证券研究报告

行业报告 | 行业研究周报

2022年10月16日

建筑材料

玻纤周跟踪：本周粗纱价格基本稳定，料有较好支撑

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

粗纱价格基本稳定，关注需求恢复节奏。玻纤粗纱价格本周基本稳定，整体成交仍偏淡，国内需求有所恢复但仍疲弱，行业库存料处于历史偏高位置，成本支撑价格。供给规划方面本周无变化，22/09末国内玻纤在产产能655万吨。需求方面需重点关注内需恢复节奏（*工程、风电及汽车*），同时关注出口情况，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22h2或有机会逐步被消化，同时密切关注：1）国内需求恢复节奏、2）能耗指标趋紧对新增产能落地产生的扰动等。

电子纱、电子布价格均小幅回升。本周电子纱、电子布价格上升，供给阶段有增量，需求偏疲弱，总体价格处于历史底部区域，我们认为现阶段有较好成本支撑，关注后续CCL、PCB开工回升节奏。本周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。

板块配置有性价比，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。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	13.32	533.2	买入	1.51	1.55	1.70	8.8	8.6	7.8	1.1	-24.6
300196.SZ	长海股份	14.48	59.2	买入	1.40	1.72	2.05	10.3	8.4	7.1	5.0	-16.6
605006.SH	山东玻纤	8.90	53.4	买入	0.91	1.25	1.44	9.8	7.1	6.2	3.6	-22.5
002080.SZ	中材科技	21.54	361.5	买入	2.01	2.23	2.67	10.7	9.7	8.1	8.1	-34.9
603256.SH	宏和科技	6.76	59.8	买入	0.14	0.16	0.22	48.1	42.4	30.7	-8.9	-19.9
											1.0	-22.2

vs 沪深300

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2022/10/14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：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：延续前期供给动能冲击趋弱观点

供给：22年规划新增产能基本没有变化

- **从拟在建项目投产情况来看，预计22 年新增玻纤纱产能投放约116万吨。**

据卓创资讯，截止22年9月末，我国国内在产产能约655万吨（*年化产能，下同*），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116万吨（*已点火76万吨*），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	4线	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	12	无碱粗纱	12
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	德阳		3	无碱粗纱	3
泰国	泰国	四川内江华原	泰国	1线	5		5
合计							116

数据来源：卓创资讯、各公司公告、天风证券研究所

供给：预计22年或仍有一定产能存冷修压力

- **现有九条线合计76万吨在冷修或拟冷修。**

  玻纤池窑寿命一般为8年，之后需进行冷修。截至2022/10/15有约76万吨玻纤产能处于冷修及拟冷修状态，预计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	2022年7月底	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
重庆国际	大渡口F02线	5万吨无碱粗砂	5	2022/9	尚未明确	
中国巨石	桐乡2线	12万吨无碱粗砂	12	2022/9	尚未明确	
合计（冷修及拟冷修）			76			

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

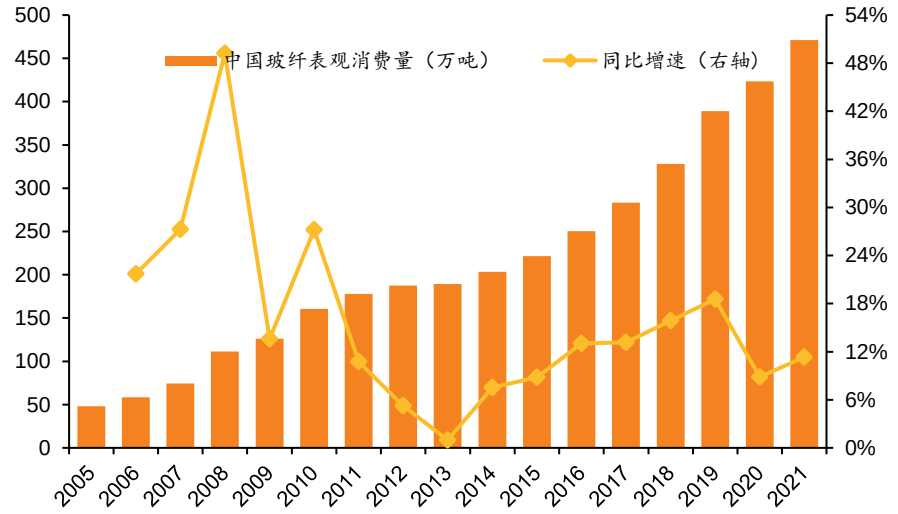
	2020	2021	2022E			2023E		
中国GDP增速（不变价）	2.3%	8.1%	5.5%			5.2%		
			悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
中国玻纤需求增速/GDP增速	3.8	1.4	2.0	2.4	2.8	2.0	2.4	2.8
中国玻纤需求增速	8.8%	11.3%	11.0%	13.2%	15.4%	10.4%	12.5%	14.6%
中国玻纤表观需求量（万吨）	**423.4**	**471.3**	**523.1**	**533.5**	**543.9**	**577.5**	**600.1**	**623.0**

数据来源：中国玻纤工业协会、IMF、Wind、天风证券研究所

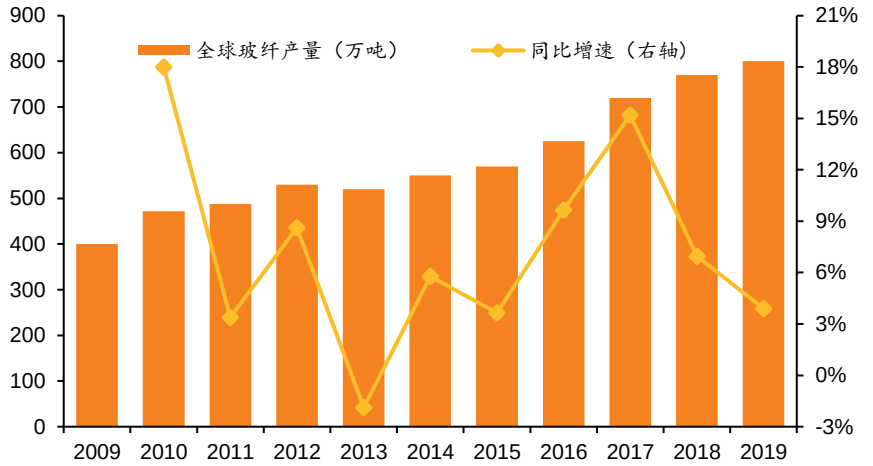
需求：总体上我们认为22年需求有弹性，长期有空间

➢ **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



图表： 全球玻纤产量及增速



注：表观消费量数据未剔除库存影响

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

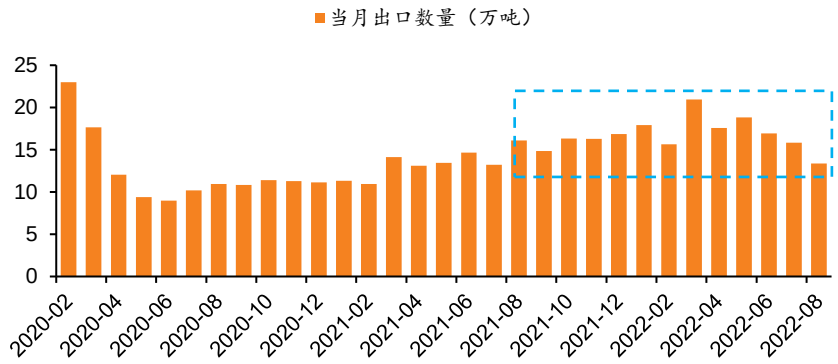
➢ 8月玻纤产品出口数量环比回落

2022年8月我国玻璃纤维纱及制品出口量为13.3万吨，YoY-17.12%；出口金额2.6亿美元，YoY -12.53%。玻璃纤维粗纱出口总量4.8万吨，YoY-31.55%；出口金额0.52亿美元，YoY-34.01%。短切玻璃纤维出口量1.7万吨，YoY-16.86%，出口金额0.20亿美元，YoY-12.5%。22年8月出口玻纤维纱及制品单价1,971美元/吨，YoY +103.38美元/吨，MoM -6.64美元/吨；单月粗纱单价1,075美元/吨，YoY -40.04美元/吨，MoM-24.21美元/吨。

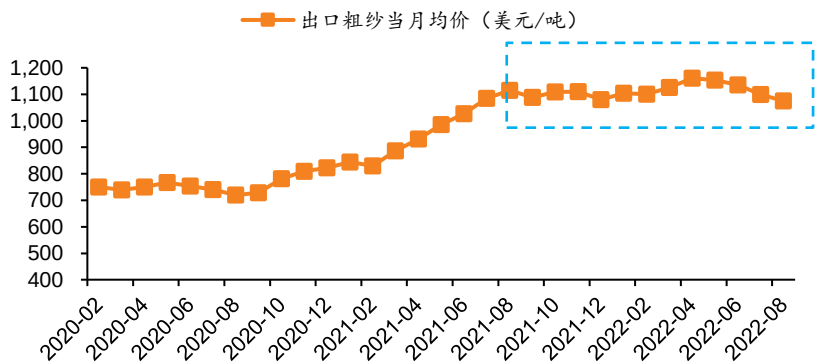
图表： 2022年8月玻纤出口情况

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	133,489	-17.12	26,307	-12.53	1.97
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	48,406	-31.55	5,202	-34.01	1.07
短切玻璃纤维（≤50mm）	17,233	-16.86	2,013	-12.5	1.17

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：22年9月汽车、新能源车产销均增长

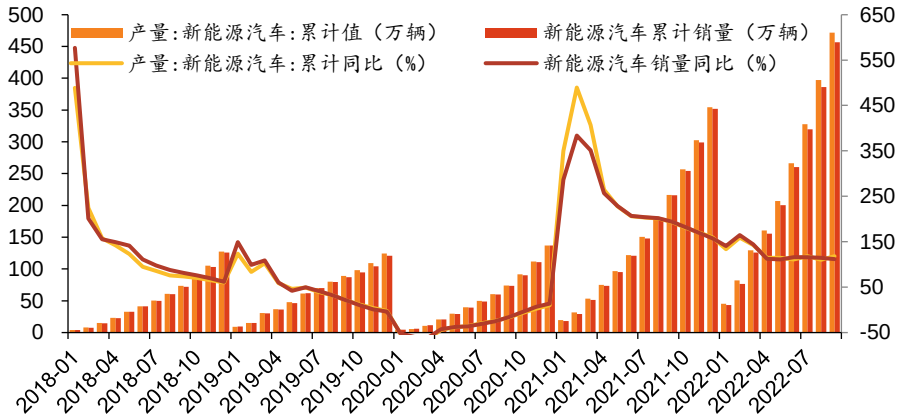
➢ **交通运输领域要闻**

10月11日，据中汽协，8月汽车制造业持续较快增长，继续呈明显回升态势。其中，增加值同比增长30.5%、增速较上月大幅加快8个百分点，营业收入进一步提高，利润端虽仍受原材料价格高企影响，但利润回升仍保持较快增长。

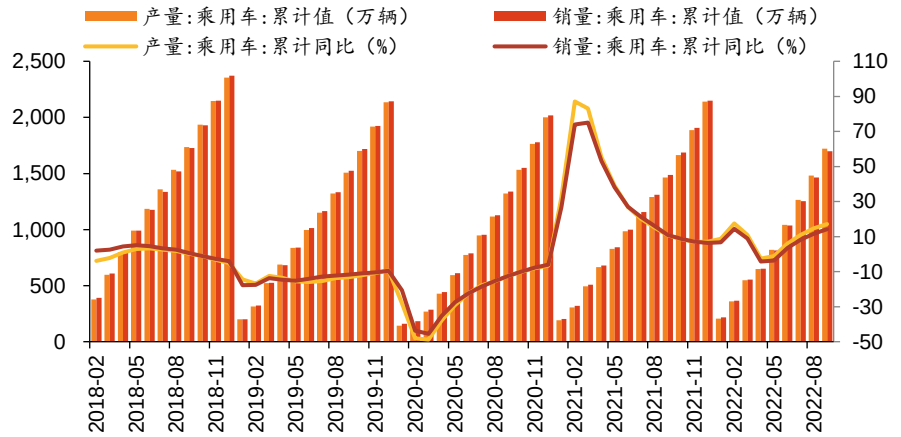
10月11日，据中汽协，9月汽车产销分别完成267.2万辆和261万辆，环比分别增长11.5%和9.5%，同比分别增长28.1%和25.7%。车辆购置税减征政策的持续发力，在传统黄金消费季，车市提振效果明显。1-9月，汽车产销分别完成1963.2万辆和1947万辆，同比分别增长74%和4.4%。增速较1-8月扩大2.6个百分点和2.7个百分点。

10月13日，据中汽协，2022年9月新能源汽车产销分别达到75.5万辆和70.8万辆，环比增长9.3%和6.2%。2022年1-9月，新能源汽车产销分别达到471.7万辆和456.7万辆，同比增长1.2倍和1.1倍，市场占有率达到23.5%。

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：政策支持风电发展，数据向好

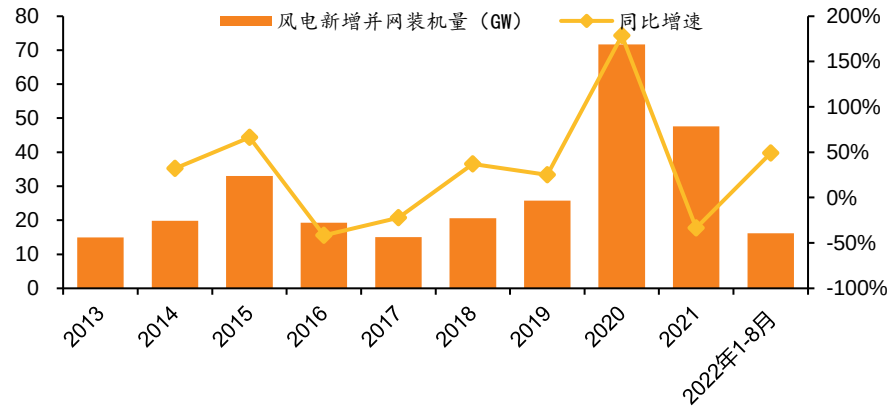
➢ 风电运输领域要闻

9月29日，国家发改委体制改革综合司副司长蒋毅表示，截至目前，全国绿电交易成交电量已超200亿千瓦时，核发绿证超5000万张，折合电量超500亿千瓦时，全国已成立5000多家售电公司，向用户提供购售电业务、合同能源管理和综合节能等多种服务。

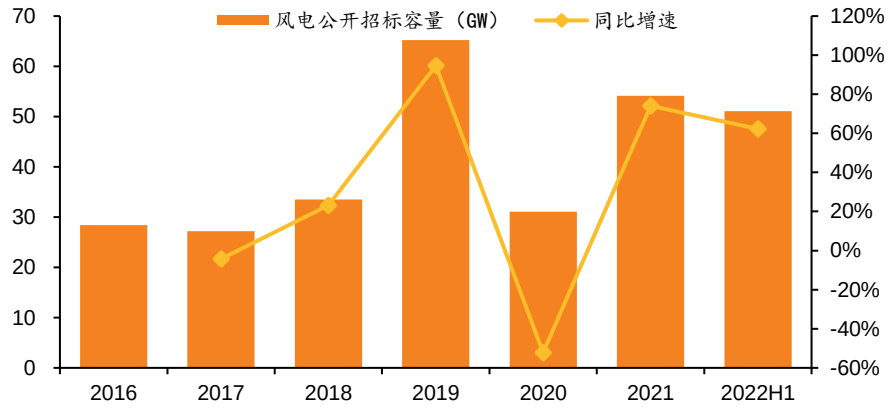
10月11日，国家能源局综合司发布关于公开征求火力发电、输变电、陆上风力发电、光伏发电等四类建设工程质量监督检查大纲（征求意见稿）意见的通知。强调强化建设单位首要责任和勘察、设计、监理、施工单位主体责任，加快推进质量管理标准化，提高工程项目管理水平等。

10月13日，根据贸易机构 RenewableUK，新兴的浮式海上风电行业继续发展壮大，全球海上风电行业在过去 12 个月中从 91GW 增加了一倍多至 185GW，项目总数也从 130 个急剧增加到 230 个。

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

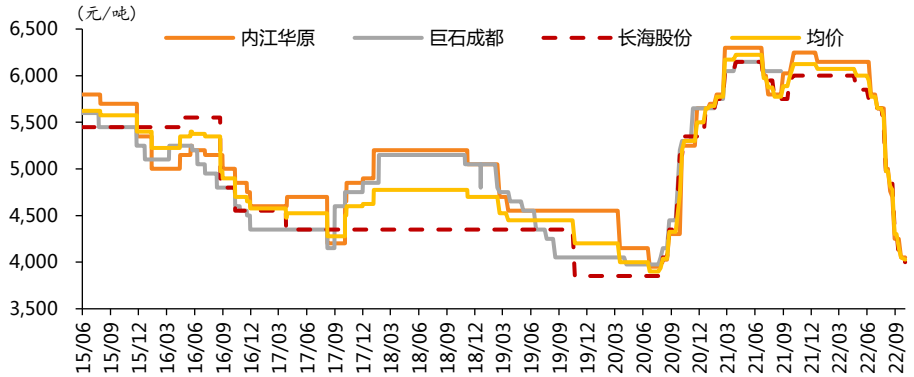
价格、库存及成本变化

价格：粗纱本周基本稳定

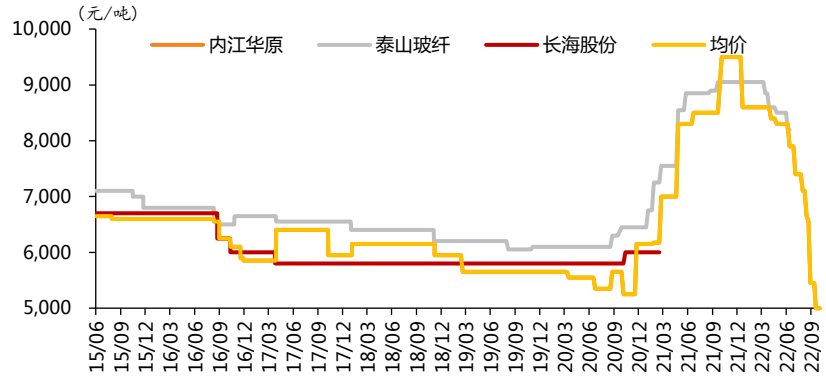
- **粗纱价格本周基本稳定**

10月13日，2400tex缠绕直接纱价格为4,025元/吨，周环比-0.6%、月环比-6.4%、年同比-34.3%；2400texSMC合股纱价格为5,000元/吨，周环比0.0%、月环比-8.3%、年同比-47.4%；2400tex喷射合股纱价格为7,600元/吨，周环比5.6%、月环比-6.7% 、年同比-26.9%；2000tex工程塑料合股纱价格为5,150元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比-27.0%。

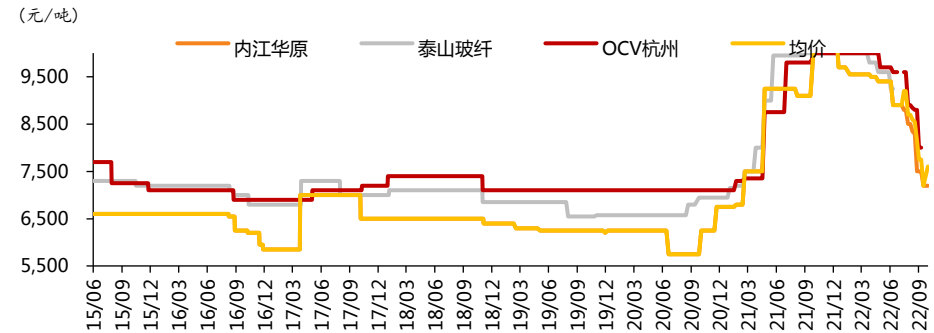
图表： 2400tex缠绕直接纱价格



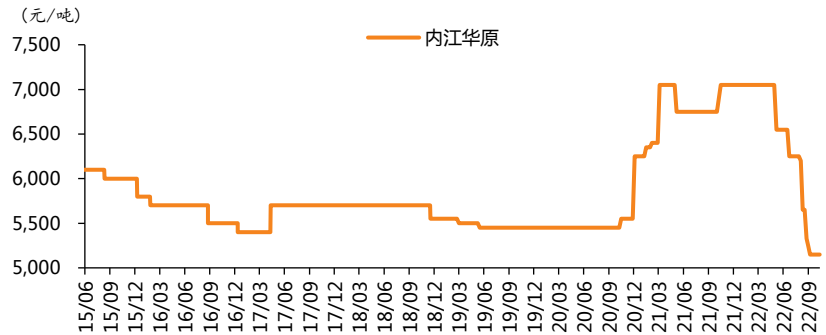
图表： 2400texSMC合股纱价格



图表： 2400tex喷射合股纱价格



图表： 2000tex工程塑料合股纱价格



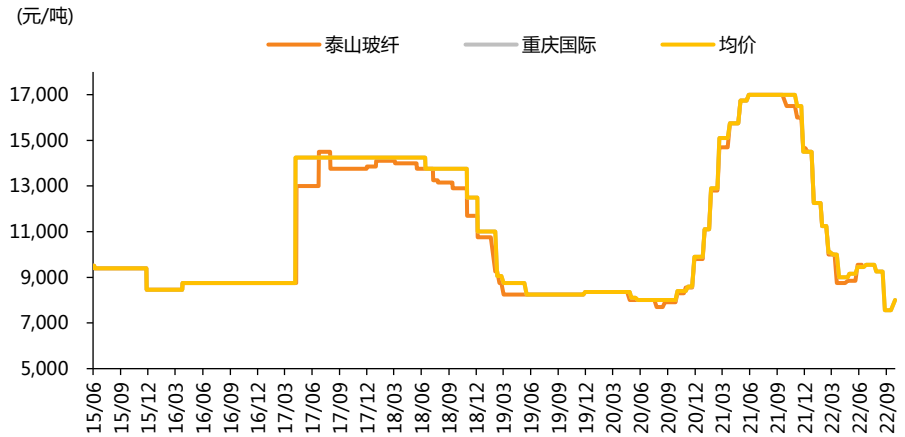
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：电子纱、电子布周环比均小幅上升

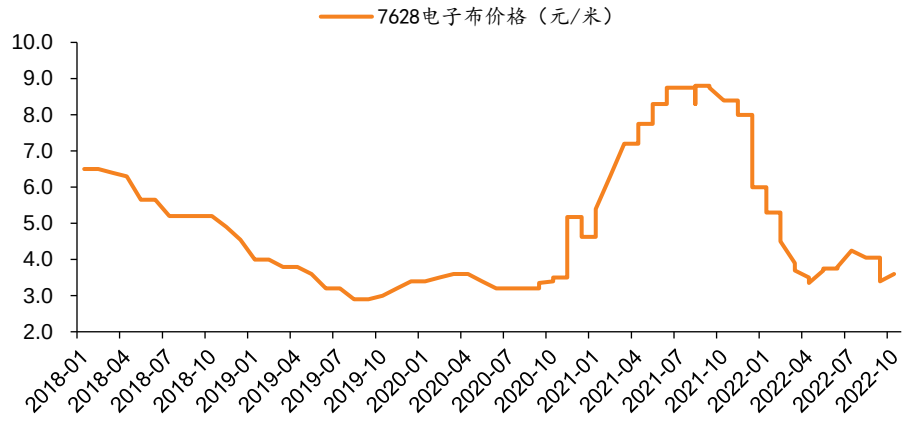
- **电子纱、电子布周环比小幅回升**

10月13日，G75电子纱价格为8,000元/吨，周环比6.0%、月环比6.0%、年同比-52.9%；10月13日，7628电子厚布价格为3.6元/米，周环比5.9%、月环比0.0%、年同比-57.1%。

图表： G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表： 7628电子布价格（元/米）

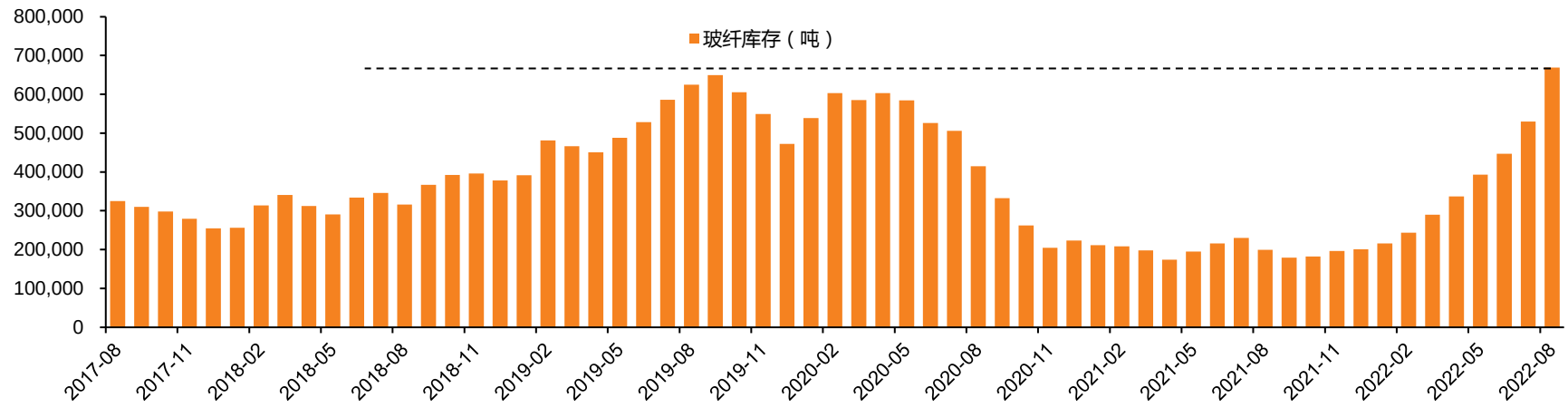


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

库存：8月末库存环比继续攀升

- **8月末重点企业玻纤纱库存环比继续增加。**截至2022年8月末，重点企业玻纤纱库存为66.9万吨，环比+13.9万吨/+26.1%，库存持续增加，推测内需仍较为疲弱，库存水平处于历史较高位置。

图表：玻纤重点企业玻纤纱库存（吨）



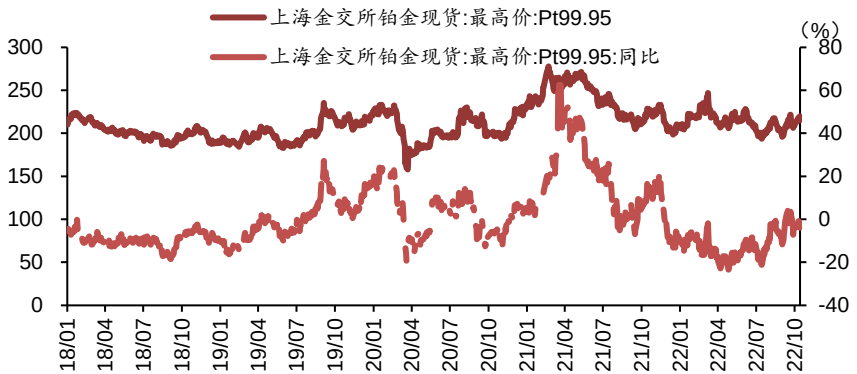
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

成本：LNG价格略降、铑粉价格基本稳定、铂金价格上升

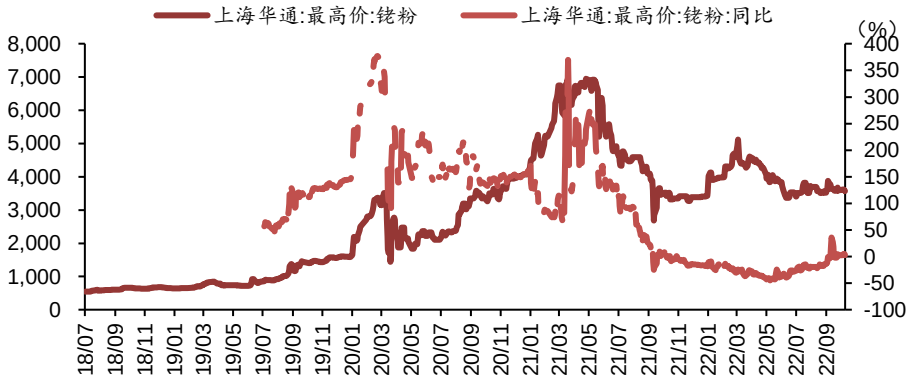
- **LNG价格略微下降。**10月14日，中国LNG出厂价格指数7,518元/吨，周环比-0.6%，月环比9.7%，年同比19.8%。
- **铂金价格上升、铑粉价格基本稳定。**10月14日，铂金现货（上海金交所）价格为219.62元/克，周环比5.3%，月环比5.6%，年同比-3.97%；铑粉（上海华通）价格为3,575元/克，周环比-0.4%，月环比-4.9%，年同比2.73%。

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（2022/10/10-2022/10/16）

代表公司	股票代码	公告内容
中国巨石	600176.SH	10月14日，公司发布了关于2022年度第五期超短期融资券发行结果的公告。融资券发行总额为人民币5亿元，募集资金已到账，期限为 177天，发行利率为 1.83%， 发行价格 为100元/百元面值。
中材科技	002080.SZ	10月11日，公司发布了2022年度第四期超短期融资券发行结果公告。已完成该融资券人民币8亿元的发行，期限为74天，发行价格为 100元/百元，发行利率 为1.49%。
长海股份	300196.SZ	10月11日，公司发布关于2022年第三季度可转换公司债券转股情况的公告。“长海转债”于2021年6月29日起可转换为公司股份。2022年第三季度，“长海转债”因转股减少金额为4,800元，减少数量为48张，转股数量为299股，截至2022年9月30日，公司剩余可转债张数为549.75万张，剩余可转债票面总金额为5.50亿元。无限售条件流通股与总股本增加299股。
山东玻纤	605006.SH	10月11日，公司发布关于2022年第三季度可转换公司债券转股情况的公告。自2022年7月1日至2022年9月30日期间，共有8,000元“山玻转债”转换为公司A股股份，转股数量为689股，截至2022年9月30日期间，累计已有人民币61,000元“山玻转债”转换为公司A股股份，累计转股数量为5,281股，截至2022年9月30日，尚未转股的“山玻转债”金额为人民币6.00亿 元，占“山玻转债”发行总量的99.99%。无限售条件流通股与总股本增加689股。
宏和科技	603256.SH	10月15日，公司发布了关于向激励对象授予预留部分限制性股票的公告。授予日为2022年10月14日，授予数量为43万股，授予价格为3.62元/股。
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