

# 3月新能源车渗透率再创新高，隆基通威再度提价

## 新能源行业周报

分析师：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-20321303

邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

研究助理：胡鸿宇

电话：021-20321074

邮箱：huhongyu@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

### ◎投资要点：

◆**新能源汽车/动力电池：3月新能源车渗透率再创新高，A00级乘用车和商用车大卖助推磷酸铁锂装机回暖。**3月汽车产销同比依然呈现大幅增长的态势，新能源车产销数据同环比均大幅增长。其中，新能源汽车产销数据继续保持高增长，单月销量达到22.6万辆，新能源渗透率达到11.5%再创新高。；特斯拉无视负面因素环比依旧大增93.7%，其中Model Y销量破万环比大涨193%，传统车企电动化布局加速，长城长安大众等表现稳定，市场有望多元化发展。3月动力电池装机同比增长超200%，装机量为9.0GWh，其中磷酸铁锂电池装车量1-3月累计9.4GWh，占总装车量40.4%，同比累计增长603.3%，同比累计增长603.3%远高于三元电池，随着A0级的持续复苏和商用车的逐渐放量，磷酸铁锂电池的市场份额进一步提升，市场呈现快速增长发展势头。

◆**光伏：多晶硅料涨势不减，通威隆基再度跟随双双涨价。**受硅料价格上涨隆基跟随中环再次上调硅片定价，通威也随后宣布上调电池片价格。硅料方面在海外持续退出产能和国内产能短期难以大幅增长的情况下，装机周期和硅料扩产周期存在时间错配而持续影响21年硅片价格维持高位增长态势，我们建议关注硅料价格上涨和产能订单满产的龙头硅料企业业绩戴维斯双击，此外规模优势明显的硅片龙头厂商，他们通常和上游硅料企业签署长期供应协议极大压缩了硅料价格上涨对其的业绩影响，不过仍需注意价格上涨中组件和电站减少订单的压力下中游企业因装机不及预期而被压缩盈利空间。

◆**投资建议。动力电池：**行业正式进入高景气时代，看好外资（特斯拉大众MEB）和内资新势力（蔚来小鹏）产业链机遇。建议关注LFP电池渗透率提升下相关铁锂龙头电池和正极厂商，关注特斯拉产业链和大众MEB产业链企业订单有望放量，关注欧洲日韩龙头车企配套的国内电池厂商和全球主流电池厂商的材料供应商。**风电：**风电投资持续高增，全年风电设备订单稳定增长，建议关注布局技术优势和规模经济的叶片以及塔筒生产商。**光伏：**建议关注受供给收缩影响硅料价格上涨后产业链中间市场地位处于核心的龙头硅料企业，他们因硅料价格持续上涨以及订单满产而产生业绩的戴维斯双击；关注当供需缺口随着产能释放后逐渐消除，规模优势明显的龙头光伏玻璃厂商将获得更稳定的收入；注意硅料价格上涨过快下下游组件减少订单量而压缩中游硅片和电池环节厂商的盈利空间和装机规模。

◆**风险提示：**新能源车产销量不及预期，锂电行业竞争加剧，新能源发电行业复苏不及预期，产业链原料价格大幅波动，新能源行业政策不及预期。

## 内容目录

<b>1. 本周观点</b>	<b>3</b>
1.1. 动力电池/新能源车：3月新能源车渗透率再创新高，A00级乘用车和商用车大卖助推磷酸铁锂装机回暖	3
1.1.1. 3月新能源车市场再创佳绩，单月渗透率创新高同环比持续大增	3
1.1.2. 3月动力电池装机同比增长超过200%，磷酸铁锂份额继续回升	6
1.2. 光伏：多晶硅料涨势不减，通威隆基再度跟随双双涨价	7
<b>2. 投资建议</b>	<b>9</b>
2.1. 动力电池/新能源汽车	9
2.2. 风力发电	9
2.3. 光伏	10

## 图表目录

图 1：新能源车累计销量数据（万辆）	4
图 2：新能源车月度装机量（GWh）	6
图 3：2021年2月Top10电池企业装机量（GW）	7
图 4：2020年我国动力电池装机量市场份额（%）	7
图 5：2021年2月我国动力电池装机量市场份额（%）	7
图 6：本月隆基硅片价格持续不变（元/片）	8
表 1：新能源汽车2月产销量（万辆）	3
表 2：分类型2月新能源车销量（万辆）	4
表 3：主流品牌新能源汽车销量（辆）	5
表 4：主要硅料厂商21年产能变化（万吨/年）	8

## 1. 本周观点

### 1.1. 动力电池/新能源车：3月新能源车渗透率再创新高，A00级乘用车和商用车大卖助推磷酸铁锂装机回暖

#### 1.1.1. 3月新能源车市场再创佳绩，单月渗透率创新高同环比持续大增

3月新能源车市场再创佳绩，单月渗透率创新高同环比持续大增。4月9日，中国汽车工业协会发布了2021年3月汽车产销数据。数据显示3月汽车产销同比依然呈现大幅增长的态势，新能源车产销数据同环比均大幅增长。其中，新能源汽车产销数据继续保持高增长，单月销量达到22.6万辆，新能源渗透率达到11.5%再创新高。数据显示销量方面，3月新能源汽车销量为22.6万辆，同比增长238.9%，环比增长106.0%，其中新能源乘用车销量达到21.2万辆，同比增长250.1%，插电混动销量为3.6万辆，同比增长192.4%；纯电动销量为17.6万辆，同比增长264.8%。产量方面，3月新能源汽车产量为21.6万辆，同比增长247.4%，环比增长74.9%，其中新能源乘用车产量为20.1万辆，同比增长255.1%，环比增长68.3%；新能源商用车产量为1.5万辆，同比增长167.2%，环比增长277.8%。

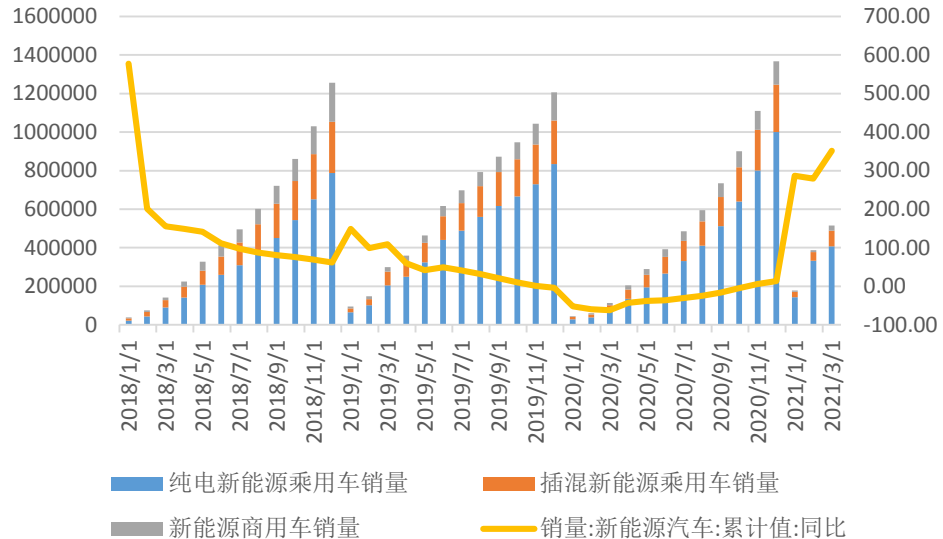
表1：新能源汽车3月产销量（万辆）

		2021年3月	2021年1-3月	同比 (%)	环比 (%)	累计同比 (%)
销 量	新能源汽车	22.6	51.5	238.9	106.0	279.6
	新能源乘用车	21.2	49	250.1	99.8	298.4
	纯电动	17.6	40.8	264.8	97.8	332.1
	混动	3.6	8.1	192.4	110.3	186.5
	新能源商用车	1.4	2.5	127.1	287.3	96.8
产 量	新能源汽车	21.6	53.3	247.4	74.9	318.6
	新能源乘用车	20.1	50.6	255.1	68.3	337.1
	纯电动	16.8	42.9	265.5	62.2	382.9
	混动	3.4	7.8	210.8	107.3	186.7
	新能源商用车	1.5	2.6	167.2	277.8	130.8

资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

从累计数据上看，1-3月，新能源汽车产销分别完成53.3万辆和51.5万辆，同比分别增长318.6%和279.6%。其中纯电动汽车产销分别完成42.9万辆和49.0万辆，同比分别增长382.9%和332.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成7.8万辆和8.1万辆，同比分别增长186.7%和186.5%；新能源商用车产销分别完成2.6万辆和2.5万辆，同比分别增长130.8%和96.8%。

图 1：新能源车累计销量数据（万辆）



资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

**A00 级依旧处于强势地位，B 级车受特斯拉销量持续高增回暖。**根据乘联会数据，A00 级新能源乘用车 3 月销量达到 6.67 万辆，同比增长 860%，环比增长 103%，增长幅度远高于 A0、A 和 B 级，体现新市场逐步被开拓，市场潜力巨大。过去两年纯电动乘用车的增长主要是 A00 级车的拉动，因此，A00 级从 16 年的 44% 上升到 17 年的 69%，下降到 18 年的 48%，19 年全年是 27%，2020 年则回升至 32%，截至 21 年 3 月已达 41%，代步需求有望进一步推动 A00 级份额增长。与之相反的则是 21 年纯电动 A 级累计的份额仍在持续下降，处于近几年谷底；b 级和 c 级的份额在逐步增长之中，尤其这个月理想增程式的销量较好。而 B 级电动车因特斯拉新品贡献，销量出现同比暴增，且环比表现大幅走强。

表 2：分类型 3 月新能源车销量（万辆）

车型	2 月销量 (万辆)	3 月销量 (万辆)	同比 (%)	环比 (%)	2 月份额 (%)	3 月份额 (%)	累计份额 (%)	
纯电动	A00	3.28	6.67	860	103	33	33	34
	A0	0.65	1.37	206	111	7	7	7
	A	1.43	3.33	46	127	14	16	17
	B	2.89	5.2	316	79	29	26	24
	C	0.15	2.85	3421	85	2	14	1
纯电动合计	13.90	8.41	16.85	260	99	84	83	
插混	A0	0.02	0.03	1620	86	0.2	0.1	0
	A	0.78	1.54	572	97	8	8	7
	B	0.61	1.48	360	143	6	7	7
	C	0.18	0.29	14	65	2	1	2
插混合计	2.61	1.59	3.35	313	111	16	17	
乘用车合计	16.51	10	20.2	268	101	100	100	

资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

**车企逐渐主打年轻化风格，五菱宏光 Mini EV3 月销量达 3.97 万辆，再次击败 Model 3 拿下单一车型销量桂冠。**上市仅 200 天的宏光 MINI EV，作为全球销量最快破万的小型新能源车型，依旧保持其强劲的增长动力。在 1 月全球新能源乘用车销量榜单中，宏光 MINIEV 以月销量 3.68 万辆的成绩排在了第 1 位，而 3 月国内市场又以 3.97 万辆的傲人成绩再次击

败特斯拉 Model 3 拿下国内销量桂冠，一季度国内销量高达 9.67 万辆。之所以五菱宏光 MINI EV 能够实现如此快速的增长，主要是抓住了基层消费者的需求，除了价格仅为 2.8 万元并享受红包外，120km 的续航足以满足大部分人通勤的需求，小巧的身材使其穿梭于城市道路更加从容，城市代步需求将持续旺盛。宏光 MINI EV 的成功也给各大品牌指出了一条全新的发展之路。而除了宏光 Mini 外，欧拉黑猫和奇瑞 eQ 也表现不俗，这三款车型扛起了 A00 级电动车大旗，这也是 20 年开始 A00 级电动车市场份额占比同环比大幅增长的主要原因。此外与此前只主打性价比的代步 A00 级车型不同，宏光 Mini 具有较高的可改装性，此外和喜小茶等国内外知名的潮流品牌强强联手，打造出具有极具特色的车型版本。这样这款车型除了是汽车外，其潮流的属性也逐渐显现出来，根据宏光 MINI EV 的官方数据显示，有 72% 的消费者是 90 后，其中女性消费者人数占比在 6 成以上，这也是宏光 MINI EV 销量拥有持续增长的动力原因。

**无视负面因素特斯拉销量环比持续高增长，造车新势力 3 月市场销量回暖。**特斯拉 3 月国内销量达到 35478 辆，环比增长了 93.7%，虽然特斯拉负面新闻缠身，但是不断降价对消费者吸引力十足，年后订单依旧保持旺盛，此外 Model Y 在发售的第二个月销量破万，达到 10151 辆，环比大增 119.2%。随着国产 Model Y 开始交付国内市场有望持续放量，Model Y 对于 BBA 档以及 SUV 的替代作用明显，预计 Model Y 的市场空间更大，看好特斯拉 model 3 和 Model Y 双核驱动。特斯拉表现优异，但是造车新势力的表现则让人失望；3 月国内造车新势力则出现回暖，其中蔚来汽车 3 月交付了 7257 辆新车，在订单持续满产的情况下销量表现较为稳定，环比增长 30.1%；小鹏和理想在 3 月则重回增长态势，二者环比增长均超过 100%，虽然在今年传统车企的电动化布局和特斯拉的降价竞争下，但是造车新势力依旧保持足够的竞争力。比亚迪汉 EV 在过了去年的高点后，销量也是环比持续下滑，不过 3 月汉则是环比回暖增长 94%，后续比亚迪的销量或依靠 D 系等网约车主打车型来维持其市场的地位。

**传统车企电动化布局加速，市场有望多元化发展。**相比较之前就表现优异的造车新势力，传统车企的巨人转身也加速了其在新能源领域的布局，其中长城汽车 3 月销量达到 8527 台，上汽达到 3236 台，长安汽车达到 4080 台，同比增长均超过了 500%，市场有望形成造车新势力和传统车企百花齐放的多元化发展态势。此外，大众 ID.4 也于 3 月底正式上市，3 月销量为 990 台，后续随着传统车企的市场优势有望逐步放量。

表 3：主流品牌新能源汽车销量（辆）

		2020 年 3 月	2021 年 2 月	2021 年 3 月	环比 (%)	同比 (%)	2021 年累计
特斯拉	Model 3	11543	13688	25327	85.0	119.4	52858
	Model Y		4630	10151	119.2		16422
	合计	11543	18318	35478	93.7		69280
蔚来	合计	1533	5578	7257	30.1	373.4	20060
理想	ONE	1447	2300	4900	113.0	238.6	12579
小鹏	合计	789	2223	5102	129.5	546.6	13340
比亚迪	汉 EV		4099	7956	94.1		21354
	合计	12199	10181	23906	134.8	99	54481
广汽	Aion S	2957	2724	5738	110.6	94	14554
一汽大众	合计	772	2391	5788	142.1	649.7	11047
上汽大众	合计	556	2014	3236	60.7	482	5400
通用五菱	宏光 Mini		17307	39745	129.6		96674
	合计	1557	19346	41491	114.5	2564.8	100806
上汽乘用车	合计	3881	4897	12770	160.8	229	33943
长安汽车	合计	1410	3258	4080	25.2	189.4	10594
奇瑞	合计	1180	1800	5636	213.1	376.6	14267
长城汽车	欧拉黑猫	1138	4561	8527	87.0	649.3	15178

	合计	1147	7374	13049	77.0	1037.7	30683
吉利	合计	768	1758	3604	105.0	369.3	8177
合众汽车	合计	416	2002	3246	62.1	680.3	7443

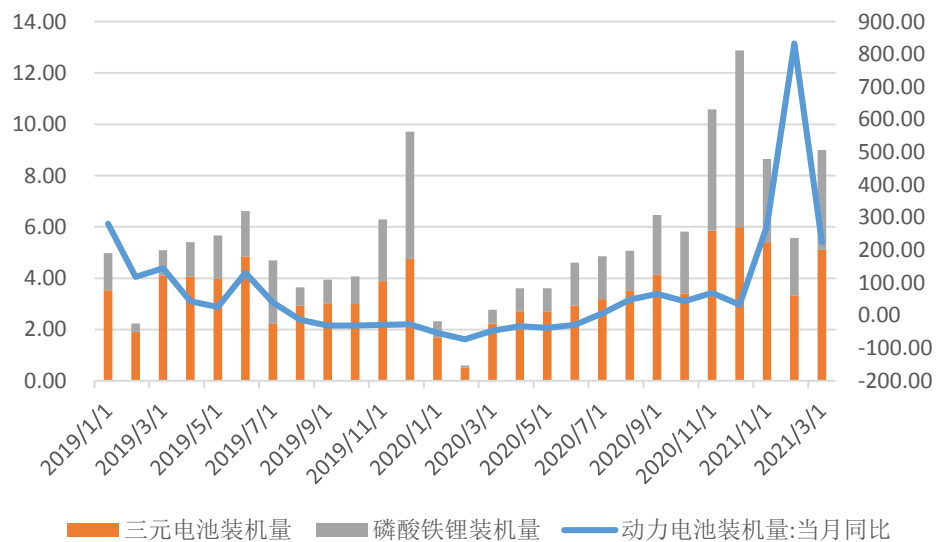
资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

### 1.1.2. 3月动力电池装机同比增长超过200%，磷酸铁锂份额继续回升

根据GGII数据，3月装机电量为9.0GWh，同比增长224.8%，环比增长61.3%，装机量整体同环比均呈现大幅上涨的趋势，市场回暖明显。今年1-3月，动力电池装机量累计23.2GWh，同比累计增长308.7%。其中，三元电池装车量累计13.8GWh，占总装车量59.5%，同比累计增长219.6%；磷酸铁锂电池装车量累计9.4GWh，占总装车量40.4%，同比累计增长603.3%，呈现快速增长发展势头。

磷酸铁锂逐步回暖，多车型搭配市场份额有望进一步提升。今年1-3月磷酸铁锂电池装车量累计9.4GWh，占总装车量40.4%，同比累计增长603.3%远高于三元电池，此外随着A0级的持续复苏和商用车的逐渐放量，磷酸铁锂电池的市场份额进一步提升，市场呈现快速增长发展势头。从成本和安全性考虑，越来越多的车型发行装磷酸铁锂电池版本。

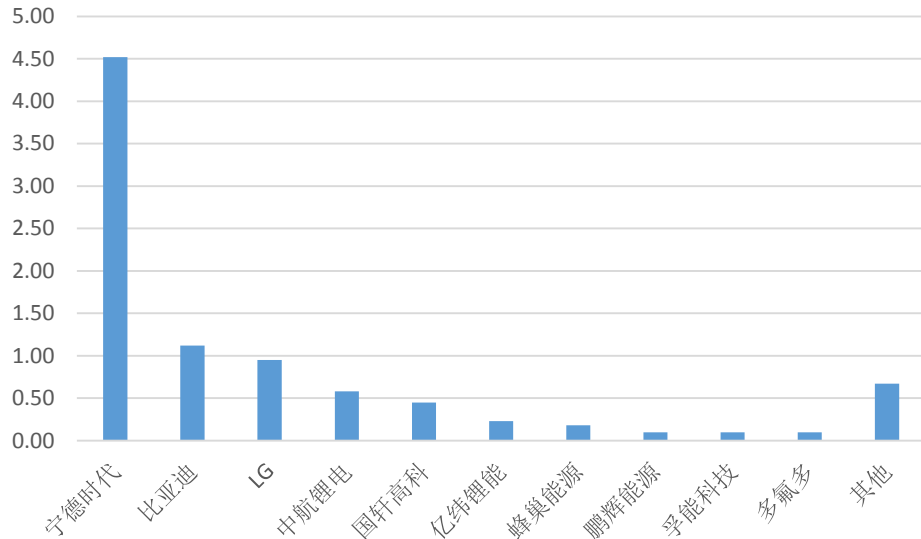
图2：新能源车动力电池月度装机量（GWh）



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

宁德时代继续霸占龙头地位，比亚迪新年销量表现不佳差距被拉大，传统车企逐步发力中航锂电维持第四排名。从各电池企业装机的车型来看，装车数量最多的企业分别是宁德时代、比亚迪、LG化学、中航锂电和国轩高科；从去年7月开始，宁德时代进入了特斯拉上海工厂供应链，续航提升到468公里的Model 3标准续航版搭载了宁德时代的磷酸铁锂电池，因此之前搭载LG化学和松下电池的三元电池版Model 3将开始停售，而凭借国产Model 3月均1.8万辆销量的优异表现，宁德时代也得以巩固其在电池市场的龙头地位。LG化学虽然失去了标准续航Model 3的电池订单，但依然会为长续航版Model 3和今年1-3月销量大增的Model Y配套电池，因此继续稳固其第三的位置。配套刀片电池的比亚迪汉在去年上市后销量喜人，然而随后出现下滑，增长动力难以显现，而比亚迪整体销量也因为长安长城等传统车企的电动化布局而相对份额持续减少，3月动力电池装机量约为1.12GWh，虽然排名不变但和宁德时代的差距逐渐拉大。此外随着广汽乘用车、长安汽车、吉利等传统车企逐步发力，中航锂电装机量4月达0.58GW，维持其第四的排名。

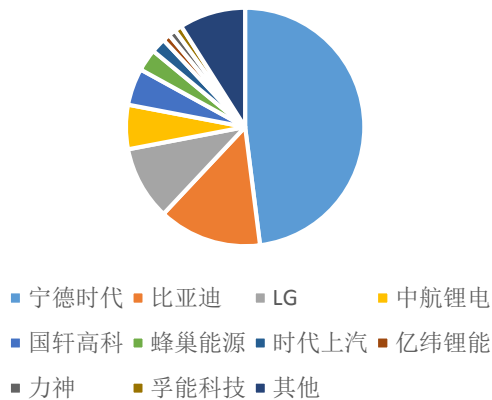
图 3：2021 年 3 月 Top10 电池企业装机量 (GW)



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

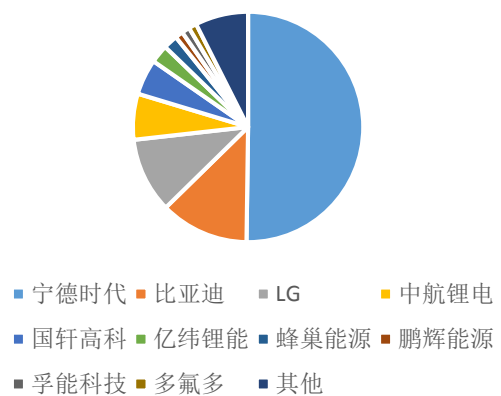
百花齐放 CR5 相较 2020 年出现略微下滑。3 月动力电池装机量市场 CR10 为 92.6%，CR5 为 84.7%，CR3 为 73.2%，集中度虽依旧保持较高水平，但是相比较 2020 年，市场集中度出现小幅下滑，不过 Top10 厂商依旧保持较高市场份额，龙头电池厂商的市占率仍然保持在水准，宁德时代在下半年开始配套 Model 3 后市场份额进一步稳固，LG 凭借 Model Y 在 2021 年优异的表现缩小和比亚迪之间的差距，国轩高科回归前五后，凭借大众的股东实力以及未来给国内大众 MEB 配套三元电池的预期，后续有望巩固其国内前五的市场地位，随着国内传统车企的电动化布局逐步放量，以中航锂电、亿纬锂能等为首的国内二梯队电池厂商也“搅局”传统动力电池市场，后续份额有望进一步提升，新势力优异表现也使得 5-10 名的竞争异常激烈，市场有望形成三超多强的局面。

图 4：2020 年我国动力电池装机量市场份额 (%)



资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

图 5：2021 年 3 月我国动力电池装机量市场份额 (%)



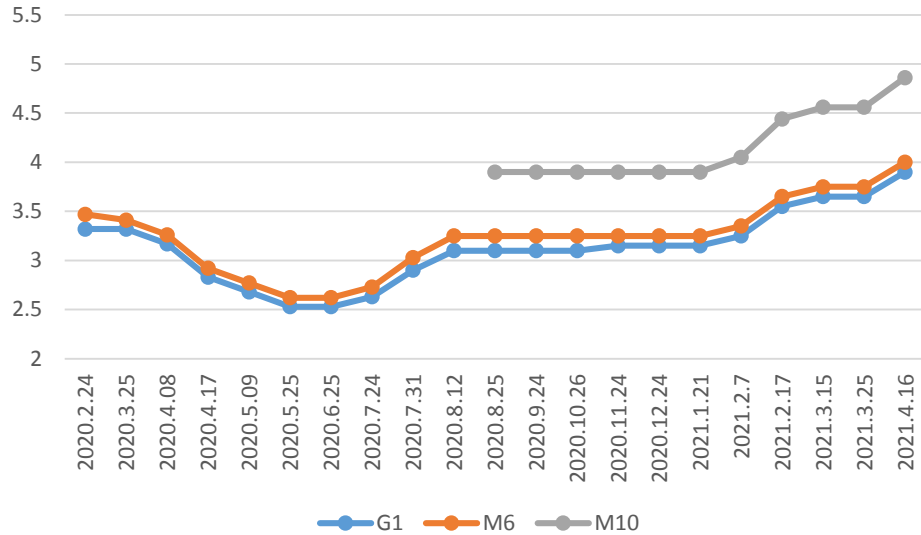
资料来源：GGII，华宝证券研究创新部

## 1.2. 光伏：多晶硅料涨势不减，通威隆基再度跟随双双涨价

硅料涨停态势持续，通威隆基再度跟随双双涨价。4 月 15 日下午，隆基公布了最新的硅片报价。与 3 月 25 日报价相比，M6 及以下普涨 0.25 元，M10 涨 0.3 元。其中 P 型 158.75 价格 3.90 元，上涨 0.25 元；M6 (170 μm) 单晶硅片报价 4.00 元/片，上涨 0.25 元；单晶 M10 报价 4.86 元/片，上涨 0.30 元。此外 4 月 16 日晚间，通威官网发布电池片调价公告。

与3月25日报价相比，多晶金刚线157电池定价为0.70元/W，上涨0.07元/W；上涨单晶方面，单晶PERC 158.75电池上涨2分，报价0.96元/W；单晶PERC 166电池上涨0.03元，报价0.89元/W；单晶PERC 210电池不变，报价0.91元/W。因受上游多晶硅原料持续上涨的影响，单晶硅片外销依然处于偏紧的状态中，此外也造成上游多晶硅供给紧张带动本月硅片产出的进一步减产，虽然本月硅片两大巨头中环和隆基选择跟随上调硅片价格，但是在上游多晶硅料继续上涨的行情下，国内硅片价格恐将继续上涨。

图6：本月隆基再度上调硅片价格（元/片）



资料来源：隆基股份官网，华宝证券研究创新部

**21年硅料供给产能难集中释放，原材料供应压力下硅片价格仍有提价预期。**需求端我们考虑到“十四五”规划下我国非化石能源占一次能源消费比重将在2030年达到25%左右这一目标指导下，我们预计在这一目标下国内光伏装机量将达到70-90GW，CAGR将超过30%，行业将维持高增长态势。从硅料供给角度看，20年底国内主流企业有保利协鑫（10.5万吨）、通威股份（8万吨）、新特能源（7.2万吨）、新疆大全新能源（7万吨）、东方希望（7万吨），而海外企业主要有德国瓦克（4.2万吨）、韩国OCI（2.7万吨）；从21年新增产能看，新疆大全、亚洲硅业、保利协鑫、东方希望短期均有扩产计划，与此相反受成本影响海外产能的退出仍在继续，韩国OCI计划关停韩国光伏多晶硅产线，韩华全面退出，德国瓦克计划将美国2万吨多晶硅产线改电子级产线。在海外持续退出产能和国内产能短期难以大幅增长的情况下，装机周期和硅料扩产周期存在时间错配而持续影响21年硅片价格维持高位增长态势，硅料供给收缩下，我们建议关注规模优势明显的硅片龙头厂商，他们通常和上游硅料企业签署长期供应协议（例如隆基和特变电工子公司新特能源签署超192亿元原生多晶硅料销售合同，锁定其70%的产能），极大压缩了硅料价格上涨对其的业绩影响。

表4：主要硅料厂商21年产能变化（万吨/年）

区域	企业	20年底产能	21年预期产能	21年新增
国内	江苏中能（保利协鑫）	10.5	10.5	/
	四川永祥（通威股份）	8	15.5	7.5
	新疆大全	7	7	/
	东方希望	4	7	3
	新特能源	7.1	7.1	/
	亚洲硅业	2	8	6
	洛阳中硅	2	2	/
	内蒙古东立	1.2	1.2	/



	鄂尔多斯	1.2	1.2	/
海外	德国瓦克	4.2	4.2	/
	美国瓦克	2	2	/
	马来西亚 OCI	2.7	2.7	/
	韩国 OCI	0.5	0.5	/
	韩华	1.4	0	-1.4

资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

**成本压力下市场引发对产业链中游厂商利润空间遭到压缩的担忧。**硅料的供不应求状态持续向中游硅片电池片产业链传导，春节后硅料价格上涨超过了 12%，在此压力下隆基、中环的硅片产品宣布涨价，M6、G1、G12，售价分别调升 0.1 元/片、0.1 元/片、0.12 元/片。同日晚间，通威太阳能发布 3 月电池片价格，较上期分别上涨 5 分钱。不过上涨幅度依旧弱于硅料，主要由于下游组件订单难以承担持续上涨的硅片价格，从补贴退坡后开始，以华能国投电力等为主的下游电站招标价格显示组件价格持续下跌，因此考虑盈利问题组件厂商或暂缓相关的采购订单，若产业链产能和价格压力无法得到缓解，由于装机并网节点在次年的 3 月 31 日，因 2021 年上半年光伏硅片、组件订单规模或出现减缓，在此压力下市场或对中间环节的厂商利润空间产生担忧。

## 2. 投资建议

### 2.1. 动力电池/新能源汽车

**投资建议：**行业补贴退补影响几乎完全消退，随着传统车企的电动化布局，行业正式进入高景气时代，看好外资（特斯拉大众 MEB）和内资新势力（蔚来小鹏）产业链机遇。国内新能源车市场有望进一步修复，随着国内双积分政策的实施和产业规划中销量的目标提出，特斯拉以及大众 MEB 平台等主流车企在新能源车市场持续推动，叠加蔚来等造车新势力表现优异，看好 2021 年全年市场销量同比持续提升。此外得益于中国本土市场的持续放量，特斯拉连续五季度盈利，2020 年 Model3 以巨大优势领跑品牌榜，远超第二名雷诺 Zoe。由于 ModelY 对于 BBA 档以及 SUV 的替代作用明显，后续随着上海工厂 ModelY 的生产线、2021 年开始逐渐交付，特斯拉后续销量有望进一步提升，特斯拉产业链相关企业在业绩和股价上也会有所表现。海外市场方面，欧洲新能源车销量持续高增长，随着疫苗推动下欧洲经济恢复消费逐渐复苏，叠加英德法等主流国家持续加码政策支持电动车，欧洲电动化趋势将持续向好，20 年销量有望超越中国成为全球第一大市场。

**建议关注 LFP 电池在乘用车中渗透率继续攀升下国内主流磷酸铁锂动力电池厂商及正极龙头企业有望在 21 年订单业绩实现高速增长，关注特斯拉产业链和大众 MEB 产业链企业下半年受车企产销增长订单持续放量，关注欧洲日韩龙头车企配套的国内电池厂商和全球主流电池厂商的材料供应商。**

### 2.2. 风力发电

**投资建议：**2020 下半年开始风电投资持续高增，全年风电设备订单稳定增长，建议关注布局技术优势和规模经济的叶片以及塔筒生产商，该部分企业因风机需求稳定供不应求，整体毛利率较高，因整体风机持续增长而订单加大的风电设备制造商以及布局海内外的风场运营商。

建议关注业绩持续增长的风电叶片塔筒龙头企业，海上风电项目占比逐渐提升后关注海上风机市场领先的龙头企业业绩有望持续增长。

### 2.3. 光伏

**投资建议：**上游硅料产能难以短期扩张至价格维持高位，叠加下游需求向好，带动了下游电池片和组件价格回暖趋势，我们认为随着碳中和愿景下新能源发电占比的持续提升带动光伏装机需求，由多晶硅料供不应求引发的全产业链价格上涨将进一步持续，硅料龙头凭借其更强的产能供给保障及更低的生产成本，在此轮光伏高景气周期中也将迎来需求和价格的戴维斯双击。不过价格上涨过快难以全部传导至下游，因此硅料若持续供不应求的状态下整个产业链订单规模或出现减缓，中游硅片电池组件厂商盈利空间将有所压缩此外光伏玻璃产能将有序放开后，玻璃产能进一步释放缓解供需紧张的局面，在玻璃价格回归理性后，投产大窑炉带来的低成本和高良品率带来的规模优势下，龙头玻璃厂商有足够大空间的毛利应对玻璃价格的下行。

建议关注受供给收缩影响硅料价格上涨后产业链中间市场地位处于核心的龙头硅料企业，他们因硅料价格持续上涨以及订单满产而产生业绩的戴维斯双击；关注当供需缺口随着产能释放后逐渐消除，规模优势明显的龙头光伏玻璃厂商将获得更稳定的收入；注意硅料价格上涨过快下游组件减少订单量而压缩中游硅片和电池环节厂商的盈利空间和装机规模。

#### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

#### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。