

电力设备及新能源行业

光储行业事件点评：硅料价格松动，重点关注下游利润传导，以及逆变器、辅材、大储的弹性

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

事件：本周硅料成交均价由303元/kg下降至302元/kg，环比降幅0.3%。虽然降幅不大，但近两年来持续上涨居高不下的硅料价格首次出现了下探。

➢ **硅料新增产能陆续投放：**根据硅料企业投产进度，我们预计22年Q4硅料行业供给27-28万吨，可支撑下游组件需求超100GW，硅料紧缺程度有望逐步缓解，23年有效产能约140万吨+，可支撑下游组件需求超550GW；我们预计硅料虽然短期内可能难有较大跌幅，但是价格下跌趋势已明确。

➢ **光伏需求旺盛已成共识，核心在于：硅料价格下降的幅度和节奏，以及价格下跌后哪个环节能够截留住最多的利润。**我们预计22/23年全球光伏新增装机需求240GW+/340GW+；23年起硅料供给过剩，价格预期见顶回落，有望带动产业链价格下降，核心在于判断利润向下传导的情况。

➢ **硅料环节释放出的利润向产业链中下游传导，一体化组件企业量利齐升，主产业链中游各环节盈利占比提升。**1) 首先一体化组件企业将迎来量利齐升，国内地面电站存在竞价情况，龙头技术、成本、规模、品牌渠道等竞争优势显著，同时海外市场价格敏感度低，更加看重品牌渠道，尤其对新电池技术更为青睐，海外市场占比高、新技术量产快的一体化组件企业能够获得更高的利润；2) 电池片环节盈利持续修复，大尺寸新型电池片爬坡时间较长，23年供需相对偏紧，TOPCon 23年量产加速，HJT前景广阔重点关注降本增效进展，BC类电池在分布式领域发挥优势，新技术量产快的电池企业盈利可期；3) 硅片环节竞争加剧，三四线企业将面临较大压力，部分落后产能或将淘汰，龙头企业的阿尔法成为胜负的关键，看好技术工艺先进、供应链管理能力强、高纯石英砂有保供优势的硅片龙头。

➢ **逆变器、辅材等环节也将受益于需求爆发，用量增加，同时存在供给瓶颈的环节具有更强的阿尔法。**硅料降价后，逆变器、辅材、开发运营等环节整体受益于需求爆发，同时存在供给瓶颈的环节具有更强的阿尔法；逆变器环节受益于光储高增速，国内厂商并网&微逆&储能出货显著提升；胶膜环节行业产能扩张积极，核心在于EVA&POE粒子供给能力，龙头盈利水平稳定；石英砂紧缺持续到24年；其他辅材环节也都受益于量增逻辑。

➢ **国内大储受益于国内地面电站需求爆发，海外户储持续高景气。**组件价格下降利好大型地面电站储能装机，叠加年底独立储能示范项目抢装效应，国内大储有望实现超预期放量；欧洲需求持续旺盛，俄乌冲突背景下电力自主可控诉求及高经济性驱动户储市场爆发；美国ITC税抵加码，居民电价提高，经济性驱动大储户储共振。

➢ **投资建议：关注1) 量利齐升的一体化组件：隆基绿能、晶澳科技、晶科能源；2) 盈利稳定，有望享受新技术溢价的电池环节：爱旭股份、钧达股份、正业科技等；3) 竞争优势显著、具备高纯石英砂保供的硅片龙头：TCL中环；4) 受益于需求爆发、量增利稳的逆变器及辅材环节：阳光电源、锦浪科技、德业股份、禾迈股份、昱能科技、福斯特、福莱特、中信博、意华股份、石英股份、通灵股份、宇邦新材等；5) 储能板块：鹏辉能源、科士达、华宝新能、南都电源、派能科技、科信技术、科华数据、亿纬锂能等。**

➢ **风险提示：**硅料降价不及预期，下游需求不及预期。

团队成员

分析师 邓伟

执业证书编号：S0210522050005

邮箱：dengwei3787@hfzq.com.cn

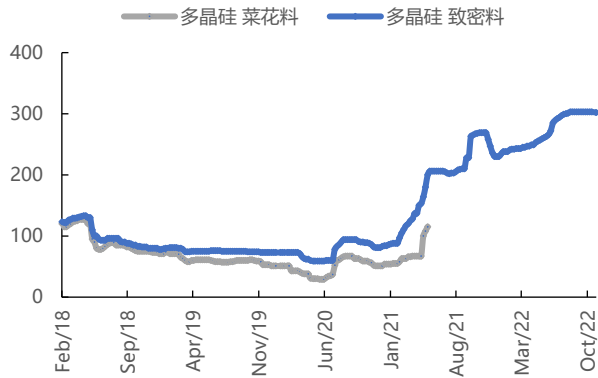
研究助理 钟俊杰

邮箱：zjj3909@hfzq.com.cn

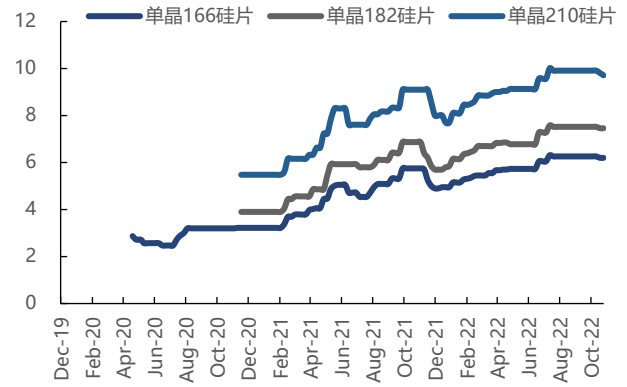
相关报告

1、《【华福电新】周跟踪：关注工控、低压电器等顺周期板块底部布局机会，美中期选举落地，电车、光伏、储能需求边际改善》— 2022.11.14

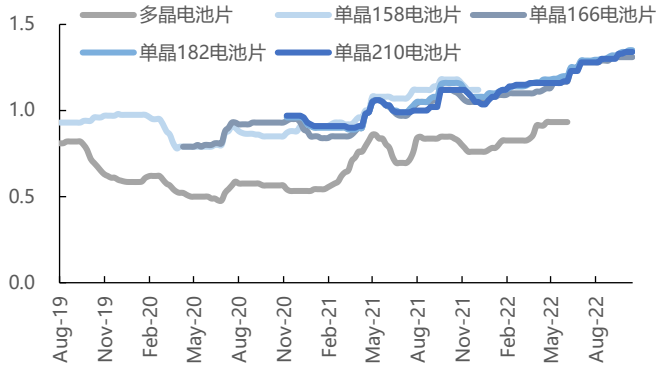
2、《【华福电新】周跟踪：电车终端需求复苏打破悲观预期，光伏供需两旺时期将至，持续坚定看好全球大储、户储市场发展》— 2022.11.07

图表 1: 本周致密料均价 302 元/kg, 环比下降 0.3%


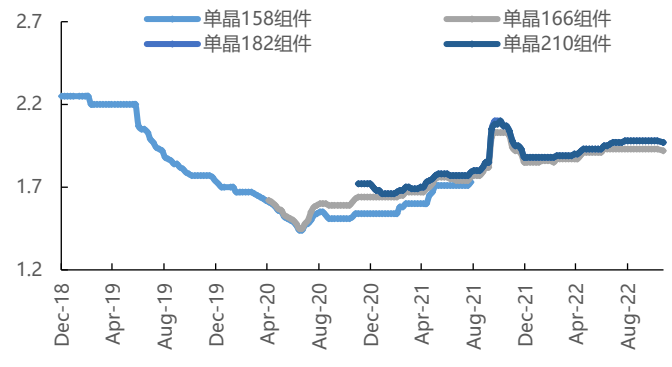
数据来源: PVinfolink, 华福证券研究所

图表 2: 本周单晶 210/182/166 硅片均价环比下降


数据来源: PVinfolink, 华福证券研究所

图表 3: 本周单晶电池片均价环比持平


数据来源: PVinfolink, 华福证券研究所

图表 4: 本周单晶组件均价环比下降


数据来源: PVinfolink, 华福证券研究所

图表 5：硅料行业产能投放情况（单位，万吨）

企业	2021A	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4E	2022E	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E	2023E
通威股份	18.0	18.0	18.0	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	35.0	35.0	35.0
大全新能源	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	20.5	20.5	20.5	20.5
江苏中能（协鑫）	13.5	13.5	16.5	18.5	24.5	24.5	32.5	36.5	36.5	36.5	36.5
新特新能	7.6	7.6	10.0	20.0	20.0	20.0	20.0	30.0	30.0	30.0	30.0
东方希望	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	15.0	15.0	15.0	27.5	27.5
亚洲硅业	1.9	1.9	5.0	5.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
青海丽豪	-	-	-	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	10.0	10.0
其他	7.7	8.7	7.2	12.2	13.2	13.2	13.2	28.2	28.2	78.0	
国内产能合计（万吨）	68.2	69.2	76.2	98.2	109.2	109.2	123.2	162.2	174.2	236.5	236.5
瓦克(德国)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
OCI(马来)	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Hemlock	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
海外产能合计（万吨）	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
硅料产能合计（万吨）	79.0	80.0	87.0	109.0	120.0	120.0	134.0	173.0	185.0	247.3	247.3
季度有效产能（万吨）		17.9	20.3	23.7	27.2	89.1	28.6	31.7	38.4	44.7	143.5
单瓦硅耗（g/W）		2.7	2.7	2.6	2.6		2.6	2.6	2.6	2.6	
季度有效产能估算（GW）	216.2	65.2	74.0	90.6	104.2	334.0	110.0	122.1	147.5	172.1	551.7
季度需求（GW）	169.6	44.3	54.8	65.0	76.0	240.0	69.3	69.3	86.7	114.7	340.0
容配比	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
季度组件需求（GW）	203.5	53.1	65.8	78.0	91.1	288.0	83.2	83.2	104.0	137.6	408.0
供需缺口	12.7	12.1	8.2	12.6	13.0	46.0	26.9	38.9	43.6	34.4	143.7

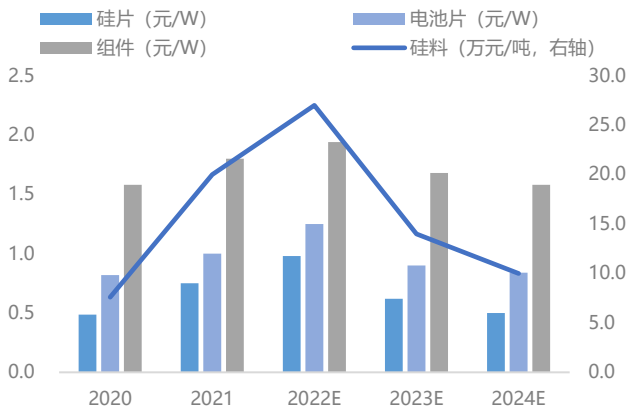
数据来源：硅业分会，华福证券研究所

图表 6：2023 年全球新增光伏装机需求达 340GW+

市场区域	2021	2022E	2023E
中国	55	85	125
YoY		55%	47%
美国	27	25	35
YoY		-7%	40%
欧洲	29	50	70
YoY		72%	40%
印度	13	14	23
日本	7	8	11
韩国及东南亚	8	10	14
拉美	10	14	19
澳洲	5	6	8
中东及非洲	6	10	13
其他	15	18	22
全球光伏新增装机（GW）	175	240	340
YoY		37%	42%
容配比	1.2	1.2	1.2
新增组件需求	210	288	408
组件均价（元/W）	1.84	1.93	1.7
市场空间（亿元）	3864	5558	6936

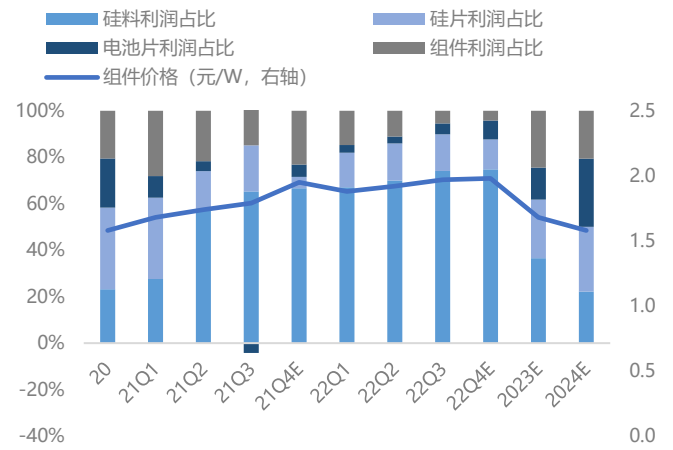
数据来源：CPIA, IEA, IRENA, 华福证券研究所

图表 7：产业链各环节价格预期



数据来源：PVinfolink，华福证券研究所

图表 8：产业链各环节利润占比变化预期



数据来源：PVinfolink，华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn