

光伏产业链价格周评

超配

涨价压力开始传导，关注后续价格分化（6月27日-7月3日）

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 电力设备 · 光伏设备

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：	王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：	李恒源	021-60875174	lihengyuan@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080009
联系人：	王昕宇	021-60375422	wangxinyu6@guosen.com.cn	

事项：

本周光伏产业链价格变化显著，硅料成交价格上涨，硅片、电池片头部企业报价上涨。从M10产业链成交价格来看：硅料286元/KG（0.79元/W，环比增0.05元/W），硅片6.84元/片（0.92元/W，环比持平），电池片1.21元/W（环比持平），组件1.96元/W（环比增0.01元/W）。本周部分头部企业上调产品报价：隆基182硅片报价7.3元/片（0.98元/W），增幅0.44元/片（0.06元/W）；通威182电池片报价1.26元/W（6月17日报价1.2元/W，增幅0.06元/W）。

国信电新观点：按成交价格计算，各环节单瓦毛利为0.57/-0.01/0.12/-0.03元/W，硅料价格上涨压力仍在硅片环节；从头部企业报价来看，各环节毛利为0.57/0.05/0.11/-0.08元/W，硅料上涨压力已经传导至组件环节。接下来成交价跟随头部企业报价的速度，将决定短期利润在各环节的分配。而各环节成交价变化趋势取决于三个因素：1）组件环节压力是否继续向下游传导；2）硅料价格拐点出现的时间，从上游释放利润；3）各环节竞争格局及未来变化趋势。我们认为目前海外需求旺盛，对组件价格接受度较高，三季度可以承接一定的涨价压力，四季度国内需求占比相对较高，组件价格相对承压，但随着硅料产能释放，四季度有望从上游释放压力。从各环节竞争力来看，硅片环节产能扩张较快，新进入者较多，电池片环节议价能力边际增强。同时，N型技术带来电池片环节结构的变化，据有技术领先优势的企业盈利未来有望显著提升。

评论：

◆ 硅料价格继续上涨，硅片、电池片头部企业调高报价

本周光伏产业链成交价格（M10）：硅料286元/KG（0.79元/W，环比增0.05元/W），硅片6.84元/片（0.92元/W，环比持平），电池片1.21元/W（环比持平），组件1.96元/W（环比增0.01元/W）。本周部分头部企业上调产品报价。隆基182硅片报价7.3元/片（0.98元/W），增幅0.44元/片（0.06元/W）；通威182电池片报价1.26元/W（6月17日报价1.2元/W，增幅0.06元/W）。

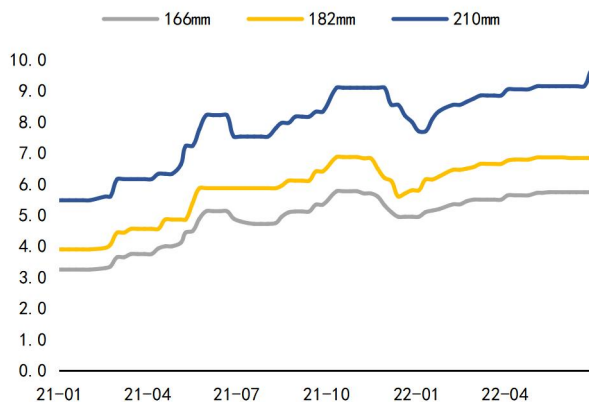
按成交价格计算，各环节单瓦毛利为0.57/-0.01/0.12/-0.03元/W，硅料价格上涨压力仍在硅片环节；从头部企业报价来看，各环节毛利为0.57/0.05/0.11/-0.08元/W，硅料上涨压力已经传导至组件环节。接下来成交价跟随头部企业报价的速度，将决定短期利润在各环节的分配。而各环节成交价变化趋势取决于三个因素：1）组件环节压力可以继续向上传导，还是向上游负反馈；2）硅料价格拐点出现的时间，从上游释放利润；3）各环节竞争格局及未来变化趋势。

图1: 硅料价格走势 (元/KG)



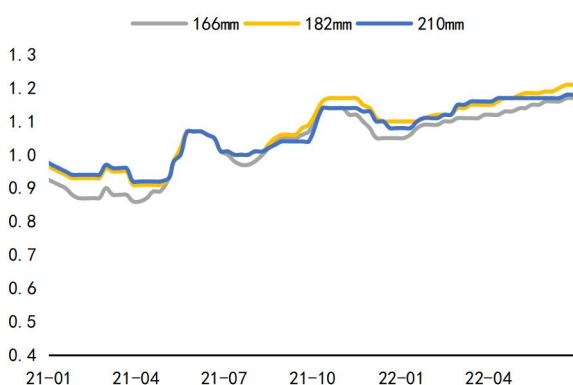
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图2: 硅片价格走势 (元/片)



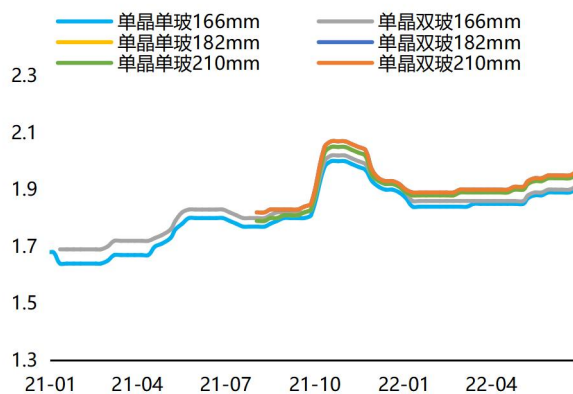
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图3: 电池片价格走势 (元/W)



资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图4: 组件价格走势 (元/W)



资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

◆ 海外需求持续旺盛, 组件涨价压力有望向海外市场传导

去年 11 月组件成交价格达到 2.05 元/W 的高位(硅料 270 元/KG, 硅片 6.87 元/片, 电池 1.17 元/W), 随后 12 月快速下降至 1.9 元/W, 负反馈压制整个产业链价格均有不同程度下降。我们认为, 去年 11 月处在国内抢装提货高峰期, 下游需求旺盛, 进入 12 月份的采购, 考虑到组件的运输和安装周期, 较难形成当年装机, 叠加部分地区光伏装机需求延后至今年, 12 月组件采购需求刚性有所削弱。

与彼时相比, 目前所处的时间点, 最大的区别是现在需求结构更好, 国内未到达年底抢装期, 三季度海外需求, 尤其是美国需求预计较为旺盛, 今年前五个月海外组件需求占比可能在 70%左右, 三季度有可能阶段性提高到 76%-78%, 海外市场对组件价格接受度更高, 短期内给产业链向下游顺价的空间。随着时间越接近年底, 国内集中式需求在组件总需求中占比越高, 组件环节降价压力越大, 再叠加硅料产能释放, 产业链价格可能在 Q4 开启下降通道。

据央视新闻客户端报道, 德国联邦副总理兼经济与气候保护部部长哈贝克表示, 德国政府正在修改《能源

安全法》，消费者或将面临全面的价格上涨。从7月11号开始，德国从俄罗斯进口天然气的北溪1号管道将进行为期10天的常规维护，德国方面一直担心俄罗斯将就此对德国实行天然气断供。哈贝克透露，德国政府正在修改《能源安全法》，希望在做好天然气断供准备的同时，争取将天然气进口商的额外成本平均分配给所有消费者，以免给社会带来过于强烈的冲击。欧盟发电结构中，天然气占比接近20%，天然气价格对电价影响较大，天然气价格及电价上涨推动新能源发电需求，有望为光伏发电设备提供更大的盈利空间。

◆ 下半年硅料产能释放，逐步缓解产业链价格压力

上半年硅料供给约为38万吨，其中国内产量约34万吨，进口硅料约4万吨，上半年在硅料价格持续上涨抑制需求的背景下，硅料供需处在紧平衡中。我们判断下半年硅料供给可以达到53万吨，全年有望达到90万吨以上。假设组件维持在1.95元/W，并且进一步假设国内市场受到组件价格影响较大，下半年装机与去年相等42GW，按1.25容配比折合组件需求53GW，海外市场下半年110GW左右，全球下半年组件需求约160GW，对应硅料需求45.6万吨。供给大于需求，差值在7.6万吨。分季度来看，三季度供给剩余2.4万吨左右，四季度5.2万吨左右。所以我们认为若组件维持在高位，对需求产生抑制作用，供给会相对过剩，带来产业链价格下降，使得更多潜在需求转化为有效需求。因此，我们判断下半年硅料可以达到供需拐点和价格拐点，组件价格有望下降。

表1：下半年硅料供需测算（假设1.95元/W以上组件价格情景）

指标	1月	2月	3月	4月	5月	6月E	上半年E	三季度E	四季度E	下半年E	全年E
中国装机 (GW)	10.86		2.4	3.7	6.8	9.0	32.7	15.0	27.0	42.0	74.7
美国装机 (GW)		3.7			6.3		10.0	15.0	15.0	30.0	40.0
中国组件出口 (GW)	9.6	14	13.6	11.8	14.4	17.0	80.4	40.0	30.0	70.0	150.4
全球装机合计 (GW)		46.7			60.4		107.0	62.0	66.0	130.3	235.0
全球组件需求 (GW)		58.3			75.5		133.8	77.5	82.5	160.0	293.8
组件综合单瓦硅耗 (g/W)		2.85			2.85		2.85	2.85	2.85	2.85	2.85
硅料需求 (万吨)		16.6			21.5		38.1	22.1	23.5	45.6	83.7
国内硅料产量 (万吨)	5.2	5.2	5.5	5.8	6.2	6.2	34.1	21.0	24.7	45.69	79.8
进口硅料规模 (万吨)		2.2			2		4.2	3.5	4.0	7.50	11.7
硅料供给 (万吨)		18.1			20.2		38.3	24.5	28.7	53.2	91.5
硅料供给-硅料需求		1.5			-1.3		0.2	2.4	5.2	7.6	7.8

资料来源：CPIA、硅业分会、PVinfolink、SEIA，国信证券经济研究所整理和测算

◆ 电池片环节议价能力有望增强

硅片环节扩产较快，新进入者较多，以前无硅片的部分一体化企业亦向上游扩张，整体竞争格局更加趋于分散，议价能力未来趋于边际减弱，我们认为硅片市场成交价有可能出现上涨较慢的情况，即不同梯队企业的价格出现阶段性分化。电池片环节一方面相对于上游议价能力增强，另一方面N型技术有望带来产品降本增效和对N型电池相对旺盛的结构性需求，盈利能力有望显著改善。

表2：各环节年底产能及增速对比

环节	指标	2019	2020	2021	2022E
硅料	产能 (万吨)	64.9	62.0	83.6	139.1
	产能 (GW)	231.8	221.4	298.5	496.7
	同比增速		-4.5%	34.8%	66.4%
硅片	产能 (GW)	121.1	224.4	377.0	604.0
	同比增速		85.3%	68.0%	60.2%
电池片	产能 (GW)	168.9	247.1	411.0	530.2
	同比增速		46.3%	66.3%	29.0%
组件	产能 (GW)	168.3	239.6	408.7	477.7
	同比增速		42.4%	70.6%	16.9%

资料来源：SolarZoom，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

往未来展望，头部一体化组件商三季度有望借助海外市场提升市占率，四季度开始迎来盈利改善，未来量利齐升基本面趋势不变。量的方面，随着全球碳中和进程加速推进，全球组件出货量有望实现高增长，同时组件环节一体化和头部集中趋势加强。利的方面，未来1-2年随着硅料新产能落地缓解供给瓶颈，硅料价格有望开启下行通道，光伏组件商的盈利能力将得到一定程度扩张；同时全球部分地区电价中枢有望上移，为光伏发电和储能设备商提供更多利润空间。看好在欧美市场具备更强品牌和渠道竞争力的头部一体化组件商，晶科能源、晶澳科技、天合光能。推荐金盘科技，公司发布户用储能产品，并且获得德国、英国和澳洲市场的准入资格。建议关注在电池片领域具备N型先发优势，有望享受技术红利的专业化电池片厂商。

表3：相关公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）		总市值 （亿元）	EPS			PE		
			2022.7.4			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
688223	晶科能源	增持	14.70		1,470	0.28	0.48	0.59	53	31	25
688599	天合光能	买入	60.34		1,308	1.65	2.36	3.20	37	26	19
002459	晶澳科技	买入	75.06		1,762	2.57	3.44	4.35	29	22	17
688676	金盘科技	买入	29.48		125	0.56	0.70	1.21	53	42	24
300274	阳光电源*	买入	93.34		1,386	2.14	2.94	3.72	44	32	25
600438	通威股份*	增持	65.63		2,954	3.88	3.61	4.00	17	18	16
603806	福斯特	增持	63.99		852	2.08	2.56	2.84	31	25	23
688680	海优新材	买入	187.48		158	6.41	9.31	11.34	29	20	17

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测，其中带“*”为Wind一致预期

◆ 风险提示：

疫情等宏观因素对生产经营的影响，国际贸易形势变化的影响，硅料供给释放不及预期的影响，电池技术迭代风险。

相关研究报告：

- 《电力设备新能源行业 2022 年中期投资策略光伏篇》 ——2022-06-24
- 《光伏行业动态点评-美国商务部对从东南亚四国发起反规避调查的分析研究》 ——2022-03-30
- 《氢能专题研究之一：氢能重点产业链介绍》 ——2021-12-03
- 《重大事项点评：双控新政鼓励可再生能源消费，绿电交易前景广阔》 ——2021-09-23
- 《电新行业快评-美国民主党候选人能源政策解读》 ——2020-11-06

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。本报告仅供我公司客户使用，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