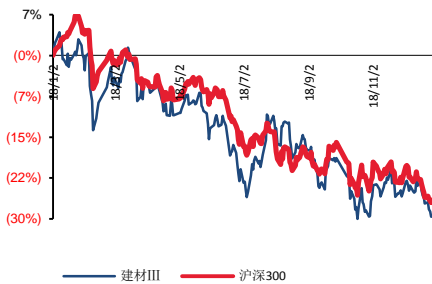


材料 材料 II

沙河元华生产线停产点评：盈利趋势下行或加速供给收缩

■ 走势比较



■ 子行业评级

建材	中性
----	----

相关研究报告：

《建材行业周报：水泥即将季节性回调，河南新政考验自律性》
--2019/01/01

《中国巨石点评：电子纱市场份额扩大，差异化战略深化》
--2018/12/27

《2019 交通工作会议点评：复苏态势确定，把握结构性机会》
--2018/12/27

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

报告摘要

事件：根据卓创资讯消息，沙河元华玻璃厂 1000 吨/日生产线放水冷修，沙河地区产能进一步减少；

窑龄到期+资金紧张导致元华生产线停产。根据玻璃期货网数据，沙河元华玻璃厂共有 2 条 1000 吨/日生产线，其中 1 条于 18 年 8 月份放水冷修，加上近期停产的生产线，公司 2 条生产线全部停产；我们了解到公司以天然气为燃料，在沙河地区生产线多以燃煤为主的背景下，成本明显高于燃煤生产线，而随着供需格局走弱，此轮沙河地区价格下降，导致其盈利水平受到冲击，资金压力逐步增大；另外一方面此生产线新建于 2011 年，按照玻璃生产线 7-8 年的寿命周期来看，窑龄基本到期；沙河地区也继 18 年 Q3 停产 4 条生产线后（产能收缩 2500 吨/天），产能进一步收缩，未来不排除仍有生产线停产。

盈利趋势下行，或导致生产线冷修加速。我们认为，盈利趋势下行或导致窑龄即将到期的生产线提前进入冷修周期，以沙河地区燃煤薄板生产线盈利情况为例，其吨毛利从 18 年 3 月初的 479 元跌至当前的 100 元/吨左右，我们测算，按照当前盈利水平，若价格再下跌 140 元/吨左右，将跌至企业成本线，届时企业资金压力将进一步加大；根据统计，2018 年 12 月份全国浮法玻璃冷修生产线已达 6 条，占当前在产产能的 2.65%，是 18 年冷修产能最多的月份，冷修呈加速态势。

地产新开工有望向竣工传导，需求端仍存不确定性。18 年房地产新开工与竣工端数据持续背离，我们认为，在交房日期的限制下，19 年新开工有望向竣工端传导，但在地产整体进入下行周期，地产政策不明朗的背景下，需求端仍存不确定性；同时，出口端受贸易战的影响，下滑趋势明显，因此，很难看到 19 年需求端出现明显好转。

投资建议：我们认为 2019 年玻璃行业总体将呈现供需双弱的局面。根据玻璃协会统计数据，2019 年适合放水冷修的线有 25 条，意味着超过 10% 的在产产能有停产的可能，我们认为 2019 年若价格下跌持续将会引发供给收缩，行业基本面仍有触底反弹的可能。建议关注低估值高分红的龙头企业旗滨集团、港股信义玻璃。

风险提示：房地产投资大幅下滑；环保边际放松，生产线冷修不及预期；原材料价格大幅上涨，企业盈利趋势进一步下行

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。