

证券研究报告

2021年07月25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

## 浮法价格持续上行，供需紧平衡时间有望延长

上周浮法玻璃国内均价环比上行2.59%，需求端逐步好转，低厂库也对价格形成强力支撑，多数地区价格涨幅较大。上周厂商库存环比降99万重量箱，降雨对部分地区出货速度产生影响，但后续出货修复预期较强。上周浮法玻璃产能环比持平，7月20日新发布的产能置换实施办法中并未放开汽车玻璃产能，我们认为此举有望延长玻璃供需紧平衡的时间，玻璃价格及厂商利润有望较长时间维持高位。短期，我们认为旺季需求支撑下，浮法玻璃价格有望维持高位，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，则浮法明年利润端或有一定压力。

## 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，近期组件厂备货积极性有一定提升，部分玻璃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，新修订的产能置换办法尽管未禁止光伏玻璃新增产能，但明显增加了新增产能的审批要求，因此尽管全行业扩产计划庞大，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Q3计划投产较多
- 2.需求：浮法进入季节性旺季，光伏玻璃或边际回暖
- 3.库存：浮法保持去库节奏，光伏玻璃库存环比下行
- 4.价格：浮法突破3000元/吨，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

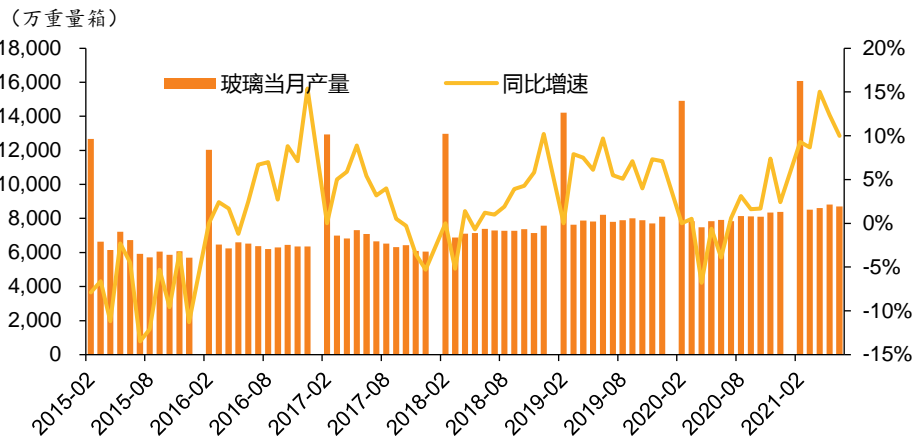
供给：浮法产能环比持平，光伏玻璃Q3计划投产较多

## ● 浮法玻璃：产能环比保持稳定，后续新增产能受到严格控制

- 据卓创资讯，截至上周四（7月22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%。
- 工信部7月20日晚发布修订后的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，相比于2020年12月的征求意见稿，正式版修订稿的主要变化在于未放开汽车玻璃的新增产能，而在置换比例、可置换产线的条件（2013年以来连续停产两年以上产线不得置换）等方面保持不变，我们认为修订后的产能置换办法继续对浮法玻璃产能实施了严格控制，后续浮法玻璃实质新增产能或有限，行业供需紧平衡周期有望延长。

# ● 浮法玻璃：产能环比保持稳定，后续新增产能受到严格控制

### 图1：平板玻璃当月产量及同比增速



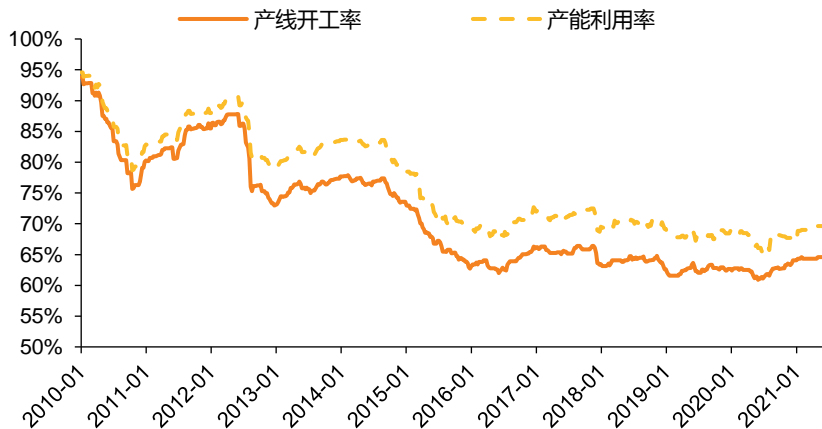
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 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

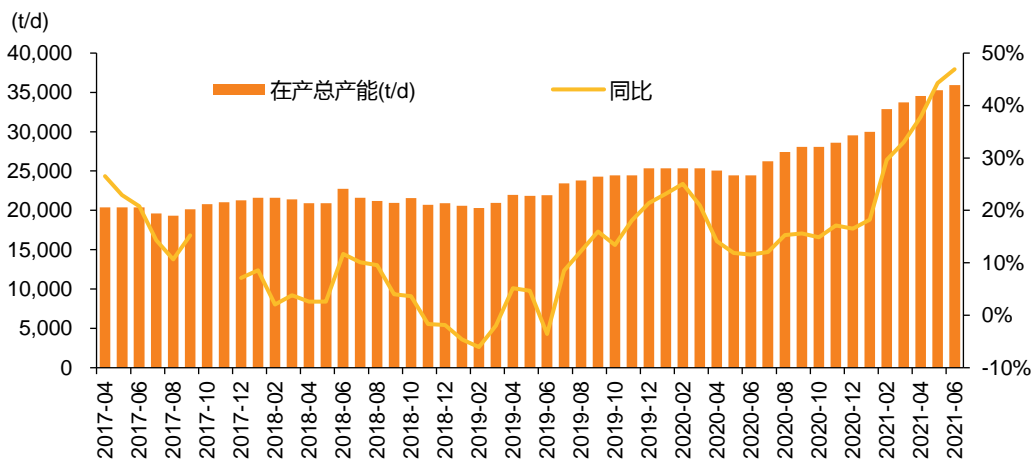


资料来源：Wind，天风证券研究所

## ● 光伏玻璃：Q3计划点火产线偏多，关注新产能推进情况

- 据卓创资讯，截至上周四（7月22日），全国光伏玻璃在产产线供给209条，环比持平，日容量36240吨，环比持平，合肥彩虹一窑五线750t/d产线于7月23日点火，Q3计划点火产线较多，关注新增产能推进情况。
- 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。
- 7月20日的修订版产能置换办法，虽然未禁止新增光伏玻璃产能，但要求建立产能风险预警机制，规定新建项目由省级工业和信息化主管部门委托全国性的行业组织或中介机构召开听证会对项目进行论证，在地方能耗指标趋紧的情况下，我们认为光伏玻璃新增产能的实质性审批难度未来可能有所提升。

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：浮法进入季节性旺季，光伏玻璃或边际回暖



## ● 浮法玻璃：需求进入旺季，地产需求高峰或在明年初

- **据卓创资讯，上周浮法玻璃市场需求好转：**上周部分区域下游加工厂订单增加，大单亦有一定增量，下半年需求旺季开启，加工厂订单饱满，基本维持满负荷运转，原片企业出货良好，后续需求有进一步好转预期。分区域看，河北出货受降雨影响，但后续存修复预期；华东中下游提货量稍有增加，但短期下游提货无明显增量迹象，需求平稳；华中刚需支撑明显，补货需求仍存；华南下游订单饱满，原片出货良好；西南局部供应偏紧，市场成交灵活；东北厂家出货保持产销平衡以上；西北出货尚可。
- **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）

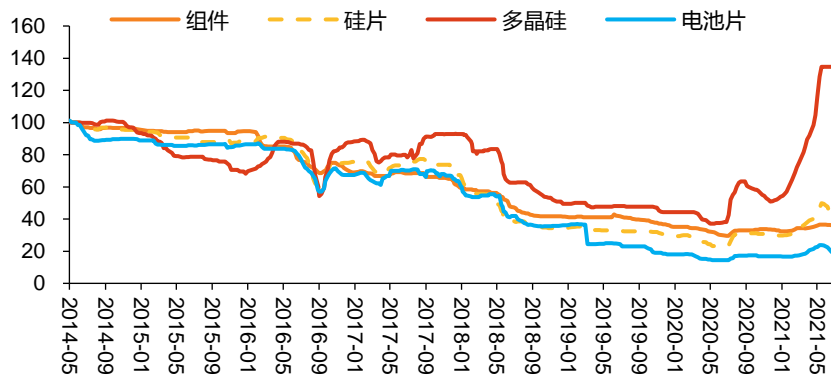


资料来源：Wind，天风证券研究所

## ● 光伏玻璃：组件成本端持续改善，或带动开工率提升

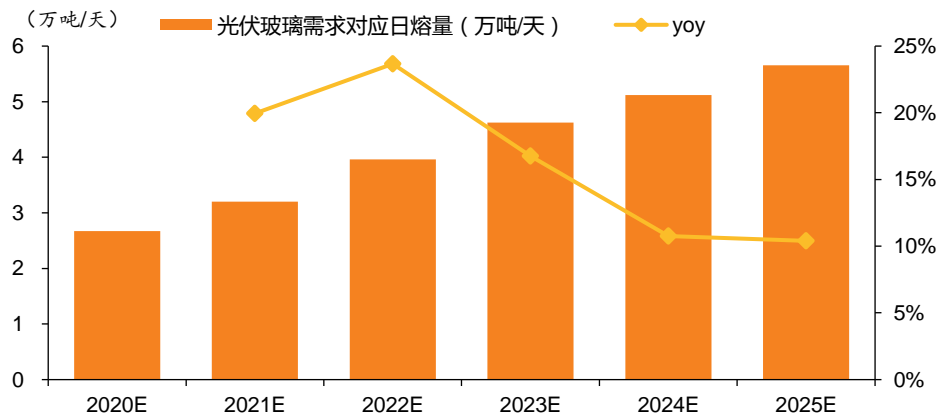
- **据卓创资讯，近期光伏玻璃市场存缓慢向好预期：**上周光伏玻璃市场盘稳运行，多数玻璃厂家订单跟进尚可，受上游成本压力缓解影响，组价厂家操作积极性稍增，有意适当备货，需求稳中略有向好。
- **组件成本端改善迹象延续：**据卓创，上周硅料价格盘稳，硅片、电池片价格环比下行，组件报价稳中略降，组件厂成本端压力有所缓解。据Wind，近期硅片和电池片价格指数的下行幅度大于组件，组件企业盈利或有一定改善，有望对后续开工率提升产生积极影响。
- **政策支持下长期需求有望逐步向好：**据国家能源局，1-6月国内光伏新增装机合计13GW，较去年同期增长1.49GW。3月初迄今九部委陆续发文支持，首次将光伏定为主体能源，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

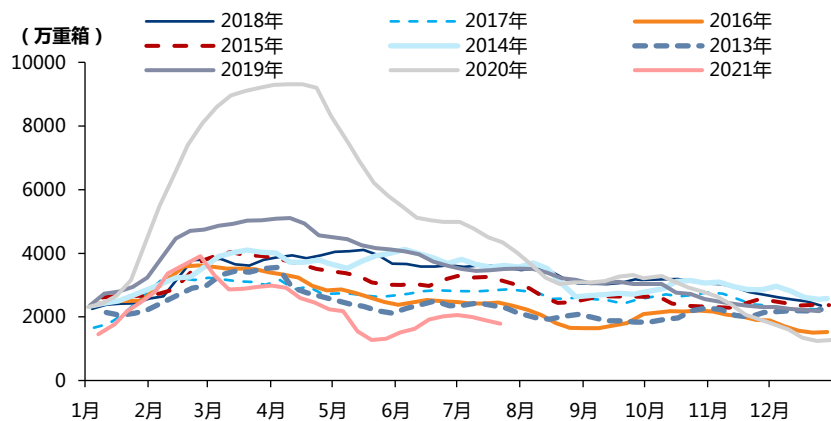
3

库存：浮法保持去库节奏，光伏玻璃库存环比下行

## ● 浮法连续去库，光伏玻璃库存天数环比下降

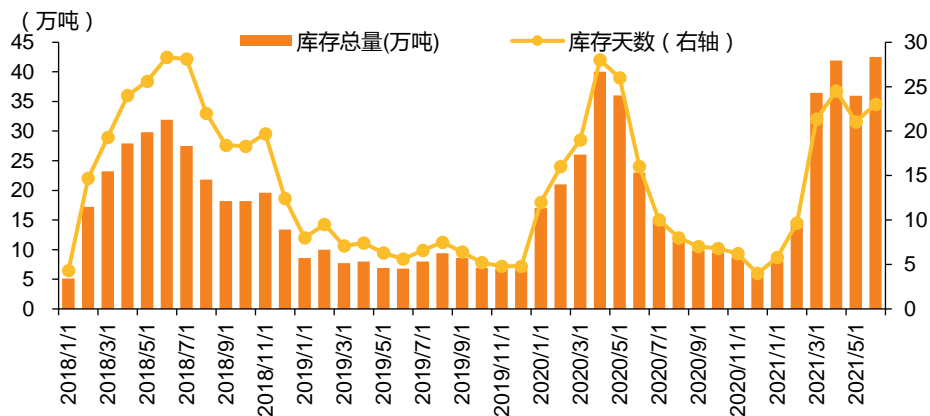
- **浮法玻璃：**据卓创资讯，上周生产企业库存总量1786万重箱，环比减少99万重箱，连续三周库存减少，下游订单饱满，积极按需备货，价格上行也提升了中下游备货积极性。上周受降雨影响部分区域降库减缓，但总体影响较小。我们认为库存角度浮法玻璃已走出淡季，库存低位叠加进入旺季，价格端有望继续上行。
- **分区域看：**华北沙河受降雨影响，厂家及贸易商库存增加较多，至78万重量箱；华东降库速度加快，中大型深加工企业进行备货；华中下游按订单采购为主，厂库缓慢下降，降雨影响局部出货；华南下游刚需补货，多数厂库已降至低位，降雨对局部短期出货略有影响。
- **光伏玻璃：**据卓创资讯，截至7月22日，光伏玻璃库存天数21.33天，环比降0.43%，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。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

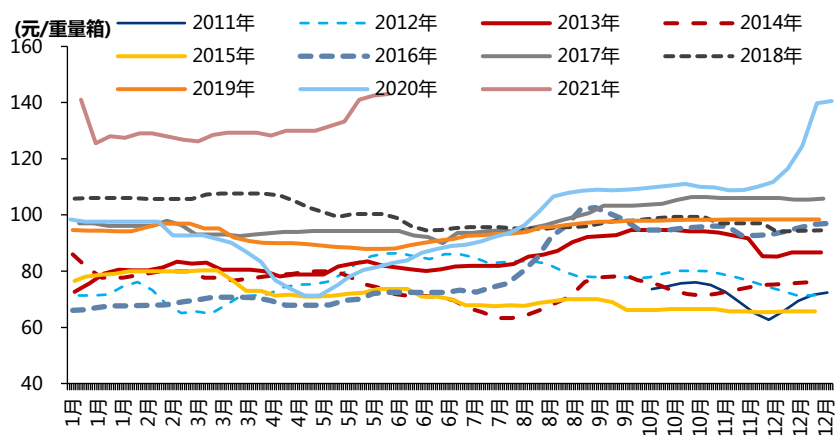
4

价格：浮法突破3000元/吨，光伏玻璃继续底部企稳

## ● 浮法突破3000元/吨，光伏玻璃继续底部企稳

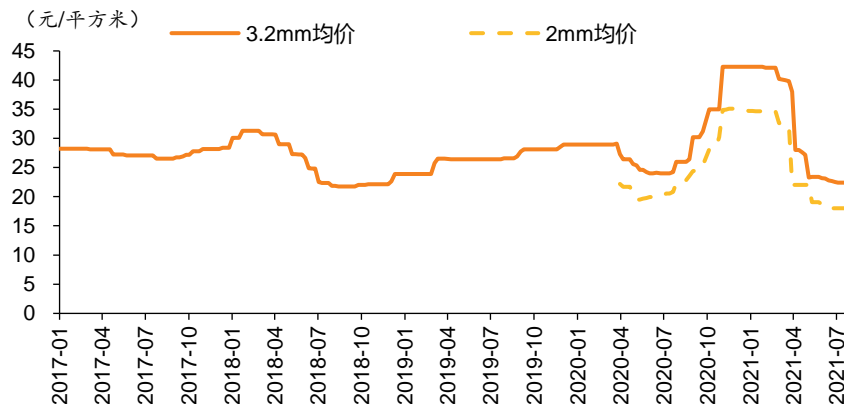
- **浮法玻璃：**据卓创，上周浮法玻璃均价3002.33元/吨，环比涨幅2.59%，社库低位叠加旺季来临，原片企业出货良好，加工厂满负荷运转，库存低位对未来价格形成良好预期支撑。上周FG109收于3039元/吨，周涨幅0%。
- **分区域看：**上周华北区域多数厂涨幅1-6元/重箱，后续出货存修复预期；华东多数厂周内累计上调近5元/重箱，新价落实尚可；华中价格上行3-15元/重箱，市场偏强运行；华南主流报价升3-6元/重箱，个别厂升13元/重箱，大厂带头提价；西南少数厂报2-7元/重箱，属零星上涨；东北和西北稳中略涨。
- **光伏玻璃：**光伏玻璃价格3月起大幅下跌，上周3.2/2mm镀膜玻璃均价22元/平方米、17-18元/平方米，环比基本持平。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

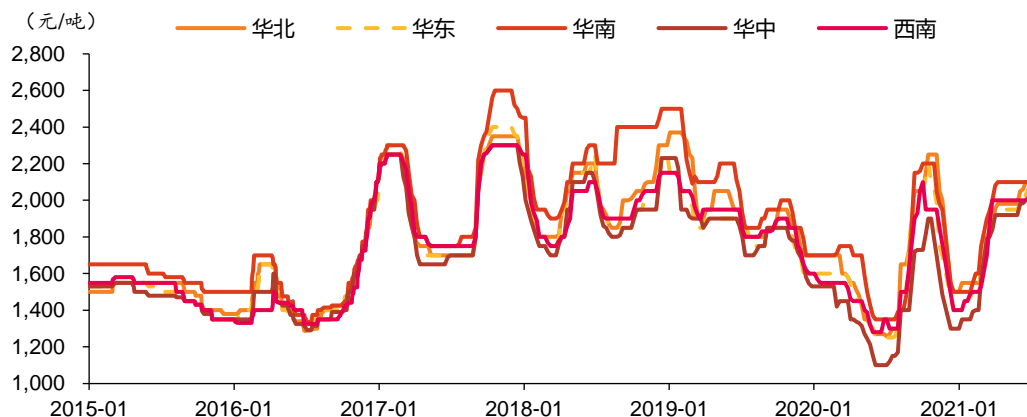
5

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，上周国内纯碱市场持续上涨，货源供应紧张。上周国内纯碱厂家开工负荷有所提升，但检修、减量厂家仍较为集中，货源紧张，部分厂家控制接单，西南、华中、西北地区部分厂家新单报价持续上涨30-50元/吨。浮法玻璃厂家原料重碱库存维持高位，多数坚持刚需补库，纯碱厂库不多，订单充足，重碱出厂报价持续上涨，华北、华南、华中已达2250元/吨左右。
- **利润：**据卓创资讯，上周国内浮法玻璃行业平均利润1364.66元/吨，较上周上行57.27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，上周四国内均价已达到3034元/吨。后期市场看，原片价格已涨至高位，中下游资金压力进一步加大，但在进入玻璃需求旺季后，我们预计玻璃价格仍有上行空间，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	(5.06)	1,293.21	31.90	1.58	2.47	2.68	2.96	20.14	12.94	11.92	10.78
601636.SH	旗滨集团	(0.28)	570.02	21.22	0.68	1.55	1.78	2.12	31.23	13.70	11.91	10.03
000012.SZ	南玻A	(4.53)	343.30	11.18	0.25	0.85	1.02	1.19	44.05	13.22	10.97	9.43
600586.SH	金晶科技	2.12	151.45	10.60	0.23	0.97	1.20	1.43	45.77	10.96	8.82	7.41
0968.HK	信义光能	2.61	1,397.37	15.72	0.51	0.73	0.82	0.99	30.64	21.64	19.27	15.94
601865.SH	福莱特	11.63	981.13	45.70	0.76	1.13	1.46	1.78	60.24	40.36	31.36	25.64
002623.SZ	亚玛顿	14.10	104.23	52.36	0.69	1.44	2.15	2.58	75.67	36.25	24.38	20.30
1108.HK	洛阳玻璃股份	(7.51)	59.60	10.86	0.60	0.79	0.99	1.48	18.20	13.75	10.93	7.35
3300.HK	中国玻璃	16.79	49.24	2.72	-0.05	0.33	0.40	0.38	-58.12	8.13	6.80	7.10

资料来源：Wind, 天风证券研究所

注：数据截至20210722, 21-23年EPS为Wind一致预测，信义玻璃数据单位为港币，中国玻璃、洛阳玻璃股份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：人民币=0.8319。

## 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