

证券研究报告

2021年06月01日

行业报告 | 行业研究周报

建筑材料 玻璃行业周度动态报告

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



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

浮法玻璃价格持续上行，供需仍紧

上周浮法玻璃国内均价环比上行3.41%，厂商库存环比增加38万重量箱，周内无产线变化，受南方限电、雨季、农忙和价格博弈影响，需求稍有回落，但下游加工厂订单仍较饱满。历史看，6月属浮法玻璃淡季，可能出现累库和价格环比下行，但我们认为竣工周期拉动的需求可持续至22M1，且历史价格角度，2013年后大部分年份5月后均价均不低于5月末时点价，我们认为后续玻璃价格及企业利润有望超预期。

光伏玻璃价格底部企稳，需求有所恢复

近期光伏玻璃价格呈现触底企稳态势，需求端存边际改善但仍难以支撑价格上行，部分厂商库存降低，2mm玻璃供需好于3.2mm。上周日熔量3.47万吨/t，环比降600t/d，但月底福莱特1200t/d产线计划点火。我们认为H1光伏玻璃扩产计划受价格大幅下降的影响或不明显，但H2计划投产量超2万吨/d，而下游全年需求或存下调可能，因此下半年行业整体产能增加或少于预期。

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。

目录

- 1.供给：浮法玻璃后续存增产预期，光伏玻璃新产能保持增长
- 2.需求：浮法玻璃中期需求或仍旺盛，光伏玻璃有待回升
- 3.库存：浮法玻璃库存周度小幅增加
- 4.价格：浮法玻璃持续上行，光伏玻璃底部企稳
- 5.成本：单位利润已创新高，后续利润升势或趋缓

1

供给：浮法玻璃后续存增产预期，光伏玻璃保持增长

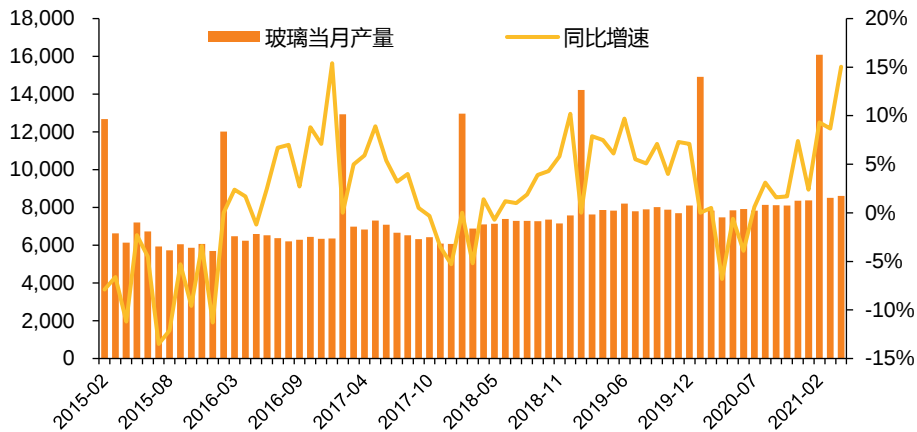
● 浮法玻璃：产能周环比持平，后期供给存增加可能

- 据卓创资讯，截至上周四（5月27日），全国浮法玻璃产线供给302条，在产256条，日熔量169475吨，环比上周持平，周内无产线变化。本月内共两条产线计划点火，其中黑龙江佳兴600t/d二线计划28日点火，滕州金晶800t/d计划29日点火。6月份仍有部分产线存在点火预期。
- 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等）。根据玻璃协会预测，2021年计划停产冷修线18条共1.21万吨/d，而复产线0.995万吨/d，整体供给偏紧。但根据金晶科技的统计，价格坚挺情况下，部分产线或延迟冷修（超龄窑炉27条共1.73万吨/t），预计全年产能净增量4000t/d，产能同比增加3%左右。
- 产线开工率与产能利用提升贡献额外供给：玻璃实际产量的增加除受产能增加影响外，还受到产线开工率和产能利用率影响，2020年平均产线开工率和产能利用率为62.42%和67.41%，今年以来平均值达到64.39%和69.14%，上周末已达64.58%和69.63%，同比升3pct以上，我们预计全年产能利用率提升可能贡献3.5%左右的产量增量。
- 据统计局，4月平板玻璃产量0.86亿重量箱，相比19/20年4月增长9.3%/15.0%，前4月累计产量3.32亿重量箱，相比19/20年增长11.6%/9.8%，我们预计玻璃全年产量增幅在10%左右。

● 浮法玻璃：产能周环比持平，后期供给存增加可能

图1：平板玻璃当月产量及同比增速

(万重量箱)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图2：浮法玻璃在产日熔量 (t/d)

(t/d)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图3：浮法玻璃产线开工率与产能利用率

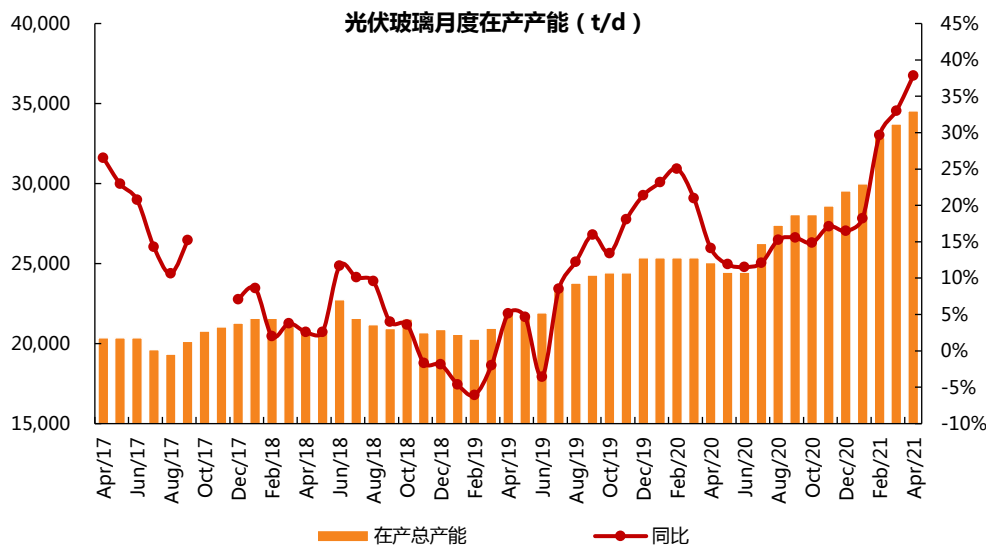


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

● 光伏玻璃：新增产能如期释放，低价或影响后续投产

- 据卓创资讯，截至上周四（5月27日），全国光伏玻璃在产产线供给201条，日熔量34740吨，福莱特嘉兴一窑四线600t/d生产线5月20日放水冷修，滁州一窑六线1200t/d产线计划月底点火。综合来看，短期内总供应量变化不大。
- 根据年初卓创统计的光伏玻璃新建产能投产计划，我们预计21H1光伏玻璃的产能净增加量或在0.74万吨/d左右，去年底光伏玻璃国内在产产能29540t/d，至5月末净增加6400t/d，我们预计上半年光伏玻璃新投产情况或基本与计划一致。但3月后光伏玻璃价格出现大幅下行，不能排除后续产线投产慢于预期的可能。
- 总体来看，今年光伏玻璃形成供大于求的局面可能性较大。

图4：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

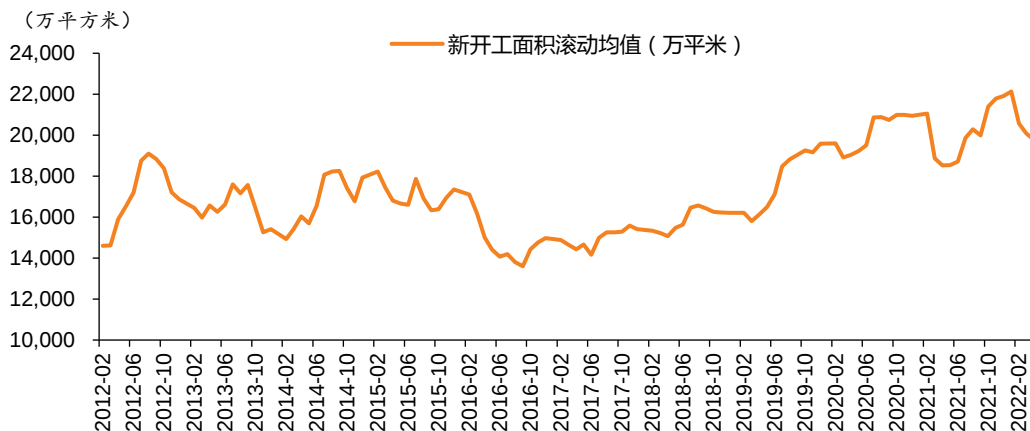
2

需求：浮法玻璃中期需求或仍旺盛，光伏玻璃有待回升

● 浮法玻璃：短期需求或小幅回落，中期补货预期仍在

- 据卓创资讯，上周浮法玻璃需求稍有减弱：1) 钢铝涨价使得部分终端地产施工进度略放缓，门窗厂跟随放缓节奏；2) 广东加工厂开工受限电影响；3) 部分加工厂当前价格下不敢接单补库，存博弈心理。6月华东、华南区域存在雨季、农忙因素，短期中下游进货或偏向谨慎。但整体下游加工厂订单依旧饱满，中长期仍存补货预期。
- 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，我们预计地产端玻璃需求的高景气或延续至明年1月，而明年4月后的走势与今年剩余月份的新开工数据相关。

图5：房地产新开工面积滚动均值（滞后12-18个月）

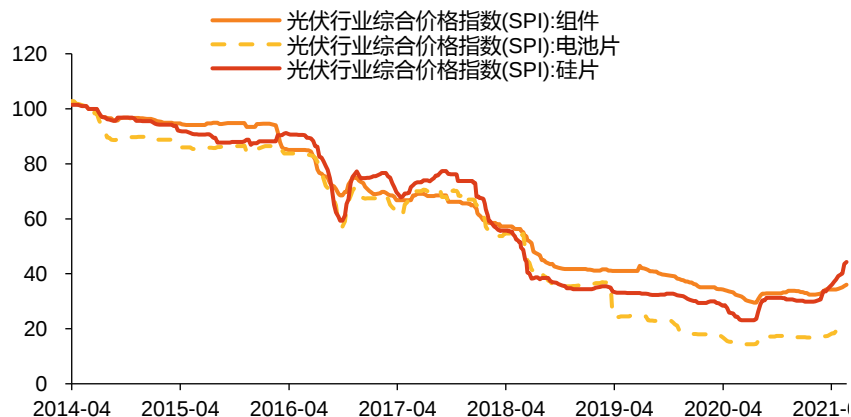


资料来源：Wind，天风证券研究所

● 光伏玻璃：短期需求有所反弹，但原料涨价影响仍较大

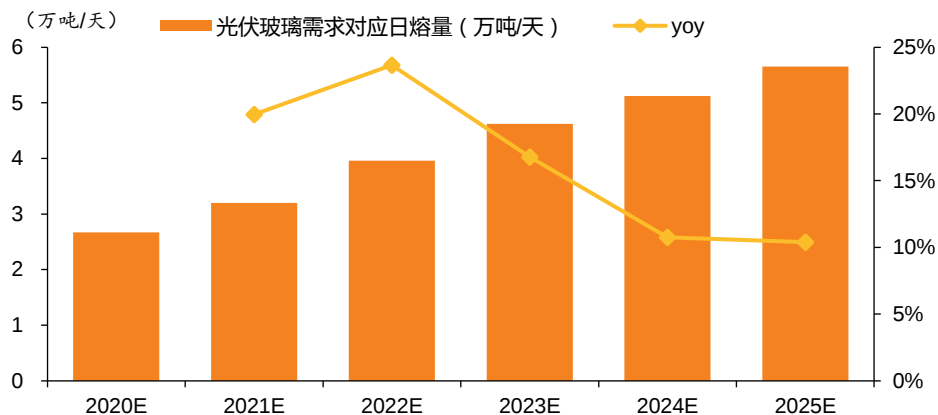
- 据卓创资讯，近期光伏玻璃下游需求有一定回升：组件厂家出货量及终端电站装机推动下，目前整体需求有好转趋势，但受限于组件其他成本偏高，整体开工率仍不高，且下月仍有下降可能。
- 光伏玻璃**2021**年全年需求量预期或有下调空间：据CPIA年初预测，今年全球光伏中性新增装机量**160GW**左右，我国**60GW**左右，据此我们测算**2021**年光伏玻璃需求量对应日熔量在**3.2万吨/t**左右。但今年以来，硅料涨价带动组件成本提升，对下游装机需求及组件厂开工意愿造成较大影响，全年光伏量存在不及预期的可能。但塑料涨价也可能加快双玻组件的渗透率提升。

图6：光伏组件相关价格指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图7：光伏玻璃中长期需求日熔量预测



资料来源：CPIA，天风证券研究所

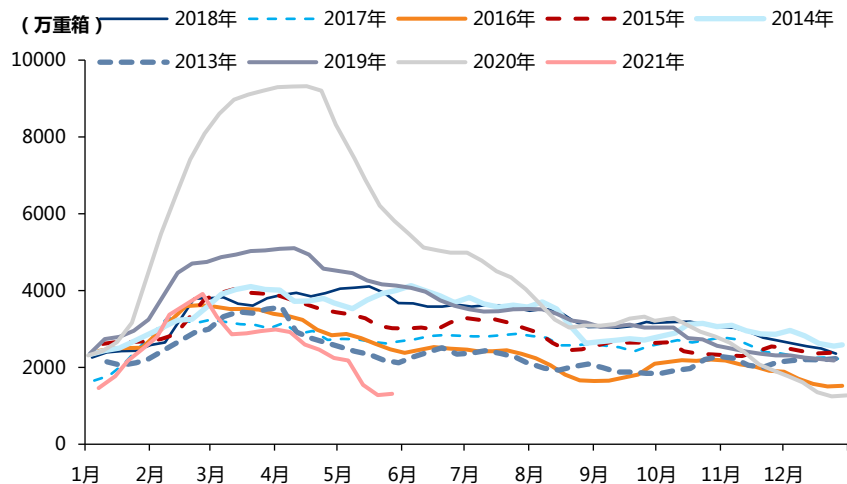
3

库存：浮法玻璃库存周度小幅增加

● 浮法玻璃小幅累库，光伏玻璃小幅去库

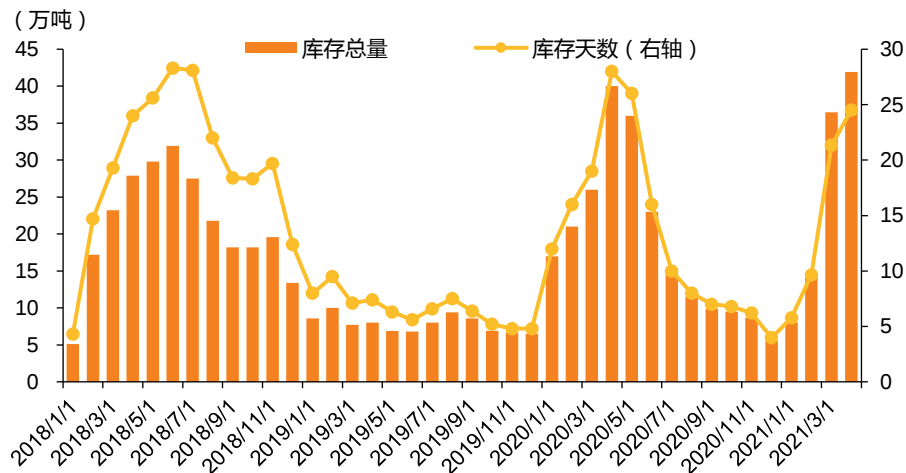
- **浮法玻璃：**据卓创资讯，上周生产企业库存总量1310万重量箱，环比增加38万重箱，但仍然是2013年以来的同期最低值，玻璃库存的季节性波动规律不显著，总体上4月前累库，4月后去库，短期看，4/5月一般呈现去库（仅2014年库存增加），6月库存增加的可能性较大，7-10月库存继续下行的可能性较大。今年初库存累积峰值与往年处同一水平，但去库时点更早，去库速度更快。
- **分区域看：**上周沙河厂家出货减缓，但贸易商周初出货良好；华东周内厂家累库有限，下游刚需支撑较好，江浙整体产效平衡，山东受北方影响，走货稍有放缓；华中区域产销稍降，下游加工厂采购趋于谨慎；华南部分产销降至7-8成，加工厂限电和市场观望情绪较重影响出货。
- **光伏玻璃：**4月末光伏玻璃库存41.9万吨，同比增加1.9万吨，往年光伏玻璃一般在5月后加速去库，近期下游需求有所恢复，部分厂商库存缓降。

图8：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9：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：浮法玻璃持续上行，光伏玻璃或底部企稳

● 浮法玻璃持续上行，光伏玻璃或底部企稳

- **浮法玻璃：**据卓创资讯，上周浮法玻璃均价2768.49元/吨，折138.42元/重箱，周环比涨幅3.41%。FG109周收盘价2630元/吨，涨幅1.51%。浮法玻璃价格的季节性波动规律同样不强，在2-3月份常因累库而致价格下跌，4/5月去库过程中也未必总是导致价格上涨，6月作为间歇式淡季，价格存在小幅下降的可能，但7/8月份去库过程中价格明显上行的可能性较大。从历史规律来看，除2014和2018年，2013年后的其余年份5-12月均价都不低于5月末时点价。
- **分区域看：**上周沙河地区市场价有所走低，华东涨后趋稳，华中区域价格涨跌均无有利支撑，预计持稳运行，华南涨势放缓，后续有产能增加预期，西南、西北涨势均较为强劲，东北市场价松动，预计短期价格走稳。
- **光伏玻璃：**光伏玻璃价格自3月起大幅下跌，上周3.2/2mm镀膜玻璃均价23/19元/平方米，环比基本持平，3.2mm玻璃同比降幅4.2%，短期3.2mm玻璃需求仍偏弱，大尺寸双玻需求较好，需求短期或仍难以支撑价格上行。

图10：浮法玻璃价格各年月度波动

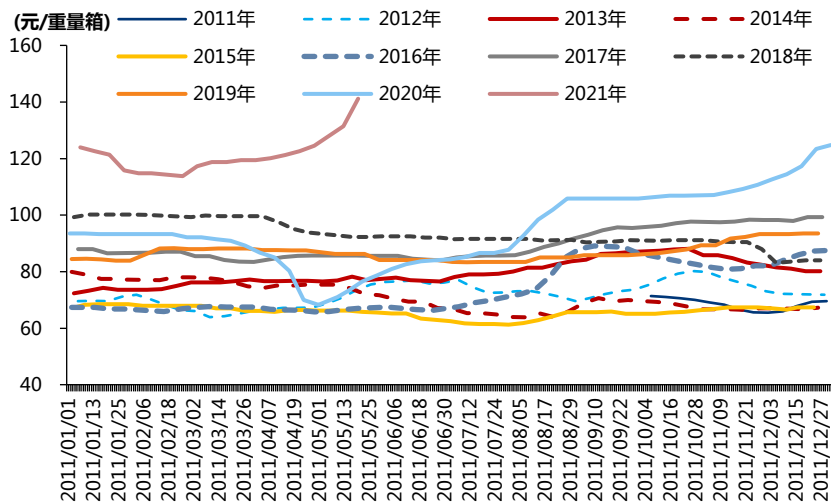
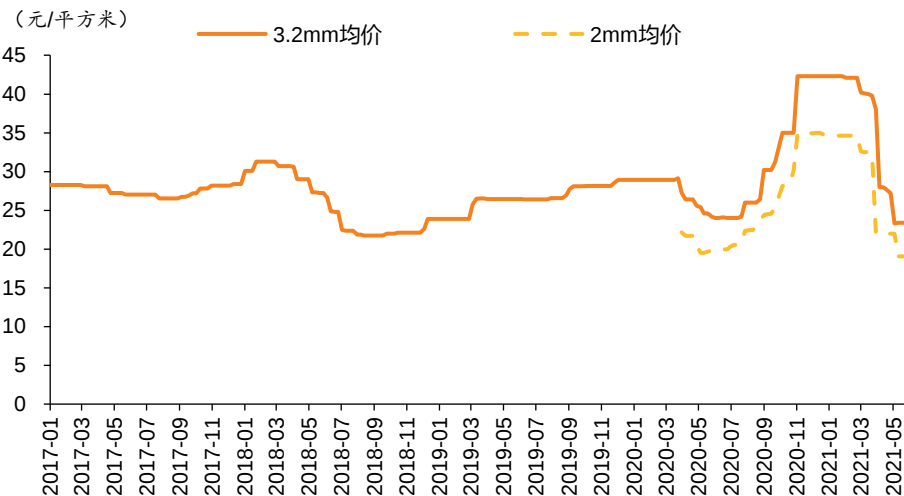


图11：光伏镀膜玻璃价格变化



5

成本：单位利润已创新高，后续利润升势或趋缓

● 单位利润已创新高，后续利润升势或趋缓

- **重碱：**据卓创资讯，上周国内重碱市场持续向好，市场成交重心上移。国内纯碱厂家整体库存79万吨左右，环比减少7.6%，部分厂家存涨价意向，但浮法玻璃厂家有所抵触。上周国内重碱成交均价1990元/吨，环比持平。按照年初规划，下半年光伏玻璃新增产能较大，可能进一步拉动纯碱供需紧张，下半年纯碱价格或仍有上行空间。
- **利润：**据卓创资讯，上周国内浮法玻璃平均行业利润1211.44元/吨（毛利），环比上周平均利润增加110.24元/吨，行业整体利润已创历史新高。周内重碱价格稳中略涨，燃料涨跌互现，成本端增幅低于价格端。后期，原片价格涨势或趋缓，而重碱价格后续可能仍呈上扬态势，预计后期玻璃行业综合利润涨势或放缓。

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