

证券研究报告

2021年09月12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

本周部分粗纱价格周环比小幅上升，继续看好行业高景气持续性，关注海外及风电需求边际变化。玻纤粗纱价格本周环比小幅上升，整体交投有所好转；8月末库存下降，继续处于历史底部位置。行业需求方面，全球进入经济复苏周期，新能源汽车渗透率稳步提升、风电好于前期预期、出口数量环比持续提升，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。我们继续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及风电需求21h2改善情况；同时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，近期价格高位相对稳定，总体支撑较强。我们预计供需紧张局面或延续至22年。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，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，重视21h2行业景气边际向上动能，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在15x左右），中长期价值凸显。短期预期差主要聚焦21h2行业景气变化方向，我们认为21h2行业景气边际向上动能或仍较大，源于：1）海外需求或有明显改善（海运紧张局面边际或缓解），2）风电需求或环比改善改善风电纱效益。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/产品结构高端化、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**（与电子团队联合覆盖），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**（与化工团队联合覆盖）、**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）。



# 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	12 页
4、主要企业最新动态	17 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68、43万吨，扩产节奏明显放缓。据卓创资讯，截止21年8月底，我国国内在产产能约580万吨，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68（**现已点火47万吨**）、43万吨，较“十三五”期间高峰年份有差距。
- 21年以来已有六条线合计35万吨冷修（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2021/9/11已有27万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	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	8月28日已经点火	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	
埃及	埃及	巨石埃及	苏伊士	4线	12	年产12万吨玻纤生产线（1.5年）		
合计							68	43

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	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
中国巨石（桐乡）	8万吨玻纤生产线	8	未公布，1年周期	8万吨拟提升至10万吨

# 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：总体上我们认为21年需求有弹性，长期有空间

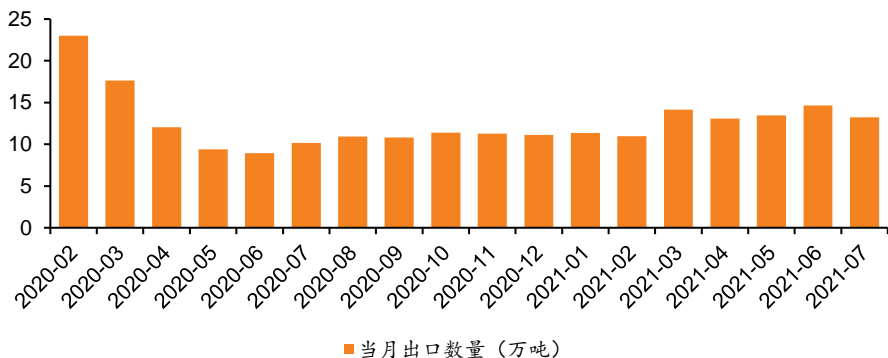
## ➤ 7月出口数量继续边际向好，单价环比上升。

2021年7月我国玻璃纤维纱及制品出口量为13.2万吨，YoY +30.0%；出口金额2.52亿美元，YoY +41.4%。其他玻璃纤维纱出口总量0.48万吨，YoY+3.9%；出口金额808万美元，YoY +22.7%。玻璃纤维粗纱出口总量5.2万吨，YoY +48.0%；出口金额0.56亿美元，YoY +117.0%。短切玻璃纤维出口量1.8万吨，YoY +115.3%，出口金额0.2亿美元，YoY +194.2%。21年7月出口玻纤纱及制品单价1,905美元/吨，YoY +153美元/吨，MoM +59美元/吨。

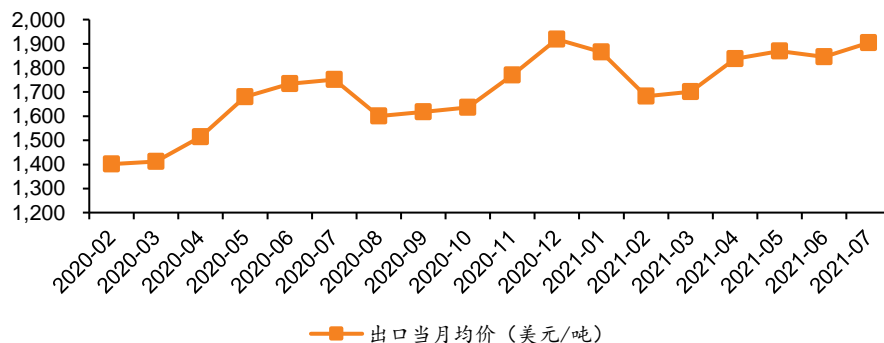
图表：宏观角度2021年7月玻纤出口情况

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	132,138	30.0	25,170	41.4	1.85
其他玻璃纤维纱	4,769	3.9	808	22.7	1.92
玻璃纤维粗纱	51,893	48.0	5,631	117.0	1.03
短切玻璃纤维 (≤50mm)	17,710	115.3	1,902	194.2	1.08

图表：玻纤纱及制品出口数量变化



图表：玻纤纱及制品出口均价变化



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

## 需求端动态：8月新能源汽车产销首超30万辆、中国连续三年成为全球最大海上风电市场

### ➤ 交通运输领域要闻

9月10日，中汽协发布汽车工业统计数据，8月汽车产销同比继续下降，降幅进一步扩大。受国内疫情和马来西亚疫情的影响，供应链风险提升导致减产压力进一步加大，此外产销的波动也与去年同期基数较高有关。虽然芯片短缺显著影响了企业生产计划，但汽车累计产销与2019年同期数据相比仍呈现微增，目前主要是汽车产品供给不足，终端市场需求保持平稳。8月新能源汽车持续成为亮点，当月产销继续刷新记录，并首次超过30万辆，1-8月渗透率也继续提升至近11%的水平。8月汽车出口也继续保持高速增长，单月出口量再创新高。（中汽协）

### ➤ 风电领域要闻

9月9日，国家能源局印发《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035年）》，提出到2025年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到6200万千瓦以上；到2030年，抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻一番，达到1.2亿千瓦左右。（国家能源局）

9月9日，全球风能理事会发布《2021全球海上风电报告》。2020年全球海上风电新增装机6.1 GW，比2019年的6.24 GW略有降低，中国在2020年实现了3GW以上的海上风电新增并网，连续第三年成为全球最大的海上风电市场。根据国际能源署（IEA）及国际可再生能源署（IRENA）的最新报告，如果希望把地球温度上升控制在1.5C°以内，全球海上风电装机需要在2050年达到2000GW。（风能专委会CWEA）

9月10日，风芒能源消息，第四届风能开发企业领导人座谈会在京召开。国家能源局新能源和可再生能源司副司长王大鹏表示，在“三北”地区着力提升外送和就地消纳能力，优化风电基地化、规范化开发，在广大农村实施“千乡万村驭风计划”，在风能资源优质地区有序实施老旧风电场升级改造。（风芒能源）

## 需求端动态：8月新能源汽车产销首超30万辆、中国连续三年成为全球最大海上风电市场

### ➤ 电子领域要闻

9月2日，江苏省人民政府办公厅印发《江苏省“十四五”知识产权发展规划》。提出到2025年，集成电路布图设计登记量累计达4万件，在战略性新兴产业、先进制造业等关键技术领域和重点产业领域形成一批高价值知识产权。聚焦重点产业集群和标志性产业链，瞄准集成电路新能源等重点领域“卡脖子”技术，开展专利布局。（江苏省政府）

9月7日，集微网统计海关总署公布的今年前8个月我国进出口情况。前8个月，进口机电产品4.75万亿元，增长17.7%。其中，集成电路4240.5亿个，增加27.2%，价值1.76万亿元，增长16.5%。（集微网）

9月9日，集微网消息，江苏半导体协会发布了2021年上半年江苏省半导体产业发展运行情况。2021年上半年，江苏省集成电路产业销售总收入为1540.63亿元，同比增长37.05%。其中，集成电路主业销售收入达1222.89亿元，同比增长40.35%；集成电路支撑服务业销售收入为317.74亿元，同比增长25.68%。（集微网）

# Part 3

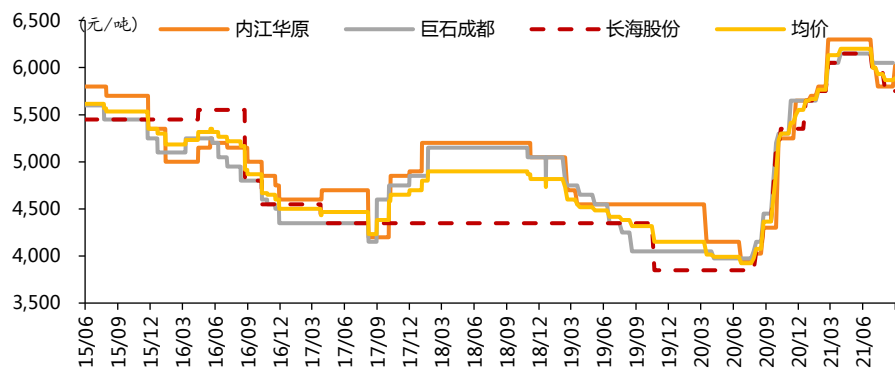
## 价格、库存及成本变化

# 缠绕直接纱价格上涨，其他粗纱价格高位稳定

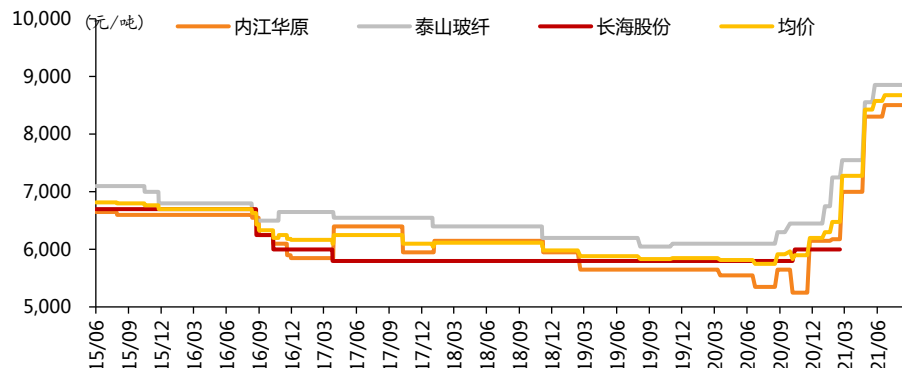
## ➤ 缠绕直接纱价格反弹，其他粗纱周环比价格稳定。

9月10日，2400tex缠绕直接纱价格为5,888元/吨，周环比0.4%、月环比0.4%、年同比34.8%；2400texSMC合股纱价格为8,700元/吨，周环比0.0%、月环比0.3%、年同比47.0%；2400tex喷射合股纱价格为9,633元/吨，周环比0.0%、月环比-0.3%、年同比47.1%；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%。

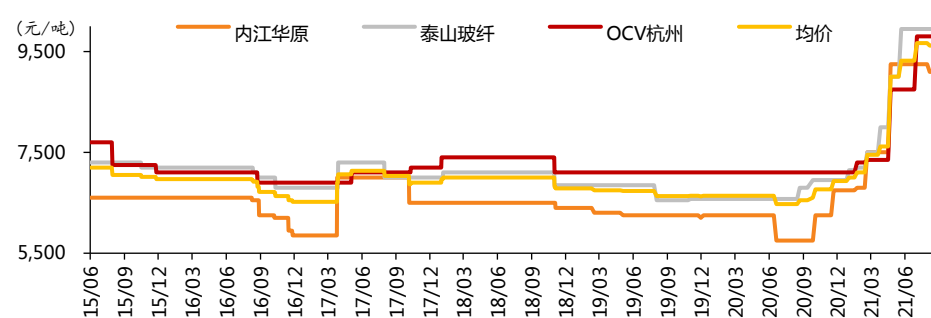
图表：2400tex缠绕直接纱价格



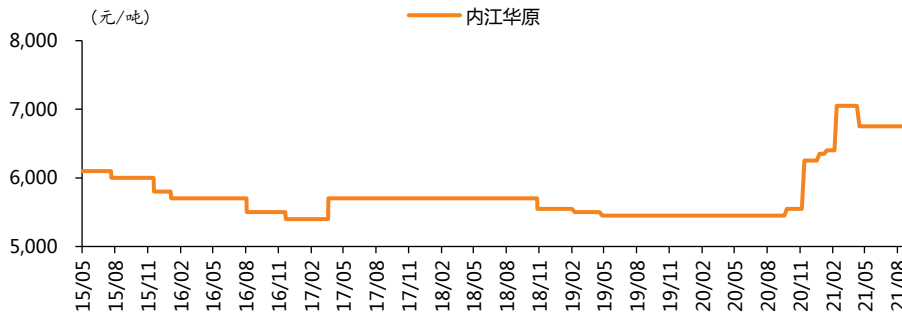
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



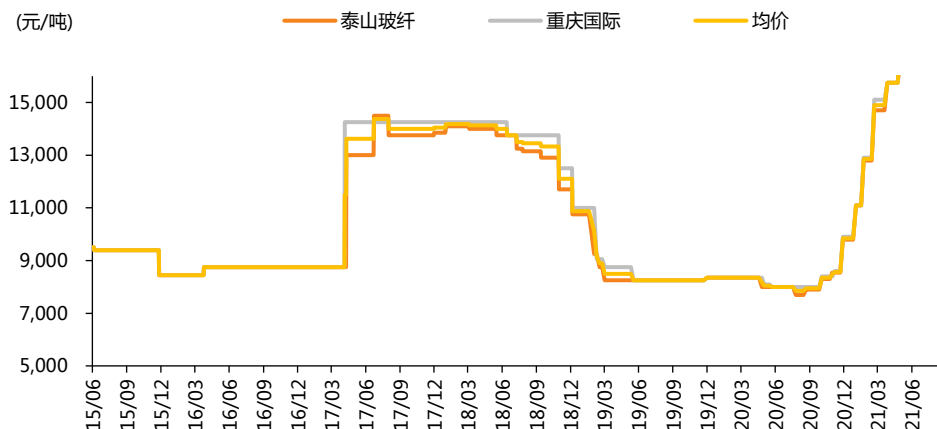
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

# 价格：电子纱价格高位有支撑，电子布价格微降

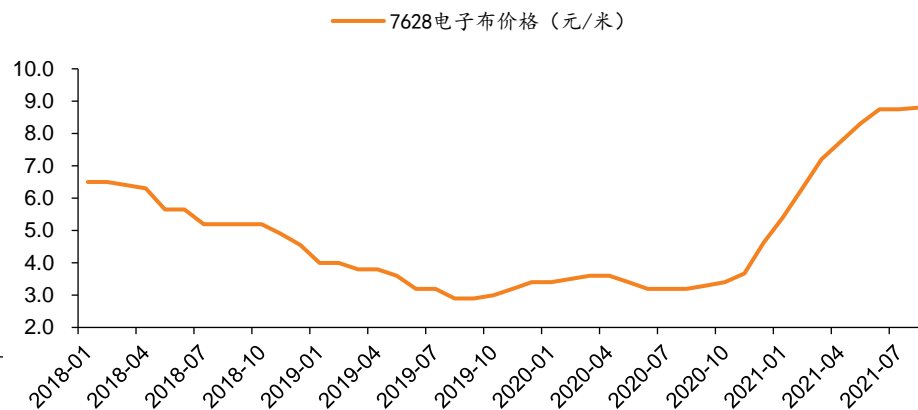
## ➤ 电子纱价格高位稳定，电子布价格微降

9月10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113.8%；7628电子厚布价格为8.75元/米，周环比-0.6%、月环比5.4%、年同比161.2%。

图表：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表：7628电子布价格（元/米）

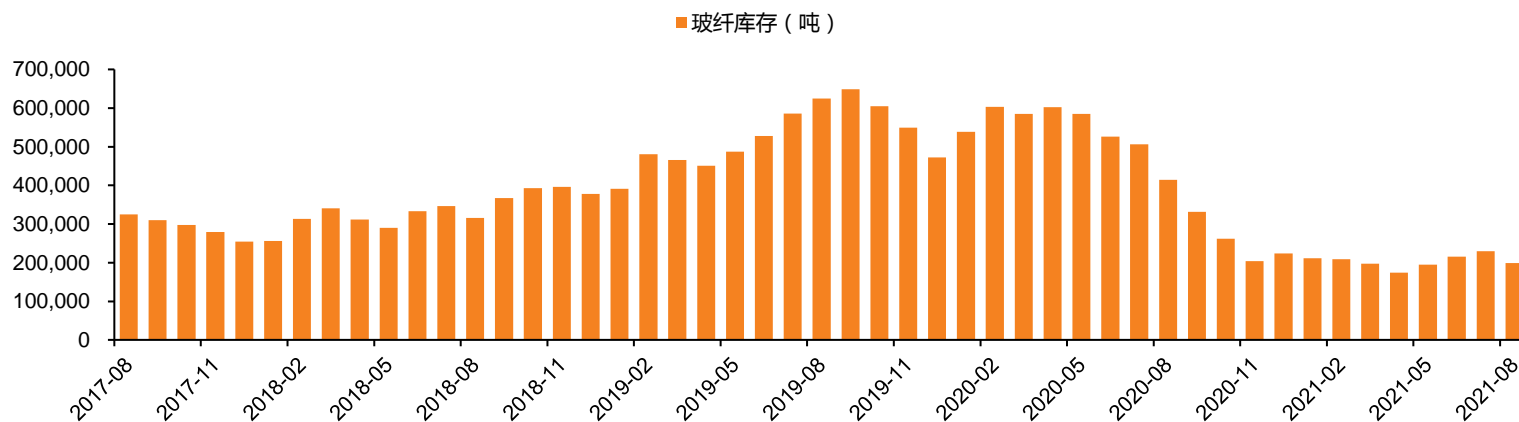


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

## 库存：8月库存环比减少，处于历史低位

- 8月末重点企业玻纤纱库存环比减少，处于历史底部水平。截至2021年8月末，重点企业玻纤纱库存为19.9万吨，环比-3.2万吨/-13.5%，库存底部位置环比减少，总体库存处于历史底部位置。

图表：玻纤重点企业玻纤纱库存（吨）

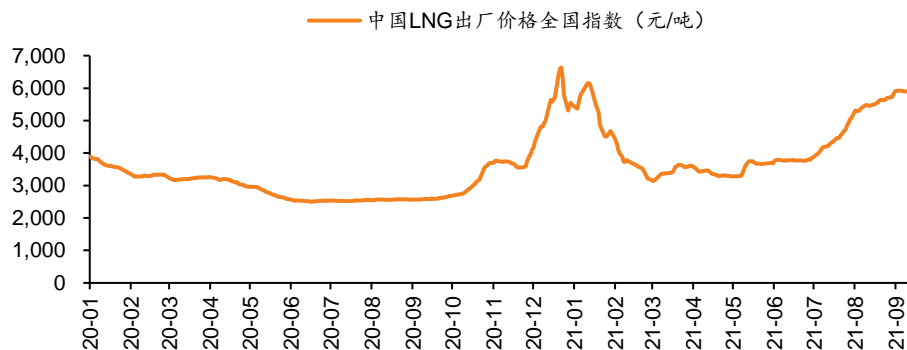


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

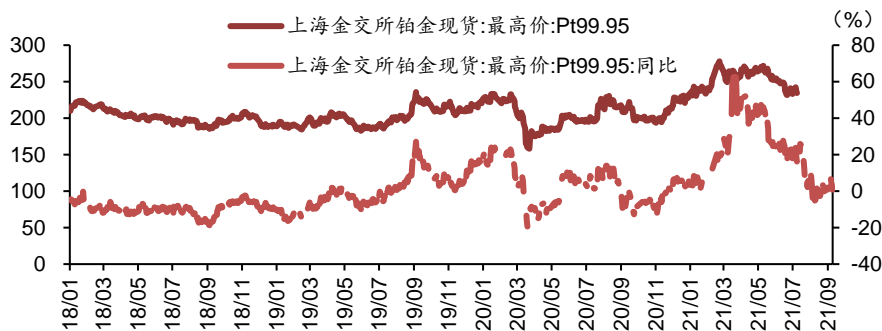
## 成本：LNG、铂金和铑粉价格均回落

- **LNG价格高位回落。**9月10日，中国LNG出厂价格指数5,891元/吨，周环比-0.5%，月环比7.6%，年同比128.6%。
- **铂金、铑粉价格周环比均回落。**9月10日，铂金现货价格（上海金交所）价格为214.20元/克，周环比-1.6%，月环比-1.18%，年同比0.73%；铑粉（上海华通）价格为3,920元/克，周环比-4.4%，月环比-14.6%，年同比17.01%。

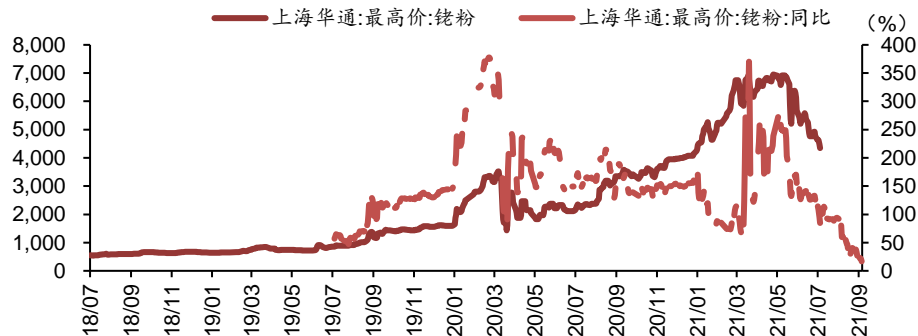
图表：LNG价格（元/吨）



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（2021/9/6-2021/9/10）

- **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）：**  
9月10日，山东玻纤发布公司持股5%以上股东集中竞价减持股份计划公告。股东东方邦信计划减持不超过5,000,000股，比例不超过1%，减持方式通过竞价交易减持，期间2021/10/13——2022/1/13，减持合理价格区间按市场价格，拟减持股份来源是IPO前取得，拟减持原因是自身经营需要。
- **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