

玻璃及玻璃制品业

供给缺口五年首现，玻璃价格暴涨可能延续

行业评级

增持 / 维持评级

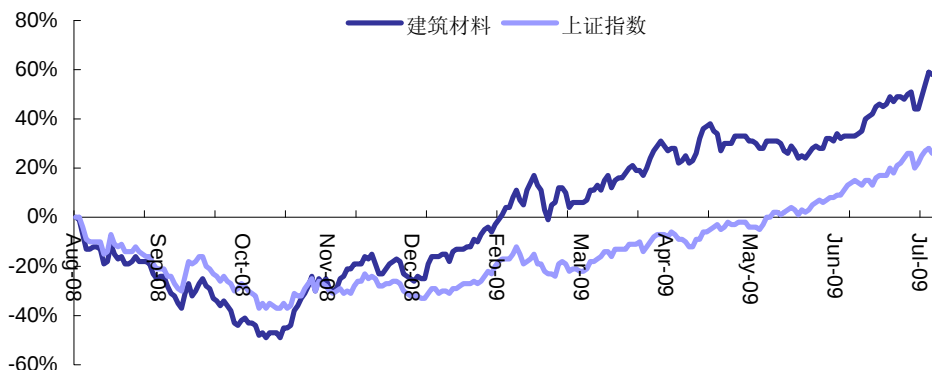
相关研究

《未来价格反弹有望带来交易性投资机会》

09/01/20

- 商品房竣工面积的大量增加强劲拉动玻璃需求，而去年底今年初 20% 以上的产能停产、新增产能过少使得现有可运行玻璃产能无法满足需求，自 04 年以来首次出现明显的供给缺口，从而推动玻璃价格的持续大幅上涨。
- 08 年底以来停产 47 条浮法线，减少产能 1.3 亿重量箱，而 09 年新建成生产线仅有 12 条，产能 5000 万重量箱，实际可运行产能大幅萎缩。
- 由于复产需要 3-4 个月的时间，预计下半年玻璃产量环比增加 3000 万重量箱，达到 3.05 亿重量箱左右，同比增长 11%，全年达到 5.8 亿重量箱，比 08 年仅增长 5.5%。
- 由于房地产施工和新开工面积在 08 年四季度之前增速较高，因此预计今年四季度之前商品房竣工面积将保持快速增长，全年来看，增速可能达到 20%，玻璃依然供不应求。由于复产生产线大部分要到四季度开工，三季度玻璃将出现严重短缺，再加上可能的生产商和经销商屯货，预计价格将继续上涨，突破 07 年的高点。
- 预计四季度随着产能的充分释放，玻璃价格可能停止上涨势头。如果 2010 年需求还能保持 10% 左右的增长而新增产能规模不太大（09 年下半年玻璃企业狂热投资的可能性很小），供需可以维持平衡，玻璃价格不至于出现大幅回落。
- 目前浮法玻璃价格已接近 08 年最高水平，但主要原燃料—重油、纯碱价格还相对较低，预计优势企业的毛利率高达 40%。玻璃价格持续上涨将大幅提升今明两年玻璃上市公司的业绩，虽然目前玻璃股估值普遍较高，但在产品价格上涨的过程中依然具备趋势性投资机会。维持行业“增持”评级，重点推荐南玻、金晶科技、方兴科技、三峡新材和耀皮玻璃。其中金晶科技的纯碱业务将直接受益于未来玻璃产量的逐渐增长。

最近 52 周股价表现



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

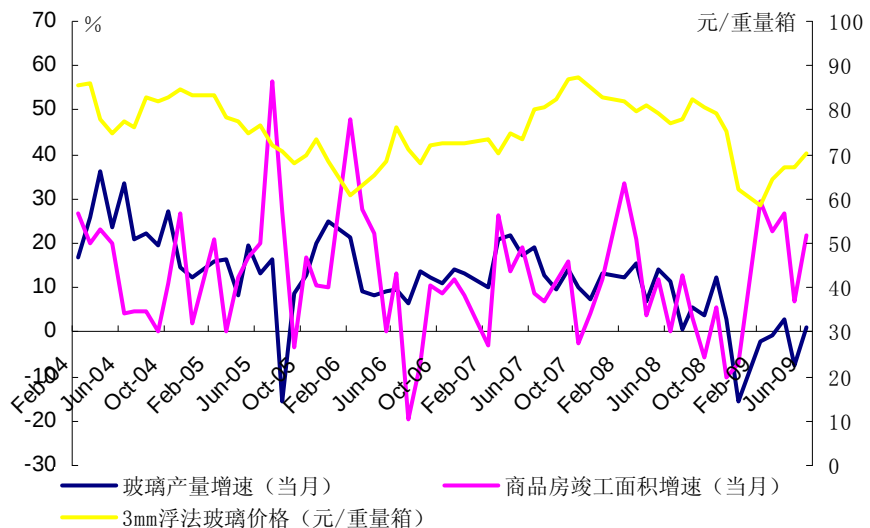
供给不足是平板玻璃价格暴涨的根本原因

09 年以来，随着房地产销售回暖带来的库存快速降低，开发商逐渐加快在建项目的施工进度，商品房竣工面积增速在上半年出现了显著回升。

商品房竣工面积快速增长导致玻璃供不应求、价格上涨

由于 70% 以上的平板玻璃用于建筑领域，且安装阶段处于建设后期，商品房竣工面积的大量增加强劲拉动对玻璃的需求，而去年底今年初 20% 以上的产能停产、新增产能过少使得现有可运行玻璃产能无法满足需求，从而导致玻璃价格今年以来的持续上涨，并且涨幅从 7 月开始明显加大（现均价已涨至 80—85 元/重量箱），比最低点上涨 50% 以上。

图 1、商品房竣工面积和玻璃产量月度增速、玻璃价格走势



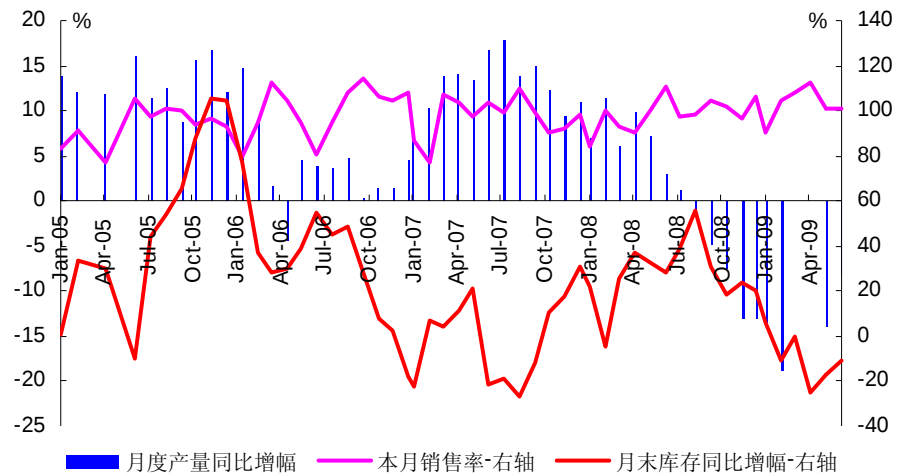
数据来源：Wind，联合证券研究所整理。

从上图中可以看出，历史上除个别月份以外，整体上玻璃价格的走势和商品房竣工面积增速的变化有较强正相关性，而后者和玻璃产量增速波动在今年以前基本一致。

供给缺口五年首现

今年以来，商品房竣工面积增速明显快于玻璃产量增速，而从重点联系企业产销率和库存情况看，现有产能已充分发挥（见图 2），这说明 04 年以来玻璃行业首次出现明显的供给缺口，是价格上涨的最主要推动力。

图 2、重点联系玻璃企业产量、销售和库存情况



数据来源：中国建材信息网，联合证券研究所整理。

数月内产能难以大幅扩充，价格暴涨或将延续

“停产+新增减少”导致有效产能大幅萎缩

2008 年底，国内共有浮法玻璃生产线 194 条，年产能 5.52 亿重量箱，占平板玻璃总产能的 90% 左右（另有 10% 左右的落后“平拉工艺”玻璃产能），其中有 47 条线先后停产，减少产能 1.3 亿重量箱。

表 1、国内浮法玻璃生产线统计表（截至 08 年底）

区域	生产线数量（条）	年产能（万重量箱）	所占比例（%）	停产生产线（条）	停产生产线年产能（万重量箱）	实际年产能（万重量箱）
华北	48	13100	23.73	10	2700	10400
东北	11	2700	4.89	6	1400	1300
华东	65	19200	34.78	11	3500	15700
中南	53	15200	27.54	15	3900	11300
西南	11	3500	6.34	3	1000	2500
西北	6	1500	2.72	2	500	1000
合计	194	55200	100	47	13000	42200

数据来源：中国玻璃信息网，联合证券研究所整理。

09 年以来共有 7 条新浮法生产线投产，增加产能 3000 万重量箱，预计下半年还有 5 条线投产，主要集中在河北省，预计全年新增产能 5000 万重量箱左右，比 09 年减少约 900 万重量箱。

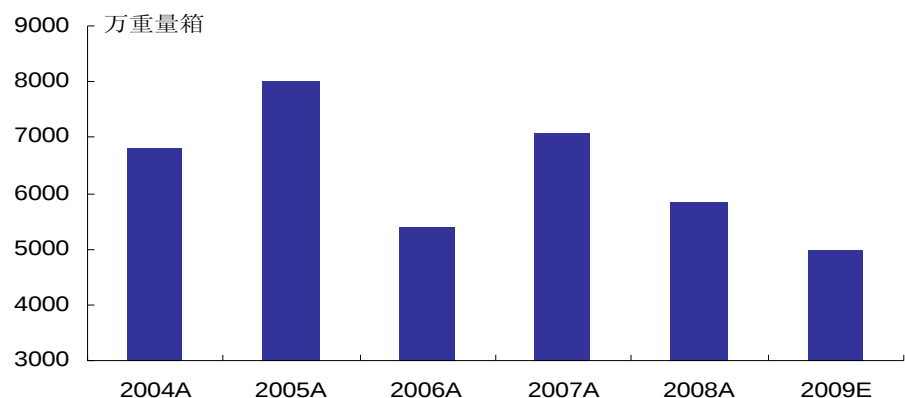
表 2、09 年新增浮法线统计表

编号	生产线名称	日熔化量（吨/日）	年生产能力（万重量箱）
1	漳州旗滨玻璃集团一线	900	576
2	山东巨润一线	600	384
3	河北沙河德金一线	600	384
4	成都明达（金堂）一线	700	448
5	河北（廊坊）南玻二线	900	576
6	河北沙河鑫利一线	500	320
7	河北沙河大光明	500	320
合计		4700	3008

数据来源：中国玻璃信息网，联合证券研究所整理。

由于 08 年行业盈利大幅下降，09 年新增浮法玻璃产能较前几年明显减少，新增供给压力不大。

图 3、历年新增浮法玻璃产能



数据来源：联合证券研究所整理。

停产生产线复产要 3-4 个月后

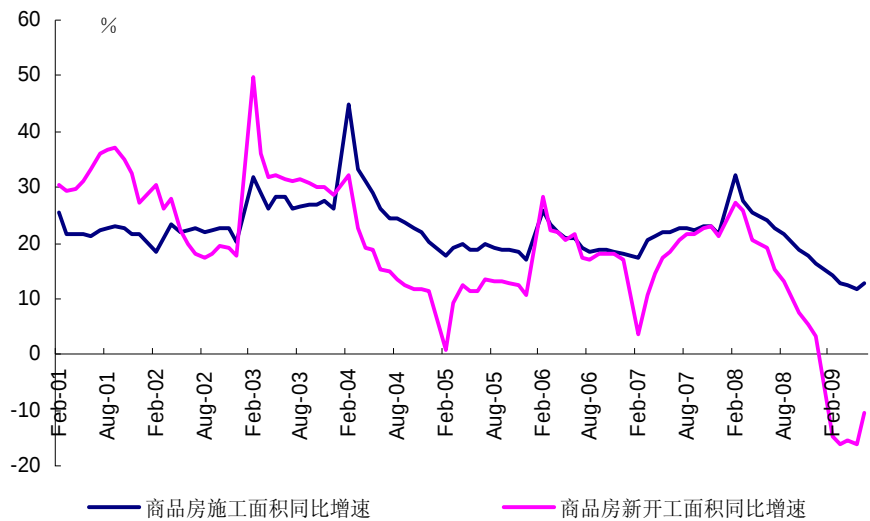
由于对价格突然暴涨准备不足，大部分停产企业并未做好复产的准备工作，目前复产的生产线不足 10 条。生产线复产需要重新修窑，最快也要 2 个月时间（如果考虑采购耐火材料的等待期，则需要 3—4 个月时间甚至更长），而今年新投产产能规模较以往大幅减少，因此我们预计玻璃供给量可能直到四季度才会有所增加。

依然停产的近 40 条线中有 16 条可能永久废弃，如果剩余生产线在四季度全部复产，预计增加产量 1500 万重量箱，加上新建生产线的贡献，预计下半年产量环比增加 3000 万重量箱，达到 3.05 亿重量箱左右，同比增长 11%，全年达到 5.8 亿重量箱，比 08 年仅增长 5.5%。

三季度玻璃价格将继续上涨

由于房地产施工和新开工面积在 08 年四季度之前保持较高增长，因此预计今年四季度之前商品房竣工面积将保持快速增长，全年来看，增速可能达到 20%，玻璃依然供不应求。由于复产生产线大部分要到四季度开工，三季度玻璃可能出现严重短缺，预计价格将继续上涨，突破 07 年的高点。

图 4、商品房施工和新开工面积同比增速



数据来源：Wind，联合证券研究所整理。

目前玻璃生产企业和经销商库存都比较低，一旦他们预期玻璃价格将持续上涨而屯货，则价格可能被进一步推高。

2010 年供需平衡，价格不会出现大幅回落

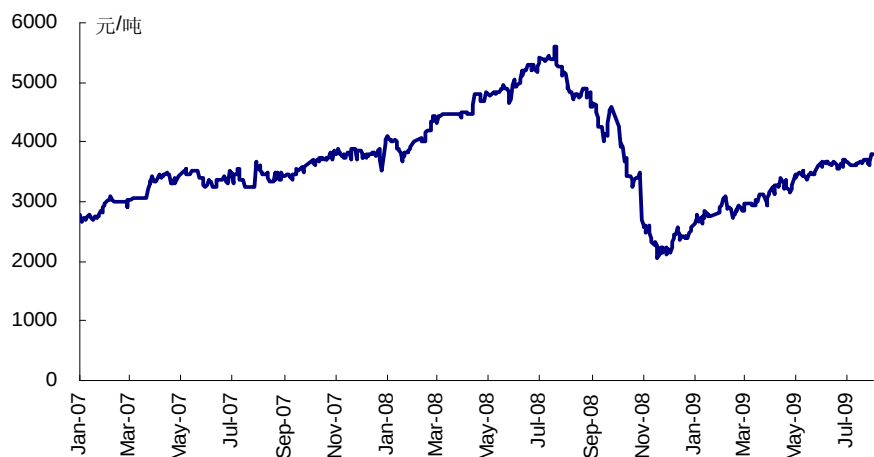
预计四季度随着产能的充分释放，玻璃价格可能停止上涨势头。如果 2010 年需求还能保持 10% 左右的增长而新增产能规模不太大（09 年下半年玻璃企业狂热投资的可能性很小），供需可以维持平衡，玻璃价格不至于出现大幅回落。

玻璃生产商将享受一段“美妙时光”

优势企业目前毛利率高达 40%

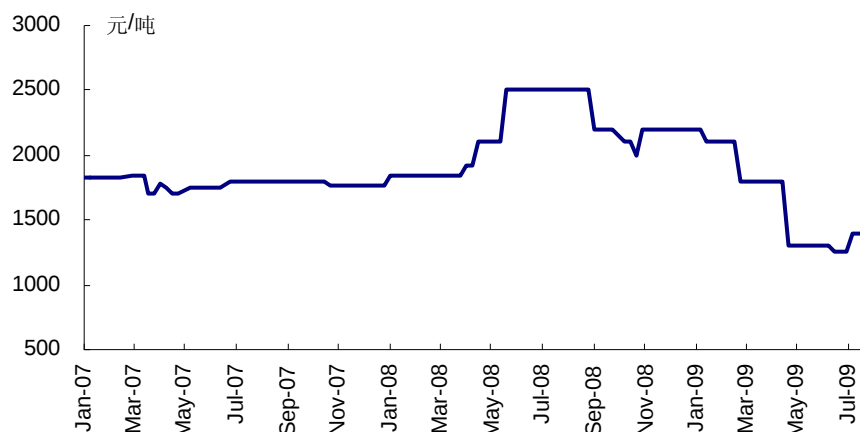
目前浮法玻璃价格已接近 08 年最高水平，但主要原燃料—重油、纯碱价格还相对较低，预计优势企业的毛利率高达 40%。

图 5、燃料油期货价格



数据来源：wind，联合证券研究所整理。

图 6、纯碱含税价（广州）



数据来源：wind.，联合证券研究所整理。

趋势性投资机会显现

推荐南玻、方兴科技、
三峡新材、金晶科技和
耀皮玻璃

玻璃价格持续上涨将大幅提升今明两年玻璃上市公司的业绩，虽然目前玻璃股估值普遍较高，但在产品价格上涨的过程中依然具备趋势性投资机会。推荐南玻、方兴科技、三峡新材、金晶科技和耀皮玻璃。其中金晶科技的纯碱业务将直接受益于未来玻璃产量的逐渐增长。

表 3、主要玻璃上市公司盈利弹性测算

公司名称	权益产能(T/D)	每重量箱涨价 5 元增加年化 EPS	每重量箱涨价 10 元增加年化 EPS	每重量箱涨价 20 元增加年化 EPS
南玻	4760	0.16	0.32	0.64
方兴科技	800	0.15	0.30	0.60
三峡新材	1650	0.12	0.24	0.48
金晶科技	3000	0.11	0.22	0.44
耀皮玻璃	750	0.02	0.04	0.08

数据来源：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 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhzq.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@lhzq.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。