

建筑材料

玻纤周跟踪：价格环比小幅下滑，需求延续弱势运行

作者：

分析师 鲍荣富 SAC执业证书编号：S1110520120003

分析师 王涛 SAC执业证书编号：S1110521010001

分析师 林晓龙 SAC执业证书编号：S1110523050002



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

景气继续筑底，库存在历史高位，关注国内需求恢复节奏等。本周无碱池窑粗纱市场价格小幅下移，部分厂存一单一议政策，实际成交偏灵活。需求端看，终端市场需求表现一般，下游新增订单仍较有限，多以逢低价适量按需采购为主，池窑厂整体交投氛围一般。风电纱来看，市场需求表现不足，短期难有明显好转。供应端看，全国无碱粗纱市场产线暂无明显变动，实际产量仍处高位运行，多数池窑厂存降库需求。池窑粗纱市场看，受成本价格高位影响下，加之短期市场需求难有明显变化，预计短期池窑厂价格或将弱势走稳。我们认为当前玻纤行业仍处于磨底阶段，但价格向下空间已较为有限，重点关注两方面：1) 国内需求恢复节奏（内需如工程、风电及汽车，同时关注出口情况），需求中期成长前景较好；2) 新产能投放节奏等。

本周电子纱、电子布价格稳定，关注PCB等景气改善节奏。本周国内电子纱市场多数池窑厂出货变动不大，主要受下游PCB市场开工偏低位影响，多数加工厂按需采购仍是主流。电子纱市场看，下游加工厂提货积极性一般下，短期厂家调价动力不足，短期电子纱价格或将延续平稳走势。华为Mate60系列新产品的发布以及联想AI PC等产品的推出，有望提振消费电子需求，消费电子景气度存复苏迹象，关注下游补库需求及后续CCL、PCB开工回升节奏，电子纱电子布价格或有一定持续向上机会。本周电子布供给无产线变化。中国巨石电子纱及电子厚布产能持续扩张，份额稳步提升；宏和科技高端电子布技术有优势（全球第一梯队），逐步实现高端电子纱自供，关注黄石纱布项目投产节奏及运行效果。

板块或有较好性价比。玻纤板块主要上市公司估值在历史相对底部区间（主要上市传统玻纤企业24年PE低于10x），中长期或有较好性价比。继续建议关注叶片效益或迎拐点、隔膜量利延续双升、玻纤业务筑底或逐步向上，新材料平台羽翼不断充实的**中材科技**；同时继续推荐全球龙头地位稳固、坚定推进降本/扩规模/产品结构高端化、中长期有成长的中国**巨石**；此外亦建议关注**长海股份**（与化工团队联合覆盖、玻纤制品龙头企业）、**山东玻纤**（二线优质玻纤企业，有较好成长弹性）、**宏和科技**（与电子团队联合覆盖、技术优势明显、黄石纱布项目逐步贡献效益）。

风险提示：玻纤新增产能投放超预期，新产能规划超预期，下游需求低于预期（风电、汽车、电子等）。

重点标的推荐及表现

代码	名称	收盘价	市值	评级	EPS			P/E			股价涨幅（%）	
		元	亿元		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	本周	年初至今
600176.SH	中国巨石	11.38	455.56	买入	1.65	0.81	0.95	6.9	14.0	12.0	-2.23	-16.99
300196.SZ	长海股份	12.33	50.39	买入	2.00	0.92	1.19	6.2	13.4	10.4	2.07	-12.74
605006.SH	山东玻纤	7.16	43.72	买入	0.89	0.73	0.97	8.0	9.8	7.4	0.85	-12.15
002080.SZ	中材科技	17.41	292.16	买入	2.09	2.14	2.45	8.3	8.1	7.1	-0.40	-18.76
603256.SH	宏和科技	8.86	78.19	买入	0.06	0.06	0.10	147.7	147.7	88.6	4.36	35.89
000300.SH	沪深300										-0.51	-7.84

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2023/11/17收盘价）
注：长海股份为与化工团队联合覆盖、宏和科技为与电子团队联合覆盖、EPS均采用最新股本计算；

目录

1、 供给：后续供给动能冲击或趋弱	5 页
2、 需求：维持需求成长性判断；中观行业验证需求支撑	8 页
3、 价格、库存及成本变化	14 页
4、 主要企业最新动态	19 页

Part 1

供给端：后续供给动能冲击或趋弱

供给：预计23年新增玻纤纱产能投放约80万吨

➤ 结合拟在建项目投产情况测算，预计23年新增玻纤纱产能投放约80万吨。

据卓创资讯，截止2023年9月末，我国国内在产产能约683万吨（年化产能，下同），mom-1.3%。此外我国企业在海外还拥有在产产能近47万吨（巨石约33.6万吨）。结合卓创资讯数据，我们预计23年相对明确的新点火产能预计为80万吨，截止10月末实际已点火35万吨（vs 22年预计/实际新点火产能分别116/88万吨），22年为新增产能较多年份，23年供给冲击动能边际减弱。

图表： 2023年预计点火玻纤产线梳理

大区	省份	企业名称	基地	生产线	新增年产能（万吨）	建设情况	23E投产	状态
西南	江西	巨石（九江）有限公司	九江	3线	20	无碱玻纤粗纱	20	2023.5.30点火
华东	江苏	长海股份	常州	4线	15	合股类	15	在建
华东	山东	山东玻纤	沂水	7线	15	高模量玻纤	15	在建
西南	重庆	重庆国际复合材料	长寿	F13	15	无碱粗纱	15	2023.10.31点火
华北	山西	泰山玻纤	山西	1线	15	无碱粗纱	15	在建
合计							80	

数据来源：卓创资讯、各公司公告、天风证券研究所

供给：现有九条线合计71万吨在冷修或拟冷修，测算超100万吨有冷修压力

➤ 现有九条线合计71万吨在冷修或拟冷修，测算超100万吨产线有冷修压力。

玻纤池窑寿命一般为8年，之后需进行冷修。截至2023/9/30有约71万吨玻纤产能处于冷修及拟冷修状态，结合在产产线运行情况，我们预计现阶段有20条线约118万吨玻纤产能存在冷修压力。

图表：2021年年初以来冷修及明确拟冷修线情况（万吨）

企业名称	产线	产品	冷修产能	冷修日期	复产日期	备注
欧文斯科宁	余杭1线	8万吨无碱粗纱	8	2020/11	2021/1点火	
重庆国际	长寿F08B线	7.5万吨无碱粗纱	7.5	2020/10	2021/4 点火	7.5万吨提升至12万吨，其中8万吨21/4点火
江苏九鼎	如皋1线	1万吨高硼硅陶瓷纱	1	2021年前	2021/3 点火	3月中旬左右点火，4月下旬出产品
四川内江华原	威远6线	5万吨无碱粗纱	5	2021/3	2021/5点火	5月初点火，6月初正常生产
山东玻纤	沂水3线	6万吨无碱粗纱	6	2021/7	2021/10点火	沂水基地一窑两线共计6万吨，提升至10万吨
四川泸州天蜀	泸县1线	3万吨无碱粗纱	3	2021/8	2021/9点火	3万吨提升至5万吨
邢台金牛	邢台1线	4万吨无碱粗纱	4	2021/2	2021/3点火	
泰山玻纤	邹城4线	6万吨无碱粗纱（风电）	6	2022/4	2023/1/30前后点火	6万吨提升至12万吨
重庆国际	大渡口F02线	5万吨无碱粗纱	5		2023/3/30	5万吨提升至6万吨
合计（完成冷修）			45.5			
山东九鼎新材	1线	7万吨无碱粗纱	7	2023/6/9	暂未复产	
邢台金牛	2线	3万吨无碱粗纱	3	2023/9/4	暂未复产	
中国巨石	桐乡1线	8万吨无碱粗纱	8	冷修时间待定	预计建设期1年	8万吨拟提升至10万吨
中国巨石	桐乡3线	12万吨无碱粗纱	12	冷修时间待定	预计建设期1年	12万吨拟提升至20万吨
中国巨石	原巨石攀登2线	3万吨电子纱	3	2022年7月底	预计建设期1年	3万吨拟提升至5万吨（1亿米升至1.6亿米电子布）
中国巨石（埃及）	埃及1线	8万吨无碱粗纱	8	冷修时间待定	尚未明确	8万吨拟提升至12万吨
山东玻纤	沂水5线	6万吨无碱粗纱	6	冷修时间待定	预计建设期1年	6万吨拟升级为17万吨ECER数字化产线
中国巨石	桐乡2线	12万吨无碱粗砂	12	2022/9	尚未明确	
重庆国际	长寿F10B	12万吨无碱粗纱	12	2023年8月底	预计建设期1年	12万吨升至15万吨，产品全部为风电纱
合计（冷修及拟冷修）			71			

Part 2

需求端：维持需求成长性判断；中观行业验证需求支撑

需求：总体上我们认为短期需求有弹性，长期有空间

➤ 23年在风电、建筑等领域拉动下，玻纤需求有望实现小幅增长

- 玻纤下游主要分为建筑、风电、电子、汽车及其他（工业、消费品、管道等）领域，整体来看，2022年我国玻纤总需求（含出口）达到635万吨，同比小幅增长2.1%，我们预计2022年国内玻纤表观消费量452万吨，同比基本持平，出口方面，2022年我国玻纤出口量达到183万吨，同比增长8.7%。
- 我们预计23年我国玻纤需求将达到668万吨，同比增长5.2%，增速进一步提升，其中国内需求约505万吨，同比增长11.8%，分领域看，我们预计风电、建筑等领域将起到主要拉动作用，1）建筑领域：考虑到《政府工作报告》中提出2023年GDP增长5%的目标，而从经济修复的节奏和强度来看，预计建筑业将强于服务业及制造业，因此对应领域的玻纤需求也或有一定增长；2）风电领域：2022年我国风电新增装机37.63GW，同比下降21%，我们预计主要受疫情影响，导致装机节奏有所滞后，从招标情况来看，风电之音公众号据公开信息不完全统计，2022年我国风电项目招标规模达到109GW（含框架），或将为23年风电装机增长奠定基础，风能委员会预计23年新增装机将达到70-80GW。3）出口：23年海外经济体经济增长前景进一步下调，玻纤出口或面临下滑压力，1-4月我国玻纤及制品出口量同比下滑10%，我们预计23年全年出口量约163万吨，同比下滑11%。4）电子、汽车及其他领域：我们预计23年需求同比或以稳为主。

图表：玻纤需求预测

		2019	2020	2021	2022	2023E
建筑	万吨	109.3	121.4	140.7	149.8	161.7
风电	万吨	25.7	60.0	47.5	37.6	70.0
电子	万吨	63.7	68.1	74.9	72.6	76.3
汽车	万吨	46.0	46.8	53.1	55.0	57.2
其他	万吨	97.1	108.2	137.7	137.0	140.0
国内消费量	万吨	341.8	404.5	453.8	452.0	505.1
国内需求增速	%	17.7%	18.3%	12.2%	-0.4%	11.8%
出口量	万吨	153.9	133.0	168.3	183.0	163.0
总需求	万吨	495.7	537.5	622.1	635.0	668.1
总需求增速	%	10.4%	8.4%	15.8%	2.1%	5.2%

数据来源：中国玻纤工业协会、IMF、Wind、天风证券研究所

需求：总体上我们认为短期需求有弹性，长期有空间

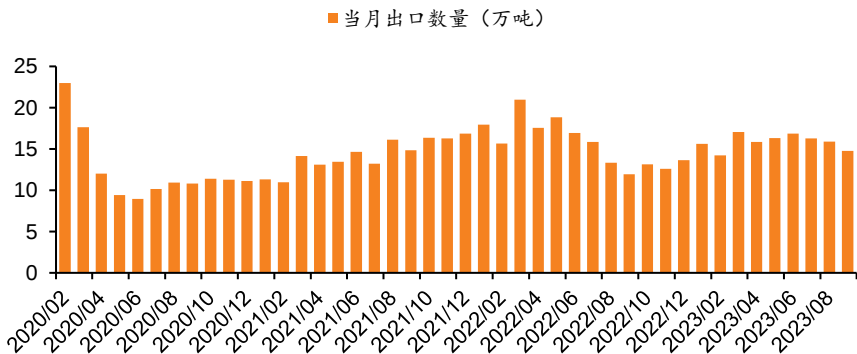
➤ 9月玻纤产品出口量环比下降，粗纱出口价格环比下降

2023年9月我国玻璃纤维纱及制品出口量为14.8万吨，YoY+24.02%；出口金额2.2亿美元，YoY-8.75%。玻璃纤维粗纱出口总量5.5万吨，YoY+32.84%；出口金额0.38亿美元，YoY-6.93%。短切玻璃纤维出口量1.99万吨，YoY+45.06%，出口金额0.17亿美元，YoY+4.18%。23年9月出口玻璃纤维纱及制品单价1,497美元/吨，YoY-533.77美元/吨，MoM+42.63美元/吨；单月粗纱单价690美元/吨，YoY-294.66美元/吨，MoM-15.48美元/吨。

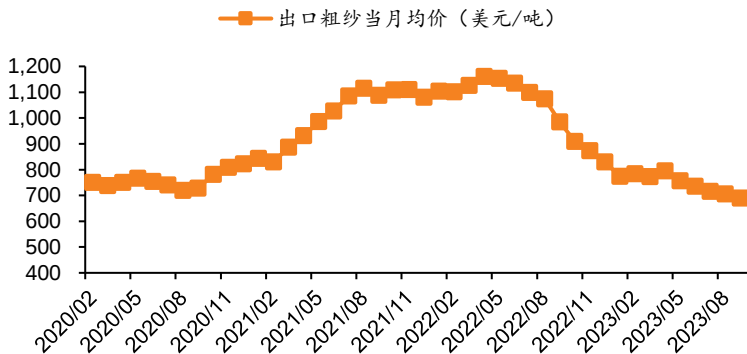
图表：2023年9月玻纤出口情况

种类	出口数量（吨）	YoY（%）	金额（万美元）	YoY（%）	单价（美元/kg）
玻璃纤维纱及制品	147,629	24.02	220,94	-8.75	1.50
其他玻璃纤维纱（2021/12）	7,176	90.72	1,512	108.63	2.11
玻璃纤维粗纱	54,994	32.84	37,93	-6.93	0.69
短切玻璃纤维（≤50mm）	19,919	45.06	16,51	4.18	0.83

图表：玻纤纱及制品出口数量变化



图表：玻纤粗纱出口均价变化



注：20年2月数据为20年1-2月出口总量及平均价格

数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

Part 3

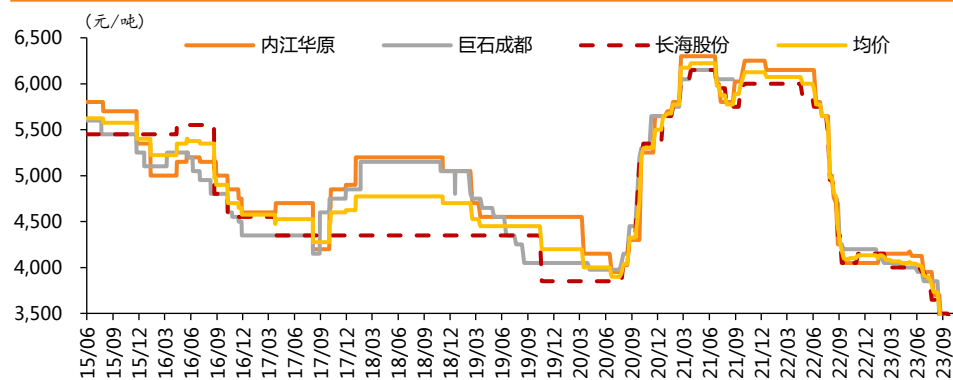
价格、库存及成本变化

价格：本周粗纱价格稳定

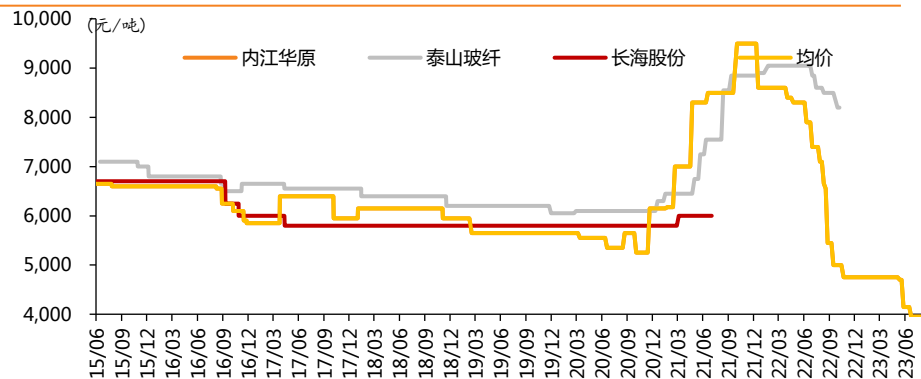
➤ 本周粗纱价格稳定

11月17日，2400tex缠绕直接纱价格为3283元/吨，周环比-1.0%、月环比-1.5%、年同比-20.6%；2400texSMC合股纱价格为3,800元/吨，周环比保持不变、月环比-1.3%、年同比-20.0%；2400tex喷射合股纱价格为6,150元/吨，周环比保持不变、月环比保持不变、年同比-15.8%；2000tex工程塑料合股纱价格为3,850元/吨，周环比保持不变、月环比保持不变、年同比-21.4%。

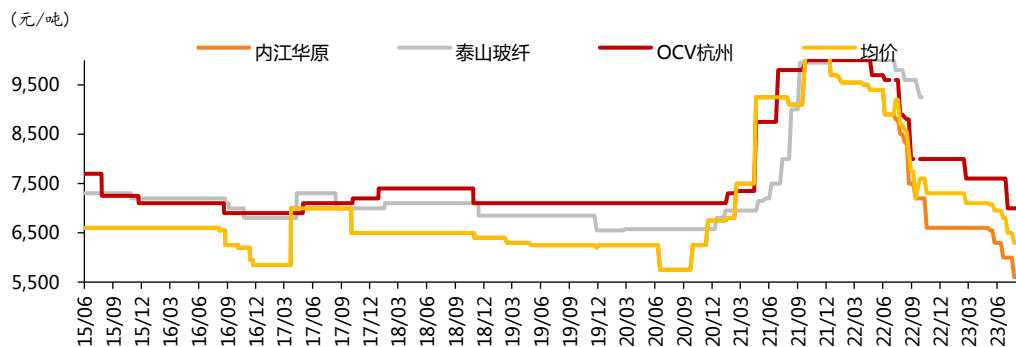
图表：2400tex缠绕直接纱价格



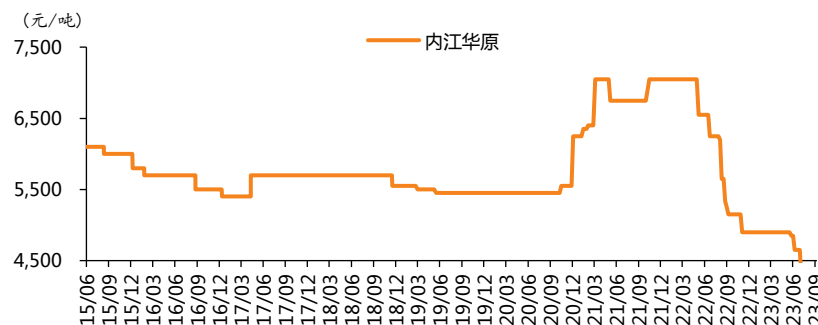
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



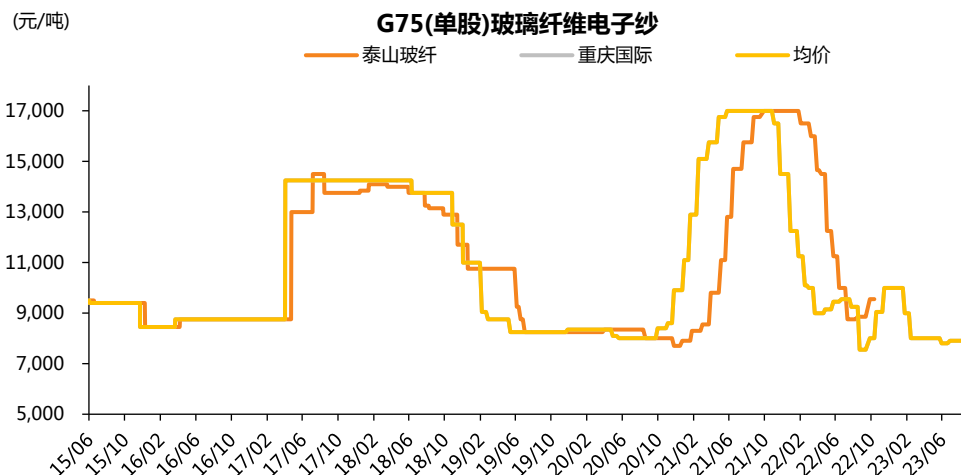
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：本周电子纱、电子布价格不变

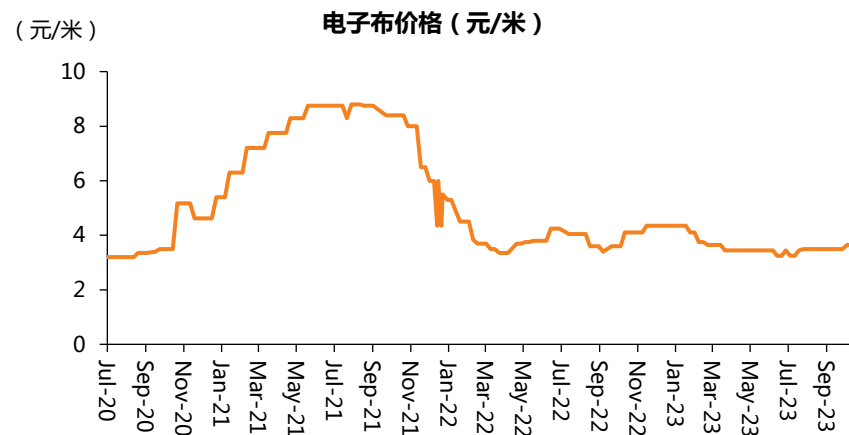
➤ 本周电子纱、电子布价格不变

11月17日，G75电子纱价格为7,900元/吨，周环比保持不变、月环比保持不变、年同比-12.7%；7628电子厚布价格为3.65元/米，周环比保持不变，月环比+4.3%，年同比-11.0%。

图表：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表：7628电子布价格（元/米）

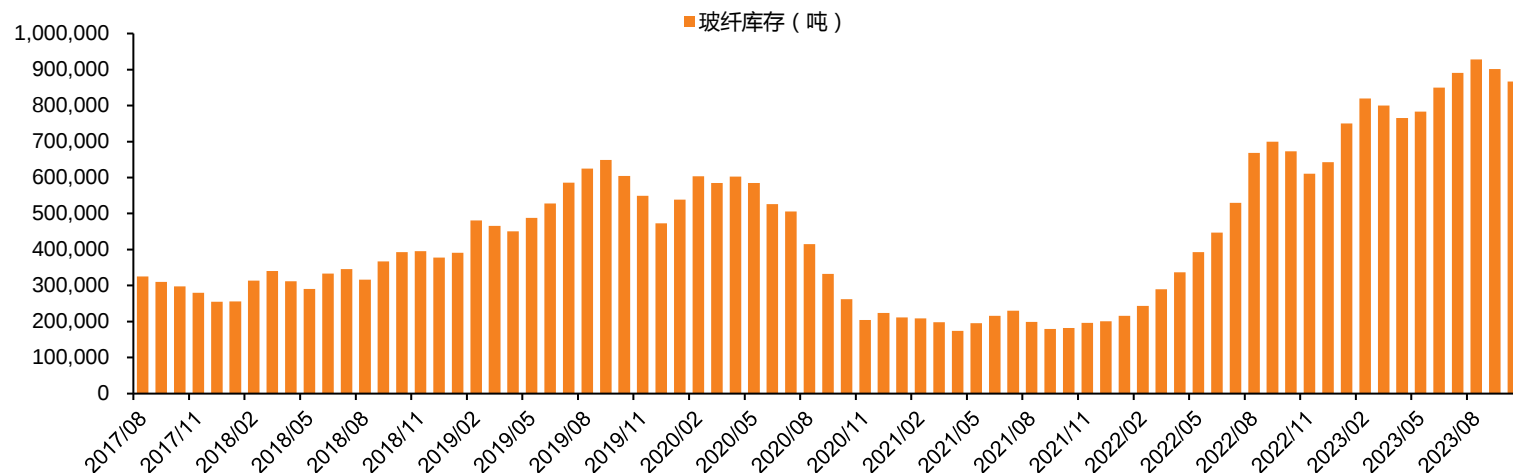


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

库存：10月末重点企业玻纤纱库存环比下降

- **10月末重点企业玻纤纱库存环比下降。**截至2023年10月末，重点企业玻纤纱库存为86.7万吨，环比-3.5万吨/-3.86%，库存环比下降，或有助于缓解短期价格下行压力。

图表：玻纤重点企业玻纤纱库存（吨）



数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

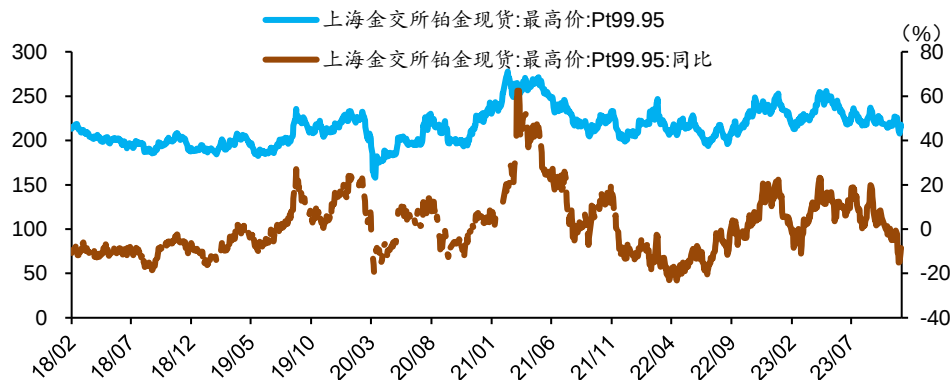
成本：LNG价格小幅回落，铂金价格下降，铑粉价格回升

- **LNG价格上升。**11月17日，中国LNG出厂价格指数5372元/吨，周环比+2.1%，月环比+12.9%，年同比-7.4%。
- **铂金价格回落，铑粉价格稳定。**11月17日，铂金现货（上海金交所）价格为216.10元/克，周环比+2.36%，月环比-0.83%，年同比-8.63%；铑粉（上海华通）价格为1,210元/克，周环比-0.82%，月环比-18.24%，年同比-65.77%。

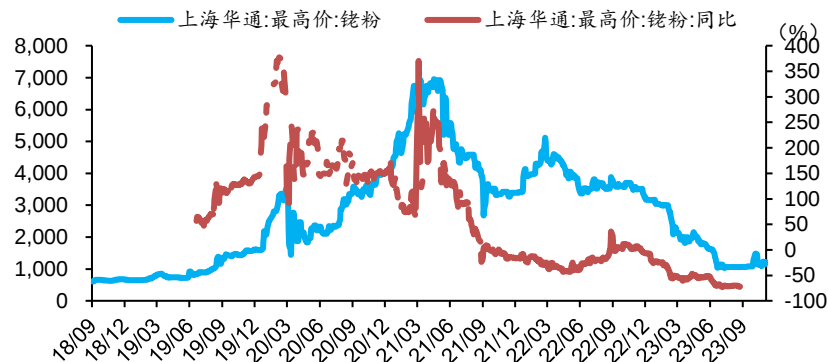
图表：LNG价格（元/吨）



图表：铂金价格（元/克）



图表：铑粉价格（元/克）



数据来源：Wind、天风证券研究所

Part 4

主要玻纤企业最新动态

板块公司本周动态（2023/11/13-2023/11/17）

代表公司	股票代码	公告内容
中国巨石	600176.SH	本周无重要动态
中材科技	002080.SZ	本周无重要动态
长海股份	300196.SZ	本周无重要动态
山东玻纤	605006.SH	11月15日，公司公告退休监事宋忠玲、赵燕女士通过集中竞价交易方式分别减持公司股份90000、27600股，占公司总股本的0.0147%和0.0045%。
宏和科技	603256.SH	本周无重要动态
国际复材	A21391.SZ	本周无重要动态
光远新材	A22551.SZ	本周无重要动态
邢台金牛	n/a	本周无重要动态

数据来源：各公司公告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS