

## 电力设备与新能源

### 龙头硅片价格持平，硅料价格10月份有望松动

**投资建议：** 强于大市(维持评级)

**上次建议：** 强于大市

#### 行业事件：

截至2022年9月29日，硅料价格上涨至303元/kg。9月26日隆基绿能158.75、166、182硅片分别报价6.13、4.33、7.54元/片，在硅料散单价格小幅上升的背景下，行业龙头硅片报价相比7月26日持平，长单价格或已停止上涨。

#### 多重因素推高硅料价格，中下游受较强压制

2022年受海内外需求双旺、事故检修减产、下游单晶产能释放等三重主因催化，硅料价格创新高。自2020年初以来，硅料价格从2020年初的73元/kg上涨至2022年Q3的303元/kg，累计涨幅达315%。今年1-8月，国内光伏装机达44.47GW (YoY, +101.7%)，8月单月装机6.74GW，1-7月组件出口规模达99.29GW (YoY, +90.2%)；高景、晶科、双良等厂商单晶炉相继点火满产，直接带动硅料需求上扬。

#### 检修、限电影响边际减弱，四季度硅料价格有望下降

根据硅业分会统计，8月份硅料产量6.17万吨，环比增加5.5%。8月份共有5家企业检修，其中3家已于8月底开始陆续恢复，其余2家预计于9-10月恢复正常运行。叠加电力供应逐步修复，我们预计国内多晶硅9月份产量环比将大幅增长1.23万吨至7.4万吨，增量主要来自协鑫科技(徐州+乐山)、新特能源、通威永祥、东方希望、青海丽豪等检修企业产能恢复和新增产能爬升的释放量。当前硅料价格处于高位横盘状态，我们预计硅料价格有望在10月份松动，进入下行周期。

#### 硅料产能逐步释放，产业链短板效应逐季度减弱

根据PV Infolink预测，2022-2023年，硅料产能将从293GW上升至663GW，增长幅度达126.3%，而硅片、电池片、组件从2022年Q1至2023年Q4的产能增速仅为84.6%、59.6%和41.2%，远小于硅料产能的释放速度。同时随着协鑫科技颗粒硅集中投放，叠加二、三线硅料产能蓄势待发，有望加速缓解供给紧张。我们预计2022年国内、全球全年硅料产量约为85、93万吨，能够满足组件正常生产的需求，四季度供给有望逐月加速。

#### 产业链利润重新分配，一体化有望持续受益

经我们测算，当前硅料环节占据全行业的绝大部分盈利，以M10尺寸为例，当前硅料环节毛利率高达83.9%，而下游硅片、电池片、组件毛利率仅分别为4.2%、7.8%、-1.5%。我们认为在远期目标下，下游毛利率将会更高，产业链利润回归传统制造业“凹形”分配，一体化企业有望持续受益。

#### 投资建议

技术迭代、需求旺盛叠加盈利修复，光伏一体化大有可为。我们重点推荐光伏一体化龙头隆基绿能，兼具TOPCon和HJT技术的天合光能和东方日升，单晶扩产顺利的上机数控和双良节能，轻装上阵聚焦HJT制造的爱康科技。同时我们建议关注领跑TOPCon行业的晶科能源和晶澳科技，N型和大小尺寸硅片龙头TCL中环。

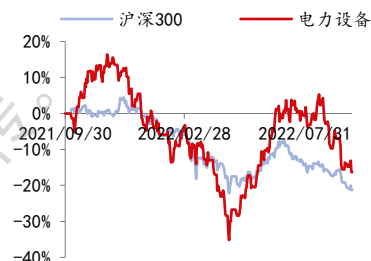
#### 风险提示：硅料产能释放不及预期、硅料价格维持高位

#### 重点推荐标的

代码	公司	市值 (亿元)	EPS (元/股)				PE		
			2021A	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
601012.SH	隆基绿能	3,632	1.20	1.69	2.43	3.63	28	20	13
688599.SH	天合光能	1,447	0.83	1.63	2.15	2.71	41	31	25
603185.SH	上机数控	548	4.42	7.81	10.44	12.93	18	14	11
300118.SZ	东方日升	231	-0.05	1.11	1.73	2.43	23	15	11
600481.SH	双良节能	299	0.17	0.68	1.09	1.65	24	15	10
002610.SZ	爱康科技	138	-0.09	0.02	0.27	0.39	154	11	8

数据来源：公司公告、Wind，国联证券研究所预测；股价为2022年9月29日收盘价

#### 相对大盘走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezha@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 《储能系列报告一：海内外需求共振造就优质赛道》2022.09.28
- 《新能源装机维持高增，高能电池加速产业化》2022.09.25
- 《全球海风投资加速，零部件龙头有望率先受益》2022.09.22

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695