

证券研究报告

2021年09月21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

本周粗纱价格高位环比稳定，继续看好21h2需求边际向上。玻纤粗纱价格本周环比稳定，整体交投向好；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，本周江苏长海新建3线点火，四川泸州天蜀1线冷修完成点火，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、中长期有成长的中国巨石，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）。

## 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		
					2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	本周	年初至今	
		元	亿元										
600176.SH	中国巨石	20.19	808.2	买入	0.60	1.39	1.56	33.5	14.5	13.0	-2.9	17.1	
300196.SZ	长海股份	21.12	86.3	买入	0.66	1.30	1.63	31.9	16.3	12.9	-3.0	24.7	
605006.SH	山东玻纤	17.84	89.2	买入	0.34	1.20	1.51	51.7	14.9	11.8	4.9	118.5	
002080.SZ	中材科技	44.12	740.4	买入	1.22	2.07	2.37	36.1	21.3	18.6	25.3	86.0	
603256.SH	宏和科技	10.44	91.6	买入	0.13	0.18	0.25	78.3	59.3	41.9	0.5	19.3	
											<b>VS 沪深300</b>	-3.1	-6.8

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2021/09/17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：本周江苏长海新建3线点火，四川泸州天蜀1线冷修完成点火	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：本周江苏长海新建3线点火，四川泸州天蜀1线冷修完成点火

## 供给：本周长海新建3线点火，四川泸州天蜀1线冷修完成点火

- 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）。本周江苏长海新建3线点火，四川泸州天蜀无碱粗纱产线冷修完成点火。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57万吨**）、43万吨，较“十三五”期间高峰年份有差距。
- 21年以来已有七条线合计38万吨冷修（其中三线14万吨已复产），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2021/9/18已有30万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	<b>9月14日已点火</b>	<b>10</b>	
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	<b>15</b>	
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	<b>6</b>	
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	<b>15</b>	
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	<b>10</b>	
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	<b>5</b>	
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）		
<b>合计</b>							<b>68</b>	<b>43</b>

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	<b>21年5月1日已点火复产</b>
邢台金牛	2条池窑生产线之一	4	21年2月22日	<b>21年3月17日已点火复产</b>
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
四川泸州天蜀玻纤	1线	3	8月初	<b>产能提升到5万吨，9月15日已点火</b>

## 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

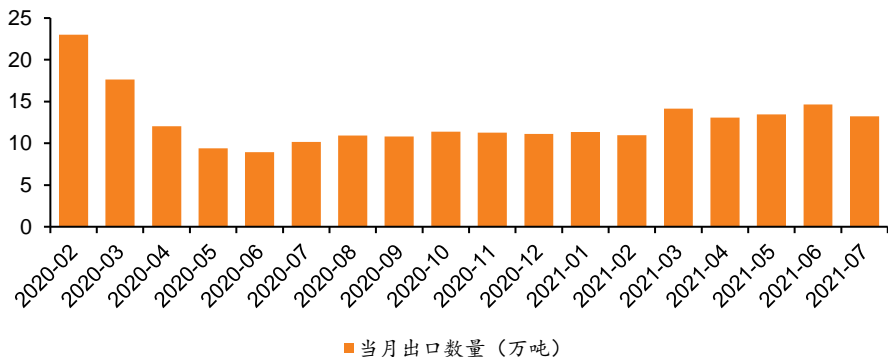
## ➤ 7月出口数量继续边际向好，单价环比上升。

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。

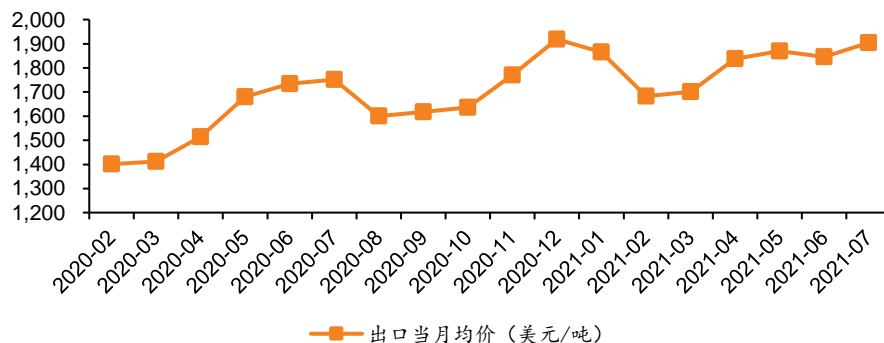
图表：宏观角度2021年7月玻纤出口情况

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月汽车产销环比下降，风电生产增长7.0%，集成电路同比增长

## ➤ 交通运输领域要闻

9月13日，据中汽协统计数据显示，2021年8月，汽车产销分别达到172.5万辆和179.9万辆，环比下降7.4%和3.5%，同比下降18.7%和17.8%。2021年1-8月，汽车产销1616.6万辆和1655.6万辆，同比增长11.9%和13.7%，增速比1-7月继续回落。（中汽协）

9月14日，中汽协发布汽车工业统计数据，2021年8月，新能源汽车市场继续跑赢大市，产销环比和同比继续保持增长，产销量均超过30万辆，再创历史新高。2021年8月，新能源汽车产销分别为30.9万辆和32.1万辆，环比增长8.8%和18.6%，同比增长均为1.8倍。2021年1-8月，新能源汽车产销分别达到181.3万辆和179.9万辆，同比增长均为1.9倍。（中汽协）

9月15日，中汽协发布汽车工业统计数据，2021年8月，汽车出口继续保持高速增长，单月出口量再创新高。其中本月新能源汽车出口增长贡献度为35.2%。2021年8月，汽车企业出口18.7万辆，环比增长7.5%，同比增长1.6倍。2021年1-8月，汽车企业出口118.9万辆，同比增长1.3倍。（中汽协）

## ➤ 风电领域要闻

9月13日，江苏省发展和改革委员会、江苏省自然资源厅联合发布《江苏省“十四五”海上风电规划环境影响评价第二次公示》。公示显示，江苏省“十四五”海上风电规划规划范围为江苏省领海内海域，现状水平年为2020年，规划水平年为2025年。规划场址共28个，规模909万kW。（江苏发改委）

9月15日，国家统计局公布《2021年8月份能源生产情况》显示：电力生产继续保持增长，但增幅回落较大。8月份风电增长7.0%，两年平均增长12.7%，2021年1-8月全国绝对发电量53894亿千瓦时，同比增长11.3%。其中风力发电量3651亿千瓦时，同比增长28.1%。（国家统计局）

## 需求端动态：8月汽车产销环比下降，风电生产增长7.0%，集成电路同比增长

### ➤ 风电领域要闻（续）

9月16日，国家发改委网站发布关于《完善能源消费强度和总量双控制度方案》的通知。通知要求推动能源清洁低碳安全高效利用，倒逼产业结构、能源结构调整，完善指标设置及分解落实机制：合理设置国家和地方能耗双控指标，优化能耗双控指标分解落实，增强能源消费总量管理弹性，坚决管控高耗能高排放项目。鼓励地方增加可再生能源消费，推行用能指标市场化交易。（国家发改委）

### ➤ 电子领域要闻

9月15日，国家统计局披露的数据显示，8月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.3%，比2019年同期增长11.2%，两年平均增长5.4%。其中，集成电路产品产量为321亿块，同比增长39.4%；1—8月，集成电路产品产量为2399亿块，同比增长48.2%。（国家统计局）

# Part 3

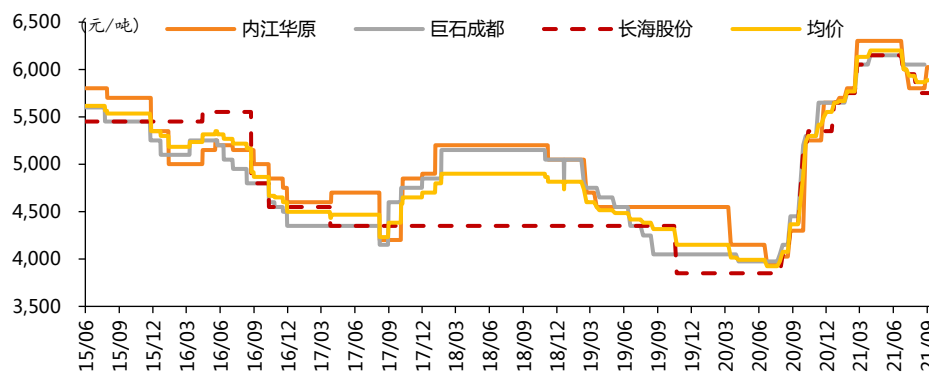
## 价格、库存及成本变化

# 粗纱价格高位稳定

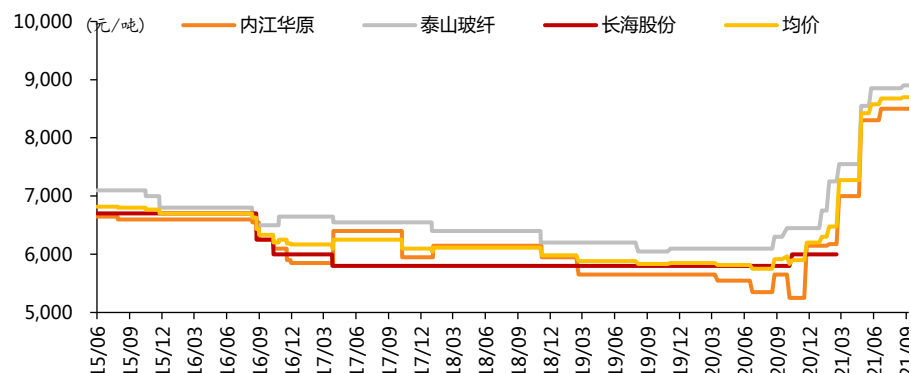
## 粗纱周环比持平。

9月17日，2400tex缠绕直接纱价格为5,888元/吨，周环比0.0%、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0.2%、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%。

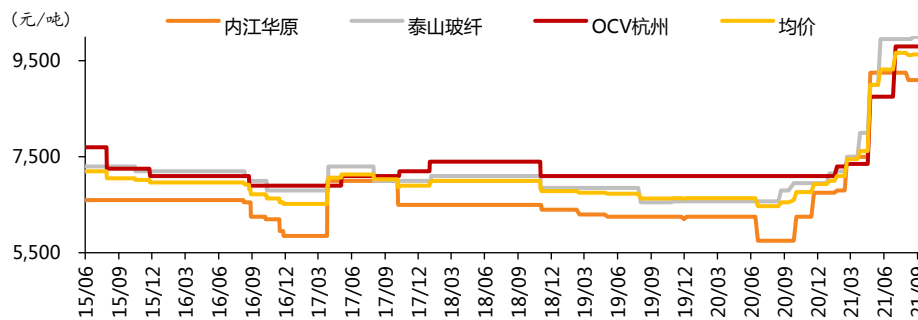
图表：2400tex缠绕直接纱价格



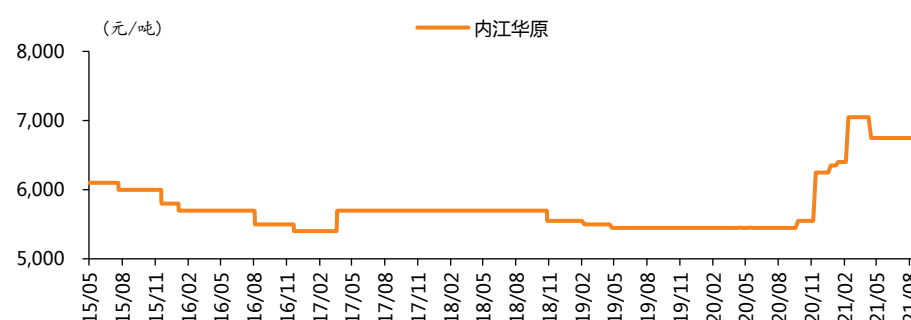
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



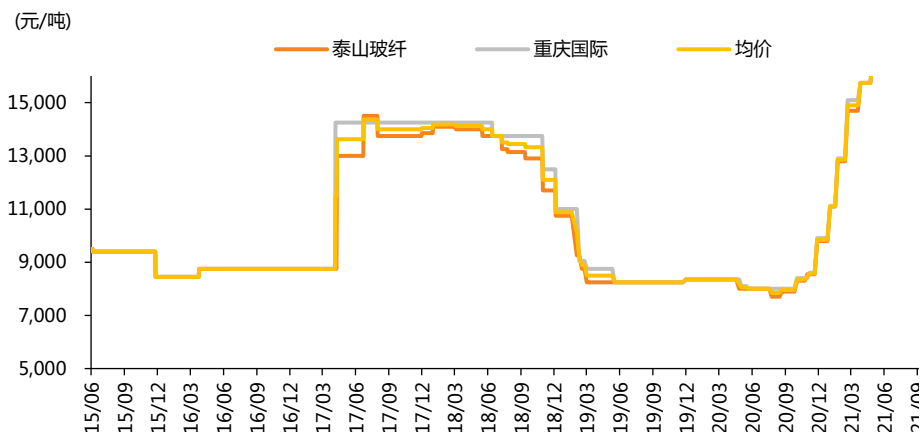
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

# 价格：电子纱及电子布价格高位有支撑

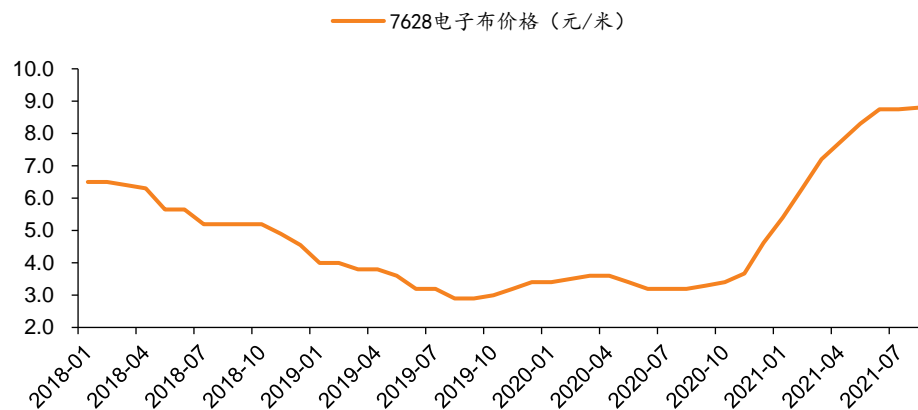
## ➤ 电子纱及电子布价格高位稳定

9月17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0.0%、月环比-0.6%、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）

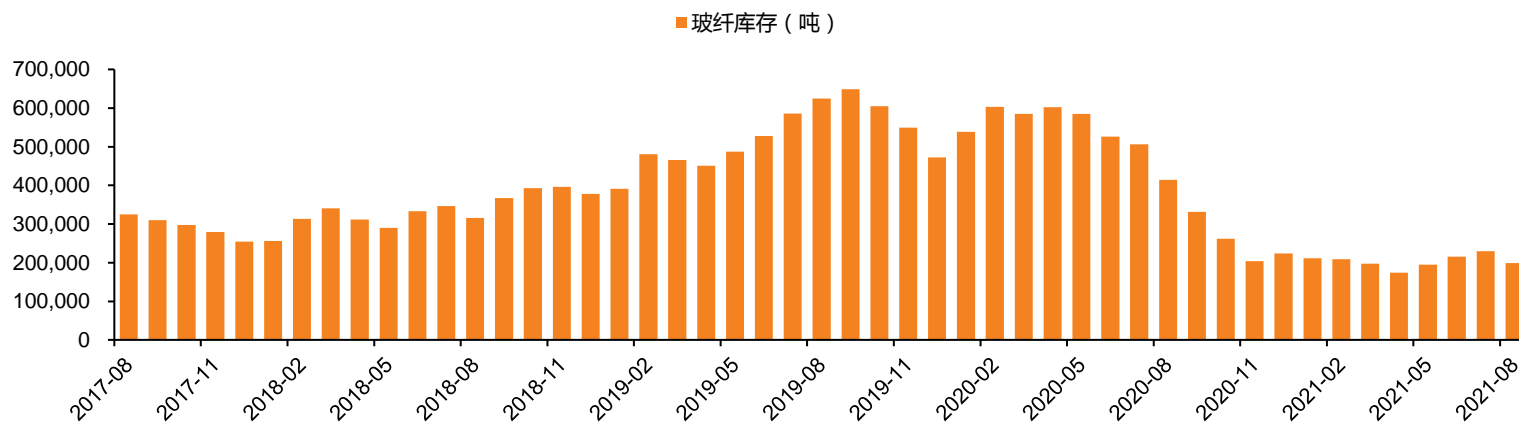


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

## 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）

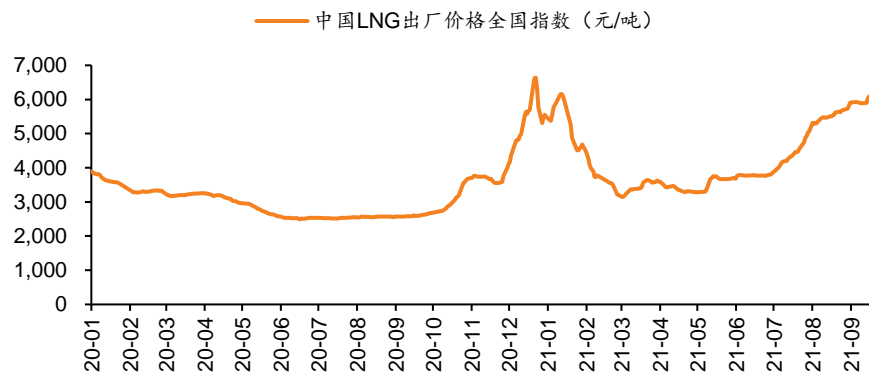


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

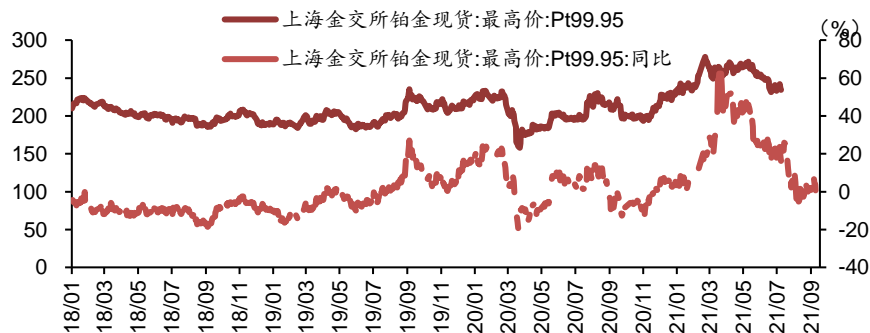
## 成本：LNG价格上升、铂金价格下降、铑粉价格创年内最低

- **LNG价格上升。**9月17日，中国LNG出厂价格指数 6,117元/吨，周环比3.7%，月环比11.1%，年同比136.2%。
- **铂金价格周环比回落，铑粉价格创年内最低。**9月17日，铂金现货价格（上海金交所） 价格为204.67元/克，周环比-4.4%，月环比-8.41%，年同比-5.16%；铑粉（上海华通） 价格为2,850元/克，周环比-27.3%，月环比-37.9%，年同比-20.39%。

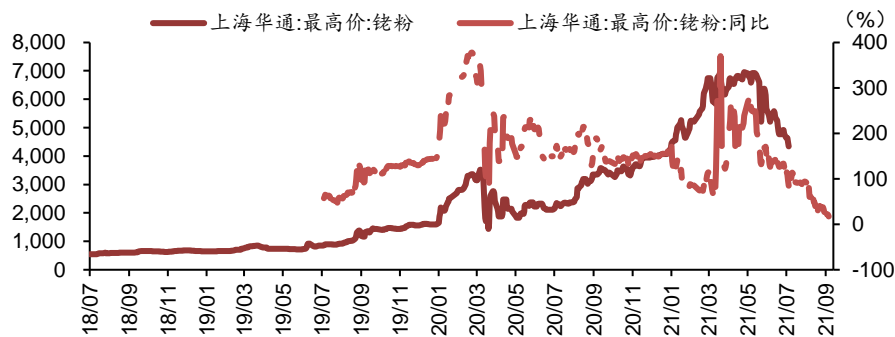
图表：LNG价格（元/吨）



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（2021/9/13-2021/9/17）

- **中国巨石（600176.SH）：**  
本周无重要公告。
- **中材科技（002080.SZ）：**  
9月16日，中材科技已完成了2021年度第一期超短期融资券人民币4亿元的发行，起息日2021年9月15日，兑付日2021年12月31日，期限107天，发行价格100元/百元，发行利率2.3%。
- **长海股份（300196.SZ）：**  
9月14日，江苏长海复合材料股份有限公司新建的10万吨玻璃纤维池窑生产线点火。
- **山东玻纤（605006.SH）：**  
9月14日，山东玻纤集团股份有限公司关于公开发行可转债获得中国证监会发行审核委员会审核通过。
- **宏和科技（603256.SH）：**  
9月16日，黄石宏和子公司已完成工商变更登记手续，并取得了黄石经济技术开发区铁山区市场监督管理局换发的《营业执照》，增资后黄石宏和的注册资本由67,500.00万元增至70,000.00万元，仍为公司全资子公司。  
9月16日，经中国证监会核准，公司公开发行人民币普通股股票（A股）8,780万股，每股发行价格人民币4.43元，募集资金总额为人民币38,895.40万元，扣除承销和保荐费用人民币3,867.92万元，实际收到募集资金人民币35,027.48万元，由主承销商海通证券于2019年7月15日划入公司募集资金专项账户。公司本次募集资金总额扣除A股发行费用人民币5,349.60万元后的募集资金净额为人民币33,545.80万元，将用于募集资金投资项目。

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