



## 冬季限产叠加多晶硅新增产能释放，工业硅行业有望景气上行

### 行业点评

2022年6月以来工业硅价格波动上行。工业硅是由石英和焦炭在电热炉内冶炼成的产品，下游主要为有机硅、多晶硅和铝合金，2021年消费占比分别为38.03%、30.28%和26.82%。根据百川盈孚数据，截至2022年12月15日，我国工业硅市场均价为19383元/吨，较2022年6月初上涨12.87%。

工业硅价格上涨主要归因于供给和成本两方面。供给方面，工业硅为高耗能行业，据中国有色金属工业协会硅业分会数据，每生产1吨工业硅，需要1.2-1.25万度电力。今年入夏以后受高温天气影响，我国多地限电限产，导致工业硅供给有所收缩，供需格局偏紧。虽然限电影响逐步解除，但受前期疫情影响，复产进度较为缓慢，工业硅供给继续受限。成本方面，工业硅原料主要为硅石。今年年初以来我国硅石价格有所上涨。据百川盈孚数据，截至2022年12月15日，我国江西和云南硅石市场均价为510元/吨和670元/吨，分别较2022年初上涨27.5%和28.8%，原料端对工业硅价格有一定支撑。

短期来看，冬季限电叠加多晶硅密集投产，工业硅供需格局或将偏紧。供给方面，西南地区枯水期来临，电力成本有所增加。截至2022年12月15日，四川乐山地区企业停炉或降负荷生产，产量减少；云南德宏地区企业近期轮流限电，部分企业预计月底停炉。需求方面，2022年四季度多晶硅密集投产，新增产能陆续释放，拉动工业硅需求提升。

长期来看，多晶硅产能持续增长叠加有机硅行业景气复苏，工业硅行业长期向好。从供给端来看，截至2022年10月，我国工业硅产能为623万吨。能耗双控政策下，工业硅扩产审批较为严格，多地要求扩产必须配备下游产业链，未来供给过剩可能性较低。从需求端来看，多晶硅方面，光伏产业景气高企，多晶硅对工业硅拉动长期可期。近年来，光伏行业的高速发展快速拉动其主要原料多晶硅的需求增长，多晶硅占工业硅下游消费的比例从2018年的19.45%上升到2021年的30.28%。截至2022年10月，我国多晶硅有效产能为100.65万吨，较2021年底增长88.13%。根据百川盈孚数据，2022-2023年我国多晶硅新增产能达191.7万吨，为工业硅贡献主要的需求增量。有机硅方面，有机硅下游主要为房地产、基建、汽车等，与宏观经济关系较为紧密。2022年以来国内疫情有所反弹，导致有机硅下游需求较为低迷。当前国内疫情政策逐步优化，房地产政策密集出台。2022年11月11日，央行和银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》。11月14日，银保监会、住建部、人民银行联合发布了《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》。随着一揽子房地产政策陆续落地，有机硅需求有望复苏，进而拉动工业硅需求提升。

### 投资建议

目前多晶硅扩产加速，有机硅行业需求有望复苏，叠加冬季限产下，工业硅供需有望趋紧，相关企业或将受益，如合盛硅业、特变电工等。

### 风险提示

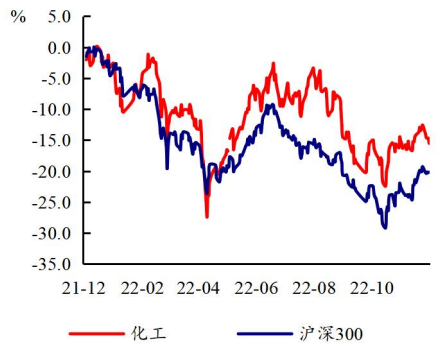
下游投产进度不及预期、原料价格有所波动、安全环保政策升级等。

评级 推荐（维持）

### 报告作者

作者姓名	郑倩怡
资格证书	S1710521010002
电子邮箱	zhengqy@easec.com.cn
联系人	丁俊波
电子邮箱	dingjb@easec.com.cn

### 股价走势



### 相关研究

《【化工】化工企业国际化步伐持续，内降成本外拓空间\_20221215》2022.12.16  
《【化工】光伏级EVA需求快速增长，行业景气有望上行\_20221213》2022.12.14

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

郑倩怡，东亚前海证券研究所轻工组组长。华威大学金融数学硕士。2019年加入东亚前海证券。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>