

证券研究报告

2021年07月25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

本周直接纱价格高位小幅降价，重申看好行业高景气持续性，关注企业产能规划变化。玻纤纱价格本周总体稳定，直接纱价格高位小幅回落，总体高位有支撑，市场有一定观望情绪；库存仍在历史底部区间。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，近期价格趋稳，支撑较强。我们预计供需紧张局面或延续至22年。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，关注黄石纱布项目投产节奏及运行效果。

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14x左右），中长期价值凸显。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	市值	评级	EPS			P/E			股价涨幅		
		元	亿元		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	本周	年初至今	
600176.SH	中国巨石	15.97	639.3	买入	0.60	1.19	1.50	26.5	13.5	10.6	-4.2	-7.4	
300196.SZ	长海股份	18.95	77.4	买入	0.66	1.30	1.63	28.6	14.6	11.6	0.9	11.9	
605006.SH	山东玻纤	14.38	71.9	买入	0.34	1.08	1.38	41.7	13.3	10.4	-3.6	76.1	
002080.SZ	中材科技	26.70	448.1	买入	1.22	2.07	2.37	21.8	12.9	11.3	-7.9	12.6	
603256.SH	宏和科技	9.20	80.8	买入	0.13	0.18	0.25	69.0	52.3	37.0	3.3	5.1	
											VS 沪深300	-0.1	-2.3

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2021/07/23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；中观行业验证需求支撑	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2021/7/24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；中观行业验证需求支撑

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21年我国玻纤消费量473万吨，同增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21年玻纤需求增速与GDP增速比例分别为2.4，对应玻纤需求增速分别为22%，玻纤消费量为473万吨，占全球需求玻纤需求比例预计为55.7%（vs19年、20年分别为48.6%、53.6%）。

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：上半年汽车制造业同比增长21.8%、二季度风电新增装机533万千瓦

➤ 交通运输领域要闻

7月19日，中汽协编辑的国家统计局公布的数据显示，2021年6月，汽车制造业工业增加值同比下降4.3%。2021年1-6月，汽车制造业工业增加值同比增长21.8%，增速比1-5月回落7.5个百分点，高于同期全国规模以上工业企业增加值5.9%。（中汽协）

7月20日，据中国汽车工业协会整理的海关总署公布的数据分析，2021年上半年，汽车商品进出口总额991亿美元，同比增长61.3%。汽车商品出口金额507.8亿美元，同比增长66.2%。汽车整车共进口53.5万辆，同比增长48.3%；整车进口金额287.3亿美元，同比增长67.9%。汽车整车共出口93.9万辆，同比增长1.1倍；出口金额146.9亿美元，同比增长1.2倍。汽车零配件进口金额195.8亿美元，同比增长42.2%；汽车零配件出口金额360.9亿美元，同比增长51.6%。（中汽协）

7月22日，国新办举行上半年商务工作及运行情况新闻发布会，商务部市场运行和消费促进司司长朱小良在答记者问中提到，上半年汽车零售额达到2.2万亿元，同比增长30.4%，对社会消费品零售总额贡献率达到13%。汽车等大宗消费品的突出表现作为上半年消费市场的亮点之一。（国新办）

➤ 风电领域要闻

7月22日，上海市印发《上海市战略性新兴产业和先导产业发展“十四五”规划》，规划提出重点发展风力发电装备。加快发展大型风力发电装备及其关键零部件，突破提升10MW和15MW大型直驱海上风机技术，提升大功率风机整机制造能力。支持企业“风电制造+风场运营+工程服务”一体化发展。（上海市政府）

需求端动态：上半年汽车制造业同比增长21.8%、二季度风电新增装机533万千瓦

➤ 风电领域要闻（续）

7月23日，全国新能源消纳监测预警中心发布《2021年二季度全国新能源电力消纳评估分析》。二季度风电发电装机平稳增长，累计并网装机达到2.9亿千瓦。二季度风电新增装机533万千瓦。上半年风电、光伏发电量占比12.9%，同比提升1.9个百分点。全国风电、光伏累计发电量5008亿千瓦时，同比增长37.1%。风电和光伏开发布局持续优化，分布式光伏装机大幅提升。二季度，中东部及南方地区风电新增装机占比64.9%，同比提升9.5个百分点。（全国新能源消纳监测预警中心）

➤ 电子领域要闻

7月20日，集微网不完全统计，2021年下半年超17个项目有望试、投、量产，涉及的企业包括三星、露笑科技、深科技、长电、华天科技、芯源微等，包括150亿美元的三星高端存储芯片二期、一期投资160亿元的泰嘉光电G8.5超薄玻璃基板深加工项目、预计100亿元的合肥露笑碳化硅工厂、100亿元的合肥沛顿存储项目等百亿元项目。（集微网）

7月21日，工信部运行监测协调局公布了2021年上半年软件业经济运行情况，软件业务收入呈加快增长态势。上半年，我国软件业完成软件业务收入44198亿元，同比增长23.2%，增速较一季度回落3.3个百分点，近两年复合增长率为14.7%。云计算、大数据服务等新一代信息技术渗透率加速提升，共实现收入3787亿元，同比增长23.2%，占信息技术服务收入的13.4%；集成电路设计收入1041亿元，同比增长24.1%。（工信部）

Part 3

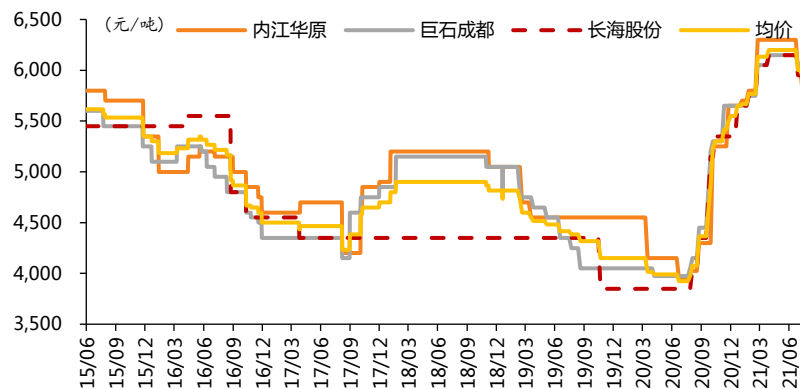
价格、库存及成本变化

直接纱周环比小幅降价，其他粗纱价格高位稳定

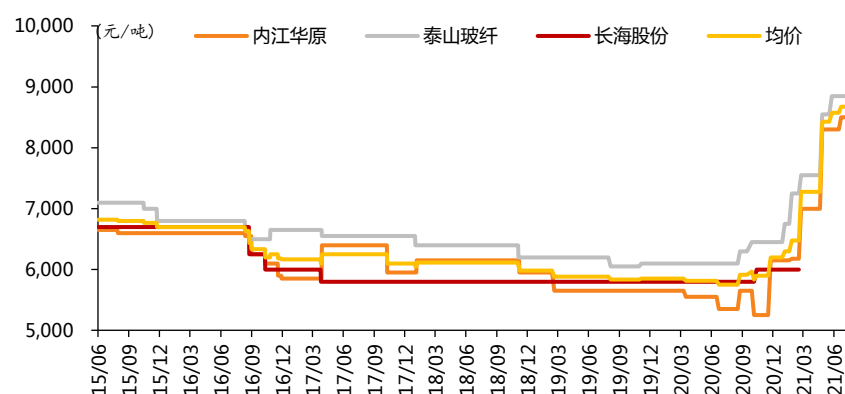
➤ 2400tex直接纱价格周环比小幅下调，其他粗纱价格稳定。

7月23日，2400tex缠绕直接纱价格为5933元/吨，周环比-1.1%、月环比-4.3%、年同比51.2%；2400texSMC合股纱价格为8,675元/吨，周环比0.0%、月环比1.2%、年同比50.9%；2400tex喷射合股纱价格为9,667元/吨，周环比0%、月环比3.8%、年同比49.3%；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%。

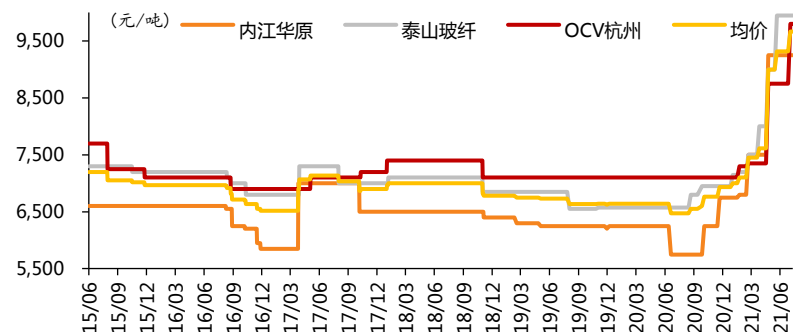
图表：2400tex缠绕直接纱价格



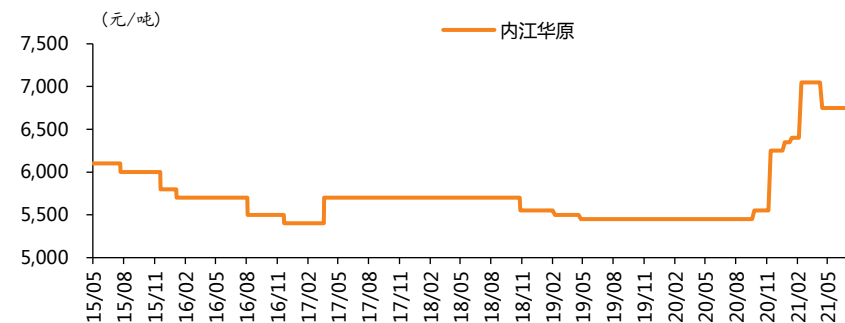
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



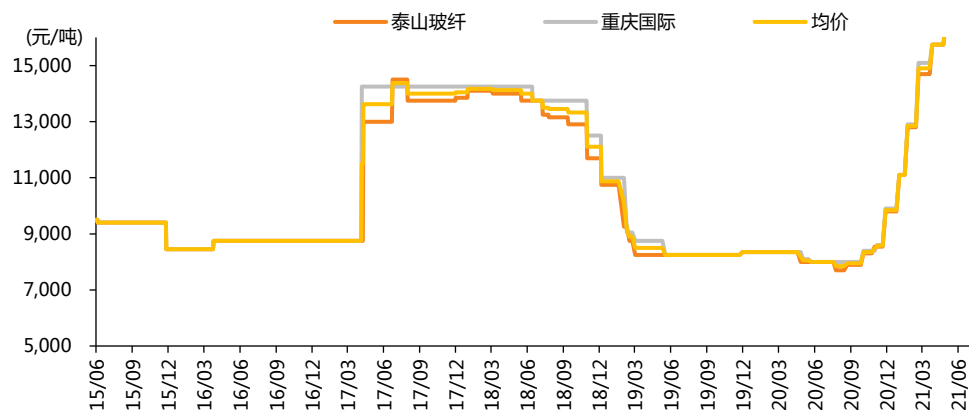
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：电子纱电子布价格稳定于高位

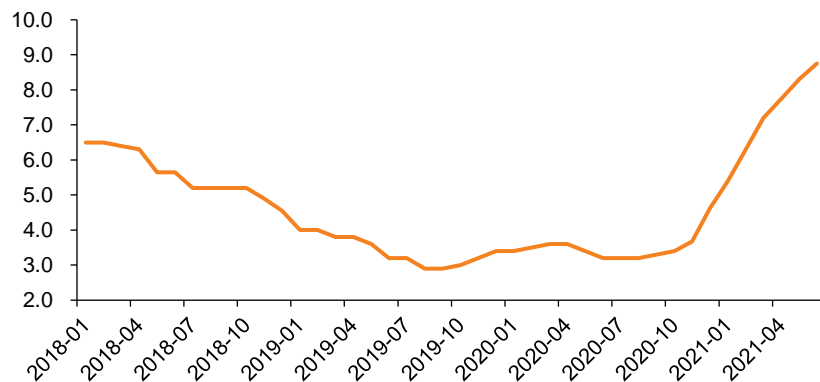
➤ 电子纱电子布价格高位有支撑。

7月23日，G75电子纱价格为17,000元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比112.5%；7628电子厚布价格为8.8元/米，周环比0.0%、月环比0.0%、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（元/米）

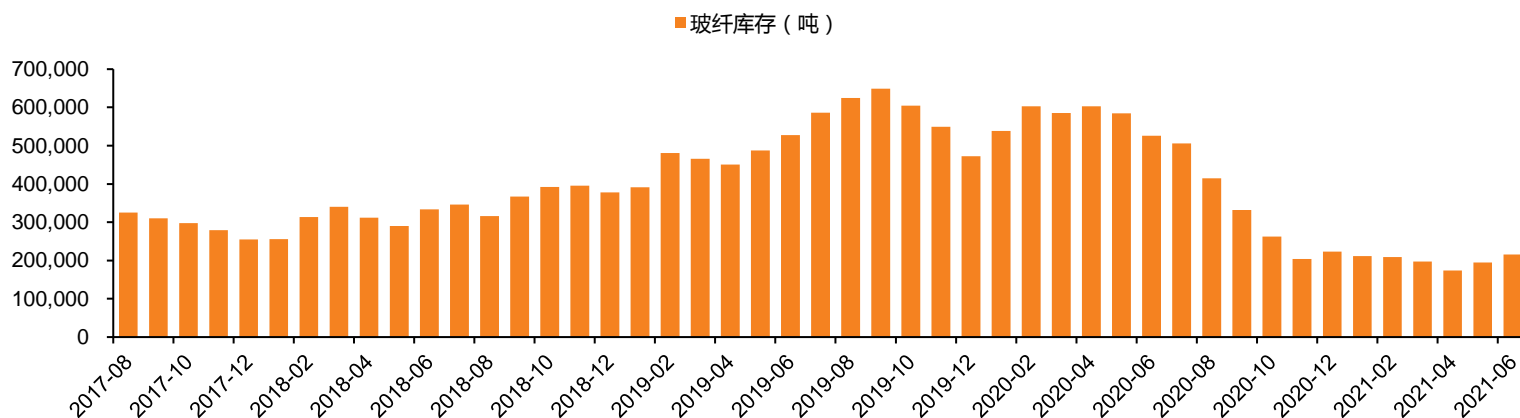


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

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）

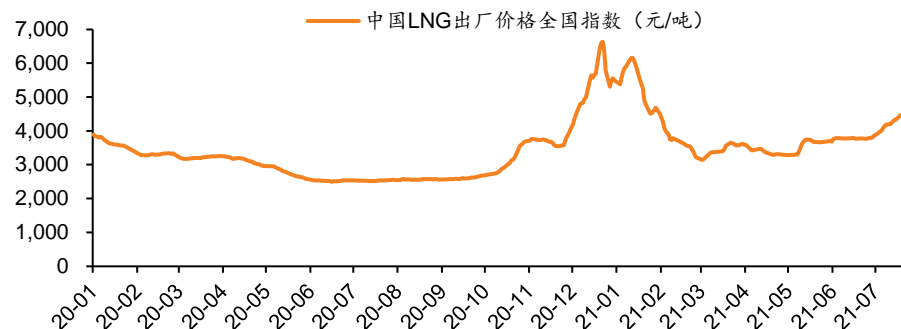


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所
注：21H1数据缺漏

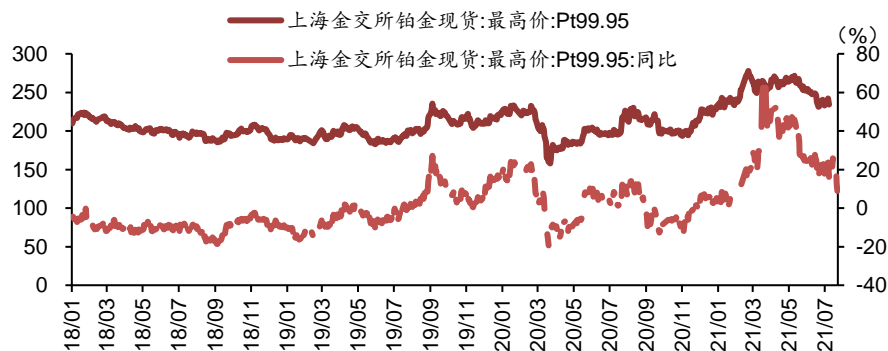
成本：LNG价格继续上升，铂金、铑粉价格回落

- **LNG价格继续上升。**7月22日，中国LNG出厂价格指数4,543元/吨，周环比5%，月环比20.3%，年同比79.2%。继续关注检修、需求间博弈。
- **铂金、铑粉价格周环比均回落。**7月23日，铂金现货价格（上海金交所）价格为237.00元/克，周环比-3.6%，月环比0.01%，年同比8.94%；铑粉（上海华通）价格为4,510元/克，周环比-5.3%，月环比-7.4%，年同比91.10%。

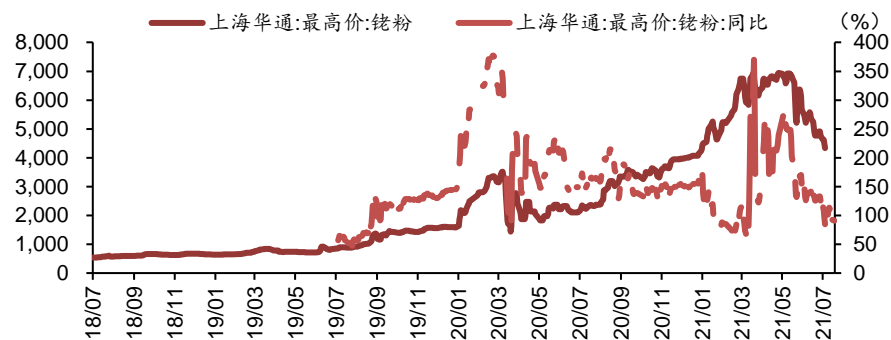
图表：LNG价格（元/吨）



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（2021/7/19-2021/7/24）

- **中国巨石（600176.SH）：**
本周无重要公告。
- **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）：**
本周无重要公告。
- **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