

玻璃制造

浮法需求略有提振，光伏玻璃供给端有望好于预期

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

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

光伏玻璃价格持平，旺季需求较好

本周2mm光伏玻璃价格21元/平方米，环比持平，3.2mm光伏玻璃价格为28元/平方米，环比持平。厂商库存天数16.61天，环比下降2.22%。近期市场整体成交情况良好，订单相对充足。国内1-10月光伏新增装机量达到58.24GW，同比+98.70%；其中10月份新增装机5.64GW，环比-30.63%。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23年有望持续改善。供给端，本周光伏玻璃日熔量72280t/d，环比+2.08%，三部门光伏玻璃产能预警对行业未来产能投放有一定引导作用。

浮法需求有好转，下游地产迎利好

本周浮法玻璃国内均价环比下降0.45%。整体看，本周浮法玻璃价格重心略有下移，成交尚可，部分区域有一定赶工。厂商库存6064万重箱，环比减少117万重箱，库存微幅下降。我们认为后续随着下游地产企业的融资落地，有望提振玻璃需求。周内产能为162890t/d，较上周减少1350吨。成本端：周内纯碱市场大稳小动，原片价格周内稳中偏弱，整体利润水平仍在阶段性底部区间。

浮法下游边际改善，光伏仍处高景气

1) 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）。

2) 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】（与电新联合覆盖）；

3) 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）；

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。

图：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	-0.73%	509.95	12.42	2.81	1.65	2.00	2.24	4.41	7.53	6.21	5.54
601636.SH	旗滨集团	3.25%	256.01	9.54	1.58	0.69	0.98	1.28	6.05	13.92	9.76	7.45
000012.SZ	南玻A	-0.70%	217.71	7.09	0.50	0.69	0.83	0.96	14.24	10.21	8.56	7.37
600586.SH	金晶科技	-1.89%	111.02	7.77	0.92	0.51	0.69	0.92	8.49	15.26	11.26	8.45
0968.HK	信义光能	-5.01%	724.68	8.15	0.55	0.53	0.73	0.95	14.72	15.38	11.11	8.60
601865.SH	福莱特	-3.93%	737.03	34.33	0.99	1.14	1.66	2.20	34.77	29.98	20.68	15.62
002623.SZ	亚玛顿	-2.67%	58.03	29.15	0.27	0.76	1.46	2.14	107.46	38.42	19.94	13.63
1108.HK	洛阳玻璃股份	3.62%	54.01	8.37	0.41	0.53	0.89	1.36	20.41	15.66	9.41	6.17

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据截至2022.11.25，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。

目录

1.供给：浮法周内产能减少，光伏玻璃产能增加

2.需求：浮法需求有好转，光伏玻璃交投良好

3.库存：浮法小幅去库，光伏玻璃缓降

4.价格：浮法小幅松动，光伏玻璃价稳

5.成本：纯碱价格止跌，单位盈利仍在探底

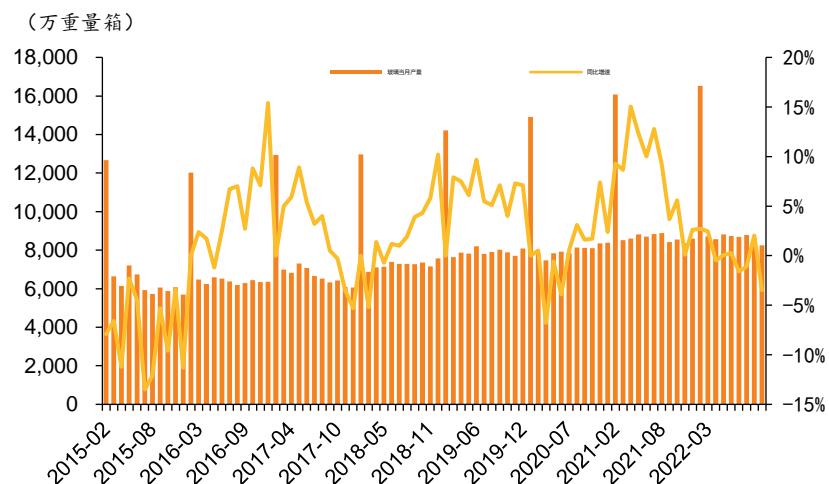
1

供给：浮法周内产能减少，光伏玻璃产能增加

浮法玻璃：周内产能减少，持续关注冷修情况

- 据卓创资讯，截至周四，全国浮法玻璃生产线共计304条，在产244条，日熔量共计162890t/d，较上周减少1350吨。**周内产线冷修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10月底冷修29条共计17870t/d），其中9/10月冷修产线分别达7/5条，超此前预期；计划点火产线14条左右（截止10月底点火16条共计10315t/d）。
- 据统计局，10月平板玻璃单月产量8249.00万重量箱，相比20/21年10月 +1.89%/-3.49%。

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)

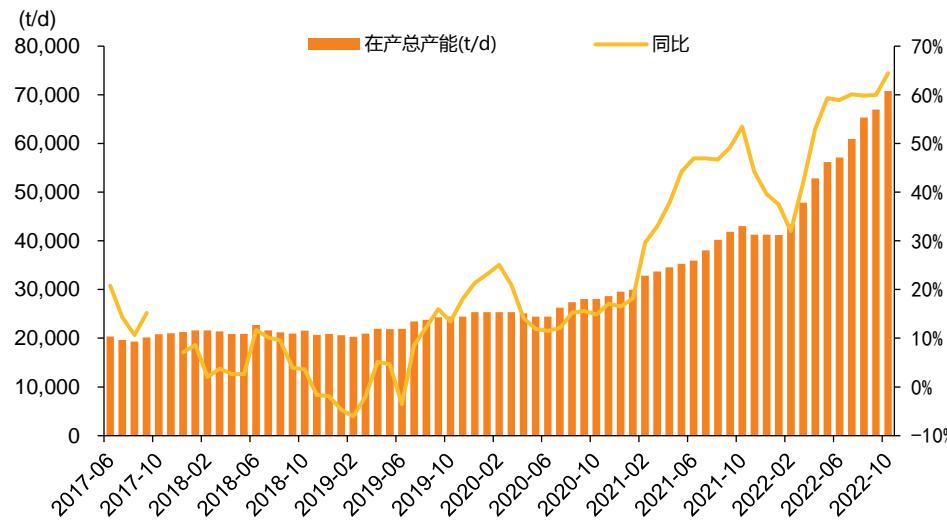


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

☀ 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（11月24日），全国光伏玻璃在产生产线共计373条，日熔量72280吨/天，环比增加2.08%，同比增加75.18%。
- 光伏玻璃产能释放有所延期，总体看，考虑到今明两年光伏玻璃拟投产新产能较大，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：浮法需求有好转，光伏玻璃交投良好

【浮法玻璃】市场需求略有好转，整体成交灵活

- **本周浮法玻璃价格重心略有下移，成交尚可，部分区域有一定赶工。**周内浮法玻璃部分区域厂家价格零星下调，整体成交保持灵活。部分区域尤其南方区域近期有一定赶工，加工厂订单稍有好转，但后期市场利空偏多，中下游保持按需采购。目前各区域价格存差异，短期部分区域价格仍存调整预期，下周行情预期偏弱整理运行。中期看，我们认为随着下游地产企业的融资落地，有望拉动玻璃需求。
- **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或是竣工表现需求高峰，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。**22M1-10销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别-22.3%/-53.0%/-37.8%/-5.7%/-18.7%，相比20M1-10，22M1-10销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别-16.6%/-58.2%/-42.6%/+1.0%/-5.4%。

图4：房地产新开工面积滚动均值（滞后12-18个月）

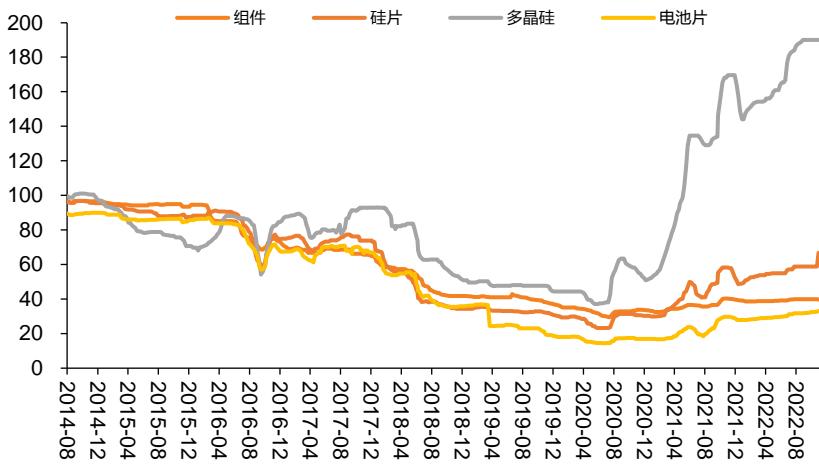


资料来源：Wind，天风证券研究所

光伏玻璃：市场交投良好，需求端存支撑

- 本周国内光伏玻璃市场整体交投平稳，部分成交重心略有松动。需求端较上周变动不大，而局部市场略有降温。近期部分区域终端电站装机推进情况一般，需求持续性仍需观察。组件厂家部分消化成品库存，开工有所下滑，且采购侧重按需补货，整体需求较上周略有转淡，玻璃库存降速放缓。供应端来看，前期点火产线陆续达产，部分新线近期有点火计划，供应呈现连续增加趋势。玻璃厂家近期执行订单为主，局部出货转淡。价格方面，近期主流单价稳定，但部分成交存0.5元/平方米左右议价空间。
- 海外政策加码，欧洲需求超预期：据国家能源局，国内1-10月光伏新增装机量达到58.24GW，同比+98.70%；其中10月份新增装机5.64GW，环比-30.63%；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

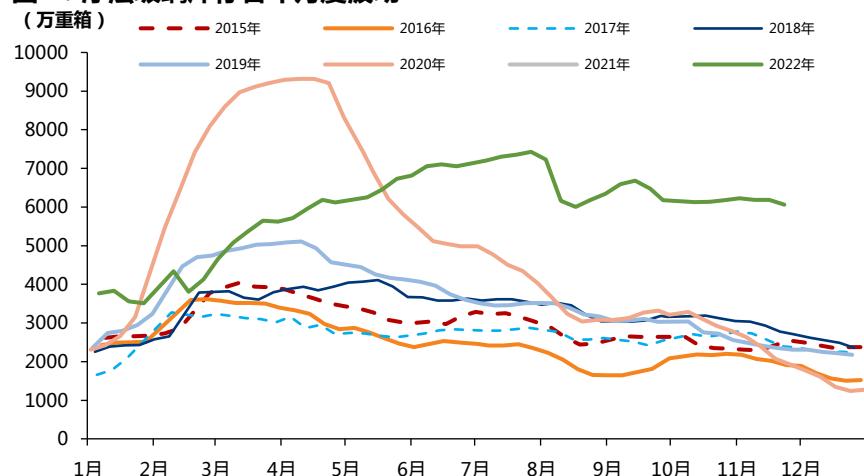
3

库存：浮法小幅去库，光伏玻璃缓降

品 浮法库存微幅减少，光伏玻璃库存缓降

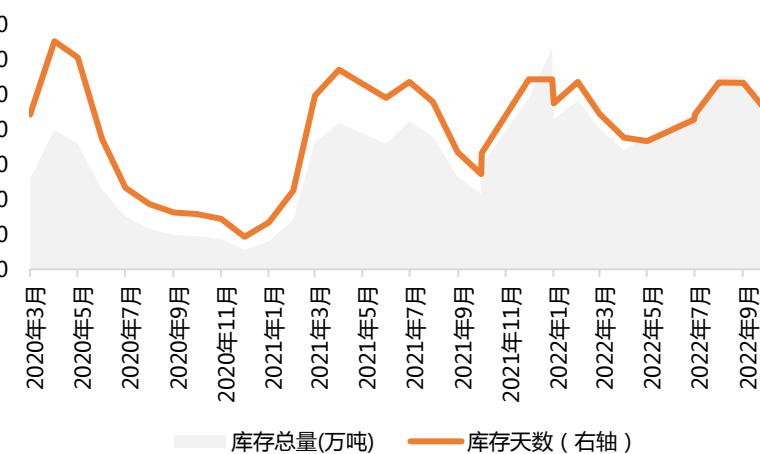
- **浮法玻璃**：本周国内浮法玻璃企业库存微幅减少，库存为6064万重量箱，环比减少117万重量箱，减幅1.89%。
- **分区域看**：华北周内产销情况一般，沙河厂家库存小幅增加至724万重量箱，贸易商库存有限，京津唐周内出货放缓，库存不同程度增加；华东周内厂家出货存差异，局部受外围货源流入影响，产销偏弱，其余产销相对平稳，局部成交价格偏灵活，库存略有缩减；华中周内玻璃厂家让利出货，下游加工厂适量采购，成交尚可，库存缓降，临近周末，部分出货转淡，个别厂家库存呈现小幅增加趋势；周内华南部分大厂批量优惠刺激出货，库存虽处高位但有降库趋势，目前价格已处低位，中下游刚需补货；西南局部出货不畅，正常发货区域多数厂在产销平衡附近，库存缓降；东北地区价格灵活，多数厂出货尚可，库存小幅下降；西北近期主要区域中下游刚需提货，短期支撑局部个别厂库存缓降，但整体库存仍处高位。卓创资讯认为，受行业盈利能力偏弱以及其他因素影响，今年中下游停工放假大概率提前，而当前需求表现一般，企业让利出货的持续效果有限，中短期降库需求较为迫切。
- **光伏玻璃**：据卓创资讯，截至11月24日，库存天数约16.61天，环比下降2.22%，同比下降28.85%。

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

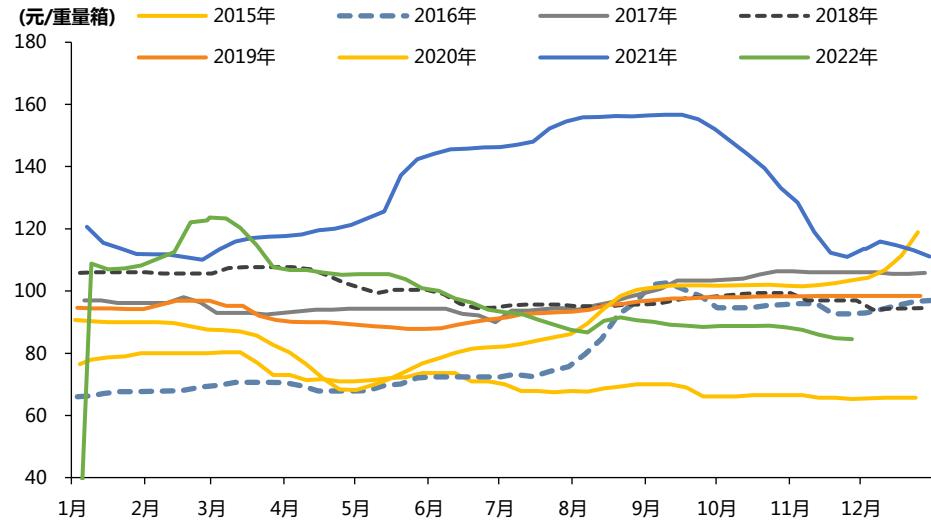
价格：浮法小幅松动，光伏玻璃价稳



浮法小幅松动，光伏玻璃价格持平

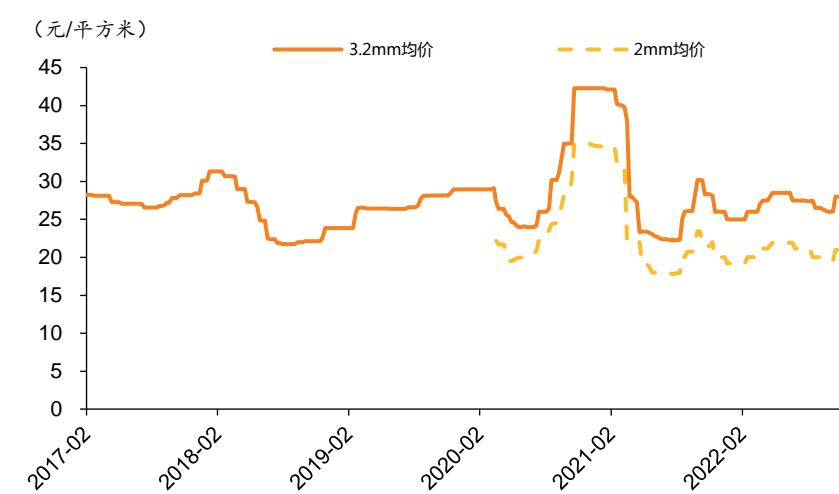
- **浮法玻璃**：据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价1646.58元/吨，环比下降7.39元/吨，跌幅0.45%。
- **分区域看**：华北市场大稳小动，成交一般；华东市场成交平稳，价格稍有下调；华中市场成交尚可，价格局部松动；华南市场价格下滑，市场交投一般；西南市场局部成交松动，出货平平；东北市场外发价格灵活，局部冬储；西北市场短期刚需采购，走货略恢复。
- **光伏玻璃**：截至本周四（11月24日），2.0mm镀膜主流报价21元/平方米，环比持平，同比-2.33%；3.2mm镀膜主流报价28元/平方米，环比持平，同比+1.82%。

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

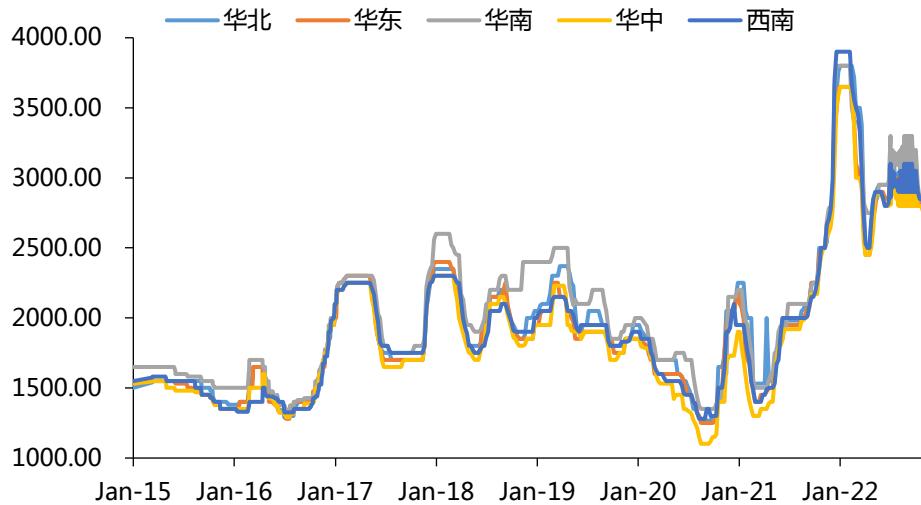
5

成本：纯碱价格止跌，单位盈利仍在探底

重碱价格止跌，利润水平略降

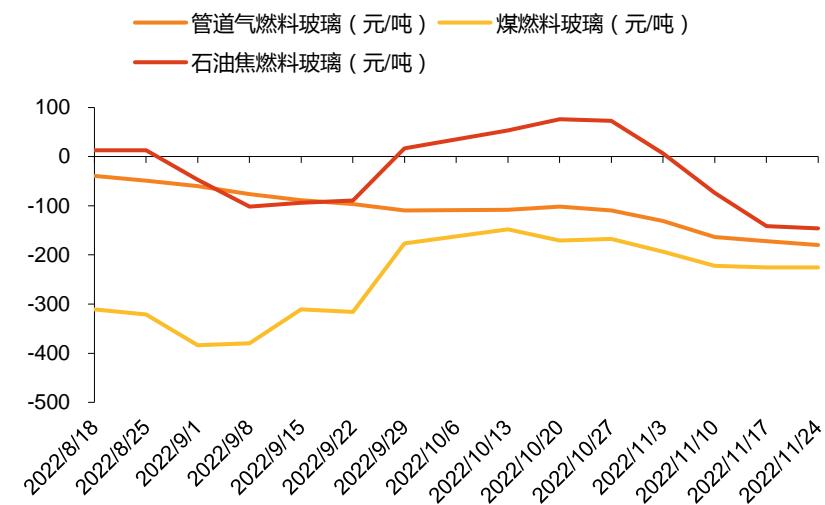
- 本周国内重碱新单送到终端价格在2700-2800元/吨，低端期货货源。
- **利润：**周内成本端纯碱低端价格减少，动力煤小降，浮法玻璃售价多数走低。管道气燃料玻璃本周毛利-179.9元/吨，较上周下降8.00元/吨；华北动力煤为燃料玻璃本周毛利-225.21元/吨，较上周上涨24.61元/吨；石油焦为燃料玻璃本周毛利-146.1元/吨，较上周下降4.4元/吨。

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

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

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

THANKS