

玻璃制造

浮法玻璃迎冷修，光伏玻璃降库

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

光伏玻璃价格持平，下游需求稳定

本周2mm光伏玻璃价格21.15元/平方米，环比持平；3.2mm光伏玻璃价格为27.5元/平方米，环比持平。厂商库存天数19.04天，环比减少1.64%。近期组件厂家开工稍降，部分消化成品库存，采购稍有减量。国内1-6月光伏新增装机量达到30.88GW，其中6月份新增装机7.17GW，同比+131.29%，环比+86%。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22/23年有望持续改善。供给端，本周光伏玻璃日熔量60910吨，环比持平；随着前期点火产线陆续达产，供应呈现连续增加趋势。

浮法周内迎冷修，盈利持续探底

本周浮法玻璃国内均价环比下降2.37%。整体看，本周国内浮法玻璃市场刚需基本平稳，加工厂订单问题暂未改善。厂商库存7425万重箱，环比增加74万重箱，周内产能为171890t/d，较上周减少2200吨。成本端：周内纯碱市场延续下滑态势，成本端压力略有缩减但仍处高位。原片价格周内下调，整体利润水平仍在探底。

光伏玻璃关注新看点，浮法中长期仍看地产端改善

- 1) **光伏玻璃**：光伏行业需求持续高景气，推荐高弹性品种，TCO玻璃【金晶科技】、困境反转【亚玛顿】；持续看好龙头公司【信义光能】，【福莱特】（均与电新联合覆盖）；
- 2) **玻璃新材料**：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】（与电子组联合覆盖），药用玻璃国产替代逻辑下，推荐中硼硅药用玻璃头部企业【山东药玻】（与医药组联合覆盖）；
- 3) **浮法玻璃**：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，持续推荐【旗滨集团】，【南玻A】，【信义玻璃】（均有一定建筑节能玻璃产能）。

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：浮法产能略降，光伏周内产能持平**
- 2.需求：浮法需求一般，光伏玻璃需求稍有减弱**
- 3.库存：浮法库存仍保持增长、光伏玻璃略降**
- 4.价格：浮法玻璃价格略降，光伏玻璃价格维稳**
- 5.成本：纯碱延续下滑态势，单位盈利仍在筑底**
- 6.行业主要公司周度股价表现及估值**

1

供给：浮法产能略降，光伏周内产能持平

浮法玻璃：周内产能略降，持续关注行业冷修

- 据卓创资讯，截至周四，全国浮法玻璃生产线共计 304 条，在产 259 条，日熔量共计 171890 t/d，较上周减少 2200 吨。周内产线冷修 3 条，改产 2 条，暂无点火。
- 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）。据卓创资讯，预计今年全年供需结构预期偏弱，供应、需求双向削减，成本形成支撑，产能、利润、成本将博弈加剧。2022 年计划冷修产线约 20 余条（截止 6 月底冷修 8 条共计 4450t/d），计划点火产线 14 条左右（截止 6 月底共计 10 条 7250t/d），产能变化弹性较大，利润或将偏低位运行。
- 据统计局，6 月平板玻璃单月产量 8729.5 万重量箱，相比 20/21 年 6 月 +10.3%/+0.26%。

图1：平板玻璃当月产量及同比增速

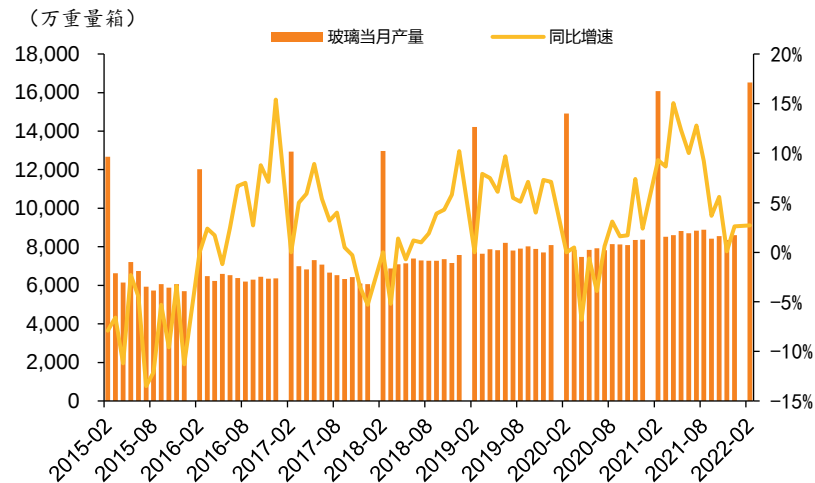


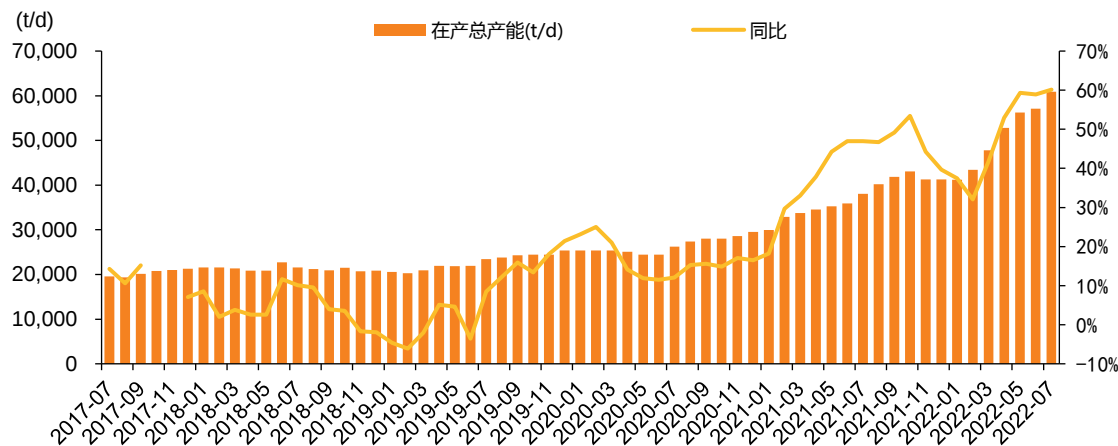
图2：浮法玻璃在产日熔量（t/d）



☀ 光伏玻璃：周内产能增加，持续关注新产能释放

- 据卓创资讯，截至本周四（7月28日），全国光伏玻璃在产生产线共计318条，日熔量60910吨/天，环比持平，同比增加60.12%。
- 根据卓创资讯的统计，21Q4至22M2以来基本无新产能投放，点火延期较多，22M3以来行业盈利压力缓解，产能开始陆续释放。总体看，考虑到今明两年光伏玻璃拟投产新产能量较大，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

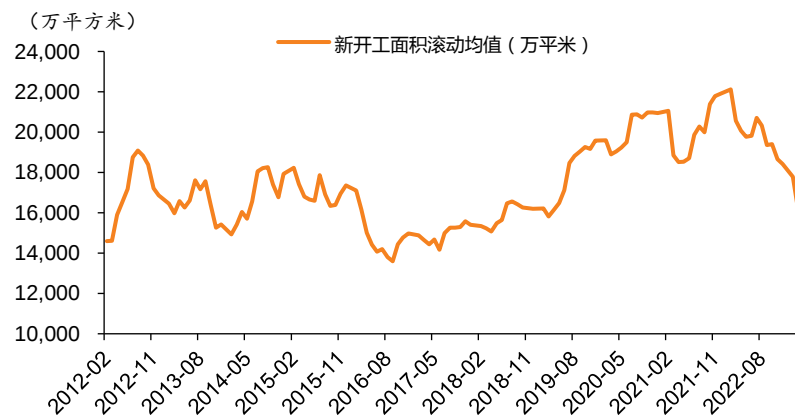
2

需求：浮法需求一般，光伏玻璃需求稳定

晶浮法玻璃：延续弱势格局，交投表现一般

- **本周浮法玻璃市场延续弱势格局，交投持续表现一般。**北方小板价位偏低，货源一点冲击南方区域，叠加加工厂订单持续表现不足，周内价格重心进一步下移。近期虽部分产线冷修，但数量仍相对有限，预计短期市场仍将表现稳中偏弱格局。
- **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，正常情况下地产端玻璃需求的高景气或延续至今年1月，随后呈现小幅下降趋势。
- **根据房地产新开工面积滚动值计算，Q1或是竣工表观需求高峰，但由于今年下游开工启动较往年有所延期，我们预计实际需求或将在Q3迎来小高峰。**22M1-6销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别-22.2%/-48.3%/-34.4%/-2.8%/-21.5%，相比20M1-6，22M1-6销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别-0.69%/-54.44%/-31.89%/+7.08%/-1.4%。

图4：房地产新开工面积滚动均值（滞后12-18个月）

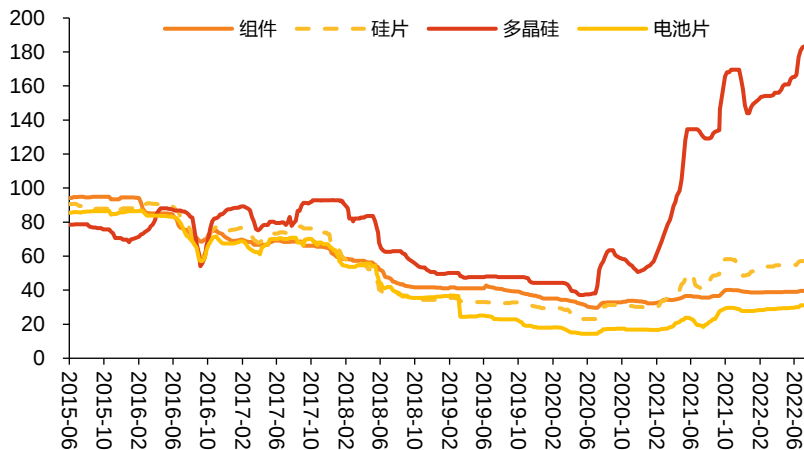


资料来源：Wind，天风证券研究所

☀ 光伏玻璃：市场维稳运行，压价情绪明显

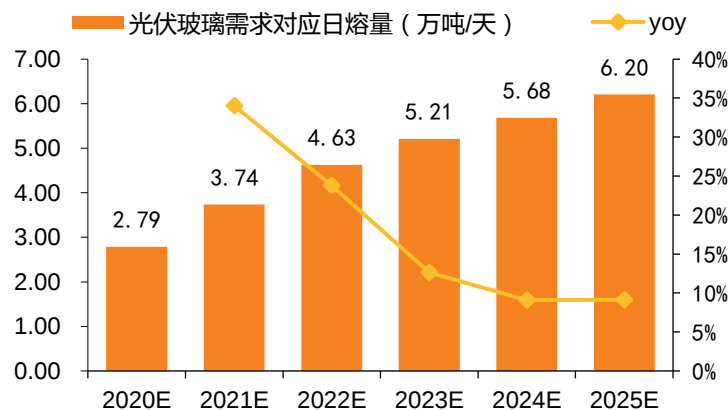
- **本周国内光伏玻璃市场维稳运行，场内观望情绪较浓。**周内玻璃厂家执行订单为主，出货情况一般。部分厂家为控制库存，成交存部分商谈空间，局部成交量稍增。供应端来看，部分前期点火产线接近达产，在产产线生产情况稳定，总体供应量持续增加。需求端来看，组件厂家利润空间微薄，部分二三线企业开工稍降，局部采购量稍减。同时，鉴于硅料供应偏紧，价格连续上调，故玻璃采购压价心理明显。临近月末，8月订单洽谈阶段，双方持续博弈。
- **海外政策加码，欧洲需求超预期：**据国家能源局，国内1-6月光伏新增装机量达到30.88GW，其中6月份新增装机7.17GW，同比+131.29%，环比+86%；欧盟委员会公布名为“Repower EU”的能源计划，快速推进绿色能源转型，将欧盟“减碳55%”政策组合中2030年可再生能源的总体目标从40%提高到45%；建立专门的欧盟太阳能战略，到2025年将太阳能光伏发电能力翻一番，到2030年安装600GW；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

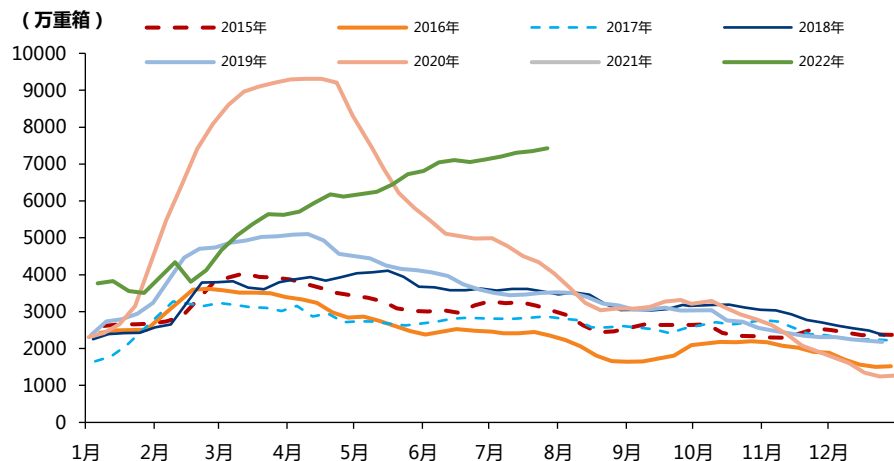
3

库存：浮法库存仍保持增长、光伏玻璃略降

品 浮法库存小幅上涨，光伏玻璃库存略降

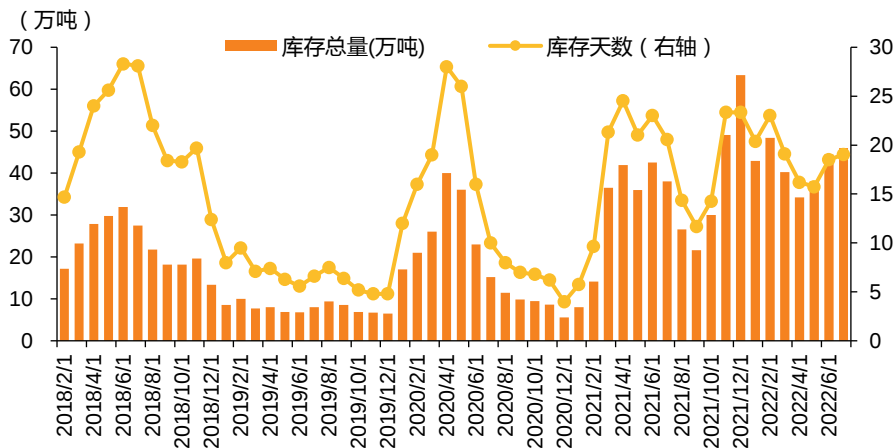
- **浮法玻璃**：本周国内浮法玻璃生产企业库存小幅上涨，库存为7425万重量箱，环比增加74万重量箱，增幅1.01%。
- **分区域看**：分区域来看，华北周内整体产销一般，沙河区域小板走货尚可，及个别大厂小板订货及部分大板货源处理支撑下，沙河厂家库存继续削减，约1124万重量箱；华东多数厂产销7-8成不等，产销稳定性较差，个别厂出货尚可；华中周内部分厂家让利出货，下游适量补货，部分厂家产销可达平衡，部分出货一般库存缓增；华南整体产销仍偏淡，局部出货尚可，广东加工厂按需补货居多，库存呈现增加趋势，福建、广西库存变动不大；西南周内产销持续表现一般，多数厂库存继续增加；东北周内产销偏一般，库存缓慢增加；西北部分厂库存过多，但价格调整对市场刺激作用不大，短期降库难度仍存。近期局部区域产销尚可，但基于需求暂无好转迹象，产销持续性较差。多数厂库压力大，预计短期国内浮法玻璃厂家库存压力难消。
- **光伏玻璃**：据卓创资讯，截至7月28日，库存天数约19.04天，环比减少1.64%，同比减少8.72%。

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

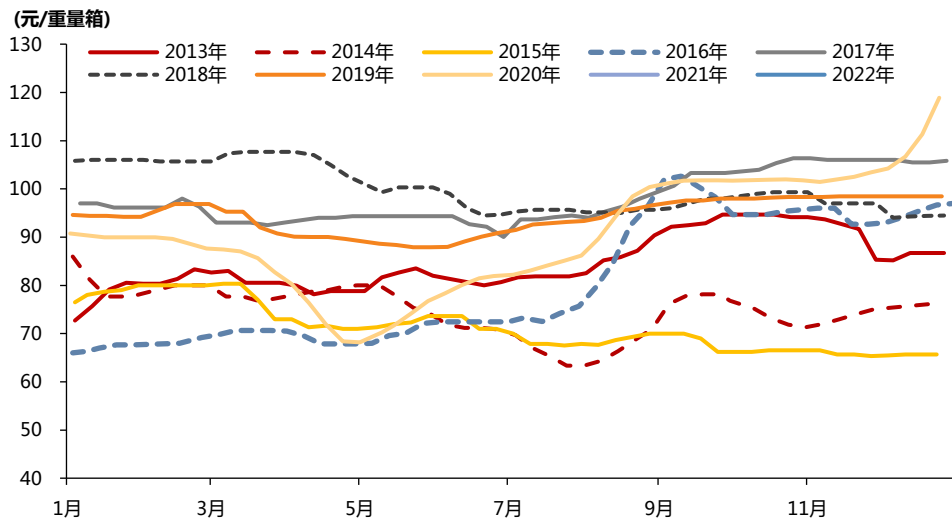
4

价格：浮法玻璃价格下探，光伏玻璃价格维稳

浮法玻璃价格下探，光伏玻璃价格维稳

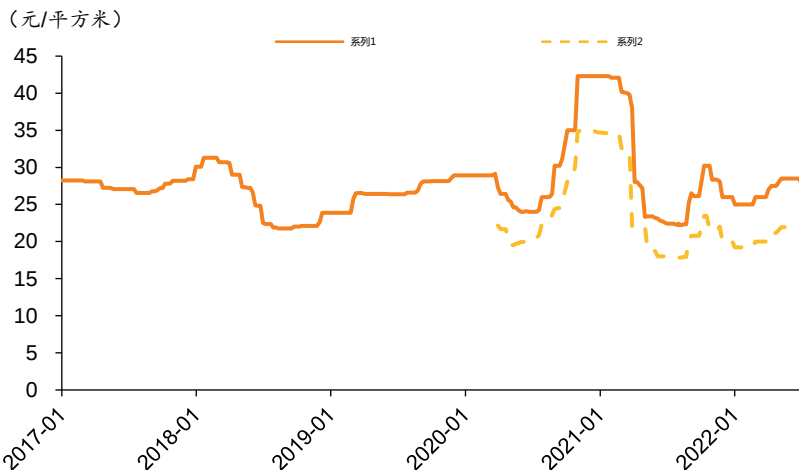
- **浮法玻璃**：据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1672.33 元/吨，环比下降40.56 元/吨，降幅 2.37%。
- **分区域看**：分区域看：华北市场偏弱整理，小板成交尚可；华东市场价格主流走稳，局部松动；华中市场交投平稳，库存缓增；华南市场成交一般，部分价格松动；西南市场价格成交灵活，出货持续一般；东北市场价格普跌，成交一般；西北地区厂家交投偏淡，个别报价松动。
- **光伏玻璃**：截至本周四（7月21日），2.0mm镀膜主流报价21.15元/平方米，环比持平，同比+17.50%；3.2mm镀膜主流报价27.5元/平方米，环比持平，同比+25%。

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（含税）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

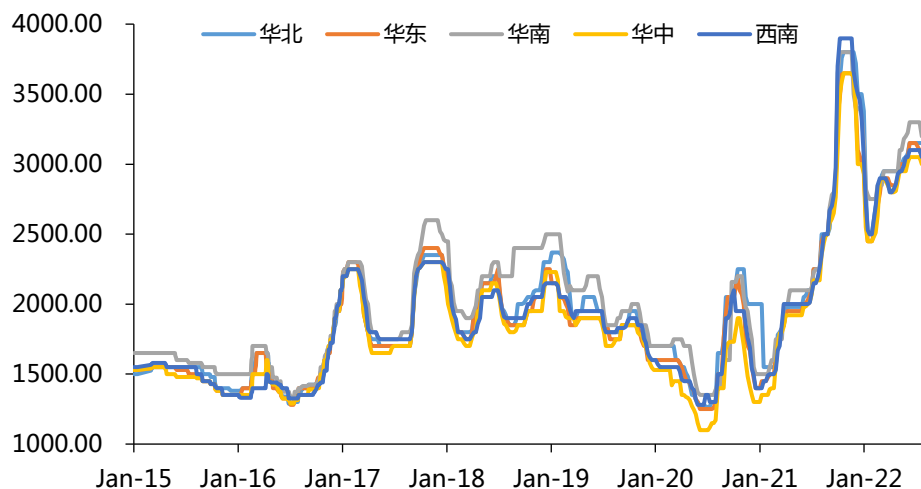
5

成本：纯碱延续下滑态势，单位盈利仍在筑底

重碱价格持平，利润水平仍不断探底

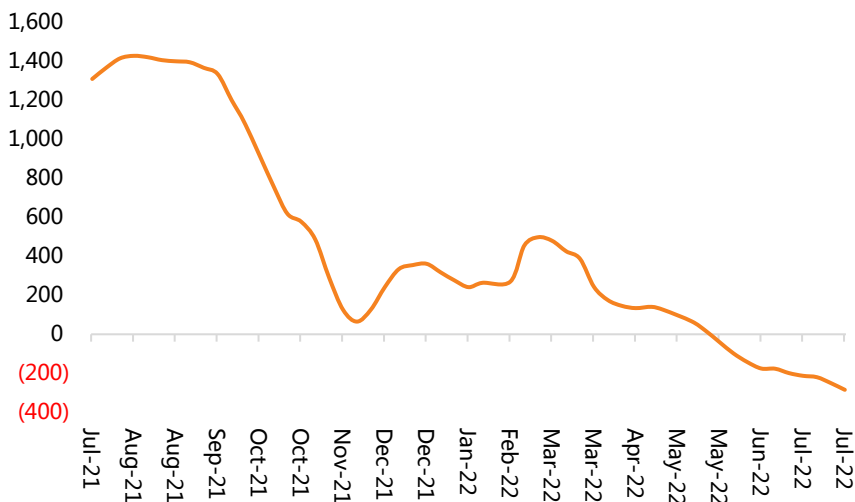
- 本周国内重碱新单送到终端价格在2800-3050元/吨，低端期货货源，价格高位稳定。
- **利润**：本周国内浮法玻璃平均行业利润为-284.81元/吨，环比减少34.44 元/吨，环比下跌 13.76%。成本端压力不变。后期市场来看，行业综合利润大概率维持较弱走势，行业亏损现状或仍维持。

图11：各区域重质纯碱成交均价(元/吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图12：浮法玻璃单位利润（元/吨）



资料来源：卓创资讯，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)			
					2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
0868.HK	信义玻璃	-3.50%	535.95	13.28	2.86	2.46	2.76	3.04	4.64	5.41	4.81	4.37
601636.SH	旗滨集团	10.63%	307.26	11.45	1.58	1.28	1.56	1.95	7.26	8.93	7.32	5.88
000012.SZ	南玻A	5.55%	204.51	6.66	0.50	0.74	1.00	1.19	13.37	8.98	6.67	5.58
600586.SH	金晶科技	21.13%	116.30	8.14	0.92	0.89	1.07	1.29	8.90	9.15	7.64	6.31
0968.HK	信义光能	7.58%	1,019.44	11.46	0.55	0.65	0.86	1.08	20.70	17.69	13.37	10.63
601865.SH	福莱特	2.11%	882.16	41.09	0.99	1.37	1.91	2.44	41.61	29.90	21.51	16.85
002623.SZ	亚玛顿	-0.13%	90.65	45.54	0.27	0.89	1.49	2.11	167.88	50.97	30.47	21.60
1108.HK	洛阳玻璃股份	9.76%	74.88	11.60	0.41	0.50	0.88	1.44	28.30	23.15	13.14	8.05
3300.HK	中国玻璃	-1.56%	19.88	1.08	0.40	0.51	0.59	0.58	2.70	2.12	1.82	1.88

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据截至20220729，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。

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