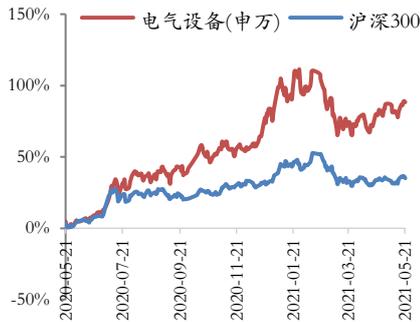


海外出口强劲，国内下游需求加速释放

行业评级：**增 持**

报告日期：2021-05-23

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：**陈晓**

执业证书号：S0010520050001

电话：13564766086

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：**盛炜**

执业证书号：S0010120070044

电话：15202169908

邮箱：shengwei@hazq.com

相关报告

- 《华安新能源_行业周报_价格全面上涨,组件产能利用率即将企稳回升》2021-05-16
- 《华安新能源_行业周报_产业链持续涨价,组件中标价格水涨船高》2021-05-06
- 《华安新能源_公司点评_林洋能源公司点评:业绩持续高增长,储能业务迈出重要一步》2021-04-23

主要观点:

● 海外需求旺盛，组件&逆变器出口数据持续向好

光伏组件 1-4 月累计出口数量为 11.93 亿个，同比增长 34%；出口金额方面，光伏组件 1-4 月累计出口金额为 76.24 亿美元，同比增长 33%。逆变器方面，1-4 月逆变器累计出口数量 1063 万台，同比增长 38%。1-4 月逆变器累计出口金额为 88.89 亿元，同比增长 53%。组件和逆变器出口数据持续高增，海外需求持续向好，随着疫苗接种的普及，海外国家装机计划将逐步推进，预计今年海外需求将保持双位数增长。

● 国内装机持续增长，政策加速下游需求释放

根据国家能源局数据，国内 1-4 月光伏累计并网 7.08GW，同比增长 55%，由于低基数效应，保持较高增速，若剔除基数效应对比 2019 年，前 4 月累计装机同比增长 29%，行业需求进入上升通道。

5 月 20 日国家能源局发布《关于 2021 年风电、光伏开发建设有关事项的通知》，政策明确指出全年风电和光伏保障性项目不少于 90GW，以及光伏户用项目补贴额度为 5 亿元。预计国内光伏全年需求将达到 50GW 以上。今年 1-4 月光伏累计并网约 7GW，预计下半年并网将加速进行。随着下半年需求加速，预计上游涨价带来的涨价压力将逐步传导至组件，组件价格有望提升，下游企业盈利将环比改善。

● 投资建议

今年海外和国内的装机需求有明显改善，组件和逆变器出口数据持续向好，海外需求预计今年保持双位数增长。国内 1-4 月累计并网约 7GW，同比增长 55%，预计下半年将进入抢装，需求环比继续加速。同时，国家出台装机政策，明确指出风电和光伏保障性项目不少于 90GW，预计光伏全年装机将达到 50GW 以上。建议关注盈利边际改善的**隆基股份**、**晶澳科技**、**天合光能**等组件企业。同时，看好受益于户用项目增长，以及需求边际改善，业绩弹性较大的**阳光电源**、**固德威**、**锦浪科技**等逆变器企业。

风险提示

行业装机不及预期、疫情加剧全球经济受到严重影响等。

● 建议关注公司盈利预测与评级:

公司名称	EPS (元)			PE			评级
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
隆基股份*	2.27	2.97	4.07	43.42	33.19	24.22	买入
晶澳科技	1.31	1.86	2.42	23.11	16.28	12.53	-
天合光能	0.96	1.46	1.85	17.93	11.77	9.28	-
阳光电源	1.99	2.64	3.24	44.81	33.77	27.56	-
固德威	5.05	7.37	9.25	53.11	36.38	28.98	-
锦浪科技	3.79	5.45	7.35	55.25	38.37	28.51	-

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

正文目录

1 海外出口强劲，国内下游需求加速释放	4
1.1 海外需求旺盛，组件&逆变器出口数据持续向好	4
1.2 国内装机持续高增，政策加速下游需求释放	5
1.3 投资建议	5
2 市场行情回顾	6
2.1 本周行业涨跌幅	6
2.2 本周个股涨跌幅	7
2.3 行业 PE 估值	7
2.4 行业 PE 估值分位数	9
2.5 本周产品价格变化	10
3 本周行业概览	12
3.1 重要公司公告	12
3.2 行业重要新闻	13
风险提示:	14

图表目录

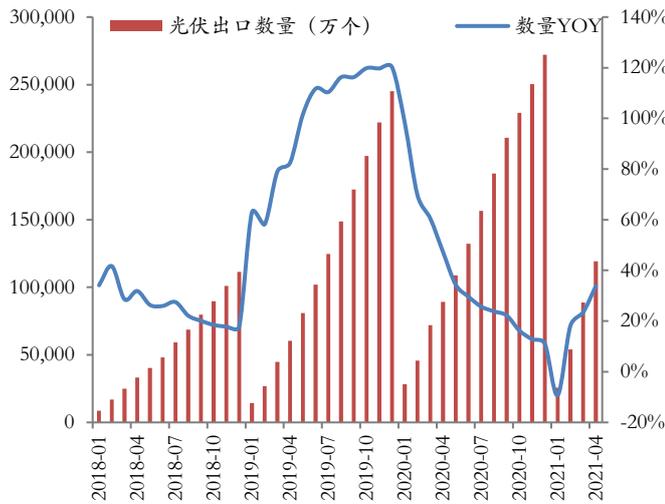
图表 1 光伏 1-4 月累计出口数量同比+34%.....	4
图表 2 光伏 1-4 月累计出口金额同比+33%.....	4
图表 3 逆变器 1-4 月累计出口数量同比+38%.....	4
图表 4 逆变器 1-4 月累计出口金额同比+53%.....	4
图表 5 国内 1-4 月累计并网 7.08GW (万千瓦)	5
图表 6 本周电气设备行业上涨 3.66%	6
图表 7 工控自动化、中压设备、储能设备, 涨幅分别为 8.84%、6.31%、4.63%	7
图表 8 本周融钰集团上涨 61.3%	7
图表 9 本周电光科技下跌 33.4%	7
图表 10 本周行业 PE (TTM) 排名前三的行业分别是休闲服务、国防军工、计算机, 分别为 83x、57x、50x	8
图表 11 行业 PE (TTM) 排名前三的分别是火电设备、储能设备、中压设备, 分别为 201x、107x、47x	8
图表 12 截至本周五, 电气设备估值分位数在 27 个行业中排名第 7 位.....	9
图表 13 截至本周五, 光伏设备估值分位数为 93.6%.....	10
图表 14 本周菜花料和致密料价格均上涨明显 (元/KG)	11
图表 15 本周除 210MM 单晶硅片价格保持不变外, 其他硅片价格均上涨 (元/片)	11
图表 16 本周除 158MM PERC 价格保持不变外, 其它尺寸电池片均有所上涨 (元/W)	11
图表 17 本周所有组件价格均上涨 (元/W)	11
图表 18 本周 3.2MM 光伏玻璃和 2.0MM 光伏玻璃价格均保持稳定 (元/m ²)	12

1 海外出口强劲，国内下游需求加速释放

1.1 海外需求旺盛，组件&逆变器出口数据持续向好

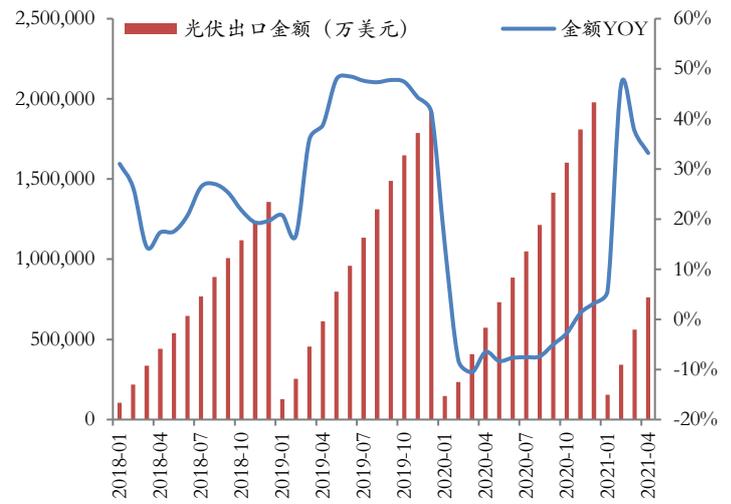
光伏组件出口加速增长。根据海关总署出口数据，1-4月光伏组件累计出口数量为11.93亿个，同比增长34%。4月份光伏组件出口数量3.05亿个，同比增长77%。出口金额方面，1-4月光伏组件累计出口金额为76.24亿美元，同比增长33%。4月份光伏组件出口金额为20.19亿美元，同比增长23%。组件出口持续保持双位数增长。

图表 1 光伏 1-4 月累计出口数量同比+34%



资料来源：海关总署，华安证券研究所

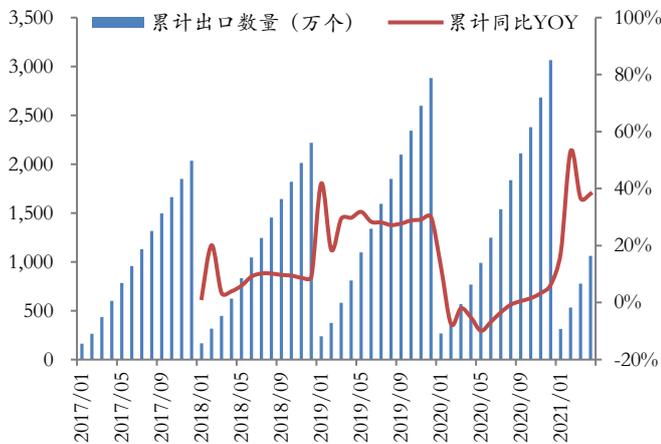
图表 2 光伏 1-4 月累计出口金额同比+33%



资料来源：海关总署，华安证券研究所

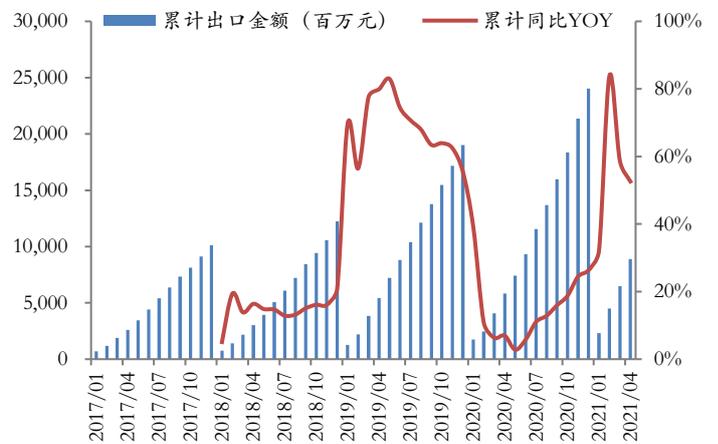
逆变器海外需求持续旺盛。1-4月逆变器累计出口数量1063万台，同比增长38%；4月份当月出口数量286万台，同比增长43%。1-4月逆变器累计出口金额为88.89亿元，同比增长53%，4月出口金额为24.12亿元，同比增长38%。逆变器出口同样保持较高增速。

图表 3 逆变器 1-4 月累计出口数量同比+38%



资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 4 逆变器 1-4 月累计出口金额同比+53%



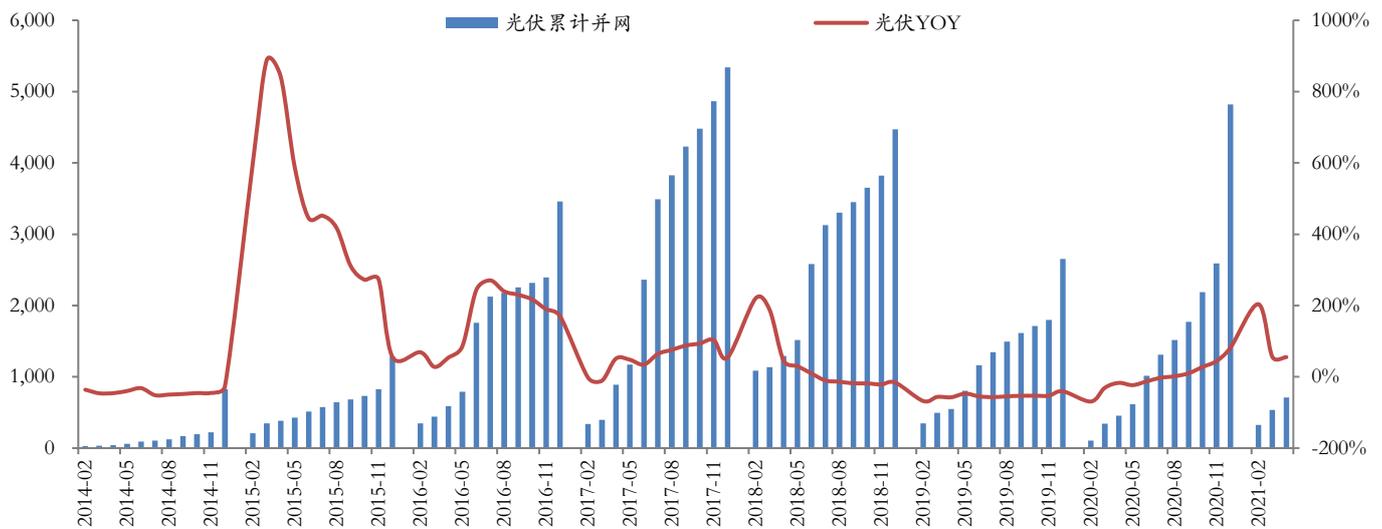
资料来源：海关总署，华安证券研究所

组件和逆变器出口数据持续高增，说明海外需求持续向好。随着疫苗接种的普及，海外国家装机计划将逐步推进，预计今年海外需求将保持双位数增长。

1.2 国内装机持续高增，政策加速下游需求释放

根据国家能源局数据，国内 1-4 月光伏累计并网 7.08GW，同比增长 55%，由于低基数效应，保持较高增速，若剔除基数效应对比 2019 年，前 4 月累计装机同比增长 29%，行业需求进入上升通道。

图表 5 国内 1-4 月累计并网 7.08GW (万千瓦)



资料来源：国家能源局，华安证券研究所

5月20日国家能源局发布《关于2021年风电、光伏开发建设有关事项的通知》，政策明确指出全年风电和光伏保障性项目不少于90GW，以及光伏户用项目补贴额度为5亿元。预计国内光伏全年需求将达到50GW以上。今年1-4月光伏累计并网约7GW，预计下半年并网将加速进行。随着下半年需求加速，预计上游涨价带来的涨价压力将逐步传导至组件，组件价格有望提升，下游企业盈利将环比改善。

1.3 投资建议

作为疫情后的第一年，今年海外和国内的装机需求有明显改善。组件和逆变器出口数据持续向好，海外需求预计今年保持双位数增长。国内1-4月累计并网约7GW，同比增长55%，预计下半年将进入抢装，需求环比继续加速。

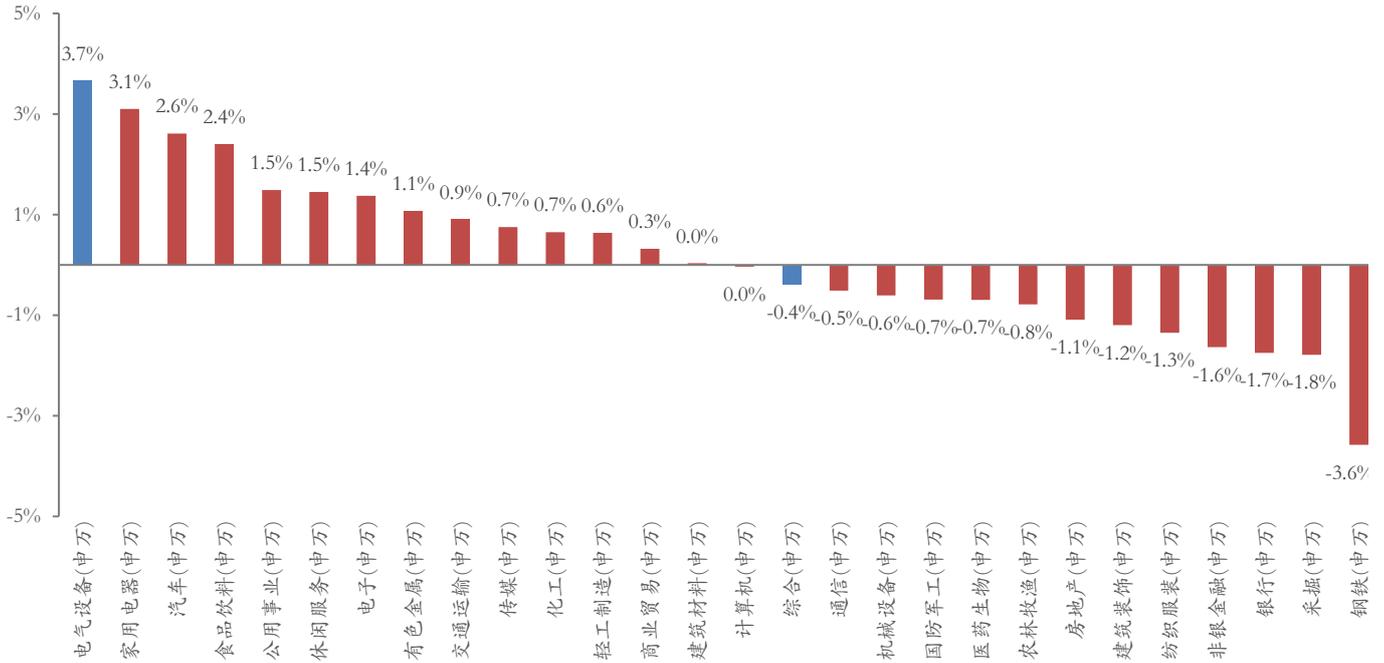
同时，国家出台装机政策，明确指出风电和光伏保障性项目不少于90GW，预计光伏全年装机将达到50GW以上。建议关注盈利边际改善的隆基股份、晶澳科技、天合光能等组件企业。同时，看好受益于户用项目增长，以及需求边际改善，业绩弹性较大的阳光电源、固德威、锦浪科技等逆变器企业。

2 市场行情回顾

2.1 本周行业涨跌幅

本周申万综合指数下跌 0.39%，全市场 27 个申万一级行业有 14 个行业上涨，13 个行业下跌。涨幅前三的行业分别是电气设备、家用电器、汽车，跌幅最大的三个行业分别是钢铁、采掘、银行，其中电气设备行业本周上涨 3.66%。

图表 6 本周电气设备行业上涨 3.66%



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备各个子行业中，本周涨幅前三的是工控自动化、中压设备、储能设备，涨幅分别为 8.84%、6.31%、4.63%；涨跌幅排名最后二名的行业分别是高压设备、综合电力设备商，跌幅分别为-1.56%、-0.68%。

图表 7 工控自动化、中压设备、储能设备，涨幅分别为 8.84%、6.31%、4.63%



资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 本周个股涨跌幅

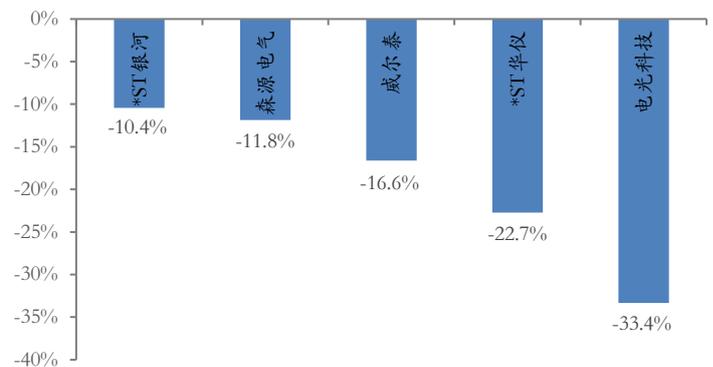
本周电气设备行业中，涨幅前五的公司分别为融钰集团、大豪科技、合纵科技、晶澳科技、锦浪科技；跌幅前五的公司分别为电光科技、*ST 华仪、威尔泰、森源电气、*ST 银河。

图表 8 本周融钰集团上涨 61.3%



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 本周电光科技下跌 33.4%

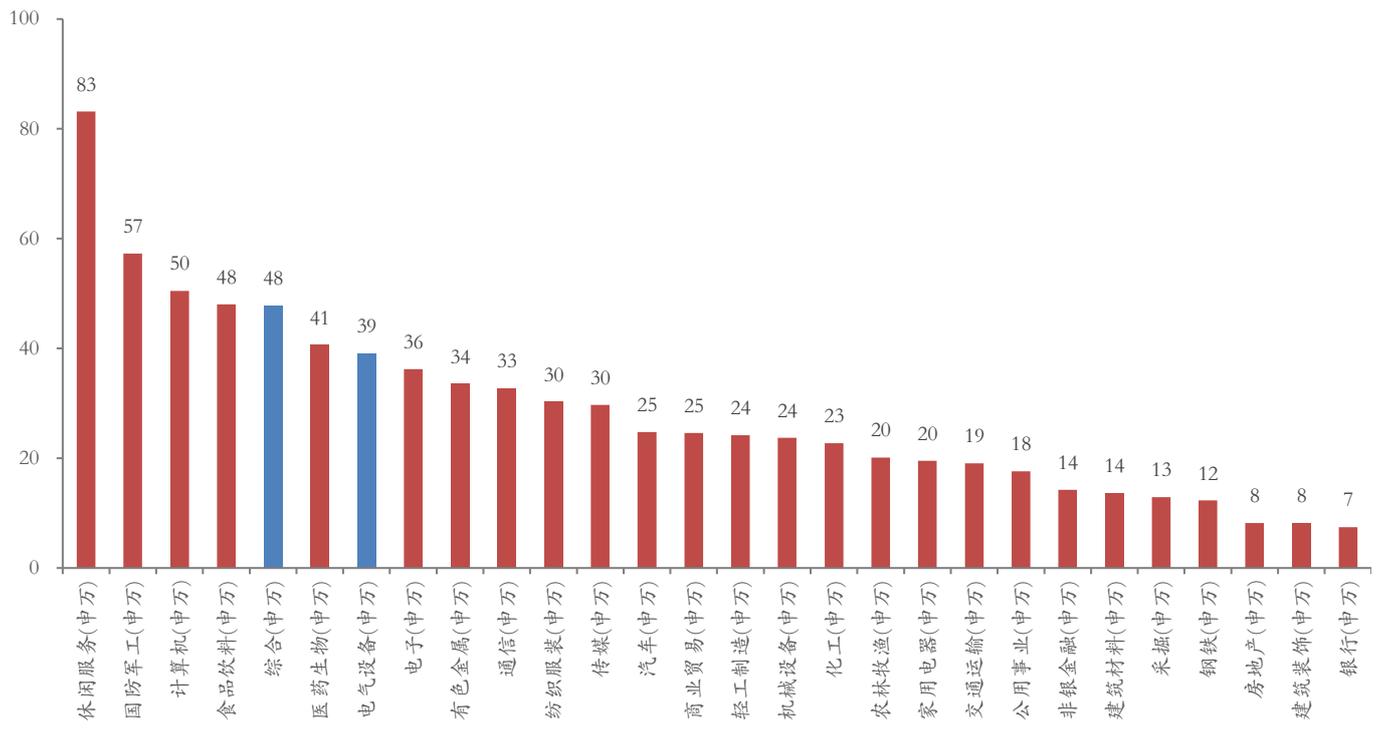


资料来源：wind，华安证券研究所

2.3 行业 PE 估值

截至本周五，行业 PE (TTM) 排名前三的行业分别是休闲服务、国防军工、计算机，PE (TTM) 分别为 83x、57x、50x；排名后三的行业分别是银行、建筑装饰、房地产，PE (TTM) 分别为 7x、8x、8x。其中电气设备的 PE (TTM) 为 39x。

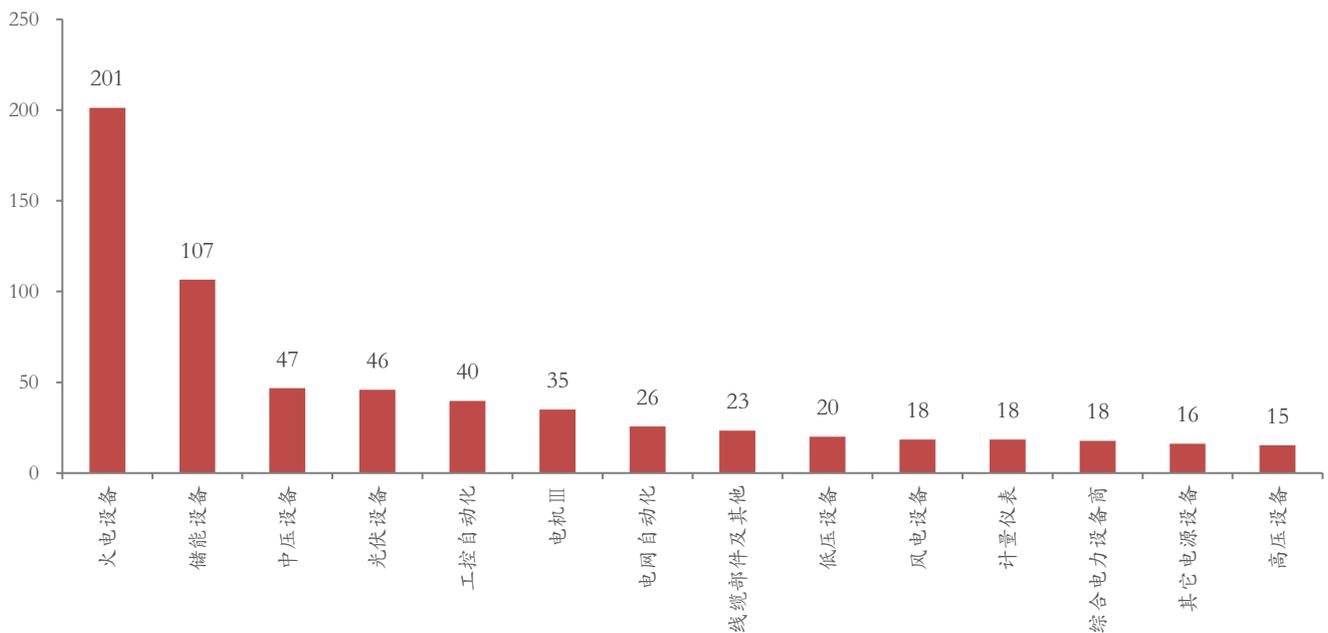
图表 10 本周行业 PE (TTM) 排名前三的行业分别是休闲服务、国防军工、计算机，分别为 83x、57x、50x



资料来源: wind, 华安证券研究所

在电气设备子行业中，行业 PE (TTM) 排名前三的分别是火电设备、储能设备、中压设备，PE (TTM) 分别为 201x、107x、47x；排名后三的行业分别是高压设备、其它电源设备、综合电力设备商，PE (TTM) 分别为 15x、16x、18x。

图表 11 行业 PE (TTM) 排名前三的分别是火电设备、储能设备、中压设备，分别为 201x、107x、47x

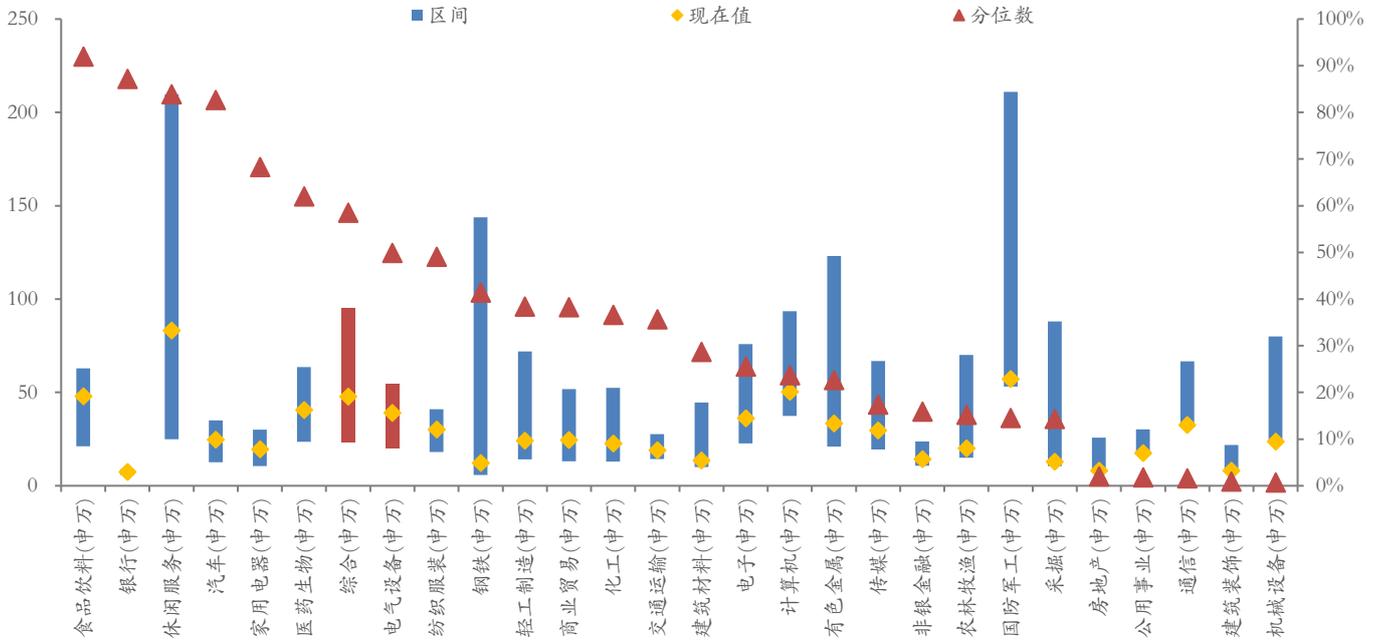


资料来源: wind, 华安证券研究所

2.4 行业 PE 估值分位数

从 2016 年至今，电气设备 PE 在 20x-55x 之间。截至本周五，电气设备 PE 为 39x，估值分位数为 49.9%。分位数排在前三的行业为食品饮料、银行、休闲服务；排在后三的行业为机械设备、建筑装饰、通信。

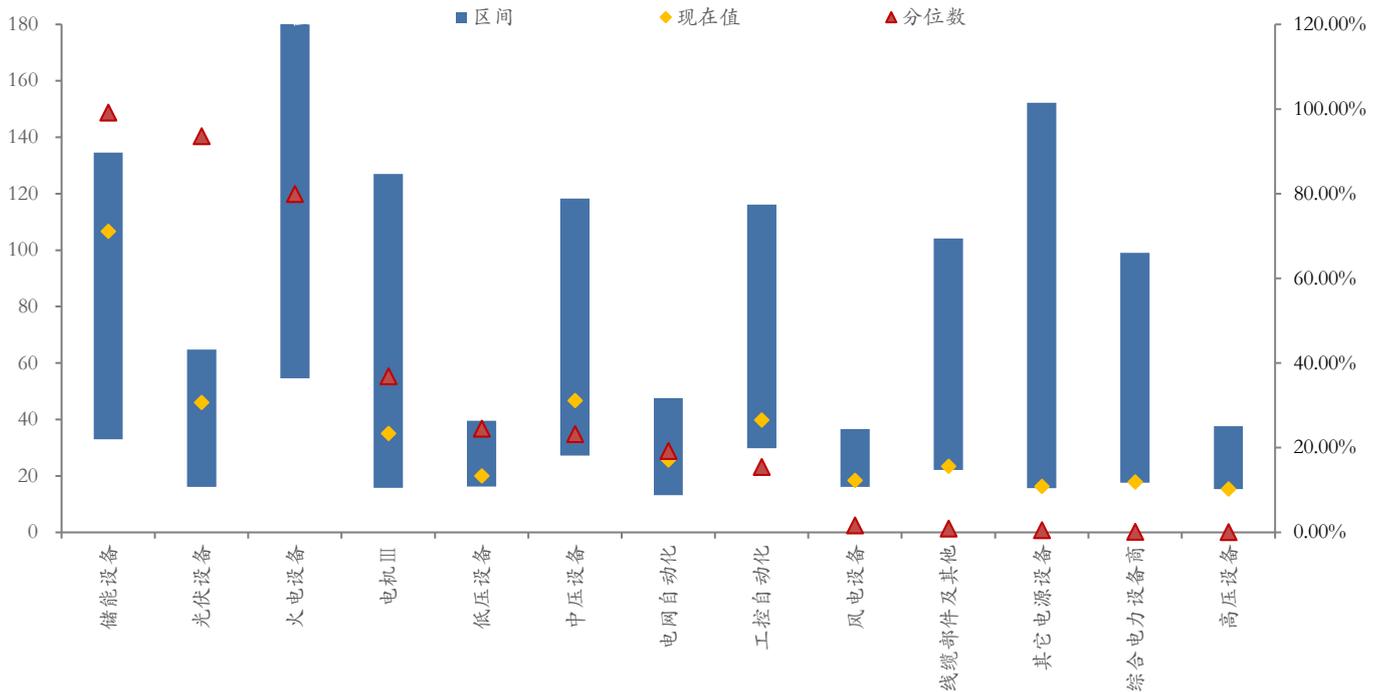
图表 12 截至本周五，电气设备估值分位数在 27 个行业中排名第 7 位



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备子行业中，分位数排在前三的行业为储能设备、光伏设备、火电设备，分位数分别为 99.2%、93.6%、79.9%；排在后三的行业为高压设备、综合电力设备商、其它电源设备，分位数分别为 0.08%、0.15%、0.50%。

图表 13 截至本周五，光伏设备估值分位数为 93.6%



资料来源: wind, 华安证券研究所

2.5 本周产品价格变化

1) 硅料: 菜花料价格上涨 8 元/kg 至 108 元/kg, 致密料价格上涨 16 元/kg 至 180 元/kg, 菜花料和致密料价格均上涨明显。

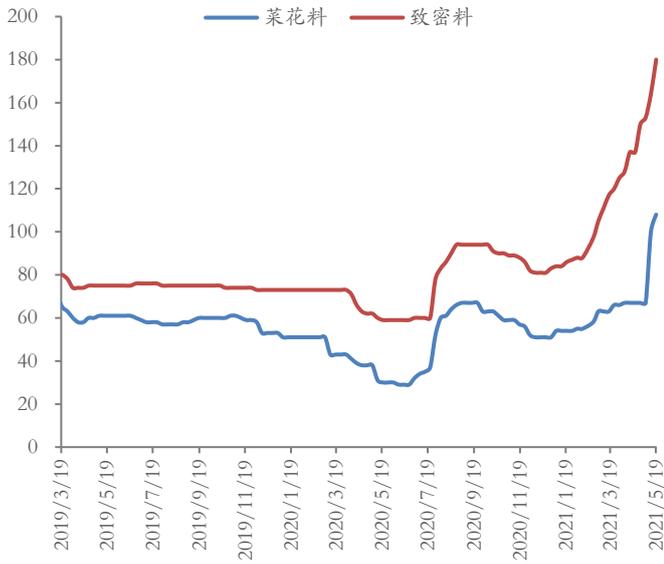
2) 硅片: 多晶硅片价格上涨 0.18 元/片至 2.45 元/片, 158mm 单晶硅片价格上涨 0.065 元/片至 4.33 元/片, 166mm 单晶硅片价格上涨 0.023 元/片至 4.47 元/片, 182mm 单晶硅片价格上涨 0.59 元/片至 5.45 元/片, 210mm 单晶硅片价格维持在 7.23 元/片。除 210mm 单晶硅片价格保持不变外, 其他硅片价格均上涨。

3) 电池片: 多晶电池片价格上涨 0.033 元/W 至 0.826 元/W, 158mm perc 价格维持在 1.000 元/W, 166mm perc 价格上涨 0.01 元/W 至 0.990 元/W, 182mm perc 价格上涨 0.01 元/W 至 0.990 元/W, 210mm perc 价格上涨 0.01 元/W 至 0.990 元/W。本周除 158mm perc 价格保持不变外, 其它尺寸电池片较上周均有一定程度上涨。

4) 组件: 多晶组件价格上涨 0.02 元/W 至 1.52 元/W, 325-335W 单面单晶 PERC 组件价格上涨 0.05 元/W 至 1.65 元/W, 355-365W 单面单晶 PERC 组件价格上涨 0.01 元/W 至 1.70 元/W, 182mm 单面单晶 PERC 组件价格上涨 0.01 元/W 至 1.74 元/W, 210mm 单面单晶 PERC 组件价格上涨 0.01 元/W 至 1.74 元/W。本周所有组件价格均上涨。

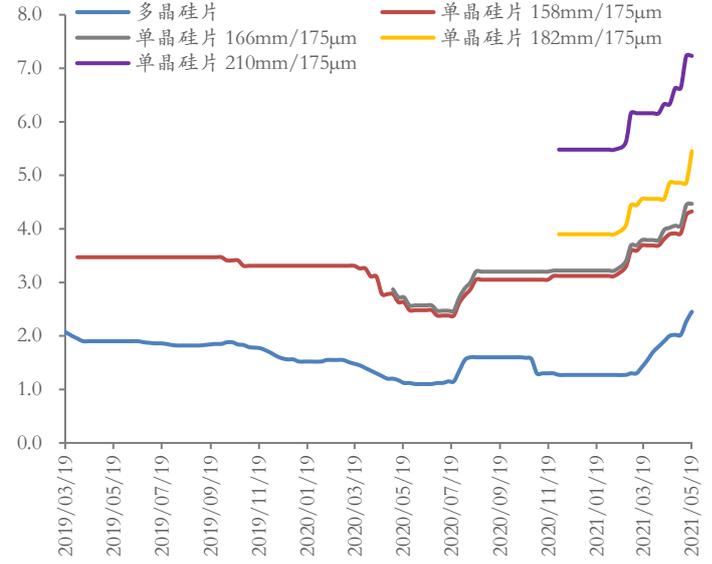
5) 辅材: 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格维持在 23.0 元/m², 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格维持在 19.0 元/m²。本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃和 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格均维持稳定。

图表 14 本周菜花料和致密料价格均上涨明显 (元/KG)



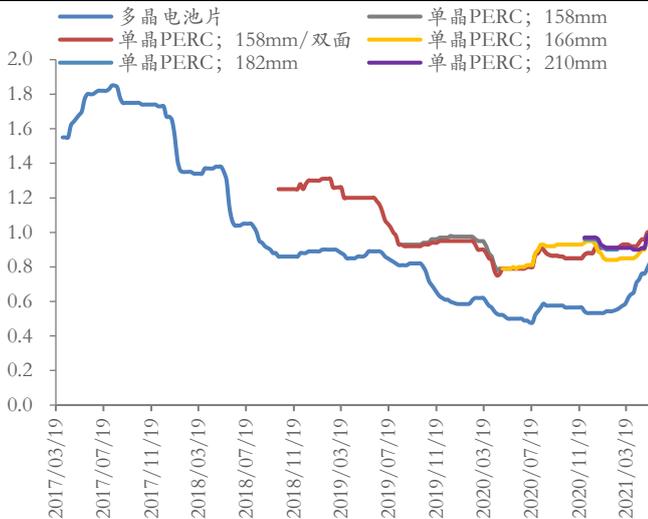
资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

图表 15 本周除 210mm 单晶硅片价格保持不变外, 其他硅片价格均上涨 (元/片)



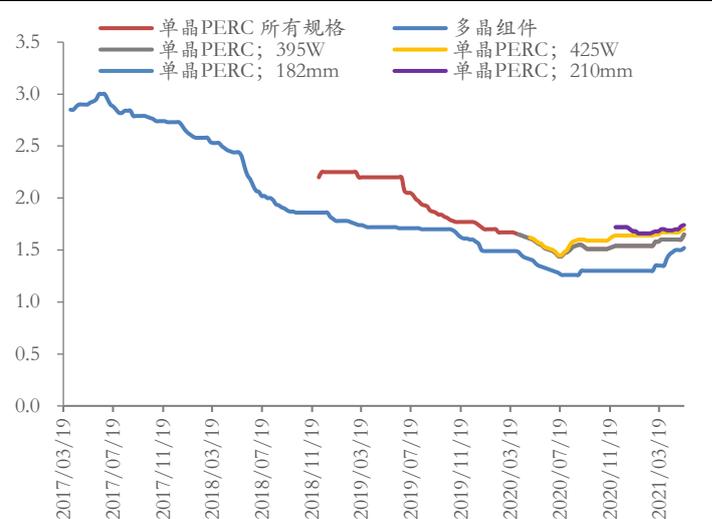
资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

图表 16 本周除 158mm perc 价格保持不变外, 其它尺寸电池片均有所上涨 (元/W)



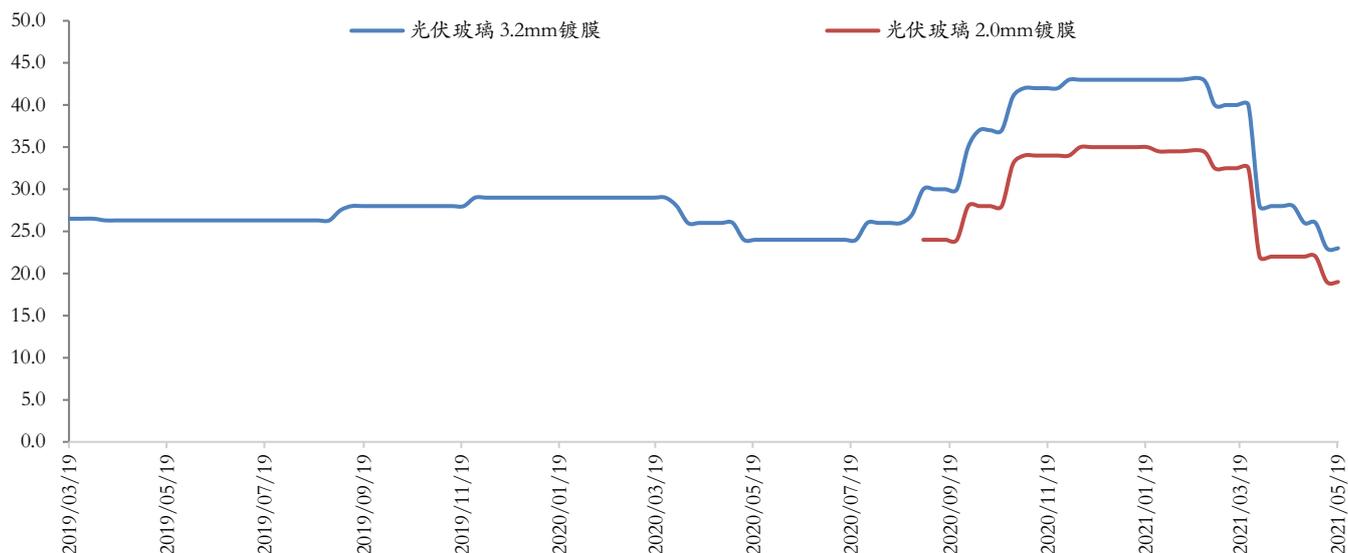
资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

图表 17 本周所有组件价格均上涨 (元/W)



资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

图表 18 本周 3.2mm 光伏玻璃和 2.0mm 光伏玻璃价格均保持稳定 (元/m²)



资料来源: PVinfolink, 华安证券研究所

3 本周行业概览

3.1 重要公司公告

【福莱特】

公司选举张惠珍女士、钮丽萍女士为公司第六届监事会职工代表监事。

【天顺风能】

天顺风能全资子公司上海天顺与河南华濮签署合作协议, 标的主要负责濮阳县产业集聚区源网荷储一体化项目; 上海天顺出资 2.55 亿元 (占总股本 51%) 与河南华濮 (出资 2.45 亿元, 占总股本 49%) 合资设立濮阳天顺华濮绿能产业科技有限公司。

公司控股股东上海天神解质押 250 万股 (占总股本 0.14%), 目前累计质押股份占公司总股本 14.41%。

【天能重工】

公司与陆丰市人民政府签署《战略合作框架协议》, 初步计划投资 20 亿元用于建设海上风电装备制造项目二期, 预计建设期为三年。

【固德威】

都进利先生因工作调整辞去董秘职务, 辞职后继续担任财务总监, 公司拟聘任王银超先生为董秘。

【日月股份】

公司 1.37 亿股限售股 (占总股本 14.21%) 将于 5 月 27 日解禁上市。

【上机数控】

上机数控全资子公司弘元新材与新疆协鑫签订合同，预计向新疆协鑫采购多晶硅料 3.1 万吨，采购金额约为 44.99 亿元（不含税），占 2020 年营收 149%。

【双良节能】

双良节能全资子公司双良硅材料（包头）有限公司分别与浙江晶盛机电股份有限公司和连城凯克斯科技有限公司签订了《单晶炉买卖合同》，拟采购直拉单晶炉，金额分别为 14.05 亿元和 8.46 亿元，合计占 2020 年营收 109%。

【安彩高科】

公司拟以 0 元对价收购关联方光热科技持有的许昌安彩 60% 股权，标的主要从事技术玻璃制品制造与销售、光学玻璃制造、功能玻璃和新型光学材料销售。

【东方日升】

公司控股股东林海峰先生质押 3280 万股（占总股本 3.64%），目前累计质押股份占公司总股本 18.9%。

【禾望电气】

公司股东信禾沃谷通过集中竞价交易或大宗交易的方式减持不超过 331.4 万股（占总股本 0.76%）。

【隆基股份】

公司拟发行不超过 70 亿元可转换债券，其中 47.7 亿元用于西咸乐叶 15GW 电池项目、10.8 亿元用于宁夏乐叶 5GW 电池项目（一期 3GW）、11.5 亿元用于补充流动资金。

【晶澳科技】

公司拟以不低于 2 亿元且不超过 3 亿元自有资金回购股份，预计以不超过 36.0 元/股回购约 833 万股（占总股本 0.52%），期限为股东大会通过后 12 个月内。

公司拟向符合解除限售条件的 426 名激励对象解除限制性股票 283 万股（占总股本 0.18%）。

3.2 行业重要新闻

中环近日再度上调硅片价格，与上周相比，中环最新硅片报价集体上涨 0.4 元以上。（美泰光伏）

国家能源局发布光伏、风电管理办法，约 90GW 保障规模，户用补贴 5 亿。（光伏们）

锦州阳光、东方日升、亿晶光电预中标中广核首批 680MW 组件集采。（北极星太阳能光伏网）

正泰新能源在第十七届国际绿色建筑与建筑节能大会暨新技术与产品博览会上发布了最新高效户用光伏组件 ASTRO 5s。（北极星太阳能光伏网）

四川省“十四五”光伏、风电资源开发若干指导意见（送审稿）称，到 2025 年底，建成光伏、风电装机容量各 1000 万千瓦。（光伏们）

截至 2021 年 4 月底，新疆电网调度口径装机容量 10396 万千瓦，其中光伏发电装机容量 1206 万千瓦，占总装机总容量的 11.6%。（北极星太阳能光伏网）

中利集团全资子公司中利香港与美国 CPV 公司签署了《光伏组件供货合同》，合同约定中利香港向 CPV 公司出售光伏组件 127MW，总金额 3348.86 万美元。（北极星太阳能光伏网）

国家电网公布 2021 年第九批可再生能源发电补贴项目清单，光伏超 1.8GW。（北极星太阳能光伏网）

三峡能源与湖南省临湘市签订光伏项目开发协议。（索比光伏网）

2021 中国储能 20 强排行榜正式发布，宁德时代、阳光电源分获三大榜单第一。（集邦新能源网）

风险提示：

行业装机不及预期、疫情加剧全球经济受到严重影响等。

分析师与研究助理简介

分析师: 陈晓, 华安证券新能源与汽车首席分析师, 十年汽车行业从业经验, 经历整车厂及零部件供应商, 德国大众、大众中国、泰科电子。

联系人: 盛炜, 三年买方行业研究经验, 墨尔本大学金融硕士, 研究领域覆盖风电光伏板块。

分析师: 宋伟健, 五年汽车行业研究经验, 上海财经大学硕士, 研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件, 涵盖新能源车及传统车。

联系人: 别依田, 上海交通大学锂电博士, 获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作, 六年锂电研究经验, 覆盖锂电产业链。

分析师: 滕飞, 四年产业设计和券商行业研究经验, 法国 KEDGE 高商金融硕士, 电气工程与金融专业复合背景, 覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。