

玻璃制造

浮法玻璃部分推涨迎去库，盈利有所回升

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19.13天，环比增加0.49%。近期市场交投平稳，部分成交存商谈空间。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62110吨，环比增加1.97%；随着前期点火产线陆续达产，供应呈现连续增加趋势。

浮法开始去库，盈利小幅回暖

本周浮法玻璃国内均价环比下降1.21%。整体看，本周国内浮法玻璃市场刚需一般，备货需求上升。厂商库存7226万重箱，环比下降199万重箱，周内产能为172840t/d，较上周增加950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，整体利润水平小幅回暖。

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：浮法产能增加，光伏周内产能微增
- 2.需求：浮法需求一般，光伏玻璃需求降温
- 3.库存：浮法库存小幅缩减、光伏玻璃略增
- 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，单位盈利小幅回暖
- 6.行业主要公司周度股价表现及估值

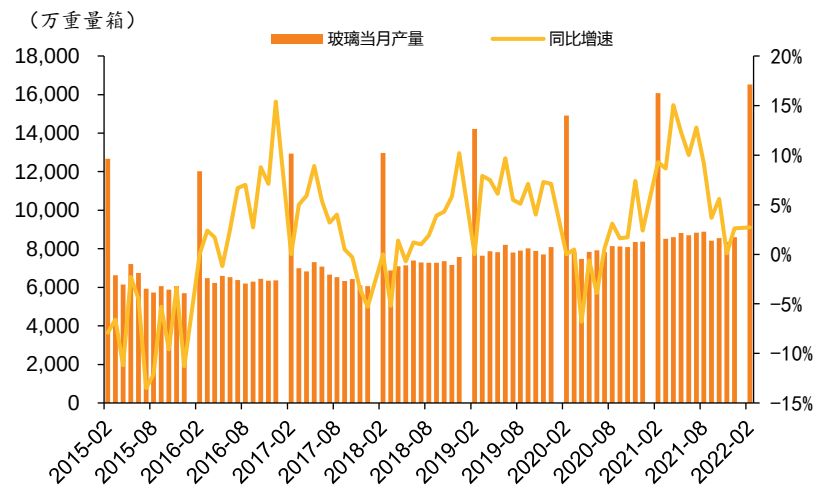
1

供给：浮法产能增加，光伏周内产能微增

浮法玻璃：周内产能微增，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 260 条，日熔量共计 172840 t/d，较上周增加950吨。周内产线冷修1条，改产1条，复产2条。
- 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



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）

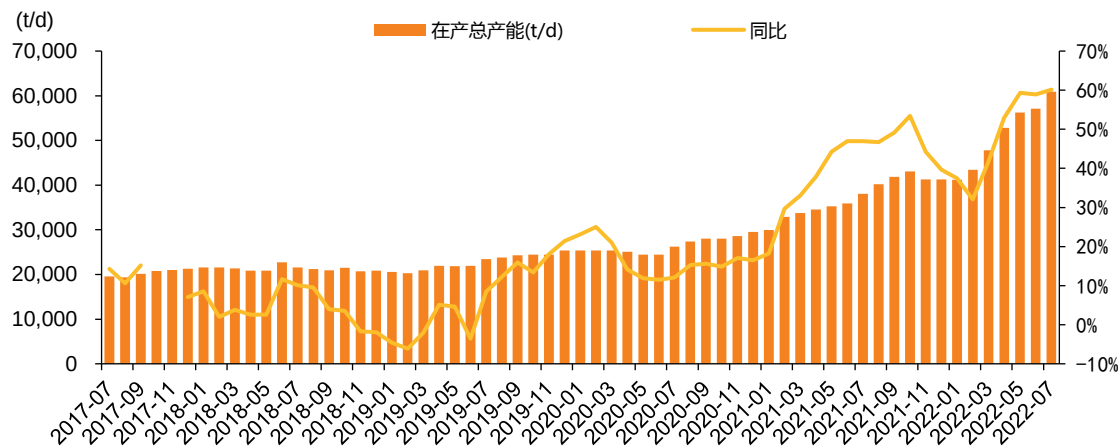


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

☀ 光伏玻璃：周内产能增加，持续关注新产能释放

- 据卓创资讯，截至本周四（8月4日），全国光伏玻璃在产生产线共计323条，日熔量 62110吨/天，环比增加1.97%，同比增加 52.01%。
- 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

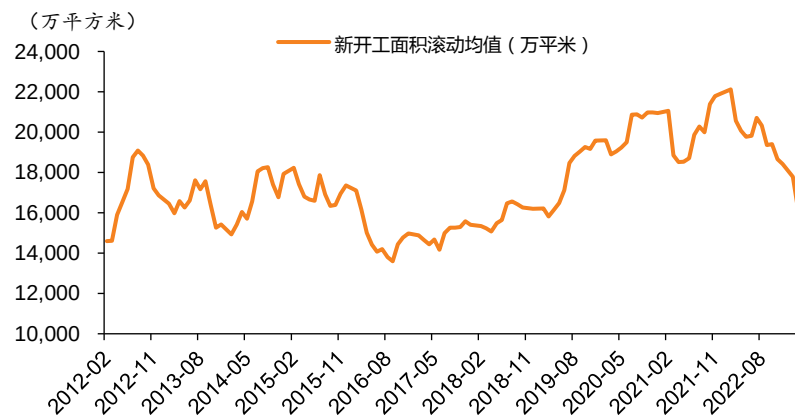
2

需求：浮法需求一般，光伏玻璃需求降温

晶浮法玻璃：市场涨跌互现，市场成交氛围好转

- **本周浮法玻璃市场涨跌互现，部分区域厂家零星探涨，市场成交氛围好转。**周内华北、华东、华中、华南部分厂家零星小幅上调价格，前期加工厂库存持续低位，在“买涨不买跌”下，加工厂有所备货。供需矛盾仍存，后市重点关注出货持续性及其加工厂订单变化。
- **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）

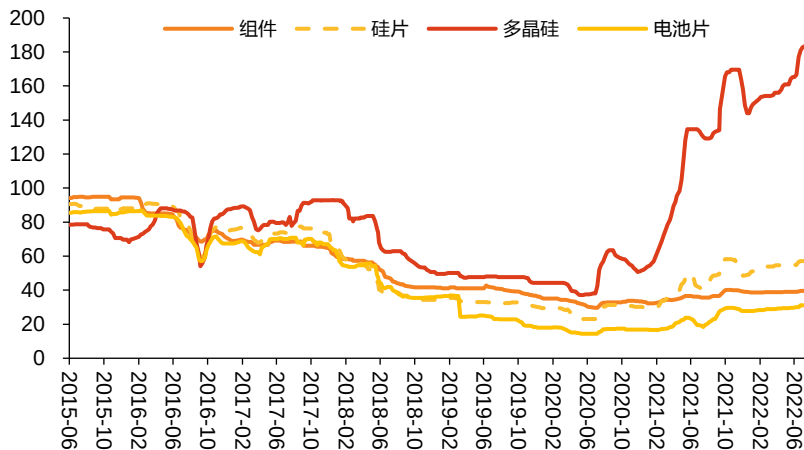


资料来源：Wind，天风证券研究所

☀ 光伏玻璃：市场交投平稳，部分成交存商谈空间

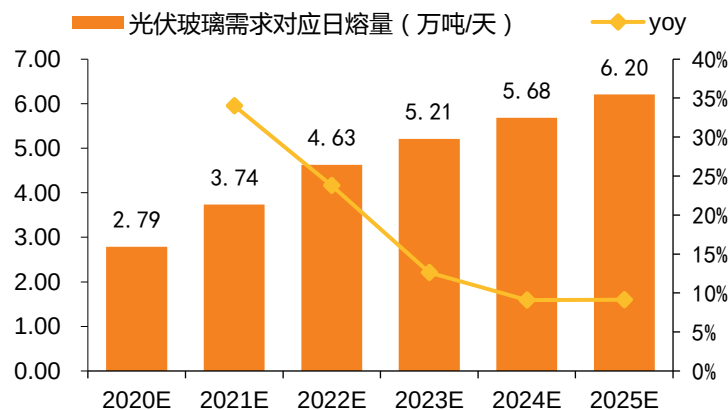
- **本周国内光伏玻璃市场交投平稳，部分成交存商谈空间。**月初8月新单价格尚未最终敲定，部分报价暂稳，部分仍处于待定状态。组件厂家少量新单跟进，玻璃厂家出货一般，部分库存缓增。在此背景下，听闻部分成交实单实谈，少量货源价格稍低。现阶段玻璃生产利润微薄，企业维度差异明显，部分处于亏损状态。供应端来看，部分新产线继续点火，供应呈现继续增加趋势。需求端来看，受各环节成本上涨影响，终端装机推进不及预期，组件厂家部分开工下滑，需求较前期稍有转淡。综合来看，供需矛盾仍存。
- **海外政策加码，欧洲需求超预期：**据国家能源局，国内1-6月光伏新增装机量达到30.88GW，其中6月份新增装机7.17GW，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

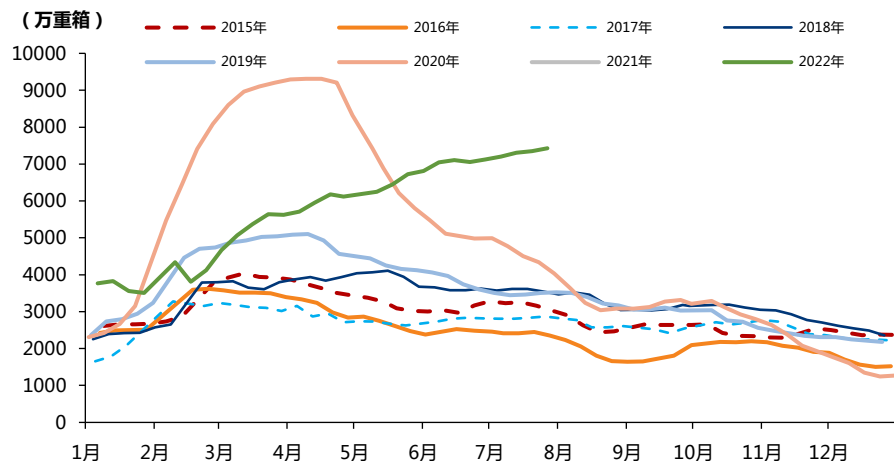
3

库存：浮法库存小幅缩减、光伏玻璃略增

品 浮法库存小幅下降，光伏玻璃库存略增

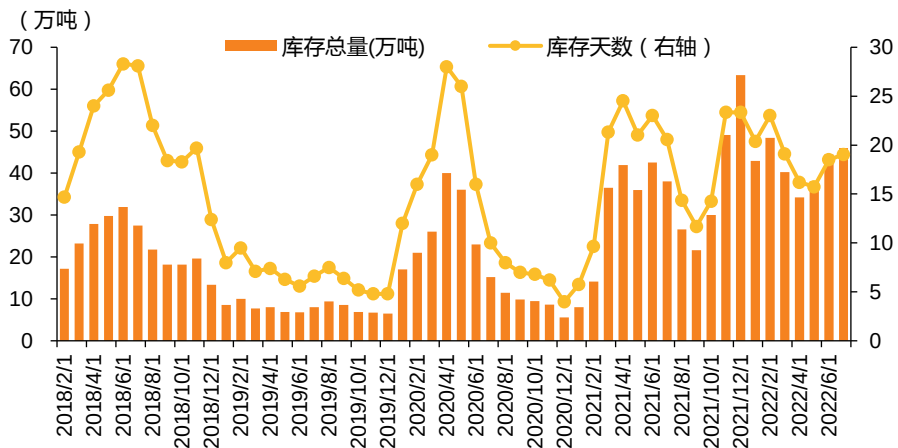
- **浮法玻璃**：本周国内浮法玻璃生产企业库存小幅下降，库存为7226万重量箱，环比下降199万重量箱，降幅2.68%。
- **分区域看**：分区域看，华北周内沙河区域出货良好，尤其部分厂去库明显，目前沙河厂家库存约1024万重量箱，贸易商进货整体谨慎；华东周内部分厂价格计划提涨，部分中下游刚需提货量稍有增加，周内部分地区厂家库存小幅降库；华中周内厂家出货良好，多数产销可达平衡以上，库存呈现下降趋势，部分库存处于低位；华南周内广东成交好转，库存缓降，整体来看库存仍偏高，福建、广西下半周出货稍好转，个别产销达平衡；西北市场近期成交仍偏淡主要区域厂家库存仍有小增；西南四川区域周内产销一般，局部出货受一定限制，库存仍有小幅增加；东北周内出货偏一般，周初产销平平，近日有所好转，个别物流条件不足，降库有限，整体周内库存仍有增加。卓创资讯认为，当前市场走货有所好转，但产销持续性仍受终端需求变化影响，短期需持续关注下游刚需订单释放情况。
- **光伏玻璃**：据卓创资讯，截至8月4日，库存天数约19.13天，环比增加0.49%，同比减少0.50%。

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

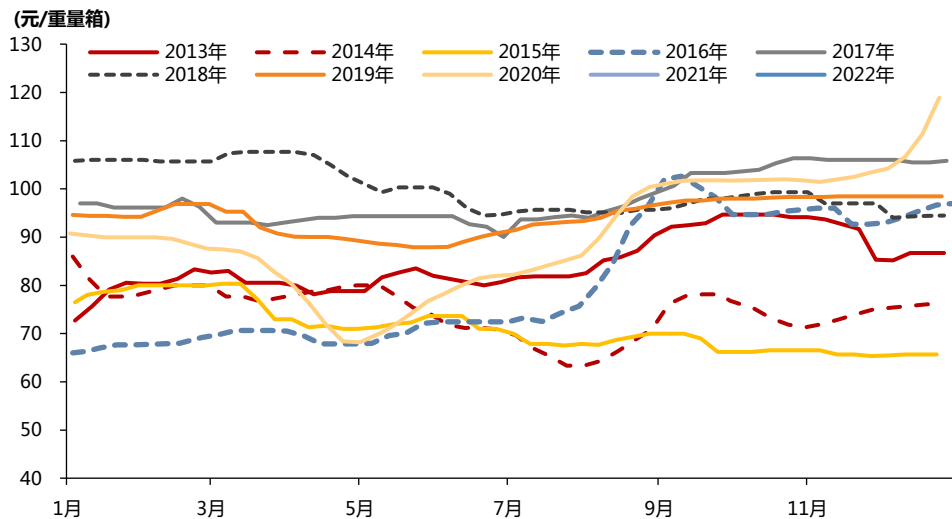
4

价格：浮法玻璃价格略降，光伏玻璃价格维稳

🔍 浮法玻璃价格略降，光伏玻璃价格维稳

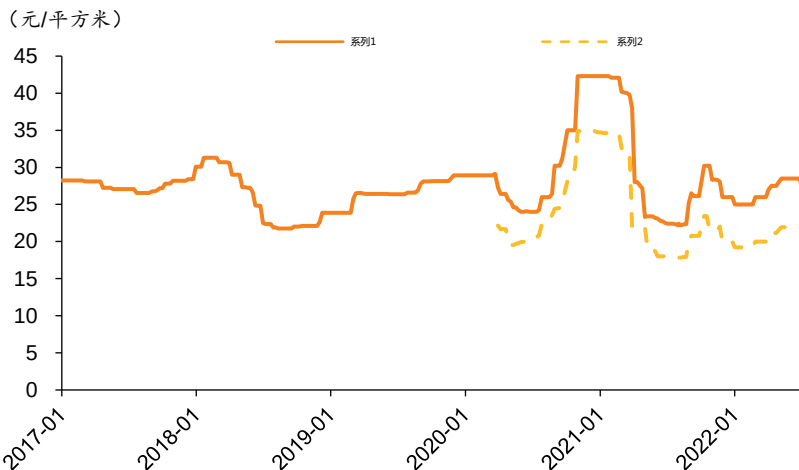
- **浮法玻璃**：据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1652.09 元/吨，环比下降20.24元/吨，降幅 1.21%。
- **分区域看**：华北市场成交好转，沙河价格上涨；华东市场走货略好转，部分价小幅探涨；华中市场成交良好，部分价格上调；华南市场成交好转，零星上调；西南市场交投一般，成交重心仍有下移；东北市场不温不火，价格小幅松动；西北地区延续弱势行情，需求支撑仍乏力。
- **光伏玻璃**：截至本周四（8月4日），2.0mm镀膜主流报价21.15元/平方米，环比持平，同比+17.50%；3.2mm镀膜主流报价27.5元/平方米，环比持平，同比+22.22%。

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

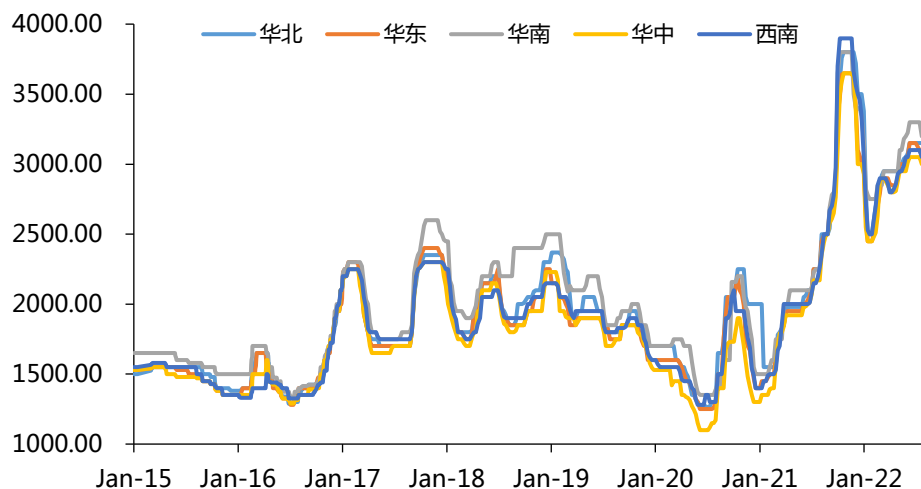
5

成本：纯碱延续下滑态势，单位盈利小幅回暖

重碱价格延续下滑态势，利润水平小幅回暖

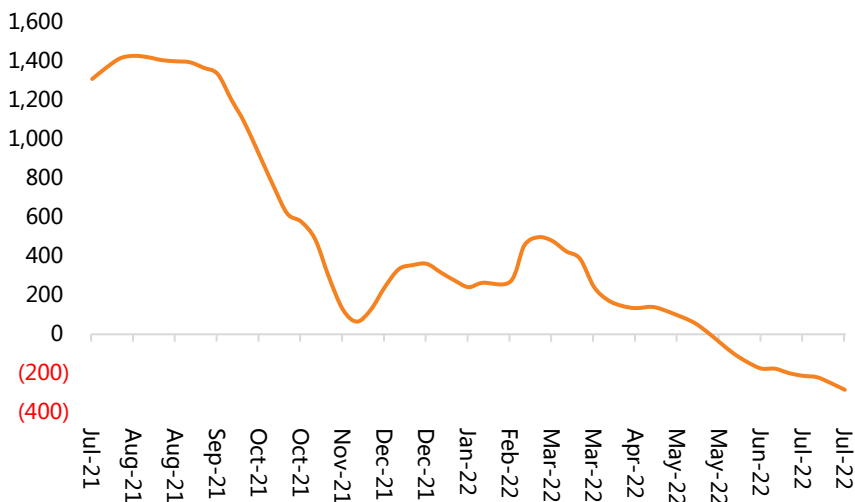
- 本周国内重碱新单送到终端价格在2800-2950元/吨，低端期货货源，价格小幅下滑。
- **利润：**本周国内浮法玻璃平均行业利润为-281.74元/吨，环比增加3.07元/吨，环比略涨1.08%。成本端压力小幅下降。后期市场来看，原片价格稳价意愿较强，加之成本端价格有所下调，预计行业综合利润大概率存小幅回升预期

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	当前股价	EPS (元)				PE (倍)			
		(%)	(亿元)	(元)	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
0868.HK	信义玻璃	1.94%	546.16	13.53	2.86	2.19	2.50	2.81	4.73	6.17	5.42	4.82
601636.SH	旗滨集团	-0.96%	304.31	11.34	1.58	1.28	1.56	1.95	7.19	8.84	7.25	5.83
000012.SZ	南玻A	-3.30%	197.75	6.44	0.50	0.74	1.00	1.19	12.93	8.71	6.45	5.43
600586.SH	金晶科技	15.23%	134.02	9.38	0.92	0.85	1.02	1.23	10.25	11.03	9.22	7.60
0968.HK	信义光能	-7.05%	947.17	10.65	0.55	0.56	0.78	1.04	19.23	18.89	13.57	10.20
601865.SH	福莱特	-5.28%	835.57	38.92	0.99	1.37	1.91	2.44	39.42	28.32	20.37	15.96
002623.SZ	亚玛顿	-3.93%	87.09	43.75	0.27	0.89	1.49	2.11	161.28	48.96	29.27	20.76
1108.HK	洛阳玻璃股份	-5.93%	70.41	10.91	0.41	0.50	0.88	1.44	26.61	21.77	12.36	7.57
3300.HK	中国玻璃	-7.14%	18.45	1.00	0.40	0.51	0.59	0.58	2.51	1.97	1.69	1.74

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据截至20220804，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