新能源与汽车研究部

太阳能行业研究　买入 (维持评级)

行业点评

姚遥
分析师 SAC 执业编号：S1130512080001

宇文旬
联系人

产能置换政策修订，光伏压延玻璃扩产松绑

事件

- 12 月 16 日，工信部公开对《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》征求意见。
- 新版征求意见稿明确光伏压延玻璃和汽车玻璃项目可不制定产能置换方案，但新建项目应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。同时要求光伏压延玻璃和汽车玻璃产能不能用于产能置换。

评论

1、光伏压延玻璃产能置换政策修订落地，符合市场预期。

2020 年 1 月，工信部发文将光伏玻璃纳入“产能置换”管理范畴，新建项目需通过老产能置换获得建设指标。作为下游需求持续增长的光伏组件核心原材料，光伏玻璃显然不属于过剩产能，2020 年下半年以来光伏玻璃因严重供不应求而大幅涨价的情况加速了该不合理政策的修订进程。我们近几个月来多次强调“光伏压延玻璃产能指标以一定程度有序放开（如分区域、分技术水平）是相对大概率的结果”的观点，考虑到听证会对新建项目技术水平、生产能耗等方面仍有一定要求（即非无条件全面放开），本次政策修订结果完全符合我们及市场预期。

2、利好光伏玻璃龙头，利好部分新进入者，利空行业存量落后产能，利好光伏行业整体。

光伏压延玻璃产能指标限制的放开，将在一定程度上降低行业扩产门槛，但同时也解开了在资源、技术、资金、执行力等方面全面占优的行业龙头扩产的枷锁，龙头扩产有望提速，从而加速驱动光伏玻璃价格回归合理区间及落后产能的淘汰，有利于光伏发电成本的持续下降，但政策调整对供需关系的实际影响预计将主要在 2022 年后开始体现。

同时，对部分前期有一定技术储备、有客户长单保障的行业新进入者来说，其扩产阻力将降低，虽然短期难以撼动行业龙头的领先地位，但光伏压延玻璃产能的“从无到有”仍将为企业带来新的利润增长点。

3、压延玻璃性能优势明显，超白浮法玻璃用于晶硅光伏组件封装大概率是“阶段性选择”。

光伏组件封装材料的第一性原理永远是“性能+成本”，我们认为超白浮法玻璃用于晶硅光伏组件封装大概率是在未来 1~1.5 年内压延玻璃供需仍然偏紧情况下的阶段性选择，随着 2022 年后压延玻璃价格回归理性，性能上处于相对劣势（透光率、可靠性等）的超白浮法、透明背板没有足够理由成为组件厂或终端用户的主流选择。

4、2021 年光伏压延玻璃供需仍偏紧，大尺寸将因供不应求享有显著的溢价。

光伏玻璃新建产能从规划、选址、开工到点火投产需要 1~1.5 年，产能指标放开对明年供给影响有限。我们测算 2021 年底压延光伏玻璃产能达到约 4.5 万吨/日，较 2020 年底增长 44%，但全年有效产量较 2020 年仅增长约 28%，而光伏玻璃需求增幅预计超过 35%，总体供需仍然偏紧。另外考虑到 2020 及 2021 年新投产玻璃产线才具备经济生产 182/210 组件用宽幅玻璃的能力，40%双玻比例假设下，约可以供应 50GW 左右大尺寸组件需求，显著小于目前组件企业对应大尺寸产能及终端需求，因此预计宽幅玻璃在 2021 年仍将因供不应求享有显著的溢价。

投资建议

推荐受益政策松绑扩产有望提速的行业龙头：信义光能、福莱特（A/H），以及光伏压延玻璃产能“从无到有”的优质新进入者：金晶科技、亚玛顿。

同时由于光伏玻璃供应瓶颈的消除将利好光伏行业整体降本，因此也重申对整个光伏板块的推荐。（更多观点及推荐组合请参阅我们 12/14 发布的光伏行业 2021 年度策略报告《平价引领能源革命，龙头从周期走向成长》）

风险提示

相关政策落地不及预期；光伏新增装机不及预期。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
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 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402