

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



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，旺季需求较好

本周2mm光伏玻璃价格20.5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17.01天，环比增加0.31%。近期市场整体成交情况良好，订单相对充足。国内1-10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%。硅料价格开始回落，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73680t/d，环比增加0.27%，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。

浮法玻璃供需格局逐步改善

本周浮法玻璃国内均价环比下降1.25%。整体看，本周浮法玻璃价格弱势整理，南北成交差异较明显。厂商库存6017万重箱，环比减少67万重箱，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。供给端，周内产能为161840t/d，较上周减少450吨。成本端：周内纯碱市场窄幅整理，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】（与电新联合覆盖），【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	7.99%	565.38	13.76	2.81	1.65	2.00	2.24	4.89	8.35	6.88	6.15
601636.SH	旗滨集团	10.52%	293.31	10.93	1.58	0.69	0.98	1.28	6.93	15.95	11.19	8.54
000012.SZ	南玻A	0.96%	225.08	7.33	0.50	0.69	0.83	0.96	14.72	10.55	8.85	7.62
600586.SH	金晶科技	11.86%	144.16	10.09	0.92	0.48	0.70	0.93	11.03	21.22	14.48	10.83
0968.HK	信义光能	-4.27%	676.66	7.61	0.55	0.53	0.73	0.94	13.74	14.40	10.36	8.06
601865.SH	福莱特	-3.04%	740.68	34.50	0.99	1.14	1.66	2.20	34.94	30.13	20.79	15.69
002623.SZ	亚玛顿	-1.84%	58.48	29.38	0.27	0.72	1.40	2.03	108.31	40.60	21.01	14.48
1108.HK	洛阳玻璃股份	1.00%	52.46	8.12	0.41	0.53	0.89	1.36	19.83	15.21	9.14	5.99

资料来源：Wind，天风证券研究所
注：数据截至20221209，EPS为Wind一致预测，信义玻璃数据单位为港币，信义光能、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，光伏玻璃库存略涨**
- 4.价格：浮法小幅松动，光伏玻璃价格持平**
- 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306条，在产242条，日熔量共计161840t/d，较上周减少450吨，**周内产线冷修1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11月底冷修34条共计20870t/d），其中9/10/11月冷修产线分别达7/6/4条，超此前预期；计划点火产线14条左右（截止11月底点火17条共计11565t/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

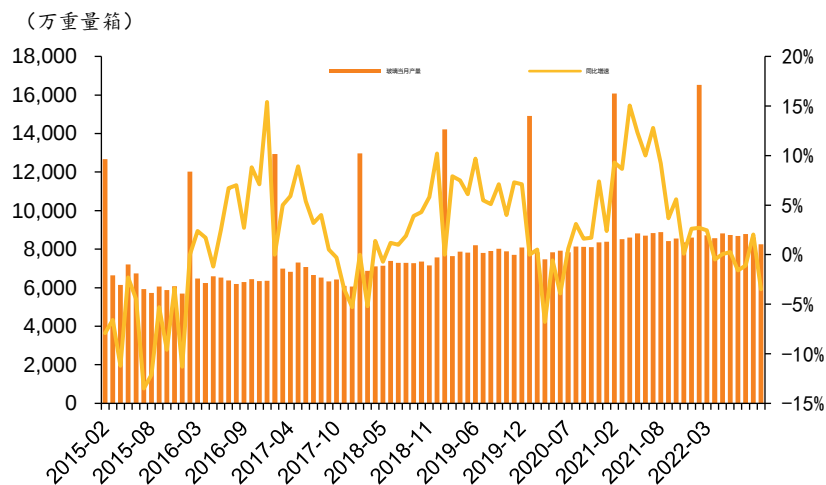


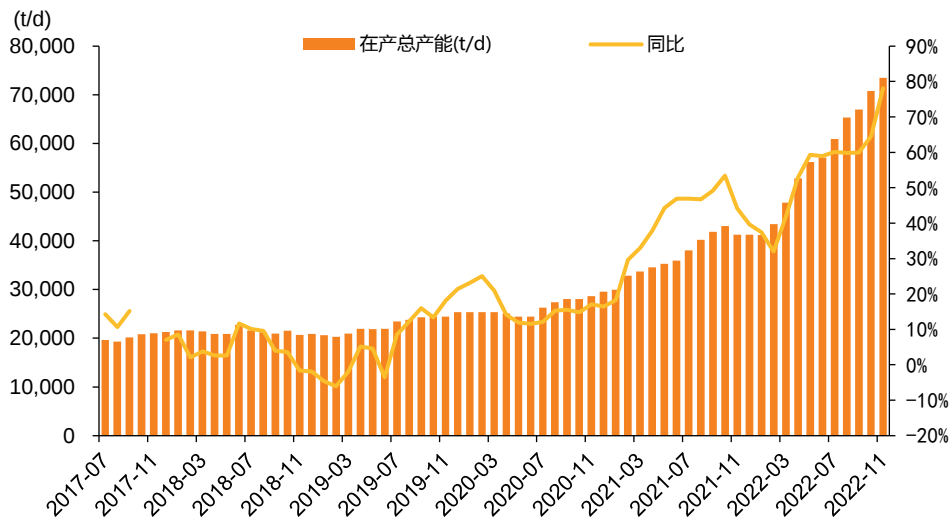
图2：浮法玻璃在产日熔量（t/d）



☀ 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（12月08日），全国光伏玻璃在产生产线共计379条，日熔量73680吨/天，环比增加0.27%，同比增加78.57%。
- 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

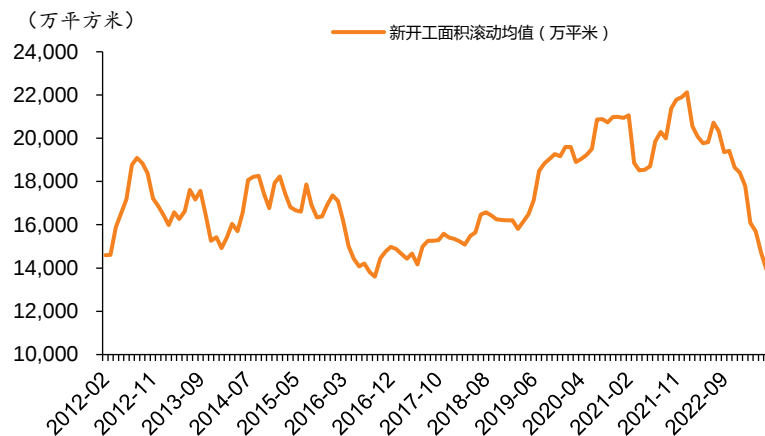
2

需求：浮法需求有好转，光伏玻璃交投良好

晶浮法玻璃：市场需求略有好转，南北成交存差异

- **本周浮法玻璃价格弱势整理，北方区域价格走低，南方相对平稳，南北成交差异较明显。**北方区域需求逐步转弱，厂家维持一定产销为主，部分价格环比上周有所下调，中下游暂持观望态度。南方区域赶工量支撑尚可，叠加下游加工厂原片持货较低，多数区域成交尚可，部分厂可一定降库，目前仍以刚需成交为主。后市看，在库存高位利空下，当前浮法厂维持一定产销为主，当前需求仍存支撑，下周价格预期暂稳中偏弱整理。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。**22M1-10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）

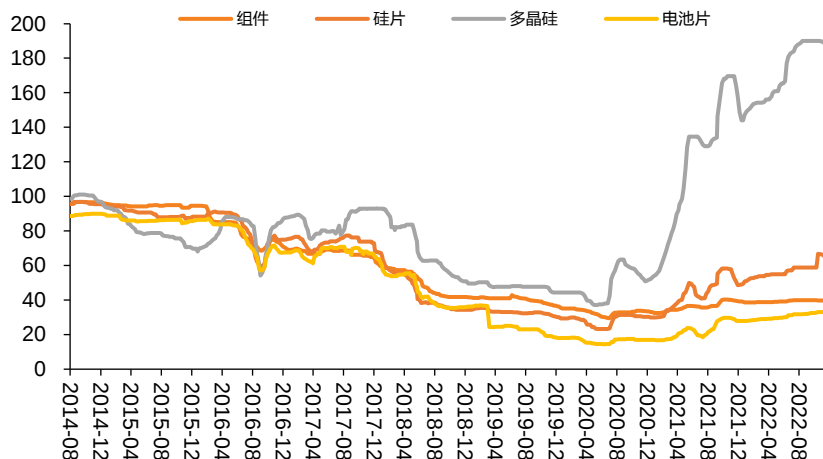


资料来源：Wind，天风证券研究所

☀ 光伏玻璃：市场交投良好，需求端存支撑

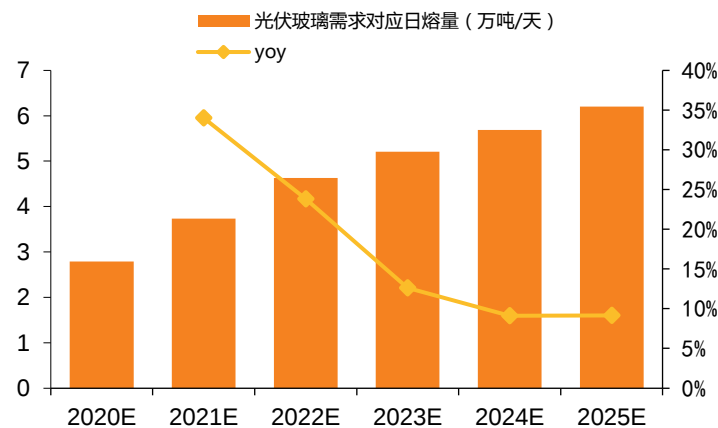
- **本周国内光伏玻璃市场整体成交情况尚可，局部稍有转淡。**需求端，组件厂家开工较上月下滑，部分消化成品库存，玻璃按需采购为主，订单量较前期有所减少。供应端来看，新产线陆续达产，供应量持续增加，加之玻璃厂家有意维持较低库存，总体供应较为充足。价格方面，目前多数玻璃厂家出货心态积极，部分让利吸单。据了解，局部市场3.2mm 镀膜玻璃成交存1元/平方米左右商谈空间，部分低价货源成交。
- **海外政策加码，欧洲需求超预期：**据国家能源局，国内1-10月光伏新增装机量达到58.24GW，同比+98.70%；其中10月份新增装机5.64GW，环比-30.63%；欧盟委员会公布名为“Repower 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，光伏玻璃库存略涨

品 浮法库存微幅减少，光伏玻璃库存略涨

- **浮法玻璃**：本周国内浮法玻璃企业库存微幅减少，库存为6017万重量箱，环比减少67万重量箱，减幅1.10%。
- **分区域看**：华北周内产销一般，多数库存均有不同幅度增加，目前沙河厂家库存约868万重量箱，贸易商库存保持低位；华东本周整体出货尚可，中下游按需提货支撑下，多数厂产销良好，局部库存削减较明显；华中周内厂家积极让利出货，下游适量补货，加之外发，整体产销尚可，库存缓降；华南企业周内产销尚可，个别厂库存低位，价格试探小涨，大厂库存基数依然偏高，稳价维持出货；西南市场交投氛围一般，企业让利维持出货，部分产销偏弱；西北近期除主要区域适当走货外，其余市场需求支撑较乏力。卓创资讯认为，短期中下游维持赶工，北方需求持续下滑，冬储收效亦有限，需求支撑不足下，多数区域大概率延续以价换量、批量优惠等进行降库或移库，但预期效果有限，整体库存大概率维持偏高位。
- **光伏玻璃**：据卓创资讯，截至12月08日，库存天数约17.01天，环比增加0.31%，同比下降31.08%。

图7：浮法玻璃库存各年月度波动

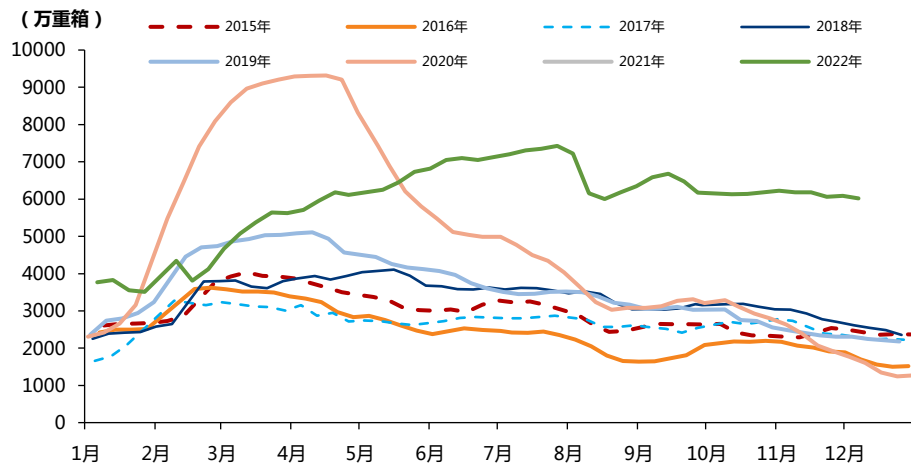
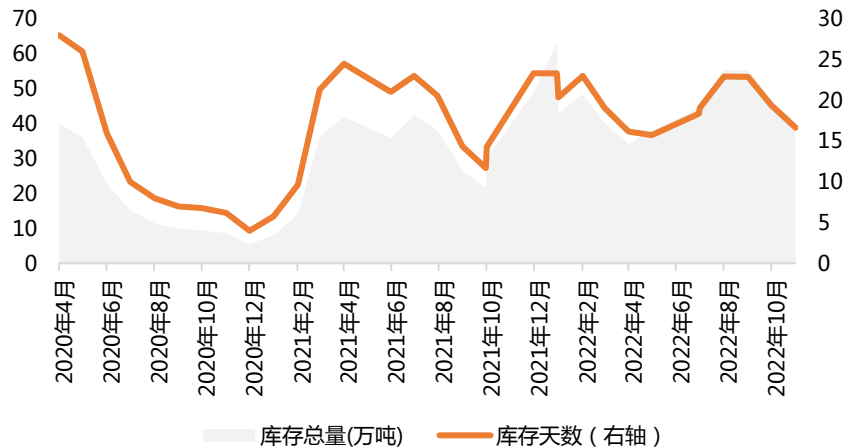


图8：光伏玻璃月度库存



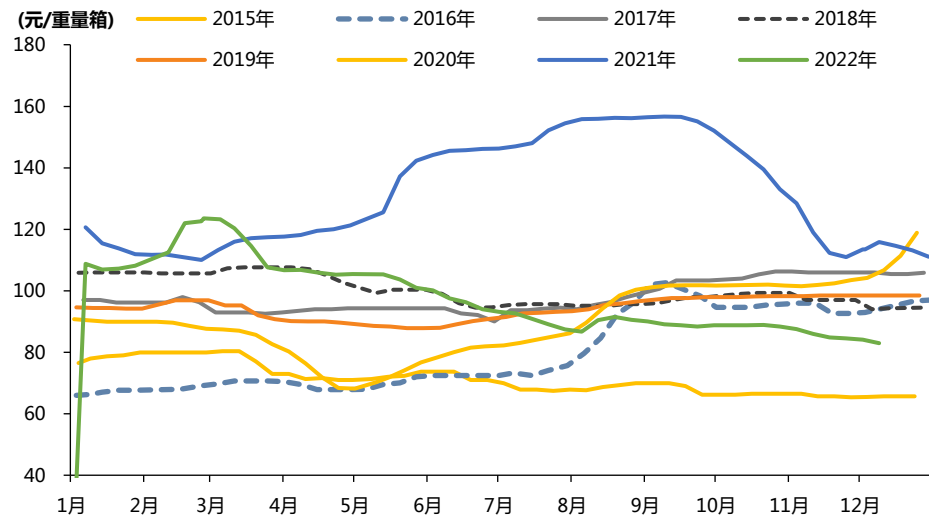
4

价格：浮法小幅松动，光伏玻璃价格持平

🔍 浮法小幅松动，光伏玻璃价格持平

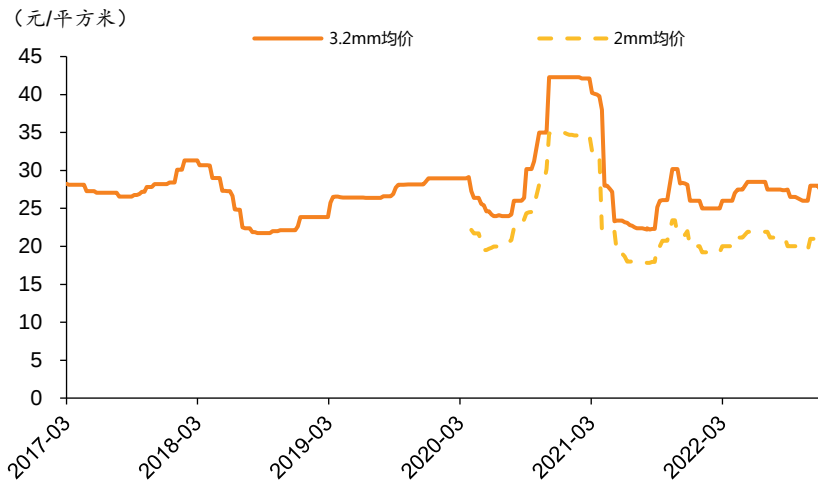
- **浮法玻璃**：据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价1614.71元/吨，环比下降20.42元/吨，跌幅1.25%。
- **分区域看**：华北市场价格成交重心下移，交投一般；华东市场多数稳价出货，实际成交灵活；华中市场成交尚可，局部库存缓降；华南市场价格零星小涨，产销尚可；西南市场价格重心下移，成交一般；东北市场冬储政策多未实际落地，灵活价格出货；西北市场走货一般，需求支撑有限。
- **光伏玻璃**：截至本周四（12月08日），2.0mm镀膜主流报价20.5元/平方米，环比持平，同比+2.50%；3.2mm镀膜主流报价27.5元/平方米，环比持平，同比+5.77%。

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

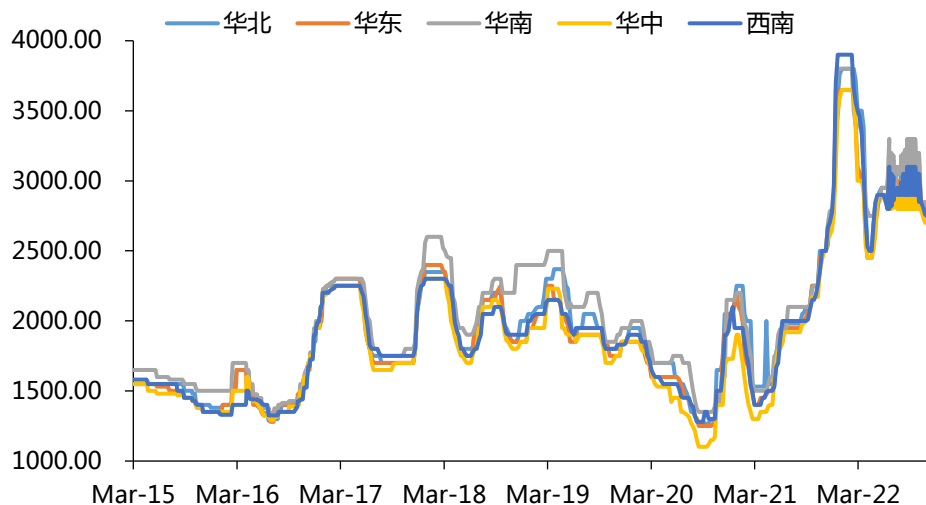
5

成本：纯碱价格止跌，单位盈利正筑底

重碱价格止跌，单位盈利仍在探底

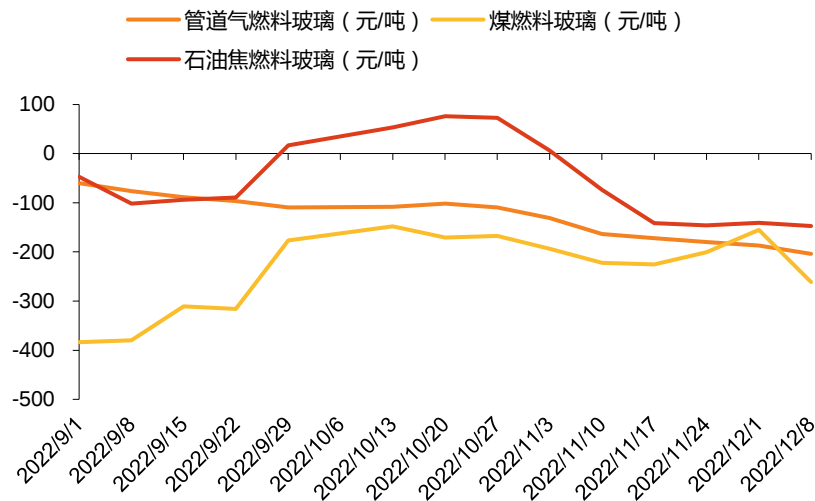
- 本周国内重碱新单送到终端价格在2730-2830元/吨，低端期货货源。
- **利润：**周内成本端纯碱价格小幅走高，动力煤价格上涨，浮法玻璃售价部分小幅走低，其他成本基本稳定。管道气燃料玻璃本周毛利-204.03元/吨，较上周下降17.20元/吨，降幅9.21%；华北动力煤为燃料玻璃本周毛利-261.01元/吨，较上周下降105.51元/吨；石油焦为燃料玻璃本周毛利-147.11元/吨，较上周下降6.01元/吨。

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

THANKS