证券研究报告

行业报告 | 行业研究周报

2022年08月07日

建筑材料

玻纤周跟踪：粗纱成交仍显疲弱

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

联系人 吴红艳

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申明

摘要

粗纱价格本周略降，价格压力有望于22q3消化，继续看好行业景气延续性。玻纤粗纱价格本周周环比略有下降，整体成交仍偏淡，国内需求有所恢复但部分下游领域处于淡季阶段，行业库存料处于略偏高位置。供给规划方面本周无变化，22/07末国内玻纤在产产能664万吨，月环比+15万吨。需求方面需重点关注内需恢复节奏，同时关注出口景气度、风电及新能源汽车渗透率提升，料22年有弹性，长期有成长。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。我们认为粗纱价格压力22q3或逐步被消化，看好玻纤行业高景气延续性及周期波动趋于弱化，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。

电子纱价格本周稳定、电子布价格本周下降。本周电子纱价格稳定、电子布价格下降；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	14.61	697.3	买入	1.51	1.55	1.70	9.7	9.4	8.6	-2.3	-17.3
300196.SZ	长海股份	16.49	67.4	买入	1.40	1.71	2.06	11.8	9.6	8.0	-5.2	-5.1
605006.SH	山东玻纤	10.00	60.0	买入	0.91	1.25	1.44	11.0	8.0	6.9	-4.9	-12.9
002080.SZ	中材科技	25.73	431.8	买入	2.01	2.23	2.67	12.8	11.5	9.6	-10.8	-22.2
603256.SH	宏和科技	6.76	59.8	买入	0.14	0.16	0.22	48.1	42.4	30.7	-3.3	-19.9
										vs 沪深300	-0.3	-15.9

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2022/08/05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，22年规划新增产线没有变化

- **从拟在建项目投产情况来看，22 年新增玻纤纱产能投放约114万吨。**

据卓创资讯，截止22年7月末，我国国内在产产能约664万吨，月环比+15万吨，此外我国企业在海外还拥有在产产能近35万吨（*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114万吨（*已点火74万吨*），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
泰国	泰国	四川内江华原	泰国	1线	5		5
合计							114

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2022/8/05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

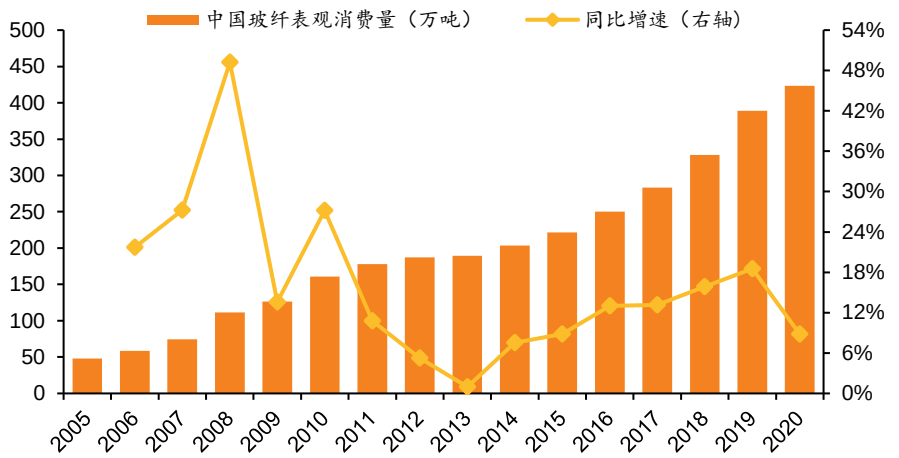
	2020	2021	2022E			2023E		
中国GDP增速（不变价）	2.3%	8.1%	5.5%			5.2%		
			悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
中国玻纤需求增速/GDP增速	3.8	1.4	2.0	2.4	2.8	2.0	2.4	2.8
中国玻纤需求增速	8.8%	11.3%	11.0%	13.2%	15.4%	10.4%	12.5%	14.6%
中国玻纤表观需求量（万吨）	**423.4**	**471.3**	**523.1**	**533.5**	**543.9**	**577.5**	**600.1**	**623.0**

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

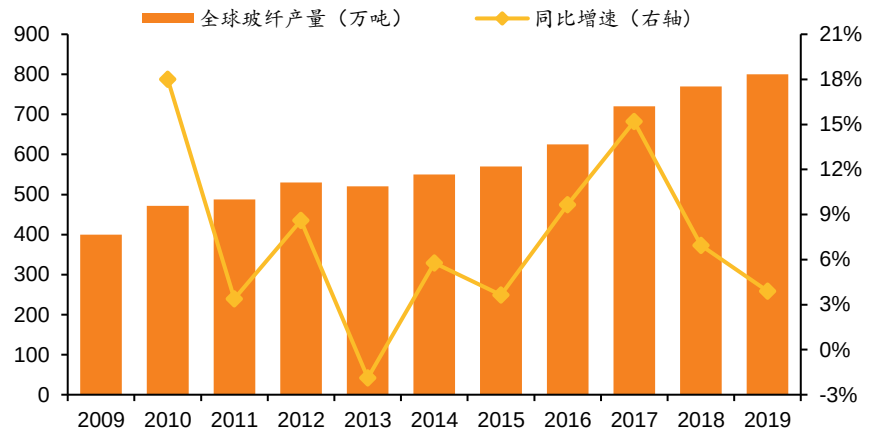
➢ **我国及全球范围内玻纤需求总体呈稳步增长。**

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

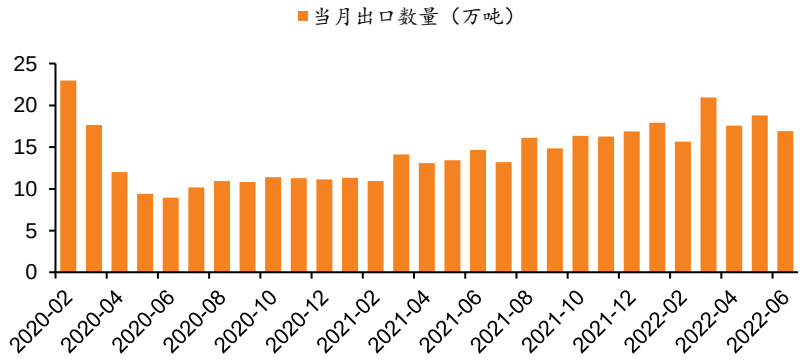
➢ 6月玻纤产品出口量价均延续高水平

2022年6月我国玻璃纤维纱及制品出口量为16.9万吨，YoY+15.60%；出口金额3.29亿美元，YoY +21.7%。玻璃纤维粗纱出口总量6.0万吨，YoY -4.81%；出口金额0.68亿美元，YoY +5.30%。短切玻璃纤维出口量3.3万吨，YoY +112.73%，出口金额0.39亿美元，YoY +133.68%。22年6月出口玻纤纱及制品单价1,943 美元/吨，YoY +97.13美元/吨，MoM +60.65美元/吨；单月粗纱单价1,135美元/吨，YoY +108.99美元/吨，MoM-17.71美元/吨。

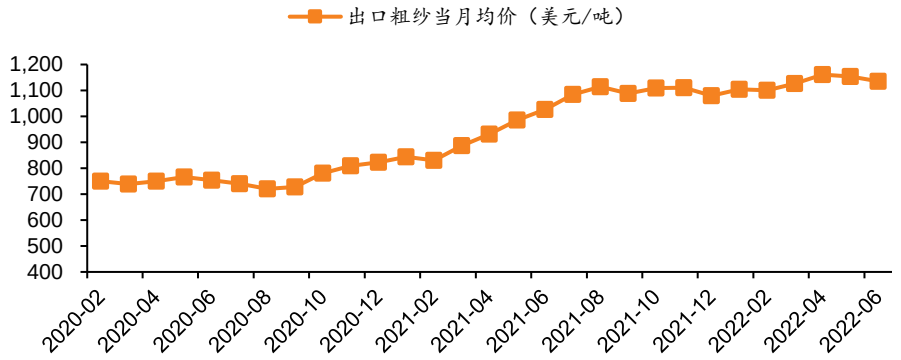
图表： 2022年6月玻纤出口情况

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	169,411	15.60	32,923	21.68	1.94
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	59,602	-4.81	6,767	5.30	1.14
短切玻璃纤维（≤50mm）	33,133	112.73	3,937	133.68	1.19

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：国内汽、柴油价格降低，汽车制造业营业收入下降

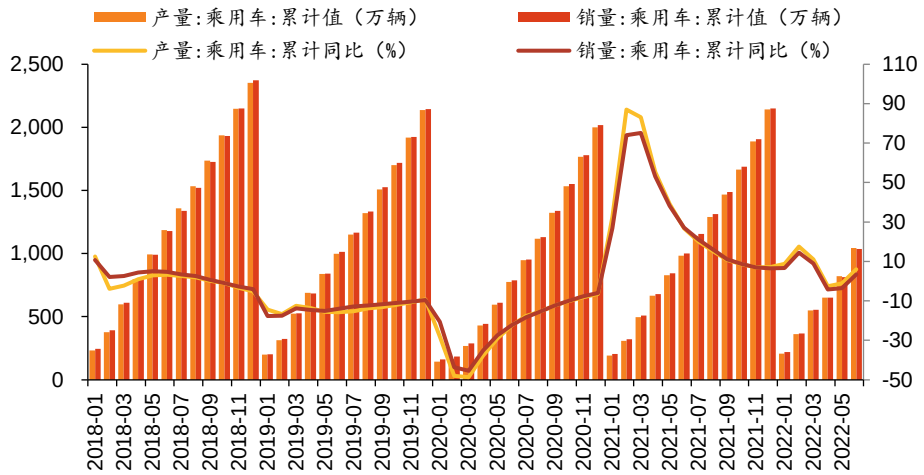
- **交通运输领域要闻**

7月26日，据国家发改委发布公告显示，根据近期国际市场油价变化情况，按照现行成品油价格形成机制，自2022年7月26日24时起，国内汽、柴油价格每吨分别降低300元和290元。相关价格联动及补贴政策按现行规定执行。

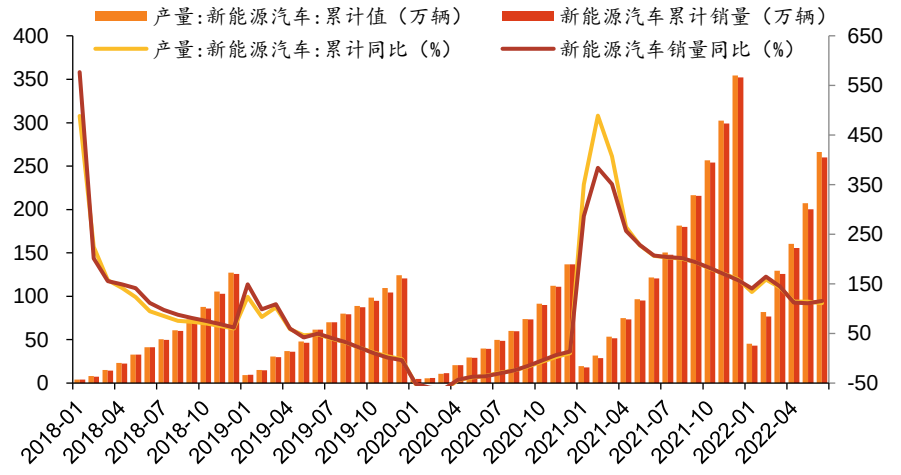
7月27日，据国家统计局公布的数据显示，2022年1-6月，汽车制造业完成营业收入40,892.8亿元，同比下降4.2%，比1-5月收窄4.8个百分点，占规模以上工业企业营业收入总额的比重为6.3%。

7月28日，据国务院安委会办公室印发关于《“十四五”全国道路交通安全规划》的通知指出，在深化道路交通安全科技创新应用方面，研发推广机动车和非机动车电子标识等技术，构建车辆数字身份注册认证体系，推动可信数字身份在车联网、自动驾驶技术等方面的应用。同时还提出，推动加快修订《道路交通安全法》《道路交通安全法实施条例》等，研究制修订配套规范和技术标准。

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：政策助力，风电装机量再创新高

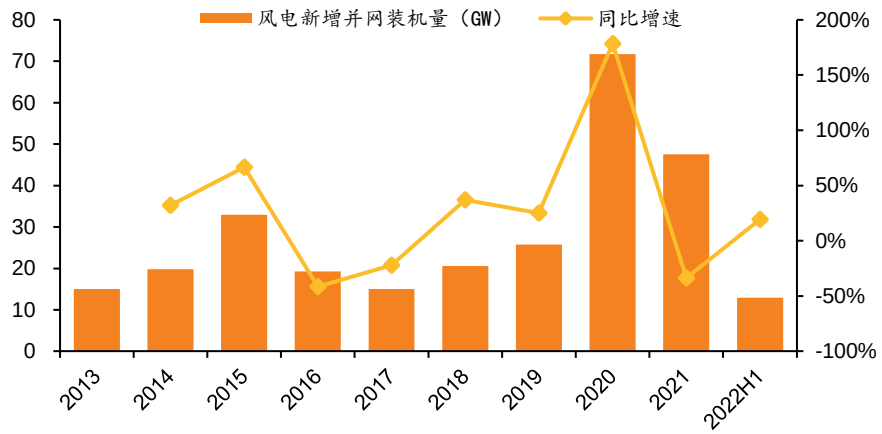
➢ 风电运输领域要闻

7月27日，国标委下达72项碳达峰、碳中和国家标准专项计划。其中与风电相关的标准包括：《风能发电系统 风力发电机组生命周期环境评价技术规范》、《风能发电系统 风力发电机组液压系统》、《风能发电系统 海上风力发电场安全性评价技术规程》、《风能发电系统 智能风力发电场数据采集技术规范》等。

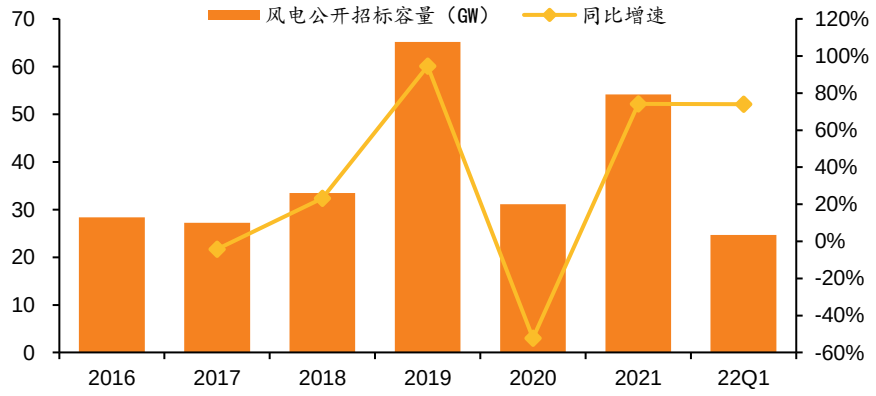
8月1日，工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部近日联合印发《工业领域碳达峰实施方案》，提出“十四五”期间，产业结构与用能结构优化取得积极进展，能源资源利用效率大幅提升，研发、示范、推广一批减排效果显著的低碳零碳负碳技术工艺装备产品，筑牢工业领域碳达峰基础。到2025年，规模以上工业单位增加值能耗较2020年下降13.5%，单位工业增加值二氧化碳排放下降幅度大于全社会下降幅度，重点行业二氧化碳排放强度明显下降。确保工业领域二氧化碳排放在2030年前达峰。

8月2日，国家能源局公布上半年风电建设和运行情况：2022年上半年，全国风电新增并网装机1294万千瓦，其中陆上风电新增装机1206万千瓦、海上风电新增装机27万千瓦。截至2022年6月底，全国风电累计装机3.42亿千瓦，其中陆上风电累计装机3.16亿千瓦、海上风电累计装机2666万千瓦。

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

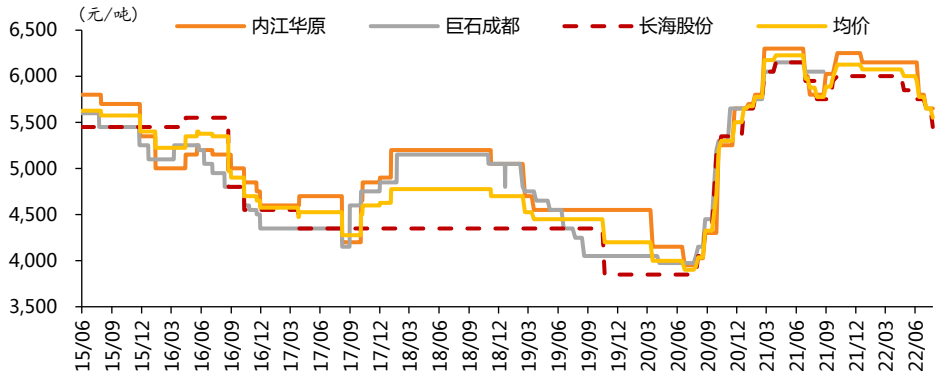
价格、库存及成本变化

价格：粗纱本周周环比略降

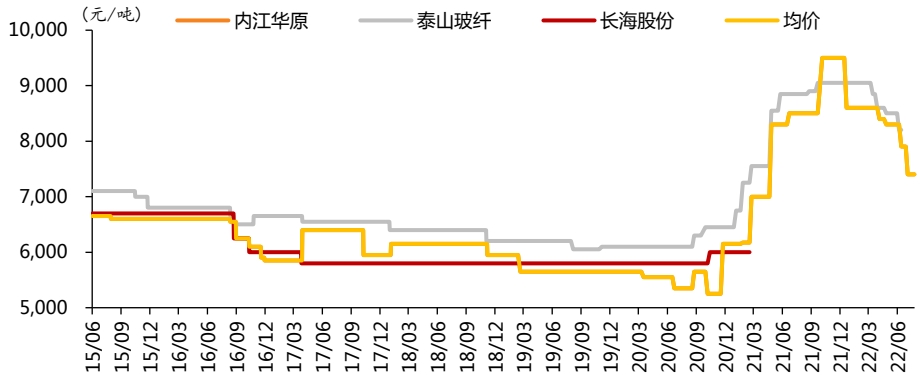
➢ **粗纱价格本周略有下降**

8月4日，2400tex缠绕直接纱价格为5,550元/吨，周环比-1.8%、月环比-3.9%、年同比-5.5%；2400texSMC合股纱价格为7,400元/吨，周环比0.0%、月环比-6.3%、年同比-12.9%；2400tex喷射合股纱价格为9,200元/吨，周环比0.0%、月环比3.4% 、年同比-0.5%；2000工程塑料合股纱价格为6,200元/吨，周环比-0.8%、月环比-0.8%、年同比-8.1%。

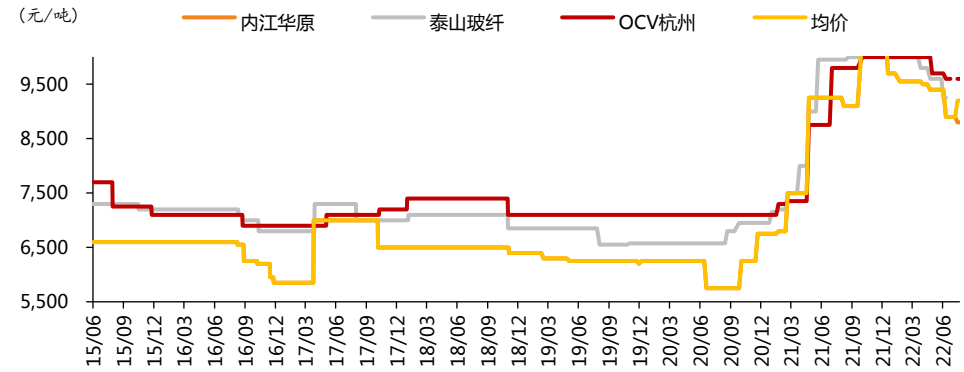
图表： 2400tex缠绕直接纱价格



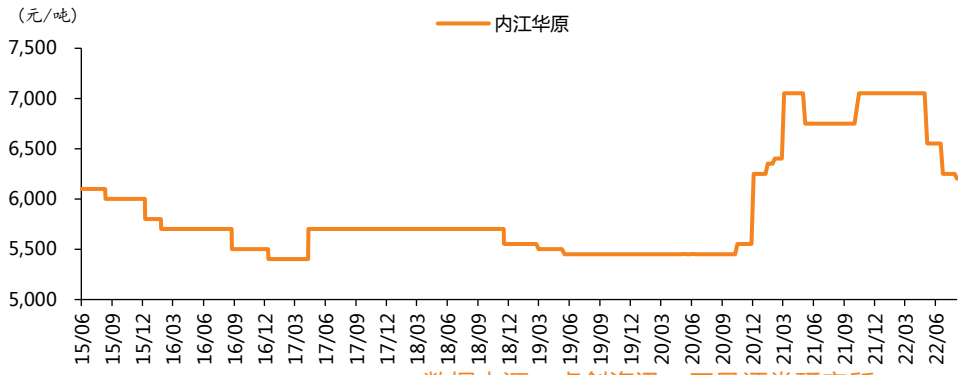
图表： 2400texSMC合股纱价格



图表： 2400tex喷射合股纱价格



图表： 2000tex工程塑料合股纱价格



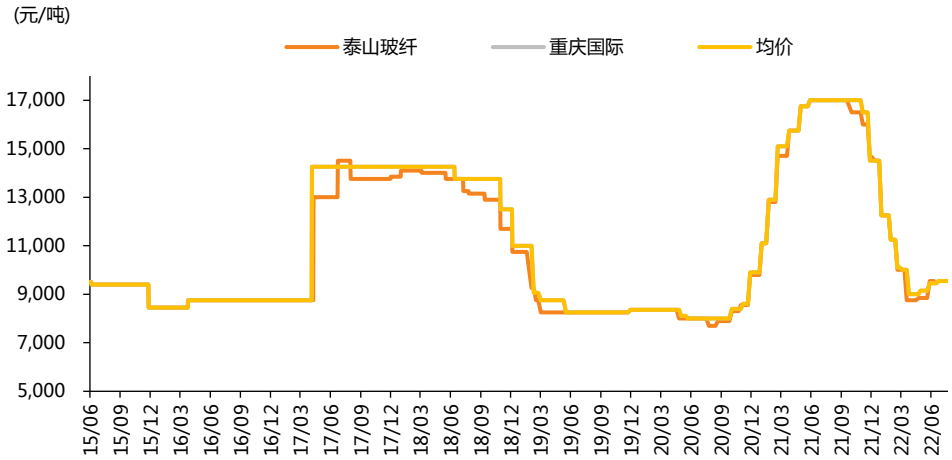
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：电子纱周环比不变、电子布周环比下降

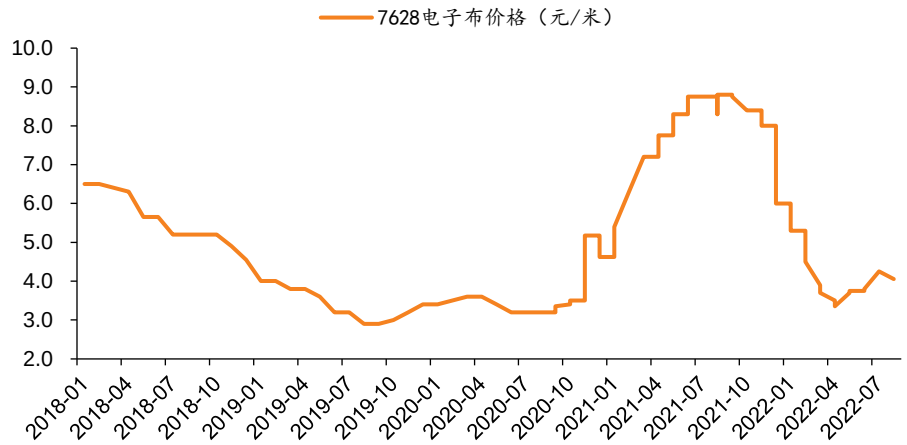
- **电子纱价格周环比稳定、电子布价格周环比下降**

  8月4日，G75电子纱价格为9,550元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比-43.8%；8月4日，7628电子厚布价格为4.05元/米，周环比-4.7%、月环比-4.7%、年同比-53.7%。

图表： G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表： 7628电子布价格（元/米）

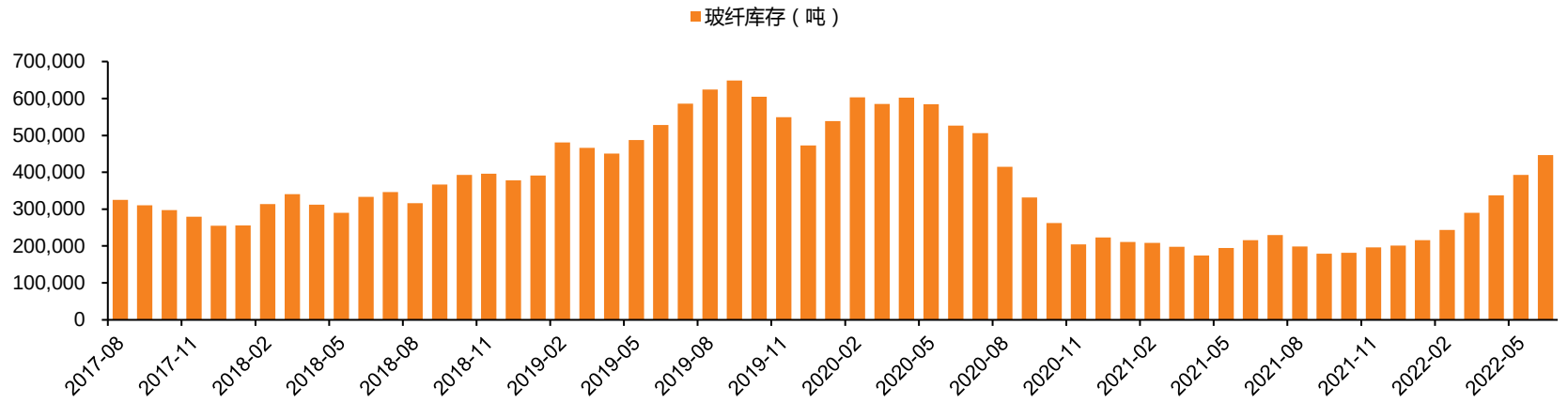


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

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小幅增加。**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）



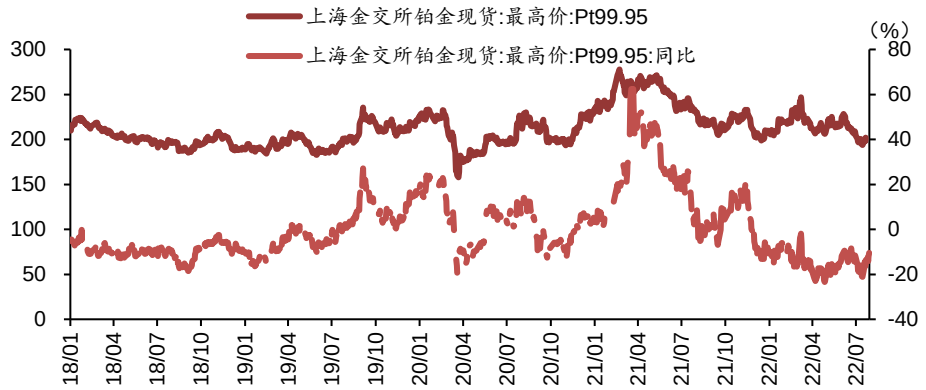
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

成本：LNG、铂金和铑粉价格环比上涨

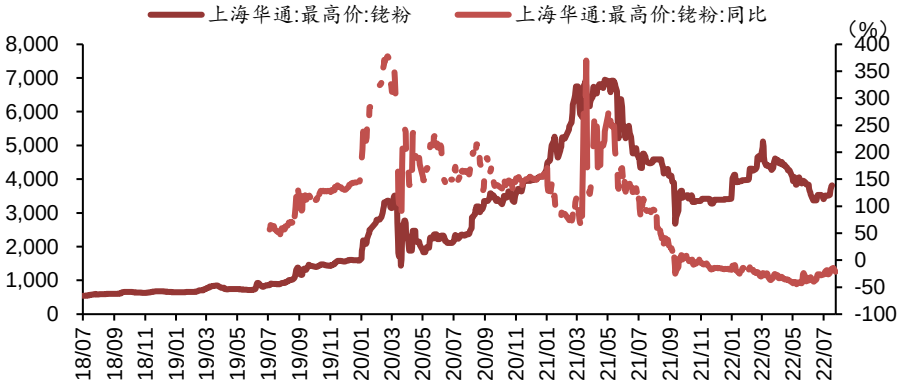
- **LNG价格上涨**。8月5日，中国LNG出厂价格指数6,887元/吨，周环比3.8%，月环比8.2%，年同比29.9%。
- **铂金、铑粉价格上涨**。8月5日，铂金现货（上海金交所）价格为212.66元/克，周环比3.6%，月环比6.19%，年同比-2.27%；铑粉（上海华通）价格为3,695元/克，周环比5.1%，月环比8.4%，年同比-19.5%。

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（2022/8/1-2022/8/7）

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	8月5日，公司发布了关于出售公司部分资产的进展公告。自2021年8月9日的临时股东大会审议通过《关于拟继续出售公司部分资产的议案》后，2022年4月25日至2022年8月2日期间，公司向贺利氏金属（上海）有限公司出售部分贵金属铑粉，累计转让总金额为0.29亿元（含增值税）。
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*
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