

光伏板块一季报点评

电子行业

投资建议:

强于大市

投资要点:

光伏新增装机低于预期，市风险偏好引发Q1光伏板块估值下行

2021年一季度光伏指数下跌11.68%，振幅23.41%，成交量1127.38亿元。同期沪深300指数下跌3.13%，振幅20.10%，成交量1.12万亿。一季度光伏板块弱势表现主要由于海运运费价格及原材料价格上涨导致光伏新增装机量预期下降及市场风险偏好引发整体板块估值下行。

硅料价格持续走高，带动中下游硅片价格上涨

单晶致密料从2021年年初85元/kg上涨至128元/kg，涨幅50.59%；单晶复投料从年初87.6元/kg上涨至131.8元/kg，涨幅50.45%。硅料价格上涨带动中游硅片价格抬升。单晶硅片P型166mm（175um厚度）价格从2021年年初3.220元/片上涨至3.790元/片，涨幅17.7%。受到清库存的影响，电池片价格先跌后回升，单晶PERC 166mm尺寸，光电转换效率22.2%+的电池片价格从年初0.89元/瓦逐步回落至0.84元/瓦，3月初又回升至0.85元/瓦。2021年Q1光伏组件价格总体稳中有升，500W+组件的主流成交价格落在每瓦1.68-1.72元人民币之间，多晶组件成交价集中在每瓦1.30-1.35元人民币之间。

二季度展望

硅料短缺，硅料价格预计仍将持续上涨，预计2021Q2硅料价格将突破160元/kg。硅料价格上行将带动硅片和电池片价格稳步走高。上游价格的走高将抬升主流高功率组件价格至1.7-1.85元/瓦，对出货可能造成不利影响，组件厂商将承压。

投资建议

垂直一体化布局的企业拥有更好的资源和更高的毛利。建议关注垂直一体化龙头企业隆基股份和晶澳科技。

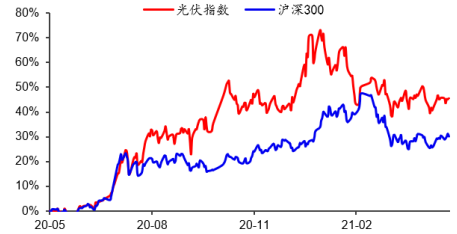
在行业整合趋势下，市场份额逐步向头部企业集中，各供应链环节的龙头有望通过市占率保持新的增长态势。建议关注硅料龙头企业通威股份、胶膜龙头企业福斯特和设备龙头企业迈为股份。

逆变器领域具备较高的进入壁垒，加速拓展海外市场助推国内企业业绩增长，分布式光伏占比提升带动组串式逆变器渗透率提高，从而强化了相关领先企业的竞争优势，光储一体化带来新的盈利增长点。建议关注逆变器龙头阳光电源和锦浪科技。

风险提示

原材料价格暴涨，抑制下游新增装机量；海外运费持续高位运行，出口受限；国外对中国光伏产品关税政策的变动。

一年内行业相对大盘走势



邵宽 分析师

执业证书编号: S0590520110001

电话: 0510-85613163

邮箱: shaokuan@glsc.com.cn

相关报告

正文目录

1. 市场回顾	4
1.1 光伏板块整体表现	4
1.2 光伏板块个股表现	4
1.3 光伏板块估值水平	5
2. 光伏行业市场动态	6
2.1 硅料	6
2.2 硅片	7
2.3 电池片	8
2.4 组件	9
2.5 辅材	9
3. 行业时事	10
3.1 碳排放权交易	10
3.2 各省公布“十四五”可再生能源规划	10
3.3 国内一季度新增装机	10
4. 重点公司跟踪	11
4.1 隆基股份	11
4.2 通威股份	12
4.3 阳光电源	13
4.4 福斯特	13
4.5 中环股份	14
4.6 上机数控	15
4.7 晶盛机电	15
4.8 福莱特	16
4.9 正泰电器	17
5. 二季度展望	17
6. 投资建议	18
7. 风险提示	18

图表目录

图表 1: 2021Q1 光伏指数与沪深 300 走势对比	4
图表 2: 2021Q1 光伏板块涨幅前六个股	4
图表 3: 2021Q1 光伏板块跌幅前十个股	5
图表 4: 光伏板块历年平均 PE 水平	5
图表 5: 光伏指数 (884045) 平均 PB 水平	6
图表 6: 工业硅价格走势 (单位: 元/吨)	6
图表 7: 国内硅料价格 (单位: 元/kg)	7
图表 8: 海外进口硅料价格 (单位: 美元/kg)	7
图表 9: 2021 年 Q1 硅片价格走势 (单位: 元/片)	8
图表 10: 2021 年 Q1 电池片价格走势 (单位: 元/瓦)	8
图表 11: 2021 年 Q1 各型组件价格走势	9
图表 12: 光伏玻璃价格走势 (单位: 元/平方米)	9
图表 13: 一季度新增并网光伏发电装机 (万千瓦)	11
图表 14: 累计并网光伏发电装机 (万千瓦)	11
图表 15: 截至 2021 年 3 月底各地区累计光伏发电装机 (单位: 万千瓦)	11
图表 16: 隆基股份 2021Q1 营收 (单位: 百万元)	12

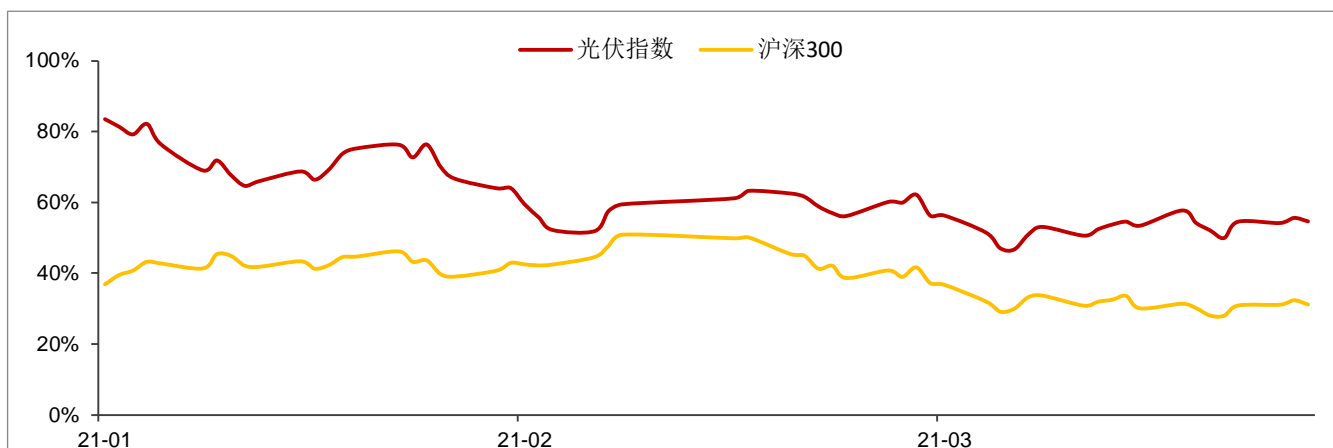
图表 17: 隆基股份 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)	12
图表 18: 通威股份 2021Q1 营收 (单位: 百万元)	12
图表 19: 通威股份 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)	12
图表 20: 阳光电源 2021Q1 营收 (单位: 百万元)	13
图表 21: 阳光电源 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)	13
图表 22: 福斯特 201Q1 营收情况 (单位: 百万元)	14
图表 23: 福斯特 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)	14
图表 24: 中环股份 2021Q1 营收 (单位: 百万元)	14
图表 25: 中环股份 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)	14
图表 26: 上机数控 2021Q1 营收 (单位: 百万元)	15
图表 27: 上机数控 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)	15
图表 28: 晶盛机电 2021Q1 营收 (单位: 百万元)	16
图表 29: 晶盛机电 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)	16
图表 30: 福莱特 2021Q1 营收 (单位: 百万元)	16
图表 31: 福莱特 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)	16
图表 32: 正泰电器 2021Q1 营收 (单位: 百万元)	17
图表 33: 正泰电器 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)	17

1. 市场回顾

1.1 光伏板块整体表现

2021年一季度的光伏指数下跌11.68%，振幅23.41%，成交量1127.38亿元。同期沪深300指数下跌3.13%，振幅20.10%，成交量1.12万亿。一季度光伏板块弱势表现主要是由于海运运费价格及原材料价格上涨导致光伏新增装机量预期下降及市场风险偏好引发整体板块估值下行。

图表 1: 2021Q1 光伏指数与沪深 300 走势对比

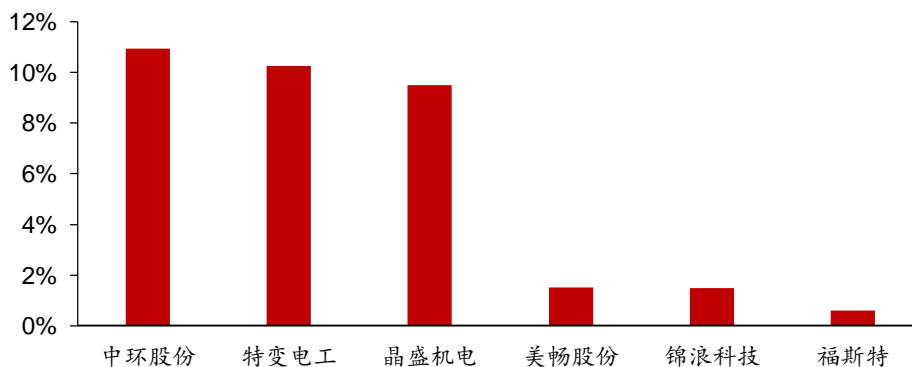


来源: wind, 国联证券研究所

1.2 光伏板块个股表现

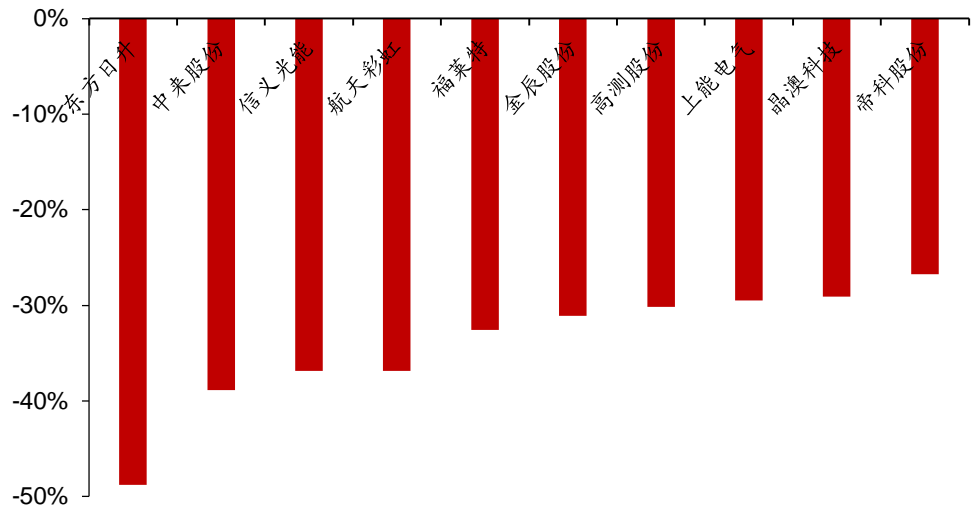
年前领涨年后领跌。光伏个股涨幅排名前六的分别是中环股份、特变电工和晶盛机电, 美畅股份、锦浪科技和福斯特, 涨幅分别为 10.94%、10.25%、9.51%、1.52%、1.48%和 0.60%。跌幅前十分别为为东方日升、中来股份、信义光能、航天彩虹、福莱特、金辰股份、高测股份、上能电气、晶澳科技和晶科股份, 跌幅分别为-48.77%、-38.88%、-36.89%、-32.56%、-31.07%、-30.12%、-29.08%和-26.72%

图表 2: 2021Q1 光伏板块涨幅前六个股



来源: wind, 国联证券研究所

图表 3: 2021Q1 光伏板块跌幅前十个股

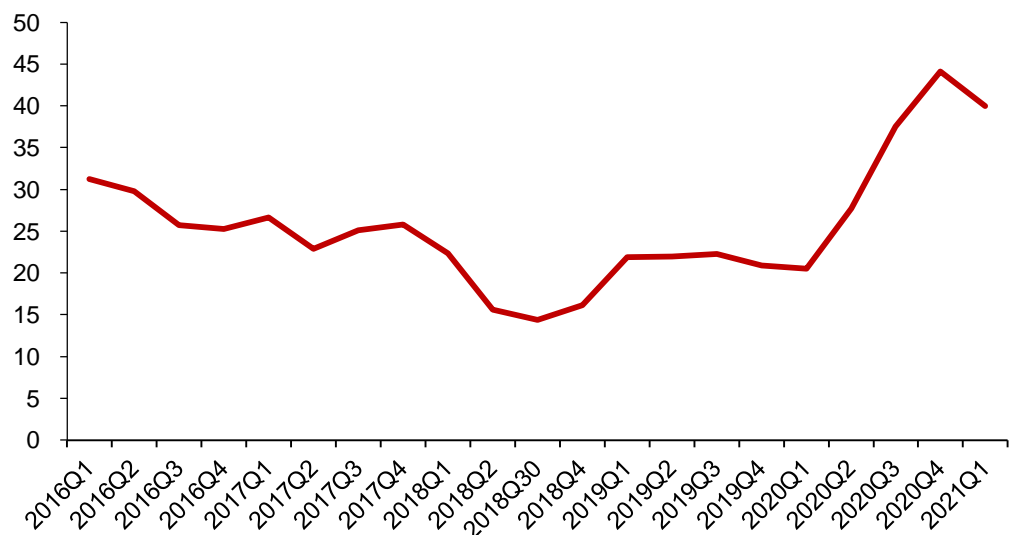


来源: wind, 国联证券研究所

1.3 光伏板块估值水平

截至 2021 年 3 月 31 日, 光伏行业平均 PE 为 40, 光伏行业 (wind 光伏指数) 的 PB (TTM) 为 3.54.

图表 4: 光伏板块历年平均 PE 水平



来源: wind, 国联证券研究所

图表 5: 光伏指数 (884045) 平均 PB 水平



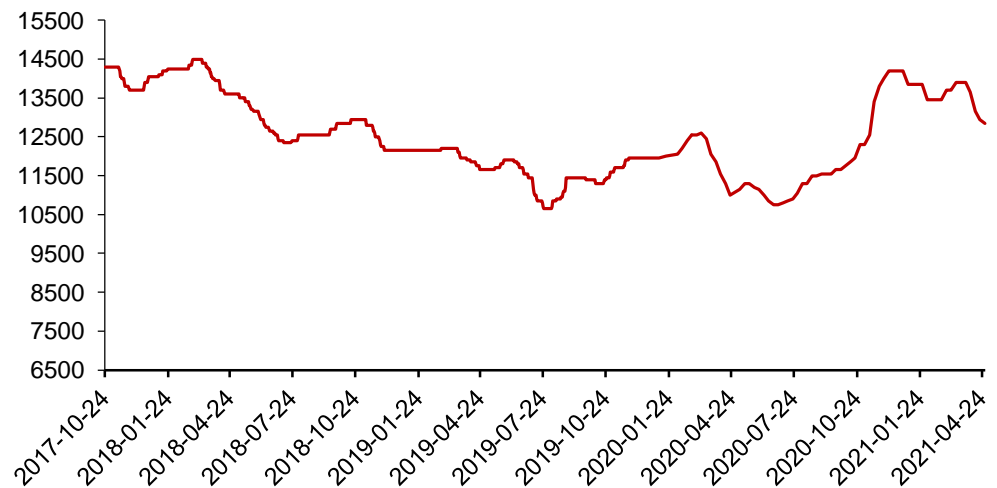
来源: wind, 国联证券研究所

2. 光伏行业市场动态

2.1 硅料

硅料全年供应短缺约 4-5 万吨, 新扩产能预计 2022Q1 才能正式投产, 硅料价格持续上扬。工业硅价格自 2020 年 7 月开始持续上涨, 2021Q1 工业硅价格保持在 12800-13900 元/吨。

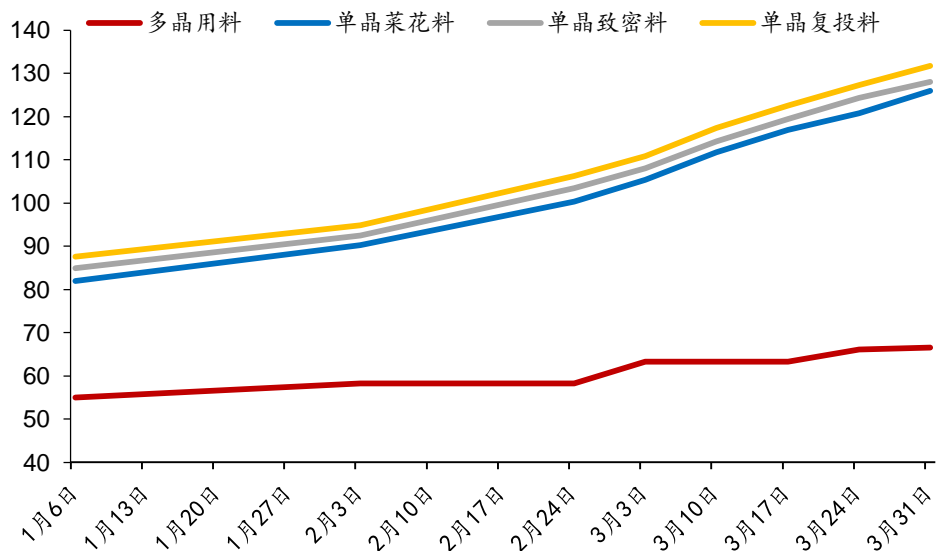
图表 6: 工业硅价格走势 (单位: 元/吨)



来源: wind, 国联证券研究所

在紧缺预期下，国内硅料价格不断攀升。其中单晶致密料从 2021 年年初的 85 元/kg 上涨至 128 元/kg，涨幅 50.59%；单晶复投料从年初 87.6 元/kg 上涨至 131.8 元/kg，涨幅 50.45%。

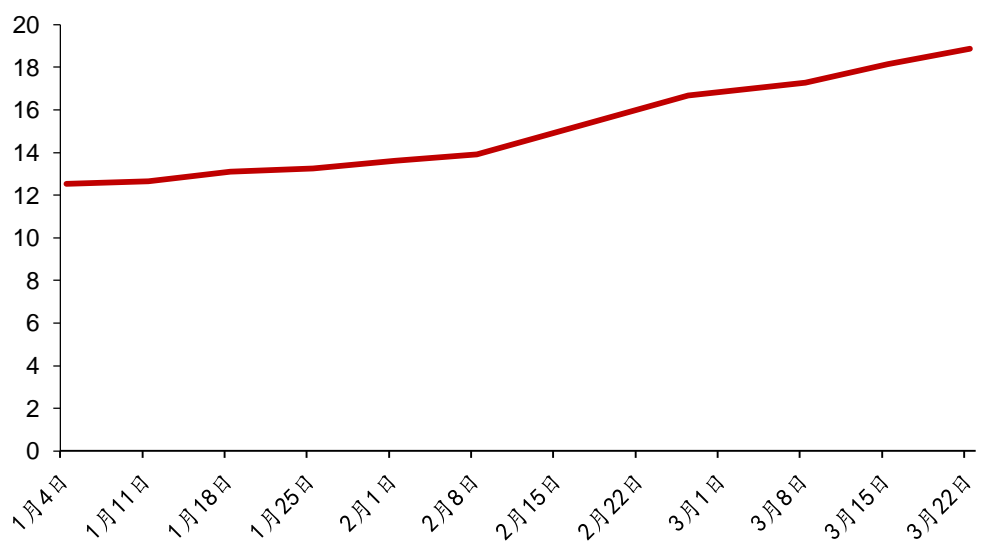
图表 7：国内硅料价格（单位：元/kg）



来源：PVinfolink，国联证券研究所

国内硅料持续紧缺也推动进口硅料价格继续增长。疫情下检疫流程增多、清关时间延长、集装箱周转变慢，一季度进口硅料价格从 12.54 美元/kg 上涨至 18.87 美元/kg。一月份及二月份硅料进口数量分别为 9860 吨和 7222 吨。

图表 8：海外进口硅料价格（单位：美元/kg）



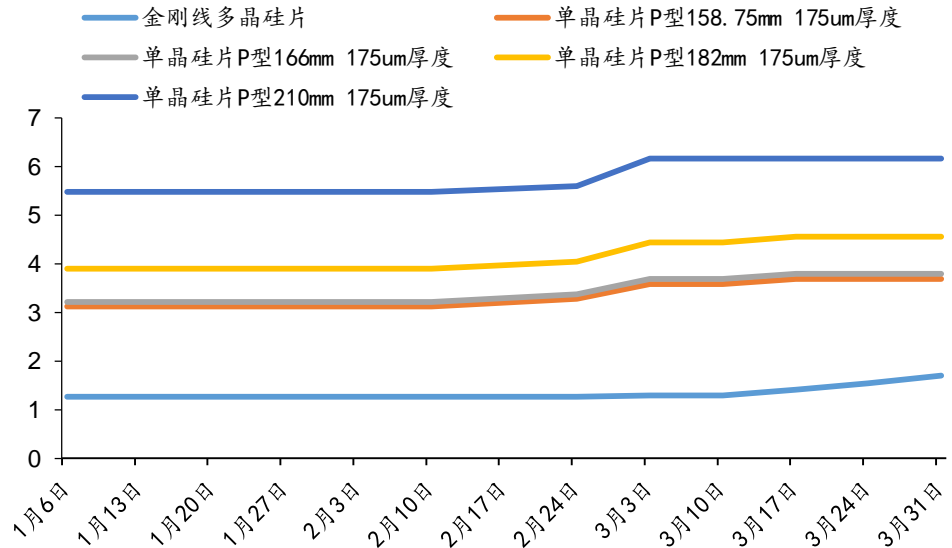
来源：wind，国联证券研究所

2.2 硅片

根据行业经验，硅料价格上涨 10 元/kg，对应硅片成本上涨 0.18 元/片。硅料价

格的上涨已经预示了硅片的调价。隆基股份是国内最大的单晶硅片生产厂家，国内市场价格一般以隆基官网价格为主要参考价。2021年Q1，隆基及中环持续上调单晶硅片价格，其中单晶硅片P型166mm（175um厚度）价格从2021年年初的3.220元/片上涨至3.790元/片，涨幅17.7%。

图表9：2021年Q1硅片价格走势（单位：元/片）

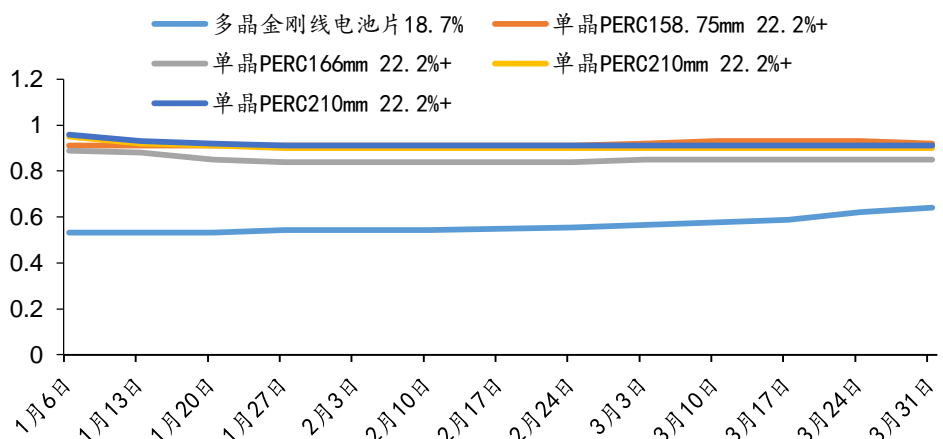


来源：PVINFOLINK，国联证券研究所

2.3 电池片

通威股份是国内最大的电池片制造商，国内市场一般以通威官网电池片报价为市场主要参考价。2021年一季度电池片报价呈现先跌后涨的趋势。主要原因原材料价格大幅上涨，下游出货受到抑制，电池片库存大幅增长的情况下，价格有所回落。随着库存的较少，电池价格又呈现缓升。单晶PERC166mm，光电转换效率22.2%+的电池片价格从年初的0.89元/瓦逐步回落至0.84元/瓦，3月初又回升至0.85元/瓦。

图表10：2021年Q1电池片价格走势（单位：元/瓦）

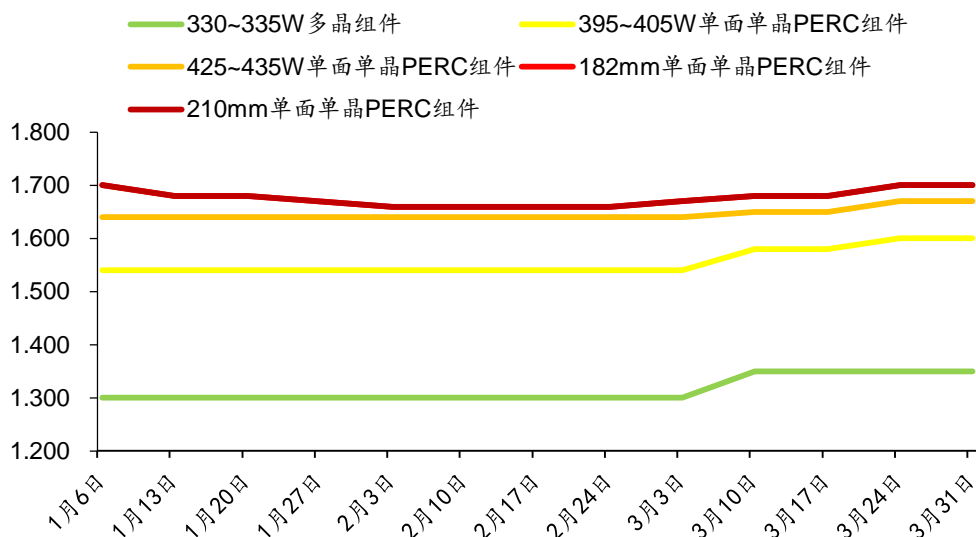


来源：PVINFOLINK，国联证券研究所

2.4 组件

2021年Q1光伏组件价格总体稳中有升，500W+组件的主流成交价格落在每瓦1.68-1.72元人民币之间。多晶组件成交价集中在每瓦1.30-1.35元人民币之间。

图表 11：2021 年 Q1 各型组件价格走势

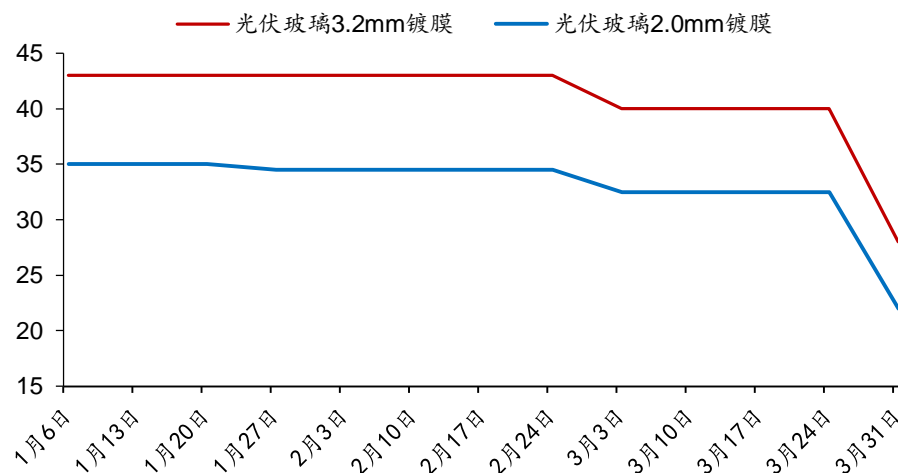


来源：PVINFOLINK，国联证券研究所

2.5 辅材

2021年Q1光伏玻璃价格在3月底大幅降价，3.2mm镀膜光伏玻璃价格从40元/平米降至28元/平米，降幅达到30%。尽管头部光伏玻璃企业已大幅度降价，考虑到今年产能供给的持续增加，在组件盈利困难的背景下，不排除光伏玻璃仍有继续降价的可能。

图表 12：光伏玻璃价格走势（单位：元/平米）



来源：PVINFOLINK, 国联证券研究所

3. 行业时事

3.1 碳排放权交易

2月26日至27日，生态环境部部长黄润秋赴湖北省、上海市调研碳市场建设工作。他强调，要把落实习近平总书记关于我国新的碳达峰目标与碳中和愿景的重大宣示作为重要政治任务，从战略全局认识和把握应对气候变化目标任务，积极稳妥推进全国碳排放权交易市场建设。

从生态环境部的发言可以看出，建设全国碳市场是利用市场机制控制和减少温室气体排放、推动绿色低碳发展的重大制度创新。全国碳市场建设将低碳发展和市场经济有效联系，通过市场调节令企业产生低碳发展的内生动力。

在第十三届全国人民代表大会第四次会议在人民大会堂举行开幕会上。有关绿色发展、碳达峰、碳中和、大力发展新能源的内容利好光伏。重点内容包括：要求森林覆盖率达到24.1%；持续改善环境质量，基本消除重污染天气和城市黑臭水体；落实2030年应对气候变化国家自主贡献目标；单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低13.5%、18%。扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。

不论是生态环境部亦或是人大会议，碳中和的大方针总体利好光伏行业。

3.2 各省公布“十四五”可再生能源规划

随着“十四五”能源发展规划制定工作有序开展，各省对于“十四五”期间光伏、风电的可再生能源装机计划也陆续呈现在大家眼前。截止目前，在云南、江苏、浙江、广东、山东、四川、江西、内蒙古、辽宁、广西、西藏、河北、宁夏、陕西、甘肃、海南等16个省份未来1-5年规划中，可再生能源计划新增装机规模达108.578GW，其中光伏新增装机规模67GW以上。

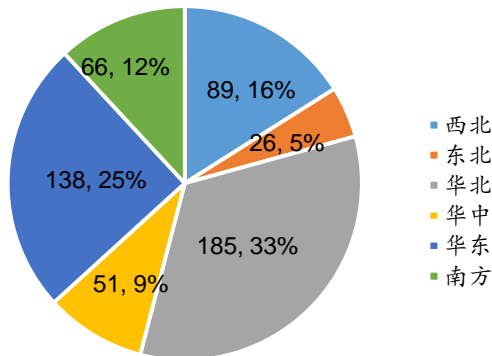
3.3 国内一季度新增装机

根据全国新能源消纳监测预警中心数据，一季度光伏新增装机5.56GW，分布式占比54.7%，相对于2020年一季度疫情影响下的基地值、2020四季度抢装潮下的极高值，已回归多年平均水平。

一季度，全国新增并网分布式光伏装机3.04GW，同比增长76.7%，新增分布式光伏占全国新增光伏装机总量的54.7%，同比提升11.2%。截至3月底，全国分布式光伏装机81.34GW，占光伏总装机量比重31.4%，与上季度相比提升0.5%。同比

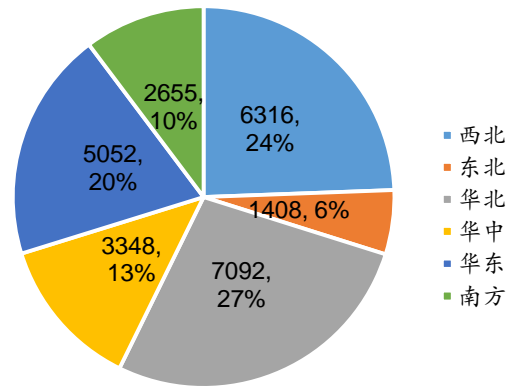
提升 0.5%。

图表 13: 一季度新增并网光伏发电装机 (万千瓦)



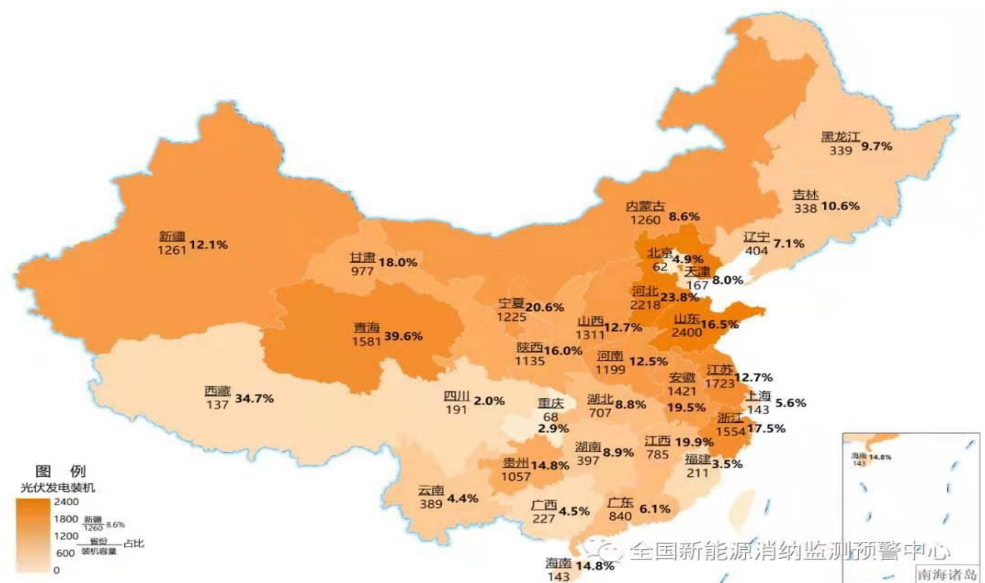
来源: 中国光伏行业协会, 国联证券研究所

图表 14: 累计并网光伏发电装机 (万千瓦)



来源: 中国光伏行业协会, 国联证券研究所

图表 15: 截至 2021 年 3 月底各地区累计光伏发电装机 (单位: 万千瓦)



来源: 全国新能源消纳检测预警中心, 国联证券研究所

4. 重点公司跟踪

4.1 隆基股份

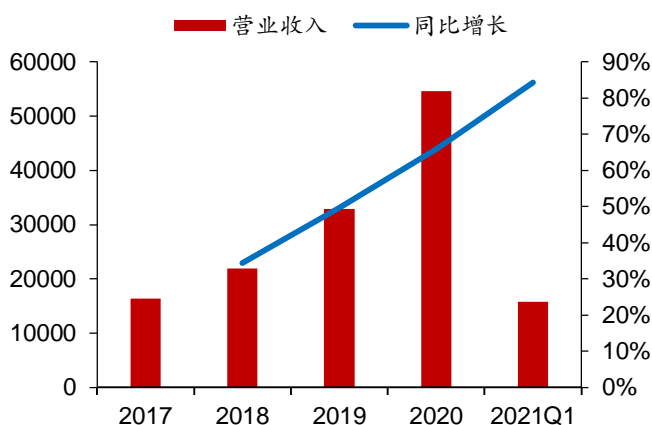
隆基股份 2021 年在陕西省西咸新区泾河新城投资建设年产 15GW 单晶电池项目, 总投资约 80 亿元, 2022 年投产。隆基绿能科技股份有限公司全资子公司隆基乐叶与银川经济技术开发区管理委员会于 2021 年 3 月 11 日签订《年产 5GW 单晶电池制造项目投资协议》, 总投资约 31 亿元。

2021 年 3 月 5 日, 隆基绿能科技股份有限公司以协议转让方式现金收购森特股

份(股票代码: 603098) 27.25%股权, 标的股份每股转让价格为 12.50 元人民币, 本次交易对价总额为 1,635,067,587.50 元。隆基股份收购森特股份, 主要是基于未来在 BIPV 市场的开拓和合作。BIPV 将成为未来光伏大力发展大展身手的领域。

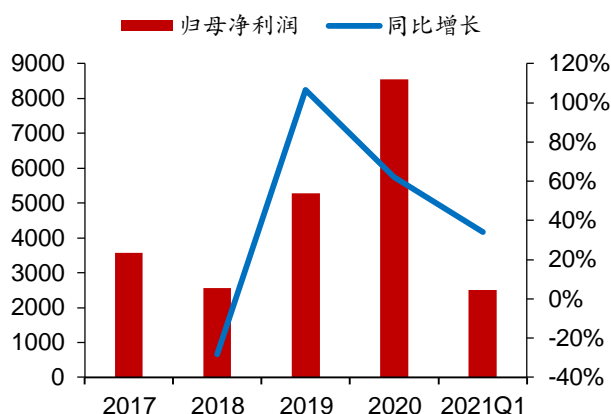
公司 2021 年 Q1 实现营业收入 158.5 亿元, 同比增加 84.4%; 归母净利润 25 亿元, 同比增加 39.4%, 业绩尽显王者风范。一季度公司硅片出货量 32 亿片, 其中外销 17 亿片, 外销毛利率 30-35%, 毛利环比大幅提升。

图表 16: 隆基股份 2021Q1 营收 (单位: 百万元)



来源: wind, 国联证券研究所

图表 17: 隆基股份 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)

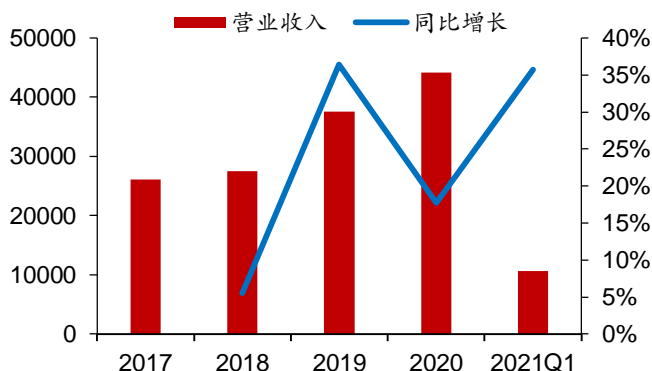


来源: wind, 国联证券研究所

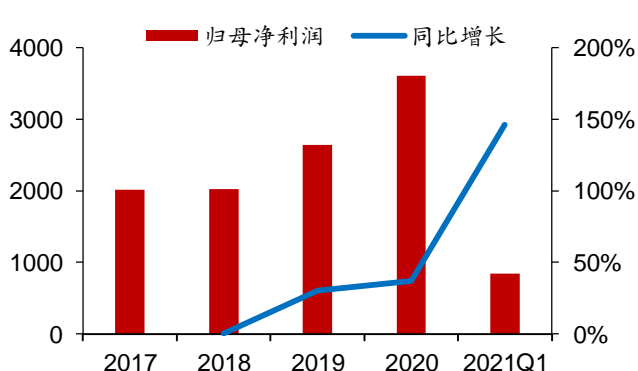
4.2 通威股份

2021Q1 公司营业收入 106 亿元, 同比增长 36%; 归母净利润 8.5 亿元, 同比增长 146%; 扣非归母净利润 7.96 亿元, 同比增长 152%。2021 年一季报公司盈利能力同比环比均大幅提升, 主要原因为硅料价格超预期上涨, 截止目前硅料现货含税价已经涨至 14 万元/吨。公司公告称将募集 120 亿可转债用于建设 10 万吨硅料和 15GW 硅片项目, 随着新项目陆续投产, 预计 2021 年公司电池产能将超过 55GW, 2022 年公司硅料产能将达到 23 万吨。2021 年硅料紧缺, 预计全年硅料价格将保持高位, 硅料高盈利, 电池新产能释放, 2021 年公司业绩将持续高增长。

图表 18: 通威股份 2021Q1 营收 (单位: 百万元)



图表 19: 通威股份 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)



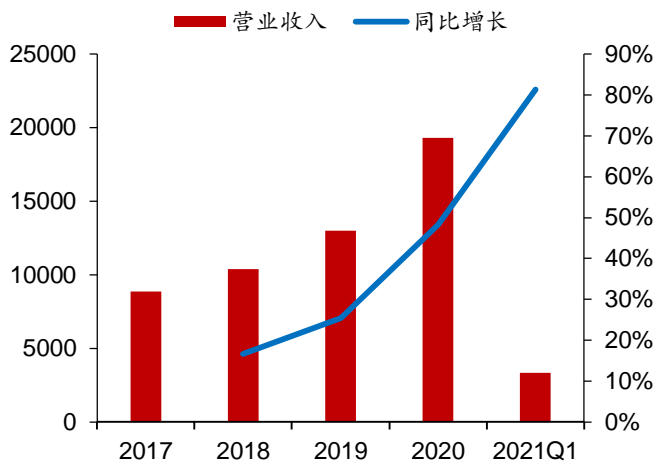
来源: wind, 国联证券研究所

来源: wind, 国联证券研究所

4.3 阳光电源

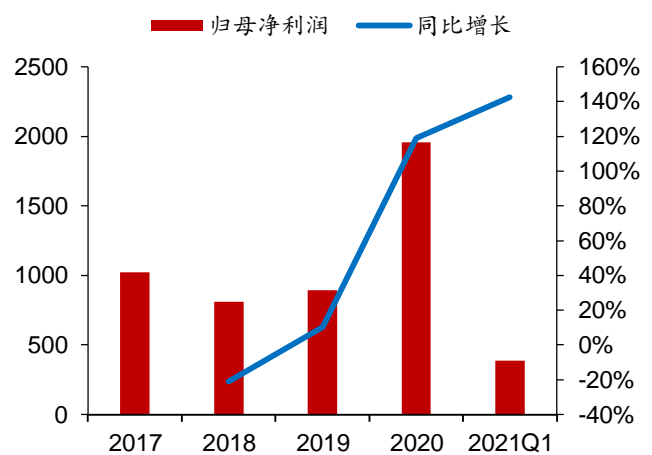
公司发布 2021 年一季报, 21Q1 实现营收 33 亿元, 同增 81%; 归母净利 3.9 亿元, 同增 143%; 实现扣非净利润 3.8 亿元, 同增 157%。光伏逆变器业务方面, 除出口替代大趋势外, 公司在户用市场的发力逐步见到成效, 有望继续提升市占率。储能业务方面, 公司已成为国内龙头, 后续有望稳步发展, 保持在全球前列水平。系统集成业务方面, 公司是多年的国内龙头, 地位稳固。其他业务方面, 公司、新能源车驱动系统、水面光伏、充电设备、氢能等业务稳步发展, 或成长期业绩增长点。

图表 20: 阳光电源 2021Q1 营收 (单位: 百万元)



来源: wind, 国联证券研究所

图表 21: 阳光电源 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)



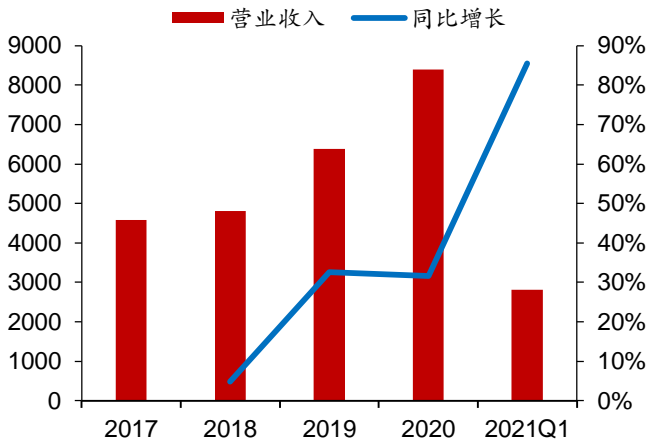
来源: wind, 国联证券研究所

4.4 福斯特

公司发布一季报, 2021 年一季度公司实现营业收入 28.1 亿元, 同比增长 86.5%; 实现归母净利润 5.0 亿元, 同比增长 219.7%, 扣非归母净利润 4.85 亿元, 同比增长 225%。公司 Q1 光伏胶膜销售量达到 2.22 亿平米, 同比增长 30%, 环比下降 17%。Q1 销售平均单价为 11.55 元/平米, 同比上升 44%, 环比增长 16%, 原材料 EVA 树脂采购价格为 15 元/kg, 同比增长 27%, 环比增长 25%, 2021Q1 公司毛利率达到 28.97%, 同比增长 7.1 个百分点, 环比下降 6.5 个百分点, 原材料 EVA 树脂价格上涨对公司毛利率造成影响。

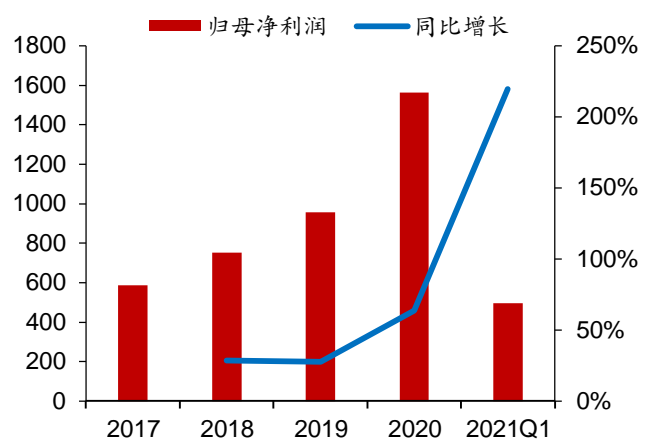
公司 2021Q1 在建工程达 3.5 亿元, 同比提升 400%, 环比增长 112%。滁州基地年产 5 亿平方米光伏胶膜项目将于上半年进入厂房及配套设施的规模化建设阶段。

图表 22: 福斯特 201Q1 营收情况 (单位: 百万元)



来源: wind, 国联证券研究所

图表 23: 福斯特 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)



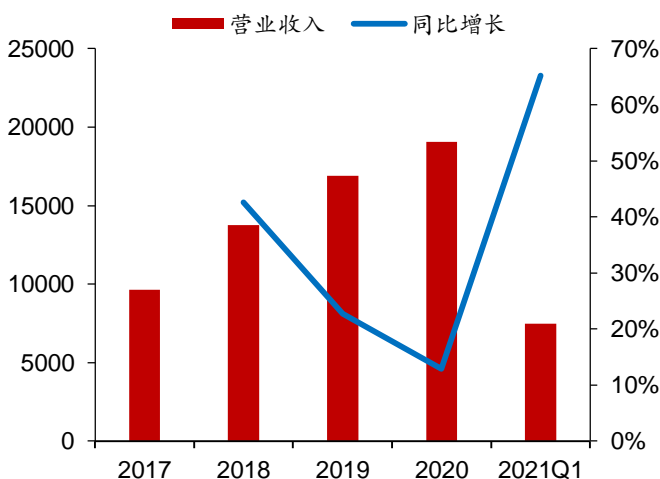
来源: wind, 国联证券研究所

4.5 中环股份

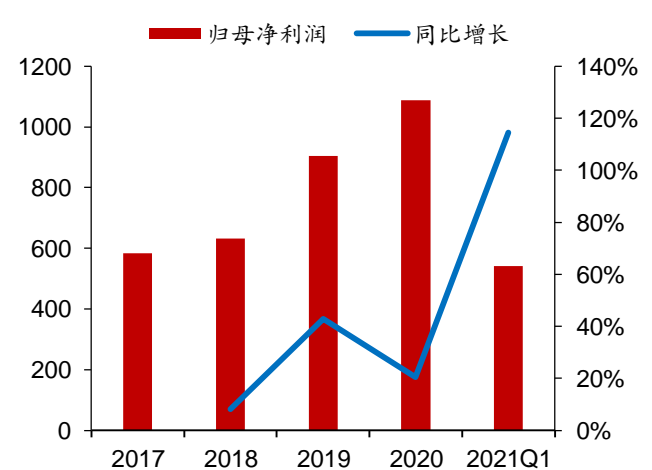
公司发布 21 年一季报, 实现营收 74.6 亿元, 同比增长 65%, 环比增长 31%; 实现净利润 7.4 亿元, 同比增长 100%, 实现归母净利润 5.4 亿元, 同比增长 115%, 环比增长 123%。

公司启动 90 亿元定增项目支撑宁夏六期 50GW 项目快速建设, 50GW 均可兼容 210 大尺寸硅片。预计 21-22 年公司光伏硅片产能可达 85/135GW, 实现大幅扩张, 22 年底公司大尺寸产能占比约为 80%以上。

图表 24: 中环股份 2021Q1 营收 (单位: 百万元)



图表 25: 中环股份 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)



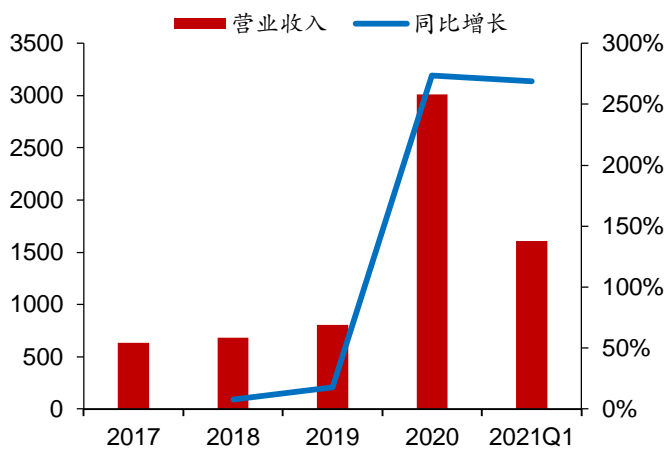
来源: wind, 国联证券研究所

来源: wind, 国联证券研究所

4.6 上机数控

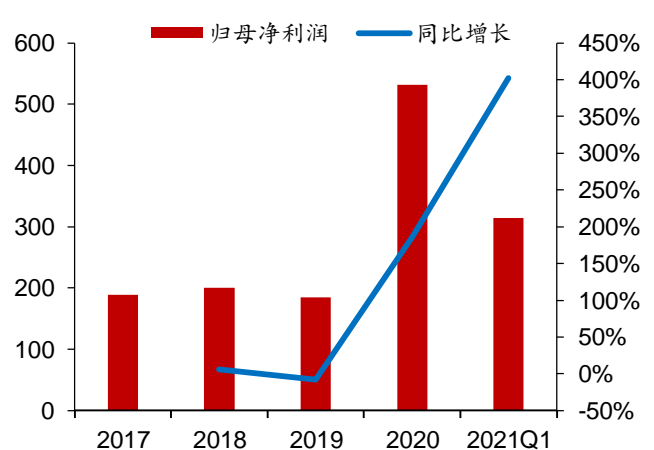
2021Q1 公司出货 3.3GW 单晶硅片, 其中大尺寸硅片出货占比超 60%。实现营业收入 16.09 亿元, 同比增长 268.69%; 实现归母净利润 3.15 亿元, 同比增长 402.17%; 经营活动现金净流-3114 万元, 同比减少 130.67%; 加权平均 ROE 为 7.95%, 同比增加 4.35 个百分点。三期 10GW 在顺利建设, 3 月初开工, 目前钢结构已经全部完成, 预计 7 月点火生产。

图表 26: 上机数控 2021Q1 营收 (单位: 百万元)



来源: wind, 国联证券研究所

图表 27: 上机数控 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)



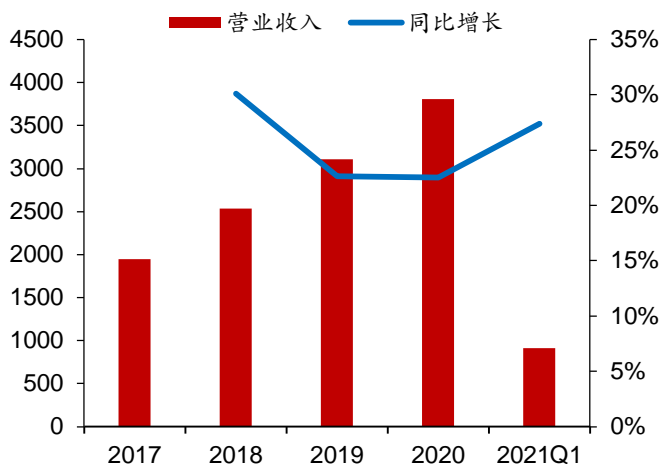
来源: wind, 国联证券研究所

4.7 晶盛机电

2021 年 4 月 27 日, 上机数控披露 2021 年一季度报告。报告期内, 公司实现营业收入 16.09 亿元, 同比增长 268.69%; 实现归母净利润 3.15 亿元, 同比增长 402.17%; 经营活动现金净流-3114 万元, 同比减少 130.67%; 加权平均 ROE 为 7.95%, 同比增加 4.35 个百分点。

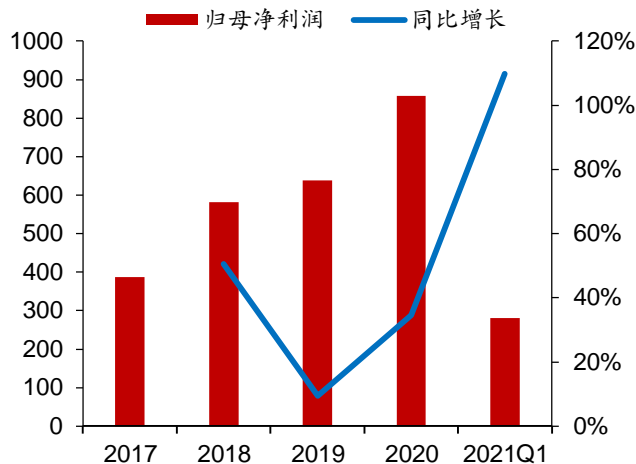
公司与蓝思科技设立合资公司, 打通上下游, 充分发挥公司国际领先的超大尺寸 700kg 级蓝宝石晶体生长技术, 形成较强的成本竞争力与规模优势。

图表 28: 鼎盛机电 2021Q1 营收 (单位: 百万元)



来源: wind, 国联证券研究所

图表 29: 鼎盛机电 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)

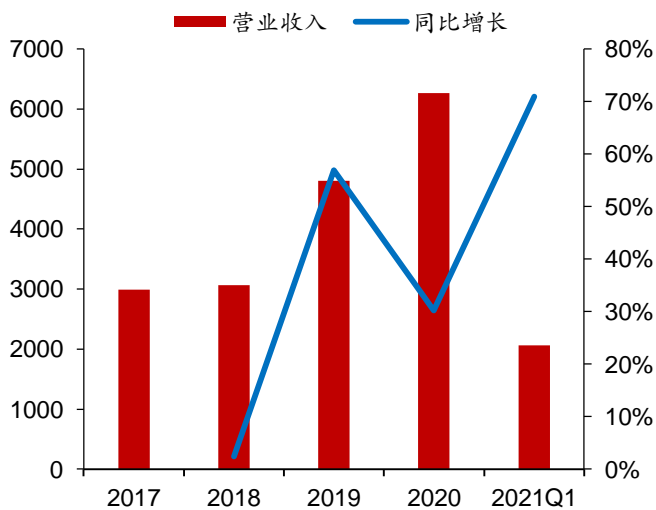


来源: wind, 国联证券研究所

4.8 福莱特

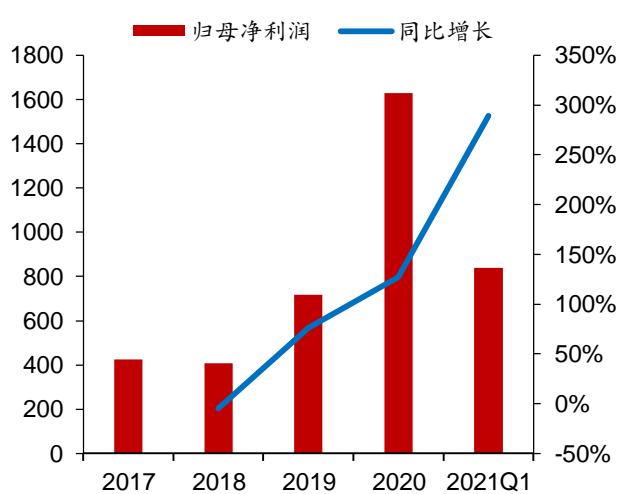
公司公布 2021 年度 Q1 业绩, 实现营业收入 20.57 亿元, 同比增长 70.95%, 归属上市公司净利润 8.38 亿元, 同比增长 289.38%。2021 年公司在越南新建 1000 吨/天产线, 在安徽凤阳新建 4 条 1200 吨/天产线。

图表 30: 福莱特 2021Q1 营收 (单位: 百万元)



来源: wind, 国联证券研究所

图表 31: 福莱特 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)

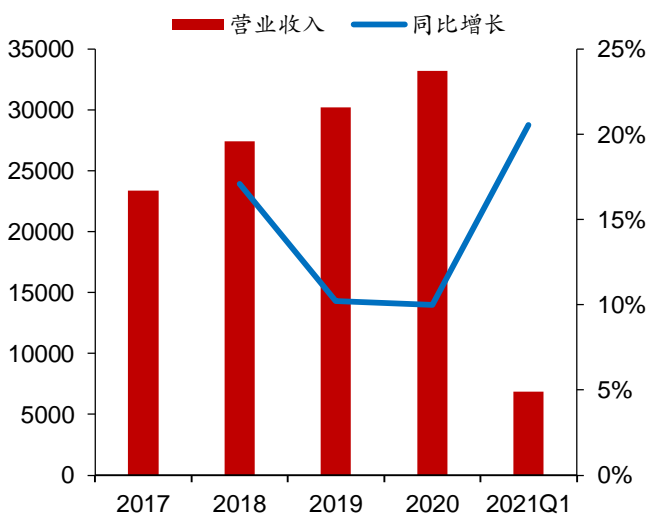


来源: wind, 国联证券研究所

4.9 正泰电器

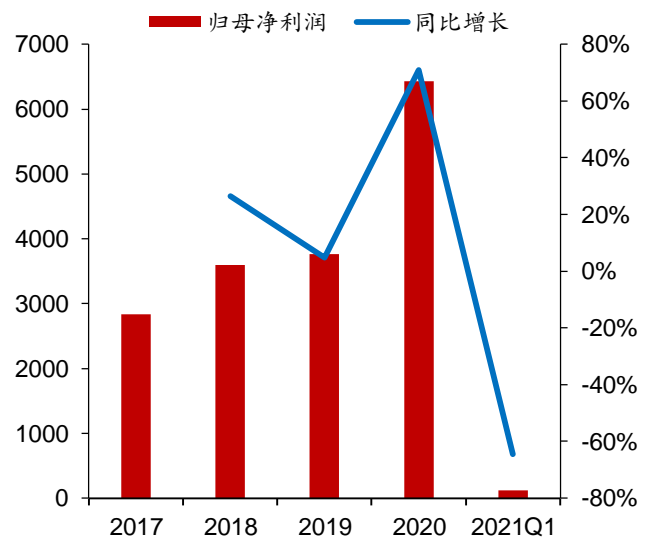
2021Q1 公司营业收入 68.69 亿元, 同比增长 20.55%; 实现归母净利润 1.21 亿元, 同比下降 64.52%, 环比下降 96.41%。剔除中控技术股份公允价值变动-5.28 亿元, 归母净利润 6.49 亿元, 同比+90.05%

图表 32: 正泰电器 2021Q1 营收 (单位: 百万元)



来源: wind, 国联证券研究所

图表 33: 正泰电器 2021Q1 净利润 (单位: 百万元)



来源: wind, 国联证券研究所

5. 二季度展望

目前上游硅料拥有超过 200GW 的年化名义产能, 对应终端 155GW 左右的需求本应足够, 然而硅片、电池片的大量扩产让市场持续有抢料、屯料的情况, 加上下半年接续有上机数控、京运通、美科、高景太阳能等数个较大单晶拉棒产能扩出、因此硅料为今年供应链中的最大瓶颈环节。今年下半年终端需求将明显优于上半年, 加上硅料新产能待明年年初才能释放, 硅料价格预计仍将出现上涨。整体而言, 硅料的全年均价有望突破每公斤 130-140 元人民币, 远远高于去年年平均 76 元人民币。

硅料涨势未见停歇的情况下, 硅片及电池价格恐将出现持续上涨。下游电池片厂商担忧硅片采买困难的问题, 因此即使 Q2 组件厂维持低迷的开工率、并减少电池片外采量, 但电池厂对硅片的采买热度依旧, 将使得硅片在 Q2 不受终端需求影响, 持续调涨价格。

电池片厂家在3月底组件厂家抄底囤购电池片后，库存压力出现缓解，在硅片供应紧张、且成本持续上扬的预期下，也将在Q2面临价格的上调。电池片环节目目前主流PERC技术光电转换效率已经接近23.5%，基本已到量产效率的瓶颈和极限，未来电池片将在TOPCon和HJT技术上进行角逐。我们认为TOPCon技术相比HJT技术，在设备采购、产线整合、供应链整合等方面具备竞争优势。

供应链中上游的涨势让组件厂家的压力与日俱增，成本飙升持续压缩利润空间，使得今年组件大厂目标大多以保利润、维稳价格操作，因此过往组件大厂间为抢市占率而出现价格战的情况并未出现。

在组件价格不断上涨、旧订单近期持续重议价格下，电站项目的投资回报率大受冲击，许多项目不得不再向后递延。目前观察2021年非中国的市场需求约落在100GW上下，相比去年95GW并未出现太大的成长。然而国内需市场则因终端厂商都希望能够跟上政府支持再生能源的政策，达到原订的安装目标，再加上今年国内户用市场仍有补贴，因此预期今年国内终端需求展望乐观。全球市场合计今年约有155GW的组件需求量。

6. 投资建议

光伏发电已在多个国家及地区成为最便宜的电力供应，2021年将步入平价上网时代。在各国新能源政策的大力支持下，GW级光伏新兴市场不断涌现，光伏增长逐渐多元化，随着疫情影响逐步得到缓解，预计“十四五”期间国内年均光伏新增装机容量有望超70GW，2021/2022年全球光伏新增装机可达150~170GW。

建议把握光伏行业三条投资主线：

1、垂直一体化组件龙头：垂直一体化布局的企业将比单一环节的企业更容易获得更好的资源和更高的毛利。建议关注：隆基股份、晶澳科技。

2、各供应链环节的龙头：在行业整合趋势下，市场份额逐步向头部企业集中，各供应链环节的龙头有望通过市占率保持新的增长态势。建议关注：通威股份、福斯特，迈为股份。

3、在组串式及储能领域具备优势的逆变器龙头：逆变器领域具备较高的进入壁垒，加速拓展海外市场助推国内企业业绩增长，分布式光伏占比提升带动组串式逆变器渗透率提高，从而强化了相关领先企业的竞争优势，光储一体化带来新的盈利增长点。建议关注：阳光电源、锦浪科技。

7. 风险提示

原材料价格暴涨，抑制下游新增装机量；海外运费持续高位运行，出口受限；国外对中国光伏产品关税政策的变动。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373