

证券研究报告

2021年07月04日

行业报告 | 行业研究周报

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



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

巨石21H1业绩佐证行业高景气，重申看好高景气持续性，关注企业产能规划可能变动。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(1-5月汽车产销数据强劲)，风电好于前期预期(截至5月底，风电装机容量2.9亿千瓦，同比增长34.4%)，需求短期有弹性，长期有空间。供给方面，7月1日山东玻纤6万吨池窑产线进行放水冷修，改产为10万吨/年池窑产线。我们测算21/22年增量分别53(已点火超30万吨)/58万吨，且后续或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。玻纤粗纱本周价格高位仍有结构性提价，价格有较强支撑；市场观望情绪在逐步升温，中下游囤货意愿较弱，按需采购为主；6月库存低位继续小幅回升，仍处历史最底部区间。本周巨石公告21h1业绩预告，21q2扣非归母净利润环比-4%~29%，行业高景气延续。我们看好本轮玻纤行业高景气持续性，短期价格关注新点火及冷修产能、需求侧重点关注海外运输修复情况；同时应密切关注高盈利状态下企业中长期产能规划的变化对市场预期影响。

电子纱/电子布供需阶段性错配，价格高位支撑较强。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。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，高端电子布技术属性极强，宏和科技技术位列全球第一梯队(国内唯一)，同时逐步实现高端电子纱自供。

板块估值处于历史低位，重点关注中国巨石、宏和科技、长海股份。玻纤板块主要上市公司估值在历史底部区间(主要上市传统玻纤企业21年PE调整至11-13x左右)，我们认为市场对行业景气持续性有一定低估。标的角度，继续推荐全球龙头地位稳固、坚定推进降本/扩规模、中期成长逻辑更顺的中国巨石，技术优势明显、黄石纱布项目逐步投产、21年或迎成长拐点的宏和科技，产业链一体化布局强化竞争力、规模弹性或持续显现的长海股份。此外，中材科技、山东玻纤亦各有特色，估值有优势，亦建议重点关注。

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)。

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	15.28	611.7	0.60	1.19	1.50	22.1	11.3	8.9	0.9	-11.4	
300196.SZ	长海股份	16.67	68.1	0.66	1.23	1.61	25.2	13.6	10.4	2.3	-1.5	
605006.SH	山东玻纤	11.84	59.2	0.34	1.00	1.29	34.3	11.9	9.1	-3.0	45.0	
002080.SZ	中材科技	25.41	426.4	1.22	1.75	2.31	20.8	14.5	11.0	4.0	7.1	
603256.SH	宏和科技	8.83	77.5	0.13	0.18	0.25	66.2	50.2	35.5	-5.9	0.0	
										VS 沪深300	-3.0	-2.5

数据来源：Wind、天风证券研究所(股价及市值对应2021/07/02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：山东玻纤6万吨开启冷修，延续前期供给动能冲击偏弱观点	4 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	6 页
3、 价格、库存及成本变化	10 页
4、 主要企业最新动态	15 页

Part 1

供给端：山东玻纤6万吨开启冷修，延续前期供给动能冲击偏弱观点

供给：山东玻纤6万吨线进入冷修

- 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53、58万吨，扩产节奏明显放缓。据卓创资讯，截止21年6月底，我国国内在产产能约560万吨，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。
- 山东沂水3线6万吨线进入冷修，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。7月1日山东玻纤对沂水基地一窑两线共计6万吨池窑产线进行放水冷修，改产为10万吨/年池窑产线。截至21年2021/7/3已有23万吨玻纤产能进行冷修，测算21-22年或仍有超30万吨存在冷修压力。

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	无碱玻璃纤维纱	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
山东玻纤	沂水基地一窑两线	6	21年7月1日	改产为10万吨/年池窑产线
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	21年3月20日	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		
			悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
中国GDP增速（不变价）	6.7%	6.1%						
全球GDP增速（不变价）	3.0%	2.4%						
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：1-5月汽车产销延续较好态势、5月风电装机同比+34.4%

➤ 交通运输领域要闻

6月11日，中汽协公布21年前5月汽车产销数据。1-5月，汽车产销分别完成1062.6万辆和1087.5万辆，同比36.4%、36.6%，增幅比1-4月继续回落17和15.2个百分点。单21年5月，汽车产销分别204.0万辆和212.8万辆，环比-8.7%、-5.5%，同比-6.8%、-3.1%。其中，新能源汽车产销均完成21.7万辆，同比增长1.5倍、1.6倍，继续刷新当月历史记录。（中汽协）

6月23日，中汽协根据行业内11家汽车重点企业上报的数据整理显示，2021年6月上中旬，11家重点企业汽车生产完成86.4万辆，同比下降37.7%。其中，乘用车生产同比下降38.1%；商用车生产同比下降35.7%。（中汽协）

7月2日，中汽协整理数据显示，2021年1-5月，全国汽车商品累计进出口总额为887亿美元，同比增长59.9%，增速比1-4月继续扩大。其中，进口金额411.3亿美元，同比增长59.5%；出口金额475.7亿美元，同比增长60.2%。（中汽协）

➤ 风电领域要闻

6月18日，国家能源局发布1-5月份全国电力工业统计数据。截至5月底，全国发电装机容量22.4亿千瓦，同比增长9.5%。其中，风电装机容量2.9亿千瓦，同比增长34.4%；太阳能发电装机容量2.6亿千瓦，同比增长24.7%。（国家能源局）

7月2日，陕西省能源局发布了关于征求《陕西省2021年风电光伏发电项目开发建设有关工作的通知（征求意见稿）》的通知。通知显示，陕西省2021年保障性并网风电和光伏发电建设规模为600万千瓦。集中式风电项目和普通光伏发电项目须通过竞争性配置纳入2021年保障性并网规模。（陕西省能源局）

需求端动态：1-5月汽车产销延续较好态势、5月风电装机同比+34.4%

➤ 电子领域要闻

6月3日，生益科技在投资者互动平台表示，公司覆铜板年产能约1亿平方米。根据美国Prismark2019年全球刚性覆铜板统计和排名，**公司刚性覆铜板销售总额国内排名第一、全球排名第二**。公司仍坚持以做强做大覆铜板为主业的战略；坚持在覆铜板行业成为全球最具综合竞争优势的制造商；是电子电路所需材料的知名品牌核心供应商；是终端功能需求的解决者。（Wind资讯）

6月22日，高斯贝尔在投资者互动平台表示，公司覆铜板年产能约300万平方米，目前主要业务在国内。（Wind资讯）

6月30日，金安国纪回复问询函，会计师认为，公司的营业收入真实反映了公司报告期实际经营状况，且记录于恰当的会计期间；公司对应收账款的可收回性的相关判断及估计是合理的，符合《企业会计准则》的有关规定。（Wind资讯）

Part 3

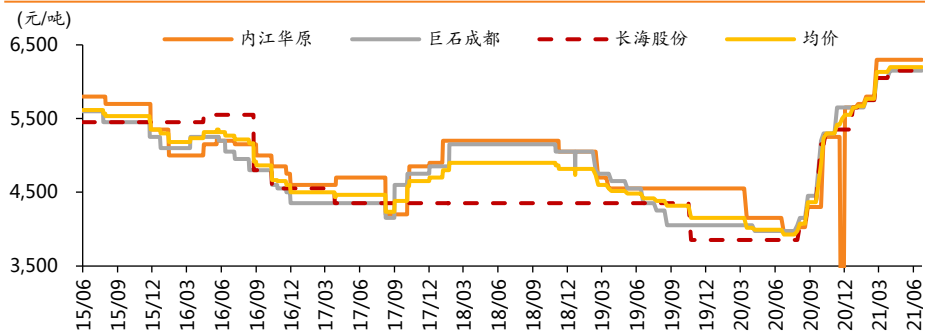
价格、库存及成本变化

价格：无碱粗纱价格周环比持平，基本面支撑较扎实

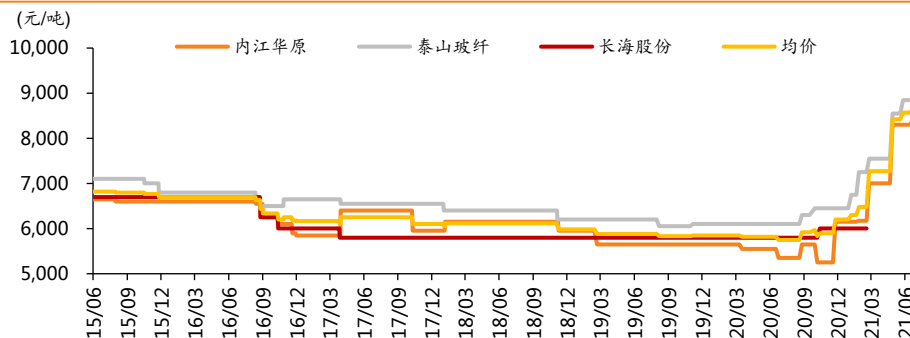
➤ 本周粗纱价格周环比持平，价格高位有支撑。

7月2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58.0%；2400texSMC合股纱价格为8,675元/吨，周环比1.2%、月环比1.2%、年同比50.9%；2400tex喷射合股纱价格为9,317元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比43.9%；2400工程塑料合股纱价格为6,750元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比23.9%。

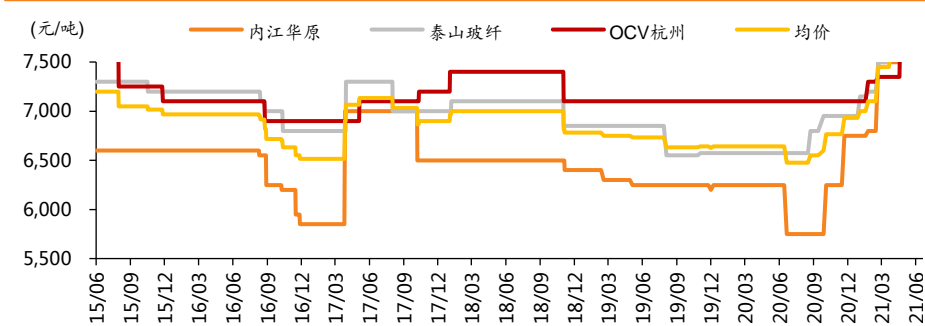
图表：2400tex缠绕直接纱价格



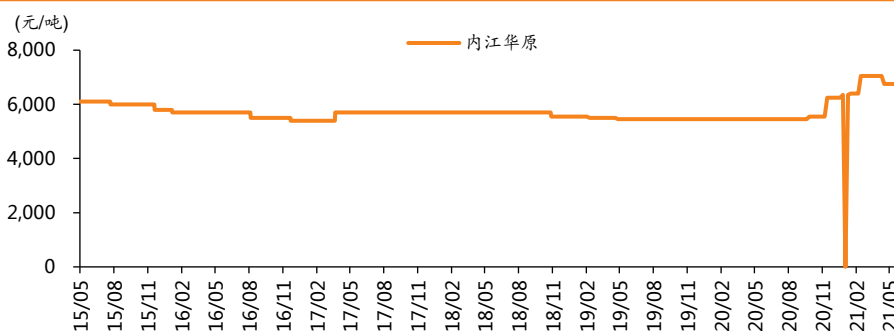
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



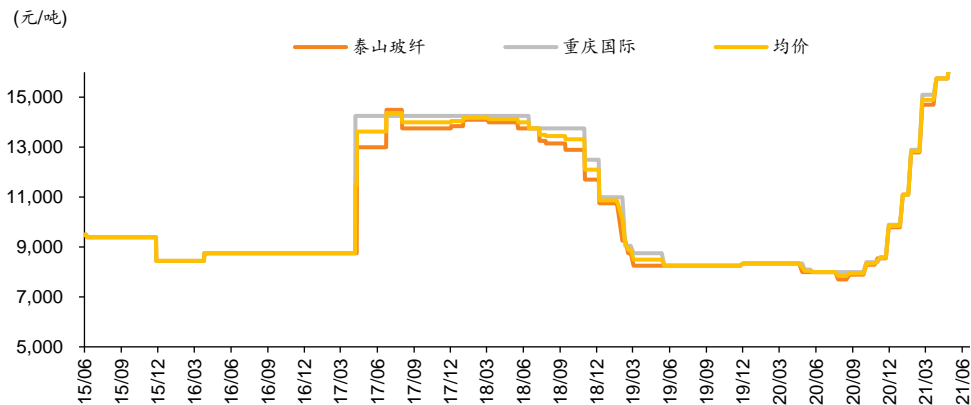
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：电子纱电子布价格稳定于高位

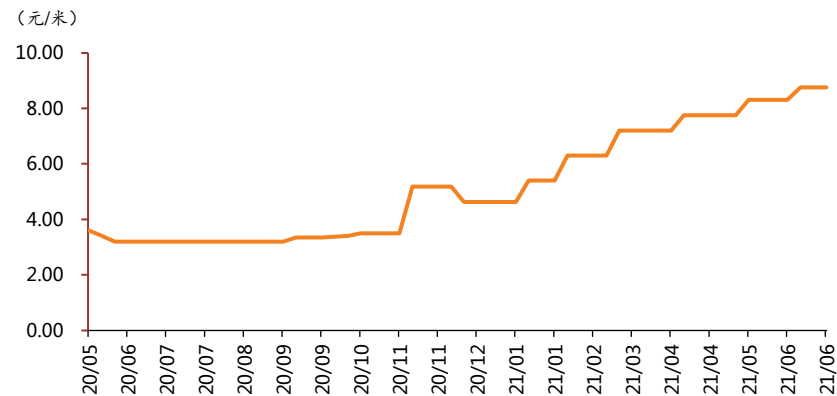
➤ 电子纱电子布价格高位有支撑。

7月2日, G75电子纱价格为17,000元/吨, 周环比0.0%、月环比1.5%、年同比112.5%; 7628电子厚布价格为8.8元/吨, 周环比0.0%、月环比5.4%、年同比173.4%。

图表：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表：7628电子布价格

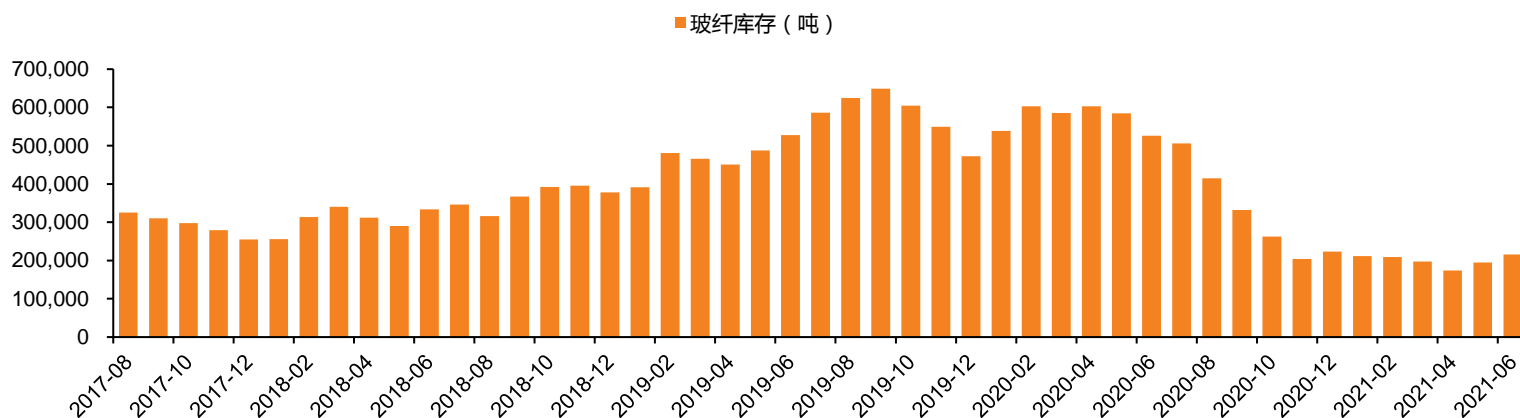


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

库存：6月库存小幅增加，仍在历史低位

- 6月末重点企业玻纤纱库存继续小幅增加，仍在历史低水平。截至2021年6月末，重点企业玻纤纱库存为21.6万吨，环增2.1万吨/10.8%，库存绝对量连续两月小幅提升，总体库存仍维持与较紧张状态。

图表：玻纤重点企业玻纤纱库存（吨）

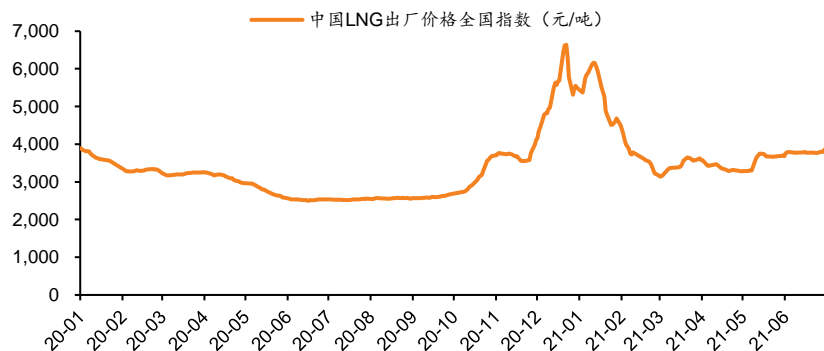


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所
注：21H1数据缺漏

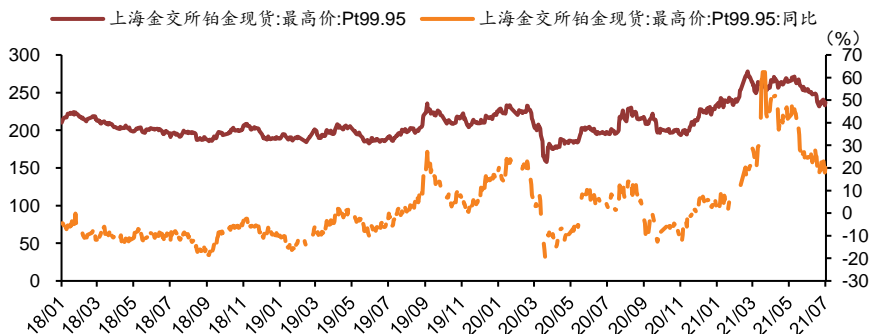
成本：铂金、铑粉价格高位小幅波动，LNG价格环比上升

- **LNG价格周环比上升。**7月1日，中国LNG出厂价格指数3,868元/吨，周环比2.7%，月环比5.1%，年同比52.6%。关注检修、需求间博弈。
- **铂金、铑粉价格周环比基本持平。**7月2日，铂金现货价格（上海金交所）价格为236.9元/克，周环比-0.6%，月环比-7.0%，年同比20.1%；铑粉（上海华通）价格为4,770元/克，周环比0.0%，月环比-24.2%，年同比126.1%。

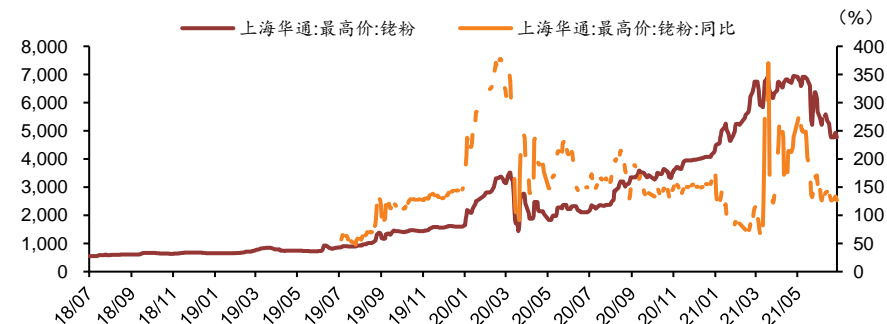
图表：LNG价格（元/吨）



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（2021/6/28-2021/7/3）

➤ 中国巨石（600176.SH）：

6月29日，公司发布2021年半年度业绩预增公告。预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润较上年同期增加15.25-19.06亿元，同比增加200%-250%。预计2021年上半年扣非净利润与上年同期相比增加13.84-17.3亿元，同比增加200%-250%。2021年上半年，伴随着疫情影响不断减弱，国内主要玻纤下游应用领域需求强劲，玻纤产品出口销量亦明显改善。公司粗纱产品量价齐升，电子布价格大幅上涨。同时，公司积极调整产能结构和产品结构，综合成本不断下降，为本期业绩增长奠定了良好基础。

➤ 中材科技（002080.SZ）：

7月2日，公司发布公司债券的临时受托管理事务报告。本年度内，公司三分之一以上董事发生变动。中信建投证券作为公司债券的受托管理人，为充分保障债券投资人的利益，履行债券受托管理人职责，在获悉相关事项后，出具临时受托管理事务报告。

➤ 长海股份（300196.SZ）：

7月2日，公司发布关于2021年第二季度可转换公司债券转股情况公告。长海转债转股期为2021年6月29日至2026年12月22日，最新有效的转股价格为16.14元/股。2021Q2共有925张“长海转债”完成转股（票面金额共计人民币92,500元），合计转成5,723股“长海股份”股票。截至2021年6月30日，公司剩余可转换公司债券张数为5,499,075张，剩余可转换公司债券票面总额为人民币549,907,500元。

➤ 山东玻纤（605006.SH）：

6月28日，公司发布关于股东变更名称及迁址的公告。西藏鼎顺创业投资股份有限公司名称、主要经营场所等工商登记信息已发生变更，经核准后取得新换发的《营业执照》。上述股东已办理更名及迁址的工商变更登记事项对公司治理结构及经营活动等不构成影响，该股东持有的公司股份数量及比例未发生变化，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

数据来源：各公司公告、天风证券研究所

板块公司本周动态（2021/6/28-2021/7/3）

➤ 宏和科技（603256.SH）：

6月29日，公司发布2020年年度权益分派实施公告。对截至股权登记日7月2日下午上交所收市后中国结算上海分公司登记在册的公司全体股东分配股利。本次利润分配以方案实施前的公司总股本877,800,000股为基数，每股派发现金红利0.081元（含税），共计派发现金红利71,101,800元。

6月30日，公司发布关于对全资子公司黄石宏和担保的进展公告。2021年6月28日，黄石宏和与建设银行签订合同，约定建设银行向黄石宏和提供4.6亿元人民币的借款，借款期限为96个月。同日，公司与建设银行签订《保证合同》，为黄石宏和此项债务提供连带责任保证。截至6月30日，不含本次担保金额，公司为黄石宏和提供担保额度为7亿元人民币，已实际借款金额为596,399,723.07元人民币。

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