证券研究报告

行业报告 | 行业研究周报

2023年1月28日

建筑材料

玻纤周跟踪：粗纱景气继续筑底，中材科技整合叶片资产

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

本周粗纱价格基本稳定，12月末库存环比小幅上升。粗纱价格继续筑底，产销进入偏良性阶段，国内需求有所恢复但仍偏疲弱，12月末重点企业玻纤纱库存环比小幅上升降，绝对值处于历史偏高位置。粗纱价格经历较快向下调整后基本处于历史偏底部区域，成本较好支撑价格。重点应关注需求恢复节奏（*内需如工程、风电及汽车，同时关注出口情况*），需求成长前景较好。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23年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）新产能投放节奏等。

本周电子纱布价格稳定，关注下游补库及需求改善持续性。本周电子纱、电子布价格均稳定。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，关注补库需求及后续CCL、PCB开工回升节奏，电子纱电子布价格或有一定持续向上机会。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。

板块配置或有较好性价比。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23年PE低于10x），中长期配置或有较好性价比。继续建议重视叶片效益或迎拐点、隔膜量利延续双升、玻纤业务筑底或逐步向上，新材料平台羽翼不断充实的中材科技；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	14.75	590.5	买入	1.51	1.55	1.70	1.51	1.55	1.70	1.4	7.6
300196.SZ	长海股份	15.16	62.0	买入	1.40	1.72	2.05	1.40	1.72	2.05	4.1	7.3
605006.SH	山东玻纤	8.59	51.5	买入	0.91	0.88	0.92	0.91	0.88	0.92	3.1	5.4
002080.SZ	中材科技	23.63	396.5	买入	2.01	1.82	1.90	2.01	1.82	1.90	1.2	10.3
603256.SH	宏和科技	6.93	61.3	买入	0.14	0.09	0.14	0.14	0.09	0.14	2.4	6.3
											VS 沪深300 2.6	8.0

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2023/1/20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：后续供给动能冲击或趋弱 …… 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：后续供给动能冲击或趋弱

供给：预计23年新增玻纤纱产能投放约103万吨

- **结合拟在建项目投产情况测算，预计23年新增玻纤纱产能投放约103万吨。**

  供给冲击动能边际趋弱，供需关系有望逐步改善，关注经济复苏及需求恢复节奏。结合卓创资讯数据，我们预计23年相对明确的新点火产能预计为103万吨（vs 22年预计/实际新点火产能分别116/88万吨），22年为新增产能较多年份，未点火产能预计推迟至23年（*其中部分产线投产情况有一定不确定性*），后续供给冲击动能边际减弱。

图表： 2023年预计点火玻纤产线梳理

大区	省份	企业名称	基地	生产线	新增年产能（万吨）	建设情况	23E投产
华北	河北	邢台金牛	邢台	5线	15	无碱玻纤粗纱	15
西南	江西	巨石（九江）有限公司	九江	3线	20	无碱玻纤粗纱	20
华东	江苏	长海股份	常州	4线	15	合股类	15
华东	山东	山东玻纤	沂水	7线	15	高模量玻纤	15
西南	重庆	重庆国际复合材料	长寿	F13	15	无碱粗纱	15
华北	山西	泰山玻纤	山西	1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
合计							103

数据来源：卓创资讯、各公司公告、天风证券研究所

供给：现有九条线合计70万吨在冷修或拟冷修，测算超100万吨有冷修压力

- **现有九条线合计70万吨在冷修或拟冷修，测算超100万吨产线有冷修压力。**

  玻纤池窑寿命一般为8年，之后需进行冷修。截至2022/1/20有约70万吨玻纤产能处于冷修及拟冷修状态，结合在产产线运行情况，我们预计现阶段有20条线约118万吨玻纤产能存在冷修压力。

图表：2021年年初以来冷修及明确拟冷修线情况（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
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）			70			

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：总体上我们认为短期需求有弹性，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

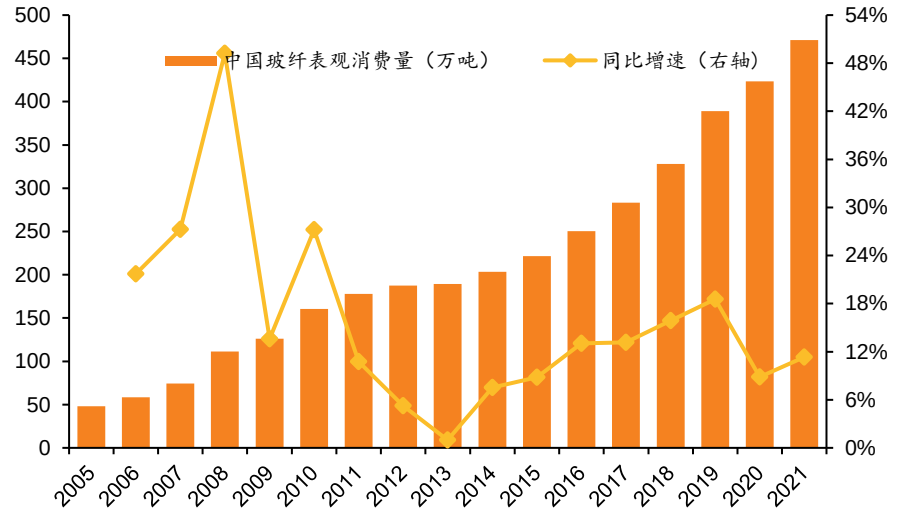
	2020	2021	2022E			2023E		
中国GDP增速（不变价）	2.3%	8.1%	5.5%			5.2%		
			悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
中国玻纤需求增速/GDP增速	3.8	1.4	2.0	2.4	2.8	2.0	2.4	2.8
中国玻纤需求增速	8.8%	11.3%	11.0%	13.2%	15.4%	10.4%	12.5%	14.6%
中国玻纤表观需求量（万吨）	**423.4**	**471.3**	**523.1**	**533.5**	**543.9**	**577.5**	**600.1**	**623.0**

数据来源：中国玻纤工业协会、IMF、Wind、天风证券研究所

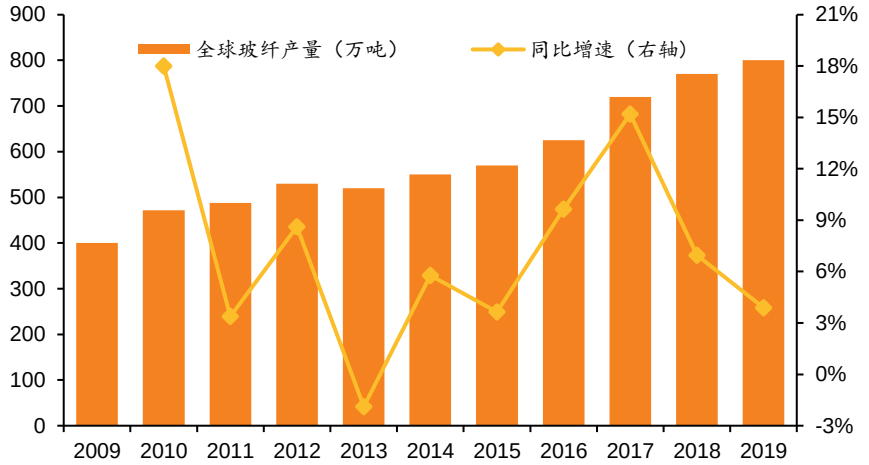
需求：总体上我们认为短期需求有弹性，长期有空间

➢ **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：总体上我们认为短期需求有弹性，长期有空间

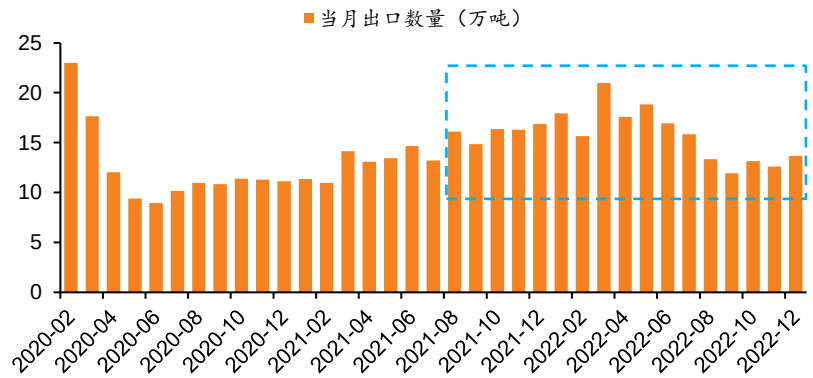
➢ 12月玻纤产品出口量环比小幅提升，价格环比继续回落

2022年12月我国玻璃纤维纱及制品出口量为13.7万吨，YoY-19.1%；出口金额2.5亿美元，YoY -25.8%。玻璃纤维粗纱出口总量5.3万吨，YoY-18.2%；出口金额0.44亿美元，YoY-37.2%。短切玻璃纤维出口量1.5万吨，YoY-38.9%，出口金额0.15亿美元，YoY-49.4%。22年12月出口玻纤维纱及制品单价1,827美元/吨，YoY -166.20美元/吨，MoM -41.75美元/吨；单月粗纱单价830美元/吨，YoY -250.29美元/吨，MoM-43.59美元/吨。

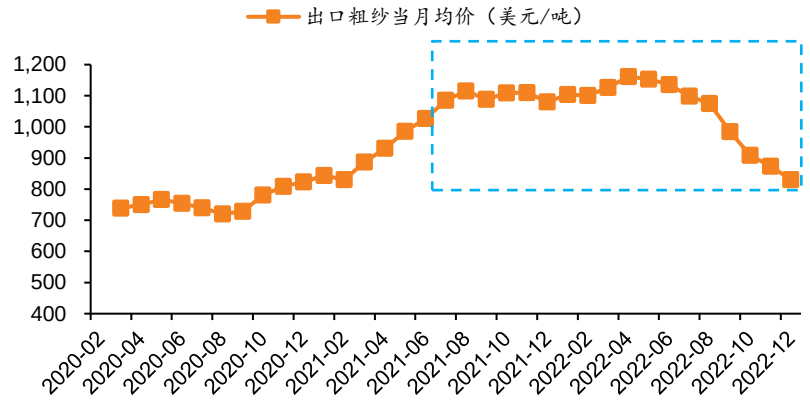
图表： 2022年12月玻纤出口情况

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	136,542	-19. 06	24,946	-25.81	1.83
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	53,474	-18.22	4,437	-37.17	0.83
短切玻璃纤维（≤50mm）	14,709	-38.88	1,520	-49.35	1.03

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12月汽车产量环比略有下降、销量环比上升

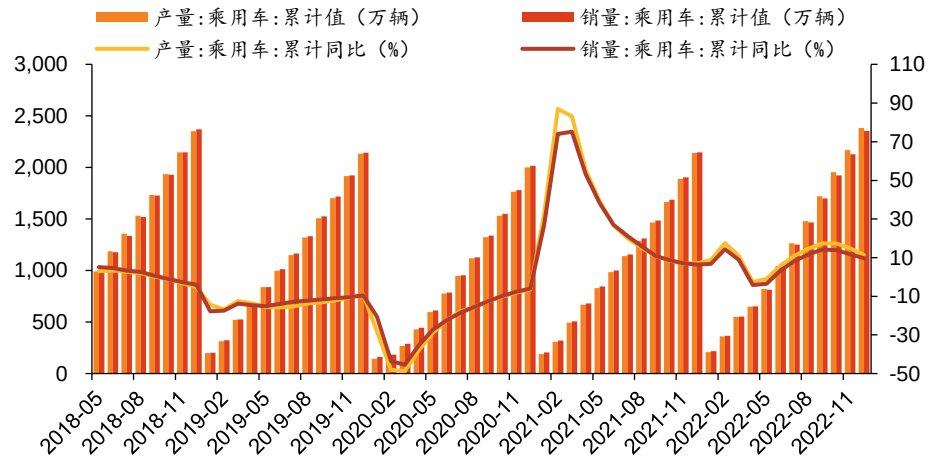
➢ **交通运输领域要闻**

1月16日，据中汽协统计分析，2022年12月，新能源汽车产销继续保持高速增长，再创历史新高，分别达到79.5万辆和81.4万辆，同比均增长51.8%。2022年，新能源汽车产销分别达到705.8万辆和688.7万辆，同比分别增长96.9%和93.4%。

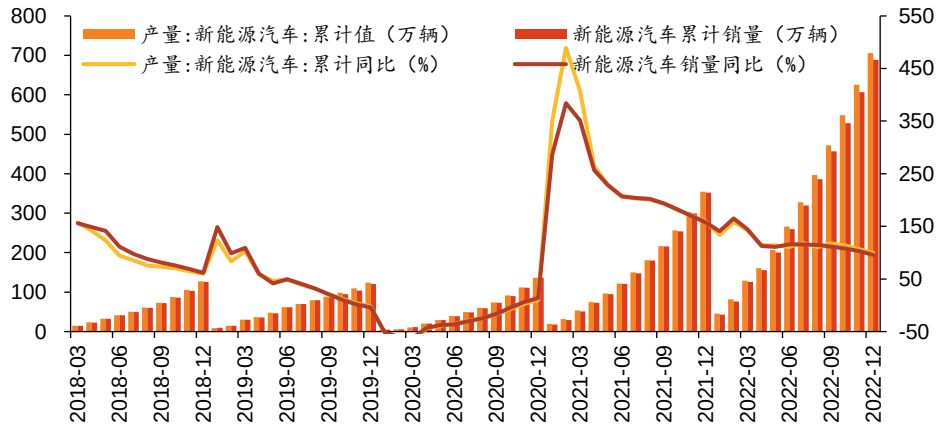
1月17日，据中国汽车工业协会整理的国家统计局数据显示，2022年12月，汽车制造业工业增加值同比下降5.9%。2022年，汽车制造业工业增加值同比增长6.3%，比1-11月回落1.4个百分点，高于同期规模以上工业2.7个百分点。

1月18日，2022年工业和信息化发展情况新闻发布会上，工业和信息化部总工程师田玉龙表示，当前我国新能源汽车已经进入全面市场拓展期，主要体现为：一是市场规模全球领先，二是关键技术有效突破，三是品牌竞争力大幅提升，四是配套设施环境日益优化。同时指出，为进一步促进新能源汽车发展，工业和信息化部后续主要从四方面做出努力：一是加强政策供给，二是保障稳定运行，三是支持融合创新，四是优化发展环境。

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，数据持续改善

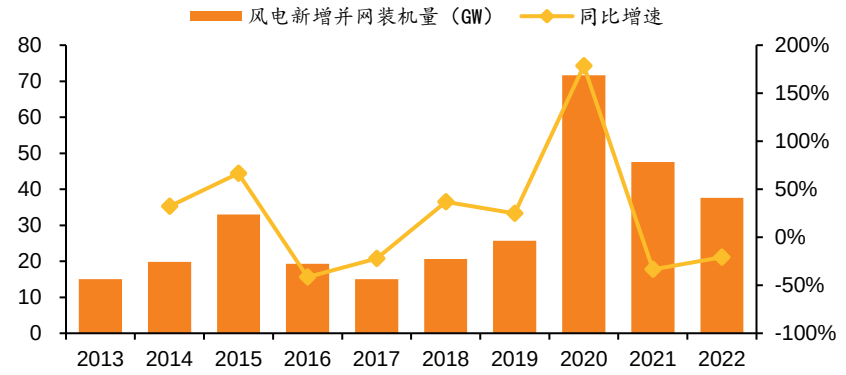
➢ 风电运输领域要闻

1月16日，国家能源局发布2022年全国电力工业统计数据，截至12月底，全国累计发电装机容量约25.6亿千瓦，同比增长7.8%。其中，风电装机容量约3.7亿千瓦，同比增长11.2%；太阳能发电装机容量约3.9亿千瓦，同比增长28.1%。

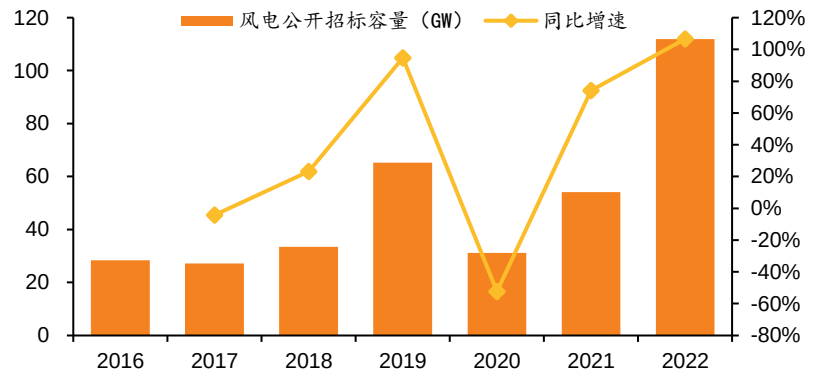
1月17日，国家统计局发布规模以上工业生产数据和能源生产数据，12月份发电7579亿千瓦时，同比增长3.0%，增速比上月加快2.9个百分点，日均发电244.5亿千瓦时。2022年，发电8.4万亿千瓦时，同比增长2.2%。分品种看，12月份，火电基本持平，水电由降转增，核电增速回落，风电、太阳能发电增速加快。风电增长15.4%，增速比上月加快9.7个百分点；太阳能发电增长3.2%，增速比上月加快3.2个百分点。

1月19日，国务院新闻办公室发布《新时代的中国绿色发展》白皮书。文件指出，我国绿色产业规模持续壮大：可再生能源产业发展迅速，风电、光伏发电等清洁能源设备生产规模居世界第一；未来大力发展非化石能源：加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，积极稳妥发展海上风电，积极推广城镇、农村屋顶光伏，鼓励发展乡村分散式风电。

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

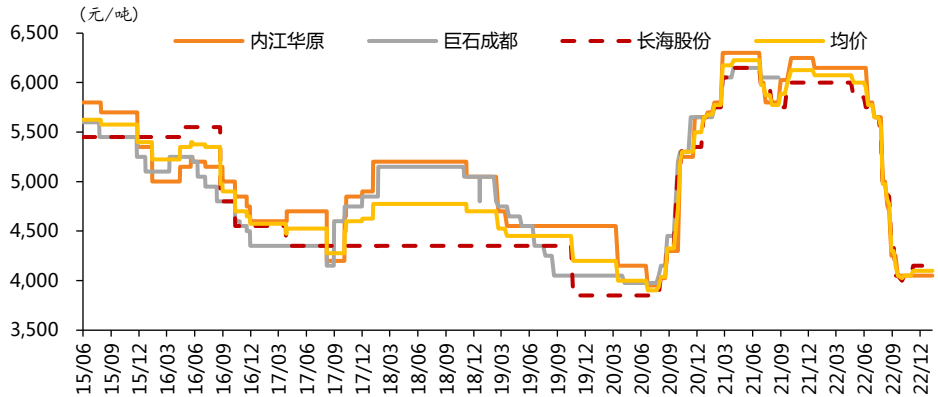
价格、库存及成本变化

价格：本周粗纱价格周环比基本稳定

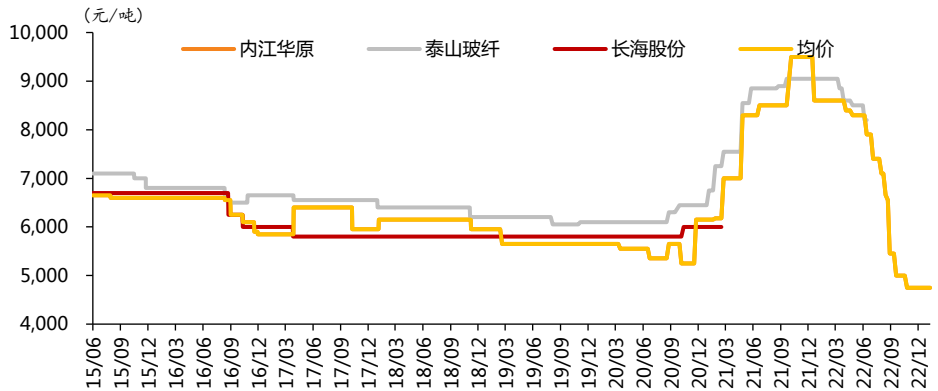
- **本周粗纱价格周环比基本稳定**

1月28日，2400tex缠绕直接纱价格为4,100元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比-32.5%；2400texSMC合股纱价格为4,750元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比-44.8%；2400tex喷射合股纱价格为7,300元/吨，周环比0.0%、月环比0.0% 、年同比-23.6%；2000tex工程塑料合股纱价格为4,900元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比-30.5%。

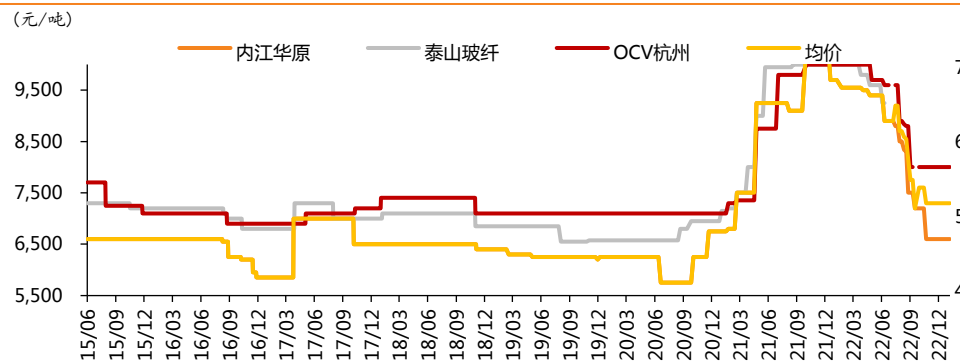
图表： 2400tex缠绕直接纱价格



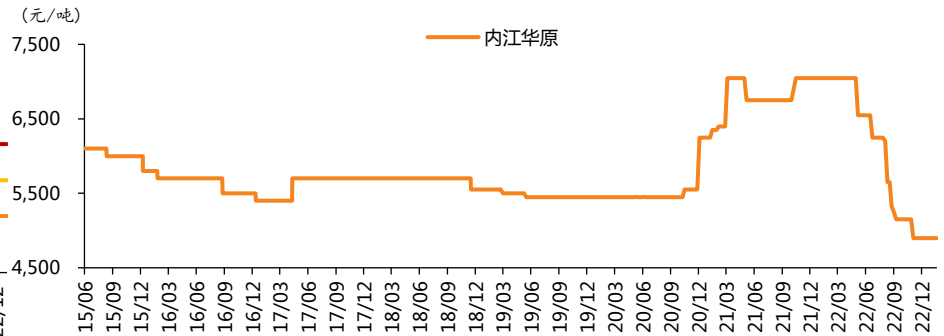
图表： 2400texSMC合股纱价格



图表： 2400tex喷射合股纱价格



图表： 2000tex工程塑料合股纱价格



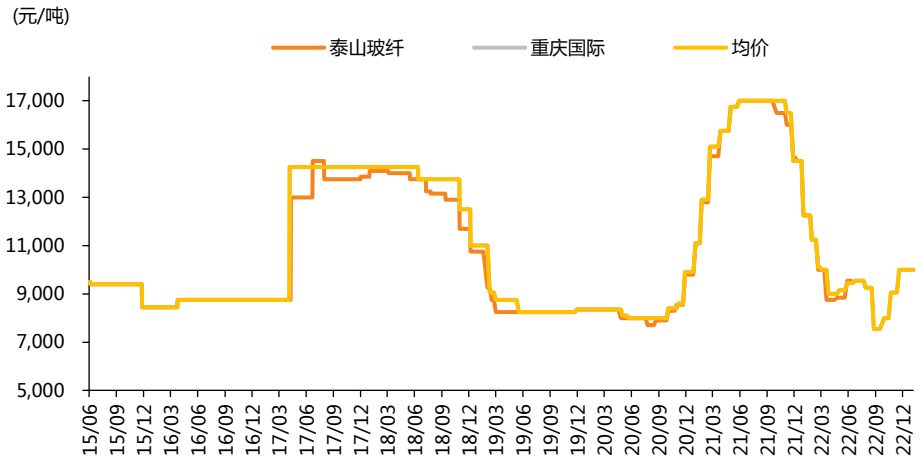
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：本周电子纱、电子布价格稳定

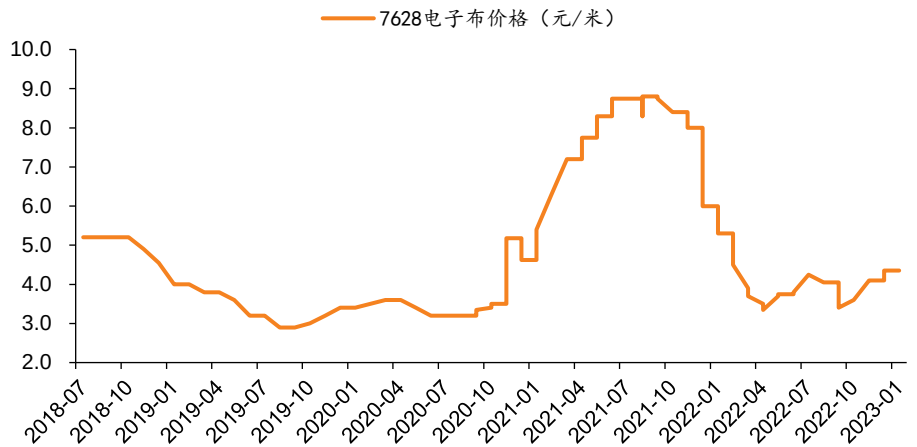
- **本周电子纱、电子布价格稳定**

1月28日，G75电子纱价格为10,000元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比-18.4%；1月20日，7628电子厚布价格为4.35元/米，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比-17.9%。

图表： G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表： 7628电子布价格（元/米）

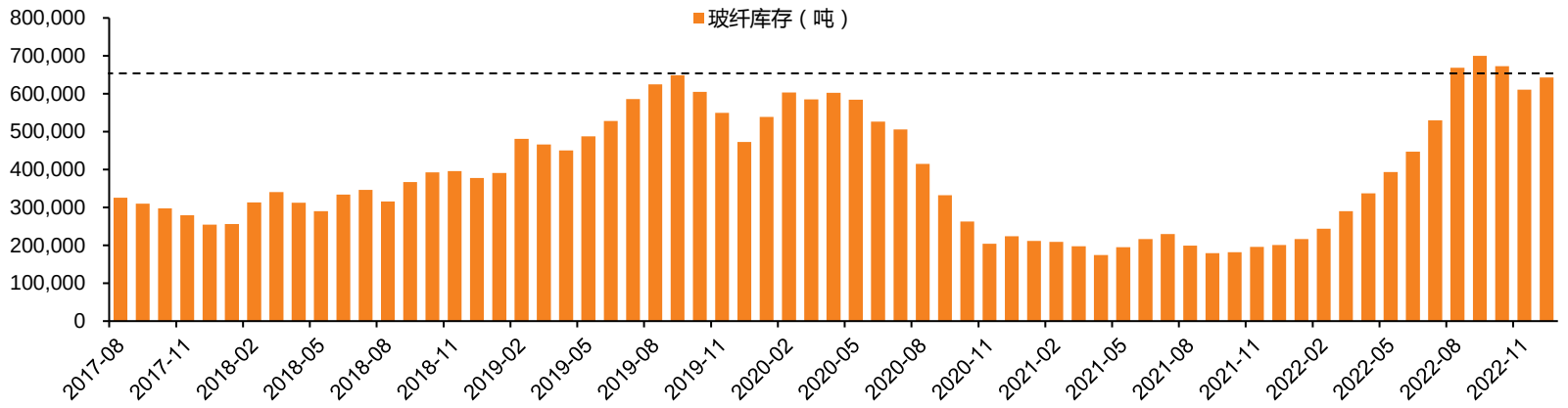


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

库存：12月末库存环比有所上升

- **12月末重点企业玻纤纱库存环比有所上升。**截至2022年12月末，重点企业玻纤纱库存为64.3万吨，环比3.2万吨/5.3%，库存高位小幅上升，库存水平处于历史较高位置。推测内需仍较为疲弱，但有改善迹象。

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

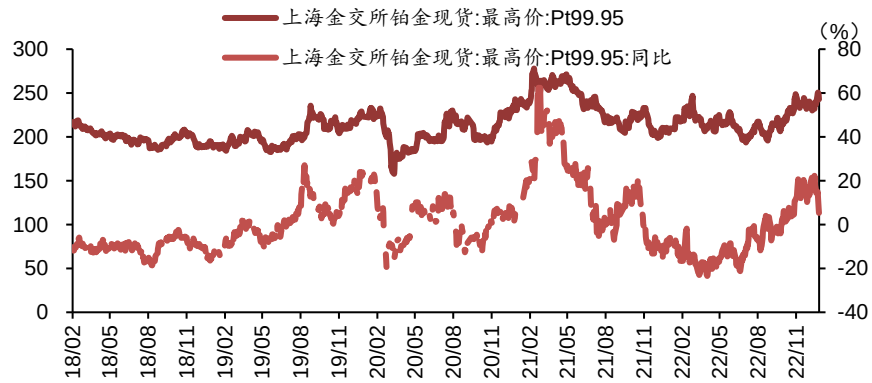
成本：LNG、铂金价格下降，铑粉价格上升

- **LNG价格下降。**1月20日，中国LNG出厂价格指数6,498元/吨，周环比-7.1%，月环比-15.5%，年同比29.8%。
- **铂金价格下降，铑粉价格上升。**1月20日，铂金现货（上海金交所）价格为234.70元/克，周环比-2.2%，月环比2.0%，年同比5.41%；铑粉（上海华通）价格为3,050元/克，周环比0.3%，月环比-3.9%，年同比-22.43%。

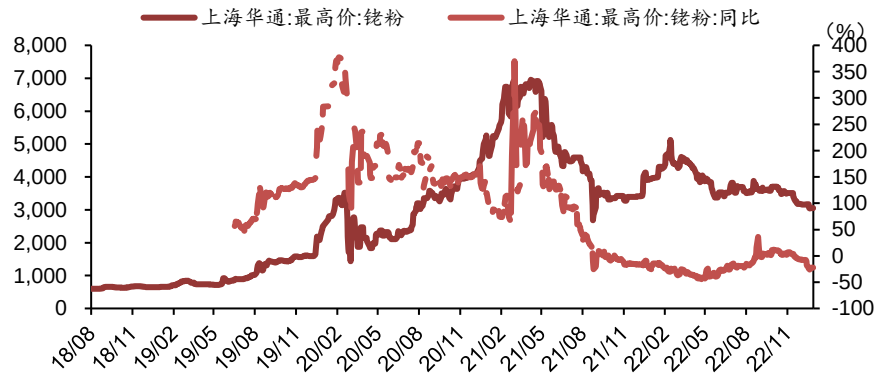
图表：LNG价格（元/吨）



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（2023/1/16-2023/1/28）

代表公司	股票代码	公告内容
中国巨石	600176.SH	1月16日，公司发布关于 2023 年度预计日常关联交易的公告，预计23年发生关联交易金额534,260万元，而上年实际发生金额（未经审计）为355,569万元。 1月18日，公司与中材科技及其全资子公司中材叶片、中国复材签署了《合作备忘录》，约定公司与中国复材以持有的中复连众股权认购中 材叶片增发的股份，同时，公司、中材科技、中材叶片及中国复材将争取促成中 复连众其他股东向中材叶片转让其所持中复连众全部或部分股权。
中材科技	002080.SZ	1月18日，公司、公司之全资子公司中材叶片与中国复材、中国巨石于北京签署了《合作备忘录》，约定中材叶片向中国复材与中国巨石增发股份收购其持有的中复连众的股权，同时，公司、中材叶片、中国复材与中国巨石将争取促成中复连众其他股东向中材叶片转让其所持中复连众全部或部分股权
长海股份	300196.SZ	本周无重要动态
山东玻纤	605006.SH	1月16日，公司发布国有股权无偿划转进展公告称，去年11月30日，公司披露了《山东玻纤集团股份有限公司关于控股股东国有股权无偿划转的提示性公告》，公司收到间接控股股东山能集团下发通知，将临矿集团持有山东玻纤的316,441,633股股份无偿划转给山能新材料，划转基准日为2021年12月31日。划转完成后，山东玻纤直接控股股东由临矿集团变更为山能新材料。截至目前，股权无偿划转事宜正在办理中，但暂未完成相关股份过户登记手续。 1月20日，公司已实施2021年年度权益分派方案，以股权登记日时的总股本为基数，每10股送红股2股，派1.10元（含税）。因此，“山玻转债”的转股价格由13.91元/股调整为11.50元/股，调整后的转股价格自2022年5月10日起生效。
宏和科技	603256.SH	1月21日，公司预计2022年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将减少6,201万元到7,578万元，同比减少50%到61%；预计2022年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比将减少9,152万元到11,185万元，同比减少80%到98%。
国际复材	A21391.SZ	本周无重要动态
光远新材	A22551.SZ	本周无重要动态
邢台金牛	n/a	本周无重要动态

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