

强于大市

光储行业动态点评

石英砂供给紧张显现，关注石英硅片与下游环节

石英供给紧张下硅片价格反弹，石英砂、硅片环节盈利有望超预期，看好人造石英投资机会；电池盈利短期承压不改全年盈利较强；重点关注组件辅材与电站储能环节；光伏新技术投资主线或贯穿全年；维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- **石英坩埚供应紧张造成开工有限，龙头硅片价格上涨：**3月3日，隆基绿能上调182mm、166mm硅片价格至6.5元/片、5.61元/片，相比2月17日报价分别上涨4%。根据SMM，2月国内硅片供应量约为35GW左右，环比1月上漲9.03%，硅片供应虽继续增加，但二三线企业由于坩埚的缺乏导致开工率有限，龙头硅片供应紧张造成价格上涨。
- **23年石英涨价或将加速，价格天花板较高：**2022年硅片对石英砂需求相对受限，2023年硅料产能瓶颈有望解除，作为供需紧张环节，石英砂涨价的速度有望加速。此外，根据硅业分会，除少数几家头部企业，多数专业化企业反映石英坩埚限制了拉晶产出，硅片产出受限的情况下，硅片对硅料的需求或将相对减少，从而带动终端组件价格下降，进而刺激需求释放，供需进一步错配下，石英砂涨价或将加速。此外，当前合成石英砂供给量有限，较难形成对光伏石英砂的有效补充，即便光伏石英砂价格达到合成砂水平，也可能因为供应不足进一步突破合成砂的现价。
- **石英砂供给瓶颈不至于限制装机，23年需求满足无忧：**根据我们在年度策略报告中的测算，如全行业石英坩埚进口砂占比由40%降为30%，则2023年硅片产出将由422GW提升至458GW。进一步下降比例会造成相匹配的国产中层砂供应短缺。因此我们认为，石英砂供给紧张是确定性现实，但今年装机能够得到满足。
- **重视人造石英投资机会：**我们认为，人造石英大概率是未来石英与光伏产业技术迭代重要的方向之一，市场也有可能在此时超前布局，人造石英的投资逻辑需要重视。
- **石英砂供需持续偏紧，硅片环节盈利有望超预期：**我们认为，硅片环节有望受益于2023-2024年石英砂供需的持续偏紧，盈利有望超预期。此外，保供差异造成成本差距，保供较优的企业有望因此提高市占率并形成优势。
- **电池盈利短期承压不改全年盈利较强：**根据InfoLink Consulting，近期电池维持跌势，我们认为短期博弈不改全年电池片环节盈利较强的现实，主要因为：1)石英砂紧张造成硅片供应紧张，电池片环节或因保供而受益；2)技术路线不确定及技术难度或持续影响扩产节奏，供需或阶段性偏紧。
- **组件环节盈利或持续改善，重点关注组件辅材与下游电站储能：**从近期硅料价格与组件价格的走势可以看出，组件价格回落幅度小于上游硅料价格跌幅，组件环节加工利润持续得到修复。组件辅材环节有望充分受益于终端需求释放，销量有望快速增长，下游组件成本压力减轻后辅材环节盈利有望企稳回升，需重点关注格局改善环节；光伏EPC盈利有望修复，电站盈利有望受益于需求放量；后续硅料降价后，光伏配储整体成本有望降低，经济性有望进一步提高，储能需求有望进一步释放。

投资建议

- 建议优先布局业绩有望保持较快增长的石英硅片、一体化组件、组件辅材、紧缺原材料、电池片、光伏新技术、逆变器、电站储能等环节，推荐晶澳科技、天合光能、隆基绿能、晶科能源、石英股份、双良节能（机械组覆盖）、宇邦新材、钧达股份、阳光电源、固德威、锦浪科技、联泓新科、海优新材、福斯特、通威股份、迈为股份、林洋能源、金博股份等；建议关注TCL中环、天宜上佳、欧晶科技、凯盛科技、江瀚新材、新风科、金盘科技、东方日升、明志科技、通灵股份、盛弘股份、科士达、德业股份、禾迈股份、昱能科技、芯基微装、聚和材料、横店东磁、亿晶光电等。

评级面临的主要风险

- 原材料价格出现不利波动；国际贸易摩擦风险；新技术进展不达预期；新冠疫情超预期；新能源政策风险；消纳风险。

相关研究报告

《光储行业动态点评：光伏产业链价格止跌，关注中下游环节》20230226

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电力设备

证券分析师：李可伦

(8621)20328524

kelun.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518070001

联系人：李天帅

(8621)20328497

tianshuai.li@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122080057

附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2021A	2022E	2021A	2022E	
002459.SZ	晶澳科技	买入	61.11	1439.39	0.87	2.12	70.57	28.87	10.68
688599.SH	天合光能	买入	59.70	1297.43	0.83	1.73	71.75	34.51	11.25
601012.SH	隆基绿能	买入	45.02	3413.20	1.20	2.07	37.58	21.78	7.61
300763.SZ	锦浪科技	买入	154.83	614.19	1.26	2.98	123.27	51.94	10.31
600438.SH	通威股份	买入	42.05	1893.07	1.82	6.23	23.07	6.75	12.16
300751.SZ	迈为股份	买入	364.00	633.54	3.72	5.48	97.98	66.42	36.24
688223.SH	晶科能源	增持	15.42	1542.00	0.11	0.30	135.26	51.40	2.54
603688.SH	石英股份	增持	141.93	512.76	0.78	2.81	182.43	50.53	7.70
600481.SH	双良节能	增持	13.93	260.58	0.17	0.64	83.92	21.73	3.58
301266.SZ	宇邦新材	增持	77.25	80.34	0.74	1.04	103.96	74.42	13.04
002865.SZ	钧达股份	增持	184.72	261.42	(1.26)	4.65	/	39.75	5.02
300274.SZ	阳光电源	增持	118.88	1765.60	1.07	2.10	111.52	56.61	11.50
688390.SH	固德威	增持	381.33	469.80	2.27	5.29	168.06	72.09	15.13
003022.SZ	联泓新科	增持	33.46	446.88	0.82	0.79	40.98	42.26	5.13
688680.SH	海优新材	增持	183.60	154.26	3.00	0.59	61.18	311.19	28.43
603806.SH	福斯特	增持	66.18	881.22	1.65	1.87	40.11	35.41	10.04
601222.SH	林洋能源	增持	8.41	173.26	0.45	0.43	18.61	19.60	7.22
688598.SH	金博股份	增持	197.18	185.50	5.33	6.45	37.02	30.57	64.03
002129.SZ	TCL 中环	未有评级	48.16	1556.40	1.25	2.26	38.53	21.31	11.19
688033.SH	天宜上佳	未有评级	22.09	124.01	0.39	0.38	56.64	58.13	11.16
001269.SZ	欧晶科技	未有评级	120.12	165.08	1.29	1.73	93.12	69.43	7.70
600552.SH	凯盛科技	未有评级	12.20	115.24	0.21	0.15	58.10	81.33	3.52
603281.SH	江瀚新材	未有评级	58.88	157.01	3.42	/	17.22	/	10.87
688663.SH	新风光	未有评级	41.42	57.97	0.83	1.02	49.90	40.61	7.81
688676.SH	金盘科技	未有评级	38.83	165.81	0.55	0.66	70.60	58.83	6.01
300118.SZ	东方日升	未有评级	30.42	346.79	(0.05)	1.22	/	24.93	10.30
688355.SH	明志科技	未有评级	32.95	40.84	1.00	0.30	32.95	109.83	8.53
301168.SZ	通灵股份	未有评级	65.10	78.12	0.66	1.12	98.64	58.30	16.03
300693.SZ	盛弘股份	未有评级	66.33	136.16	0.55	1.09	120.60	60.85	4.68
002518.SZ	科士达	未有评级	48.67	283.48	0.64	1.09	76.05	44.65	5.77
605117.SH	德业股份	未有评级	326.61	780.38	3.39	4.69	96.35	69.64	14.25
688032.SH	禾迈股份	未有评级	791.26	443.11	5.04	9.50	157.00	83.29	111.20
688348.SH	昱能科技	未有评级	455.17	364.14	1.72	4.94	264.63	92.14	44.83
688630.SH	芯基微装	未有评级	87.68	105.92	0.88	1.24	99.64	70.71	8.26
688503.SH	聚和材料	未有评级	134.97	151.05	2.94	3.49	45.91	38.67	18.33
002056.SZ	横店东磁	未有评级	21.66	352.35	0.69	0.97	31.45	22.33	4.50
600537.SH	亿晶光电	未有评级	8.24	98.29	(0.51)	0.11	/	74.91	2.00

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日3月6日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371