证券研究报告

行业报告 | 行业研究周报

2021年06月14日

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

天风证券

[综合金融服务专家]

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申明

摘要

浮法玻璃呈现淡季不淡，后续价格或仍有提升空间

上周浮法玻璃国内均价环比上行0.89%，厂商库存环比增加106万重量箱，周内产能环比增加1000t/d，尽管处于淡季且库存连续三周增加，但低库位下厂商挺价意愿较强。尽管下游在高价和部分区域需求回落情况下，存在提货放缓的情况，但整体需求表现或仍然较好。我们预计短期浮法玻璃价格或相对稳定，在7-10月低库位和需求季节性回升的带动下，浮法玻璃或有进一步提价空间。对厂商而言，我们预计6月单位利润环比或仍处于升势。

光伏玻璃需求或边际改善，龙头单位利润或已底部企稳

上周光伏行业协会发文呼吁行业从供需两端改变硅料快速上涨态势，单周硅料价格涨势趋缓，发改委发布21年新能源电价政策，支持市场化交易形成上网电价，且明确21年户用光伏新装机量不低于15GW，我们认为后续分布式光伏商业模式有望改善，或带动市场提速扩容，光伏在成本压力缓解和政策支持下，需求有望边际改善。光伏玻璃供逐步趋向供大于求的压力仍存在，价格上行的短期和中期动力仍有待观察，但我们预计当前价格下行业内小企业盈利空间已很小，价格继续下行的压力也不大，龙头企业的单位盈利未来或触底企稳，较快的产能扩张仍能为龙头企业带来较好的成长性。

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，光伏玻璃短期相对稳定
2.需求：浮法淡季仍相对坚挺，光伏玻璃或边际改善
3.库存：浮法连续三周累库，光伏玻璃趋势下行仍待观察
4.价格：浮法玻璃淡季维持上行，光伏玻璃或底部企稳
5.成本：浮法单位利润持续上行，后续利润升势或趋缓
6.行业主要公司周度股价表现及估值

1

供给：浮法玻璃后续存增产预期，光伏玻璃短期相对稳定

浮法玻璃：产能环比有所增加，后期供给存增加可能

- **据卓创资讯，截至上周四（6月10日），全国浮法玻璃产线供给303条，在产260条，日熔量172225吨，环比上周增加1000t/d，时点值较去年末增加3.2%，周内复产1条，为唐山蓝欣玻璃500t/d二线，新点火1条，为中建材佳兴玻璃（黑龙江）500t/d二线。**

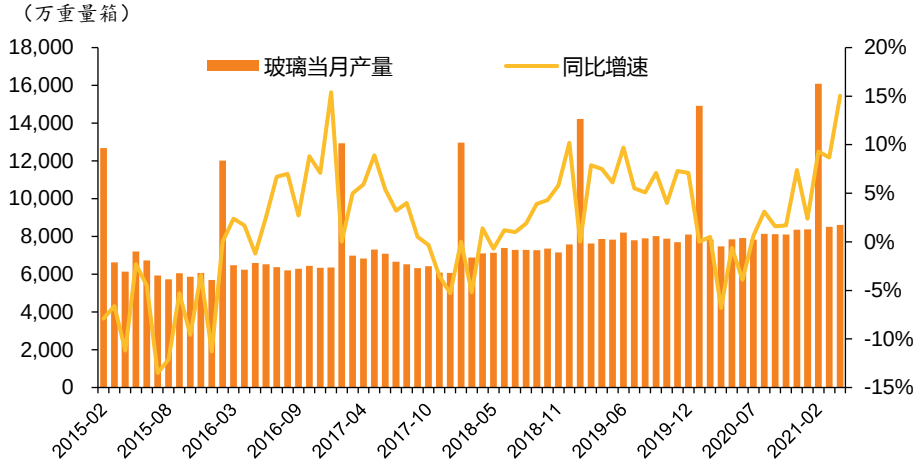
- 浮法玻璃产能增量主要来自于产能置换新线投产、冷修线复产、产线转产等，产能减量主要来自于产线冷修和转产（如建筑超白转做光伏背板等）。根据玻璃协会预测，2021年计划停产冷修线18条共1.21万吨/d，而复产线0.995万吨/d，整体供给偏紧。但根据金晶科技的统计，价格坚挺情况下，部分产线或延迟冷修（超龄窑炉27条共1.73万吨/t），预计全年产能净增量4000t/d，产能同比增加3%左右。

- 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%，年初至5月末平均值达到64.39%和69.14%，五月末时点达到64.58%和69.63%，同比升3pct以上，周环比持平，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11.7%/9.8%，我们预计玻璃全年产量增幅在10%左右。

浮法玻璃：产能环比有所增加，后期供给存增加可能

图1：平板玻璃当月产量及同比增速

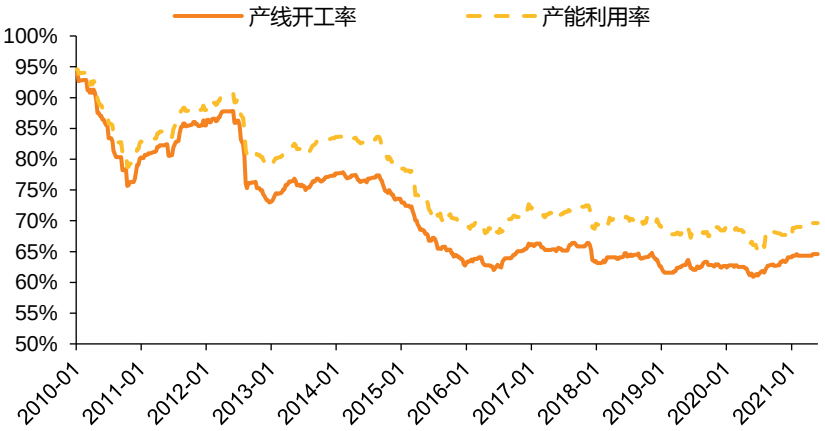


资料来源：Wind，天风证券研究所

图2：浮法玻璃在产日熔量（t/d）

资料来源：卓创资讯，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：Wind，天风证券研究所

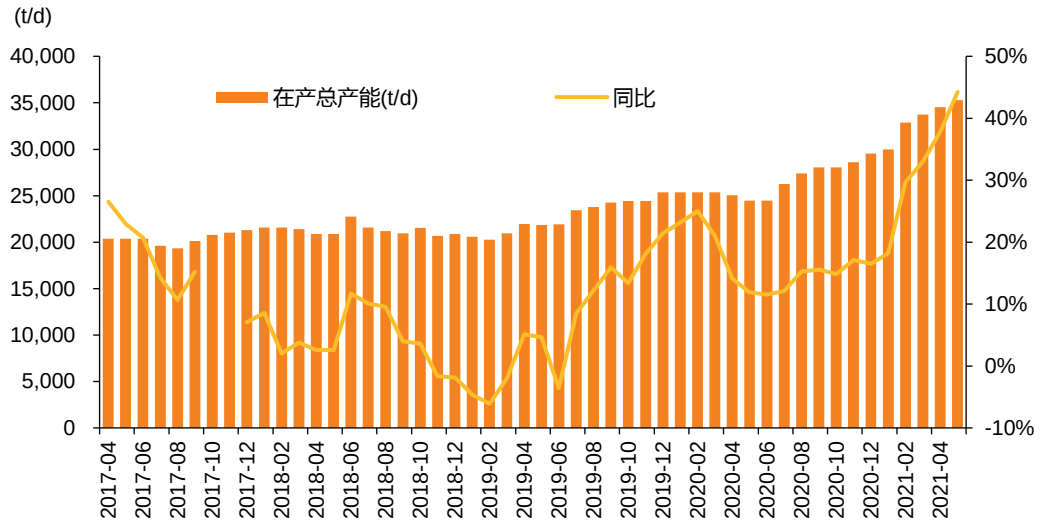
光伏玻璃：新增产能如期释放，低价或影响后续投产

- **据卓创资讯，截至上周四（6月3日），全国光伏玻璃在产产线供给202条，日熔量35290吨，周环比持平，江西康佳本月计划点火产线800t/d，延迟至7月初点火。**

- 根据卓创资讯的统计，2021年初超白压延在产产能29540t/d，6月初达到35290t/d，净增量达到5750t/d，其中新产线投产增加5860t/d，复产1620t/d，转产或冷修减少产能900t/d。根据卓创资讯统计，我们预计6月尚有1000-2000t/d新产能投产，**上半年光伏玻璃新投产情况略低于此前规划值。**3月后光伏玻璃价格出现大幅下行，当前不能排除后续产线延期投产的可能。

- 但考虑到今年光伏玻璃拟投产新产能量较大，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

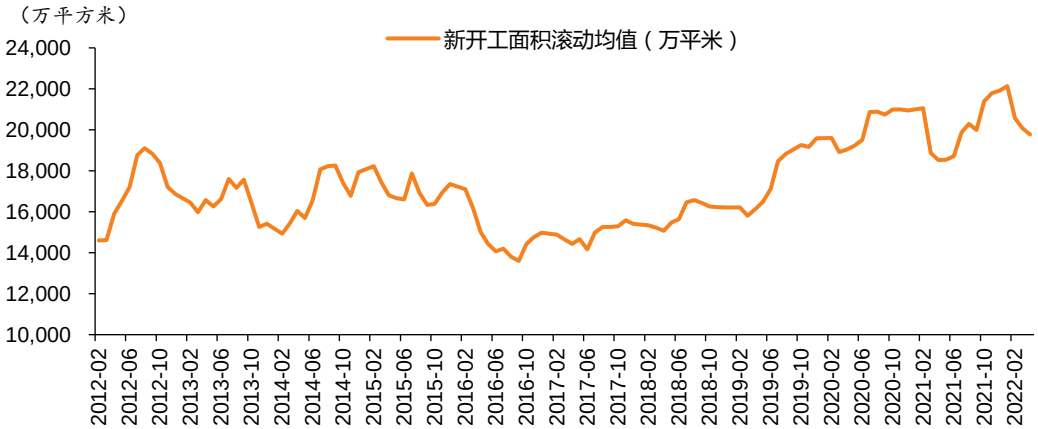
需求：浮法淡季仍相对坚挺，光伏玻璃或边际改善

浮法玻璃：淡季需求回落有限，中期补货预期仍在

- **据卓创资讯，上周浮法玻璃需求整体平稳：**上周虽然仍有加工厂减少接单现象，但整体影响有限，加工厂在手订单仍相对饱满，目前下游加工厂普遍开工较正常，华南部分区域限电仍一定程度影响开工，但今年的传统淡季效应并不明显，加工厂减少接单更多为价格因素。分区域，华北加工厂开工正常，订单饱满；华东出货有所放缓，中下游以消化自身库存为主，中大型加工厂有一定原片库存，小企业资金压力下提货有限；华中区域加工厂仍维持官网心态，厂家产销偏低；华南区域限电和疫情对需求有一定影响；西南加工厂订单饱满，白玻供应紧张；东北加工厂、贸易商仍持有一定货源，产销尚可；西北需求有所走弱，目前处于去社会库存阶段。

- **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）



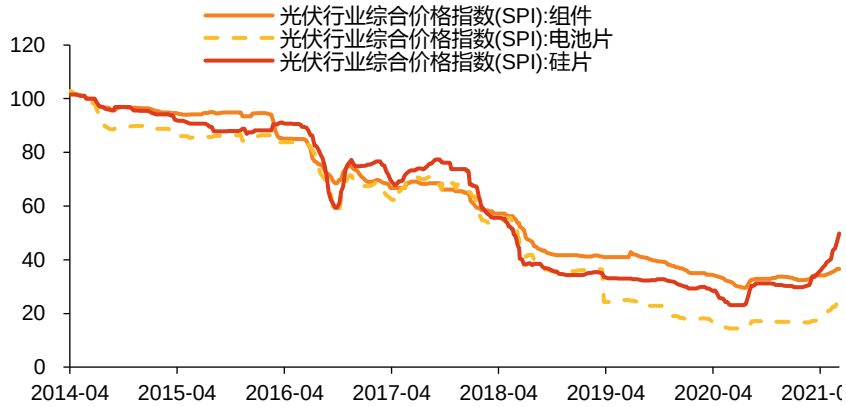
资料来源：Wind，天风证券研究所

光伏玻璃：原料涨价趋势有望放缓，需求或边际回暖

- **据卓创资讯，近期光伏玻璃下游需求仍未明显回升：**近期硅料价格持续偏高，多数大型组件厂开工率维持6成左右，且成品库存较多，多数采购谨慎，需求端支撑有限，整体市场交投清淡，多数玻璃厂家订单跟进情况一般，个别存在库存压力，有意让利走货。近期双玻成交情况略好，市场原片货源不多，成交重心上移。综合而言，市场僵持运行，场内观望情绪较浓。

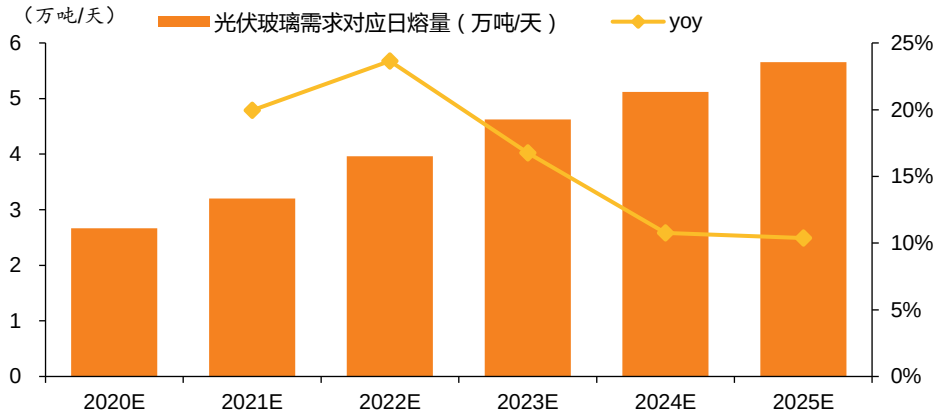
- **光伏玻璃2021年全年需求量预期或有下调空间：**据CPIA年初预测，今年全球光伏中性新增装机量160GW左右，我国60GW左右，据此我们测算2021年光伏玻璃需求量对应日熔量在3.2万吨/t左右。今年以来，硅料涨价带动组件成本提升，对下游装机需求及组件厂开工意愿造成较大影响，全年光伏量存在不及预期的可能。但塑料涨价也可能加快双玻组件的渗透率提升。

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

光伏玻璃：原料涨价趋势有望放缓，需求或边际回暖

- **行业协会发声，短期硅料价格涨势趋缓：**今年以来光伏组件材料（硅料-硅片-电池片）价格持续上行，根据索比光伏网统计，年初至今硅料价格涨幅约150%，硅片价格涨幅超50%，而电池片和组件的价格上行幅度仅10%-15%，组件企业盈利能力承受了较大压力，部分光伏企业减产30%-40%甚至停产。6月10日中国光伏行业协会发布《关于促进光伏行业健康可持续发展的呼吁》，倡议从供需两端缓解硅料价格上行压力，使行业恢复健康发展，根据索比光伏网，6月第二周硅料均价涨幅不足1%，涨幅边际回落。

- 光伏上网电价和投资回报率要求相对刚性，我们认为此前材料端价格的过快上涨对组件企业和下游装机需求均产生一定抑制，后续若材料价格回落，有助于下游需求回升。

- **政策端明确支持市场化交易电价形成机制，有助于推动分布式光伏提速发展：**6月7日国家发改委发布《关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知》，7月后新建集中式和工商业分布式光伏项目全部采用平价上网，亦可自愿通过市场化交易的方式形成上网电价，以体现光伏项目的绿色电力价值，我们认为市场化交易的电价形成方式，有利于“隔墙售电”等模式的推广，对未来BIPV市场的快速增长有望产生积极影响。在11日的记者发布会上，发改委表示，目前燃煤发电基准价可以使新建光伏项目取得较好的全生命周期收益率，2021年用于户用光伏项目的国家财政补贴预算为5亿元，需确保全年新建户用光伏项目并网规模达到15GW以上。

3

库存：浮法连续三周累库，光伏玻璃趋势下行仍待观察

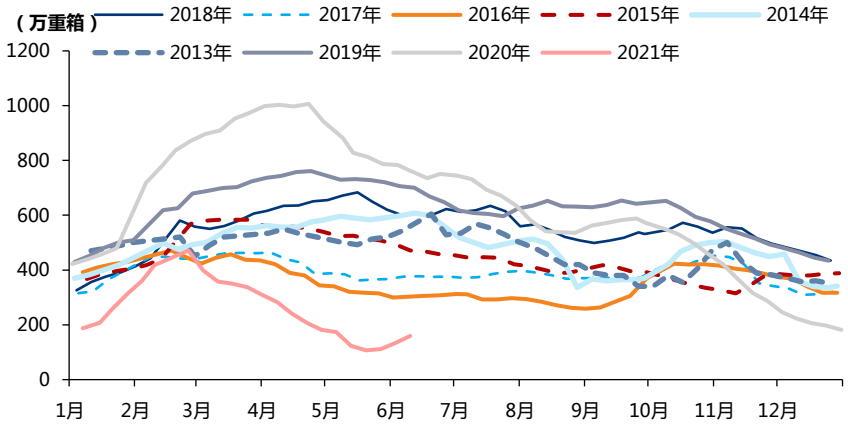
浮法连续三周累库，光伏玻璃趋势下行仍待观察

- **浮法玻璃：**据卓创资讯，上周生产企业库存总量1621万重箱，环比增加106万重箱，连续三周累库，但上周累库速度放缓。在历年6月比较少见。从历史年份看，尽管部分年份6月也呈现库存累计的趋势，但累库的市场和总量均较小，今年以来玻璃在产产能及产能利用率均处于历史较高水平，短期其他建筑原材料等因素对需求有所影响，可能使今年淡季库存累积的时间和总量高于历史同期水平。但当前玻璃库存仍处于历史同期低位，厂商去库压力或仍不大。若进入7月玻璃库存上升得到遏制，则库存对价格的影响或不显著。

- **分区域看：**上周除河北/福建/四川外，其余区域玻璃库存环比均有不同程度增加，华北区域整体库存变化不大，山河贸易商库存略降；华东区域库存增加明显，市场以消化社会库存为主；华中、华南、西北库存亦持续增加。

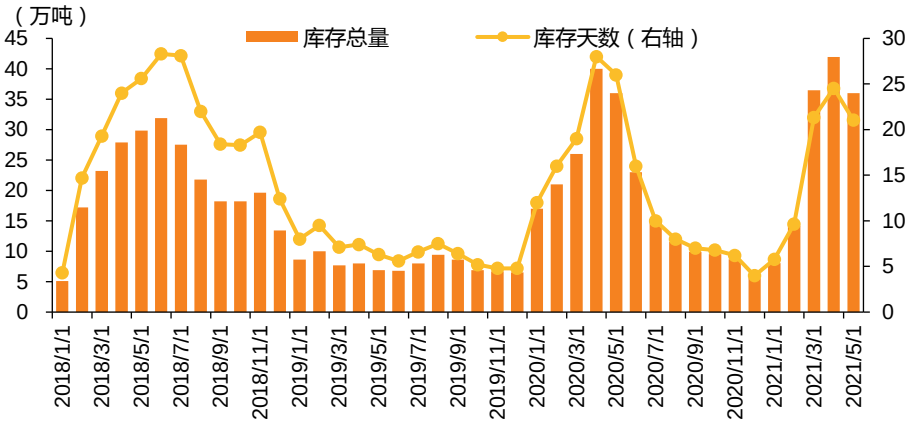
- **光伏玻璃：**5月末光伏玻璃库存36万吨，环比4月末下降5.9万吨，同比基本持平，按照历史规律，下半年光伏玻璃库存有望加速去化，但具体速度或仍需观察需求情况，截至上周四，光伏玻璃库存天数23.2天，环比增加9.11%。

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：浮法玻璃淡季维持上行，光伏玻璃或底部企稳

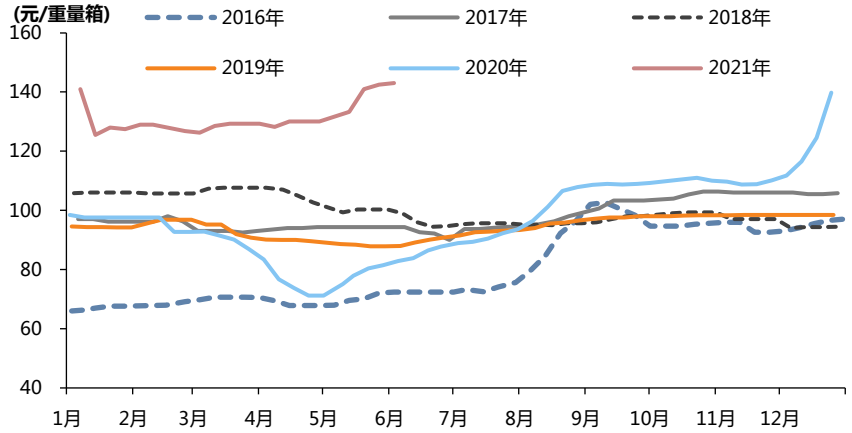
浮法玻璃淡季维持上行，光伏玻璃或底部企稳

- **浮法玻璃：**据卓创资讯，上周浮法玻璃均价2854.28元/吨，环比涨幅0.89%，虽然涨势放缓，但仍处于淡季涨价阶段。过去三周浮法玻璃库存连续累积，下游在需求和价格影响下提货谨慎。6月是玻璃淡季，但当前库存仍处于历史同期低位，玻璃企业挺价意愿或较强，短期价格下行风险较小，短期价格以稳为主。上周FG109收于2719元/吨，涨幅2.49%。

- **分区域看：**华北/华东/华中/华南上周浮法均价涨幅+1.86%/+0.37%/-0.1%/+0.27%，西南环比上调3-5元/重箱，东北环比上调1-4元/重箱，西北价格整体维稳。

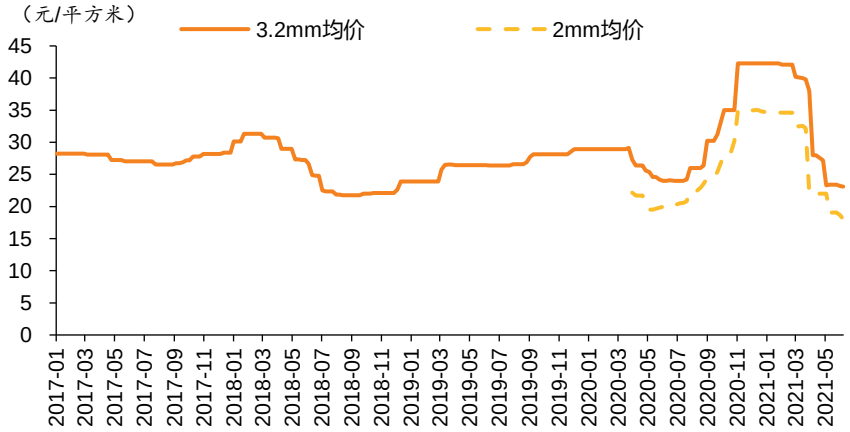
- **光伏玻璃：**光伏玻璃价格自3月起大幅下跌，上周3.2/2mm镀膜玻璃均价23/18元/平方米，环比基本持平，3.2mm玻璃同比降幅4.2%，短期3.2mm玻璃需求仍偏弱，大尺寸双玻需求较好，需求短期或仍难以支撑价格上行，但当前价格已接近部分厂商成本，企业稳价心态较重，我们预计短期内光伏玻璃价格继续下行的可能性也不大。

图10：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11：光伏镀膜玻璃价格变化



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

5

成本：浮法单位利润持续上行，后续利润升势或趋缓

浮法单位利润持续上行，后续利润升势或趋缓

- **重碱：**据卓创资讯，上周国内纯碱价格稳中探涨，部分厂家报价仍有上调，重碱主流送到终端价格1980-2100元/吨。上周纯碱厂家库存总量67-68万吨，环比降6.2%，同比降56%，累计第五周库存下降，其中中间库存26-27万吨。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1280.17元/吨，环比增加16.22元/吨，利润增幅有所放缓。近期原燃料市场各产品价格具有不同程度调涨，整体生产成本稍有增加，但对利润尚未产生明显影响，玻璃产品端厂家挺价意愿较高，玻璃价格涨幅抵消成本上行。后期玻璃供给虽局部小增，但整体影响不大，预计玻璃价格有望维持高位，利润增速或将呈稳中偏弱趋势。

6

行业主要公司周度股价表现及估值

图12：玻璃行业重点公司股价表现及估值

		周涨跌幅（%）	总市值（亿元）	当前股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
					2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
0868.HK	信义玻璃	3.43	1,221.79	30.15	1.58	2.21	2.43	2.55	19.02	13.62	12.41	11.83
601636.SH	旗滨集团	1.37	475.46	17.70	0.68	1.38	1.59	1.88	26.05	12.83	11.16	9.44
000012.SZ	南玻A	(1.76)	307.68	10.02	0.25	0.61	0.72	0.80	39.48	16.31	13.83	12.57
600586.SH	金晶科技	3.64	101.59	7.11	0.23	0.65	0.85	1.07	30.70	10.90	8.34	6.63
0968.HK	信义光能	14.96	1,326.94	15.06	0.52	0.77	0.85	0.99	29.09	19.55	17.66	15.22
601865.SH	福莱特	13.73	700.52	32.64	0.76	1.20	1.46	1.78	43.01	27.20	22.31	18.34
002623.SZ	亚玛顿	1.49	52.46	32.79	0.86	1.96	2.72	3.47	38.09	16.73	12.04	9.45

资料来源：Wind，天风证券研究所
注：数据截至20210611,21-23年EPS为Wind一致预测，港股公司数据单位为港币

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