



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

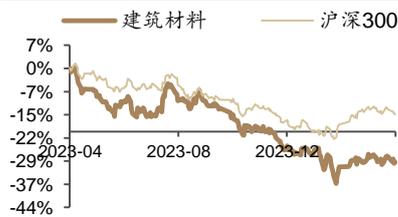
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《伟星新材 (002372.SZ)：毛利率改善支撑业绩增长，分红加码提升股东回报》，2024.4.9
- 《周观点：3月百强房企销售同比依旧疲软，光伏玻璃4月报价上涨》，2024.4.7
- 《【德邦建材】周观点：关注低空经济发展为碳纤维带来新增量》，2024.3.31
- 《【德邦建材】深度：碳纤维新领域，低空经济蓄势腾飞》，2024.3.28
- 《周观点：弱现实需更多政策呵护，关注一季报的绩优股》，2024.3.24

玻纤行业至暗时刻已过，龙头安全边际或已建立

投资要点：

● **粗纱价格：粗纱全品类3月底实现普涨，涨价趋势延续至4月。**1) 3月15日前后合股纱涨价现行：部分合股纱产品价格上调200-300元/吨不等，其中山东玻纤2400tex板材纱报3500-3600元/吨左右，环比上涨约100-200元/吨，板材纱和毡用纱率先实现价格调涨或主要系此类中低端产品由于前期价格调整幅度较大，供给收缩明显；2) 3月最后一周粗纱主流产品价格普涨：中国巨石直接纱复价200-400元/吨、丝饼纱复价300-600元/吨，山东玻纤直接纱上调300-400元/吨、合股纱上调300-500元/吨，长海股份不同品种产品价格上调300-500元/吨。根据卓创资讯，清明节后第一周无碱池窑粗纱市场价格延续小涨趋势，前期厂家新价陆续落实，周内部分厂价格继续上调，部分合股纱涨幅明显，截止4月12日，全国无碱2400tex缠绕直接纱均价约3225元/吨，较3月22日底部价格3113元/吨上涨3.61%。

● **电子纱价格：下游覆铜板涨价传导，电子纱价格上涨。**电子纱下游覆铜板龙头建滔集团3月19日发布涨价函，公司所有材料加价10元/张，预计涨价幅度5%-10%，3月20日威利邦电子科技出厂价上调6元/张，山东金宝电子覆铜板价格每张加价10元，覆铜板涨价主要系原材料铜价大幅上涨所致。受下游厂家价格上涨传导，3月底电子纱价格有所上涨：1) 3月最后一周林州光远新材料电子纱G75对外主流报价7500-7800元/吨，环比上涨200元/吨，7628电子布主流价格3.5元/米，环比上涨0.1元/米；2) 4月8日重庆国际复材电子纱G75主流成交7300-7400元/吨，环比上涨100元/吨，7628电子布价格主流报3.3-3.4元/米，环比上涨0.1元/米；山东企业电子纱G75环比上涨200元/吨。截止4月12日，全国电子纱G75市场均价约7500元/吨，电子布均价约3.40元/米，环比底部均上涨约3%。

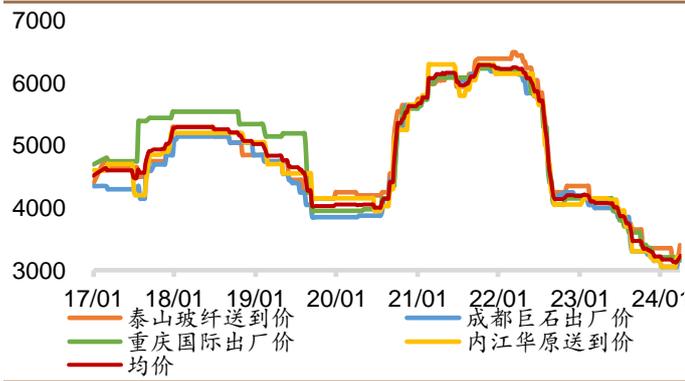
● **供给优化+需求修复，短期反弹确定性较强。**本轮玻纤下行周期自22年开始已历时超2年，且底部价格已击穿上轮周期底部，中小企业生产空间持续压缩，本次涨价信号意义明显，后续供给优化叠加行业旺季来临，短期价格反弹趋势基本确立：

1) **供给端迎来优化，24年新建产能有望放缓：**根据中国玻璃纤维工业协会，23年国内玻纤纱总产量约723万吨，同比+5.2%，增速收窄5pct。供给端优化主要表现为球窑及中小坩埚拉丝等落后产能减产、在建产能延迟投产、龙头企业如中国巨石、国际复材等新建投产伴随老线关停。23年全年投产4条年产万吨及以上池窑产线，合计新增产能52万吨，同期共11条生产线停窑冷修，合计产能56.8万吨，截止23年底国内池窑在产总产能约670万吨，显著低于年中在产产能规模。23-24年电子纱基本无新增产能，24H1泰山玻纤5万吨、四川玻纤3万吨电子纱产线分别在1月及3月放水冷修，供给进一步优化。粗纱新增产能仍然较多，截至24年4月已有山东玻纤15万吨、内蒙古天皓12万吨新产线点火投产，24年预计龙头公司仍有70万吨潜在新建产能投产，但伴随老线关停有望对冲新增产能。

2) **终端需求有望回暖，提价刺激贸易商补库：**终端需求来看，风电新增装机及新能源汽车需求持续增长、光伏边框等新领域放量有望带动玻纤需求修复，根据国家能源局24年全国风电光伏新增装机目标约2亿千瓦，24年4月12日商务部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，明确提出开展汽车以旧换新重点任务，新能源汽车有望维持高景气。从下游库存水平来看，我们认为在前期玻纤价格持续下行预期下贸易商拿货意愿较低，贸易商库存水平或处于低位，而本次提价有望扭转客户预期促进客户提货，根据卓创资讯3月底中下游提货积极性明显增加，有望带动玻纤企业出货量增加。

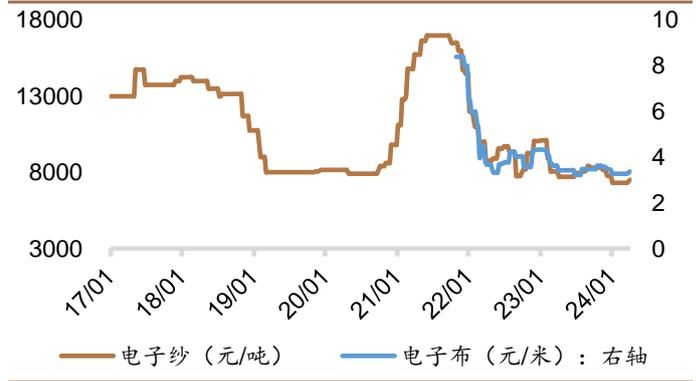
- **投资建议：**我们认为，3月底粗纱及电子纱均进行提价的信号意义明显，表明24Q1或是行业底部，价格能否持续上涨、走出底部区间仍依赖于终端需求的持续修复，但行业至暗时刻已过，龙头企业不管是估值还是经营底部安全边际或已建立，建议关注：**中国巨石**（粗纱产能稳步扩张，高端产品占比提高，电子纱成本优势明显，当前价格下依然保持盈利）、**中材科技**（整合中复连众有望提升中长期竞争优势，气瓶、锂电隔膜等业务有望保持高增）、**弹性玻纤及制品小龙头长海股份**（新建玻纤产能60万吨，产能弹性十足）、以及**国际复材**。
- **风险提示：**宏观经济超预期下行、行业新建产能投产进度超预期、原材料成本超预期上行、光伏边框等新需求领域放量不及预期。

图 1：全国无碱 2400tex 缠绕直接纱成交均价走势（元/吨）



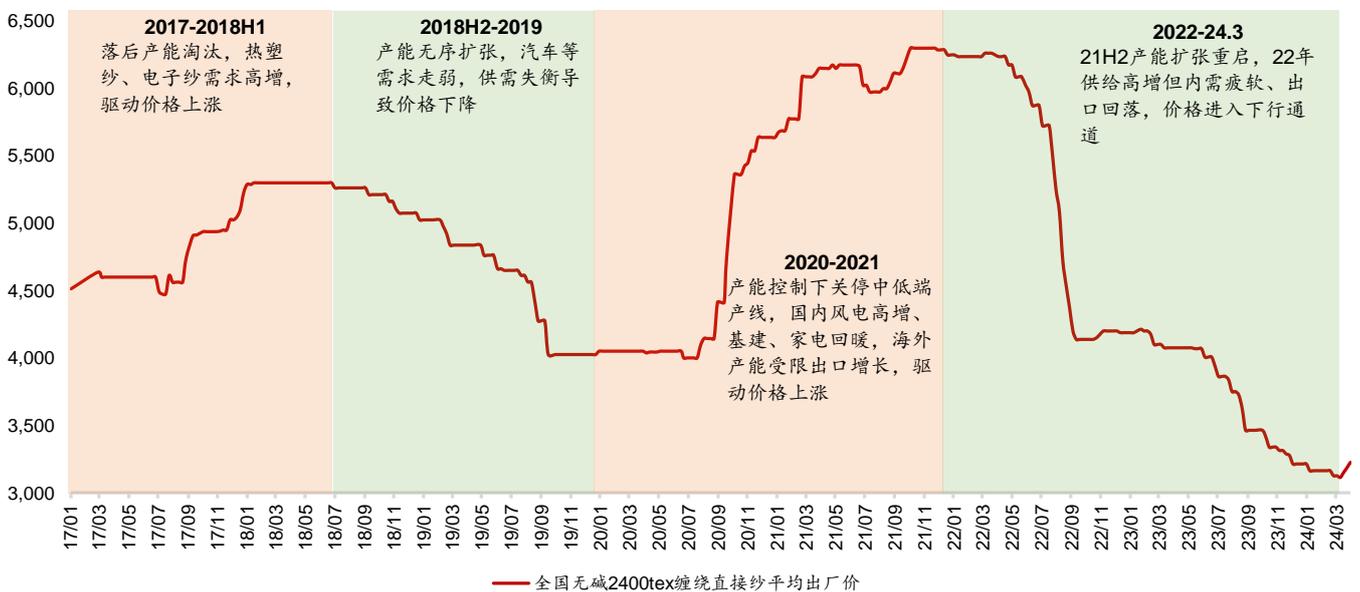
资料来源：卓创咨询，德邦研究所

图 2：全国电子纱 G75 市场均价走势



资料来源：卓创咨询，德邦研究所

图 3：国内玻纤粗纱价格 2017 年以来周期复盘



资料来源：卓创资讯、中国玻璃纤维工业协会，德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

王逸枫 建筑建材行业分析师，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|--------|------|-------------------------------|
| 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现5%以下。 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。