



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业研究
证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）

zhangjiawen@gjzq.com.cn

“曙光初现”系列（一）光伏玻璃： 供给加速出清，龙头盈利修复、份额回升可期

投资逻辑：

光伏企业中报进一步验证产业链价格、盈利底部夯实，行业持续亏损背景下尾部产能及企业陆续出清，叠加强制国标、成本核算通则等实施，光伏板块左侧夯实，在此背景下我们推出光伏“曙光初现”系列，寻找有望率先走出右侧的环节和标的。本篇选择光伏产业链出清进度最快、竞争格局最优的环节之一：**光伏玻璃**。

深度亏损背景下行业加速冷修、供给快速下降，价格底部修复。2026 年光伏需求走弱，光伏玻璃供需压力加大，5 月下旬行业库存上升至 53.4 天创历史新高，2.0mm 玻璃价格低点下探至 8-8.5 元/平，测算全行业均进入现金亏损状态。经营承压背景下产线冷修加速，据卓创资讯，年初至今行业合计冷修产线 1.96 万吨（对应组件年化需求约 127GW），截至 9 月 10 日全球/国内光伏玻璃在产产线名义产能合计 8.5/7.2 万吨，对应组件年化需求约 553/466 GW，考虑到盈利承压背景下部分企业通过保密、封堵窑口等方式压降产出，预计行业实际供给更低。供给收缩后行业库存自高点回落，7 月中旬/8 月初/9 月初光伏玻璃价格连续三次上涨至 10.25 元/平，较前期低点上涨 24%。

成本曲线相对陡峭，供给有进一步下降空间。光伏玻璃成本曲线相对陡峭，测算当前价格（10-10.5 元/平）下二三线企业仍处于现金亏损状态，预计后续行业供给有进一步下降空间：当前国内在产 1000t/d 以下窑炉共 5900 吨（对应组件年化需求约 38GW），主要集中在二三线企业，其中 700t/d 以下窑炉 2550 吨，价格持续低位背景下此部分产能关停概率较大；此外，持续深度亏损背景下部分尾部企业为保有市场份额仅维持单座窑炉生产、甚至通过堵窑等方式控制产出及库存，后续若价格持续低位，该部分产能有较大概率迫于现金流及债务压力关停窑炉、彻底退出市场。

产能实质性出清比例较高，二三线企业点火/复产意愿及能力双弱，潜在供给增幅有限且可控。玻璃产线冷修的核心工作是更换窑炉中的耐火材料、进行窑炉的修复及升级，需要投入一定体量的资金，24H2 以来二三线企业已持续深度亏损近两年，预计大多数二三线企业产线冷修停产后并无能力实际执行冷修工程；此外，冷修产线点火复产需要爬产 3-6 个月，且产线点火后产出刚性、供给调节难度大，除非光伏玻璃价格及盈利显著修复、且预期修复状态可持续，预计大部分二三线企业点火/复产意愿较弱。当前冷修产线中，我们预计约 3.3 万吨产能（产线规模 700t/d 以下、或企业当前已无在产产能）可视作实质性出清。展望后续，目前头部企业具有超 8000 吨可点产线，考虑到行业成本差距较大，预计两到三年维度具有意愿及能力释放的产能主要集中在头部及领先二线企业，潜在供给增幅有限且可控。

龙头盈利优势稳定、海外差异化产能巩固壁垒，盈利修复、份额回升确定性较高。光伏玻璃龙头信义光能、福莱特凭借原材料自供及规模化采购、能耗及良品率等优势与二三线企业长期维持 10PCT 以上的毛利率差距，近年受益海外溢价产能放量盈利差距拉大。展望后续，光伏玻璃海外供给增幅有限，龙头企业海外产能成本优势显著，溢价有望维持；盈利承压背景下二三线企业国内产能加速出清，头部企业盈利修复确定性较高，同时有望凭借盈利及资金优势维持快于行业的产能增速，实现份额回升。

投资建议

光伏玻璃为光伏产业链出清进度最快、竞争格局最优的环节之一，龙头盈利优势稳定、海外差异化产能巩固优势，随尾部产能及企业继续出清，龙头企业盈利修复、份额回升确定性较高。当前信义光能、福莱特 PB 处于历史极低水平，考虑到目前光伏板块关注度、市场预期、机构持仓均处于较低水平，估值进一步压缩的空间较低，且有望伴随龙头盈利修复呈现较大向上修复弹性，具备较高的估值安全边际。重点推荐：**信义光能、福莱特（A）、福莱特玻璃（H）**。

风险提示

下游装机需求低于预期风险、行业供给释放过快风险、国际贸易环境恶化风险、原材料价格波动风险。



内容目录

1 短期：二三线盈利维持低位，行业供给有望进一步下降	4
1.1 行业深度亏损背景下冷修加速，近期价格有所修复	4
1.2 行业成本曲线相对陡峭，供给有进一步下降空间	6
2 中期：产能实质性出清比例较高，潜在供给增幅有限且可控	8
2.1 二三线企业点火/复产意愿及能力双弱，尾部产能实质性出清比例较高	8
2.2 头部企业待产线充足，潜在供给释放节奏可控	9
3 行业格局：龙头盈利优势稳固，双寡头份额有望回升	10
3.1 龙头盈利优势稳固，海外差异化产能溢价有望维持	10
3.2 双寡头份额有望回升，龙头盈利修复可期	12
4 投资建议：龙头估值处历史低位，盈利修复及份额回升可期	12
5 风险提示	14

图表目录

图表 1： 26Q2 光伏玻璃库存创新高，价格承压	4
图表 2： 26Q2 光伏原片毛利率创新低	4
图表 3： 5 月起光伏玻璃冷修加速（月度净新增产能，t/d，截至 2026/9/10）	4
图表 4： 5 月起多家企业冷修 1000t 以上产线（行业产线变化，截至 2026/9/10）	4
图表 5： 26Q2 国内光伏玻璃在产产线名义产能快速下降（截至 2026/9/10）	5
图表 6： 光伏玻璃在产产线名义产能统计（截至 2026/9/10）	5
图表 7： 近期光伏玻璃库存下降、价格回升	6
图表 8： 测算当前价格下仅头部企业不亏现金（测算含税现金成本曲线，不含海外产能及 700t/d 以下老旧小产能）	6
图表 9： 小窑炉生产单耗更高（t/t）	7
图表 10： 企业优先冷修老旧小窑炉（光伏玻璃存量产能分布，t/d）	7
图表 11： 当前国内在产光伏玻璃尺寸分布（预计后续标灰产线退出概率较大）	7
图表 12： 二三线企业深度亏损近两年（季度毛利率）	8
图表 13： 二三线企业负债率持续增加	8
图表 14： 光伏玻璃国内产线点火/复产时间复盘（标红为产线点火时间）	8
图表 15： 国内光伏玻璃冷修产线分布，及对应企业剩余在产产能（标灰为复产概率低）	9
图表 16： 头部企业具有较大规模的建好可点产线	9
图表 17： 当前冷修产线分布	10
图表 18： 头部玻璃企业毛利率维持稳定差距（光伏玻璃业务毛利率）	10
图表 19： 头部企业境外收入占比提升（百万元，%）	11



图表 20: 福莱特境外玻璃毛利率优势稳定	11
图表 21: 海外光伏玻璃产能分布 (t/d)	11
图表 22: 海外光伏玻璃产能预测	11
图表 23: 2021 年末信义+福莱特产能占比约 53%	12
图表 24: 2026 年 9 月信义+福莱特产能占比约 43%	12
图表 25: 2026 年头部企业产能份额提升	12
图表 26: 信义光能 PB 仅 0.56X, 处于历史极低水平 (截至 2026/9/11 收盘)	13
图表 27: 福莱特 (A) PB 仅 1.05X, 处于历史极低水平 (截至 2026/9/11 收盘)	14
图表 28: 福莱特玻璃 (H) PB 仅 0.58X, 处于历史极低水平 (截至 2026/9/11 收盘)	14
图表 29: 光伏玻璃行业估值表 (元/股, 亿元, 股价截至 2026/9/11)	14

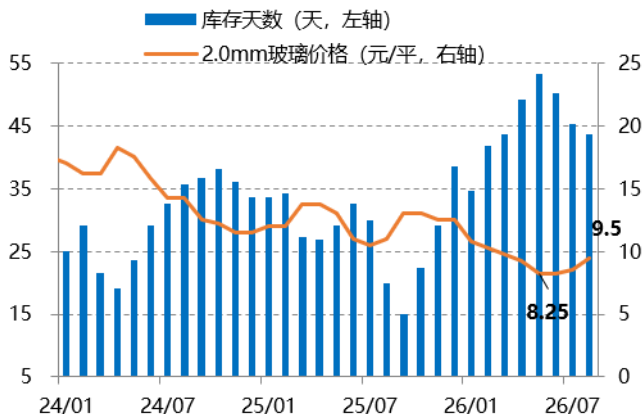


1 短期：二三线盈利维持低位，行业供给有望进一步下降

1.1 行业深度亏损背景下冷修加速，近期价格有所修复

2026 年上半年光伏需求走弱，光伏玻璃供需压力加大，5 月下旬行业库存上升至 53.4 天创历史新高，2.0mm 玻璃价格低点下探至 8-8.5 元/平，测算全行业均进入现金亏损状态，二三线亏损幅度较大。

图表1：26Q2 光伏玻璃库存创新高，价格承压



来源：卓创资讯，国金证券研究所

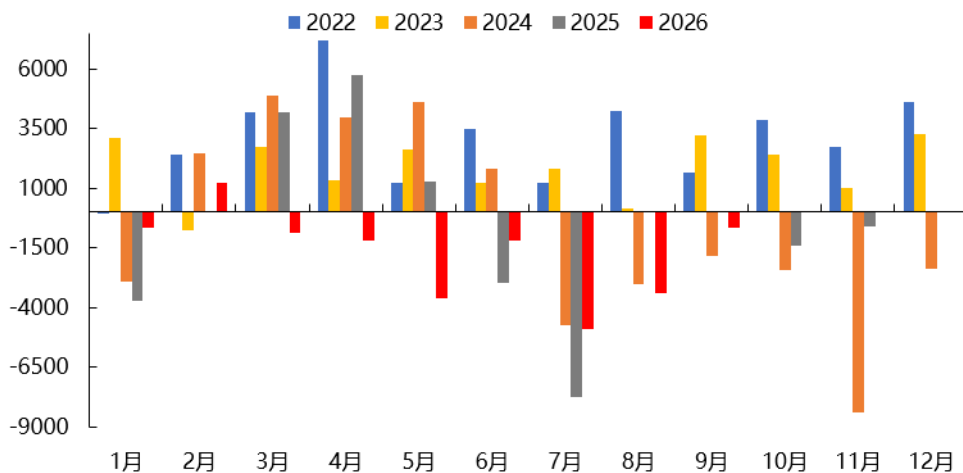
图表2：26Q2 光伏原片毛利率创新低



来源：卓创资讯，国金证券研究所

经营承压背景下，2026 年以来光伏玻璃产线冷修加速，3-4 月冷修产线集中在尾部企业的老旧小产能，5 月起多家企业冷修 1000t 以上产线。据卓创资讯，5 月至今行业冷修产线达 1.54 万吨（对应组件年化需求约 100GW），2026 年至今合计冷修 1.96 万吨（对应组件年化需求约 127GW）。

图表3：5 月起光伏玻璃冷修加速（月度净新增产能，t/d，截至 2026/9/10）



来源：卓创资讯，国金证券研究所梳理

图表4：5 月起多家企业冷修 1000t 以上产线（行业产线变化，截至 2026/9/10）

时间	企业	产能所在地	规模（吨/d）	状态
2026/1/3	金信	唐山	-320	冷修
2026/1/23	金信	唐山	-320	冷修
2026/2/25	福莱特	安徽	1200	点火
2026/3/1	凯盛大明	甘肃	-800	冷修
2026/3/6	福莱特	江苏	1500	点火

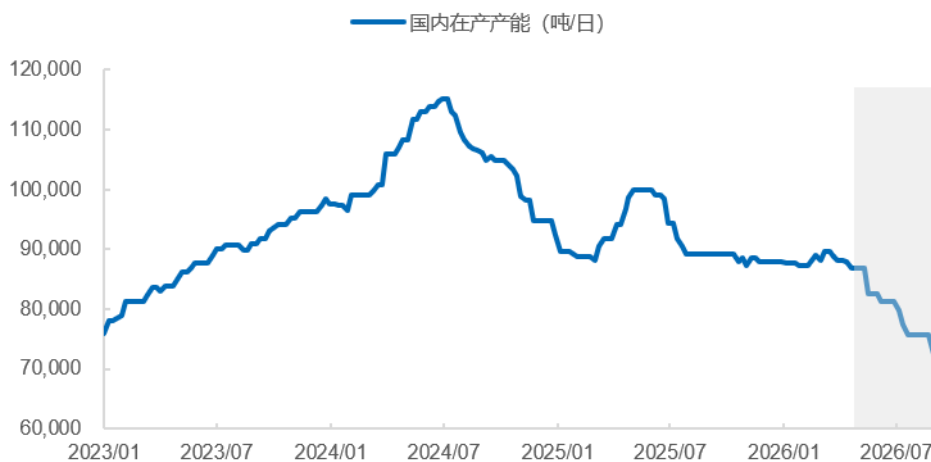


时间	企业	产能所在地	规模 (吨/d)	状态
2026/3/15	晶英 (原思可达)	河南焦作	-150	冷修
2026/3/25	沐阳鑫达	沐阳	-800	冷修
2026/3/31	赣悦	江西	-600	冷修
2026/4/20	盛世	安徽	-1200	冷修
2026/5/15	亿钧	湖北	-1200	冷修
2026/5/16	中建材	桐城	-1200	冷修
2026/5/18	福莱特	安徽	-1200	冷修
2026/6/8	新福兴	广西	-1200	冷修
2026/7/3	日盛达	山西	-600	冷修
2026/7/7	彩虹新能	江西	-1000	冷修
2026/7/10	信义光能	安徽	-1000	冷修
2026/7/11	福莱特	浙江嘉兴	-600	冷修
2026/7/16	飞远	唐山	1000	点火
2026/7/20	南玻	广西	-1200	冷修
2026/7/21	旗滨	云南	-1200	冷修
2026/7/22	拓日	陕西	-300	冷修
2026/8/31	信义光能	安徽	-1000	冷修
2026/8/31	福莱特	安徽	-1200	冷修
2026/8/31	南玻	安徽	-1200	冷修
2026/9/6	新福兴	福建	-650	冷修
2026 年冷修			-19590	
2026 年净新增			-15240	

来源：卓创资讯、国金证券研究所梳理

截至 2026 年 9 月 10 日，全球/国内光伏玻璃在产产线名义产能合计 8.5/7.2 万吨，对应组件年化需求约 553/466 GW、月度需求约 46.1/38.8 GW，考虑到盈利承压背景下部分企业通过保密、封堵窑口等方式压降产出，预计行业实际供给更低。

图表5：26Q2 国内光伏玻璃在产产线名义产能快速下降（截至 2026/9/10）



来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表6：光伏玻璃在产产线名义产能统计（截至 2026/9/10）

	全球	国内
在产产线 (吨日熔)	85150	71650

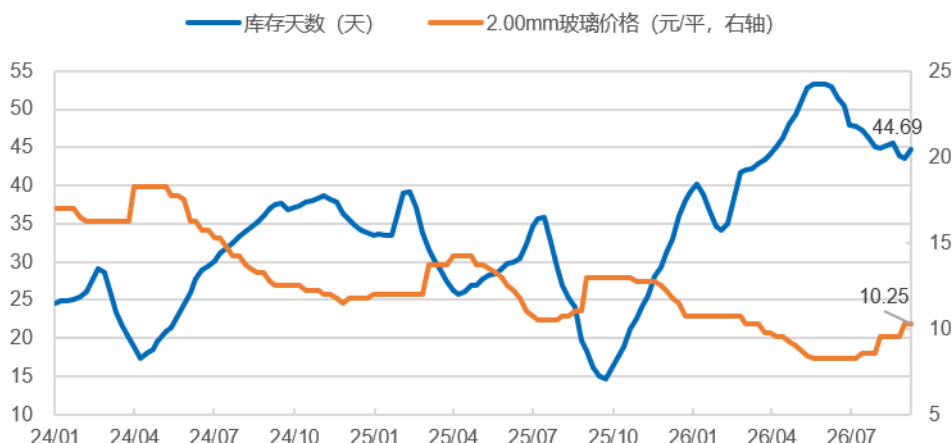


	全球	国内
对应年化组件 (GW)	553	466
对应月度组件 (GW/月)	46.1	38.8

来源：卓创资讯，国金证券研究所梳理

供给收缩后库存天数下降，截至 9 月 10 日行业库存天数下降至 44.69 天，较前期高点（53.39 天）下降 16%。随后光伏玻璃价格低位修复，7 月中旬/8 月初/9 月初价格连续三次上涨，截至 9 月 10 日 2.0mm 玻璃价格修复至 10.25 元/平，较前期低点（8.25 元/平）上涨 24%。

图表7：近期光伏玻璃库存下降、价格回升

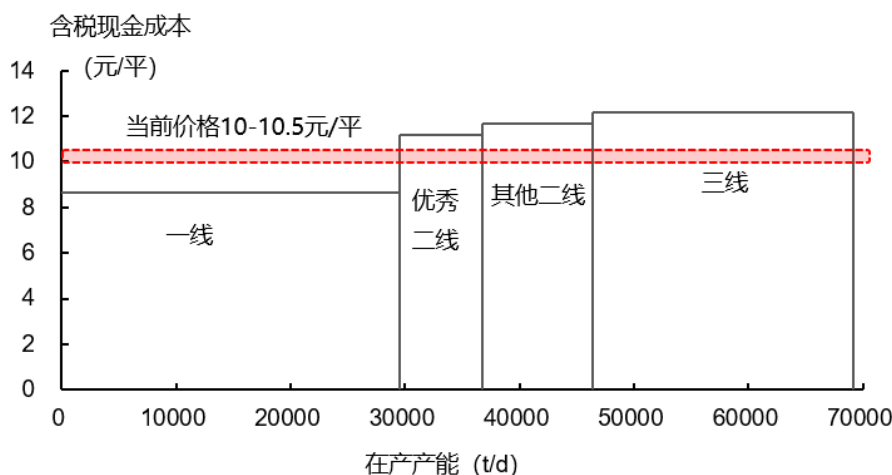


来源：卓创资讯，国金证券研究所

1.2 行业成本曲线相对陡峭，供给有进一步下降空间

光伏玻璃环节成本曲线相对陡峭，测算当前原料动力价格下头部企业国内产能含税现金成本 8.5-9 元/平，二线企业现金成本 11-12 元/平、三线企业现金成本 12 元/平以上，当前价格（10-10.5 元/平）下二三线企业仍处于现金亏损状态，价格持续低位背景下，预计行业供给仍有进一步下降空间。（成本及价格均为含税口径，不含海外产能及 700t/d 以下老旧小产能）

图表8：测算当前价格下仅头部企业不亏现金（测算含税现金成本曲线，不含海外产能及 700t/d 以下老旧小产能）



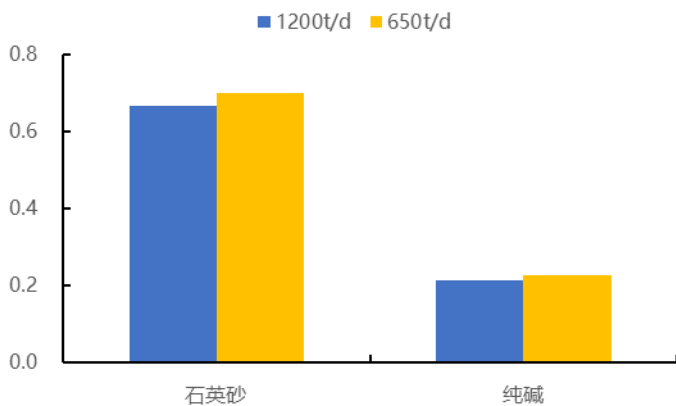
来源：各公司公告，国金证券研究所测算；一线为信义/福莱特，优秀二线为旗滨，其他二线为南玻/彩虹，剩余为三线企业

光伏玻璃固定资产投资额大、原材料成本占比高，大窑炉相对于小窑炉单吨投资额优势显著，且大窑炉内部的燃料和温度更稳定，原材料耗量和能耗也相较小窑炉更有优势，同时窑炉单线规模的提升可显著优化需切除的废边占比及生产线有效面积覆盖率等指标，提高



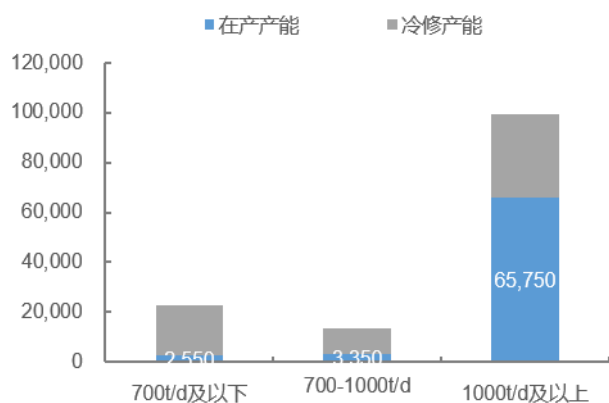
良品率。综合来看，老旧小窑炉生产成本较高，具有多条产线的企业优先选择冷修老旧小窑炉。

图表9：小窑炉生产单耗更高 (t/t)



来源：旗滨绍兴、中建材宜兴环评文件，国金证券研究所

图表10：企业优先冷修老旧小窑炉（光伏玻璃存量产能分布，t/d）



来源：卓创资讯，国金证券研究所梳理

据我们梳理，当前国内在产 1000t/d 以下窑炉共 5900 吨（对应组件年化需求约 38GW），主要集中在二三线企业，其中 700t/d 以下窑炉 2550 吨，价格持续低位背景下此部分产能后续关停概率较大。

图表11：当前国内在产光伏玻璃尺寸分布（预计后续标灰产线退出概率较大）

产线规模 (吨)	700t以下	700~1000t	1000	1100	1200	1250	1500	1000t以上	在产产能合计
信义光能	0	0	16000					16000	16000
福莱特	600	0			12000		1500	13500	14100
中建材/凯盛/盛世	0	0			3600			3600	3600
南玻A	0	0			6000			6000	6000
旗滨集团	0	0			7200			7200	7200
彩虹新能	0	1650	2000					2000	3650
新福兴	0	0			3600			3600	3600
安彩	0	1700						0	1700
亚玛顿	650	0						0	650
和友	0	0	1000					1000	1000
武骏	0	0	1000					1000	1000
飞远	0	0	1000					1000	1000
弘诺	0	0		1100				1100	1100
国华	0	0			1200			1200	1200
德金	0	0			1200			1200	1200
九洲	0	0			1200			1200	1200
海螺水泥	0	0			1200			1200	1200
玉晶	0	0			1200			1200	1200
长利	0	0				1250		1250	1250
永太	0	0				1250		1250	1250
东方希望	0	0				1250		1250	1250
拓日	600	0						0	600
赣悦	250	0						0	250
思可达	300	0						0	300
荣发	150	0						0	150
总计	2550	3350	21000	1100	38400	3750	1500	65750	71650

来源：卓创资讯，国金证券研究所梳理

此外，持续深度亏损背景下部分尾部企业为保有市场份额维持单座窑炉生产、同时通过堵窑等方式控制产出及库存，后续若价格持续维持低位，该部分企业有较大概率迫于现金流及债务压力关停窑炉，彻底退出市场。

综合考虑窑炉尺寸、尾部企业经营状态，若价格持续维持在二三线企业现金成本以下，预计后续光伏玻璃供给仍有下降空间，而其中相当一部分产能关停后将直接退出市场。



2 中期：产能实质性出清比例较高，潜在供给增幅有限且可控

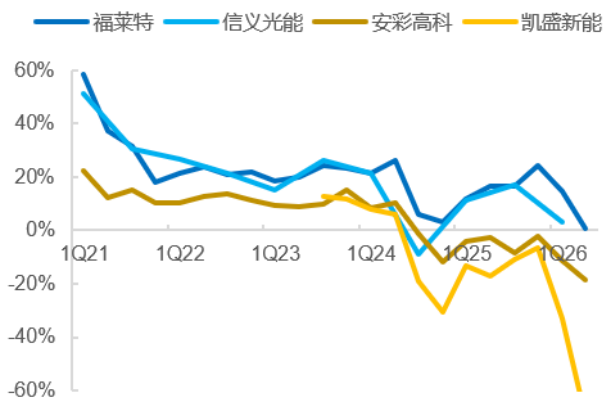
2.1 二三线企业点火/复产意愿及能力双弱，尾部产能实质性出清比例较高

光伏玻璃产线冷修指在窑炉连续生产一定年限后停窑进行维护和检修工作，一般而言窑炉的设计使用年限为 6-8 年，但企业往往根据盈利情况调节冷修节奏以控制供给，如盈利较好时推迟冷修、盈利持续承压时提前冷修。

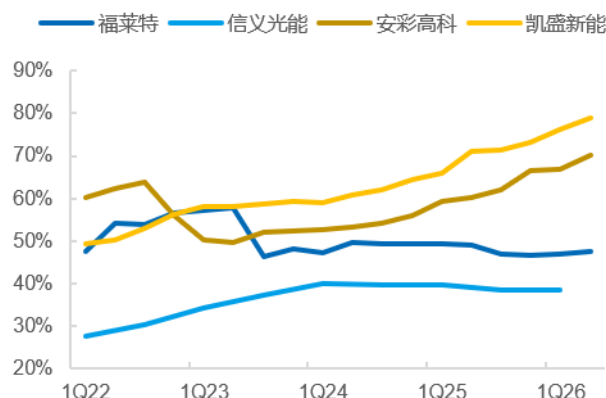
产线冷修的核心工作是更换窑炉中的耐火材料、进行窑炉的修复及升级，需要投入相当体量的资金，而自 24H2 行业进入亏损以来，二三线企业深度亏损状态已持续近两年，预计大多数二三线企业因长期深度亏损在产线停产后并无能力实际执行冷修。

图表12：二三线企业深度亏损近两年（季度毛利率）

图表13：二三线企业负债率持续增加



来源：Wind，国金证券研究所

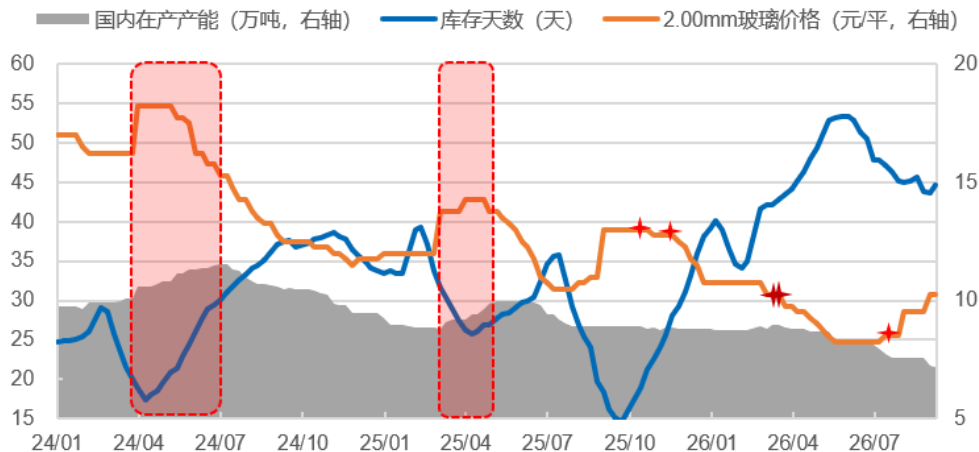


来源：Wind，国金证券研究所

此外，光伏玻璃冷修产线点火复产与新建产线点火类似，需要 3-6 个月不等的爬产周期，爬产期间需要承担一定的爬坡成本，且产线点火后产出刚性、供给调节难度大，考虑到二三线企业经营持续承压，预计除非光伏玻璃价格及盈利显著修复、且企业预期修复状态可持续，大部分二三线企业点火/复产能力及意愿较弱。

复盘 2024 年以来光伏玻璃产线点火/复产情况，前两轮密集点火期分别为 2024 年 4-6 月、2025 年 3-4 月，均处于下游需求旺盛、产品价格上涨时期，且价格维持相对高位的时间持续一个季度以上；2025 年下半年以来，因盈利压力加大、且行业对后续需求预期较为悲观，即使价格阶段性修复至 11 元以上，也仅有零星产线点火（标红色星号），主要集中在头部企业、及部分企业进行大窑炉置换。

图表14：光伏玻璃国内产线点火/复产时间复盘（标红为产线点火时间）



来源：卓创资讯，国金证券研究所



此外，预计目前冷修产能中过半产线将直接退出市场，光伏玻璃行业供给实质性出清比例较高。

2024年以来国内光伏玻璃产线合计冷修6.35万吨，其中3万吨为1000t/d及以下的小窑炉，考虑到这部分产线投产时间较早，且小窑炉生产效率较低、成本较高，我们预计这部分产能基本不会再复产，尤其是2万吨700t/d及以下的产线。此外，目前部分企业已对全部窑炉实施冷修，考虑到企业退出市场后客户、供应链、银行等相关资源难以维系，这部分企业大概率已实质性退出市场，该部分产能可视为实质性出清。

综合来看，我们预计当前冷修产线中约3.3万吨产能（700t/d以下、或企业当前已无在产产能）可视为实质性出清，光伏玻璃行业供给实质性出清比例较高。

图表15：国内光伏玻璃冷修产线分布，及对应企业剩余在产产能（标灰为复产概率低）

冷修产能 (吨)	700t/d及以下	700~1000t/d	1000t/d及以上	冷修产能合计	剩余在产产能 (吨)
信义光能	2100	1800	6000	9900	16000
福莱特	1800	0	7800	9600	14100
旗滨集团	0	0	1200	1200	7200
南玻A	670	800	2400	3870	6000
彩虹新能	0	1550	1000	2550	3650
中建材/凯盛	4430	1650	2400	8480	3600
新福兴	650	0	1200	1850	3600
亚玛顿	1300	0	0	1300	650
安彩	0	900	0	900	1700
和友	0	900	0	900	1000
武骏	0	900	0	900	1000
拓日	300	0	0	300	600
思可达	150	0	0	150	300
赣悦	600	0	0	600	250
亿钧	0	0	7400	7400	0
金信太阳能	2590	0	0	2590	0
燕龙基	650	800	0	1450	0
海控三鑫	1230	0	0	1230	0
日盛达	600	0	1000	1600	0
中玻	0	0	1000	1000	0
德力	0	0	1000	1000	0
合盛	0	0	1000	1000	0
凯盛大明	0	800	0	800	0
金晶	650	0	0	650	0
索拉特	650	0	0	650	0
泰德	350	0	0	350	0
耀皮	300	0	0	300	0
弘力	300	0	0	300	0
华美	250	0	0	250	0
远舟	160	0	0	160	0
联德	150	0	0	150	0
裕华	150	0	0	150	0
总计	20030	10100	33400	63530	

来源：卓创资讯，国金证券研究所梳理

2.2 头部企业特点产线充足，潜在供给释放节奏可控

目前头部企业具有超8000吨建好可点产线（含完成冷修的存量产能），考虑到行业成本差距较大，后续头部企业可通过调节供给控制行业价格修复幅度。

图表16：头部企业具有较大规模的建好可点产线

公司	产线	产能规模 (吨)	冷修时间	最近点火时间	产能状态
信义光能	安徽芜湖	1000	2024/11/25	2023/12/15	冷修完成
信义光能	安徽芜湖	1000	2024/11/27	2023/12/30	冷修完成
信义光能	安徽芜湖	1000			建好未点
信义光能	安徽芜湖	1000			建好未点
当前可点产线		4000			

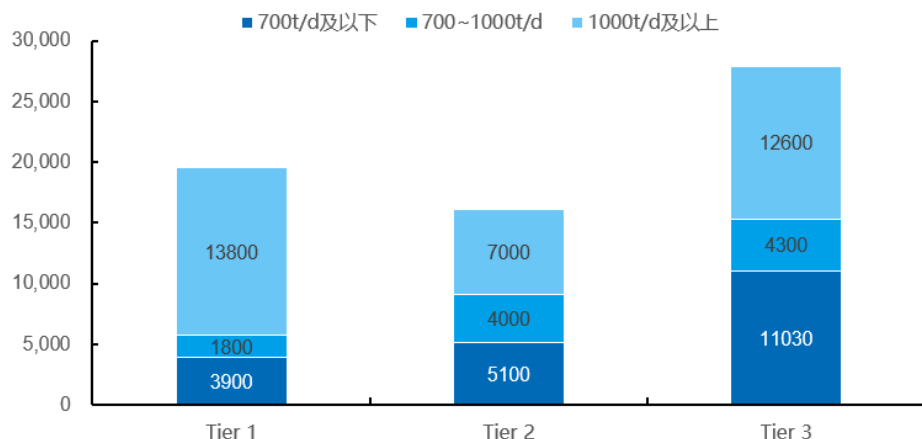


公司	产线	产能规模（吨）	冷修时间	最近点火时间	产能状态
福莱特	安徽凤阳	1200			建好未点
福莱特	江苏南通	1500			建好未点
福莱特	江苏南通	1800			建好未点
当前可点产线		4500			

来源：各公司公告，国金证券研究所

综合来看，当前二三线企业冷修产线实质冷修比例较低、已冷修产线中较大比例或将直接退出市场，预计两到三年维度具有意愿及能力释放的产能主要集中在头部及领先二线企业的大产线，行业供给实质性出清比例较高，潜在供给增幅有限且可控。

图表17：当前冷修产线分布



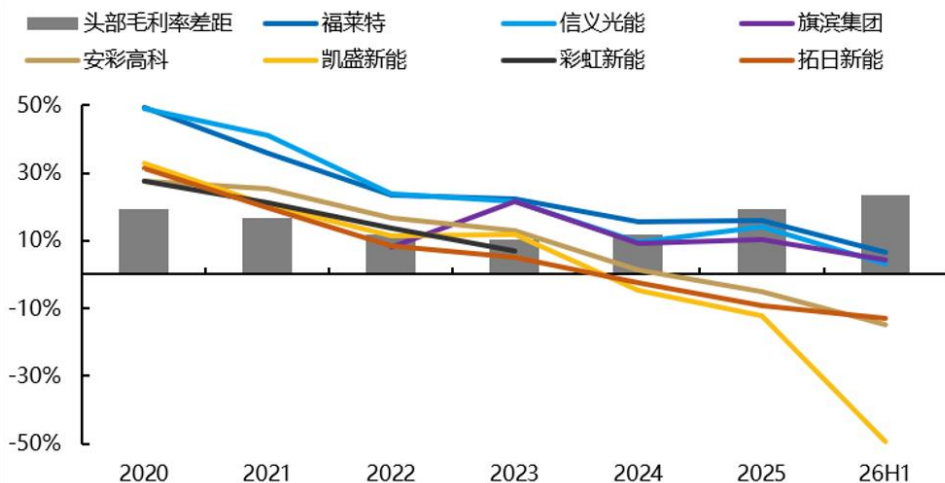
来源：卓创资讯，国金证券研究所梳理；Tire1、Tire2 分别为信义/福莱特、旗滨/南玻/中建材凯盛/彩虹，剩余为 Tire3

3 行业格局：龙头盈利优势稳固，双寡头份额有望回升

3.1 龙头盈利优势稳固，海外差异化产能溢价有望维持

光伏玻璃龙头信义光能、福莱特与二三线稳定维持 10PCT 以上的毛利率差距，26H1 经营承压背景下毛利率差距进一步拉大，主要因成本优势稳固、海外差异化产能具有溢价。

图表18：头部玻璃企业毛利率维持稳定差距（光伏玻璃业务毛利率）



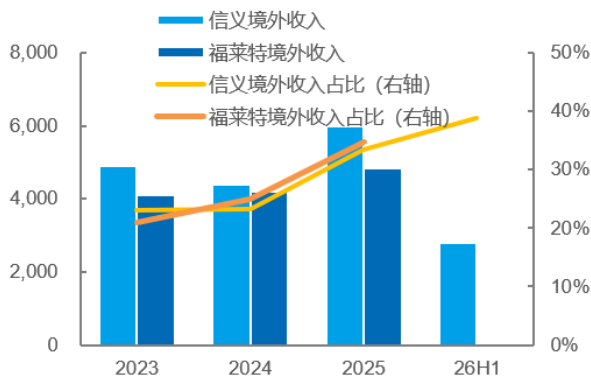
来源：Wind，国金证券研究所；头部企业选择信义、福莱特

国内光伏玻璃产品同质化程度高、价格差异较小，盈利差异主要源自成本差距，主要为原材料自供及集中采购带来的价格差异、大窑炉及技术带来的能耗及良品率差异。

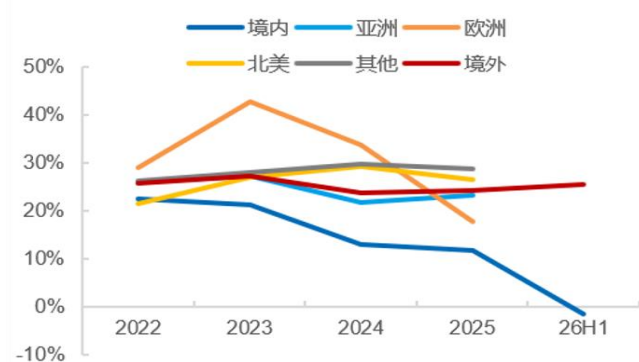


此外，龙头企业海外产能布局领先，近年来美国、印度等地区光伏潜在需求旺盛但贸易壁垒加剧，本土电池组件产能快速发展，龙头企业通过差异化海外产能获得价格及盈利溢价，境外收入占比持续提高。因海外玻璃产能建设难度大、供给相对有限，当前海外玻璃较国内具有稳定的溢价，26H1 国内经营承压背景下，福莱特境外玻璃毛利率 25.6%、较境内溢价提升至 27 PCT。

图表19：头部企业境外收入占比提升（百万元，%）



图表20：福莱特境外玻璃毛利率优势稳定



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

海外供给增幅可控，国内企业成本优势显著，溢价有望维持。

目前海外光伏玻璃在产产能 1.35 万吨（对应组件年化需求约 88GW），主要集中在信义光能、福莱特、旗滨集团等头部企业，及部分土耳其、印度本土企业。

图表21：海外光伏玻璃产能分布（t/d）

	信义光能	福莱特	旗滨集团	其他海外企业	亚玛顿
马来	3400		2400		
印尼	1200				
越南		2000			
土耳其				1100	
印度				1300	
德国				300	
印尼待点	1200				
印度待点				2000	
加拿大建设中				1000	
阿联酋建设中					1600

来源：各公司公告、中国建材杂质、PV 光圈见闻，国金证券研究所梳理

展望后续，信义光能印尼一期二线 1200t 产线预计 26H2 点火，同时有一条 1000t 产能预计 26Q4 冷修；印度、加拿大部分在建产能预计 26H2 起陆续放量，亚玛顿阿联酋产能预计 2027 年放量。预计 2026 年末海外玻璃产能提升至 1.57 万吨（对应组件年化需求约 100GW），主要满足美国、印度组件需求。

虽海外本土企业有一定体量供给释放，但海外企业因产业链配套、技术工艺差距等因素生产成本显著高于国内企业，预计该部分供给释放对海外价格影响可控；信义光能、福莱特等头部企业海外产能布局较久，供应链完善、且具有当地政府配套政策支持，测算目前其海外产能成本已基本与国内产能打平，溢价有望维持。

图表22：海外光伏玻璃产能预测

	2023	2024	2025	26/09	2026E	2027E	2028E
海外产能（t/d）	7500	10500	12500	13500	15700	17850	17850
对应组件年化需求（GW）	49	68	81	88	102	116	116

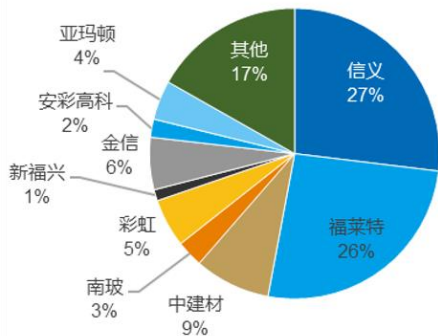
来源：各公司公告、中国建材杂质、PV 光圈见闻，国金证券研究所梳理



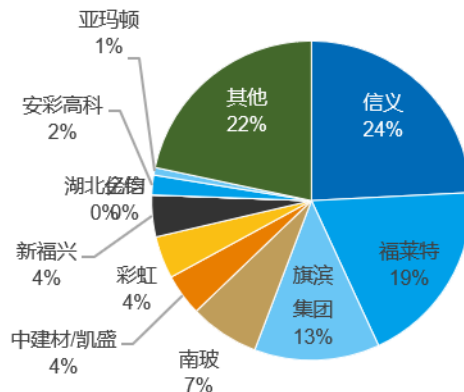
3.2 双寡头份额有望回升，龙头盈利修复可期

2020 年底至 2021 年初光伏玻璃行业在高盈利吸引下经历了一段快速扩张期，随二三线企业新建产能释放，2022 年起头部企业份额有所下降，2021 年末信义、福莱特合计产能占比达 53%，2026 年 9 月信义、福莱特产能占比下降至 43%。

图表23：2021 年末信义+福莱特产能占比约 53%



图表24：2026 年 9 月信义+福莱特产能占比约 43%

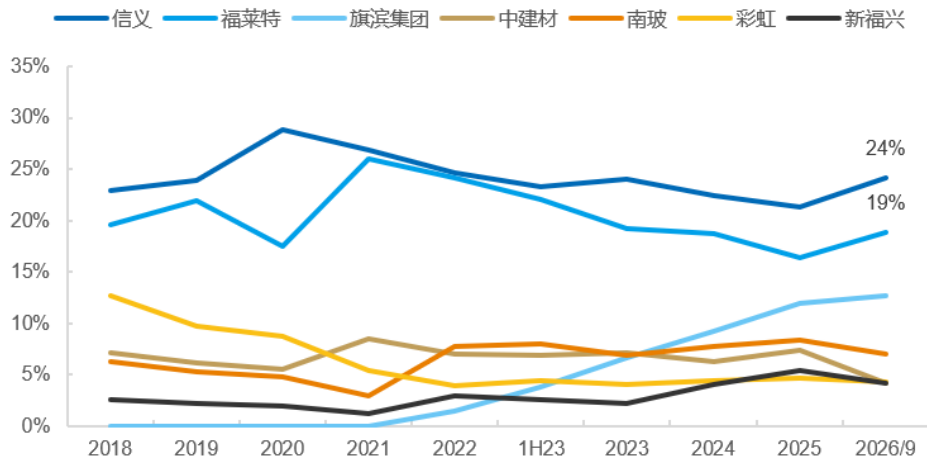


来源：各公司公告，卓创资讯，国金证券研究所

来源：各公司公告，卓创资讯，国金证券研究所

展望后续，低盈利状态下大部分二三线企业处于扩产能力和动力均不足的状态，头部企业有望凭借生产成本、海外产能、及资金优势维持快于行业的产能增速，带动份额回升，2026 年信义光能、福莱特产能份额已有所提升。随行业尾部产能及企业继续出清，龙头企业盈利修复、份额回升确定性较高。

图表25：2026 年头部企业产能份额提升



来源：卓创资讯、各公司公告，国金证券研究所

4 投资建议：龙头估值处历史低位，盈利修复及份额回升可期

深度亏损背景下光伏玻璃行业加速冷修、供给快速下降，价格底部修复。2026 年光伏需求走弱，光伏玻璃供需压力加大，5 月下旬行业库存上升至 53.4 天创历史新高，2.0mm 玻璃价格低点下探至 8-8.5 元/平，测算全行业均进入现金亏损状态。经营承压背景下产线冷修加速，据卓创资讯，年初至今行业合计冷修产线 1.96 万吨（对应组件年化需求约 127GW），截至 9 月 10 日全球/国内光伏玻璃在产产线名义产能合计 8.5/7.2 万吨，对应组件年化需求约 553/466 GW，考虑到盈利承压背景下部分企业通过保密、封堵窑口等方式压降产出，预计行业实际供给更低。供给收缩后行业库存自高点回落，7 月中旬/8 月初/9 月初光伏玻璃价格连续三次上涨至 10.25 元/平，较前期低点上涨 24%。

成本曲线相对陡峭，供给有进一步下降空间。光伏玻璃成本曲线相对陡峭，测算当前价格



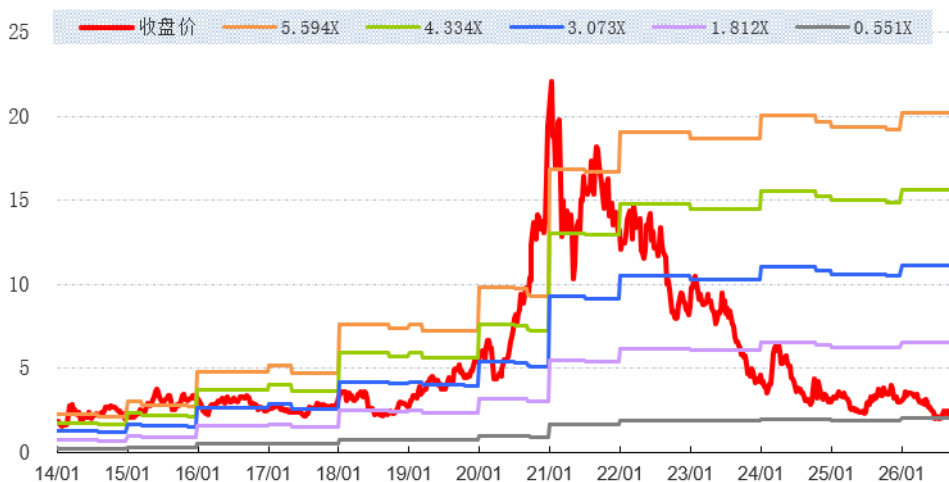
(10-10.5 元/平) 下二三线企业仍处于现金亏损状态, 预计后续行业供给有进一步下降空间: 当前国内在产 1000t/d 以下窑炉共 5900 吨 (对应组件年化需求约 38GW), 主要集中在二三线企业, 其中 700t/d 以下窑炉 2550 吨, 价格持续低位背景下此部分产能关停概率较大; 此外, 持续深度亏损背景下部分尾部企业为保有市场份额仅维持单座窑炉生产、甚至通过堵窑等方式控制产出及库存, 后续若价格持续低位, 该部分产能有较大概率迫于现金流及债务压力关停窑炉、彻底退出市场。

产能实质性出清比例较高, 二三线企业点火/复产意愿及能力双弱, 潜在供给增幅有限且可控。玻璃产线冷修的核心工作是更换窑炉中的耐火材料、进行窑炉的修复及升级, 需要投入一定体量的资金, 24H2 以来二三线企业已持续深度亏损近两年, 预计大多数二三线企业产线冷修停产后并无能力实际执行冷修工程; 此外, 冷修产线点火复产需要 3-6 个月不等的爬产周期, 爬产期间需要承担一定的爬坡成本, 且产线点火后产出刚性、供给调节难度大, 除非光伏玻璃价格及盈利显著修复、且企业预期修复状态可持续, 预计大部分二三线企业点火/复产能力及意愿较弱。当前冷修产线中, 我们预计约 3.3 万吨产能 (产线规模 700t/d 以下、或企业当前已无在产产能) 可视为实质性出清, 光伏玻璃行业供给实质性出清比例较高。展望后续, 目前头部企业具有超 8000 吨建好可点产线 (含完成冷修的存量产能), 考虑到行业成本差距较大, 预计两到三年维度具有意愿及能力释放的产能主要集中在头部及领先二线企业的大产线, 行业潜在供给增幅有限且可控。

龙头盈利优势稳定、海外差异化产能巩固优势, 双寡头份额有望回升。光伏玻璃龙头信义光能、福莱特凭借原材料自供及规模化采购、能耗及良品率等优势与二三线企业长期维持 10PCT 以上的毛利率差距, 近年来受益海外溢价产能放量, 盈利差距有所拉大。展望后续, 光伏玻璃海外供给增幅有限, 龙头企业海外产能成本优势显著, 海外溢价有望维持; 考虑盈利承压背景下二三线企业产能加速出清, 光伏玻璃环节成本曲线有望保持陡峭, 头部企业有望凭借盈利及资金优势维持快于行业的产能增速, 实现份额回升。2026 年 9 月信义光能、福莱特产能份额提升至 43%, 前期高点达 53%, 双寡头份额有望继续提升。

光伏玻璃为光伏产业链出清进度最快、竞争格局最优的环节之一, 龙头盈利优势稳定、海外差异化产能巩固优势, 随尾部产能及企业继续出清, 龙头企业盈利修复、份额回升确定性较高。当前行业龙头信义光能、福莱特 PB 处于历史极低水平, 考虑到目前光伏板块关注度、市场预期、机构持仓均处于较低水平, 估值进一步压缩的空间较低, 且有望伴随龙头盈利修复显现呈现较大向上修复弹性, 具备较高的估值安全边际。**重点推荐: 信义光能、福莱特 (A)、福莱特玻璃 (H)。**

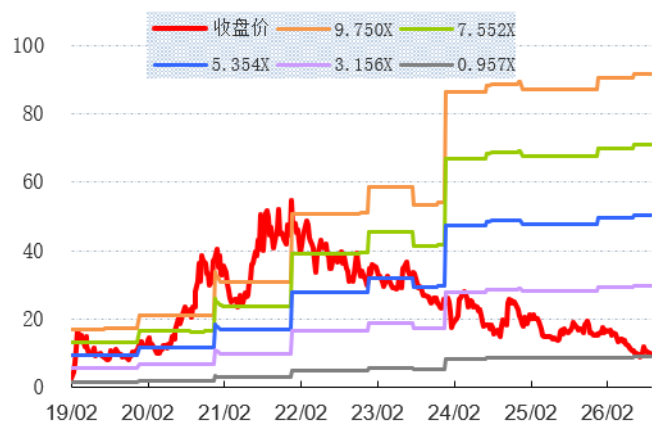
图表26: 信义光能 PB 仅 0.56X, 处于历史极低水平 (截至 2026/9/11 收盘)



来源: Wind, 国金证券研究所

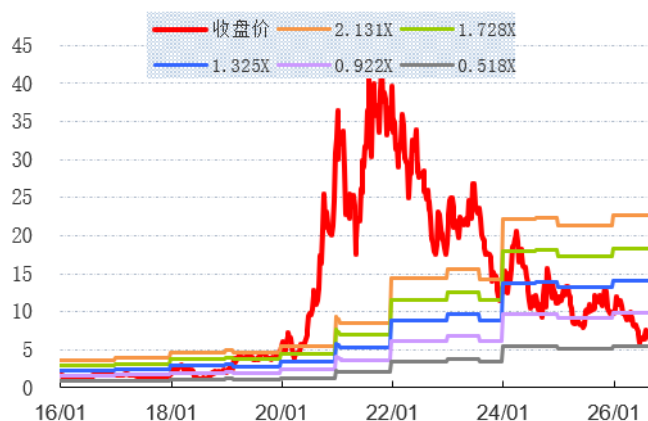


图表27：福莱特（A）PB 仅 1.05X，处于历史极低水平（截至 2026/9/11 收盘）



来源：Wind，国金证券研究所

图表28：福莱特玻璃（H）PB 仅 0.58X，处于历史极低水平（截至 2026/9/11 收盘）



来源：Wind，国金证券研究所

图表29：光伏玻璃行业估值表（元/股，亿元，股价截至 2026/9/11）

证券代码	名称	货币	股价	总市值	2025 年归母净利	2026E		2027E		2028E		PB
						归母净利	PE	归母净利	PE	归母净利	PE	
0968.HK	信义光能	CNY	1.79	165	8.45	2.41	69	7.35	22	20.50	8	0.56
601865.SH	福莱特	CNY	9.47	222	9.81	-4.07		12.07	18	21.54	10	1.05
6865.HK	福莱特玻璃	CNY	5.31	126	9.81	-4.07		12.07	10	21.54	6	0.58

来源：Wind，国金证券研究所

5 风险提示

下游装机需求低于预期风险。随着新能源装机规模提升，部分地区电网出现一定程度的消纳压力，可能会造成全球光伏新增装机量低于预期，或对公司光伏玻璃产品的销量及售价产生负面影响，进而影响业绩。

行业供给释放过快风险。目前光伏玻璃行业供给较低，若未来潜在产能加速释放，可能导致行业价格及盈利修复不及预期。

国际贸易环境恶化风险。随着光伏在各国能源结构中的比例持续提升，中国作为在光伏制造业领域一家独大的存在，仍然可能面临其他国家更严苛的贸易壁垒限制。

原材料价格波动风险。光伏玻璃成本中原材料纯碱、石英砂和燃料天然气等成本占比高，若短期原材料、燃料价格出现大幅波动，可能会导致公司盈利能力因不能及时向下传导而出现大幅波动。



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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