

玻璃基本面情况及对后市看法

开拓者资产管理有限公司 黑色研究员 沈忱

一、三大典型建材走势比较

二、玻璃供应分析

三、玻璃下游需求分析

四、结论及对后市看法

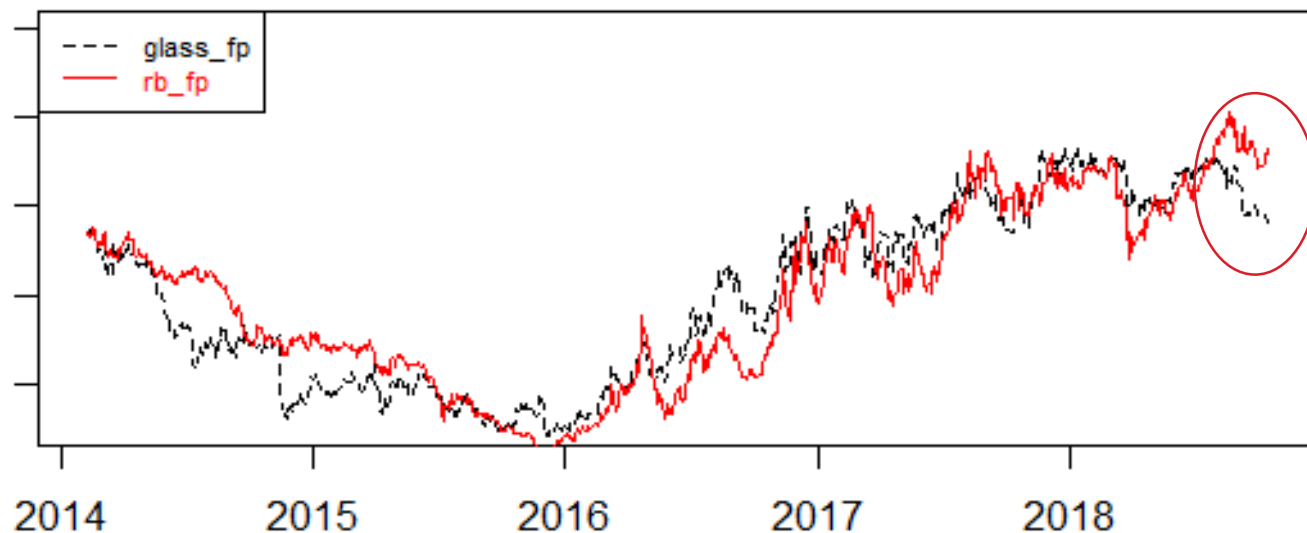
一、三大典型建材走势比较

1、今年玻璃行情走势较螺纹偏弱

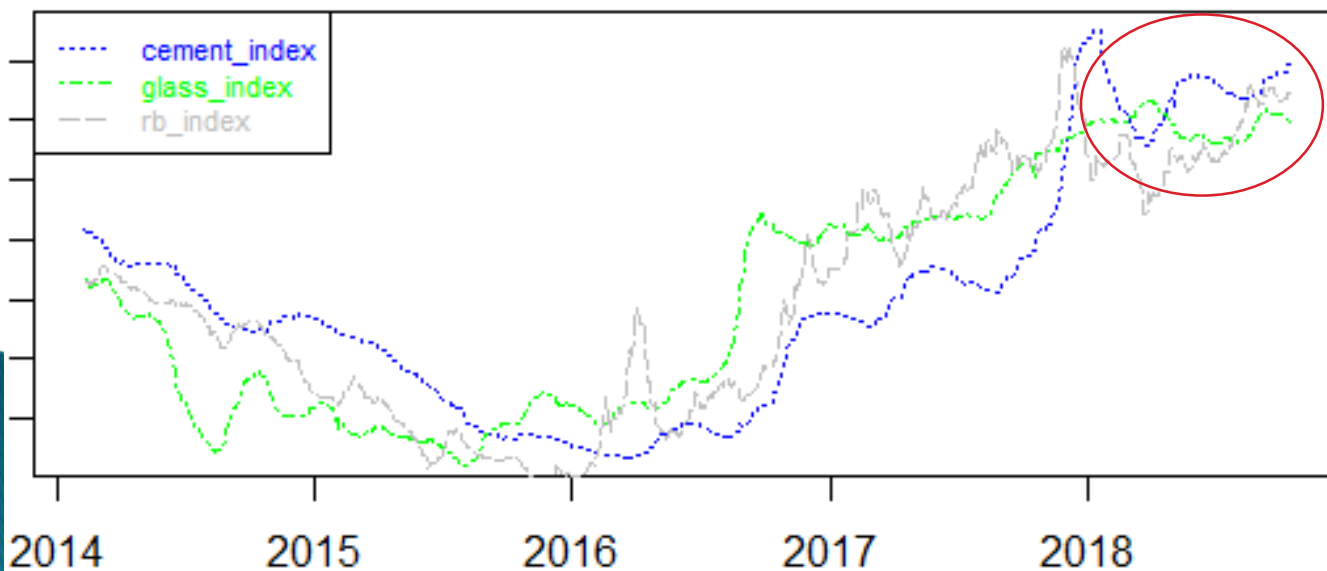


一、三大典型建材走势比较

2、玻璃期货与螺纹期货走势今年明显分化



玻璃期货与螺纹期货走势差异明显，按相关性做交易明显失效

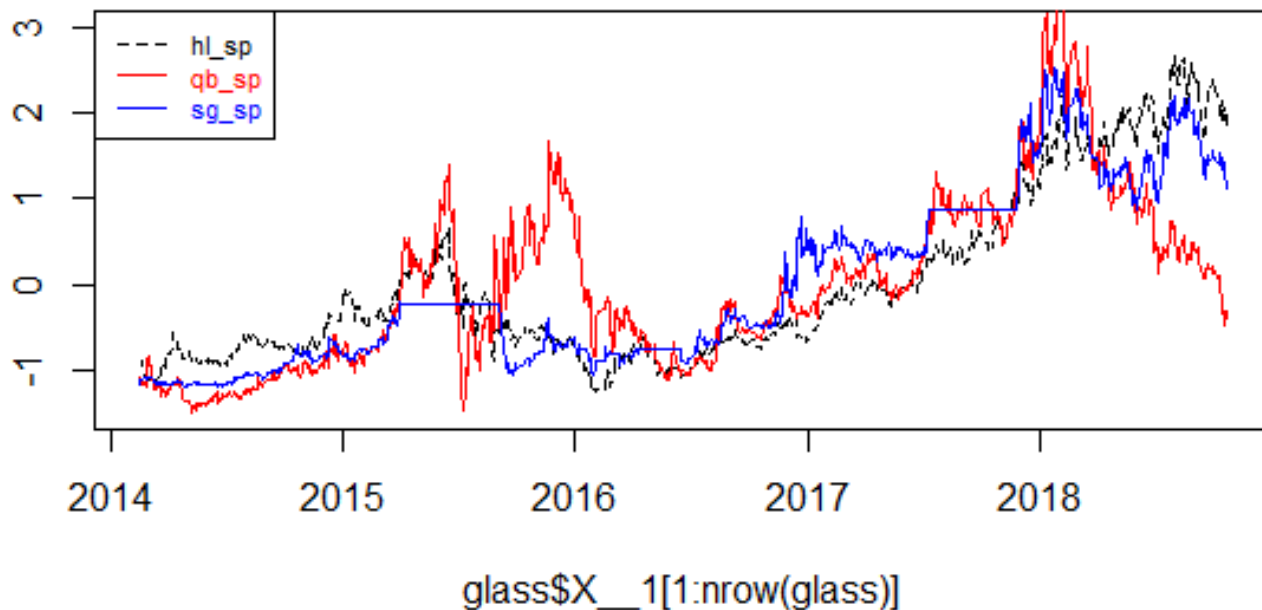


玻璃现货价格和水泥、螺纹价格也偏弱

一、三大典型建材走势比较

3、螺纹、玻璃、水泥三大龙头股走势比较

glasslists\$hl_sp[1:nrow(glass)]



海螺水泥、三钢闽光、旗滨集团三个对应领域的龙头股走势差异也很明显

二、玻璃供应分析

1、产量分析

2、库存分析

3、利润情况

二、玻璃供应分析

1、玻璃产量分析：

(1) 年中产能利用率平稳，在产产能重回历史高位，供应端同比环比均有增加

图1：玻璃产能利用率历年比较 (%)

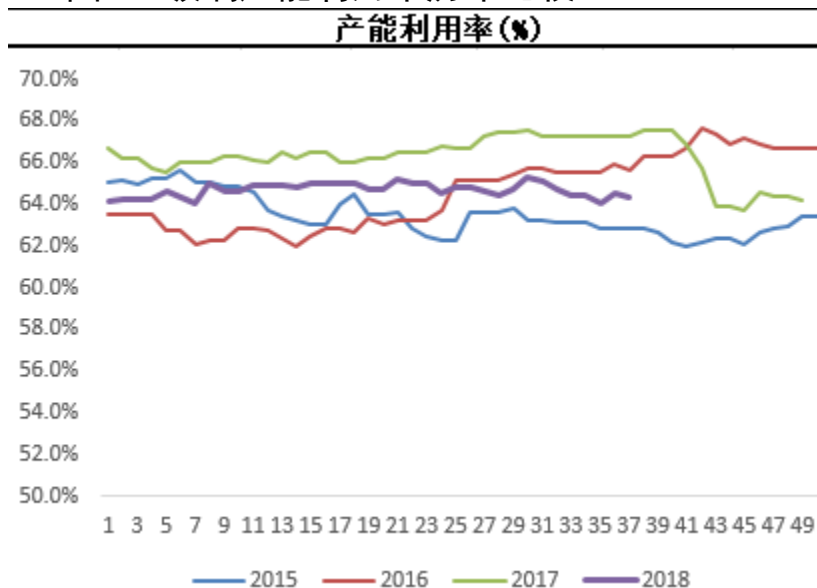
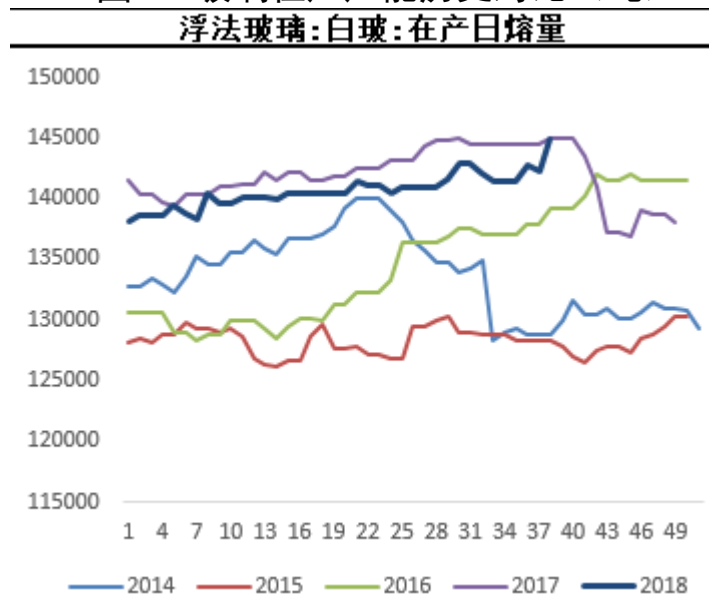


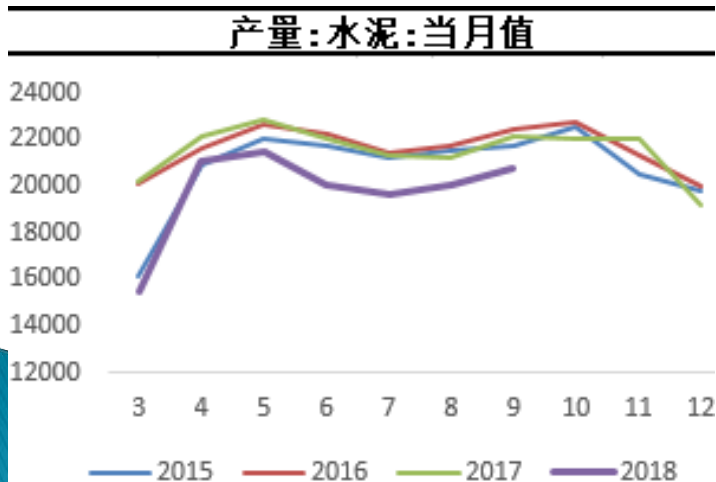
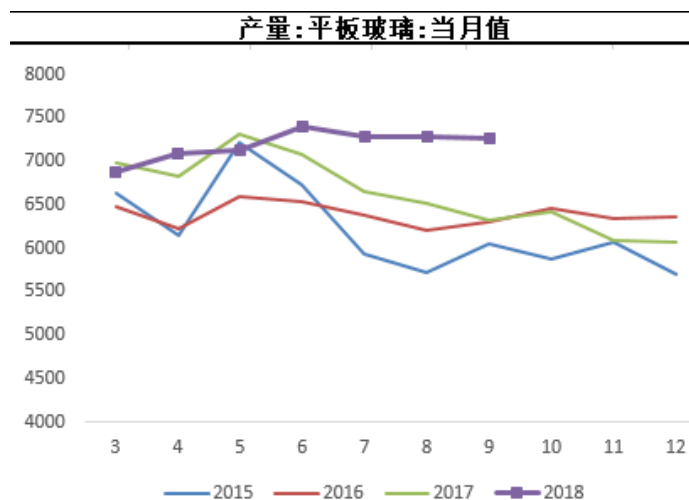
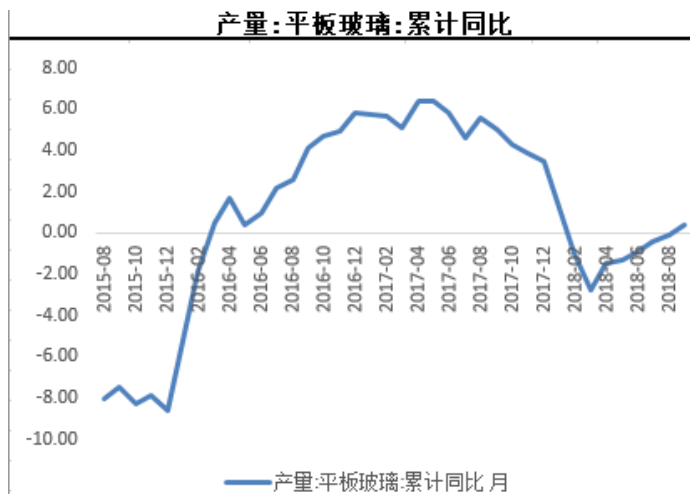
图2：玻璃在产产能历史对比 (吨)



二、玻璃供应分析

1、玻璃产量分析：

(2) 产量增速：增速继续上行，生产线复产后产量开始逐步释放，今年玻璃供应十分充足



水泥去产能、供应收缩程度远高于玻璃，
玻璃实际去产能影响很小

二、玻璃供应分析

1、玻璃产量分析：

(3) 生产线状况：新建生产线较多

新建生产线统计			
编号	单位名称	生产线	计划点火时
1	福建龙岩龙泰新能源 一线	800	2018年
2	福建龙岩龙泰新能源 一线	600	2018年
3	福耀本溪一线	500	2018.06.18
4	福耀本溪二线	500	2018.08.18
5	福耀本溪三线	600	2018.10.18
6	广西南宁玻璃厂搬迁项目一线	700	2018年3月份
7	广西南宁玻璃厂搬迁项目二线	100	2018年6月份
8	山东德州凯盛晶华一线	600	2017年9月
9	山东德州凯盛晶华二线	800	2018年
10	湖北明弘三线	500	2017年末
11	武汉长利搬迁线	1200	2018年8月份
12	浙江大明一线	500	已经建设完
13	浙江大明二线	500	已经建设完
14	四川威利斯一线	900	已经建设完
15	四川威利斯二线	900	已经建设完
16	河北耀华富裕	500	已经建设完
总计	16条生产线，总产能10200吨/天		

二、玻璃供应分析

1、玻璃产量分析：

(3) 生产线状况：冷修复产生产线较少

冷修复产生产线统计			
编号	单位名称	熔化量	复产时间
1	廊坊金彪二线	600	明年一季度
2	河北南玻一线	500	明年一季度
3	浙江旗滨长兴三线	900	年末
4	江门华尔润	400	年末
5	漳州旗滨	1000	年末
6	华南台玻	900	明年一季度
7	兰州蓝天	500	待定
总计	总产能4800吨/天		

二、玻璃供应分析

1、玻璃产量分析：

(3) 生产线状况：可能冷修的多但实际冷修或停产放水的多，但实际冷修或因环保停产的生产线并不多，环保政策影响并不显著

可能冷修的生产线					
编号	生产线	熔化量	编号	生产线	熔化量
1	台玻集团成都二线	900	18	明达玻璃有限公司二线	700
2	台玻东莞二线	900	19	中国玻璃东台二线	600
3	山东巨润玻璃公司一线	700	停产	河北迎新玻璃行唐二线	500
4	沙河德金玻璃有限公司	600	21	信义芜湖三线	700
5	明达玻璃有限公司一线	500	22	河北润安建材一线	700
复产	沙河鑫利玻璃有限公司	500	23	沙河长城玻璃有限公司五线	900
7	武汉明达玻璃公司	700	24	安徽凤阳玻璃有限公司二线	600
8	南玻（成都三线）	1000	25	广州富明玻璃公司	500
9	山西利虎黎城一线	500	26	长利（汉南）玻璃有限公司	1000
10	信义芜湖一线	500	27	金晶集团滕州三线	600
11	中国玻璃东台一线	600	28	宁波晶达玻璃公司	500
12	信义芜湖二线	500	29	荆州亿钧玻璃有限公司二线	900
13	漳州旗滨玻璃公司二线	600	30	秦皇岛北方集团工业园一线	500
复产	沙河鑫利玻璃有限公司	550	31	河北润安建材二线	700
15	河北沙河安全公司五线	500	32	山西利虎黎城二线	600
16	漳州旗滨玻璃公司三线	600	33	秦皇岛北方集团工业园二线	600
17	沙河德金玻璃有限公司	500	34	黑龙江佳星浮法玻璃有限公	600

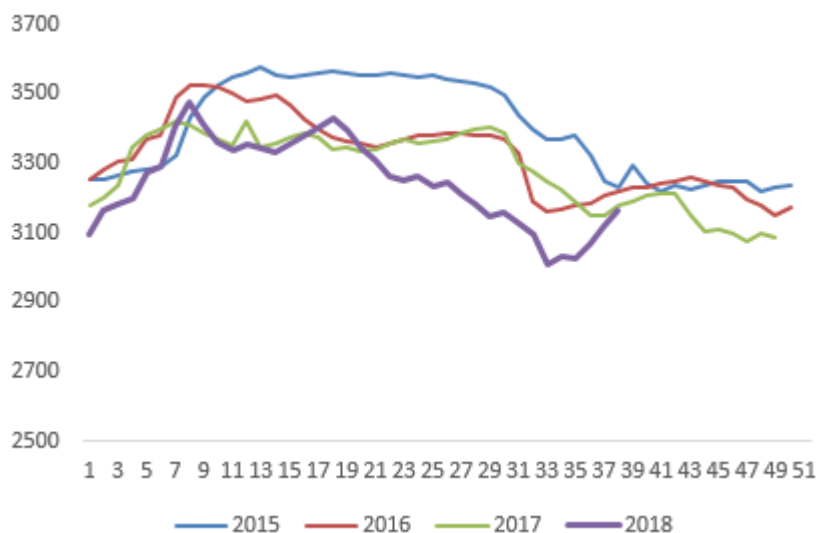
9月份，沙河环保继续加严，迎新三线500吨冷修停产，中航三鑫600吨冷修停产，但其他地区增产，武汉长利1200吨点火、福耀本溪600吨点火、广东英德600吨点火，净增加产能1300吨。尽管成本上涨，行业利润有所压缩，但依然处于高位，抑制生产线冷修，对生产线点火具有驱动力，从后期生产线计划来看，四季度有3条生产线计划点火，总产能2200吨，沙河停产，但其他地区增产，产能依然呈增加态势，供给依然存在

二、玻璃供应分析

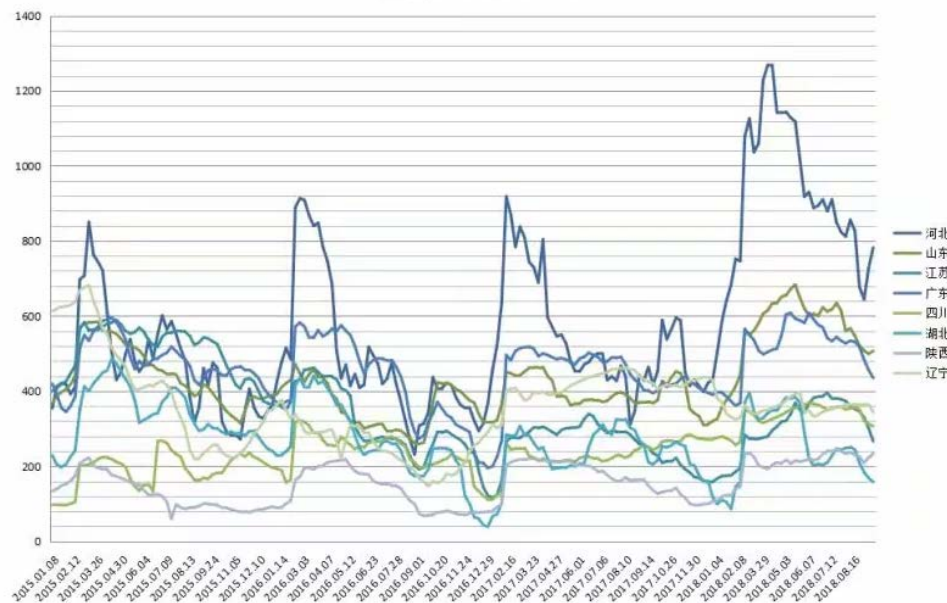
2、玻璃库存分析：

(1) 库存历史对比：库存三四季度开始累积，累积速度较快。库存区域分化明显，沙河库存非常高

浮法玻璃：生产线库存



八省库存-20180920



二、玻璃供应分析

2、玻璃库存分析：

(2) 玻璃库存与价格关系：玻璃厂对库存非常敏感，与现货价格呈负相关

图8：2014年浮法玻璃库存与现货价格对比

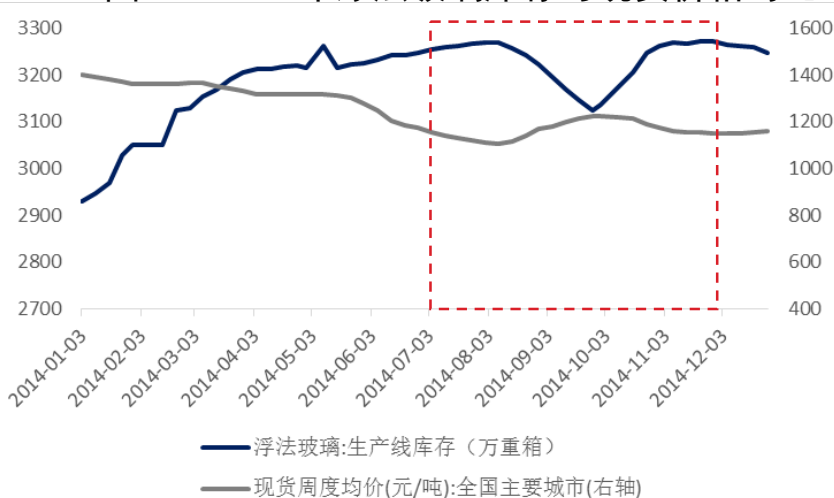


图9：2015年浮法玻璃库存与现货价格对比

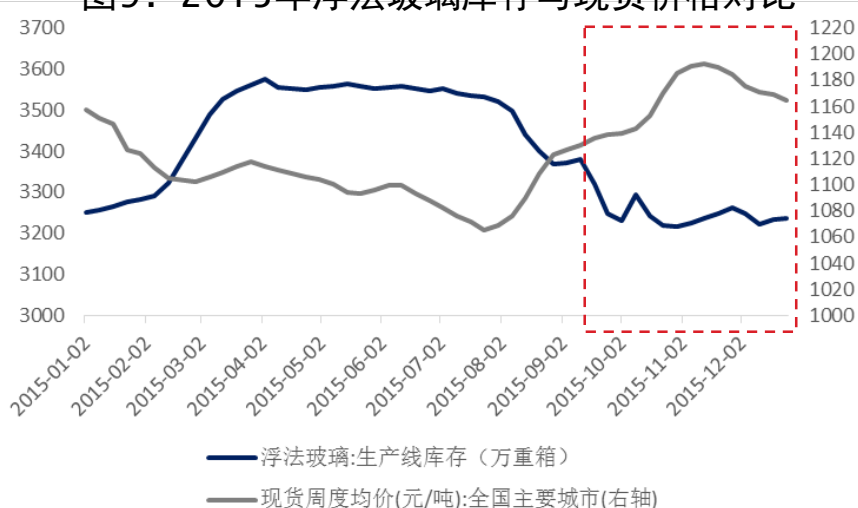
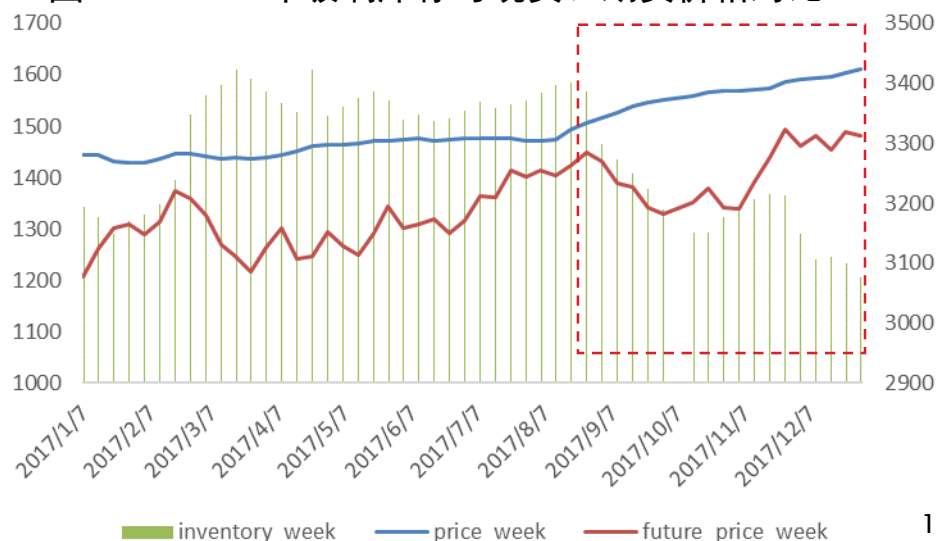


图10：2016年浮法玻璃库存与现货价格对比



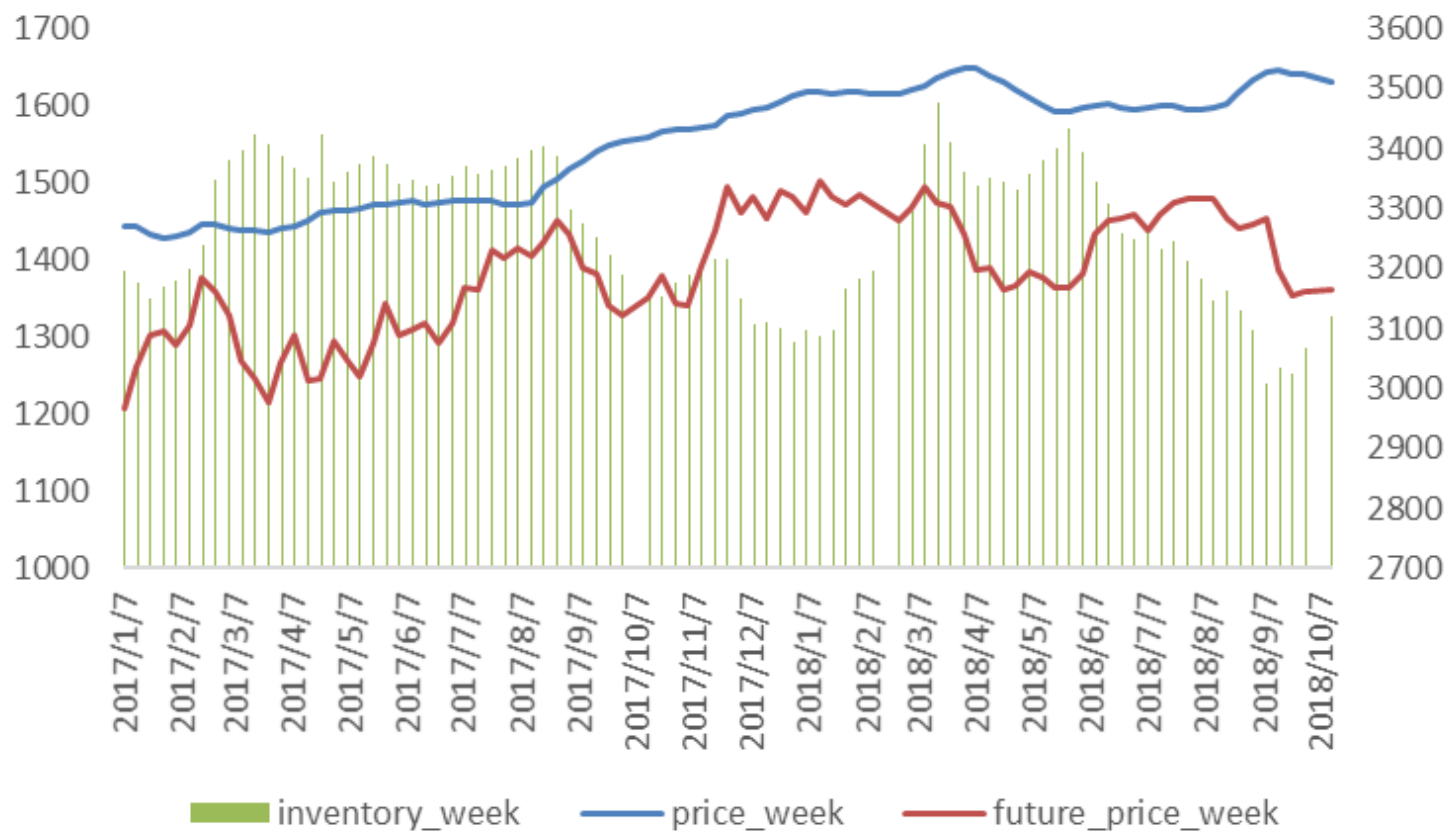
图11：2017年玻璃库存与现货、期货价格对比



二、玻璃供应分析

2、玻璃库存分析：

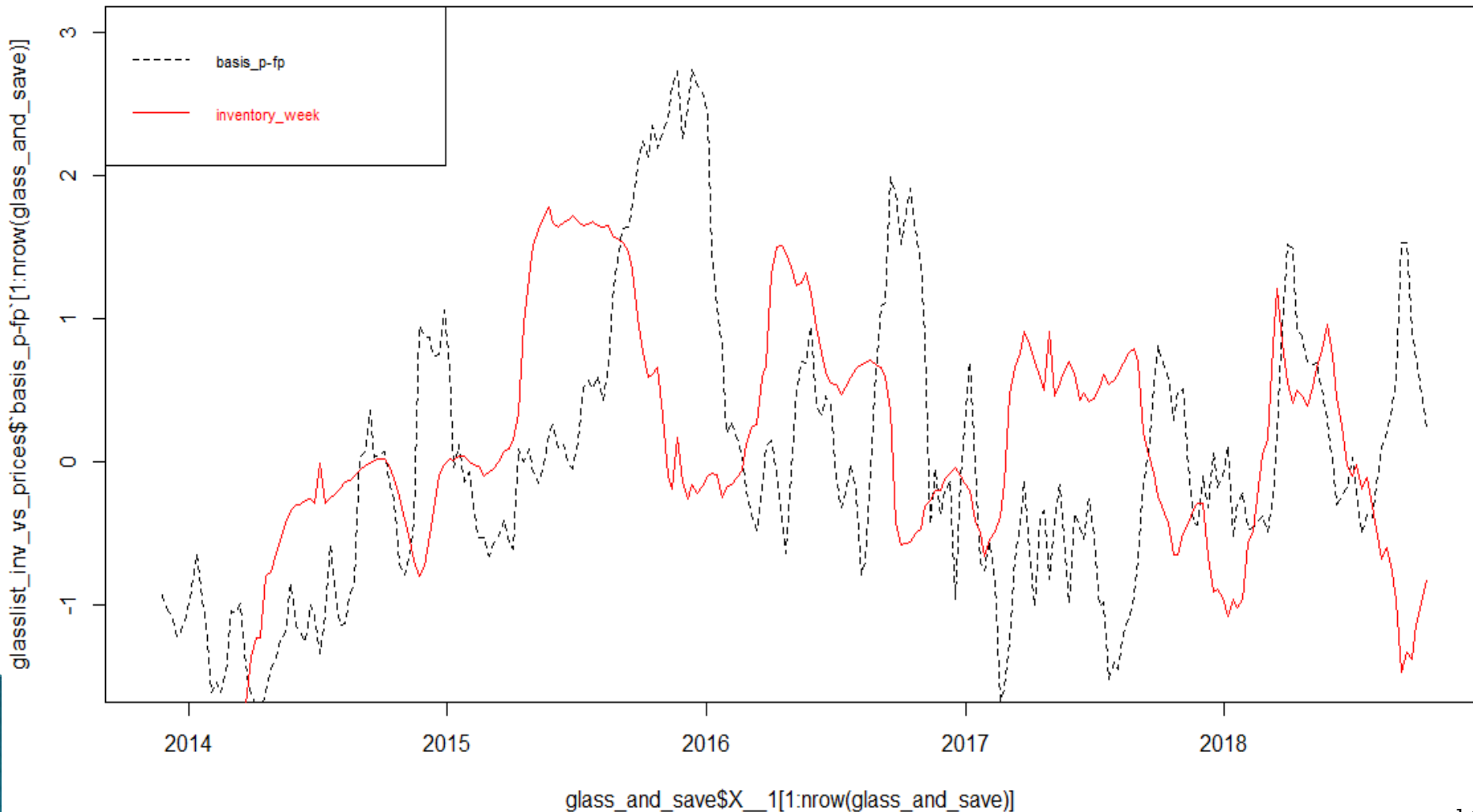
(2) 低库存对玻璃价格的支撑作用削弱



二、玻璃供应分析

2、玻璃库存分析：

(3) 基差与库存的关系：高库存->做基差收敛、做多期货，低库存->做基差扩大、做空期货。成功率还可以，但不是绝对有效，特别是今年。



二、玻璃供应分析

3、玻璃利润情况：

(1) 旗滨集团：利润波动较大，利润偏低，营收天花板明显

图 2：公司近三年营业收入

单位：万元

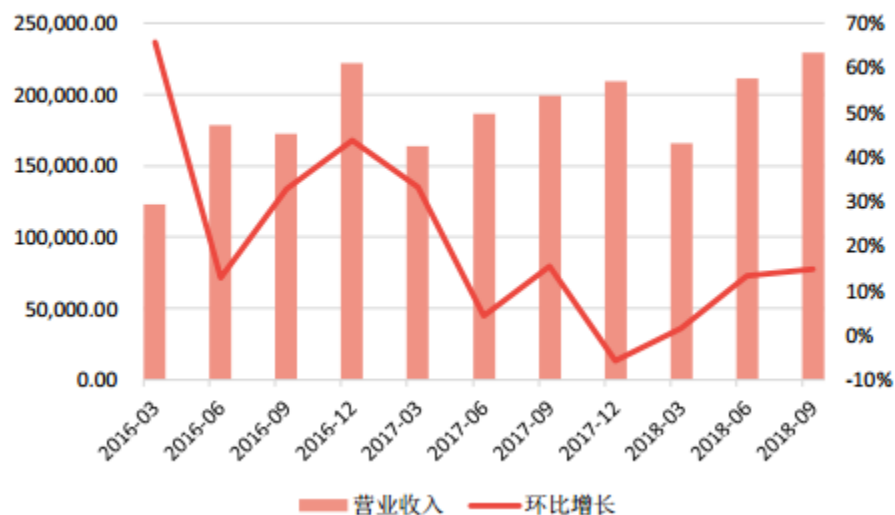
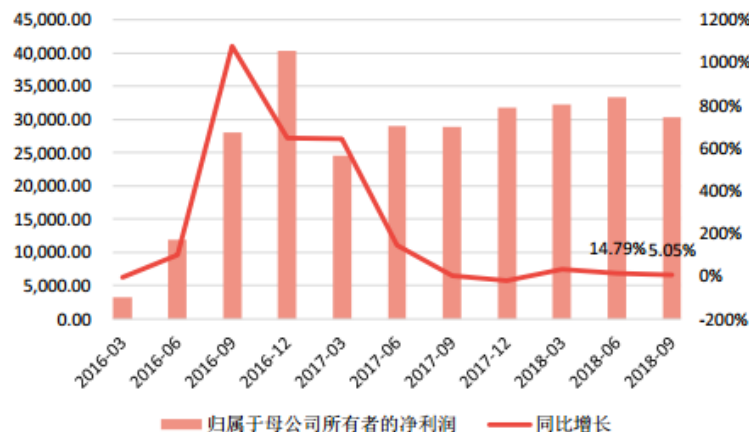


图 8：公司近三年净利润

单位：万元



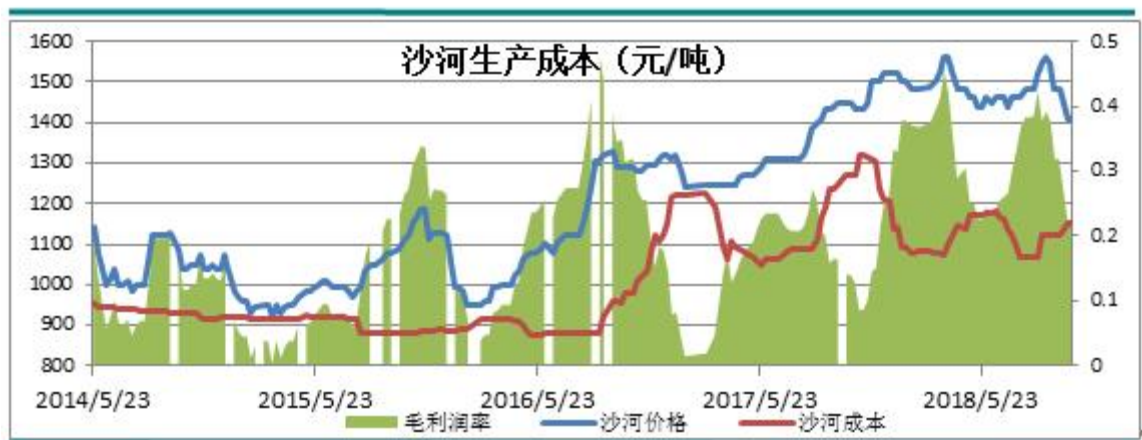
资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

二、玻璃供应分析

3、玻璃利润情况：

(2) 区域利润：华中、华北毛利波动大，近期低位

图 10. 沙河地区成本



资料来源：新潮研究所

图 11. 华中地区成本



资料来源：新潮研究所

二、玻璃供应分析

3、玻璃利润情况：

(3) 其他建材行业利润比较：前后端差异十分明显

水泥板块：价格淡季不淡，预计净利润增速提升至124%，区域分化延续。三季度，水泥需求增速回升，8月全国水泥产量增速升至5.04%，创年内新高，驱动累计增速由负转正，其中西南（+6.55%）、中南（2.53%）增幅继续放大，华东由负转正（+0.52%）。同期全国42.5标号水泥均价421元/吨，较二季度仅回落7元/吨，淡季不淡预判印证，其中华东、中南和西南价格不降反升，分别增加5元/吨、5元/吨、2元/吨。量价齐升下，水泥企业利润增幅较二季度显著放大，预计上市公司归母净利润前三季度累计同比增速将提升至124%。

玻璃板块：量价表现均低于预期，净利润增速回落至19%。三季度，玻璃板块先扬后抑，一方面，供给端压力较大，新建生产线7条，复产生产线2条，而冷修及停产生产线仅5条，预计净新增产能冲击1.2%；另一方面，受制于房地产实际施工效率玻璃需求低于预期，后端地产竣工数据持续走弱，8月地产竣工面积增速下滑幅度突破20%（-21.09%）。供需恶化背景下，玻璃价格在“金九银十”出现回落，预计上市公司归母净利润前三季度累计同比增速将回落至19%。

其他建材：净利润增速42%，细分行业表现分化。三季度，受房地产竣工面积增速下行影响，地产后端的消费类建材增速下台阶，预计其他建材板块增速下行至42%，

二、玻璃供应分析

6、玻璃供应端小结：

首先，就产能来看，自16年开始，商品市场需求整体大幅回暖，在市场预期明显转好的情况下，玻璃产能自16年中旬以来上升明显，在产产能、产量更是屡创历史新高。尽管玻璃行业利润整体不高，但在有利润的情况下，企业依然更倾向于扩大产能产量。

其次，供给侧改革或环保政策对玻璃行业的影响不大，关停生产线不多，环保问题不太突出，市场对此有充分预期，政策面对玻璃供应的影响十分有限。

最后，就库存来看，呈现两个特点，今年以来玻璃产能及产量明显超过去年同期水平，但总体并未出现大幅库存累积，是由于玻璃厂自身低库存策略，将很多厂库库存转移至贸易商所致；其他地区库存可能相对偏低，但河北库存很高，对玻璃价格构成一定压力。

综上所述，在利润尚存，需求依然存在的情况下，玻璃今年依然会处于高产能高产量的供应环境中。华北库存偏高对价格构成一定压力。环保及供给侧改革一系列政策并未对玻璃供应构成重大影响。

三、玻璃下游需求分析

1、房地产需求分析

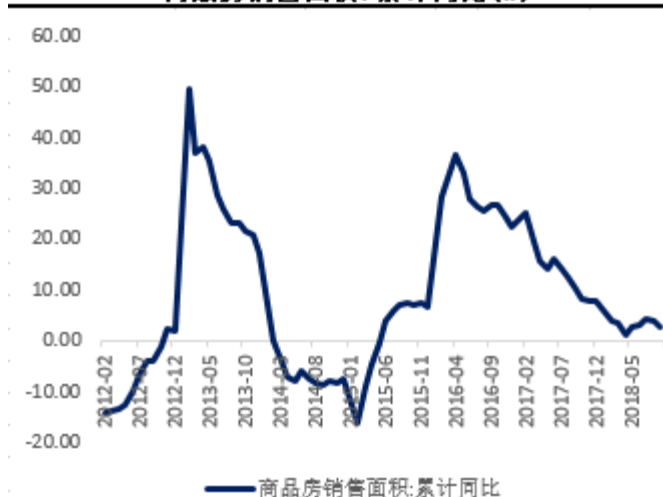
2、汽车需求分析

三、玻璃下游需求分析

1、房地产需求分析：

(1) 房地产销售：今年以来销售依然不错，不过随着棚改货币化退出及各城市推出限购政策后地产销售增速拐头的概率越来越大

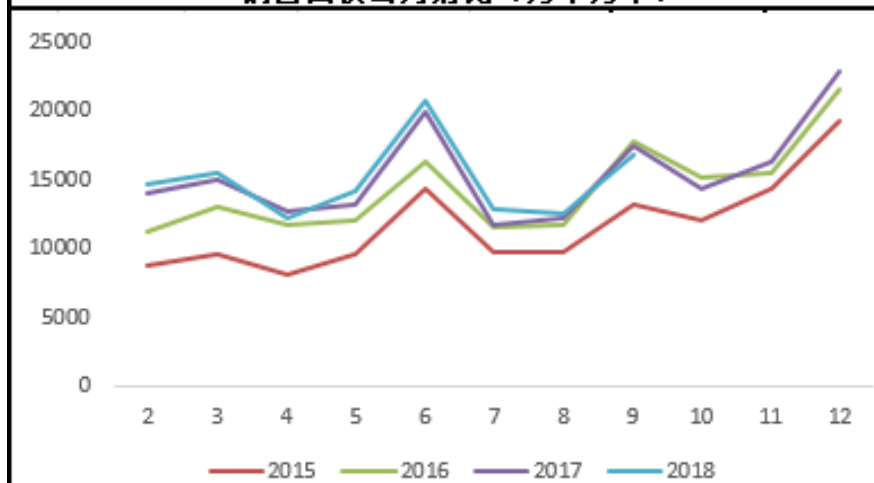
商品房销售面积：累计同比(%)



金九成色不足

房地产销售面积当月及环比比较

销售面积当月对比 (万平方米)



销售面积当月对比 (万平方米)

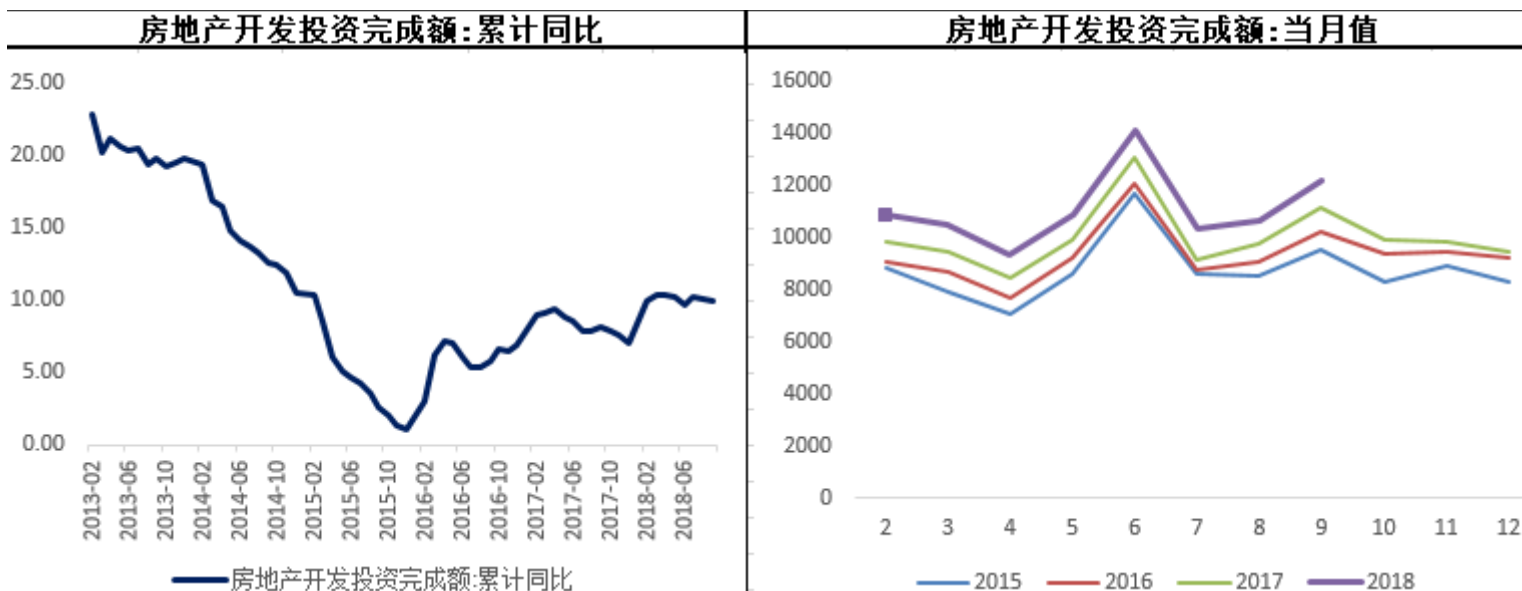
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
2	10471	10466	8764	11235	14054	14633
3	10427	9646	9491	13065	14981	15456
4	8863	7598	8130	11713	12620	12104
5	9358	8360	9612	11942	13165	14217
6	12315	12296	14267	16248	19841	20734
7	9700	8114	9651	11458	11689	12846
8	9709	8508	9761	11691	12188	12484
9	13541	12144	13233	17734	17467	16839
10	11548	11362	11990	15154	14248	#N/A
11	14876	13223	14355	15491	16314	#N/A
12	19744	18932	19242	21519	22839	#N/A

【三季度个人住房贷款增速回落】财联社10月19日讯，央行数据显示，三季度末个人住房贷款余额24.88万亿元，同比增17.9%，增速比上季末低0.7个百分点。

三、玻璃下游需求分析

1、房地产需求分析：

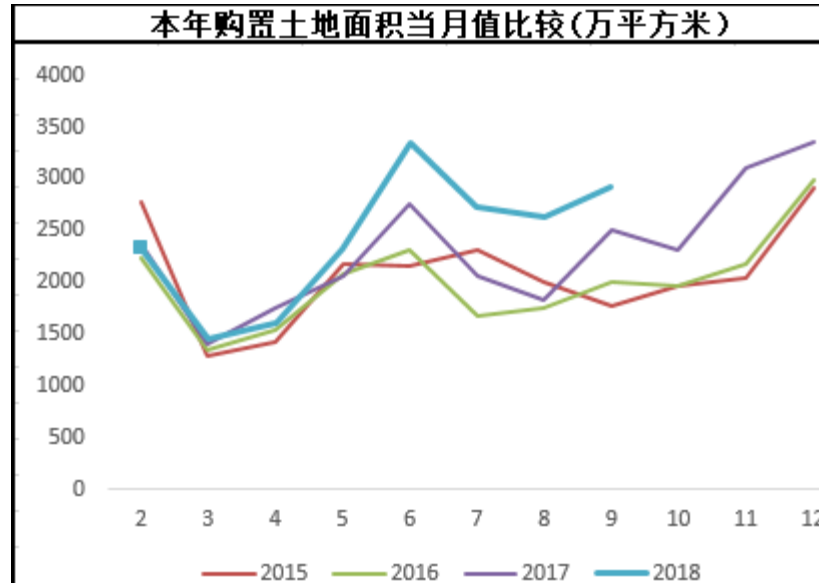
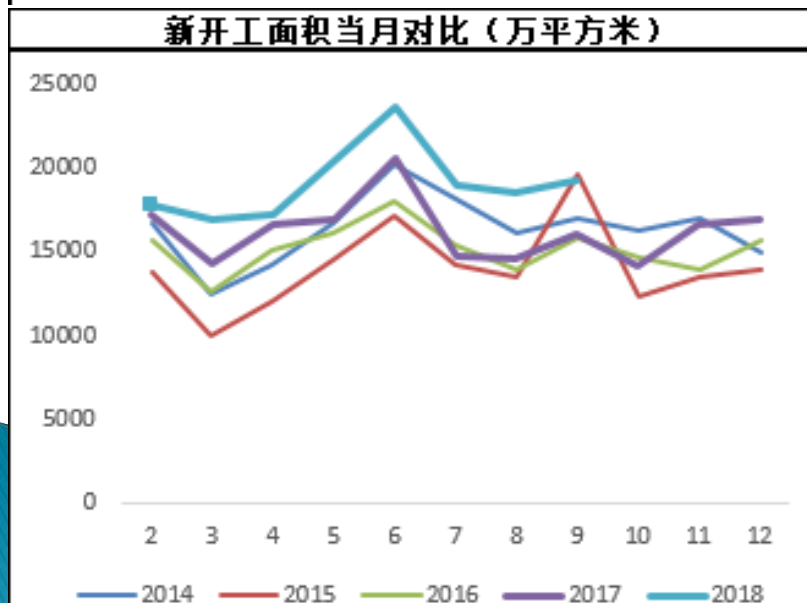
(2) 房地产投资增速：拿地贡献为主



三、玻璃下游需求分析

1、房地产需求分析：

(3) 房地产新开工面积与土地购置面积增速：今年特征：赶工情况明显，高拿地，高开工



三、玻璃下游需求分析

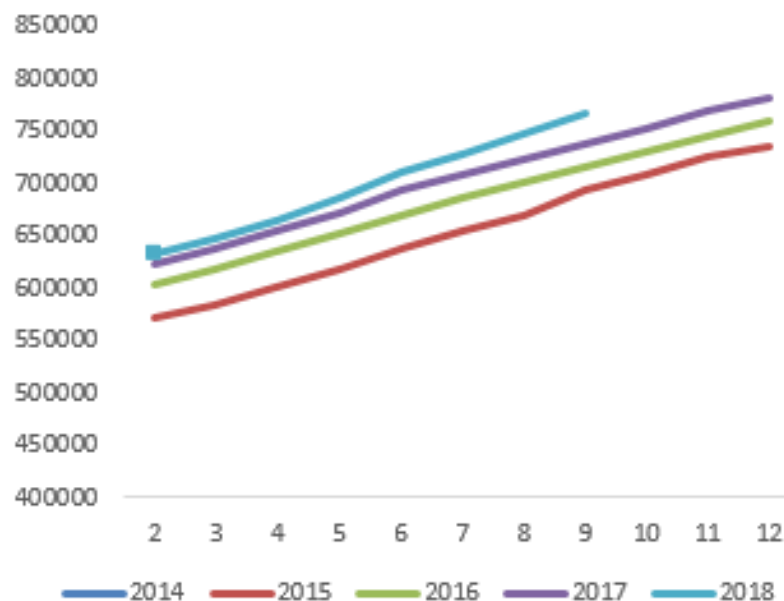
1、房地产需求分析：

(4) 施工面积：施工增速明显上行，在建面积扩大

房屋施工面积：累计同比(%)



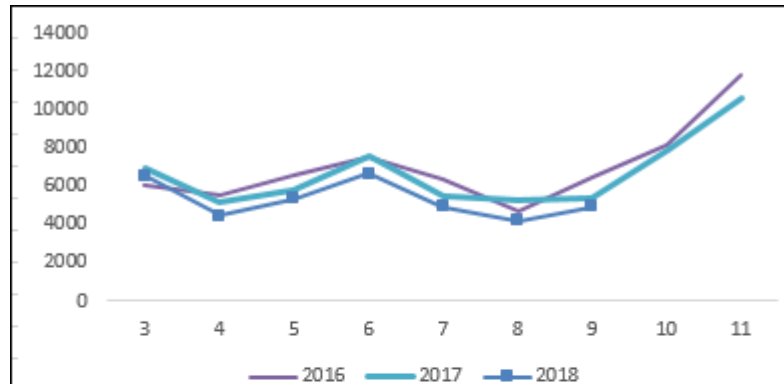
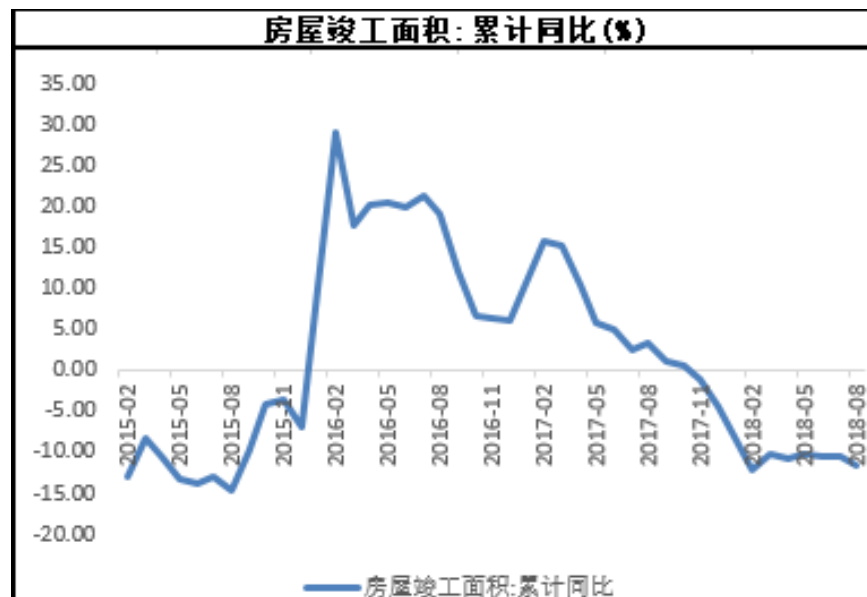
施工面积对比 (万平方米)



三、玻璃下游需求分析

1、房地产需求分析：

(5) 竣工面积：全年糟糕的竣工增速及面积是需求端拖累玻璃价格的重要因素



竣工面积当月对比 (万平方米)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
2	13524	12418	10815	13942	16141	14184
3	5949	6102	6179	6059	6890	6525
4	4285	5165	4216	5477	5143	4442
5	4986	7015	5401	6549	5737	5333
6	6601	7515	6330	7518	7613	6647
7	6297	5310	4892	6358	5497	4936
8	5007	6234	4642	4689	5276	4163
9	6056	6745	8492	6520	5398	4902
10	6685	7385	10234	8099	7918	#N/A
11	10029	11174	11212	11825	10633	#N/A
12	32015	32396	27626	29091	25241	#N/A

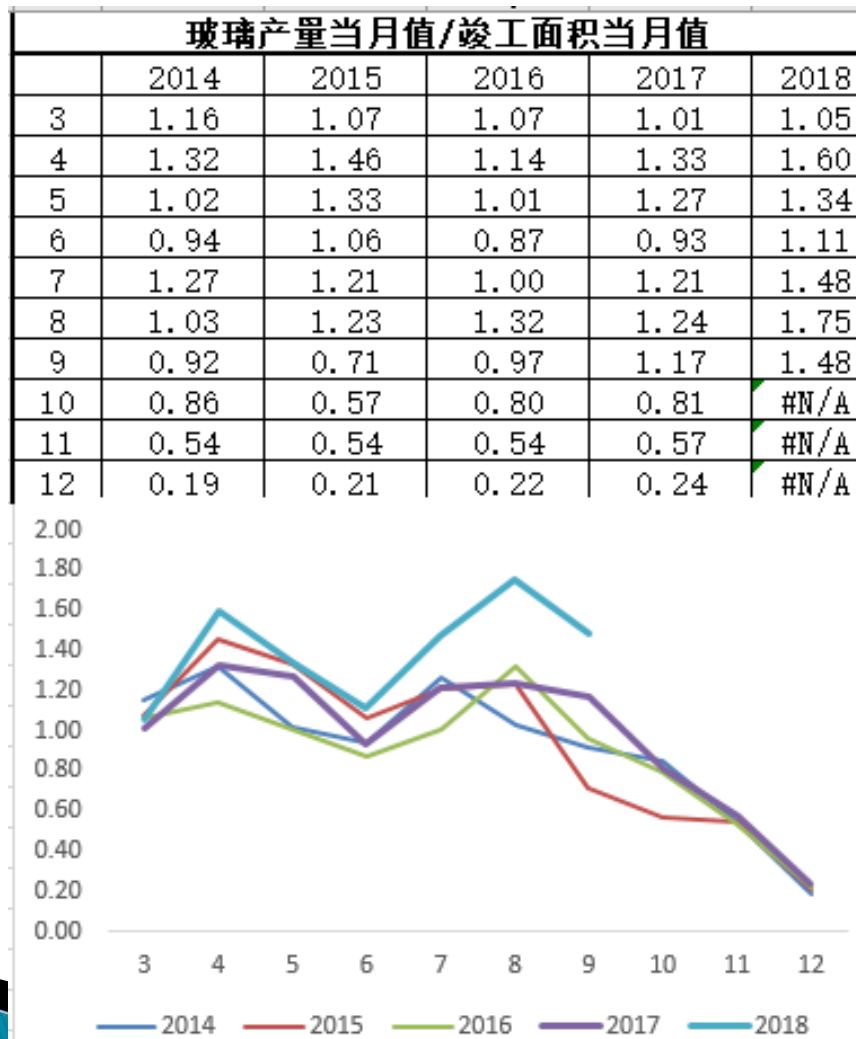
全年玻璃竣工面积当月值均为近几年最低水平

三、玻璃下游需求分析

1、房地产需求分析：

(6) 玻璃产量当月值/竣工面积当月值：历史最高水平，供需严重失衡

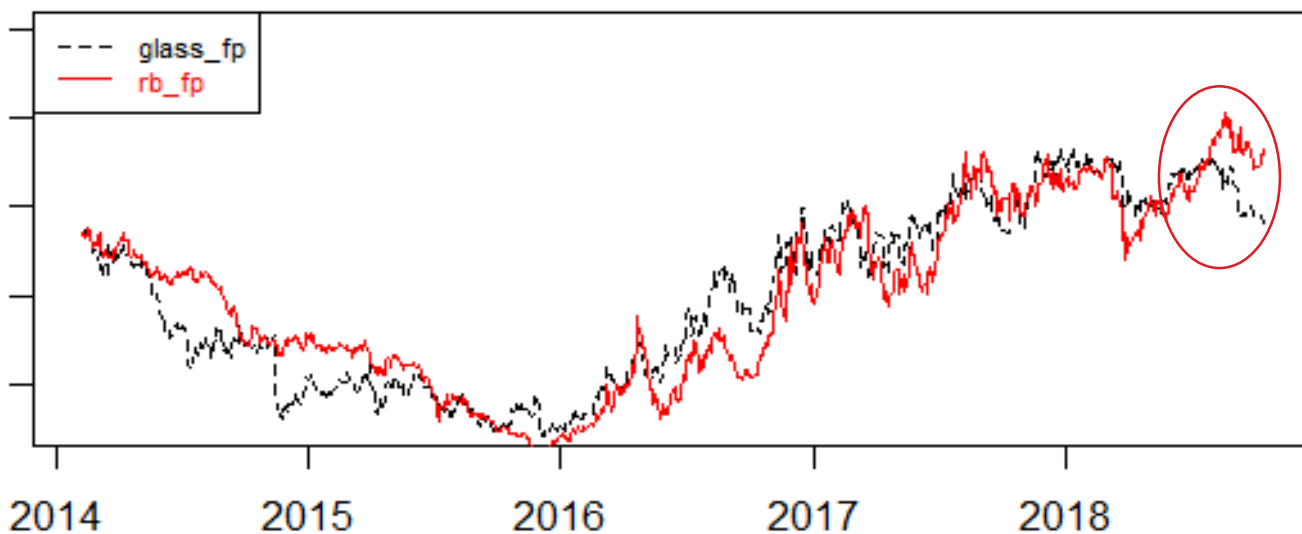
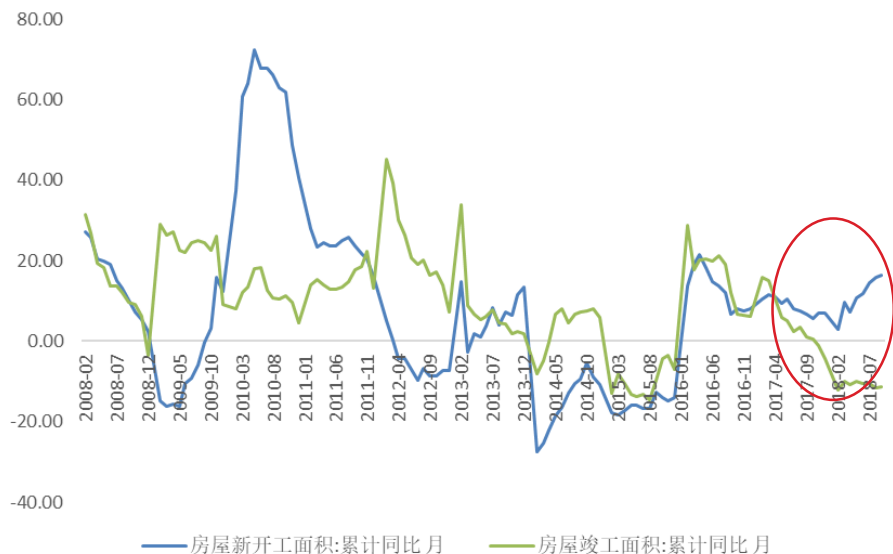
图18：单位竣工面积消耗玻璃数（万重箱/万平方米）



三、玻璃下游需求分析

1、房地产需求分析：

(7) 新开工增速与竣工面积增速今年差异显著，螺纹自然更强于玻璃

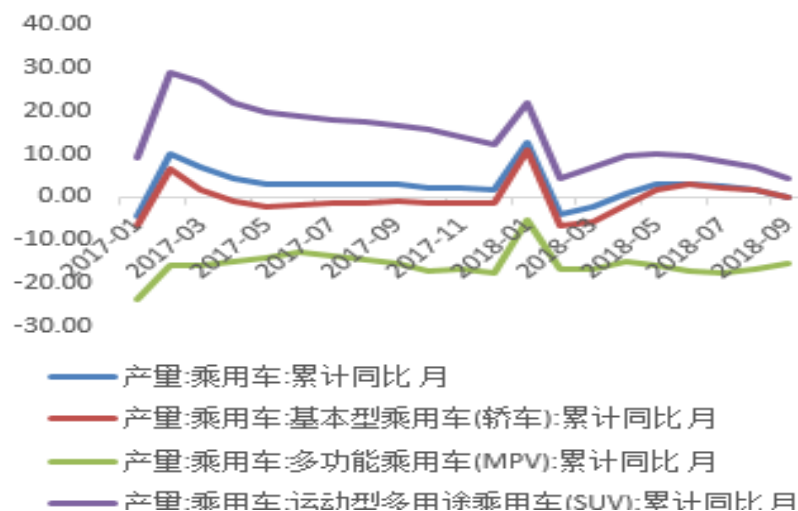


三、玻璃下游需求分析

2、汽车行业需求分析:

(1) 汽车产量增速下半年明显转弱，生产端需求不容乐观

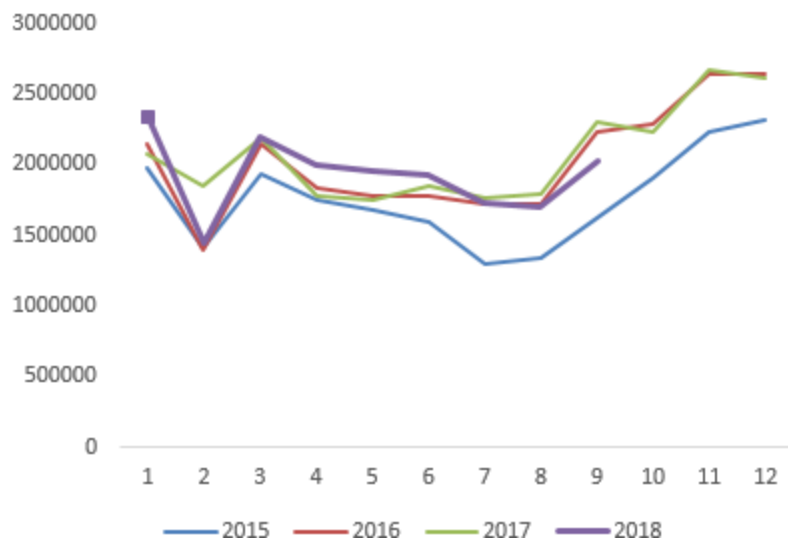
乘用车产量增速 (%)



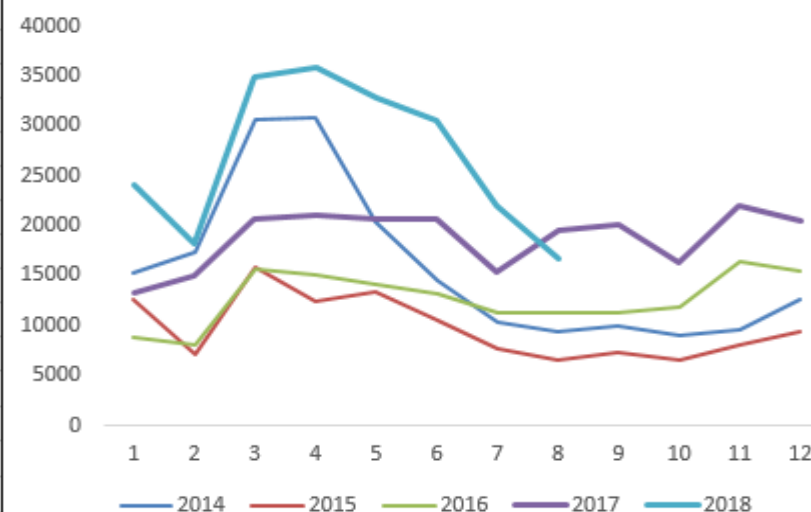
产量:商用车:货车:重型:累计同比



产量:乘用车:当月值



产量:商用车:货车:重型:当月值

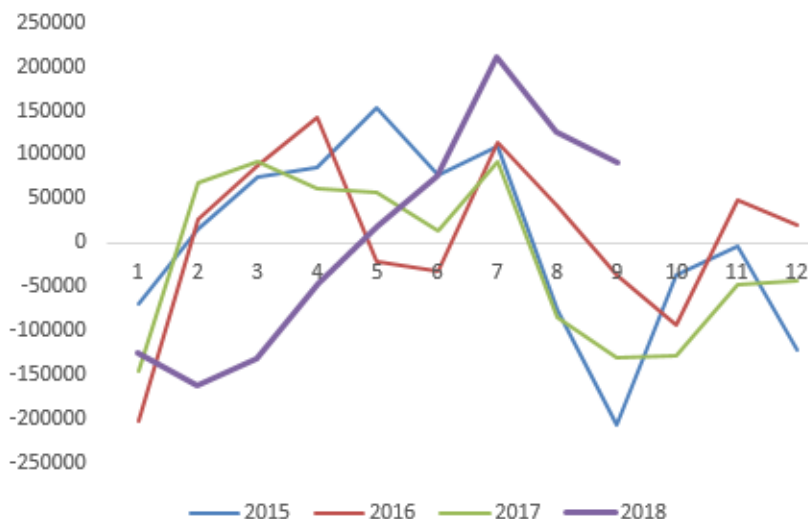


三、玻璃下游需求分析

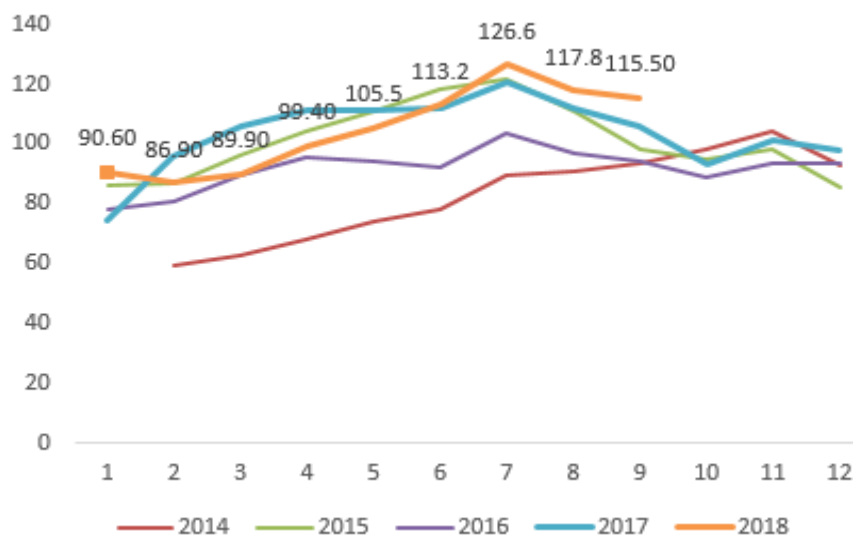
2、汽车行业需求分析：

(2) 汽车产销严重失衡，库存历史新高

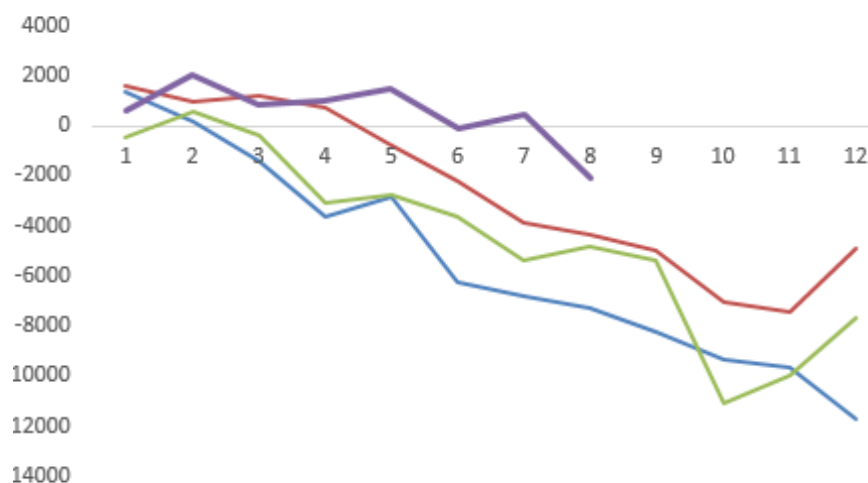
乘用车：产销差额累积



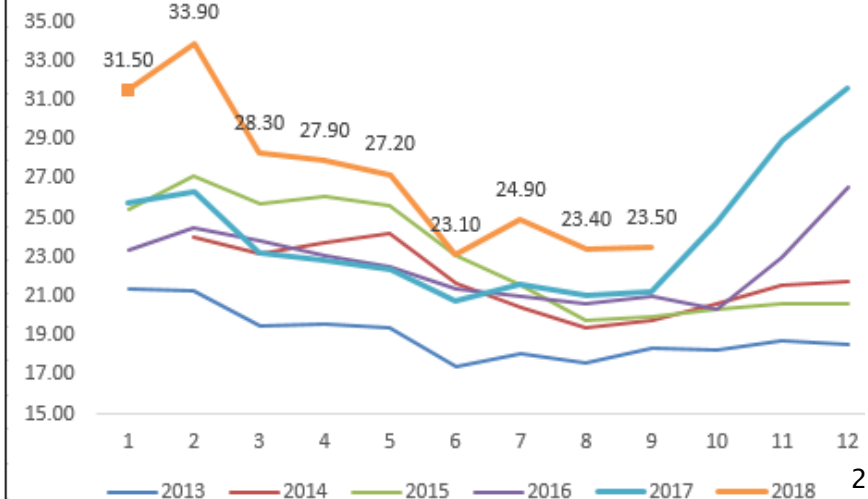
乘用车库存（万辆）



重卡：产销差额累积



商用车库存（万辆）



三、玻璃下游需求分析

3、玻璃需求小结：

首先，就房地产需求而言，大部分指标均有显示地产景气度依然处于高位，但由于后期金九银十需求大概率成色不足，房地市场景气度或有见顶迹象。但对于玻璃需求端主要指标竣工面积而言，和其他指标处于完全相反的情况，所以当前玻璃地产端需求并不是特别理想。

其次，汽车行业景气度明显下行，亦对玻璃需求有所拖累，而且汽车端未来改善的可能性很低。

四、对后市看法

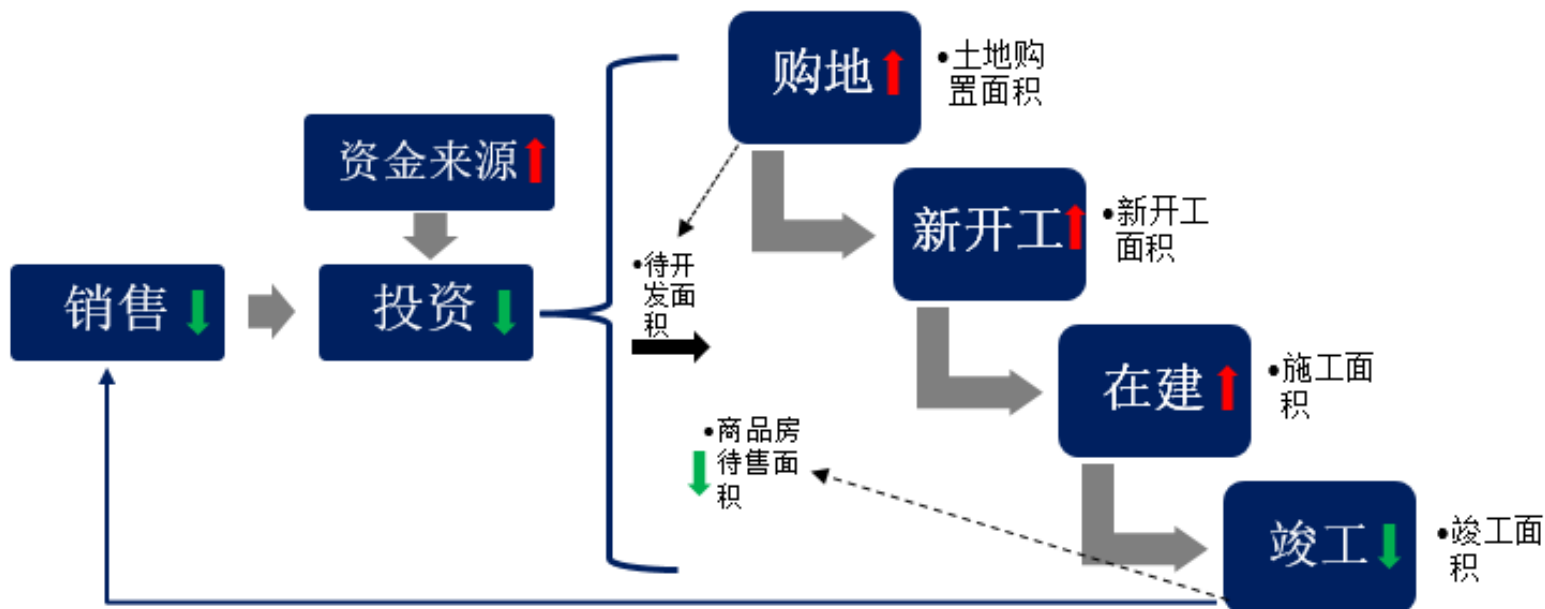
1、供应端偏宽松：由于环保、供给侧改革等政策决定权在政府，这一块个人不太好把握，再加上今年环保政策主要集中在钢铁、焦化、水泥等行业，玻璃行业环保政策相对温和，对于后期玻璃供应，只要利润仍在，供应偏宽松的局面难以改变。

四、对后市看法

2、需求端依然是最关键因素：

（1）短期看库存，多跑市场调研：厂家库存数据可以观测，但贸易商库存还需要亲自去市场多了解，近期则更关注玻璃自身的旺季（**四季度赶工出梅后至12月份基本处于旺季**，价格处于上涨状态，只是涨幅大小的问题。）

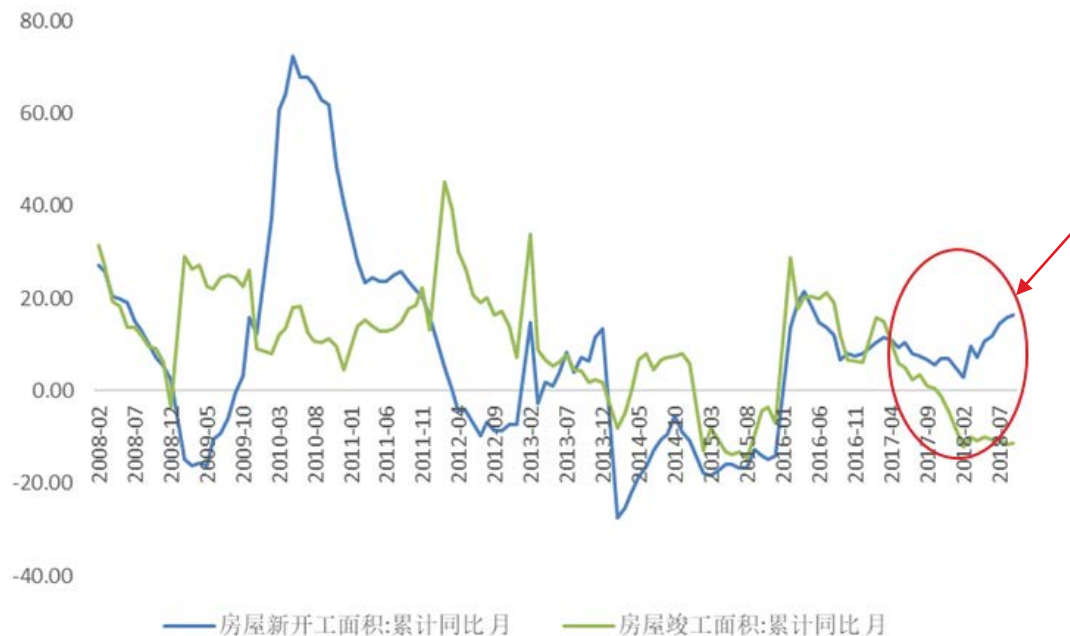
（2）中期看房地产累积库存：高周转持续，销售见顶，但被动累库还未显现



四、对后市看法

2、需求端依然是最关键因素：

(2) 中期看房地产竣工面积能否改善：高周转持续，销售见顶，但竣工改善还有被动累库（待售面积增加）均未显现



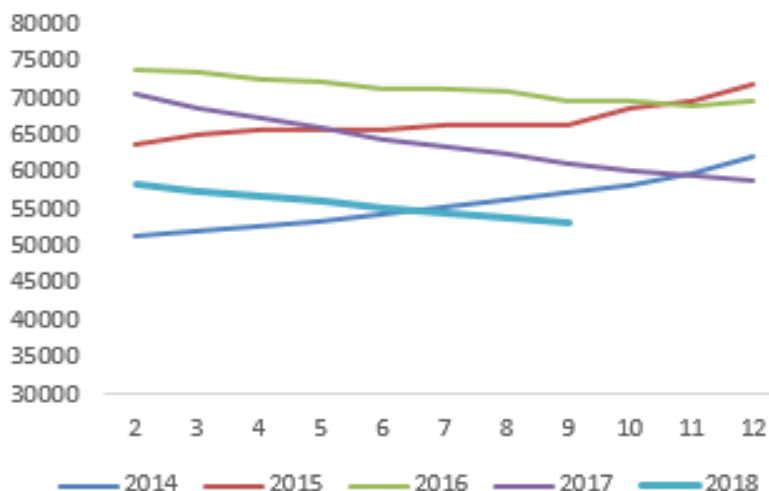
1、新开工强，竣工弱，是因为销售的都是期房，而且普遍是高层，建设周期决定的，再快也要时间，前期高拿地迅速转为开工及施工面积。未来限价限购政策将持续，预计起码要到明年上半年房价下跌和开工下降之后，才有可能发生改变。2、现在存货在施工端，是因为去年到今年的加快开工，还没办法在竣工兑现，参考融创的年报，明年开发商的房屋竣工量会明显起来。

四、对后市看法

2、需求端依然是最关键因素：

(3) 长期看房地产累积库存：高周转持续，销售见顶，但竣工改善还有被动累库（待售面积增加）均未显现

商品房待售面积



商品房待售面积

	2014	2015	2016	2017	2018
2	51397	63922	73931	70555	58468
3	52163	64998	73516	68810	57329
4	52652	65681	72690	67469	56687
5	53402	65666	72169	66018	56010
6	54428	65738	71416	64577	55083
7	55230	66259	71382	63496	54428
8	56160	66324	70870	62352	53873
9	57148	66510	69612	61140	53191
10	58239	68632	69522	60258	#N/A
11	59795	69637	69095	59606	#N/A
12	62169	71853	69539	58923	#N/A

去库存及棚改货币化政策使得房地产市场供小于求已经持续了两年多时间，随着政策接近尾声（官方有意向），居民住房贷款增速见顶，房地产市场的信用扩张将暂时告一段落。房地产商高周转回笼资金策略将在后面遇到挑战，如果销售出现下滑，高周转政策持续，则必然会引起商品房库存的重新累积。

3、操作建议：

玻璃供需依旧偏空，期货大幅贴水现货合理，玻璃期现价格仍有下行空间，虽然时间肯定是多头的朋友，但是个人依旧倾向需求端指标以及库存数据有改善后再考虑做多。

感谢您的聆听，以上内容均代表个人观点，不代表公司立场