

玻璃制造

光伏玻璃跌价，浮法需求延后

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

光伏玻璃价格下跌，库存天数有回升

截至2月9日，2mm光伏玻璃价格19元/平方米，环比-2.56%，3.2mm光伏玻璃价格为26元/平方米，环比-1.89%。厂商库存天数28.43天，环比增加3.10%。本周国内光伏玻璃市场整体成交一般，库存缓增。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，本周光伏玻璃日熔量81380t/d，环比增加3.04%。

浮法价格上升，库存小幅回升

截至2月9日，浮法玻璃国内均价环比上涨0.92%。整体看，本周浮法玻璃市场成交转弱明显，浮法厂产销率较低。厂商库存6707万重箱，环比增加392万重箱，库存增幅6.21%。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161180t/d，较上周增加1100吨。成本端：本周国内浮法玻璃市场行业利润变化分燃料存差异，成本多上涨。

- 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	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		-2.10%	564.34	13.72	2.81	1.19	1.75	1.90	4.88	11.56	7.84	7.20
601636.SH	旗滨集团		-2.40%	305.65	11.39	1.58	0.60	0.94	1.24	7.22	18.85	12.08	9.16
000012.SZ	南玻A		-1.25%	218.33	7.11	0.50	0.69	0.83	0.96	14.28	10.23	8.58	7.39
600586.SH	金晶科技		-3.22%	167.45	11.72	0.92	0.39	0.66	0.88	12.81	29.78	17.85	13.35
0968.HK	信义光能		-5.14%	738.67	8.30	0.55	0.50	0.65	0.85	15.00	16.67	12.83	9.80
601865.SH	福莱特		-2.99%	767.09	35.73	0.99	1.14	1.66	2.19	36.18	31.34	21.58	16.33
002623.SZ	亚玛顿		6.36%	70.21	35.27	0.27	0.71	1.44	2.13	130.02	49.70	24.43	16.53
1108.HK	洛阳玻璃股份		-2.59%	52.49	8.13	0.41	0.53	0.89	1.36	19.84	15.21	9.15	5.99
3300.HK	中国玻璃		-6.52%	20.48	1.12	0.40	0.16	0.20	-	2.78	7.19	5.54	-
600529.SH	山东药玻		1.85%	196.89	29.67	0.89	1.04	1.28	1.55	33.31	28.50	23.12	19.10
600552.SH	凯盛科技		-2.10%	101.45	10.74	0.17	0.17	0.29	0.44	64.44	62.95	36.81	24.69
300160.SZ	秀强股份		7.41%	60.52	7.83	0.18	0.24	0.31	0.41	44.18	32.17	24.86	19.13

资料来源：Wind，天风证券研究所
注：数据截至20230210，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：浮法周内产能增加，光伏玻璃产能增加**
- 2.需求：浮法需求转弱，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，光伏玻璃价格下跌**
- 5.成本：纯碱市场高位运行**

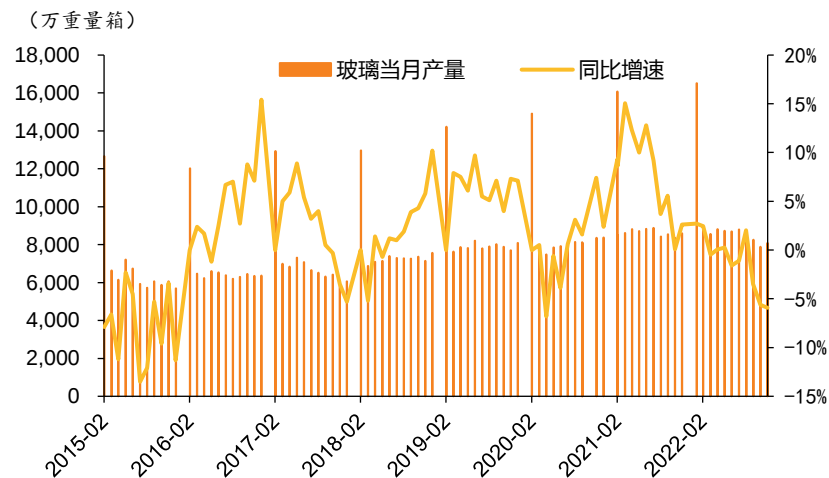
1

供给：浮法周内产能增加，光伏玻璃产能增加

浮法玻璃：周内产能增加

- 据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计307条，在产240条，日熔量共计161180吨，较上周增加1100吨。周内产线复产2条，改产1条，暂无冷修线。
- 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）

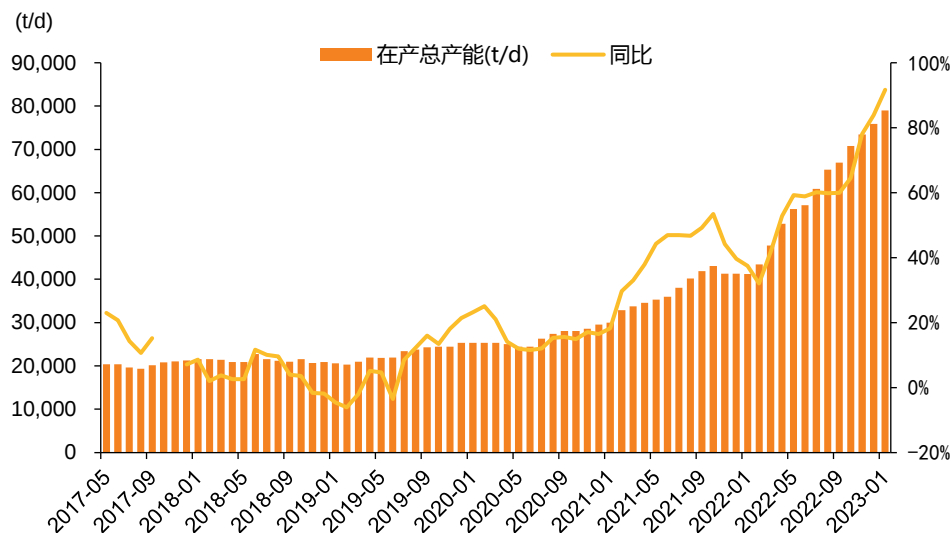


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

☀ 光伏玻璃：周内产能增加，持续关注新产能释放

- 据卓创资讯，截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计415条，日熔量合计81380 吨/日，环比增加3.04%，同比增加97.48%。
- 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

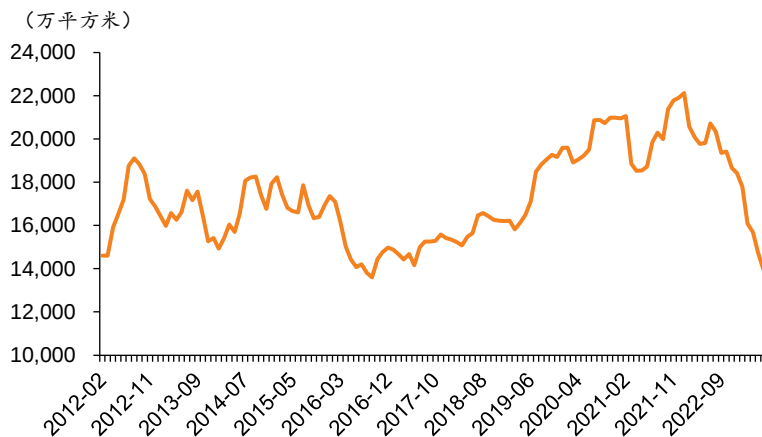
2

需求：浮法需求转弱，光伏玻璃交投一般

晶 浮法玻璃：市场成交转弱，需求缓慢恢复

- **本周浮法玻璃市场成交转弱明显，浮法厂产销率较低。**周内下游加工厂陆续开工生产，但产销率偏低，新订单尚未释放，在手订单相对有限。叠加主产区沙河市场价走弱，市场观望较浓，多数区域浮法厂产销平平。后期市场看，需求预期将呈现缓慢恢复过程，短期浮法厂库存仍存进一步增加压力，部分成交价格或存一定灵活性。
- **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）

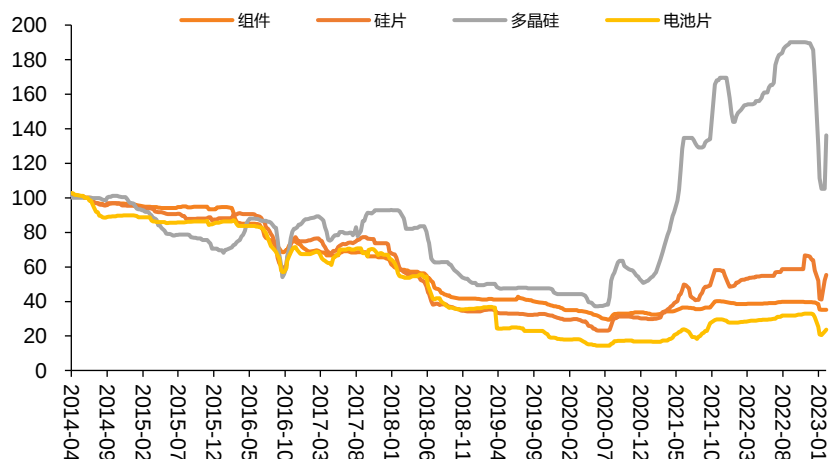


资料来源：Wind，天风证券研究所

☀ 光伏玻璃：市场交投一般，成交价格下滑

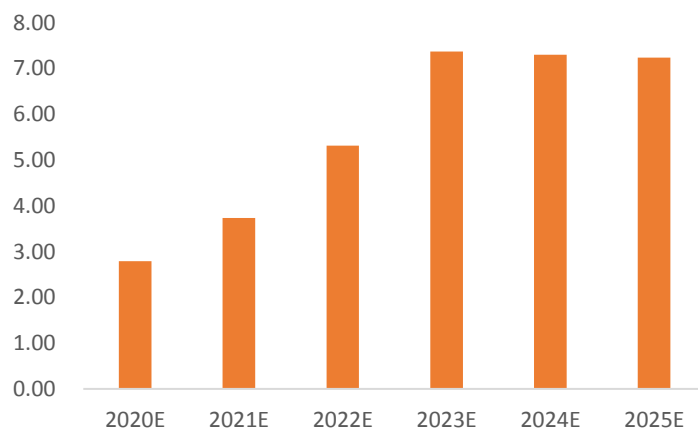
- **本周国内光伏玻璃市场整体成交一般，库存缓增。**节后部分终端地面电站项目启动，需求缓慢向好，但硅料价格反弹，组件厂家利润空间压缩，生产积极性受挫，玻璃按需采购为主。目前多数玻璃厂家订单跟进量有限，库存有不同程度增加。供应端来看，1月份仍有新线点火，后期陆续达产，供应量持续增加，且目前在产产能偏高，供应端压力较为明显。成本方面来看，近期纯碱供应持续偏紧，价格呈现连续上扬走势，玻璃厂家成本压力增加，部分处于亏损阶段。价格方面来看，虽目前多数玻璃厂家报价稳定，但成交有不同程度议价空间，实际成交价格下滑。
- **海外政策加码，欧洲需求超预期：**据国家能源局，国内2022年光伏新增装机量达到87.41GW，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

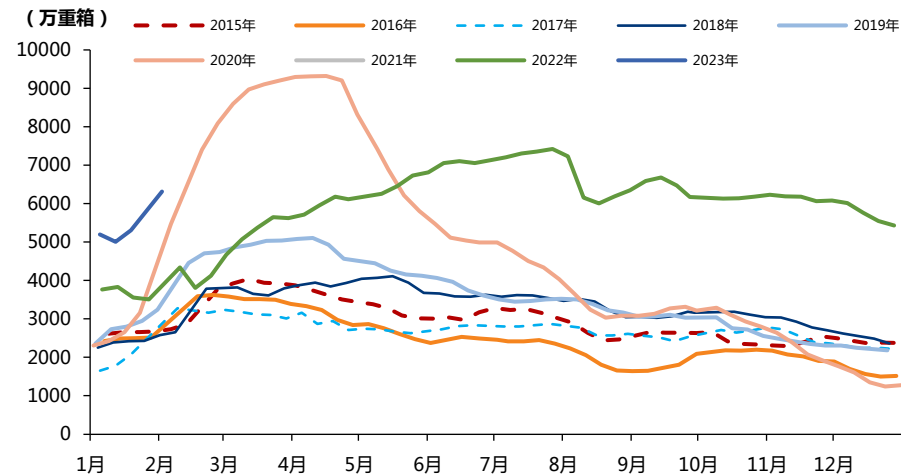
3

库存：浮法、光伏玻璃库存有所回升

品 浮法、光伏玻璃库存有所回升

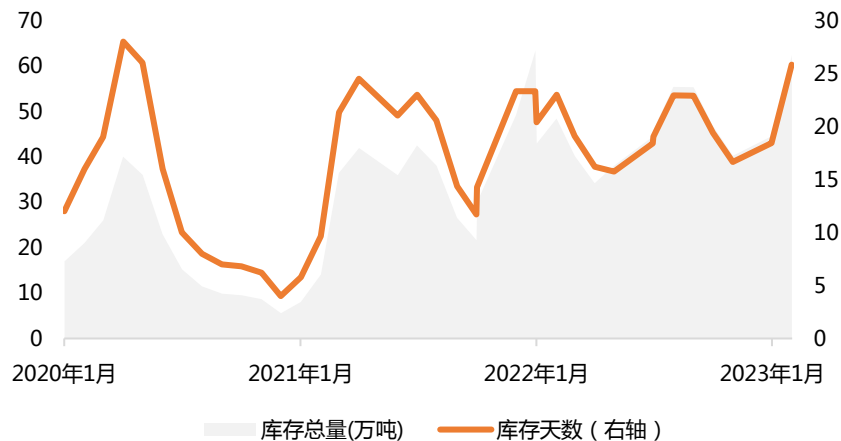
- **浮法玻璃**：截至2月9日，国内浮法玻璃企业库存增加，库存为6707万重量箱，环比增加392万重量箱，增幅6.21%。
- **分区域看**：华北周内出货转弱明显，尤其沙河区域成交量低，沙河厂家库存增加至约 880 万重量箱，贸易商库存略降；华东本周成交偏弱，中下游提货意向较低，多数原片厂产销维持 5-8 成不等，库存增速较上周有所加快；华中下游需求启动缓慢，加工厂按需少量采购，厂家产销偏低，库存有不同程度增加；华南企业出货情况相对较好，部分大厂可维持在产销平衡附近，但加工厂节后新单有限，影响出货速率的进一步提升；西南四川企业周初出货较缓，受部分厂涨价提振，局部出货阶段性好转；东北区域厂家周内产销一般，库存多有增加；西北市场周内陕西地区个别厂成交较灵活，近期下游刚需适当采购，出货相对平稳。卓创资讯认为，目前中下游存货仍需时间消化，短期浮法厂产销压力仍存。
- **光伏玻璃**：据卓创资讯，截至本周四，库存天数约28.43天，环比增加 3.10%，同比增加17.25%。

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

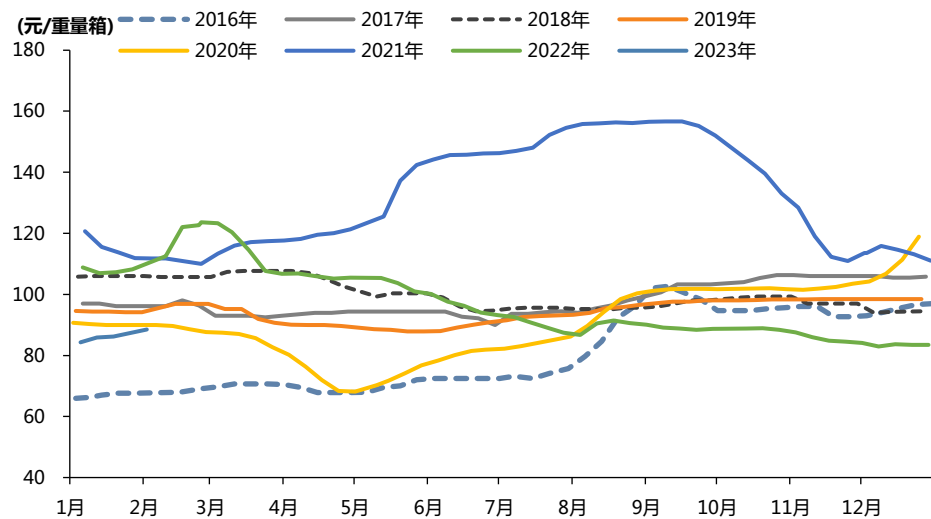
4

价格：浮法持续上涨，光伏玻璃价格下跌

🔍 浮法持续上涨，光伏玻璃价格下跌

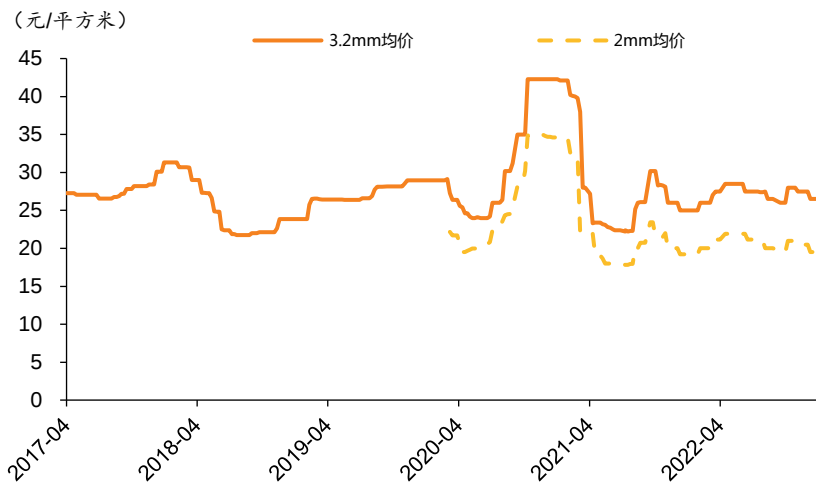
- **浮法玻璃**：据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价1762.45元/吨，环比上涨16.13元/吨，涨幅0.92%。
- **分区域看**：华北市场节后成交低迷，主产区价格重心仍有下移；华东价格局部小涨，整体产销偏淡；华中市场价格暂稳，整体成交一般；华南市场价格基本稳定，产销一般；西南市场价格局部上涨，出货略好转；东北市场出货平平，价格基本稳定；西北市场部分成交灵活。
- **光伏玻璃**：本周2.0mm镀膜主流报价19元/平方米，环比-2.56%，同比-1.04%；3.2mm镀膜主流报价26元/平方米，环比-1.89%，同比+4.00%。

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

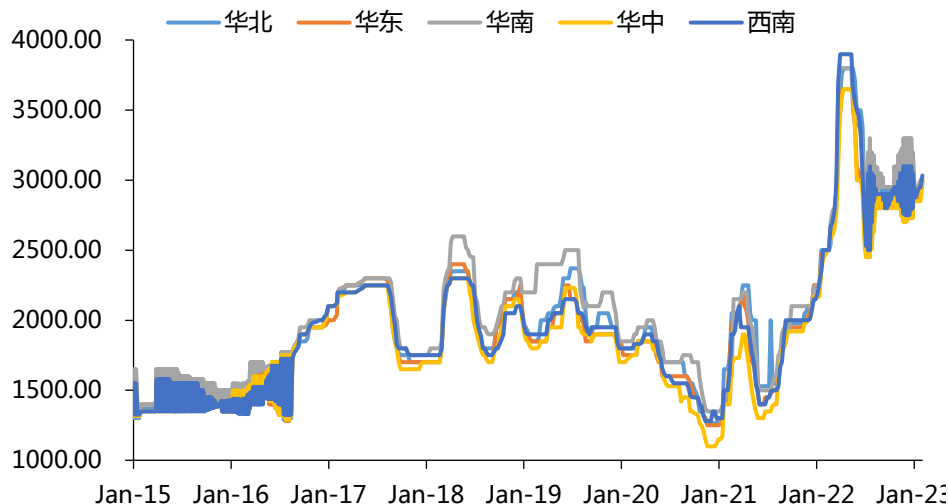
5

成本：纯碱价格上涨，单位盈利亏损收窄

纯碱价格上涨，单位盈利亏损收窄

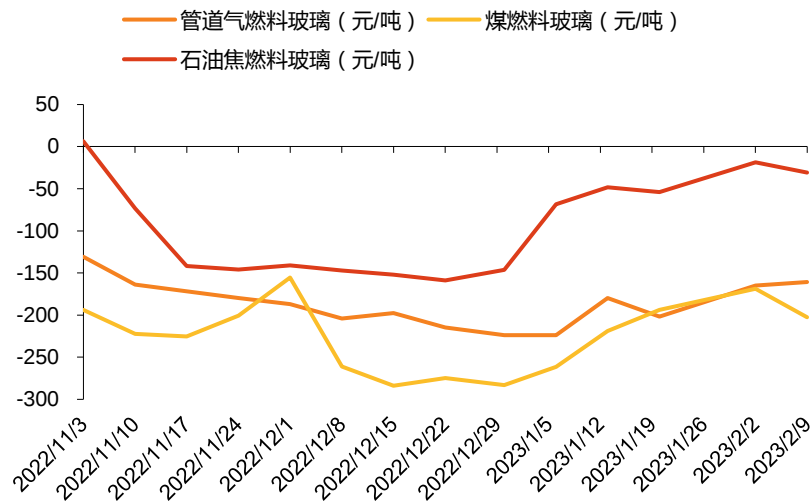
- 截至2月9日，国内重碱主流送到终端价格在3050-3100元/吨。
- 利润：**本周国内浮法玻璃市场行业利润变化分燃料存差异，成本存上涨。周内成本端纯碱、动力煤价格上涨。管道气燃料玻璃本周毛利-160.77 元/吨，较上周增加 4.22 元/吨，增幅 2.56%；华北动力煤为燃料玻璃本周毛利-202.51 元/吨，较上周减少 33.80 元/吨；石油焦为燃料玻璃本周毛利-30.80 元/吨，较上周减少 12.10 元/吨。

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