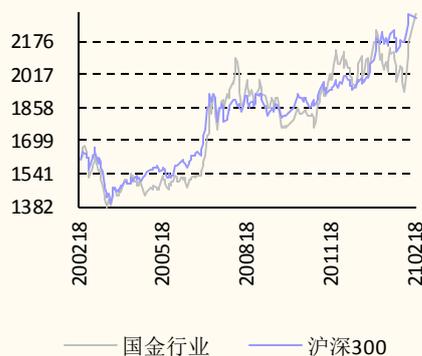


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金玻璃指数	4594
沪深300指数	5470
上证指数	3585
深证成指	14829
中小板综指	13007



## 相关报告

1. 《供需格局改善，价格上涨可期-玻璃行业研究》，2020.5.25

丁士涛 分析师 SAC 执业编号: S1130520030002  
dingshitao@gjzq.com.cn

冯孟乾 分析师 SAC 执业编号: S1130521010001  
fengmengqian@gjzq.com.cn

## 玻璃需求启动，看好竣工产业链

## 投资建议

- **行业策略：**2020年，受益于房地产竣工修复需求的爆发以及部分浮法玻璃产线转产光伏组件背板，浮法玻璃呈现供不应求的紧张态势，推动玻璃价格持续上涨，相关标的股价屡创新高。2021年，浮法玻璃新增产能被严格限制，下游需求大概率延续旺盛表现，供需格局仍将偏紧，玻璃价格有望继续高位运行，相关标的股价具备支撑。此外，玻璃是地产竣工的领先指标，我们后续看好地产竣工产业链标的。
- **建议关注：**旗滨集团、金晶科技。

## 行业观点

- **随着下游复工复产推进，生产企业库存下降、涨价动力增强。**根据卓创资讯数据，截止2月25日，重点监测省份生产企业库存总量为3908万重箱，较上周减少13.7%。节后首周实质性需求较少，不过本周中下游复工复产增加明显，生产企业库存开始出现下滑，部分企业已经发布涨价通知。元宵节后，下游需求有望全面恢复，生产企业前期所累积库存有望持续消耗，价格将重回上涨通道。值得注意的是，2月25日，玻璃期货主力合约盘中一度触及涨停，最后收于2025元/吨，再创新高。
- **供给、需求“双给力”，行业高景气无虞。**受益于供给侧改革叠加环保政策趋严，行业新增产能受到严格限制，冷修和复产成为产能变动的“调节器”，在产产能整体相对稳定。产线的集中冷修可在短时间内减少行业供给，在下游需求启动后，可快速拉升玻璃价格，2019/2020年玻璃市场行情，均呈现这一规律。2020年建筑工程投资增速攀升以及玻璃库存的不断下滑，预示房地产竣工传导仍然在推进当中，这一趋势有望延续至2021年。此外，老旧小区改造工作进入加速期以及双层、三层玻璃的推广，也将贡献建筑用玻增量。我们统计2021年新建以及复产产线较少，且仍有产线步入冷修期，同时考虑到部分浮法产线转产光伏组件背板，建筑用浮法玻璃供给不会有明显增加。我们认为，在供需格局改善以及在2020年上半年价格低基数下，2021年玻璃价格中枢将进一步抬升。
- **成本端或有抬升，但对行业盈利冲击有限。**原材料和燃料是玻璃生产过程中最主要的成本构成。纯碱产能过剩情况明显，价格持续低位，部分企业已开始加大检修力度，供给有所收缩。后续随着光伏玻璃和氧化铝产能的陆续投放，纯碱价格或将有一定程度的上涨。石油焦和重油作为玻璃生产的重要燃料，其价格与原油价格相关性很高。展望2021年，随着全球经济复苏，原油价格或将带动石油焦、重油等燃料价格上涨。整体而言，玻璃行业成本或有一定幅度增加，不过在玻璃价格的拉动下，企业盈利能力有望继续增强。
- **玻璃需求旺盛释放积极信号，看好地产竣工产业链。**玻璃安装是房屋竣工验收的前道工序，因此玻璃需求可视为地产竣工的领先指标。2020年下半年以来玻璃消费持续旺盛，预示房地产竣工正在加速修复，春节之后玻璃库存的回落意味着前期冬季累库结束，下游需求延续去年旺盛态势。我们认为，房地产竣工产业链传导已有一段时间，且仍在持续，因此地产后周期相关标的或已至布局之时。

## 风险提示

- 需求不及预期；供给增加超预期；原燃材料成本上升；环保、安全等不确定因素影响；垄断调查风险。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：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。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402