



玻璃行业 2023 年年度策略： 竣工复苏在即 价格为矛 释放 业绩弹性



供给端：博弈中冷修，在冷修中复苏。玻璃行业呈现周期变化的核心是玻璃产线供给的刚性，即玻璃生产所需稳定条件，产能变化的弹性小，一般来说池窑开启到停窑冷修中间要连续生产 8-10 年，在需求出现变化，供给端无法马上调整时，出现供需错配，价格呈现大幅波动、周期性特征。复盘过往，与现状相似的为 2014-2016 年此轮周期，在行业价格拐点前，需求疲软价格低位，中小企业加速出清，2016 年 3 月冷修产线数量达到高峰为 63 条，较 2013 年底增加冷修产线 30 条，而需求随着政策的刺激逐步恢复，供给收缩需求提升下，价格开启上涨周期。

再看目前，截至 2022 年 12 月，行业在产产线 242 条，较今年高位下降 21 条；从亏损情况来看，自今年 6 月起，行业税前利润已转为负，且长达 5 个月以上，迫使小企业率先开启冷修，而行业腰部企业在持续亏损中，现金流也难以维持，相继开启冷修。后续在行业持续低价的情形下，冷修或在春节后加速启动，若考虑到明年保交楼带来的竣工需求复苏，行业再冷修 10-20 条产线或可达到相应的供需平衡，价格将筑底回升。

需求端：保竣工稳需求，新规实行添增量。传统需求方面，各地保交楼政策释放，竣工端数据有恢复迹象，近三月，竣工面积同比较开工面积等率先打破双位数跌幅，未来随着保交楼政策的实际落地，竣工端数据恢复确定性高；另一方面，三支箭落地融资端放松，未来需求端或将进一步放松，带来需求释放，促进竣工端加速恢复，提振玻璃需求。建筑节能新规落地，节能指标提升，新规公共建筑节能要求相比整体提升 20%以上，

各类居建要求相比整体提升 30%以上，为达到效果需增加单位玻璃使用量或使用 LOW-E 玻璃等节能玻璃。

根据我们测算，新规下节能效率要求的提升或带来百亿玻璃市场的增量。

成本为盾，价格为矛，铸周期龙头。在行业下行期，产品结构完善，成本控制良好，具备差异化优势的企业更易在需求低谷期表现亮眼，业绩更具抗跌能力。玻璃生产成本中原/燃材料占比在 80%以上，具有一体化布局 and 规模优势的龙头更具竞争力，如旗滨集团在 2014-2022Q3 间，不论行业利润率情况如何，始终维持正利润。再看行业上行期，供给侧改革后头部企业产能边际变化不大，业绩弹性更多的来自于供不应求时产品价格上涨带来的业绩增量，以旗滨集团为例，根据我们测算，未来若浮法玻璃产品单价每增加 5 元/重量箱，公司利润可增加 7.7 亿元，历史上公司年度之间产品价格差最高可超 20 元/重量箱，弹性空间十足。

投资建议：随着业内企业亏损数量和体量的逐步扩大，行业有望开启大规模冷修，供给收缩叠加下游需求复苏，价格或将筑底回升，带动企业

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_50681

