

证券研究报告

2021年07月11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

联系人 林晓龙



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

主要玻纤上市企业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。玻纤粗纱本周价格出现一定分化，总体高位有支撑，市场观望情绪有所升温，中下游按需采购为主；最新库存仍在历史底部区间。本周山东玻纤/中材科技/长海股份发布21H1业绩预告（巨石上周公告），同环比增速均较高，佐证21H1行业高景气延续性。行业需求方面，全球进入经济复苏周期，汽车产销有韧性、风电好于前期预期，需求21年有弹性，长期有成长。供给方面，本周产线无新变化动态。21/22年新增供给相对有限，且冷修压力较大，且协会引导新增产能有序扩张。重申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扰动、需求侧重点关注海外运输修复节奏；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，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、中材科技等。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，玻纤业务实力强、隔膜效益改善/话语权逐步提升、叶片中长期有成长的中材科技。此外，成长性值得期待的长海股份、山东玻纤亦建议重点关注。

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）。

重点标的推荐及表现

代码	名称	收盘价 元	市值 亿元	评级	EPS			P/E			股价涨幅	
					2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	本周	年初至今
600176.SH	中国巨石	15.32	613.3	买入	0.60	1.19	1.50	25.4	12.9	10.2	0.3	-11.1
300196.SZ	长海股份	17.76	72.6	买入	0.66	1.30	1.63	26.8	13.7	10.9	6.5	4.9
605006.SH	山东玻纤	13.68	68.4	买入	0.34	1.08	1.38	39.7	12.7	9.9	15.5	67.5
002080.SZ	中材科技	28.85	484.1	买入	1.22	2.07	2.37	23.6	13.9	12.2	13.5	21.6
603256.SH	宏和科技	8.94	78.5	买入	0.13	0.18	0.25	67.0	50.8	35.9	2.2	2.2
										VS 沪深300	-0.2	-2.7

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2021/07/09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：本周供给规划无变化，延续前期供给动能冲击偏弱观点	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，延续前期供给动能冲击偏弱观点

供给：本周供给规划无变化，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。
- 21年已有三条线合计15万吨冷修（其中两线9万吨已复产），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。截至21年2021/7/10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%		2.3%			9.0%	
全球GDP增速（不变价）	3.0%	2.4%		-4.4%			5.5%	
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：1-6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

7月8日，公安部统计数据显示，全国新能源汽车保有量达603万辆，其中纯电动汽车保有量493万辆。截至2021年6月，全国机动车保有量达3.84亿辆，其中汽车2.92亿辆；机动车驾驶人4.69亿人，其中汽车驾驶人4.31亿人。（中汽协）

7月9日，中汽协公布21年前6月汽车产销数据。21年6月，汽车产销分别完成194.3万辆和201.5万辆，环比-4.8%、-5.3%，同比-16.5%、-12.4%。21年1-6月，汽车产销分别完成1256.9万辆和1289.1万辆，同比+24.2%、+25.6%，增幅比1-5月回落12.2和11个百分点。其中，1-6月乘用车产销分别完成984.0万辆和1000.7万辆，同比+26.8%、+27.0%，增幅比1-5月回落12.3和11.1个百分点；1-6月新能源汽车产销分别完成121.5万辆和120.6万辆，同比均增长2倍。（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8日，第六届全球海上风电大会在广西南宁举办。会上中国可再生能源学会风能专业委员会秘书长秦海岩指出，目前海上风电还不具备平价上网的条件，仍需政府提供适当的支持，具体措施包括：加强统筹规划，坚持集中连片开发，单体项目规模应不低于100万千瓦；送出系统工程由电网负责投资，成本纳入输配电价；采取“以奖代补”的方式，支持重点产品与项目的开发，实现跨越式创新；成立海上风电发展促进基金，推动项目长期贷款利率降至3%以下；调整对央企投资收益率的考核要求，如降到6%或更低。荷兰王国驻广州副总领事杨安表示，荷兰政府提出到2030年海上风电装机达11.5GW，2040年达38GW，2050年达72GW的目标。（风能专委会CWEA）

需求端动态： 1-6月汽车销量预计延续较好态势、 5月风电装机同比+34.4%

➤ 电子领域要闻

7月5日，福斯特公布，为满足公司电子材料业务发展的需要，公司决定通过募集资金进行年产1000万平方米挠性覆铜板项目的投资。上述项目由公司全资子公司杭州福斯特电子材料有限公司实施，项目总投资约6.65亿元人民币。目前项目处于前期准备阶段。（Wind资讯）

7月9日，河南省焦作市中站区人民政府与超伟电子科技有限公司、珠海浩发电子有限公司举行年产5000万平方米高导率铝基覆铜板、500万平方米电子线路板项目签约仪式。焦作市商务局消息显示，年产5000万平方米高导率铝基覆铜板、500万平方米电子线路板项目位于焦作西部产业集聚区内（经三路西、纬五路南），计划总投资5亿元，项目建成后预计达产达效达到年产值15亿元，年利税1亿元。（集微网）

Part 3

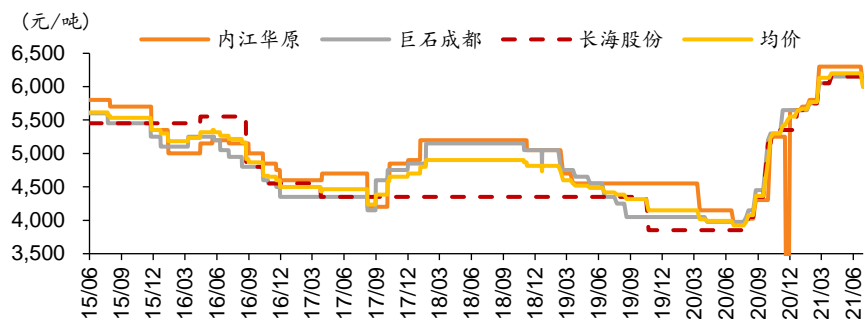
价格、库存及成本变化

直接纱价格周环比下降，粗纱价格出现一定分化

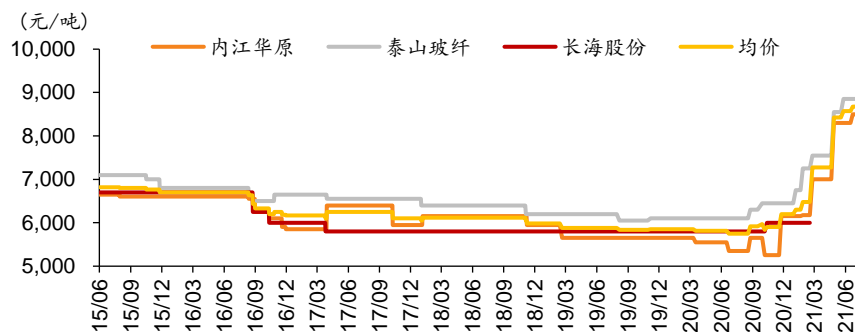
➤ 直接纱价格周环比下降，SMC合股纱价格周环比上调，其他粗纱价格稳定。

7月9日，2400tex缠绕直接纱价格为6,000元/吨，周环比-3.2%、月环比-3.2%、年同比52.9%；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%。

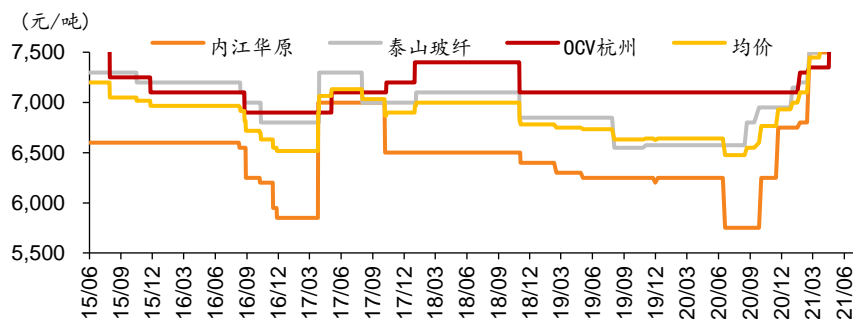
图表：2400tex缠绕直接纱价格



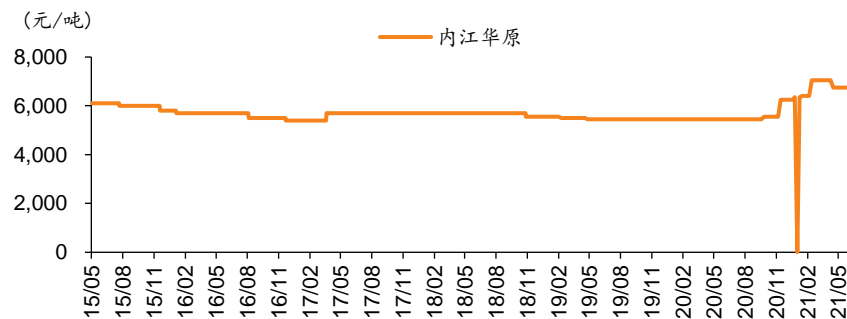
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



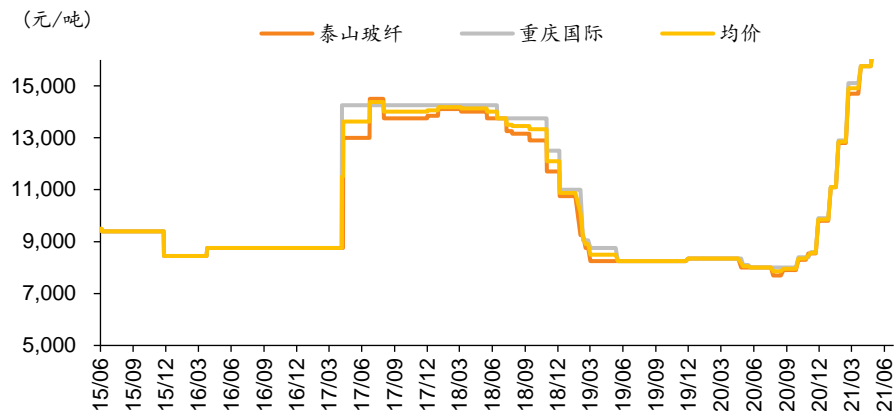
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：电子纱电子布价格稳定于高位

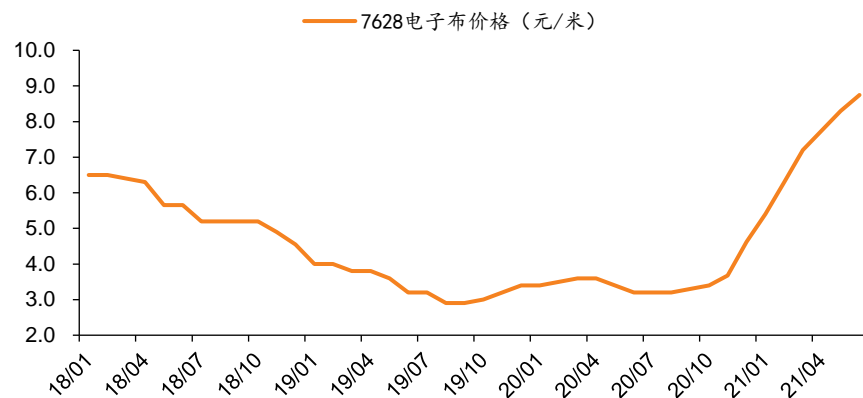
➤ 电子纱电子布价格高位有支撑。

7月9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

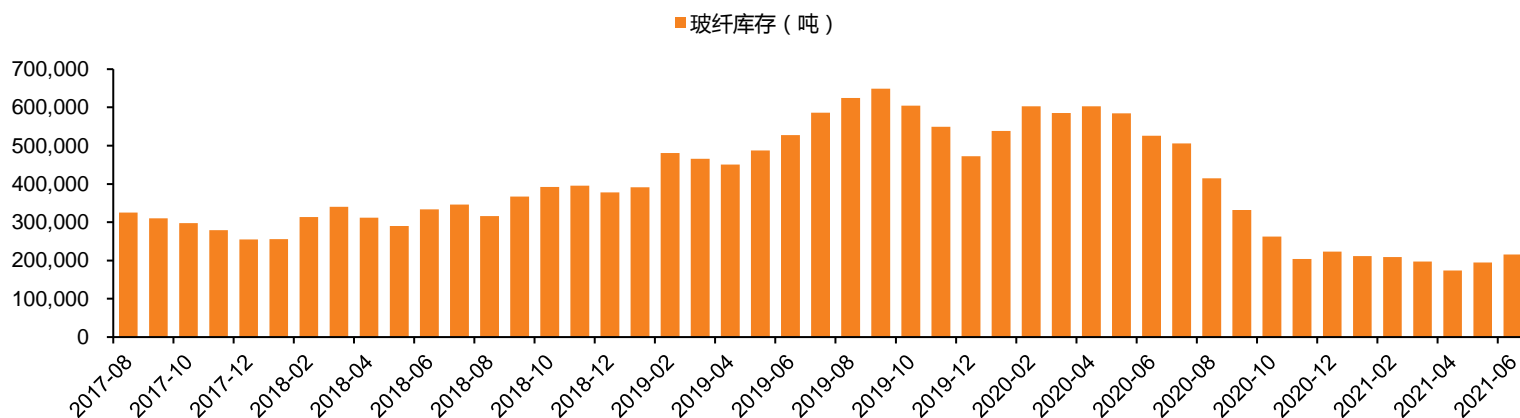


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

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）

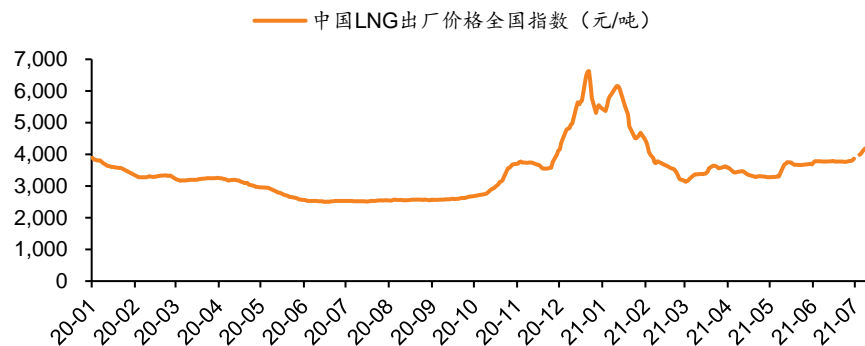


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所
注：21H1数据缺漏

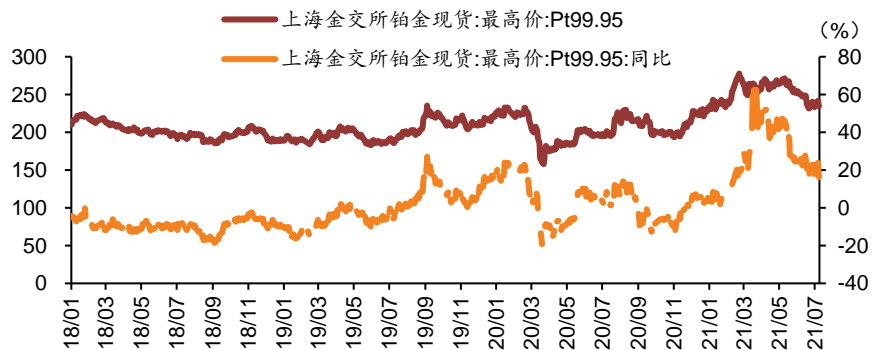
成本：铂金价格小幅波动，铑粉价格高位下滑，LNG价格环比上升

- **LNG价格周环比上升。**7月9日，中国LNG出厂价格指数4,183元/吨，周环比8.1%，月环比10.9%，年同比65.7%。关注检修、需求间博弈。
- **铂金价格小幅波动、铑粉价格高位下滑。**7月9日，铂金现货价格（上海金交所）价格为234.4元/克，周环比-1.0%，月环比-5.8%，年同比16.3%；铑粉（上海华通）价格为4,340元/克，周环比-12.3%，月环比-21.5%，年同比78%。

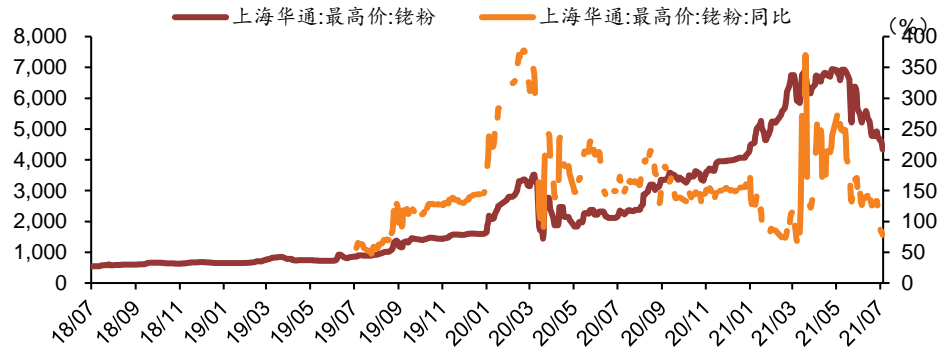
图表：LNG价格（元/吨）



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（2021/7/5-2021/7/10）

- **中国巨石（600176.SH）：**
本周无重要公告。
- **中材科技（002080.SZ）：**
7月5日，公司发布2021年半年度业绩预告。2021年上半年公司盈利178,945.82-196,840.40万元，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增100.00%-120.00%，基本每股收益盈利1.0663元/股-1.1730元/股。2021年度公司收购中材金晶玻纤有限公司100%股权。根据企业会计准则中对同一控制下企业合并的规定，公司对上年同期数据进行了追溯调整。
- **长海股份（300196.SZ）：**
7月6日，公司发布2021年半年度业绩预告。2021年上半年公司盈利23,000—27,000万元，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长85.81%-118.12%。预计非经常性损益对净利润的影响为3,200—3,800万元（注：上年同期非经常性净损益为776.16万元）。
- **山东玻纤（605006.SH）：**
7月6日，公司发布2021年半年度业绩预增公告。公司2021年半年度实现营业收入137,442-151,910万元，比上年同期增加47,602-62,070万元，同比增长52.99%-69.09%。预计实现归属于上市公司股东的净利润31,341-34,640万元，比上年同期增加25,143-28,442万元，同比增长405.66%-458.88%。预计实现归属于上市公司股东的扣非净利润30,601-33,823万元，比上年同期增加25,128-28,350万元，同比增长459.13%-517.99%。
- **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