证券研究报告

行业报告 | 行业研究周报

2021年07月18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

浮法或开启旺季模式，下半年浮法单位利润或维持高位

上周浮法玻璃国内均价环比上行1.31%，玻璃期货主力合约大涨超6%，市场看涨情绪浓厚，现货重点地区价格均有一定上行。上周厂商库存环比下降111万重量箱，加速去化，我们预计后续低厂库叠加旺盛需求，浮法玻璃价格持续上行动力较强。据卓创，上周浮法玻璃产能环比持平。上周浮法玻璃单位利润环比上行，产品端价格涨幅高于成本端，我们认为旺季需求支撑下，浮法玻璃利润有望维持高位，甚至进一步提升。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。

光伏玻璃需求边际有回暖迹象，继续观察供给端变化

近期组件及其原材料价格均有所回落，组件企业单位盈利或有一定改善，有望对组件企业开工率和终端装机需求产生一定拉动。据卓创，近期光伏玻璃局部交投有缓慢升温迹象，部分厂商库存降至合理水平，但整体供需关系变化不大，价格上行仍需需求进一步回暖。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：浮法产能环比持平，光伏玻璃投产有望延缓

2.需求：浮法有望进入季节性旺季，光伏玻璃或边际回暖

3.库存：浮法加速去库，光伏玻璃库存环比下行

4.价格：浮法看涨情绪浓厚，光伏玻璃继续底部企稳

5.成本：浮法单位利润环比上行，H2有望保持高位

6.行业主要公司周度股价表现及估值

1

供给：浮法产能环比持平，光伏玻璃投产有望延缓

浮法玻璃：产能环比保持稳定，较去年末增幅已超5%

- **据卓创资讯，截至上周四（7月15日），全国浮法玻璃产线供给306条，在产265条，环比持平，日熔量175325吨，环比亦持平，周内无产线变化，产能时点值较去年末增加5.1%。**

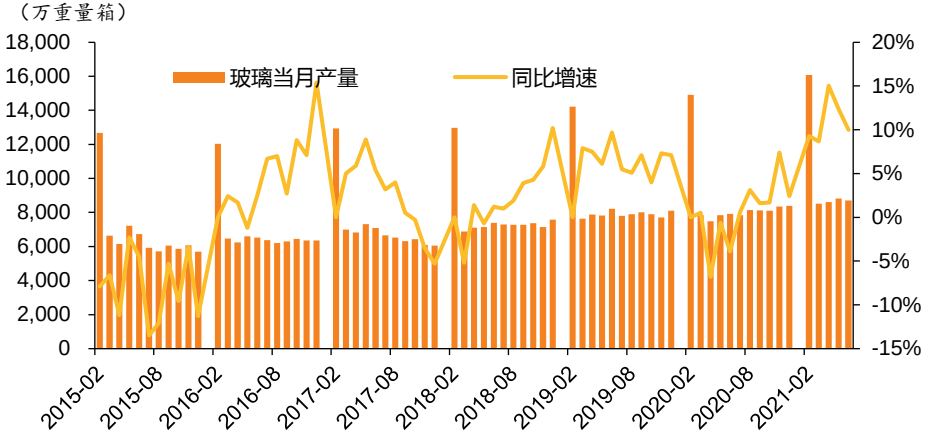
- 浮法玻璃产能增量主要来自于产能置换新线投产、冷修线复产、产线转产等，产能减量主要来自于产线冷修和转产（如建筑超白转做光伏背板等）。根据玻璃协会预测，2021年计划停产冷修线18条共1.21万吨/d，而复产线0.995万吨/d，整体供给偏紧。根据金晶科技的统计，价格坚挺情况下，部分产线或延迟冷修（超龄窑炉27条共1.73万吨/t），预计全年产能净增量4000t/d，产能同比增3%左右。目前看，全年全国产能净增量或超出此前预期。

- 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，6月平板玻璃产量0.87亿重量箱，相比19/20年5月增长6.05%/10%，前值12.64%/12.35%，基数影响下，同比增速有所回落。前5月累计产量5.1亿重量箱，相比19/20年增长10.83%/10.28%，我们预计下半年浮法玻璃有望保持供需两旺态势，玻璃全年产量增幅或超10%。

浮法玻璃：产能环比保持稳定，较去年末增幅已超5%

图1：平板玻璃当月产量及同比增速

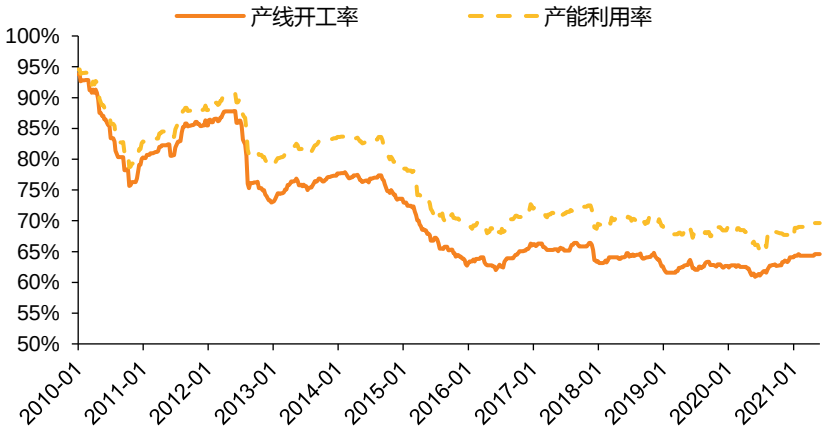


资料来源：Wind，天风证券研究所

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

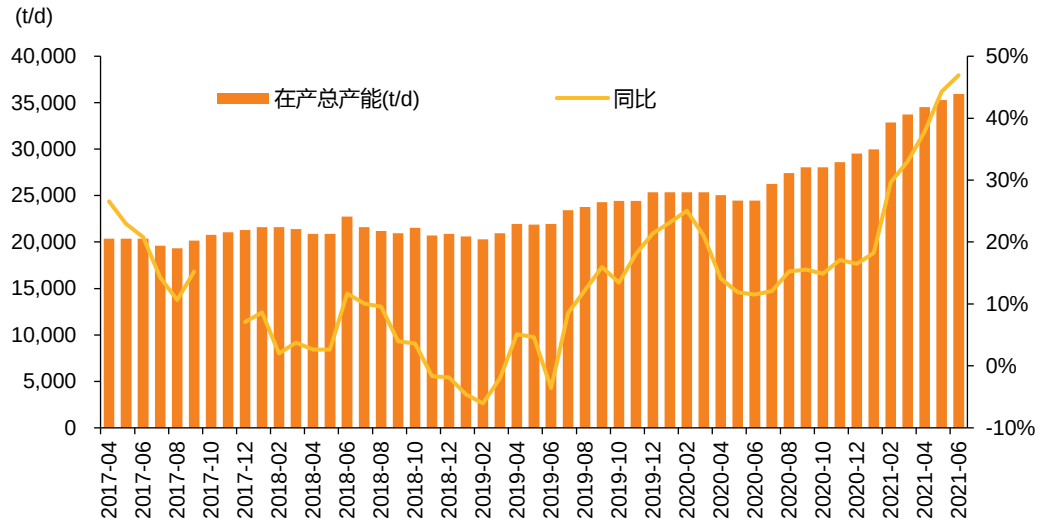
光伏玻璃：新增产能存在延期可能，短期供给或仍小幅增加

- **据卓创资讯，截至上周四（7月15日），全国光伏玻璃在产产线供给209条，环比增加两条，日熔量36240吨，环比增加300吨/天，主要系常熟耀皮一窑两线300t/d新建产线7月8日投产。目前仍有部分新产线已具备点火条件，计划月末点火。**

- 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36240t/d，净增量达到6700t/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：浮法有望进入季节性旺季，光伏玻璃或边际回暖

浮法玻璃：需求或进入旺季，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，局部区域刚需略增：**目前下游深加工厂在手订单相对饱满，开工负荷保持高位，后期市场即将进入传统旺季，终端存赶工预期，刚需有望逐步好转。分区域看，河北出货平稳，贸易商库存小增，存惜售情绪；华东中下游提货量较前期有所增加，企业基本达到产销平衡；华中刚需良好，周内加工厂刚需补库；华南市场相对平稳，台玻600t/d线周内引板，市场有所观望，但价格仍坚挺；西南市场亦因成都台玻投产而存在观望情绪。

- **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6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。**21M1-6销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+27.7%/-11.8%/+3.8%/+10.2%/+25.7%，相比19M1-6分别变化+17%/-12.6%/-4%/+13.1%/+12.5%，6月单月销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+7.5%/-18.3%/-3.8%/+10.6%/+66.6%，相比19M6分别变化+9.8%/-8.4%/+4.7%/+23.3%/+55.6%，与19年相比角度，新开工和竣工单月均在改善。

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

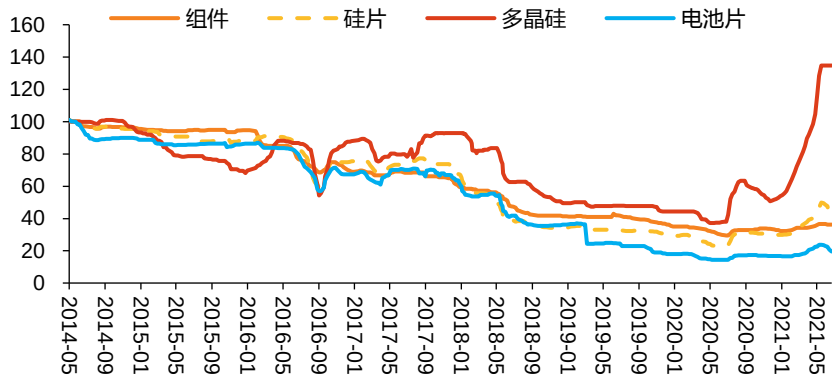
光伏玻璃：组件成本端持续改善，或带动开工率提升

- **据卓创资讯，近期光伏玻璃市场存缓慢向好预期：**上周光伏玻璃交投平稳，局部交投有缓慢升温迹象，但场内存观望情绪，部分厂家库存降至合理水平。随着组件成本端压力缓解，加之终端装机陆续推进，需求有缓慢向好预期。

- **组件成本端出现改善迹象，订单跟踪情况较好：**据卓创，上周硅料供需关系缓和，部分硅料厂家让利吸单，近期电池环节开工仍偏低，加之价格下行，采购时对硅片压价心理明显，近期组件成本压力稍有缓解，但不足以支撑开工率明显提升，观望情绪较浓。据Wind，近期光伏价格指数中组件、电池片和硅片价格均有一定回落，组件企业盈利或有一定改善，有望对后续开工率提升产生积极影响。

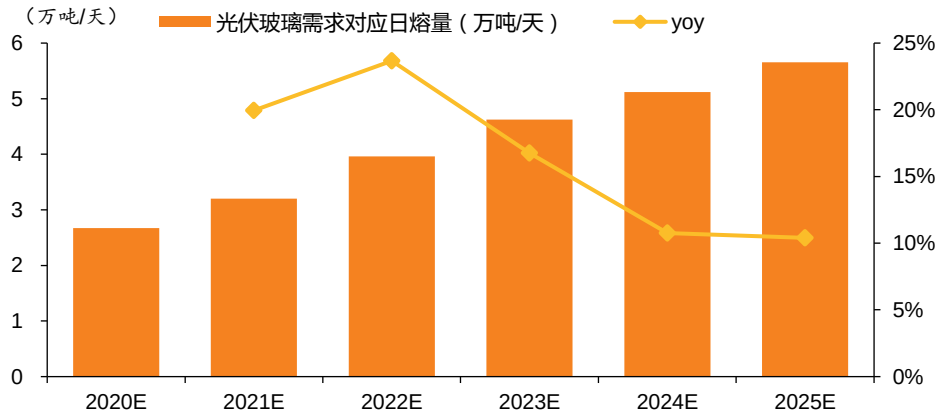
- **政策支持下长期需求有望逐步向好：**据国家能源局，1-5月国内光伏新增装机合计9.91GW，较去年同期并未出现明显增长。3月初迄今九部委陆续发文支持，首次将光伏定为主体能源，进一步增强行业信心。长线来看，新型能源占比提升背景下，随着分布式等推进，市场有望逐步向好。

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：浮法加速去库，光伏玻璃库存环比下行

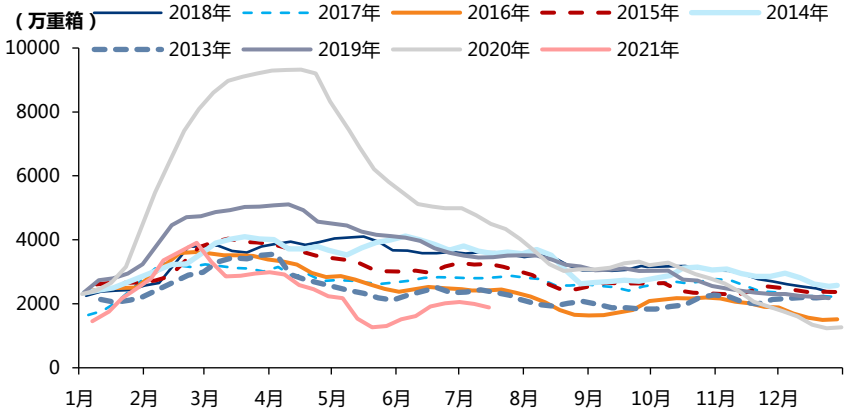
浮法去库速度加快，光伏玻璃库存天数环比下降

- **浮法玻璃：**据卓创资讯，上周生产企业库存总量1885万重箱，环比减少111万重箱，继上上周结束连续累库后，上周去库速度加快，我们认为库存角度浮法玻璃已走出淡季，库存低位叠加进入旺季，价格端有望继续上行。据卓创，下游的刚需补库及价格上涨预期下的采购积极性提升，是厂商出库进一步提速的原因。

- **分区域看：**华北沙河走货平稳，厂库降至56万重箱；华东库存延续下降趋势，刚需受涨价影响集中提货；华中厂家产销良好，加工厂按订单采购为主；华南交投平稳，市场观望氛围较浓，厂家稳价出货，控制库存；西北个别长出货好转，但总体产销仍显一般，库存维持小增趋势。

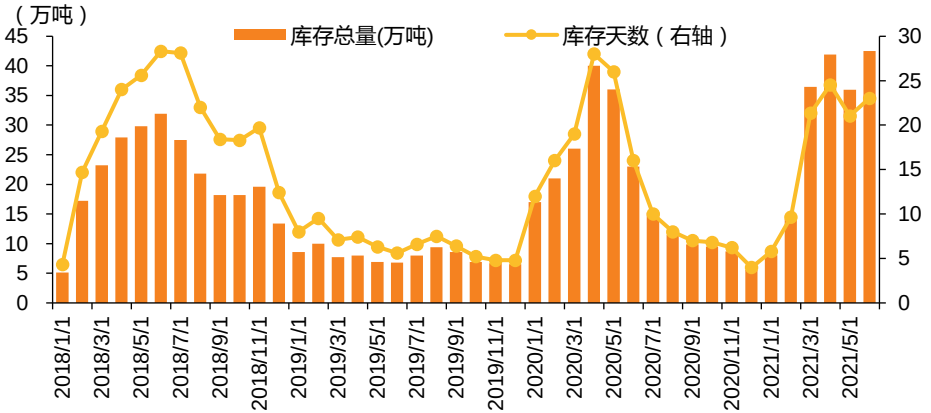
- **光伏玻璃：**据卓创资讯，截至7月15日，光伏玻璃库存天数21.76天，环比降4.21%，6月末光伏玻璃库存42.5吨，环比5月末上升6.6万吨。按照历史规律，下半年光伏玻璃库存有望加速去化，但具体速度或仍需观察需求情况。我们预计随着下半年装机提速，库存有望呈现边际回落趋势。

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：浮法看涨情绪浓厚，光伏玻璃继续底部企稳

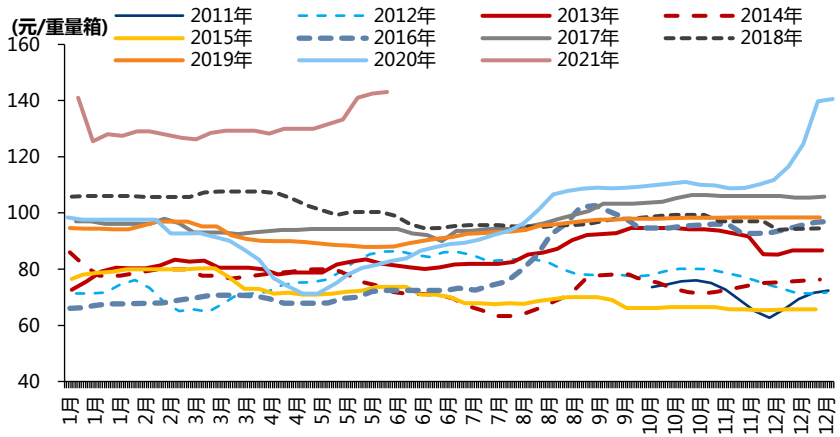
浮法看涨情绪浓厚，光伏玻璃继续底部企稳

- **浮法玻璃：**据卓创资讯，上周浮法玻璃均价2926.51元/吨，环比涨幅1.31%，社库低位叠加旺季来临，刚需支撑下多地企业出货情况不同情况好转，企业拉涨情绪较高，整体价格进一步提升。上周FG109收于3072元/吨，涨幅6.63%，单周上涨191元/吨，上周五夜盘价格已达到3136元/吨，市场看涨情绪浓厚。

- **分区域看：**上周华北涨势偏强，多厂提涨，贸易商惜售；华东多数厂提涨1-3元/重箱，新价落实尚可；华中整体产销良好，价格涨幅2-5元/重箱，厂家仍存推涨心理；华南稳中零星上涨，两广少数厂报涨1元/重箱，市场存观望情绪；西南四川部分厂上调1-2元/重箱，云贵相对平稳；东北多数厂上调1-4元/重箱，出货良好；西北价格多数维稳，少部分厂小涨1-2元/重箱，需求仍有待进一步恢复。

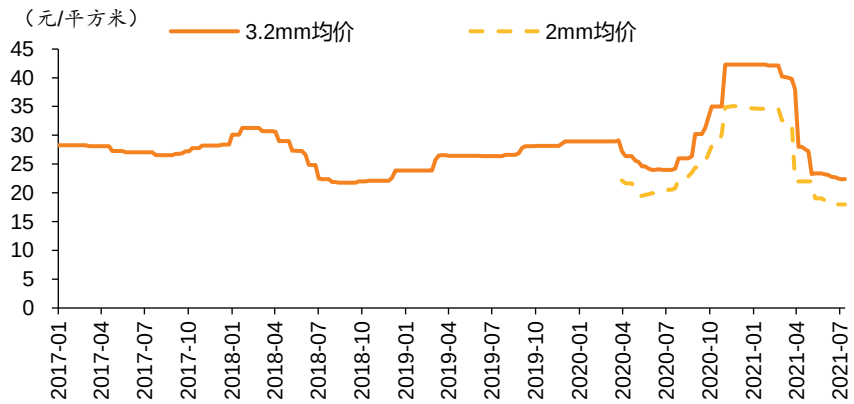
- **光伏玻璃：**光伏玻璃价格3月起大幅下跌，上周3.2/2mm镀膜玻璃均价22元/平方米、17-18元/平方米，环比基本持平。短期3.2mm玻璃需求仍偏弱，成交重心有所下降，大尺寸双玻需求较好，需求短期或仍难以支撑价格上行，但当前价格已接近部分厂商成本，企业稳价心态较重，预计短期内光伏玻璃价格继续下行的可能性也不大。

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

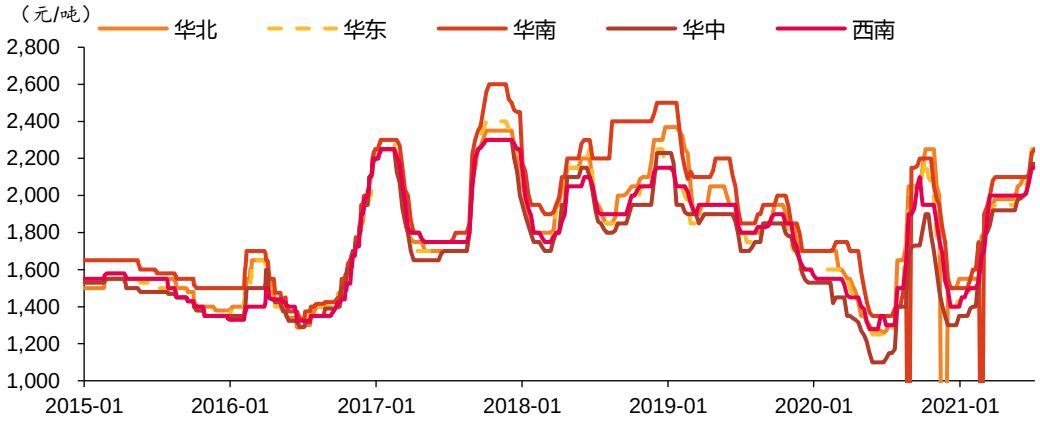
成本：浮法单位利润环比上行，H2有望保持高位

浮法单位利润环比上行，H2有望保持高位

- **重碱：**据卓创资讯，上周国内纯碱市场稳中有涨，厂家出货较为顺畅，厂家检修较为集中，开工负荷明显下调，市场供应减量，货源偏紧，部分厂家封单惜售，重碱主流送到终端价格2150-2250元/吨，轻碱新单调涨50-100元/吨。据卓创统计目前多数浮法玻璃厂家重碱库存在1个月左右，国内纯碱厂库44-45万吨，环比降9.3%，累计十周去库，供需偏紧情况下，纯碱价格或仍有上行空间。

- **利润：**据卓创资讯，上周国内浮法玻璃行业平均利润1307.39元/吨，较上周上行31.35元/吨，上周尽管成本端价格处于持续上行阶段，但产品端价格亦明显上调且幅度大于成本端。在进入玻璃需求旺季后，我们预计玻璃价格涨或持续上行，对成本上行的消化能力较强，带动单位利润保持高位。考虑到下半年光伏玻璃新产能拟投产量较大，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	8.56	1,362.13	33.60	1.58	2.47	2.68	2.96	21.21	13.63	12.56	11.35
601636.SH	旗滨集团	12.65	571.63	21.28	0.68	1.55	1.78	2.12	31.32	13.74	11.95	10.06
000012.SZ	南玻A	19.49	359.58	11.71	0.25	0.84	1.02	1.18	46.14	14.00	11.53	9.91
600586.SH	金晶科技	12.34	148.31	10.38	0.23	0.97	1.20	1.43	44.82	10.74	8.64	7.26
0968.HK	信义光能	(1.67)	1,361.81	15.32	0.51	0.73	0.82	0.99	29.86	21.09	18.78	15.53
601865.SH	福莱特	(2.48)	878.65	40.94	0.76	1.13	1.46	1.78	53.95	36.15	28.09	22.96
002623.SZ	亚玛顿	10.55	91.35	45.89	0.69	1.44	2.12	2.58	66.32	31.81	21.63	17.79
1108.HK	洛阳玻璃股份	25.40	77.45	14.12	0.60	0.79	0.99	1.48	23.66	17.87	14.21	9.55

资料来源：Wind，天风证券研究所
注：数据截至20210716,21-23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