定上涨，成本略有上升表现，但对水泥价格没有影响。**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：截至5月底，地方新增专项债发行规模已达到2.03万亿，由于国务院要求6月底前全年新增专项债基本发行完毕，并力争在8月底前基本使用完毕，预计6月新增专项债发行规模将超过1万亿，创近年来新增发债规模新高。**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：23年行业进入分化阶段，价格下调助力需求纵深拓展。**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（T30048/50K已至90元/千克），小丝束均价140元/千克（T70012K约170元/千克）。当前下游需求仍然弱势，需求尚未完全释放，行业库存压力凸显，但价格下碳纤维企业利润承压，后续价格持续下降空间不大。**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，成长确定性高；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：市场价格环比回落，需求进入传统淡季.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：价格略有下滑，需求表现疲软	10
2.1.2. 东北地区：辽中价格低位运行，黑吉涨幅难落实	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格总体下调，市场需求表现较弱	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格总体下行，市场需求表现低迷	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格涨跌不一，下游需求弱稳运行	13
2.1.6. 西北地区：价格保持稳定，需求稳中有增	14
2.2. 行业观点	14
3. 玻璃：浮法库存略有增加，价格趋弱运行.....	15
3.1. 浮法玻璃：整体需求偏弱，库存环比略有增长	15
3.1.1. 价格变化：玻璃市场价格趋弱运行，交投表现一般	15
3.1.2. 供给端变化：在产产能增加	17
3.2. 光伏玻璃：主流报价维持稳定，库存有所增加	18
3.3. 行业观点	19
4. 玻纤：无碱粗纱价格稳中下调，电子纱价格提涨动力不足.....	21
4.1. 无碱粗纱价格整体偏弱运行，多数池窑厂产销难好转.....	21
4.2. 电子纱价格平稳运行，整体需求仍显平淡.....	21
4.3. 行业观点	22
5. 碳纤维：下游需求疲软，价格偏弱运行.....	23
5.1. 价格：本周价格持稳	23
5.2. 供应：开工负荷持稳	24
5.3. 需求：下游需求略显疲软	25
5.4. 成本利润：丙烯腈价格持续下跌，生产成本略有下降.....	26
5.5. 行业观点	27
6. 风险提示.....	28

图表目录

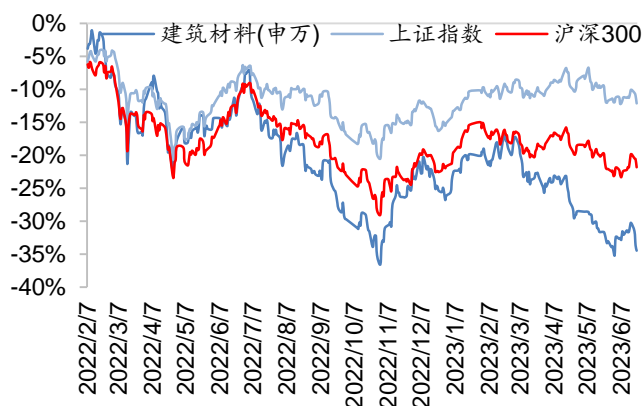
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	13
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	14
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	15
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	15
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	16
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	17
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	17
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	17
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)	18
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气	18
图 25: 光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气	18
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨)	19
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)	22
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)	24
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	24

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	25
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势	25
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	26
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	26
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	27
图 46: 国内碳纤维行业毛利率	27
 表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2023/6/21)	7

1. 行情回顾

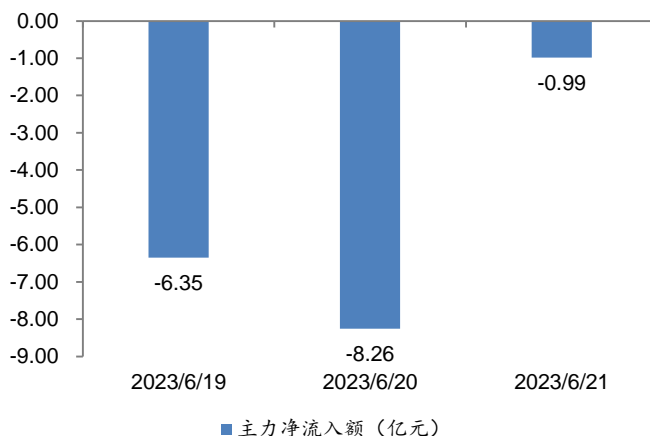
本周建筑材料（SW）收益相较于上周末环比下跌 4.19 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 2.01 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 15.59 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是中国巨石、长海股份、中材科技、东鹏控股和祁连山，周内跌幅居前的是中国联盟、旗滨集团、东方雨虹、信义玻璃-H 和科顺股份。

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 2023/6/21）

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	24.01	1,207.15	-1.19	-4.46	1.53	-26.72	-7.08	-0.25
塔牌集团	002233.SZ	7.42	88.47	-1.20	-4.63	-2.62	-15.56	6.69	13.51
冀东水泥	000401.SZ	7.42	197.24	-1.59	-4.63	-3.76	-28.64	-7.30	-0.48
华新水泥	600801.SH	12.12	208.81	-1.30	-5.07	-0.74	-30.34	-14.99	-8.16
万年青	000789.SZ	7.62	60.76	-0.91	-4.63	-3.18	-26.64	-7.06	-0.24
上峰水泥	000672.SZ	9.07	87.92	-1.95	-7.35	-5.42	-37.81	-11.96	-5.14
祁连山	600720.SH	11.03	85.62	-1.16	-2.99	-0.63	-8.16	9.32	16.14
天山股份	000877.SZ	8.18	708.67	-1.56	-3.54	-0.82	-32.51	1.08	7.90
华润水泥-H	1313.HK	3.28	229.04	-2.96	-7.45	13.69	-33.54	-20.52	-13.70
中国建材-H	3323.HK	4.78	403.18	-0.83	-7.25	6.77	-35.95	-20.69	-13.87
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	8.52	228.63	-2.52	-10.32	5.45	-30.96	-26.42	-19.60
南玻-A	000012.SZ	5.91	142.89	-0.84	-3.43	-3.11	-12.81	-11.26	-4.44
信义玻璃-H	0868.HK	11.94	492.65	-1.49	-9.38	2.03	-30.43	-14.96	-8.14
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.46	578.85	-0.28	-0.96	6.09	-11.26	10.91	17.73
再升科技	603601.SH	4.14	42.30	-0.96	-3.04	-0.04	-34.71	-19.49	-12.67
长海股份	300196.SZ	13.70	55.99	-0.44	-2.77	2.54	-25.07	-0.93	5.89
中材科技	002080.SZ	20.11	337.47	-1.23	-2.80	3.55	-22.58	-3.32	3.50
其他消费建材									

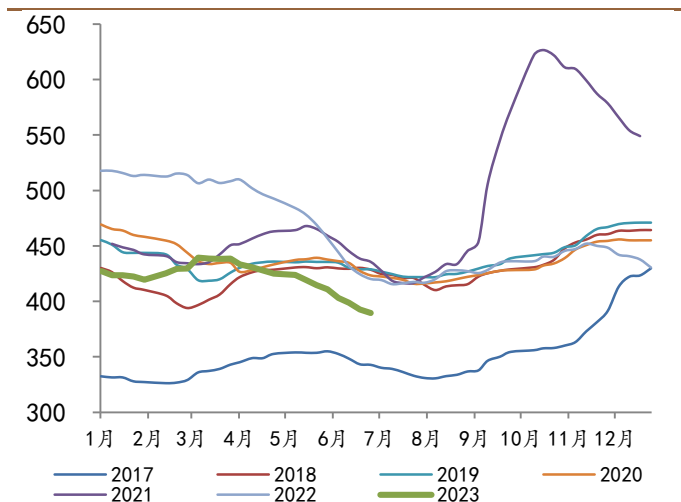
东方雨虹	002271.SZ	27.24	686.03	-1.66	-9.47	3.85	-42.69	-15.90	-9.07
伟星新材	002372.SZ	20.45	325.58	-1.54	-4.75	5.90	-6.99	-1.15	5.68
永高股份	002641.SZ	5.34	65.63	-1.48	-3.44	0.38	9.22	23.56	30.38
北新建材	000786.SZ	23.97	404.98	-1.15	-5.41	8.25	-22.13	-2.71	4.12
科顺股份	300737.SZ	9.21	108.43	-2.44	-8.45	-1.53	-23.88	-25.84	-19.01
兔宝宝	002043.SZ	10.36	87.47	-0.77	-7.75	12.24	7.14	-2.91	3.91
蒙娜丽莎	002918.SZ	15.46	64.19	-2.21	-3.50	5.87	1.35	-13.11	-6.29
三棵树	603737.SH	66.95	352.83	0.06	-5.44	4.85	-10.17	-18.59	-11.77
坚朗五金	002791.SZ	63.55	204.34	-0.94	-5.66	0.44	-37.49	-37.43	-30.61
东鹏控股	003012.SZ	7.93	93.02	0.00	-2.93	6.75	-4.55	1.10	7.92
中国联塑	2128.HK	5.13	159.15	-2.10	-12.59	-4.64	-49.00	-32.88	-26.05
帝欧家居	002798.SZ	6.39	24.60	-1.99	-5.19	-2.29	-36.42	-15.70	-8.88

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比回落，需求进入传统淡季

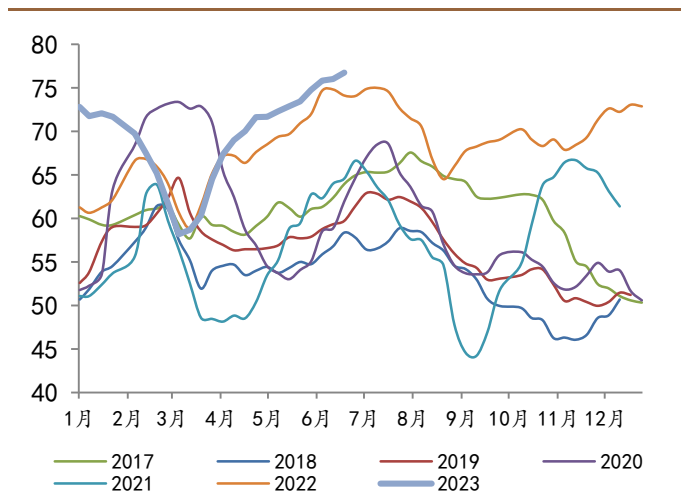
本周全国水泥价格与上周相比有所下跌。全国范围内部分高成本熟料线被迫停产，各省区主动追加错峰停窑时间、扩大错峰生产执行范围。库存方面，与上周相比，本周熟料库存有轻微下降。全国熟料库容比均值为 71.49%，与上周相比下降 0.32 个百分点，降幅扩大 0.22 个百分点。需求方面，与上周相比，本周磨机开工负荷有一定上升。（参考卓创资讯）

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

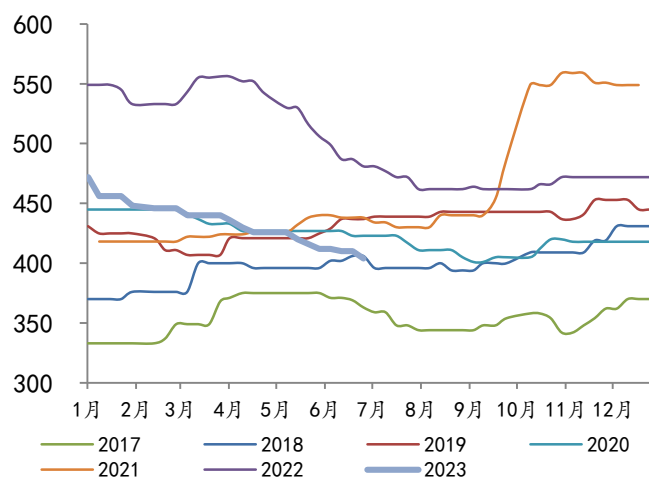
2.1.1. 华北地区：价格略有下滑，需求表现疲软

【京津冀】京津唐地区水泥价格有小幅下跌，局部降 10 元/吨，主要是唐山部分厂家价格下调，周边辐射区域有受到波及。冀中南区域也有下滑，当地需求疲软，价格呈现逐步缓降的状态。

【内蒙古】内蒙古水泥需求偏弱，西部地区市场价格下滑，但呼和浩特等核心区域保持稳定。部分电石渣厂家仍在置换停窑阶段，库存高低有一定差异。

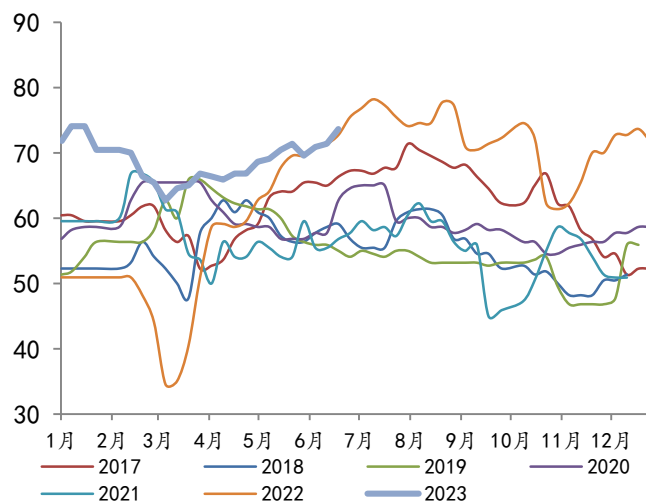
【山西】山西市场价格变动不大，停窑错峰结束后，库存有上升趋势，晋东南等邻近河南区域，低价水泥进入增多，当地市场价格承压明显。

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（%）

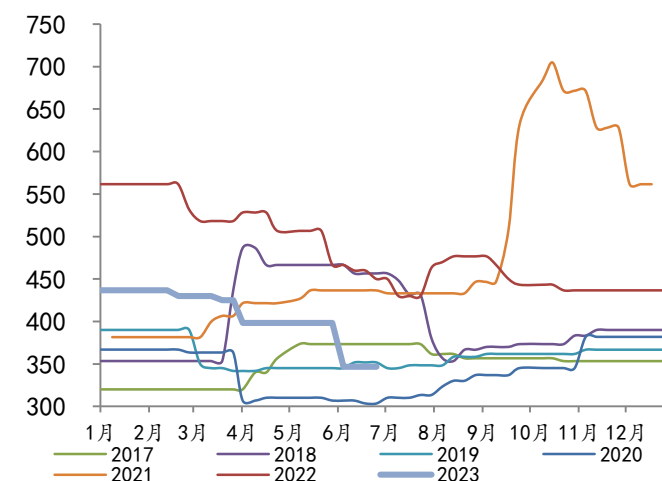


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：辽中价格低位运行，黑吉涨幅难落实

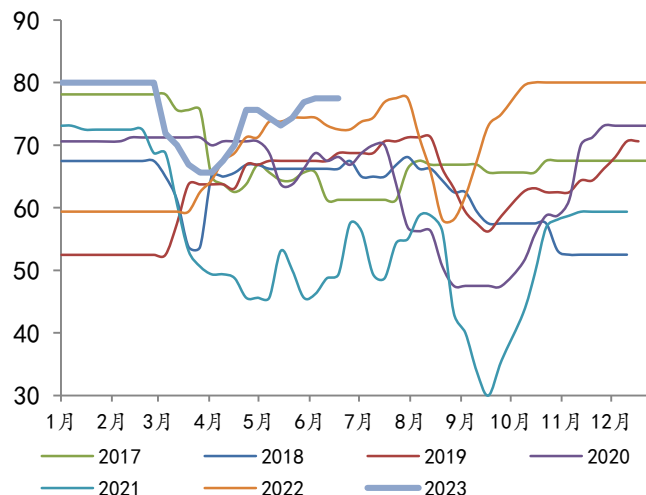
【黑吉辽】辽中水泥价格维持低位，近一周熟料价格也跌入 210 元/吨水平，总体看当前价格仍很难有船运外销条件。大连地区水泥价格随华东市场下行，大厂平仓价跌至 230 元/吨。黑龙江和吉林中旬价格上涨，但多数没有需求支撑，涨幅并无法完全落实，总体看较前期涨幅维持在 10-20 元/吨，有部分回落。

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：水泥价格总体下调，市场需求表现较弱

【江苏】江苏徐州水泥市场价格下滑 5-10 元/吨，苏锡常个别大厂下降 5 元/吨左右。全省水泥价格已经降至底部，各企业降价空间已经十分微小。天气好转后，水泥需求恢复到正常水平 5-6 成。

【浙江】浙江杭州部分企业高标号散装水泥成交价格下降 10 元/吨，浙中南部区域主导企业报价持稳，但沿海部分中转库水泥价格下降 5-10 元/吨。

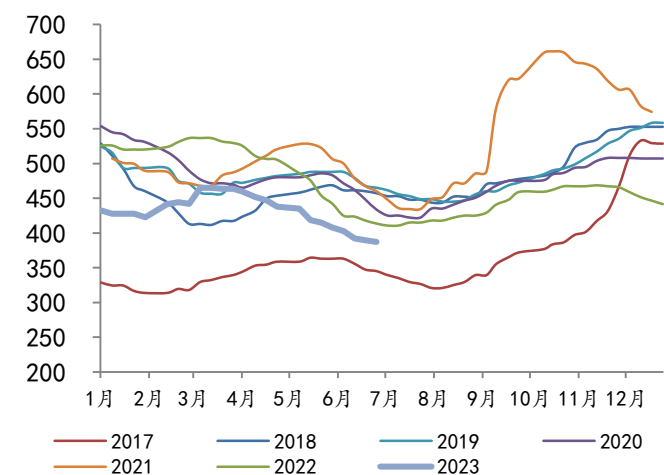
【安徽】安徽阜阳、淮北等地部分企业高标号散装水泥价格下降 10-20 元/吨，皖北区域熟料价格下跌 40 元/吨。合肥、六安、安庆、铜陵等地企业高标号散装水泥成交价格下滑 15-20 元/吨。环巢湖、沿江区域熟料库位降至 5-6 成，上述区域熟料价格本周暂时稳定。

【江西】江西水泥市场价格总体弱稳运行，终端需求在正常水平 5-6 成，6 月份熟料线停窑 7 天，本周部分熟料线仍在停窑。

【福建】福建龙岩、三明、厦漳泉区域部分企业水泥价格继续下降 10-20 元/吨。需求在正常水平 5-6 成，库存压力较大，部分熟料线停窑。

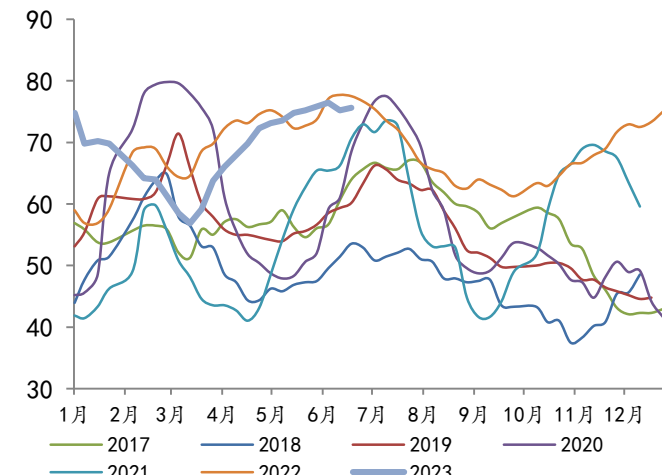
【山东】本周山东全省水泥价格再度下跌 10-20 元/吨。目前枣庄、济宁、泰安部分企业 P.O42.5 散装水泥出厂价已经跌至 230-240 元/吨，部分企业外销价格低于成本线。受到鲁南、鲁西南区域降价传导影响，鲁东区域本周价格继续小幅跟跌。降雨天气结束后，省内气温较高，水泥需求仍然偏弱。

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：水泥价格总体下行，市场需求表现低迷

【广东】广东湛江、茂名地区水泥价格下滑 20 元/吨，此轮降价仍是受到广西市场下跌带动。粤北区域报价暂时稳定，本周珠三角区域部分大品牌成交价格再次下滑 20 元/吨左右。雨水天气减少，水泥需求略有回升。

【广西】6 月 17-19 日，广西全区水泥价格再度普降 20-40 元/吨，6 月份以来，南宁区域高标号散装水泥价格已经累计下滑 90 元/吨左右。终端需求低迷，错峰生产失效，且区域内新增产能投产，导致市场竞争十分激烈。

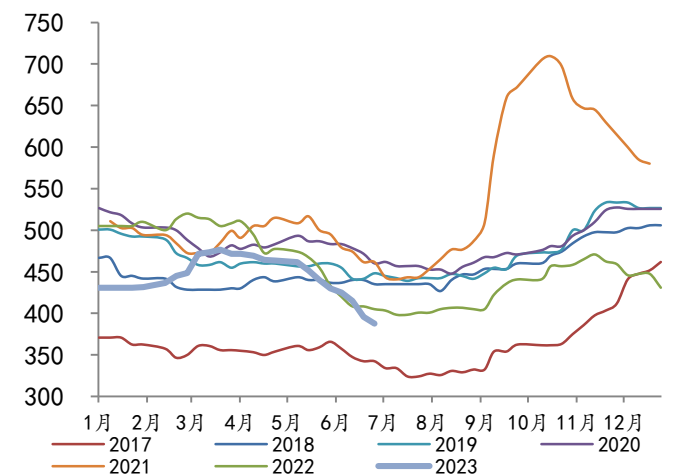
【海南】海南水泥需求仍然弱势，本周市场价格暂时弱稳运行。

【湖南】湖南水泥价格大体持稳，永州等毗邻外省区域价格略降。水泥企业窑线运转维持 5-6 成水平，库存高位，价格仍有下跌压力。

【湖北】湖北市场总体平稳，本周各区域价格变动不大，价格已经处于较低水平，主导企业暂无主动降价意愿，主要应对外来水泥降价影响。目前需求仍然偏弱，多数厂家销量不足正常 7 成。

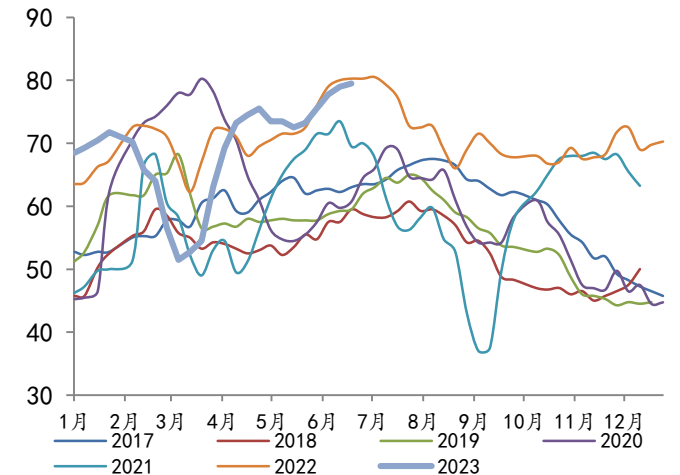
【河南】河南水泥价格继续缓降，平均跌幅在 10 元/吨，市场需求表现低迷，维持周均 10 元/吨下跌。

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：水泥价格涨跌不一，下游需求弱稳运行

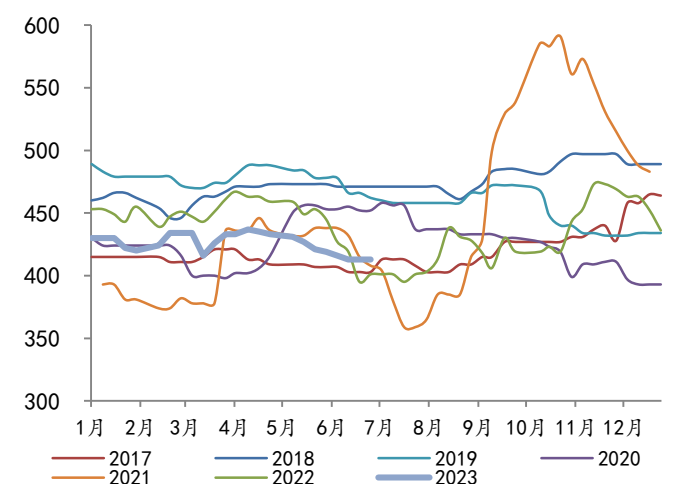
【四川】四川德绵区域水泥价格连续下滑，高标号散装价格累计下调 30-45 元/吨，降价趋势可能会在端午节后影响到成都和乐雅眉区域。

【重庆】本周重庆渝西、主城区域部分企业水泥价格通知上涨 50 元/吨，但需求处于传统淡季，实际成交价格并未执行到位。渝东北、渝东南区域市场也总体持稳运行。

【云贵】云南、贵州水泥需求持续低迷，本周市场价格总体弱稳运行。

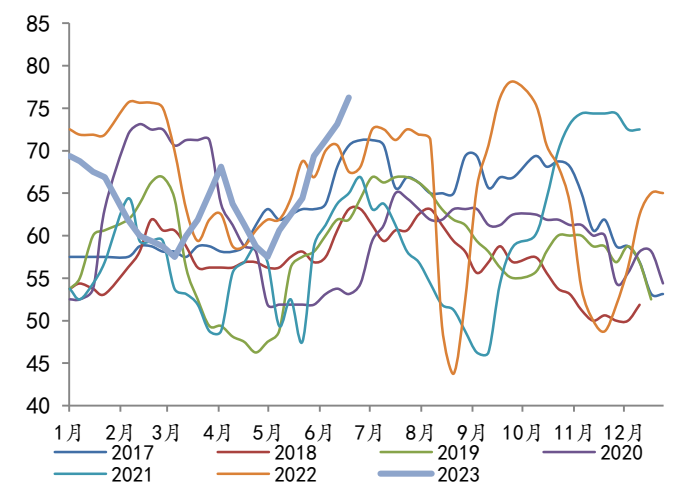
【西藏】西藏市场处于传统旺季，水泥需求在正常水平 7 成左右，市场价格持高运行。

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：价格保持稳定，需求稳中有增

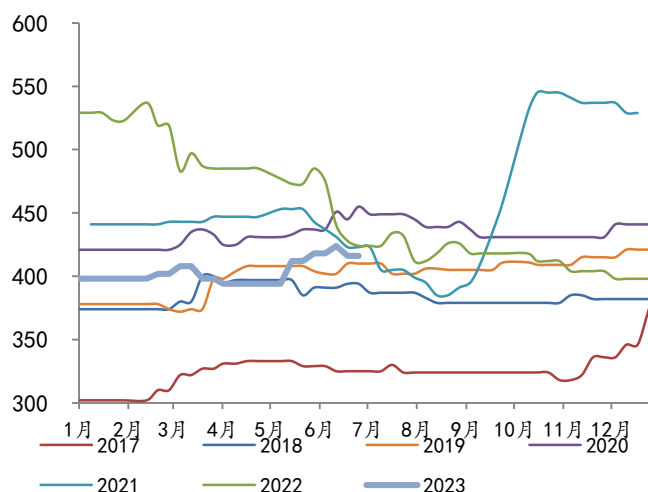
【甘肃】甘肃市场水泥价格整体稳定，各区域需求有差异，主要是基建开工力度不同，资金状况也对施工进度有影响。兰州地区厂家销量总体较好，甘南、天水等地则只有去年同期7成水平。

【陕西】陕西关中市场水泥需求相对平稳，但前期涨价后，价格总体难以维持，回撤幅度最大约30元/吨，部分原因也是受到临近省份低价位水泥冲击影响。

【宁夏】宁夏市场价格平稳，水泥产销量在正常水平4-5成，本周没有显著改变。价格维持相对低位，涨跌空间都不大。

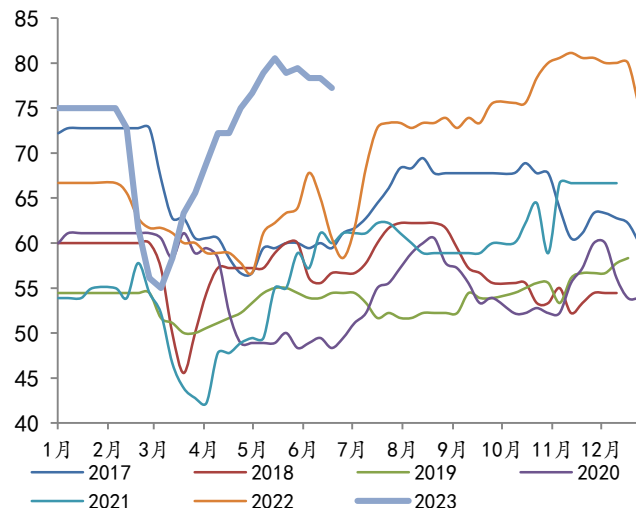
【新青】青海和新疆市场水泥需求较好，主要是基建带动水泥需求仍然明显，部分厂家产销量可以发挥到8-9成。

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

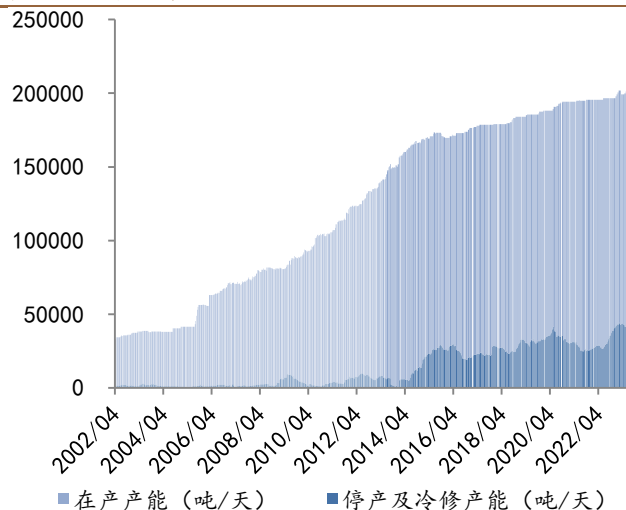
本周价格整体延续下降趋势。随着高温雨水天气增多的影响，本周水泥价格环比回落，供给端，熟料库存有一定起伏，总体库存仍然处于高位，供应压力没有缓和；需求端，进入6-8月份小淡季，需求边际走弱，供需格局承压下，需求边际走弱；成本方面，燃料价格有一定上涨，成本略有上升表现，但对水泥价格没有影响。我们认为，2023年影响水泥需求的两条主线地产及基建或出现边际利好：1) 地产政策持续放松预期不变：供给端政策应出尽出，房企现金流有望得到实质性改善，需求端政策集中于维护合理的购房需求，降低购房成本以支持刚需和改善性需求，5月新房及二手房销售环比持续走弱，基本面下滑有望推动政策预期。2) 基建作为政府托底经济的手段之一，2023年有望再次发力：截至5月底，地方新增专项债发行规模已达到2.03万亿，由于国务院要求6月底前全年新增专项债基本发行完毕，并力争在8月底前基本使用完毕，预计6月新增专项债发行规模将超过1万亿，创近年来新增发债规模新高。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：浮法库存略有增加，价格趋弱运行

3.1. 浮法玻璃：整体需求偏弱，库存环比略有增长

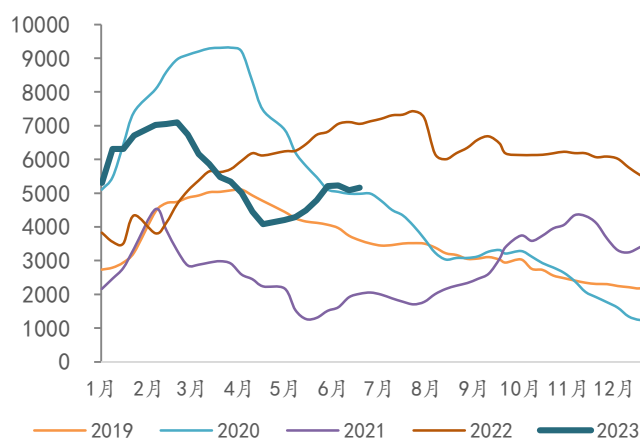
根据卓创资讯数据，截至本周三，全国浮法玻璃生产线共计 310 条，在产 246 条，日熔量共计 167900 吨，环比上周（166600 吨）增加 1300 吨（英德鸿泰保密线引板计入）。周内复产点火 1 条，停产 1 条，暂无改产线。周内国内库存总量 5160 万重量箱，较上周库存增加 77 万重量箱，环比增加 1.5%，同比减少 1892 万重量箱，同比减少 26.85%。

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：玻璃市场价格趋弱运行，交投表现一般

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 2004.22 元/吨，较上周均价（2035.37 元/吨）下跌 31.15 元/吨，跌幅 1.53%，较上周跌幅扩大 0.36 个百分点。

【华北】小板松动，成交转弱。本周华北玻璃市场偏弱整理，交投转弱。沙河区域周内出货减缓，部分厂小板价格松动，部分厂库存有所增加，贸易商及厂家库存不多，但中下游进货相对谨慎。周内华东等区域价格调整下，华北沙河价格优势预期减弱。京津唐区域周内个别厂价格松动，产销一般，个别厂色玻出货支撑产销。

【华东】市场价格继续下移，中下游按需采购为主。本周华东浮法玻璃市场整体成交仍显偏淡，多数厂库存稳步增加，仅局部厂家产销阶段性表现尚可。周内江浙皖市场价格下调幅度较大，累计降幅 3-5 元/重量箱不等。短期市场来看，需求端暂难有明显好转预期，多数深加工订单增量有限下，短期进一步备货意向依旧偏淡。加之近期降雨量增加，预计短期华东市场价格大概率维持稳中偏弱走势。

【华中】成交一般，价格小幅松动。本周华中浮法玻璃市场整体成交情况一

般，部分价格小幅松动。周内下游加工厂适量采购，加之外发，部分厂家产销可达平衡及以上，库存缓降。而临近假期，雨水天气偏多，加之加工厂订单跟进有限，刚需支撑不足，整体交投转淡，库存呈现增加趋势。部分厂家让利吸单，而下游反馈平平。下周假期期间，市场活跃度一般，预计节后市场淡稳运行为主，部分价格有继续下行可能。

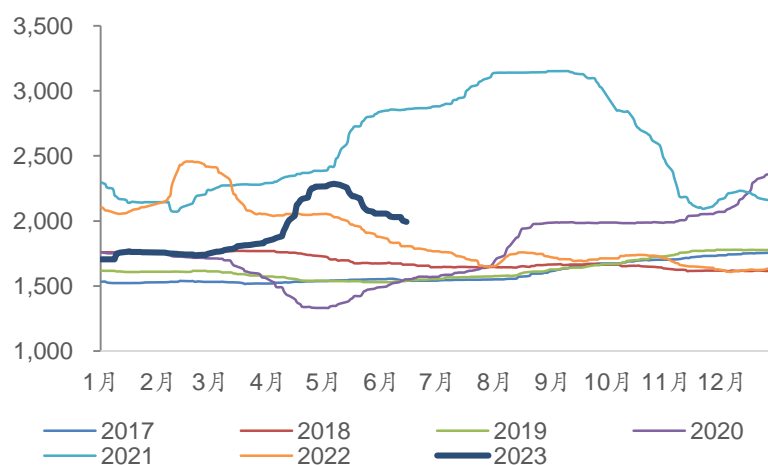
【华南】价格弱势调整，出货一般。本周华南浮法玻璃市场价格延续偏弱走势，主流下调幅度4元/重量箱，个别大厂降幅较大。月内厂家整体出货较上周略缓，但部分仍可在产销平衡附近。供应方面，华南台玻900T/D二线6月19日复产点火，后期计划生产普通白玻。卓创资讯认为，短期需求难有明显起色，前期复产线将陆续引板，白玻市场供应压力较大，厂家为控制库存水平，节后价格仍有下滑可能。

【西南】产销略好转，价格延续下滑。本周西南浮法玻璃市场价格延续下滑趋势，厂家报价下调1-6元/重量箱不等。市场交投氛围略有好转，厂家出货有一定差异，部分厂可维持产销平衡，部分库存仍有增加。预计短期中下游维持按需补货，市场观望氛围偏浓。

【东北】部分下调，成交一般。本周东北地区部分厂价格下调，厂家出货存差异，整体出货偏一般。周内因个别汽车玻璃产线转产白玻影响，叠加需求表现平平，部分厂价格下调6元/重量箱。

【西北】市场价格主流走稳，产销平平。本周西北地区价格主流走稳，部分原片厂报价小幅提涨，多数厂产销偏平淡。终端市场需求支撑有限，深加工厂新增订单较少，以刚需补货为主，备货意向偏清淡。部分新点火产线近日引板，加之个别厂计划月底点火复产，市场产能进一步提高。中下游市场需求乏力，预计短期市场价格重心仍将承压。

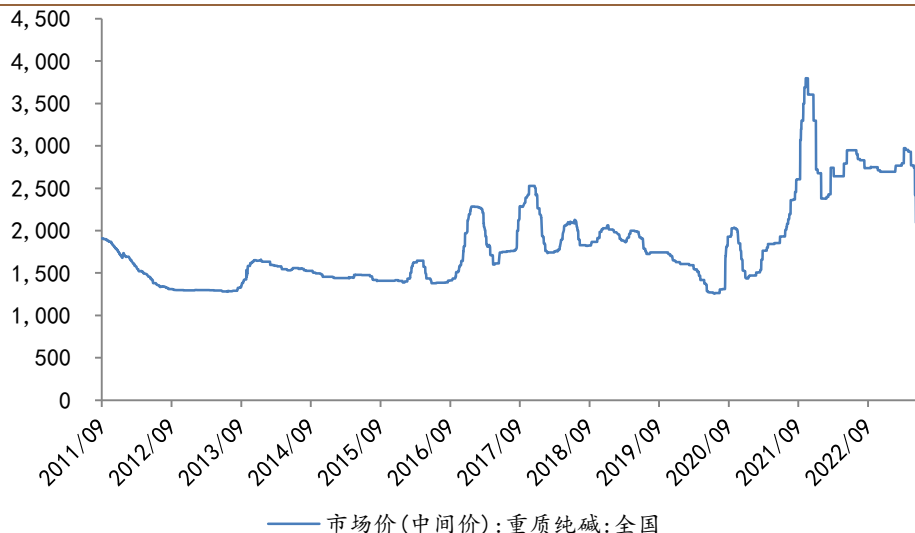
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



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稳中向好。本周国内轻碱主流出厂价格在 1900-2100 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2000-2200 元/吨，截至 6 月 21 日国内轻碱出厂均价在 1977 元/吨，较 6 月 15 日价格上涨 0.9%，本周涨幅略有扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2050-2250 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

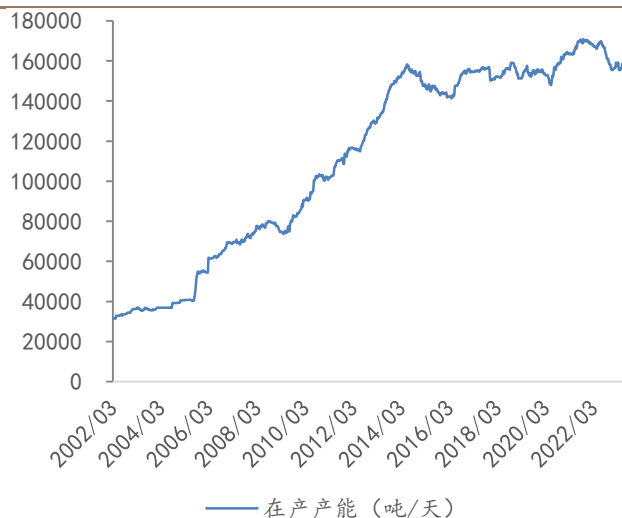


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化：在产产能增加

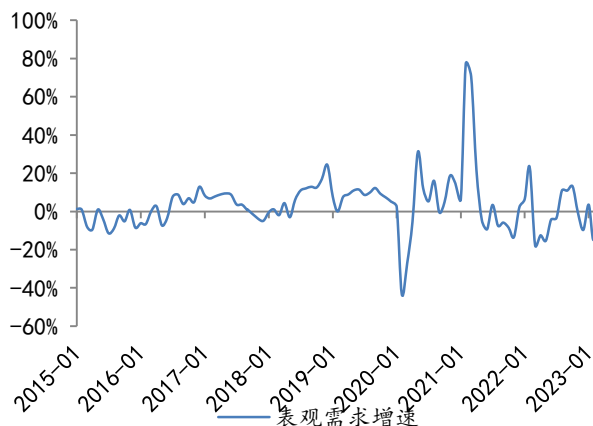
产能方面，本周在产产能增加。截至今日，全国浮法玻璃生产线共计 310 条，在产 246 条，日熔量共计 167900 吨，环比上周（166600 吨）增加 1300 吨（英德鸿泰保密线引板计入）。周内复产点火 1 条（台玻集团华南玻璃有限公司 900T/D 二线 6 月 19 日复产点火，计划生产普白），停产 1 条（中国耀华玻璃集团有限公司 500T/D 弘耀一线 6 月 18 日放水停产，后期有搬迁计划），暂无改产线。

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

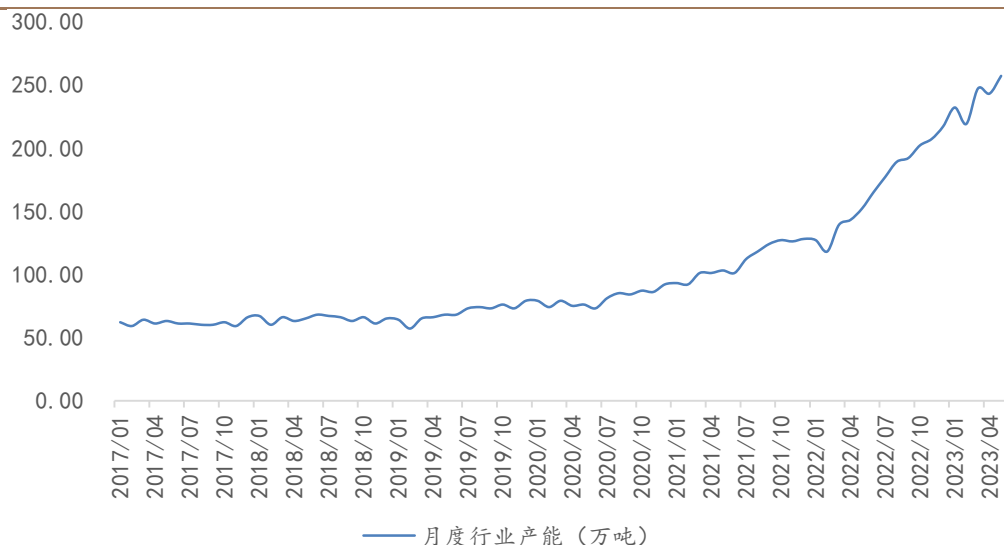


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：主流报价维持稳定，库存有所增加

供给端，截至本周四，全国光伏玻璃在产产线共计 439 条，日熔量合计 87730 吨/日，环比持平，较上周暂无变动，同比增加 53.62%，较上周暂无变动。目前玻璃在产产能稳定，部分新产线下周有点火计划，供应仍有增加。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

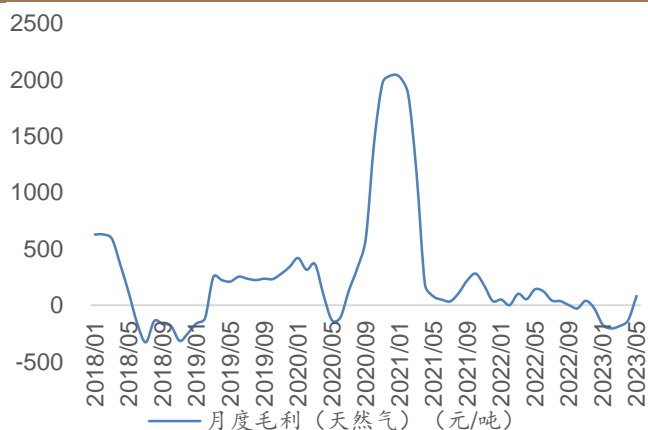


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，本周国内纯碱市场价格平稳向好。本周国内轻碱主流出厂价格在 1900-2100 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2000-2200 元/吨，截至 6 月 21 日国内轻碱出厂均价在 1977 元/吨，较 6 月 15 日价格上涨 0.9%，本周涨幅略有扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2050-2250 元/吨。

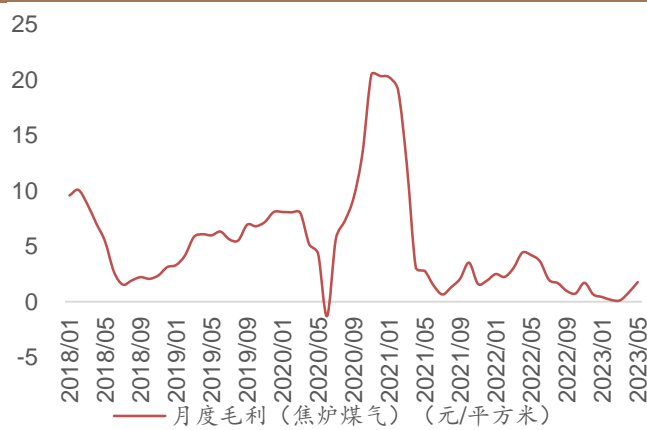
价格方面，主流报价稳定，部分成交存议价空间。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 17.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 原片主流订单价格 17-17.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流大单报价 25.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。

图 24：光伏玻璃月度毛利润-天然气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

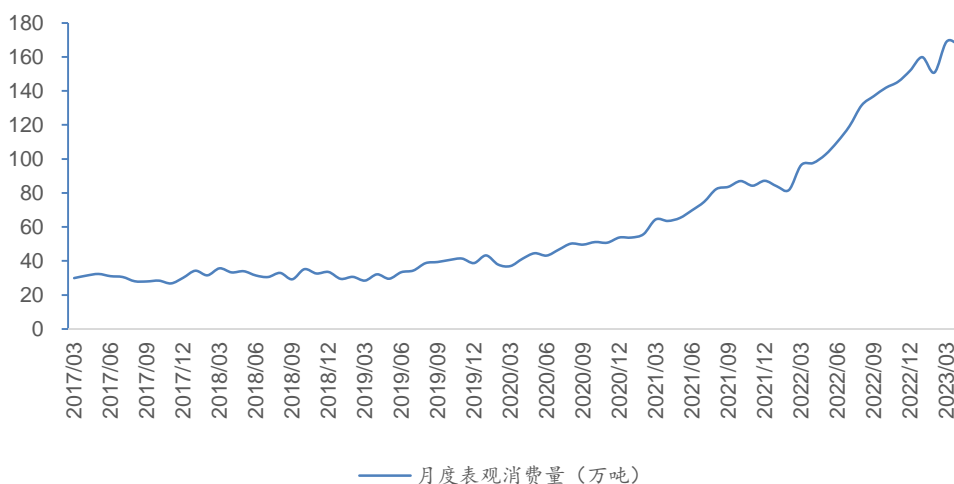
图 25：光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端方面，近期装机推进情况一般，组件厂家成品库存增加，玻璃采购稍显谨慎，需求端支撑有限。**产业链方面**，近期硅料价格有企稳迹象，部分终端项目推进，局部需求略有好转。而组件厂家成品库存较多，短期来看，玻璃采购暂无明显好转预期。玻璃环节来看，在产产能偏高，加之部分新产能补入，供应端压力不减，部分厂家延续让利吸单操作。下周来看，假期期间，市场活跃度一般，交投相对平稳，价格稳定为主，局部成交偏灵活。

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

浮法价格震荡运行，成本下行对盈利形成支撑。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2004.22 元/吨，环比上周下跌 31.15 元/吨，跌幅 1.53%，较上周跌幅有所扩大。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 月下旬、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

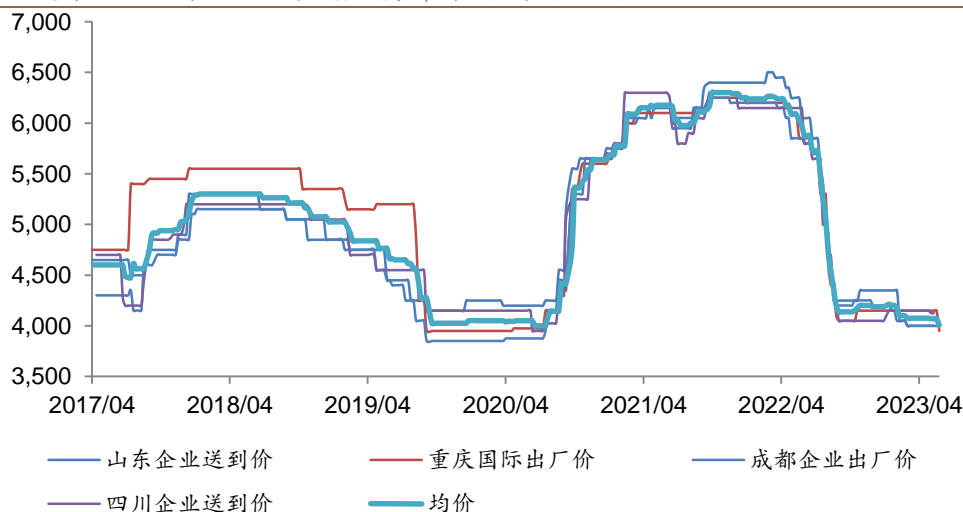
伏玻璃有望陆续投产，带来新的增量；电子玻璃渐入佳境，维持高增长)；**信义玻璃**（港股原片龙头）。

4. 玻纤：无碱粗纱价格稳中下调，电子纱价格提涨动力不足

4.1. 无碱粗纱价格整体偏弱运行，多数池窑厂产销难好转

本周无碱池窑粗纱市场价格整体呈偏弱走势，近期个别大厂报价较前期有所松动，其中，合股纱产品降幅较大，其余多数厂价格暂报稳。池窑粗纱市场需求来看，现阶段下游玻璃钢厂及复合材料厂家订单增量依旧有限，加之前期价格提涨刺激下的适当备货，短期深加工进一步提货意向偏淡。月内市场整体需求持续偏淡，多数池窑厂执行以价换量操作，但产销仍难有明显好转。供应端来看，前期新点火产线尚处烤窑阶段，预计本月底出窑头纱；北方个别产线近期放水冷修，实际供应量稍有缩减，但厂库稳步增加下，短期多数厂价格大概率维持低位盘整趋势。截至6月21日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3800-4000元/吨不等，全国均价在3966.63元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3974.38）下跌0.19%，同比下跌31.60%。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱2400tex直接纱报3800-4000元/吨，无碱2400texSMC纱报4100-4800元/吨，无碱2400tex喷射纱报6300-6700元/吨，无碱2400tex毡用合股纱报4200-4500元/吨，无碱2400tex板材纱报4200-4500元/吨，无碱2000tex热塑直接纱报4600-5600元/吨，不同区域价格或有差异，个别企业报价较高。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

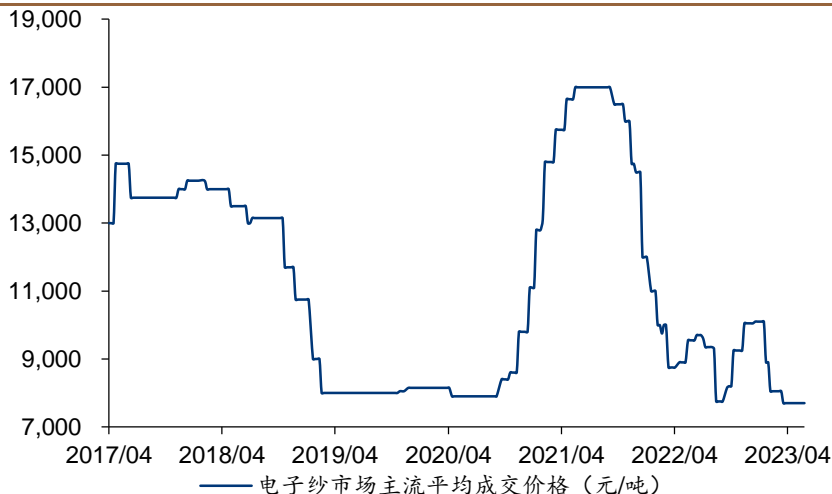


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱价格平稳运行，整体需求仍显平淡

近期国内池窑电子纱市场多数池窑厂出货未有明显好转，下游电子布价格低位延续，前期厂家存提涨意向，但成交落实情况不理想。下游 PCB 市场整体开工持续偏低，终端订单量增幅有限，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：无碱池窑粗纱市场短期弱稳延续。近期玻纤市场下游需求持续偏弱，深加工新增订单量不及预期，主要受资金压力影响，少数终端刚需订单下单意向较低。虽近期局部供应量相对稳定，但当前厂库压力小幅增加下，多数池窑厂多以一单一谈操作为主。成本端看，近期原燃料价格稍有回落，个别大厂利润空间稍有增加，但综合成本多数厂仍处高位水平，对当前低位价格支撑尚存。现阶段多数厂库存稳步增加下，加之小假期临近、气温升高，下游提货积极性短期难有明显好转。预计短期粗纱市场行情大概率延续偏弱走势；电子纱市场价格低位维稳，厂家价格提涨动力仍不足。当前电子纱下游 PCB 厂家开工率持续偏低，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。短期电子纱价格仍维持低位水平，纱价当前受成本支撑力度较强，多数池窑厂挺价意愿强，短期预计电子纱市场价格或低位延续，价格提涨难度仍大。

4.3. 行业观点

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，Q2需求有望启动，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）。**

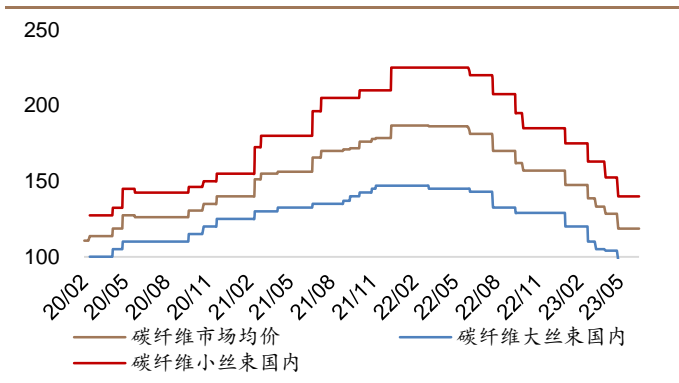
5. 碳纤维：下游需求疲软，价格偏弱运行

市场综述：本周（2023.6.19-2023.6.21）碳纤维市场暂稳运行，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。由于假期原因部分数据未更新，沿用上周情况，截至上周（6 月 15 日），市场运行情况偏处弱势阶段，市场交易情况较为弱势，场内运行情况十分低迷，整体市场需求未得到有效放量修复，市场整体仍处于累库阶段，并且新增产能目前尚未释放产量，整体上交易量持续萎缩。但目前行业盈利微薄，市场对价格降价预期放缓。（参考百川盈孚）

5.1. 价格：本周价格持稳

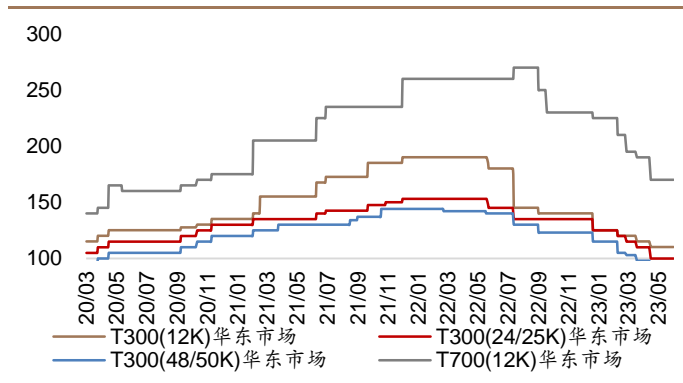
碳纤维市场价格持稳：截至上周，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 105-110 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 95-105 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 90-100 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 160-180 元/千克；大型订单有商谈空间。

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）

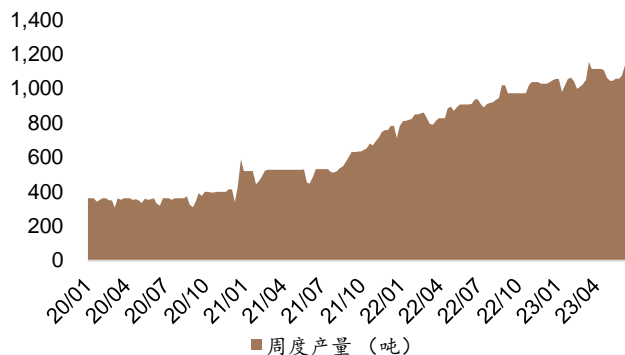


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工负荷持稳

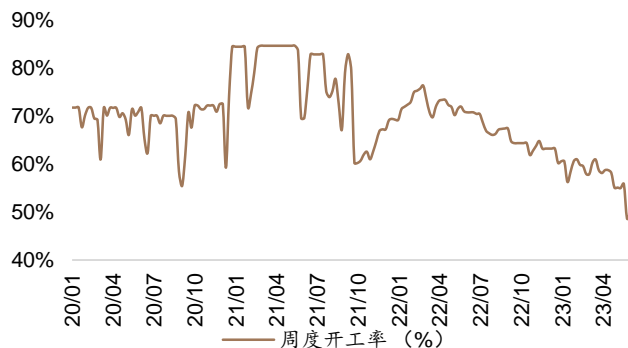
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 52.5%，较上周开工负荷略有上升。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）



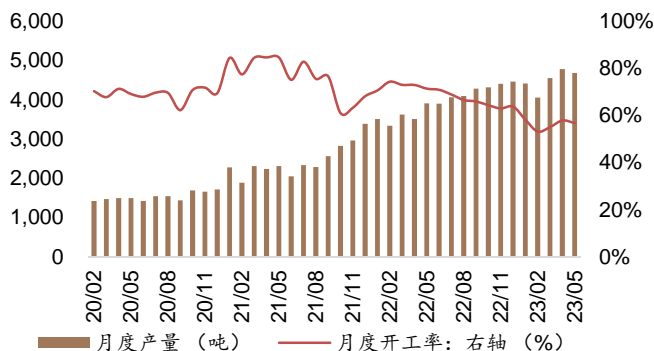
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



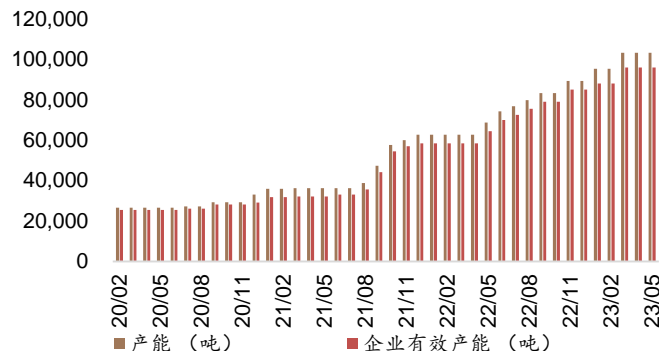
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

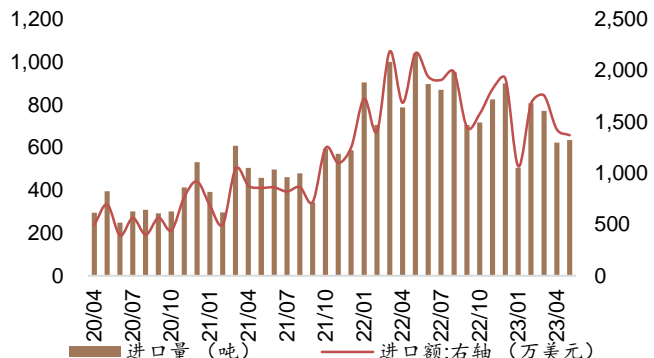
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

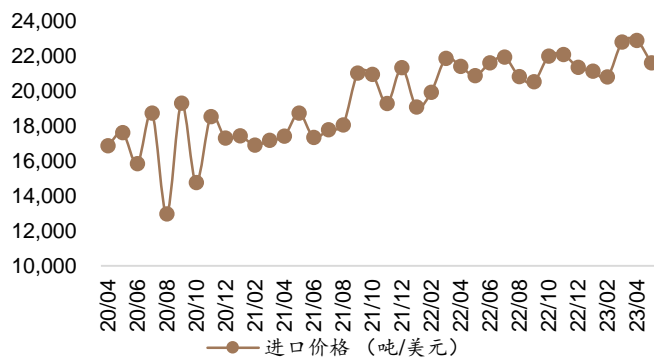
进口情况：截止到 2023 年 5 月，国内碳纤维进口量达到 634.13 吨，进口金额达到 13705102 美元，进口价格 21612.41 美元/吨，进口同比减少 38.98%。从进口国家和地区上来看，截至 4 月国内碳纤维的进口来源国和地区主要是日本、韩国、中国台湾，进口数量达到 100 吨以上；从进口省份上来看，主要为广东省、上海市、江苏省。

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

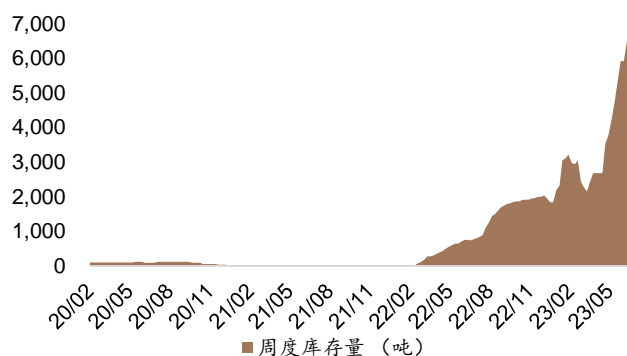


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：下游需求略显疲软

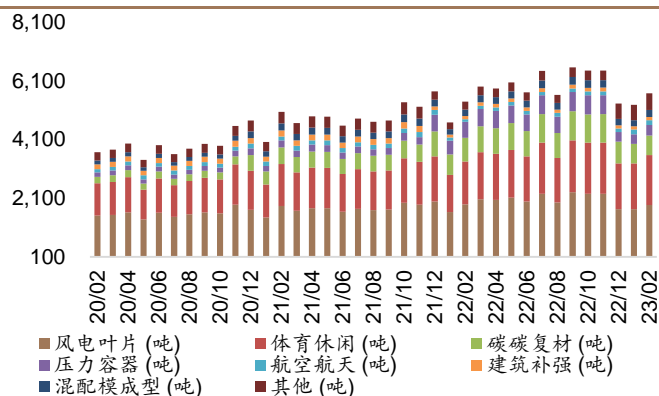
下游需求：截至上周，终端客户用量未有提升，华东、华南的下游需求不高；风电行业近期需求平稳，开工尚可维持稳定，但仍然处于追求低价阶段；碳/碳复材采购相对稳定，交投节奏温和。近期碳布、预浸料等下游开工转差，产品销售压力增大。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



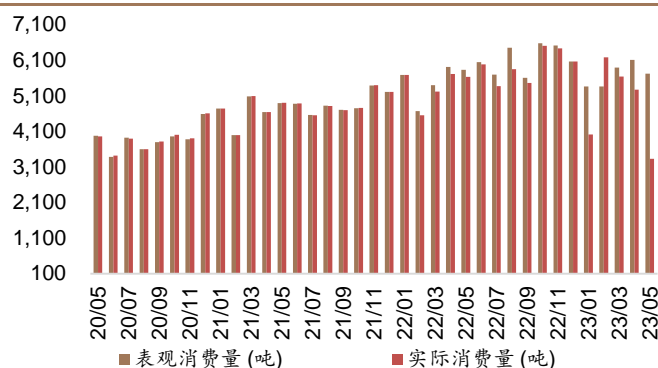
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 39：国内碳纤维月度表观消费量结构拆分



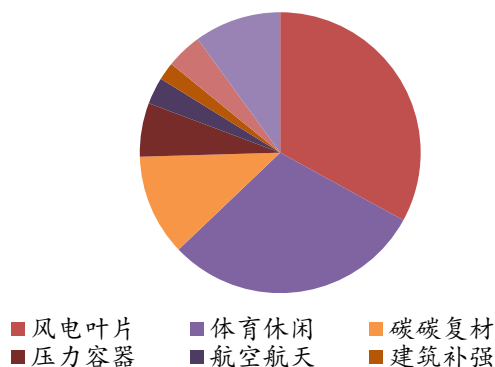
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

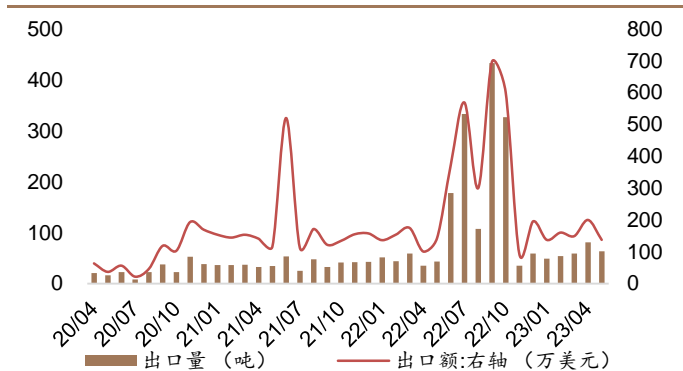
图 40：国内碳纤维 2023 年 3 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

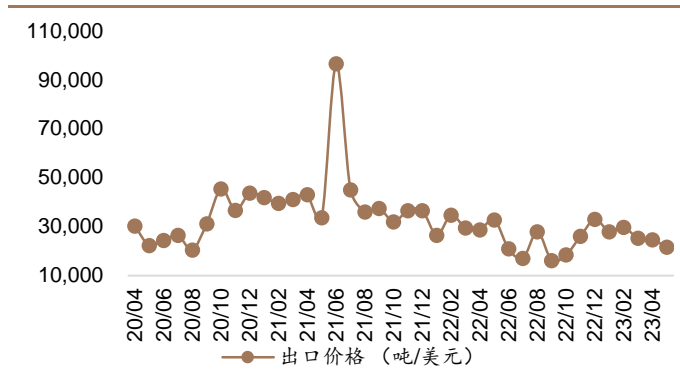
出口情况：截止到 2023 年 5 月国内碳纤维出口量达到 63.80 吨，出口金额 1374248 美元，出口价格 21539.94 美元/吨，出口同比上涨 46.68%。从出口国家和地区上来看，截至 4 月，国内碳纤维的出口国和地区主要是日本、韩国、中国台湾、美国；从出口省份上来看，主要以广东省、江苏省出口为主。

图 41：碳纤维月度出口总量及金额走势



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



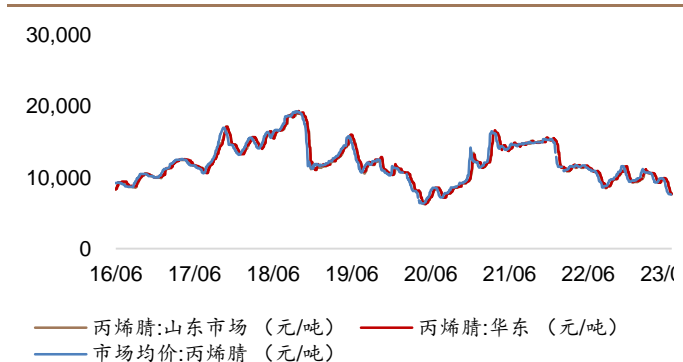
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.4. 成本利润：丙烯腈价格持续下跌，生产成本略有下降

上游原材料：上周国内丙烯腈市场价格持续下跌。截至上周四，华东港口丙烯腈市场价格主流自提价 7600 元/吨，环比下跌 200 元/吨，山东市场价格参考 7600 元/吨，环比下跌 200 元/吨。

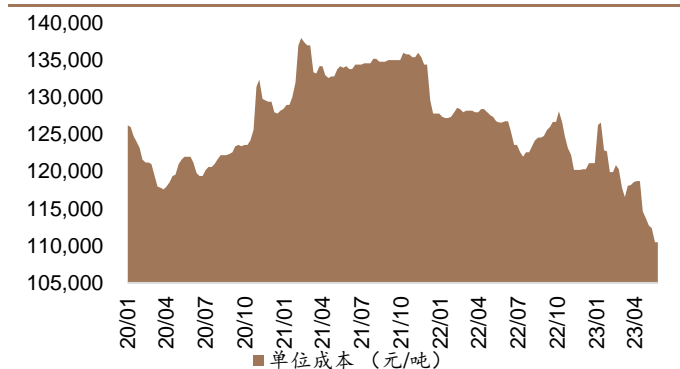
单位生产成本：原丝方面价格持稳为主，上周碳纤维生产成本方面下跌 0.37%，本周生产成本环比持平。

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

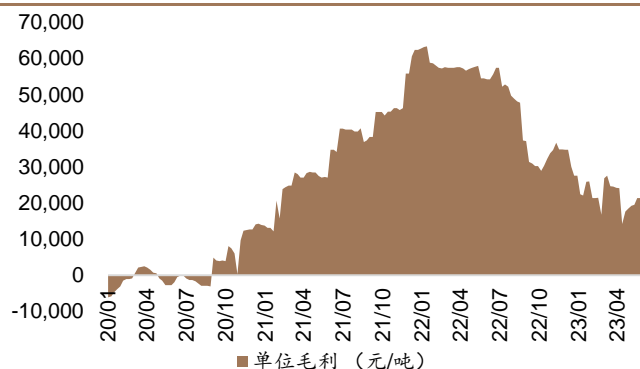


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

利润方面：截至 6 月 8 日，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 7.98 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 2.98 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 7.79 元/千克，较上周平均利润涨 1.25 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为 2.79 元/千克，较上周平均利润涨 1.25 元/千克

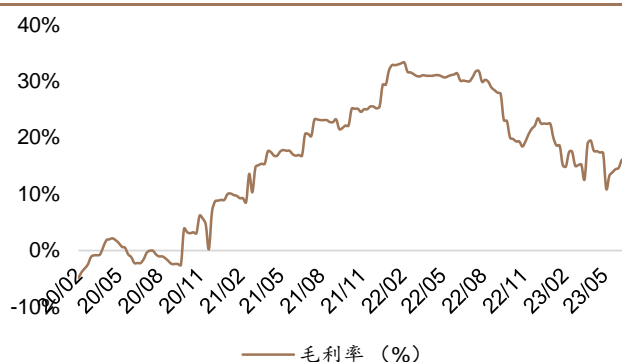
单位毛利：第 23 周国内碳纤维行业平均毛利 21436 元/吨左右，较第 22 周涨 9.68%。本周第 24 周碳纤维行业整体毛利水平环比持平。

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：本周由于假期影响未更新，截至上周成交持续低迷，后期市场不乏下跌可能，降幅在 5 元/千克。预计后续价格：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

23 年行业进入分化阶段，价格下调助力需求纵深拓展。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）。当前下游需求仍然弱势，需求尚未完全释放，行业库存压力凸显，但价格下碳纤维企业利润承压，后续价格持续下降空间不大。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

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。