

未来价格反弹有望带来交易性投资机会

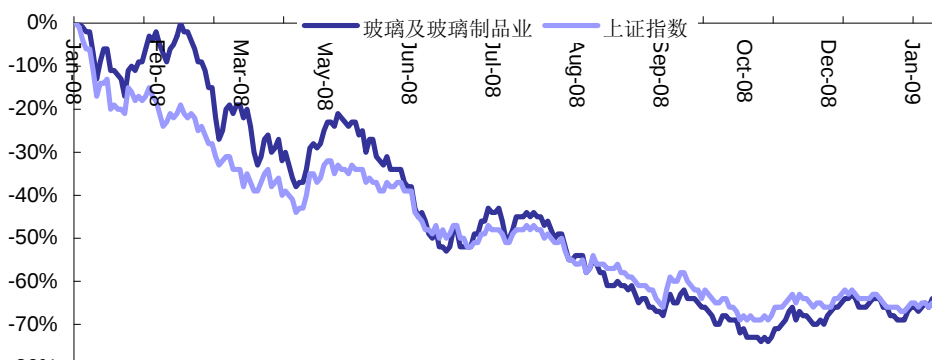
行业评级

中性/ 维持评级

相关研究

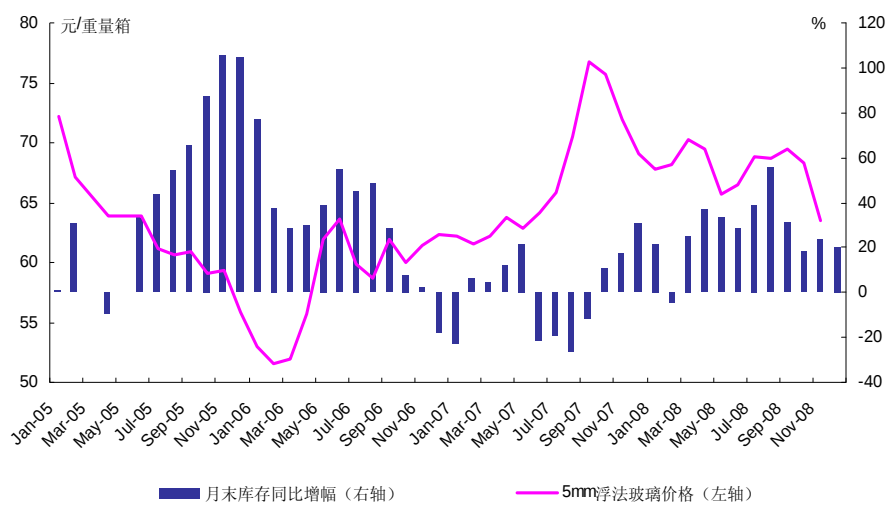
- 08 年下半年以来，房地产投资放缓导致的玻璃需求疲软现象愈发显现。上半年平板玻璃产量 2.75 亿重量箱，同比增长 12.2%，但 7—11 月只同比增长 5.5%。需求下滑凸显了供给过剩的严重性。由于浮法玻璃生产线放水停产后窑炉基本报废，复产时需要重建，成本在 5000 万元以上，因此企业面对市场不景气时，首先考虑的都是加大降价力度来减少库存，而不会轻易选择停产，从而使得 08 年玻璃价格持续走低。
- 虽然 7 月以后油价快速回落，但需求疲软下的成本降低只是进一步打开了企业的降价空间，盈利能力更趋恶化：9—11 月平板玻璃毛利率 7.7%，同比下降 11.1 个百分点，比 6—8 月下降 2.7 个百分点，全行业亏损 2.8 亿元（去年同期盈利 11.6 亿元），亏损额比 6—8 月增加 85%。
- 11 月以来，需求疲软的局面更加恶化，浮法玻璃价格加速下跌，临近年底时，市场实际成交价格已较年中跌去 30% 左右，企业亏损加剧，被迫越来越多地选择放水停产。据中国建材信息总网的统计，截至 12 月底，全国停产的浮法玻璃线已达 41 条，占总数的 20% 左右。
- 11 月以来价格加速下跌的主要原因是经销商对 09 年的形势普遍悲观，不敢备货，而企业为回收资金不得已大幅降价甩货。产能的收缩使得库存出现下降，12 月末重点联系玻璃企业库存增幅已从 8 月份的 55.38%（06 年 1 月份以来的最大增幅）降至 20.22%。
- 产能收缩、需求下降有可能使玻璃行业形成供需的再度平衡。目前库存已降至较低水平，预计再经过 1—2 个月可基本消化完毕。如一季度末需求有所复苏，玻璃价格有望出现一轮幅度较大的反弹（实际上目前价格已有企稳反弹的迹象），由于停产的生产线恢复生产至少需要 2—3 个月的时间，价格反弹很可能持续到 2 季度末。目前我们仍然维持“中性”的行业评级，但提醒投资者关注未来玻璃价格反弹可能带来的交易性机会。重点关注上市公司为金晶科技（600586）和南玻 A（000012）。

最近 52 周股价表现



分析师
 周焕
 +755 - 82492072
 zhouhuan@lhq.com

图 1、玻璃价格走势和重点企业月末库存变动



数据来源：中国建材信息总网，联合证券研究所整理。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。