

光伏产业链价格周评（7月4日-7月10日）

超配

主产业链价格整体上涨，组件有望继续顺价

◆ 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
证券分析师：	李恒源	021-60875174	lihengyuan@guosen.com.cn
联系人：	王昕宇	021-60375422	wangxinyu6@guosen.com.cn

执证编码：S0980520080003
执证编码：S0980520080009

事项：

本周光伏主产业链成交均价（M10）：硅料 289 元/KG（0.80 元/W，环比增 0.01 元/W），硅片 7.25 元/片（0.97 元/W，环比增 0.05 元/W），电池片 1.26 元/W（环比增 0.05 元/W），组件 1.99 元/W（环比增 0.04 元/W）。按成交价格计算，各环节单瓦毛利为 0.59/0.05/0.12/0.00 元/W。

电池端辅材：正银 4580 元/KG（环比下降 325 元/KG，降幅 6.6%），背银价格 2565 元/KG（环比下降 335 元/KG，11.6%）。单面铝和双面铝价格 50/115 元/KG，环比持平。

组件端辅材：3.2mm 玻璃 27.5 元/平方米（环比下降 1 元/平米，降幅 3.5%），2.0mm 玻璃 21 元/平米（环比下降 1 元/平米，降幅 4.5%），背板 11.5 元/平米（环比下降 4 元/平米，降幅 25.8%），焊带 86 元/KG（环比下降 14 元/KG，降幅 14%），EVA 胶膜和 POE 胶膜价格为 16.5/18.5 元/平米，环比持平。

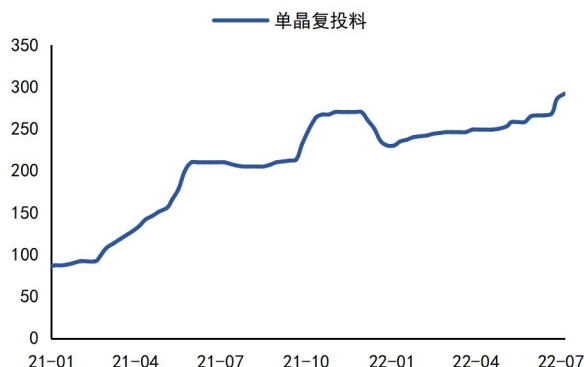
国信电新观点：继近期硅片、电池片龙头企业上调产品报价后，本周硅片、电池成交价格相应上涨，组件价格亦有明显上升，但上升幅度小于近期上游环节。由于组件环节市场和客户较为分散，价格传导周期相对较长，未来几周组件价格仍有望继续小幅上涨。本周组件环节有明显上涨，叠加近两周各种辅材价格不同程度的下降，组件环节和一体化组件的盈利性或有所修复。我们认为目前海外需求旺盛，对组件价格接受度较高，三季度可以承接一定的涨价压力，四季度国内需求占比相对较高，组件价格相对承压，但随着硅料产能释放，四季度硅料价格有望下降，缓解产业链价格压力。看好一体化组件商未来市占率的提升和盈利能力的改善。同时，N 型技术带来电池片竞争格局的变化，具备技术和量产领先优势的企业盈利未来有望显著提升。

评论：

◆ 硅料价格小幅上涨，硅片、电池片成交价迅速向龙头报价靠拢，组件环节开始顺价

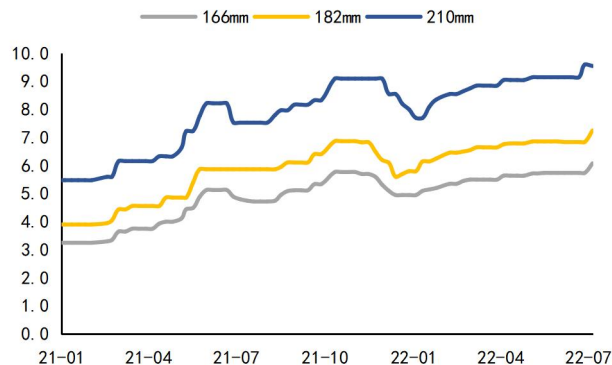
本周光伏主产业链价格（M10）：硅料 289 元/KG（0.80 元/W，环比增 0.01 元/W），硅片 7.25 元/片（0.97 元/W，环比增 0.05 元/W），电池片 1.26 元/W（环比增 0.05 元/W），组件 1.99 元/W（环比增 0.04 元/W）。按成交价格计算，各环节单瓦毛利为 0.59/0.05/0.12/0.00 元/W。分类型来看，国内集中式项目 P 型单晶单玻 M10/G12 组件本周成交价 1.90-1.94 元/W，成交价上限与下限环比上周均+0.02 元/W；国内分布式项目 P 型单晶单玻 M10/G12 组件本周成交价 1.93-2.00 元/W，成交价上限与下限环比上周均+0.01 元/W。

图1: 硅料价格走势 (元/KG)



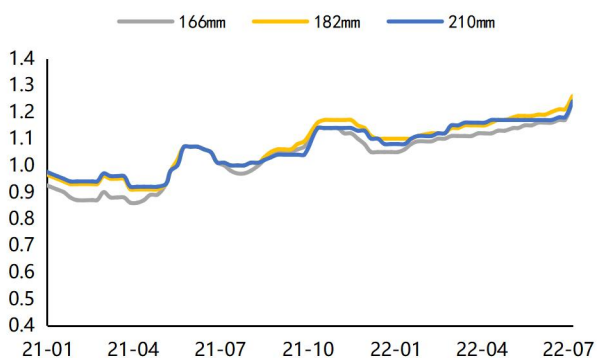
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图2: 硅片价格走势 (元/片)



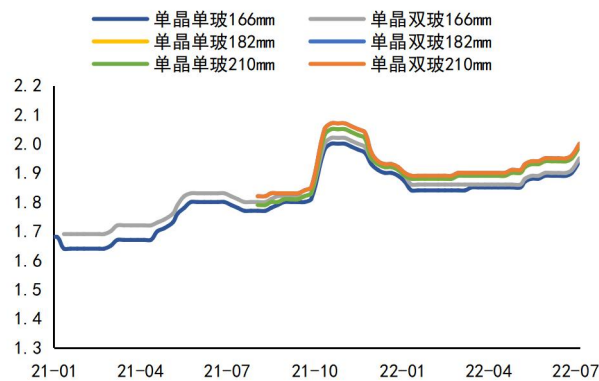
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

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

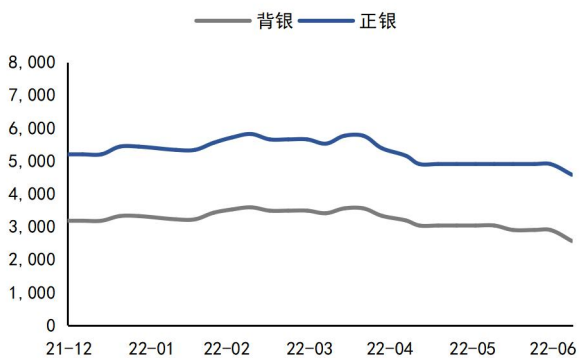
图4: 组件价格走势 (元/W)



资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

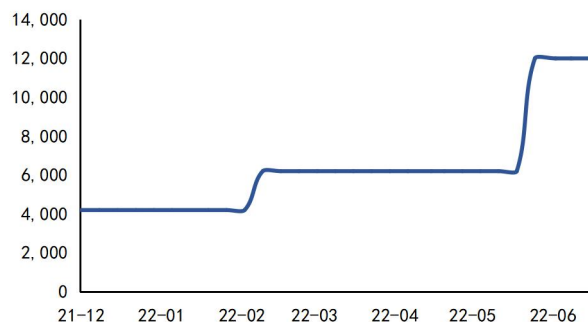
硅片、电池端辅材: 正银 4580 元/KG (环比下降 325 元/KG, 降幅 6.6%), 背银价格 2565 元/KG (环比下降 335 元/KG, 11.6%)。单面铝和双面铝价格 50/115 元/KG, 环比持平。坩埚 12000 元/个, 环比持平。

图5: 银浆价格走势 (元/KG)



资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

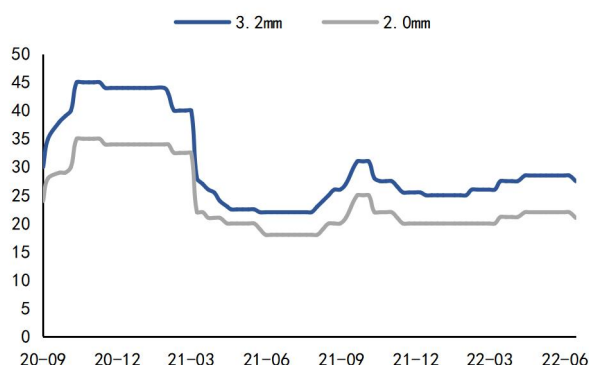
图6: 坩埚价格走势 (元/个)



资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

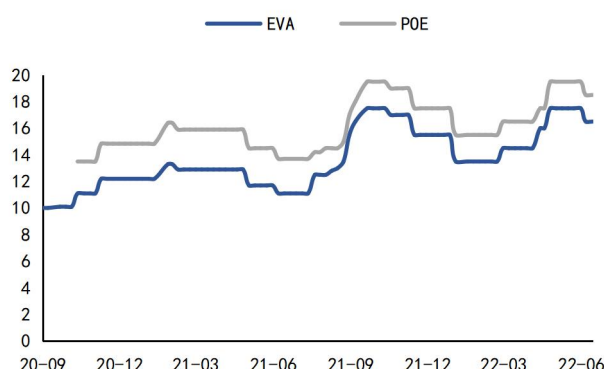
组件端辅材：3.2mm 玻璃 27.5 元/平方米（环比下降 1 元/平米，降幅 3.5%），2.0mm 玻璃 21 元/平米（环比下降 1 元/平米，降幅 4.5%），背板 11.5 元/平米（环比下降 4 元/平米，降幅 25.8%），焊带 86 元/KG（环比下降 14 元/KG，降幅 14%），EVA 胶膜和 POE 胶膜价格分别为 16.5/18.5 元/平方米，环比持平。

图7：光伏玻璃价格走势（元/平方米）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图8：胶膜价格走势（元/平方米）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

在 7 月硅料产量边际下降的预期推动下，硅料价格本周继续小幅上涨。硅片、电池片环节，继上周龙头企业上调报价后，本周市场成交价随之上涨，迅速向龙头企业报价靠拢。组件环节成交价格有小幅上涨，但仍没有完全顺导涨价压力，原因之一是组件价格传导周期比上游更长。我们认为目前组件价格仍处在传导周期中，具备海外市场品牌渠道竞争优势的组件企业有望逐步提升产品价格，取得盈利修复的同时，维持相对稳定的生产经营。

◆ 组件环节价格传导周期较长，未来有望进一步上行

与上游硅料、硅片、电池片环节更偏重制造属性相比，组件环节销售属性更强，直接面向终端需求，市场和客户较为分散，因此价格传导周期相对长。目前观察的价格体现的是一段时期（不同市场时滞不同，1 个月左右）之前的产业链价格。而近两周产业链价格的大幅上涨，目前组件环节仍处在传导过程中，未来几周视下游接受度情况，组件价格有望上行。

下游对组件价格接受度受到需求结构的影响而变化，目前所处的时间点，国内尚未到达年底抢装期，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 70%左右，第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，短期可以支撑硅料成本传导。目前产业链价格高企，而组件企业更多依靠海外市场，头部企业凭借更强的海外市场品牌渠道优势、供应链管理能力和一体化盈利能力，有望在三季度取得市占率的快速提升。四季度国内需求占比相对较高，组件价格承压，若硅料产能如期释放，有望通过硅料降价保障国内光伏装机计划正常推进。

往未来展望，产业链价格开启下行通道后，我们认为组件环节由于其销售属性更强，价格黏性可能高于上游各环节，尤其是具备 T0 C 属性的分布式市场，组件降价速度和幅度可能小于上游，使得具备品牌力优势的组件商盈利性显著改善。以往补贴时代的降价周期中并未明显出现这样的变化趋势，我们认为这是由于补贴时期市场需求主要来自国内集中式电站，客户具有更强的议价能力。随着全球市场陆续进入平价时代，海外运营商及分布式终端客户可接受的组件价格随着电力成本的上行而提升，同时品牌护城河更高，龙头集中趋势加强。

◆ 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，硅料供给略小于需求。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 及以上价格，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，海外市场下半年 105GW 左右，全球下半年组件需求 156GW，对应硅料需求 44.6 万吨。供给大于需求，差值在 6.8 万吨。分季度来看，三季度供给剩余 2.0 万吨左右，四季度 4.8 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	22H1E	22Q3E	22Q4E	22H2E	2022E
中国装机 (GW)		10.9	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
假设容配比		1.25			1.25		1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
出口组件对应装机 (GW)	7.7	11.2	10.9	9.4	11.5	13.6	64.3	32.0	24.0	56.0	120.3
全球装机合计 (GW)		47.9			61.8		109.7	63.3	67.0	130.3	240.0
全球组件需求 (GW)		59.9			77.3		137.1	79.2	83.8	162.9	300.1
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)		17.1			22.0		39.1	22.6	23.9	46.4	85.5
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	45.7	79.8
海外硅料产量 (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
硅料过剩产能 (万吨)		1.0			-1.8		-0.8	2.0	4.8	6.8	6.0

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

◆ 辅材价格下降，利好组件商盈利修复

主产业链价格压力一定上传导至辅材环节，叠加近期大宗商品价格的下降，近两周电池环节、组件环节的多种辅材出现不同程度的降价，边际上有利于海外销售的电池、组件企业控制成本，一体化厂商受益程度相对更高。

◆ 投资建议：

往下半年展望，头部一体化组件商三季度有望借助海外市场提升市占率，四季度开始迎来更强盈利改善，量利齐升基本面趋势不变。短期来看，目前组件商仍在顺价过程中，未来周度数据中有望见到组件环节（及一体化环节）的盈利进一步改善。看好在欧美市场具备更强品牌和渠道竞争力，生产经营稳定性更强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，有望依托技术红利取得高成长的专业化电池片厂商。

表2：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		
			2022.07.08		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
688223	晶科能源	增持	14.38	1,438	0.28	0.48	0.59	51	30	24
688599	天合光能	买入	67.90	1,472	1.65	2.36	3.20	41	29	21
002459	晶澳科技	买入	76.50	1,796	2.57	3.44	4.35	30	22	18
688676	金盘科技	买入	34.48	147	0.56	0.70	1.21	62	49	28
300274	阳光电源*	买入	104.50	1,552	2.12	2.93	3.72	49	36	28
600438	通威股份*	增持	63.73	2,869	4.42	3.88	4.24	14	16	15
603806	福斯特	增持	62.69	835	2.08	2.56	2.84	30	24	22
688680	海优新材	买入	176.58	148	6.41	9.31	11.34	28	19	16

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：

《光伏产业链价格周评-涨价压力开始传导，关注后续价格分化（6月27日-7月3日）》——2022-07-05

《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

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