

证券研究报告

2025年01月27日

行业报告：行业深度研究

光伏设备

光伏玻璃：冷修加速产能收缩，节后价格有望反弹

作者：

分析师 孙潇雅 SAC执业证书编号：S1110520080009



天风证券
TF SECURITIES

行业评级：强于大市（首次评级）
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声明

摘要

1、光伏玻璃24Q3全行业亏损，头部企业开始自律减产。2024Q2初光伏玻璃价格上涨，加上供暖季结束天然气价格下调，光伏玻璃盈利大幅好转，大量已建成未点火窑炉集中点火。考虑到产能爬坡期，这部分产能于6月开始集中贡献产出。2024Q3组件排产环比Q2有所下降，供需错配下产能过剩明显，库存走高价格持续下跌，陷入全行业亏损。**9月初，包括信义光能、福莱特在内的十大光伏玻璃生产厂商召开紧急会议，并达成一致协议，决定实施封炉减产计划。受冷修、堵窑口大幅减产影响，11月光伏玻璃库存天数有所下降。**

2、12月光伏玻璃供需基本平衡，1月库存将重新走高，预计迎来新一轮冷修。2024年光伏玻璃冷修产能合计2.563万吨，2025年以来（截至1月9日）冷修产能0.28万吨。12月光伏玻璃产量205.21万吨，折合组件需求46.79GW。12月组件产量45.31GW。光伏玻璃供需整体平衡。截至目前，光伏玻璃在产日熔量8.969万吨，扣除堵窑口影响产能约1.1万吨，实际有效产能7.869万吨，对应组件需求约43.06GW。**2025年1、2月受春节假期影响，组件排产将大幅走低。若光伏玻璃保持目前产量水平，库存天数将回升。为应对组件厂后续降产计划，光伏玻璃停线预计会继续增加，春节前或还有1,200吨产线冷修。**

3、光伏玻璃产能短期刚性，价格有望在25Q1末、25Q2迎来反弹。

- ✓ 若节前继续冷修1,200吨窑炉，则有效产能将降至7.749万吨，对应组件单月需求42.41GW。2025年组件需求预计600~650GW，**单月排产平均50~54GW**。随着春节后组件排产回升，库存天数有望快速下降，价格或将迎来反弹。堵窑口的1.1万吨产能具备短时间内快速恢复的能力，若这部分产能全部恢复，行业有效产能为8.849万吨，对应组件单月需求48.43GW，仍难以满足节后组件排产需求，因此价格或将具备持续反弹动力。
- ✓ 目前冷修窑炉中，随时具备复产条件的窑炉（包括已经冷修完成、熄火停产、保窑等）估算有0.905万吨。在建光伏玻璃窑炉估算有3.205万吨。**这部分产能随着行情好转，盈利恢复到合理水平，将具备点火条件。但是考虑到2~3个月的爬坡期，预计对供给端影响最快也要在25Q2末、Q3初体现。**

4、投资建议：光伏玻璃是行业自律实施最早，也是实施效果最好的环节。冷修的窑炉短期不具备复产条件，即便新点火窑炉也要经过2~3个月爬坡期，因此**光伏玻璃短期产能刚性，春节后价格有望上涨、且价格弹性较大**。相关上市公司股价走势与光伏玻璃价格相关性较高。重点推荐光伏玻璃龙头**信义光能**（与建筑建材组联合覆盖）、**福莱特**（与建筑建材组联合覆盖），建议关注**福莱特玻璃**。

- ✓ **信义光能：**在产产能2.32万吨，当前市值291亿HKD，PB 0.92X；（市值、估值数据按1月24日收盘价计算，下同。）
- ✓ **福莱特玻璃：**在产产能1.94万吨，当前港股市值279亿HKD，PB 1.13X；A股市值466亿RMB，PB 2.17X。

5、风险提示：光伏需求不及预期；在建产能大量集中投产；纯碱、天然气等原材料价格波动；测算具有一定主观性，仅供参考。

光伏玻璃产能政策梳理

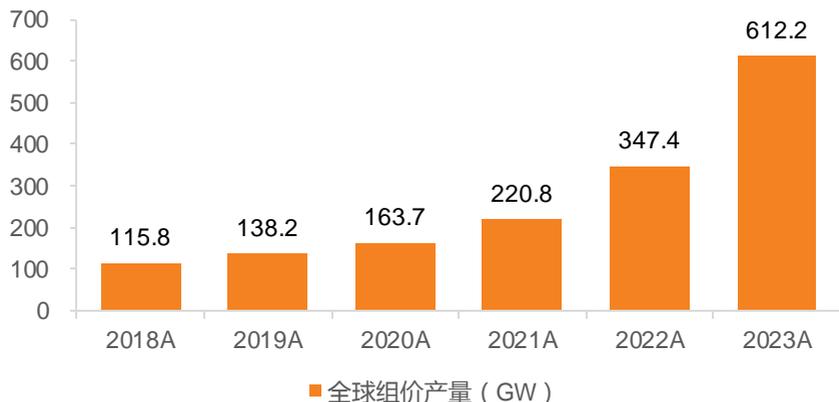
- 《关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》（工信部原〔2017〕337号）
 - ✓ 严禁备案和新建扩大产能的水泥熟料、平板玻璃项目。确有必要新建的，必须实施减量或等量置换，制定产能置换方案。
（未明确光伏玻璃是否需要产能置换）
- 《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》（2020年1月3日）
 - ✓ 平板玻璃（含**光伏玻璃**、汽车玻璃等工业玻璃原片）项目须制定**产能置换方案**
- 《关于印发水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》（工信部原〔2021〕80号）
 - ✓ **光伏压延玻璃**项目**可不制定产能置换方案**，但要建立产能风险预警机制，规定新建项目由省级工业和信息化主管部门委托全国性的行业组织或中介机构召开**听证会**，论证项目建设的必要性、技术先进性、能耗水平、环保水平等，并公告项目信息，项目建成投产后企业履行承诺不生产建筑玻璃
 - ✓ 自2021年8月1日起施行
- 《水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）》（2024年10月30日）
 - ✓ **鼓励光伏压延玻璃项目通过产能置换予以建设**
 - ✓ 自2024年11月1日起施行

产能置换政策引发2020年下半年光伏玻璃价格上涨

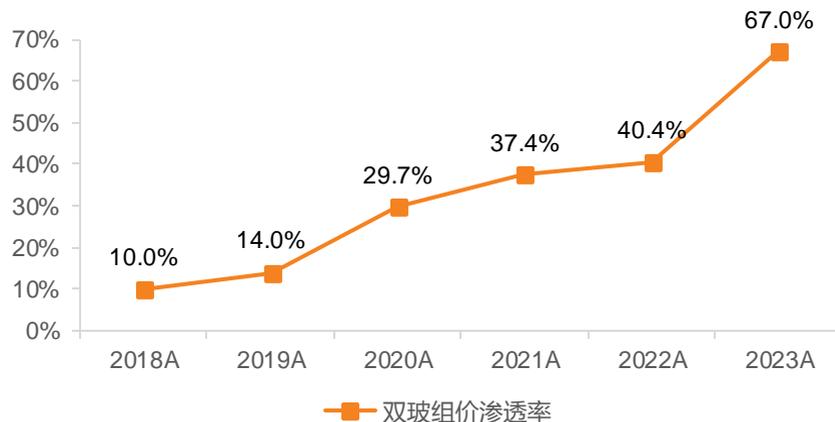
- 2020年新冠疫情之初光伏玻璃价格短暂触底，此后光伏玻璃产能置换政策带来的供给端限制、全球经济大放水对光伏需求的拉动以及双玻渗透率快速提升，引发了2020年下半年光伏玻璃价格上涨。
 - ✓ 《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作问答》（2020年1月3日）：平板玻璃（含光伏玻璃、汽车玻璃等工业玻璃原片）项目须制定产能置换方案。受光伏玻璃产能置换政策影响，2020年底光伏玻璃在产产能2.93万吨，较2019年同期增长15.7%。
 - ✓ 2020年全球组件产量163.7GW，同比增长18.5%。
 - ✓ 2020年双面组件渗透率由14.0%提升至29.7%，双玻渗透率提升对光伏玻璃需求拉动约4.5%。

产能置换政策引发2020年下半年光伏玻璃价格上涨

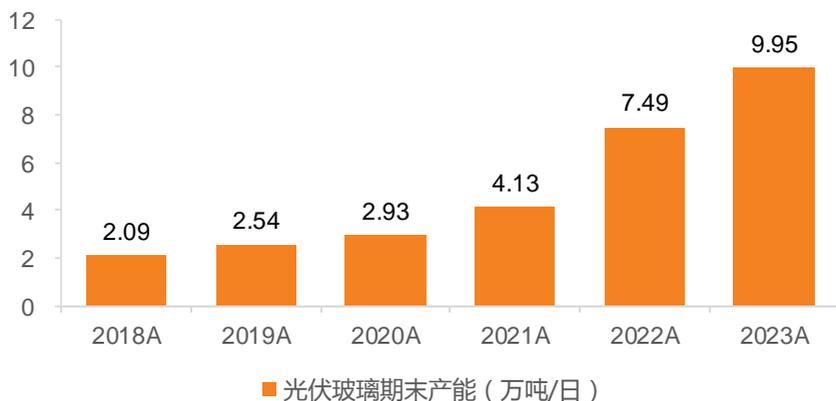
2020年组件产量同比增长18.5%



2020年双玻组件渗透率同比提升15.7pct



2020年光伏玻璃产能同比仅增长15.7%



2020年下半年3.2mm光伏玻璃价格上涨



光伏玻璃放开产能置换要求，引发产能过剩担忧

- 2021年8月1日起，光伏玻璃开始施行听证会制度（风险预警机制），各地加快上马新项目，引发市场对产能过剩的担忧。
 - ✓ 《关于印发水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》（工信部原〔2021〕80号）：**光伏压延玻璃项目可不制定产能置换方案**，但要建立产能**风险预警机制**，规定新建项目由省级工业和信息化主管部门委托全国性的行业组织或中介机构召开**听证会**，论证项目建设的必要性、技术先进性、能耗水平、环保水平等，并公告项目信息，项目建成投产后企业履行承诺不生产建筑玻璃。办法自2021年8月1日起施行。
 - ✓ 2022年以来，26个省份听证会上会项目规模42.63万吨/日。
 - ✓ 截至2024年4月初，两部委下发低风险项目规模合计9.485万吨/日。

各地听证会上会项目产能规模合计42.63万吨



各地听证会批复低风险项目规模合计9.5万吨



光伏玻璃产能政策全面收紧

- 针对行业存在的项目未批先建的现象，工信部出台《关于进一步做好光伏压延玻璃产能风险预警的有关通知》，要求各省对已建/在建项目进行梳理，区分项目情况给出处理意见。

表、各省建成及在建项目处理意见（单位：吨/日）

省份	产能置换	产能置换或风险预警	风险预警
安徽	26,720		32,000
福建			2,400
甘肃	1,800		
广西	2,000		19,000
河北		4,000	
河南	2,400		
湖北			20,700
湖南			3,600
吉林			
江苏	160	720	650
江西	600	1,200	3,000
辽宁			
山西			6,800
陕西	480		
浙江	2,400		2,400
重庆	1,900		1,900
合计	38,460	5,920	92,450

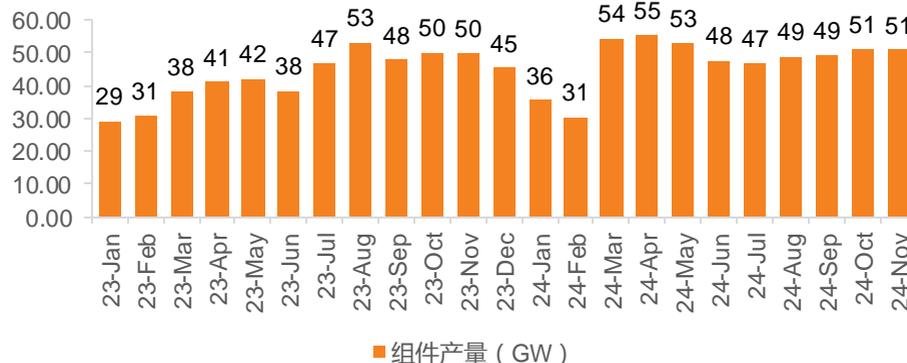
2024Q2光伏玻璃出现阶段性紧缺

- 由于2023年光伏玻璃产能增速低于需求增速、双玻渗透率进一步提升、2024年以来多座窑炉冷修、节后组件排产快速提升，以及在组件备货需求拉动下，2024年3月中旬光伏玻璃库存有所走低，2024Q2光伏玻璃供应出现阶段性紧缺。
 - ✓ 例如福莱特安福四期4*1200t窑炉点火时间延期，福莱特2023年仅有1座1200t窑炉点火。2023年底全国光伏玻璃在产产能增加2.465万吨。
 - ✓ 2023年双面组件渗透率进一步提升至67%。
 - ✓ 2024Q1信义、中建材、南玻共有5座窑炉合计3320吨产能陆续冷修。
 - ✓ 2024年3月光伏组件排产大幅提升至54.4GW，4月组件排产进一步增长至55.4GW。
- 截至2024年2月1日，光伏玻璃有效在产产能仅9.66万吨，共可满足约53.80GW/月组件需求。2024Q2光伏玻璃供应出现阶段性紧缺，在此预期下我们推测组件已于3月初开始提前备货。

部分窑炉检修，24年初光伏玻璃有效日熔量9.66万吨



春节后组件排产快速拉升

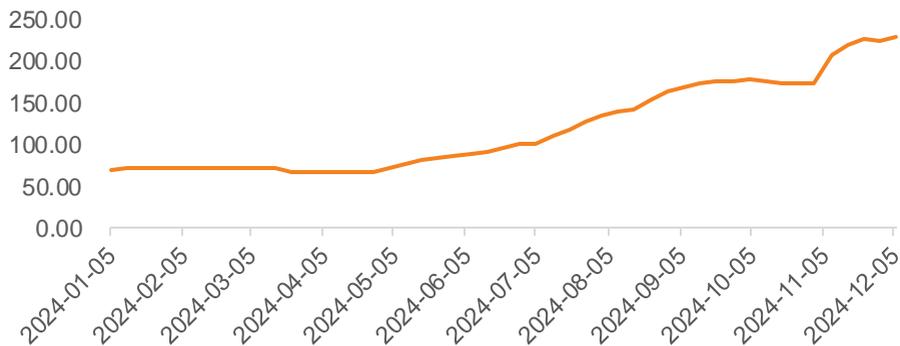


24Q2盈利好转，大量新增产能点火投产

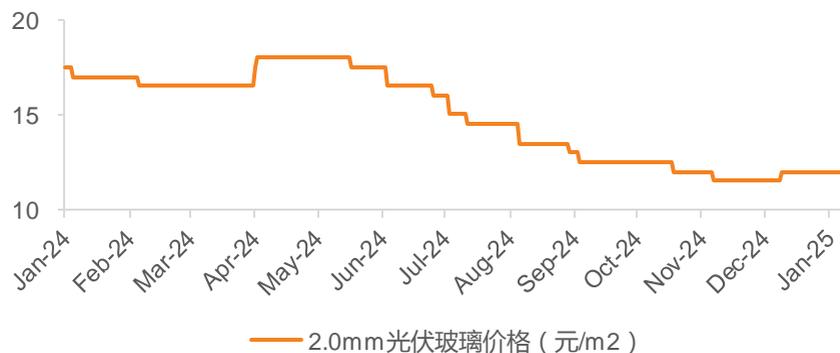
□ 经过2024年3~4月短暂去库、价格上涨，随着组件排产走低以及大量新增产能点火，光伏玻璃于5月开始累库，价格进入下降通道。

- ✓ **需求**方面，组件排产于4月达到峰值55.4GW，5月开始走低，8月排产开始恢复增长，但此后再未达到4月高点。
- ✓ 4月光伏玻璃价格上涨，供暖季结束天然气价格下调，光伏玻璃盈利大幅回暖。
- ✓ **供给**方面，24Q2盈利好转，大量已建成未点火窑炉集中点火。2024年以来，光伏玻璃新点火窑炉产能合计1.84万吨，其中0.8万吨为低风险项目。绝大多数产能于上半年点火。考虑到三个月左右产能爬坡期，新点火窑炉产能于6月开始集中贡献产出。

光伏玻璃工厂库存 (万吨)



光伏玻璃价格4月走高5月中旬回落



— 2.0mm光伏玻璃价格 (元/m²)

2024年光伏玻璃点火、复产情况

表、2024年建成点火的光伏玻璃项目日熔量合计18,400吨

公司	项目	日熔量 (吨)	风险预警	点火时间
和友重庆光能有限公司	年产8GW太阳能光伏电池组件及配套年产50万吨光能材料项目	900		2024年2月2日
广西新福兴硅科技有限公司	4×1200t/d光伏玻璃生产线	1,200	低风险	2024年2月4日
信义光伏产业(安徽)控股有限公司	信义江北光伏组件盖板项目	1,000		2024年3月12日
江西彩虹光伏有限公司	江西彩虹超薄高透光伏玻璃项目一期3号窑炉	1,000	低风险	2024年3月21日
信义光伏产业(安徽)控股有限公司	信义江北光伏组件盖板项目	1,000		2024年3月30日
广西南玻新能源材料科技有限公司	南玻集团广西北海光伏绿色能源产业园(一期)项目	1,200	低风险	2024年3月30日
安徽福莱特光伏玻璃有限公司	安福四期1号窑炉	1,200		2024年3月31日
蚌埠德力光能材料有限公司	太阳能装备用轻质高透面板制造基地项目一期	1,000		2024年4月2日
湖北弘诺玻璃科技有限公司	2*1100t/d光伏压延玻璃生产线项目	1,100		2024年4月20日
中建材(洛阳)新能源有限公司	太阳能光伏电池封装材料项目一线	1,200		2024年4月30日
唐山飞远科技有限公司	超白超薄太阳能压延玻璃生产线项目	1,000	低风险	2024年5月10日
昭通旗滨光伏科技有限公司	4×1200吨光伏高透基材生产线建设项目	1,200	低风险	2024年5月15日
广西德金新材料科技有限公司	广西北海德金新材料产业园项目(一期)	1,200	低风险	2024年5月16日
安徽福莱特光伏玻璃有限公司	安福四期2号窑炉	1,200		2024年5月30日
山西日盛达光伏材料有限公司	2×1000t/d光伏玻璃生产线及配套深加工项目	1,000		2024年6月12日
甘肃凯盛大明光能科技有限公司	太阳能光热和光伏发电用聚光材料及深加工项目	800		2024年6月22日
临沂市国华金泰(山东)新材料科技有限公司	4×1200t/d太阳能光伏玻璃项目	1,200	低风险	2024年7月1日
合计		18,400		

表、2024年冷修复产光伏玻璃项目日熔量合计1,450吨

公司	项目	日熔量 (吨)	冷修复产时间
福州新福兴玻璃科技有限公司		650	2024年2月3日
沭阳鑫达新材料有限公司		800	2024年4月3日
合计		1,450	

24Q3全行业亏损，冷修窑炉增多

- 随着价格持续走低，24Q3光伏玻璃行业陷入全面亏损。行业自9月开始亏毛利，福莱特24Q3单季度业绩出现首次亏损，光伏玻璃企业生产经营面临压力。
- 9月初，有媒体报道称，包括信义光能、福莱特在内的十大光伏玻璃生产厂商召开紧急会议，并达成一致协议，决定实施封炉减产计划，减产幅度高达30%。
 - ✓ 冷修：2024年光伏玻璃冷修产能2.563万吨，2025年以来（截至1月9日）冷修产能0.28万吨。
 - ✓ 堵窑口：除冷修外，8月国内多家企业窑炉开始堵窑口降产。截至12月初，堵窑口影响产能合计约1万吨。

光伏玻璃24Q3开始亏毛利



福莱特24Q3开始亏损



2024年以来冷修、停产光伏玻璃窑炉合计2.843万吨

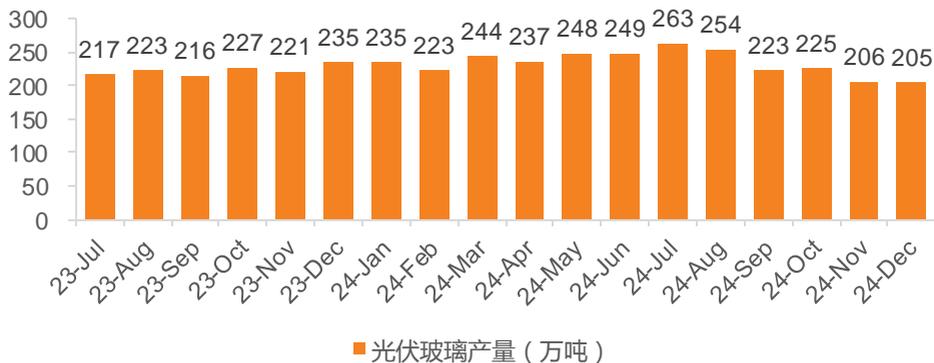
公司	日熔量（吨/日）	点火时间	冷修时间	备注
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	1,000	2016年11月	2024年1月1日	
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	1,000	2017年2月	2024年1月1日	
中建材（宜兴）新能源有限公司	250		2024年1月16日	
吴江南玻璃有限公司	650	2014年3月2日	2024年1月27日	
中国建材桐城新能源材料有限公司	320		2024年3月4日	
安徽盛世新能源材料科技有限公司	650	2021年1月21日	2024年7月3日	
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	500	2018Q1	2024年7月8日	
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	500	2019Q1	2024年7月9日	
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	600	2015年年中	2024年7月10日	
中建材（合肥）新能源有限公司	650	2022年9月19日	2024年7月10日	
索拉特特种玻璃（江苏）股份有限公司	250		2024年7月25日	
安徽燕龙基新能源科技有限公司	650	2020年7月29日	2024年7月26日	
武汉思必得玻璃有限公司	90		2024年7月28日	
南通泰德特种玻璃科技有限公司	150		2024年7月30日	
南通泰德特种玻璃科技有限公司	200		2024年7月30日	
浙江嘉福玻璃有限公司	600	2018Q4	2024年7月31日	
安徽福莱特光伏玻璃有限公司	1,000	2017年11月	2024年7月31日	
唐山金信太阳能玻璃有限公司	500		2024年8月2日	
彩虹（合肥）光伏有限公司	800	2017年9月28日	2024年8月6日	
安徽福莱特光伏玻璃有限公司	1,000	2018H1	2024年8月13日	
济源华美新能源有限公司	250		2024年8月20日	
信义光伏产业（安徽）控股有限公司天津分公司	500	2018年末	2024年9月3日	
海控三鑫（蚌埠）新能源材料有限公司	650	2021年2月8日	2024年9月10日	
凤阳硅谷智能有限公司	650	2019年12月13日	2024年9月25日	
中建材（合肥）新能源有限公司	650		2024年10月15日	
武骏重庆光能有限公司	900	2023年1月9日	2024年10月20日	
和友重庆光能有限公司	900	2024年2月2日	2024年10月28日	
唐山飞远科技有限公司	1,000	2024年5月10日	2024年11月1日	前期保窑未投料，熄火停产
山西日盛达光伏材料有限公司	1,000	2024年6月12日	2024年11月2日	前期保窑未投料，降温停炉
安徽盛世新能源材料科技有限公司	320	2021年1月21日	2024年11月6日	
索拉特特种玻璃（安徽）股份有限公司	350	2021年3月	2024年11月23日	
安徽福莱特光伏玻璃有限公司	1,000	2019H1	2024年11月25日	
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	1,000	2023年	2024年11月25日	
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	1,000	2023年	2024年11月27日	
唐山金信太阳能玻璃有限公司	700	2016年5月25日		保窑
广西德金新材料科技有限公司	1,000	2024年5月16日		前期保窑未投料，熄火停产
荆州能耀新材有限公司	1,200	2022年4月8日	2024年12月28日	
荆州能耀新材有限公司	1,200	2022年4月29日	2024年12月28日	
蚌埠德力光能材料有限公司	1,000	2024年4月2日	2025年1月6日	
宿迁中玻新能源有限公	1,000	2023年1月29日	2025年1月7日	
安徽燕龙基新能源科技有限公司	800	2022年3月28日	2025年1月7日	
合计	28,430			

备注：数据截至2025年1月9日。

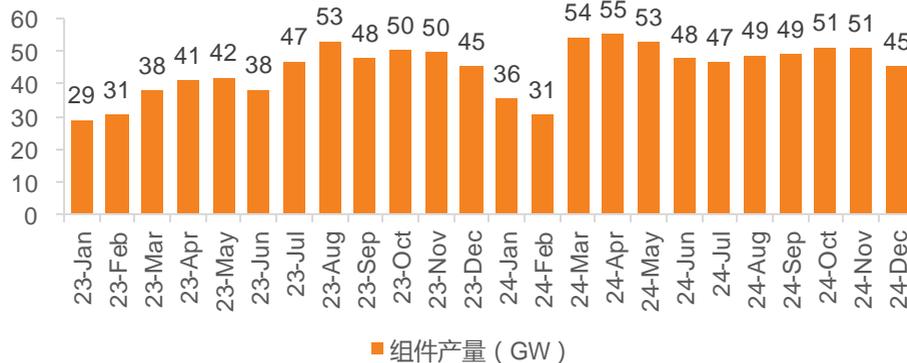
11、12月光伏玻璃大幅减产，库存有所走低

- 截至2025年1月9日，光伏玻璃在产日熔量8.969万吨，扣除堵窑口影响产能约1.1万吨，**实际有效产能7.869万吨**。按照每个月30天、80%平均良率、90%双玻占比测算，**对应组件需求约43.06GW**。
- 11月组件产出51GW，光伏玻璃产量206.26万吨，折合组件需求47.03GW。**11月以来，光伏玻璃库存天数开始下降**，其中龙头企业库存也出现大量下降，市场库存天数下降至32天左右，二线主流玻璃企业库存天数均下降至20天出头的水位，玻璃库存压力有所减轻。

8月起光伏玻璃开始大规模减产



12月组件排产降至45GW



春节前预计仍有产线冷修

□ 12月光伏玻璃整体供需平衡，25年1月可能再次累库。

- ✓ 12月光伏玻璃产量205.21万吨，折合组件需求46.79GW。12月组件产量45.31GW。光伏玻璃供需整体平衡。
- ✓ 25年1、2月受春节假期影响，组件排产将大幅走低。预计1月组件排产环比下降18.7%。若光伏玻璃保持目前产量水平，预计后续库存可能继续走高。

□ 为应对组件厂后续降产计划，预计光伏玻璃停线会继续增加。据SMM统计，1月国内共有4000吨/天窑炉存在冷修计划，剔除已经冷修的2800吨/天，预计仍有1200吨/天即将冷修。

表、未来存在冷修可能性的窑炉

公司	日熔量（吨/日）	点火时间	备注
福莱特玻璃集团股份有限公司	600	2012年4月	2020年12月冷修后重新点火
福莱特玻璃集团股份有限公司	600	2013年4月	2022Q1冷修后重新点火
浙江嘉福玻璃有限公司	300	2008年11月	2019年12月冷修后重新点火
浙江嘉福玻璃有限公司	300	2009年6月	2019年12月冷修后重新点火
湖南旗滨光能科技有限公司	1,000	2019年	超白浮法
凯盛（漳州）新能源有限公司	650	2020年9月19日	
唐山金信太阳能玻璃有限公司	300		保窑
唐山金信太阳能玻璃有限公司	700		保窑
河南安彩光伏新材料有限公司	900	2019年7月29日	
海控三鑫（蚌埠）新能源材料有限公司	550		
陕西拓日新能源科技有限公司	480		

光伏玻璃产能短期刚性，春节后价格有望迎来反弹

- 春节后组件排产恢复，光伏玻璃库存有望快速去化，价格有望迎来上涨。
 - ✓ 当前光伏玻璃实际有效产能7.869万吨，若节前继续冷修1,200吨左右窑炉，则有效产能将降至7.749万吨，对应组件单月需求42.41GW。
 - ✓ 25年组件需求预计600~650GW，组件平均单月排产50~54GW以上。随着春节后组件排产回升，库存天数有望快速下降，价格或将大幅反弹。

- 若25Q1末、25Q2光伏玻璃供应出现紧缺，价格快速回升，仅堵窑口的1万吨产能具备快速恢复的能力。
 - ✓ 堵窑口的1.1万吨产能具备短时间内快速恢复的能力，若这部分产能全部恢复，行业有效产能为8.849万吨，对应组件单月需求48.43GW，仍难以满足节后正常排产需求，因此价格或将具备持续反弹动力。
 - ✓ 目前冷修窑炉中，随时具备复产条件的窑炉（包括已经冷修完成、熄火停产、保窑等）估算有0.905万吨。在建光伏玻璃窑炉估算有3.205万吨。
 - ✓ 这部分产能随着行情好转，盈利恢复到合理水平，将具备点火条件。但是考虑到2~3个月的爬坡期，预计对供应端影响最快或将在25Q2末、Q3初体现。

- 因此，我们仍然看好光伏玻璃价格在25Q1末、25Q2的反弹。

行业储备产能仍然充足，中长期过剩局面短期难以改善

表、冷修产能中0.905万吨具备随时点火条件

公司	日熔量（吨）	窑炉	备注
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	2,000	一窑四线	2024年1月1日冷修
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	1,000	一窑四线	2024年11月25日冷修
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	1,000	一窑四线	2024年11月27日冷修
唐山金信太阳能玻璃有限公司	650	一窑四线	保窑
唐山飞远科技有限公司	1,000	一窑五线	前期保窑未投料，熄火停产
山西日盛达光伏材料有限公司	1,000	一窑五线	前期保窑未投料，2024年11月4日降温停窑
广西德金新材料科技有限公司	1,200	一窑六线	前期保窑未投料，熄火停产
广西德金新材料科技有限公司	1,200	一窑六线	前期保窑未投料，熄火停产
合计	9,050		

表、当前在建光伏玻璃项目规模3.205万吨

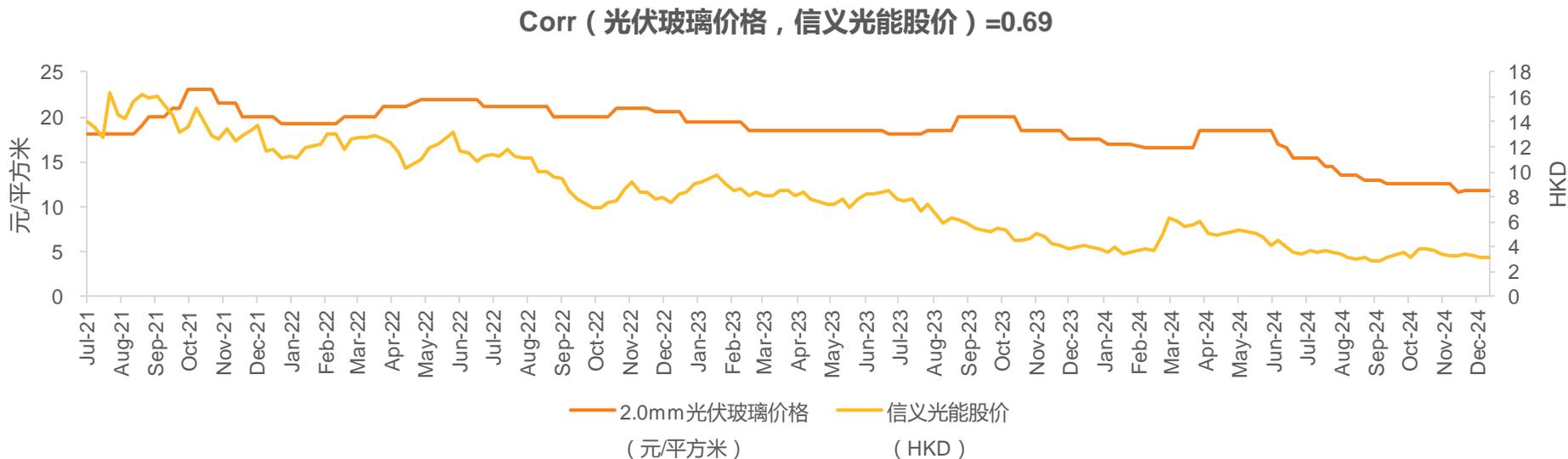
公司	日熔量（吨）	窑炉	风险预警
信义光伏产业（安徽）控股有限公司	2,000	一窑四线	
安徽福莱特光伏玻璃有限公司	2,400	一窑五线	
福莱特（南通）光伏玻璃有限公司	2,400	一窑五线	低风险
昭通旗滨光伏科技有限公司	1,200		低风险
广西南玻新能源材料科技有限公司	1,200	一窑五线	
中建材（洛阳）新能源有限公司	1,200	一窑六线	
秦皇岛北方玻璃有限公司	1,200	一窑五线	低风险
广西新福兴硅科技有限公司	1,200	一窑六线	
唐山飞远科技有限公司	1,000	一窑五线	低风险
荆州能耀新材有限公司	2,600		
凤阳海螺光伏科技有限公司	2,800	两座一窑六线	
内蒙古玉晶科技有限公司	2,400		
山西日盛达光伏材料有限公司	1,000	一窑五线	
北海长利新材料科技有限公司	1,250	一窑六线	低风险
江苏凯盛新材料有限公司	1,200	一窑五线	低风险
新疆中部合盛硅业有限公司	1,000	一窑五线	低风险
临沂市国华金泰（山东）新材料科技有限公司	1,200	一窑六线	低风险
合浦东方希望光伏玻璃有限公司	2,500	一窑六线	
湖北弘诺玻璃科技有限公司	1,100		
广西德金新材料科技有限公司	1,200	一窑六线	
合计	32,050		

投资建议

□ 由于短期产能刚性，光伏玻璃春节后价格有望上涨、且价格弹性较大。相关上市公司股价走势与光伏玻璃价格相关性较高。重点推荐光伏玻璃龙头信义光能（与建筑建材组联合覆盖）、福莱特（与建筑建材组联合覆盖），建议关注福莱特玻璃。

✓ **信义光能**：在产产能2.32万吨，当前市值291亿HKD，PB 0.92X；

✓ **福莱特玻璃**：在产产能1.94万吨，当前港股市值279亿HKD，PB 1.13X；A股市值466亿RMB，PB 2.17X。



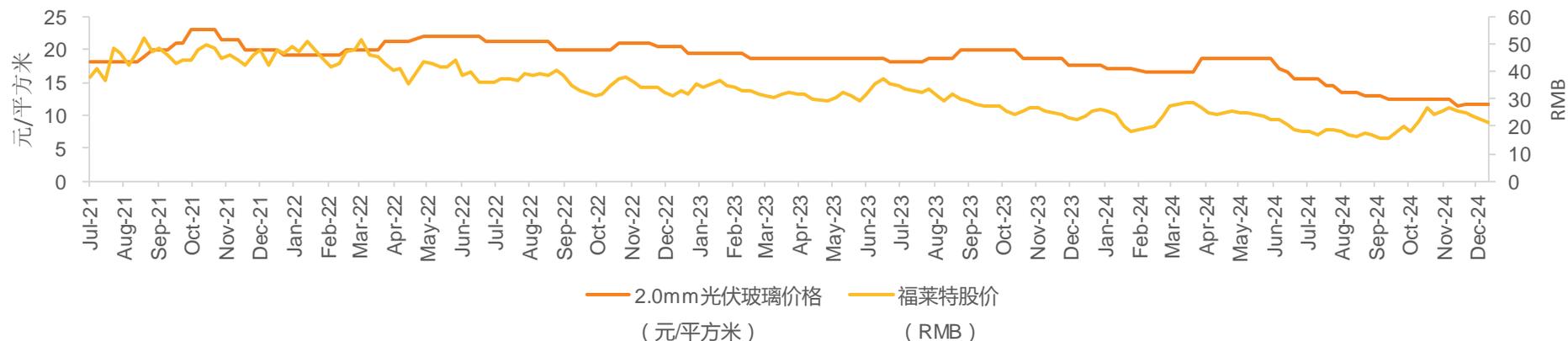
备注：市值、PB估值数据采用2025年1月24日收盘价计算。

股价走势与玻璃价格相关度较高

Corr (光伏玻璃价格, 福莱特玻璃股价) =0.65



Corr (光伏玻璃价格, 福莱特股价) =0.70

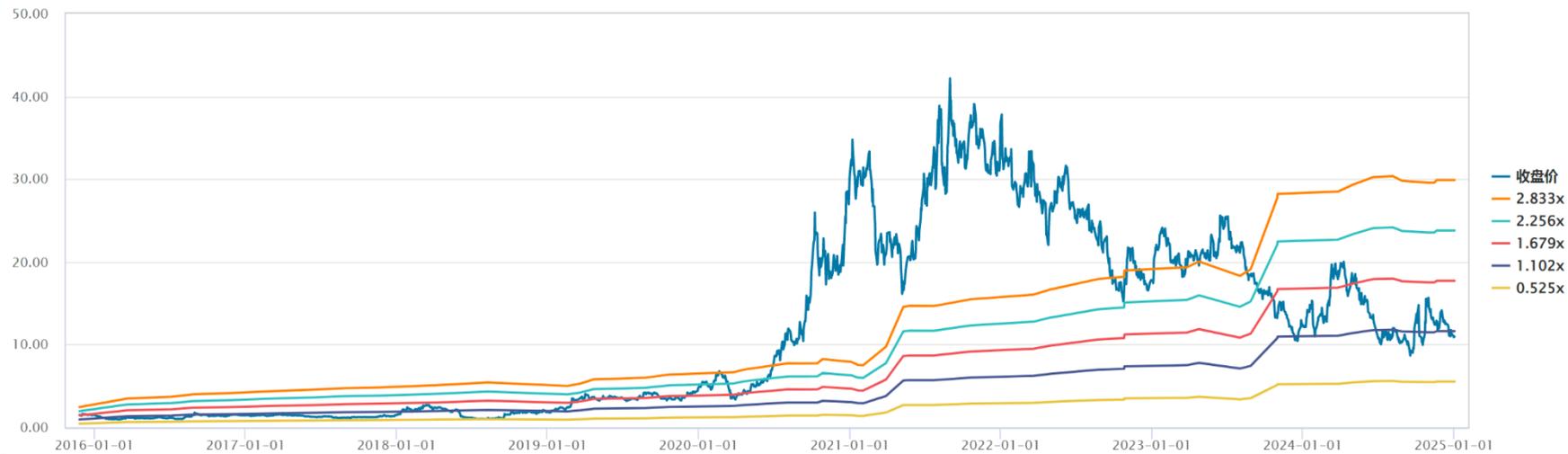


PB Band

信义光能PB



福莱特玻璃PB



PB Band

福莱特PB



风险提示

- **光伏需求不及预期：**若终端装机需求不及预期，光伏玻璃库存难以去化，价格可能保持在低位，盈利将持续承压；
- **在建产能大量集中投产：**若节后新产能集中点火投产会增加行业供给，影响光伏玻璃价格反弹的持续性和高度；
- **纯碱、天然气等原材料价格波动：**光伏玻璃生产以纯碱、石英砂为主要原材料，天然气为燃料，相关原材料、燃料价格波动将影响光伏玻璃企业盈利水平；
- **测算具有一定主观性，仅供参考：**本报告测算部分为通过既有假设进行推算，仅供参考。

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