

超配

光伏胶膜材料行业点评

硅料降价超预期，组件排产向上，看好光伏胶膜材料环节

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 杨林 010-88005379
证券分析师： 薛聪 010-88005107

◆ 基础化工

yanglin6@guosen.com.cn
xuecong@guosen.com.cn

◆ 投资评级：超配（维持评级）

执证编码：S0980520120002
执证编码：S0980520120001

事项：

近期，乙烯-醋酸乙烯共聚物（EVA）价格止跌反弹，光伏料价格本周上涨约 1000 元/吨，发泡料价格本周上涨约 500 元/吨，部分企业光伏料已经封盘。

国信化工观点：

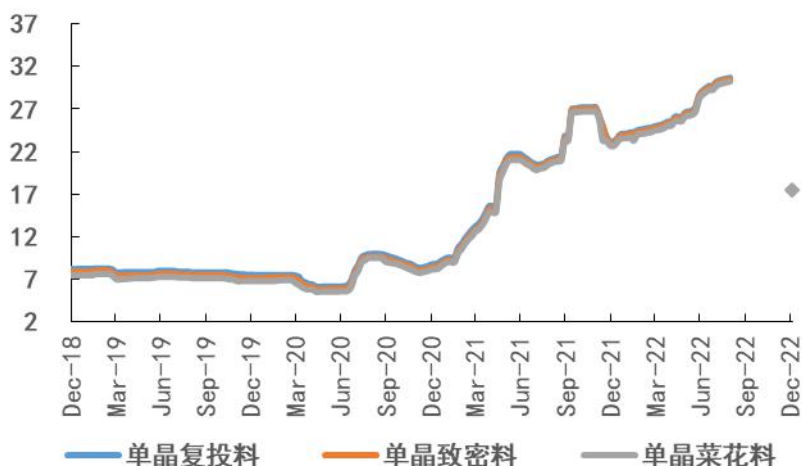
- 1) 光伏产业链价格下行，硅料降价幅度超预期。本周硅料/硅片/电池/组件成交均价（M10）环比下降幅度分别为-0.083/-0.121/-0.170/-0.050 元/W，单晶致密料价格已经从高点 30.60 万元/吨下跌至 17.62 万元/吨，跌幅高达 42.4%；
- 2) 组件企业上调排产量，胶膜及粒子环节有望成为瓶颈。近期头部组件企业排产量上调 15%-20%，我们预计 2023 年光伏装机增速仍维持在 40% 以上，现阶段上游辅材有望进入补库存量、价齐升阶段，胶膜粒子（EVA、POE）有望成为未来 1-2 年光伏最紧张辅材环节；
- 3) EVA 产品价格止跌反弹，部分企业光伏料封盘不报。本周国产 EVA 光伏料、线缆料价格约 15000 元/吨，较上周上涨约 5%，昨日 EVA 光伏料成交价较竞拍价溢价 1000 元/吨，部分软料企业已经封盘不报。胶膜厂最近也在积极备货，一方面是认为 EVA 价格已经触底，另一方面看好春节后需求提前备货。受益于光伏需求增长；
- 4) 投资建议：建议关注光伏材料短板胶膜环节及胶膜粒子 EVA、POE 行业，推荐 EVA 行业龙头企业联泓新科、东方盛虹、荣盛石化；推荐 POE 行业龙头企业万华化学、卫星化学、东方盛虹。

评论：

◆ 光伏产业链价格下行，硅料降价幅度超预期

1月4日，中国有色金属工业协会硅业分会报价显示，本周国内单晶复投料价格区间在15.0-18.2万元/吨，成交均价为17.82万元/吨；单晶致密料价格区间在14.8-18.0万元/吨，成交均价为17.62万元/吨。单晶致密料价格从高点30.60万元跌幅高达42.4%。产业链反馈，部分硅料成交价格已在10-12万元/吨，将刺激国内大基地、欧洲电站大规模的补装需求。光伏产业链价格持续下行，本周硅片/电池/组件成交均价（M10）环比下降幅度分别为-0.121/-0.170/-0.050元/W。

图1：多晶硅价格走势（万元/吨）



资料来源：中国有色金属工业协会硅业分会，国信证券经济研究所整理

◆ 组件企业上调排产量，胶膜及粒子环节有望成为瓶颈

由于上游硅料价格快速回落，近期组件企业排产快速回升，头部组件企业排产量已经上调15%-20%，且随着硅料价格进一步回落，组件企业排产有望进一步上调。我们预计2023年光伏装机增速仍维持在40%以上，现阶段上游辅材有望进入补库存量、价齐升阶段。EVA装置建设周期在3年左右，POE预计2024年才有望逐步实现国产化量产，胶膜粒子（EVA、POE）有望成为未来1-2年光伏最紧张辅材环节。

◆ EVA产品价格止跌反弹，部分企业光伏料封盘不报

本周国产EVA光伏料、线缆料价格约15000-16000元/吨，较上周上涨约5%，EVA光伏料成交价较竞拍价溢价1000元/吨，部分软料企业已经封盘不报；发泡料价格约14000-15000元/吨。胶膜厂最近也在积极备货，一方面认为EVA价格已经触底，另一方面看好春节后需求提前备货。受益于光伏需求增长，我们预计2022年EVA消费量增长30%以上达到270万吨左右。考虑到2023年光伏新增装机容量的乐观需求，2023年光伏料新增需求量有望较2022年超过50万吨，新增产能只有古雷石化30万吨/年，因此高端光伏料供需紧张格局进一步加剧，2025年前全球范围内只有两套装置合计55万吨产能投产，同时光伏行业需求继续明显提升，我们看好2023-2024年EVA产品价格迎来上涨通道。

表1: 国内 EVA 树脂供需平衡表及预测

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
产能 (万吨/年)	97.2	97.2	97.2	147.2	215.0	270.0	270.0
产量 (万吨)	63.1	73.5	75.0	101.0	156.0	205.0	238.0
开工率	64.9%	75.6%	77.2%	68.6%	72.6%	75.9%	88.1%
进口量 (万吨)	97.6	109.6	117.7	111.7	125.0	120.0	120.0
出口量 (万吨)	4.9	6.0	5.3	7.1	12.0	15.0	20.0
有效供给量 (万吨)	155.8	177.1	187.3	205.5	269.0	310.0	338.0
有效供给量增速	2.1%	13.7%	5.8%	9.7%	30.9%	15.2%	9.0%
需求量 (万吨)	155.8	177.1	194.0	222.6	262.3	322.2	360.0
供需缺口 (万吨)						-12.2	-22.0
其中:							
发泡料需求	53.0	56.3	60.0	65.0	65.0	68.0	70.0
增速	-0.8%	6.3%	6.5%	8.3%	0.0%	4.6%	2.9%
光伏料需求	47.5	56.7	65.0	84.1	123.8	176.2	207.0
增速	15.3%	19.4%	14.6%	29.4%	47.2%	42.3%	17.5%
电缆料需求	26.0	30.1	32.0	35.0	35.0	38.0	40.0
增速	0.3%	15.6%	6.4%	9.4%	0.0%	8.6%	5.3%
涂覆需求	12.2	12.7	13.0	13.5	13.5	13.5	15.0
增速	-0.5%	4.5%	2.4%	3.8%	0.0%	0.0%	11.1%
热熔胶需求	11.2	13.0	14.0	15.0	15.0	16.5	18.0
增速	5.0%	15.9%	7.7%	7.1%	0.0%	10.0%	9.1%
其他需求	5.9	8.3	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
增速	-35.3%	39.4%	21.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: CPIA, 卓创资讯, 海关总署, 国信证券经济研究所整理并预测

◆ 投资建议:

建议关注光伏材料短板胶膜环节及胶膜粒子 EVA、POE 行业, 推荐 EVA 行业龙头企业联泓新科、东方盛虹、荣盛石化; 推荐 POE 行业龙头企业万华化学、卫星化学、东方盛虹。

◆ 风险提示:

胶膜粒子价格大幅下跌的风险, 光伏胶膜、组件需求不及预期的风险, 原材料价格大幅上行的风险, 市场竞争加剧的风险。

相关研究报告:

- 《化工行业 2023 年 1 月投资策略-看好氟化工、芳纶、纯碱、光伏胶膜材料的景气度》——2023-01-03
- 《基础化工周报-TDI、EVA 价格反弹, 纯碱供需持续向好》——2022-12-16
- 《国信证券-基础化工行业 2023 年度策略暨 12 月投资策略: 聚焦供需关系改善细分行业, 推荐化工先进制造材料方向》——2022-12-01
- 《基础化工周报-冬储需求提振化肥市场, 持续推荐氟化工、高性能纤维》——2022-11-25
- 《基础化工周报-持续推荐芳纶、UHMWPE 高性能纤维材料方向》——2022-11-19

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032