

## 建筑材料

# 玻纤周观点：继续建议重视行业周期弱化逻辑

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

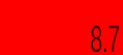
本周粗纱价格高位稳定，继续看好21q4及22年需求边际向上。玻纤粗纱价格本周高位稳定，交投趋稳，外贸订单仍充足，多数产品货源延续紧俏状态；库存继续低位运行。21q3主要企业业绩佐证行业景气度。需求增量关注出口、风电及新能源汽车渗透率提升，21年有弹性，长期有成长。本周供给规划无变化，本周无产线状态变化。21q4/22年新增供给相对有限，协会引导新增产能有序扩张。我们看好玻纤行业高景气延续性及周期波动趋于弱化，供给增量有限、需求侧重点关注海外运输修复节奏及风电需求21q4改善情况；同时密切关注：1）高盈利状态下企业中长期产能规划的变化对市场预期影响、2）能耗指标趋紧对新增产能落地产生的扰动。

电子纱/电子布价格周环比小幅下行，继续看好需求支撑。本周电子纱电子布价格周环比均小幅下调，整体交投平稳，价格继续下行压力有限。电子纱布下游CCL企业产能20/21年扩张较前期明显提速，电子布景气有支撑。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。

行业周期属性或逐步弱化，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属性判断。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 | 17.30 | 692.5 | 买入 | 0.60 | 1.42  | 1.60  | 28.7 | 12.2  | 10.8  |  2.9  | 0.3  |
| 300196.SZ | 长海股份 | 18.53 | 75.7  | 买入 | 0.66 | 1.42  | 1.71  | 28.0 | 13.0  | 10.8  |  8.7  | 9.4  |
| 605006.SH | 山东玻纤 | 14.72 | 73.6  | 买入 | 0.34 | 1.20  | 1.51  | 42.7 | 12.3  | 9.8   |  3.7  | 80.3 |
| 002080.SZ | 中材科技 | 35.17 | 590.2 | 买入 | 1.22 | 2.07  | 2.37  | 28.8 | 17.0  | 14.8  |  7.3  | 48.3 |
| 603256.SH | 宏和科技 | 9.08  | 79.7  | 买入 | 0.13 | 0.16  | 0.23  | 68.1 | 57.2  | 39.4  |  2.5  | 3.8  |
| VS 沪深300  |      |       |       |    |      |       |       |      |       |       |  0.0 | -6.2 |

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2021/11/19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93、60万吨，扩产节奏明显放缓。据卓创资讯，截止21年10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30万吨（巨石约12万吨）。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93（**现已点火66万吨**）、60万吨，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18万吨已复产），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2021/11/20已有38万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    | 无碱玻纤粗纱                | 15    |       |
| 华东 | 浙江 | 中国巨石   | 桐乡  | 细纱2期（电子纱）        | 6     | 电子纱                   | 6     |       |
| 华东 | 浙江 | 中国巨石   | 桐乡  | 细纱3期（电子纱）        | 10    | 电子纱                   |       | 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    | 玻纤短切原丝                | 15    |       |
| 华东 | 山东 | 泰山玻纤   | 满庄  | 9线               | 10    | 无碱玻纤粗纱                | 10    |       |
| 华东 | 山东 | 泰山玻纤   | 邹城  | 6线               | 6     | 电子纱                   | 6     |       |
| 华东 | 安徽 | 安徽丹凤集团 | 桐城  | 3线               | 3     | 电子纱                   | 3     |       |
| 西南 | 四川 | 中国巨石   | 成都  | 3线               | 15    | 无碱粗纱                  |       | 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    | 无碱玻璃纤维纱               |       | 10    |
| 华北 | 河北 | 邢台金牛   | 邢台  | 5线               | 15    | 无碱粗纱                  |       |       |
| 华北 | 河北 | 邢台金牛   | 邢台  | 6线               | 15    | 无碱粗纱                  |       |       |
| 华南 | 广东 | 建滔化工   | n/a | 6线               | 6     | 电子纱                   | 6     |       |
| 西南 | 重庆 | 重庆国际   | 鹿家坳 | F08线             | 5     | 无碱粗纱                  | 12    |       |
| 西南 | 重庆 | 重庆国际   | 长寿  | F12线             | 15    | 无碱粗纱                  |       | 15    |
| 埃及 | 埃及 | 巨石埃及   | 苏伊士 | 4线               | 12    | 拟建一条年产12万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线 |       |       |
| 合计 |    |        |     |                  |       |                       | 93    | 60    |

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                        |
|------------|-----------|------|------------|---------------------------|
| 华原电子材料有限公司 | 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，年产10万吨 |
| 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    | 预计22年开始冷修  | 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    | 尚未公布冷修时间   | 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

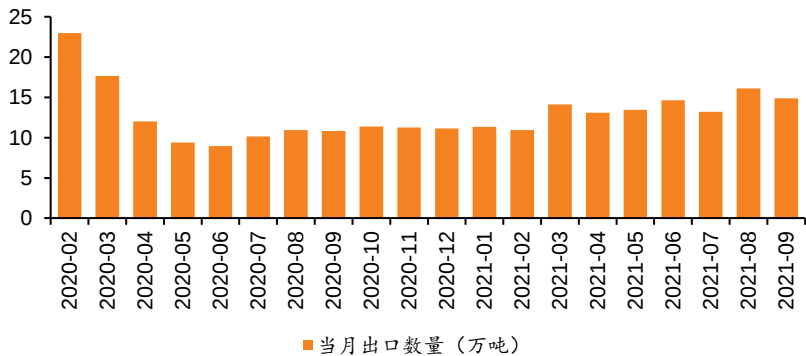
➤ 9月出口数量环比小幅下降，主要产品单价高位环比小幅下降。

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。

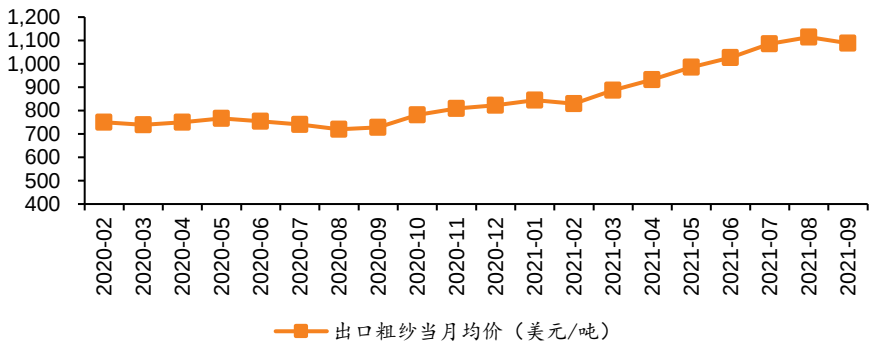
图表：2021年9月玻纤出口情况

| 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15日，据中国汽车工业协会统计分析，2021年10月，汽车出口刷新历史记录，其中新能源汽车出口增长贡献度为43.3%。（中汽协）

11月16日，据中国汽车工业协会统计分析，2021年10月，中国品牌乘用车市场份额上升，销量环比和同比均呈增长。2021年10月，中国品牌乘用车销售95.2万辆，环比增长16.0%，同比增长9.2%，占乘用车销售总量的47.5%，占有率比上月提升0.6个百分点，比上年同期提升6.2个百分点。（中汽协）

11月17日，据中国汽车工业协会整理的国家统计局公布数据显示，2021年10月，汽车制造业工业增加值同比下降7.9%，降幅比上月收窄0.3个百分点。2021年1-10月，汽车制造业工业增加值同比增长7.3%，增速继续减缓，低于同期规模以上工业企业工业增加值增速3.6个百分点。自8月后已经连续三个月累计增速低于同期规模以上工业企业。（中汽协）

11月18日，据中国汽车工业协会整理的国家统计局公布数据显示，2021年10月，汽车类零售额达到3397亿元，同比下降11.5%，占全社会消费品零售总额的8.4%，明显低于上月。2021年1-10月，汽车类零售额达到35383亿元，同比增长12.2%，呈持续回落态势。占全社会消费品零售总额的9.9%，总体保持稳定。（中汽协）

## 需求端动态：前三季度汽车出口量呈快速增长

### ➤ 风电领域要闻

11月16日，中央预算公共平台发布“关于提前下达2022年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知”。根据通知，本次下达总计新能源补贴资金38.7亿元。其中，风电15.5亿元、光伏22.8亿元、生物质3824万元。

11月18日，国家能源局发布1-10月份全国电力工业统计数据。截至10月底，全国发电装机容量约23.0亿千瓦，同比增长9.0%。其中，风电装机容量约3.0亿千瓦，同比增长30.4%；太阳能发电装机容量约2.8亿千瓦，同比增长23.7%。1-10月份，全国新增并网风电装机1919万千瓦，同比增加90万千瓦。

### ➤ 电子领域要闻

11月18日，工信部发布了《锂离子电池行业规范条件（2021年本）》（征求意见稿）（以下简称《规范》），对产业布局和项目设立、工艺技术和质量管理、产品性能、安全和管理、资源综合利用及环境保护、卫生和社会责任、监督和管理等提出了明确要求。

# Part 3

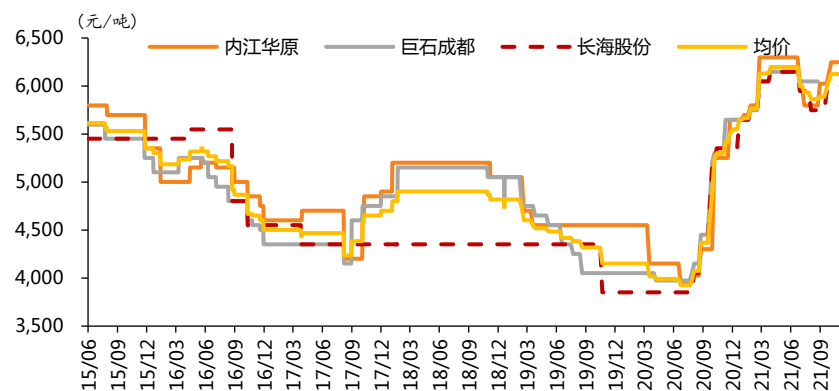
## 价格、库存及成本变化

# 粗纱价格高位稳定

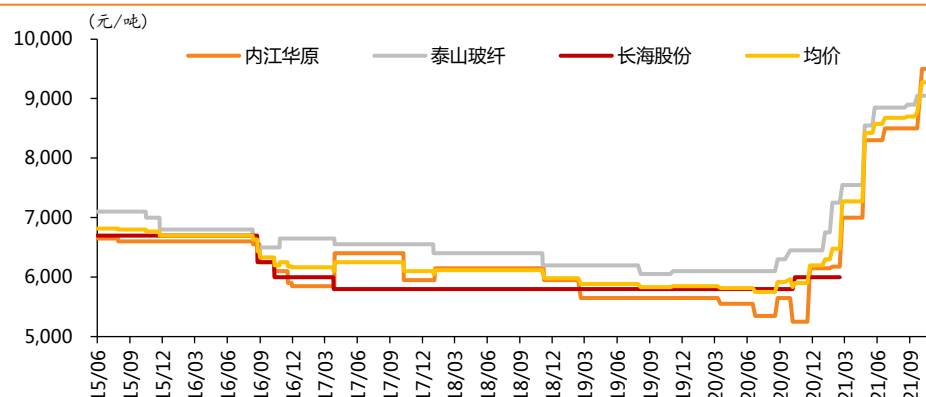
## ➤ 粗纱价格高位稳定。

11月19日，2400tex缠绕直接纱价格为6,125元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比13.1%；2400texSMC合股纱价格为9,275元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、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0.0%、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0.0%、年同比27.0%。

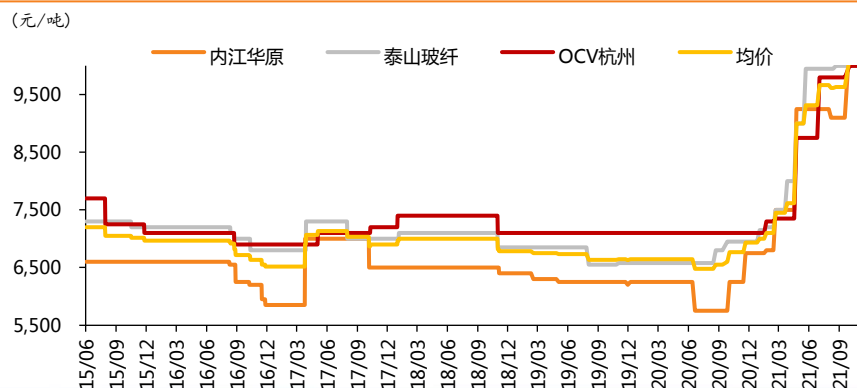
图表：2400tex缠绕直接纱价格



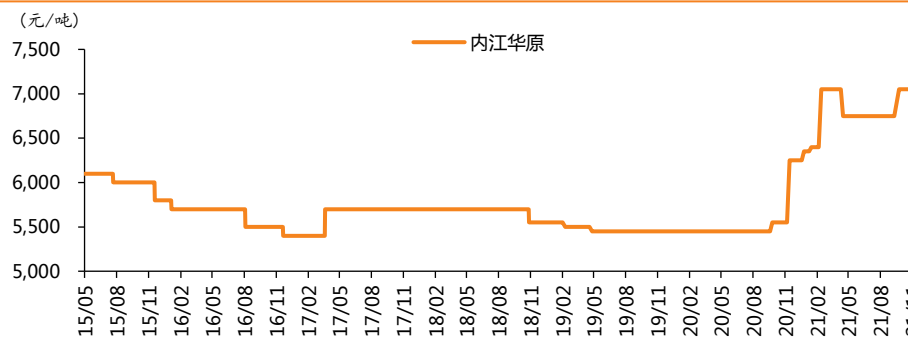
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



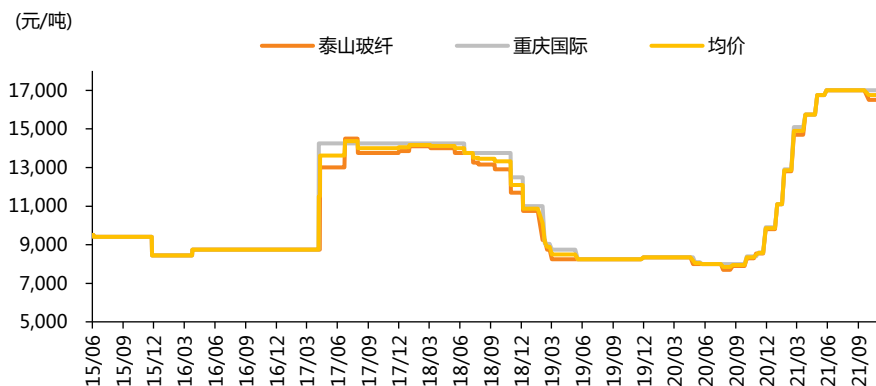
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

# 价格：电子纱及电子布价格高位环比小幅回落

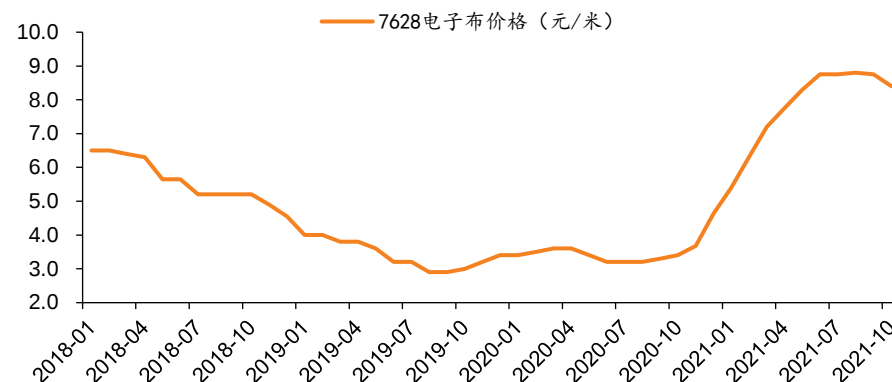
## ➤ 电子纱及电子布价格周环比均有小幅下行

11月19日，G75电子纱价格为16,250元/吨，周环比-3.0%、月环比-3.0%、年同比89.5%；11月19日，7628电子厚布价格为8.0元/米，周环比-4.8%、月环比-4.8%、年同比54.6%。

图表：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表：7628电子布价格（元/米）

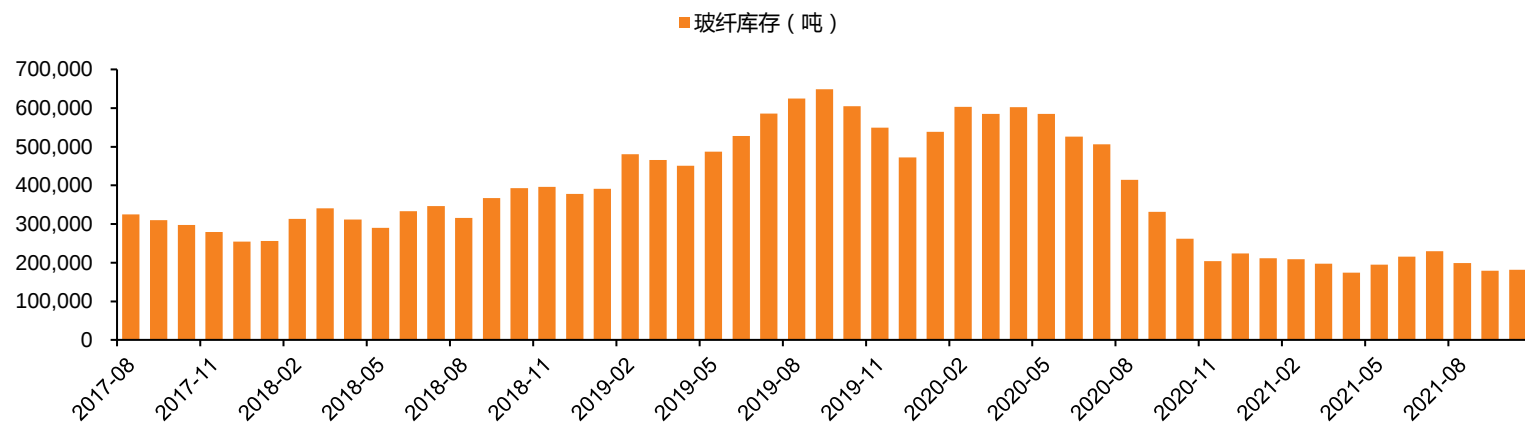


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

## 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）

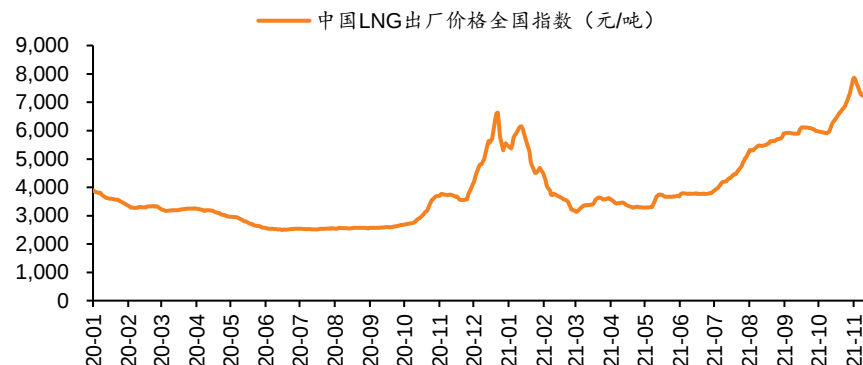


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

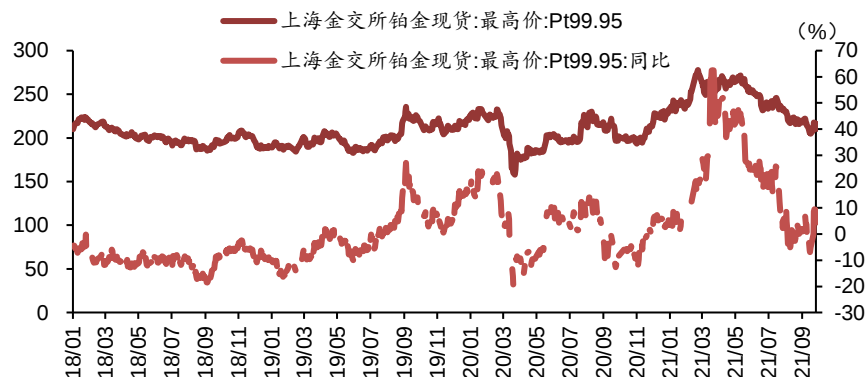
## 成本：LNG价格小幅上涨，铂金价格继续回落，铑粉价格保持不变

- **LNG价格小幅上涨。**11月19日，中国LNG出厂价格指数7,432元/吨，周环比1.7%，月环比5.2%，年同比104.6%。
- **铂金价格继续回落，铑粉价格保持不变。**11月19日，铂金现货价格（上海金交所）价格为226.61元/克，周环比-2.8%，月环比0.13%，年同比9.33%；铑粉（上海华通）价格为3,420元/克，周环比0%，月环比3.0%，年同比-10.24%。

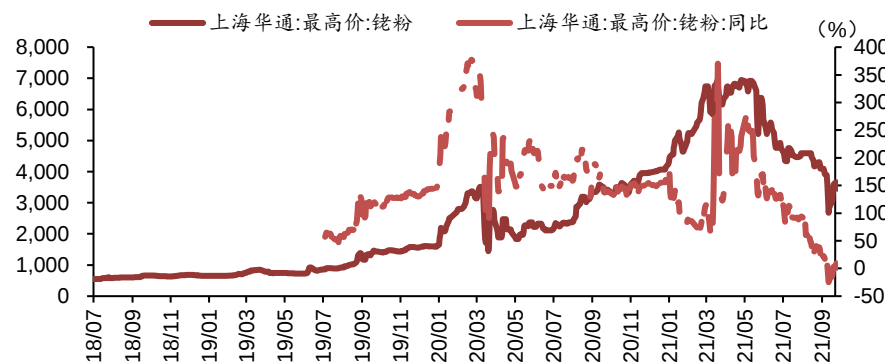
图表：LNG价格（元/吨）



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（2021/11/15-2021/11/19）

- **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）：**  

11月16日，公司发布关于签订募集资金专户存储三方监管协议的公告。经中国证券监督管理委员会《关于核准山东玻纤集团股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》的核准，获准向社会公开发行面值总额为人民币6亿元可转换公司债券。

11月16日，公司发布关于监事辞职及提名监事候选人的公告。公司监事陈招君先生因工作原因申请辞去监事职务。公司第三届监事会第八次会议审议通过了《关于公司选举第三届监事会监事候选人的议案》，同意提名武玉楼生为公司第三届监事会监事候选人。

11月17日，山东玻纤发布关于公司股东权益变动的提示性公告。截至公告披露日，上海鼎鑫楚持有山东玻纤股份总计46,798,639股，占公司总股本的比例为9.36%。上海鼎鑫楚注销后，相应证券资产46,798,639股股票及孳息(包括送股、转增股、现金红利)将按照各股东出资比例进行分配。
- **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