



# 华中地区玻璃-纯碱产业链调研报告

广州期货研究所

黑色研究小组

王喆

从业资格号：F3047342

投资咨询号：Z0013738

2019-01-10



# 华中地区玻璃-纯碱产业链调研报告

## 华中地区玻璃企业调研概述

郑商所与玻璃行业协会共同组织调研团前往华中地区进行实地调研，调研路线由武汉-荆州-宜昌-孝感-武汉，调研企业包括 3 家玻璃生产企业，1 家纯碱生产企业，1 家纯碱贸易企业

调研时间：2020 年 1 月 6 日-9 日

调研对象 1：武汉某玻璃原片生产企业 A

1. 企业概况：A 公司于武汉有两个厂区，共 4 条原片生产线，日熔量分别是 900、1000、1200、1200 吨，是湖北省产量最大的平板玻璃生产企业。A 公司原片规格较齐全，产成品规格由 1.5-12mm 均有生产。

2. 生产情况：企业下属深加工产品主要有夹层、中空、以及镀膜，目前有 3 条镀膜生产线，2 个钢化炉，3 条中空生产线。中空玻璃年产量 60 万平方米左右，镀膜玻璃 2200 万平方米左右，其中镀膜产量位居全国前列，自产原片接近 30%进行镀膜深加工，企业目前并无深加工产能扩产计划。目前每天消耗原片产量不到 30%。据企业介绍，目前深加工利润较低。

3. 库存情况：目前厂区库存量 1 万吨左右，库存可用天数 5-6 天，厂区共两个仓库，库容共 10 万吨，目前两个仓库库存均相差不大。2019 年上半年库存可用天数超过 20 天，下半年基本上在 10 天以下。总体而言目前库存量依然较低，但时值冬季厂库库存将季节性增加。

4. 贸易流向：A 公司原片 80%沿长江向东运输，由于河运运力成本较低，贸易半径扩大至安徽、浙江一带。其余 20%原片向西流向西南重庆、四川、广西等地区，部分向南流向广东等华南地区。A 公司绝大部分原片通过贸易商进行销售，维持现金流稳定，仅少数原片终端直销。

5. 原料情况：A 公司生产燃料主要是低硫石油焦，低硫石油焦大部分从美国进口。石英砂主要通过船运，主要从湖南、广西等地区采购，湖南地区运输成本较低，但供应量有限，企业需要从广西通过海运至长江口转河运采购砂石，19 年砂石价格上涨较多，但由于砂石单价较低，对玻璃生产成本边际影响较小。A 公司厂库重质纯碱库存可用天数 10 天左右，不采购散装纯碱，纯碱均以吨包包装，企业长时间有数天常备库存，目前采购纯碱主要随用随订，上游主要是河南两家大型纯碱厂。

调研对象 2：荆州某玻璃原片生产企业 B

1. 企业概况：企业目前有 3 条玻璃原片生产线，总计日熔量 2500 万吨。下属深加工消耗原片产量 25%左右。

2. 库存情况：企业总库容 200 万吨左右，截至调研日原片库存约 50 万吨，库存可用天数 11-12 天，今年春节前的库存增加速度比以往要快。

3. 销售情况：目前企业产销率下降至 50%左右，企业目前结算模式多样，包括现金、承兑汇票等方式进行结算，具体根据市场情况确定结算方式。原片销售主要通过长江河运，东至华东地区，西至西南川渝地区，部分原片以汽运方式运往湖南以及华南地区。2019 年出口业务处于起步阶段，占销售比例很小，基本以国内销售为主。

4. 原材料采购：B 公司纯碱从各地采购，价格主要采用市场价，实行一票一议。企业月用量 1.5 万吨左右，常备库存 3 万吨左右，约 2 月使用量，最高达到 7 万吨。企业采购纯碱主要用铁路运输，站台至厂区 5 公里，汽运短倒成本较低。企业生产用燃料主要以低硫石油焦为主，石油焦大部分从美国进口。砂石主要从湖南采购，部分采购海沙。

#### 调研对象 3：宜昌某玻璃原片生产企业 B

1. 企业概况：企业宜昌厂区共 5 条浮法玻璃生产线，新疆地区 1 条 500 吨生产线，日熔量合计 3750 吨。企业深加工板块规模较小，目前企业下属深加工 500 万平方米，总产值 5000 万元左右。

2. 生产情况：近期企业产销出现季节性下滑。目前 5 条生产线均正常生产，2020 年并无冷修计划。生产线环保设备累计投入 4-5 亿元，企业生产符合环保要求。

3. 库存情况：企业原片库存 7-8 天，2019 年年初同期库存 10 天左右。

4. 纯碱采购：企业目前月用纯碱量 2.2 万吨左右，采购方式主要是先货后款，上游供应商河南某大型纯碱厂以及青海某大型纯碱厂，企业与该两家纯碱生产企业签订战略合作协议，生产过程中两个牌子纯碱互相补充使用。纯碱采购主要是散装碱，无吨包的袋装碱。河南碱采用罐装汽运，青海碱运输方式是集装箱铁路运输，铁道轨道通至厂区，可直接火运到厂。由于企业与两家碱厂签署战略合作协议，供应稳定，因此为节省资金成本以及仓储成本，企业采取纯碱“0”库存的方式。企业在投料机投料过程中随机抽样对纯碱进行质检。如遇突发情况，如冬季雨雪天气青海铁路车皮紧张，无法正常发运到厂，企业会提前加大青海碱的采购量，若仍不足够则采购河南碱以维持正常生产，河南碱厂在湖北双河镇设立一家仓库，库容量 4 万吨，主要用于极端天气湖北地区玻璃厂应急使用。硅砂方面 C 公司于当阳市自有硅砂矿开采企业，年产优质硅砂达 50 万吨，硅砂自给率达 50%以上。

#### 调研对象 4：孝感某纯碱生产企业 D

1. 企业概况：D 公司是大型复合化肥生产企业，原盐产能超千万吨，产成品包括纯碱、合成氨、氯化铵等化工产品，其中化工原料类产品占比较多。D 公司企业基地占地 3300 多亩，基地总产值超过 50 亿。D 公司纯碱生产工艺为联碱法，纯碱年产能 60 万吨，依托企业自身产业工艺多元化，原盐以及氯化铵大部分均自产自用。企业生产的纯碱全部为轻质纯碱。

2. 销售模式：轻质纯碱定价主要是月均价进行定价。D 公司直销比例 50%左右，其余大都销往贸易商进行分销。终端企业直销的结算方式主要是先货后款，账期一般在一个月左右，而分销模式结算方式为先款后货，先定价再签合同。

3. 库存情况：D 公司基地纯碱库容 20 万吨左右，满库状态可存放 4 个月产量，目前企业基本处于空库状态，厂区内库存仅有 1-2000 吨。据企业反映纯碱行业厂库库存量普遍较低，主要原因是纯碱下游生产较稳定。受 19 年末多家企业停产限产影响，企业纯碱销售有一定回暖，目前企业基本上产销平衡，基本处于生产后随即外运的状态，因此库存量很低。

4. 轻碱与重碱：据企业反映，目前企业并无由生产轻质纯碱转向生产重质纯碱的意愿，原因在于企业目前并无轻重质纯碱转换设备，如果投建该设备投入金额高达数千万元。同时轻质纯碱与重质纯碱下游客户群体几乎不重合，重质纯碱下游绝大部分是玻璃生产企业，而轻质纯碱下游则较分散，分别有无机盐、洗涤剂、印染行业、氧化铝等，如若改为生产重质纯碱，则需要重新开发以玻璃厂为主的客户群体，且无法维系现有的轻质纯碱客户群体，机会成本较大且风险较高，因此企业暂无改重质纯碱的计划。

5. 企业心态：据企业反映，2019 年纯碱市场需求较弱，且中美贸易摩擦对纯碱出口影响较大，导致 2019 年下半年纯碱销售下滑，厂家库存大幅增加。而尽管纯碱厂家库存同比有较大增加，但库存绝对值占产量比例依然不高，且纯碱厂家可通过减产或检修调节产量，生产弹性较好，因此当企业集中检修限产，碱厂库存去化速度将较快，因此不会长时间维持高库存状态。

#### 调研对象 5：武汉某纯碱贸易企业 E

1. 贸易规模：E 公司纯碱年贸易量 20-30 万吨，采购地主要在西南、西北以及华东地区。玻璃贸易量较少，年贸易额在 1 亿元左右。据贸易商反映纯碱厂回款速度较玻璃厂要快，因此企业业务重心倾向于纯碱贸易。

2. 企业心态：企业认为 20 年初纯碱价格大概率低位震荡，中长期偏悲观。目前纯碱行业处于供应过剩状态，厂家库存绝对值也较高，但不宜过分解读高库存状态，重碱月供应量稳定，下游玻璃企业为维持春节期间正常生产会加大纯碱采购量，因此碱厂库存在春节前后难以出现增加，重质纯碱的库存结构很可能由生产企业向中下游转移。纯碱生产企业利润

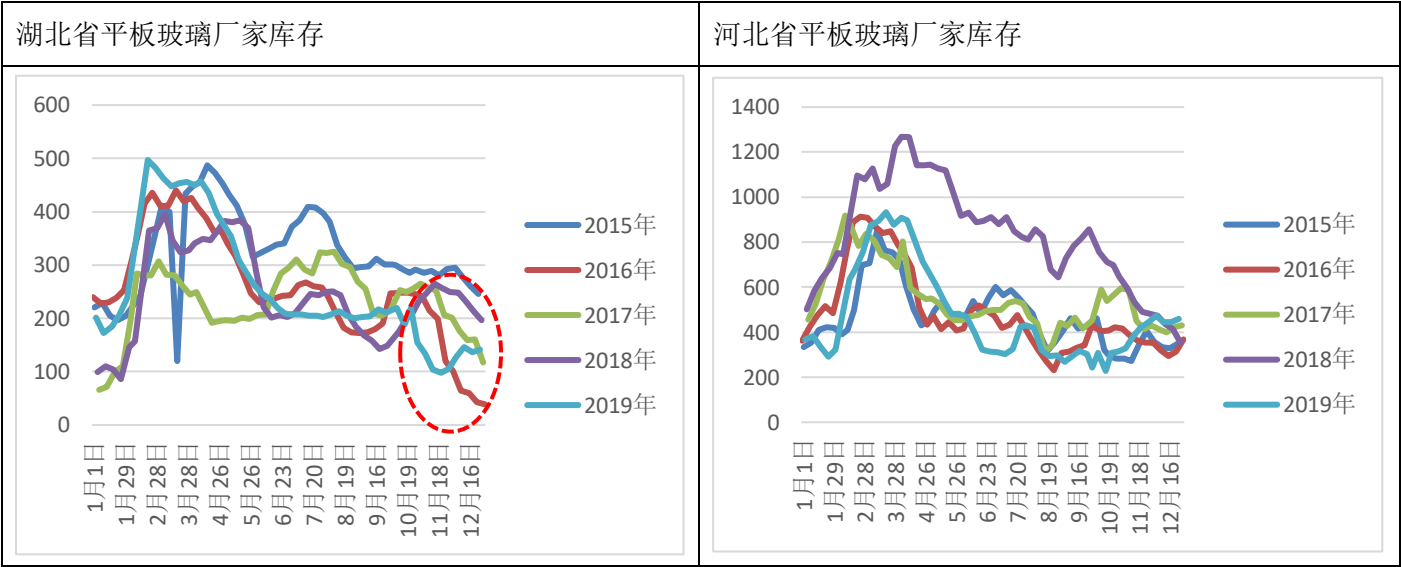
方面,据企业反映,目前湖北地区某纯碱企业以前主要采用电力加热,现在改为烧蒸汽发热,用电成本大幅下降,成本控制较好;河南某采用联碱法生产工艺的纯碱企业双吨成本大致在 1600 左右,重碱销售价 1300 左右,氯化铵售价 400 左右,双吨售价在 1700 左右,生产利润仅大约 100 元,处于微利状态。

### **华中企业节后去库压力大,较高的原片价格打压贸易商冬储意愿**

本次华中地区玻璃-纯碱产业链调研对象共 5 家企业,其中 3 家湖北地区大型玻璃厂,1 家湖北地区中型纯碱厂以及纯碱贸易企业,从玻璃生产情况来看,本次调研样本企业均处于正常生产状态,2020 年并无放水冷修计划,湖北地区玻璃原片供应将长时间维持稳定状态。目前距春节长假仅剩两周,从时间上来看处于玻璃消费淡季,北方地区终端房地产基本停工,下游玻璃深加工企业也陆续停止接单,玻璃原片生产企业即将进入库存持续累积的状态。据调研样本企业反映,今年库存量与 2019 年年初基本持平,但本周库存累积速度比往年快。据厂家反映 2019 年春节后库存可用天数超过 1 个月,预计今年节后库存量将高于去年同期,节后去库压力较大。今年春节假期在 1 月末,较 2019 年提早 10 天左右,因此库存累积情况较去年有所提前。从卓创资讯湖北省库存数据来看,今年四季度全省玻璃厂库库存水平要低于去年同期,尤其在 10 月末至 11 月库存绝对值大幅下降,终端房地产楼盘处于最后赶工阶段,建筑玻璃需求较高,同时湖北地区受军运会影响物流受限,价格处于低位,因此库存量出现明显的下降,部分厂家甚至出现空库的情况。2020 年春节假期提前也导致今年厂家累库有所提前。据了解,湖北地区玻璃深加工企业腊月 23-27 左右开始放假,但目前已经基本停止接单,复工时间大约在公历 2 月初至 2 月中旬,也意味着厂家将有接近一个月时间处于库存净增加的状态,2019 年春节前后全省库存量是近几年最高值,据厂家反映,按照目前库存累积速度,今年节后厂家库存或将高于去年同期。

2019 年邢台市大气质量欠佳,常居 2+26 城市中倒数,大气污染防治压力较大,因此政府要求沙河地区六条生产玻璃原片的生产线由烧煤制气改为烧天然气。但企业并未真正实施停产,因此政府与企业进行超过半年的博弈,最终截至年末,该六条生产线中仅两条进行了冷修操作,其余生产线仍在正常运行。年末政府不再强制企业停产,转而对厂家贸易物流进行限制。物流限制方式包括两种,一种是根据厂家的产能情况限制进出厂的车辆,车辆需每日办理通行证;另一种更加严格的状态是在天气情况较差的时候完全禁止原料及产成品出库。这是近几年来沙河地区最严格的物流限制,由此一来沙河地区原片出库收到重大影响。沙河地区玻璃原片产能集中,并且原料采购成本较低,同时物流上也有北上车辆返程绕道沙河运输的地理优势,因此沙河玻璃贸易半径较大,主要流向华东地区,当价差足够覆盖运输

成本的情况下甚至辐射至华南地区。而沙河运输受限，流入外地市场的玻璃量大幅缩减。少了大量沙河低价玻璃的冲击，其余玻璃产量大省如山东、湖北等地区也因此受益良多。近期价格较低的东北玻璃沿海运不断冲击华东甚至华南市场，湖北省库存累积速度较快，且邢台市大气质量有一定好转，物流限制将大概率逐步放开，一旦沙河物流得到恢复，厂家节后去库存压力将更加严峻。目前湖北 5mm 原片报价在 80-90 元/重量箱左右，冬储优惠力度不大，2019 年冬储价格则在 70 元/重量箱左右，同比冬储价差超过 10 元/重量箱。绝对价格偏高是贸易商冬储意愿较低的主要原因。

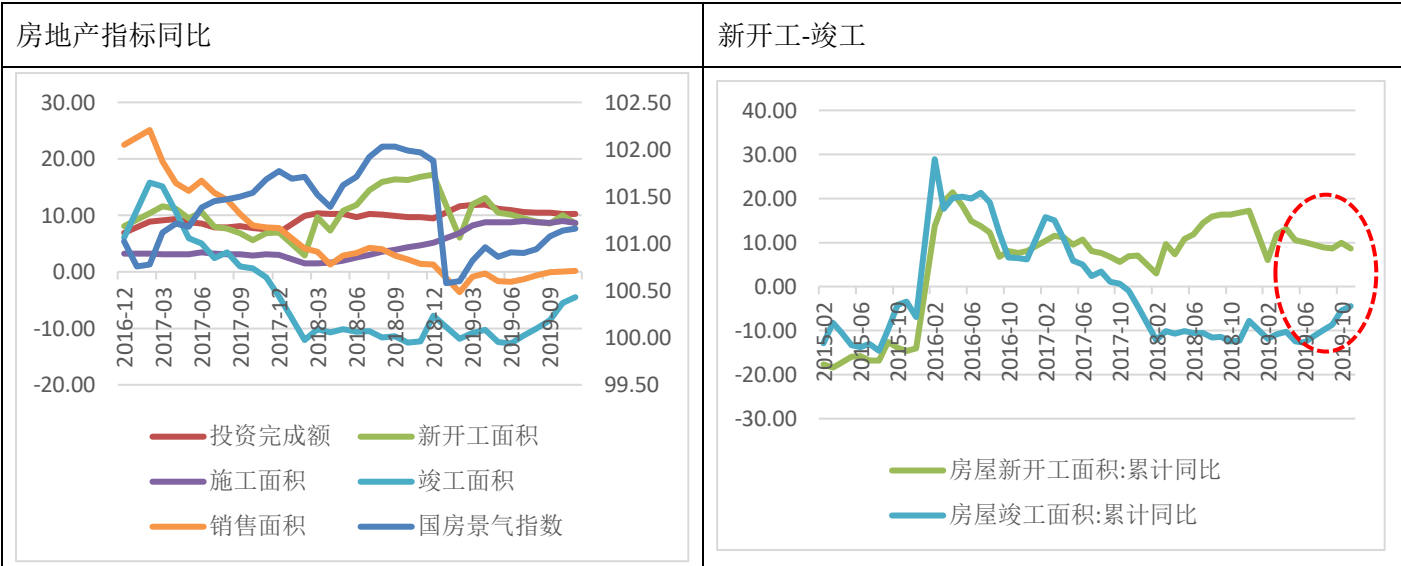


资料来源：wind，卓创资讯，广州期货研究所

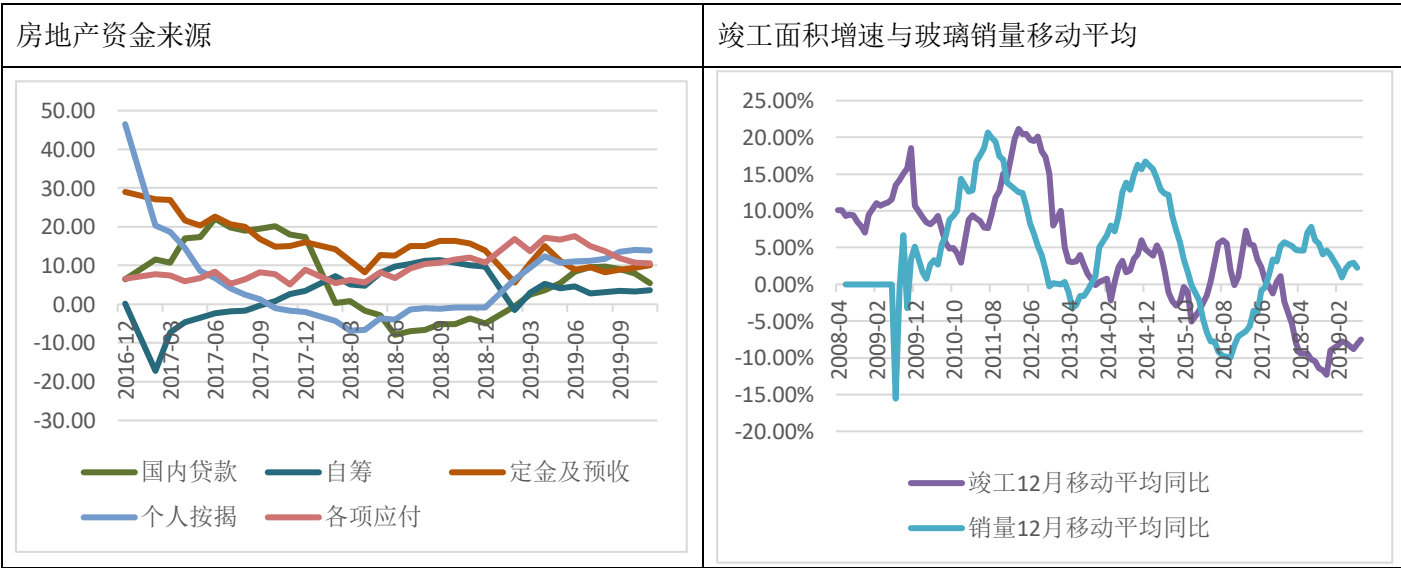
**终端房地产韧性较强，玻璃需求依然可期**

根据统计局公布数据，2019 年 1-11 月全国房地产开发投资 121265 亿元，同比增长 10.2%。房地产开发企业房屋施工面积 874814 万平方米，同比增长 8.7%。房屋新开工面积 205194 万平方米，增长 8.6%，增速回落 1.4 个百分点。房屋竣工面积 63846 万平方米，下降 4.5%。房地产开发企业土地购置面积 21720 万平方米，同比下降 14.2%；土地成交价款 11960 亿元，下降 13.0%。1—11 月份，商品房销售面积 148905 万平方米，同比增长 0.2%。从统计数据来看，2019 年我国房地产展现出十分强的韧性，开发投资额增速依然在 10%以上，新开工面积与施工面积增速也在 8%以上，自 2016 年开始持续负增长的房屋竣工面积增速也不断增加，新开工-竣工的分化停止扩大并逐渐收敛。对于平板玻璃产业而言建筑用玻璃主要采购时点在房地产封顶后至竣工交楼前的安装工程阶段，属于房地产产业链后端消费品，因此平板玻璃需求与房屋竣工面积相关性较大。而前两年由于房地产企业资金紧张，为加快资金流转速度，房企增加土地购置，快速将房屋建至封顶后进行预售，加快现金回款，拖慢

了封顶-竣工的后端安装工程节奏，即“抢开工拖竣工”的建设模式。但房企高资金流转模式不能长期持续，房屋有规定交付期限，而 2019 年下半年越来越多楼盘陆续到了刚性交付期，因此建筑玻璃需求也受到了较大的提振，建筑玻璃订单量明显增加。



资料来源: wind, 统计局, 广州期货研究所



资料来源: wind, 统计局, 广州期货研究所

2019 年末政治局会议重申“稳房价”、“住房不炒”等重要方针，预计 2020 年房地产市场依然以稳为主，房地产企业融资额度难以大幅增加，融资成本依然较高。房地产行业处于转型阶段，行业资产负债率较高，在房价逐步趋稳，现金回款速度放慢且融资难度较大的背景下，越来越多的中小型房地产商由于资金链断裂遭到淘汰，房地产行业集中度逐步提高。2019 年土地购置面积同比 2018 年大幅下降，因此 2020 年房地产新开工面积等前端指标将大概率出现下滑，但 2020 年刚性交付房屋较多，预计房屋竣工面积将维持稳定增速甚至有

所增长，建筑玻璃需求将呈现出较强韧性。

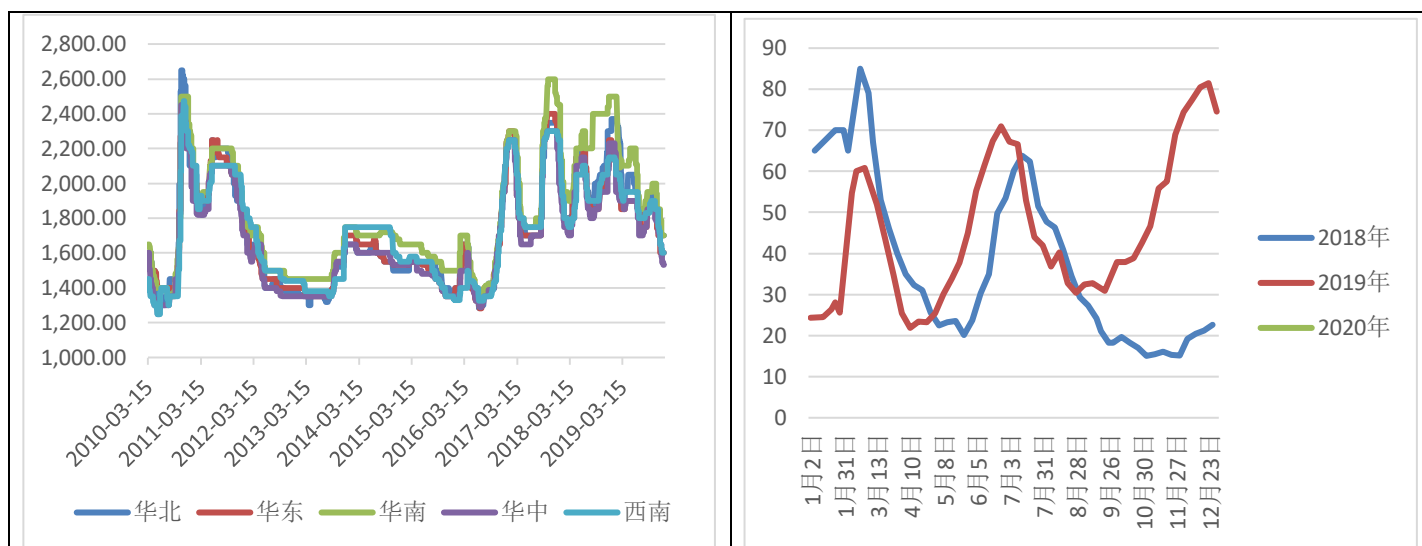
**重质纯碱供应宽松，利润仍是后市最主要驱动因素**

2019 年全国纯碱行业总体处于供应过剩的状态，1-11 月累计产量 2633.7 万吨，考虑到 12 月部分企业停车或减产，预计全年产量仍将超过 2850 万吨。1-11 月纯碱累计净出口接近 130 万吨，预计全年净出口在 133 万吨左右。预估 2019 年全国纯碱需求量在 2500 万吨左右，过剩量大约 200 万吨，过剩的量也从库存数据上较明显地反映出来。据隆众资讯统计，2019 年 12 月末纯碱厂家库存最高值超过 80 万吨，而去年同期厂家库存水平在 30 万吨以下，同比增加接近 200%，库存增加幅度十分惊人。虽然厂家库存增幅接近 3 倍，但库存增量实际也只有 50 万吨左右，占全国月产量 20%左右，占比并不算特别高。纯碱的行业特性决定了纯碱厂家库存量绝对值长期维持较低水平，主要是因为重质纯碱下游绝大部分是玻璃生产企业，浮法玻璃生产线窑炉开启后无法进行主动停产，直到窑炉到期才可进行放水冷修，因此平板玻璃生产十分稳定，并且浮法玻璃生产用纯碱用量稳定在 1:0.2 的比例，所以玻璃企业对重质纯碱采购相当稳定。正常情况下纯碱生产企业基本可以做到生产一批随即运送一批，产成品放置在仓库时间较短，流转较快。且部分纯碱采用罐装运输，这部分在途库存不计入厂库库存内，因此纯碱企业库存长期维持较低水平。而 2019 年平板玻璃产能净增量较少，加上纯碱产能利用率长期维持在 90%左右，在供应增加需求并无太大增长的背景下，纯碱企业库存缓慢累积，甚至在全国纯碱净调入量最大的华南地区，企业也普遍反映纯碱销售情况不佳，库存被动地快速累积。

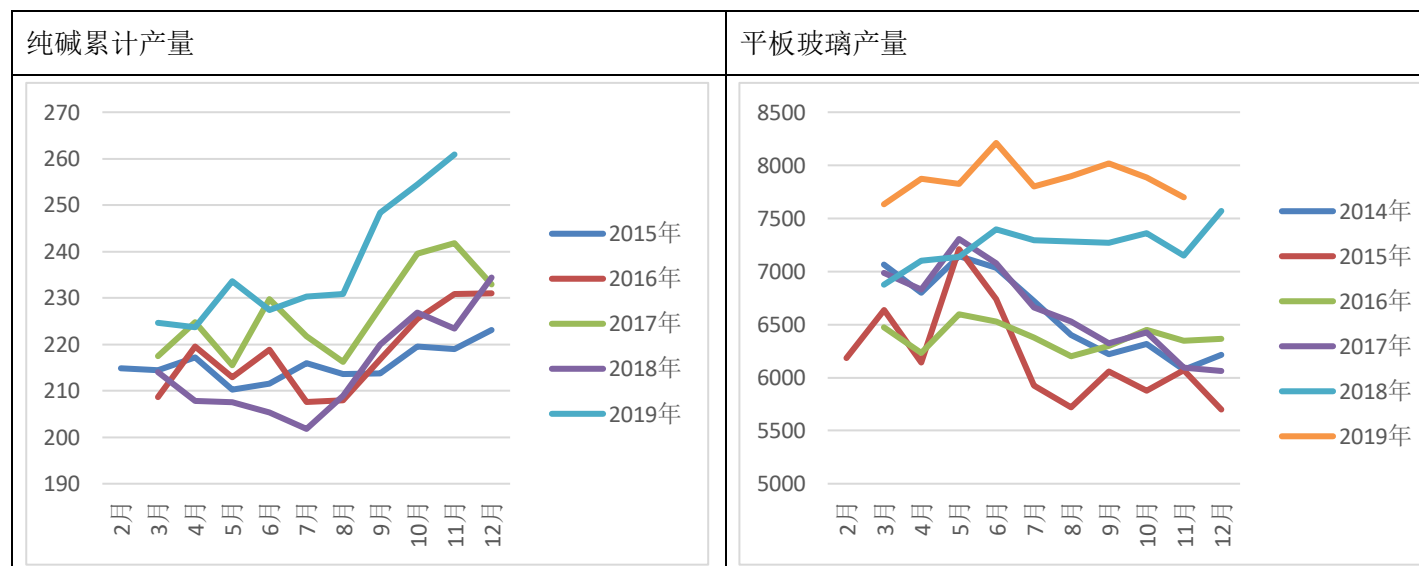
在行业供应过剩厂家被动累库的背景下，纯碱价格一路走低，华北地区重碱报价已跌至 1400 元/吨左右，而去年同期价格在 1700 左右，同比下跌 3-400 元。纯碱生产企业的生产利润也遭到大幅压缩，据了解部分氨碱企业已经面临亏损状态，联碱企业双吨生产利润也不足百元，部分企业开始主动减产。纯碱生产装置相比浮法玻璃生产线弹性较大，纯碱装置可通过加减原料调节产量，关停成本也低于玻璃企业。随着陆续有企业进行限产，纯碱供应量缩减，叠加春节前玻璃企业加了了纯碱的采购以供春节长假期间正常使用，纯碱厂家库存去化速度明显加快，截至 1 月 6 日全国纯碱企业库存量 70 万吨，环比 12 月中旬下降超过 10 万吨，纯碱价格也逐步在底部企稳。由此可见，偏高的库存只是纯碱市场供应宽松的供求状况反映，生产利润才是最重要的价格驱动因素。

重质纯碱价格走势	纯碱企业库存
----------	--------





资料来源: wind, 隆众资讯, 广州期货研究所



资料来源: wind, 统计局, 广州期货研究所

### 纯碱玻璃冰火两重天，产业利润必将重新分配

2019 年平板玻璃原片价格一路走高，纯碱价格则震荡走跌，玻璃生产利润相对较好而纯碱行业利润持续压缩，对于产业链上下游的两个行业来说，差异化较大的利润水平难以长期维持，目前纯碱价格已跌至成本线附近，下跌空间相对有限，但产业利润分配需要时间调节。纯碱 05 合约超过 1650 元/吨，升水河北地区仓单价格，卖交割利润空间打开将吸引产业套保以及买现货抛期货的资金入场，短期内纯碱依旧维持偏空思路。而玻璃 05 合约小幅贴水沙河地区现货价格，价格维持震荡走势概率较大。建议短期内多玻璃空纯碱，中长期可择机做多纯碱利润。

## 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。