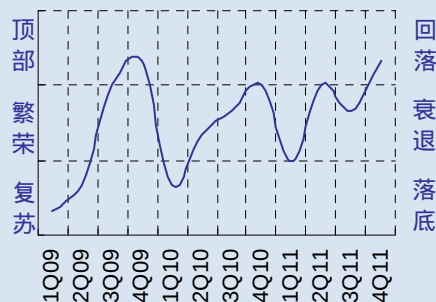


2009 年 12 月 06 日

长期竞争力评级：高于市场均值

市场数据

行业优化平均市盈率	63.00
市场优化平均市盈率	29.70
国金玻璃指数	2222.96
沪深 300 指数	3643.49
上证指数	3317.04
深证成指	13884.93
中小板指数	5669.77


行业景气周期预期1Q09-4Q11


玻璃行业 2010 年年度报告

——景气高位震荡，政策将长期利好

减持

持有

增持
投资要点

- 周期性是玻璃行业运行的主要特征，通过以往对周期对比的分析，我们可以大致发现：玻璃行业一轮周期长度大约 40 个月左右，宏观经济和供给面周期共同决定了周期的始末和形态。
- 玻璃行业目前时点所处的景气阶段可以概括为供给有所反弹而需求渐入佳境，简单从周期长度、周期回升的幅度来看，2010 年将继续处在此轮上升周期属于大概率事件。
- 而从供求关系来看 2010 年，我们判断供给压力开始显现的时点有可能出现在第四季度，而需求向好的趋势将得以延续，从量价关系的角度分析，玻璃价格将维持在高位震荡，玻璃需求量将明显回升，而透过 2010 年的产能短暂集中投放期后，如国家政策能得到强力执行，则 2011 年产能增速将快速下降。
- 投资策略方面，我们继续给予行业增持的建议，主要有以下几个理由：
 - ◆ 2010 年景气维持在高位，则意味着玻璃行业收入和利润增速仍将同比 2009 年保持较快增速；
 - ◆ 比较重要的一点在于和水泥的逻辑一样：如果国家控制普通玻璃产能、加速落后玻璃产能淘汰的政策能得以有效贯彻实施，则 2011 年行业供给面将呈现低速甚至负增长态势，而需求端中国经济仍将保持较快增长，在经历目前在建生产线投产带来的短期冲击外，又将迎来好光景，因此，我们建议投资者重点关注近期出台的细则政策；
 - ◆ 第三个逻辑在于新能源：在过去的一年里，几乎所有的玻璃股都写上了新能源的标签，股价的上涨更多的是受新能源预期的影响，目前的估值也部分包含了新能源预期的估值，因此，根据国金新能源研究员张帅对未来新能源发展的判断也是增持行业的一个重要原因；
 - ◆ 在标的方面，我们重点推荐金晶科技、南玻等公司。

图表 1：行业内重点公司投资评级（人民币）

股票名称	收盘价 (元)	已上市流通A股 (百万股)	09EPS (元)	EPS 10%09	10EPS (元)	09PE	10PE	投资 评级	上期 评级
金晶科技	17.17	362.29	0.232	240.52 %	0.79	74.01	21.73	买入	买入
南玻A	19.81	566.88	0.65	46.15%	0.95	30.48	20.85	买入	买入

来源：国金证券研究所

贺国文

 (8621)61038234
 hegw@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷
 泰滨江大厦 15A 层 (200011)

内容目录

玻璃行业运行规律总结	4
周期性	4
行业景气周期性变化的驱动力分析	4
微观企业的库存水平直接影响玻璃价格的短期拐点	7
玻璃行业目前所处景气阶段	8
玻璃行业 2010 年前景展望	11
供给端，上半年压力并不大，政策层面可能超预期	11
需求端，2010 年将继续保持升势	13
供需形势小结：2010 年玻璃价格延续高位震荡，需求量不断增加，行业利润率增速将加快	15
投资策略	16
风险提示	16

图表目录

图表 1：2000 年以来玻璃价格呈现周期性波动特征（元/重量箱）	4
图表 2：长期内玻璃需求与宏观经济保持同步增长态势（%）	5
图表 3：新增产能的大幅波动驱动玻璃景气周期性变化	5
图表 4：玻璃行业景气运行周期圈	6
图表 5：2002 ~ 2006 玻璃行业利润率情况	7
图表 6：近三个玻璃景气周期玻璃价格自底部反弹高度比较	7
图表 7：库存是玻璃价格的短期先行指标	8
图表 8：本次上升周期与前两次周期比较	8
图表 9：目前时点对应上两个周期相同时点价格回升幅度比较（价格单位：元/重量箱）	9
图表 10：目前时点对应上两个周期相同时点需求比较	9
图表 11：2010 年因各种原因无法修复的浮法玻璃生产线	10
图表 12：2009 年 1 ~ 9 月新增产能情况	11
图表 13：2010 年将停产冷修的生产线	11
图表 14：2010 年冷修完毕投产的生产线	11
图表 15：2010 年预计浮法生产线投产一览表	12
图表 16：2009~2010 年浮法线产能变化综合统计	12
图表 17：近期关于限制新增产能及淘汰落后产能相关政策	13
图表 18：落后产能淘汰对于 2010 年玻璃产能增速的敏感性分析（万重量箱）	13
图表 19：从房地产开工到装玻璃的流程图	14
图表 20：新开工面积增速自 5 月份起持续回升（%）	14

图表 21：汽车产量增速自年初起持续走强（%）	14
图表 22：美国月度汽车销量呈现触底反弹迹象	15
图表 23：欧盟轻型商务车销量增速自底部稳步回升	15
图表 24：美国私人住宅新开工已经触底	15
图表 25：欧盟建筑业已经处于历史低位	15

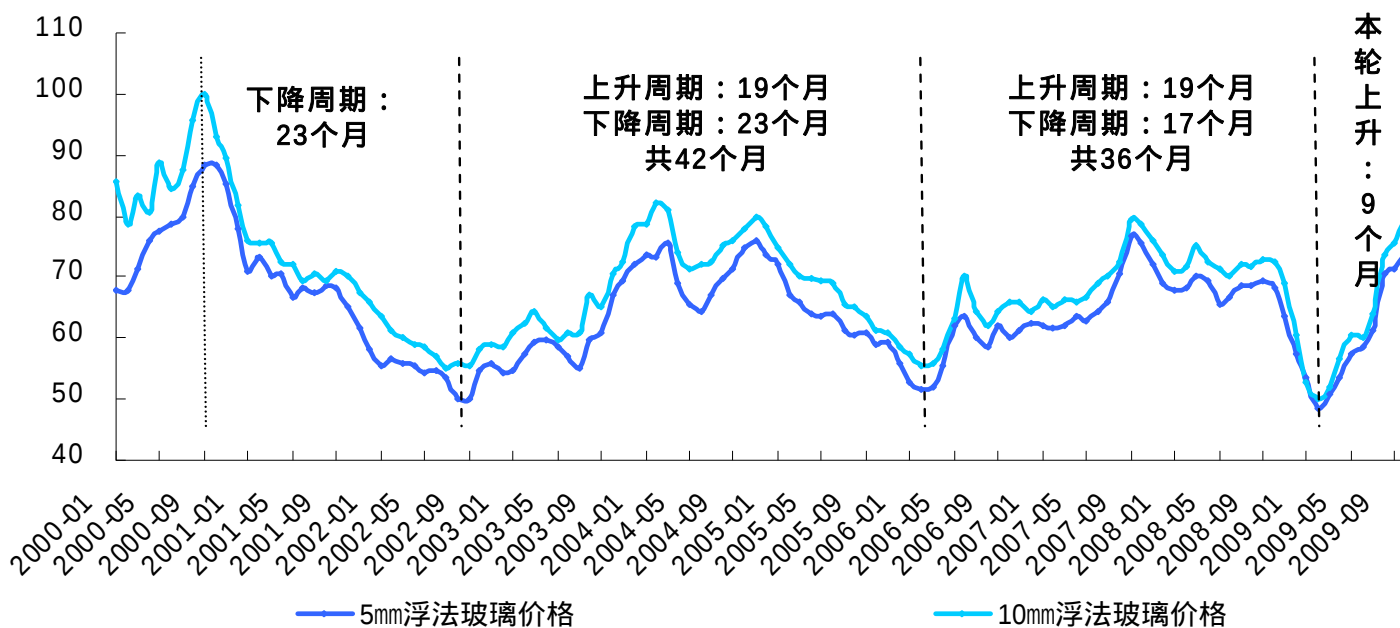
玻璃行业运行规律总结

- 2009 年玻璃景气自底部回升的速度之快恐怕超出多数投资者预期，在对 2010 年玻璃行业运行趋势作出判断之前，我们首先有必要从更长的时间跨度中回顾玻璃行业历史，进而试图把握其内在规律性。

周期性

- 玻璃价格受行业供求关系所决定，是企业盈利最关键的指标。我们从 2000 年以来的玻璃价格数据中得出以下规律：
 - ◆ 时间上，在最近几轮景气周期中，上升期持续时间约为 19 个月，下降期持续时间约为 17~23 个月，总周期约为 40 个月；
 - ◆ 空间上，景气高点玻璃价格较相应低点玻璃价格升幅约为 45%。

图表1：2000 年以来玻璃价格呈现周期性波动特征 (元/重量箱)

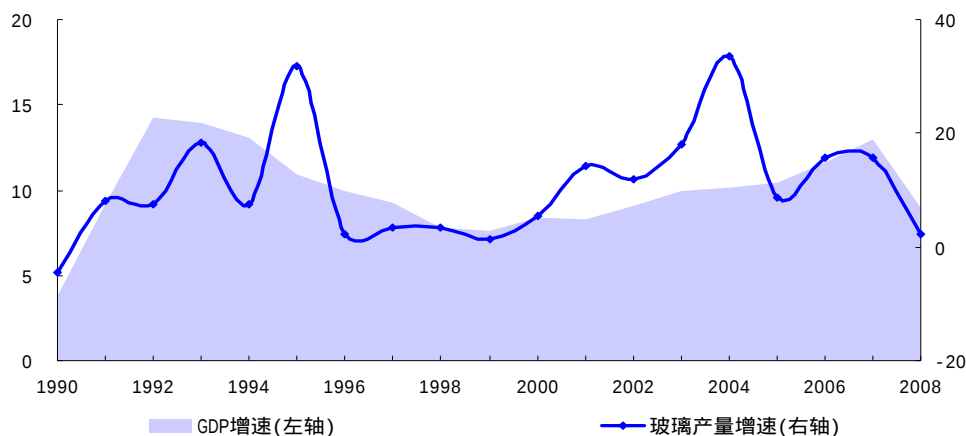


来源：国金证券研究所，建材信息总网

行业景气周期性变化的驱动力分析

- 需求端决定周期始末
 - ◆ 房地产和汽车行业作为玻璃行业下游对玻璃的需求相对刚性且玻璃在建筑和汽车成本中所占比例非常小，加之房地产和汽车行业与宏观经济密切相关，故长期看玻璃需求与经济发展形势基本保持同步增长态势；

图表2：长期内玻璃需求与宏观经济保持同步增长态势（%）



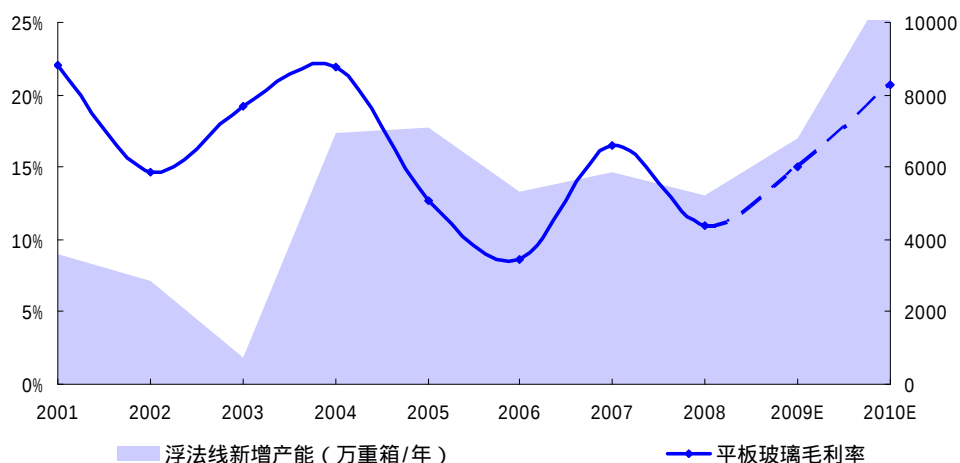
来源：国金证券研究所

- ◆ 需求端随经济形势而波动，何以影响玻璃行业运行周期？通过对比近三轮景气周期的低点，分别对应 2002 年 8 月、2006 年 2 月、2009 年 2 月，我们发现，近三轮景气低点的形成无不是在下游房地产、汽车、出口等方面结束调整、重回升势并积累到一定阶段后形成的，如 2008 年 4 季度，金融危机使需求急速下降并加速了玻璃行业赶底的速度，而在国家刺激政策下，汽车、地产行业率先复苏，玻璃行业需求也因此明显回升，并于 6 个月之后的 2009 年 2 月确认了上一轮景气拐点。
- ◆ 需求影响周期小结：当需求不再足以支撑快速扩张的产能压力时，预示一轮景气周期进入尾声；当需求的增量不断积累并在某一时点超越不断消弱的供给时，预示一轮新的景气周期到来，即需求端决定了一轮周期的始末。

■ 供给端决定周期形态

- ◆ 从近十年历史数据中我们发现，第 N 年新增产能的多少将直接影响第 N+1 年的盈利水平，即供给端的大幅波动是驱动玻璃景气周期性波动的关键因素。

图表3：新增产能的大幅波动驱动玻璃景气周期性变化



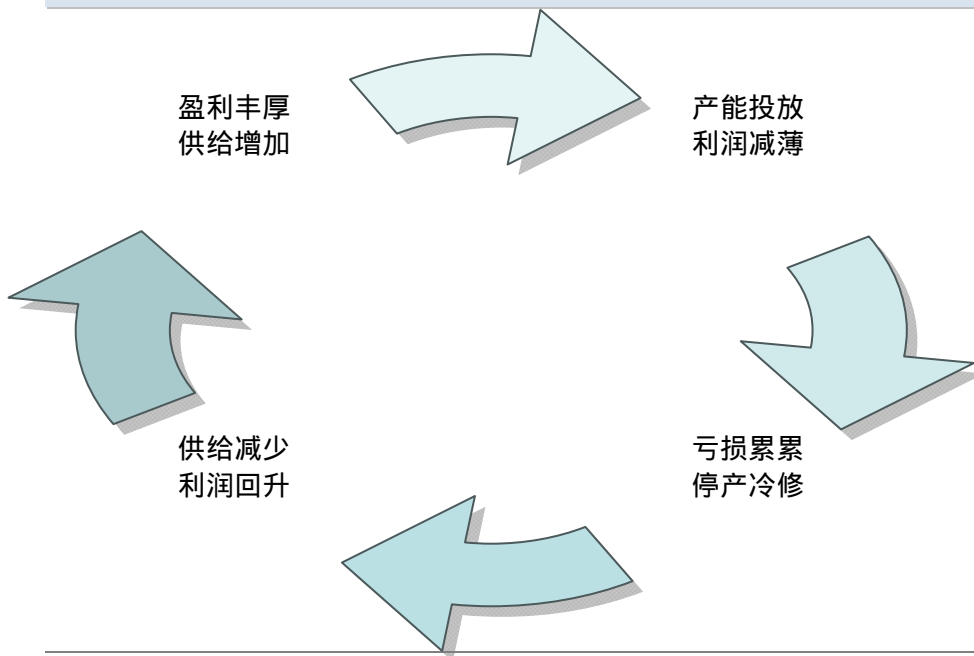
来源：国金证券研究所

- ◆ 2001 年至今平板玻璃的毛利率与当年浮法线的新增产能具有较强的正相关性，背后的逻辑在于：高利润激发了厂商投产新线的热情，而新增产能的大量投放又将导致次年的供求关系恶化、毛利率下降，进而对当年的新增供给形成抑制，随着企业大量亏损及陆续停产、放水，

接下来一年的供求关系又逐渐好转，毛利率重回升势，此即完成了一轮景气周期。

- ◆ **供给影响周期小结：**1) 供给皆因利来，皆因损往，前一年的供给形势将对后一年景气走向产生实质影响；2) 需求的增长终将被更大规模的供给所超越，供给端的大幅波动是驱动玻璃景气周期性波动的关键因素，供给端决定了一轮周期的形态；

图表4：玻璃行业景气运行周期圈

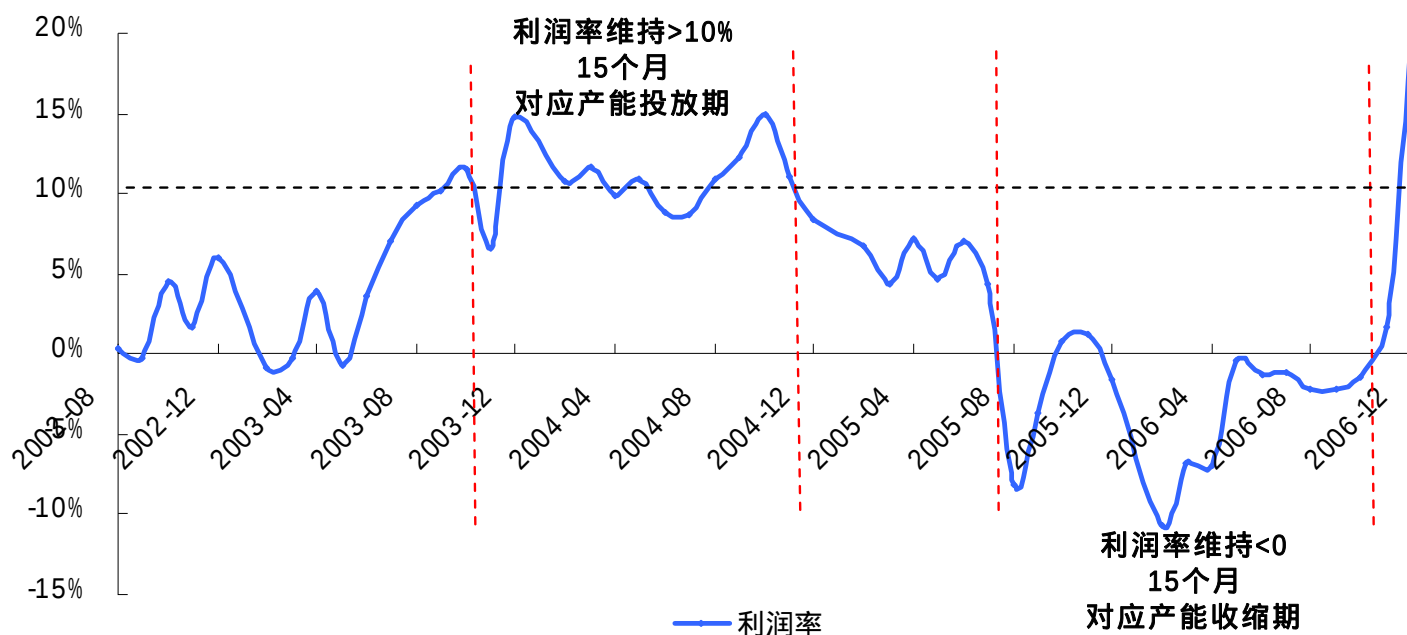


来源：国金证券研究所

■ 从时间角度理解玻璃景气周期：

- ◆ 首先，历史上看玻璃行业尤其平板玻璃行业的进入壁垒不高，集中度低，竞争环境激烈，价格完全由市场供求关系决定，市场本身的非理性是造成玻璃价格大幅波动的根本原因；
- ◆ 其次，新建玻璃生产线至少需要 1 年时间，冷修生产线复产也需要 3~4 个月，加之玻璃生产线一旦投产就要一直运转的特点，造成在特定时期内供给与需求的不匹配，而这更加加剧了玻璃价格的波动并一定程度上决定了景气周期的时间长度。
- ◆ 最后，从历史数据中我们发现，玻璃行业利润最高(利润率>8%)的时间通常能维持 15 个月，行业亏损的持续时间(利润率<0)也在 15 个月左右，即从新增产能开工建设到产生实质影响需要约 15 个月，从企业亏损到被迫停产进而改善供需形势也需要 15 个月左右，而两者的过渡状态即生产企业观望期约为 5 个月，以上总计约 40 个月，此即构成了玻璃行业一轮完整的景气周期。

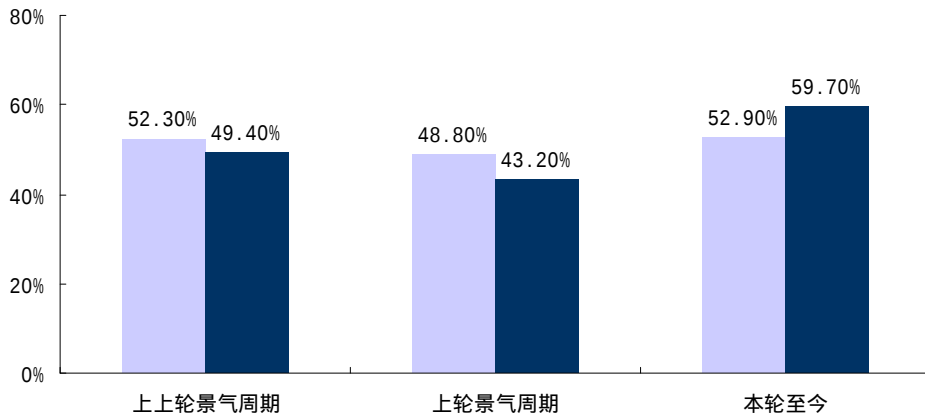
图表5：2002~2006 玻璃行业利润率情况



来源：国金证券研究所

- 从空间角度理解玻璃景气周期：在景气复苏阶段，玻璃价格自低点向上反弹的高度由供需形势共同决定，波幅一般大于 40%。

图表6：近三个玻璃景气周期玻璃价格自底部反弹高度比较

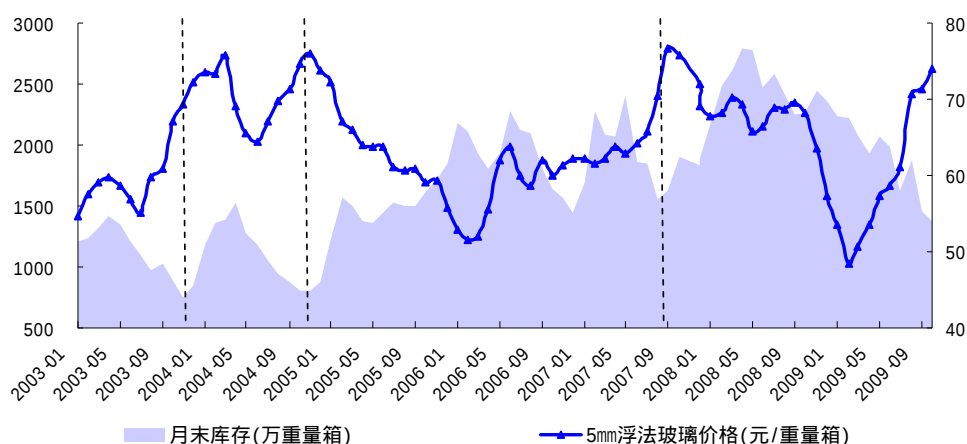


来源：国金证券研究所

微观企业的库存水平直接影响玻璃价格的短期拐点

- 从市场心理角度，玻璃生产线的自身工艺特点决定了一旦点火即要持续生产玻璃，玻璃产能的不可调节性使得生产商对于库存的敏感程度很高，库存保持下行趋势或维持低位，生产企业才有提价的信心和底气。历史上看，几乎每一次大规模提价都是从库存的下降趋势确立后开始的，而库存的低点在时间上往往也对应着价格的高点或者上升趋势的价格曲线。
- 从供需变化角度，库存的下降趋势即意味着市场的需求增量大于供给增量，是市场景气向好的重要标志，反应在价格上即体现为价格向上的拐点略微滞后于库存向下的拐点。

图表7：库存是玻璃价格的短期先行指标



来源：国金证券研究所

玻璃行业目前所处景气阶段

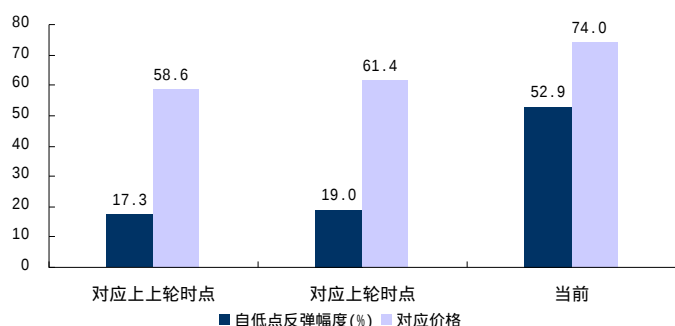
- 玻璃行业自身属性、玻璃生产线投产周期以及生产企业经营模式共同决定了其内在固有规律在短时期内无法打破，那么定位目前所处景气区间并结合当前最新形势对未来做出判断即可作为一种合理的分析逻辑。
- 从时间周期角度，本轮玻璃景气自今年 2 月份开始回升，共运行 9 个月时间，与之相对应前两轮景气周期的时间点按 9 个月推算应为：2003 年 5 月、2006 年 11 月。

图表8：本次上升周期与前两次周期比较

	景气度			供给端		需求端				
	价格自低点回升时间	5mm浮法玻璃价格	价格自低点涨幅	新增生产线(年度合计)	新增产能(年度合计)(万重箱)	新开工面积增速	竣工面积增速	汽车产量增速	平板玻璃出口增速	平板玻璃产量增速
2003年5月	10个月	58.57	17.28%	3	720	32.0%	41.4%	32.1%	21.7%	7.5%
2006年11月	10个月	61.40	19.02%	19	5296	18.0%	8.8%	26.1%	28.3%	12.7%
2009年10月	9个月	73.98	52.85%	17	6786	3.3%	22.8%	37.5%	-40.3%	1.9%

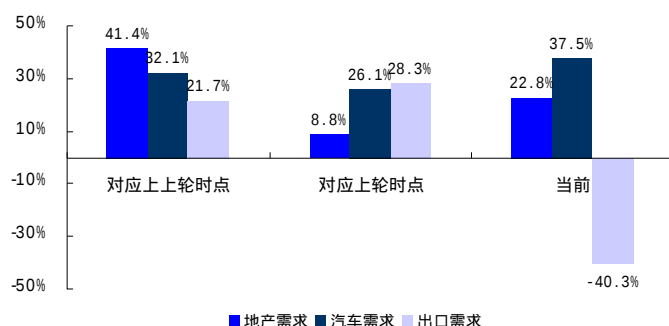
来源：国金证券研究所

图表9：目前时点对应上两个周期相同时点价格回升幅度比较（价格单位：元/重箱）



来源：国金证券研究所

图表10：目前时点对应上两个周期相同时点需求比较



- 对比了近三个周期自低点上升 10 个月景气度、供给、需求等方面行业数据，我们发现：
 - ◆ 空间幅度上，本轮景气回升的速度较上两轮更快，玻璃价格、自低点涨幅都远超上两个周期；
 - ◆ 供给端：新增生产线数量较上轮周期持平，较上上轮周期绝对量有所增加；
 - ◆ 需求端：地产用玻璃需求、出口弱于上两轮，汽车用玻璃需求强于上两轮。
- 小结：本轮玻璃行业景气复苏的速度明显超过上两轮，主要是由于供给的大幅萎缩和需求的快速反弹双重原因所导致的。
 - ◆ 金融危机袭来时，需求的暂时性休克使众多企业停产、转产甚至破产；
 - ◆ 金融危机过后，需求在房地产、汽车等先导性行业复苏的带动下快速回升，供给却因为生产线复产时间及生产商的悲观预期等原因未能及时恢复，旺盛的需求加之受限的产能最终使玻璃价格从底部快速提升至当前的历史高位。

图表11：2010 年因各种原因无法修复的浮法玻璃生产线

序号	生产线	熔化量(吨/天)	投产日期
1	阜新光亚平板玻璃有限公司一线	300	2000.9
2	阜新光亚平板玻璃有限公司二线	500	2003.7
3	中国耀华玻璃集团股份一线	500	1991.5
4	中国耀华玻璃集团国投线	500	1996.4
5	秦皇岛北方集团浮法二线	430	1995.4
6	北京平板玻璃集团	300	1989.6
7	中国玻璃北京线	400	2001.11
8	中国玻璃宿迁二线	500	2002.5
9	杭州建新浮法玻璃公司一线	300	1988.1
10	上海耀华皮尔金顿一线	700	1987.12
11	上海耀华皮尔金顿二线	450	1995.11
12	上海平板玻璃厂	300	1991.12
13	广东浮法玻璃有限公司	500	1987.9
14	湖南郴州晶星玻璃公司	180	1989.1
15	明达玻璃（成都）有限公司一线	500	1997.1
16	明达玻璃（成都）有限公司二线	500	2001.7
17	中国洛阳浮法玻璃集团一线	600	1971.9
18	中国洛阳浮法玻璃集团二线	500	1985.7
19	中国洛阳浮法玻璃集团三线	330	1987.12
20	中国洛阳浮法玻璃集团五线	230	2006.4
21	中国洛阳浮法玻璃集团新安二线	350	2004.5
22	河南振华玻璃厂一线	300	1989.7
23	河南建华玻璃厂一线	400	1997.12
24	河南建华玻璃厂二线	400	2000.12
25	沈阳耀华浮法一线（铁西）	300	1990.7
26	沈阳耀华浮法二线（虎石台）	400	1994.9
27	凌源向东浮法玻璃厂一线	300	1987.8
28	福耀双辽玻璃一线	400	1999.8
合计		11370	

来源：国金证券研究所，玻璃网

玻璃行业 2010 年前景展望

供给端，上半年压力并不大，政策层面可能超预期

- 从前面关于玻璃行业新增产能与景气度的关系来看，新增产能对于玻璃景气的影响是渐进式的，2003 年全国仅新增生产线 3 条，而 2004 年新增生产线快速增加到 24 条，但玻璃价格在 2004 年却是高位震荡，直到 2005 年 2 月份以后才步入下降通道，而 2004 年的毛利率较之 2003 年提高 2.7 个百分点。
- 从 2009 年新增产能的投产时间看，大部分集中在 10 月份之前投产，而玻璃价格在 10 月、11 月份连续走高也意味着这部分新增产能并未对本年的供需形势产生实质影响，那么其对 2010 年的影响也不会大，基于此我们认为 2010 年上半年供给端对玻璃价格难以形成有效抑制作用。

图表12：2009 年 1~9 月新增产能情况

序号	建设单位	地点	规模	时间
1	山东巨润	巨野	700	2009.03
2	河北南玻	廊坊	900	2009.03
3	云南云翔	曲靖	600	2009.03
4	明达成都	成都	700	2009.04
5	重庆渝琥	永川	500	2009.04
6	沙河德金	沙河	600	2009.04
7	沙河鑫利	沙河	500	2009.05
8	沙河长城	沙河	500	2009.05
9	沙河大光明	沙河	550	2009.06
10	明达武汉线	武汉	700	2009.06
11	山东巨润	巨野	700	2009.06
12	成都南玻	成都	1000	2009.07
13	沙河长城	沙河	500	2009.08
14	信义芜湖线	芜湖	500	2009.08
15	利虎黎城线	山西黎城	500	2009.08
16	信义芜湖线	芜湖	500	2009.09
17	中国玻璃	东台	600	2009.09

来源：国金证券研究所，玻璃网

图表13：2010 年将停产冷修的生产线

序号	生产线	熔化量(吨/天)	投产日期
1	秦皇岛北方集团浮法三线	400	2000.8
2	秦皇岛北方集团压改浮线	180	2004.7
3	中国耀华玻璃集团股份二线	450	2001.7
4	江苏华润集团六线	700	2001.7
5	江苏华润集团七线	360	2001.12
6	杭州建新浮法玻璃公司二线	380	1995.7
7	陕西神木浮法一线	400	2002.4
8	中国洛阳浮法玻璃集团仰韶公司	300	2001.3
9	湖北三峡新型建材公司二线	600	2001.9
合计		3770	

来源：国金证券研究所，玻璃网

图表14：2010 年冷修完毕投产的生产线

序号	生产线	熔化量(吨/天)	投产日期
1	河北晶牛集团包头浮法一线	500	2004.5
2	江苏昆山长江浮法玻璃公司一线	450	1996.12
3	浙江玻璃股份有限公司二线	600	2000.8
4	浙江玻璃股份有限公司三线	600	2002.3
5	江西萍乡浮法玻璃二厂	500	2001.9
6	福耀海南玻璃一线	600	2007.8
7	福耀海南玻璃二线	600	2007.1
8	广东中山玉峰二线	500	2005.7
9	福耀集团福清二线	600	2005.04
10	南宁浮法玻璃有限公司二线	500	2002.12
11	山西光华玻璃有限公司二线	330	1996.12
合计		5780	

右图显示：根据目前处于在建状态或者做了奠基仪式，或者企业目前尚没有动作，但计划在 2010 年点火生产线的情况，大约有 29 条生产线，集中释放的时间点在 2010 年下半年，但我们认为，在国家目前严控玻璃产能政策，对在建设项目加大清理力度，暂停新线审批，我们认为，2010 年真正能形成的产能将小于右图统计数。

图表15：2010 年预计浮法生产线投产一览表

区域	生产线	日熔化量（吨）
华东	山东巨润四线	700
	华尔润本部十线	200
	浙玻长兴二线	700
	吴江南玻一线	600
	东台中玻二线	600
	常熟耀皮二线	600
	信义芜湖三线	600
	信义芜湖四线	600
	山玻滕州三线	800
	蓝实六安一线	600
	小计	6000
华南	荆州亿钧二线	900
	湖北三峡三线	900
	武汉明达二线	700
	英德鸿泰一线	600
	英德鸿泰二线	600
	小计	3700
华北	元华浮法一线	500
	德金二线	500
	正大二线	500
	大光明二线	700
	润安一线	700
	润安二线	700
	秦皇岛北方一线	500
	秦皇岛北方二线	500
	石家庄晶玉一线	500
	蒙世达一线	700
	蒙世达二线	700
	小计	6500
西南	鸿昇玻璃	170
东北	凌源世明	700
西北	新疆沙湾洛玻	350
总计		17420

来源：国金证券研究所，玻璃网

图表16：2009~2010 年浮法线产能变化综合统计

	生产线数	日熔量(吨)	年产能(万重量箱)
2008年12月30日实际产能	150	75270	48188
2009年11月19日实际产能	163	83170	53246
2009年新增产能	17	10600	6786
2010年预计投放产能（最大可能值）	29	17420	11152
2010年无法修复的生产线	28	11370	7279
2010年将停产冷修的生产线	9	3770	2414
2010年冷修完毕投产的生产线	11	5780	3700
演算数据			
2009年产能增速		14.1%	
2010年新增产能 - 假设全部投产	31	19430	12439
2010年产能增速 - 假设全部投产		23.4%	
2010年新增产能 - 假设60%投产		12462	7978
2010年产能增速 - 假设60%投产		14.98%	

来源：国金证券研究所

我们按照 2010 年新增产能投放全部投放，以及投放 60% 来分别测算，考虑明年 2010 年复产以及新冷修计划情况，得出的产能增速分别为 23.4%、14.98%。上述产能增速并非实际供给增速，大部分时间投放在 2010 年下半年以后。

- **政策层面**，从近期国家对于玻璃、水泥行业有关限制新增产能及三年内彻底淘汰落后产能的政策上以及各地的实施情况看，2010 年政策作用对于供给面形势的改善有可能超出市场预期。

图表17：近期关于限制新增产能及淘汰落后产能相关政策

发布时间	部门	政策内容
2009年9月26日	国家发改委	平板玻璃清理范围：2009年9月30日前尚未点火的在建项目、已备案未开工项目； 平板玻璃项目应符合我委六部委文件（发改运行[2006]2691号）和平板玻璃准入条件（国家发展改革委公告[2007]52号）的要求； 对在建平板玻璃项目，必须按六部委文件和准入条件的要求认定后方可点火。
2009年10月29日	工业和信息化部	抓好淘汰落后产能工作，确保完成通知所提出的“十一五”时期水泥和平板玻璃淘汰落后产能工作目标； 各地要抓紧制定三年内彻底淘汰不符合产业政策和环保、能耗、质量、安全要求的水泥和“平拉法”（合格法）平板玻璃落后产能时间表。
2009年9月26日	工业和信息化部	要将淘汰落后产能指标分解落实到各地区和具体企业，积极争取各级财政资金，加大对淘汰落后的支持力度，逐步建立落后产能退出机制。

来源：国金证券研究所

- 我们按照乐观、中性、悲观三种假设下 2010 年现有落后产能将有 1/2、1/3、1/4 被淘汰，对 2010 年玻璃产能增速进行敏感性分析，得出中性假设下 2010 年的产能增速为 14.9%。

图表18：落后产能淘汰对于 2010 年玻璃产能增速的敏感性分析（万重量箱）

	假设一	假设二	假设三
	落后产能1/2被淘汰	落后产能1/3被淘汰	落后产能1/4被淘汰
09年浮法线产能	53245	53245	53245
09年格去、平拉线产能	9300	9300	9300
10年新增浮法线产能(按照最大值假设)	12439	12439	12439
10年落后淘汰产能	4650	3100	2325
10年玻璃行业产能增速	12.5%	14.9%	16.2%

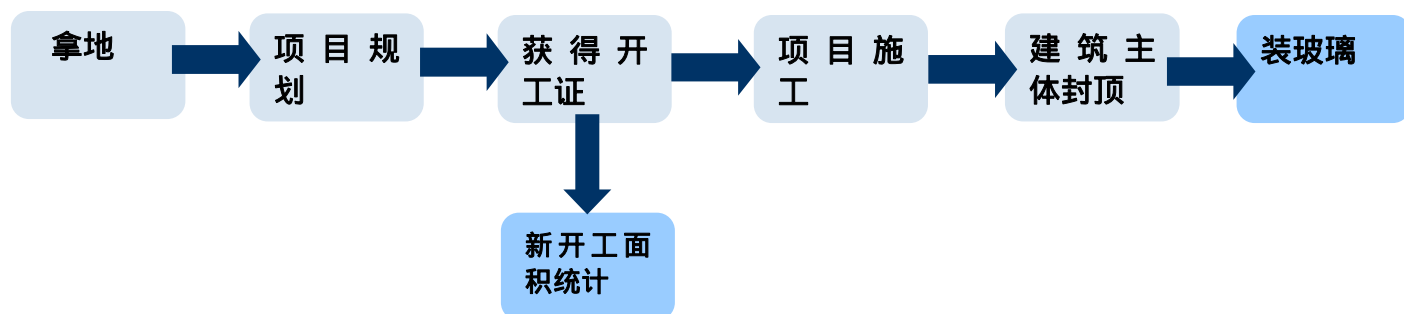
来源：国金证券研究所

需求端，2010 年将继续保持升势

- **地产需求**：根据地产新开工后需经过 4~6 个月才到装门窗玻璃阶段，我们认为新开工面积增速自 5 月开始的回升即预示着 2010 年地产用玻璃将为行业带来持续增量需求。

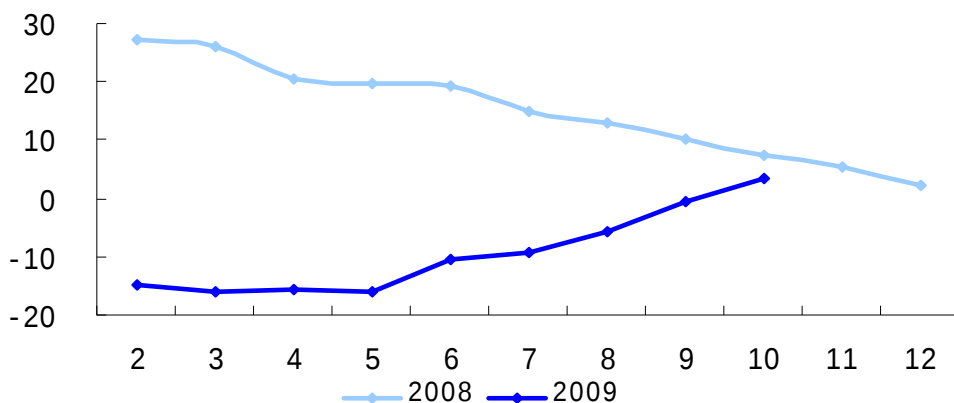
与水泥一样，严控玻璃产能，以及三年彻底淘汰落后产能的政策都将使得行业供给面出现超预期的趋好迹象，即使目前在建项目还比较多。

图表19：从房地产开工到装玻璃的流程图



来源：国金证券研究所

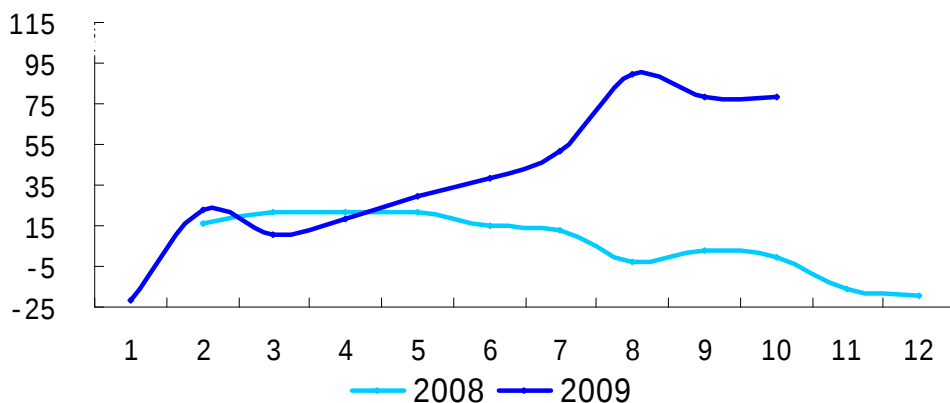
图表20：新开工面积增速自5月份起持续回升（%）



来源：国金证券研究所

- 汽车需求：2009 年汽车销售市场的强势表现进而对于玻璃需求的拉动作用是玻璃需求端最大的亮点，根据国金研究员的观点，2010 年 汽车产量仍将维持增长态势，即汽车用玻璃需求将继续向好。

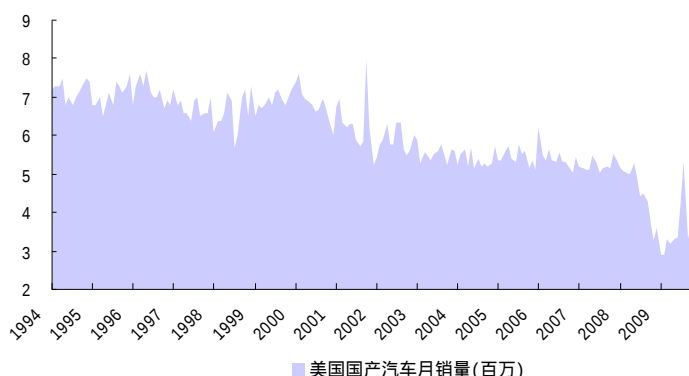
图表21：汽车产量增速自年初起持续走强（%）



来源：国金证券研究所

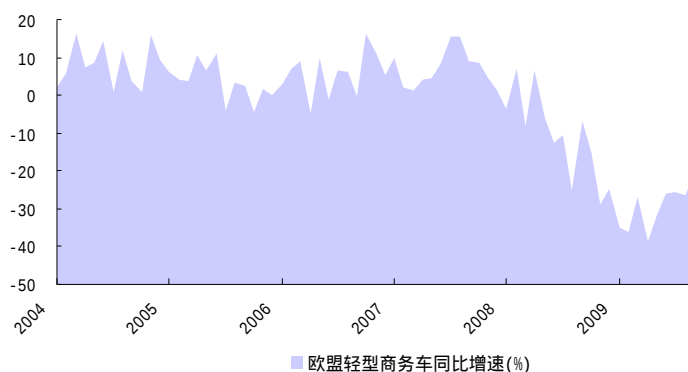
- 玻璃出口：出口的复苏有赖于全球经济尤其是美国、欧盟等玻璃主要消费区需求的好转，从近期海外市场逐渐复苏的迹象看，出口有望成为 2010 年玻璃需求新的增长极。

图表22：美国月度汽车销量呈现触底反弹迹象

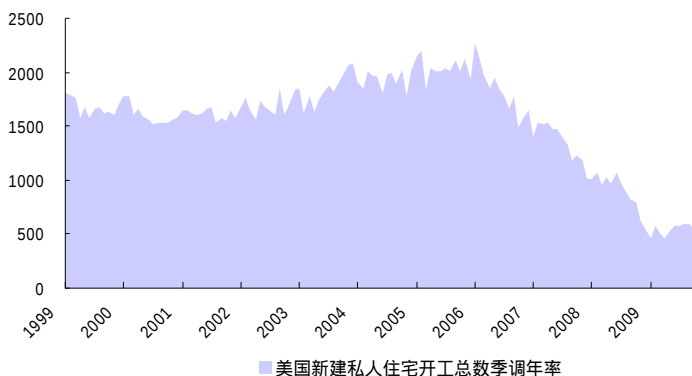


来源：国金证券研究所

图表23：欧盟轻型商务车销量增速自底部稳步回升

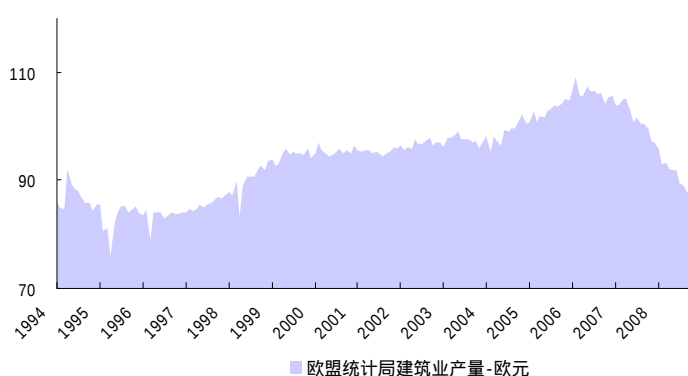


图表24：美国私人住宅新开工已经触底



来源：国金证券研究所

图表25：欧盟建筑业已经处于历史低位



- 需求端小结：2010 年玻璃需求向好的趋势将得以延续，其中地产新开工面积不断回升及汽车消费持续趋好等因素都将为行业提供增量需求，而全球经济的复苏则有望使出口成为玻璃需求新的增长极。

供需形势小结：2010 年玻璃价格延续高位震荡，需求量不断增加，行业利润率增速将加快

- 供需走势：考虑到供给压力到 2010 年下半年甚至四季度才会逐渐显现，而需求的不断走强及较低的库存水平共同决定了 2010 年行业整体供需形势处于动态平衡期；
- 价：价格由供求关系所决定，基于明年供需形势的判断，我们认为明年的玻璃价格以高位震荡为主，出现拐点的可能性在下半年甚至在四季度；
- 量：需求的好转及产能陆续投放将使得 2010 年玻璃产量较今年有明显提升。
- 利：2010 年价格总体维持高位，产量较今年明显提升，故而我们判断 2010 年行业收入、利润水平较今年仍将快速增长（同比而言，2009 年上半年玻璃行业处于相对低迷的时期）。

投资策略

- 通过前面供求关系的分析，我们认为 2010 年玻璃行业景气整体将维持在高位，可能来自于阶段性供给压力的时间点将在 2010 年下半年甚至四季度。
- 我们继续给予增持的建议，主要有以下几个理由：
 - ◆ 2010 年景气维持在高位，则意味着玻璃收入和利润增速仍将同比 2009 年保持较快增速；
 - ◆ 比较重要的在于和水泥的逻辑一样：如果国家控制普通玻璃产能、加速落后玻璃产能淘汰的政策能得以有效贯彻实施，则 2011 年行业供给面将呈现低速甚至负增长态势，而需求端中国经济仍将保持较快增长，在经历目前在建生产线投产带来的短期冲击外，又将迎来好光景，因此，我们建议投资者重点关注近期出台的细节政策；
 - ◆ 第三个逻辑在于新能源：在过去的一年里，几乎所有的玻璃股都写上了新能源的标签，股价的上涨更多的是受新能源预期的影响，目前的估值也部分包含了新能源预期的估值，因此，根据国金新能源研究员张帅对未来新能源发展的判断也是增持行业的一个重要原因；
 - ◆ 在标的方面，我们重点推荐金晶科技、南玻等公司。

风险提示

- 原材料价格尤其纯碱价格上涨对玻璃企业利润将造成一定影响，这是目前时点我们预期到的一个成本风险点。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于行业基本面，评判未来两年后行业综合竞争力与全市场所有行业均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。