

玻璃制造

浮法赶工稳步去库，光伏玻璃盈利处于底部

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



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

浮法赶工稳步去库，单位利润持续上行

上周浮法玻璃国内均价环比上涨3.45%，国内浮法玻璃需求尚可，赶工形成一定支撑。上周厂商库存3312万重箱，环比减少347万重量箱，结束8月以来累库，周内产能略减，总产能约17.6万t/d。上周成本端燃料、纯碱成交重心均有所下移，叠加价格推涨单位利润大幅改善。我们认为后续若地产资金边际改善，浮法玻璃需求端仍有望出现短期反弹，但明年年内竣工面积出现拐点的可能性仍较大。我们认为浮法价格已处于底部，龙头公司借助规模优势，目前拥有一定的壁垒利润。

光伏玻璃短期需求疲软，明年产业链僵局或将打破

上周2mm及3.2mm光伏镀膜玻璃价格达20/26元/平米，环比持平。厂商库存天数24.39天，环比上周增加2.48%。近期组件厂家开工率偏低，需求支撑有限。短期来看，终端电站装机暂无明显好转迹象，但目前价格水平下部分小窑炉已无利可图，我们判断价格下行空间有限。11月16日，美国正式恢复对进口双面太阳能组件的201关税豁免权同时中央预算平台发布新能源补贴预算，中长期看未来若上游原材料价格回落，叠加政策推动，光伏装机需求明年有望持续改善。供给侧，上周光伏玻璃日熔量41260吨，环比持平，22年光伏玻璃投产计划较大，部分推进情况一般，我们认为22年产能投放情况仍需观察。总体而言，我们认为全行业平均利润目前或仍处于底部区间，后续若需求加速好转，光伏玻璃价格仍有望调涨，继续看好龙头公司未来量价齐升的逻辑。

继续推荐光伏玻璃龙头，浮法龙头具备中长期投资价值

光伏行业需求有望边际改善，玻璃龙头成本优势显著，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】。浮法玻璃价格与利润随短期仍在向下，但浮法龙头股价已大幅调整，考虑均衡状态下其浮法业务的盈利与估值，以及光伏等新业务带来的额外成长性，我们认为当前浮法龙头已具备较好的中长期投资价值，推荐【旗滨集团】，【信义玻璃】，关注【南玻A】；玻璃新材料角度，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：浮法产能减少、光伏玻璃产能不变
- 2.需求：浮法南北需求差异明显，光伏短期疲软
- 3.库存：浮法持续降库，光伏玻璃持续累库
- 4.价格：浮法大幅上涨，光伏玻璃价格持平
- 5.成本：原材料价格回落，单位利润涨幅明显
- 6.行业主要公司周度股价表现及估值

1

供给：浮法产能减少、光伏玻璃产能不变

● 浮法玻璃：周内2条产线放水冷修

- 据卓创资讯，截至上周四（12月9日），日熔量共计175727吨，环比减少1050吨，湖北亿钧耀能新材料有限公司亿钧三线900T/D产线12月4日放水冷修，广东玉峰玻璃集团有限公司玉峰三线700T/D产线12月8日放水冷修，产能时点值较去年末增加5.3%。
- 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）。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。据金晶科技，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，10月平板玻璃产量0.85亿重量箱，相比19/20年9月增长8.4%/5.6%，基数影响下，同比增速有所回落。前10月累计产量8.54亿重量箱，相比19/20年增长10.4%/9.2%，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）

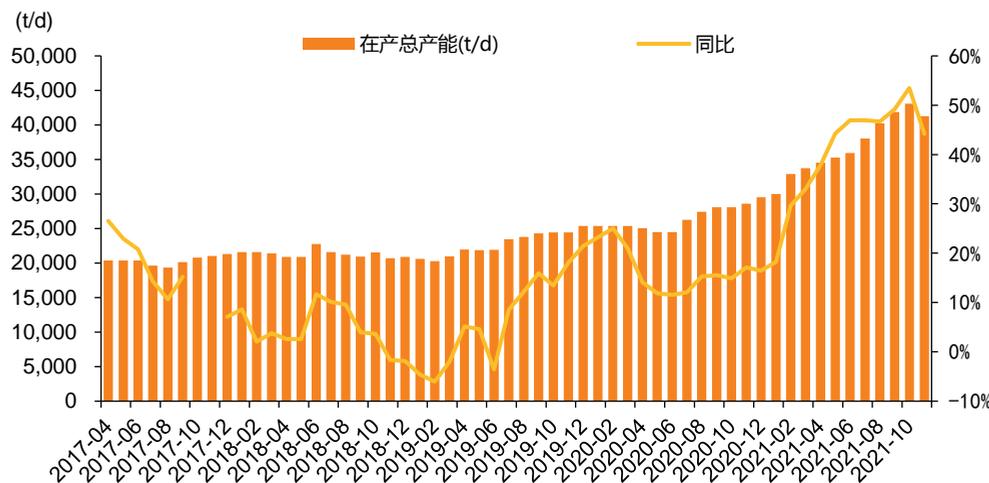


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

● 光伏玻璃：周内产能不变，关注22年新建产能释放

- 据卓创资讯，截至上周四（12月9日），全国光伏玻璃在产生产线共计231条，日熔量合计41260t/d，环比持平，同比增加39.68%。
- 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41260t/d，净增量达11720t/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。**
- 考虑到今明两年光伏玻璃拟投产新产能量较大，总体来看，光伏玻璃未来形成供大于求的局面可能性较大。

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：浮法南北需求差异明显，光伏短期疲软

● 浮法玻璃：南北差异明显，南方赶工有支撑

- 据卓创资讯，北方需求逐步减弱，南方赶工支撑尚可。分区域看，周内华北以稳定出货为主，沙河产销尚可；华东刚需提货仍可维持；华中地区产销良好需求存一定支撑；华南、西南成交好转出货稍有好转，东北需求快速下滑。
- **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。**21M1-10销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+7.3%/-11%/-7.7%/+7.1%/+16.3%，相比19M1-10，21M1-10销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别+7.3%/-13.9%/-10.2%/+10.3%/+5.7%，相比19M10分别-9.7%/-28.5%/-30.8%/-28.5%/-15.9%，与19年相比地产数据有所降低。

图4：房地产新开工面积滚动均值（滞后12-18个月）

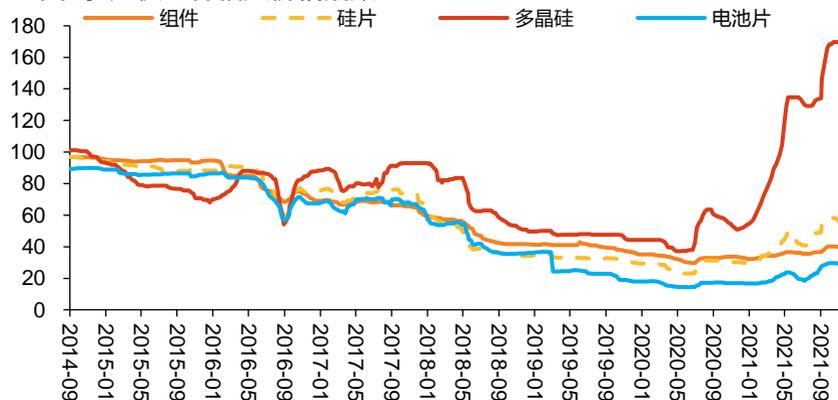


资料来源：Wind，天风证券研究所

● 光伏玻璃：短期需求持续疲软

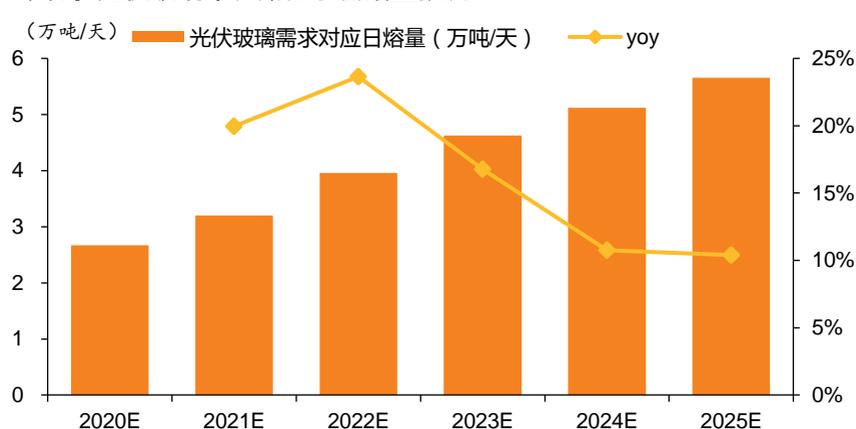
- **据卓创资讯，组件厂家开工持续偏低，出货不畅：**玻璃厂家订单跟进略显不足，部分有意让利走货，而下游接受程度不高，实际成交量平平。目前来看，玻璃厂家利润空间压缩，部分小窑炉基本无利可图。
- **政策支持下长期需求向好：**据国家能源局，1-10月国内光伏新增装机合计28.2GW，yoy+23.7%。3月初迄今九部委陆续发文支持，首次将光伏定为主体能源，增强行业信心。7月26日，发改委发布《关于进一步完善分时电价机制的通知》，核心聚焦完善分时电价机制及其后续执行，10月24日，国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》，推动新能源发展。11月16日，美国正式恢复对进口双面太阳能组件的201关税豁免权同时中央预算平台发布新能源补贴预算，其中光伏22.8亿元（优先扶贫及分布式自然人项目），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

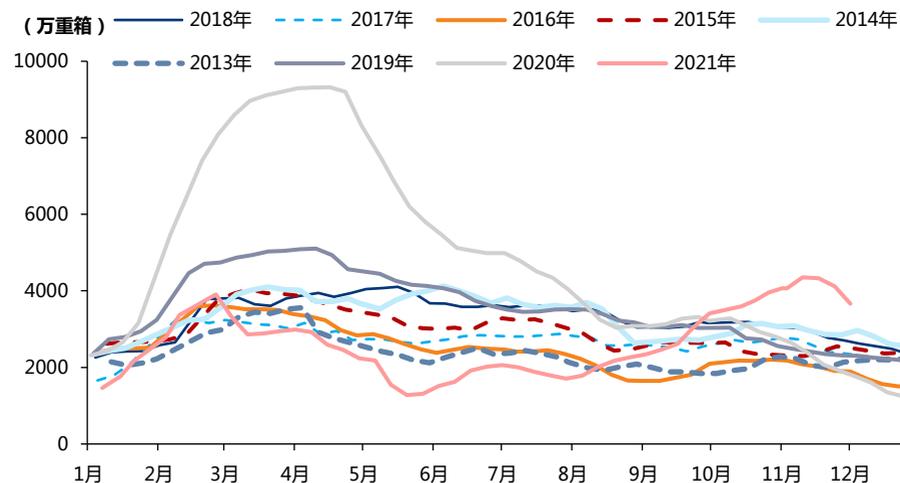
3

库存：浮法持续降库，光伏玻璃持续累库

● 浮法赶工需求下持续降库，光伏玻璃持续累库

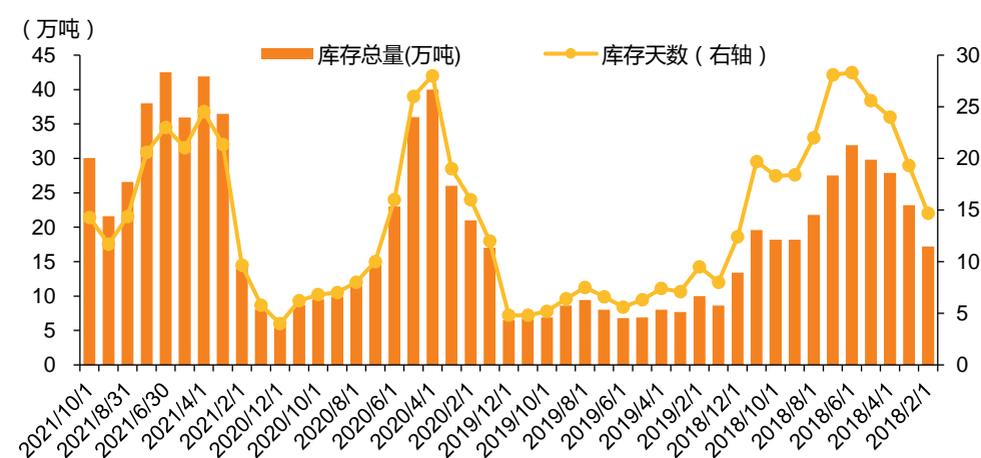
- **浮法玻璃：**国内浮法玻璃企业库存维持上升趋势。据卓创资讯，上周企业库存总量为3312万重量箱，较上周去库347万重量箱，降幅9.48%，赶工需求下持续降库。
- **分区域看：**华北周内产销尚可，部分厂小幅降库，目前沙河厂家库存约740万重箱；华东市场产销平稳，多数企业库存稳步小降；华中周内出货较好，库存呈现继续下降趋势，部分库存降至低位；华南市场广东本周成交略好于前期，库存小幅下降；西北市场近期产销无明显好转，库存变动不大；东北周内出货尚可，环比产销略减弱。
- **光伏玻璃：**据卓创资讯，截至12月9日，库存天数约24.39天，环比上周增加2.48%。玻璃厂家生产成本仍偏高，利润空间有限，随着库存持续增加，部分有意让利出货。我们预计随着后续存量项目，已规划的保障性并网项目及部分分布式项目的需求放量，累库情况或有改善。

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

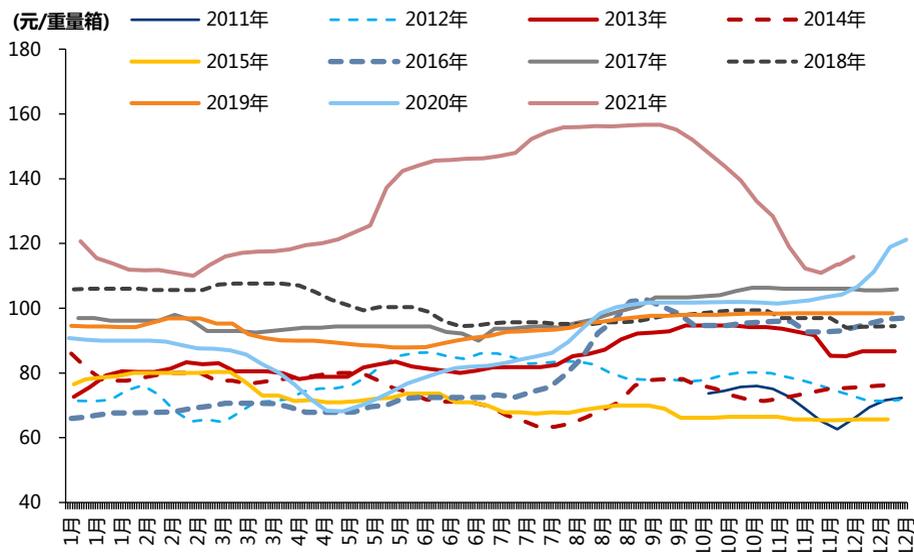
4

价格：浮法大幅上涨，光伏玻璃价格持平

● 浮法玻璃价格大幅上涨，光伏玻璃价格持平

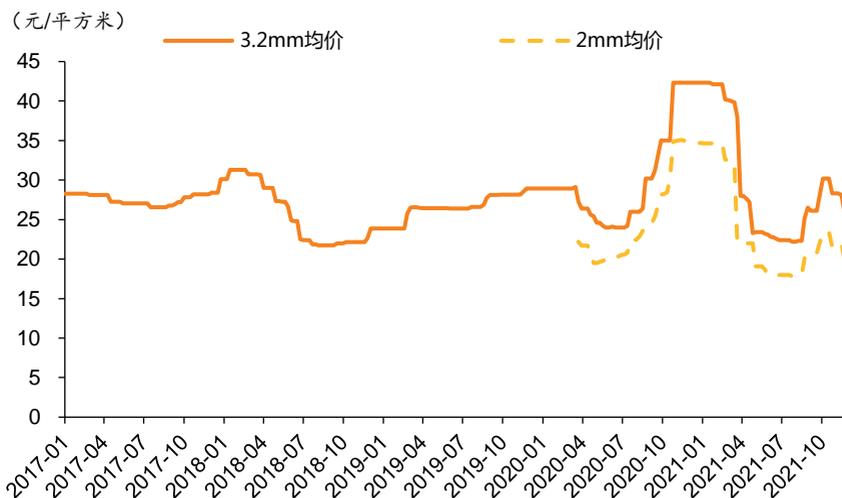
- **浮法玻璃：**据卓创，上周浮法玻璃均价2191.56元/吨，环比涨幅3.45%，本周国内浮法玻璃市场延续弱势下行，价格成交重心继续下移，局部区域跌幅扩大。上周四（12月9日）FG201收于1825元/吨，较上周-5.88%。
- **分区域看：**上周全国市场价格南北存差异，南方价格逐步探涨；华东多数厂家周内价格连续小涨；华中区域产销良好，价格顺势拉涨；华南需求好转，报价涨幅2-7元/重箱；西南地区小幅调涨1-4元/重箱；东北地区价格走稳；西北价格略涨。
- **光伏玻璃：**上周四（12月9日），3.2mm镀膜玻璃均价26元/平方米，2mm镀膜均价20元/平方米，环比均持平。

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

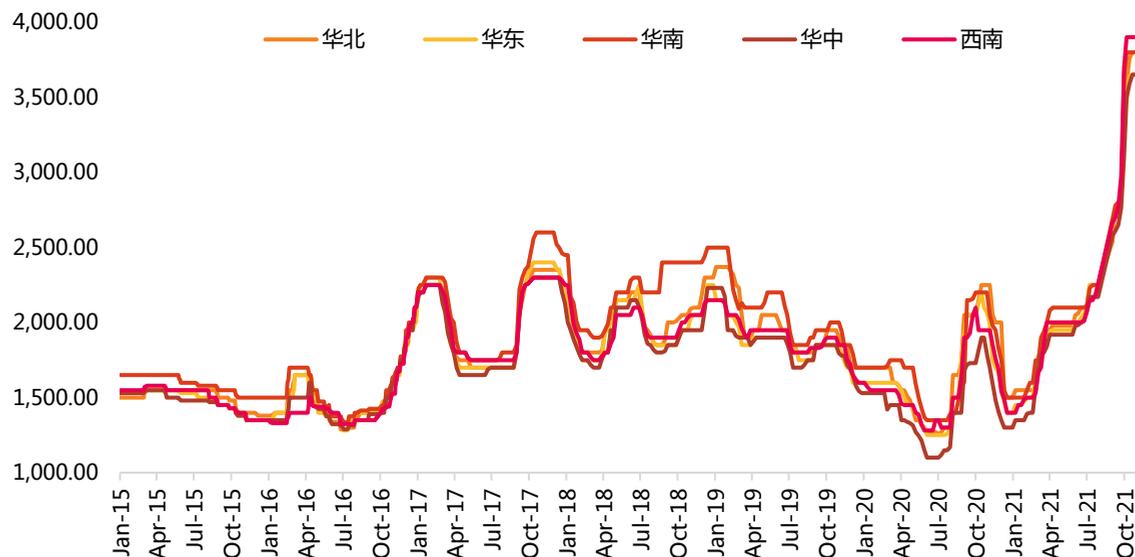
5

成本：原材料价格回落，单位利润涨幅明显

● 纯碱市场走势疲软，单位利润涨幅明显

- **重碱成交重心下移：**据卓创资讯，上周国内纯碱市场弱势运行，国内重碱主流送到终端价格在2800-3200元/吨（低端交割库货源）。
- **利润：**上周国内浮法玻璃行业平均利润241.76元/吨，较上周上涨115.15元/吨，周内综合行业利润环比上涨90.95%。本周主要原料价有所回落，原燃料纯碱价格承压其余燃料价格亦有小降，整体成本虽小幅回落，但仍处于较高位。

图11：各区域重质纯碱成交均价(元/吨)



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	(1.40)	793.33	19.70	1.59	2.98	3.33	3.53	12.35	6.61	5.91	5.58
601636.SH	旗滨集团	3.39	499.64	18.60	0.68	1.79	2.04	2.36	27.37	10.38	9.13	7.89
000012.SZ	南玻A	(1.17)	310.45	10.11	0.25	0.75	0.98	1.23	39.84	13.52	10.30	8.23
600586.SH	金晶科技	(1.56)	135.30	9.47	0.23	1.19	1.53	1.78	40.89	7.97	6.20	5.31
0968.HK	信义光能	1.56	1,271.31	14.30	0.51	0.60	0.76	0.95	27.87	23.69	18.92	15.07
601865.SH	福莱特	13.32	1,077.96	50.21	0.76	1.10	1.49	1.84	66.18	45.66	33.69	27.22
002623.SZ	亚玛顿	6.98	82.39	41.39	0.69	0.75	1.46	1.93	59.81	55.12	28.34	21.44
1108.HK	洛阳玻璃股份	7.88	69.02	14.54	0.51	0.67	0.87	1.33	28.68	21.86	16.79	10.96
3300.HK	中国玻璃	9.38	32.48	1.72	-0.05	0.45	0.58	0.61	-37.19	3.86	2.96	2.84

资料来源：Wind, 天风证券研究所

注：数据截至20211211, 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=0.818。

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