

集团新能源材料整合平台，未来成长可期

洛阳玻璃（600876.SH）

推荐（维持评级）

核心观点：

- **洛阳玻璃：新能源材料平台。**公司自2007年被中国建材集团收购以来历经三次战略转型，2015年实现从普通浮法玻璃向信息显示玻璃的全面转型，2018年新增光伏玻璃业务，拓宽产品应用范围，2022年向控股股东凯盛集团转让全部信息显示玻璃业务，未来将全力发展以光伏玻璃为主的新能源玻璃业务。
- **光伏玻璃行业：产能扩张伴随需求高增长。**根据中国光伏行业协会数据，双玻组件2021年渗透率为37.4%，预计2023年超过50%，2025年达到60%，双玻组件的渗透率不断攀升预计会为光伏玻璃的需求带来新增量。随着大尺寸硅片逐渐引起市场广泛关注，凭借其优势有望成为未来主流工艺，而硅片尺寸越大则光伏组件面积越大，所用的光伏玻璃也相应增加，预计将进一步提升对光伏玻璃的需求。2022年11月工信部等三部门联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》，指出要开展光伏压延玻璃产能预警，指导光伏压延玻璃项目合理布局，光伏玻璃行业供给有望得到合理规划和控制。
- **投资建议：**根据公司目前的产能情况以及预计产品销售情况，预计公司2022-2024年营收为50.26亿/79.18亿/125.52亿，同比增长39.39%/57.56%/58.52%。预计公司2022-2024年归母净利润为3.29亿/5.66亿/9.37亿，同比增长24.33%/72.15%/65.55%。对应市盈率分别为39/23/14倍。基于公司未来成长性，维持“推荐”评级。
- **盈利预测**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万元)	3605.60	5025.74	7918.49	12552.29
同比(%)	6.64%	39.39%	57.56%	58.52%
归母净利润(单位:百万元)	264.60	328.96	566.30	937.49
同比(%)	-29.04%	24.33%	72.15%	65.55%
EPS(单位:元)	0.46	0.51	0.88	1.45
P/E	80.20	38.82	22.50	13.66

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；原材料成本上涨超预期的风险；行业产能扩张超预期的风险。

分析师

王婷

☎：(8610) 80927672

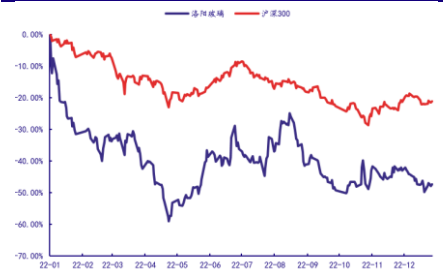
✉：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

特此鸣谢：贾亚萌

实习生：王浚臣

市场表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

目 录

一、洛阳玻璃：集团新能源材料平台	1
（一）洛阳玻璃：三次转型奠定成长基石	1
（二）洛阳玻璃股权结构：中建材集团为实控人	1
二、光伏玻璃：产能扩张伴随需求高增长	2
（一）政策不断加码推动光伏玻璃行业快速发展	2
（二）需求端：高增长持续	5
（三）供给端：有序扩张	9
三、洛阳玻璃经营情况分析	10
（一）主营业务已转向新能源玻璃	10
（二）毛利率有望企稳回升	11
四、投资建议	11
（一）盈利预测	11
（二）估值及投资建议	12
五、风险提示	12
图表目录	13

一、洛阳玻璃：集团新能源材料平台

（一）洛阳玻璃：三次转型奠定成长基石

洛阳玻璃成立于1994年，前身洛阳玻璃厂始于1956年，是我国“一五”计划重点项目之一，1971年建立国内第一条浮法玻璃生产线，是世界三大浮法工艺之一“洛阳浮法玻璃工艺技术”的诞生地。公司自2007年被中国建材集团收购以来历经三次战略转型，2015年实现从普通浮法玻璃向信息显示玻璃的全面转型，2018年新增光伏玻璃业务，拓宽产品应用范围，2022年向控股股东凯盛集团转让全部信息显示玻璃业务，未来将全力发展以光伏玻璃为主的新能源玻璃业务。

（二）洛阳玻璃股权结构：中建材集团为实控人

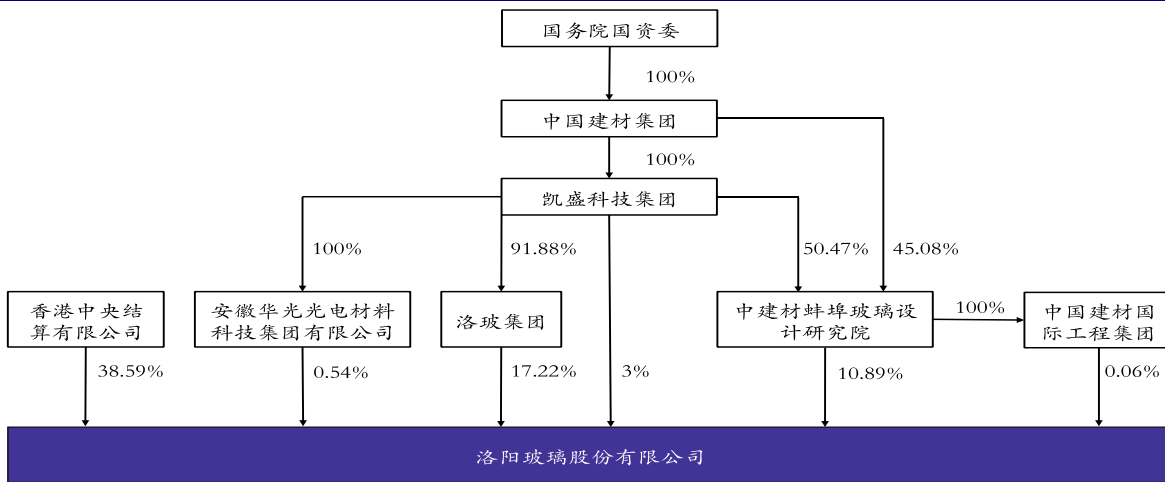
公司实际控制人为中国建材集团，隶属国务院国资委直属中央企业，是中国最大的综合性建材行业集团，中国建材集团通过全资控股公司凯盛集团间接持有公司37.71%股权。公司控股股东凯盛集团为玻璃新材料产业龙头企业，隶属于中国建材集团，是其新材料研发和产业化重要平台，凯盛集团“3+1”战略规划将公司定为其重要的新能源材料平台。

图表 1 洛阳玻璃前十大股东

排名	股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）
1	香港中央结算(代理人)有限公司	249,152,789.00	38.59
2	中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司	111,195,912.00	17.22
3	中建材玻璃新材料研究院集团有限公司	70,290,049.00	10.89
4	深创投制造业转型升级新材料基金(有限合伙)	38,853,812.00	6.02
5	凯盛科技集团有限公司	19,583,123.00	3.03
6	中信证券股份有限公司	12,395,437.00	1.92
7	洛阳制造业高质量发展基金(有限合伙)	4,856,726.00	0.75
8	中信里昂资产管理有限公司	4,693,500.00	0.73
9	王孝安	4,663,806.00	0.72
10	安徽华光光电材料科技集团有限公司	3,477,327.00	0.53
	合计	519,162,481.00	80.40

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表 2 洛阳玻璃股权结构图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

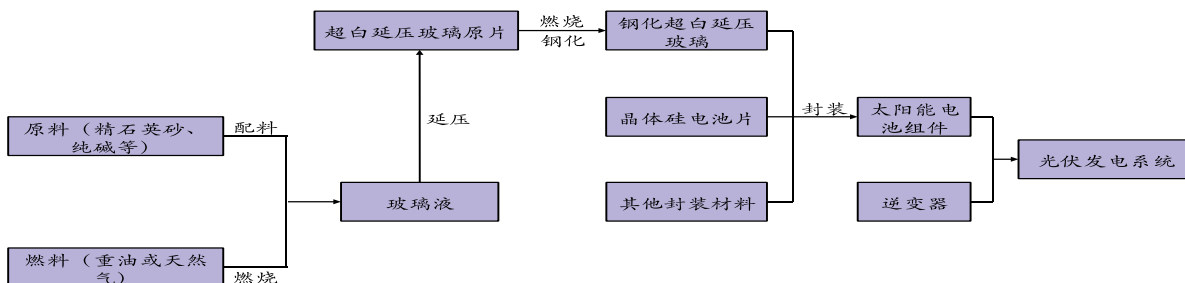
二、光伏玻璃：产能扩张伴随需求高增长

(一) 政策不断加码推动光伏玻璃行业快速发展

光伏玻璃是一种利用太阳辐射发电并具备引电装置及电缆的特殊玻璃,可分为用于晶硅电池的封装盖板玻璃和用于薄膜太阳电池的透明导电膜玻璃,其主要应用于太阳能光伏组件,将光伏玻璃与背板通过 EVA 胶膜密封电池片,可使电池片不受水分、氧气等气体的氧化腐蚀,用于电池片保护和透光作用。

光伏玻璃位于光伏产业链中游,下游应用于光伏组件、光伏屋顶、光伏幕墙等,终端用于光伏装机。光伏玻璃作为太阳能光伏组件重要的上游原料,在露天环境下光伏玻璃的强度可使电池片承受更大风压及温差变化,透光率可使电池片产生更多电能,对其使用年限和发电效率直接起决定性作用。

图表 3 光伏玻璃产业结构

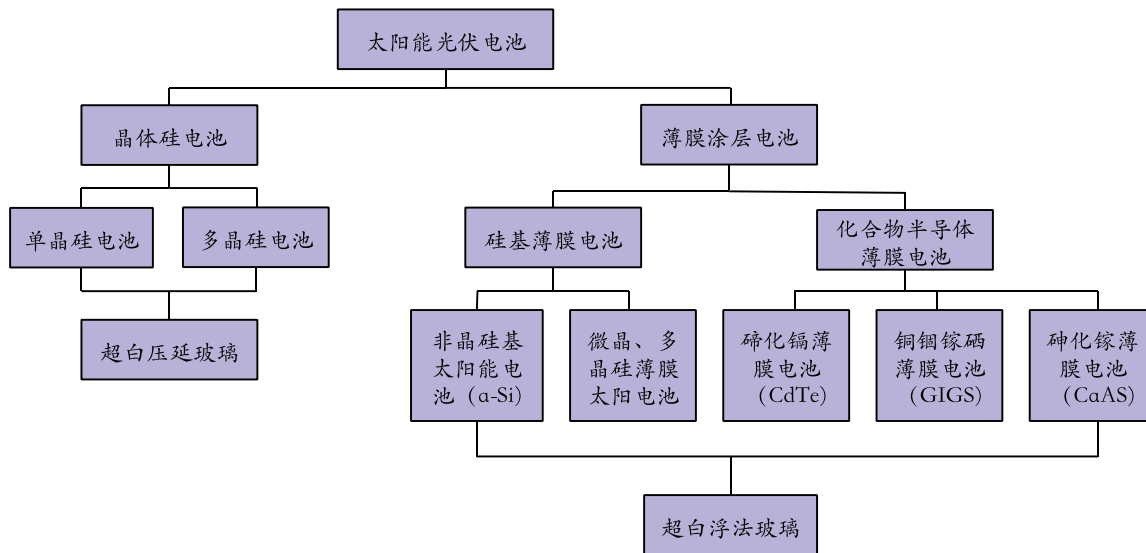


资料来源: 福莱特招股书, 中国银河证券研究院

光伏玻璃根据光伏电池种类不同有两种生产工艺,压延法为主流生产工艺。光伏电池用于

将太阳光能直接转化为电能，根据电池材料种类不同可分为晶体硅电池和薄膜太阳电池两类，应用于晶体硅电池的光伏玻璃采用压延法生产，应用于薄膜太阳电池的光伏玻璃采用浮法生产。晶硅电池分单晶硅和多晶硅，多晶硅电池占主导地位，具备光电转化率更高、设备投资较低、良品率高（95%）、透光率较高等优势，目前晶硅光伏电池技术最成熟，应用范围更广泛，在全球光伏电池市场份额占据 90%以上，以压延法生产的光伏玻璃是目前的主流工艺。薄膜电池由在玻璃表明附上几微米厚度的感光材料制成，具备用材少、耗能低、工艺简单的成本优势，薄膜电池的光电转化率通常为 8%左右，转化率偏低且设备和技术投资较高，良品率只在 60%左右，因此过去以浮法工艺生产的光伏玻璃在光伏装机市场空间较小。

图表 4 太阳能电池分类



资料来源：福莱特招股书，中国银河证券研究院

根据制作工艺及下游应用的不同可将光伏玻璃分为超白压延玻璃与超白浮法玻璃，从下游需求来看，晶硅光伏组件中的电池片厚度薄，仅有 200 微米，超白压延玻璃耐磨性、耐候性以及透光率更强，具备防护与支撑功能，是光伏组件的首选盖板材料，广泛应用于大型地面电站建设。从产品功能来看，薄膜电池耗能、成本较低，且弱光环境下响应程度较高，因此与薄膜电池相配套的超白浮法玻璃更适用于沙漠光伏电站与光伏幕墙、太阳能棚顶等光伏建筑一体化应用场景。

政策不断加码推动光伏玻璃行业快速发展。我国光伏行业发展相比于欧洲发达国家起步时间较晚，2006 年国内光伏玻璃行业开始发展，在政策扶持下进入高速发展阶段。2013 年颁布《中华人民共和国可再生能源法》，鼓励单位和个人安装光伏发电系统、太阳能系统；2014 年颁布《能源发展战略行动细化（2014-2020 年）》，加快发展太阳能发电，有序推进光伏基地建设；2015 年颁布《促进绿色建材生产和应用行动方案》，鼓励太阳能光热、光伏建筑装配一体化，带动光热光伏玻璃产业发展；2016 年“十三五”规划中指明继续推进风电、光伏发电发展；2021 年“十四五”规划中明确“碳中和碳达峰”目标，国家发改委《“十四五”现代能源

体系规划》计划到 2025 年非化石能源发电量比重达到 30%左右，2035 年可再生能源发电成为主体电源。我国光伏玻璃行业历经十余年发展，已完全实现进口替代，成为全球最大的光伏玻璃生产国。

图表 5 光伏玻璃分类

区别	超白压延玻璃	超白浮法玻璃
制作工艺	在浮法玻璃基础上，采用带有花纹的辊子在玻璃表面人为制造出不同形状凹坑以增加陷光得到压延玻璃产品	通入保护气体铣槽中使熔融玻璃在锡液表面上铺开，在硬化、冷却后通过辊自转动将玻璃拉入退火窑，经退火、切裁得到浮法玻璃产品
产品特性	表面有花纹，透光率、耐磨性、耐候性较强	平整度较高，抗冲击性较强
应用电池	晶硅电池	薄膜电池
下游应用	光伏电站、玻璃幕墙	光伏幕墙、光伏屋顶

资料来源：福莱特招股书，中国银河证券研究院

图表 6 光伏行业政策梳理

时间	名称	主要条款
2013 年修订	《中华人民共和国可再生能源法》	第十七条 国家鼓励单位和个人安装和使用太阳能热水系统、太阳能供热采暖和制冷系统、太阳能光伏发电系统等太阳能利用系统。
2014 年颁布	《能源发展战略行动计划（2014-2020 年）》	提高天然气消费比重，大幅增加风电、太阳能、地热能等可再生能源和核电消费比重。鼓励有条件的地区发展热电冷联供，发展风能、太阳能、生物质能、地热能供暖。
2015 年颁布	《国务院关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》	大力开发和实施境外电力项目，提升国际市场竞争能力。积极参与有关国家风电、太阳能光伏项目的投资和建设，带动风电、光伏发电国际产能和装备制造合作。
2015 年颁布	《促进绿色建材生产和应用行动方案》	鼓励太阳能光热、光伏与建筑装配一体化，带动光热光伏玻璃产业发展。
2016 年修订	《中华人民共和国节约能源法》	第四十条 国家鼓励在新建建筑和既有建筑节能改造中使用新型墙体材料等节能建筑材料和节能设备，安装和使用太阳能等可再生能源利用系统。
2018 年颁布	《智能光伏产业发展行动计划（2018-2020 年）》	提出了以构建智能光伏产业生态体系为目标，加快提升光伏产业智能制造水平，鼓励智能光伏系统建设与运维水平提升并在多领域大规模应用，促进我国光伏产业迈向全国价值链中高端等要求，优化光伏产业发展环境，形成一批具有竞争力的解决方案供应商，在政策层面积极鼓励光伏产业的未来发展。

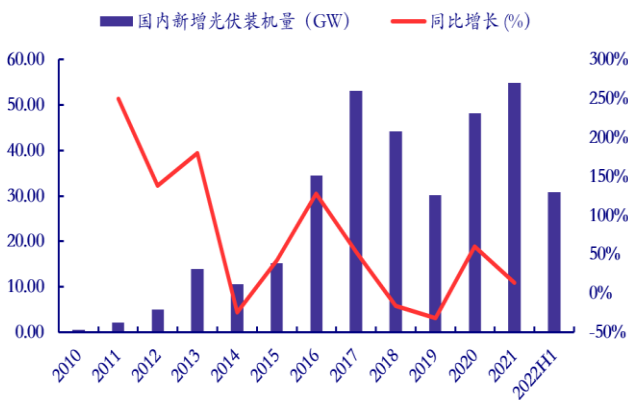
2018 年颁布	《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》	为促进光伏行业健康可持续发展,提高发展质量,加快补贴退坡,对光伏发电行业 2018 年的发展提出了包括 2018 年暂不安排需要补贴普通光伏电站建设、分布式电站建设限定规模、降低光伏发电补贴强度和加大市场化光伏配置项目力度等要求。
2020 年颁布	《关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》	积极推进风电、光伏平价上网项目建设
2021 年颁布	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	建立健全绿色低碳循环发展经济体系,提升可再生能源利用比例,大力推动风电、光伏发电发展。
2021 年颁布	《关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》	推进光伏发电多元布局,2023 年风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上
2022 年颁布	《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》	到 2025 年,全国新增建筑太阳能光伏装机容量 0.5 亿千瓦以上,推动新建建筑太阳能光伏一体化设计、施工、安装,鼓励政府投资公益性建筑加强太阳能光伏应用。
2022 年颁布	《“十四五”现代能源体系规划》	2025 年非化石能源消费比重提到 20%左右,非化石能源发电比重到 30%左右,2023 年可再生能源发电成为主体电源

资料来源:福莱特招股书,中商产业研究院,中国银河证券研究院

(二) 需求端: 高增长持续

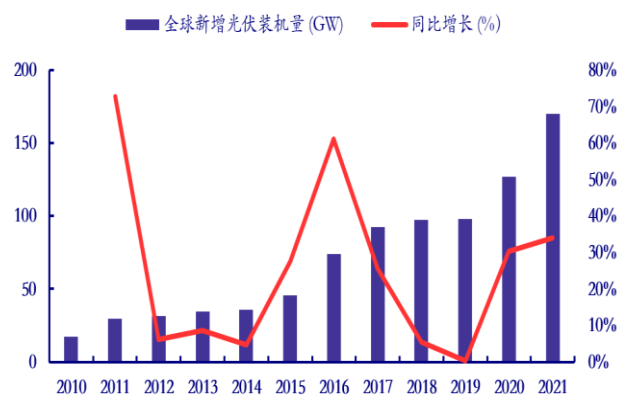
光伏玻璃需求与光伏组件的装机量关系密切。国内方面,我国光伏行业发展迅速,2010 年国内新增装机量仅 0.6GW,2021 年新增光伏装机量 54.88GW,CAGR 高达 57%,2021 年国内光伏发电装机容量累计约 306GW,同比增长 13.9%。全球方面,2010 年全球新增装机量 16.7GW,2020 年新增装机 127GW,CAGR 为 25.3%。根据卓创资讯预测 2022 年全球光伏装机量约为 220-245GW,创历史新高。

图表 7 全国新增光伏装机量



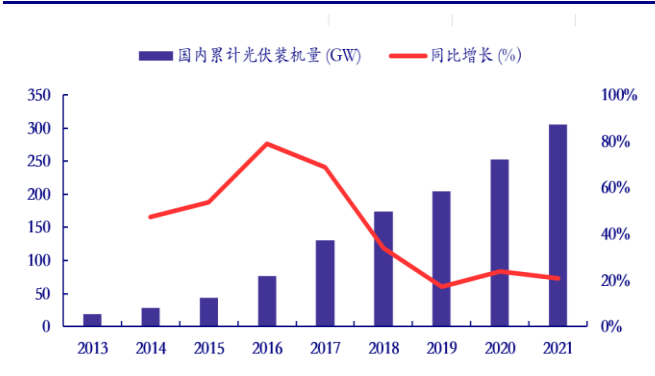
资料来源: CPIA, 国家能源局, 中国银河证券研究院

图表 8 全球新增光伏装机量



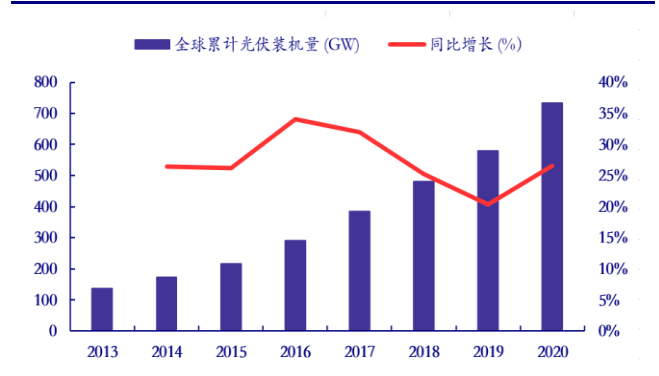
资料来源: 国家能源局, 中国银河证券研究院

图表 9 全国累计光伏装机量



资料来源：国家能源局，中国银河证券研究院

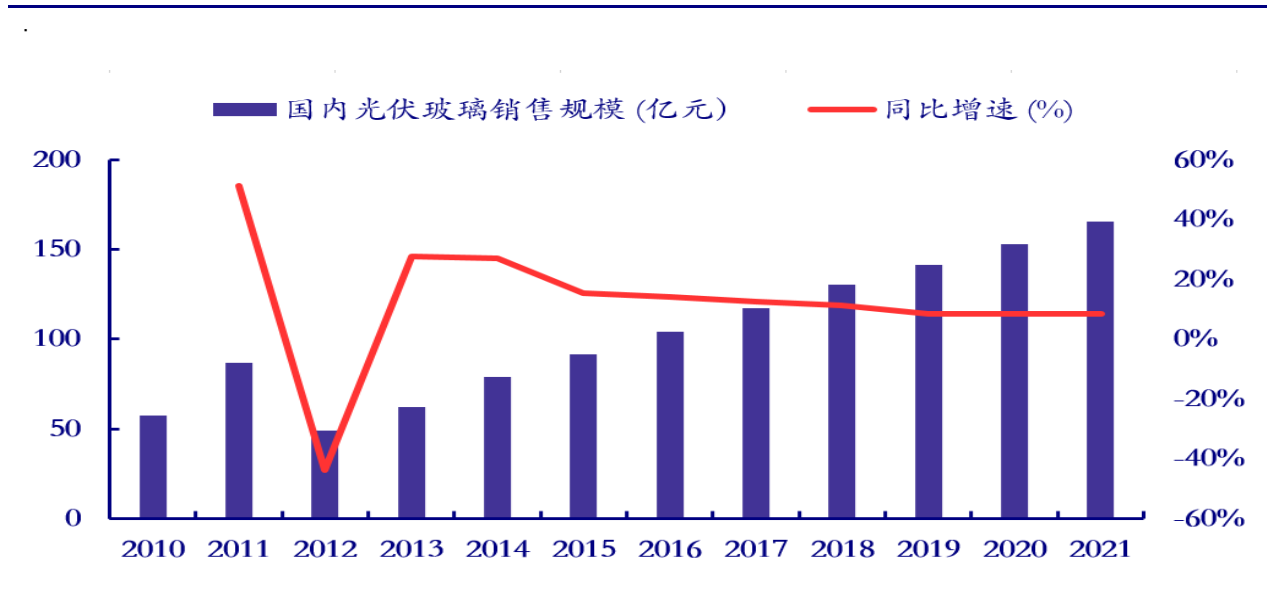
图表 10 全球累计光伏装机量



资料来源：可再生能源署，中国银河证券研究院

2021、2022 上半年受上游硅料成本上涨影响，国内硅料环节与光伏供需存在错配情况，电池片受硅料价格影响产业链供需存在一定局限性。长期来看，硅料成本上涨未直接影响到光伏玻璃上游成本，光伏玻璃行业规模仍保持增长，2010 年我国光伏玻璃销售规模为 57.4 亿元，到 2021 年增长至 165.5 亿元，以 11.2% 的年复合增长率稳定增长。根据卓创资讯数据，截止 2022 上半年整体组件装机量为 30.88GW，预计全年实现装机量 80GW，同比增长 45.7%，整体来看光伏行业仍处于增长阶段。此外，根据中国光伏行业协会预测，2025 年我国可再生能源在新增发电装机中占比将高达 95%，其中光伏作为主要绿色能源，装机占比将达 60%，长期来看对光伏玻璃的需求仍有较大增长空间。

图表 11 国内光伏玻璃销售规模

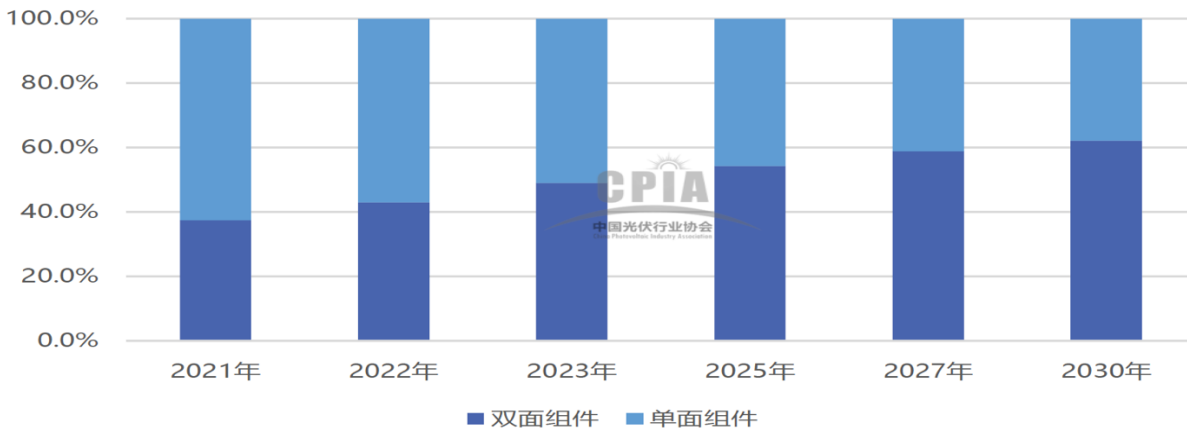


资料来源：福莱特招股书，观研报告网，中国银河证券研究院

双玻光伏组件提升行业增长空间。传统的单玻组件采用一块玻璃作为盖板材料，双玻组件由盖板+背板两块光伏玻璃构成，背板也可提供发电增益，相较于单玻组件具备更高的光电转换率、耐候性、抗腐蚀性，且生命周期更长。目前双玻组件主要使用超白压延玻璃作为封板，

超白压延玻璃透光率、发电功率均优于超白浮法玻璃。超白浮法玻璃抗冲击性更强，且具备生产成本低、良品率高等优势，并且通过镀膜技术可以提高浮法玻璃透光率，因此近年来超白浮法玻璃作为双玻组件中的背板材料来使用引起行业新发展趋势。双玻组件于 2021 年被美国豁免关税，随着双玻组件不断获得下游认可，预计双玻组件渗透率将持续提升，根据中国光伏行业协会数据，双玻组件 2021 年渗透率为 37.4%，预计 2023 年超过 50%，2025 年达到 60%，双玻组件的渗透率不断攀升预计会为光伏玻璃的需求带来新增量。

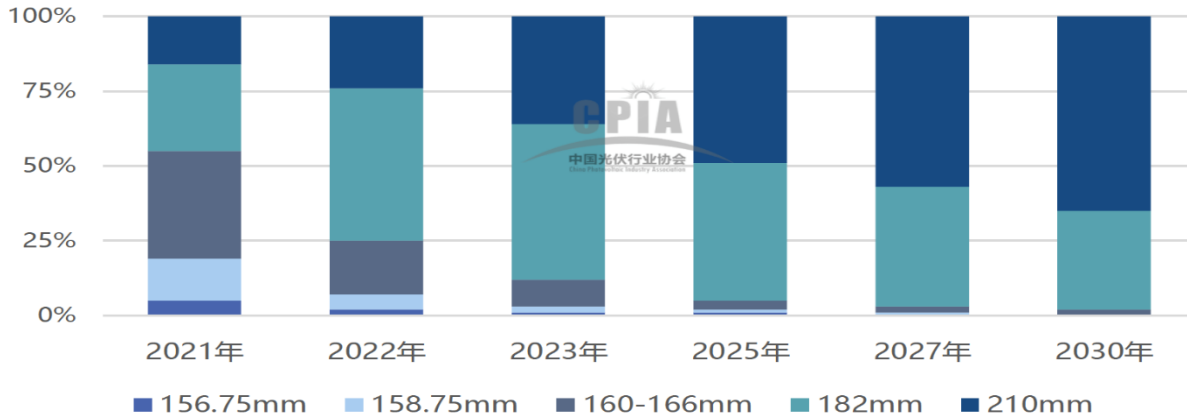
图表 12 单/双面组件发电市场占比



资料来源：CPIA，中国银河证券研究院

大尺寸硅片实现降本增效。硅片用于晶硅电池中，硅片的大小直接决定了晶硅组件功率，硅片尺寸越大功率越高，市面上硅片尺寸较多，根据中国光伏行业协会统计，主要分为小于 166mm、166mm、182mm 和 210mm，小于 166mm 尺寸硅片功率约 350W 左右，166mm 尺寸硅片功率约 455W-470W 左右，182mm 尺寸硅片功率在 545W-570W 之间，而 210mm 尺寸硅片最高功率可达 660W。在硅片工艺中，硅片尺寸越小成本越高，大尺寸硅片同时还可降低硅片制造成本，目前市场以小于 166mm 硅片为主，大尺寸硅片处于高速增长阶段，根据 CPIA 数据，2021 年 182mm 和 210mm 市占率为 45%，同比增长 40.5%。随着大尺寸硅片逐渐引起市场广泛关注，凭其优势有望成为未来主流工艺，而硅片尺寸越大则光伏组件面积越大，所用的光伏玻璃也相应增加，预计将进一步提升对光伏玻璃的需求。

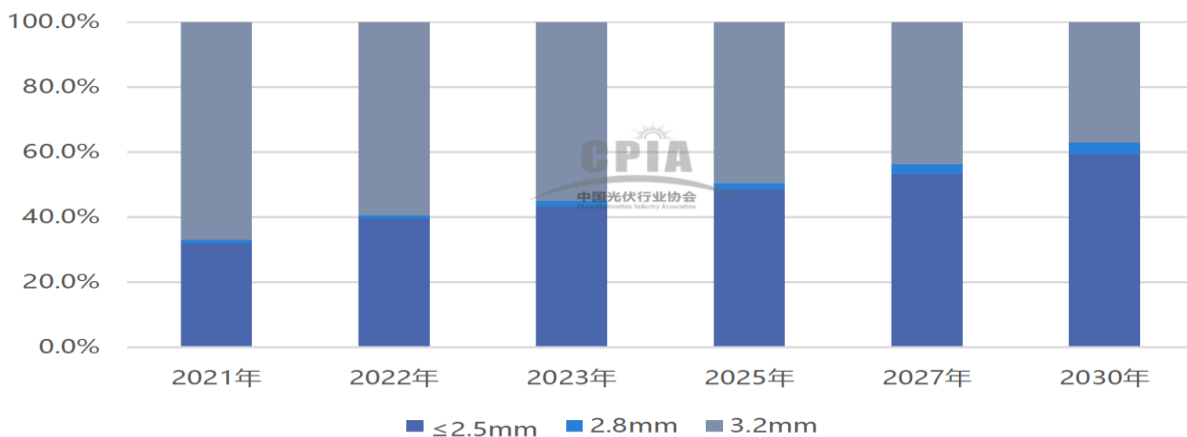
图表 13 不同尺寸硅片市占率预测



资料来源: CPIA, 中国银河证券研究院

“双玻”组件渗透率不断提升,玻璃超薄化有望成为未来发展趋势。玻璃厚度主要分为 $\leq 2.5\text{mm}$ 、 2.8mm 、 3.2mm 等规格,目前市场上主要使用 3.2mm 厚度的单玻组件,根据中国光伏行业协会统计,2020年 3.2mm 厚度光伏玻璃占比为70%。双玻组件中主要使用 $\leq 2.5\text{mm}$ 厚度的玻璃作为盖板材料,2020年 $\leq 2.5\text{mm}$ 厚度玻璃市占率27.7%,2021年市占率增长至32%,同比增长4.3%, 3.2mm 厚度玻璃市占率有所下降。低厚度玻璃具备透光率高、光电转换率高、轻量化运输成本低等优势,随着双玻组件渗透率不断提升及新技术的持续发展,厚度 $\leq 2.5\text{mm}$ 的盖板玻璃市占率有望逐步提升,成为主要发展趋势。

图表 14 不同厚度光伏玻璃市占率预测

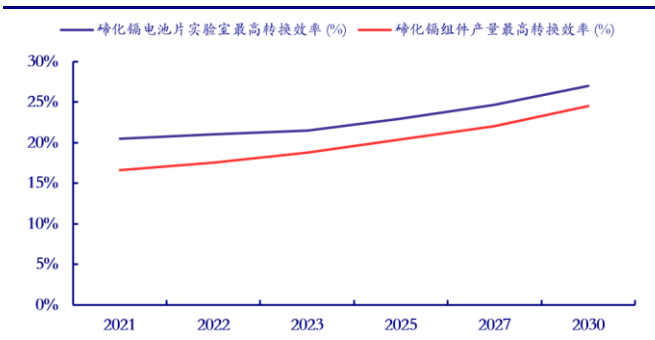


资料来源: CPIA, 中国银河证券研究院

薄膜电池技术发展有望一定程度拉动超白浮法玻璃需求。薄膜太阳能电池是在玻璃、不锈钢等物质表面附上微米级厚度的感光材料制成。根据CPIA统计,目前市场上的主要技术路线有碲化镉(CdTe)、铜铟镓硒(CIGS)和砷化镓(GaAS)等,其中发展较快的电池技术为碲化镉与铜铟镓硒,根据CPIA数据,碲化镉组件实验效率、产线平均效率分别为19.5%、15-18%,铜铟镓硒分别为19.64%、15-17%,砷化镓效率较高,但成本过高,目前生产规模不大。

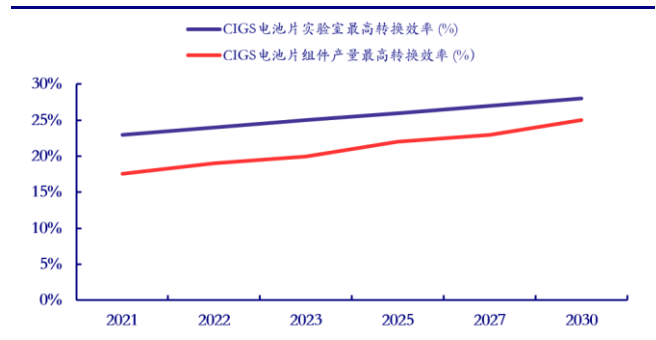
薄膜电池具有耗材少、耗能低、重量轻、工艺简单、弱光响应较强等优势，薄膜电池底部可使用玻璃或不锈钢等低成本材料，可实现大面积连续生产。薄膜电池技术凭其独特优势，在沙漠光伏电站中适用性更高，此外超白浮法玻璃的优势在于低成本、抗冲击性强、美观度高，以薄膜电池和超白浮法玻璃配套的光伏组件，能更好的适用于光伏建筑一体化（BIPV），随着薄膜电池多种技术路线的持续发展，未来有望拓宽超白浮法玻璃在下游市场的应用范围。

图表 15 CdTe 功率预测情况



资料来源: CPIA, 中国银河证券研究院

图表 16 CIGS 功率预测情况



资料来源: CPIA, 中国银河证券研究院

(三) 供给端: 有序扩张

光伏玻璃行业供给端呈现产能过剩趋势，行业竞争加剧。2018-2020 年受政策影响，行业供给承压，工信部为遏制产能无序扩张，化解过剩产能、调整产业布局，于 2017 年发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，光伏玻璃被列为产能置换范围内，此后导致光伏玻璃供给短缺，市场出现供不应求局面，价格创历史新高。2021 年为实现“双碳目标”，保障光伏发展需要，工信部修改政策内容，明确光伏玻璃行业不在产能置换范围内，政策松绑提振光伏玻璃行业发展，为尽快弥补需求缺口，抢占市场份额，各企业加速扩张产线。2022 年 11 月工信部等三部门联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》，指出要开展光伏压延玻璃产能预警，指导光伏压延玻璃项目合理布局，光伏玻璃行业供给有望得到合理规划和控制。

根据卓创资讯统计，截止 2022 年 12 月 22 日，全国光伏玻璃在产产线共计 379 条，日熔量合计 73680 吨/天，同比增加 78.57%。2022 年光伏玻璃听证会流程产能共计约 26-30 万吨，随着各省听证会的持续进行，按目前情况看，若大多数企业均实现正常达产，则会对供给端造成拥挤状况。

长期来看，光伏装机量持续提升则有望缓解当前产能过剩压力，另外超白浮法玻璃则受益 BIPV 广阔市场，且凭借价格优势有望实现部分压延玻璃替代，未来仍有较大发展空间。

图表 17 2022 年 H1 光伏玻璃点火及复产产线统计

企业名称	日熔量 (t/d)	点火时间	新点火/复产
福莱特玻璃集团股份公司	1200	2022/2/16	新点火
广西新福兴硅科技有限公司	1200	2022/2/18	新点火
福莱特玻璃集团股份公司	1200	2022/3/15	新点火
武骏光能	1000	2022/3/27	新点火
安徽燕龙基新能源科技有限公司	800	2022/3/28	新点火
中国建材桐城新能源材料有限公司	1200	2022/3/29	新点火
滨州旗滨光伏	1200	2022/4/8	新点火
湖北亿钧耀能有限公司	1200	2022/4/8	新点火
河南安彩高科股份有限公司	800	2022/4/18	新点火
河南安彩新能科技有限公司	900	2022/4/28	新点火
湖北亿钧耀能有限公司	1200	2022/4/29	新点火
中国南玻集团股份有限公司	1200	2022/5/8	新点火
福莱特玻璃有限公司	600	2022/1/20	复产
信义光能控股有限公司	900	2022/4/22	复产
信义光能控股有限公司	900	2022/6/13	复产

资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

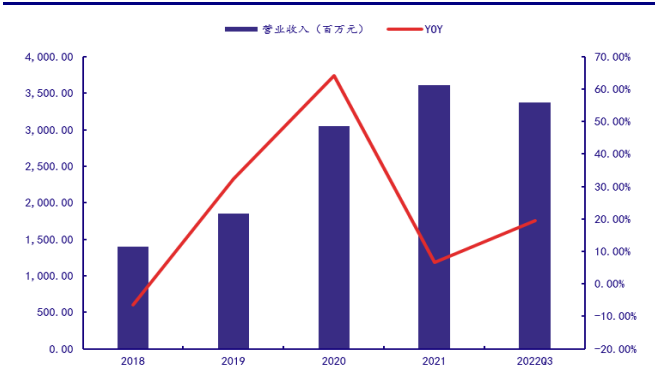
三、洛阳玻璃经营情况分析

(一) 主营业务已转向新能源玻璃

2018-2021 年，公司营业总收入增长较快，2018-2021 年的复合增长率为 26%。其中 2019 年度实现营业收入 18.54 亿元，同比增长 32.23%，2020 年度实现 30.45 亿元，同比增长 64.20%。2022 年前三季度，公司实现营收 33.74 亿，同比增长 19.40%。

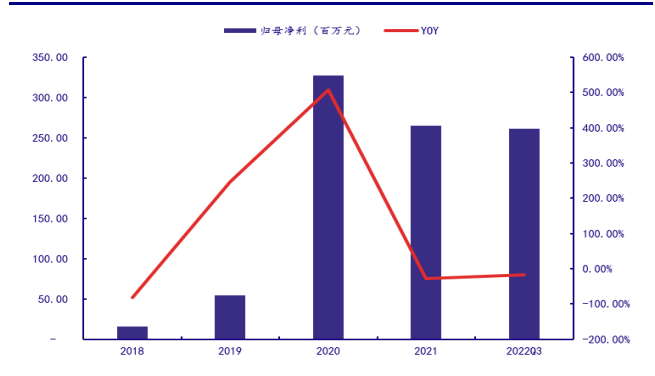
从公司 2022 年上半年业务构成来看，公司主营业务收入来源于销售新能源玻璃。公司营业收入波动情况与产品价格以及原材料成本直接相关。

图表 18 历年营收



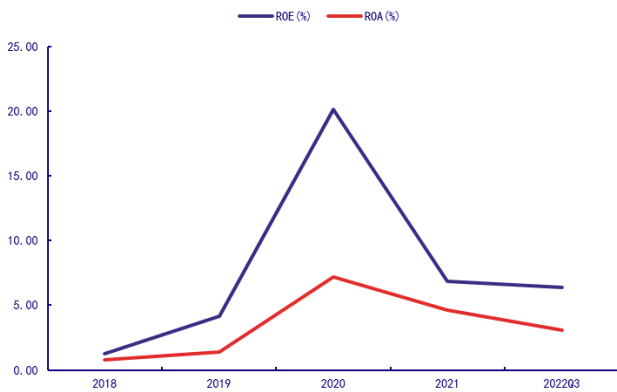
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表 19 历年归母净利润



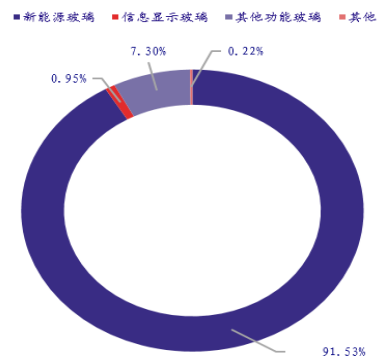
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表 20 历年 ROE



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 21 各项主营业务营收占比 (2022H1)



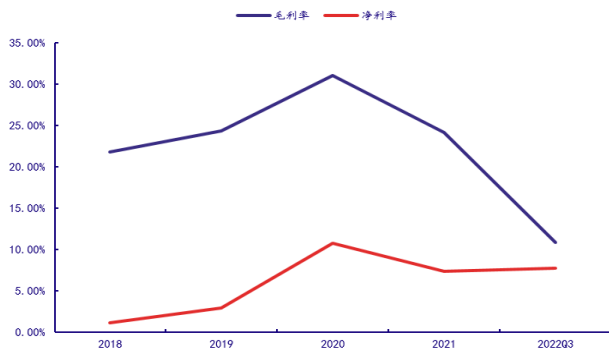
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 毛利率有望企稳回升

公司产品的主要原材料为石英砂、纯碱, 主要能源为天然气和电力。原材料和能源采购价格对产品毛利率以及净利率影响较大。2019-2021 年, 公司直接材料成本占主营业务成本比例为 85.52%、70.71%、75.42%。

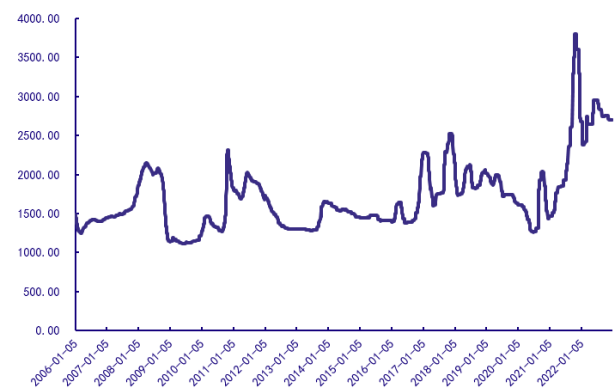
2019-2021 年, 公司毛利率水平维持在 24%以上。2022 年前 3 季度, 受原材料价格上涨影响毛利率下降至 10.77%。随着新产线投产带来的生产效率提升, 公司毛利率水平有望企稳回升。

图表 22 历年毛利率、净利率情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表 23 纯碱价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议

(一) 盈利预测

根据公司目前的产能情况以及预计产品销售情况, 预计公司 2022-2024 年营收为 50.26 亿/79.18 亿/125.52 亿, 同比增长 39.39%/57.56%/58.52%。预计公司 2022-2024 年归母净利为 3.29 亿/5.66 亿/9.37 亿, 同比增长 24.33%/72.15%/65.55%。对应市盈率分别为 39/23/14 倍。

图表 24 盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万元)	3605.60	5025.74	7918.49	12552.29
同比 (%)	6.64%	39.39%	57.56%	58.52%
归母净利润(单位:百万元)	264.60	328.96	566.30	937.49
同比 (%)	-29.04%	24.33%	72.15%	65.55%
EPS(单位:元)	0.46	0.51	0.88	1.45
P/E	80.20	38.82	22.50	13.66

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

(二) 估值及投资建议

22-24 年光伏玻璃行业可比公司的平均市盈率水平分别为 30/18/13 倍, 洛阳玻璃不具备明显的估值优势。基于公司未来成长性, 仍然维持“推荐”评级。

图表 25 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
601865.SH	福莱特	33.38	1.15	1.66	2.20	29.15	20.11	15.18
600586.SH	金晶科技	8.83	0.48	0.70	0.93	18.57	12.67	9.47
002623.SZ	亚玛顿	30.37	0.72	1.40	2.03	41.97	21.71	14.97
600876.SH	洛阳玻璃	19.80	0.51	0.88	1.45	38.82	22.50	13.66
平均值(剔除公司)						29.90	18.17	13.21

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、风险提示

下游需求不及预期的风险; 原材料成本上涨超预期的风险; 行业产能扩张超预期的风险。

图表目录

图表 1 洛阳玻璃前十大股东	1
图表 2 洛阳玻璃股权结构图	2
图表 3 光伏玻璃产业结构	2
图表 4 太阳能电池分类	3
图表 5 光伏玻璃分类	4
图表 6 光伏行业政策梳理	4
图表 7 全国新增光伏装机量	5
图表 8 全球新增光伏装机量	5
图表 9 全国累计光伏装机量	6
图表 10 全球累计光伏装机量	6
图表 11 国内光伏玻璃销售规模	6
图表 12 单/双面组件发电市场占比	7
图表 13 不同尺寸硅片市占率预测	8
图表 14 不同厚度光伏玻璃市占率预测	8
图表 15 CdTe 功率预测情况	9
图表 16 CIGS 功率预测情况	9
图表 17 2022 年 H1 光伏玻璃点火及复产产线统计	10
图表 18 历年营收	10
图表 19 历年归母净利润	10
图表 20 历年 ROE	11
图表 21 各项主营业务营收占比（2022H1）	11
图表 22 历年毛利率、净利率情况	11
图表 23 纯碱价格走势（元/吨）	11
图表 24 盈利预测	12
图表 25 可比上市公司估值	12

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷 建材行业首席分析师

武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn