

证券研究报告

2021年07月04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



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声明

摘要

需求有望走出淡季，继续看好后续浮法价格与利润

上周浮法玻璃国内均价环比上行0.24%，稳中略涨，厂商库存环比增加36万重量箱，连续六周累库，但累库速度大幅放缓，我们预计进入七月，浮法厂库有望进入入库阶段。当前库存历史低位情况下，厂家挺价意愿较强。上周浮法玻璃产能环比增1200t/d。上周在玻璃价格上行带动下，浮法玻璃单位利润环比上行，我们预计7月若库存重新回归下行通道，浮法玻璃价格及单箱利润均仍有进一步上行空间。若明年Q1浮法玻璃需求支撑回落，纯碱价格又受到光伏玻璃大量投产因素扰动，则浮法明年利润端压力可能显现。

需求回暖仍需观察，新增供给投产有望趋缓

虽然当前时点光伏玻璃需求回升仍不明显，库存环比仍有所上升，但近期组件成本端上行压力有所缓解，且伴随一系列支持政策出台情况下，我们预计后续组件厂开工率有望逐步回暖，带动光伏玻璃需求回升。我们认为2mm大尺寸玻璃供需格局有望率先改善。供给侧角度，尽管全行业扩产计划庞大，若按计划投产将导致供大于求，但在价格持续低位，以及各地在“双碳”政策下趋紧的能耗指标约束下，我们判断下半年光伏玻璃扩产进度或慢于预期，龙头公司当前单位利润已处于相对底部位置，而其较快的扩产进度或抢得市场先机，量增带来的成长性有望较为显著。

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：浮法产能较年初增量超3%，光伏玻璃投产有望延缓
- 2.需求：浮法需求有所回升，光伏玻璃再迎政策支持
- 3.库存：浮法累库速度放缓，光伏玻璃库存天数回落
- 4.价格：浮法玻璃继续上行，光伏玻璃底部企稳
- 5.成本：单位利润恢复升势，下半年预计利润端压力较小
- 6.行业主要公司周度股价表现及估值

1

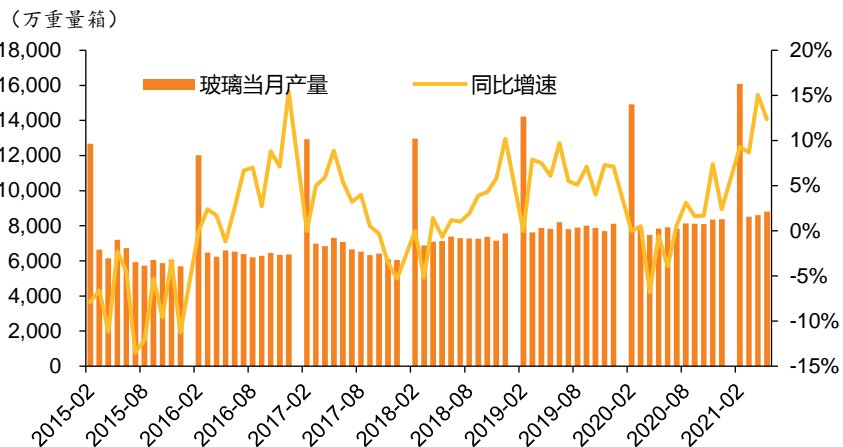
供给：浮法产能环比继续增加，光伏玻璃投产有望延缓

● 浮法玻璃：产能周环比有所增加，较去年末增幅已近4%

- 据卓创资讯，截至上周四（7月1日），全国浮法玻璃产线供给306条，在产263条，环比增加两条，日熔量173425吨，环比增1200吨，周内新点火两条，改产1条，无冷修线，产能时点值较去年末增加3.9%。新点火线为华达新材600t/d二线，及河南中联玻璃600t/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，5月平板玻璃产量0.88亿重量箱，相比19/20年5月增长12.64%/12.35%，前值9.32%/15.05%，基数影响下，同比增速有所回落。前5月累计产量4.2亿重量箱，相比19/20年增长11.88%/10.34%，我们预计玻璃全年产量增幅在10%左右。

● 浮法玻璃：产能周环比有所增加，较去年末增幅已超3%

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

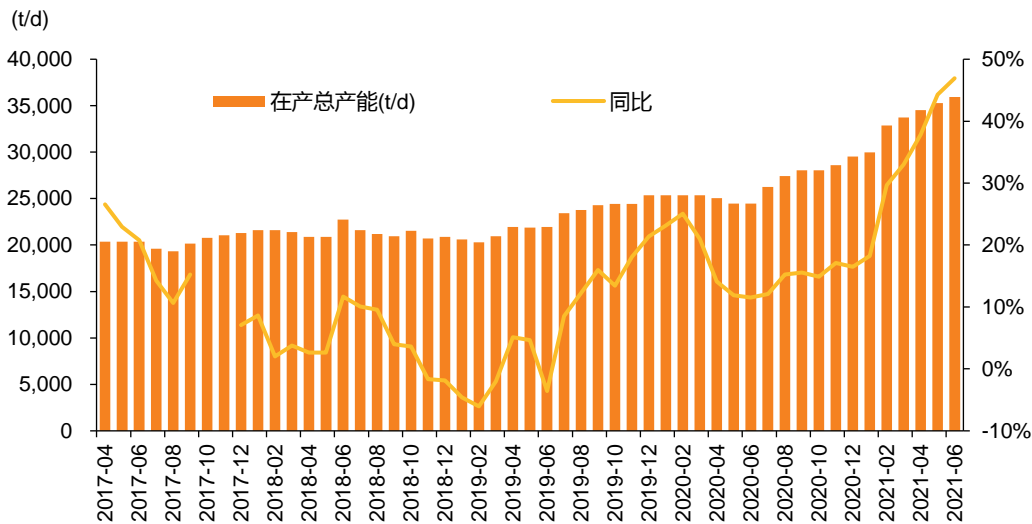


资料来源：Wind，天风证券研究所

● 光伏玻璃：新增产能存在延期可能，短期供给或仍小幅增加

- 据卓创资讯，截至上周四（7月1日），全国光伏玻璃在产产线供给207条，日熔量35940吨，环比增加650t/d，安徽凤阳硅谷一窑无线650t/d产线6月28日出玻璃。
- 根据卓创资讯的统计，2021年初超白压延在产产能29540t/d，至今达到35940t/d，净增量达到6400t/d，上半年光伏玻璃新投产情况有望略低于此前规划值。3月后光伏玻璃价格出现大幅下行，叠加“双碳”背景下地方政府能耗指标或有收紧趋向，当前不能排除后续产线延期投产可能，据卓创资讯，目前行业内少数产线的点火计划延期。
- 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，但由于光伏装机今年可能同样存在季度间大幅波动的情况，因此在个别季度或存在供需偏紧的情况。

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：浮法需求有所恢复，光伏玻璃有望边际回暖

● 浮法玻璃：需求保持平稳，地产需求高峰或在明年初

- **据卓创资讯，上周浮法玻璃市场刚需平稳，补货性需求稍增：**上周部分区域厂家零星提涨带动下，下游补货略有增加，但仍以刚需补货为主。下游加工厂工程订单仍然饱满，但新接订单量持续表现一般。短期看需求相对平稳，厂家出货有望边际改善。分区域看，华北成交相对平稳，库存小幅下降；华东厂商产销恢复良好；华中部分刚需补货，库存略有好转；华南市场多数企业产销平衡或以下，库存有所上升。
- **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5月后的走势与今年剩余月份的新开工数据相关。
- **我们预计明年1月或是竣工实际需求的高峰，随后需求或边际回落。**21M1-5销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+36.3%/-7.5%/+6.9%/+10.1%/+16.4%，各项实物量的累计同比增速全面回落，但从与19年同期比较的角度，与前4月相比，销售的增速相对稳定，新开工降幅环比有所收窄，竣工增速有所提升。5月单月销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+9.1%/-31.6%/-6.1%/-2.8%/+10.1%。

图5：房地产新开工面积滚动均值（滞后12-18个月）

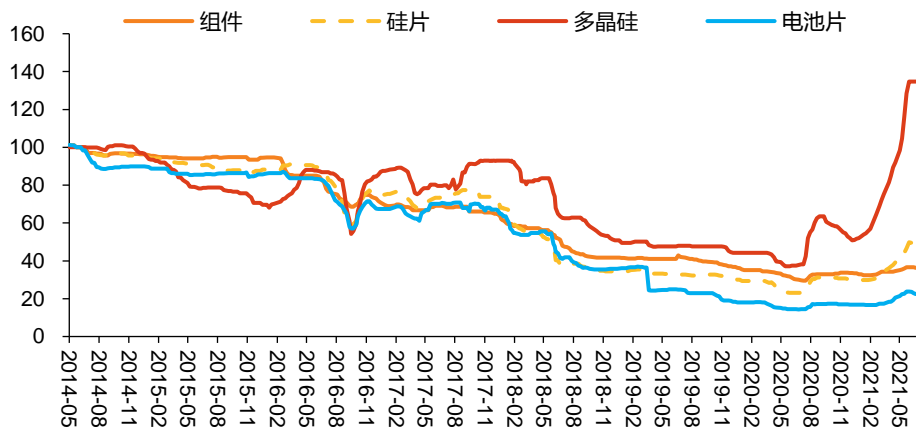


资料来源：Wind，天风证券研究所

● 光伏玻璃：组件成本端价格松动，2mm玻璃供需或率先回暖

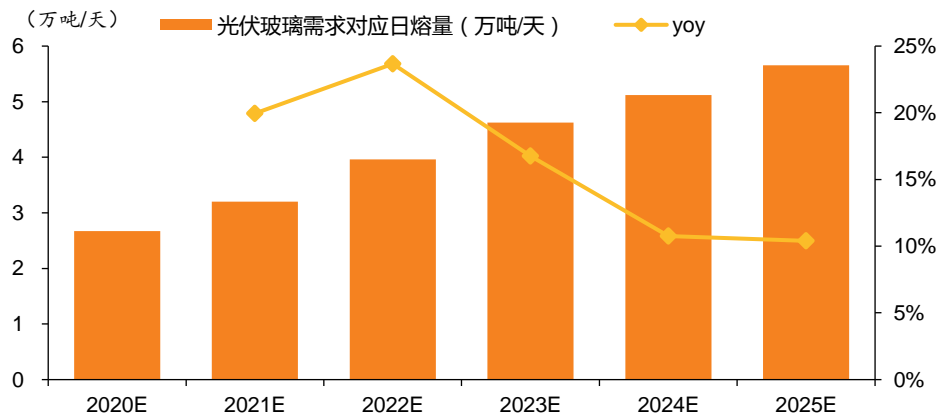
- **据卓创资讯，近期光伏玻璃下游需求支撑仍相对有限：**目前国内装机进度仍略显缓慢，终端需求支撑有限。近期为降低成本，组件厂家生产侧重大尺寸双玻组件，传统尺寸单玻占比稍有下降，鉴于多数在产产线无法满足大尺寸生产要求，存在一定供需错配现象，2mm大尺寸玻璃景气度有望率先回暖。
- **组件成本端出现改善迹象：**受中游硅片、电池片价格松动影响，组件厂家环节观望情绪增加。据Wind，6月28日多晶硅价格指数连续4周环比持平，同时硅片、电池片价格指数环比继续回落。我们认为后续若成本端价格下行，组件企业开工率有望逐步改善。在成本端压力缓解情况下，后续组件企业开工率有望回升。
- **政策支持下长期需求有望逐步向好：**据国家能源局，1-5月国内光伏新增装机合计9.91GW，较去年同期并未出现明显增长。3月初迄今九部委陆续发文支持，首次将光伏定为主体能源，进一步增强行业信心。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

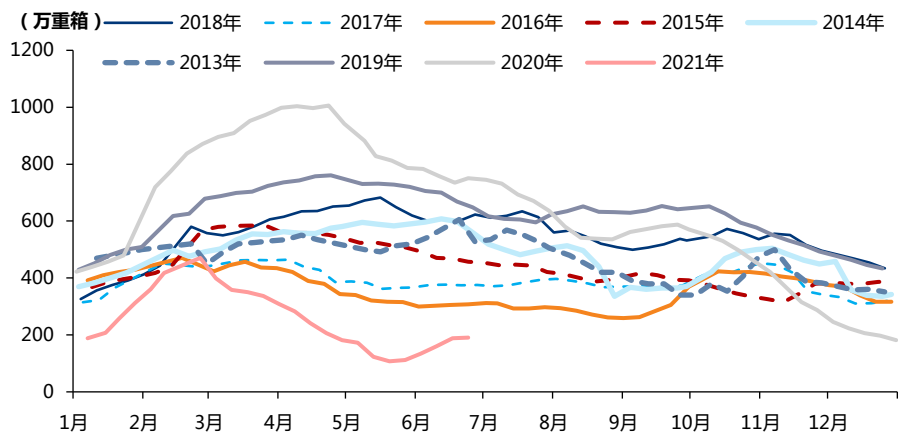
3

库存：浮法有望走出淡季，光伏玻璃库存略有回升

● 浮法单周累库速度大幅回落，光伏玻璃库存天数环比增加

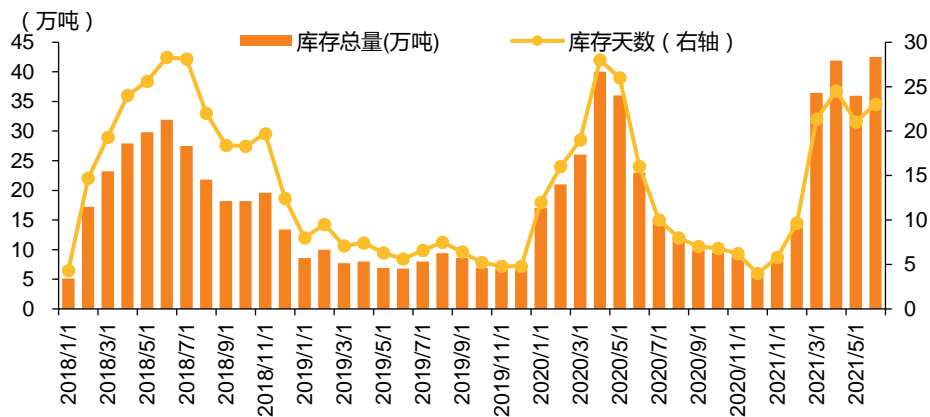
- **浮法玻璃：**据卓创资讯，上周生产企业库存总量2057万重箱，环比增加36万重箱，连续六周累库，但需求恢复情况下累库速度放缓，且社库低位下部分前期观望工厂开始补货。从历史年份看，尽管部分年份6月也呈现库存累计的趋势，但累库的市场和总量均较小，今年以来玻璃在产产能及产能利用率均处于历史较高水平，短期其他建筑原材料等因素对需求有所影响，使今年淡季库存累积的时间和总量高于历史同期水平。但当前玻璃库存仍处于历史同期低位，厂商去库压力或仍不大。若7月玻璃库存上升得到遏制，则库存对价格的影响或不显著。
- **分区域看：**河北沙河贸易商库存进一步小幅下降；华东下游有所恢复，企业产销进一步好转，短期补货下库存有望进一步下降；华中产销维持平衡，整体库存小幅下降；华南多数企业产销维持在80%-100%；西北厂库存稳步增加，西南库存维持偏低水平。
- **光伏玻璃：**6月末光伏玻璃库存42.5万吨，环比5月末上升6.6万吨，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23.27天，环比增加3.74%，同比增加87.66%。库存端反映出6月光伏玻璃的整体需求或仍较低迷。

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

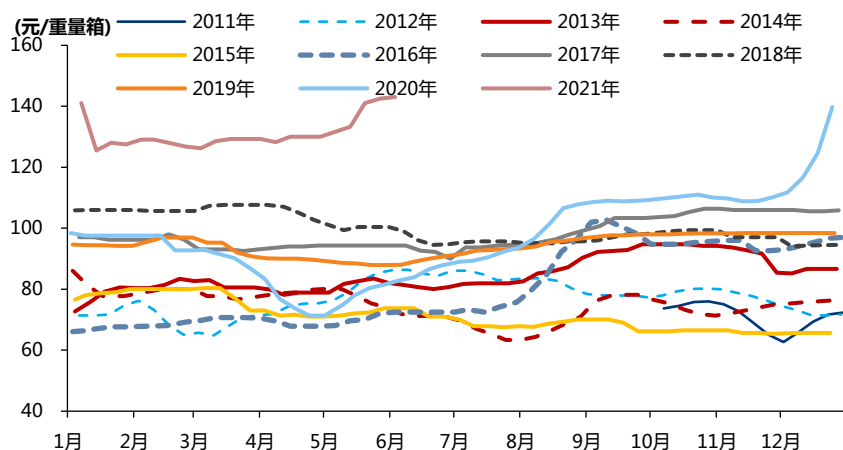
4

价格：浮法玻璃继续上行，光伏玻璃底部企稳

● 浮法玻璃继续上行，光伏玻璃或底部企稳

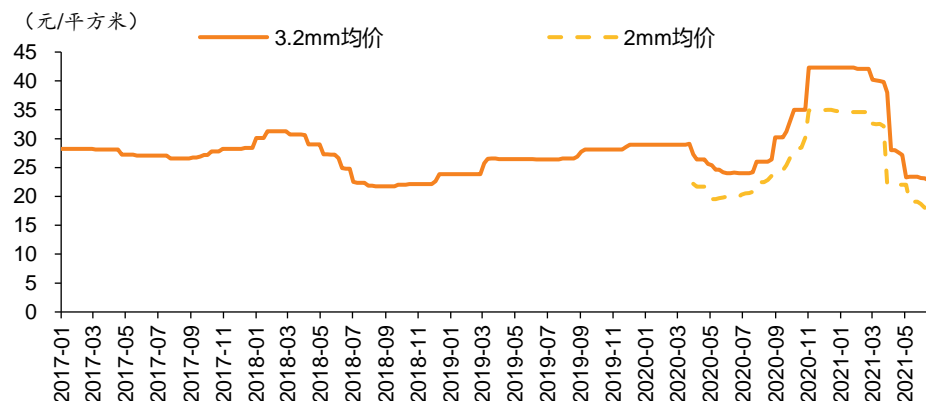
- **浮法玻璃：**据卓创资讯，上周浮法玻璃均价2870.93元/吨，环比涨幅0.24%，刚需支撑下多数区域价格仍有零星上涨，多数企业稳价维持出货为主，华中、华南等区域部分厂成交伴有一定促销优惠。库存当前仍处于历史低位，我们认为玻璃价格易涨难跌。上周FG109收于2782元吨，跌幅2.11%。
- **分区域看：**上周华北价格相对平稳，部分厂商提涨；华东报价稳中有涨，补货节奏下产销较上周有所好转，短期价格仍有上涨可能；华中部分报价上调，但价格涨跌均无有力支撑；华南局部出货向好，预计价格维持偏稳态势；西南价格高位维稳，预计优惠政策将陆续结束；西北走货仍偏淡，价格开始松动，部分报价降2-4元/重箱，但终端市场观望仍存。
- **光伏玻璃：**光伏玻璃价格3月起大幅下跌，上周3.2/2mm镀膜玻璃均价22.5元/平方米、18元/平方米，环比基本持平。短期3.2mm玻璃需求仍偏弱，成交重心有所下降，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，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

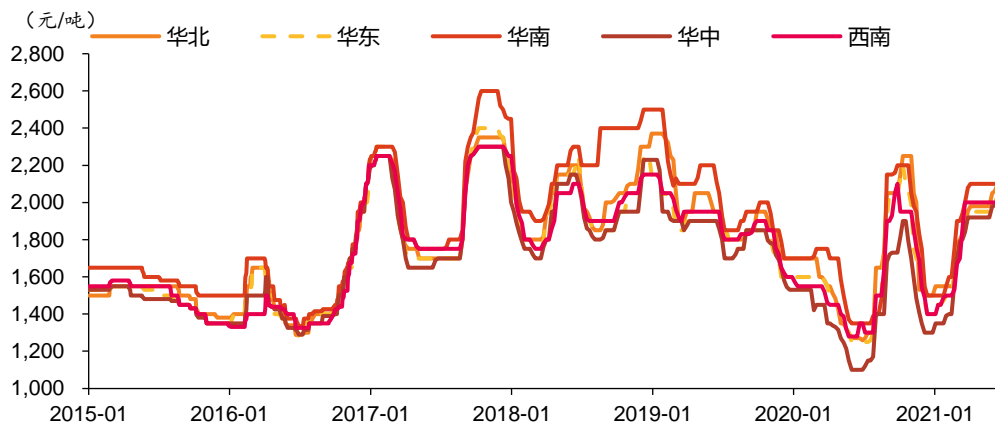
5

成本：单位利润恢复升势，下半年预计利润端压力较小

● 单位利润恢复升势，下半年预计利润端压力较小

- **重碱：**据卓创资讯，上周国内纯碱价格小幅上涨，市场主流成交重心上移，重碱主流送到终端价格2120-2200元/吨。上周纯碱厂家库存总量51-52万吨，环比进一步下降，累计八周库存下降。按照年初规划，下半年光伏玻璃新增产能较大，或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1298.5元/吨，环比上升8.44元/吨，主要系原燃料成本价格变动不大的情况下玻璃价格继续上涨。市场需求或将延续平稳态势预计行业利润增速仍将趋稳运行，但后续进入旺季玻璃价格可能恢复涨势，行业单位利润可能再次进入上行通道。考虑到下半年光伏玻璃新产能拟投产产量较大，可能会对22Q1的纯碱供给形成一定扰动，若明年需求对浮法玻璃的支撑力度有所回落，则明年浮法玻璃价格上行动力或将减弱，届时来自纯碱成本端的压力可能更加明显。

图12：各区域重质纯碱成交均价



资料来源：Wind，天风证券研究所

6

行业主要公司周度股价表现及估值

图13：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	(3.74)	1,250.16	30.85	1.58	2.47	2.68	2.96	19.47	12.51	11.53	10.42
601636.SH	旗滨集团	0.72	487.55	18.15	0.68	1.52	1.74	2.07	26.71	11.92	10.42	8.78
000012.SZ	南玻A	0.67	321.81	10.48	0.25	0.77	0.94	1.09	41.29	13.68	11.20	9.62
600586.SH	金晶科技	8.74	125.73	8.80	0.23	0.91	1.09	1.28	37.99	9.67	8.10	6.86
0968.HK	信义光能	(6.21)	1,357.07	15.40	0.52	0.73	0.82	0.97	29.75	21.15	18.85	15.91
601865.SH	福莱特	1.47	827.14	38.54	0.76	1.16	1.47	1.78	50.78	33.26	26.29	21.66
002623.SZ	亚玛顿	10.49	81.38	40.88	0.69	1.44	2.12	2.58	59.08	28.33	19.27	15.85

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据截至20210702,21-23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