



玻璃行业系列报告之二： 产能减、需求起、拐点现、 估值底



赵新宇当前时点浮法玻璃行业盈利处在历史底部，地产政策利好竣工端需求，叠加今年迄今产能退出规模超预期，明年行业供需有望明显改善，考虑到近期主要上市公司股价调整较多，估值不高，目前行业具备左侧配置价值。推荐旗滨集团、信义玻璃、南玻 A，建议关注中国玻璃。

多重因素扰动，行业盈利处在历史底部。受地产信用风险和局部疫情影响，去年三季度以来，浮法玻璃行业需求走弱，库存持续累积目前已至历史同期高位。

当前时点虽然玻璃价格相比之前的底部价格略高，但考虑到纯碱、煤炭、天然气等原燃料成本的涨幅较大，我们判断企业盈利能力处在 2015 年以来的历史最低水平，行业基本面已经见底。

需求端：支持地产政策频出，行业需求中短期有望受益于保交付，预计中长期渗透率仍有提升空间。短时间内地产政策“三箭齐发”，政策从多角度、多方式向房企提供资金支持，当下保交付是房企第一要务，我们判断三箭齐发将有力支撑竣工需求，叠加前期竣工和新开工之间的剪刀差并未完全消耗，竣工市场具备空间；另外中长期来看，随着建筑节能领域的国家标准和“十四五”规划相继出台及智能化趋势，有利于房屋单位面积玻璃使用量的增加及家电、家居玻璃使用渗透率的提升，形成长期需求支撑。

供给端：全年供给退出超出预期，明年仍有产能退出空间。2009-2014 年是玻璃行业的投产高峰期，对应的冷修期集中在 2019 年-2024 年，今

年窑龄到期的窑炉陆续冷修，除了正常窑龄到期的产线将进入大规模冷修期外，今年下半年以来，窑龄未到期的超预期冷修持续增加，且预计这部分产线未来难以复产。目前来看，窑龄超过 10 年的产线产能占比仍接近 10%，预计未来仍有退出空间；长期看，由于玻璃生产过程高耗能，双碳背景下行业产能有望持续缩减。

风险因素：宏观经济承压；需求不及预期；供给增加超预期；原燃料成本上升。

投资策略：我们对未来行业供需做了简单假设，预计明年库存持续下降，叠加行业盈利筑底，预计未来玻璃价格具备上涨空间，叠加纯碱价格的下降，行业盈利有望持续提升。考虑到近期主要上市公司股价调整较多，估值不高，目前行业具备左侧配置价值。推荐旗滨集团、信义玻璃、南玻 A，建议关注中国玻璃。

关键词：疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49540

