

浮法玻璃行业深度研究报告

竣工逻辑有望继续演绎, 2021 年供需格局或仍趋紧

- **玻璃可分为平板和深加工玻璃, 下游主要应用于建筑地产。**玻璃分为平板玻璃和深加工玻璃, 浮法玻璃是通过浮法工艺生产的平板玻璃, 占总量的 90% 左右。玻璃的下游中建筑玻璃需求较大, 占比 75%。玻璃行业市场集中度低于水泥和玻纤, 两大龙头旗滨集团和信义玻璃市占率分别为 11% 和 14%, CR2 仅有 25%。
- **竣工逻辑有望继续演绎, 预计 2021 年需求复合增长 4%。**玻璃产量短期内相对稳定, 需求应以销量衡量。地产占据玻璃 75% 需求份额, 玻璃安装处于地产施工流程的后期, 我们认为可以通过竣工数据趋势判断玻璃需求情况。2013 年之后竣工数据和玻璃销量同步性增强, 2018 年至今相关系数达到 0.67, 可以用地产竣工的同期数据对玻璃需求进行分析。2017 年下半年至 2019 年, 地产开工和竣工走势出现明显分化, 而在一般两年左右的交房周期约束下, 2019 年下半年竣工数据开始回升, 2020 年年底至 2021 年地产竣工有望继续修复。假设单位竣工面积对应的玻璃需求量相对稳定, 经测算在中性假设下, 2021 年浮法玻璃需求量为 6.68 亿重箱, 相比 2019 年复合增长率 3.96%。
- **当前供给主要受冷修停产复产影响, 2021 年供需格局边际趋紧。**影响玻璃实际有效产能的因素包括新增点火投产的产线、停产和复产的产线, 不同时期主要矛盾不相同, 可以分为三个阶段: 2009 年之前, 新增点火产线起主要影响作用; 2010-2015 年, 新增产线、冷修停产和冷修复产产线均有较大影响; 2016 年至今, 冷修停产和复产是主要矛盾。2020 年有效产能仅增加 1.49%, 整体保持偏紧态势。冷修停产和复产的生产线仍是 2021 年供给的主要矛盾, 我们认为 2021 年新点火产能或低于 2020 年, 假设 2021 年浮法玻璃在产产能 (供给量) 与 2020 年保持持平, 在需求增速 3.96% 下, 行业供需格局或将边际趋紧。
- **价格和实际产能相关性较大, 短期关注库存向上拐点。**长周期来看, 2018 年前价格和产能相关, 2018 年后价格和供给走势相关。我们认为原因在于企业对于产能控制的能力增强, 行业有效产能在冷修和复产的博弈下可被企业主动能动的调节。短期视角下, 库存呈现出主动去库、被动去库、主动补库、被动补库的轮动, 库存的过度反应会加大价格的波动。复盘今年以来价格走势, 玻璃价格库存经历了被动补库、主动去库和被动去库三个阶段。当前来看, 应关注行业库存底部回升拐点, 背后推动因素在于需求阶段性的下滑, 价格向下、库存向上, 行业或将向主动补库阶段过渡。
- **成本关注纯碱和燃料, 行业成熟期龙头规模效应凸显。**成本结构来看, 原材料成本占比 43%, 其次燃料成本占比 34%; 原材料成本中, 纯碱占比 53%。纯碱和燃料是玻璃生产过程中最主要的成本支出, 其价格变动影响玻璃企业盈利水平。2021 年纯碱供给过剩或将延续, 纯碱端的成本端压力偏弱。不同玻璃生产企业所用的燃料不同, 燃料成本差异较大, 主要有天然气、石油焦两种主流燃料。我们按照每吨玻璃生产需消耗 180 万大卡测算, 使用天然气的单吨燃料成本最高为 763 元, 其次为石油焦 710 元, 其他石油类燃料的燃料成本最低为 418 元。玻璃行业为重资产行业, 企业资产中固定资产占比较高, 单位投资额大, 且玻璃产线需要保持高温生产、高周转状态, 考验企业运营能力, 存在一定的规模效应。2015 年之后, 玻璃行业新增产能严格限制, 行业新增供给逐渐规范, 前期投产产线开始进入冷修周期, 玻璃行业整体步入成熟期, 龙头企业的规模优势开始凸显, 旗滨集团、信义玻璃的浮法原片毛利率均显著高于同行业公司。未来龙头公司有望继续产业整合, 市占率持续提升。
- **重点关注:** 建议关注 A 股玻璃龙头、多元化不断推进的**旗滨集团**、三大业务协同发展的**信义玻璃**。
- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨, 地产竣工进度不及预期, 供给侧产能限制政策变动。

推荐 (首次)

华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

联系人: 王卓星

电话: 021-20572580

邮箱: wangzhuoxing@hcyjs.com

联系人: 郭亚新

邮箱: guoyaxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	8	0.19
总市值(亿元)	1,697.0	0.2
流通市值(亿元)	904.23	0.14

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	12.19	65.08	99.19	
相对表现	9.35	44.89	73.69	



投资主题

报告亮点

本报告从玻璃行业基本情况介绍、需求分析、供给分析、价格和库存、成本等几个方面系统研究论述了浮法玻璃行业，重点在于需求、供给、价格的分析，其中价格研究是玻璃研究的核心内容，我们认为长周期下价格受需求、供给的影响，而短周期下库存周期是放大价格波动的重要因素。

- 需求端：通过计算地产和玻璃销量的相关系数，发现同期的地产竣工增速和玻璃需求相关性较强，对需求的分析转化为地产竣工的判断。在竣工和开工走势背离三年的情况下，预计 2021 年竣工回暖修复的逻辑仍将演绎。
- 供给端：影响真实供给的因素经过三轮变化，当前冷修停产和复产是影响供给的主要矛盾。
- 价格和库存：长周期来看，2018 年前价格和需求相关，2018 年后价格和供给走势相关；短周期下，库存呈现出主动去库、被动去库、主动补库、被动补库的轮动，库存的过度反应会加大价格的波动。

投资逻辑

- 价格方面，我们认为 2021 年新点火产能或低于 2020 年，综合来看假设 2021 年浮法玻璃在产产能（供给量）与 2020 年保持持平，在需求增速 3.96% 下，行业供需格局或将边际趋紧，价格有望高位震荡，景气度仍在。
- 成本方面，2020 年纯碱行业整体供给过剩，4 月纯碱工业协会发布纯碱行业减产通知，要求企业减产 30% 以实现产能出清，但随后宣布通知无效。预计 2021 年纯碱供给过剩或将延续，纯碱端的成本端压力偏弱。
- 公司方面，行业步入成熟期后，企业规模效应凸显，优选规模领先、管理领先的龙头企业。

目 录

一、玻璃可分为平板和深加工玻璃，下游主要应用于建筑地产	6
（一）玻璃分为平板玻璃和深加工玻璃，浮法玻璃占平板玻璃 90% 份额	6
（二）玻璃行业集中度较低，CR2 明显低于水泥和玻纤	8
二、竣工逻辑有望继续演绎，预计 2021 年需求复合增长 4%	10
（一）玻璃需求应以销量衡量，地产竣工和施工和需求相关性较大	10
（二）竣工和玻璃销量同步性增强，预计 2021 年需求相比 2019 年复合增长 4%	11
三、当前供给主要受冷修停产复产影响，2021 年供需格局边际趋紧	13
（一）有效供给的主要影响因素经历三轮变化	13
（二）2021 年供需格局或将边际趋紧	17
四、价格和实际产能相关性较大，短期关注库存向上拐点	18
五、成本关注纯碱和燃料，行业成熟期龙头规模效应凸显	20
（一）纯碱和燃料是主要成本，玻璃纯碱价差和毛利率走势相近	20
（二）行业供给端逐渐规范，龙头规模效应凸显	22
六、重点关注	23
（一）旗滨集团（601636.SH）	23
（二）信义玻璃（0868.HK）	25
七、风险提示	26

图表目录

图表 1	玻璃可分为平板玻璃和深加工玻璃	6
图表 2	平板玻璃主要采用浮法生产工艺	7
图表 3	深加工玻璃由平板玻璃加工制成	7
图表 4	深加工玻璃分类情况	7
图表 5	玻璃产业链	8
图表 6	原材料和燃料是玻璃主要的成本	8
图表 7	玻璃行业集中度低于水泥和玻纤行业	9
图表 8	玻璃行业主要上市公司梳理	9
图表 9	浮法玻璃单月产量稳定、销量波动明显	10
图表 10	浮法玻璃库存存在明显波动	10
图表 11	浮法玻璃销量累计增速与地产竣工累计增速	10
图表 12	浮法玻璃销量累计增速与地产开工累计增速	10
图表 13	浮法玻璃销量累计增速与地产施工累计增速	11
图表 14	浮法玻璃销量累计增速与地产销售累计增速	11
图表 15	2018 年至今地产竣工累计增速与玻璃销量累计增速相关度较高	11
图表 16	2017 年以来地产竣工增速与玻璃销量增速单年度相关系数提升	12
图表 17	地产新开工和竣工累计增速背离已出现 3 年左右	12
图表 18	2018 年至今玻璃销量与地产竣工增速对比	13
图表 19	单位竣工面积对应玻璃销量相对稳定	13
图表 20	2021 年浮法玻璃需求量测算	13
图表 21	玻璃产能影响因素分为新增产线、冷修复产、冷修停产	14
图表 22	玻璃真实供给决定因素变化的三个阶段	14
图表 23	玻璃生产线总数近年增速放缓	15
图表 24	2015 年后每年新增玻璃生产线数量明显减少	15
图表 25	玻璃生产线开工率下降至 60% 左右	15
图表 26	玻璃总产能利用率下降至 70% 左右	15
图表 27	浮法玻璃在产产线 2016 年后较为稳定	16
图表 28	浮法玻璃在产产能 2016 年后较为稳定	16
图表 29	玻璃行业产能相关政策	16
图表 30	2016 年至今浮法玻璃产线数量及开工率	17
图表 31	2016 年至今浮法产能及产能利用率	17
图表 32	2020 年截至 11 月冷修停产产线超过 2019 全年	17
图表 33	2020 年上半年单月冷修停产产线较多	17

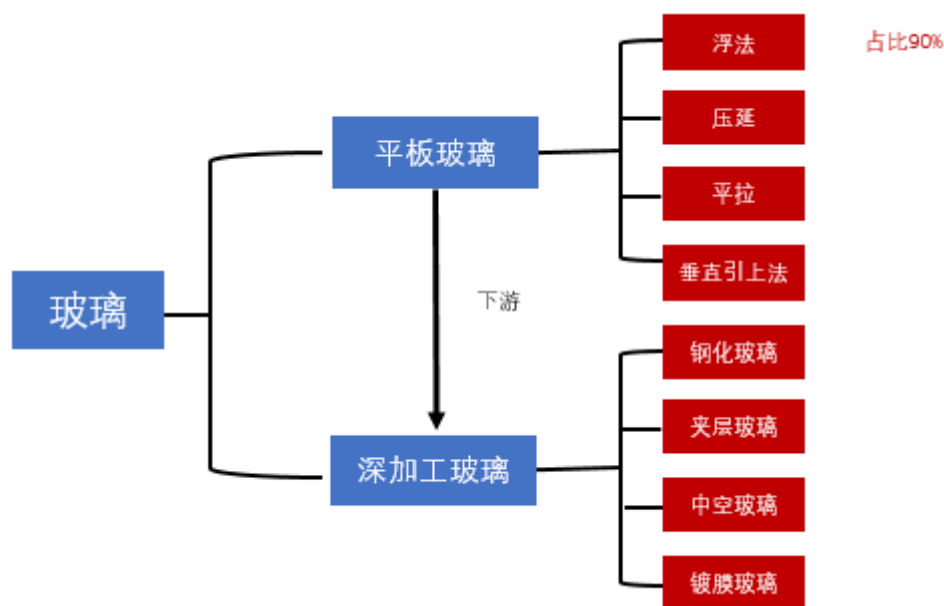
图表 34	2020 年截至 11 月复产点火产线超过 2019 年	18
图表 35	2020 年下半年单月点火复产产线较多	18
图表 36	2017 年之前浮法玻璃价格与销量同比（需求）相关度较高	18
图表 37	2017 年之后浮法玻璃价格与在产产能（供给）相关度较高	18
图表 38	2020 年玻璃价格与库存经历被动补库、主动去库、被动去库	19
图表 39	近十年玻璃价格和库存走势	19
图表 40	原材料和燃料是玻璃主要的成本	20
图表 41	纯碱下游应用 61% 为玻璃生产	20
图表 42	浮法玻璃价格全国平均吨价走势	21
图表 43	重质纯碱全国市场吨价走势	21
图表 44	玻璃纯碱价差和主要浮法原片厂商毛利率走势相近	21
图表 45	各类燃料成本对比	22
图表 46	旗滨集团固定资产占总资产比例大于 60%	22
图表 47	玻璃产能投资额大幅高于水泥	22
图表 48	2016 年后龙头毛利率明显高于行业其他企业	23
图表 49	旗滨集团营业收入和同比增速（亿元）	24
图表 50	旗滨集团归母净利和同比增速（亿元）	24
图表 51	旗滨集团玻璃生产线情况（红色为浮法玻璃生产线）	24
图表 52	信义玻璃营业收入及增速（亿元）	25
图表 53	信义玻璃归母净利润及增速（亿元）	25
图表 54	信义玻璃产能情况	25

一、玻璃可分为平板和深加工玻璃，下游主要应用于建筑地产

（一）玻璃分为平板玻璃和深加工玻璃，浮法玻璃占平板玻璃 90% 份额

玻璃可分为平板玻璃和深加工玻璃。玻璃是由沙子和其他化学物质熔融在一起形成的非金属材料，主要生产原料为纯碱、石灰石、石英砂。石英砂用作网络形成体，由于石英砂的熔点极高，需加入纯碱降低熔制温度，冶炼成水玻璃，再加上石灰石增强玻璃化学稳定性和机械强度，从而制成玻璃。玻璃可以分为平板玻璃和深加工玻璃两大类，深加工玻璃可看作平板玻璃的产业链下游环节。

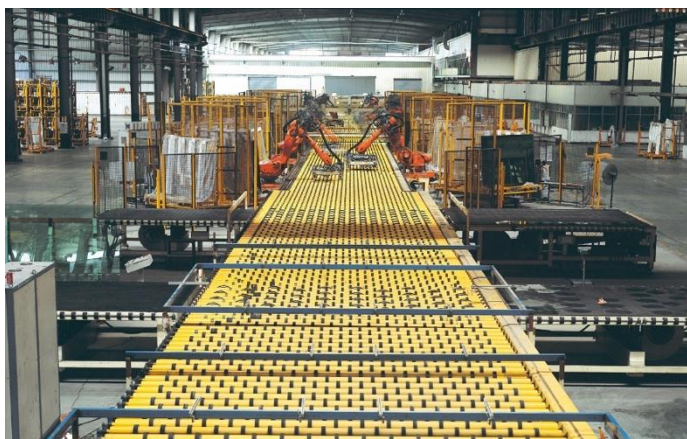
图表 1 玻璃可分为平板玻璃和深加工玻璃



资料来源：旗滨集团招股书，华创证券

- **平板玻璃：**平板玻璃是指未经其他加工的玻璃制品，也称白片玻璃。根据生产工艺，平板玻璃可分为浮法玻璃和普通平板玻璃，**浮法玻璃是通过浮法工艺生产的平板玻璃，已占平板玻璃总量的 90% 左右**。浮法成型过程是在通入保护气体的锡槽中，熔融的玻璃从池窑中连续流入并漂浮在锡液表面，经退火、切割得到浮法玻璃。除浮法外，普通平板玻璃包括压延工艺玻璃、平拉工艺玻璃、垂直引上法玻璃。
- **深加工玻璃：**即玻璃二次制品，是利用平板玻璃为基本原料，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，大约 60% 的平板玻璃通过深加工流入终端，深加工玻璃的附加值高于普通平板玻璃。深加工玻璃主要包括钢化玻璃、中空玻璃、夹层玻璃、镀膜玻璃等种类。

图表 2 平板玻璃主要采用浮法生产工艺



资料来源：搜狐新闻

图表 3 深加工玻璃由平板玻璃加工制成



资料来源：搜狐新闻

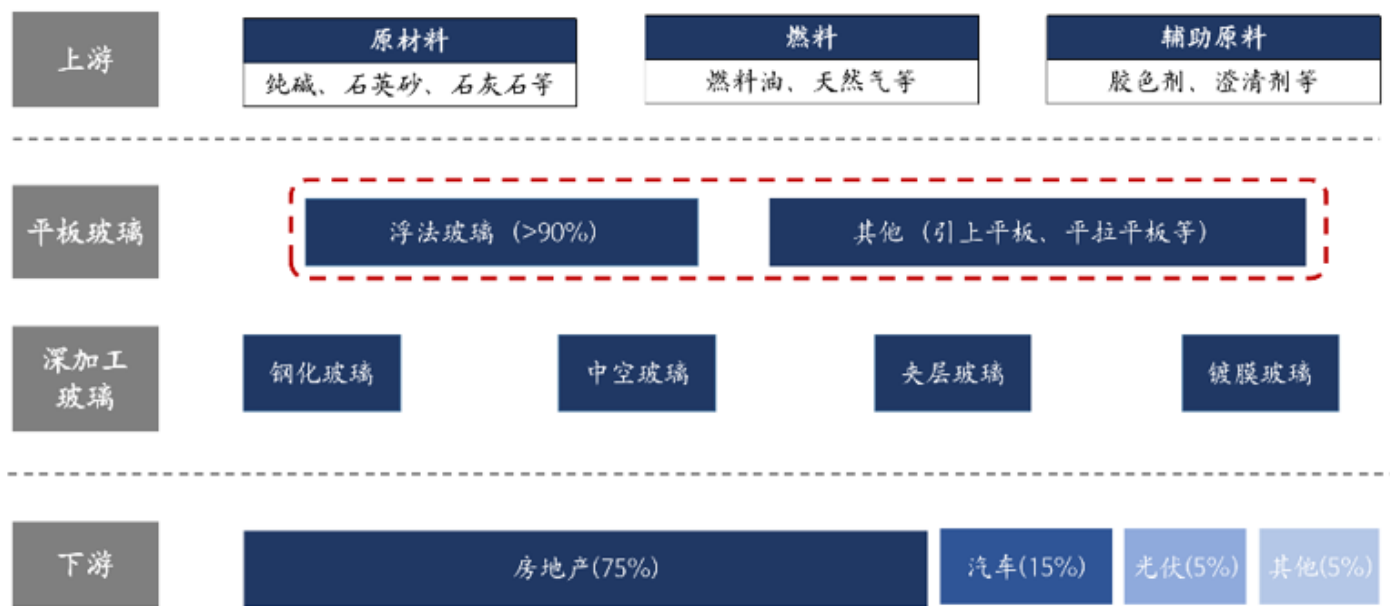
图表 4 深加工玻璃分类情况

分类	制作特点	优势
钢化玻璃	普通平板玻璃经过再加工处理而成一种预应力玻璃	强度大，不易破碎
中空玻璃	采用胶接法将两块玻璃保持一定的间隔，间隔中是干燥的空气	隔音
夹层玻璃	由两片普通平板玻璃(也可以是钢化玻璃或其他特殊玻璃)	破碎不易飞溅
镀膜玻璃	在玻璃表面涂镀一层或多层金属、合金或金属化合物薄膜，改变光学性能	热反射、低辐射

资料来源：中玻网 LandVac《玻璃深加工知识之玻璃深加工种类》，华创证券

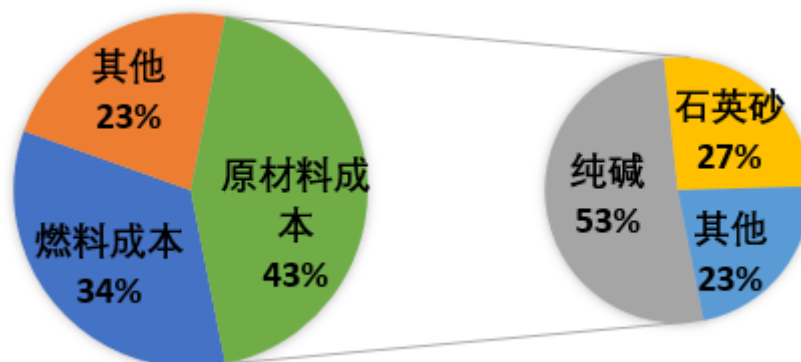
纯碱和燃料是最主要成本，下游建筑地产占据七成以上需求。玻璃处于产业链中游，上游为原材料环节，下游为终端应用领域。平板玻璃的上游主要原材料以石英砂和纯碱为主，燃料和动力为各类石油类燃料、天然气和电力等。从成本结构来看，原材料成本占比约 43%，为第一大成本来源，其次为燃料成本占比 34%。原材料成本中，纯碱为第一大成本来源，占据原材料成本的一半以上，其次为石英砂占比 27%。玻璃的下游应用包括建筑地产、汽车、太阳能等，其中建筑玻璃需求较大，占浮法玻璃需求的 75%，汽车和太阳能需求占比为 15%和 5%左右，地产行业对玻璃需求影响较大。

图表 5 玻璃产业链



资料来源：福莱特招股书，华创证券

图表 6 原材料和燃料是玻璃主要的成本

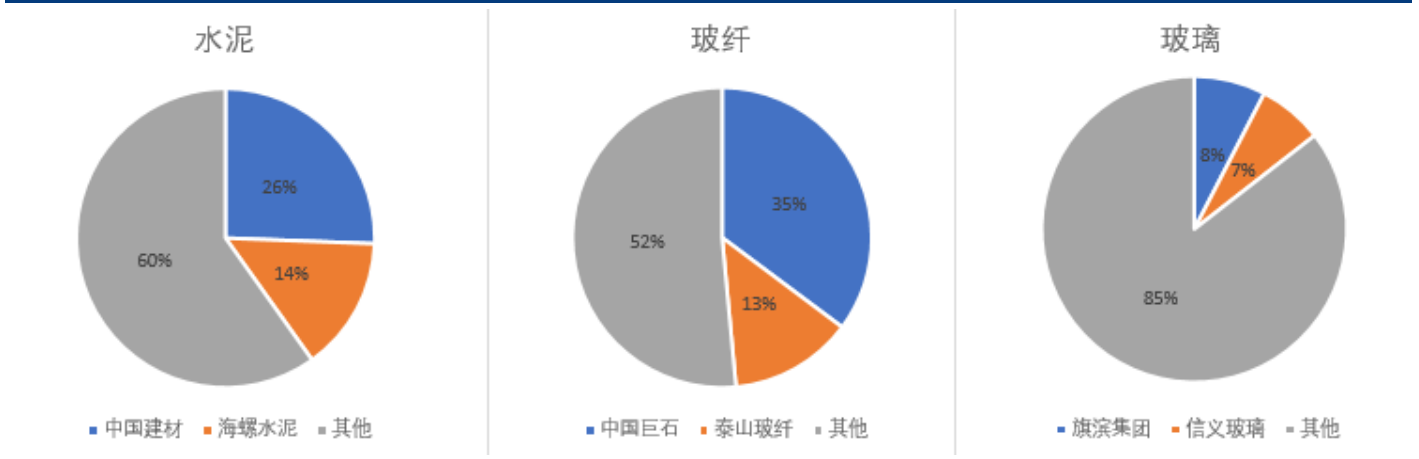


资料来源：中国产业信息网《2019 年 1-4 月中国玻璃行业原材料成本及供需发展前景分析》，华创证券

(二) 玻璃行业集中度较低，CR2 明显低于水泥和玻纤

玻璃行业市场集中度低于水泥和玻纤。竞争格局来看，玻璃行业较为分散，前两大龙头市占率明显低于水泥和玻纤行业。水泥行业前两大龙头中国建材和海螺水泥市占率分别为 21% 和 12%，CR2 位 33%；玻纤行业，中国巨石和泰山玻纤市占率分别为 35% 和 13%，CR2 为 48%；浮法玻璃行业，我们以日熔量数据计算，两大龙头旗滨集团和信义玻璃市占率分别为 11% 和 14%，CR2 仅有 25%，相比于水泥和玻纤行业处于较低。

图表 7 玻璃行业集中度低于水泥和玻纤行业



资料来源: wind, 上市各公司公告, 华创证券

注: 水泥市占率以 2019 年总产能计算; 玻纤市占率以 2019 年产量计算; 玻璃市占率以 2019 年日熔量数据计算。

图表 8 玻璃行业主要上市公司梳理

代码	公司	具体细分产品
601636.SH	旗滨集团	浮法玻璃、建筑节能玻璃、药用玻璃、光伏玻璃
000012.SZ	南玻	节能玻璃、平板玻璃、工程玻璃、电子玻璃
600586.SH	金晶科技	浮法玻璃、汽车玻璃、光伏玻璃
600660.SH	福耀玻璃	汽车玻璃、浮法玻璃
600293.SH	三峡新材	平板玻璃及玻璃深加工
600819.SH	耀皮玻璃	浮法玻璃、建筑加工玻璃、汽车加工玻璃
600876.SH	洛阳玻璃	信息显示玻璃、新能源玻璃
300093.SZ	金刚玻璃	防火玻璃、防爆玻璃
002613.SZ	北玻股份	钢化玻璃、中空玻璃、夹层玻璃、低辐射镀膜玻璃以及复合玻璃产品
0868.HK	信义玻璃	浮法玻璃、汽车玻璃、建筑玻璃
0968.HK	信义光能	太阳能玻璃、超白光伏原片玻璃、超白光伏加工玻璃
3300.HK	中国玻璃	镀膜建筑玻璃、节能环保与新能源玻璃
601865.SH	福莱特	光伏玻璃、工程玻璃、家居玻璃、浮法玻璃
002623.SZ	亚玛顿	太阳能光伏减反玻璃、电子玻璃
0438.HK	彩虹新能源	光伏玻璃、太阳能光伏玻璃、液晶面板、电子玻璃
600707.SH	彩虹股份	基板玻璃、液晶面板
600207.SH	安彩高科	太阳能光伏玻璃
002163.SZ	海南发展	特玻材料、建筑玻璃、家电玻璃
300093.SZ	金刚玻璃	特种玻璃
600529.SH	山东药玻	药品包装玻璃
603976.SH	正川股份	硼硅玻璃、钠钙玻璃
002571.SZ	德力股份	餐厨用具、酒具水具

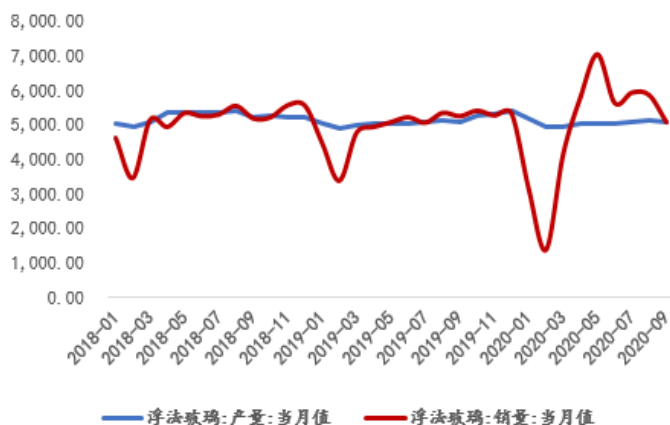
资料来源: 上述各公司公告, 华创证券

二、竣工逻辑有望继续演绎，预计 2021 年需求复合增长 4%

（一）玻璃需求应以销量衡量，地产竣工和施工和需求相关性较大

玻璃产量相对稳定，需求应以销量衡量。与水泥不同的是，玻璃在通风干燥的库房中可以长期存放，而玻璃生产线在点火生产之后需保持连续生产，停产冷修成本较大，导致短期内玻璃的供给端刚性较强。从玻璃月度产量和销量数据可以看出，玻璃产量相对稳定，在一段时期内具有刚性，销量围绕产量存在更大的波动性，库存在其中起着调节作用。我们认为玻璃需求的衡量应以销量更为合适。

图表 9 浮法玻璃单月产量稳定、销量波动明显



资料来源: wind, 华创证券

图表 10 浮法玻璃库存存在明显波动



资料来源: wind, 华创证券

建筑地产占据玻璃 75% 的需求份额，地产竣工和玻璃销量相关性较大。地产是玻璃下游最主要的应用领域，占据 75% 的需求份额，可通过判断地产趋势来研究玻璃需求的变化。逻辑上来看，玻璃安装处于地产施工流程的后期，应与地产竣工趋势较为接近，我们认为可以通过竣工数据趋势判断玻璃需求情况。

图表 11 浮法玻璃销量累计增速与地产竣工累计增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 浮法玻璃销量累计增速与地产开工累计增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 13 浮法玻璃销量累计增速与地产施工累计增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 14 浮法玻璃销量累计增速与地产销售累计增速



资料来源: wind, 华创证券

(二) 竣工和玻璃销量同步性增强, 预计 2021 年需求相比 2019 年复合增长 4%

2013 年之后竣工数据和玻璃销量同步性增强。我们计算竣工同比与玻璃销量同比, 设置一定的滞后期并逐次缩短数据选取区间, 分别为 2009 年至今、2010 年至今, 直至 2018 年至今。可以看出, 地产竣工增速和玻璃销量增速的同步数据相关系数明显提升, 说明竣工和玻璃销量的同步性增强, 2018 年至今, 地产竣工增速与玻璃销量增速的相关系数达到 0.67。而如果计算每个年度中竣工与玻璃销量的相关系数, 2019 年和 2020 年至今相关系数持续提升。因此我们认为, 可以用地产竣工的同期数据对玻璃需求进行分析。

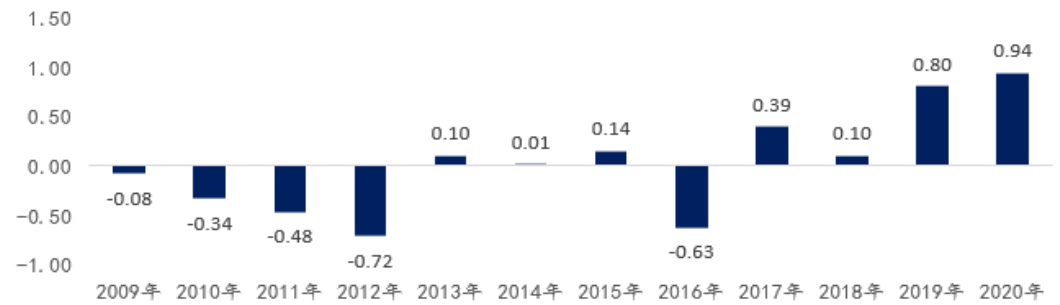
图表 15 2018 年至今地产竣工累计增速与玻璃销量累计增速相关度较高

滞后期	2009 至今	2010 至今	2011 至今	2012 至今	2013 至今	2014 至今	2015 至今	2016 至今	2017 至今	2018 至今
-18	0.54	0.44	0.48	0.46	0.25	0.22	0.20	0.44	0.32	0.00
-17	0.57	0.47	0.49	0.49	0.29	0.26	0.26	0.47	0.34	0.14
-16	0.56	0.48	0.49	0.50	0.32	0.27	0.29	0.48	0.37	0.30
-15	0.55	0.47	0.48	0.51	0.34	0.27	0.32	0.50	0.37	0.25
-14	0.51	0.44	0.44	0.48	0.33	0.25	0.32	0.48	0.34	0.10
-13	0.48	0.42	0.41	0.46	0.32	0.22	0.31	0.45	0.29	-0.22
-12	0.45	0.40	0.38	0.46	0.33	0.24	0.34	0.46	0.25	-0.39
-11	0.43	0.39	0.37	0.47	0.33	0.25	0.37	0.48	0.30	0.17
-10	0.40	0.37	0.33	0.42	0.35	0.25	0.40	0.48	0.32	0.17
-9	0.37	0.34	0.30	0.37	0.35	0.26	0.43	0.49	0.36	0.23
-8	0.34	0.33	0.28	0.34	0.36	0.28	0.45	0.49	0.38	0.21
-7	0.32	0.32	0.28	0.32	0.38	0.31	0.45	0.46	0.35	0.09
-6	0.30	0.31	0.26	0.29	0.39	0.31	0.42	0.41	0.31	-0.09
-5	0.28	0.29	0.25	0.26	0.38	0.30	0.40	0.36	0.23	-0.25
-4	0.25	0.28	0.23	0.22	0.38	0.31	0.37	0.31	0.19	-0.36
-3	0.24	0.28	0.24	0.21	0.37	0.31	0.34	0.27	0.13	-0.49
-2	0.25	0.30	0.26	0.21	0.40	0.34	0.36	0.28	0.19	-0.35
-1	0.28	0.33	0.31	0.22	0.45	0.41	0.40	0.34	0.34	-0.03
0	0.33	0.40	0.38	0.29	0.58	0.55	0.53	0.48	0.61	0.67
1	0.29	0.34	0.32	0.18	0.44	0.42	0.37	0.39	0.46	0.29
2	0.27	0.33	0.30	0.14	0.35	0.34	0.28	0.33	0.37	0.12
3	0.26	0.31	0.28	0.09	0.26	0.24	0.18	0.27	0.26	-0.05
4	0.25	0.30	0.26	0.04	0.19	0.15	0.10	0.25	0.23	-0.04
5	0.23	0.28	0.24	-0.02	0.12	0.06	0.03	0.24	0.21	-0.01

资料来源: wind, 华创证券

注: 滞后期-1 表示地产数据相比玻璃销量数据提前 1 个月

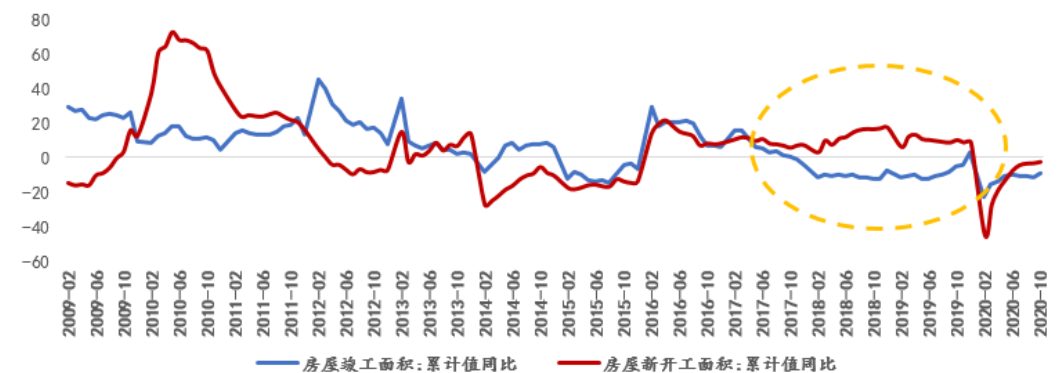
图表 16 2017 年以来地产竣工增速与玻璃销量增速单年度相关系数提升



资料来源: wind, 华创证券

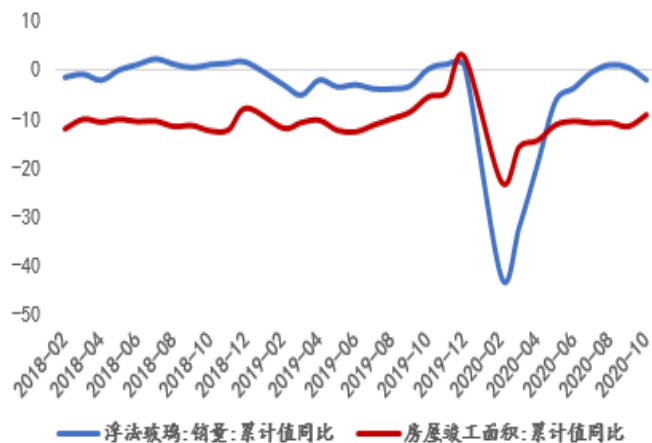
2021 年浮法玻璃需求月 6.7 亿重箱, 相比 2019 年复合增长 4%。2017 年下半年至 2019 年, 地产开工和竣工走势出现明显分化, 而在一般两年左右的交房周期约束下, 2019 年下半年竣工数据开始回升。进入 2020 年之后, 受到疫情影响, 同时地产融资收紧, 地产公司加快开工放缓竣工, 竣工和新开工数据再次分化。我们认为, 疫情和融资压力会对短期地产竣工产生影响, 但竣工和新开工数据的背离已出现 3 年左右, 考虑到预售交房的刚性约束, 2020 年年底至 2021 年地产竣工有望开始修复, 我们参考华创地产组对 2020 年和 2021 年地产竣工的预测, 地产竣工同比分别为+0.6%和+15.4%。假设单位竣工面积对应的玻璃需求量相对稳定, 经测算在中性假设下, 2021 年浮法玻璃需求量为 6.68 亿重箱, 相比 2019 年复合增长率 3.96%。

图表 17 地产新开工和竣工累计增速背离已出现 3 年左右



资料来源: wind, 华创证券

图表 18 2018 年至今玻璃销量与地产竣工增速对比



资料来源: wind, 华创证券

图表 19 单位竣工面积对应玻璃销量相对稳定



资料来源: wind, 华创证券

图表 20 2021 年浮法玻璃需求量测算

项目	2021 年		
地产竣工面积 (万平))	111380.8		
地产竣工面积增速	15.40%		
单平竣工对应玻璃销量 (重箱/平)	极小	中位值	极大
	0.56	0.6	0.65
浮法玻璃销量 (万重箱)	62373.26	66828.5	72397.54
相比 2019 年复合增速	0.44%	3.96%	8.21%

资料来源: wind, 华创证券测算

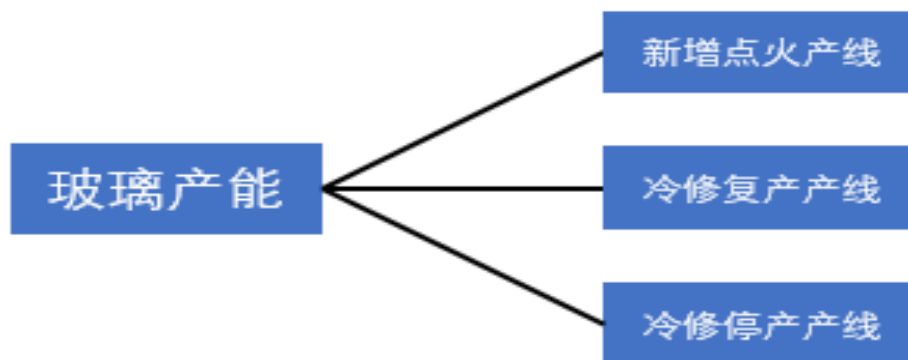
三、当前供给主要受冷修停产复产影响，2021 年供需格局边际趋紧

(一) 有效供给的主要影响因素经历三轮变化

玻璃窑炉需高温连续生产，一定时期内供给相对刚性。玻璃的生产需要在高温窑炉中进行，窑炉温度在 1000 度以上，使用周期在 8-10 年左右，超过连续使用寿命的产线需停产进行冷修。玻璃窑炉的冷修成本较大，关停复产难度和成本较大，因此窑炉点火生产后需保持连续高温生产，造成玻璃供给在一段时期内存在刚性。

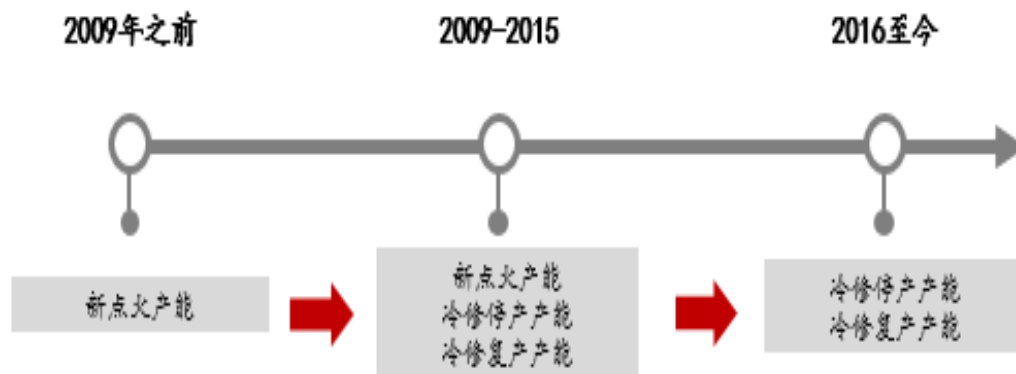
影响有效供给的主要矛盾经历三轮变化。影响玻璃实际有效产能的因素包括新增点火投产的产线、冷修停产的产线和冷修复产的产线三个方面。在不同时期，影响产能供给的主要矛盾并不相同，我们认为可以分为三个阶段的变化：2009 年之前，新增点火产线对供给起主要影响作用；2010-2015 年，新增产线、冷修停产和冷修复产产线均对供给有较大影响；2016 年至今，冷修停产和复产是影响供给的主要矛盾。

图表 21 玻璃产能影响因素分为新增产线、冷修复产、冷修停产



资料来源：华创证券整理

图表 22 玻璃真实供给决定因素变化的三个阶段



资料来源：华创证券整理

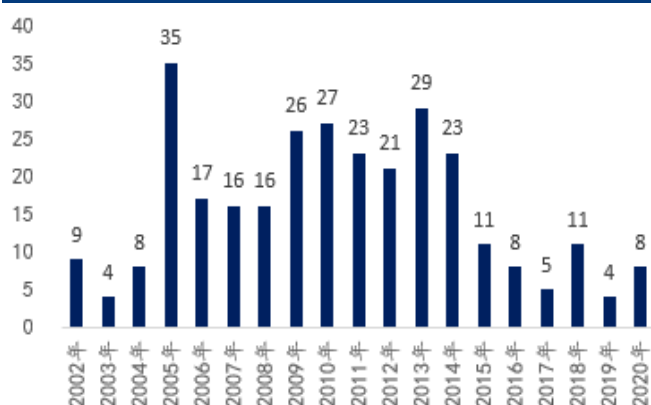
- 2009 年之前，浮法玻璃实际产能主要由新增点火产能影响，浮法产线数量从 2002 年的 83 条增长至 2009 年末的 211 条，大量新增产能尚未进入冷修期，整体开工率保持在 90% 以上。
- 2009 年之后，特别是 2011 年以后，2005 年左右集中建成的玻璃生产线陆续进入冷修期，行业开工率有所下滑。同时新增产能暂未受到严格限制，2009 至 2014 年每年新增的浮法玻璃产线均在 20 条以上，浮法玻璃实际产能受到新增产能、冷修停产产能、复产产能的三重影响。

图表 23 玻璃生产线总数近年增速放缓



资料来源: wind, 华创证券

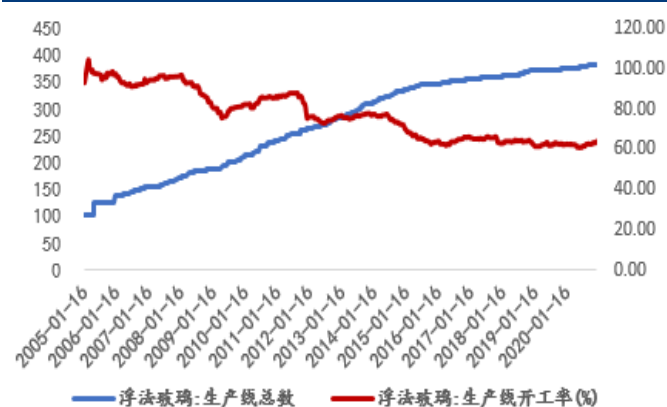
图表 24 2015 年后每年新增玻璃生产线数量明显减少



资料来源: wind, 华创证券

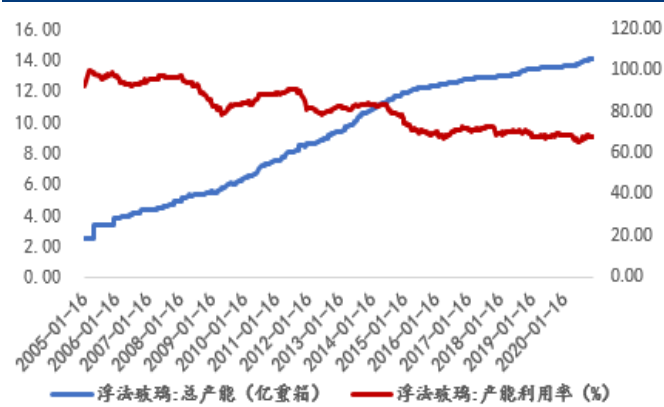
- 2016 年至今, 浮法玻璃实际产能主要受到冷修停产和复产的影响。2016 年和 2017 年国务院和工信部分别发布《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》和《钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》、《关于严肃产能置换、严禁水泥平板玻璃行业新增产能的通知》, 严禁备案和新建扩大产能的平板玻璃项目, 玻璃新增产能被严格限制, 每年新增的浮法产线数量大幅下降。产能主要被冷修产线和复产产线影响, 在两者动态调整下, 浮法玻璃实际产能基本维持在 9 亿重箱上下。

图表 25 玻璃生产线开工率下降至 60% 左右



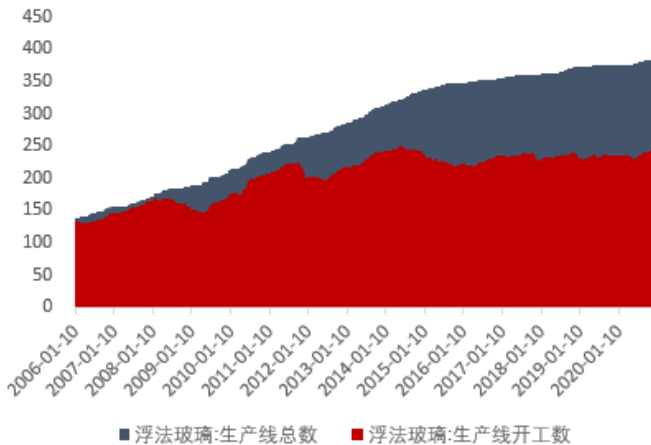
资料来源: wind, 华创证券

图表 26 玻璃总产能利用率下降至 70% 左右



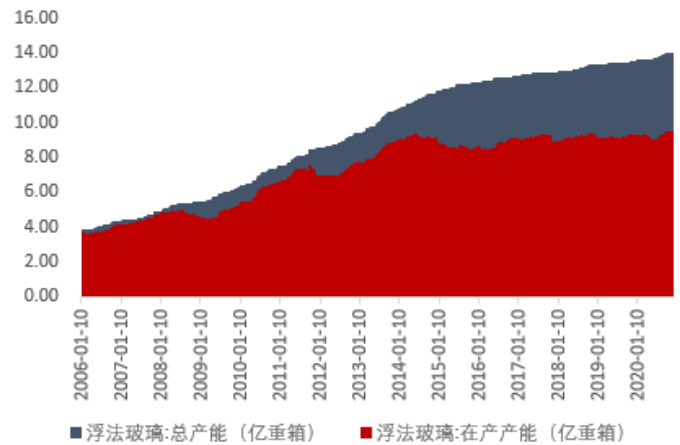
资料来源: wind, 华创证券

图表 27 浮法玻璃在产产线 2016 年后较为稳定



资料来源: wind, 华创证券

图表 28 浮法玻璃在产产能 2016 年后较为稳定



资料来源: wind, 华创证券

图表 29 玻璃行业产能相关政策

时间	文件名称	主要内容
2011 年 5 月	《关于抑制平板玻璃产能过快增长引导产业健康发展的通知》	要求严格市场准入管理, 严控新增产能, 新上平板玻璃建设项目必须经国家主管部门核准。
2012 年 7 月	《平板玻璃工业“十二五”发展规划》	“十二五”期间玻璃工业将坚持总量控制, 继续严格控制平板玻璃产能盲目扩张, 淘汰落后产能, 提高生产集中度。
2013 年 10 月	《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》	2015 年底前再淘汰炼铁 1500 万吨、炼钢 1500 万吨、水泥 (熟料及磨粉能力) 1 亿吨、平板玻璃 2000 万重量箱。
2014 年 9 月	《平板玻璃行业准入条件 (2014 年本)》	2017 年年底前, 严禁建设新增平板玻璃产能的项目
2016 年 5 月	《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》	到 2020 年, 平板玻璃产量排名前 10 家企业的生产集中度达 60% 左右; 2020 年底前, 严禁备案和新建扩大产能的平板玻璃建设项目, 压减一批平板玻璃产能使产能利用率回到合理区间。
2017 年 12 月	《水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》、《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》	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, 位于国家规定的环境敏感区的建设项目, 需置换淘汰的产能数量按不低于建设项目的 1.25 倍予以核定, 其它地区实施等量置换。
2020 年 1 月	《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》	停产两年或三年内累计生产不超过一年的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换。
2020 年 10 月	《水泥玻璃行业产能置换实施办法 (修订稿)》	停产两年以上的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换。产能置换实施办法的相关规定也适用于新建光伏玻璃、汽车玻璃等工业玻璃原片项目。可以不用产能置换的情形: 依托现有水泥窑和玻璃熔窑实施治污减排、节能降耗等不扩产能的技术改造项目; 熔窑能力不超过 150 吨/天的新建工业用平板玻璃项目。
2020 年 12 月	《水泥玻璃行业产能置换实施办法 (修订稿)》	停产两年以上的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于产能置换。光伏压延玻璃和汽车玻璃项目可不制定产能置换方案。

资料来源: 国务院网站, 工信部网站, 华创证券

(二) 2021 年供需格局或将边际趋紧

2020 年至今有效产能仅增加 1.49%，2021 年供需格局或将边际趋紧。年初疫情影响下，市场出现产线集体冷修的情形，也存在可复产产线推迟复产的情况，供给呈收缩状态，产线开工率仅 61%、产能利用率 65%，均为历史最低水平。下半年行业开工率和产能利用率开始提升，基本回升至 2019 年以来平均水平。全年来看，年初浮法在产产能 9.32 亿重箱，截至 12 月初为 9.45 亿重箱，在产产能增长 1.49%，整体保持偏紧态势；从产线冷修停产和复产来看，截至 2020 年 11 月底，进入冷修或停产的产线 18 条，主要集中在上半年；集中冷修的产线在下半年逐渐复产，同时玻璃价格达到罕见的历史高位，使得部分产线提前点火，截至 11 月底共新点火和复产 25 条产线。冷修停产和复产的生产线仍是 2021 年供给的主要矛盾，供需格局或将边际趋紧。我们认为 2021 年新点火产能或低于 2020 年，综合来看假设 2021 年浮法玻璃在产产能（供给量）与 2020 年保持持平，在需求增速 3.96% 下，行业供需格局或将边际趋紧。

图表 30 2016 年至今浮法玻璃产线数量及开工率



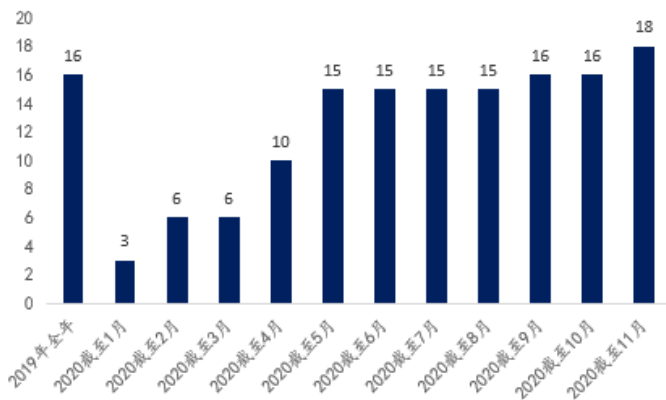
资料来源: wind, 华创证券

图表 31 2016 年至今浮法产能及产能利用率



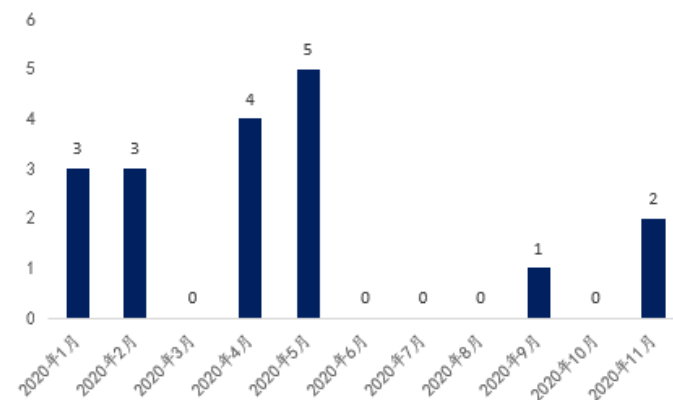
资料来源: wind, 华创证券

图表 32 2020 年截至 11 月冷修停产产线超过 2019 全年



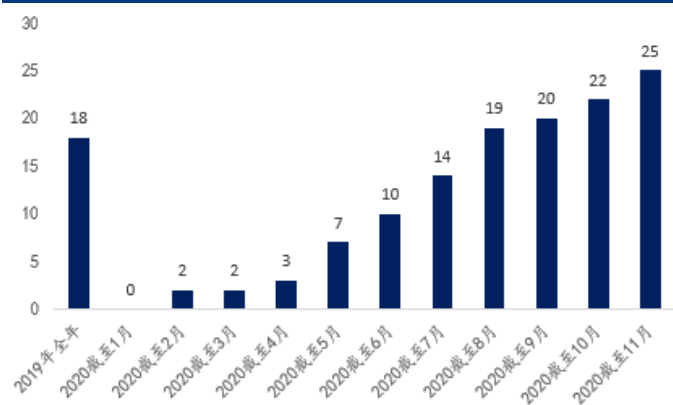
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 33 2020 年上半年单月冷修停产产线较多



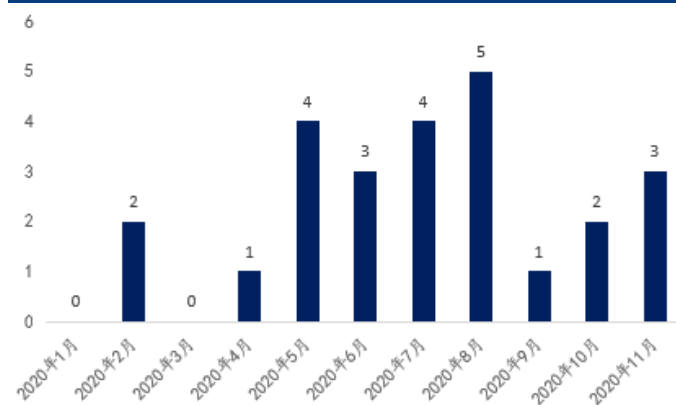
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 34 2020 年截至 11 月复产点火产线超过 2019 年



资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 35 2020 年下半年单月点火复产产线较多



资料来源：卓创资讯，华创证券

四、价格和实际产能相关性较大，短期关注库存向上拐点

长周期来看，2018 年前价格和需求相关，2018 年后价格和供给走势相关。通过对比过去十年的玻璃价格和需求、供给走势，可以看出 2018 年之前浮法玻璃价格和需求增速走势相关性较大，而 2018 年之后整体需求增速波动明显收窄，行业进入稳定发展阶段，价格走势和需求走势出现背离。供给端来看，2018 年之后行业在产产能走势和价格走势吻合性较好。我们认为原因在于企业对于产能控制的能力增强，行业有效产能在冷修和复产的博弈下可被企业主动能动的调节。

图表 36 2017 年之前浮法玻璃价格与销量同比（需求）相关度较高



资料来源：wind，华创证券

图表 37 2017 年之后浮法玻璃价格与在产产能（供给）相关度较高



资料来源：wind，华创证券

短期视角下，库存周期放大价格波动，关注库存向上拐点。玻璃保存时间长，有明显的库存周期，库存呈现出主动去库、被动去库、主动补库、被动补库的轮动，库存的过度反应会加大价格的波动。复盘今年以来价格走势，玻璃价格库存经历了被动补库、主动去库和被动去库三个阶段。

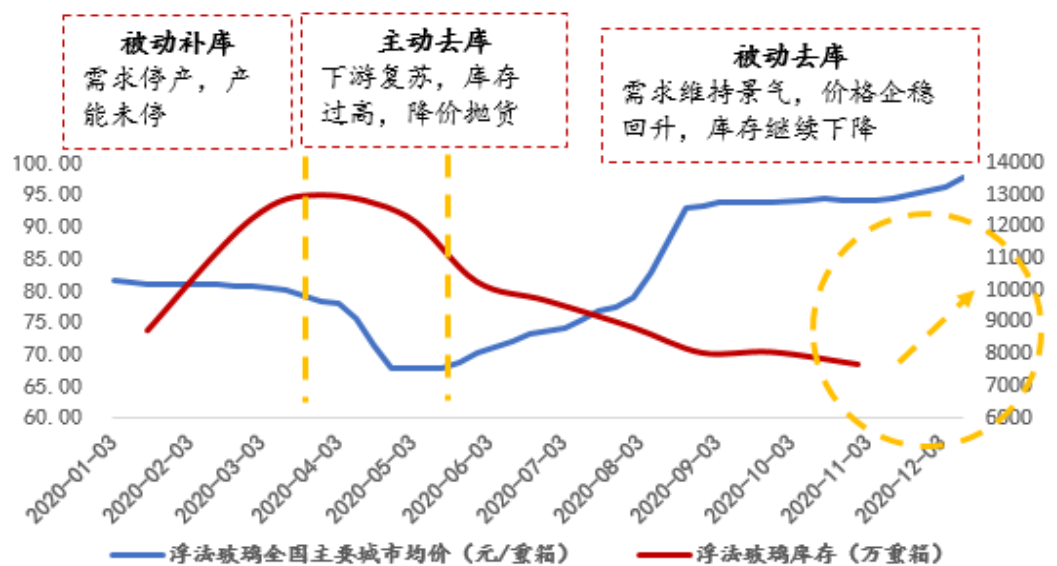
- 年初国内疫情爆发，受疫情影响国内 2-3 月需求基本停滞，但玻璃供给具有刚性，行业库存提升、价格下降，玻璃库存从年初的 6736 万重箱，升至 4 月的 11893 万重箱，行业库存接近翻倍。需求不景气叠加库存压力下，上半年浮法玻璃价格逐渐下

降，行业处在被动补库阶段；

- 二季度，赶工潮来临，需求景气度不断提升，而行业库存已处于较高水平，企业降价抛货，4月-5月浮法玻璃价格下降15%以上，创2018年以来新低，同时行业库存也出现明显下降，行业处于主动去库阶段；
- 下半年，需求端维持景气，玻璃价格在6月开启V型反转态势，一路上涨至9月，创过去三年的新高，之后整体行情维持高位，走势平稳，行业库存持续下降，行业处在被动去库阶段。

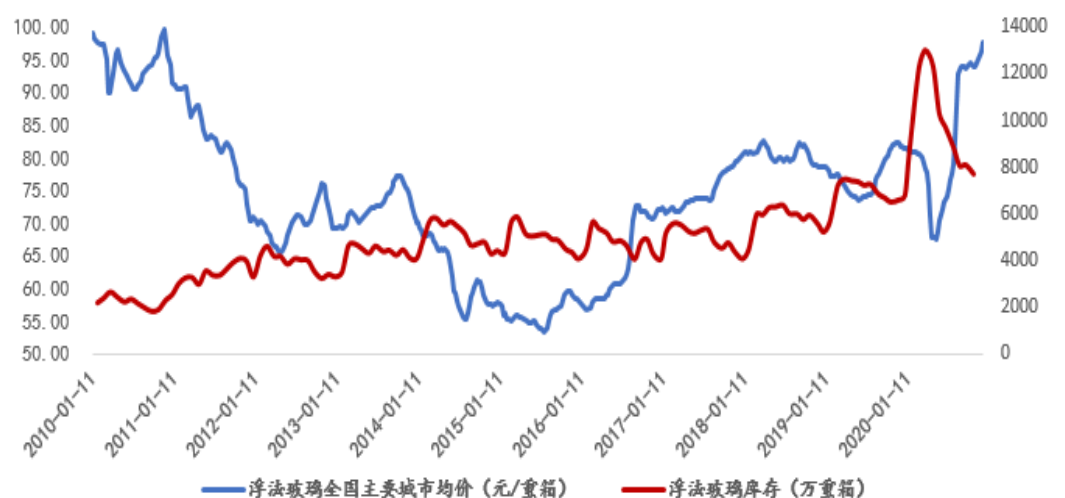
当前来看，应关注行业库存底部回升拐点，背后推动因素在于需求阶段性的下滑，价格向下、库存向上，行业或将向主动补库阶段过渡。

图表 38 2020 年玻璃价格与库存经历被动补库、主动去库、被动去库



资料来源: wind, 华创证券

图表 39 近十年玻璃价格和库存走势



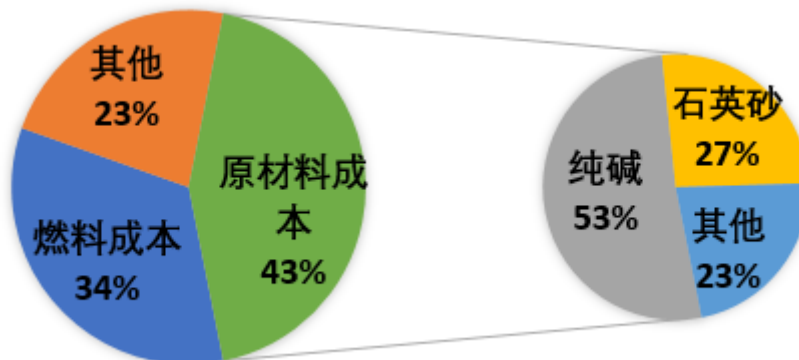
资料来源: wind, 华创证券

五、成本关注纯碱和燃料，行业成熟期龙头规模效应凸显

（一）纯碱和燃料是主要成本，玻璃纯碱价差和毛利率走势相近

纯碱和燃料是玻璃生产最主要成本。从玻璃的成本结构来看，第一大成本来源为原材料成本，占比 43%；其次为燃料成本占比 34%。原材料成本中，纯碱占比 53%，是生产玻璃的主要原材料，其他原材料包括石英砂、芒硝、白云石、石灰石等。综合来看，纯碱和燃料是玻璃生产过程中最主要的成本支出，其价格变动影响玻璃企业盈利水平。

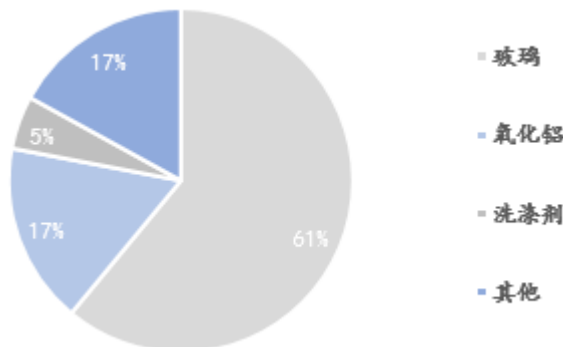
图表 40 原材料和燃料是玻璃主要的成本



资料来源：中国产业信息网《2019 年 1-4 月中国玻璃行业原材料成本及供需发展前景分析》，华创证券

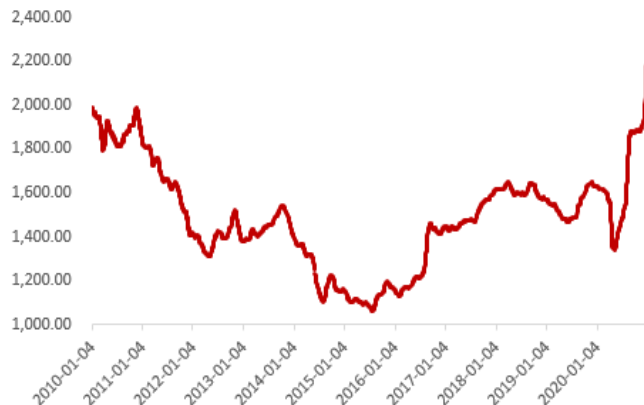
纯碱玻璃价差和毛利率走势相近，未来预计成本端压力偏弱。纯碱工业可以分为轻质纯碱和重质纯碱以及副产品氯化铵，重质纯碱是由轻质纯碱进一步加工得到。轻质纯碱主要用于洗涤剂、食品等领域，重质纯碱主要用于平板玻璃生产，整体来看纯碱下游需求中 61% 为玻璃生产。纯碱上游主要为原盐行业，属化工产业链，纯碱价格波动明显，对玻璃企业生产成本较大。我们按照 1 吨玻璃生产消耗纯碱 0.2 吨计算玻璃纯碱价差，可以看出玻璃纯碱价差和主要企业的浮法玻璃原片毛利率走势相近，价差是影响浮法原片毛利率的重要因素。而纯碱下游六成为玻璃生产，其价格并未表现出明显的对玻璃价格的跟随或同步变动。2020 年纯碱行业整体供给过剩，4 月纯碱工业协会发布纯碱行业减产通知，要求企业减产 30% 以实现产能出清，但随后宣布通知无效。预计 2021 年纯碱供给过剩或将延续，纯碱端的成本端压力偏弱。

图表 41 纯碱下游应用 61% 为玻璃生产



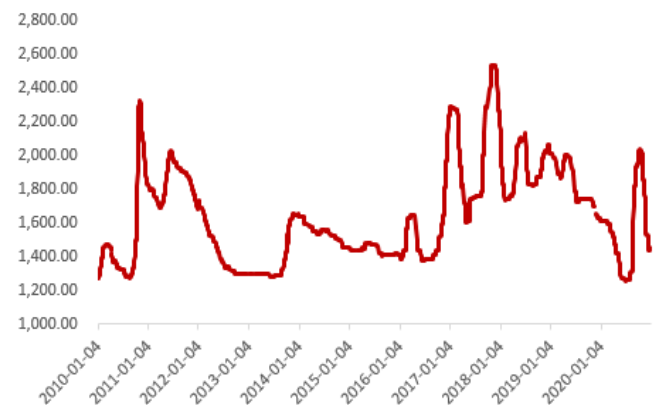
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 42 浮法玻璃价格全国平均吨价走势



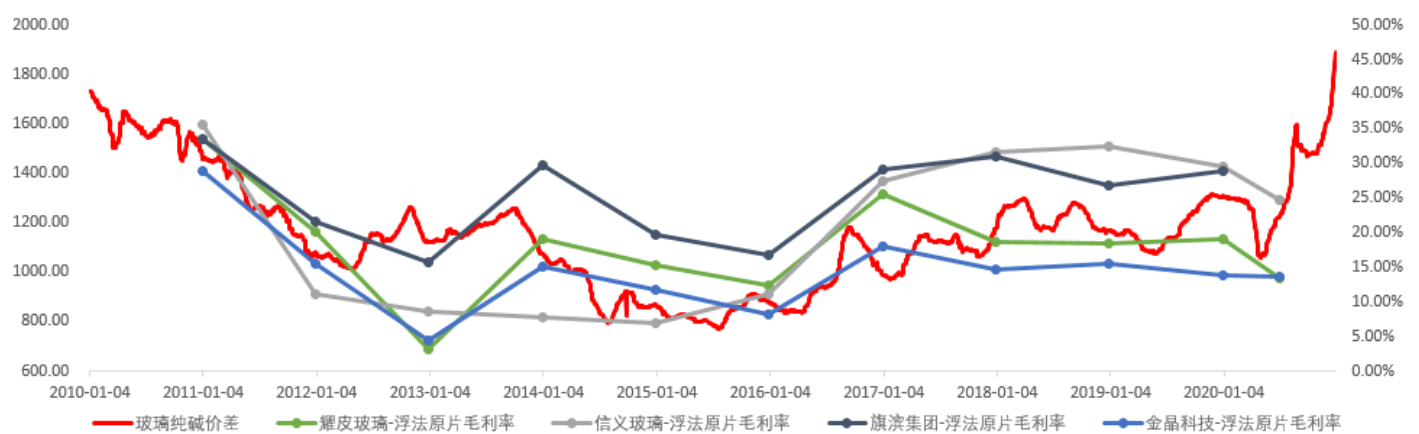
资料来源: wind, 华创证券

图表 43 重质纯碱全国市场吨价走势



资料来源: wind, 华创证券

图表 44 玻璃纯碱价差和主要浮法原片厂商毛利率走势相近



资料来源: wind, 华创证券

注: 按照 1 吨浮法玻璃消耗 0.2 吨纯碱计算价差 (玻璃吨价-0.2*纯碱吨价)

燃料成本差异较大, 环保压力下天然气或是未来主流选择。不同玻璃生产企业所用的燃料不同, 主要有天然气、石油焦两种主流燃料, 其他还有重油等石油类燃料和煤制气作为燃料的选择。天然气属于清洁能源, 燃烧效率稳定, 是新上中高端玻璃生产线的主流燃料选择, 但价格较高, 天然气价格围绕供需情况波动, 我国天然气储量充沛, 价格稳定性较强; 石油焦、重油等石油类燃料作为石油产业链上的产品, 价格受经济、政治等多项因素影响, 波动明显。我们按照每吨玻璃生产需消耗 180 万大卡测算, 使用天然气的单吨燃料成本最高为 763 元, 其次为石油焦 710 元, 其他石油类燃料的燃料成本最低为 418 元。各类燃料成本差异较大, 而未来随着环保压力增大, 天然气或将是越来越多玻璃生产企业的选择。

图表 45 各类燃料成本对比

燃料类型	热值	每吨玻璃	单吨燃料成本
天然气	8000-8500 大卡/立方	212 立方	763 元
石油焦	8300-8600 大卡/千克	209 千克	710 元
其他石油类燃料（重油等）	9000-9500 大卡/千克	190 千克	418 元

资料来源：福莱特招股书，华创证券

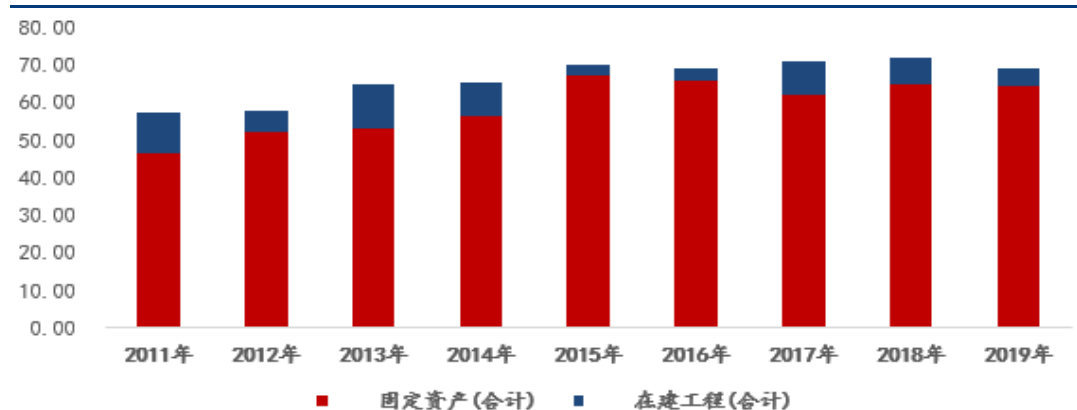
注：燃料热值取上限测算，每吨玻璃生产所需热量假设为 180 万大卡

天然气单价按照 3.6 元/立方；石油焦单价按照 3400 元/吨；重油单价按照 2200 元/吨

（二）行业供给端逐渐规范，龙头规模效应凸显

玻璃行业为重资产行业，单位产能投资较大。玻璃行业重资产属性明显，企业资产中固定资产占比较高。以旗滨集团的资产结构为例，2013 年以来公司固定资产与在建工程的合计占比均超过 60%，近年单固定资产在总资产中的占比已超过 65%。玻璃单位产能的投资额也较大，从塔牌集团 2017 年募投的万吨线项目和福莱特 2020 年 12 月公告的光伏玻璃项目投资额来看，1t/d 水泥熟料产能投资额为 17 万元，而 1t/d 玻璃产能投资额为 72.5 万元，玻璃单位产能投资明显高于水泥行业。

图表 46 旗滨集团固定资产占总资产比例大于 60%



资料来源：wind，华创证券

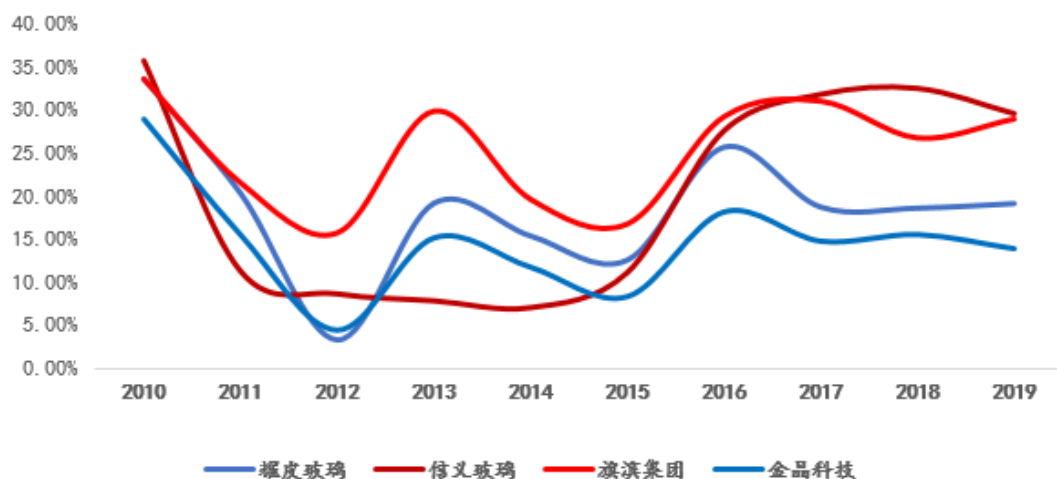
图表 47 玻璃产能投资额大幅高于水泥

公司	项目	总投资额	单位日产能投资额
塔牌集团	2 条 10000t/d 产线	340587.13 万元	17.03 万元
福莱特	5 座 1200t/d 产线	43.5 亿	72.5 万元

资料来源：上述公司公告，华创证券

行业步入成熟期，龙头企业规模效应凸显。玻璃行业固定资产占比较重、单位投资额大，且玻璃产线需要保持高温生产、高周转状态，考验企业运营能力，存在一定的规模效应。2015 年之后，玻璃行业新增产能严格限制，行业新增供给逐渐规范，前期投产产线开始进入冷修周期，玻璃行业整体步入成熟期，龙头企业的规模优势开始凸显，旗滨集团、信义玻璃的浮法原片毛利率均显著高于同行业公司。未来龙头公司有望继续产业整合，市占率持续提升。

图表 48 2016 年后龙头毛利率明显高于行业其他企业



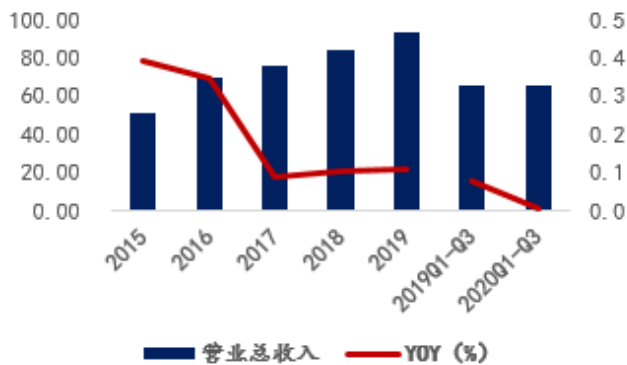
资料来源: wind, 华创证券

六、重点关注

(一) 旗滨集团 (601636.SH)

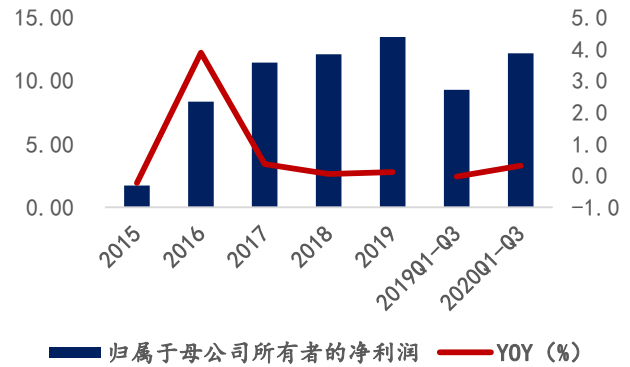
A 股玻璃龙头，从周期到成长、从平板到深加工，打造多元化玻璃集团。旗滨集团成立于 2005 年，通过收购原株洲玻璃厂进入玻璃行业，经过 10 多年发展，旗滨集团立足浮法玻璃原片，积极拓展至深加工领域，发展了建筑节能玻璃、光伏玻璃、电子玻璃和药用玻璃等品类。公司现有在产日熔量 17600 吨，占全国比重约 11%，优质浮法玻璃生产线 26 条，1 条高铝电子玻璃生产线，在建 1 条中性硼硅药用玻璃生产线，4 个节能建筑玻璃基地、2 个在建节能建筑玻璃基地。拥有湖南醴陵、郴州、福建漳州、广东河源、浙江绍兴、长兴、平湖、马来西亚八大浮法玻璃生产基地，并分别在广东河源、浙江绍兴、长兴、湖南醴陵、天津、马来西亚建设六大节能建筑玻璃生产基地。**2019 年 9 月，公司发布中长期发展战略规划纲要（2019-2024 年）：**争取在 2021 年实现营业收入超过 100 亿元，2024 年争取实现营业收入超过 135 亿元，2021 年、2024 年净资产收益率均不低于同行业对标企业 80 分位值水平。战略实施可以概况为“一体两翼”：(1) 有机主体-规模发展：推进浮法规模扩张计划，争取 2024 年末浮法原片产能规模比 2018 年增加 30%以上、节能玻璃产能规模增加 200%以上；(2)左翼-产品优质化：做强做优浮法主业，不断优化产品品种和结构，提高产品竞争力和市场控制力，使得产品质量、工艺技术、节能降耗、环保管理等处于行业领先水平；(3)右翼-产品高端化：以现有业务、产品、资源为基础，稳健踩准向高端产品过渡的步伐节奏，最终形成中端-中高端-高端相结合的产品组合布局。公司多元化的发展方向明确，有望实现从周期到成长的转变。

图表 49 旗滨集团营业收入和同比增速（亿元）



资料来源：同花顺、华创证券

图表 50 旗滨集团归母净利润和同比增速（亿元）



资料来源：同花顺、华创证券

图表 51 旗滨集团玻璃生产线情况（红色为浮法玻璃生产线）

地区	子公司	产能	产线	投产时间	产品
湖南	醴陵旗滨	500 t/d	1、醴陵一线	2014 年 7 月	在线 LOW-E 镀膜玻璃
		600 t/d	2、醴陵二线	2014 年 8 月	超白玻璃
		900 t/d	3、醴陵三线	2014 年 12 月	超白玻璃
		600 t/d	4、醴陵四线	2015 年 6 月	在线 SUN-E 镀膜玻璃
		500 t/d	5、醴陵五线	2016 年 4 月	全氧阳光膜
	醴陵电子	65 t/d	6、高性能电子玻璃	2019 年 7 月	高性能电子玻璃
	郴州旗滨	1000 t/d	7、郴州超白产线	2018 年 9 月	光伏封装材料玻璃
	湖南节能	695 万平/年	8、湖南节能	2020 年 3 月	中空玻璃、单片镀膜玻璃
		550 万平/年	9、湖南节能二期（在建）	2021 年 3 月	中空玻璃、单片镀膜玻璃
	湖南药玻	100 t/d	10、中性硼硅药用玻璃（在建）	2020 年 12 月	中性硼硅药用玻璃
浙江	绍兴旗滨	600 t/d	11、绍兴陶堰一线	2014 年 1 月	浮法玻璃
		600 t/d	12、绍兴陶堰二线	2014 年 4 月	浮法玻璃
	长兴旗滨	800 t/d	13、长兴一线	2008 年 3 月	浮法玻璃
		800 t/d	14、长兴二线	2014 年 12 月	一窑三线特种玻璃
		600 t/d	15、长兴三线	2015 年 8 月	低辐射镀膜玻璃
		600 t/d	16、长兴四线	2015 年 11 月	低辐射镀膜玻璃
	平湖旗滨	600 t/d	17、平湖一线	2008 年 9 月	浮法玻璃
		600 t/d	18、平湖二线	2014 年 9 月	在线 LOW-E 镀膜玻璃
	浙江节能	220 万平/年	19、浙江节能	2017 年 11 月	节能玻璃
	长兴节能	765 万平/年	20、长兴节能（在建）	2021 年 12 月	中空玻璃、单片镀膜玻璃
福建	漳州旗滨	1000 t/d	21、漳州一线	2009 年 2 月	优质浮法玻璃
		600 t/d	22、漳州二线	2009 年 11 月	LOW-E 低辐射节能镀膜玻璃
		600 t/d	23、漳州三线	2010 年 2 月	TCO 太阳能光伏镀膜玻璃
		800 t/d	24、漳州四线	2011 年 9 月	超白光伏基片玻璃
		600 t/d	25、漳州五线	2012 年 1 月	在线 LOW-E 及高档多元化玻璃
		600 t/d	26、漳州六线	2012 年 7 月	超白光伏基片玻璃
		700 t/d	27、漳州七线	2013 年 8 月	LOW-E 及高档多元化玻璃

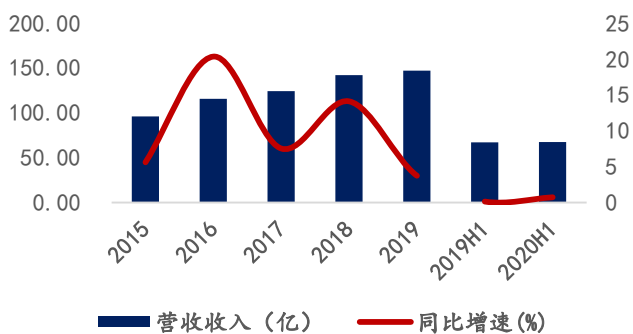
广东	河源旗滨	800 t/d	28、漳州八线	2014 年 2 月	超白光伏基片玻璃
		800 t/d	29、河源一线	2012 年 5 月	太阳能光伏玻璃
		600 t/d	30、河源二线	2013 年 1 月	在线 SUN-E 镀膜玻璃
	广东节能	220 万平/年	31、广东节能一期	2017 年 4 月	中空玻璃、单片镀膜玻璃
		260 万平/年	32、广东节能二期	2019 年 11 月	中空玻璃、单片镀膜玻璃
天津	天津旗滨	755 万平/年	33、天津节能（在建）	2022 年 1 月	中空玻璃、单片镀膜玻璃
马来西亚	马来旗滨	600 t/d	34、马来一线	2017 年 4 月	高档多元玻璃
		600 t/d	35、马来二线	2017 年 8 月	在线 LOW-E 镀膜玻璃
	马来西亚节能	220 万平/年	36、马来节能	2017 年 11 月	中空玻璃、单片镀膜玻璃

资料来源：旗滨集团公告，华创证券

（二）信义玻璃（0868.HK）

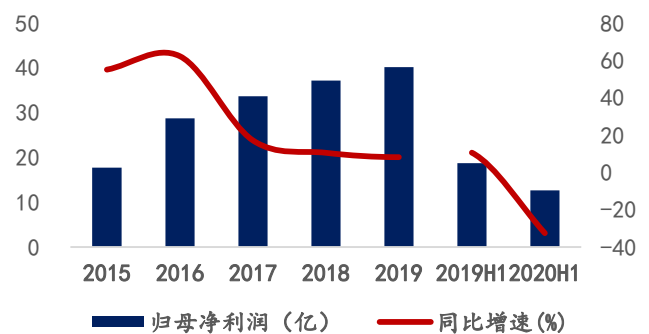
浮法玻璃龙头，三大业务协同发展。信义玻璃前身信义汽车玻璃创建于 1988 年，2005 年在港交所主板上市，并先后于 2013、2016、2019 年拆分旗下多项业务分别作为独立公司“信义光能”、“信义香港”、“信义能源”等在港交所主板、创业板上市。目前公司已经是全球领先的综合玻璃制造商，致力于生产优质浮法玻璃、汽车玻璃、节能建筑玻璃等产品，销售网络遍布全球 130 多个国家和地区。公司为亚洲最大的浮法玻璃生产商，产能达到 20800t/d，产能分布于广东东莞、江门、安徽芜湖、天津、辽宁营口、广西北海、江苏张家港、马来西亚等地，公司浮法玻璃品类齐全，覆盖了超白、超薄、超厚及特别颜色等类别；建筑玻璃方面，公司是国内领先的 Low-E 节能生产商，积极发展单中空、双中空及中空夹层镀膜玻璃；汽车玻璃方面，公司是全球汽车玻璃替换市场龙头，根据公司官网数据，公司市占率约 25%，该市场主要来自玻璃损坏，相比前装市场更加稳定。

图表 52 信义玻璃营业收入及增速（亿元）



资料来源：wind，华创证券

图表 53 信义玻璃归母净利润及增速（亿元）



资料来源：wind，华创证券

图表 54 信义玻璃产能情况

地区		在产产能 (t/d)	筹建产能 (t/d)	投产时间	产品
广东	东莞	2700		2005 年	浮法玻璃/汽车玻璃/建筑玻璃
	江门	2500		2011 年	浮法玻璃/建筑玻璃
安徽	芜湖	1700		2011 年	浮法玻璃/汽车玻璃/建筑玻璃
天津	天津	2200		2012 年	浮法玻璃/汽车玻璃/建筑玻璃
辽宁	营口	2000		2011 年	浮法玻璃/建筑玻璃
四川	德阳	1800		2012 年	浮法玻璃/汽车玻璃/建筑玻璃

地区		在产产能 (t/d)	筹建产能 (t/d)	投产时间	产品
广西	北海	3200		2020 年	浮法玻璃/汽车玻璃
江苏	张家港	1500		2020 年	浮法玻璃/建筑玻璃
马来西亚	马六甲	3200		2017 年	浮法玻璃/汽车玻璃/建筑玻璃
加拿大	安大略省		1800	2022 年	浮法玻璃

资料来源：信义玻璃公告，华创证券

七、风险提示

原材料价格大幅上涨，地产竣工进度不及预期，供给侧产能限制政策变动。

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。

研究员：王卓星

南京大学金融学硕士。2019 年加入华创证券。

助理研究员：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
私募销售组	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522