

建筑材料 玻纤行业周观点更新

作者：

分析师 鲍荣富 SAC执业证书编号：S1110520120003

分析师 武慧东 SAC执业证书编号：S1110521050002



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

玻纤纱需求有支撑，供给增幅边际放缓，重申看好玻纤行业高景气持续性。需求方面，全球进入经济复苏周期，汽车复苏大周期有延续性(1-4月汽车产销量超预期，中汽协或上调全年预期)，风电好于前期预期(1-4月风电新增装机5.3GW，同增约0.9GW，新增并网风电装机容量6.6GW，同增3.1GW)，需求短期有弹性，长期有空间。供给方面，本周产线无新变化动态，我们测算21/22年增量分别55(已点火超30万吨)/58万吨，且后续仍有相当产线有冷修压力，协会十四五规划更重视新增产能有序扩张。玻纤粗纱近期价格高位稳定，支撑较强；4月库存低位仍小幅下降。我们看好本轮玻纤行业高景气持续性。

电子纱/电子布供需阶段性错配，价格高位有支撑；重点关注高端电子布龙头宏和科技。本周我们外发电子纱布深度暨宏和科技首次覆盖报告。电子纱布链条单一，为玻纤业“皇冠明珠”，20/21年CCL企业产能扩张较前期明显提速，电子布需求高景气，供需阶段错配严重，20年底以来价格迎来较大幅度上涨，近期价格高位有支撑。我们预计供需紧张局面或延续至22年，我们认为现阶段价格支撑较强。此外，高端电子布技术数据极强，宏和科技技术位列全球第一梯队(国内唯一)，随着黄石纱及布项目陆续投产，21年或为其成长拐点，建议重点关注。

我们认为传统玻纤板块现阶段有性价比，同时重点关注有技术优势、迎成长拐点的宏和科技。前期玻纤板块主要股价明显调整(主要上市传统玻纤企业21年PE调整至12-14x左右)，我们认为市场对行业景气持续性有一定低估。我们对行业高景气持续性较为乐观，且认为电子布现阶段价格有较强支撑，结合玻纤行业成长前景，我们认为板块现阶段估值有优势及较强安全边际，传统玻纤板块重点推荐中国巨石、长海股份、山东玻纤、中材科技。此外，技术优势明显，迎来成长拐点的宏和科技亦值得重点关注。

风险提示：玻纤新增产能投放超预期，下游需求低于预期(风电、汽车、电子等)。

已覆盖板块上市公司盈利预测及估值情况

股票代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS			PE			本周涨幅 %	年初至今 %
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E		
600176.SH	中国巨石	16.02	641.3	0.69	1.35	1.72	23.2	11.8	9.3	6.1	-7.1
300196.SZ	长海股份	17.49	71.5	0.66	1.23	1.61	26.4	14.3	10.9	-1.6	3.3
605006.SH	山东玻纤	13.11	65.6	0.34	1.00	1.29	38.0	13.1	10.1	0.7	60.6
002080.SZ	中材科技	21.38	358.8	1.22	1.75	2.31	17.5	12.2	9.3	3.3	-9.9
603256.SH	宏和科技	9.18	80.6	0.13	0.18	0.25	68.8	52.2	36.9	0.2	2.1
VS 沪深300											

数据来源：Wind、天风证券研究所(股价截止2021/05/28)

目录

1、 供给：本周无产线状态变化，延续前期供给冲击边际减弱观点	5 页
2、 需求：维持认为21年需求有弹性，长期有空间；中观行业持续验证	7 页
3、 价格、库存及成本变化	11 页
4、 主要企业最新动态	16 页

Part 1

供给端：本周供给规划无变化，延续前期供给冲击边际减弱观点

供给：供给规划无变化，本周无产线状态变化

- 从拟在建项目投产情况来看，21-22 年新增玻纤纱产能投放分别约55、58 万吨，扩产节奏明显放缓。据卓创资讯，截止 21年4月底，我国国内在产产能约540万吨，此外我国企业在海外还拥有在产产能38万吨（巨石约30万吨）。根据卓创资讯及各公司动态，我们测算21年、22年新增玻纤纱产能预计分别53（**现已点火32万吨**）、58万吨,较“十三五”期间高峰年份有差距。
- 21年已有两条线合计9万吨冷修（均已复产），后续冷修压力仍较大。玻纤池窑寿命一般为8年，之后需进行冷修。21年截至2021/5/23已有9万吨玻纤产能进行冷修，测算21-22年或仍有超40万吨存在冷修压力。

图表：2021、2022年玻纤新增产能情况（万吨）

大区	省份	企业名称	基地	生产线	新增年产能	建设情况	21E投产	22E投产
华中	江西	江西大华玻纤	江西	1线	3	中碱纱技改无碱		3
东北	辽宁	辽宁省炜盛新材	凌源	3线（通道拉丝）	7	中碱高性能纺织用纱	7	
华东	江苏	长海股份	长海	3线	10	无碱玻璃纤维粗纱	10	
华东	浙江	中国巨石	桐乡	智能生产线（无碱粗纱）	15	5月16日已经点火	15	
华东	浙江	中国巨石	桐乡	细纱2期（电子纱）	6	纱点火，预计21H1出布	6	
华东	浙江	中国巨石	桐乡	细纱3期（电子纱）	10	预计21H1开工		10
华东	浙江	中国巨石	桐乡	玻璃纤维短切原丝生产线（热塑纱）	15	预计21H1开工		15
西南	重庆	重庆三磊玻纤	黔江区	2线	10	无碱玻纤粗纱		10
华北	河北	邢台金牛	邢台	3线	10	无碱玻纤粗纱	10	
华北	河北	邢台金牛	邢台	4线	10	在建，预计22Q1投产		10
华东	山东	泰山玻纤	满庄	9线	10	无碱玻纤粗纱		10
西南	重庆	重庆国际	鹿家坳	F08线	7	无碱粗纱，余4万吨未点火	5	
合计							53	58

图表：2021年年初以来冷修及拟冷修线情况（万吨）

企业名称	生产线	冷修产能	冷修日期	备注
四川内江华原	6线	5	21年3月1日	21年5月1日已点火复产
邢台金牛	2条池窑生产线之一	4	21年2月22日	21年3月17日已点火复产
中国巨石（桐乡）	4万吨玻纤生产线	4	预计21H1开始冷修	4万吨拟提升至5万吨
巨石埃及	埃及一期	8	预计22年开始冷修	8万吨拟提升至12万吨

数据来源：卓创资讯、Wind、天风证券研究所

Part 2

需求端：维持认为21年需求有弹性，长期有空间；中观行业周期验证

需求：总体上我们认为21年需求有弹性，长期有空间

- 宏观角度，预计我国玻纤需求增速与 GDP增速比例短期将维持在较高水平，预计20、21年我国玻纤消费量分别为414、473万吨，分别同增6.4%、21.6%。

考虑到玻纤应用面广，我们认为国内宏观经济指标对于判断国内玻纤需求仍有指引意义。鉴于：1）人均玻纤年消费量远低于发达国家人均玻纤年消费量；2）在玻纤应用主要领域如建筑、汽车等玻纤渗透率远低于发达国家水平，且作为新型材料受政策引导推广，我们认为我国玻纤需求增速与GDP增速比例短期仍将维持在较高水平，中长期有望逐步向成熟市场靠拢。

我们预计我国玻纤需求增速与GDP增速比值短期仍将维持在较高水平，中性情境假设下预计20年、21年玻纤需求增速与GDP增速比例分别为2.8、2.4，对应玻纤需求增速分别为6%、22%，玻纤消费量分别为414、473万吨，占全球需求玻纤需求比例预计分别为53.6%、55.7%（vs19年为48.6%）。

图表：宏观角度2021、2022年玻纤需求情况

	2018	2019	2020E			2021E		
中国GDP增速（不变价）	6.7%	6.1%	2.3%			9.0%		
全球GDP增速（不变价）	3.0%	2.4%	-4.4%			5.5%		
			悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
中国玻纤需求增速/GDP增速	2.4	3.0	2.5	2.8	3.1	2.1	2.4	2.7
中国玻纤需求增速	15.9%	18.5%	5.8%	6.4%	7.1%	18.9%	21.6%	24.3%
中国玻纤表观需求量（万吨）	328.2	389.0	411.4	414.1	416.8	462.5	473.0	483.6
全球玻纤需求增速/GDP增速	2.0	2.1	1.0	0.8	0.6	1.5	1.8	2.1
全球玻纤需求增速	6.0%	5.0%	-4.4%	-3.5%	-2.6%	8.2%	9.9%	11.5%
全球玻纤表观需求量（万吨）	763.0	801.0	766.1	773.1	780.0	829.2	849.5	870.0
中国玻纤表观需求量占全球比例	43.0%	48.6%	53.7%	53.6%	53.4%	55.8%	55.7%	55.6%

数据来源：中国玻纤工业协会、IMF、Wind、天风证券研究所

需求端动态：1-4月汽车产销延续较好态势、风电新增装机好于预期

➤ 交通运输领域要闻

5月14日，河南省人民政府公布《关于进一步扩大消费的若干意见》，提出支持各地出台促进汽车消费政策，落实全面取消二手车限迁政策，按照规定对二手车经销企业减按销售额的0.5%征收增值税。（河南省人民政府）

5月28日，中汽协公布21年前4月汽车产销数据，单4月汽车产销量分别223.4万辆和225.2万辆，环比-9.3%、-10.8%，同比6.3%、8.6%。其中乘用车产销分别171.4万辆、170.4万辆，分别同比7.9%、10.8%；同期新能源汽车产销量分别21.6万辆、20.6万辆，分别同比增长1.6倍、1.8倍。前期统计局数据显示，21年1-4月，汽车制造业累计实现利润1,799.6亿元，同比增长1.6倍，高于同期规模以上工业企业增速。受益经济复苏、消费者信心改善，汽车产销数据延续较好态势，企业盈利延续改善。（中汽协）

➤ 风电领域要闻

5月11日，国家能源局发布关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知，提出2021年，全国风电、光伏发电发电量占全社会用电量的比重达到11%左右，后续逐年提高，确保2025年非化石能源消费占一次能源消费的比重达到20%左右。各省（区、市）完成年度非水电最低消纳责任权重所必需的新增并网项目，由电网企业实行保障性并网，2021年保障性并网规模不低于90GW。（来源：国家能源局）

5月21日，山东能源局发布《山东省能源发展“十四五”规划（征求意见稿）》，指出到2025年，可再生能源发电装机达到85GW左右，其中风电25GW左右（对应十四五期间新增约7.7GW）。（山东能源局）

需求端动态：1-4月汽车产销延续较好态势、风电新增装机好于预期

➤ 风电领域要闻

5月26日，国家能源局公布我国海上风电建设成效。截至2021年4月底，我国海上风电并网容量达到1042万千瓦。1-4月，我国海上风电发电量为99.4亿千瓦时，占全国发电量的0.39%。据行业统计，我国海上风电年平均利用小时数约2500小时，比陆上风电年平均利用小时数高出约500小时。另外，此前发布的1-4月全国电力工业统计数据显示，截止4月底，我国发电装机容量22.3亿kW，同增9.5%；其中风电装机容量2.9亿kW，同增34.6%。（国家能源局）

➤ 电子领域要闻

截至5月7日，超声电子（000823.SZ）“新型特种印制电路板产业化（一期）建设项目”已完成桩基础工程、主体厂房四层板建设，预计明年1-3月试产。（来源：Wind资讯）

截至5月10日，利和科技覆铜板新材料生产基地项目已完成80%左右的厂房和库房装修工作，设备安装即将完成，预计本月底试生产、7月正式投产，项目建成后，可实现年生产覆铜板1200万张，年总产值达22亿元。（来源：遂宁日报）

5月13日，广东龙宇新材料有限公司覆铜板产线投产，设计月产能为160万张。（来源：集微网）

Part 3

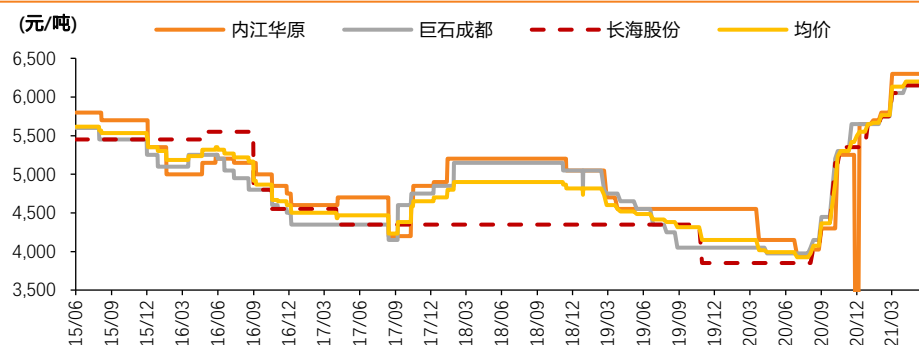
价格、库存及成本变化

价格：无碱粗纱价格周环比持平，价格受基本面扎实支撑

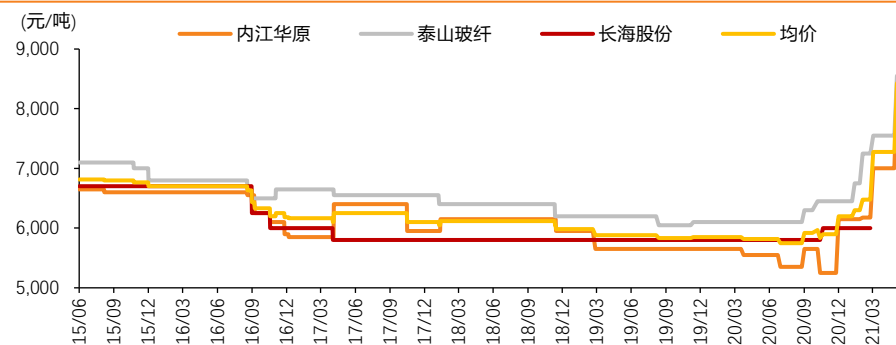
➤ 本周粗纱价格周环比持平，价格高位有支撑。

5月28日,2400tex缠绕直接纱价格为6,200元/吨,周环比0.0%、月环比0.0%、年同比55.3%;2400texSMC合股纱价格为8,425元/吨,周环比0.0%、月环比15.8%、年同比44.8%;2400tex喷射合股纱价格为9,000元/吨,周环比0.0%、月环比18.2%、年同比35.5%;2400工程塑料合股纱价格为6,750元/吨,周环比0.0%、月环比-4.3%、年同比23.9%。

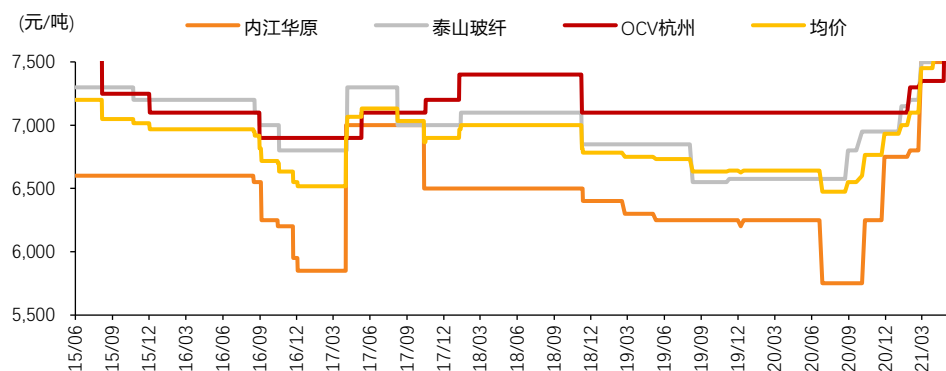
图表：2400tex缠绕直接纱价格



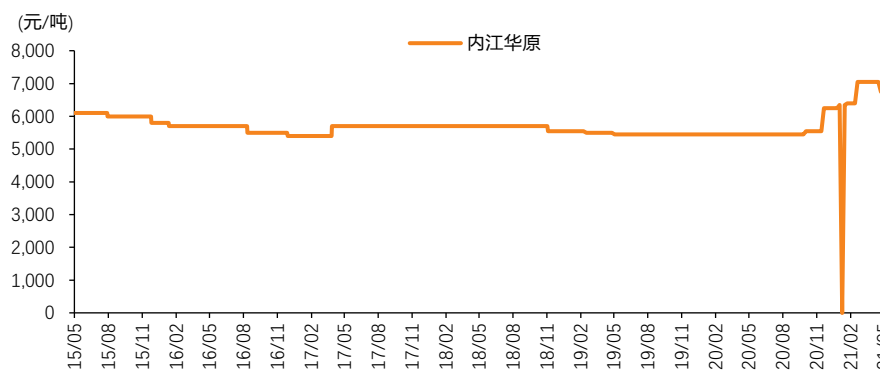
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



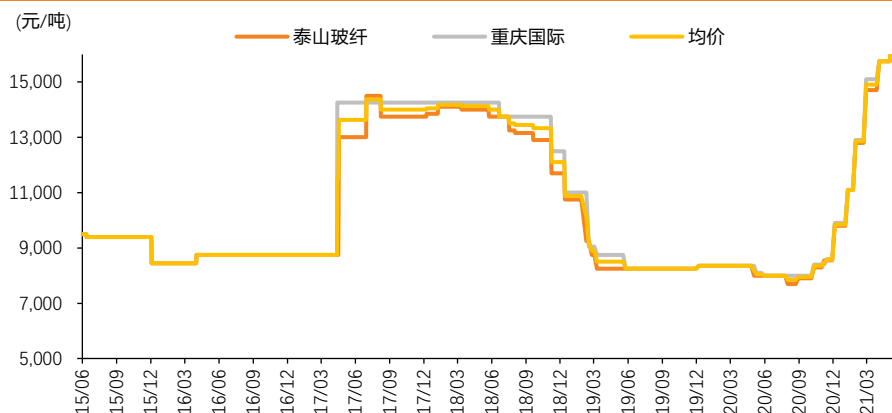
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：电子纱电子布价格稳定于高位

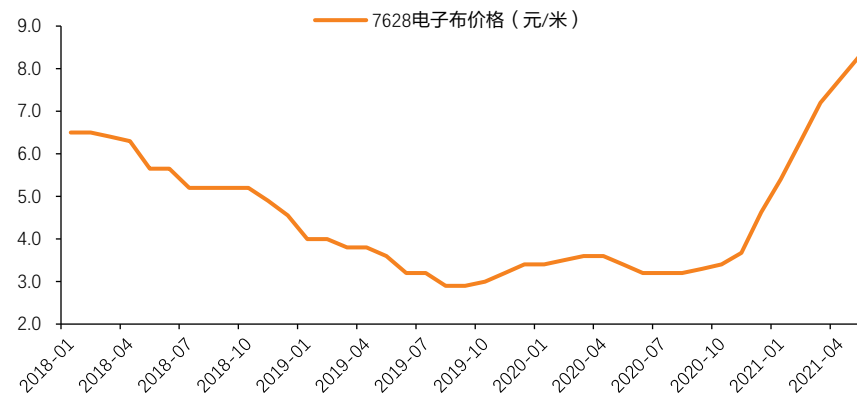
➤ 电子纱电子布价格周环比持平，价格维持于高位。

5月28日，G75电子纱价格为16,750元/吨，周环比0.0%、月环比6.3%、年同比109.4%；7628电子厚布价格为8.3元/吨，周环比0.0%、月环比7.1%、年同比130.6%。

图表：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表：7628电子布价格（月均）

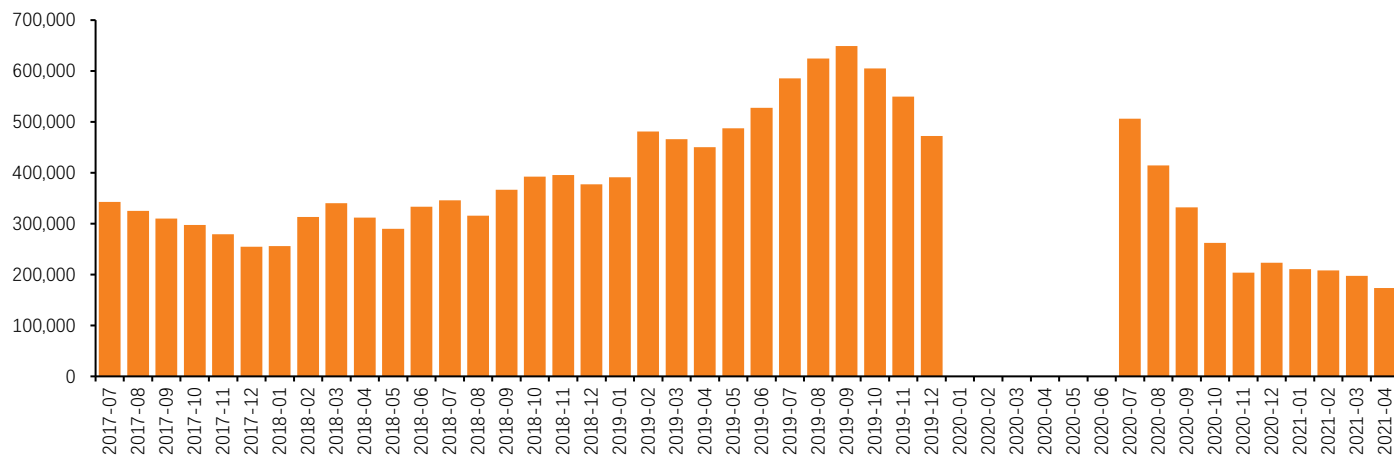


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

库存：4月库存低位继续小幅下行

- 4月末重点企业玻纤纱库存低位，继续小幅下行。截至2021年4月末，重点企业玻纤纱库存为17.4万吨，环比下降12.04%，延续21年初以来小幅下行趋势，库存维持于较紧张状态。

图表：玻纤重点企业玻纤纱库存（吨）

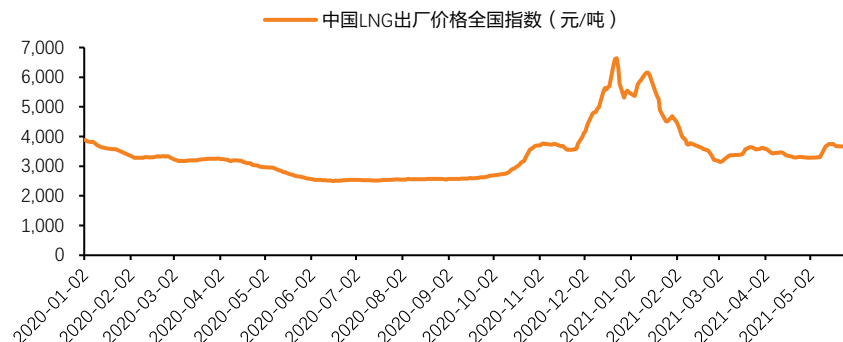


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所
注：20H1数据缺漏

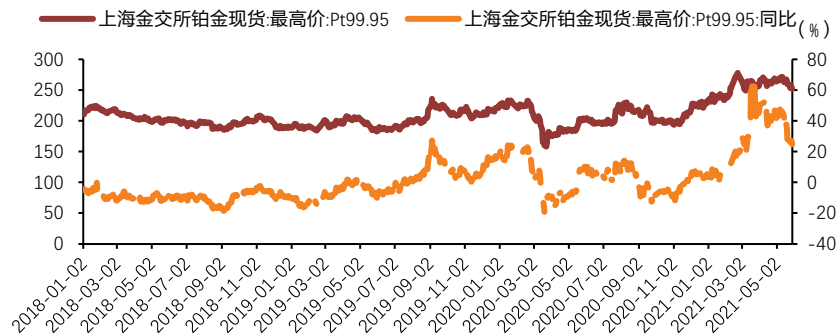
成本：铂金、铑粉价格高位回落，LNG价格小幅回升

- **LNG价格小幅回升。**5月28日，中国LNG出厂价格指数3,680元/吨，周环比0.22%，月环比11.65%，年同比40.83%。关注检修、需求间博弈。
- **铂金、铑粉价格继续高位回落。**5月28日，铂金现货价格（上海金交所）价格为252.5元/克，周环比-2.5%，月环比-5.9%，年同比24.63%；铑粉（上海华通）价格为5620元/克，周环比-16.68%，月环比-17.35%，年同比138.14%。

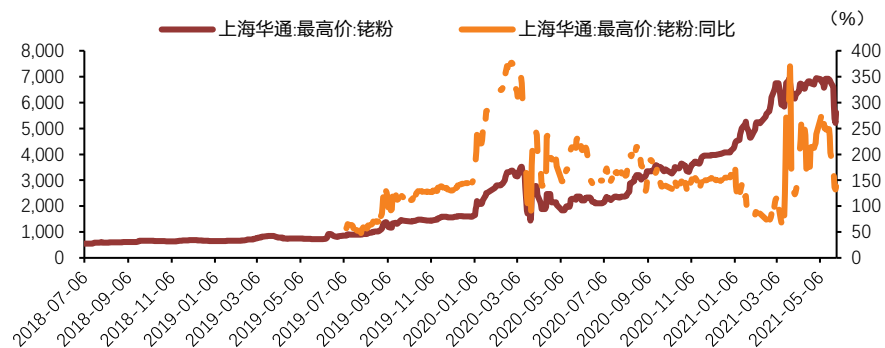
图表：LNG价格（元/吨）



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

4

主要玻纤企业最新动态

板块公司本周动态（2021/5/24-2021/5/30）

- **中国巨石（600176.SH）：**
5月25日，公司公布《关于超短期融资券获准注册的公告》。近日，公司收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》，同意接受公司超短期融资券注册，注册金额为40亿元，注册额度自通知书落款之日起2年内有效。
- **中材科技（002080.SZ）：**
本周无重要公告。
- **长海股份（300196.SZ）：**
本周无重要公告。
- **山东玻纤（605006.SH）：**
5月25日，公司召开2021年第一次临时股东大会，审议通过公司公开发行可转债方案及可行性分析报告等。
- **宏和科技（603256.SH）：**
本周无重要公告。

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