

证券研究报告

2021年10月17日

行业报告 | 行业研究周报

玻璃制造

玻璃行业周观点更新

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

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

浮法终端资金压力较大，单位利润持续承压

上周浮法玻璃国内均价环比下跌7.12%，本周国内浮法玻璃市场延续调整趋势，企业为促进出货加大让利力度。上周厂商库存3590万重箱，环比降156万重量箱，周内需求较节前稍有好转。上周浮法玻璃产能环比减450t/d，约17.5万t/d。旺季市场不及预期，总体压力来源于下游资金端，我们认为传统旺季的市场需求有支撑，且沙河限产供需有望提振供需面，期待下游资金端压力缓解后，供需紧平衡下的玻璃价格上行，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Q4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，则浮法利润端或有一定压力。

光伏玻璃价格回暖，产业链原材料价格上扬或抑制需求

上周2mm及3.2mm镀膜玻璃价格环比均上升，分别达23、30元/平米，9月初至今上涨均超30%，主流大单价格分别达到20.5/26元每平米。上周库存天数12.9天，环比上周增加6.1%，降库明显。近期组件成本均有不同程度上涨，组件厂家利润空间压缩明显，对原材料价格上涨较为抵触，我们认为短期需求或难出现明显变化。供给侧，上周光伏玻璃日熔量43060吨，环比增加2.87%，Q4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。

中长期继续推荐光伏玻璃龙头

光伏行业需求有望边际改善，玻璃龙头成本优势显著，短期单位利润或已见底，产能端具备高成长性，推荐【福莱特】（与电新联合覆盖），关注【信义光能】。浮法玻璃短期承压，中期关注【旗滨集团】，【信义玻璃】，【中国玻璃】；国内浮法玻璃龙头目前均积极通过技术创新开拓国产替代市场，如药用玻璃（中硼玻璃管）、电子玻璃（高铝显示盖板），后续有望体现较好成长性，关注【南玻A】；公司UTG原片突破国外垄断，国产替代后产销有望快速增长，持续推荐【凯盛科技】。

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：浮法周内产能略降，光伏玻璃达4.3w吨/天
- 2.需求：浮法、光伏需求短期承压
- 3.库存：浮法库存仍在高位，光伏库存略增
- 4.价格：浮法玻璃价格回落，光伏玻璃价格回暖
- 5.成本：成本持续上升，单位利润空间压缩明显
- 6.行业主要公司周度股价表现及估值

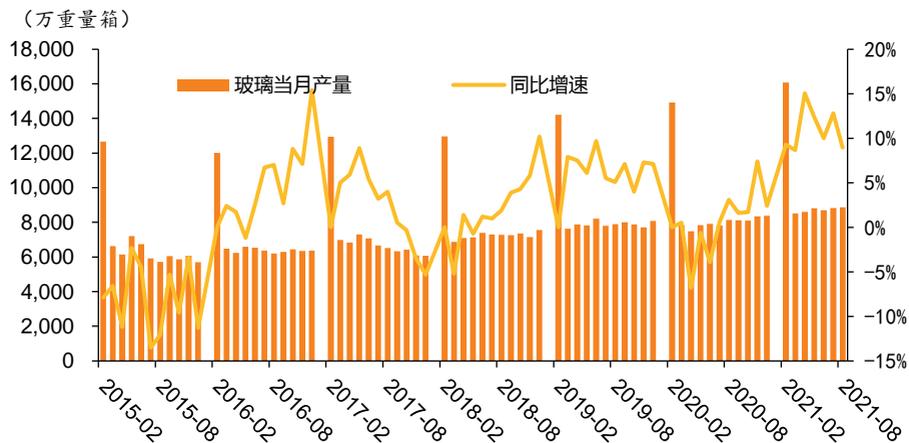
1

供给：浮法周内产能略降，光伏玻璃达4.3w吨/天

● 浮法玻璃：周内产能略降，全年整体供给偏紧

- **本周产能略降。**据卓创资讯，截至上周四（10月14日），日熔量共计175225吨，环比上周减少450吨。周内无新点火产线，停产一条450t/d，旗滨醴陵四线600t/d转产白玻。产能时点值较去年末增加5.0%。
- 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。
- 据统计局，8月平板玻璃产量0.89亿重量箱，相比19/20年8月增长12.51%/9.2%，基数影响下，同比增速有所回落。前8月累计产量6.88亿重量箱，相比19/20年增长11.32%/10.43%，我们预计玻璃全年产量增幅或超10%。

图1：平板玻璃当月产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图2：浮法玻璃在产日熔量 (t/d)

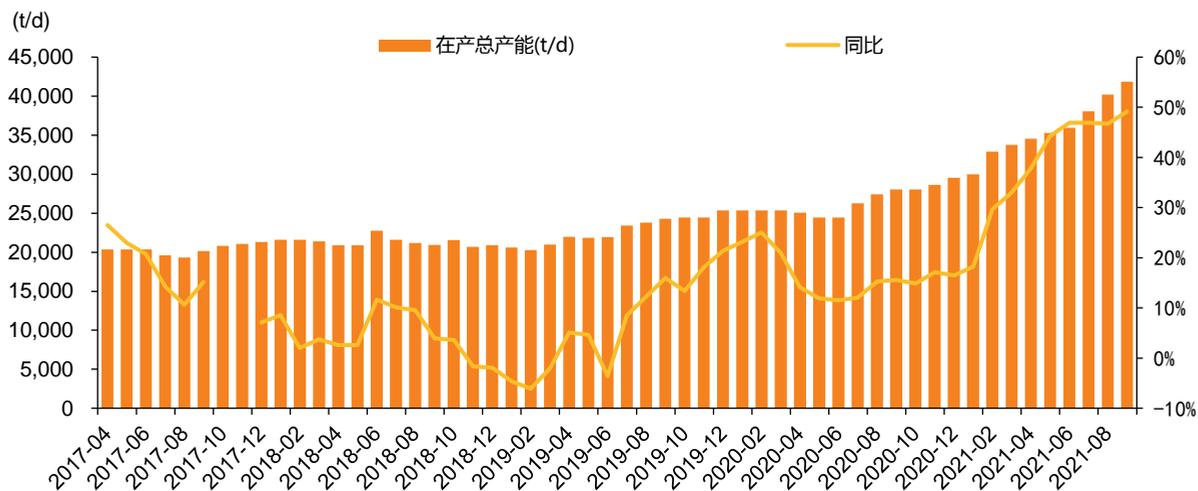


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

● 光伏玻璃：周内产能略增，关注Q4产能释放

- 据卓创资讯，截至上周四（10月14日），全国光伏玻璃在产产线共计239条，日熔量合计 43060吨，环比增2.87%，同比增加53.46%，福莱特1200t/d 新建产线10月13日点火（安徽凤阳二期项目完成）。
- 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43060t/d，净增量达到13520t/d，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。

图3：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、光伏需求短期仍承压

● 浮法玻璃：周内市场需求边际好转

- 据卓创资讯，周内国内浮法玻璃市场需求有所好转，但终端资金仍然承压。分区域看，周内华北成交好转，下游加工订单仍表现一般；华东需求主要为刚需提货，短期或维稳运行；华中交投缓慢向好，需求尚未明显好转；华南地区交投尚可；东北、西南、西北地区市场整体成交一般。
- **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。**21M1-8销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+15.9%/-10.2%/-3.2%/+8.4%/+26.0%，相比19M1-8，21M1-8销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+12.1%/-12.3%/-6.6%/+11.9%/+12.3%，相比19M8分别-4.0%/-20.5%/-14.7%/-4.4%/+15.8%，与19年相比竣工面积单月有所改善。

图4：房地产新开工面积滚动均值（滞后12-18个月）

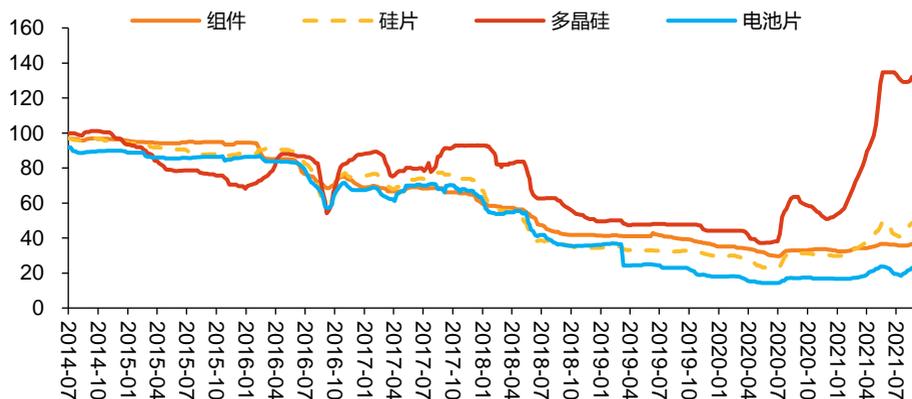


资料来源：Wind，天风证券研究所

● 光伏玻璃：原材料价格上涨压制组件厂商开工意愿

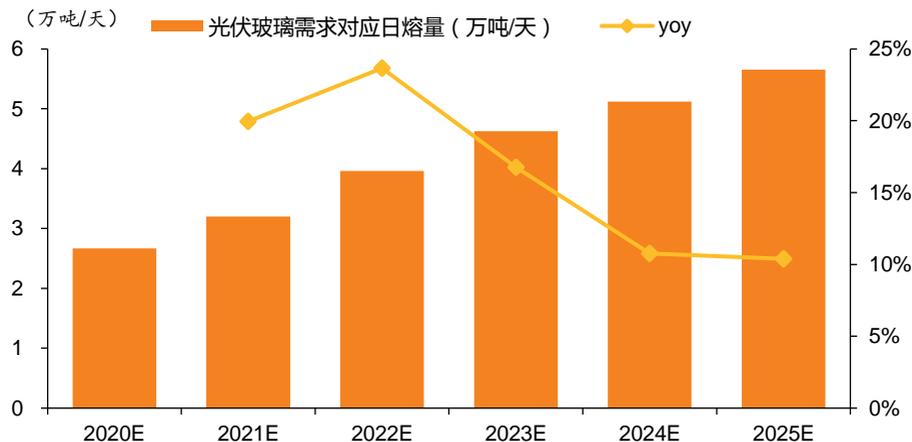
- 据卓创资讯，光伏玻璃市场需求或有所下降：近期组件厂开工有缩减预期，多数备货意向不高，需求端支撑一般。
- 组件成本端压力较大：近期组件成本均有不同程度上涨，其中硅料环比上周上涨超10%。组件厂家方面来看，利润空间压缩明显，加之下游装机推进情况一般，随着招标项目进行，后期采购趋于谨慎。同时部分本月中旬起降低开工负荷，个别降幅明显，开工或低于五成。
- 政策支持下长期需求向好：据国家能源局，1-8月国内光伏新增装机合计22GW，yoy+31%。3月初迄今九部委陆续发文支持，首次将光伏定为主体能源，进一步增强行业信心。7月26日，发改委发布《关于进一步完善分时电价机制的通知》，核心聚焦完善分时电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5：光伏组件相关价格指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图6：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

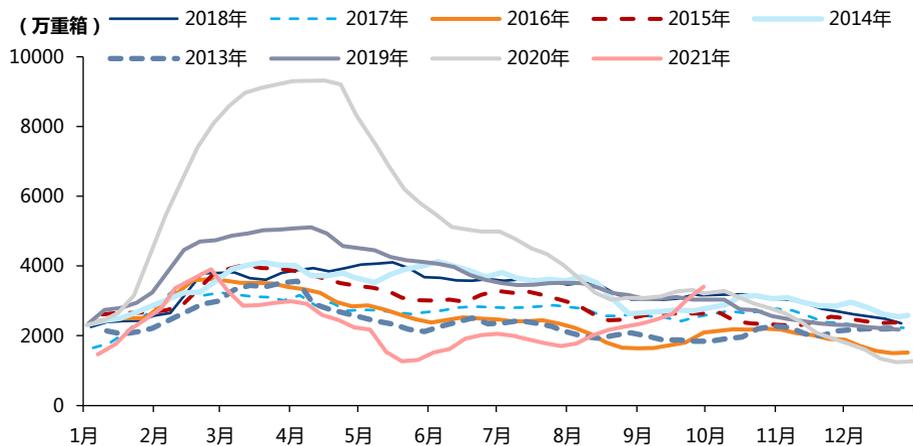
3

库存：浮法库存仍在高位，光伏库存略增

● 浮法去库，光伏累库

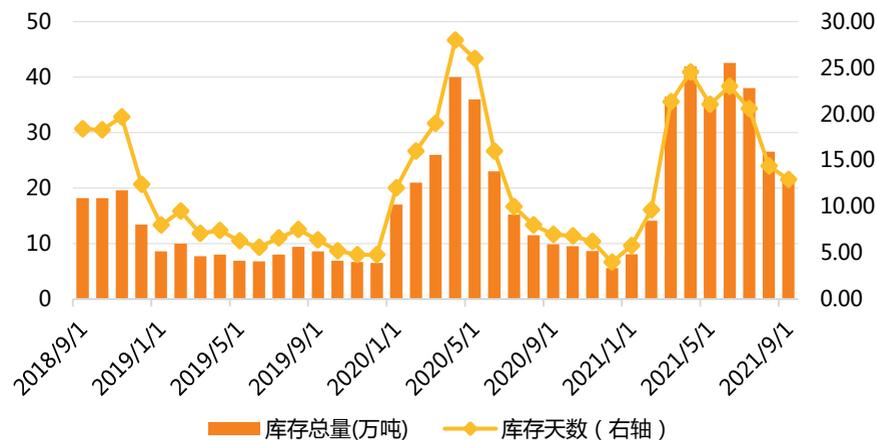
- **浮法玻璃**：国内浮法玻璃企业库存维持上升趋势。据卓创资讯，上周企业库存总量为 3590万重量箱，较上周减少 156万重量箱，降幅 4.16%，周内需求边际好转。
- **分区域看**：华北沙河去库明显，沙河厂家库存降至低位；华东近期需求以刚性提货为主，部分区域深加工开工率较低；华中周内整体交投缓慢向好；华南价格松动，对走货有一定刺激作用。
- **光伏玻璃**：据卓创资讯，截至10月14日，库存天数 12.9 天，环比上周增加6.1%。按照历史规律，下半年光伏玻璃库存有望加速去化，但考虑到下游组件厂成本端压力，具体速度或仍需观察需求情况。我们预计随着下半年装机提速，库存有望呈现边际回落趋势。

图7：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8：光伏玻璃月度库存



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

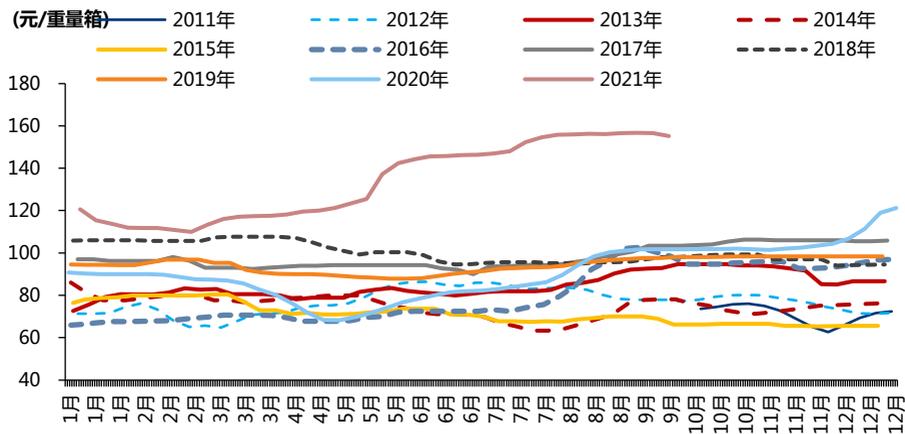
4

价格：浮法玻璃价格回落，光伏玻璃价格回暖

● 浮法玻璃价格回落，光伏玻璃价格回暖

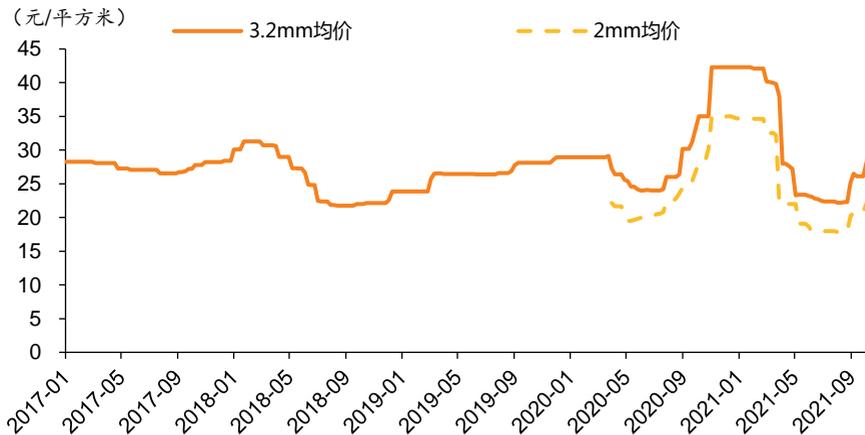
- **浮法玻璃：**据卓创，上周浮法玻璃均价2844.77元/吨，环比跌幅7.12%，本周国内浮法玻璃市场延续弱势下行，华北、华东、华中及华南等区域成交价格进一步下滑。加之节前下游采购积极性不高，关注节后订单情况。上周四（10月14日）FG201收于2335元/吨，较上周-3.7%。
- **分区域看：**上周华北玻璃市场陆续下调；节后下调后价格趋稳，提货稍有起色；华中、华南、西南地区价格有所松动，积极让利走货；价格普降；西北十一假期价格下调明显，但市场反馈一般。
- **光伏玻璃：**上周3.2mm镀膜玻璃均价30元/平方米，环比上涨15.4%，2mm镀膜均价23元/平方米，环比上涨12.2%。近期胶膜等成本上涨明显，双玻成交稍有减弱。目前来看，多数玻璃厂家订单跟进情况尚可，处于交付阶段，库存波动不大，局部小幅增加。

图9：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10：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

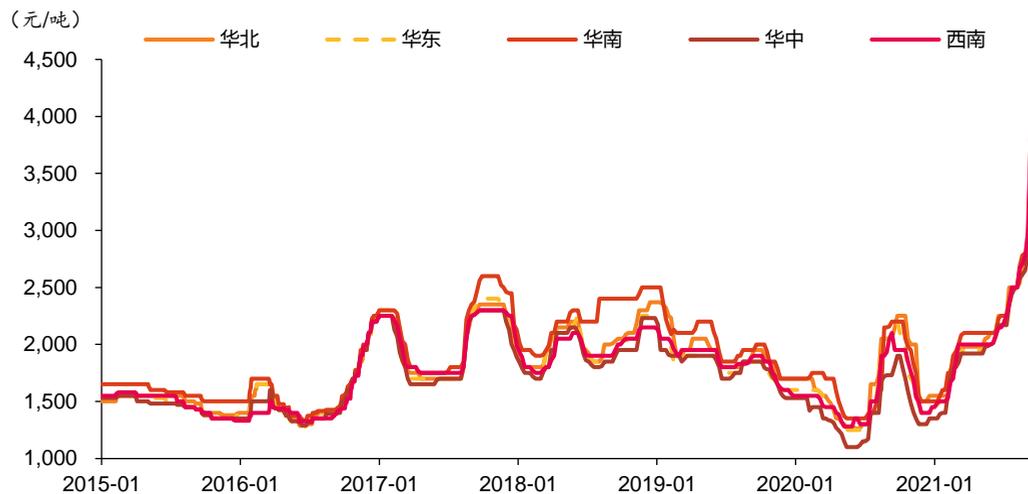
5

成本：成本持续上升，单位利润空间压缩明显

● 纯碱涨势不改，浮法单位利润短期下行

- **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 3450-3650元/吨。
- **利润：**上周国内浮法玻璃行业平均利润759.46元/吨，较上周缩减312.95元/吨，成本端纯碱及燃料价格上行，利润进一步缩减。后期市场看，燃料价格仍有进一步调涨预期，玻璃价格高位有支撑。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11：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	2.81	883.84	21.95	1.59	3.00	3.35	3.55	13.76	7.32	6.55	6.18
601636.SH	旗滨集团	6.55	489.43	18.22	0.68	1.77	1.99	2.30	26.81	10.30	9.15	7.93
000012.SZ	南玻A	(2.36)	305.23	9.94	0.25	0.90	1.09	1.28	39.17	11.09	9.12	7.74
600586.SH	金晶科技	6.39	161.74	11.32	0.23	1.16	1.50	1.76	48.87	9.72	7.55	6.43
0968.HK	信义光能	9.35	1,413.50	15.90	0.51	0.61	0.75	0.93	30.99	26.12	21.16	17.09
601865.SH	福莱特	9.35	1,009.47	47.02	0.76	1.09	1.48	1.85	61.98	43.14	31.69	25.42
002623.SZ	亚玛顿	2.35	72.10	36.22	0.69	0.80	1.50	1.98	52.34	45.17	24.07	18.33
1108.HK	洛阳玻璃股份	15.77	54.93	8.51	0.51	0.67	0.85	1.26	16.78	12.63	10.03	6.78
3300.HK	中国玻璃	12.21	36.10	1.98	-0.05	0.45	0.59	0.61	-42.63	4.42	3.35	3.24

资料来源：Wind, 天风证券研究所

注：数据截至20211015, 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=0.828。

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