

光伏玻璃可以乐观一点

2022 年 11 月 04 日

➤ **11 月光伏玻璃提价：**3.2mm 玻璃上调 1.5 元/平至 28 元/平，上调比例 5.66%，2.0mm 玻璃上调 1.0 元/平至 21 元/平，上调比例 5%。**我们预计涨价主因：**①需求方面，Q4 国内地面电站装机推进情况较理想，需求较前期好转，加之海外订单支撑，组件厂家开工在 80%以上，②成本方面，天然气价格有上涨预期，③库存方面，截至 10 月末，行业库存约 19.4 天，较 9 月末（22.9 天）-15.3%。（数据来源：卓创资讯）

➤ **11-12 月光伏玻璃价格复盘：供需主导，燃料成本其次**

复盘 2017 年以来光伏玻璃 11-12 月价格调整，2017-2020 年 11-12 月价格均有所调涨，2021 年 11-12 月价格下跌幅度较大（需求端受硅料价格持续偏高影响，组件厂家开工均有不同程度下滑，库存处于历史高位）。**核心因素是行业供需，须结合当时的政策背景，**例如 2018 年“531”新政抑制需求，年底行业库存均处于年内低位、提价顺畅；2020 年 12 月产能政策由“一刀切”置换转向适当宽松。此外，11 月起各地陆续进入供暖季，成本端燃料价格上涨。

我们认为本轮提价落地到位，12 月报价仍然可以乐观预期。通过对比可知，今年提价后的光伏玻璃，以 3.2mm 为例，镀膜玻璃价格 28 元/平，同比持平，比 2019、2020 年同期分别微增 0.4%、下降 33%。如果按时点的价格、成本推算，2022 年当前单位毛利可能高于 2021 但低于 2020、2019。**经历过连续 5 个季度毛利率低迷（参考龙头福莱特），当前还面临 11 月往后天然气价格继续上涨的可能，光伏玻璃行业 11 月初这轮提价，会落地坚决、具备持续性，甚至 12 月报价仍有上调的空间，**因为支撑价格预期的还有供给节奏趋缓、需求景气。

➤ **听证会发挥资源调配作用，供给格局的预期在改变**

宁夏金晶及江苏首批 3 场听证会已进行公示，结果上看产能政策明显趋严，部分产能暂未获得批复+产能投放时间延后，如宁夏金晶 2×1200T/D 过批、但预计投产时间延后，南通福莱特 4×1200 T/D+凯盛新材料 1×1200 T/D 过批、但预计投产时间延后，部分产线暂未获得批复。虽然过去呈现较快的产能投放，但基于①行业盈利水平触底（福莱特、洛阳玻璃、亚玛顿 2022Q3 单季净利率分别为 12.83%、1.99%、2.07%），②听证会对投产门槛、投产时间产生实质影响，预计行业对新进入者的吸引力下降，2023 年投产预期同样发生改变（扩产节奏可能放慢）。而听证会后是能评关卡，未来有望成为调节产能的第二个有效工具。

➤ **投资建议：**①11 月初光伏玻璃价格上涨，成本支撑+需求端组件厂家开工率回升，②听证会有效制约产能无序扩张，供给格局边际好转。我们认为后期仍有提价空间。建议关注光伏玻璃龙头【福莱特】【信义光能】，老牌浮法玻璃入局光伏重点关注【旗滨集团】【南玻 A】【洛阳玻璃】【金晶科技】，及薄玻璃龙头【亚玛顿】。

➤ **风险提示：**行业新产能投放过快；下游需求不及预期；原材料价格大幅波动。
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601636	旗滨集团	8.25	1.58	1.04	1.21	5	8	7	推荐
600586	金晶科技	8.48	0.92	0.69	0.84	9	12	10	推荐
600786	洛阳玻璃	21.65	0.41	0.61	0.90	53	36	24	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 3 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

- 1.建材建筑周观点 20221030：11 月赶工预期加强，防水新规落地扩容提质加速-2022/10/30
- 2.建材建筑周观点 20221023：关注关键材料国产替代，继续看好碳纤维、风电纱、万能胶-2022/10/23
- 3.建材周观点 20221016：风电纱、叶片需求回暖，重点推荐中材科技、万能胶-2022/10/16
- 4.建材周观点 20221009：购房政策频发托底需求，Q4 重点推荐地产链+万能胶-2022/10/09
- 5.建材周观点 20220925：华东华南水泥发货改善，房地产金融泡沫化得到实质扭转-2022/09/25

目录

1 光伏玻璃提价，扩产预期正发生变化	3
1.1 年底光伏玻璃价格复盘：供需主导，燃料成本其次	3
1.2 听证会发挥资源调配作用，供给格局的预期在改变	5
2 投资建议	7
3 风险提示	8
插图目录	9
表格目录	9

1 光伏玻璃提价，扩产预期正发生变化

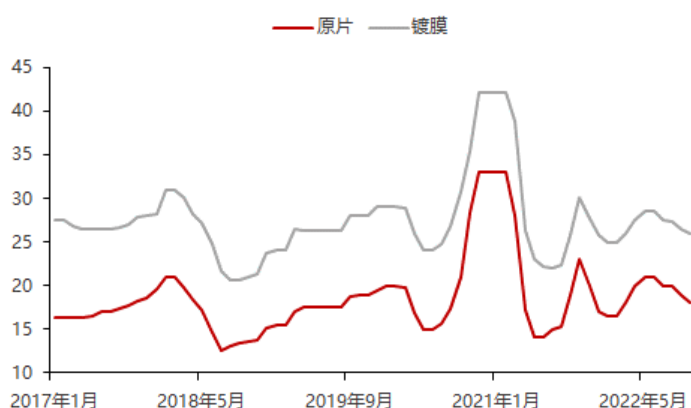
1.1 年底光伏玻璃价格复盘：供需主导，燃料成本其次

卓创资讯数据显示，**11月初光伏玻璃价格上涨**，3.2mm 玻璃上调 1.5 元/平至 28 元/平，上调比例 5.66%，2.0mm 玻璃上调 1.0 元/平至 21 元/平，上调比例 5%。**我们预计涨价主因**：①需求方面，Q4 国内地面电站装机推进情况较理想，需求较前期好转，加之海外订单支撑，组件厂家开工在 80%以上，②成本方面，天然气价格有上涨预期，③**库存方面，截至 10 月末，行业库存约 19.4 天，较 9 月末 (22.9 天) -15.3%。**

光伏玻璃深加工过程包括钢化和镀膜两道工序，钢化增强玻璃抗弯+抗冲击强度，镀膜在钢化后的玻璃上镀一层减反射膜，增强透光率。光伏组件厂采购原片经钢化、镀膜后的光伏玻璃。

光伏玻璃订单价格调整基本发生在**每月月初**。复盘 2017 年以来光伏玻璃价格变化，**原片、镀膜玻璃价格均于月内同时调价。**

图1：2017 年以来光伏玻璃原片、镀膜价格复盘



资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

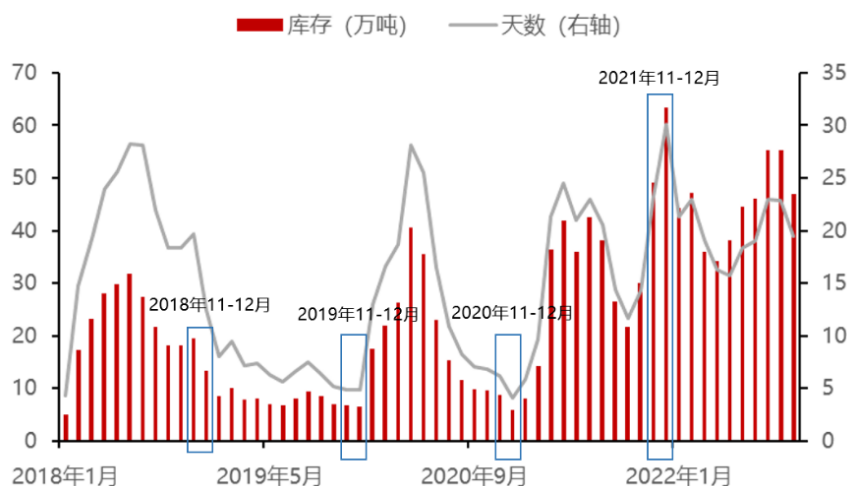
由于本次提价是 11 月，我们将研究重点放在“年底”，梳理 2017 年以来光伏玻璃 11-12 月价格表现，我们发现：2017-2020 年 11-12 月价格均有所调涨，2021 年 11-12 月价格下跌幅度较大。**核心因素是行业供需，须结合当时的政策背景**，例如 2018 年“531”新政抑制需求，年底行业库存均处于年内低位、提价顺畅；2020 年 12 月产能政策由等量置换转向适当宽松。**此外，成本也是重要原因**，11 月起各地陆续进入供暖季，成本端燃料价格上涨。

- 2017 年 11 月原片价格环比+1.06%，镀膜价格环比+0.51%，12 月原片价格环比+5.49%，镀膜价格环比+0.81%，**主因限气限产供给偏紧，燃料成本上升。**
- **2018 年 11 月原片价格环比+2.15%，镀膜价格环比+1.19%，12 月原**

片价格环比+9.93%，镀膜价格环比+11.57%。“531”新政后光伏需求走弱，前期行业持续垒库、价格下滑，2018Q4 光伏需求回暖+部分光伏玻璃产能关停，后期光伏玻璃价格触底反弹。

- 2019 年 11 月原片、镀膜价格环比持平，12 月原片价格环比+2.04%，镀膜价格环比+3.57%，11-12 月涨价主因双玻广泛应用、需求旺盛，供应缺口增大。
- 2020 年 11 月原片价格环比+16.24%，镀膜价格环比+18.48%，12 月原片、镀膜价格环比持平。主因 2020 年补贴政策带动年底抢装，而光伏玻璃产能面临严重短缺（产能置换政策尚未放开），甚至出现光伏玻璃供应和价格“失控”，直接影响组件企业的正常生产。
- 2021 年 11 月原片价格环比-13.26%，镀膜价格环比-7.9%，12 月原片价格环比-14.79%，镀膜价格环比-6.7%。主因需求端受硅料价格偏高抑制，组件厂家开工有不同程度下滑，光伏玻璃采购放缓，部分阶段性暂停。库存连续增加，成交价格下滑。

图2：2017 年以来光伏玻璃行业库存



资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

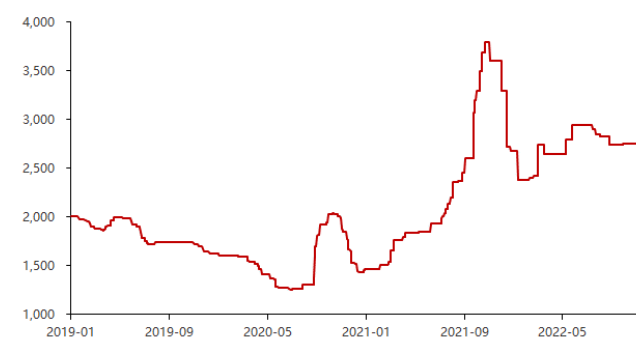
参考福莱特公告，2021 年在公司原材料及能源能力采购成本占比中，纯碱占 29%，石油类燃料 25%，天然气 16%，石英砂 15%，电 13%。2022 年纯碱、天然气等持续高位运行，侵蚀光伏玻璃厂家利润，部分规格利润率低，厂家有动力推涨。

同比视角：11 月 3 日重质纯碱全国中间价为 2750 元/吨，环比持平，同比去年下降 1050 元/吨，对应降幅 27.63%，但比 2019、2020 年同期分别大幅提高 60%、48%；中国 LNG 出厂价格全国指数 6684 元/吨，环比上周-552 元/吨，同比去年-545 元/吨，对应降幅 7.54%，但比 2019、2020 年同期分别大幅提高 62%、78%。

环比视角：11 月后国内多数地区气温下降，各地天然气门站价格执行采暖季价格（上调），以 2021 年浙江省为例，天然气价格从 2.26 元/立方米上调至 3.99 元/立方米，执行时间为 2021 年 11 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日。

我们认为本轮提价落地到位，且 12 月报价仍然可以乐观预期。我们通过对比可知，今年提价后的光伏玻璃，以 3.2mm 为例，镀膜玻璃价格 28 元/平，同比微增 1.3%，比 2019、2020 年同期分别持平、下降 33%。如果按时点的价格、成本推算，2022 年当前单位毛利可能高于 2021 但低于 2020、2019。经历过连续 5 个季度毛利率低迷（参考龙头福莱特），当前还面临 11 月往后天然气价格继续上涨的可能，本轮光伏玻璃行业 11 月初提价，预计落地坚决、具备持续性，甚至 12 月报价仍有上调的空间，因为支撑价格预期的还有供给节奏趋缓、需求景气。

图3：全国重质纯碱市场价



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：中国 LNG 出厂价及同比



资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 听证会发挥资源调配作用，供给格局的预期在改变

根据政策要求，目前处于在建、拟建或 2020 年 1 月 3 日后投产的光伏压延玻璃产线，需要在 2022 年 5 月 31 日前完成听证会论证。今年 3-5 月各地光伏玻璃听证会密集召开。目前宁夏金晶及江苏首批 3 场听证会已进行公示，从结果上看，产能政策明显趋严，部分产能暂未获批、产能投放时间延后。

宁夏金晶科技有限公司 2×1200T/D 光伏压延玻璃生产线项目已公示无异议，但计划点火投产时间由 2023 年 5 月（今年 3 月公示时）延后至 2023 年 12 月。

江苏首批 3 场听证会包含：苏州信义光伏 4*1000T/D+南通福莱特 4*1200 T/D+凯盛新材料 4*1200 T/D。公示无异议产线为南通福莱特 4*1200t/d+凯盛新材料 1*1200t/d（信义 2 条产线今年已投产），南通福莱特计划点火投产时间由 2023 年 6 月（今年 3 月公示时）延后至 2023 年 12 月，凯盛新材料计划点火投产时间由 2023 年 10 月（今年 3 月公示时）延后至 2023 年 12 月。

光伏玻璃产能方面，2022 年 1 月至今已经点火 24 条光伏玻璃压延线，合计日容量增加 24950t/d。截至 10 月底，国内超白压延玻璃在产基地 44 个，窑炉

95 座，生产线 365 条，日熔量为 70810 吨/日，环比上月增加 5.75%，同比增加 64.44%。2021 年底以上数据分别为：36 个、67 座、231 条、41260 吨。（来源：卓创资讯）

虽然过去呈现较快的产能投放，**但基于**①行业盈利水平触底（福莱特、洛阳玻璃、亚玛顿 2022Q3 单季净利率分别为 12.83%、1.99%、2.07%），②听证会对投产门槛、投产时间产生实质影响，预计行业对新进入者的吸引力下降，2023 年投产预期同样发生改变（扩产节奏可能放慢）。而听证会后是能评关卡，未来有望成为调节产能的第二个有效工具。

表1：2022 年 1 月至今光伏玻璃点火生产线

序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	浙江福莱特玻璃有限公司一窑四线	浙江	1000	2022.02.16
2	广西新福兴硅科技有限公司一窑五线	广西	1200	2022.02.18
3	重庆武骏光能有限公司一窑五线	重庆	1000	2022.03.27
4	安徽燕龙基新能源科技有限公司一窑四线	安徽	800	2022.03.28
5	中国建材桐城新能源材料有限公司一窑八线	安徽	1200	2022.03.29
6	湖南郴州旗滨有限公司一窑五线	湖南	1200	2022.04.08
7	湖北亿钧耀能新材料有限公司一窑五线	湖北	1200	2022.04.08
8	河南安彩高科股份有限公司一窑四线	河南	800	2022.04.18
9	河南安彩新能科技有限公司一窑五线	河南	900	2022.04.20
10	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	1000	2022.04.27
11	安徽南玻新材料科技有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.05.08
12	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	1000	2022.06.30
13	信义光伏（苏州）有限公司一窑四线	苏州	1000	2022.06.30
14	江西赣悦光伏玻璃有限公司一窑四线	江西	600	2022.06.30
15	广西新福兴硅科技有限公司一窑五线	广西	1200	2022.07.18
16	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.08.01
17	安徽南玻新材料科技有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.08.18
18	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.08.29
19	中建材（合肥）新能源有限公司一窑四线	安徽	650	2022.09.19
20	信义光伏（苏州）有限公司一窑四线	江苏	1000	2022.09.20
21	重庆和友光能有限公司一窑五线	重庆	1000	2022.10.17
22	安徽信义光伏玻璃有限公司一窑四线	安徽	1000	2022.10.20
23	湖北咸宁南玻玻璃有限公司一窑五线	湖北	1200	2022.10.20
24	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑六线	安徽	1200	2022.10.20

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

2 投资建议

关注光伏玻璃行业积极变化：①11月初光伏玻璃价格上涨，3.2mm、2.0mm玻璃价格上调5-6%，成本支撑+需求端组件厂家开工率回升，②听证会有效制约产能无序扩张，供给格局边际好转。

我们认为后期仍有提价空间。建议关注光伏玻璃龙头【福莱特】【信义光能】，老牌浮法玻璃入局光伏重点关注【旗滨集团】【南玻A】【洛阳玻璃】【金晶科技】，以及薄玻璃龙头【亚玛顿】。

表2：光伏玻璃行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价（元）	EPS			PE			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601636	旗滨集团	8.25	1.58	1.04	1.21	5	8	7	推荐
600586	金晶科技	8.48	0.92	0.69	0.84	9	12	10	推荐
600786	洛阳玻璃	21.65	0.41	0.61	0.90	53	36	24	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院（福莱特、信义光能、亚玛顿为电新团队覆盖）

注：股价为 2022 年 11 月 3 日收盘价

3 风险提示

1) 行业新产能投放过快。当前听证会起制约产能无序扩张作用，但若听证会执行力度不及预期，行业新产能投放过快，或会造成行业供需失衡。

2) 下游需求不及预期。光伏装机量受政策、硅料价格等影响，若组件企业开工率持续处于低位，光伏玻璃行业实际需求或不及预期。

3) 原材料价格大幅波动。近期受国际地缘摩擦、国内“双碳”政策等因素影响，纯碱、天然气价格有较大涨幅，若原材料价格持续高位运行，光伏玻璃企业盈利能力将明显受影响。

插图目录

图 1: 2017 年以来光伏玻璃原片、镀膜价格复盘	3
图 2: 2017 年以来光伏玻璃行业库存	4
图 3: 全国重质纯碱市场价	5
图 4: 中国 LNG 出厂价及同比	5

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 2022 年 1 月至今光伏玻璃点火生产线	6
表 2: 光伏玻璃行业重点关注个股	7

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026