

玻璃——3 月之前，预期正浓

2023 年 01 月 04 日

► 玻璃元旦假期、12 月下旬均有提价，淡季表现强劲，主因下游补库

玻璃自 2021 年 9 月下行以来，出现多次“短频快”的价格反弹，分别是 2021 年 11 月、2022 年 2 月、2022 年 8 月。特征归纳为：“淡季来临前的备货”和“旺季来临前的备货”（备货主体不同）。玻璃供给刚性，因此更关注价格和成本，库存偏低则价格反弹仍然有效，不同于水泥的地方是，原片厂、贸易商、深加工是 3 个有库存的环节，尤其前面 2 个。我们提出，淡季前夕看贸易商库存，旺季前夕看深加工库存，可以帮助判断玻璃价格走势。但玻璃产业链又极其分散，我们只能观测集散地河北沙河的先行指标比如产能变化、本地产业链库存、厂家保价政策等（沙河在全国产能占比 10-15%），尽管有期限博弈和限产要求（北京举办重要活动或召开会议、环保管控），沙河对全国的指导意义越来越有限，但短期参考价值仍无可替代，例如这次“移库”，沙河 12 月底厂家库存约 602 万重箱（月初为 812 万重箱），大部分都进入贸易商库存。次年 2 月，深加工的补库预计会带动第一波提价，随后进入“需求验证期”，需求好则深加工持续提货、贸易商提货，消化原片厂库存，如果需求弱，则贸易商抛售前库存，价格下跌，原片累库。

再观察其他地区库存表现，（卓创）12 月末重点监测省份生产企业库存 5434 万重箱，较 11 月末下降 630 万重箱，下降幅度达 10.4%。沙河回落的库存占比整体 33%（210/630），说明沙河的去库力度更高，同时本地 2 条产线冷修（12 月全国冷修 4 条，其中沙河 2 条，长城二线、安全二线日熔量合计 950t/d），也有小幅影响。对比 12 月、11 月库存，河北、湖北、广东、四川降幅明显，分别对应 120、158、117、101 万重箱，库存较大省份中，山东仅下降 20 万重箱，江苏、安徽也只降了 40-60 万重箱。2022 年 41 条冷修线中，广东 12 条最突出，其次河北+天津 6 条、华东 6 条、华中 4 条，山东仅 2 条。一方面，华东库存降幅越少则可能深加工的库存越轻，华东缺少玻璃集聚地，河北、山东、湖北均可供应华东，同时社会库存空间小，深加工直面下游，淡季更无备货意愿，因此华东降幅低于平均。另一方面，如果需求不及预期，2 大供应大省河北、湖北抛压很大。河北、湖北、广东能代表华北、华中、华南的 3 个省份，其中广东去库快和天气、疫情、冷修多都有关，河北、湖北去库较多和“移库”有关，下游又很分散。

► 玻璃 2 月价格上涨预期浓：深加工的补库，华东为号

政策保交楼，竣工年初预期很强，同时春节早、开工早。参考 2022 年开春后第一周（2 月 17 日）重点监测省份生产企业库存 3810 万重箱，较 2 月 10 日下降 532 万重箱，2 月 17 日浮法玻璃均价 2399 元/吨，较 2 月 10 日上涨 228 元/吨。同样，今年开春后 2 月玻璃价格上涨预期浓。华东深加工库存可能偏低，价格对需求更敏感。

► 玻璃 3-4 月是真正的考验期：基本面一锤定音

数据的验证在春季开工后呈现，2023 年 3-5 月的量价高频验证很重要，基本面对价格一锤定音。关注 2 个方面：①有多少竣工需求恢复，②有多少产线冷修复产。2022 年是冷修大年，41 条产线、合计 25570T/D，冷修复产 15 条产线、合计 11100T/D，年维度计算，净冷修退出 26 条产线、合计 14470T/D，按产线数量对应比例约 9.8%，按日熔量测算对应约 8.3%。其中，6 月 23 日以来冷修的 34 条产线目前仅复产 2 条（本溪玉晶二线+漳州旗滨六线，预计部分产线缺资金而无法完成冷修），玻璃冷修周期一般在 4-6 个月。倒推 2022.10 月之前冷修产线按时间可以在 3 月之前点火复产，对应 21 条左右。

► 投资建议：我们判断 3 月之前预期正浓，3 月之后正式春季旺季高频验证较多。当前继续推荐【旗滨集团】【金晶科技】。

► 风险提示：地产需求恢复不及预期；供给变动不及预期；原材料、燃料价格波动。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601636	旗滨集团	11.39	1.58	1.04	1.21	7	11	9	推荐
600586	金晶科技	8.71	0.92	0.69	0.84	9	13	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyanyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1. 建材行业深度报告：政策扩容系列一：减隔震，建筑安全卫士-2023/01/03
2. 建材建筑周观点 20230102：春节早开工早 Q1 看好地产链，国产替代材料继续主线-2023/01/02
3. 建材建筑周观点 20221225：消费建材也是消费，广州二手房按揭放款参考指标放松-2022/12/25
4. 建材建筑周观点 20221218：关注粮食增产千亿斤行动，强调保交楼/刚需/住房改善-2022/12/18
5. 建材建筑周观点 20221211：继续“万箭齐发”，建材“一篮子”组合贯穿 2023 全年-2022/12/11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026