

行业投资评级

强于大市 | 首次评级

行业基本情况

收盘点位	5301.6
52 周最高	7216.1
52 周最低	4377.62

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：丁士涛
SAC 登记编号：S1340522090005
Email: dingshitao@cnpsec.com

近期研究报告

供需格局在改善，周期底部现拐点

● 2022 玻璃价格走弱、成本高企，盈利已至底部

2021 Q3 以来，房地产竣工节奏放缓，玻璃需求端疲软，价格持续下降。截至 2022/12/01，全国浮法玻璃市场均价为 1593 元/吨，同比下降 24.4%，较 2021 年 9 月价格高点约 3068 元/吨，下降 48.1%。从库存上来看，2022 H1 需求走弱而冷修产线较少导致库存持续积累，2022 年 7 月中旬，玻璃企业库存达到年内高点 8111 万重量箱。2022 H2，产线冷修加速，库存上涨趋势放缓。截至 2022/12/01，全国玻璃企业库存为 7257.4 万重量箱，同比增长 54.4%。从盈利的情况看，虽然当前玻璃价格略高于 2020 H2 低点，但是成本端的纯碱，天然气，重油等原材料价格大幅上涨，我们预计目前行业的盈利低于 2020 H2 低点。

● “保交房”促竣工端修复，玻璃需求回暖可期

2022 年 11 月以来，政策端对房企融资放开等一系列宽松政策推动“保交楼”落实，房地产竣工端修复逻辑具备较强确定性。另外，从房屋新开工到竣工大约 2-3 年的时间周期来看，2021 年上半年的房地产新开工高峰将逐渐在 2023-2024 年演变为竣工高峰期。玻璃作为典型竣工端的建材，需求将有望获得加速回补。

● 2022 H2 冷修产线超预期，供给收缩趋势有望延续

整体来看，2022 年内冷修产线较多，超出市场预期。从冷修节奏上来看，2022 H1 冷修产线较少，2022 Q3 玻璃企业冷修现象较为集中。短期来看，2012-2014 年新投产产能高峰将陆续进入 10 年以上的高龄窑炉冷修高峰，全国浮法玻璃产线 10 年/9 年/8 年/7 年以上未冷修产线分别有 29/18/22/23 条，日熔化量分别为 3175/12400/15250 /15300T/D。预计在行业库存仍高、盈利底部承压的情况下，玻璃企业具备较强的冷修动力，预计 2023 年仍将有一批高龄窑炉进入冷修阶段，假设 10 年以上窑龄的产线全部冷修，则行业在产产能收缩至 2020 H2 水平。

● 投资建议

从供需情况看，随着高龄产线冷修进行，我们预计 23 年行业在产产能有望降至 20 年低点，同时保交付将带动需求端向好，行业供需改善在即。从成本情况看，虽然玻璃价格略高于 20 年低点，但是原材料价格大幅上涨，行业盈利远低于 20 年。因此，基于供需和成本两个因素，我们预计玻璃行业供需格局有望改善。短期看，玻璃供需改善的拐点刚出现，

库存略高对价格构成制约，随着供需格局的改善，库存对玻璃价格的制约有望减轻，我们看好玻璃价格走势。当前玻璃行业供需格局迎来改善，景气上行值得期待。主要玻璃龙头经前期调整后已具备较高的配置价值，建议关注**金晶科技***、**旗滨集团***、**信义玻璃***、**南玻 A***（标*为暂未覆盖标的）。

● 风险提示：

房地产投资增速大幅下降风险；“保交楼”推进力度不及预期；原燃料价格大幅上涨风险；产线冷修情况不及预期。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2022E	2023E	2022E	2023E
600586.SH	金晶科技	未评级	9.02	128.88	0.49	0.69	18.43	13.00
601636.SH	旗滨集团	未评级	9.89	265.40	0.74	1.04	13.35	9.54
0868.HK	信义玻璃	未评级	14.26	585.49	1.75	2.15	8.26	6.75
000012.SZ	南玻 A	未评级	7.26	173.38	0.69	0.83	10.52	8.78

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

目录

1 玻璃分为平板和深加工玻璃，广泛应用于建筑、汽车等行业	5
2 2022 玻璃价格走弱、成本高企，盈利已至底部	7
3 “保交房”促竣工端修复，玻璃需求回暖可期	10
4 2022 H2 冷修产线超预期，供给收缩趋势有望延续	11
5 投资建议	15
6 风险提示:	16

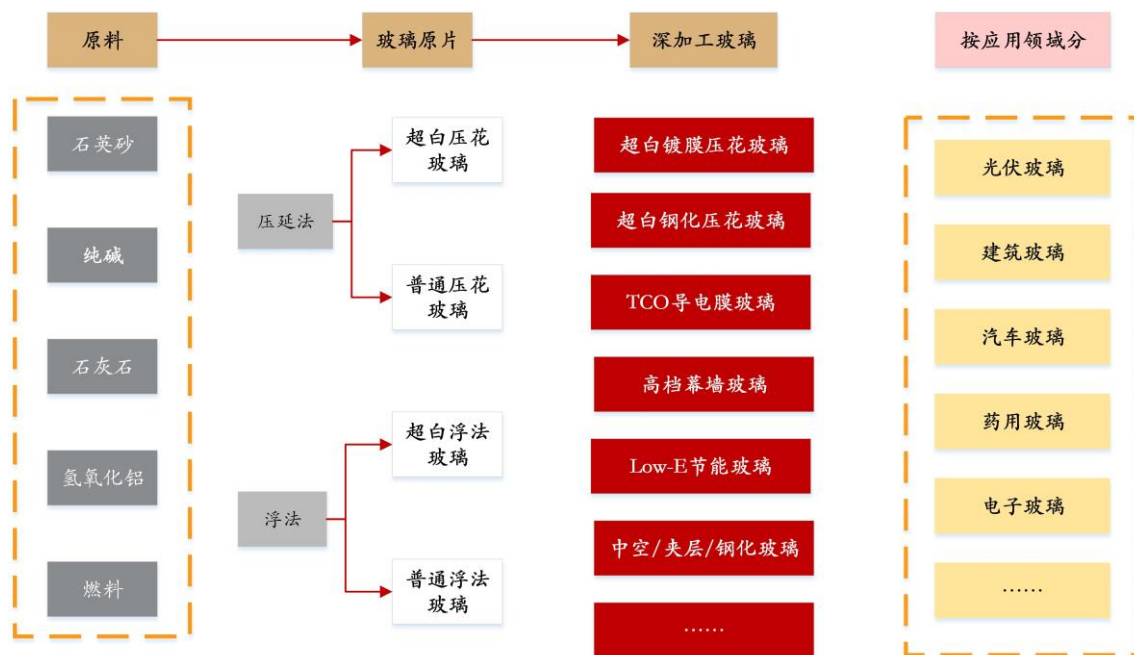
图表目录

图表 1: 玻璃产业链及主要产品分类图示	5
图表 2: Low-E 玻璃生产流程	5
图表 3: 深加工玻璃主要类型特点及应用领域	6
图表 4: 全国钢化/夹层/中空玻璃产量 (亿平方米)	6
图表 5: 全国钢化/夹层/中空玻璃产量同比增速 (%)	6
图表 6: 全国平板玻璃产量及同比增速 (亿重量箱, %)	7
图表 7: 平板玻璃下游需求结构 (%)	7
图表 8: 全国浮法玻璃市场均价 (元/吨)	7
图表 9: 2020-2022 年玻璃企业库存 (万重量箱)	7
图表 10: 石油焦现货价/天然气市场价 (元/吨)	8
图表 11: 华东重质纯碱市场价 (元/吨)	8
图表 12: 2018-2022 全国纯碱开工率 (%)	8
图表 13: 2018-2022 全国纯碱库存 (万吨)	8
图表 14: 金晶科技浮法玻璃成本拆分 (元/重量箱)	9
图表 15: 旗滨集团浮法玻璃成本拆分 (元/重量箱)	9
图表 16: 浮法平板玻璃价格-纯碱-石油焦 (元/吨)	9
图表 17: 旗滨集团单箱玻璃归母净利润 (元/重量箱)	9
图表 18: 玻璃行业主要公司单季度归母净利润 (亿元)	10
图表 19: 玻璃行业主要公司单季度净利率 (%)	10
图表 20: 全国房屋建筑竣工面积与平板玻璃产量累计同比增速 (%)	10
图表 21: 全国房屋新开工/竣工面积同比增速 (%)	10
图表 22: 近期出台的房地产宽松政策	11
图表 23: 近年来关于平板玻璃行业产能置换相关政策	11
图表 24: 浮法玻璃在产产线数量及开工率 (条, %)	12
图表 25: 全国浮法玻璃在产产能及利用率 (T/D, %)	12
图表 26: 2018-2022 浮法玻璃在产产能及当月新增/点火复产/冷修产线产能情况 (日熔化量 T/D)	13
图表 27: 窑龄 7/8/9/10 年以上产线产能情况 (日熔化量 T/D, 条)	13
图表 28: 2001-2015 浮法玻璃新增产能 (日熔化量 T/D)	13
图表 29: 2022 年浮法玻璃点火复产及冷修产线产能情况 (日熔化量 T/D, 条)	14
图表 30: 平板玻璃行业能效/基准标杆水平	15
图表 31: 玻璃行业重点公司盈利预测表	15
图表 32: 旗滨集团 PE-Band	16
图表 33: 信义玻璃 PE-Band	16

1 玻璃分为平板和深加工玻璃，广泛应用于建筑、汽车等行业

玻璃是以石英砂、纯碱、白云石等为主要原料，以重油、石油焦、天然气等为燃料经熔融、成型、冷却固化而成的非结晶、无色透明的无机材料。玻璃是一种重要的基础材料，广泛应用于建筑、装饰装修、太阳能、汽车、电子等行业。

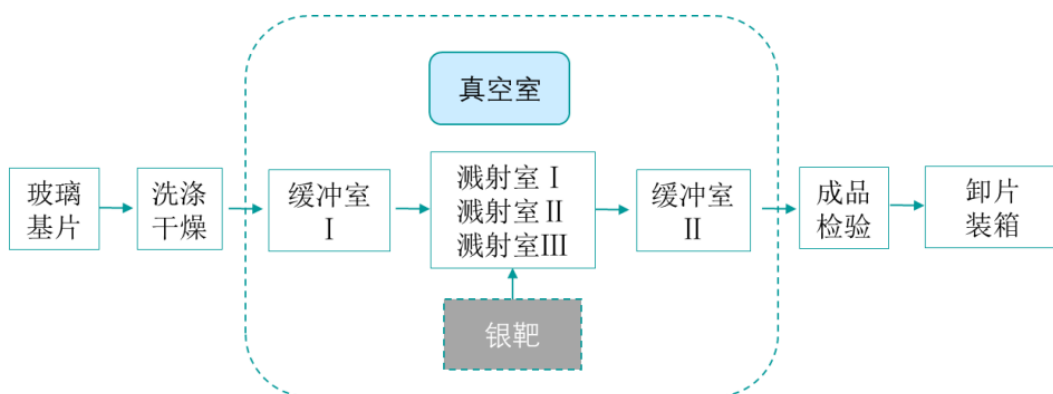
图表 1：玻璃产业链及主要产品分类图示



资料来源：福莱特招股说明书，中邮证券研究所

玻璃分为平板玻璃和深加工玻璃，平板玻璃是指未经其他加工的平板状玻璃制品，也称玻璃原片。按生产方法不同，平板玻璃又分为浮法玻璃、压延玻璃。玻璃原片是建筑玻璃中生产量最大、使用最多的一种，用于制作门窗，起到采光、围护、保温、隔声等作用，也是进一步加工成其他功能玻璃的原片之一。

图表 2：Low-E 玻璃生产流程



资料来源：亿钧耀能招股说明书（更新稿），中邮证券研究所

深加工玻璃即玻璃原片的二次制品,它是利用一次成型的平板玻璃(浮法玻璃、压延玻璃)为基本原料,根据使用要求,采用不同的加工工艺制成的具有特定功能的玻璃产品。深加工玻璃主要包括 Low-E 镀膜玻璃、中空玻璃、钢化玻璃、夹胶玻璃等。

图表 3: 深加工玻璃主要类型特点及应用领域

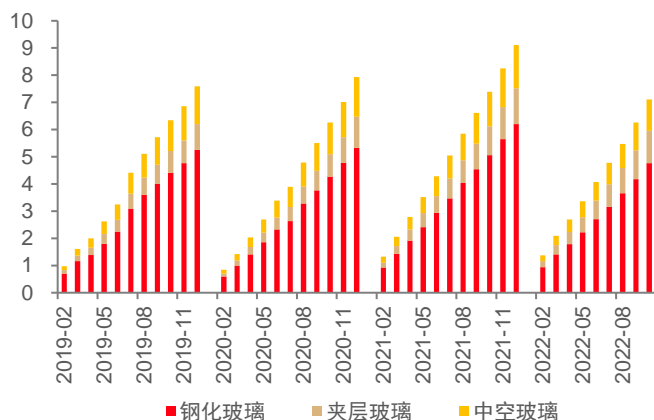
名称	特点	应用领域
Low-E 玻璃	Low-E 玻璃的镀膜层具有对可见光高透过及对中远红外线高反射的特性,使其与普通玻璃及传统的建筑用镀膜玻璃相比,具有优异的隔热效果和良好的透光性	应用于民用住宅、商用幕墙,以及电器、交通机车等领域
中空玻璃	将两片或多片玻璃以有效支撑均匀隔开并周边粘结密封,使玻璃层间形成有干燥气体空间的玻璃制品。	应用于住宅、饭店、宾馆、办公楼、学校、医院、商店等需要室内空调的场合,也可用于火车、汽车、轮船、冷冻柜的门窗等处
钢化玻璃	为提高玻璃的强度,通常使用化学或物理的方法,在玻璃表面形成压应力,从而提高了承载能力,增强玻璃自身抗风压性、寒暑性、冲击性等,具有安全性、高强度、热稳定性等优点	广泛应用于汽车、建筑、航空、电子等领域
夹胶玻璃	两片或多片玻璃之间夹一层或多层有机聚合物中间膜,经过特殊的高温预压(或抽真空)及高温高压工艺处理后,使玻璃和中间膜永久粘合为一体的复合玻璃产品。具有隔音、节能、环保等优点。	建筑门窗、工程装饰、户外装饰、家居装饰等

资料来源:旗滨集团可转债募集说明书,南玻 A 公司债券募集说明书,亿钧耀能招股说明书(更新稿),中邮证券研究所

在建筑节能重要性凸显,绿色建筑、低能耗建筑获得推广的背景下,Low-E 节能玻璃的使用量和占比将有望持续提升。同时,在消费升级背景下,存量房市场二次装修将有望玻璃需求结构向高端化发展。

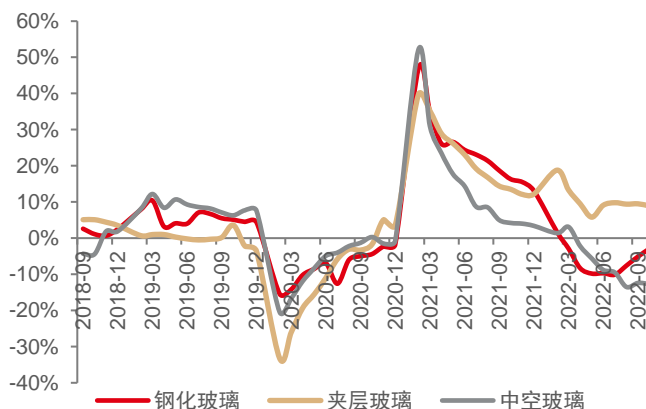
建筑节能标准提高,Low-E 节能玻璃渗透率有望持续提升。2022 年 4 月 1 日起强制实施的国家标准《建筑节能与可再生能源利用通用规范》中提高了居住建筑、公共建筑的热工性能限值要求,平均设计能耗水平在现行节能设计国家标准和行业标准的基础上分别降低 30%和 20%。严寒和寒冷地区居住建筑平均节能率应为 75%、其他气候区居住建筑平均节能率应为 65%;公共建筑平均节能率应为 72%。按照新建住宅及旧建改造门窗标准执行的 65%节能要求,单银替代白玻将成为趋势。

图表 4: 全国钢化/夹层/中空玻璃产量(亿平方米)



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

图表 5: 全国钢化/夹层/中空玻璃产量同比增速(%)

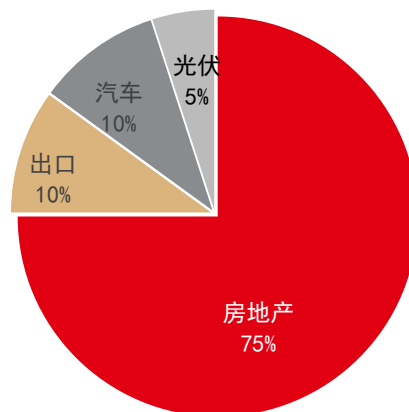
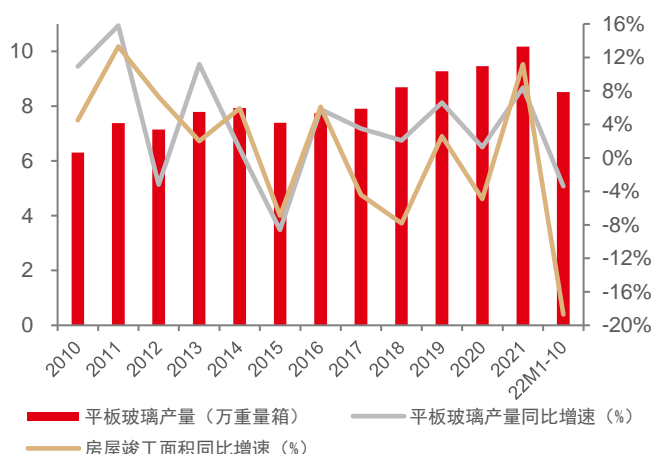


资料来源: iFind, 中邮证券研究所

2 2022 玻璃价格走弱、成本高企，盈利已至底部

玻璃下游需求与房地产竣工面积相关度较高。从玻璃下游需求构成情况来看，建筑房地产行业、汽车制造业和电子信息等其它相关产业对玻璃产品的需求量占比约是 75: 15: 5，玻璃市场需求受房地产行业景气度影响较大，总体与房地产竣工数据呈正相关。2021 H1，疫后恢复等多重有利因素促进需求回暖，房地产竣工面积增速保持较高水平，带动玻璃市场需求提高。自 2021 H2 以来，房地产企业流动性承压，房屋竣工面积回落，玻璃市场需求持续下降。

图表 6: 全国平板玻璃产量及同比增速(亿重量箱, %) 图表 7: 平板玻璃下游需求结构 (%)

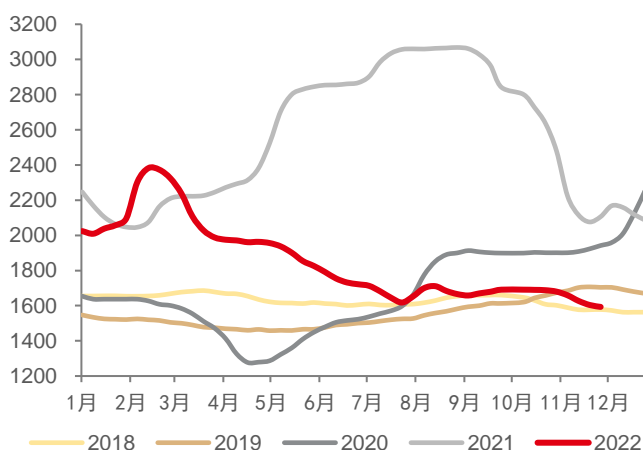


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：观研报告网，中邮证券研究所

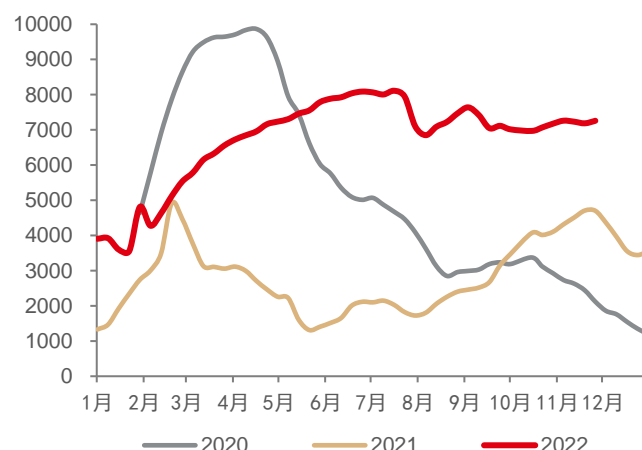
2022 年 1-10 月，房屋新开工/施工/竣工面积分别为 10.37/88.89/4.66 亿平方米，分别同比下降 37.8%/5.7%/18.7%。2022 年 1-10 月，全国平板玻璃产量为 8.51 亿重量箱，同比下降 3.4%，降幅较 1-9 月扩大 0.2 pct；10 月单月平板玻璃产量为 8249 万重量箱，同比下降 3.4%，环比 9 月下降 4.0%。

图表 8: 全国浮法玻璃市场均价 (元/吨)



资料来源：iFinD，隆众资讯，中邮证券研究所

图表 9: 2020-2022 年玻璃企业库存 (万重量箱)



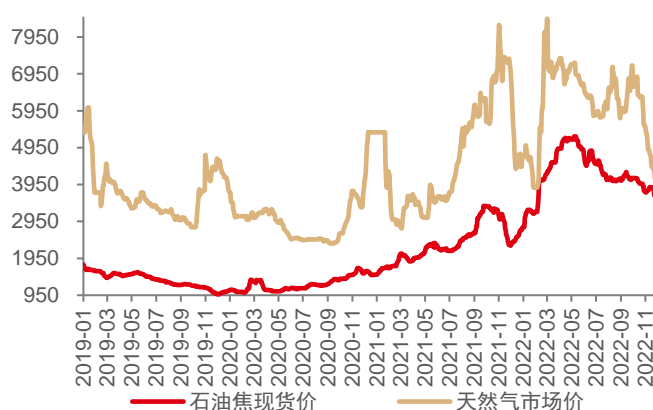
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

价格方面，2021 H1，国内市场需求恢复，房地产新开工、竣工端保持高增速，下游需求旺盛，促进平板玻璃价格涨幅较大。2021 Q3 以来，房地产销售金额下降，加之“三条红线”

等政策对房企资金端的限制，部分房企出现流动性压力，信用风险事件频发，房地产项目竣工节奏明显放缓，需求端疲软，玻璃价格持续下降。截至 2022/12/01，全国浮法玻璃市场均价为 1593 元/吨，同比下降 24.4%，较 2021 年 9 月价格高点约 3068 元/吨，下降 48.1%；当前来看，平板玻璃价格已接近 2020 Q2 的水平。

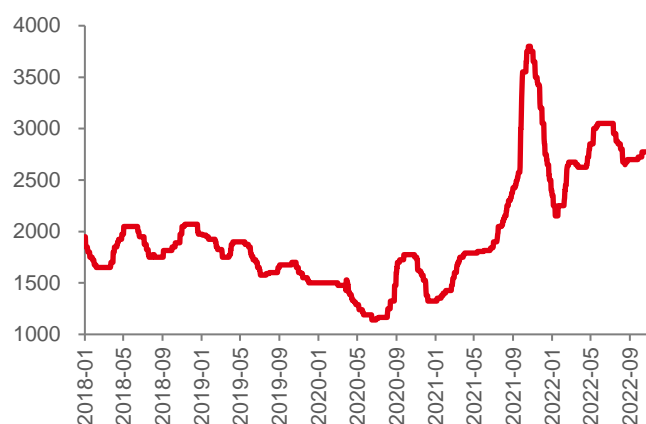
从库存上来看，2022 H1 需求走弱而冷修产线较少导致库存持续积累，2022 年 7 月中旬，玻璃企业库存达到年内的高点 8111 万重量箱，2020 年 4 月中旬，玻璃企业库存的高点为 9866 万重量箱；2022 年库存峰值低于 2020 年。2022 H2，产线冷修加速，库存上涨趋势放缓。截至 2022/12/01，全国玻璃企业库存为 7257.4 万重量箱，同比增长 54.4%。从盈利的情况看，虽然当前玻璃价格略高于 2020 H2 低点，但是成本端的纯碱，天然气，重油等原材料价格大幅上涨，我们预计目前行业的盈利低于 2020 H2 低点。

图表 10：石油焦现货价/天然气市场价（元/吨）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

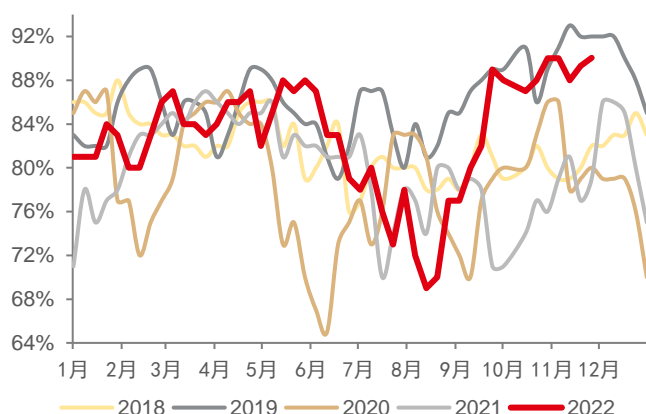
图表 11：华东重质纯碱市场价（元/吨）



资料来源：wind，中邮证券研究所

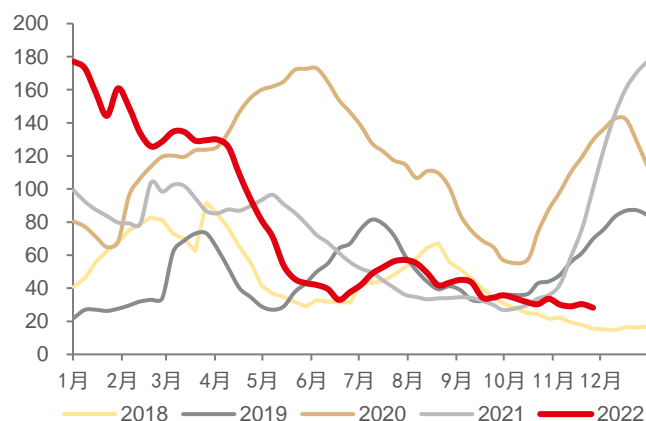
成本方面，纯碱是平板玻璃生产的主要原料，约占生产成本的 25% 左右；重油或天然气是玻璃生产的主要燃料，约占生产成本的 35% 左右。纯碱方面，受环保要求趋严等因素影响，年内纯碱供给端保持相对稳定或有进一步收缩趋势，叠加光伏玻璃新增产能增加，纯碱需求增长、供需维持偏紧，导致价格持续高企。燃料方面，2022 H1 燃料价格处于持续攀升。进入 2022 H2 以来，石油焦、天然气等燃料价格有所下降，成本端压力获得一定程度缓解。

图表 12：2018-2022 全国纯碱开工率（%）



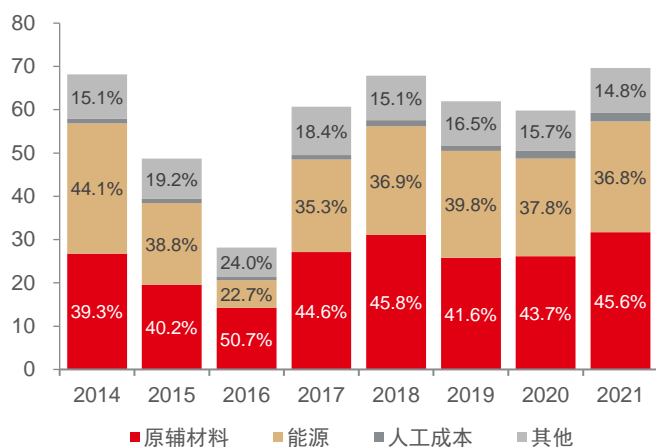
资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 13：2018-2022 全国纯碱库存（万吨）



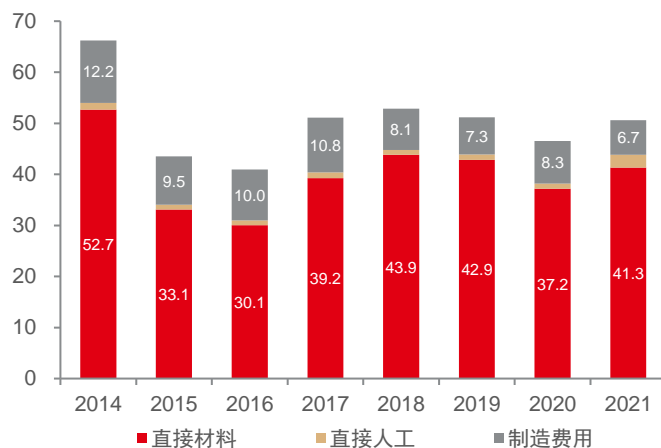
资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 14：金晶科技浮法玻璃成本拆分（元/重量箱）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

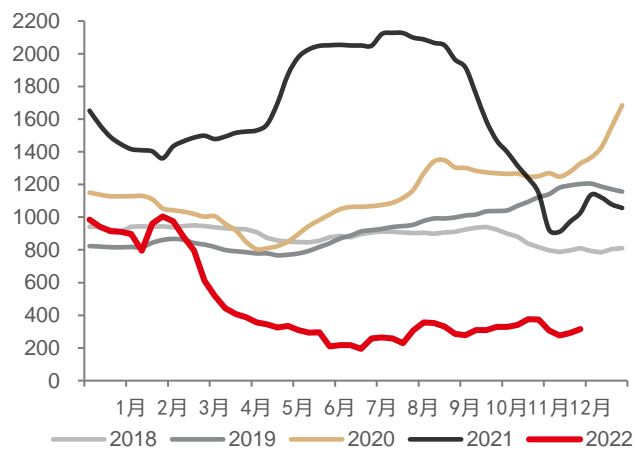
图表 15：旗滨集团浮法玻璃成本拆分（元/重量箱）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

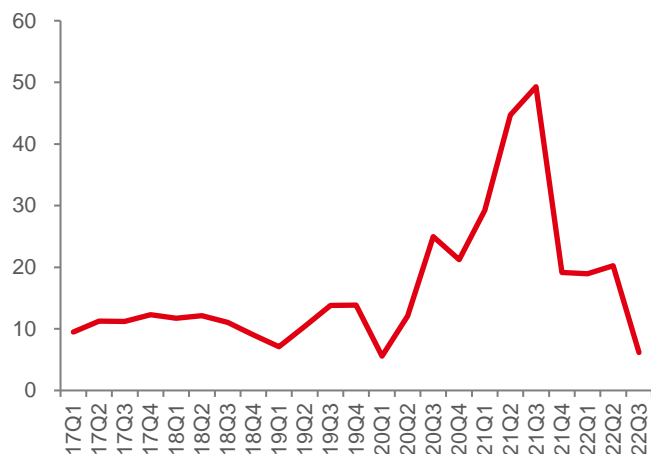
由于平板玻璃的主要成本为纯碱及燃料，假设生产 1 吨玻璃消耗 0.2 吨纯碱及 0.2 吨石油焦（或 200m³ 天然气、0.185 吨重油），以玻璃价格减去纯碱及石油焦等燃料消耗量可反映盈利水平。2022 年以来，行业盈利水平持续下滑，处于近 5 年来最低水平。2022 Q3，旗滨集团玻璃单重量箱归母净利润降至 6.15 元/重量箱，环比 Q2 下降 69.6%，进入 Q4 以来，玻璃价格下降趋势未得到根本性的扭转，玻璃价格下降约 5.6 元/重量箱，则预计旗滨集团玻璃单重量箱归母净利润降至 0.55 元/重量箱。行业内产能规模较大、成本优势突出的行业龙头同样难以避免生产在盈亏平衡线的困境，预计平板玻璃行业亏损形势较为严峻。

图表 16：浮法平板玻璃价格-纯碱-石油焦（元/吨）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

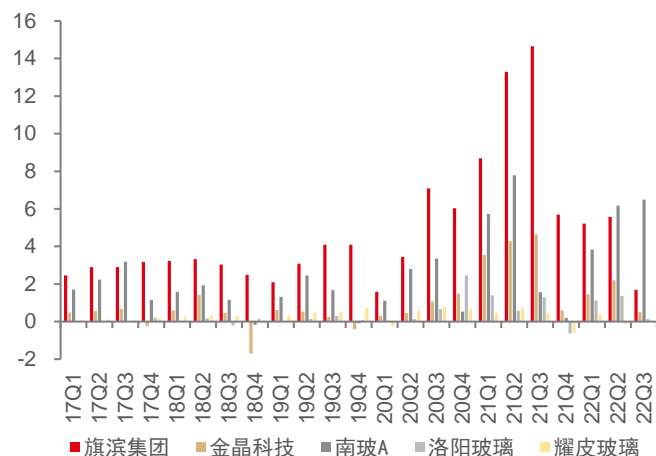
图表 17：旗滨集团单箱玻璃归母净利润（元/重量箱）



注：1) 以单季度销量为当年总销量的 1/4 测算；2) 假设深加工玻璃厚度为 5 mm，将计量单位转换为重量箱。

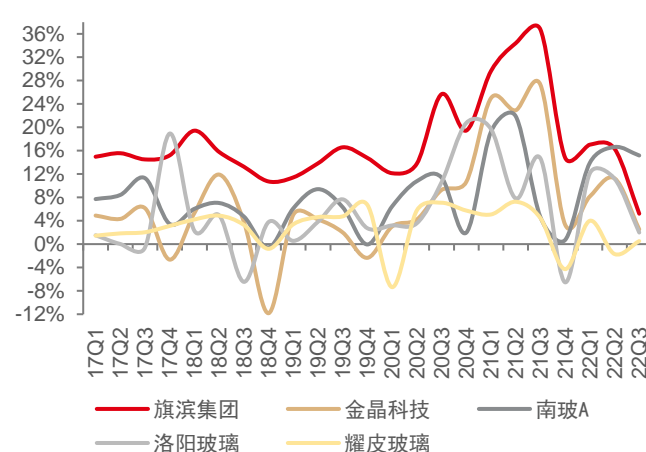
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 18: 玻璃行业主要公司单季度归母净利润(亿元)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 19: 玻璃行业主要公司单季度净利率(%)

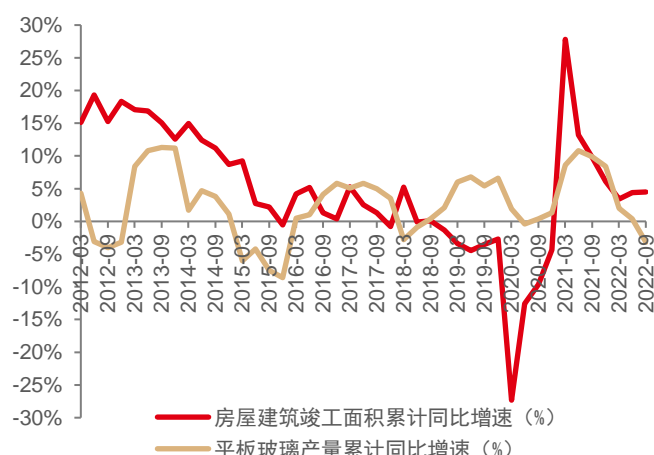


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

3 “保交房”促竣工端修复, 玻璃需求回暖可期

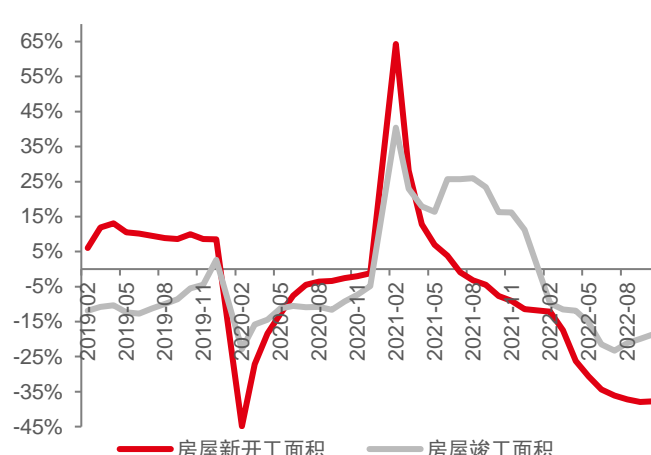
2022 年 11 月以来, 政策端对房企融资放开等一系列宽松政策推动“保交楼”落实, 房地产竣工端修复逻辑具备较强确定性。另外, 从房屋新开工到竣工大约 2-3 年的时间周期来看, 2021 年上半年的房地产新开工高峰将逐渐在 2023-2024 年演变为竣工高峰期。玻璃作为典型竣工端的建材, 需求将有望获得加速回补。

图表 20: 全国房屋建筑竣工面积与平板玻璃产量累计同比增速(%)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 21: 全国房屋新开工/竣工面积同比增速(%)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 22：近期出台的房地产宽松政策

日期	相关部门	文件	内容
2022/11/08	交易商协会	-	将继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（即“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资。
2022/11/11	央行、银保监会	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展，从稳定房地产开发贷款投放、支持个人住房贷款合理需求、信托贷款等存量融资合理展期等方面做出具体规定
2022/11/14	银保监会、住建部、央行	《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》	指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金
2022/11/25	央行	-	降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点
2022/11/28	银保监会	-	1) 恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；2) 恢复上市房企和涉房上市公司再融资；3) 调整完善房地产企业境外市场上市政策；4) 进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用；5) 积极发挥私募股权投资基金作用。

资料来源：政府官网，中邮证券研究所

4 2022 H2 冷修产线超预期，供给收缩趋势有望延续

图表 23：近年来关于平板玻璃行业产能置换相关政策

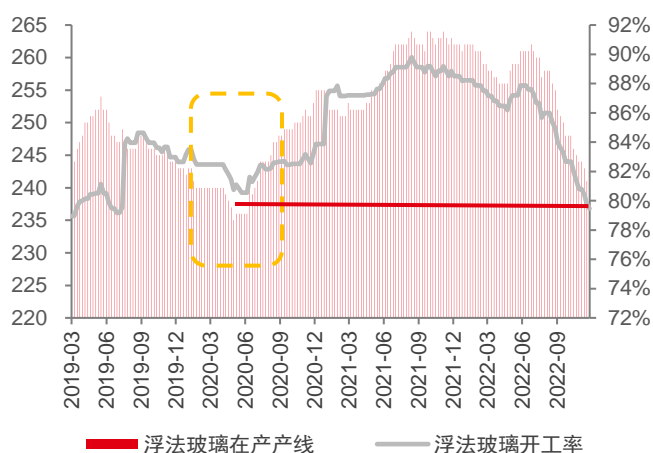
日期	部门	文件	内容
2013-10	国务院	《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》	严禁新增平板玻璃产能项目，分类妥善处理在建违规项目；清理整顿违规产能，加强规范和准入管理；淘汰落后产能，引导产能有序退出等。
2015-04	工信部	《关于印发部分产能严重过剩行业产能置换实施办法的通知》	平板玻璃行业新（改、扩）建项目，实施产能等量或减量置换，严禁新增产能，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换。
2018-01	工信部	关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》	重点强调加大减量置换力度，对置换产能限定和指标核定更加严格，并简化置换方案审核流程。
2018-08	工信部、发改委	《关于严肃产能置换严禁水泥平板玻璃行业新增产能的通知》	坚决禁止新增平板玻璃产能，并要求从严审核置换方案并加强对置换方案执行的监管。
2020-01	工信部	《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》	已停产两年或三年内累计生产不超过一年的平板玻璃生产线不能用于产能置换（自 2021 年 1 月 1 日起实行）。
2021-07	工信部	《水泥玻璃行业产能置换实施办法》	严禁备案和新建扩大产能的平板玻璃项目，确有必要新建的，必须实施减量或等量置换，制定产能置换方案；同时，对光伏玻璃产能置换实行差别化政策，新上光伏玻璃项目不再要求产能置换，但要建立产能风险预警机制，且项目建成投产后企业履行承诺不生产建筑玻璃。

资料来源：政府官网，中邮证券研究所

近年来，国家不断推出政策，围绕淘汰落后、严禁新增、等/减量置换、产业升级等作出指引和约束，政策执行力度逐年加强。平板玻璃行业新增产能虽然得到有效控制，但近年来实质性产能出清进展依旧缓慢，叠加在产产能持续位于高位，使得平板玻璃行业仍面临较突出的结构性过剩问题。

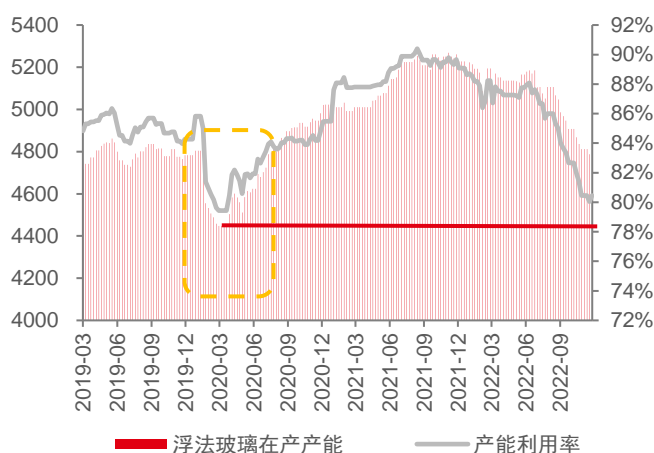
冷修和复产是阶段性调节平板玻璃供给的重要手段。平板玻璃生产具连续不间断的特点，不能随开随停，供给具有一定刚性。由于平板玻璃的生产在高温窑炉中进行，产线一经点火如无重大故障或缺陷一般都将持续生产 8-10 年左右，小部分设计较优的窑炉窑龄也可持续生产 12-15 年，超过设计窑龄的产线需停产进行冷修，但窑炉冷修耗时长，往往也伴随着技术改造，复产成本较高。

图表 24：浮法玻璃在产产线数量及开工率（条，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 25：全国浮法玻璃在产产能及利用率（T/D，%）

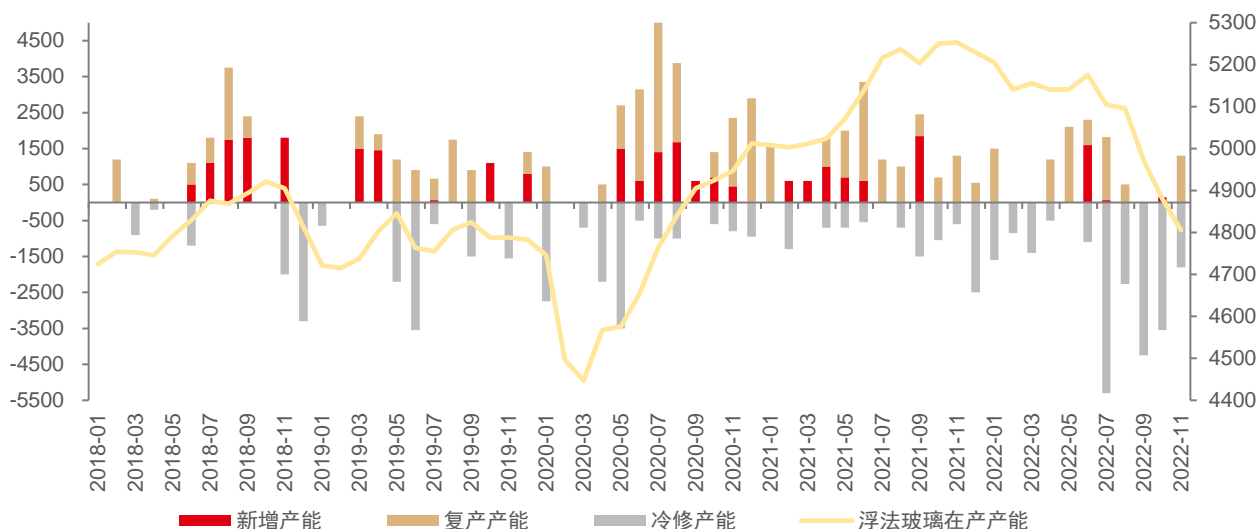


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

当前来看，截至 2022/12/01，国内玻璃生产线产能（剔除僵尸产线）合计 302 条，日熔化量 19.935 万吨/日，其中，在产 240 条，冷修停产 62 条，浮法玻璃企业开工率为 79.47%，产能利用率为 80.77%。产线开工率和产能利用率基本上达到近年来的较低水平，与 2020 年 3 月的水平近乎一致。

截至 2022/12/01，年内新点火浮法玻璃产线 4 条，日熔量合计 1815 T/D；点火复产产线 12 条，日熔化量合计 9050 T/D；放水冷修产线 38 条，日熔化量合计 23220 T/D；2022 年内日熔化量净减少 12355 T/D。整体来看，年内冷修产线较多，超出市场预期。从冷修节奏上来看，2022 H1 冷修产线较少，2022Q3 玻璃企业冷修产线现象较为集中。我们认为主要由于上半年虽然玻璃价格已呈现持续下行的趋势，但由于 2021 年玻璃的高价格叠加燃料成本较低，玻璃企业获得利润较丰厚，冷修意愿尚不足。然而在原材料、燃料持续高企、价格持续走弱、库存不断积累等多重不利因素的重压下，行业内企业盈利普遍跌破盈亏平衡点，企业冷修动力增强，促进行业 2022 H2 产线冷修进程明显加速。

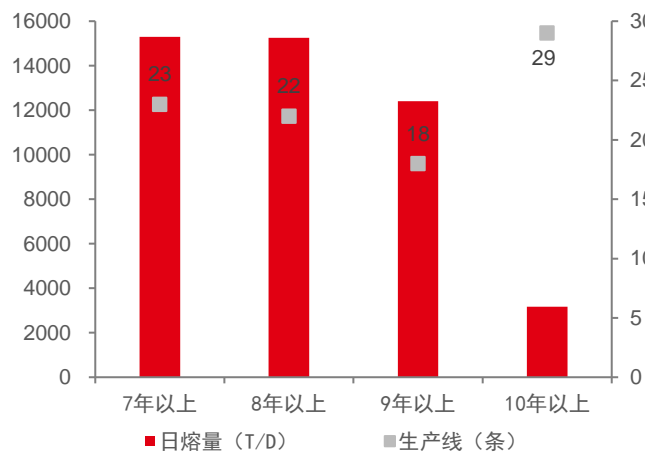
图表 26：2018-2022 浮法玻璃在产产能及当月新增/点火复产/冷修产线产能情况（日熔化量 T/D）



资料来源：隆众资讯，iFinD，中邮证券研究所

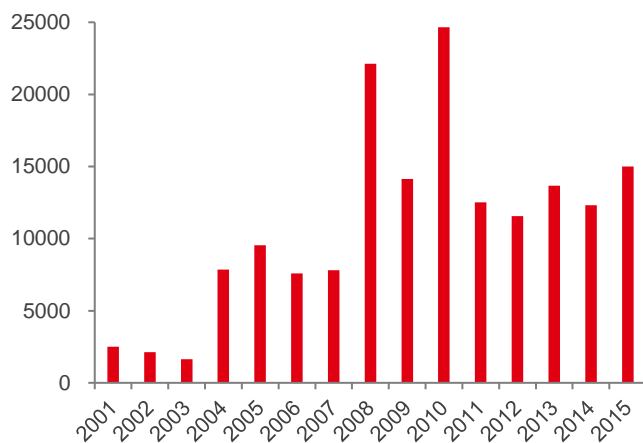
短期来看，2012-2014 年新投产产能高峰将陆续进入 10 年以上的高龄窑炉冷修高峰，据隆众资讯，全国浮法玻璃产线 10 年/9 年/8 年/7 年以上未冷修产线分别有 29/18/22/23 条，日熔化量分别为 3175/12400/15250/15300 T/D。预计在行业库存仍高、盈利底部承压的情况下，玻璃企业具备较强的冷修动力，预计 2023 年仍将有一批高龄窑炉进入冷修阶段，假设 10 年以上窑龄的产线全部冷修，则行业在产产能收缩至 2020 H2 水平。

图表 27：窑龄 7/8/9/10 年以上产线产能情况（日熔化量 T/D，条）



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 28：2001-2015 浮法玻璃新增产能（日熔化量 T/D）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 29：2022 年浮法玻璃点火复产及冷修产线产能情况（日熔化量 T/D，条）

日期	冷修产线（条）	日熔化量（T/D）	点火复产产线（条）	日熔化量（T/D）
2022-01	重庆赛德	300	漳州旗滨四线	800
	湖北明弘一线	700	湖北三峡三线	700
	东台中玻二线	600		
2022-02	威海中玻二线	450		
	洛阳龙新	400		
2022-03	河源旗滨一线	800		
	海南信义二线	600		
2022-04	青岛台玻浮法线	500	湖北亿钧三线	900
			重庆凯源	300
2022-05			英德鸿泰二线	900
			海南信义三线	600
			金晶博山三线	600
2022-06	东台中玻	600	湖北明弘一线	700
	芜湖信义	500		
2022-07	本溪玉晶二线	800	河源旗滨一线	800
	湖北三峡二线	600	蓬江信义三线	950
	华南台玻二线	900		
	中建材佳星一线	600		
	江西宏宇二线	700		
	蓬江信义二线	900		
	漳州旗滨六线	800		
2022-08	凯里凯荣一线	500	青岛台玻浮法线	500
	湖北明弘二线	1000		
	广东四会一线	170		
	青海耀华浮法线	600		
2022-09	广州富明一线	650		
	英德鸿泰一线	600		
	滕州金晶二线	600		
	天津信义二线	600		
	南和长红一线	600		
	天津台玻一线	600		
	英德八达一线	600		
2022-10	本溪玉晶一线	800		
	洛阳龙昊二线	600		
	湖南巨强二线	500		
	三水西城	350		
	广东玉峰一线	700		
	江门信义一线	600		
2022-11	毕节明钧一线	600	本溪玉晶二线	1300
	石家庄玉晶一线	600		
	新欣康力二线	600		
	安徽冠盛	600		
合计	38	23220	12	9050

资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

中长期来看，“双碳”背景下，落后产能加速出清将优化行业供给格局。根据中国建筑材料联合会发布的《平板玻璃行业碳减排技术指南》，截至 2020 年底，平板玻璃行业能效优于标杆水平的产能占比小于 5%，能效低于基准水平的产能约占 8%。按照 2025 年能效达到标杆水平的产能比例超过 20% 的目标，约有 15%（按照当前行业总产能 19.935 T/D 估算，即 2.15 亿重量箱）的平板玻璃产能需改造升级。玻璃产线改造的资本开支较高，在行业周期下行、中小企业经营压力加大的背景下，或将带来行业中小企业落后产能的加速退出，从而改善玻璃行业供给格局。

图表 30：平板玻璃行业能效/基准标杆水平

日熔化量 (T/D)	基准水平	标杆水平	要求
>800	12	8	到 2025 年，玻璃行业能效标杆水平以上产能比例达到 20%，能效基准水平以下产能基本清零。
500≤产能≤800	13.5	9.5	

资料来源：《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022 年版）》，中邮证券研究所

5 投资建议

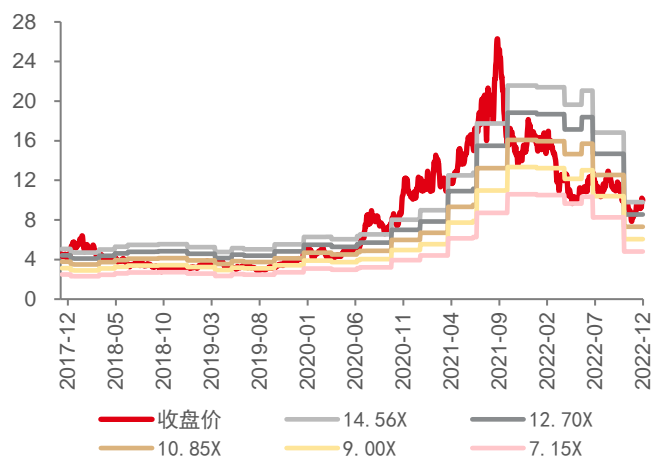
近期支持房企融资“三箭齐发”，市场信心获提振，“保交楼”资金进一步落实。我们认为 2023 H1 房地产竣工端将有望率先修复，玻璃需求获得拉动。从供给端来看，2022 H2 玻璃企业冷修产线较多，冷修周期普遍在 6 个月以上，预计 2023 H1 点火复产产线仍有限；另外，部分高龄窑炉存在冷修需要，浮法玻璃在产产能或将进一步收缩。需求预期向好、供给收缩优化将共同促进库存的快速去化，同时赋予玻璃价格上涨的弹性，修复玻璃企业的盈利水平。从成本端来看，2023 年，纯碱行业有新增产能投产规划（远兴能源 500 万吨天然碱预计于 2023 年投产等），纯碱供需紧张格局有望边际改善，价格或有所松动，缓解玻璃企业成本端压力。当前玻璃行业供需格局迎来改善，景气上行值得期待。主要玻璃龙头经前期调整后已具备较高的配置价值，建议关注金晶科技*、旗滨集团*、信义玻璃*、南玻 A*（标*为暂未覆盖标的）。

图表 31：玻璃行业重点公司盈利预测表

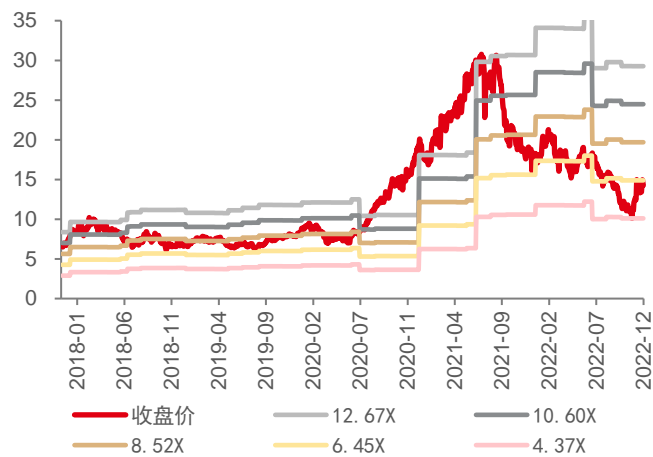
证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				P/E				EPS (元)			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600586.SH	金晶科技	128.9	13.1	7.0	9.9	13.5	40.0	18.4	13.0	9.6	0.9	0.5	0.7	0.9
601636.SH	旗滨集团	265.4	42.3	19.9	27.8	35.8	25.2	13.4	9.5	7.4	1.6	0.7	1.0	1.3
0868.HK	信义玻璃	585.5	115.6	70.9	86.8	98.6	5.1	8.3	6.7	5.9	2.9	1.8	2.1	2.4
000012.SZ	南玻 A	173.4	15.3	21.2	25.4	29.6	39.1	10.5	8.8	7.5	0.5	0.7	0.8	1.0

注：股价为 2022 年 12 月 02 日收盘价，以上标的均未覆盖，盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 32：旗滨集团 PE-Band


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 33：信义玻璃 PE-Band


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

6 风险提示：

房地产投资增速大幅下降风险；“保交楼”推进力度不及预期；原燃料价格大幅上涨风险；产线冷修情况不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048