

建筑材料

玻纤周跟踪：主要产品价格稳定，关注需求恢复节奏

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



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

景气继续筑底，关注库存下降持续性及节奏，重点关注国内需求恢复节奏。粗纱产销基本平稳，国内需求有所恢复但仍偏疲弱。粗纱价格经历前期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。5月末库存环比增加，库存绝对值处于历史偏高位置，但已有积极变化。重点应关注需求改善节奏（*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。近期玻纤纱及制品出口量价大致企稳。我们判断23年新增玻纤产能供给冲击相对有限，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，行业景气度有机会向上，重点关注两方面：1）国内需求恢复节奏、2）新产能投放节奏等。

本周电子纱、电子布价格稳定，关注PCB等景气改善节奏。本周电子纱、电子布价格稳定，总体价格处于历史底部区域，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。

关注景气修复机会，板块配置或有较好性价比。市场交易重心逐步偏向行业景气修复机会。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，后续行业景气若较好向上或驱动板块估值修复。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		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	本周	年初至今
600176.SH	中国巨石	14.60	584.5	买入	1.65	1.70	1.97	8.8	8.6	7.4	<div><div></div></div> 4.8	<div><div></div></div> 10.5
300196.SZ	长海股份	14.09	57.6	买入	2.00	1.70	1.98	7.0	8.3	7.1	<div><div></div></div> 4.8	<div><div></div></div> 1.2
605006.SH	山东玻纤	7.58	45.5	买入	0.89	0.73	0.97	8.5	10.3	7.8	<div><div></div></div> 1.6	<div><div></div></div> -3.8
002080.SZ	中材科技	20.69	347.2	买入	2.09	2.14	2.46	9.9	9.0	8.4	<div><div></div></div> 7.6	<div><div></div></div> -0.2
603256.SH	宏和科技	8.03	71.0	买入	0.06	0.06	0.10	135.7	127.1	79.0	<div><div></div></div> -4.6	<div><div></div></div> 23.2
											<div><div></div></div> 3.3	<div><div></div></div> 2.4
vs 沪深300												

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2023/6/16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80万吨

➤ 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80万吨。

据卓创资讯，截止2023年5月末，我国国内在产产能约679万吨（年化产能，下同），yoy+9.6%，mom+0.0%。此外我国企业在海外还拥有在产产能近47万吨（巨石约33.6万吨）。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80万吨，截止5月末实际已点火20万吨（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	状态
西南	江西	巨石（九江）有限公司	九江	3线	20	无碱玻纤粗纱	20	2023.5.30点火
华东	江苏	长海股份	常州	4线	15	合股类	15	在建
华东	山东	山东玻纤	沂水	7线	15	高模量玻纤	15	在建
西南	重庆	重庆国际复合材料	长寿	F13	15	无碱粗纱	15	在建
华北	山西	泰山玻纤	山西	1线	15	无碱粗纱	15	在建
合计							80	

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2023/5/31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	
泰山玻纤	邹城4线	6万吨无碱粗纱（风电）	6	2022/4	2023/1/30前后点火	6万吨提升至12万吨
合计（完成冷修）			40.5			
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23年我国玻纤消费量575万吨，同增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23年玻纤需求增速与GDP增速比例分别为2.4，对应玻纤需求增速分别为12.5%，玻纤消费量为575万吨。

图表：宏观角度2023年玻纤需求情况

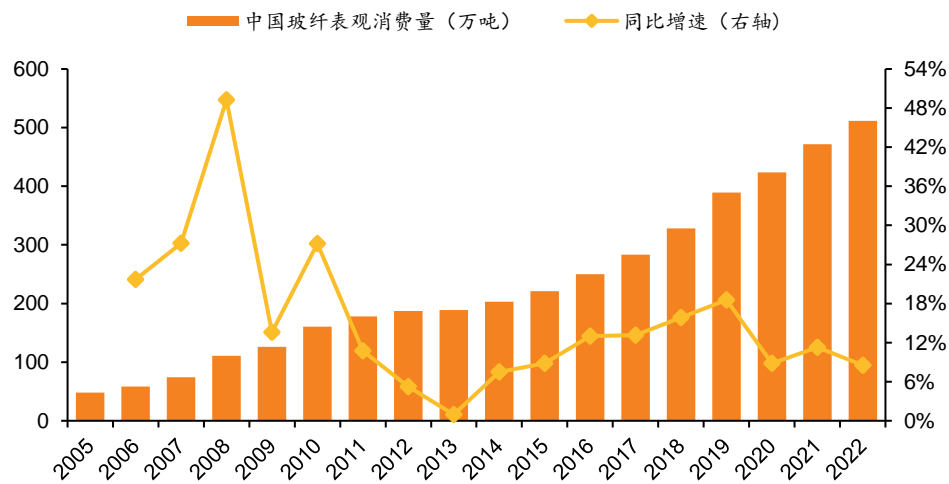
	2020	2021	2022	2023E		
中国GDP增速（不变价）	2.3%	8.1%	3.0%	5.2%		
				悲观	中性	乐观
中国玻纤需求增速/GDP增速	3.8	1.4	2.8	2.0	2.4	2.8
中国玻纤需求增速	8.8%	11.3%	8.5%	10.4%	12.5%	14.6%
中国玻纤表观需求量（万吨）	423.4	471.3	511.6	564.8	575.4	586.1

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

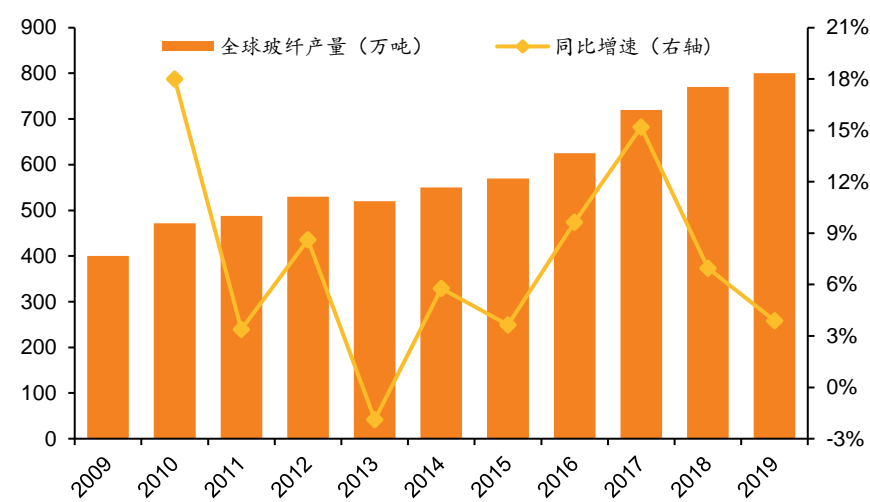
➤ 我国及全球范围内玻纤需求总体呈稳步增长。

图表：我国玻纤表观消费量及增速



注：表观消费量数据未剔除库存影响

图表：全球玻纤产量及增速



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

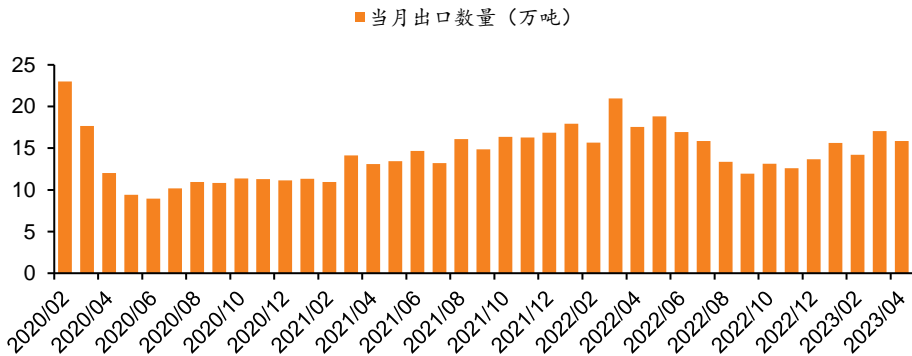
➤ 4月玻纤产品出口量环比下降，粗纱出口价格环比上涨

2023年4月我国玻璃纤维纱及制品出口量为15.9万吨，YoY-9.62%；出口金额2.6亿美元，YoY-18.42%。玻璃纤维粗纱出口总量5.9万吨，YoY-20.16%；出口金额0.47亿美元，YoY-45.32%。短切玻璃纤维出口量2.19万吨，YoY-30.10%，出口金额0.19亿美元，YoY-49.05%。23年4月出口玻纤维纱及制品单价1,645美元/吨，YoY-181.01美元/吨，MoM-86.11美元/吨；单月粗纱单价795美元/吨，YoY-366.06美元/吨，MoM+23.08美元/吨。

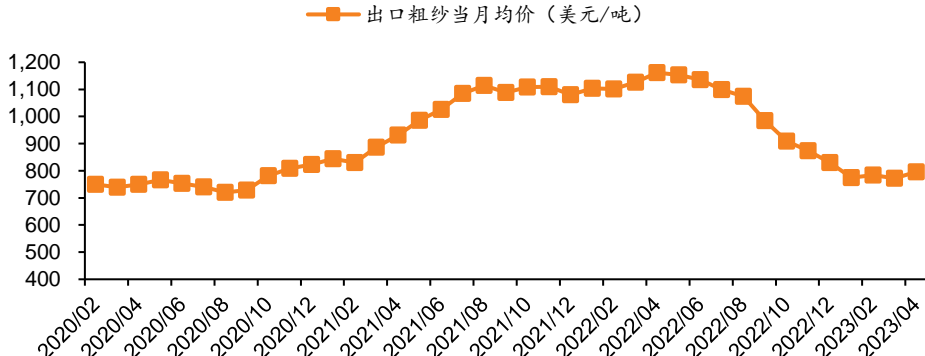
图表：2023年4月玻纤出口情况

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	158,715	-9.62	26,114	-18.42	1.65
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	58,809	-20.16	4,677	-45.32	0.80
短切玻璃纤维（≤50mm）	21,885	-30.10	1,935	-49.05	0.88

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：新能源汽车市占率提高

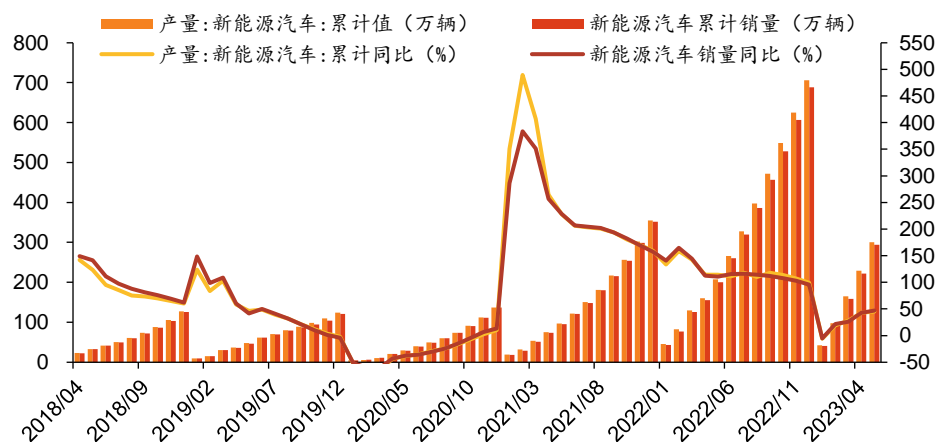
➤ 交通运输领域要闻

6月12日，据中国汽车工业协会统计分析，2023年5月，汽车出口持续快速增长。2023年5月，汽车企业出口38.9万辆，环比增长3.4%，同比增长58.7%。2023年1-5月，汽车企业出口175.8万辆，同比增长81.5%。

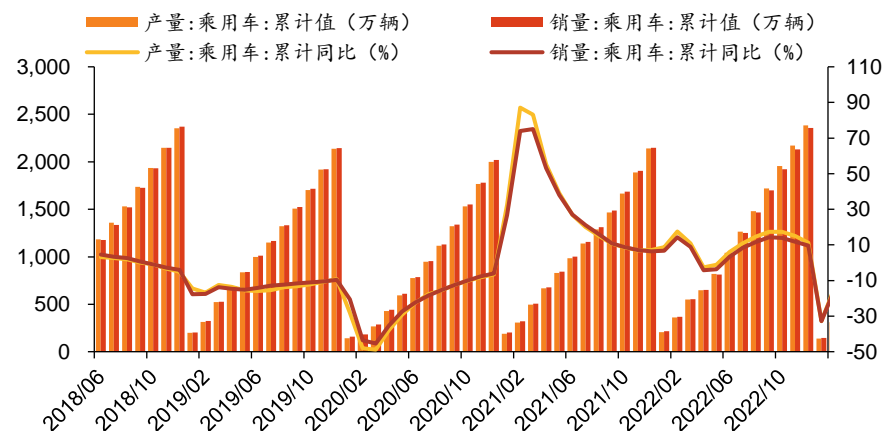
6月13日，据中国汽车工业协会统计分析，2023年5月，新能源汽车继续延续快速增长态势，市场占有率进一步提升。2023年5月，新能源汽车产销分别完成71.3万辆和71.7万辆，环比分别增长11.4%和12.6%，同比分别增长53%和60.2%，市场占有率达到30.1%。2023年1-5月，新能源汽车产销分别完成300.5万辆和294万辆，同比分别增长45.1%和46.8%，市场占有率达到27.7%。

6月16日，2023年新能源汽车下乡活动正式启动。本次活动以“绿色、低碳、智能、安全——为汽车消费充‘电’，为乡村振兴添‘绿’”为主题，旨在扩大汽车消费，促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民绿色出行，助力美丽乡村建设和乡村振兴战略实施。本次活动由工业和信息化部、国家发展与改革委员会、农业农村部、商务部和国家能源局联合组织开展。中国汽车工业协会组织实施。

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：中汽协公众号、天风证券研究所

需求端动态：加强新型储能项目政策监管

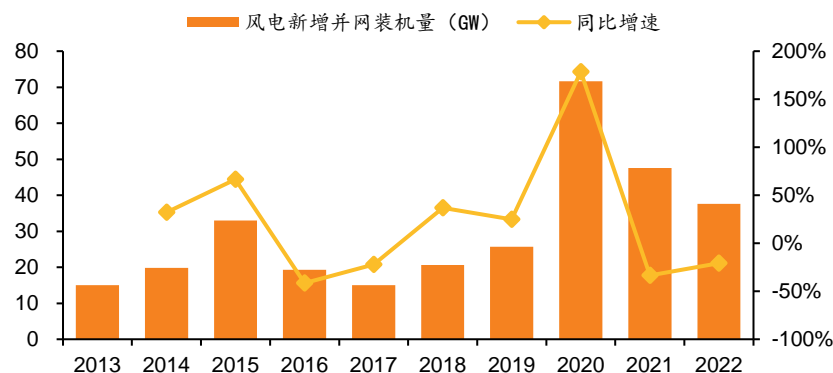
风电运输领域要闻

6月12日，国家能源局公布国家能源局公告（2023年第4号）。国家能源局批准《新能源基地送电配置新型储能规划技术导则》等310项能源行业标准、《Code for Seismic Design of Hydropower Projects》等19项能源行业标准外文版。

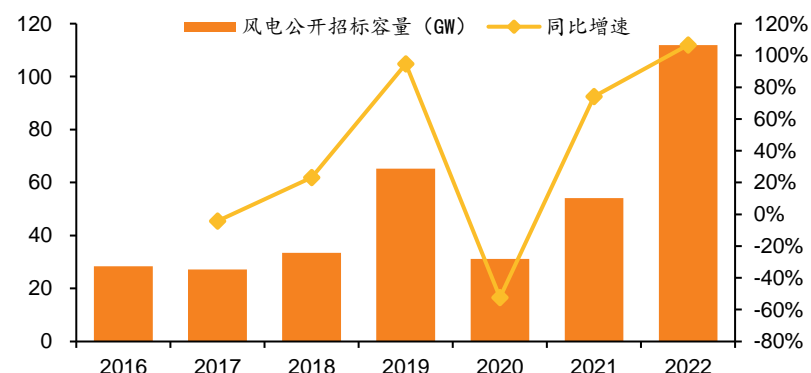
6月13日，国家能源局关于印发《风电场改造升级和退役管理办法》的通知。《通知》指出，本办法所称风电场改造升级，是指对场内风电机组、配套升压变电站、场内集电线路等设施进行更换或技术改造，一般分为增容改造和等容改造两种。本办法所称风电场退役，是指一次性解列风电机组后拆除风电场全部设施，并按要求注销发电许可证，修复生态环境。

6月16日，国家能源局综合司发布《关于开展新型储能试点示范工作的通知》。《通知》指出，本规则所指新型储能项目是指除抽水蓄能外以输出电力为主要形式，并对外提供服务的储能项目。

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，风电头条公众号，天风证券研究所

Part 3

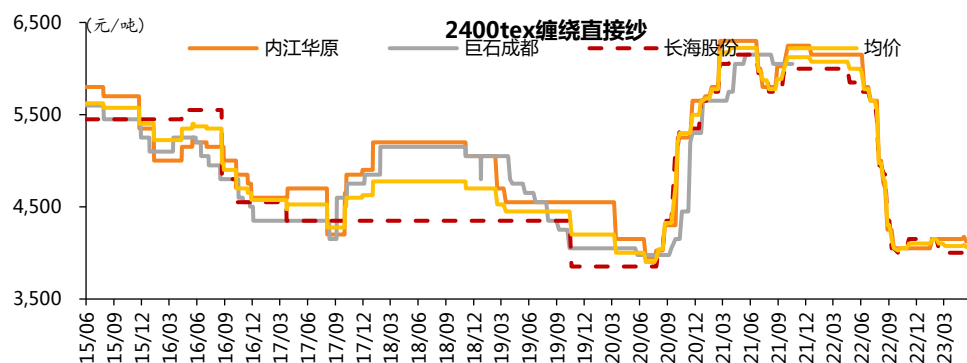
价格、库存及成本变化

价格：本周粗纱价格稳定

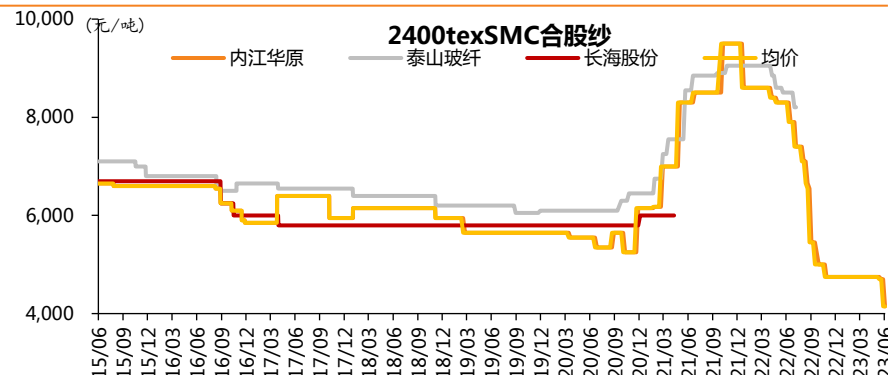
➤ 本周粗纱价格稳定

6月16日，2400tex缠绕直接纱价格为4,063元/吨，周环比0.0%、月环比-0.6%、年同比-29.7%；2400texSMC合股纱价格为4,150元/吨，周环比0.0%、月环比-12.6%、年同比-47.5%；2400tex喷射合股纱价格为6,950元/吨，周环比0.0%、月环比-2.1%、年同比-21.9%；2000tex工程塑料合股纱价格为4,650元/吨，周环比0.0%、月环比-5.1%、年同比-25.6%。

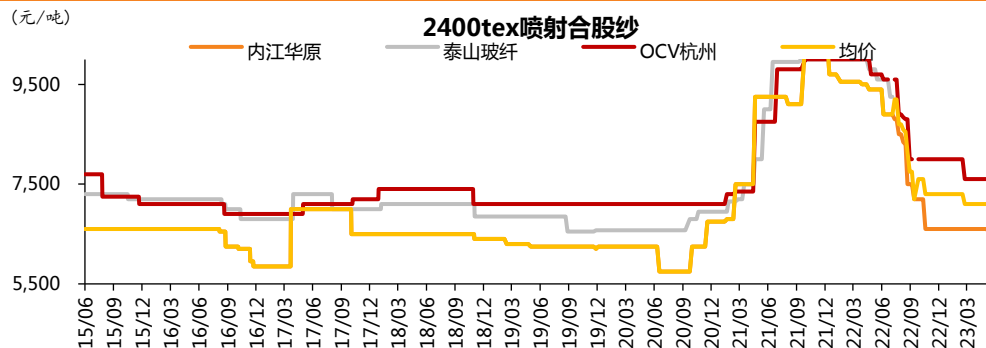
图表：2400tex缠绕直接纱价格



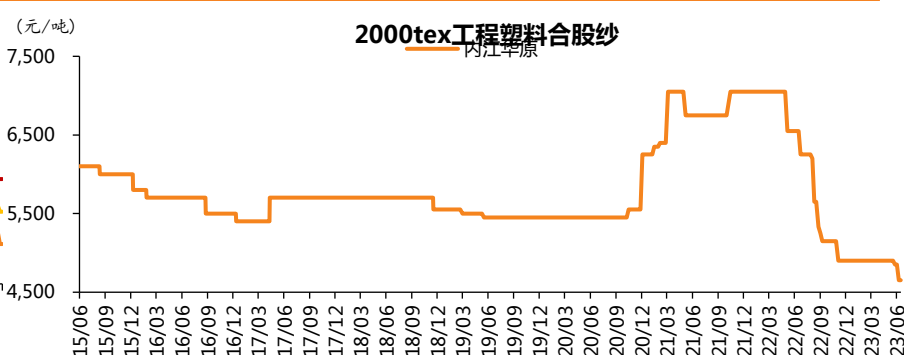
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



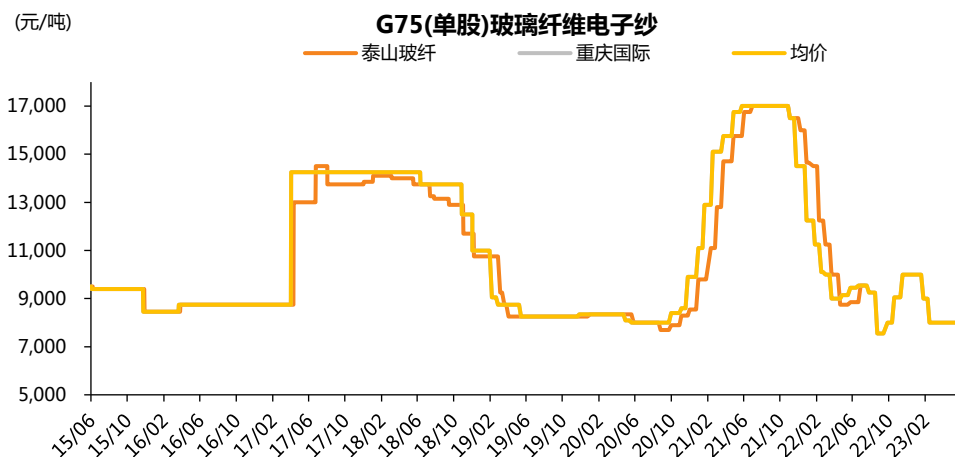
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

价格：本周电子纱价格回落、电子布价格稳定

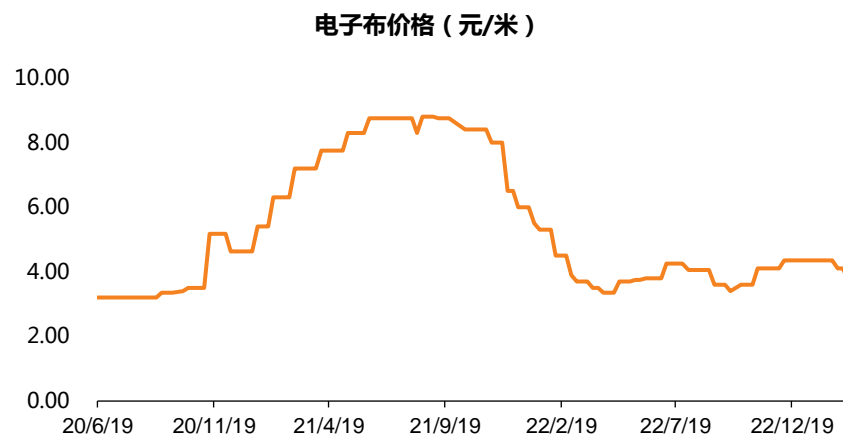
➤ 本周电子纱价格回落、电子布价格不变

6月16日，G75电子纱价格为7,800元/吨，周环比-2.5%、月环比-2.5%、年同比-17.5%；6月16日，7628电子厚布价格为3.45元/米，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比-9.2%。

图表：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表：7628电子布价格（元/米）

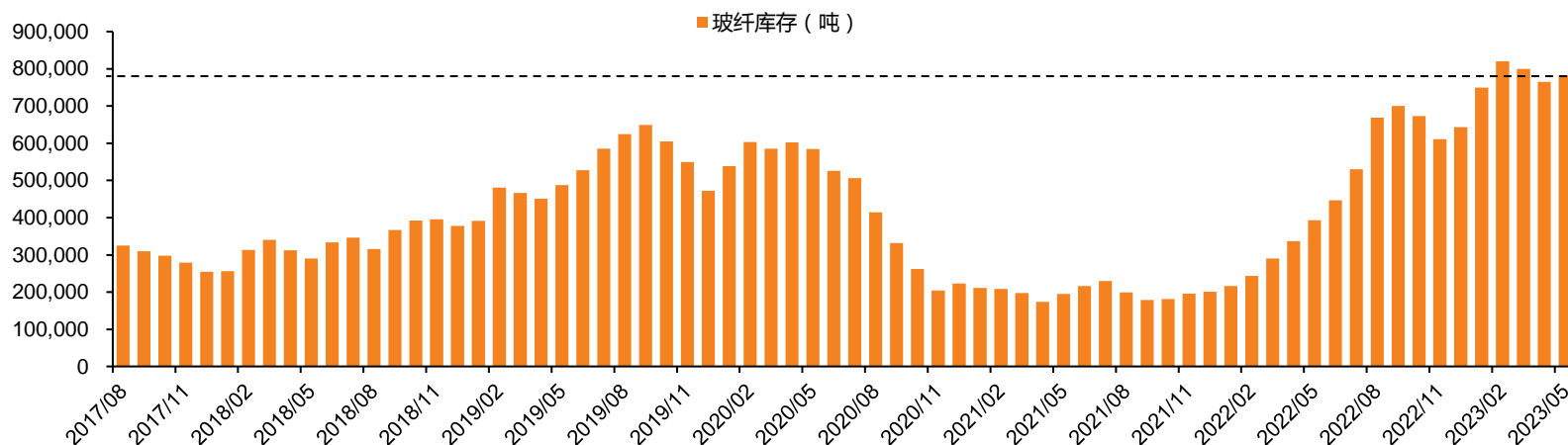


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

库存：5月末重点企业玻纤纱库存环比增加

- **5月末重点企业玻纤纱库存环比小幅增加。**截至2023年5月末，重点企业玻纤纱库存为78.3万吨，环比+1.8万吨/+2.35%，库存环比小幅增加，库存水平处于历史较高位置，或主要反映需求复苏仍需耐心。

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

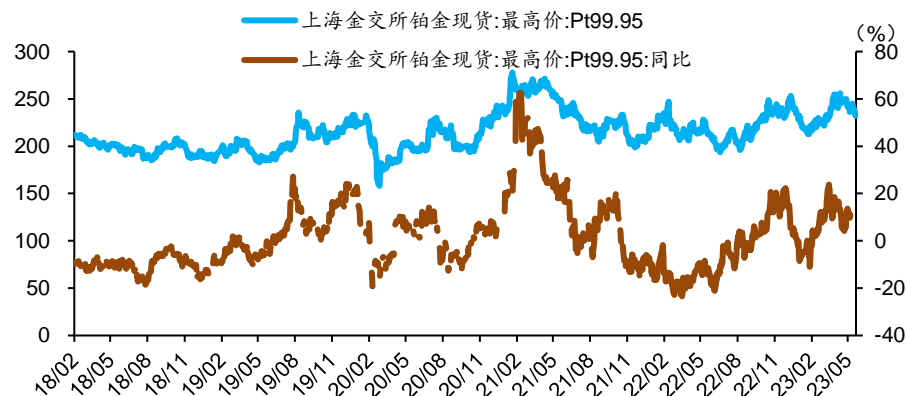
成本：LNG价格上升，铂金、铑粉价格小幅回落

- **LNG价格有所回升。**6月16日，中国LNG出厂价格指数3,983元/吨，周环比4.7%，月环比-4.3%，年同比-40.2%。
- **铂金、铑粉价格回落。**6月16日，铂金现货（上海金交所）价格为234.95元/克，周环比-2.74%，月环比-4.85%，年同比10.75%；铑粉（上海华通）价格为1,615元/克，周环比-1.22%，月环比-8.76%，年同比-52.57%。

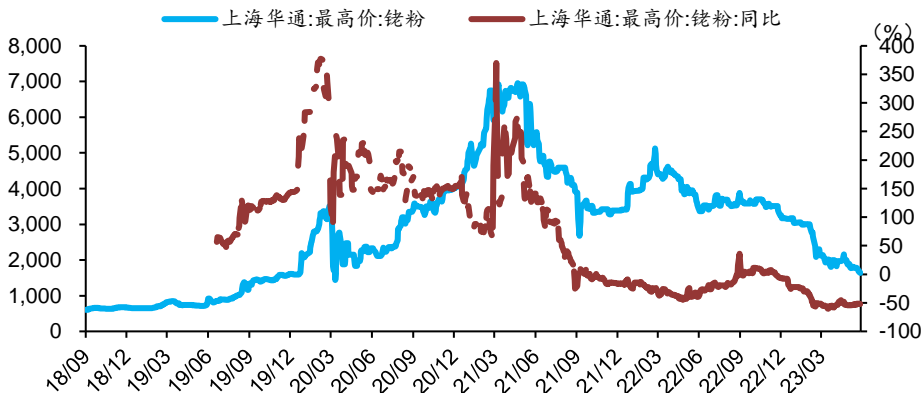
图表：LNG价格（元/吨）



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（2023/6/12-2023/6/17）

代表公司	股票代码	公告内容
中国巨石	600176.SH	<u>6月17日</u> ，公司发布关于参与连云港中复连众复合材料集团有限公司与中材科技风电叶片股份有限公司整合的议案，中国巨石关联方中材叶片正在推进与中复连众的整合事宜。
中材科技	002080.SZ	本周无重要动态
长海股份	300196.SZ	本周无重要动态
山东玻纤	605006.SH	<u>6月12日</u> ，公司发布了公司退休董事集中竞价减持股份进展公告。公司退休董事牛爱君先生因自身资金需求，计划自2023年3月13日至2023年9月12日期间，在符合上市公司离职董监高减持规定的前提下，减持不超过其所持公司股份的25%，合计减持不超过931,512股，占公司总股本的比例不超过0.1553%。 <u>6月13日</u> ，联合资信评估股份有限公司通过对山东玻纤主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东玻纤主体长期信用等级为 AA-，维持“山玻转债”信用等级为 AA-，评级展望为稳定。
宏和科技	603256.SH	本周无重要动态
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

数据来源：各公司公告、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