证券研究报告

行业报告| 行业研究周报

2023年1月30日

玻璃制造

浮法日熔到达16万吨，节后供需格局或好转

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

天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

摘要

光伏玻璃价格持平，库存天数有回升

截至1月19日，2mm光伏玻璃价格19.5元/平方米，环比持平，3.2mm光伏玻璃价格为26.5元/平方米，环比持平。厂商库存天数22.58天，环比增加5.13%。截至1月19日，国内光伏玻璃市场整体成交一般，场内观望情绪较浓。国内2022年光伏新增装机量达到87.41GW，同比+59.3%；其中22年12月新增装机21.7GW，环比+190.5%。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，截至1月19日，光伏玻璃日熔量77980t/d，环比持平，三部门光伏玻璃产能预警对行业未来产能投放或有一定引导作用。

浮法价格上升，库存小幅回升

截至1月19日，浮法玻璃国内均价环比上涨0.86%。整体看，截至1月19日，浮法玻璃假期氛围相对浓厚，市场交投相对冷清，仅局部区域个别厂价格略涨。厂商库存5303万重箱，环比增加295万重箱，库存增幅5.89%。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160180t/d，较上周减少1500吨。成本端：周内纯碱市场成交重心上移，整体利润水平仍在阶段性底部区间。

浮法下游边际改善预期，光伏仍处高景气

1）浮法玻璃：随着下游需求的转好，考虑均衡状态下龙头公司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】、差异化薄玻璃【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	-0.12%	600.38	14.61	2.81	1.53	1.96	2.24	5.20	9.54	7.47	6.53
601636.SH	旗滨集团	-0.79%	337.05	12.56	1.58	0.68	0.99	1.31	7.96	18.35	12.74	9.59
000012.SZ	南玻A	3.20%	218.02	7.10	0.50	0.69	0.83	0.96	14.26	10.22	8.57	7.38
600586.SH	金晶科技	9.84%	159.45	11.16	0.92	0.48	0.70	0.93	12.20	23.47	16.02	11.97
0968.HK	信义光能	5.62%	795.28	8.94	0.55	0.52	0.72	0.93	16.15	17.04	12.34	9.63
601865.SH	福莱特	7.88%	810.88	37.77	0.99	1.14	1.66	2.20	38.25	32.99	22.76	17.18
002623.SZ	亚玛顿	5.46%	63.40	31.85	0.27	0.72	1.40	2.03	117.41	44.02	22.77	15.70
1108.HK	洛阳玻璃股份	4.98%	52.98	8.20	0.41	0.53	0.89	1.36	20.02	15.36	9.23	6.05
3300.HK	中国玻璃	32.61%	19.37	1.05	0.40	0.16	0.20	-	2.63	6.80	5.23	-
600529.SH	山东药玻	2.04%	188.93	28.47	0.89	1.05	1.29	1.57	31.96	27.15	22.00	18.16
600552.SH	凯盛科技	8.55%	95.97	10.16	0.17	0.17	0.29	0.44	60.96	59.55	34.82	23.36
300160.SZ	秀强股份	2.91%	51.86	6.71	0.18	0.24	0.31	0.41	37.86	27.57	21.30	16.40

资料来源：Wind，天风证券研究所
注：数据截至20230120，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，光伏玻璃产能持平

2.需求：浮法需求维持有限，光伏玻璃交投一般

3.库存：浮法、光伏玻璃库存有所回升

4.价格：浮法持续上涨，光伏玻璃价格持平

5.成本：纯碱价格上涨，单位盈利有上升趋势

1 供给：浮法周内产能减少，光伏玻璃产能持平

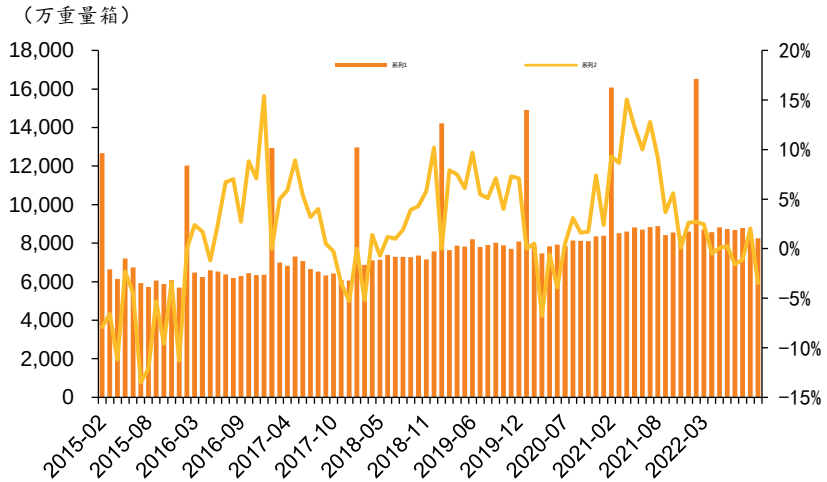
浮法玻璃：周内产能减少

- 据卓创资讯，截至1月19日，全国浮法玻璃生产线共计307条，在产238条，日熔量共计160180t/d，较上周减少1500吨。周内产线冷修/停产2条，暂无改产及点火产线。

- 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）。2022年7月份起浮法产能进入下行通道，全年共计复产及新点火14条，冷修或停产37条，另外5条年内冷修后再次复产。

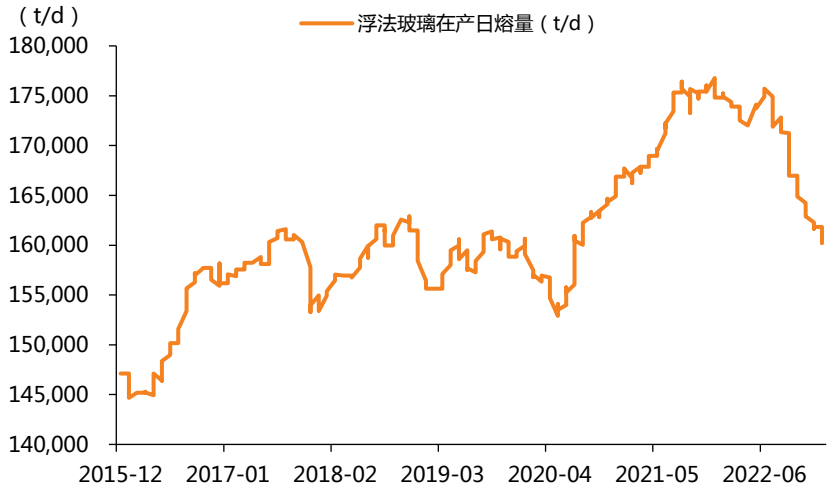
- 据统计局，12月平板玻璃单月产量8086.00万重量箱，相比20/21年12月 -3.49%/-5.93%。

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）

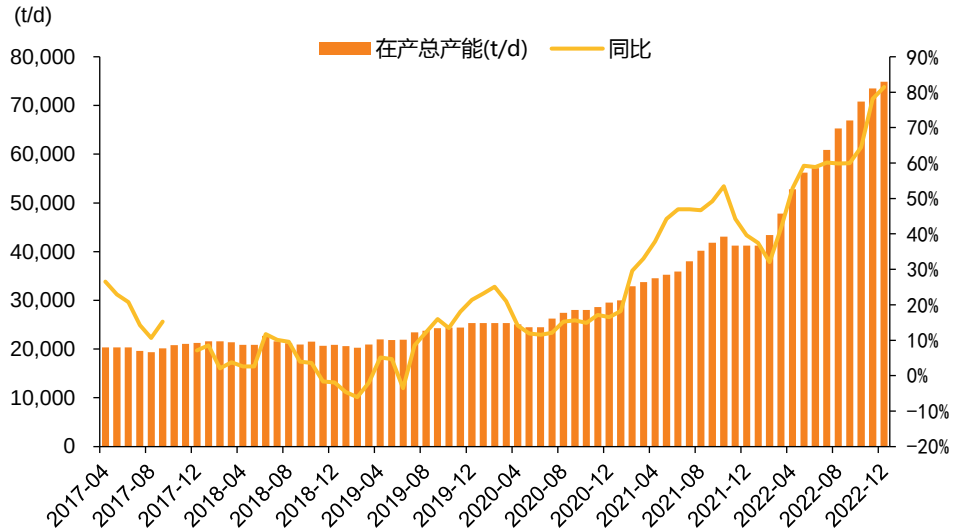


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

光伏玻璃：周内产能持平，持续关注新产能释放

- 据卓创资讯，截至1月19日，全国光伏玻璃在产生产线共计397条，日熔量77980吨/天，环比持平，同比增加86.29%。
- 光伏玻璃产能释放有所延期，总体看，考虑到22、23两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：浮法需求维持有限，光伏玻璃交投一般

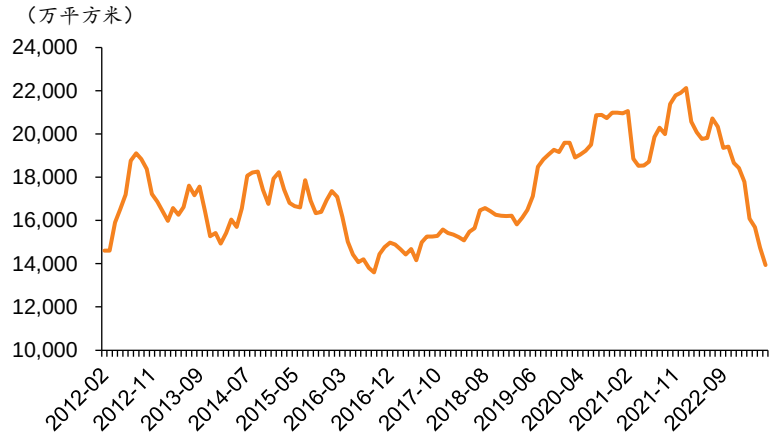
浮法玻璃：市场需求维持有限，假期氛围相对浓厚

- **截至1月19日，浮法玻璃假期氛围相对浓厚，市场交投相对冷清，仅局部区域个别厂价格略涨。**周内中下游逐步停工放假，市场以少量移库成交为主。经过近期中下游备货，目前多数中下游已经持有一定货源，节后初期价格仍存上涨预期，重点还需关注下游需求启动情况。

- **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，中长期看行业需求减少较为显著。

- **根据房地产新开工面积滚动值计算，由于近两年竣工受多重因素影响，**我们预计实际需求或将在在23年边际好转。22M1-12销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别-24.3%/-53.4%/-39.4%/-7.2%/-15.0%，相比20M1-12，22M1-12销售/拿地/新开工/施工/竣工面积同比分别-22.9%/-60.6%/-46.3%/-2.3%/-5.5%。

图4：房地产新开工面积滚动均值（滞后12-18个月）



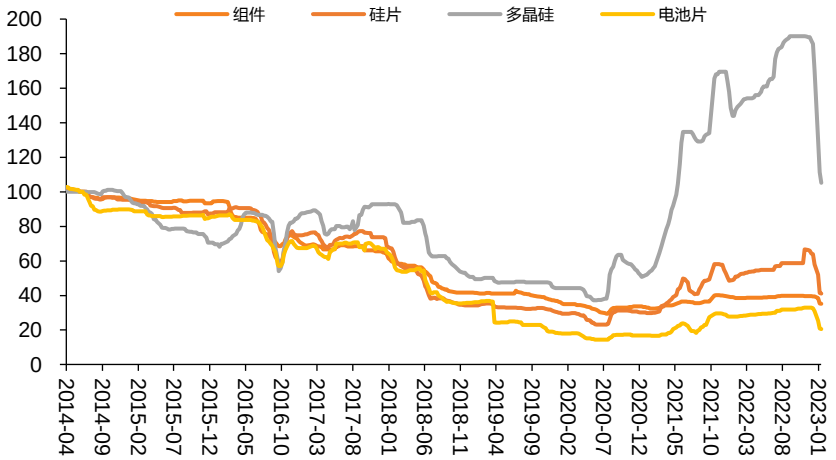
资料来源：Wind，天风证券研究所

光伏玻璃：市场交投一般，需求支撑有限

- **截至1月19日，国内光伏玻璃市场整体成交一般，场内观望情绪较浓。**临近春节假期，局部运输受限，市场活跃度不高。需求端，近日硅料价格小幅反弹，组件开工变动不大，按需补货为主。供应端来看，周内产线情况基本稳定，厂家出货心态尚可。成本端来看，纯碱价格继续上调，厂家利润空间进一步压缩。价格方面，主流单价稳定，成交存商谈空间。

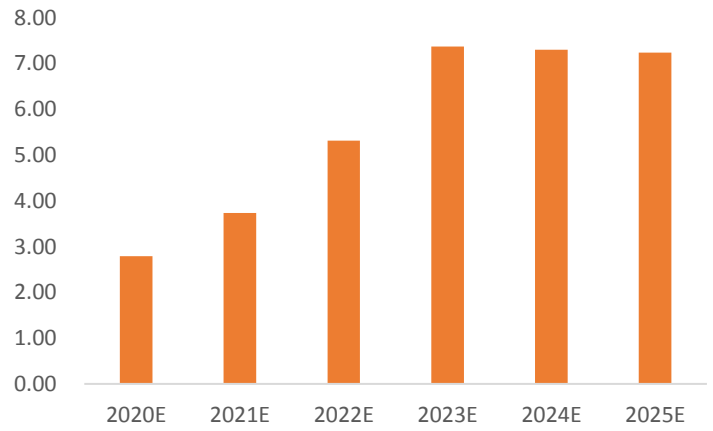
- **海外政策加码，欧洲需求超预期**：*据国家能源局，国内2022年光伏新增装机量达到87.41GW，同比+59.3%；其中22年12月新增装机21.7GW，环比+190.5%*；欧盟委员会公布名为“Repower EU”的能源计划，快速推进绿色能源转型，将欧盟“减碳55%”政策组合中2030年可再生能源的总体目标从40%提高到45%；建立专门的欧盟太阳能战略，到2025年将太阳能光伏发电能力翻一番，到2030年安装600GW；长线来看，新型能源占比提升背景下，随着分布式等推进，市场有望逐步向好。

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、光伏玻璃库存有所回升

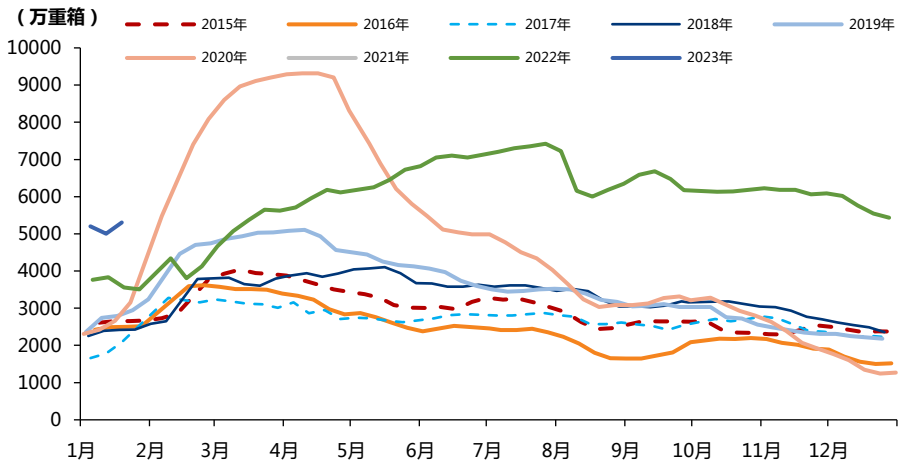
浮法库存增加，光伏玻璃库存略涨

- **浮法玻璃：**截至1月19日，国内浮法玻璃企业库存增加，库存为5303万重量箱，环比增加295万重量箱，增幅5.89%。

- **分区域看：**华北周内产销下滑，目前沙河厂家库存约 540 万重量箱，贸易商库存进一步增加；华东周内市场成交偏弱，中下游提货积极性一般，多数厂库存小幅增加；华中周内贸易商适量备货，整体交投转淡，玻璃厂家库存有不同程度增加；华南周初仍存零星近距离出货，随着春节临近，中下游基本停工放假，企业库存上升；东北周内以近距离移库出货为主，产销平平；西北近期走货趋于停滞，部分自用，厂家库存稳步增加；西南周内厂家出货趋弱，截至目前，部分厂几无出货。卓创资讯认为，春节假期将至，市场交投基本停滞，原片企业库存有增加预期。

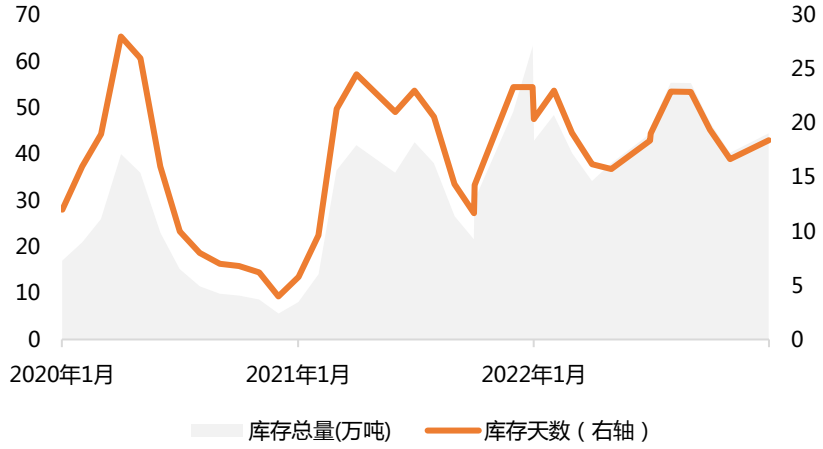
- **光伏玻璃：**据卓创资讯，截至1月19日，库存天数约22.58天，环比增加5.13%，同比下降3.00%。

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：浮法持续上涨，光伏玻璃价格持平

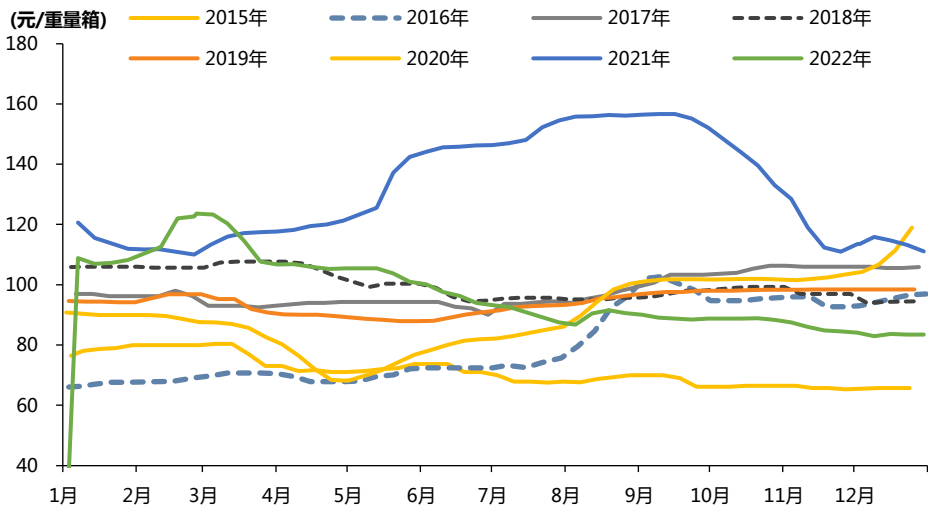
浮法持续上涨，光伏玻璃价格持平

- **浮法玻璃：**据卓创资讯，截至1月19日，国内浮法玻璃均价1703.16元/吨，环比上涨14.47元/吨，涨幅0.86%。

- **分区域看：**华北市场个别上涨，成交受限；华东价格节前稳价为主，产销趋弱；华中市场交投清淡，价格暂稳；华南市场价格趋稳，市场成交趋弱；西南市场稳价为主，出货放缓；东北市场出货减少，价格持稳；西北市场市场延续偏淡行情，节前厂家调价意向不大。

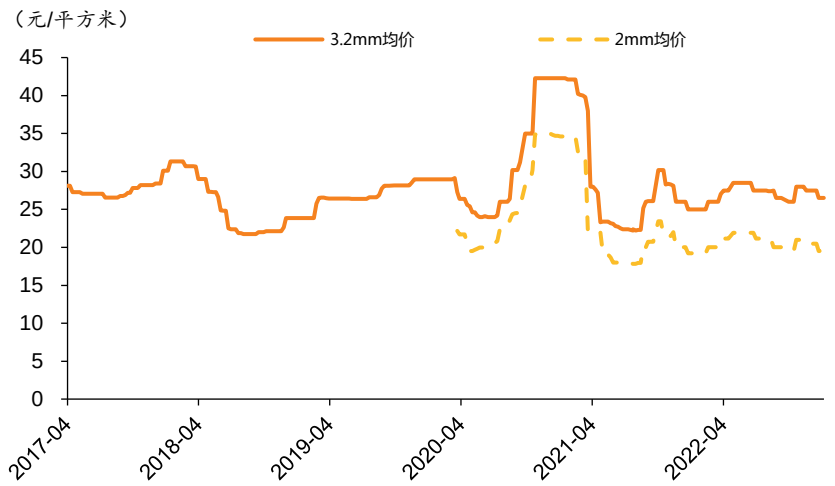
- **光伏玻璃：**截至1月19日，2.0mm镀膜主流报价19.5元/平方米，环比持平，同比+1.56%；3.2mm镀膜主流报价26.5元/平方米，环比持平，同比+6.00%。

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）



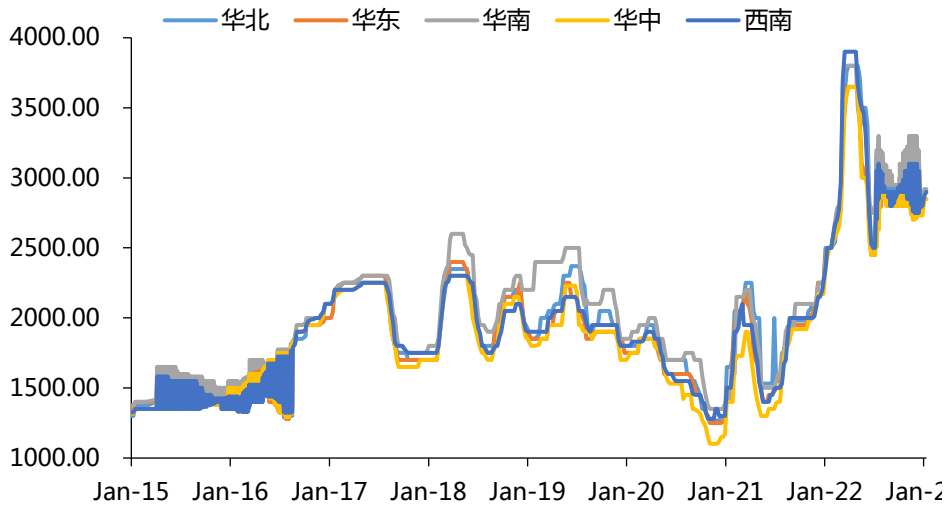
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

5 成本：纯碱价格上涨，单位盈利有上升趋势

纯碱价格上涨，单位盈利有上升趋势

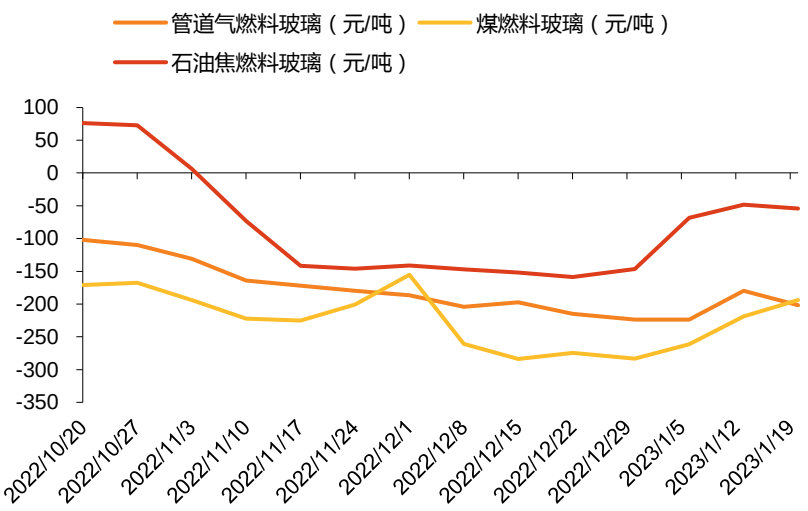
- 截至1月19日，国内重碱主流送到终端价格在2900-3000元/吨。
- **利润：**截至1月19日，周内国内浮法玻璃市场行业利润分燃料稍有分化。周内成本端纯碱价格走高，动力煤价格小幅下降，浮法玻璃售价基本稳定。管道气燃料玻璃毛利-201.87 元/吨，较上周减少22.00 元/吨，降幅 12.23%；华北动力煤为燃料玻璃毛利-193.9 元/吨，较上周增加 25.00元/吨；石油焦为燃料玻璃毛利-54.11 元/吨，较上周减少 5.60 元/吨。

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