



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

TOPCon 加速应用，溢价进一步提升

增持（维持）

行业： 电力设备
日期： 2023年02月27日

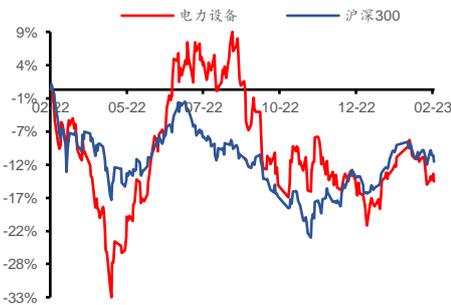
分析师： 开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002

分析师： 丁亚
Tel: 021-53686149
E-mail: dingya@shzq.com
SAC 编号: S0870521110002

联系人： 刘清馨
Tel: 021-53686152
E-mail: liuqingxin@shzq.com
SAC 编号: S0870121080027

联系人： 刘昊楠
Tel: 021-53686194
E-mail: liuhaonan@shzq.com
SAC 编号: S0870122080001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《金上-湖北工程开工，特高压建设有望提速》

——2023年02月20日

《光伏产业链价格持稳，紧抓需求高增主线》

——2023年02月20日

《1月新能源汽车销量触底，看好后续行情》

——2023年02月13日

■ TOPCon 下游需求向好，溢价进一步提升

根据 PV Infolink，国内 TOPCon 组件（182mm）最新价格 1.85 元/W，周环比+2.8%。PERC 组件目前均价 1.75 元/W，TOPCon 对 PERC 溢价提升至 0.1 元/W。海外市场 TOPCon 同样存在较高溢价，横店东磁海外市场的溢价为 0.5-1 欧分/W。从近期组件招标看，N 型组件特别是 TOPCon 逐渐获得下游客户青睐，占比开始提升。2 月 17 日，国电投启动 5.65GW 组件招标，其中 N 型标段 1.8GW（占比 32%）。2 月 21 日，中核汇能启动 6GW 组件集采招标，其中 N 型组件共 2.5GW，包括 TOPCon 2GW（占比 33%）、HJT 500MW（占比 8%）。

■ 效率：龙头量产效率达 25%，SE 等新技术进一步提效

从量产效率看，目前行业龙头晶科、钧达（捷泰）等量产效率达到 25% 或更高，已经比肩叠加单面微晶的 HJT。晶科 182N 实验室效率已达到 26.1%。未来随着 SE 等技术的导入，TOPCon 量产效率仍将进一步提升。帝尔激光目前激光扩膜设备已在头部客户获得 0.25% 以上稳定效率提升，个别客户提效在 0.3% 以上。目前帝尔激光 TOPCon SE 一次激光掺杂设备订单产能累计已经突破 100GW，我们认为 SE 将在 TOPCon 中实现广泛应用，助推 TOPCon 量产效率进一步提升。

■ 成本：薄片化进展较快，非硅成本持续下降

此前市场认为 TOPCon 高温工艺，薄片化潜力不大。从产业进步看，TOPCon 薄片化进展较快。钧达（捷泰）22Q4 TOPCon 电池片厚度为 130μm，向 125μm 推进。我们认为薄片化推进将使得 TOPCon 硅成本低于 PERC。非硅成本上，目前 TOPCon 略高于 PERC，随着效率提升和工艺进步，未来 TOPCon 非硅成本有望持平甚至低于 PERC。

■ 投资建议

设备：TOPCon 下游需求旺盛，同时我们认为 SE 在 TOPCon 中将进一步广泛应用，建议关注捷佳伟创、帝尔激光、微导纳米。

电池组件：我们认为当前 TOPCon 竞争优势明显，需求持续旺盛，相关电池组件企业盈利有望进一步提升。推荐中来股份，建议关注钧达股份、晶科能源、沐邦高科。

硅片：薄片化是未来 TOPCon 持续降本方向，推荐切片机及切片服务龙头高测股份。

POE 粒子&胶膜：TOPCon 推动 POE 胶膜渗透率提升，建议关注国产 POE 粒子龙头及胶膜企业。POE 粒子建议关注鼎际得、岳阳兴长，胶膜建议关注福斯特、海优新材、天洋新材、明冠新材、赛伍技术。

银浆：TOPCon 银浆用量及价值量高于普通银浆，建议关注聚和材料、帝科股份。

■ 风险提示

TOPCon 需求不及预期，降本提效不及预期，HJT 等技术较大突破。

■ 数据预测与估值

公司名称	股价	EPS				PE			PB	投资评级
		2/24	22E	23E	24E	22E	23E	24E		
中来股份 (300393)	17.20	0.36	0.85	1.35	47.78	20.24	12.74	4.94	买入	
高测股份 (688556)	72.96	2.61	3.93	5.70	27.95	18.56	12.80	10.58	买入	

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。