

玻璃制造

光伏玻璃涨价，龙头业绩弹性如何？

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

联系人 熊可为



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

浮法价格稳中有升，旺季来临需求具备刚性支撑

上周浮法玻璃国内均价环比上行0.15%，价格涨势较上周有所上浮。上周厂商库存环比增78万重量箱，传统旺季市场来临市场订单依旧充足，但下游资金压力仍存。上周浮法玻璃产能小幅减少800t/d至17.5万t/d。我们仍然看好Q3/Q4浮法玻璃需求，供需紧平衡下，玻璃价格上行的可能性仍然较大，但工信部会议后，原片厂商涨价的频率和幅度都有可能边际放缓。从供需角度出发，我们继续看好下半年玻璃行情。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。

光伏玻璃价格底部回升，龙头公司业绩弹性如何看？

上周2mm及3.2mm镀膜玻璃价格环比上涨均超10%，主流大单价格分别达到19.5/25元每平米。涨价背景下，福莱特业绩弹性值得期待，成本等因素不变情况下，价格每上涨1元/平米，公司对业绩弹性约17%。

上周光伏玻璃库存天数 13.8 天，环比上周下降 4.5%，连续9周降库，需求好转迹象较明显。据卓创，受下游需求拉动，近期硅片、电池片厂商开工意愿均有所上升，后续光伏玻璃需求边际回暖可期，但下游组件原材料价格上涨或影响开工，光伏玻璃市场或受影响。供给侧，上周光伏玻璃日熔量40860吨，环比增1.6%，Q3/4光伏玻璃投产计划较大，我们认为可能仍会对价格上行动力和空间形成一定压制，需继续跟踪产能实际投放进度。新修订的产能置换办法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，同时各地在“双碳”政策下能耗指标趋紧，我们判断下半年光伏玻璃扩产进度或慢于预期，供需格局好转或带动玻璃价格边际上行，龙头公司有望呈现量价齐升态势。

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：浮法产能小幅减少，光伏玻璃新产能持续释放
- 2.需求：浮法旺季来临，光伏玻璃逐步好转
- 3.库存：浮法累库放缓，光伏玻璃持续去库
- 4.价格：浮法玻璃高位上涨，光伏玻璃触底回升
- 5.成本：浮法单位利润调涨动力有限，行业利润或将偏稳
- 6.行业主要公司周度股价表现及估值

1

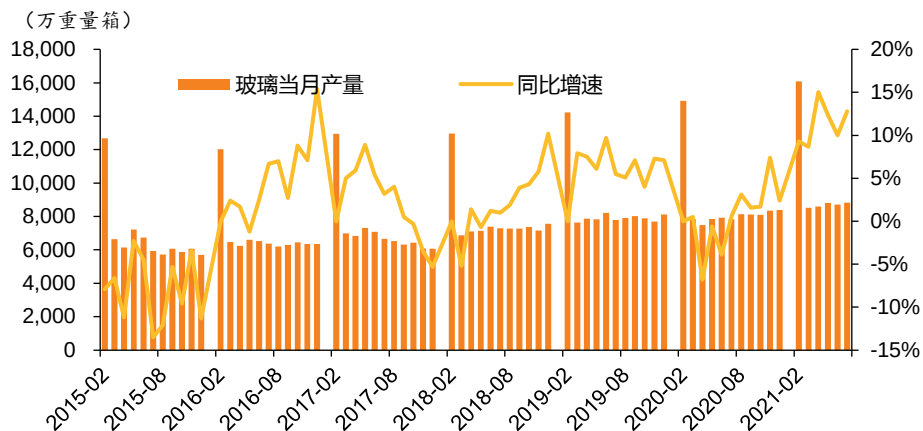
供给：浮法产能小幅减少，光伏玻璃新产能持续释放

● 浮法玻璃：周内产能小幅减少

- 本周产能供应小幅减少。据卓创资讯，截至上周四（9月2日），日熔量共计 174925 吨，环比上周减少 800 吨。周内冷修 1 条，漳州旗滨玻璃有限公司 800T/D 浮法四线 9 月 1 日放水冷修。暂无点火及改产线，产能时点值较去年末增加 4.8%。
- 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，7月平板玻璃产量0.88亿重量箱，相比19/20年7月增长13.21%/12.79%，前值6.05%/10%，基数影响下，同比增速有所回落。前7月累计产量5.95亿重量箱，相比19/20年增长11.2%/10.6%，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%。
- 8月3日，工信部召开平板玻璃价格座谈会，表示下游需求旺盛叠加原燃料价格上行是推动玻璃价格持续上涨的主要原因。我们认为从供需角度出发，继续看好下半年玻璃行情，但玻璃价格上涨趋势或将放缓。

● 浮法玻璃：产能小幅减少，全年整体供给偏紧

图1：平板玻璃当月产量及同比增速



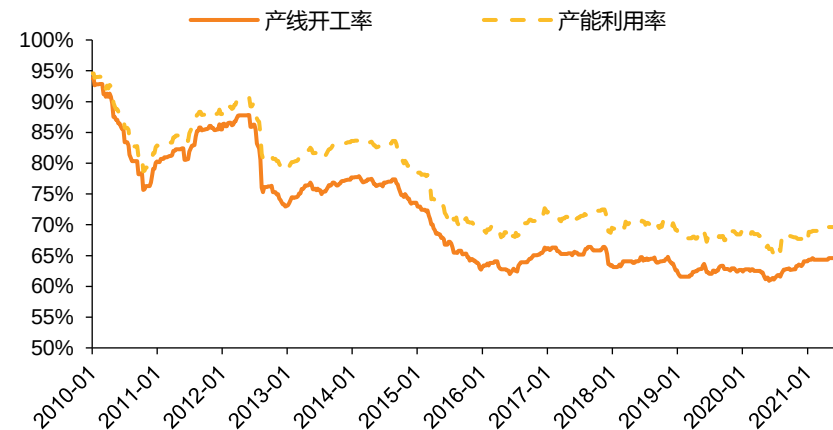
资料来源：Wind，天风证券研究所

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

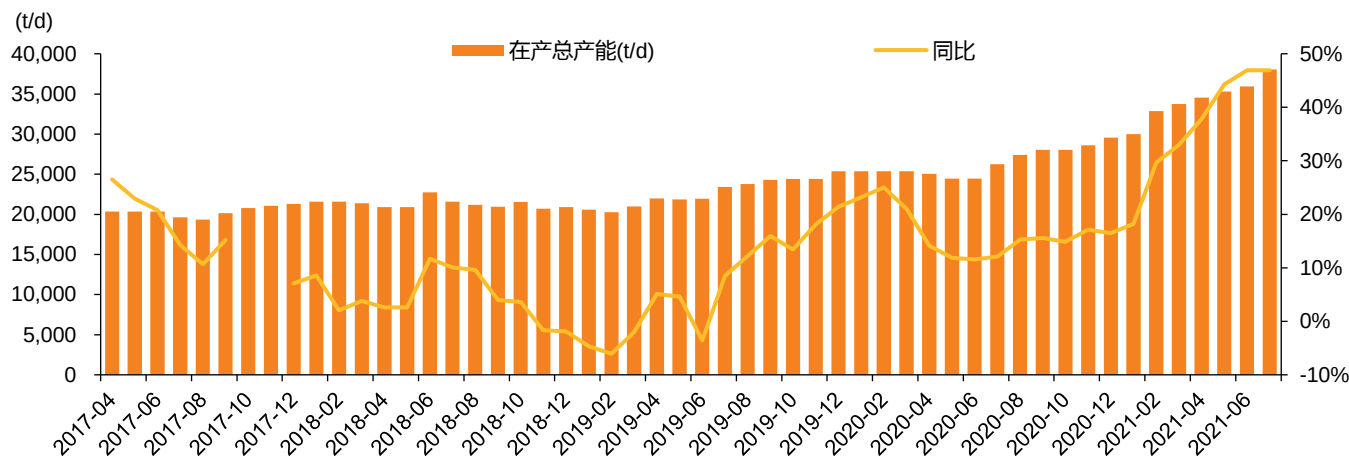


资料来源：Wind，天风证券研究所

● 光伏玻璃：部分产线延迟点火，持续关注新产能释放

- 据卓创资讯，截至上周四（9月2日），全国光伏玻璃在产产线共计230条，日熔量40860吨，较上周增加1.62%，同比增加49.07%。宁夏金晶科技有限公司一窑三线650t/d新建产线2021年8月30日点火。
- 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40860t/d，净增量达到11320t/d，Q3、Q4产能或持续增加。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。
- 8月部分计划点火产线延期，已点火产线达产仍需时间，后期具备点火条件产线仍较多，长线供应呈现持续增加趋势，但考虑产能爬坡等影响，短期来看供需矛盾难有效缓解。且不同规格成交情况稍有差异，大尺寸订单跟进情况较好。

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：浮法旺季来临，光伏玻璃逐步好转

● 浮法玻璃：旺季来临，下游需求支撑较强

- 据卓创资讯，“金九银十”开端，下游订单饱满，但终端资金压力仍存。分区域看，沙河周内出货逐步有所好转；华东地区周内提货需求起色不显著，短期市场资金压力仍存；华中地区交投尚可，预计市场稳定为主；西南出货不温不火；西北市场产销良好，近期下游刚性需求支撑力度仍较强；华南地区出货尚可，多数厂家产销平衡；东北地区出货放缓，整体产销平衡。
- **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。**21M1-7销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+21.5%/-9.3%/-0.9%/+9%/+25.7%，相比19M1-7分别变化+14.5%/-10.2%/-5.4%/+12.3%/+11.9%，7月单月销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别-8.5%/+2.8%/-21.5%/-27.1%/+25.7%，相比19M7分别变化+0.1%/+1.0%/-12.6%/-15%/+8.1%，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）

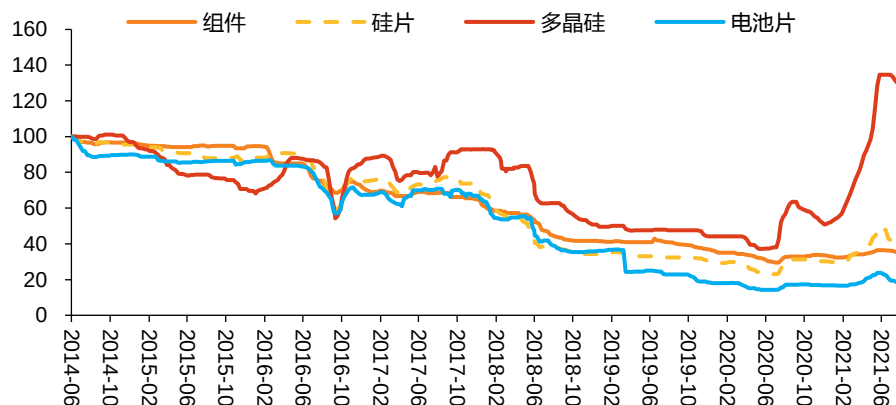


资料来源：Wind，天风证券研究所

● 光伏玻璃：组件开工较高，下游需求支撑延续

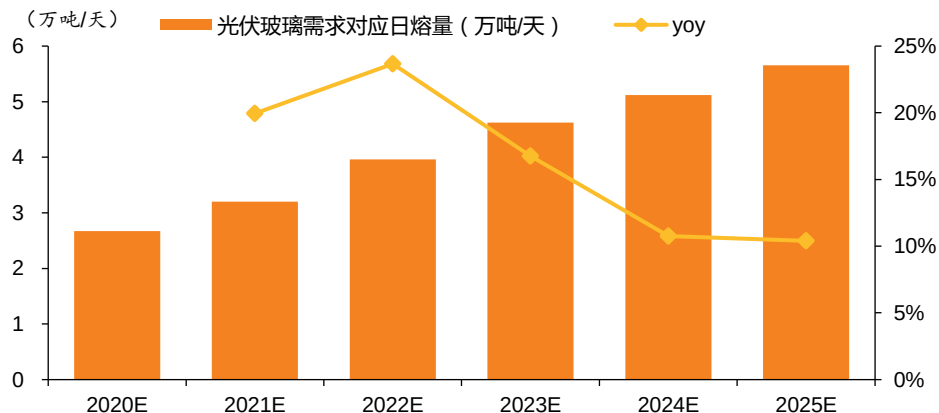
- 据卓创资讯，短期光伏玻璃市场需求支撑延续，长期关注组件成本上涨影响：近期组件厂家开工情况尚可，长期来看，受成本上涨影响，组件厂开工存一定变数，对需求存利空影响。
- 组件价格普涨：下游库存消化及开工情况良好，目前需求回升及大尺寸带动下，组件、硅片、电池等各环节陆续降库，市场进入上行通道；但受硅料、电池片、辅料价格上涨影响，组件厂家涨价，后期开工率可能受到影响。
- 政策支持下长期需求有望逐步向好：据国家能源局，1-7月国内光伏新增装机合计18GW，yoy+27%。3月初迄今九部委陆续发文支持，首次将光伏定为主体能源，进一步增强行业信心。7月26日，发改委发布《关于进一步完善分时电价机制的通知》，核心聚焦完善分时电价机制及其后续执行，我们认为BIPV“建材型”特征使其具备更优造价及性能优势，BIPV发展提速或迎良机；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

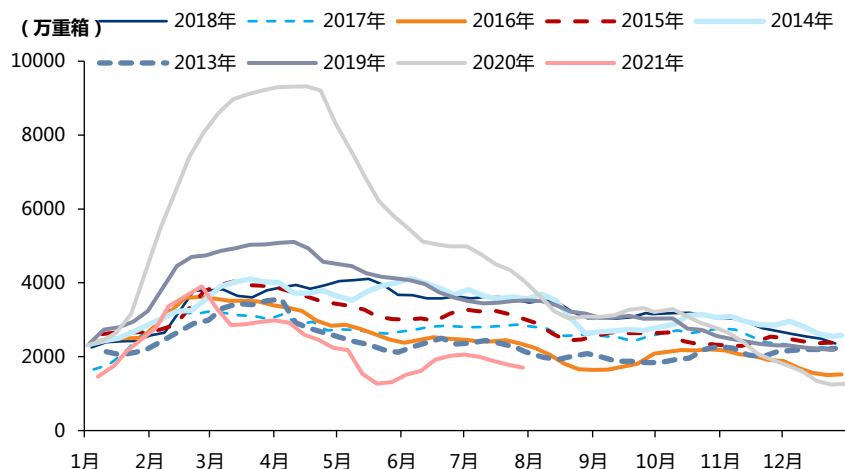
3

库存：浮法累库放缓，光伏玻璃持续去库

● 浮法累库放缓，光伏玻璃持续去库

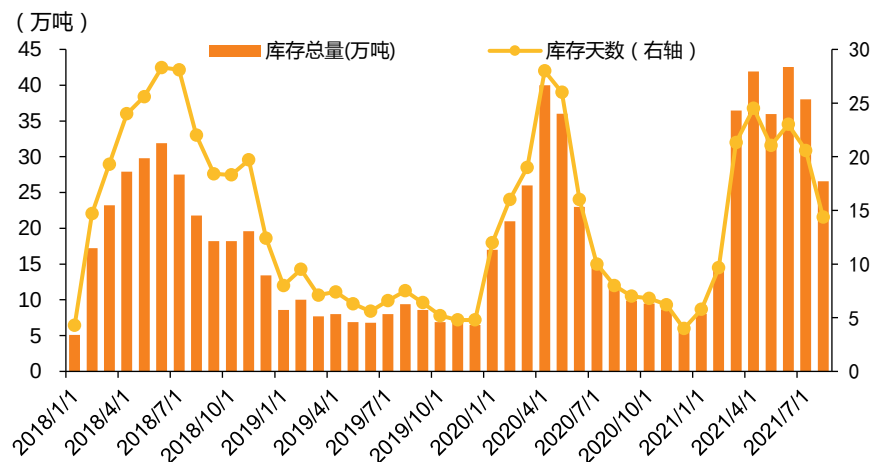
- **浮法玻璃：**国内浮法玻璃企业库存维持上升趋势，但累库速度放缓。据卓创资讯，上周企业库存总量为 2340 万重量箱，较上周增加 78万重量箱，增幅3.45%，传统旺季市场看涨氛围主导，且市场订单依旧充足，多数区域近期企业出货情况逐渐好转。
- **分区域看：**华北沙河成交放缓，沙河厂家库存约248万重箱，个别大厂库存略高；华东维持累库节奏，周内刚需提货起色尚不显著，深加工企业新订单增量不多，资金压力仍较大；华中交投尚可，库存小幅增加；华南中下游刚性补货为主，多数厂家产销平衡，库存几乎无变化。
- **光伏玻璃：**据卓创资讯，截至9月2日，库存天数 13.84 天，环比上周下降 4.51%，8月末光伏玻璃库存26.56万吨，环比7月末下降11.47万吨。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

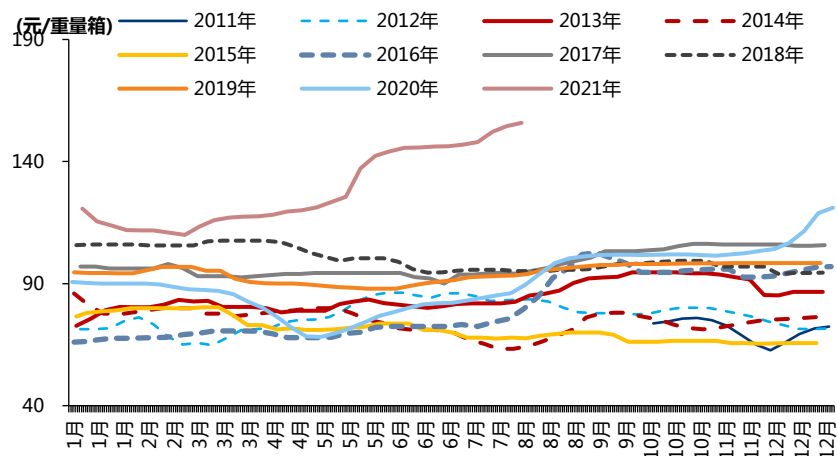
4

价格：浮法玻璃高位上涨，光伏玻璃触底回升

● 浮法玻璃高位上涨，光伏玻璃触底回升

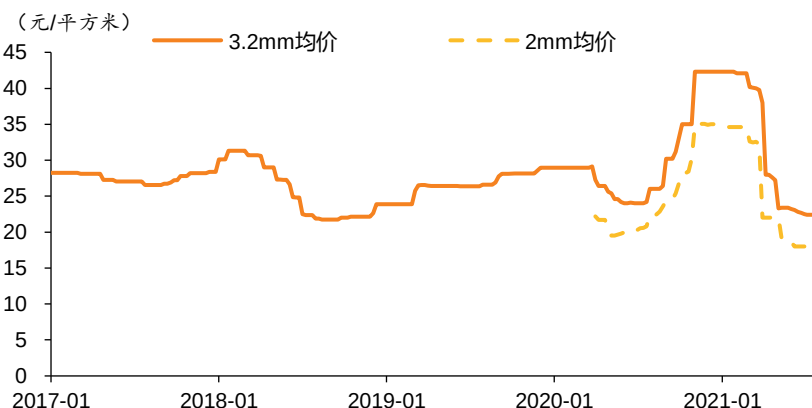
- **浮法玻璃：**据卓创，上周浮法玻璃均价3146.7元/吨，环比涨幅0.15%，社库低位叠加旺季来临，原片企业出货良好，加工厂满负荷运转，库存低位对未来价格形成良好预期支撑。上周四（9月2日）FG201收于2619元/吨，较上周+0.31%。
- **分区域看：**上周华北市场涨跌互现；华东市场价格稳中调整，部分厂家计划涨价；华中、西南市场价格维稳为主；华南个别厂家价格小涨1-2元/重量箱；东北市场价格走稳；西北市场个别厂价格小涨1-2元/重量箱不等。
- **光伏玻璃：**上周3.2mm镀膜玻璃均价25元/平方米，环比+11.11%，2mm镀膜均价19-20元/平方米，环比+11.43%，但部分小单价格偏高。我们认为库存的持续下降和需求逐步向好，可能使光伏玻璃具备了小幅涨价的基础，但涨价的持续性和幅度仍需观察新产能的投放进度以及下游组件的涨价情况。

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

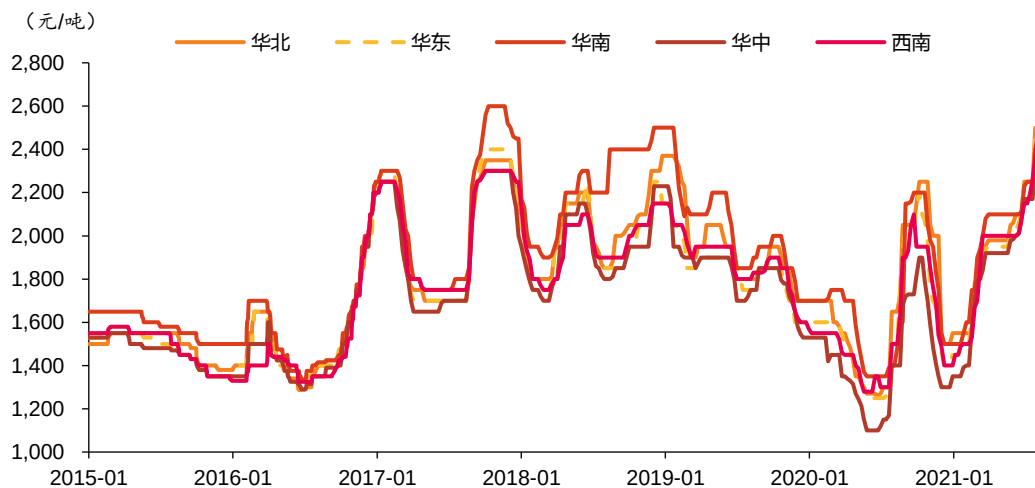
5

成本：浮法单位利润调涨动力有限，行业利润或将偏稳

● 浮法单位利润调涨动力有限，行业利润或将偏稳

- **重碱：**据卓创资讯，上周国内纯碱市场涨势延续，重碱新单送到终端价格在 2600–2700 元/吨。厂家整体开工有所上调，市场货源供应量有所增加，多数纯碱厂家前期订单充足，部分纯碱厂家重碱新单价格上调 50–300 元/吨。
- **利润：**上周国内浮法玻璃行业平均利润1392.93元/吨，较上周下跌4.92元/吨，成本端纯碱及燃料价格上行同时价格调涨动力有限，利润继续维持小降趋势，预计行业综合利润或将偏稳运行。后期市场看，成本端仍有上行空间，原片市场需求表现仍较一般。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	(3.89)	0.00	30.85	1.59	2.97	3.33	3.51	19.42	10.38	9.26	8.79
601636.SH	旗滨集团	(4.05)	725.82	27.02	0.68	1.75	1.96	2.28	39.76	15.45	13.76	11.84
000012.SZ	南玻A	10.84	392.43	12.78	0.25	0.89	1.08	1.28	50.36	14.42	11.87	9.99
600586.SH	金晶科技	14.37	186.45	13.05	0.23	1.04	1.29	1.51	56.34	12.61	10.15	8.66
0968.HK	信义光能	5.56	0.00	18.22	0.51	0.62	0.76	0.95	35.51	29.42	24.06	19.24
601865.SH	福莱特	1.35	1,174.99	54.73	0.76	1.09	1.49	1.85	72.14	50.09	36.80	29.59
002623.SZ	亚玛顿	(5.29)	77.63	39.00	0.69	1.44	2.15	2.58	56.36	27.00	18.16	15.12
1108.HK	洛阳玻璃股份	4.03	72.01	11.15	0.51	0.67	0.85	1.26	21.99	16.55	13.15	8.88
3300.HK	中国玻璃	(9.60)	58.41	3.21	-0.05	0.39	0.49	0.49	-68.96	8.20	6.59	6.50

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据截至20210903,21-23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=0.831。

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