

建筑材料

玻纤周观点：继续看好高景气延续性及周期弱化

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



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

本周粗纱价格高位稳定，继续看好21q4及22年需求边际向上。玻纤粗纱价格本周高位稳定，交投向好，外贸订单仍充足，多数产品货源延续紧俏状态；库存继续低位运行。21q3主要企业业绩佐证行业景气度。需求增量关注新能源汽车渗透率提升、风电装机、出口，21年有弹性，长期有成长。本周供给规划无变化，本周无产线状态变化。21q4/22年新增供给相对有限，且行业面临较大冷修压力，协会引导新增产能有序扩张。我们看好玻纤行业高景气延续性及周期波动趋于弱化，供给增量有限、需求侧重点关注海外运输修复节奏及风电需求21q4改善情况；同时密切关注：1）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、2）能耗指标趋紧对新增产能落地产生的扰动。

电子纱/电子布供需阶段性错配，价格高位支撑较强。本周电子纱电子布价格周环比不变，整体供需仍偏紧俏。电子纱布下游CCL企业产能20/21年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。我们预计供需偏紧局面或有较好延续性。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），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。

重视行业景气边际向上动能，重点关注中国巨石等。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12x左右），中长期价值凸显。短期预期差主要聚焦21q4行业景气变化方向及对行业周期位置判断。主要企业三季报或业绩预告佐证行业景气继续向上动能，我们判断有一定延续性。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，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，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）。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	
		元	亿元		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	本周	年初至今
600176.SH	中国巨石	17.87	715.4	买入	0.60	1.42	1.60	29.6	12.6	11.2	-6.6	3.6
300196.SZ	长海股份	17.35	70.9	买入	0.66	1.42	1.71	26.2	12.2	10.1	2.3	2.5
605006.SH	山东玻纤	13.92	69.6	买入	0.34	1.20	1.51	40.4	11.6	9.2	1.4	70.5
002080.SZ	中材科技	34.81	584.2	买入	1.22	2.07	2.37	28.5	16.8	14.7	-7.6	46.8
603256.SH	宏和科技	8.54	75.0	买入	0.13	0.16	0.23	64.0	53.8	37.0	1.9	-2.4
VS 沪深300											-1.4	-7.1

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2021/11/5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	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78、33万吨，扩产节奏明显放缓。据卓创资讯，截止21年9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78（**现已点火67万吨**）、33万吨，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（其中四线17万吨已复产），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2021/11/6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	9月14日已点火	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	21年9月初已点火投产	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							78	33

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	池窑3线21年10月22日已点火复产
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	产能提升到5万吨，9月15日已点火

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		
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%		
			悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
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

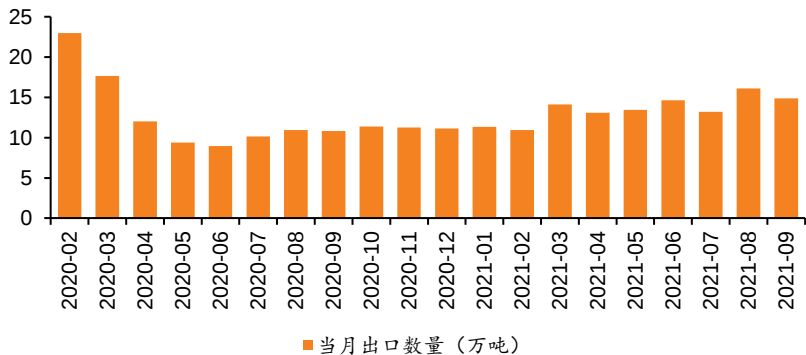
➤ 9月出口数量环比小幅下降，主要产品单价高位环比小幅下降。

2021年9月我国玻璃纤维纱及制品出口量为14.9万吨，YoY+37.3%；出口金额2.19亿美元，YoY +25.1%。其他玻璃纤维纱出口总量0.57万吨，YoY+14.9%；出口金额1051万美元，YoY +48.6%。玻璃纤维粗纱出口总量6.5万吨，YoY +75.9%；出口金额0.71亿美元，YoY +162.81%。短切玻璃纤维出口量2.1万吨，YoY +58.5%，出口金额0.23亿美元，YoY +113.3%。21年9月出口玻纤纱及制品单价1,475美元/吨，YoY -143美元/吨，MoM -392美元/吨，推测主要系产品结构变化所致；单月粗纱单价1,088美元/吨，YoY +360美元/吨，MoM -27美元/吨。

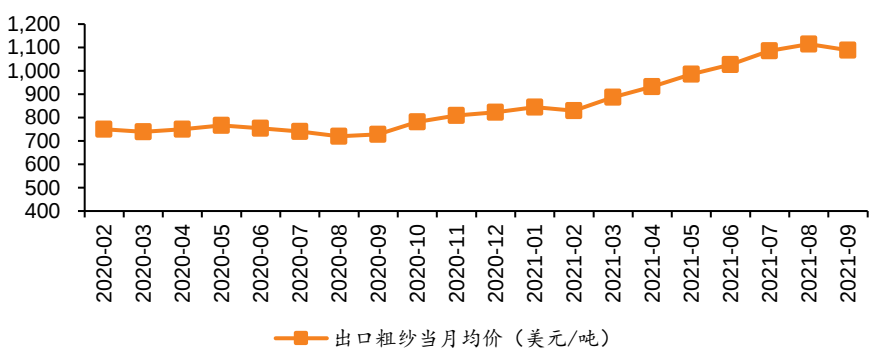
图表：2021年9月玻纤出口情况

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	148,581	37.26	21,921	25.14	1.48
其他玻璃纤维纱	5,741	14.93	1,051	48.58	1.83
玻璃纤维粗纱	64,816	75.87	7,052	162.81	1.09
短切玻璃纤维（≤50mm）	20,585	58.51	2,297	113.34	1.12

图表：玻纤纱及制品出口数量变化



图表：玻纤粗纱出口均价变化



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：前三季度汽车出口量呈快速增长

➤ 交通运输领域要闻

11月1日，据中国汽车工业协会整理海关总署的数据显示，2021年1-9月，汽车商品进口金额排名前十位国家依次是：德国、日本、美国、斯洛伐克、英国、泰国、墨西哥、奥地利、韩国和匈牙利。与上年同期相比，日本进口金额略增，其他国家保持较快增长，匈牙利增速最为显著。2021年1-9月，上述十国汽车商品累计进口金额641.2亿美元，占全部汽车商品进口总额的86.6%。（中汽协）

11月2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1-9月，中国汽车商品出口金额排名前十位国家依次是美国、日本、墨西哥、德国、俄罗斯联邦、韩国、英国、澳大利亚、比利时和越南。与上年同期相比，上述十国出口金额保持快速增长，比利时增速尤为显著。2021年1-9月，上述十国汽车商品累计出口金额439.1亿美元，占全部汽车商品出口总额的48.0%。（中汽协）

11月3日，据中国汽车工业协会根据汽车生产企业上报的出口数据显示，2021年1-9月，汽车出口量排名前十位的企业依次是：上汽、奇瑞、长安、东风、特斯拉、长城、吉利、北汽、江汽和重汽。与上年同期相比，上述十家企业出口量均呈快速增长，其中除吉利、北汽和重汽外，其他企业出口增速均超过100%。1-9月，上述十家企业共出口122万辆，占汽车出口总量的89.6%。（中汽协）

11月4日，中国汽车工业协会通过视频形式组织召开了《电动中重型卡车共享换电站建设及换电车辆技术规范》系列团体标准立项评审会议，一致同意《电动中重型卡车共享换电站建设及换电车辆技术规范》系列团体标准立项。（中汽协）

Part 3

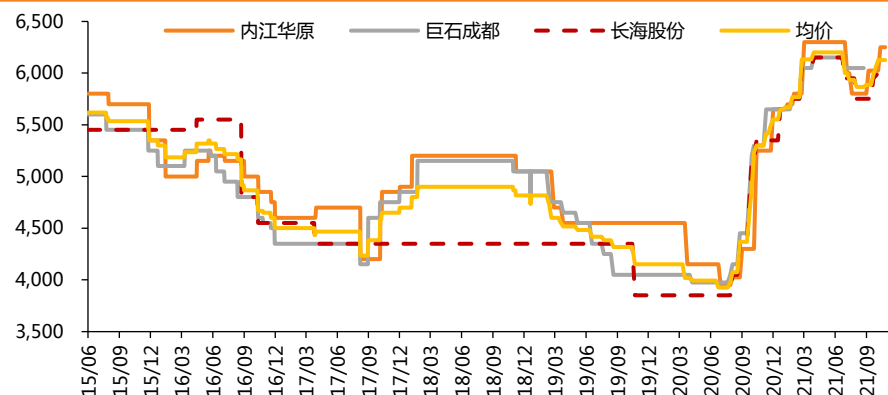
价格、库存及成本变化

粗纱价格高位稳定

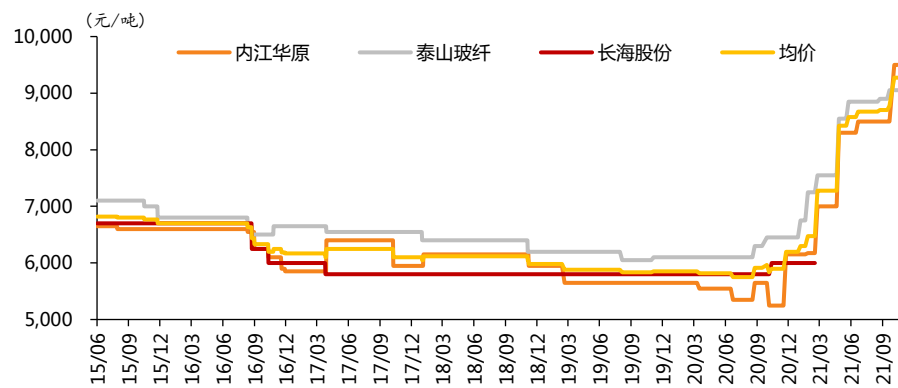
➤ 粗纱价格高位稳定。

11月5日，2400tex缠绕直接纱价格为6,125元/吨，周环比0.0%、月环比2.3%、年同比15.6%；2400texSMC合股纱价格为9,275元/吨，周环比0.0%、月环比5.7%、年同比57.2%；2400tex喷射合股纱价格为10,133元/吨，周环比0.0%、月环比5.2%、年同比49.8%；2400工程塑料合股纱价格为7,050元/吨，周环比0.0%、月环比4.4%、年同比27.0%。

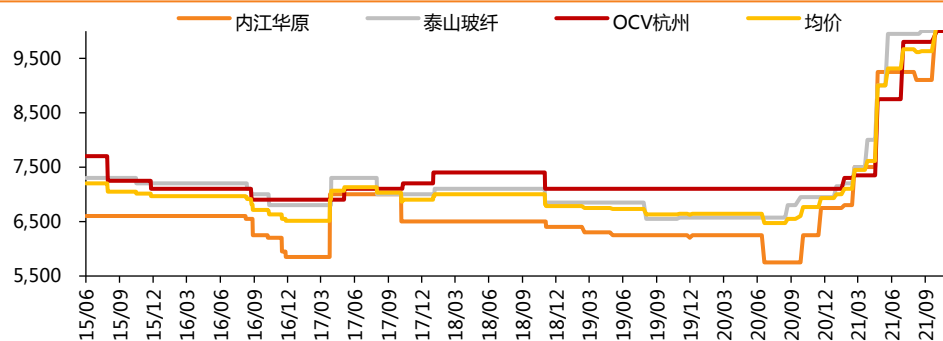
图表：2400tex缠绕直接纱价格



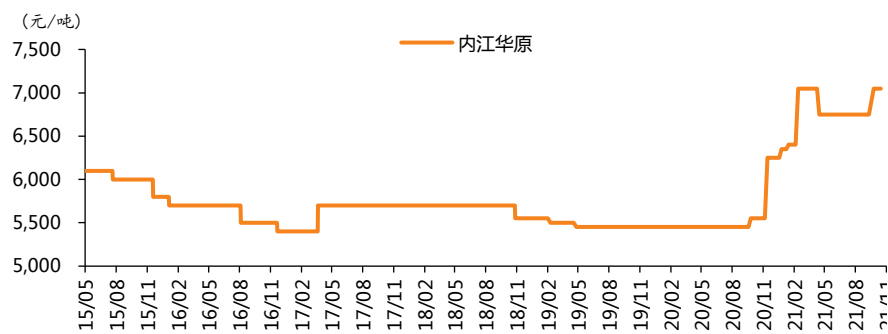
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



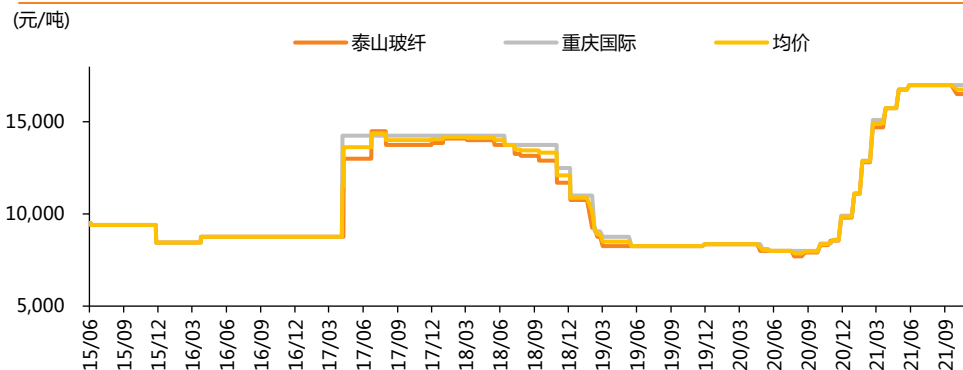
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：电子纱及电子布价格高位稳定

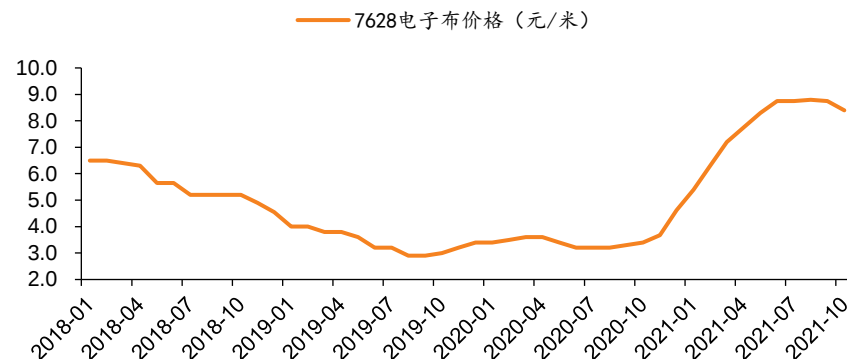
➤ 电子纱及电子布价格环比上周持平

11月5日，G75电子纱价格为16,750元/吨，周环比0.0%、月环比-1.5%、年同比100.6%；11月5日，7628电子厚布价格为8.40元/米，周环比0.0%、月环比-4.0%、年同比140.0%。

图表：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表：7628电子布价格（元/米）

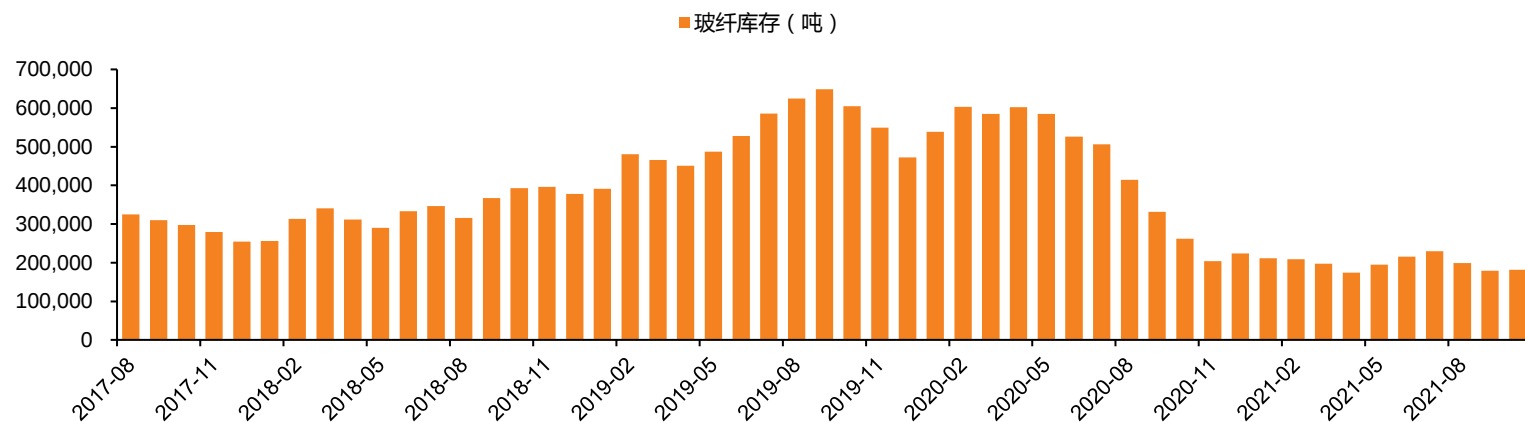


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

库存：10月库存环比微增，处于历史低位

- 10月末重点企业玻纤纱库存环比微增，处于历史底部水平。截至2021年10月末，重点企业玻纤纱库存为18.2万吨，环比+0.3万吨/+1.6%，库存在底部位置基础上小幅环增，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）

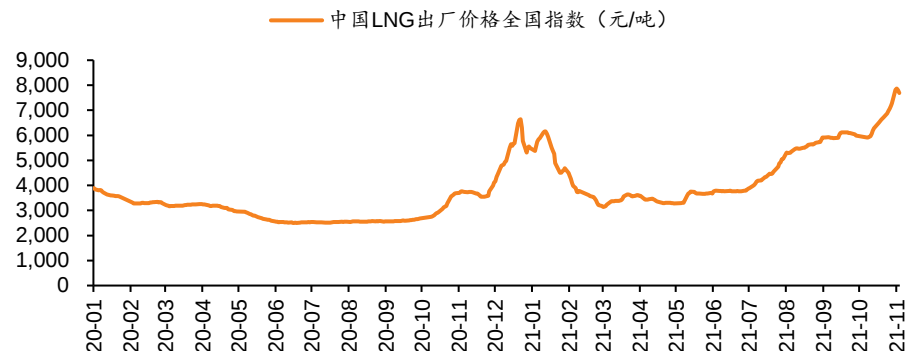


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

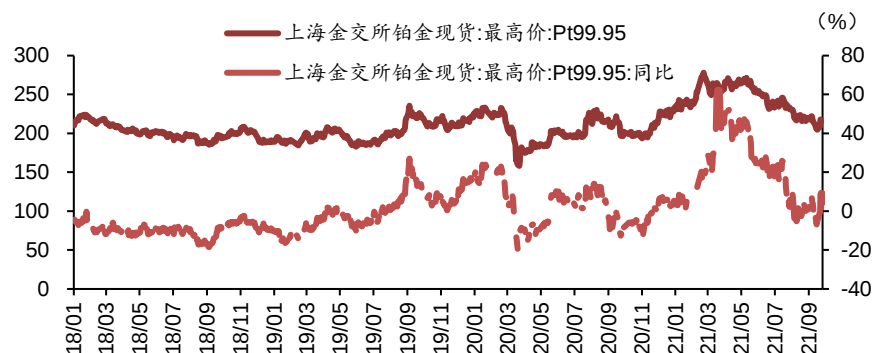
成本：LNG、铂金价格上升，铈粉价格周环比不变

- **LNG价格继续上升。**11月4日，中国LNG出厂价格指数7,684元/吨，周环比5.5%，月环比29.9%，年同比103.9%。
- **铂金价格上升，铈粉价格不变。**11月5日，铂金现货价格（上海金交所）价格为222.10元/克，周环比1.3%，月环比3.68%，年同比12.82%；铈粉（上海华通）价格为3,350元/克，周环比0%，月环比-4.8%，年同比-5.1%。

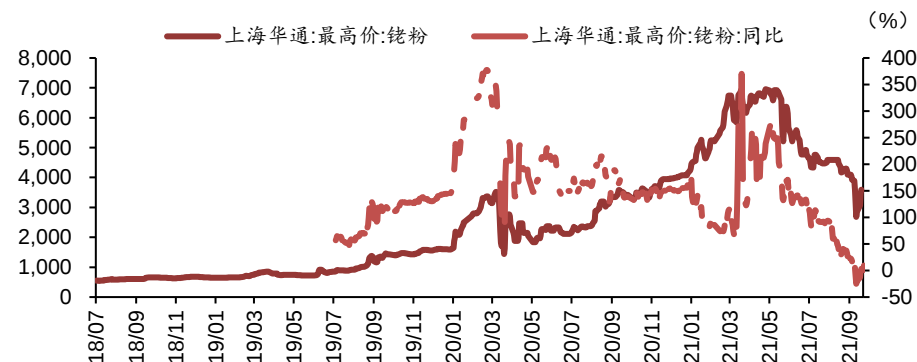
图表：LNG价格（元/吨）



图表：铂金价格（元/克）



图表：铈粉价格（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（2021/11/1-2021/11/5）

- 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/或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/或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