

玻纤电子布“复价”，中游制造环节稀缺的供给减少品种

2024年04月15日

**分析师：李阳**

执业证号：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理：赵铭

执业证号：S0100122070043

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

➤ **事件：**①中国巨石发布电子布“复价”调整，自4月15日起，对细纱薄布产品价格进行恢复性调整，7628电子布复价0.2-0.3元/米，其他品类细纱薄布产品参考调整（电子布下游是PCB厂商）。②粗纱涨价落地，静待需求环比改善、催化第二轮提价。

➤ 电子布复价原因：行业长期大面积亏损

22Q1-Q2至今，电子布行业长期大面积亏损。上一轮电子布阶段性峰值8.75元/米出现在2021年6-9月，较2020年6月低点（3.2元/米）上涨173%，主因系公共卫生事件阶段性趋缓后国内外需求共振。随后开启降价周期，21Q4起电子布大幅降价，22Q2起（除22Q4）电子布价格基本在3.3-4元/米波动，主因2021-2022年扩产多，2021年投产巨石桐乡6万吨电子纱+泰玻邹城基地年产能6万吨细纱，2022年投产巨石桐乡10万吨电子纱+清远建韬年产能6万吨电子纱。行业除巨石外，出现较大面积账面亏损。电子布在2022年10月、2023年9月分别复价两次，但最终执行落地一般。

➤ 供给被动出清，中游制造环节稀缺的健康供需关系

需求疲软的前提下，供给主导供需关系变动。2022年同时有新增、停产，2023年无新增、无停产，2024年初已停产至少2条、但截至目前无新增。

电子布市场化程度高，壁垒较粗纱更高、参与方少，亏损带来被动出清，2024年呈现加速。单位窑炉规模较小、成本较高的企业开始出现停产减产，例如，泰玻邹城5线5万吨电子纱产能于今年1月20日前后放水冷修，四川玻纤德阳1线3万吨电子纱产能于今年3月末放水冷修。

2023年我国玻纤电子纱总产量78.8万吨，目前边际冷修产能占比约10.2%。后续催化剂将来自下游PCB厂商开工率改善（消费电子出货改善、AI拉动算力需求）、其他计划外停产放水。

➤ 粗纱价格跟踪：落实提价函，3月行业实现去库（环比-12.4%）

截至4月12日，全国缠绕直接纱2400tex均价3216元/吨，较3月中旬已提涨6%（来源：卓创资讯）。3月下旬玻纤龙头巨石宣布提价，直接纱涨价200-400元/吨、丝饼纱（合股纱）涨价300-600元/吨，新单按照调价后价格执行。

龙头价格策略调整，提价前二三线企业大面积处于亏现金流状态，但产能出清节奏慢，因此，头部企业审时调整价格策略。此外，前期低端产品由于产品结构缺口导致涨价，反应中期维度粗纱价格出现明显底部特征。涨价前下游社库低，根据卓创资讯数据，3月末玻纤行业库存79.4万吨，环比-12.4%。

➤ 后续预期差在哪里？

市场担忧主要体现在2点：1) 2024年新增产能多于2023年，2) 需求复苏节奏不确定。但我们认为，关注预期差比关注已知缺点更有必要。

推荐

维持评级

相关研究

- 1.建材建筑周观点 20240414：提价频发，水泥&玻纤龙头利润预期修复-2024/04/14
- 2.建材行业点评：长三角水泥熟料提价点评：预期见底，重视4月反弹窗口-2024/04/11
- 3.建材建筑周观点 20240407：光伏玻璃+玻纤顺利提价，PMI修复带动顺周期预期-2024/04/07
- 4.建材建筑周观点 20240331：关注低空经济催化碳纤维+设计，关注板块内资源品重估价值-2024/03/31
- 5.建材建筑周观点 20240324：关注低空经济催化碳纤维+设计，关注水泥发货环比改善-2024/03/24

- ① **预期差一：全球定价属性，类资源品。**2023 年玻纤及制品直接出口产量 180 万吨，其中玻纤纱 105 万吨，在国内 723 万吨总产量中占比 14.5%。但跟随家电、汽车等终端产品出口的部分难以量化。按照国内产量 723 万吨、全球 1200 万吨的大数口径测算，国内占比超过 60%，玻纤行业早已经历国产替代、并形成中国是全球一供的格局。因此，外需与内需同样重要，例如东南亚、南亚市场需求景气有望超预期（复合材料在中国大规模渗透发生在 2000-2010 年，例如 2004-2008 年巨石产能 CAGR 达 43.9%，2006-2010 年国内玻纤产能 CAGR 达 13.4%），以及价格弹性角度，美国地产市场景气带动去库加快、有望在价格端体现弹性（产能有限）。
- ② **预期差二：供给新增放缓，实际冲击比预期低：**近 1 年头部企业普遍采取投产 1 条、冷修 1 条的节奏，例如巨石 23 年 5 月投放九江智能制造一期 20 万吨、前期已冷修桐乡 12 万吨，国际复材 23 年 10 月末投放长寿基地 F13 线 15 万吨、23 年 8 月已冷修长寿基地 F10 线 12 万吨，山东玻纤 23 年 1 月投放 15 万吨产能、同步冷修 4 号线 6 万吨，新增供给有序。
- ③ **预期差三：铝价上涨，催化光伏铝边框替代，**详见专题《光伏边框篇-玻纤新应用，大道宽又阔》。
- **投资建议：**玻纤板块推荐【中国巨石】，同步关注【中材科技】【长海股份】【国际复材】【山东玻纤】。当前玻纤龙头【中国巨石】PB 仅为 1.47 倍，低于上一轮底部（1.8 倍 PB）。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；行业产能投放节奏不及预期；燃料价格大幅波动。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600176	中国巨石	11.38	0.76	0.59	0.77	15	19	15	推荐
002080	中材科技	16.25	1.33	1.35	1.67	12	12	10	推荐
300196	长海股份	10.29	0.77	0.96	1.32	13	11	8	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2024 年 4 月 15 日收盘价）

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026