

陈屹

分析师 SAC 执业编号: S1130521050001

王明辉

分析师 SAC 执业编号: S1130521080003

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002

壁垒依然高筑，光伏级 EVA 高景气仍将延续

行业观点

- **普通级 EVA 价格随着限电限产政策影响的消退而开始回落，长期新增产能释放后进口替代可快速推进，价格或将回归常态。**9月以来在限电限产政策下国内部分地区 EVA 生产装置受到影响，整体开工率处于低位导致所有品种 EVA 树脂均出现了供不应求的现象，产品价格也一路涨至历史高位。据百川资讯数据显示，发泡料（扬巴-V5110J）在9月26日涨至27600元/吨，单月涨幅为38%；电缆料价格（扬巴-6110MC）则在10月11日涨至31000元/吨，单月涨幅为31%。近几周限电限产影响消退后随着开工率的提升叠加下半年新产能的持续释放，普通级 EVA 价格处于回调状态，目前发泡料（扬巴-V5110J）跌至24000元/吨，电缆料（扬巴-6110MC）跌至29400元/吨。从长期供需来看，未来3年国内 EVA 新增产能约为215万吨，考虑到其中绝大多数难以生产光伏料，随着新产能的释放我国普通级 EVA 的自供能力将得到大幅提升，进口替代的步伐有望加速，供需预计维持紧平衡状态。
- **光伏级 EVA 行业壁垒依然高筑，长期景气的逻辑并未更改，价格有望维持高位。**我们认为需要再次强调产出 EVA 光伏料和量产 EVA 光伏料之间的概念差异，长周期连续稳定地批量生产合格光伏级 EVA 的难度较大；并且考虑到产品下游存在一定的验证周期，产品质量在合格稳定的前提下还需具备长期批量供货的能力才得以进入客户的供应链，因此在 EVA 光伏料行业中新厂家的诞生并不容易。尽管今年下半年陆续有几家企业声称实现了光伏料的生产，但在试生产了一段时间后纷纷选择了转产发泡料，进一步印证了光伏级 EVA 的生产难度之高。从供需角度来看，目前全球 EVA 光伏料的供给预计最多支持160GW左右的装机量，考虑到未来下游需求持续增长的高确定性，若中短期依旧没有新的供应商诞生，仅靠海外和国内三家光伏级 EVA 供应商的产量提升难以承接未来的需求增量，EVA 光伏料的供需缺口短期难以改善，2023年我国供需缺口预计为15万吨，当前的高景气状态有望维持。
- **普通料与光伏料产品价差预计还将扩大，光伏级 EVA 供应商的稀缺性凸显。**据百川资讯数据显示，近期 EVA 市场中普通料价格随着供需缓解而持续回落，但光伏级 EVA 供应紧张的局面还在延续，目前价格维持在30000元/吨左右。随着未来国内大批新增产能的投放，考虑到光伏级 EVA 在高壁垒下产能释放难度高且时间长，因而2021-2023年新产能中能释放出的大多为普通料，预计普通料和光伏料的产品价格走势在未来截然不同的供需环境下会存在显著差异，两者价差或将继续扩大，具备光伏级 EVA 生产能力的企业最为受益。

投资建议

- 在下游光伏行业具备高确定性增长的背景下，受限于工艺技术、爬产周期和经济考量等多重因素，我国 EVA 光伏料供需紧张的局面仍将延续，行业有望步入高速发展期。建议重点关注目前拥有国内最大 EVA 光伏料产能的东方盛虹和 EVA 光伏料产量在持续提升中的联泓新科。

风险提示

- 光伏装机需求不及预期、EVA 光伏胶膜被替代、行业供给超预期增长导致竞争格局恶化、原料价格波动

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402