

建筑材料

玻纤周跟踪：电子纱布价格继续回升，粗纱价格暂稳

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

粗纱价格本周暂稳，继续看好行业景气延续性。玻纤粗纱价格本周暂稳，短期整体交投平稳偏淡，国内需求有序恢复但部分下游在进入淡季，行业库存料处于合理略偏高位置。需求方面需重点关注复工复产节奏，同时关注出口、风电及新能源汽车渗透率提升，料22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。我们判断供给对行业景气冲击相对有限，同时应重视协会新增产能有序扩张的持续引导。整体来看，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、需求侧重点关注疫情影响、出口高景气持续性及风电需求改善情况；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、电子布价格本周继续回暖，短期预计趋稳。本周电子纱、电子布价格继续回暖，源于近期供需关系逐步好转；伴随新产能逐步释放，短期价格或趋稳。我们认为现阶段电子纱/布价格有较好成本支撑，关注后续PCB开工回升节奏。本周电子纱、电子布供给无产线变化。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，重点关注中材科技、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22年PE在10x-12x左右），中长期配置性价比较好。我们判断粗纱周期波动趋弱，或有一定预期差。我们建议重视行业周期弱化下估值重塑机会，建议重视叶片效益或迎拐点、隔膜延续高成长、同时玻纤业务实力强/有变化的**中材科技**，同时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**；此外亦建议重点关注**长海股份**（与化工团队联合覆盖、受益出口高景气、新增产能或提速）、**山东玻纤**（二线优质玻纤企业，有较好成长弹性）、**宏和科技**（与电子团队联合覆盖、技术优势明显、黄石纱布项目逐步贡献效益）。

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		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	本周	年初至今
600176.SH	中国巨石	15.76	630.9	买入	1.51	1.46	1.69	10.5	10.8	9.3	-9.5%	-10.8%
300196.SZ	长海股份	18.98	77.6	买入	1.40	1.71	2.06	13.6	11.1	9.2	-17.1%	9.3%
605006.SH	山东玻纤	10.91	65.5	买入	0.91	1.25	1.44	12.0	8.7	7.6	-3.8%	-5.0%
002080.SZ	中材科技	27.18	456.1	买入	2.01	2.23	2.67	13.5	12.2	10.2	0.3%	-17.8%
603256.SH	宏和科技	7.30	64.6	买入	0.14	0.16	0.22	52.0	45.8	33.1	0.8%	-14.7%
vs 沪深300											-0.8%	-10.4%

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2022/07/08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趋弱观点	5 页
2、 需求：维持需求成长性判断；中观行业验证需求支撑	8 页
3、 价格、库存及成本变化	14 页
4、 主要企业最新动态	19 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趋弱观点

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，22 年新增玻纤纱产能投放约109万吨。

据卓创资讯，截止22年6月末，我国国内在产产能约649万吨，此外我国企业在海外还拥有在产产能30万吨（*巨石约21.6万吨*）。根据卓创资讯及各公司动态，我们测算22年新增玻纤纱产能预计为109万吨（*已点火69万吨*），较“十三五”期间高峰年份有差距。

图表： 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	22E投产
华东	浙江	中国巨石	桐乡	细纱3期（电子纱）	10	电子纱	10
西南	四川	中国巨石	成都	3线	15	玻纤短切原丝	15
华中	江西	中国巨石	九江		40	无碱粗纱	20
埃及	埃及	中国巨石（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	12
西南	重庆	重庆三磊玻纤	黔江区	2线	10	无碱粗纱	10
华北	河北	邢台金牛	邢台	4线	10	无碱玻璃纤维纱	10
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	长寿	F12线	15	无碱粗纱	15
华中	江西	元源新材料	江西	2线	8	无碱粗纱	8
西南	四川	裕达玻纤	成都		3	无碱粗纱	3
合计							109

数据来源：卓创资讯、各公司公告、天风证券研究所

供给：本周冷修规划无变化

➤ 现有八条线合计59万吨在冷修或拟冷修，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2022/7/9有约59万吨玻纤产能处于冷修及拟冷修状态，测算22年或仍有一定产能存在冷修压力。

图表：2021年年初以来冷修及拟冷修线情况（万吨）

企业名称	产线	产品	冷修产能	冷修日期	复产日期	备注
欧文斯科宁	余杭1线	8万吨无碱粗纱	8	2020/11	2021/1点火	
重庆国际	长寿F08B线	7.5万吨无碱粗纱	7.5	2020/10	2021/4 点火	7.5万吨提升至12万吨，其中8万吨21/4点火
江苏九鼎	如皋1线	1万吨高硼硅陶瓷纱	1	2021年前	2021/3 点火	3月中旬左右点火，4月下旬出产品
四川内江华原	威远6线	5万吨无碱粗纱	5	2021/3	2021/5点火	5月初点火，6月初正常生产
山东玻纤	沂水3线	6万吨无碱粗纱	6	2021/7	2021/10点火	沂水基地一窑两线共计6万吨，提升至10万吨
四川泸州天蜀	泸县1线	3万吨无碱粗纱	3	2021/8	2021/9点火	3万吨提升至5万吨
邢台金牛	邢台1线	4万吨无碱粗纱	4	2021/2	2021/3点火	
合计（完成冷修）			34.5			
中国巨石	桐乡1线	8万吨无碱粗纱	8	冷修时间待定	预计建设期1年	8万吨拟提升至10万吨
中国巨石	桐乡3线	12万吨无碱粗纱	12	冷修时间待定	预计建设期1年	12万吨拟提升至20万吨
中国巨石	桐乡6线	4万吨无碱粗纱	4	冷修时间待定	预计建设期6个月	4万吨拟提升至5万吨
中国巨石	原巨石攀登2线	3万吨电子纱	3	冷修时间待定	预计建设期1年	3万吨拟提升至5万吨（1亿米升至1.6亿米电子布）
中国巨石（埃及）	埃及1线	8万吨无碱粗纱	8	2021/3	尚未明确	8万吨拟提升至12万吨
重庆国际	长寿F10B	12万吨无碱粗纱	12	冷修时间待定	预计建设期1年	12万吨升至15万吨，产品全部为风电纱
山东玻纤	沂水5线	6万吨无碱粗纱	6	冷修时间待定	预计建设期1年	6万吨拟升级为17万吨ECER数字化产线
泰山玻纤	邹城4线	6万吨无碱粗纱	6	2022/5	预计建设期8个月	年产 12 万吨冷修改造项目
合计（冷修及拟冷修）			59			

数据来源：卓创资讯、各公司公告、天风证券研究所

Part 2

需求端：维持需求成长性判断；中观行业验证需求支撑

需求：总体上我们认为22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22年/23年我国玻纤消费量534、600万吨，分别同增13.2%、12.5%。

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22年/23年玻纤需求增速与GDP增速比例分别为2.4、2.4，对应玻纤需求增速分别为13.2%、12.5%，玻纤消费量分别为534、600万吨。

图表：宏观角度2022、2023年玻纤需求情况

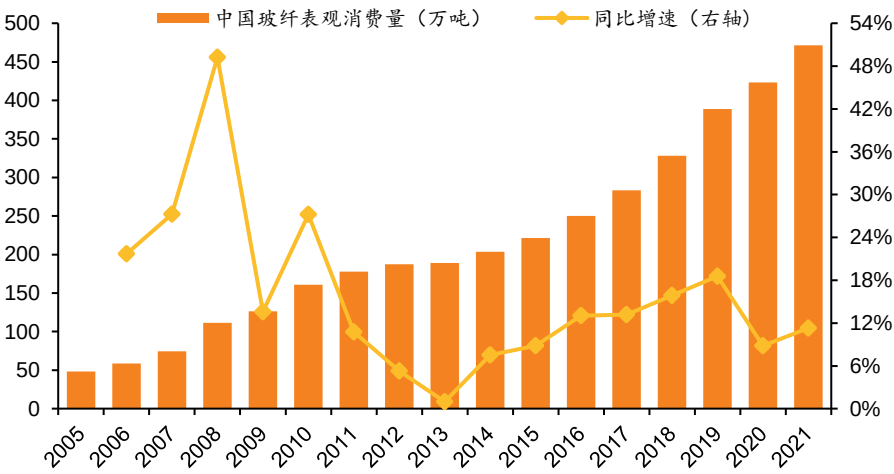
	2020	2021	2022E			2023E		
			悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
中国GDP增速（不变价）	2.3%	8.1%						
中国玻纤需求增速/GDP增速	3.8	1.4	2.0	2.4	2.8	2.0	2.4	2.8
中国玻纤需求增速	8.8%	11.3%	11.0%	13.2%	15.4%	10.4%	12.5%	14.6%
中国玻纤表观需求量（万吨）	423.4	471.3	523.1	533.5	543.9	577.5	600.1	623.0

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22年需求有弹性，长期有空间

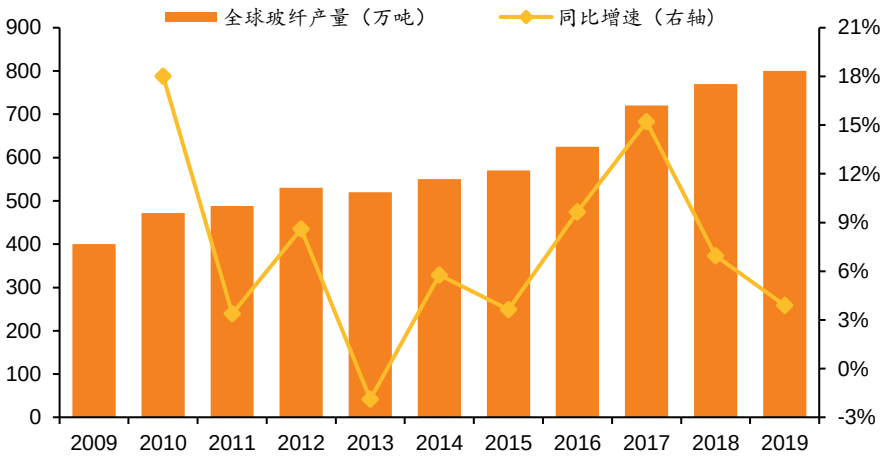
➤ 我国及全球范围内玻纤需求总体呈稳步增长。

图表：我国玻纤表观消费量及增速



注：表观消费量数据未剔除库存影响

图表：全球玻纤产量及增速



数据来源：中国玻纤工业协会、前瞻产业研究院、天风证券研究所

需求：总体上我们认为22年需求有弹性，长期有空间

➤ 5月玻纤产品出口延续前期量价齐升趋势

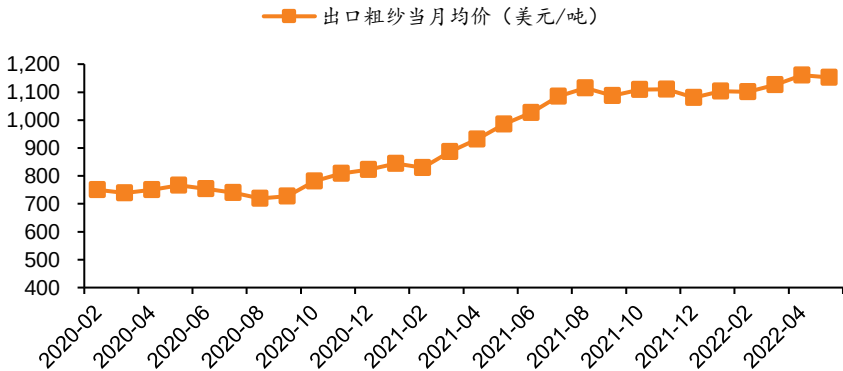
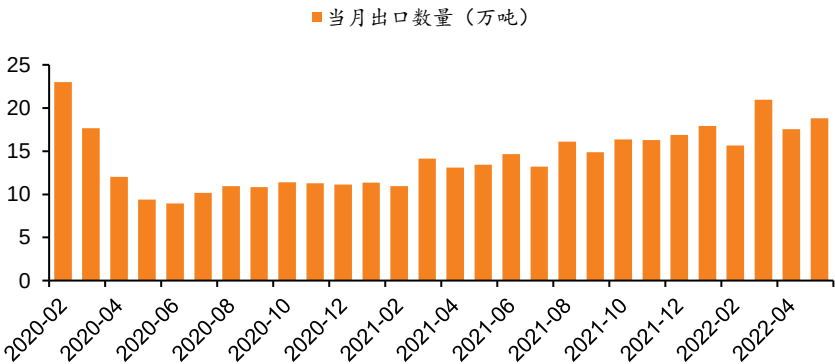
2022年5月我国玻璃纤维纱及制品出口量为18.8万吨，YoY+40.0%；出口金额3.54亿美元，YoY +41.0%。玻璃纤维粗纱出口总量6.8万吨，YoY +36.69%；出口金额0.79亿美元，YoY +59.87%。短切玻璃纤维出口量4.1万吨，YoY +168.0%，出口金额0.49亿美元，YoY +205.48%。22年5月出口玻纤纱及制品单价1,883美元/吨，YoY +13美元/吨，MoM +56美元/吨；单月粗纱单价1,153美元/吨，YoY +167美元/吨，MoM -8美元/吨。

图表：2022年5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	188,194	40.04	35,432	41.02	1.88
其他玻璃纤维纱（2021/12）	7,176	90.72	1,512	108.63	2.11
玻璃纤维粗纱	68,377	36.69	7,884	59.87	1.15
短切玻璃纤维（≤50mm）	40,950	168.03	4,942	205.48	1.21

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：汽车消费支持政策力度加大

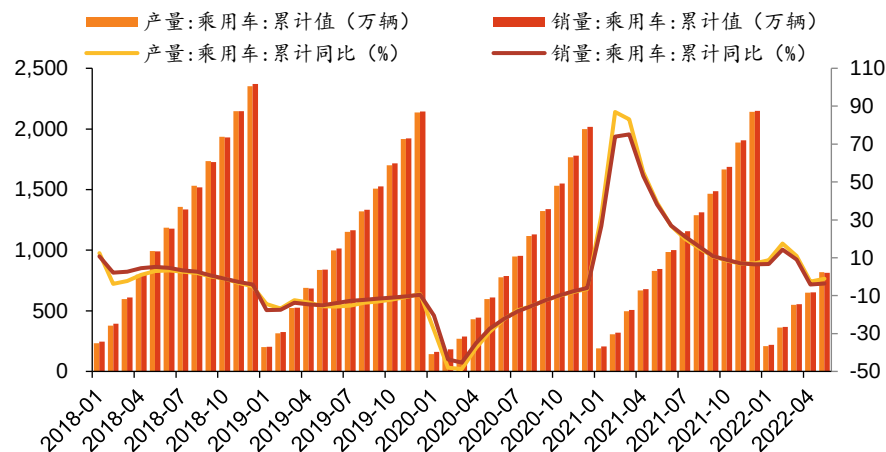
➤ 交通运输领域要闻

7月5日，据中国汽车工业协会整理，2022年5月，汽车商品进出口总额为201.9亿美元，环比/同比+4.3%/+9.8%。其中，进口金额环比/同比-15.3%/-9.5%，出口金额环比/同比+21.9%/+26.8%。1-5月，全国汽车商品累计进口金额同比-2.8%，降幅较1-4月略有扩大，出口金额同比+21.6%，增速较1-4月小幅提升。

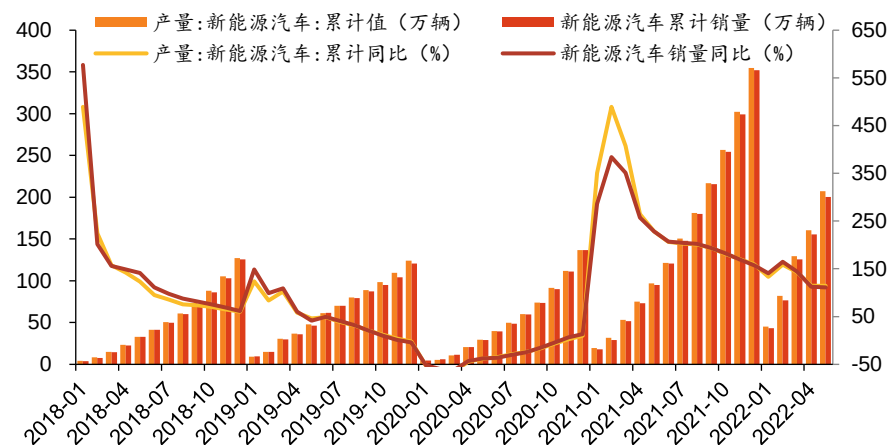
7月6日，公安部发布2022年上半年全国机动车和驾驶人统计数据，截至6月底，全国新能源汽车保有量达1,001万辆，占汽车总量3.23%，较2021年底+27.80%。其中，纯电动汽车810.4万辆，占80.93%。

7月7日，商务部发布《商务部等17部门关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》，《通知》提出支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场、促进汽车更新消费、推动汽车平行进口持续健康发展、优化汽车使用环境、丰富汽车金融服务共六大类措施。

图表：乘用车产销量变化



图表：新能源汽车产销量变化



数据来源：中汽协、天风证券研究所

需求端动态：政策面加快推进风电装机节奏

➤ 风电运输领域要闻

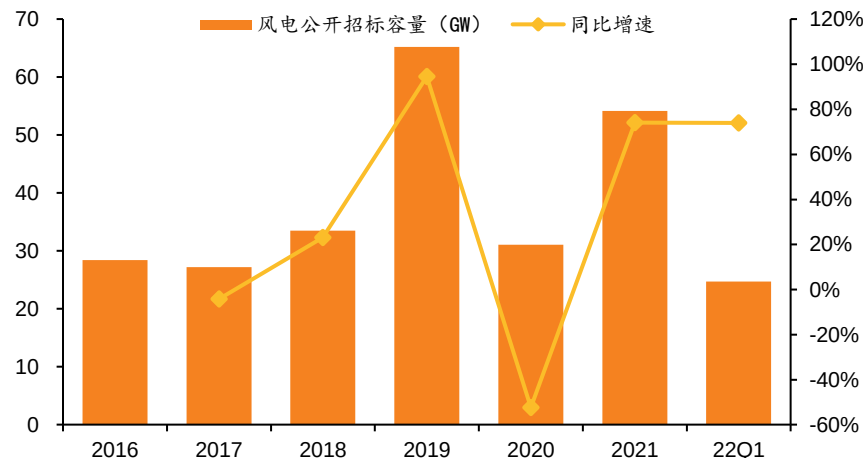
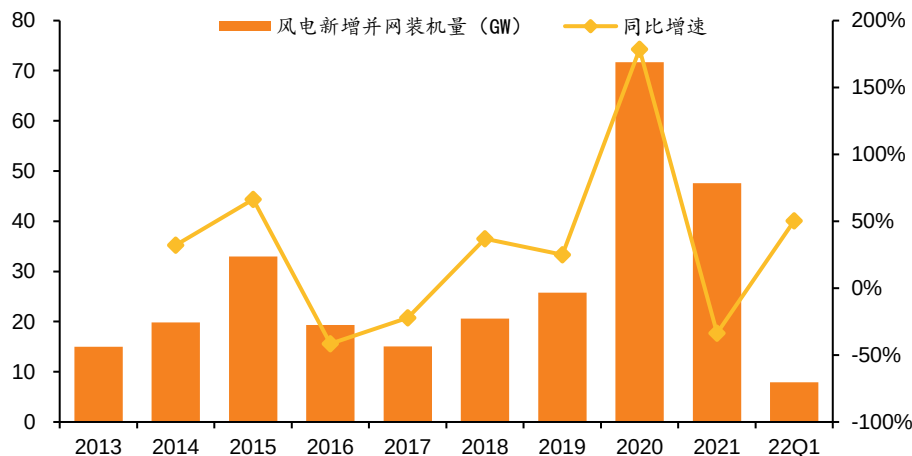
6月23日，湖南省发改委发布《湖南省“十四五”可再生能源发展规划》。《规划》指出，到2025年，可再生能源发电装机规模达到约4,450万千瓦。“十四五”期间，风电新增531万千瓦，光伏新增909万千瓦。建成国家大型风电光伏基地项目1个。

6月30日，江苏省发改委印发《江苏省“十四五”可再生能源发展专项规划》。《规划》指出，到2025年，全省可再生能源装机达到6,600万千瓦以上，占总装机比重超过34%。其中，风电装机达到2,800万千瓦以上，光伏发电装机达到3,500万千瓦以上，生物质发电装机达到300万千瓦以上。

7月1日，国家能源局召开6月份全国可再生能源开发建设形势分析视频会，会议指出，2022年1-5月，全国可再生能源新增装机4,281万千瓦，占全国新增发电装机的81%；全国风电平均利用率95.6%，第一批以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地进展顺利，开工建设超九成，第二批基地项目建设已启动。

图表：风电新增并网装机容量

图表：风电公开招标容量



数据来源：国家能源局官网，金风科技官网、天风证券研究所

Part 3

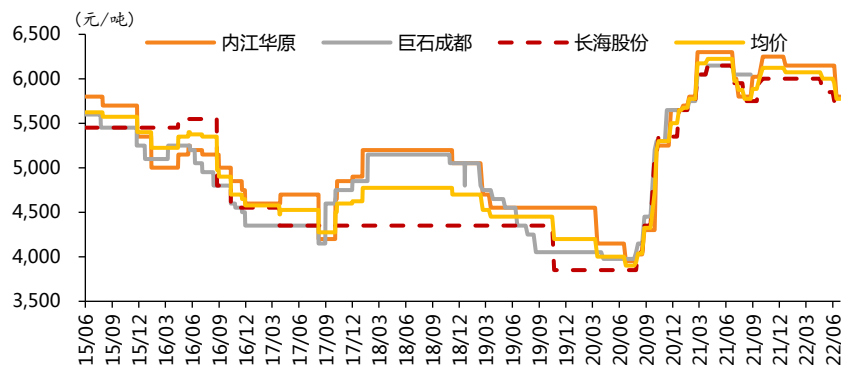
价格、库存及成本变化

价格：粗纱周环比稳定

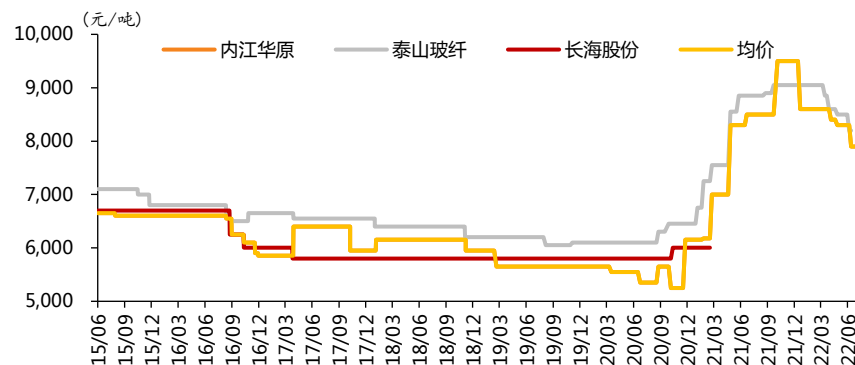
➤ 粗纱价格本周稳定

7月7日，2400tex缠绕直接纱价格为5,775元/吨,周环比0.0%、月环比-3.8%、年同比-3.3%；2400texSMC合股纱价格为7,900元/吨，周环比0.0%、月环比-4.8%、年同比-7.1%；2400tex喷射合股纱价格为9,250元/吨，周环比0.0%、月环比-3.1%、年同比2.8%；2000工程塑料合股纱价格为6,250元/吨，周环比0.0%、月环比-4.6%、年同比-7.4%。

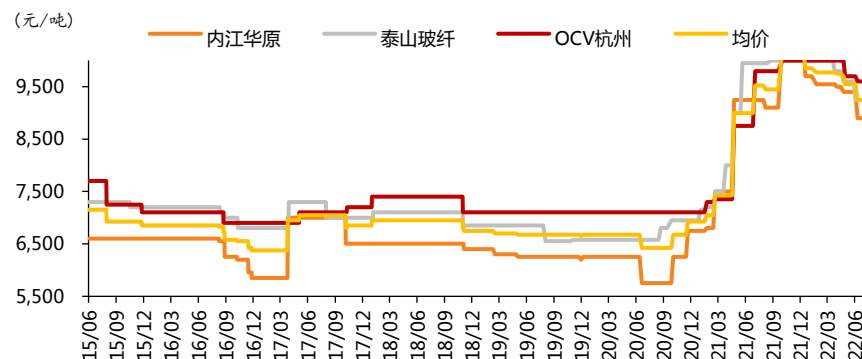
图表：2400tex缠绕直接纱价格



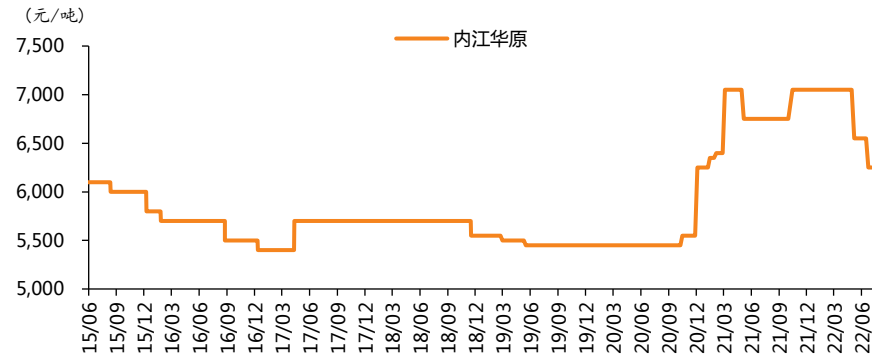
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



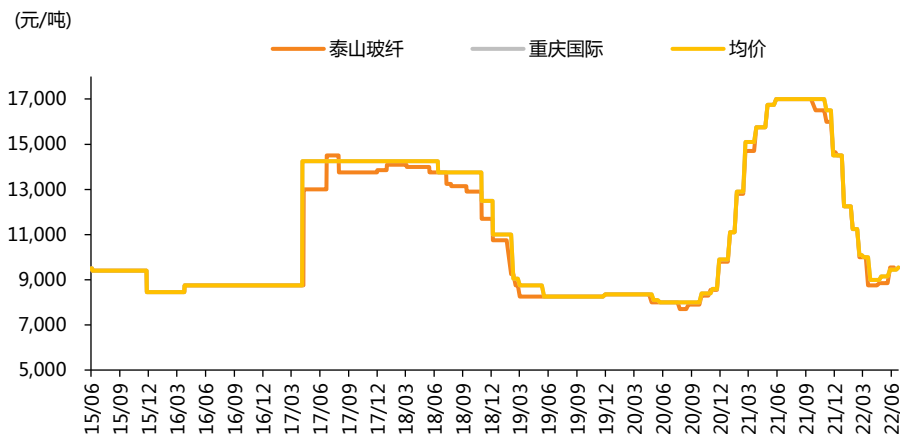
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：电子纱、电子布继续调涨

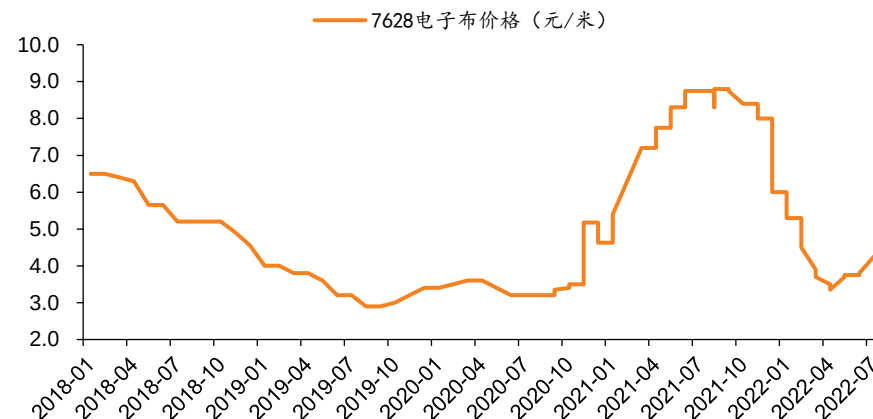
➤ 电子纱、电子布价格周环比上调

7月7日，G75电子纱价格为9,550元/吨，周环比1.1%、月环比1.1%、年同比-43.8%；7月7日，7628电子厚布价格为4.25元/米，周环比11.8%、月环比11.8%、年同比-51.4%。

图表：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表：7628电子布价格（元/米）

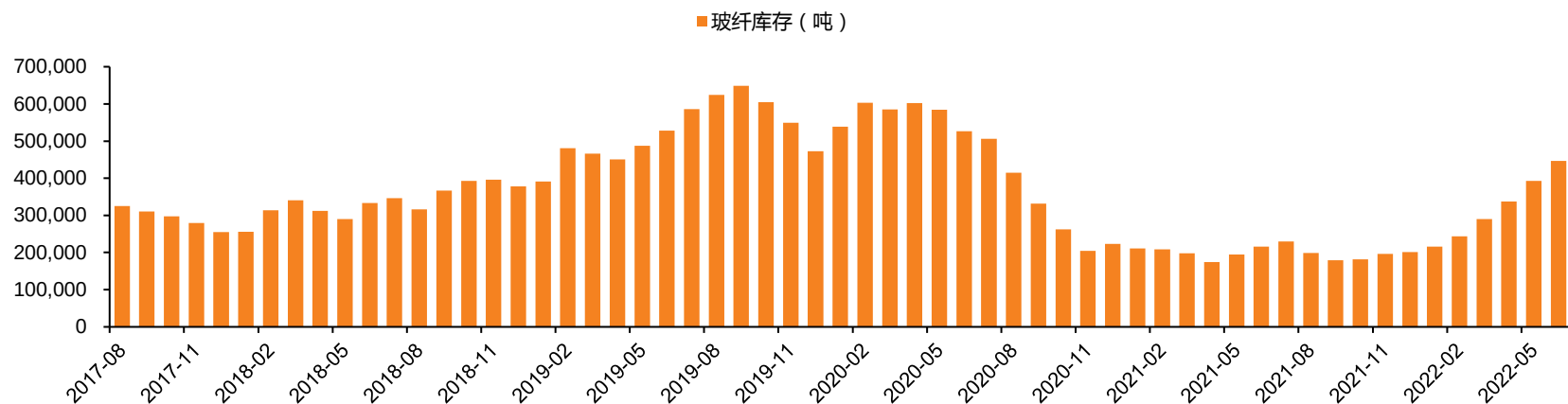


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

库存：6月末库存环比延续增加

- **6月末重点企业玻纤纱库存环比继续微增。**截至2022年6月末，重点企业玻纤纱库存为44.7万吨，环比+5.4万吨/+13.7%，库存在底部位置基础上小幅环增，主因疫情、物流等影响，总体库存处于历史平均偏高位置。

图表：玻纤重点企业玻纤纱库存（吨）

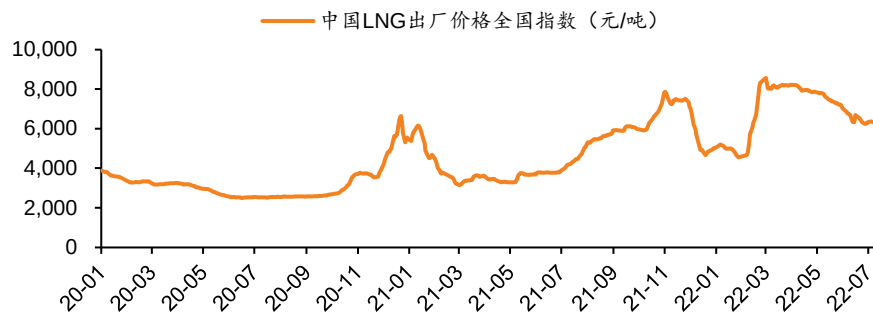


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

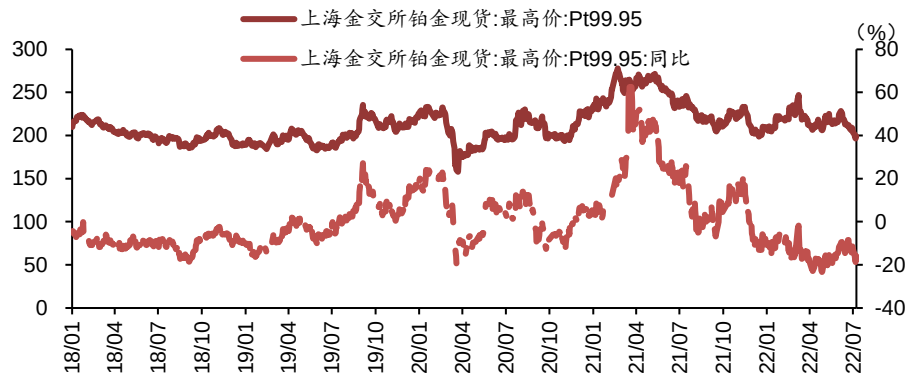
成本：LNG、铂金、铑粉价格平稳

- **LNG价格平稳。**7月8日，中国LNG出厂价格指数 6,315元/吨，周环比-0.2%，月环比-6.5%，年同比52.3%。
- **铂金、铑粉价格平稳。**7月8日，铂金现货价格（上海金交所） 价格为199.10元/克，周环比-2.4%，月环比-12.16%，年同比-15.97%；铑粉（上海华通） 价格为3,515元/克，周环比-0.4%，月环比-3.7%，年同比-21.54%。

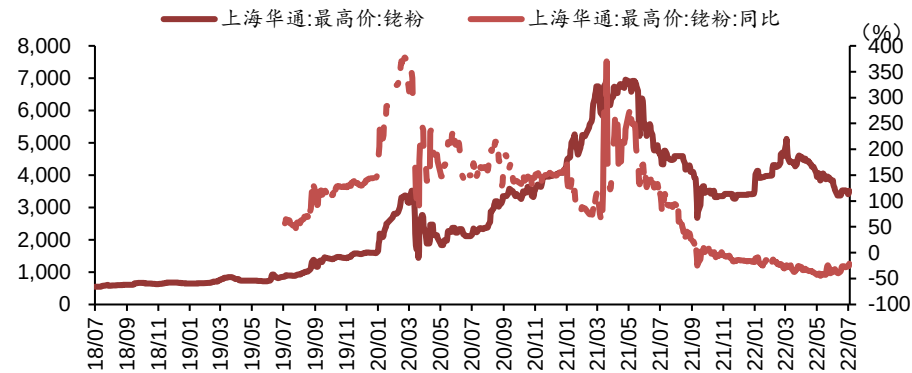
图表：LNG价格（元/吨）



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（2022/7/4-2022/7/10）

代表公司	股票代码	公告内容
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	7月6日，公司发布2022年半年度业绩预增公告，公司预计2022H1实现营收15.5-16.4亿元，同增1.0-2.0亿元（同增6.96%-13.58%）。归母净利3.4-3.6亿元，同增697-2,785万元（同增2.11%-8.43%）。
宏和科技	603256.SH	7月5日，公司发布2021年年度权益分派实施的公告。公司以方案实施前总股本8.8亿股为基数，每股派发现金红利0.0984元（含税），共计派发现金红利8,702万元（含税）。
国际复材	A21391.SZ	本周无重要动态
光远新材		本周无重要动态
邢台金牛		本周无重要动态

数据来源：各公司公告、官网、公众号、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