



建材建筑行业点评

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

建筑建材组

 分析师：李阳（执业 S1130524120003）
 liyang10@gjzq.com.cn

 分析师：赵铭（执业 S1130524120004）
 zhaoming@gjzq.com.cn

1月问道光伏玻璃——库存拐点出现

光伏玻璃 2024 年价格复盘：5-9 月单边下行，Q4 逐步企稳

光伏玻璃为连续生产工艺，无法即开即停。复盘 2024 年全年光伏玻璃价格：

3 月中旬起，产业链对于光伏玻璃涨价预期渐浓，4 月初逐步落地，主因系需求端 1-2 月淡季后、组件排产 3 月环比明显回暖，同时短期内光伏玻璃供应端变动不大，备货预期下行业库存持续下降；

受供需两端同时压制，5-9 月光伏玻璃价格几乎处于单边下行状态，截至 11 月末，3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 19.5 元/平米，较 4 月初高点的 26.25 元/平米下跌 25.7%。本轮降价体现 2 个特点，①降幅大，上轮光伏玻璃大幅降价可追溯至 21H1，3.2mm 镀膜光伏玻璃价格从 2021 年初的 42 元/平米降至 2021 年 6 月底的 22 元/平米，降幅达 47.6%，但当时价格受行业严控供给端影响（2020 年 12 月之前严控新增光伏玻璃产能，12 月《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》规定光伏压延玻璃可不制定产能置换方案），是从 2020 年中的 24 元/平米涨至高位，即 21H1 降价更多体现为供给政策变化下、光伏玻璃行业从“暴利”降至平均利润。而 2024 年在前期无大涨的基础上，价格单边下行，头部企业报表 Q3 单季度陷入亏损。

②出现月中多次降价，一般光伏玻璃订单价格调整基本发生在每月月初（即上个月玻璃与下游组件厂议价，价格调整在本月初体现），但 2024 年 6-9 月均出现月中多次降价的现象，表明产业链对供需、价格预期悲观；

随着供给端产能陆续出清，12 月起价格平稳，月初 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格降至 19.25 元/平米后，月内价格无松动。

过剩产能边际退出比例达 26%，光伏玻璃行业供给端出现多点积极变化

2024 年 9 月初光伏玻璃龙头企业牵头、十大光伏玻璃企业开会约定封炉减产 30%，主因系光伏玻璃价格逐月走低。7-8 月起行业冷修明显加速，24H2 行业合计冷修产线 34 条、冷修产能达 21930 吨，此外 7-9 月行业堵窑口减产日熔量约 8177 吨，我们测算边际退出比例在 26.3% 左右。

供给端出现多个重要变化：①截至 2024 年末，全国光伏玻璃在产日熔量合计 92490 吨/日（考虑到部分装置堵窑口限产、实际产能更低），已低于去年末行业在产日熔量（98530 吨/日）。不同于浮法，光伏玻璃是需求有增速的行业；②小窑炉关停比例高，24H2 行业合计冷修产线 34 条，其中 ≤650T/D 的窑炉冷修 21 条、冷修产能达 8730 吨，预计主因系小窑炉单位能耗、单位成本偏高，同时建设周期较早，以上小窑炉产能后续复产的可能性存疑；③光伏玻璃窑炉正常点火后需 8 年左右时间运行才会冷修，但本轮下行周期出现多条运行时间不久的大窑炉冷修，24H2 行业 >650T/D 的窑炉冷修 13 条，二三线企业出现多条提前冷修现象，如重庆武骏 900T/D 运行 1 年 9 个月后冷修、和友重庆 900T/D 运行 8 个月后冷修、山西日盛达 1000T/D 运行 5 个月后冷修、唐山飞远 1000T/D 运行 6 个月后冷修、广西德金 1200T/D 运行 6 个月后冷修、湖北亿钧 2 条各 1200T/D 运行 2-3 年后冷修；④头部企业为调配行业供需，主动冷修部分产能，如福莱特冷修 3 条、信义冷修 2 条。

行业库存拐点已现、期待价格拐点，关注春节后下游组件厂补库需求

供给低位，库存拐点已现，期待价格拐点。根据卓创资讯数据，11-12 月行业库存连续 2 个月下降，截至 12 月底，行业库存 167.42 万吨、较 10 月底下降 17.3%。一般而言，1-2 月春节前后为传统组件排产淡季，春节后下游组件厂补库备货需求启动，有望继续拉动光伏玻璃行业去库，期待价格拐点。

催化剂角度，同步关注光伏行业供给端其他政策，例如 2024 年 7 月工信部发布《光伏制造行业规范条件（2024 年本）》，提出对多晶硅、硅棒、硅片、电池片和组件现有与改建项目的综合电耗与还原电耗要求，期待后续能耗政策继续落地，供给政策有望加速光伏行业高耗能产能出清。

投资建议与估值

2024 年 5-9 月光伏玻璃价格处于单边下行状态，全行业均处于亏损面的情况下（头部企业报表 Q3 单季度陷入亏损），供给端出现多点积极变化，我们测算过剩产能边际退出比例达 26%。供给低位，库存拐点已现，期待价格拐点，关注春节后下游组件厂补库需求。此外，股价催化剂角度，同步关注光伏行业供给端其他政策。

风险提示

光伏玻璃行业供需继续恶化；光伏行业国际贸易风险；原材料价格波动风险。



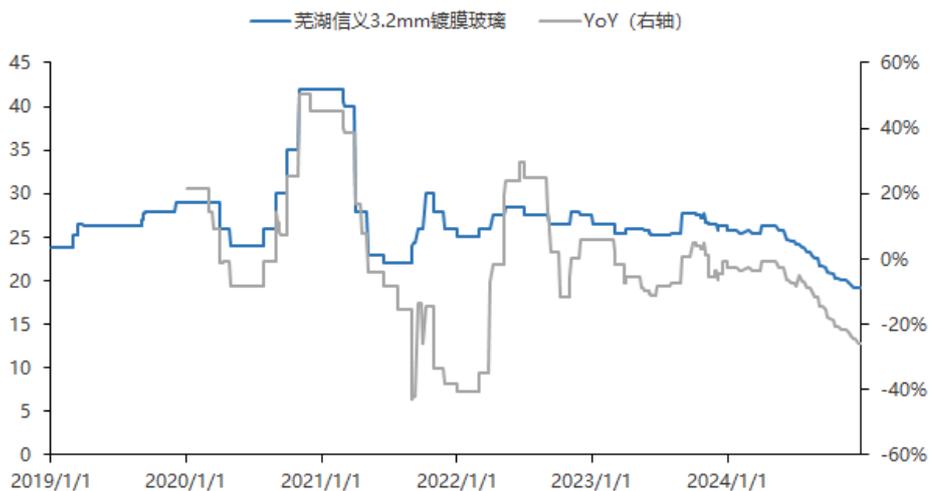
1 月问道光伏玻璃——库存拐点出现

1、光伏玻璃 2024 年价格复盘：5-9 月单边下行，Q4 逐步企稳

光伏玻璃为连续生产工艺，无法即开即停。复盘 2024 年全年光伏玻璃价格：

- 3 月中旬起，产业链对于光伏玻璃涨价预期渐浓，4 月初逐步落地，主因系需求端 1-2 月淡季后、组件排产 3 月环比明显回暖，同时短期内光伏玻璃供应端变动不大，备货预期下行业库存持续下降；
- 受供需两端同时压制，5-9 月光伏玻璃价格几乎处于单边下行状态，截至 11 月末，3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 19.5 元/平米，较 4 月初高点的 26.25 元/平米下跌 25.7%。本轮降价体现 2 个特点，①降幅大，上轮光伏玻璃大幅降价可追溯至 21H1，3.2mm 镀膜光伏玻璃价格从 2021 年初的 42 元/平米降至 2021 年 6 月底的 22 元/平米，降幅达 47.6%，但当时价格受行业严控供给端影响（2020 年 12 月之前严控新增光伏玻璃产能，12 月《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》规定光伏压延玻璃可不制定产能置换方案），是从 2020 年中的 24 元/平米涨至高位，即 21H1 降价更多体现为供给政策变化下、光伏玻璃行业从“暴利”降至平均利润。而 2024 年在前期无大涨的基础上，价格单边下行，头部企业报表 Q3 单季度陷入亏损。②出现月中多次降价，一般光伏玻璃订单价格调整基本发生在每月月初（即上个月玻璃与下游组件厂议价，价格调整在本月初体现），但 2024 年 6-9 月均出现月中多次降价的现象，表明产业链对供需、价格预期悲观；
- 随着供给端产能陆续出清，12 月起价格平稳，月初 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格降至 19.25 元/平米后，月内价格无松动。

图表 1：光伏玻璃价格及 yoy



来源：卓创资讯，国金证券研究所

2、过剩产能边际退出比例达 26%，光伏玻璃行业供给端出现多点积极变化

2024 年 9 月初光伏玻璃龙头企业牵头、十大光伏玻璃企业开会约定封炉减产 30%，主因系光伏玻璃价格逐月走低。7-8 月起行业冷修明显加速，24H2 行业合计冷修产线 34 条、冷修产能达 21930 吨，此外 7-9 月行业堵窑口减产日熔量约 8177 吨，我们测算边际退出比例在 26.3% 左右。

行业供给端出现多点重要变化：

- 截至 2024 年末，全国光伏玻璃在产日熔量合计 92490 吨/日（考虑到部分装置堵窑口限产、实际产能更低），已低于去年末行业在产日熔量（98530 吨/日）。不同于浮法玻璃，光伏玻璃是需求有增速的行业；
- 小窑炉关停比例高，24H2 行业合计冷修产线 34 条，其中，≤650T/D 的窑炉冷修 21 条、冷修产能达 8730 吨，预计主因系小窑炉单位能耗、单位成本偏高，同时建设周期较早，以上小窑炉产能后续复产的可能性存疑；
- 光伏玻璃窑炉正常点火后需 8 年左右时间运行才会冷修，但本轮下行周期出现多条运行时间不久的大窑炉冷修，24H2 行业 >650T/D 的窑炉冷修 13 条，二三线企业出现多条提前冷修现象，如重庆武骏 900T/D 运行 1 年 9 个月冷修、和友重庆 900T/D 运行 8 个月后冷修、山西日盛达 1000T/D 运行 5 个月后冷修、唐山飞远 1000T/D 运行 6 个月后冷修、广西德金 1200T/D 运行 6 个月后冷修、湖北亿钧 2 条各 1200T/D 运行 2-3 年后冷修；
- 头部企业为调配行业供需，主动冷修部分产能，如福莱特冷修 3 条、信义冷修 2 条。



图表2: 2024年光伏玻璃冷修生产线

序号	生产线	地址	日熔量(吨)	时间
1	信义光能控股有限公司(安徽)五期第1条一窑四线	安徽	1000	2024.1.1
2	信义光能控股有限公司(安徽)五期第2条一窑四线	安徽	1000	2024.1.1
3	中建材(宜兴)新能源有限公司一窑两线	江苏	250	2024.1.16
4	吴江南玻玻璃有限公司一窑五线	江苏	650	2024.1.27
5	中建材(宜兴)新能源有限公司一窑两线	江苏	280	2024.2
6	江西赣悦光伏玻璃有限公司一窑两线	江西	250	2024.2.29
7	中国建材桐城新能源材料有限公司一窑两线	安徽	320	2024.3.6
8	安徽盛世新能源材料科技有限公司一窑四线	安徽	650	2024.7.3
9	信义光能控股有限公司(安徽)一窑四线	安徽	500	2024.7.8
10	信义光能控股有限公司(安徽)一窑四线	安徽	600	2024.7.9
11	信义光能控股有限公司(安徽)一窑四线	安徽	500	2024.7.10
12	中建材(合肥)新能源有限公司一窑五线	安徽	650	2024.7.12
13	索拉特特种玻璃(江苏)股份有限公司一窑两线	江苏	300	2024.7.25
14	安徽燕龙基新能源科技有限公司一窑四线	安徽	650	2024.7.26
15	江苏南通泰德光电玻璃科技有限公司一窑一线	江苏	150	2024.7.30
16	江苏南通泰德光电玻璃科技有限公司一窑一线	江苏	200	2024.7.30
17	湖北联德光伏玻璃有限公司一窑一线	湖北	150	2024.7.28
18	福莱特玻璃集团股份公司(浙江)一窑四线	浙江	600	2024.7.31
19	福莱特玻璃集团股份公司(安徽)一窑四线	安徽	1000	2024.7.31
20	河北唐山金信太阳能玻璃有限公司一窑四线	河北	650	2024.8.2
21	彩虹(合肥)光伏有限公司一窑四线	安徽	800	2024.8.6
22	福莱特玻璃集团股份公司(安徽)一窑四线	安徽	1000	2024.8.13
23	山东巨野弘盛光伏材料有限公司一窑两线	山东	300	2024.8.22
24	河南济源华美新材料有限公司一窑两线	河南	250	2024.8.26
25	凤阳硅谷智能有限公司一窑五线	安徽	650	2024.9.25
26	中建材(合肥)新能源有限公司一窑五线	安徽	650	2024.10.15
27	重庆武骏光能股份有限公司一窑四线	重庆	900	2024.10.20
28	和友重庆光能有限公司一窑四线	重庆	900	2024.10.28
29	山西日盛达太阳能科技有限公司一窑四线	山西	1000	2024.11.4
30	安徽盛世新能源材料科技有限公司一窑两线	安徽	320	2024.11.6
31	唐山飞远科技有限公司一窑五线	河南	1000	2024.11.1
32	广西德金新材料科技有限公司一窑六线	广西	1200	2024.11.1
33	河南裕高白玻璃有限公司一窑一线	河南	150	2024.11.8
34	湖北远舟光伏玻璃科技有限公司一窑一线	湖北	160	2024.11.8
35	索拉特特种玻璃(安徽)股份有限公司一窑两线	安徽	350	2024.11.23
36	福莱特玻璃集团股份公司(安徽)一窑四线	安徽	1000	2024.11.25
37	信义光能控股有限公司(安徽)一窑四线	安徽	1000	2024.11.25
38	信义光能控股有限公司(安徽)一窑四线	安徽	1000	2024.11.27
39	湖北亿钧耀能新材股份公司一窑六线(一期第一座)	湖北	1200	2024.12.28
40	湖北亿钧耀能新材股份公司一窑六线(一期第二座)	湖北	1200	2024.12.28

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所



3、行业库存拐点已现、期待价格拐点，关注春节后下游组件厂补库需求

供给低位，库存拐点已现，期待价格拐点。根据卓创资讯数据，11-12月行业库存连续2个月下降，截至12月底，行业库存167.42万吨、较10月底下降17.3%。一般而言，1-2月春节前后为传统组件排产淡季，春节后下游组件厂补库备货需求启动，有望继续拉动光伏玻璃行业去库，期待价格拐点。

图表3：光伏玻璃行业库存



来源：卓创资讯，国金证券研究所

4、股价催化剂角度，同步关注光伏行业供给端其他政策

催化剂角度，同步关注光伏行业供给端其他政策，例如2024年7月工信部发布《光伏制造行业规范条件（2024年本）》，提出对多晶硅、硅棒、硅片、电池片和组件现有与改建项目的综合电耗与还原电耗要求，期待后续能耗政策继续落地，供给端政策有望加速光伏行业高耗能产能出清。

投资建议与估值

2024年5-9月光伏玻璃价格处于单边下行状态，全行业均处于亏损面的情况下（头部企业报表Q3单季度陷入亏损），供给端出现多点积极变化，我们测算过剩产能边际退出比例达26%。供给低位，库存拐点已现，期待价格拐点，关注春节后下游组件厂补库需求。此外，股价催化剂角度，同步关注光伏行业供给端其他政策。建议关注【旗滨集团】【福莱特】【信义光能】【金晶科技】【南玻A】【凯盛新能】。

风险提示

光伏玻璃行业供需继续恶化；光伏行业国际贸易风险；原材料价格波动风险。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究