

水泥板块对财政政策的敏感性梳理

梳理水泥板块对财政政策的敏感性：以全国高标水泥均价为例（单位：元/t，下同），4个阶段复盘财政宽松期间水泥价格与龙头股价表现：**水泥基本面的反应会滞后财政政策，需求决定水泥的价格方向、供给决定水泥的价格弹性，而龙头股价与水泥价格高度相关。当前时点，水泥的需求与供给端均有亮点，估值或许尚未包含 PPI 与需求共振的可能性。**

①**2008-2009年“四万亿”政策期间**，水泥价格最低值发生在2008年初、约309元，2008年中最高值是10月初的395元，2009年最低值发生在3月20日、约360元，最高值是年初的382元，全年价格基本呈现下行走势。价格有起色发生在2010-2011年，一方面基本面（基建&地产）需求较好，另一方面同步发生了供给端限电、成本加成，因此价格与股价均在2010-2011年大幅上涨，以华东地区42.5标号水泥价格为例，2010年12月、2011年6月是两个阶段性峰值，分别为513、473元/吨，同比涨幅分别为60%、51%，PB角度以海螺水泥为例，2011年股价阶段性顶部以当年净资产对应PB为3.2x，底部是1.7x。

②**2016-2019年棚改货币化、供给侧改革、地产加速开工周期，叠加2020年疫后特别国债刺激**，市场行情从2016年2月启动，持续至2020年8月（华新水泥在2021年9月创新高、有能耗双控的影响）。水泥价格2016年最低值出现在3月初、约242元，随后涨至年底的337元；2017年最低值是2月下旬的326元，年内有季节性波动，年底价格翘尾，大涨至430元；2018年最低值是3月9日的394元，但当年淡季不淡、淡季价格回落有限，并在四季度大幅上涨、年底达到最高值464元；2019年同是3月中旬出现最低值、为420元，年中较稳定，在四季度大幅上涨、年底达最高值471元；2020年受疫情影响，年初价格持续回落，到5月开始企稳回升、随后在淡季回落，在8月初出现全年最低值421元，四季度旺季涨价、但幅度不如从前年份，12月出现全年最高价456元。2015-2020年，华东地区水泥均价从271元/吨上涨至484元/吨，海螺水泥归母净利润由75亿元升至351亿元；2015年末至2020年末，海螺水泥股价上涨202%，PB(MRQ)在1.0-2.5x（详见大国重材系列三《水泥复盘与展望，供需关系的层层升华》20211214）。因此本轮货币政策+地产发力是主因，2016-2017年开始价格上涨，但弹性主要在2017Q4-2018-2019年体现，供给侧同样发力明显。

③**2023年10月增发1万亿特别国债，2024年决定从今年开始、今后几年连续发行超长期特别国债。**但是截止目前，水泥无论是股价还是商品价格，起起落落、表现较弱。

④**2018年至今穿插地方新增专项债这一重要财政工具**，2018年年底，全国人大常委会授权国务院在2019年以后年度，在当年新增地方政府债务限额的60%以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额。2019-2023年分别新增地方专项债2.15、3.6、3.58、4.04、3.53万亿（2022年基建不含电力投资增速达到9.4%），**2024年1-8月累计新增地方专项债2.58万亿**，8-9月发行节奏加快，例如今年9月23-29日，新增地方债5981.53亿元，除此之外，地方债务置换同步进行，“特殊”新增专项债两年内合计发行总规模达到11142.7308亿元，以及地方发行特殊再融资债券。

我们认为，从历年经验看，**一是水泥基本面反应会滞后**，从政策、发行债务、资金落地、形成实物工作量需要时间，估计前1-2年内价格反应平淡；**二是项目结构尤为关键**，铁路/道路/公路/机场/桥隧对水泥拉动量明显，电力/运河/水利等用量总和偏少，中央发力着力点在于超大型基建，新基建项目无论是中央投资还是地方投资，近两年在审批角度更占优；**三是化解地方债务风险部分产生“投资收缩”效应**，尤其受到地产需求影响，基建边际贡献较为重要，9月国新办发布会提及“国内高风险机构集聚的地区，都已经形成了具体的改革化解方案，正在按照一省一策，稳妥有序地推进实施”，**建议关注贵州、江西、浙江、江苏等省相继印发实施省以下财政体制改革方案的实施效果。**最后，我们看好水泥新一轮供需周期共振，缺少地产的叠加，价格弹性可能不及2016-2020年区间，但对当前水泥龙头的ROE都是边际修复，水泥板块预期差仍然较大，**继续重点关注【海螺水泥】【华新水泥】【华润建材科技】【上峰水泥】【塔牌集团】。**

此外，政策频发，地产链继续重点关注【中国联塑(HK)】【北新建材】【伟星新材】【兔宝宝】【三棵树】【东方雨虹】，新材料关注【山东药玻】【易普力】，建筑关注【中材国际】【中国建筑】【中国交建】。

风险提示：基建项目落地不及预期；地产政策变动不及预期；原材料价格变化的风险。

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.建材行业点评：港股建材的投资机会梳理-2024/09/26
- 2.大国重材系列：石膏板出海：非洲&中亚，下一个高增长市场-2024/09/25
- 3.大国重材系列报告：复盘：从立邦看涂料世界（一）-2024/09/16
- 4.2024上半年建材行业总结：民爆、药玻、石膏板表现突出-2024/09/10
- 5.建材建筑周观点 20240901：9月重视地产链+基建，继续推荐运河、西藏、新疆景气机会-2024/09/01

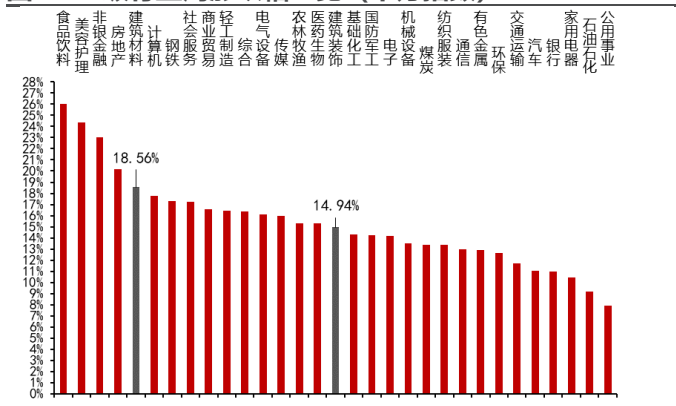
目录

1 本周市场表现 (0923-0927)	3
2 本周建材价格变化	4
2.1 水泥 (0923-0927)	4
2.2 浮法玻璃+光伏玻璃 (0923-0927)	5
2.3 玻纤 (0923-0927)	13
2.4 碳纤维 (0923-0927)	15
2.5 能源和原材料 (0923-0927)	16
2.6 塑料制品上游 (0923-0927)	18
3 风险提示	19
插图目录	20
表格目录	21

1 本周市场表现 (0923-0927)

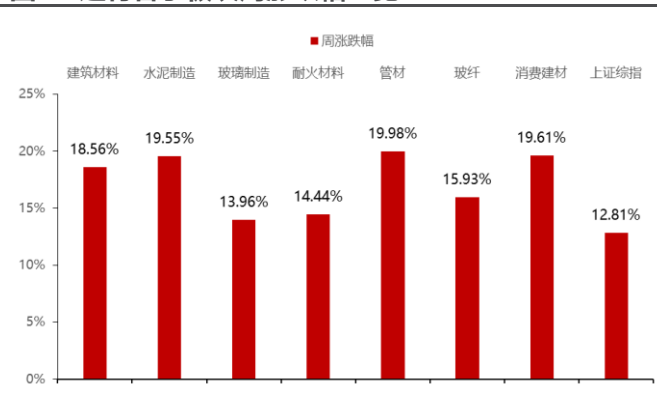
板块整体：节前一周（0923-0927）建材指数表现（18.56%），其中，玻璃制造（13.96%），玻纤（15.93%），耐火材料（14.44%），消费建材（19.61%），水泥制造（19.55%），管材（19.98%），同期上证综指（12.81%）。（消费建材非申万指数，是相关标的均值）

图1：一级行业周涨跌幅一览（申万指数）



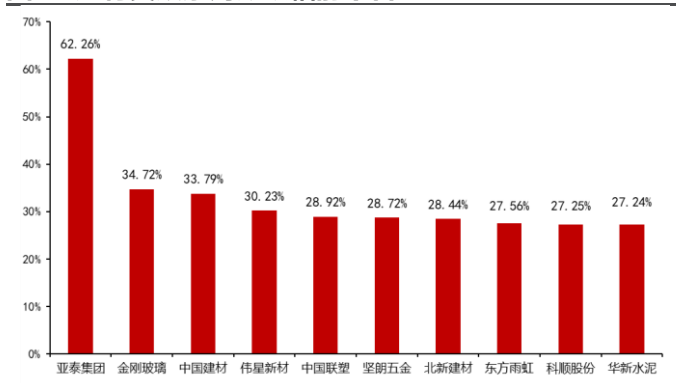
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：建材各子板块周涨跌幅一览



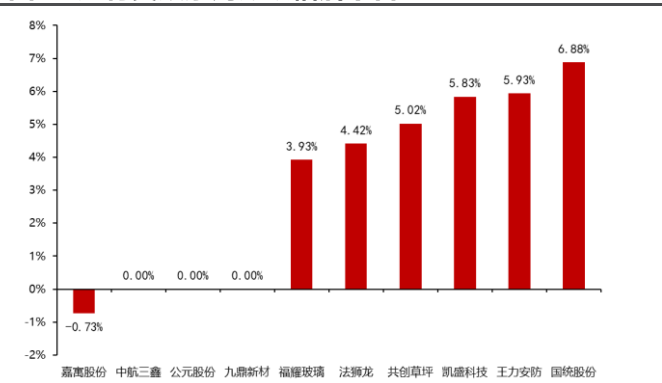
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：建材类股票周涨跌幅前十名



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：建材类股票周涨跌幅后十名



资料来源：wind，民生证券研究院

图5：建材指数走势对比上证综指、沪深300



资料来源：wind，民生证券研究院

图6：建材、水泥估值 (PE-TTM) 走势对比沪深300



资料来源：wind，民生证券研究院

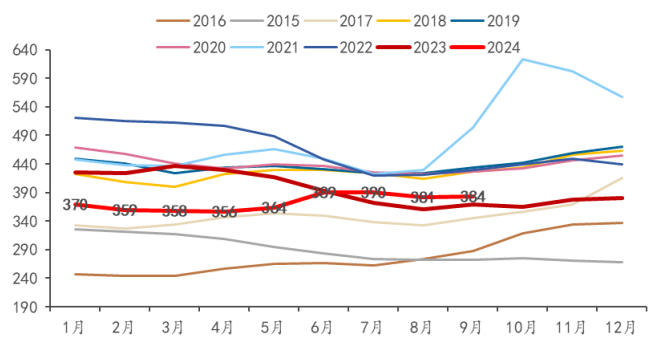
2 本周建材价格变化

2.1 水泥 (0923-0927)

节前一周 (0923-0927) 全国水泥市场价格环比大幅上涨 1.2%。价格上涨区域有福建、江西、山东、广东、重庆和陕西，幅度 15-30 元/吨；推涨地区主要是长三角，水泥和熟料公布幅度均为 100 元/吨；价格回落地区为安徽和湖南，幅度 20 元/吨。九月底，随着高温和降雨天气消退，下游市场需求有所恢复，全国重点地区水泥企业出货率为 51.7%，较上周增加约 3 个百分点。价格方面，由于市场即将进入四季度最后需求期，而大部分地区水泥价格仍然处于较低水平，企业亏损经营，为了扭亏为盈，在主导企业引领下，多地再次开启大幅推涨的行情。鉴于下游市场需求相对偏弱，尽管有错峰生产加持，但考虑到价格推涨幅度也较大，预计短期全部落实到位有难度，后期企业或将会采取持续推涨的策略，以促使价格上调到位。

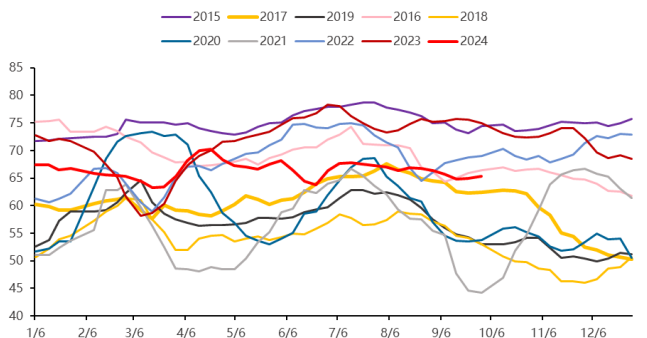
库存表现：节前一周 (0923-0927) 全国水泥库容比为 65.38%，环比+0.44pct，同比-9.62pct。

图7：全国水泥价格走势 (元/吨)



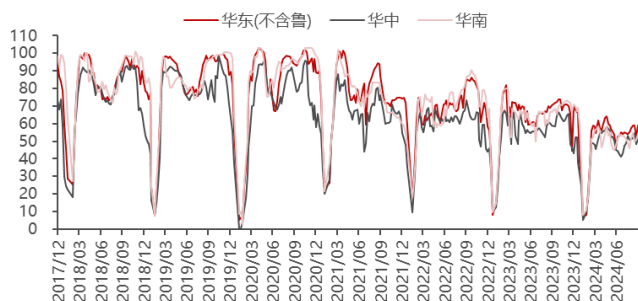
资料来源：数字水泥，民生证券研究院 (数据截至 2024.9.27)

图8：全国水泥库容比 (%)



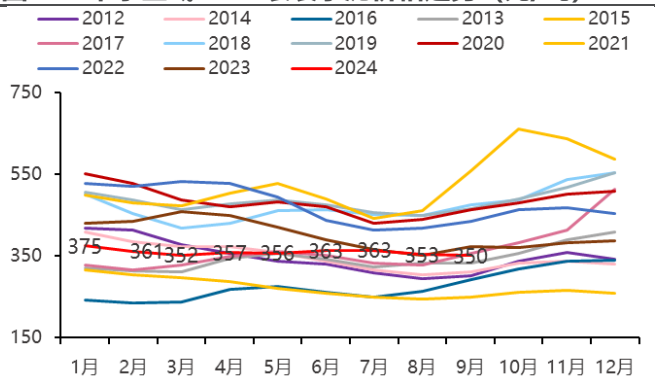
资料来源：数字水泥，民生证券研究院 (数据截至 2024.9.27)

图9：华东、华中、华南水泥出货表现 (%)



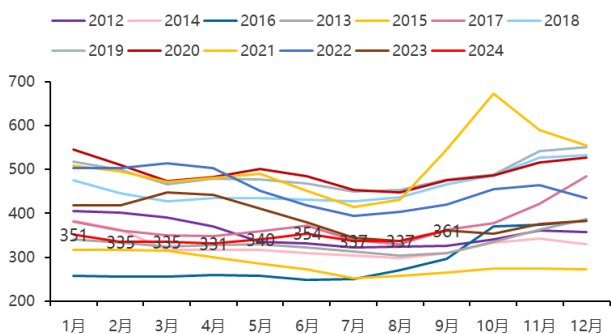
资料来源：数字水泥，民生证券研究院 (数据截至 2024.9.27)

图10：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



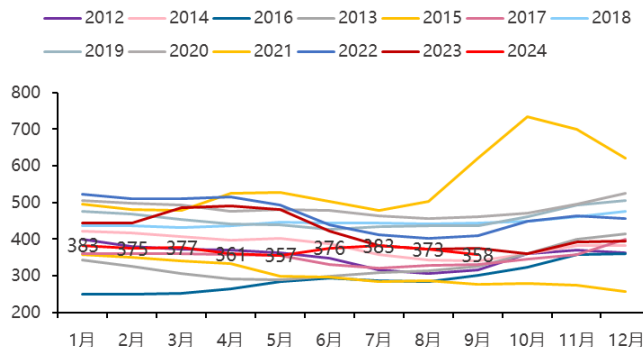
资料来源：数字水泥，民生证券研究院 (数据截至 2024.9.27)

图11：华中区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



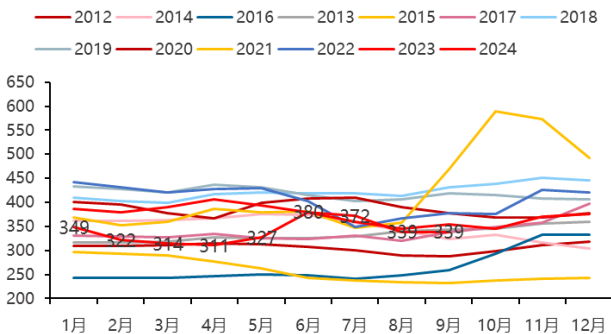
资料来源：数字水泥，民生证券研究院（数据截至 2024.9.27）

图12：华南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



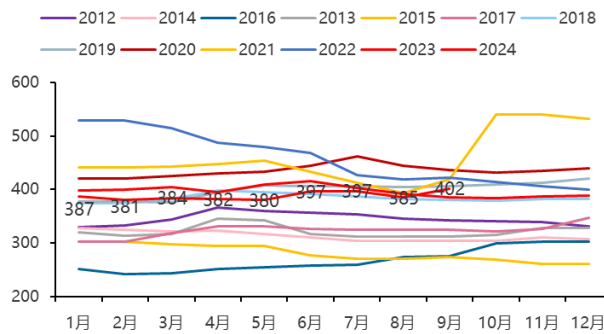
资料来源：数字水泥，民生证券研究院（数据截至 2024.9.27）

图13：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，民生证券研究院（数据截至 2024.9.27）

图14：西北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，民生证券研究院（数据截至 2024.9.27）

2.2 浮法玻璃+光伏玻璃（0923-0927）

节前一周（0923-0927）国内浮法白玻价格延续下滑走势，投机需求和刚需增加下，带动市场交投氛围好转。本周浮法白玻主流累计下跌 1-4 元/重量箱不等，周中零星企业存涨价计划，但落实情况有限。需求端，局部中大型加工厂订单较前期有所改善，叠加期盘提振使得投机需求增加，多区域样本企业日度产销处平衡值以上。供应端，产能、库存高位有降，供应端压力稍有缓解。随着国庆长假的到来，月底企业促销政策或加大，短期市场成交偏灵活。

卓创资讯数据显示，**节前一周（0923-0927）国内浮法玻璃均价 1177.16 元/吨，较上周均价下跌 62.04 元/吨，跌幅 5.01，环比跌幅扩大。**

库存方面，截至 9 月 26 日，重点监测省份生产企业库存总量为 6381 万重量箱，较上周四库存下降 183 万重量箱，降幅 2.79%，库存天数约 32.17 天，较上周四减少 0.92 天（注：本期库存天数以本周四样本企业在产日熔量核算）。

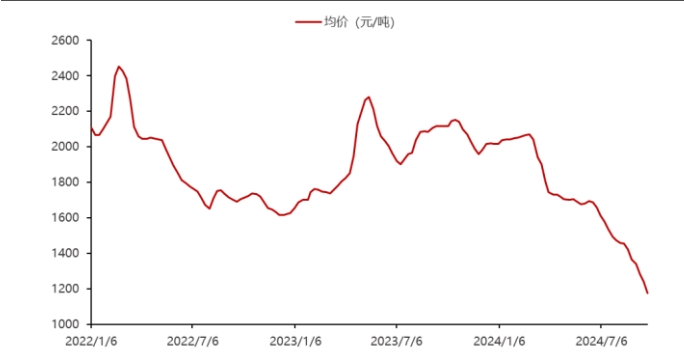
分区域看，华北周内投机性需求增加，库存转移较多，下游加工厂及贸易商有所补货，叠加期现商提货，沙河厂家快速下降至约 460 万重量箱，订货提货支撑下，短日浮法厂仍有进一步缩减预期；华东周内产销阶段性好转，多数厂出货量增加下，整体库存小幅缩减，但下游订单增量有限下，短期产销持续性较弱；本周华中区域交投氛围好转，深加工及贸易商节前适量

采购，带动浮法厂产销增加，库存由增转降；周内华南区域企业库存总量变化不大，节前企业竭力降库，在市场需求相对有限而供给压力相对较大情况下，中下游提货仍显谨慎，企业产销表现不一，库存总量微降。卓创资讯认为，国庆小长假将至，随着近期部分区域交投氛围好转，节前市场存在一定补货行为，或带动企业库存转移下降。节后市场更多需关注终端刚需订单承接情况。

产能小幅下降。截至9月26日，全国浮法玻璃生产线共计295条，在产236条，日容量共计164165吨，较上周减少3100吨。周内产线停产2条，冷修2条，改产1条。月内个别产线仍存冷修、复产计划。

图15：2022年至今全国玻璃行业库存（万重量箱）


资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

图16：2022年至今全国玻璃均价（元/吨）（周均价）


资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

表1：2022年1月至今玻璃冷修生产线

序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	重庆市赛德化工有限公司一线	重庆	400	2022.01.10
2	湖北明弘玻璃有限公司一线	湖北	900	2022.01.20
3	东台中玻特种玻璃有限公司二线	江苏	600	2022.01.28
4	威海中玻股份有限公司浮法二线	山东	450	2022.02.23
5	河源旗滨玻璃集团有限公司一线	广东	800	2022.03.08
6	信义玻璃（海南）有限公司二线	海南	600	2022.03.20
7	台玻集团青岛浮法玻璃有限公司一线	青岛	500	2022.04.06
8	东台中玻特种玻璃有限公司一线	江苏	600	2022.06.23
9	信义节能玻璃（芜湖）有限公司一线	安徽	500	2022.06.23
10	本溪玉晶玻璃有限公司二线	辽宁	800	2022.07.06
11	湖北三峡新型建材股份有限公司二线	湖北	600	2022.07.11
12	台玻集团华南玻璃有限公司二线	广东	900	2022.07.12
13	中建材佳星玻璃（黑龙江）有限公司	黑龙江	600	2022.07.23
14	江西宏宇能源发展有限公司二线	江西	700	2022.07.25
15	信义（江门）玻璃有限公司二线	江门	900	2022.07.28
16	漳州旗滨玻璃有限公司六线	漳州	800	2022.07.31
17	凯荣玻璃有限公司浮法一线	贵州	500	2022.08.22

18	明弘玻璃有限公司二线	湖北	1000	2022.08.23
19	广东四会新大明浮法一线	广东	170	2022.08.28
20	青海耀华特种玻璃股份有限公司一线	青海	600	2022.09.01
21	广州市富明玻璃有限公司	广东	650	2022.09.02
22	英德市鸿泰玻璃有限公司浮法一线	广东	600	2022.09.06
23	滕州金晶玻璃有限公司浮法二线	山东	600	2022.09.07
24	天津信义玻璃有限公司二线	天津	600	2022.09.15
25	河北南和县长红玻璃一线	河北	600	2022.09.17
26	台玻集团天津玻璃有限公司浮法线	天津	600	2022.09.23
27	广东八达玻璃有限公司浮法线	广东	600	2022.09.25
28	本溪玉晶玻璃有限公司浮法一线	辽宁	800	2022.10.16
29	中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司龙昊二线	河南	600	2022.10.17
30	湖南巨强再生资源科技发展有限公司二线	湖南	500	2022.10.24
31	佛山市三水西城玻璃制品有限公司原产普白	广东	350	2022.10.25
32	广东玉峰玻璃集团有限公司一线原产普白	广东	700	2022.10.30
33	信义环保特种玻璃（江门）有限公司江海一线	广东	600	2022.10.31
34	毕节明钧玻璃股份有限公司一线	贵州	600	2022.11.03
35	河北石家庄玉晶玻璃有限公司浮法一线	河北	600	2022.11.19
36	宁波康力玻璃有限公司浮法白玻二线	浙江	600	2022.11.22
37	安徽冠盛蓝玻实业有限公司浮法白玻一线	安徽	600	2022.11.25
38	沙河市长城玻璃有限公司二线	河北	450	2022.12.03
39	台玻长江昆山玻璃有限公司浮法一线	江苏	500	2022.12.09
40	沙河市安全实业有限公司二线	河北	500	2022.12.14
41	广东明轩实业玻璃有限公司	广东	1000	2022.12.28
42	重庆渝荣玻璃有限公司	重庆	260	2023.01.06
43	广东英德市鸿泰玻璃有限公司二线（停产）	广东	900	2023.01.07
44	云南云腾建材有限公司白玻线	云南	600	2023.01.13
45	咸宁南玻玻璃有限公司咸宁一线超白线	湖北	700	2023.01.30
46	信义（江门）玻璃有限公司蓬江基地三线	广东	950	2023.02.14
47	河北鑫利玻璃有限公司一线白玻	河北	600	2023.02.16
48	河源旗滨玻璃有限公司二线	广东	600	2023.03.08
49	沙河市长城玻璃有限公司一线	河北	450	2023.03.24
50	湖北亿钧耀能新材股份有限公司一线	湖北	500	2023.03.25
51	信义（江门）玻璃有限公司蓬江基地	广东	400	2023.04.30
52	浙江旗滨玻璃有限公司长兴基地 2 线浮法产线	浙江	600	2023.06.01
53	信义超薄玻璃（东莞）有限公司灰玻 C 线	广东	500	2023.06.08
54	中国耀华玻璃集团有限公司北方二线	河北	600	2023.06.14
55	威海中玻股份有限公司浮法四线	山东	500	2023.06.15

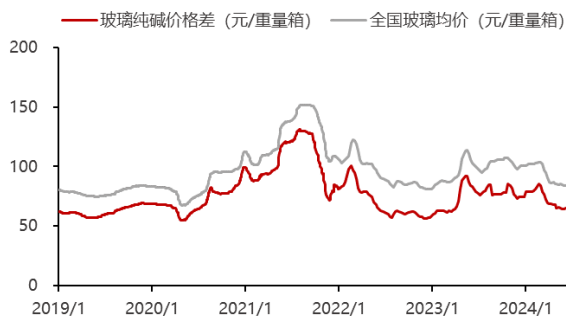
56	中国耀华玻璃集团有限公司弘耀一线	河北	500	2023.06.18
57	信义玻璃(营口)有限公司一线	辽宁	1000	2023.09.01
58	株洲旗滨集团股份有限公司醴陵基地一线	湖南	1000	2023.09.15
59	天津耀皮玻璃有限公司二线	天津	600	2023.10.14
60	山东金晶科技股份有限公司六线	山东	600	2023.10.19
61	滕州金晶玻璃有限公司滕州一线	山东	600	2023.10.31
62	中国耀华玻璃集团有限公司	河北	550	2023.11.18
63	浙江旗滨玻璃有限公司陶堰二线	浙江	600	2023.12.1
64	青海耀华特种玻璃有限公司一线	青海	600	2023.12.5
65	浙江旗滨玻璃有限公司陶堰一线	浙江	600	2023.12.7
66	天津信义玻璃有限公司三线	天津	600	2024.1.8
67	石家庄玉晶玻璃有限公司四线	河北	800	2024.1.30
68	信义玻璃(营口)有限公司二线	天津	1000	2024.2.2
69	浙江旗滨玻璃有限公司平湖二线	浙江	800	2024.3.1
70	信义玻璃(海南)有限公司四线	海南	600	2024.4.1
71	沙河市安全实业有限公司	河北	600	2024.4.7
72	台玻成都玻璃有限公司	海南	900	2024.4.8
73	明达玻璃(成都)有限公司	四川	700	2024.5.8
74	石家庄玉晶玻璃有限公司二线	河北	600	2024.5.10
75	石家庄玉晶玻璃有限公司三线	河北	800	2024.5.10
76	成都南玻玻璃有限公司三线	四川	1000	2024.5.16
77	信义节能玻璃四川有限公司 800T/D 一线	四川	800	2024.06.05
78	浙江旗滨玻璃有限公司长兴三线	浙江	600	2024.6.11
79	武汉长利玻璃有限公司汉南一线	武汉	900	2024.6.12
80	信义玻璃(海南)有限公司 600T/D 海南三线	海南	600	2024.6.15
81	武汉长利玻璃有限公司汉南二线	武汉	1000	2024.6.18
82	耀华(濮阳)玻璃有限公司	河南	400	2024.7.31
83	安徽凤阳玻璃有限公司浮法二线	安徽	600	2024.8.8
84	江苏苏华达新材料有限公司浮法一线	江苏	400	2024.8.10
85	沙河市德金玻璃有限公司六线原产白玻大板	河北	900	2024.8.12
86	株洲旗滨集团股份有限公司醴陵三线	湖南	600	2024.8.12
87	蚌埠凯盛玻璃有限公司产线	安徽	250	2024.8.12
88	重庆市凯源玻璃有限公司浮法线	重庆	300	2024.8.20
89	漳州旗滨玻璃有限公司八线	福建	600	2024.8.26
90	重庆渝荣玻璃有限公司 300T/D 浮法线	重庆	300	2024.9.5
91	信义玻璃(重庆)有限公司 600T/D 一线	重庆	600	2024.9.9
92	双辽迎新玻璃有限公司 900T/D 一线	吉林	900	2024.9.12
93	四川省泸州市海纳环保科技有限公司 300T/D 浮法线	四川	300	2024.9.18
94	安源玻璃有限公司 600T/D 二线原产白玻	江西	600	2024.9.20

95	兰州蓝天浮法玻璃股份有限公司 1000T/D 红古线	甘肃	1000	2024.9.22
96	福建连江瑞玻有限公司 800D/T 一线	福建	800	2024.9.23
97	信义玻璃(重庆)有限公司 700T/D 二线原产白玻	四川	700	2024.9.25

资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院

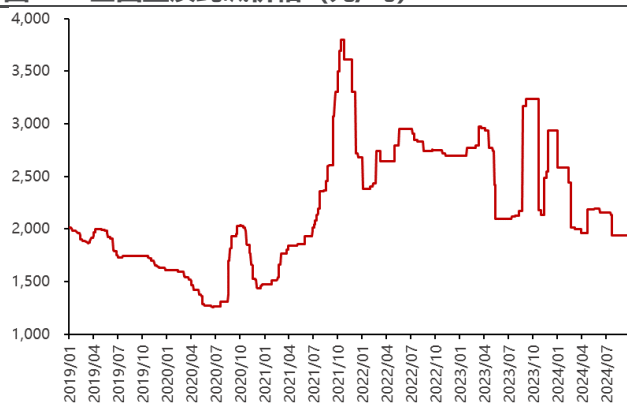
截至 9 月 27 日, 重质纯碱全国中间价为 1936 元/吨, 环比持平, 同比去年下降 1296 元/吨, 对应下降比例为 40.10%。当前玻璃纯碱价格差 41.43 元/重量箱, 同比-45.97%。

图17: 玻璃纯碱价格差 (元/重量箱)



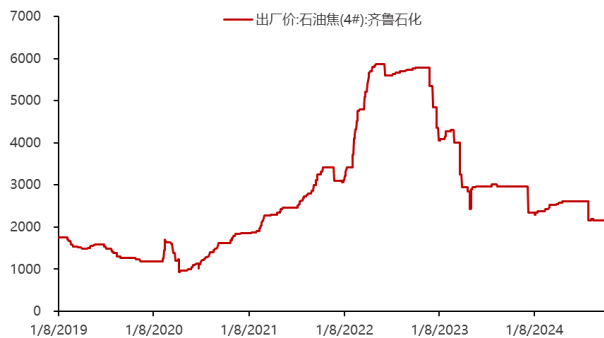
资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院

图18: 全国重质纯碱价格 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 石油焦市场价 (元/吨)

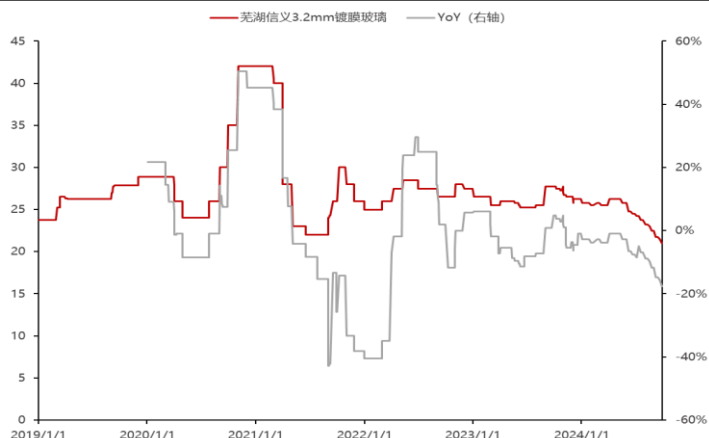


资料来源: wind, 民生证券研究院

节前一周 (0923-0927) 国内光伏玻璃市场整体成交稍有好转, 库存缓降。随着终端电站项目推进, 组件厂家部分刚需采购, 加之假期临近, 部分适量备货, 需求较前期升温。周内部分光伏玻璃装置冷修, 局部供应量稍减。现阶段多数玻璃厂家订单跟进尚可, 库存呈现下降趋势。而鉴于终端需求支撑一般, 组件厂家开工率变动不大, 需求持续性仍需观察。成本端变动不大, 较低成品价格下, 厂家生产利润空间压缩明显, 部分略有亏损。综合来看, 市场稳中缓慢向好, 场内观望情绪增加。

价格方面, 周内主流报价暂稳, 部分成交重心松动。截至 9 月 26 日, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 12.5 元/平方米左右, 环比持平, 较上周暂无变动; 3.2mm 镀膜主流订单价格 21 元/平方米左右, 环比下滑 2.33%, 较上周由平稳转为下降。

图20: 信义3.2mm镀膜玻璃价格走势 (元/平米)



资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院

产能方面, 截至 9 月 26 日, 全国光伏玻璃在产生产线共计 494 条, 日熔量合计 104820 吨/日, 环比下降 0.62%, 较上周由平稳转为下降, 同比增加 11.42%, 较上周增幅收窄 3.37 个百分点。

表2: 2022 年 1 月至今光伏玻璃点火生产线

序号	生产线	地址	日熔量 (吨)	时间
1	浙江福莱特玻璃有限公司一窑四线	浙江	1000	2022.02.16
2	广西新福兴硅科技有限公司一窑五线	广西	1200	2022.02.18
3	重庆武骏光能有限公司一窑五线	重庆	1000	2022.03.27
4	安徽燕龙基新能源科技有限公司一窑四线	安徽	800	2022.03.28
5	中国建材桐城新能源材料有限公司一窑八线	安徽	1200	2022.03.29
6	湖南郴州旗滨有限公司一窑五线	湖南	1200	2022.04.08
7	湖北亿钧耀能新材料有限公司一窑五线	湖北	1200	2022.04.08
8	河南安彩高科股份有限公司一窑四线	河南	800	2022.04.18
9	河南安彩新能科技有限公司一窑五线	河南	900	2022.04.20
10	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	1000	2022.04.27
11	安徽南玻新材料科技有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.05.08
12	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	1000	2022.06.30
13	信义光伏 (苏州) 有限公司一窑四线	苏州	1000	2022.06.30
14	江西赣悦光伏玻璃有限公司一窑四线	江西	600	2022.06.30
15	广西新福兴硅科技有限公司一窑五线	广西	1200	2022.07.18
16	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.08.01
17	安徽南玻新材料科技有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.08.18
18	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.08.29
19	中建材 (合肥) 新能源有限公司一窑四线	安徽	650	2022.09.19
20	信义光伏 (苏州) 有限公司一窑四线	江苏	1000	2022.09.20
21	重庆和友光能有限公司一窑五线	重庆	1000	2022.10.17
22	安徽信义光伏玻璃有限公司一窑四线	安徽	1000	2022.10.20
23	湖北咸宁南玻玻璃有限公司一窑五线	湖北	1200	2022.10.20
24	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑六线	安徽	1200	2022.10.20
25	江苏连云港荣发新能源科技有限公司一窑二线	江苏	150	2022.11.19

26	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑六线	安徽	1200	2022.11.20
27	江苏南通泰德光电玻璃科技有限公司一窑一线	江苏	200	2022.11.25
28	安徽九洲工业有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.11.28
29	湖北亿钧耀能有限公司二期项目一窑六线	湖北	2400	2022.12.11
30	安徽南玻新材料科技有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.12.26
31	信义光伏(苏州)有限公司一窑四线	苏州	1000	2022.12.30
32	漳州旗滨光伏光电股份有限公司	福建	1200	2023.01.05
33	重庆武骏光能股份有限公司	重庆	900	2023.01.09
34	宿迁中玻新能源有限公司一窑四线	江苏	1000	2023.01.28
35	福莱特玻璃集团股份公司(安徽)一窑六线	安徽	1200	2023.03.09
36	信义光伏(苏州)有限公司一窑四线	江苏	1000	2023.03.16
37	长利玻璃(广西)有限公司一窑六线	广西	1250	2023.03.18
38	信义光能控股有限公司(安徽)一窑四线	安徽	1000	2023.04.10
39	江西彩虹光伏有限公司一窑五线	江西	1000	2023.04.30
40	中国南玻集团股份有限公司(安徽)一窑五线	安徽	1200	2023.05.02
41	中建材(宜兴)新能源有限公司一窑四线	江苏	850	2023.05.26
42	宁波旗滨光伏科技有限公司一窑五线	福建	1200	2023.06.28
43	漳州旗滨光伏新能源科技有限公司一窑五线	福建	1200	2023.07.02
44	江西彩虹光伏有限公司一窑四线	江西	1000	2023.08.28
45	信义光能控股有限公司(安徽)一窑四线	安徽	1000	2023.09.08
46	浙江宁波旗滨光伏科技有限公司一窑五线	浙江	1200	2023.09.20
47	信义光能控股有限公司(安徽)一窑四线	安徽	1000	2023.09.28
48	安徽盛世新能源材料科技有限公司一窑六线	安徽	1200	2023.10.28
49	新疆中部合盛硅业新材料有限公司一窑五线	新疆	1000	2023.11.12
50	信义光能控股有限公司(安徽)一窑四线	安徽	1000	2023.12.15
51	贵州黔玻永太新材料有限公司一窑五线	贵州	1250	2023.12.23
52	信义光能控股有限公司(安徽)七期B段第四条一窑四线	安徽	1000	2023.12.30
53	和友重庆光能有限公司900吨一窑四线产线	重庆	900	2024.02.02
54	广西新福兴硅科技有限公司一窑六线	广西	1200	2024.02.04
55	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	1000	2024.03.12
56	江西彩虹光伏有限公司一窑四线	江西	1000	2024.03.21
57	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	1000	2024.3.30
58	广西南玻新能源材料科技有限公司一窑五线	广西	1200	2024.3.30
59	安徽福莱特玻璃集团股份公司一窑六线	安徽	1200	2024.3.31
60	安徽蚌埠德力光能材料有限公司一窑五线	安徽	1000	2024.4.2
61	湖北弘诺玻璃科技有限公司一窑五线	湖北	1100	2024.4.20
62	中建材(洛阳)新能源有限公司一窑六线	河南	1200	2024.4.30
63	唐山飞远科技有限公司一窑五线	河北	1000	2024.5.10
64	昭通旗滨光伏科技有限公司一窑五线	河南	1200	2024.5.15
65	广西德金新材料科技有限公司一窑六线	广西	1200	2024.5.16

66	安徽福莱特玻璃集团股份有限公司一窑六线	安徽	1200	2024.5.30
67	山西日盛达太阳能科技有限公司一窑四线	山西	1000	2024.6.12
68	甘肃凯盛大明光能科技有限公司一窑五线	甘肃	800	2024.6.22
69	国华金泰（山东）新材料科技有限公司一窑五线	山东	1200	2024.7.1

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

表3：2022年1月至今光伏玻璃冷修复产生产线

序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	浙江福莱特玻璃有限公司一窑四线	浙江	600	2022.01.20
2	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	900	2022.04.22
3	安徽信义光能控股有限公司安徽基地一窑四线	安徽	900	2022.06.13
4	南玻太阳能玻璃有限公司一窑五线	广东	650	2022.08.22
5	彩虹（合肥）光伏有限公司一窑四线	安徽	750	2023.05.16
6	山西日盛达太阳能科技有限公司一窑四线	山西	60	2023.07.20
7	福建新福兴太阳能材料科技有限公司一窑四线	福建	650	2024.02.03
8	江苏沐阳鑫达新材料有限公司一窑五线	江苏	800	2024.4.2

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

表4：2022年1月至今光伏玻璃冷修生产线

序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	东莞南玻太阳能玻璃有限公司一窑五线	广东	650	2022.01.22
2	福建新福兴太阳能材料科技有限公司一窑四线	福建	550	2022.10.26
3	彩虹（合肥）光伏有限公司一窑四线	安徽	750	2023.02
4	山西日盛达太阳能科技有限公司一窑四线	山西	500	2023.03.01
5	江苏沐阳鑫达光伏玻璃一窑五线	江苏	650	2023.04.06
6	陕西彩虹集团新能源股份有限公司一窑四线	陕西	850	2023.08.10
7	信义光能控股有限公司（安徽）五期第1条一窑四线	安徽	1000	2024.01.01
8	信义光能控股有限公司（安徽）五期第2条一窑四线	安徽	1000	2024.01.01
9	中建材（宜兴）新能源有限公司一窑两线	江苏	250	2024.01.16
10	吴江南玻玻璃有限公司一窑五线	江苏	650	2024.01.27
11	江西赣悦光伏玻璃有限公司一窑两线	江西	250	2024.02.29
12	中国建材桐城新能源材料有限公司一窑两线	安徽	320	2024.03.06
13	安徽盛世新能源材料科技有限公司一窑四线	安徽	650	2024.07.03
14	信义光能控股有限公司（安徽）一窑四线	安徽	500	2024.07.08
15	信义光能控股有限公司（安徽）一窑四线	安徽	600	2024.07.09
16	信义光能控股有限公司（安徽）一窑四线	安徽	500	2024.07.10
17	中建材（合肥）新能源有限公司一窑五线	安徽	650	2024.07.12

18	索拉特特种玻璃（江苏）股份有限公司一窑两线	江苏	300	2024.07.25
19	安徽燕龙基新能源科技有限公司一窑四线	安徽	650	2024.07.26
20	江苏南通泰德光电玻璃科技有限公司一窑一线	江苏	150	2024.07.30
21	江苏南通泰德光电玻璃科技有限公司一窑一线	江苏	200	2024.07.30
22	湖北联德光伏玻璃有限公司一窑一线	湖北	150	2024.07.28
23	福莱特玻璃集团股份公司（浙江）一窑四线	浙江	600	2024.07.31
24	福莱特玻璃集团股份公司（安徽）一窑四线	安徽	1000	2024.07.31
25	河北唐山金信太阳能玻璃有限公司一窑四线	河北	650	2024.08.02
26	彩虹（合肥）光伏有限公司一窑四线	安徽	800	2024.08.06
27	福莱特玻璃集团股份公司（安徽）一窑四线	安徽	1000	2024.08.13
28	山东巨野弘盛光伏材料有限公司一窑两线	山东	300	2024.08.22
29	河南济源华美新材料有限公司一窑两线	河南	250	2024.08.26
30	凤阳硅谷智能有限公司一窑五线	安徽	650	2024.09.25

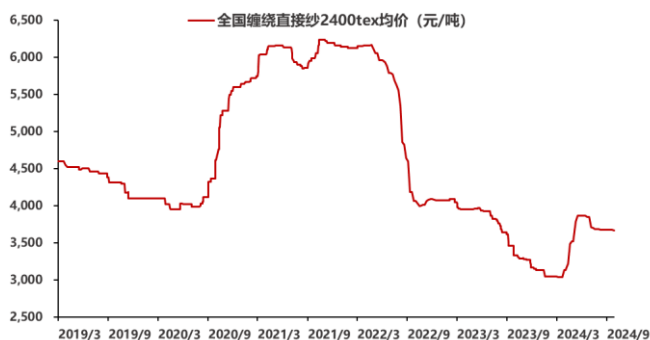
资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

2.3 玻纤（0923-0927）

本周国内无碱粗纱市场价格稳中局部调整，缠绕纱价格主流走稳，个别厂报价稍有调整，个别产品价格提涨，新价需跟进。截至9月26日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流成交价在3600元/吨上下，全国均价3670.42元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3673.00元/吨）下跌0.07%，同比上涨9.71%，较上周同比增幅扩大0.57个百分点。

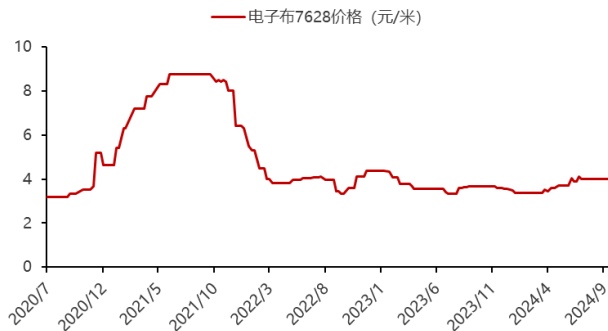
现阶段国内电子布（7628）主流市场报均价**3.9-4.1元/米不等**，2024年8月底（4.0-4.2元/米），2024年7月底（4.1元/米），6月底（4.03元/米），5月底（3.7元/米），4月底（3.6元/米），3月底（3.3-3.4元/米），2月底（3.2-3.4元/米），2024年1月底（3.2-3.4元/米），2023年12月底（3.6-3.7元/米），2023年11月底（3.6-3.7元/米），2023年10月底（3.7-3.9元/米），2023年9月底（3.7-3.9元/米），2023年8月底（3.2-3.8元/米），2023年7月底（3.2-3.3元/米），2023年6月底（3.2-3.3元/米），2023年5月底（3.5-3.6元/米），2023年4月底（3.6元/米），2023年3月底（3.8元/米），2023年2月底（4.1元/米），2023年1月底（4.4元/米）。

图21：全国缠绕直接纱2400tex均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

图22：电子布7628主流报价（元/米）



资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

2024年8月份我国玻璃纤维纱及制品出口量为17.83万吨，同比+12.4%；出口金额2.52亿美元，同比+9.3%。

表5：中国玻璃纤维纱及制品出口统计

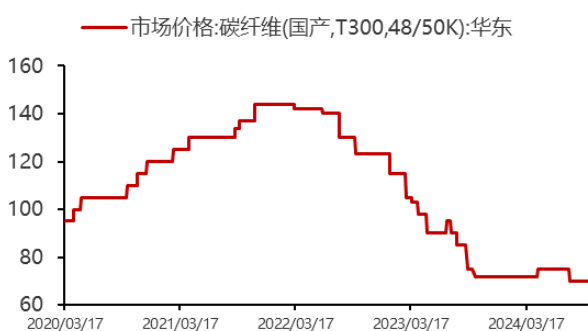
日期	出口数量 (kg)	与去年同期比 (%)	出口金额 (美元)	与去年同期比 (%)
2022年7月	158412214	19.88	313239690	24.45
2022年8月	133488543	-17.12	263070509	-12.53
2022年9月	119252401	-19.74	242125347	10.46
2022年10月	131356727	-19.62	242612104	-19.99
2022年11月	125941785	-22.66	235348336	-23.39
2022年12月	136542211	-19.06	249456234	-25.81
2023年1月	155828690	-12.91	251027540	-23.77
2023年2月	141949940	-8.94	212346070	-20.11
2023年3月	169734900	-18.90	281867470	-19.77
2023年4月	158312570	-9.72	254788511	-19.39
2023年5月	163298260	-13.10	241547598	-31.08
2023年6月	168234040	-0.44	246912317	-24.12
2023年7月	162374000	2.71	238857061	-22.54
2023年8月	158705080	19.17	230650695	-11.22
2023年9月	147160800	23.65	218850521	-8.56
2023年10月	143079530	9.27	210852799	-10.51
2023年11月	152838200	21.67	227723512	-1.65
2023年12月	153055420	12.60	238142114	0.47
2024年1月	183121900	17.51	266471025	6.15
2024年2月	147,389,800	3.83	199,179,309	-6.20
2024年3月	194,976,830	14.87	273,485,341	-2.96
2024年4月	176,073,100	11.22	255,933,270	-1.99
2024年5月	201,159,360	23.19	274,972,430	12.95
2024年6月	193,955,730	15.3	263,770,495	6.26
2024年7月	197,121,470	21.4	261,869,971	9.7
2024年8月	178,320,420	12.37	252,152,160	9.3

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

2.4 碳纤维 (0923-0927)

节前一周 (2024.9.20-2024.9.26) 碳纤维市场价格维持平稳。截至目前，碳纤维市场均价为 85 元/千克，较上周同期均价持平。本周，原料丙烯腈市场价格小幅反弹，自产原丝的碳纤维企业成本略有走高，但碳纤维市场价格僵持维稳运行；供应端，本周国内碳纤维行业开工基本持稳，装置多低负荷稳定运行，以供合同订单，而市场库存仍然居高不下，去库效果一般；需求端，下游多数库存较为充足，国庆假期将至，需求仍显平淡。总体而言，本周碳纤维市场缺乏利好消息指引，国内价格维持稳定运行。

图23：国产 T300 级别碳纤维市场价格 (元/千克)



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

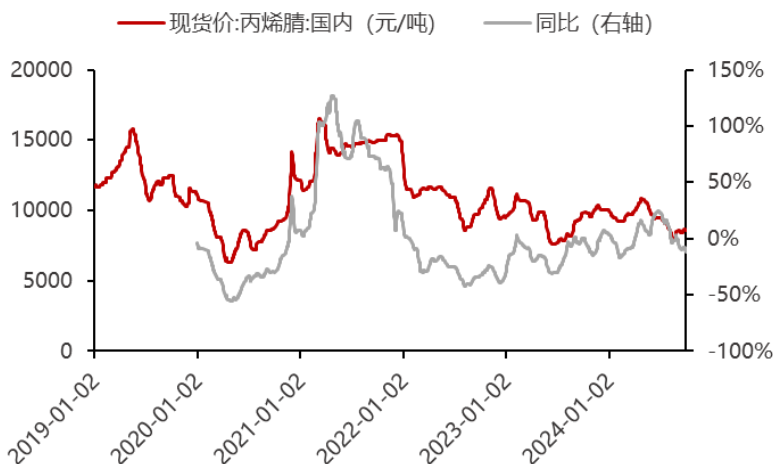
图24：国产 T700 级别碳纤维市场价格 (元/千克)



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

成本方面：节前一周国内碳纤维原丝价格稳定，丙烯腈价格小幅反弹。截至今日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 8650 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 8593 元/吨，较上周均价上涨 179 元/吨。以 T300 级别碳纤维为例，本周自产原丝的碳纤维生产成本环比增加 0.34 元/千克。（来源：百川盈孚）

图25：国内丙烯腈现货价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

2.5 能源和原材料 (0923-0927)

截至 9 月 27 日，京唐港动力末煤(Q5500)平仓价 872 元/吨，**环比上涨 1 元/吨**，同比去年下降 116 元/吨，**对应下降比例为 11.74%**。

截至 9 月 27 日，齐鲁石化道路沥青(70#A 级)价格为 4600 元/吨，**环比持平**，同比去年下跌 200 元/吨，**对应下跌比例为 4.2%**。

截至 9 月 25 日，沥青装置开工率为 28.20%，**环比上周上涨 2.3%**，同比去年下降 13.4%。

截至 9 月 27 日，有机硅 DMC 现货价为 13840 元/吨，**环比上周上涨 80 元/吨**，同比去年下降 1020 元/吨，**对应下降比例为 6.9%**。

截至 9 月 27 日，布伦特原油现货价为 72.23 美元/桶，**环比上周下跌 3.12 美元/桶**，同比去年下跌 25.78 美元/桶，**对应下跌比例为 26.30%**。

图26: 京唐港动力末煤(Q5500)平仓价走势 (元/吨)



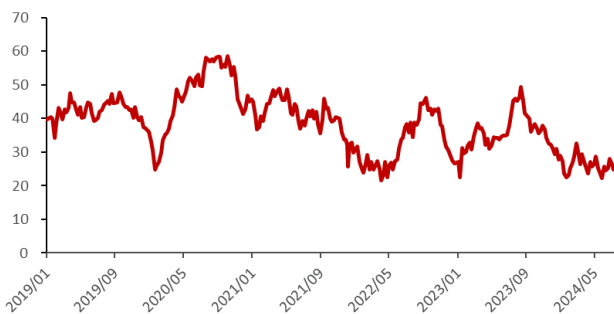
资料来源: wind, 民生证券研究院

图27: 道路沥青价格 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图28: 开工率:石油沥青装置 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图29: 有机硅 DMC 现货价 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

截至 9 月 27 日，中国 LNG 出厂价格全国指数 5062 元/吨，**环比上周下降 85 元/吨**，同比去年上涨 618 元/吨，**对应上涨比例为 13.91%**。

截至 9 月 27 日，国内废纸市场平均价 2330 元/吨，**环比持平**，同比去年下降 455 元/吨，**对应下降比例为 16.34%**。

图30: 中国 LNG 出厂价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图31: 国内废纸市场平均价 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

截至 9 月 27 日, 波罗的海干散货指数(BDI)为 2110, **环比上周上涨 133**, 同比去年上涨 394, **对应上涨比例为 22.96%**。

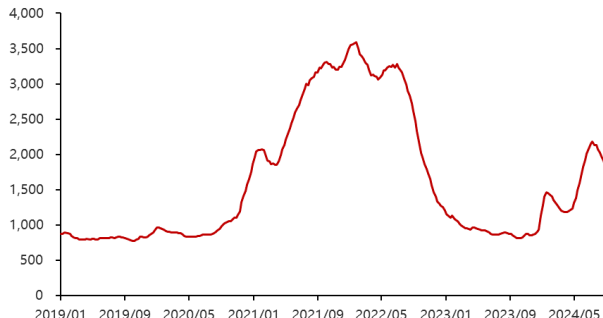
截至 9 月 27 日, CCFI 综合指数为 1638.42, **环比上周下降 103.77**, 同比去年上涨 766.62, **对应上涨比例为 87.94%**。

图32: 波罗的海干散货指数(BDI)走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

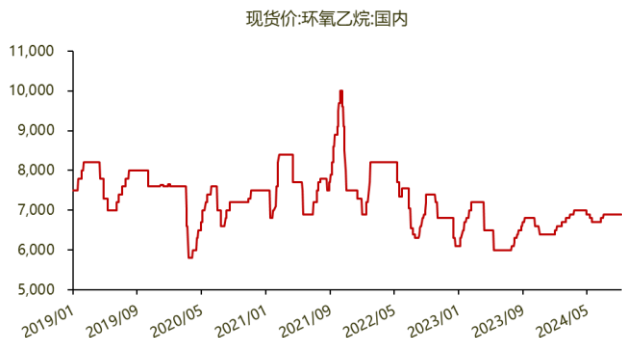
图33: CCFI 综合指数走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

截至 9 月 27 日, 国内环氧乙烷现货价格为 6900 元/吨, **环比上周持平**, 同比去年上涨 100 元/吨, **对应上涨比例为 1.47%**。

图34: 国内环氧乙烷现货价格走势 (元/吨)



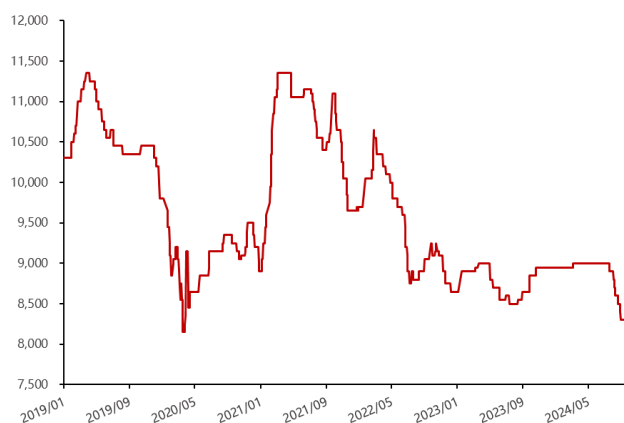
资料来源: wind, 民生证券研究院

2.6 塑料制品上游 (0923-0927)

PPR 原材料价格变动：截至 9 月 27 日，燕山石化 PPR4220 出厂 8300 元/吨，**环比持平，同比下降 2.35%**。

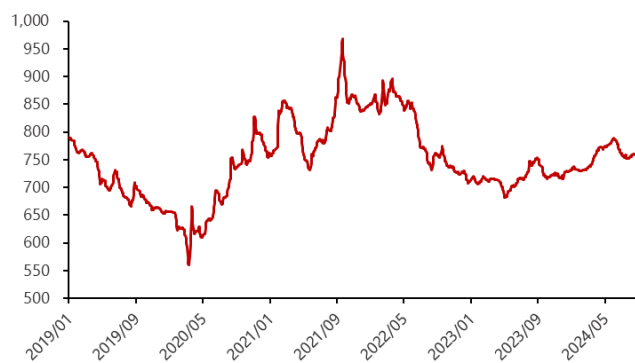
PE 原材料价格变动：截至 9 月 27 日，中国塑料城 PE 指数 770.01，**环比上周上涨 7.13，同比去年上涨 27.37，对应上涨比例为 3.69%**。

图35：燕山石化 PPR4220 市场价 (元/吨)



资料来源：wind，民生证券研究院

图36：中国塑料城 PE 指数



资料来源：wind，民生证券研究院

3 风险提示

1) 基建项目落地不及预期：基建项目从立项、审批、落地、开工流程较长，存在时间节奏不及预期的风险。

2) 地产政策变动不及预期：当前地产因城施策，各地区政策执行主要依据本地实况，存在变动不及预期的风险。

3) 原材料价格变化的风险：建材可变成本占比较高，原材料价格变化可能引起盈利能力波动。

插图目录

图 1: 一级行业周涨跌幅一览 (申万指数)	3
图 2: 建材各子板块周涨跌幅一览.....	3
图 3: 建材类股票周涨跌幅前十名.....	3
图 4: 建材类股票周涨跌幅后十名.....	3
图 5: 建材指数走势对比上证综指、沪深 300.....	3
图 6: 建材、水泥估值 (PE-TTM) 走势对比沪深 300	3
图 7: 全国水泥价格走势 (元/吨)	4
图 8: 全国水泥库容比 (%)	4
图 9: 华东、华中、华南水泥出货表现 (%)	4
图 10: 华东区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)	4
图 11: 华中区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)	5
图 12: 华南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)	5
图 13: 西南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)	5
图 14: 西北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)	5
图 15: 2022 年至今全国玻璃行业库存 (万重量箱)	6
图 16: 2022 年至今全国玻璃均价 (元/吨) (周均价)	6
图 17: 玻璃纯碱价格差 (元/重量箱)	9
图 18: 全国重质纯碱价格 (元/吨)	9
图 19: 石油焦市场价 (元/吨)	9
图 20: 信义 3.2mm 镀膜玻璃价格走势 (元/平米)	10
图 21: 全国缠绕直接纱 2400tex 均价 (元/吨)	13
图 22: 电子布 7628 主流报价 (元/米)	13
图 23: 国产 T300 级别碳纤维市场价格 (元/千克)	15
图 24: 国产 T700 级别碳纤维市场价格 (元/千克)	15
图 25: 国内丙烯腈现货价 (元/吨)	15
图 26: 京唐港动力末煤(Q5500)平仓价走势 (元/吨)	16
图 27: 道路沥青价格 (元/吨)	16
图 28: 开工率:石油沥青装置 (%)	16
图 29: 有机硅 DMC 现货价 (元/吨)	16
图 30: 中国 LNG 出厂价格走势 (元/吨)	17
图 31: 国内废纸市场均价 (元/吨)	17
图 32: 波罗的海干散货指数(BDI)走势.....	17
图 33: CCFI 综合指数走势	17
图 34: 国内环氧乙烷现货价格走势 (元/吨)	17
图 35: 燕山石化 PPR4220 市场价 (元/吨)	18
图 36: 中国塑料城 PE 指数.....	18

表格目录

表 1: 2022 年 1 月至今玻璃冷修生产线.....	6
表 2: 2022 年 1 月至今光伏玻璃点火生产线.....	10
表 3: 2022 年 1 月至今光伏玻璃冷修复产生生产线.....	12
表 4: 2022 年 1 月至今光伏玻璃冷修生产线.....	12
表 5: 中国玻璃纤维纱及制品出口统计	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026