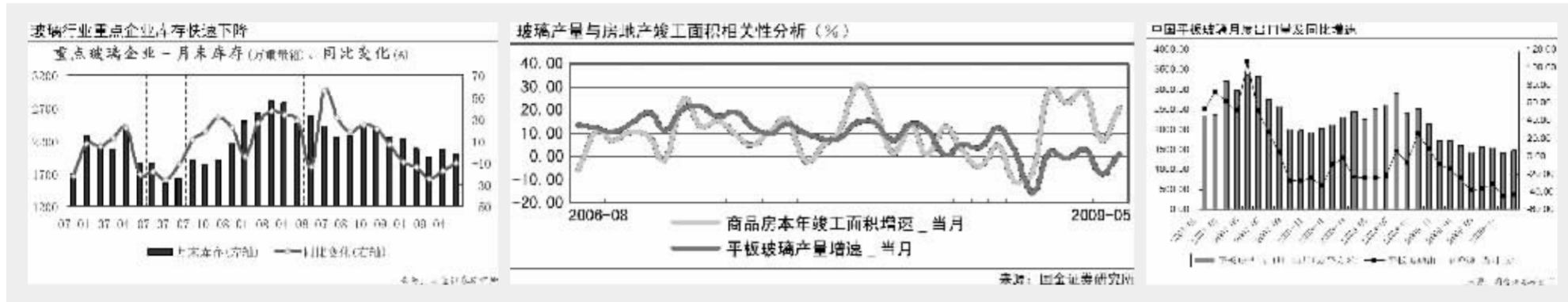


Companies

玻璃行业: 摆脱低谷 迎来新一轮景气周期



● 二季度以来, 衡量玻璃景气的各项指标都表现出积极的特点: 库存快速下降, 尤其7月份价格出现了快速上涨, 行业利润出现明显由亏转盈的拐点。

● 房地产领域的需求才处于起始阶段, 随着新开工面积的不断增长, 后续需求有望持续; 而占需求15%的出口目前尚在底部, 也有望伴随着全球经济的复苏而逐渐好转; 汽车用需求也有望保持稳定增长的局面, 因此, 需求逐渐向好的局面是比较确定的。

● 从供给面情况来看, 伴随着玻璃价格的上涨和利润的提高, 新的产能释放是必然的, 但复产成本、复产周期(2~3个月左右)、复产比例(扣除不能复产的生产线, 约10%左右)决定了短期景气向上的趋势是比较明确的。而新线投产时间也需要将近10个月左右的时间, 在需求形势相对明朗的情况下, 我们对明年玻璃景气持相对乐观预期。

● 玻璃行业在经历3~5月份玻璃价格恢复性上涨后, 已经摆脱了行业亏损的局面, 并于7月份在房地产竣工等数据好转的情况下, 玻璃价格和利润水平快速提高, 我们基本认为玻璃行业刚刚摆脱周期性低谷, 将迎来新一轮景气周期。

○ 国金证券 贺国文

玻璃行业近期基本面明显改善

库存快速下降。2009年6月末重点玻璃企业库存量为1986万重量箱, 同比下降10.85%, 已经连续5个月呈同比负增长态势, 且环比5月份下降3.84%。

近期玻璃价格急速上涨。玻璃价格7月份呈加速上涨态势。跟踪的上海5mm玻璃价格走势可以发现, 7月份单月玻璃价格上涨幅度超过20%, 且从3月份玻璃价格底部到7月末上涨幅度超80%; 跟踪的广州8mm玻璃价格走势可以发现, 7月份单月玻璃价格上涨幅度8%, 从3月份玻璃价格底部到7月份上涨幅度超60%。

行业已经步入盈利轨道。玻璃行业利润水平在经历2008年6月至2009年2月连续亏损后, 尽管2009年前5月行业仍亏损4.29亿元(对应的

利润率为-2.38%), 但3~5月份行业已经实现盈利8670万元, 对应的利润率水平为0.74%, 行业已经步入盈利增长的轨道。

需求分析

从一般玻璃行业下游需求去向来看, 房地产、汽车、出口是主要需求领域, 我们对这三个需求领域的判断如下: 房地产方面, 房地产竣工面积短期好转, 将能保证短期需求, 而新开工面积的环比提升提供未来需求增长的动力; 汽车方面, 根据判断, 未来三个月汽车产量仍维持在6月份较高水平, 明年汽车产量仍有15%左右的增长, 无疑对于汽车用玻璃需求形成较大支持; 出口方面, 出口目前处在底部, 将随着全球经济的复苏而逐渐回升。

房地产

6月份房地产竣工面积环比增长48.4%, 保

证了短期需求。而新开工面积环比增长55.98%, 则提供未来需求增长动力。

从历史数据来看, 玻璃需求与房地产竣工面积呈现高度的相关性。2009年6月房地产竣工面积为4481.21万平米, 环比5月份出现44.84%的增速, 成为刺激近期玻璃需求快速启动的重要原因。

再看房地产竣工面积的先行指标——新开工面积, 2009年6月房地产新开工面积为1.22亿平米, 环比5月份出现55.98%的增速。根据一般房地产施工规律, 在房地产新开工后6个月左右的时间将形成对玻璃的购买需求, 也就是6月份房地产新开工面积需求增速的拐点半年后也将体现在玻璃的需求上。

汽车

2009年1~6月, 汽车产量大约622.93万辆, 同比增长16.44%, 保持较快增长速度。而根据判断, 2009年下半年至2010年随着中国经济的继续好转, 以及全球经济的逐渐复苏, 中国汽车产量仍将保持相对平稳的增长势头。

出口

目前处在底部, 有望伴随着全球经济复苏而逐渐好转。

根据判断, 我们认为中国玻璃行业的出口目前已经处在底部区域, 并将随着全球经济的逐渐复苏而逐步回升。

目前, 全球经济复苏的信号在增强, 先行指标和同步指标都显示目前全球经济都处于复苏的进程中, 主要经济机构对全球经济的预测都指向下半年将进入复苏阶段。且工业领域的复苏优先于消费领域。

供给分析

根据我们掌握的截至2009年7月30日201条生产线的状况, 总体产能是9.9万吨/日, 按照每年310天计算, 则对应的年产能规模为6.15亿重量箱, 剔除目前处于放水、停产、冷修状态的40条左右的生产线, 在运转的产能比重即产能利用率为82.61%, 且呈逐渐提高的趋势。

而从新增产能的情况来看, 2008年由于受到需求萎缩的影响, 新增产能出现负增长, 也就是由于新增产能而导致的2009年供给的压

力将比较小。而根据权威资料统计, 目前今年投产的新生产线也少于10条, 也就是2009年新投产产能将继续呈现负增长态势。

对供需形势的判断

促成二季度提价的原因在于, 需求在二季度逐渐回升, 与之前不断减少的供给量达到平衡, 并略超过供给面, 也就是目前这个时点的供需是相对偏紧的局面。

而目前时点往后看, 房地产领域的需求才处于起始阶段, 随着新开工面积的不断好转, 后续需求有望持续; 而占需求15%的出口目前尚在底部, 也有望伴随着全球经济的复苏而逐渐好转; 汽车用需求也有望保持稳定增长的局面, 因此需求逐渐向好的局面是比较确定的。

从供给面情况来看, 我们认为, 伴随着玻璃价格的上涨和利润的提高, 新的产能释放是必然的, 但复产成本、复产周期(2~3个月左右)、复产比例(扣除不能复产的生产线, 约10%左右)决定了短期景气向上的趋势是比较明确的。而新线投产时间也需要将近10个月左右的时间, 在需求形势趋好的情况下, 我们对明年玻璃景气持相对乐观预期。

策略

普通玻璃行业作为传统的周期性行业, 有其自身运行的周期性规律, 根据我们前期的基本面分析, 我们认为, 玻璃行业在玻璃行业在经历3~5月份玻璃价格恢复性上涨后, 已经摆脱了行业亏损的局面, 并于7月份在房地产竣工等数据好转的情况下, 玻璃价格和利润水平快速提高, 玻璃行业刚刚摆脱周期性低谷, 将迎来新一轮景气周期。

而目前由于新产能预期而导致的估值水平并未完全体现传统玻璃行业基本面的好转, 尤其在玻璃行业出现盈利拐点的时候, 从传统周期性行业角度出发, 建议投资者继续把握玻璃景气快速上涨带来的投资机会。

风险提示: 玻璃的主要成本为重油和纯碱, 两者占成本的比例在60%左右, 未来存在成本价格上涨吞噬行业利润的风险; 新能源预期的变化将对玻璃估值和股价造成较大影响。

房地产需求回升+产能缩减 玻璃销售超预期

● 近日, 全国各地玻璃价格持续上涨, 华南华东玻璃挂牌价格达到2300元/吨, 距2007年玻璃实际成交价的最高峰2400元仅一步之遥。华北玻璃挂牌价格达到2000元/吨。6月份我国玻璃产量达到4875万箱, 接近历史最高月度产量水平。随着9~10月份玻璃销售进入旺季, 单月玻璃销量可能超过2007年高点, 部分地区玻璃价格可能会超过2007年高点。

● 目前各厂家玻璃库存相比年初下降了2/3左右。目前各主要玻璃厂家的库存为10~15天左右, 低于15~30天的正常水平。与年初各厂家的库存相比, 下降了2/3左右。

● 销售情况好于预期缘于房地产投资的恢复和年初部分产能的停产。按照不完全统计, 去年年底约有50条以上的浮法玻璃生产线停产, 影响了玻璃1亿重箱的生产能力, 约占浮法玻璃产能的20%。目前虽有一部分生产线陆续复产, 但停产的生产线仍有25~30条, 影响产能约6000万重箱, 占目前玻璃产量的12%左右。

● 我们预计在4季度以后生产线复产的压力会较为明显, 届时玻璃价格可能会有所回调。如果考虑停产生产线的复产, 我们预计到今年年底玻璃价格可能会与目前的价格基本持平。

○ 中投证券 李凡 罗泽兵

价格年初以来大幅反弹

年初以来, 受益于玻璃行业大面积停产的有利因素, 以及经销商补充低库存的采购活动, 推动了玻璃价格由年初1200元/吨的水平快速反弹。进入2季度后期, 房地产投资有所恢复, 推动玻璃需求继续上升, 6月份我国玻璃产量达到4875万箱, 接近历史最高月度产量水平; 价格方面, 华南华东玻璃挂牌价格达到2300元/吨, 距2007年玻璃实际成交价的最高峰2400元/吨仅一步之遥。

随着9~10月份玻璃销售进入旺季, 预计国内单月玻璃销量可能超过2007年高点, 部分地区的短期玻璃价格也可能阶段性的超越2007年高点。而从重油与纯碱等玻璃制造所需的原材料成本看, 由于它们的价格水平离2007年底水平尚分别有10%和30%左右的差距, 预计此次玻璃价格到年底的最终涨幅将不会超过2007年的高点水平。

盈利能力处于周期中段

2季度玻璃行业实现税前利润8671万

元, 摆脱了2008年2季度以来的连续3个季度亏损局面。但从毛利率和单位产品的盈利能力分析, 2009年2季度行业的毛利率只有11.5%, 单位重箱利润也仅有0.6元/重箱, 目前行业的整体盈利仍处于周期变动的中段水平。行业盈利持续向好有待需求的进一步稳固, 以及之前停产生产线能够实现合理有序的复产。

关注复产进度

6月份, 我国房地产投资达4340亿元, 同比增长18%。这些直接带动了建筑用玻璃产品需求。

相较于房地产投资有所恢复的因素, 玻璃行业年初部分产能的停产是促成目前销售情况好于预期的更主要的一个原因。

按照玻璃行业协会的不完全统计, 去年年底约有50条以上的浮法玻璃生产线停产, 影响了玻璃1亿重箱的生产能力, 约占浮法玻璃产能的20%。目前虽有一部分生产线陆续复产, 但据我们调研停产的生产线仍有25~30条, 影响产能约6000万重箱, 占目前玻璃产量的12%左右。行业停产的这部分生产线为当前行业转暖创造了

有利条件, 预计剔除当前停产生产线后的剩余产能规模计算, 目前行业的产能利用率已提高至82%左右, 接近2007年的行业运转水平。

由于目前玻璃的销售情况超出行业内大多数生产厂家的预期, 我们判断目前停产的生产线会在下半年加快复产的进程。根据玻璃生产线最快的复产时间2个月左右, 我们预计在4季度以后, 生产线复产的压力会较为明显。届时玻璃价格可能会有所回调。如果考虑停产生产线的复产, 我们预计到今年年底玻璃价格可能会与目前的价格基本持平。

主要上市公司分析

在今年3~4月份大多数玻璃股票因为新能源板块的联动效应而有较大的涨幅。目前板块估值跟相关的水泥和建筑板块相比, 估值高出30%以上。但我们预计在目前的市场环境下, 可能会因为玻璃销售的超预期带来交易性机会。

建议投资者关注行业里的龙头企业南玻A、金晶科技、福耀玻璃, 以及建筑玻璃回弹弹性较大的耀皮玻璃、三峡新材、方兴科技等。

福耀玻璃(600660) 经济危机凸显公司竞争优势

公司“小批量多品种”的制造模式符合汽车产业发展趋势, 使得公司的竞争优势日益明显。尽管2009年国际汽车产量萎缩20%~30%, 但公司2009年上半年汽车玻璃出口收入相对平稳, 主要是由于竞争对手在北美、欧洲关了很工厂, 公司从中抢了竞争对手不少市场份额。

公司汽车玻璃产能布局完备, 未来将逐渐进入回收期。从产能储备上来看, 公司目前在全国布局的土地及厂房, 未来仅需添加自建的设备, 就可以满足2000万套以上的汽车玻璃制造能力, 公司在产能上不存在瓶颈, 对此我们判断, 如果未来仅立足于汽车玻璃领域发展, 公司未来无需进行大的资本投资, 每年仅需2~3个亿投资即可达到预期产能目标。鉴于此, 我们认为公司已经进入回收期, 如公司2009年上半年偿还了7~8个亿的贷款, 下半年还计划偿还10个亿左右的贷款, 2009年公司的资产负债率也将下降至56%左右。

自2009年3月份开始, 公司汽车玻璃订单明显回升, 我们预计公司二季度业绩表现不俗, 公司下半年业绩增长潜力依然强劲。原因在于: 预计2009年下半年汽车玻璃产量不会有大的萎缩; 出口订单仍在持续回升, 我们判断下半年公司出口增速将会明显好于上半年; 中高档车的销售已经开始回升, 这对提升公司产品的毛利率将有积极作用; 公司今年将累计偿还银行贷款约17~18亿, 这块可节省财务费用4000万左右(主要集中在下半年节省); 海南浮法出售后今年下半年将不再计提折旧, 这将减少3000多万的折旧, 这两个因素在下半年也都将转化成业绩动力。

建筑浮法业务盈利符合预期, 但在利润中占比日趋减少。从建筑级浮法盈利来看, 2009年4月份浮法玻璃价格出为较大幅度反弹, 预计上半年双通实现盈利2000万左右, 但如果考虑上半年福清浮法生产线计提约500万、海南停产计提约3000多万的折旧, 公司建筑浮法实际仍亏损1000多万, 但由于下半年海南不再计提折旧, 预计公司建筑浮法业务全年整体实现盈亏平衡或微亏几百万, 2010年建筑浮法业务将实现盈利, 不过其占利润的比重已经越来越小了。

综合上述分析, 上调公司2009~2011年EPS预测至0.44元、0.68元、0.82元。如果不考虑海南浮法的减值, 公司2009年经营EPS为0.55元。

(兴业证券)

南玻 A(000012) 玻璃强劲复苏 光伏整装待发

业绩高于预期。公司半年报净利润2.61亿, 每股收益0.21元, 同比下降36.3%, 其中1、2季度每股收益分别为0.05和0.16元, 环比增长强劲。

玻璃业务复苏强劲。2季度以来公司玻璃业务销售收入大增, 其中2季度收入同比提升3.6%, 环比提升37.6%。2季度毛利率34.75%, 环比提升8.2个百分点。随着下半年房地产新屋开工回暖, 公司销售收入增长的趋势确立。公司2008年集中投产的浮法及工程玻璃在2009年将有多个好收成。

太阳能业务稳步推进。宜昌1500吨多晶硅项目工艺在不断改进中, 将于2009年底正式商业化量产; 160MW硅片业务的首期60MW已于2009年6月启动; 25MW多晶硅电池线预计于3季度末投产, 届时电池产能合计50MW(单晶硅电池转化效率已提升至17.3%, 属行业中等水平), 46万平米TCO导电玻璃进入试生产阶段。2009年以来太阳能业务收入为259万元, 下半年有望规模化。

业绩预测及投资评级: 上调盈利预测, 预计2009~2010年每股收益0.57和0.66元。

大股东减持风险提示: 报告期内, 深圳国际和北方工业合计减持3288万股, 其中2季度减持1366万股。目前深圳国际和北方工业合计持有1.62亿股且已全部解限。A股股东户数从2008年年报的4.0万户大幅提升至2009年中报的11.5万户。

(长城证券)

金晶科技(600586) 薄膜电池爆发增长的最受益品种

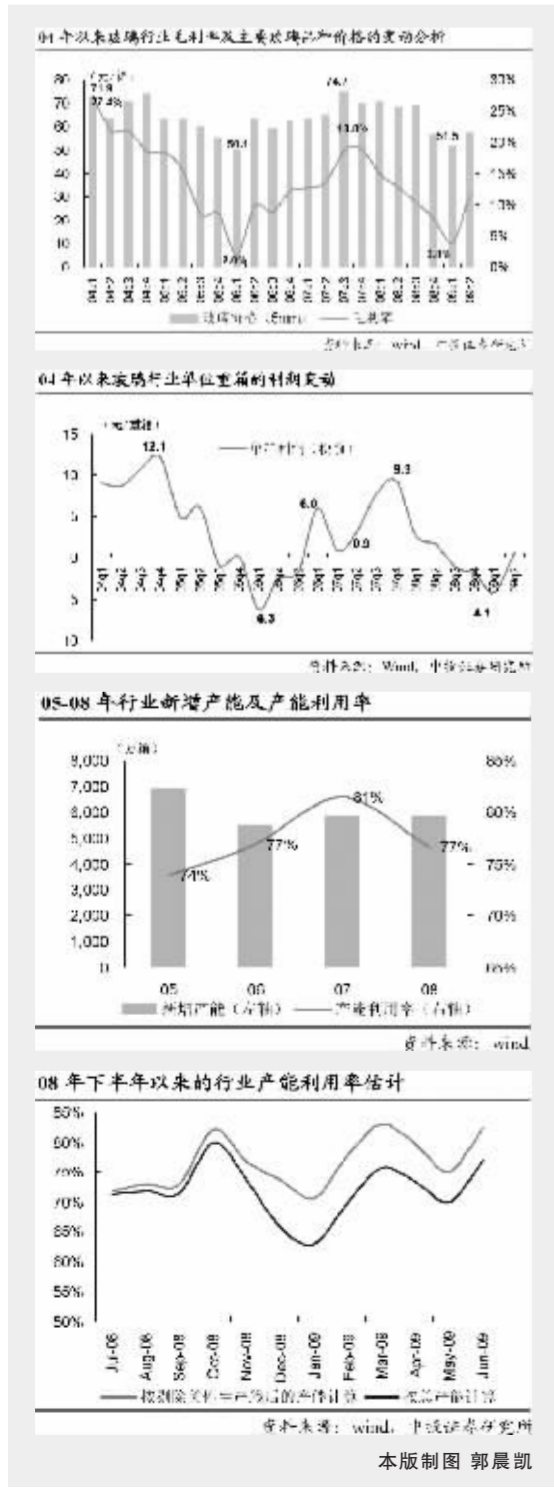
薄膜电池产业正从启动期向快速增长期过渡, 超白玻璃作为薄膜电池的基板玻璃, 其也将迎来快速增长。金晶超白玻璃较竞争对手优势明显, 已获得欧陆康认证及客户认可, 预计公司2009~2011年起超白玻璃销量分别为250万、432万、712万重量箱。

公司100万吨纯碱项目对业绩弹性很大, 该项目成本优势明显, 在东部区域其成本较同行有50元/吨以上的优势, 目前纯碱行业在逐渐复苏, 公司纯碱业务已经实现盈亏平衡, 我们认为随着房地产恢复及浮法玻璃生产线的复产, 纯碱盈利仍将逐渐回升。

二季度浮法玻璃价格反弹幅度较大, 但由于后市停产生产线可能陆续复产, 且今年下半年房地产竣工可能存在断档, 对玻璃价格上涨可能产生一定压力, 我们预计浮法玻璃价格在2010年初可能再迎来上涨。

维持2009~2011年EPS分别为0.38元、0.83元、1.46元的盈利预测, 我们非常看好公司未来的发展前景。

(兴业证券)



本版制图 郭展凯