

建筑材料及新材料

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

玻纤基本面更新及近期涨价蕴含的投资机会

近期玻纤价格密集调涨，有一定周期景气反转特征

3月中旬，板材纱、制毡纱出现价格上涨。3月下旬，涨价涉及玻纤品种进一步增加，直接纱、合股纱价格进一步上涨。中国巨石、泰山玻纤、长海股份等主要企业相继发布调价函。目前玻纤价格已下跌至历史最低水平，叠加燃料价格高位运行，预计大部分玻纤企业处于亏损状态。库存角度，3月末库存79.4万吨，环比-11.2万吨，维持在历史高位但环比已有改善。近期涨价具备起点低、同时伴随着库存明显下降，有一定周期景气反转特征。

供给：23H2以来供给增幅放缓，电子纱暂无新增产能安排

24Q1末行业在产产能697万吨/年，年同比+20.8万吨/+3.1%，较23年末+16.3万吨/+2.4%。24Q1新点火产能27万吨。据卓创资讯，24Q2-4潜在新增产能合计为94万吨。目前冷修产能82万吨（预计部分不再投产）。23H2以来行业新增产能明显放缓，综合考虑当前盈利水平、部分企业资金压力等因素，我们预计24年有效产能增幅或低于两位数。其中，电子纱则暂无24年新增产线点火安排，预计企业新增资本开支动力及意愿偏弱。

需求：看好短期需求环比改善，中长期需求保持成长

国内净需求同比持续改善，出口销量小幅改善。24M1-2国内玻纤净需求96.0万吨，同比+18.4%。短期视角，受益建筑/风电等需求权重部门季节性驱动，预计Q2需求环比持续改善。同时我们认为中期需求前景应保持乐观，基于1)风电装机高增，需求预计保持强度；2)新能源汽车需求高景气驱动需求增长；3)光伏边框新应用或迈入产业化，我们测算25年玻纤需求近50万吨；3)覆铜板去库、涨价等或带动电子布/纱需求改善。

投资建议：关注景气反转交易机会，关注中国巨石等

玻纤企业整体处于盈利、估值相对底部区间，建议重视基本面改善前景及中长期配置性价比。建议重点关注：中国巨石（龙头地位稳固，估值历史底部区域，PB_1f处于近5年6.9%分位）；中材科技（隔膜业务收入延续高增效益持续改善、叶片盈利能力持续改善、玻纤景气持续筑底，估值有优势，PB_1f与中国巨石相若）；长海股份（产业链一体化布局，产能扩张降低成本，产品结构持续优化）；山东玻纤（国内二梯队玻纤供应商，产能扩张驱动公司成本下降）。

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、光伏汽车、电子等）

相对大盘走势



作者

分析师：武慧东
 执业证书编号：S0590523080005
 邮箱：wuhd@glsc.com.cn

相关报告

1、《建筑材料：重视AWP租赁积极变化及长期广阔成长前景》2024.03.26
 2、《建筑材料：西氏：从全球药用胶塞龙头到药包材龙头》2024.03.15

正文目录

1. 近期玻纤价格密集调涨，有一定周期景气反转特征	3
2. 供给：23H2 以来供给增幅放缓，电子纱暂无新增产能安排	4
3. 需求：看好短期需求环比改善，中长期需求保持成长	6
4. 投资建议：关注景气反转交易机会，关注中国巨石等	10
5. 风险提示	12

图表目录

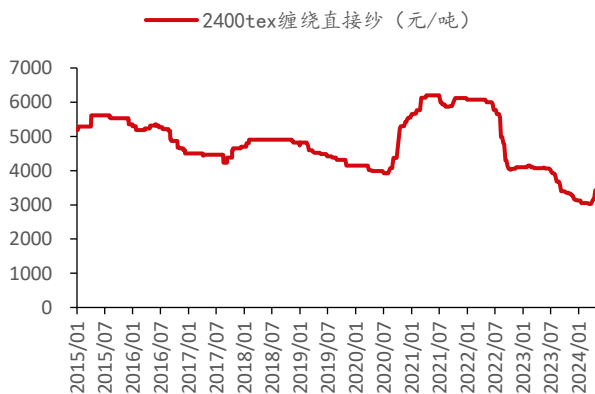
图表 1：近年 2400tex 缠绕直接纱价格	3
图表 2：近年电子布价格	3
图表 3：近年行业在产产能变化	4
图表 4：近年玻纤净新增产能变化	4
图表 5：24 年以来新点火/冷修/复产玻纤产线情况	4
图表 6：在建/拟建及存冷修复产预期的产线梳理	4
图表 7：近年电子纱在产产能	6
图表 8：21 年以来新点火/复产/冷修电子纱产线情况	6
图表 9：目前冷修电子纱产线情况	6
图表 10：近年玻纤行业库存变化	7
图表 11：近年玻纤国内净需求变化	7
图表 12：近年粗纱当月出口量	7
图表 13：近年粗纱当月出口均价	7
图表 14：2023 年全球玻纤需求结构	8
图表 15：2023 年中国玻纤需求结构	8
图表 16：近年风电新增并网装机容量及增速	8
图表 17：近年全国风电设备公开招标量及增速	8
图表 18：近年新能源汽车销量及增速	9
图表 19：20 年以来铝锭市场价格变化（元/吨）	9
图表 20：全球光伏新增装机量及预测	9
图表 21：20Q3 年以来中国智能手机出货量及增速	10
图表 22：20Q3 年以来中国平板电脑出货量及增速	10
图表 23：20 年初以来覆铜板出口价格及增速	10
图表 24：20 年初以来覆铜板企业库存周转天数（天）	10
图表 25：主要玻纤企业业绩情况	11
图表 26：主要玻纤企业盈利预测及估值情况	12
图表 27：中国巨石近年 PE_TTM 估值情况	12
图表 28：中国巨石近年 PB_LF 估值情况	12

1. 近期玻纤价格密集调涨，有一定周期景气反转特征

3月部分玻璃纤维纱价格调涨。3月中旬，板材纱、制毡纱出现价格上涨，板材纱价格拉涨近200元回调至3,400元/吨及以上，部分企业提高制毡纱产品价格。3月下旬，涨价涉及玻纤纱品种进一步增加，玻璃纤维直接纱、合股纱价格进一步上涨。3月25日前后主要玻纤制造企业发布主要玻纤纱产品调价函，代表企业包括中国巨石（拟对直接纱提价200-400元/吨，丝饼纱提价300-600元/吨）、山东玻纤（拟对直接纱上调300元/吨-400元/吨，合股纱上调300元/吨-500元/吨）、长海股份（拟对旗下不同品种的玻纤产品价格则上调300元/吨-500元/吨）等。

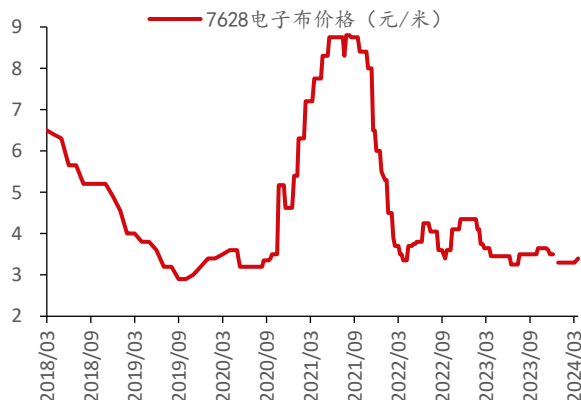
价格与盈利处于底部、库存处于历史高位且有积极变化，近期涨价具备周期景气反转特征。截止2024/04/19，国内主流产品2400tex缠绕直接纱价格3,425元/吨，周环比+7.3%，月环比+11.7%，年同比-19.0%。2400tex缠绕直接纱价格自2022年开始持续下跌，目前处于历史最低水平。另一方面，近年来燃料等关键成本要素高位运行，现阶段玻璃纤维生产企业利润微薄，甚至部分亏损幅度较大。据卓创资讯，2400tex无碱缠绕直接纱综合成本约在4,000元/吨上下，其中，生产成本多数厂在3,200元/吨左右。当前成交价格低于部分主流企业生产成本线，处于现金流亏损局面。以平均综合成本来看，行业直接纱平均净亏损近600元/吨。我们预计合股纱产品亦有类似特征。库存角度看，3月末玻纤行业库存79.4万吨，库存水平仍然处于历史高水平位置，但环比已有较好改善，月环比-11.2万吨，年同比-0.6万吨。出口自2023/10以来呈现边际改善趋势，2月玻纤粗纱净出口5.6万吨，月环比-13.0%，年同比-7.1%。在行业整体亏损面较大、生产企业库存处于历史高水平位置，近期涨价具备起点低、同时伴随着库存明显下降，有一定周期景气反转特征。

图表1：近年2400tex缠绕直接纱价格



注：数据截止2024/04/19；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表2：近年电子布价格

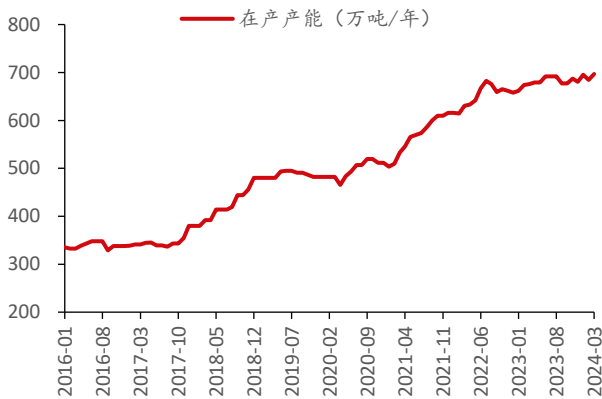


注：数据截止2024/04/18；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

2. 供给：23H2 以来供给增幅放缓，电子纱暂无新增产能安排

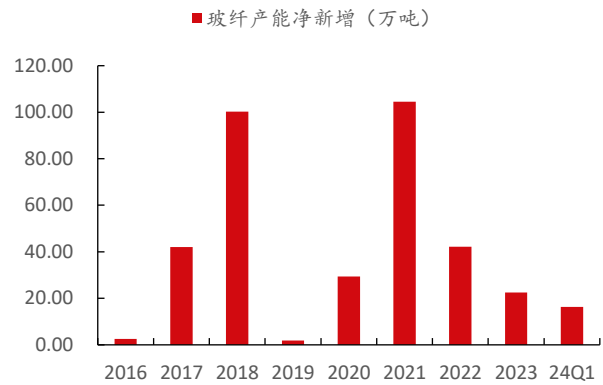
预计 24 年玻纤产能增长幅度或在个位数水平。经历 20h2 至 21 年玻璃纤维超级景气周期后，22 年行业新增产能较多（22 年及 23h1 分别净新增 42.2、34.0 万吨）。23h2 以来在产产能净新增节奏有明显放缓。24Q1 末行业在产产能 696.8 万吨/年，年同比+20.8 万吨/+3.1%，较 23 年末+16.3 万吨/+2.4%。24M1-3 行业新点火产能 27 万吨（山东玻纤 15 万吨、内蒙古天皓 12 万吨），冷修 11 万吨（山东玻纤 6 万吨、泰山玻纤 5 万吨）。根据卓创资讯数据，预计 24M4-12 潜在新增产能合计约 94 万吨，包括邢台金牛 15 万吨、长海股份 15 万吨、山东玻纤 15 万吨、中国巨石 10 万吨、泰山玻纤 15 万吨、内蒙古天皓 24 万吨。此外，目前正在进行冷修的产能规模约为 82 万吨（其中部分预计不再投产）。综合考虑当前盈利水平、部分主体资金压力等因素，我们预计 24 年实际新点火产线或明显少于统计归总数据。若考虑点火时间影响等，预计 24 年有效产能增幅或低于两位数。

图表3：近年行业在产产能变化



注：数据截止 2024/03 末；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表4：近年玻纤净新增产能变化



注：数据截止 2024/03 末；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表5：24 年以来新点火/冷修/复产玻纤产线情况

动态	企业名称	基地	生产线	时间	产品	年产能 (万吨)
新点火	山东玻纤	沂水	6 线	2024 年 1 月 16 日点火	超高模	3
			7 线	2024 年 1 月 16 日点火	高模量	12
	内蒙古天皓	呼市	1 线	2024 年 3 月 26 日点火	无碱粗纱	12
冷修	山东玻纤	沂水	4 线	2024 年 1 月底	无碱粗纱	6
	泰山玻纤	邹城	5 线	2024 年 1 月底	电子纱	5
新增产能						16

注：数据截止 2024/03 末；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表6：在建/拟建及存冷修复产预期的产线梳理

状态	企业名称	基地	生产线	年产能 (万吨)	产品结构	最新动态
在建及拟建	邢台金牛	邢台	5 线	15	无碱玻纤粗纱	已在建设，计划 24 年 7 月点火

	长海股份	常州	4 线	15	合股类	在建，工期比较长， 预计 24Q1 点火，截止统计日未点火
	山东玻纤	沂水	8 线	15	ECER 玻纤	新线点火后再技改， 计划 24 年点火，截止统计日未点火
	中国巨石	淮安	1 线	10	高性能无碱粗纱	初步动工， 预计 24 年 3 月点火，截止统计日未点火
	泰山玻纤	山西	1 线	15	无碱粗纱	一期 15 万吨已动工， 预计 24H1 投产
	内蒙古天皓	呼和浩特	二期	12*2	无碱粗纱	2023 年 10 月 11 日开工建设， 预计 24 年 8 月建成投产
合计产能				94		
冷修复产	邢台金牛	邢台	2 线	3	无碱粗纱	2023 年 8 月底冷修
	山东九鼎新材料	莘县	1 线	7	无碱粗纱	2023 年 6 月 9 日冷修
	中材庞贝捷金晶玻纤	淄博	2 线	4	无碱粗纱	2016 年 4 月 10 日冷修
	中国巨石	桐乡	1 线	6	无碱粗纱	2021 年 9 月 20 日冷修，计划技改成 12 万吨
	中国巨石	桐乡	2 线	12	无碱粗纱	2022 年 9 月下旬冷修
	巨石攀登电子基材	桐乡	1 线	1.5	电子纱	-
	巨石攀登电子基材	桐乡	2 线	3	电子纱	2022 年 7 月底冷修
	必成玻纤（昆山）	昆山	3 线	3.8	电子纱	2022 年 4 月 30 日冷修
	江西大华玻纤	奉新	1 线	3	中碱织布纱	2016 年 11 月冷修，计划技改为 6 万吨无碱池窑
	重庆国际复材	长寿	F10	12	无碱粗纱	2023 年 8 月底冷修
	重庆国际复材	虞家坳	F09	4.5	无碱粗纱	2019 年冷修，据了解，该线地皮已售
	山东玻纤	沂水	4 线	6	无碱粗纱	2024 年 1 月 31 日冷修
	泰山玻纤	邹城	5 线	5	电子纱	2024 年 1 月底冷修
	内江华原	威远	7 线	5	无碱粗纱	2023 年 11 月 7 日冷修
	重庆国际复材	大渡口	F03	6.5	无碱粗纱	2023 年 11 月 15 日冷修
合计产能				82.3		

注：数据截止 2024/03 末；

资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

电子纱暂无明确新投产能安排，预计企业新增资本开支能力及意愿偏弱。截止 2024 年 3 月末，电子纱在产产能 94.1 万吨，泰山玻纤邹城基地年产能 5 万吨产线、四川玻纤德阳基地年产能 3 万吨产线分别于 1 月底、3 月底放水冷修。据卓创资讯，2022 年建滔化工、中国巨石分别于 1 月、6 月点火一条年产 6 万吨、10 万吨生产线。2023 年台嘉成都 1 线一条年产能 3 万吨的产线于 2 月底复产，2024 年行业暂无明确的新增电子纱产线点火计划。同时我们预计二线电子纱企业盈利持续承压背景下新增资本开支动力及能力或延续偏弱状态。

图表7：近年电子纱在产产能



注：数据截止 2024/03 末；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表8：21 年以来新点火/复产/冷修电子纱产线情况

年份	企业名称	基地	生产线	时间	状态	年产能
2021	中国巨石	桐乡	智能电子纱 2 线	2021 年 4 月	投产	6
	泰山玻纤	邹城	6 线	2021 年 12 月 31 日	点火	6
2022	建滔化工	清远	6 线	2022 年 1 月上旬	点火	6
	泰山玻纤	邹城	1 线	2022 年 1 月 30 日前后	停产	1.5
	必成（昆山）	昆山	3 线	2022 年 4 月 30 日	冷修	3.8
	中国巨石	桐乡	智能电子线 3 线	2022 年 6 月 18 日	点火	10
	巨石攀登电子基材有限公司	桐乡	2 线	2022 年 7 月底	冷修	3
	台嘉成都	成都	1 线	2022 年 10 月	停产	3
2023	台嘉成都	成都	1 线	2023 年 2 月底	复产	3
2024	泰山玻纤	邹城	5 线	2024 年 1 月底	冷修	5
	四川玻纤	德阳	1 线	2024 年 3 月 31 日	冷修	3

注：产能单位均为万吨；数据截止 2024/03 末；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表9：目前冷修电子纱产线情况

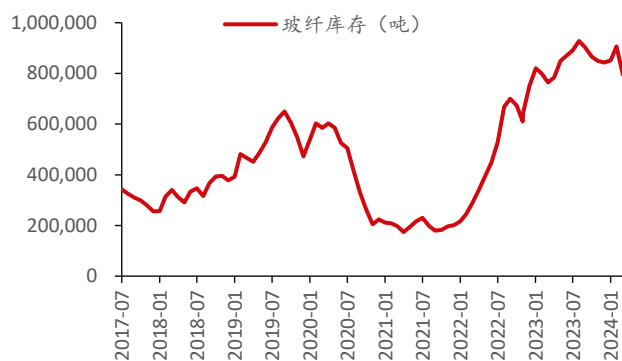
企业名称	基地	生产线	时间	状态	年产能	产品结构
巨石攀登电子基材	桐乡	1 线	-	冷修	1.5	电子纱
巨石攀登电子基材	桐乡	2 线	2022 年 7 月底	冷修	3	电子纱
必成（昆山）	昆山	3 线	2022 年 4 月 30 日	冷修	3.8	电子纱
泰山玻纤	邹城	5 线	2024 年 1 月底	冷修	5	电子纱
四川玻纤	德阳	1 线	2024 年 3 月 31 日	冷修	3	电子纱

注：产能单位均为万吨；数据截止 2024/03 末；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

3. 需求：看好短期需求环比改善，中长期需求保持成长

国内净需求同比持续改善，出口销量小幅改善、均价延续承压。我们构建国内净需求指标观察玻纤国内需求，24M1-2 国内玻纤净需求 96.0 万吨，同比+18.4%。月度

来看，2月国内玻纤净需求46.1万吨，环比-7.7%（春节因素影响），同比+7.6%。24年以来国内净需求同比持续改善，24M1/M2同比分别+30.5%/7.6%。出口角度，销量小幅改善，均价延续承压，24M1-2粗纱出口12.0万吨，同比+1.1%；均价641.2美元/吨，同比-17.3%。

图表10：近年玻纤行业库存变化


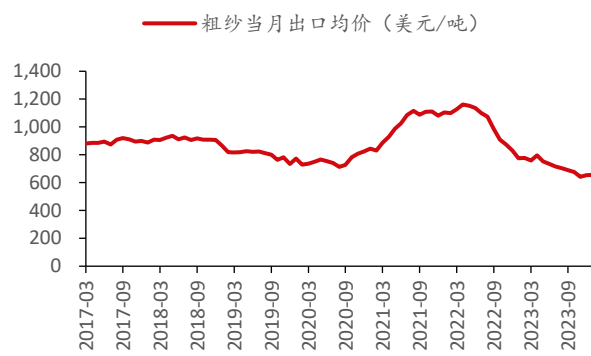
注：数据截止 2024/03；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表11：近年玻纤国内净需求变化


注：数据截止 2024/02；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

图表12：近年粗纱当月出口量


注：数据截止 2024/03；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

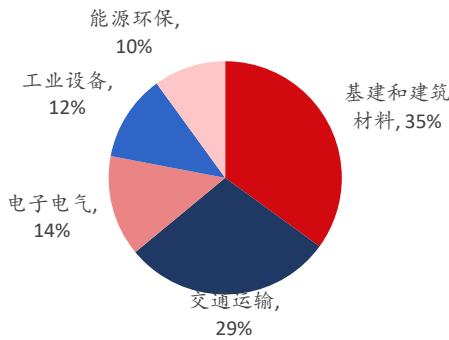
图表13：近年粗纱当月出口均价


注：数据截止 2024/02；
资料来源：卓创资讯，国联证券研究所

全球玻纤主要应用领域集中在基建和建筑材料、交通运输、电子电气、工业设备、能源环保，占比分别为 35%、29%、14%、12%、10%。我国玻纤应用领域主要集中在建筑材料、交通运输、电子电气、风电、工业设备等领域，占比分别为 34%、16%、21%、14%、15%。下游应用领域中，建筑建材与工业设备偏周期，汽车轻量化、5G、风电、光伏等偏成长。

图表14：2023年全球玻纤需求结构

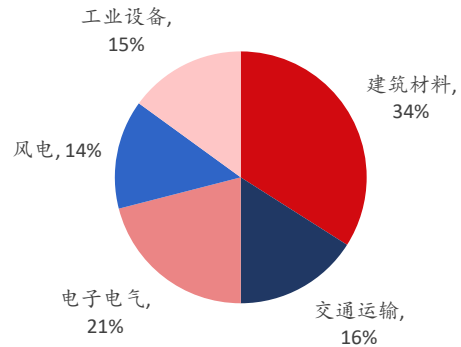
■ 基建和建筑材料 ■ 交通运输 ■ 电子电气 ■ 工业设备 ■ 能源环保



资料来源：中国巨石公告，国联证券研究所

图表15：2023年中国玻纤需求结构

■ 建筑材料 ■ 交通运输 ■ 电子电气 ■ 风电 ■ 工业设备



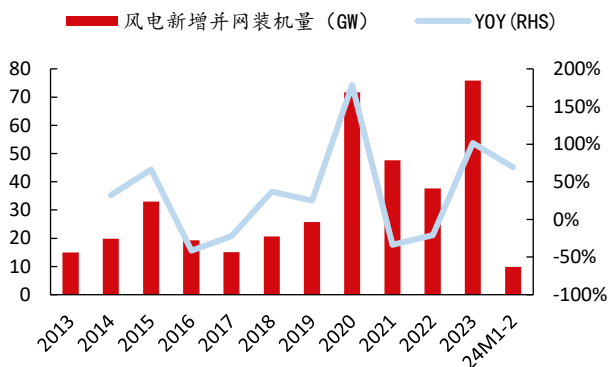
资料来源：中国巨石公告，国联证券研究所

短期视角，建筑、风电等重要领域或驱动玻璃纤维需求环比持续改善。短期看，建筑建材、风电需求有较强的季节性波动，一般Q2需求景气度高于Q1，我们预计Q2需求环比持续改善。

同时我们认为玻璃纤维中期需求前景应保持乐观，主要考虑到：

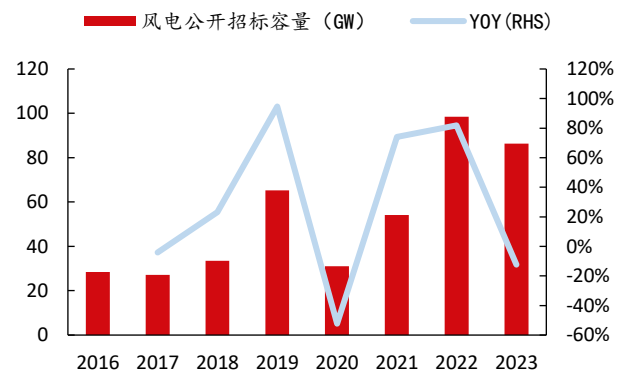
1) 风电装机延续高增，需求预计保持强度。23年全国风电新增并网装机量75.9GW，同比+101.7%，24M1-2新增装机9.9GW，同比+69.3%。从招标角度看，23年全国风电设备公开招标量在去年高基数基础上同比小幅下降，维持在高水平。23年全国风电公开招标量86.3GW，同比-12.4%，预计24年需求保持强度。

图表16：近年风电新增并网装机容量及增速



资料来源：国家能源局，国联证券研究所

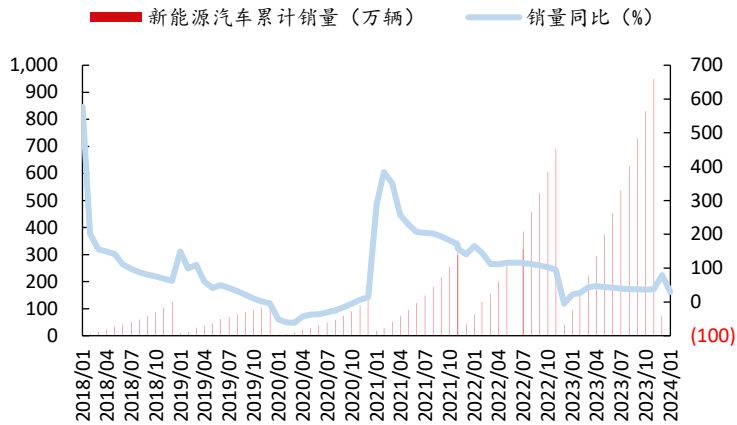
图表17：近年全国风电设备公开招标量及增速



资料来源：金风科技官网，国联证券研究所

2) 新能源汽车高景气等驱动汽车领域玻纤需求保持较好增长态势。汽车轻量化发展为长期趋势，是节省油耗、降低排放的重要途径。新能源汽车有更强减重需求，新能源汽车渗透率持续提升、销量延续快速增长（24M1-2新能源汽车销量120.7万辆，同比+29.4%），预计汽车领域玻纤需求保持较好增长态势。

图表18: 近年新能源汽车销量及增速



注: 数据截止 2024/02 末;
资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

3) 光伏边框新应用或迈入产业化, 测算 25 年或产生近 50 万吨玻纤需求增量。

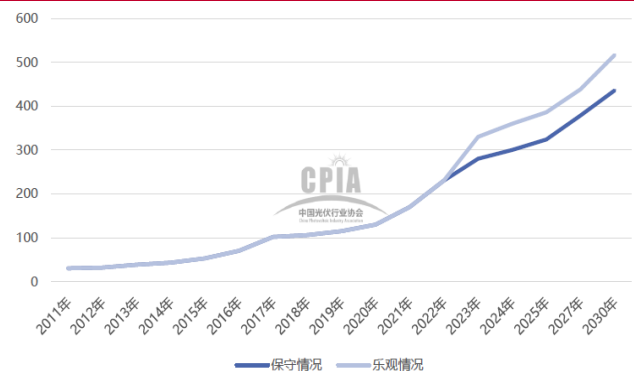
光伏边框是组件的重要辅材之一, 主要用于保护光伏玻璃边缘、加强组件密封性能、提高组件机械强度, 对组件寿命有重要影响。目前铝合金边框在市场中占主导地位, 渗透率 95% 以上, 玻纤作为边框材料的渗透率几乎可忽略不计。近年来玻纤作为光伏边框材料的驱动力在于: 1) 光伏边框降本诉求: 以目前通用的铝边框尺寸及重量来看, 光伏边框占光伏组件成本 13% 左右, 是成本占比最高的辅材。铝锭价格持续上涨背景下, 玻纤是具备更高性价比的替代材料。2) 玻纤材料应用在海上光伏电站场景的优势明显。铝合金边框中铝是活泼金属, 抵抗盐雾腐蚀能力较弱, 传统铝边框较难保证使用寿命, 而玻纤材料无电偶腐蚀性, 是海上光伏电站的重要技术解决方案之一。2023 年 4 月《光伏组件用玻纤增强复合材料边框》团体标准启动会顺利召开, 振石集团华智研究院拿下全球首张光伏组件用复合材料边框证书, 玻纤边框产业化或迈入新阶段。1GW 光伏装机量约对应 3,225 吨玻纤需求, 假设 2025 年全球光伏新增装机 500GW, 玻纤边框渗透率 30%, 对应玻纤需求 48.4 万吨, 占 23 年末玻纤在产产能的 7.1%。

图表19: 20 年以来铝锭市场价格变化 (元/吨)



资料来源: wind, 国联证券研究所

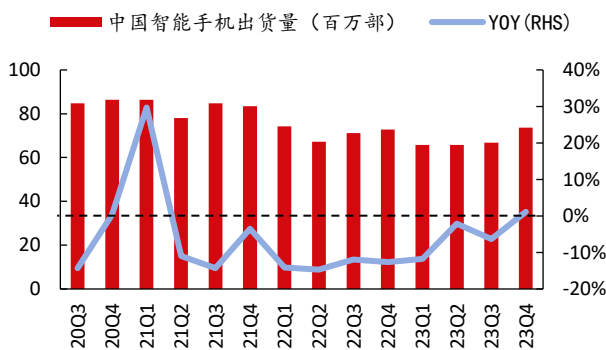
图表20: 全球光伏新增装机量及预测



资料来源: 中国光伏行业协会, 国联证券研究所

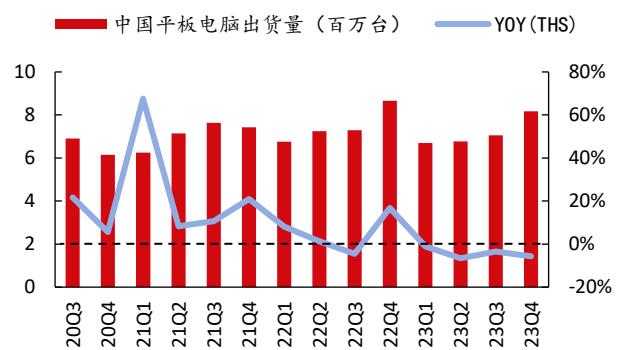
4) 覆铜板去库、涨价等或带动电子布/纱需求景气改善。电子布下游主要为覆铜板，进一步用于制作印刷电路板（PCB），PCB 应用规模最大领域为手机，其次为计算机（22 年占比为 19.5%、15.6%）。23Q4 我国智能手机出货量 7,363 万部，同比+1.1%；平板电脑出货量 817 万部，同比-5.7%，智能手机出货量同比回正。价格角度，23Q3 覆铜板价格开始触底回升，24 年小幅回落，2 月出口价格 6.4 美元/千克，同比-10.3%。近期铜价上行，覆铜板开启涨价潮，头部企业建滔积层板板料价格全面调涨，或带动行业整体调价，截止 3 月底覆铜板价格已上涨 10 元/张。覆铜板企业自 23Q3 开始去库，我们预计 24Q1 库存进一步优化，考虑铜价持续上涨并驱动覆铜板价格持续上涨等，支撑 PCB 企业较好的补库存需求，覆铜板需求景气度或持续改善，有望带动电子布/纱需求上行。

图表21：20Q3 年以来中国智能手机出货量及增速



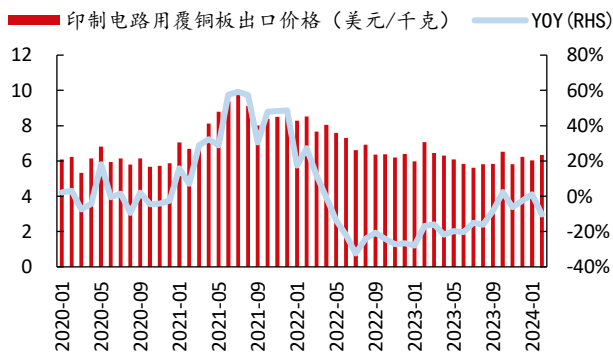
资料来源：IDC、Canalys，国联证券研究所

图表22：20Q3 以来中国平板电脑出货量及增速



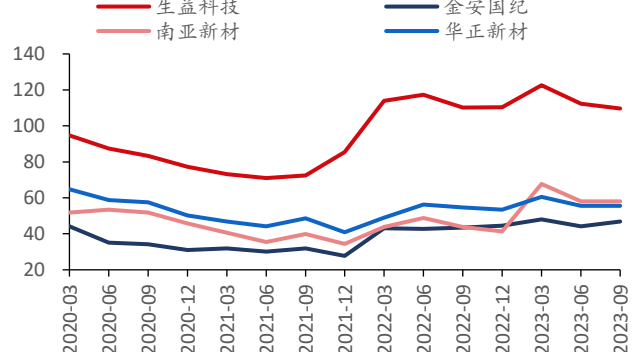
资料来源：IDC、Canalys，国联证券研究所

图表23：20 年初以来覆铜板出口价格及增速



资料来源：wind，海关总署，国联证券研究所

图表24：20 年初以来覆铜板企业库存周转天数（天）



资料来源：wind，公司公告，国联证券研究所

4. 投资建议：关注景气反转交易机会，关注中国巨石等

近期玻纤涨价具备周期反转特征，供需关系或持续修复。目前玻纤行业价格、盈

利均处于此轮周期的底部位置、库存处于历史高位且 3 月环比较大程度降库，我们认为近期玻纤涨价具备一定周期景气反转特征。供给侧，23H2 以来行业新增产能明显放缓，综合考虑当前盈利水平、部分企业资金压力等因素，我们预计 24 年有效产能增幅或低于两位数。电子纱则暂无 24 年新增产线点火安排，预计企业新增资本开支能力及意愿偏弱。需求侧，24M1-2 国内净需求同比持续改善，出口量小幅增长。受益建筑/风电等需求权重部门季节特征驱动，短期看我们预计玻纤需求环比持续改善确定性较好，或驱动供需关系呈持续修复态势，中长期我们对玻纤需求保持较快增长保持乐观。

图表25：主要玻纤企业业绩情况

收入 (亿元)	23Q1	YOY	23Q2	YOY	23Q3	YOY	23Q4	YOY	2023	YOY
中国巨石	36.7	-28.5%	41.6	-38.6%	36.0	-14.2%	34.5	-15.6%	148.8	-26.3%
中材科技	42.6	-8.7%	81.2	19.9%	58.5	-8.2%	76.6	-4.3%	258.9	0.3%
山东玻纤	6.3	-24.6%	5.4	-29.7%	5.0	-11.4%				
长海股份	6.0	-20.0%	7.0	-10.1%	6.8	-10.4%	6.2	-14.1%	26.1	-13.6%
宏和科技	1.2	-30.9%	1.7	2.3%	2.1	72.8%				
国际复材					17.7	-11.2%				
归母净利润 (亿元)	23Q1	YOY	23Q2	YOY	23Q3	YOY	23Q4	YOY	2023	YOY
中国巨石	9.2	-49.8%	11.4	-51.8%	6.1	-53.4%	3.7	-66.1%	30.4	-53.9%
中材科技	4.2	-43.0%	9.7	-15.5%	3.2	-43.5%	5.2	-54.3%	22.2	-37.8%
山东玻纤	0.9	-51.4%	0.3	-82.2%	-0.1	-113.2%				
长海股份	0.8	-64.3%	1.3	-35.5%	0.8	-55.6%	0.1	-96.2%	3.0	-63.8%
宏和科技	0.0	-124.1%	-0.2	-192.8%	-0.2	-389.9%				
国际复材					1.1	-58.1%				
扣非归母净利润 (亿元)	23Q1	YOY	23Q2	YOY	23Q3	YOY	23Q4	YOY	2023	YOY
中国巨石	4.9	-65.7%	7.8	-44.1%	3.5	-53.8%	2.7	-64.9%	19.0	-56.6%
中材科技	3.7	-38.6%	8.8	35.9%	2.5	-36.7%	4.7	-16.4%	19.6	-10.7%
山东玻纤	0.1	-91.8%	0.0	-99.5%	-0.4	-162.1%				
长海股份	0.7	-60.0%	1.2	-35.9%	0.7	-53.1%	0.2	-81.3%	2.8	-53.7%
宏和科技	-0.1	-168.3%	-0.2	-234.9%	-0.3	-4979.5%				
国际复材					0.9	-63.2%				

资料来源：wind，国联证券研究所

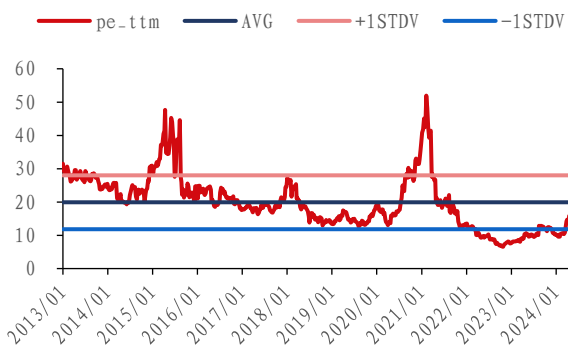
玻纤企业整体处于盈利、估值相对底部区间，中长期配置具备较高性价比，建议关注中国巨石、中材科技、长海股份、山东玻纤。中国巨石、中材科技、山东玻纤、长海股份、宏和科技 PB_LF 处于近 5 年 9.6%、7.9%、6.3%、8.1%、6.8%分位。结合企业基本面积积极变化前景及估值水平，建议重点关注：中国巨石（玻纤龙头地位稳固，行业景气持续筑底，估值历史底部区域，PB_LF 处于近 5 年 9.6%分位）；中材科技（隔膜业务收入延续高增效益持续改善、叶片业务盈利能力持续改善、玻纤业务景气持续筑底，估值有优势，PB_LF 与中国巨石相若）；长海股份（产业链一体化布局，产能

扩张降低成本，产品结构持续优化)；**山东玻纤**（国内二梯队玻纤供应商，产能扩张驱动公司成本下降）。

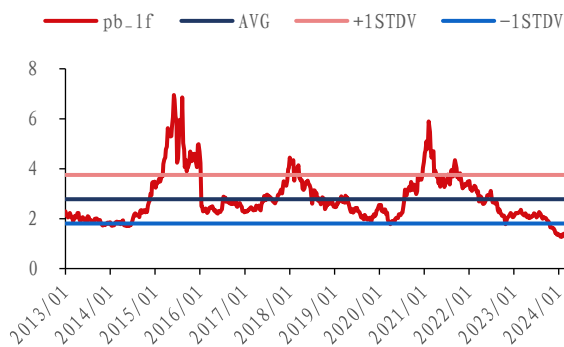
图表26：主要玻纤企业盈利预测及估值情况

代码	公司简称	市值	年度盈利及预测			年度盈利及预测 yoy			PE		PB_lf
			2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023 A/E	2024E	2023 A/E	2024E	
600176.SH	中国巨石	482	66.1	30.4	28.0	9.6%	-53.9%	-8.2%	15.8	17.3	1.7
002080.SZ	中材科技	290	35.1	22.2	25.6	4.1%	-36.7%	14.9%	13.0	11.3	1.6
605006.SH	山东玻纤	34	5.4	1.1	1.0	-1.9%	-78.8%	-16.2%	29.8	35.6	1.3
300196.SZ	长海股份	41	8.2	3.0	4.1	42.8%	-63.8%	39.1%	13.7	9.9	0.9
603256.SH	宏和科技	54	0.5	-0.6	0.3	-57.9%	n/a	n/a	n/a	208.1	3.7

注：股价截止 2024/04/19；市值、盈利预测单位为亿元；23 年数据中国巨石、中材科技、长海股份为实际披露数据，其余为 wind 一致预测；资料来源：wind，国联证券研究所

图表27：中国巨石近年 PE_TTM 估值情况


注：数据截止 2024/04/19；资料来源：wind，国联证券研究所

图表28：中国巨石近年 PB_LF 估值情况


注：数据截止 2024/04/19；资料来源：wind，国联证券研究所

5. 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、光伏汽车、电子等）。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼