

玻璃玻纤

浮法玻璃价跌，光伏库存增加

作者：

分析师 鲍荣富 SAC执业证书编号：S1110520120003

分析师 王涛 SAC执业证书编号：S1110521010001

联系人 熊可为



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

光伏玻璃价格基本稳定，但需求减弱

截至11月16日，2.0mm镀膜面板主流订单价格18-18.5元/平方米，环比持平，较上周由下滑转为平稳；3.2mm原片主流订单价格18.5元/平方米，环比下调2.63%，较上周由平稳转为下滑；3.2mm镀膜主流订单价格26.5元/平方米，环比持平，较上周由下滑转为平稳。库存天数约21.08天，环比增加3.5pct。

浮法玻璃价格下跌，利润下滑

截至11月16日，国内浮法玻璃均价2027.18元/吨，较上周均价（2071.18元/吨）下跌44.00元/吨，跌幅2.12%，跌幅环比上周扩大0.73个百分点。供给端，周内产能为日熔量共计172700吨。库存方面，重点监测省份生产企业库存总量为3927万重量箱，较上周四库存下降86万重量箱，降幅2.14%。盈利情况：管道气燃料玻璃截至11月16日毛利447.10元/吨，较上周减少157.53元/吨，降幅26.05%；华北动力煤为燃料玻璃截至11月16日毛利382.94元/吨，较上周减少60.50元/吨；石油焦为燃料玻璃截至11月16日毛利327.54元/吨，较上周减少84元/吨。

投资建议

- 1) 浮法玻璃：**随着下游需求的转好，考虑均衡状态下龙头公司浮法业务的盈利与估值，以及新业务带来的额外成长性，我们认为当前浮法龙头已具备较好的中长期投资价值，持续推荐【旗滨集团】，【南玻A】，【信义玻璃】（均有一定建筑节能玻璃产能）。
- 2) 光伏玻璃：**光伏行业需求持续高景气，推荐高弹性品种，TCO玻璃【金晶科技】、差异化薄玻璃【亚玛顿】；持续看好龙头公司【信义光能】（与电新联合覆盖），【福莱特】（与电新联合覆盖）；
- 3) 玻璃新材料：**UTG原片突破国外垄断，国产替代后产销有望快速增长，持续推荐【凯盛科技】（与电子组联合覆盖），药用玻璃国产替代逻辑下，推荐中硼硅药用玻璃头部企业【山东药玻】（与医药组联合覆盖）。

风险提示：原材料普涨导致地产、光伏等下游需求延缓超预期；浮法产能及产能利用率提升超预期。

图：玻璃行业重点公司股价表现及估值

		周涨跌幅	总市值	当前股价	EPS (元)		PE (倍)	
		(%)	(亿元)	(元)	2023E	2024E	2023E	2024E
0868.HK	信义玻璃	5.15%	364.72	8.64	1.41	1.69	6.11	5.12
601636.SH	旗滨集团	-0.49%	216.56	8.07	0.71	0.91	11.40	8.84
000012.SZ	南玻A	0.92%	167.66	5.46	0.62	0.71	8.81	7.71
600586.SH	金晶科技	4.00%	104.01	7.28	0.42	0.54	17.46	13.59
0968.HK	信义光能	10.18%	407.86	4.58	0.46	0.67	10.04	6.87
601865.SH	福莱特	-0.72%	646.14	27.48	1.24	1.67	22.18	16.42
002623.SZ	亚玛顿	0.44%	54.84	27.55	0.60	0.97	45.58	28.43
1108.HK	凯盛新能	5.06%	24.65	3.82	0.55	0.96	6.89	3.97
3300.HK	中国玻璃	1.41%	12.16	0.66	0.12	0.18	5.52	3.68
600529.SH	山东药玻	-2.54%	173.14	26.09	1.23	1.48	21.21	17.62
600552.SH	凯盛科技	-1.07%	121.95	12.91	0.16	0.26	82.12	49.37
300160.SZ	秀强股份	0.32%	49.08	6.35	0.29	0.41	22.20	15.65

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据截至20231117，EPS为Wind一致预测，信义玻璃、信义光能、凯盛新能、中国玻璃股份EPS单位为人民币，总市值与股价单位为人民币，换算汇率为最新央行中间价港币。

目录

- 1.供给：浮法玻璃产能持平，光伏玻璃产能增加**
- 2.需求：浮法玻璃需求一般，光伏玻璃需求减弱**
- 3.库存：浮法玻璃库存减少、光伏玻璃库存增加**
- 4.价格：浮法玻璃价格下跌，光伏价格基本稳定**
- 5.成本：纯碱市场稳中有涨，市场运行平稳有序**

1

供给：浮法玻璃产能持平，光伏玻璃产能增加

浮法玻璃：周内产能持平

- 据卓创资讯，截至11月16日，全国浮法玻璃生产线共计312条，在产254条，日熔量共计172700吨，较上周持平。周内暂无产线变化。
- 浮法玻璃产能增量主要来自于产能置换新线投产、冷修线复产、产线转产等，产能减量主要来自于产线冷修和转产（如建筑超白转做光伏背板）。23M1-9共计冷修停产9160t/d，点火6670t/d，复产14550t/d。
- 据统计局，23年10月平板玻璃单月产量8255.60万重量箱，yoy-1.00%。

图1：平板玻璃当月产量及同比增速

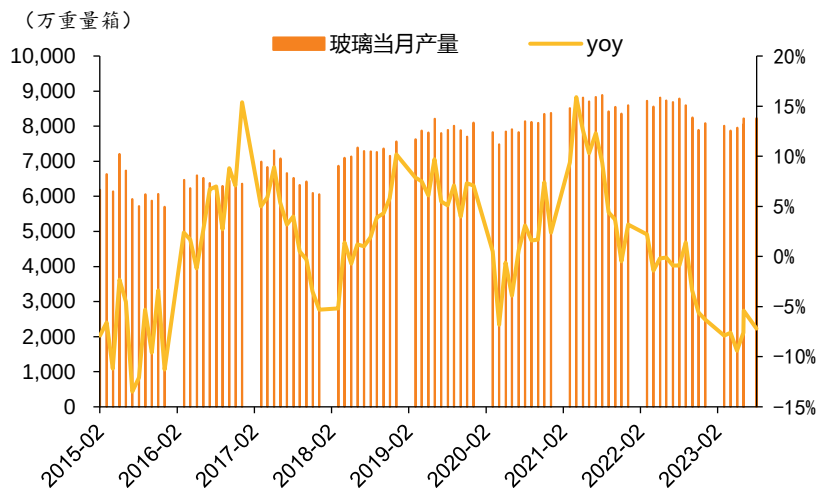


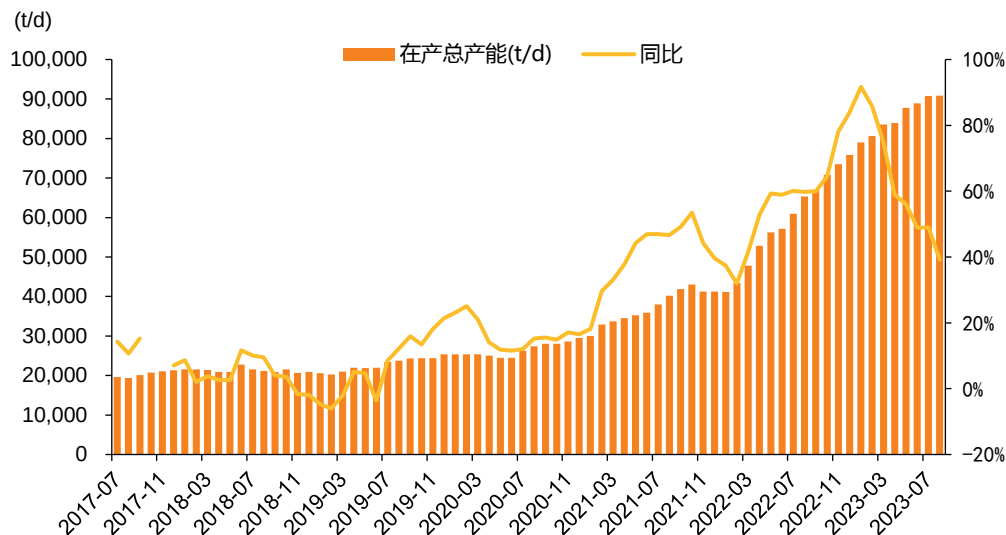
图2：浮法玻璃在产日熔量（t/d）



☀ 光伏玻璃：周内产能增加，持续关注新产能释放

- 据卓创资讯，截至11月16日，全国光伏玻璃在产生产线共计477条，日熔量合计 96280 吨/日,环比增加1.05%，较上周由平稳转为增加，同比增加35.97%，较上周增幅扩大1.41个百分点。
- 光伏玻璃产能释放有所延期，总体看，考虑到23年光伏玻璃拟投产新产能量较大，光伏玻璃未来形成供大于求的局面可能性较大。

图3：光伏玻璃月度在产产能



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

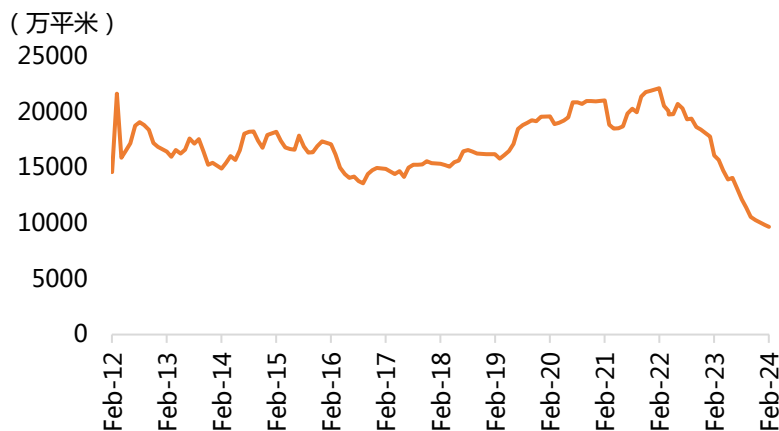
2

需求：浮法玻璃需求一般，光伏玻璃需求减弱

晶浮法玻璃：需求表现一般，南北需求差异化

- 截至11月16日浮法玻璃市场价格重心进一步下移，交投持续表现不温不火，浮法厂降库意向偏强。周内北方区域需求开始转弱，东北货源外发增量，对河北、山东区域形成一定冲击。进入采暖季，部分区域天然气价格提涨，对成本形成一定支撑。当前利润整体维持尚可，浮法厂降库意向强，价格调整空间仍存。南方需求持续表现不温不火，预计整体市场仍将延续偏弱整理格局。
- **地产端**：根据行业经验，玻璃及门窗安装一般在新开工后1-1.5年，我们利用房地产新开工面积单月值，用每月的前12-18个月的新开工面积均值表征当月需要进行玻璃及门窗安装的施工面积需求，中长期看行业需求减少较为显著。
- **根据房地产新开工面积滚动值计算**，由于近两年竣工受多重因素影响，我们预计实际需求或将在23年边际好转。

图4：房地产新开工面积滚动均值（滞后12-18个月）

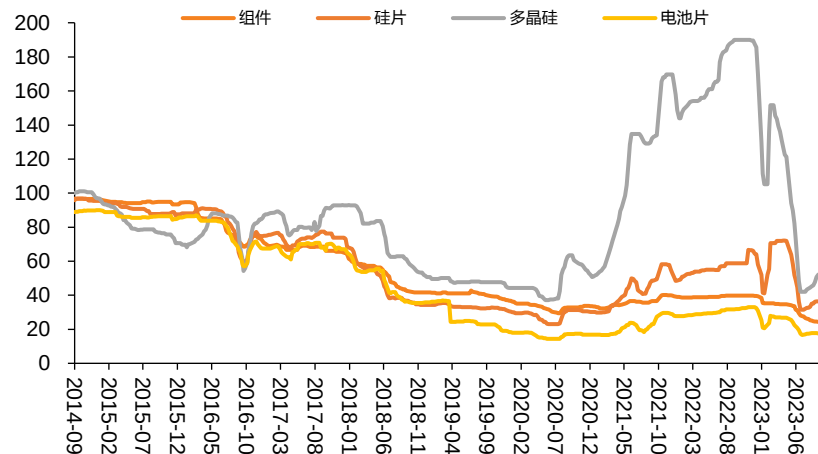


资料来源：Wind，天风证券研究所

光伏玻璃：需求较前期减弱

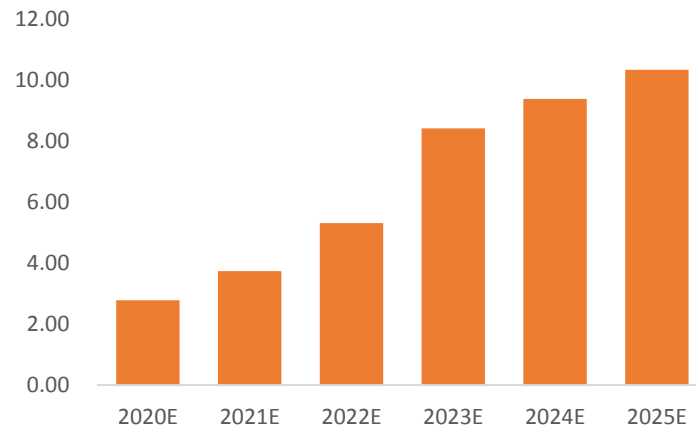
- 截至11月16日国内光伏玻璃市场整体成交一般，库存缓增。近期海外订单量减少，国内部分终端电站项目装机推进放缓，需求较前期转弱。组件厂家开工率下滑，玻璃按需采购为主，备货意愿不高。现阶段，光伏玻璃厂家订单跟进略显不足，库存有不同程度增加，部分让利吸单，局部成交重心松动。近日部分新产线投产，供应呈现连续增加趋势，供需差进一步扩大。成本面来看，取暖季天然气价格上涨，生产成本增加，玻璃厂家利润继续压缩。短期来看，市场稳中偏弱运行，场内观望情绪增加。
- 据国家能源局，国内2023年1-9月装机128.94GW，yoy+145%；欧盟委员会公布名为“RepowerEU”的能源计划，快速推进绿色能源转型，将欧盟“减碳55%”政策组合中2030年可再生能源的总体目标从40%提高到45%；建立专门的欧盟太阳能战略，到2025年将太阳能光伏发电能力翻一番，到2030年安装600GW；长线来看，新型能源占比提升背景下，随着分布式等推进，市场有望逐步向好。

图5：光伏组件相关价格指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图6：光伏玻璃中长期需求日熔量预测（t/d）



资料来源：CPIA，天风证券研究所

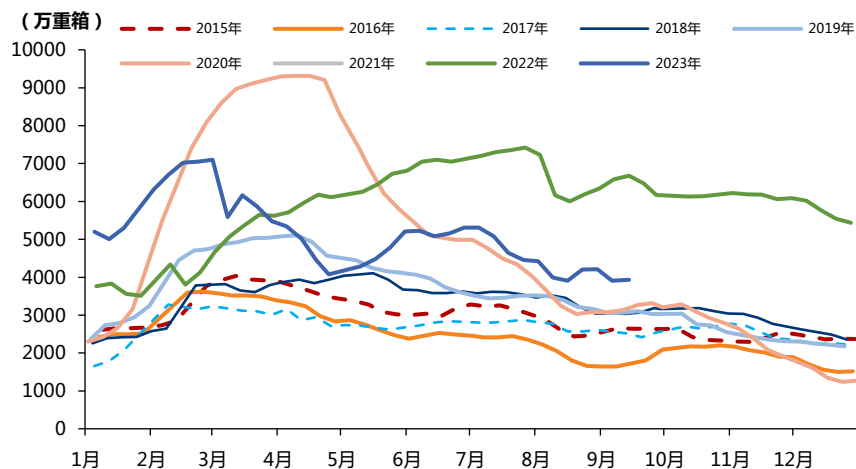
3

库存：浮法玻璃库存减少、光伏玻璃库存增加

品 浮法玻璃库存减少、光伏玻璃库存增加

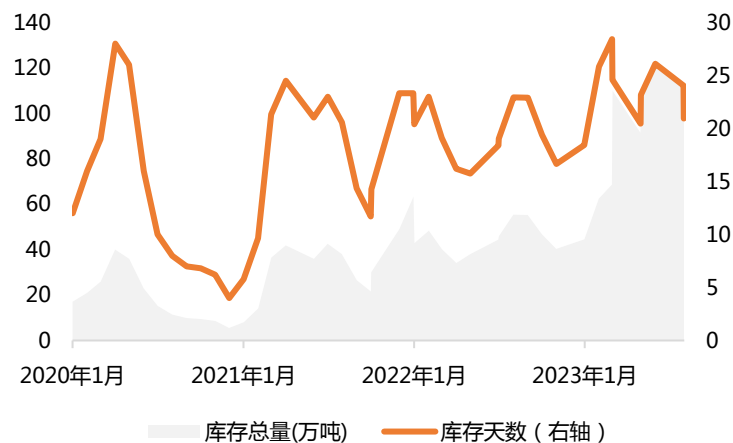
- **浮法玻璃**：截至11月16日，重点监测省份生产企业库存总量为3927万重量箱，较上周四库存下降86万重量箱，降幅2.14%，库存环比降幅扩大0.02个百分点，库存天数约19.11天，较上周减少0.39天（注：本期库存天数以截至截至11月16日四样本企业在产日容量核算）。截至11月16日重点监测省份产量1317.89万重量箱，消费量1403.89万重量箱，产销率106.53%。
- **分区域看**：华北周内沙河出货稍缓，整体库存仍有小降，目前沙河厂家库存约172万重量箱，贸易商持续低仓观望；截至11月16日华东市场整体出货尚可，中下游持续按需采购为主，多数原片厂产销可达平衡附近，整体库存削减；华中企业以价换量，周内出货尚可，库存下降；华南大厂周内基本维持降库，厂家整体产销维持尚可，个别厂试探小幅涨价后出货相对一般，中下游持货心态依旧偏谨慎。卓创资讯认为，受季节性需求转弱以及区域价差影响，北方低价货源南下将陆续增多，对销区市场冲击加大。多数企业当前以维持降库为首要任务，中下游刚需采购支撑下，多数企业产销预期可维持平衡附近，预计下周整体库存变化不大。
- **光伏玻璃**：据卓创资讯，截至11月16日，库存天数约21.08天，环比增加3.5个百分点，较上周增幅收窄1.04个百分点。

图7：浮法玻璃库存各年月度波动



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图8：光伏玻璃月度库存



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

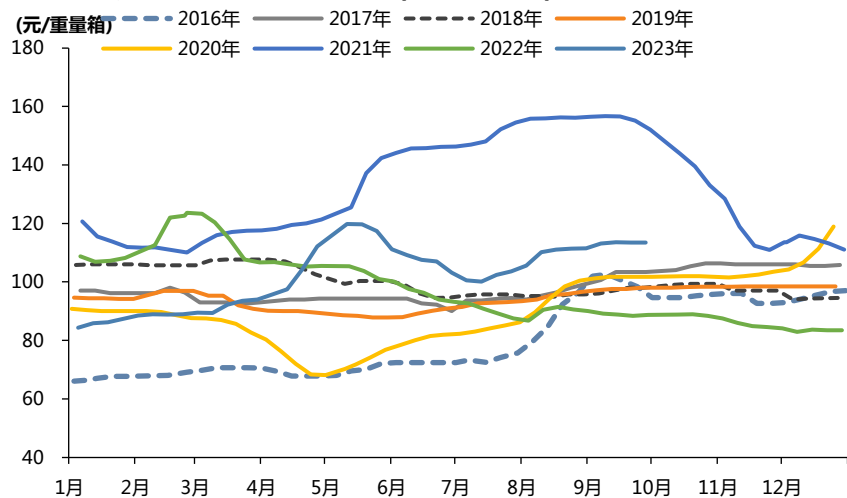
4

价格：浮法玻璃价格下跌，光伏价格基本稳定

浮法玻璃价格下跌，光伏价格基本稳定

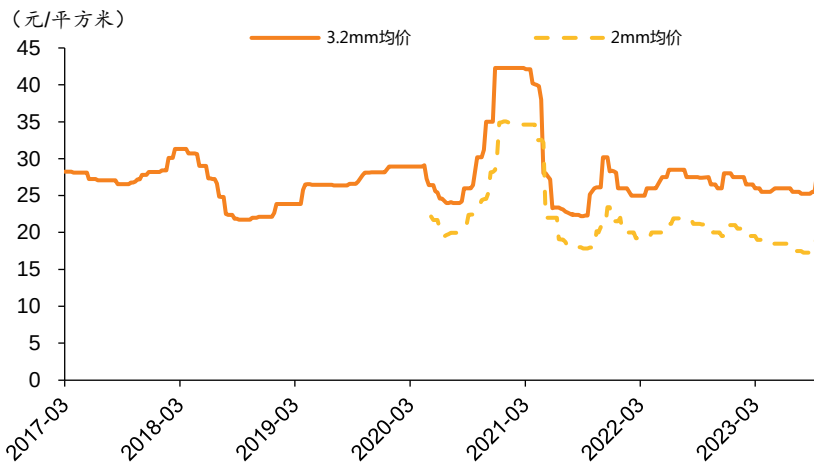
- **浮法玻璃**：卓创资讯数据显示，截至11月16日国内浮法玻璃均价2027.18元/吨，较上周均价（2071.18元/吨）下跌44.00元/吨，跌幅2.12%，跌幅环比上周扩大0.73个百分点。
- **分区域看**：周内华北区域成交氛围略转弱，交投持续一般，价格重心仍有下移。华东：价格承压下行，出货尚可。华中：产销不稳，价格继续下滑。截至11月16日华南玻璃市场价格涨跌互现，多数持稳观望。西南：主流稳价，产销平平。截至11月16日东北区域需求开始转弱，厂家外发积极性高，价格灵活。截至11月16日西北个别厂报价松动，多数厂仍以稳价出货为主。
- **光伏玻璃**：截至11月16日国内光伏玻璃市场整体成交一般，库存缓增。截至截至11月16日四，2.0mm镀膜面板主流订单价格18-18.5元/平方米，环比持平，较上周由下滑转为平稳；3.2mm原片主流订单价格18.5元/平方米，环比下调2.63%，较上周由平稳转为下滑；3.2mm镀膜主流订单价格26.5元/平方米，环比持平，较上周由下滑转为平稳。

图9：浮法玻璃价格各年月度波动（5mm白玻）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图10：光伏镀膜玻璃价格变化（含税）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

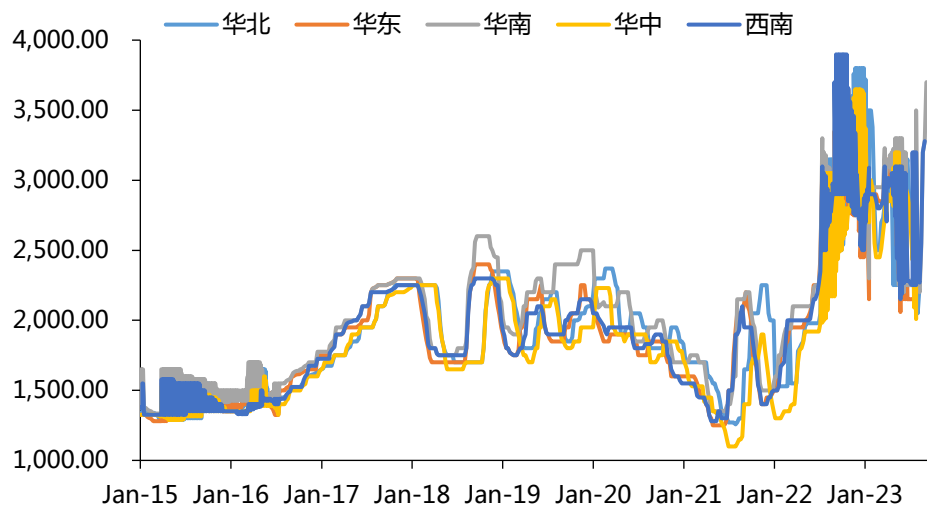
5

成本：纯碱市场稳中有涨，市场运行平稳有序

纯碱市场稳中有涨，市场运行平稳有序

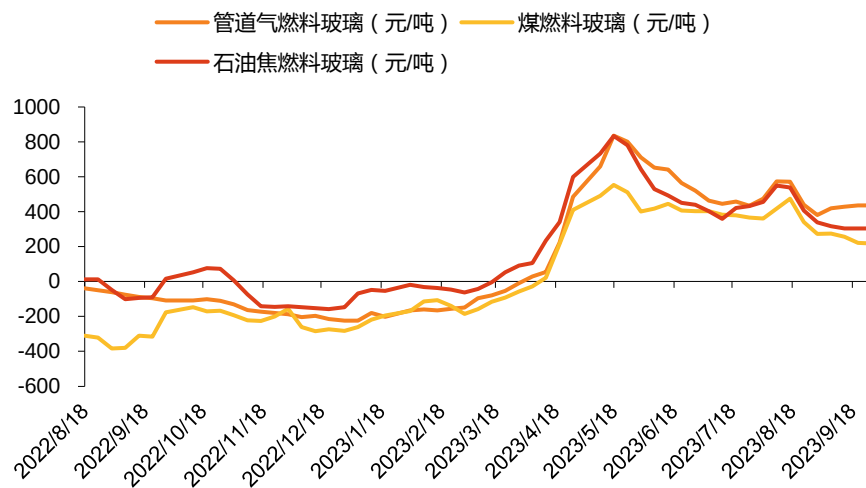
- 截至11月16日国内纯碱市场稳中有涨。截至11月16日国内轻碱主流出厂价格在1900-2450元/吨，轻碱主流送到终端价格在2200-2500元/吨，截至11月16日国内轻碱出厂均价在2213元/吨，较11月9日均价上涨5.6%，较上周由下跌转变为上涨；截至11月16日国内重碱主流送到终端价格在2200-2500元/吨。
- 利润：**截至11月16日国内纯碱市场价格上涨，厂家出货较为顺畅。周内个别装置短停检修，加上青海地区纯碱装置持续减量检修，纯碱厂家整体开工负荷进一步下降，局部货源供应紧张。下游需求变动不大，但随着市场价格止跌反弹，部分下游拿货情况有所好转，阶段性适量补货，多数厂家本月订单充足，整体库存下降明显。截至11月16日部分纯碱厂家轻碱报价上涨100-200元/吨，部分重碱报价上调100元/吨左右。

图11：各区域重质纯碱成交均价(元/吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图12：浮法玻璃单位利润（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS