

基本面健康，市场短期反应过度

——玻璃行业动态点评

核心观点

- **浮法玻璃价格由供求关系决定，市场对可能的监管反应过度。**今日玻璃板块跌幅较大(申万玻璃制造跌幅 9.46%)，我们认为主要由于今年以来玻璃现货价格上涨较多，或引起监管部门关注，市场担忧未来或存在行政性价格干预措施。截至 7 月 23 日，全国浮法玻璃均价(卓创含税价口径)为 151 元/重箱，相比年初上涨 32 元/重箱，同比上涨 67 元/重箱，已连创 10 年以来历史新高。我们认为浮法玻璃的价格是市场供需所决定的，玻璃存在 500 公里运输半径。此外，浮法玻璃市场集中度相对较低，CR5 仅有 36%，所以浮法现货价格很难由个别厂商操纵。
- **浮法玻璃价格短期仍有上冲动能。**从库存端看，厂家在经历了 7 周的累库后，重新开始去库，但同比，大概只有一半左右的水平。而比较有代表性的沙河库存也在经历了 4 个多月的去库后开始了少量的补库。所以厂家和贸易商手中库存极少。而代表终端需求的加工厂订单相对饱满。而在产能目前是峰值，月度看，随着四季度的临近，未来环比可能小幅降低。在供给处于高位，需求旺盛的背景下，短期现货价格有望继续走高。
- **玻璃价格对住宅建安成本影响有限，下游价格传导相对通畅。**根据统计局公布的 2020 年竣工面积/玻璃产量，推算出单平米建筑玻璃用量为 0.78 重箱，若按照目前的市场价计算，单平米建筑中玻璃的成本为 118 元，根据造价信息网到 2020 年高层住宅的全国平均建安成本为 2300 元/平米，玻璃成本占比仅 5%。整体看，玻璃涨价对地产商的边际成本增加相对有限，且地产商在刚性竣工交付需求下对玻璃价格的敏感度也不高。
- **地产中长期需求存在不确定性，产能的存量调节机制有利于稳定价格。**近期中诚信国际下调了中国房地产行业的展望评级，由稳定调整为负面。另一方面，三条红线/集中供地约束下房企拿地大幅减少，21H1 房企拿地面积 YoY-67%，未来也将会传导至竣工端。虽然需求端存在下滑风险，但我们认为玻璃行业供给端的自我调节机制有望形成一定的对冲，特别是今年较多高龄产线推迟冷修，未来 1-2 年内大概率将会陆续进入冷修。此外，上周刚落地的产能置换最终稿中，平板玻璃的产能置换相对比较意见征求稿更加严苛，中长期控制了产能的总量。因此我们认为价格中枢有望维持高位震荡。

投资建议与投资标的

- 我们长期依然看好玻璃行业浮法产能前三的信义玻璃(00868，买入)，旗滨集团(601636，买入)，南玻 A(000012，买入)。另外，中国玻璃(03300，买入)绝对估值更低，业绩有较大反转概率，我们也予以重点推荐。

风险提示

- 地产投资大幅下滑、原材料价格快速提升、政策实施的不确定性

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			20	21E	22E	20	21E	22E	
03300	中国玻璃	2.28	-0.05	0.43	0.45	-53.90	5.80	5.60	买入
601636	旗滨集团	18.75	0.68	1.93	2.25	21.80	7.70	6.60	买入
000012	南玻 A	9.87	0.25	0.90	1.02	40.20	11.30	10.00	买入
00868	信义玻璃	24.90	1.34	1.78	1.87	16.70	12.60	12.00	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，(上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告)



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 建材行业
报告发布日期 2021 年 07 月 27 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 黄骥
021-63325888*6074
huangji@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520030001

证券分析师 江剑
021-63325888*7275
jiangjian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520090001

证券分析师 赵越峰
021-63325888*7507
zhaoyuefeng@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860513060001
香港证监会牌照：BPU173

联系人 聂磊
021-63325888*7504
nielei@orientsec.com.cn

相关报告

持续推荐玻璃板块，水泥玻璃行业产能置换 2021-07-24
最终稿落地：——建材行业周报
继续推荐玻璃板块，高分子防水受益 BIPV： 2021-07-18
——建材行业周报
防水行业协同开启，玻璃旺季高景气可期： 2021-07-10
——建材行业周报

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn