

山东地区玻璃产业链调研报告

东海期货 | 调研报告 2019-07-21

调研要点

研究所 黑色金属策略组

刘慧峰 高级研究员

从业资格证号: F3033924
投资分析证号: Z0013026
联系电话: 021-68757223
邮箱: liuhf@qh168.com.cn

联系人: 李公然

从业资格证号: T316470
联系电话: 021-68757827
邮箱: ligr@qh168.com.cn

- 最近一周云南3条生产线、福建、两广、厦门6条生产线陆续点火，后期北方玻璃销往南方的压力较大，玻璃厂的冷修计划基本在1月以后。旺季将至，预计玻璃厂仍将保持目前的生产负荷。
- 据走访的深加工企业反应，从去年下半年开始下游采购节奏明显放缓，17年是下游催货，但目前是企业催下游提货的状态。16、17年企业的常规订单量约为40-60天的产量，但从去年开始订单仅能保证20天左右的生产。地产商开发进度的放缓及汽车玻璃订单的走弱对玻璃的终端需求构成了较大压力。
- 企业玻璃库存同比有所增加，山东地区深加工企业由于终端需求放缓的，库存普遍偏高；沙河地区目前库存降幅较大，但贸易商库存偏高，部分贸易商库存量接近冬储水平。
- 总的来说，随着金九银十旺季的临近，目前各厂家的挺价情绪高涨，近期玻璃现货市场走势稳中有涨，也一定程度上提振了市场信心，叠加近期玻璃生产企业库存逐步下降，旺季需求暂时无法被证伪，09合约也或将维持高位震荡的态势。
- 但从中期来看，银保监会、发改委等部门全面收紧银行贷款、信托、海外债等主要融资渠道，下半年房地产融资形势严峻。在销售走弱、新开工放缓、土地购置持续为负、房企融资受限的背景下，房地产投资或将下行，也会压制玻璃的需求。01合约中长期仍有下行压力。
- **风险因素：** 房地产需求超预期；环保限产力度加剧。

一、调研概述

调研日期：2019年7月15日-7月19日

调研路线：济南-淄博-昌邑-威海

调研对象：2家玻璃现货生产企业，1家纯碱生产企业，3家大型玻璃深加工企业。

调研主要目的：(1)对山东地区玻璃现货生产情况、终端需求情况进行了解 (2)对上游纯碱企业价格走势及对玻璃现货价格的影响进行调研 (3)对外埠玻璃进入对山东地区现货价格的影响进行调研 (4)对山东地区企业参与玻璃期货套期保值的情况进行了解 (5)对未来行情的发展进行展望

二、调研情况要点总结

(1) 玻璃现货供应情况

最近一周云南3条生产线、福建、两广、厦门6条生产线陆续点火，后期北方玻璃销往南方的压力较大，玻璃厂的冷修计划基本在1月以后。旺季将至，预计玻璃厂仍将保持目前的生产负荷。

(2) 下游需求情况

据走访的深加工企业反应，从去年下半年开始下游采购节奏明显放缓，17年是下游催货，但目前是企业催下游提货的状态。16、17年企业的常规订单量约为40-60天的产量，但从去年开始订单仅能保证20天左右的生产。地产商开发进度的放缓及汽车玻璃订单的走弱对玻璃的终端需求构成了较大压力。

(3) 行业库存情况

企业玻璃库存同比有所增加，山东地区深加工企业由于终端需求放缓，库存普遍偏高；沙河地区目前库存降幅较大，但贸易商库存偏高，部分贸易商库存量接近冬储水平。

结果总结及操作策略：

随着金九银十旺季的临近，目前各厂家的挺价情绪高涨，近期玻璃现货市场走势稳中有升，也一定程度上提振了市场信心，叠加近期玻璃生产企业库存逐步下降，旺季需求暂时无法被证伪，09合约也或将维持高位震荡的态势。

但从中期来看，银保监会、发改委等部门全面收紧银行贷款、信托、海外债等主要融资渠道，下半年房地产融资形势严峻。在销售走弱、新开工放缓和土地购置持续为负、房企融资受限的背景下，房地产投资或将下行，也会压制玻璃的需求。01合约中长期仍有下行压力。

风险因素：

房地产需求超预期；环保限产力度加剧。

三、详细调研纪要

调研对象1：玻璃深加工企业A

1. 企业概况

该企业主要产品有：中空节能玻璃、钢化玻璃、夹胶玻璃、低辐射LOW-E节能玻璃、夹层安全玻璃、太阳能玻璃、幕墙玻璃以及彩釉、热弯、平弯、防弹、防火等建筑玻璃。产品销售辐射济南、青岛等城市，近几年产能持续扩张，目前其年产能大约500平米。

2. 国内市场销售情况情况

目前国内玻璃销售的淡旺季明显弱化，今年2、3、4月份淡季不淡，但旺季也难有较大的起色。该企业表示目前订单量虽有，但不饱和，且深加工产品的价格持续走低，对未来销售情况持中性态度。

目前浮法玻璃涨价向下游传到不畅，而地产行业有意延缓建设进度，放缓采购节奏，导致厂内成品库存较高，价格也难有涨幅，总体处于在上下游的夹缝困境中求生存的状态。

3. 产品出口情况

该企业表示海外市场的销售虽然没有下滑，但增长率反而低于国内市场。一方面与新兴国家（越南、印度、埃及等）抢订单有关，另外更靠近港口（例如秦皇岛、青岛等地）的出口企业价格更具优势。另一方面一些海外市场自身也不太景气，比如山东深加工的主要市场-澳洲市场，近几年房地产投

资放缓，订单需求增长缓慢。最后，一些原本生产玻璃原片的企业开始自己深加工后直接外销，这也挤占了一部分出口市场。

4. 成品库存情况及原片采购情况

周边深加工企业的成品库存都很大，但由于开工具有连续性，企业不想让设备和人工闲置下来，所以下期也不会刻意减产或停产从而降低原片的采购量。玻璃原片主要从信义、金晶采购。目前企业有一些常规原片库存，但企业会尽量降低原材料库存的压力。采购节奏会根据上游的生产节奏做调整。

目前企业的原片库存大约够企业1个月的加工产量，成品也基本是1个月的库存量。企业也表示，如此高的成品库存并非企业刻意为之，而是由于开放商故意放缓提货进度。

5. 企业收款情况

该企业一般采用先发货后付款的销售政策，但由于行业目前利润较低，对回款周期的控制反而相对较严。

6. 销售情况与往年对比

从企业发货节奏来看，从去年下半年开始下游采购节奏明显放缓，17年是下游催货，但目前是企业催下游提货的状态。16、17年企业的常规订单量约为40-60天的产量，但从去年开始订单仅能保证20天左右的生产。一部分与订单减少有关，另外与企业的产能扩张也有一定关系。

7. 企业收入情况

今年企业预计收入1.8亿，应收款目前不到2000万，利润率5%以内（不考虑坏账）。行业利润低与受重资产拖累有关，设备投入较大，折旧多。另一方面，近两年普遍对未来预期较为悲观，因此在考虑市场定价时定价偏低。

8. 下游采购产品层次结构问题

近几年公建项目对山东的建筑要求较为严格，高端产品应用较多。另外受环保影响，以及开发商规模化，大型化的影响，民用产品的需求层次也在提高。该企业比较看好未来产品的高端化走势。目前企业销售中空玻璃的比重较大，但利润最低的也是中空玻璃。

9. 山东地区地产开发商开工节奏

去年下半年开始，大小开放商都有缓建的情况，房地产企业销售目标的完成率偏低。从开发商角度，虽然拿地后政府会督促开发商尽快动工，但开发商仍会放缓开工进度。就济南而言，开发量和往年比变化不大，但房地产销售不佳。原因有以下几点：济南政府限购抑制了一部分购房需求，对房地产的悲观预期也削弱了购房的需求，另外现金补偿改为实物补偿也导致需求放缓。总的来说，建筑市场需求仍存，但整体节奏放缓。

10. 玻璃未来需求增量

玻璃产品虽然应用面广泛，但是现在的应用领域被挖掘得已经相对充分，再寻求新的替代增量已经十分困难，只能在现存的应用领域寻求增量。

11. 目前开关情况及对未来原片价格看法

该企业目前开工率90%，对下半年玻璃原片的价格持悲观态度，因为玻璃原片的产量没有明显的减少，但需求端没有放量，下半年的原片价格可能会比17、18年同期稍差一些。

调研对象 2：玻璃现货生产企业 B

1. 企业概况

该企业业务领域涉及浮法玻璃生产，玻璃深加工，纯碱制造等。该企业玻璃生产加工类产品主要包括超白玻璃、太阳能超白玻璃、颜色玻璃、优质浮法玻璃、超大超厚玻璃及各种深加工玻璃。化工领域产品主要包括纯碱、小苏打等产品。

2. 山东产区玻璃流向沙河情况

山东滕州有水运外销的渠道一直都有，但通过该渠道销往沙河的量取决于特定时期的运费及其他成本。山东巨润的确存在生产玻璃销往河北的情况，但原因是该企业产品比较单一，该企业的产品主要走差异化路线，对沙河市场的冲击有限。

3. 对未来玻璃行业的发展的看法

对玻璃产业而言：布局，产业链，技术，低成本是玻璃企业生存的四大要素。未来产业链上下跨度很小的玻璃企业、产品单一，只做原片的企业、处于2+26城市的企业、远离核心市场的企业未来压力会相对较大。对玻璃行业来说，2019年可能是一个分水岭。未来的需求可能跟不上过去十几年的产能扩张，本量利扩张到一定程度后可能会迎来供需结构的逆转。未来浮法玻璃产能缩减20%才能匹配目前的价格，未来玻璃行业的集中度有很大的提高空间。短期之内玻璃行业的盈利水平主要还是取

决于供需关系，但未来的长期价格还是看行业结构。

3. 企业 LOW E 玻璃生产外销情况

该企业的 LOW E 产品主要走差异化路线，不走低成本战略。大量 LOW E 产能投放在汽车三银和双银玻璃上，产品外销以出口为主。

4. 汽车玻璃的销售情况

2018 年 7 月开始汽车玻璃开始下滑。今年情况比去年更差，全球汽车的销量也在下降。但该企业与国外汽车玻璃公司成立了合资企业，稳定了汽车玻璃的外销渠道。国内中小型企业汽车玻璃销售困难，但大型企业销量仍能增长，在此过程中产品不断升级。

汽车 Low E 玻璃在国外发展较早，虽然目前所占比例不大，但产品认知程度比国内强很多，所以国内很多镀膜玻璃基本都销往国外，今年这部分的量可能会有所增长。但是出口的订单对产品的品质、性能和连续供货能力有较高要求，不是国内所有公司都能满足。

国内上半年出台的汽车刺激政策效果有限，上一轮的刺激政策基本已经释放了三四线城市的购车需求，而居民目前的贷款压力较大，也压制了购车需求。叠加节能减排的政策，1、2 线的消费增量也有限。所以这一轮刺激政策的效果预计没有上一轮的强，对玻璃而言产生的积极影响也有限。

汽车玻璃生产线批量化生产，类似于工业品加工。但建筑玻璃加工有小批量、多品种的特点，所以汽车玻璃生产线难以转化为建筑玻璃生产。

5. 贸易战和汇率的波动对玻璃出口业务的影响

汽车镀膜玻璃出口订单一年一签，但该部分产品的出口比重较小，汇率波动的影响也有限。原片出口的占比较大，但合同根据汇率和外部市场的变动会有一定灵活性。中美贸易战对企业的直接影响不大，企业直接出口到北美地区的玻璃较少，颜色玻璃的销售主要走东南亚区域，但对于下游深加工厂的出口可能会有一定影响。

6. 近期玻璃销售结构变化及未来发展战略

该企业销售目前以原片为主，但普通白玻的比例在降低，产能也在降低，未来将聚焦技术和差异化的战略。未来市场倒逼一批企业，政策倒逼一批，垄断型的，行业集中度高的，资源性的企业会比较有优势。

调研对象 3：纯碱生产企业

1. 企业概况

该企业目前纯碱年产能达到 150 万吨，轻重比例 4: 6。实际产量比产能低，超产基本不可能。

2. 轻重纯碱的区别

轻灰是粉末状，重灰是颗粒状，粒度较大。随着玻璃生产工艺的不断提高，越来越多的高档玻璃需要用到重质纯碱。从生产工艺角度，先产出的是轻质纯碱，后经过一系列加工过程后产出重质纯碱，所以重质纯碱成本也比较高（80 元），食用碱在轻质纯碱的基础上质量更高，但本质上也属于轻质纯碱。

3. 产量调节方式及检修情况

从源头上，所有生产用的蒸汽都来自自备电厂和石灰窑的二氧化碳气体，所以开工负荷受到产气量的限制。从结构上，纯碱厂也可以调整轻重纯碱的产能比例。大修 2 年一次，有些公司是一年一次。大修时间 7 天-10 天左右，平时纯碱厂基本都是满负荷运行。开停一次成本 5000-8000 万，所以能不停尽量不停。

停产检修的成本来源：整体系统停车检修后重新开车里面会有杂质，刚开始出来的产品不合格，无法销售，不合格产品回炉处理也有产生一定成本。

4. 纯碱生产成本及定价

该企业纯碱单吨成本大约 150-200 元。生产成本主要是原材料，生产成本原材料占比 80%，减产不会影响产品的质量，但会增加固定成本摊销。纯碱定价基本都是随行就市，基本没有长协价。

行业内大致的成本构成：原盐石灰石合起来 1.5 吨，焦炭每吨 0.1-0.2 吨，煤炭（动力煤）每吨 0.7 吨。

纯碱行业区域性较强，虽然集中度较高，但难以形成集中的定价权，区域间价格不同。提价/降价主要看行业库存的变动；政策面，安全环保的影响造成货源紧张，短时间内价格也可能推涨，但库存仍是价格涨跌最明显的信号体现。

5. 纯碱出口比重

该企业外贸出口每个月 2 万吨，外贸有长协客户，基本都是长期合作客户，年初定长协价，国际市场价格波动比国内市场小。

6. 纯碱设计产能与实际产能

由于生产过程中会遇到大大小小的问题，所以纯碱的实际产量一般比设计产能要低，以 150 万产能为例，产量一般最多也就 147、148 万吨。

7. 产品外销结构

该企业直供纯碱的比例占 60%-70%，其中直供母公司比例占 30%，其余产品主要销往江浙沪，福建，广东一带，到华南海运费 160-170 元/吨。结算方式基本一月一结，基本不放账期。月初签合同定价，市场波动特别大的情况下才会调价。

8. 海外进出口业务对国内纯碱价格的影响

海外进出口的量对国内价格基本无影响，一方面是量比较小，另一方面，由于国外价格较为稳定，国外的采购只是国内采购调节的一个平衡。

9. 环保检查对企业生产的影响

目前来看，安检环保对纯碱企业影响较小，去年停工的企业今年年初已经复产，该企业生产主设备的脱硫脱硝在 17 年已经完善，环保可能对下游的化工企业影响较大。

10. 近几年纯碱原材料价格波动

国家对矿产性的原材料，例如石灰石管控较为严格。重大活动期间火工品的管控对开采量的限制较为明显，原材料价格也随之抬升。

11. 去年纯碱产销及库存情况

去年全行业纯碱产量 2582 万吨，出口 138 万吨，进口 35 万吨。该企业正常库存是两天的产量，警戒库存 10 多天的产量。储存条件好的存货话可以放半年，时间长的货也不会降价。

纯碱维持低库存的原因：第一是因为大宗原材料成本占比较大，长期堆放库存无法变现会对现金流产生较大压力。第二是因为玻璃连续生产，对纯碱的需求也难间断。

12. 对后市纯碱价格看法

从上周开始行业库存开始下降，价格也逐渐趋于稳定，华中地区纯碱厂家开始试探性的提涨，后期价格可能迎来拐点，但涨幅不会太大。库存下降的原因在于前期大户去库接近尾声，小的原碱厂开始往外签订单来促进销售。

调研对象 4：玻璃深加工企业

1. 企业概况

该企业产品涵盖浮法玻璃、镀膜玻璃、节能玻璃、光伏产品以及深加工玻璃等，其中在线镀膜玻璃占有国内市场 50%以上的份额。目前在产 3 条生产线（600 万吨一条），2 条色玻线，一条白玻线（自用为主），企业外销以出口色玻为主。

2. 企业库存高企原因

企业生产出口以色玻为主，由于色玻从一个颜色转到另一个颜色成本较高，所以企业一般会做一段时间的库存再换另一个颜色；色玻生产周期一般 2-3 个月，色玻系列至少要有两个产品不断货，所以生产企业必须准备足够量的库存。

该企业一般库存量在 30 多天左右，目前比去年同期的库存量高了 25%。目前行业内色玻一条 500-600 万吨的生产线，库存大约 70-100 万重箱，基本是两个月以上的产量。

3. 山东地区白玻来源

威海、烟台、青岛白玻来源渠道较为丰富，沙河，本溪、东北、营口、信义都有白玻流向山东，山东白玻出少进多。

4. 色玻出口外销情况

中国出口到美国的平板玻璃很少，贸易战对做色玻的企业出口的影响不大。外销今年有所下滑，主要受国外产能释放，国内的新加入者加剧竞争的影响，色玻量价都有所下滑。威海地区色玻和镀膜的出口量占国内总量 40%左右，今年由于产品结构调整，出口量可能会少一点。

5. 白玻色玻产能转换

由于色玻降价后销售量提高有限，今年 3、4 条色玻生产线改了白玻。全国建筑色玻在产 19 条线，产能变动对整体供给影响较大，但白玻生产线 200 多条，产能边际变动影响不大。色玻转白玻成本大几十万，转换时间 5-7 天，色系跨度大的 10 天以上。色玻成本比白玻多一个转换成本和上色成本。

白玻由于生产周期较长，价格波动较慢，其价格一般会比白玻高出 5%-10%，而且色玻一般代理商间接销售较多，销售过程中也会多一个溢价。

6. 今年色玻销售困难的原因

今年房地产和汽车玻璃的销售均不景气，且玻璃整体供应量变大（基本是全品种的过剩），上半年整体供应量增加 6.8%，一般需求变动超过 5%就会对色玻价格造成比较大影响，而目前单方面供给就已经提高 6.8%，所以目前出货困难，库存累积。

7. 色玻白玻下游需求差异

沙河、湖北主产地前段时间降价幅度较大，使得库存消耗明显，但华东、华南、西南、东北价格波动较小，所以承受了沙河和湖北降价的冲击。且白玻应用领域广，需求下降对价格的传导也不及色玻迅速。色玻销量下滑的另一个原因在于目前离线 Low E 产量较大，替代了一部分色玻的应用。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn