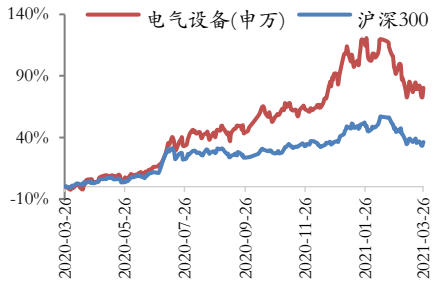
光伏行业拐点初现，静待需求复苏

行业评级：增　持

报告日期：　2021-03-28

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001
电话：13564766086
邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：盛炜

执业证书号：S0010120070044
电话：15202169908
邮箱：shengwei@hazq.com

相关报告

1.《华安新能源_行业周报_1-2 月国内新能源装机高增长，海外出口双位数增长》2021-03-21

2.《华安新能源_行业周报_政策支持新能源的基调不变，短期基本面影响待观察》2021-03-15

3.《华安新能源_行业周报_政策基调向好，龙头投资价值凸显》2021-03-07

主要观点：

● 本周光伏板块普涨

本周电气设备（申万）指数上涨 0.61%。个股方面整体呈现普涨，发电企业的表现相对较好。本周多个上游企业表态将停止涨价，我们认为价格上涨抑制需求的负面影响正逐渐好转。随着产业链进一步稳定，需求将企稳回升，下半年进入装机旺季，全年需求不受影响。

● 硅片价格停止上涨，硅料厂商呼吁近期价格维稳

本周硅片价格停止上涨。隆基股份本周公示最新硅片价格，其中 166/182mm 硅片价格分别为 3.75/4.56 元/片，较两周前价格维持。本周硅料价格仍然持续上涨，今年以来已持续涨价 10 周。另外，保利协鑫董事局主席朱共山宣布，近期保利协鑫的硅料价格将不再上涨，并呼吁同行营造一个健康的行业生态。尽管硅料价格持续上涨，但高价硅料的成交量明显下降。作为硅料龙头企业，协鑫率先提出硅料价格维稳，我们认为后续产业链价格将趋于稳定，或略有下降。持续一段时间后，行业需求将会复苏，对全年影响较小。

● 投资建议

我们认为，本周硅料、硅片价格陆续维稳，是行业拐点的标志之一。后续行业基本面将环比改善，现在组件厂商产能利用率下降已经完全反应在股价中。随着价格稳定或略有下降、时间临近“630”并网截点、海外疫情好转，海外和国内的需求将陆续恢复，下半年出现抢装是大概率事件。全年需求将维持不变。由于前期光伏板块调整较大，当前龙头公司估值性价比凸显。推荐关注光伏全板块。建议关注龙头企业**隆基股份、通威股份**等；储能龙头**阳光电源、固德威、派能科技**等。

● 风险提示

行业装机不及预期、疫情加剧全球经济受到严重影响等。

● 建议关注公司盈利预测与评级：

公司名称	EPS（元）			PE			评级
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
隆基股份*	2.27	2.97	4.07	35.49	27.06	19.74	买入
通威股份*	1.02	1.20	1.48	31.38	27.93	21.42	买入
阳光电源	1.34	1.96	2.52	49.64	33.87	26.27	-
固德威	2.87	5.05	7.18	82.80	36.25	25.47	-
派能科技	1.78	3.57	5.66	145.46	43.93	27.76	-

资料来源：*为华安证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

正文目录

1 光伏行业拐点初现，静待需求复苏 4
1.1 本周光伏板块普涨 4
1.2 硅片价格停止上涨，硅料厂商呼吁近期价格维稳 4
1.3 投资建议 5
2 市场行情回顾 5
2.1 本周行业涨跌幅 5
2.2 本周个股涨跌幅 6
2.3 行业 PE 估值 7
2.4 行业 PE 估值分位数 8
2.5 本周产品价格变化 9
3 本周行业概览 11
3.1 重要公司公告 11
3.2 行业重要新闻 12
风险提示： 13

图表目录

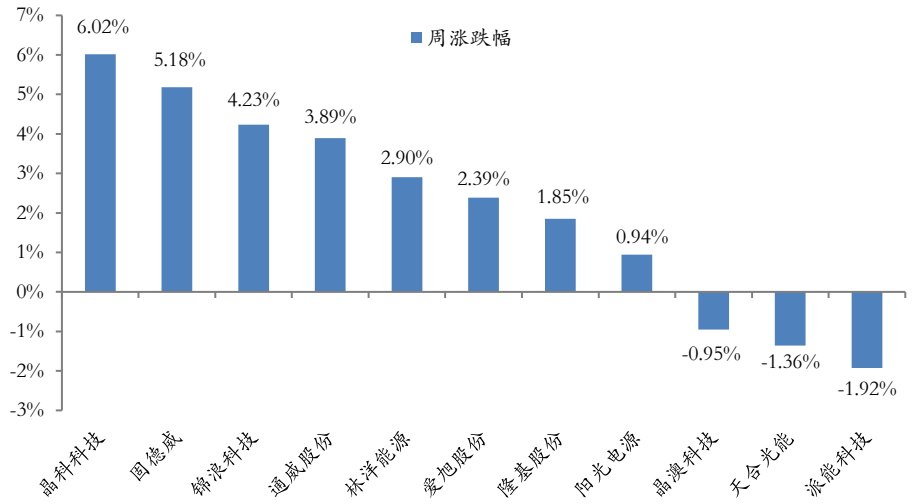
图表 1 本周个股出现普跌 4
图表 2 隆基股份最新硅片报价稳定（元/片） 4
图表 3 最新硅片报价维持稳定（元/片） 4
图表 4 本周硅料价格持续上涨（元/KG） 5
图表 5 本周电气设备行业上涨 0.61% 6
图表 6 电网自动化、风电设备、计量仪表，涨幅分别为 4.69%、3.47%、2.80% 6
图表 7 本周龙源科技上涨 31.9% 7
图表 8 本周航天机电下跌 24.4% 7
图表 9 本周行业 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，分别为 181X、65X、60X 7
图表 10 行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、储能设备、工控自动化，分别为 179X、79X、71X 8
图表 11 截至本周五，电气设备估值分位数在 27 个行业中排名第 6 位 8
图表 12 截至本周五，光伏设备估值分位数为 58.1% 9
图表 13 菜花料价格上升，致密料价格持续上涨（元/KG） 10
图表 14 本周仅有多晶硅片价格上涨（元/片） 10
图表 15 本周仅有多晶电池片价格上涨（元/W） 10
图表 16 本周除多晶组件，其他组件价格均上涨 0.020 元/W 10
图表 17 本周辅料价格维持不变（元/㎡） 11

1 光伏行业拐点初现，静待需求复苏

1.1 本周光伏板块普涨

本周电气设备（申万）指数上涨 0.61%。个股方面整体呈现普涨，发电企业的表现相对较好。本周多个上游企业表态将停止涨价，我们认为价格上涨抑制需求的负面影响正逐渐好转。随着产业链进一步稳定，需求将企稳回升，下半年进入装机旺季，全年需求不受影响。

图表 1 本周个股出现普跌

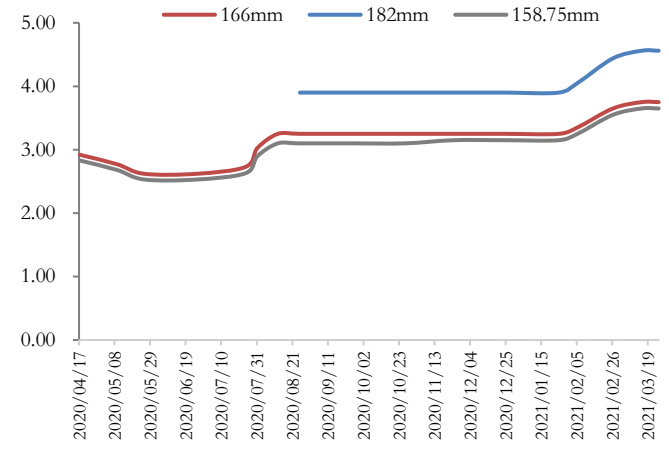


资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 硅片价格停止上涨，硅料厂商呼吁近期价格维稳

本周硅片价格停止上涨。166/182/210mm 的单晶硅片报价分别维持在 3.79/4.56/6.16 元/片。隆基股份本周公示最新硅片价格，其中 166/182mm 硅片价格分别为 3.75/4.56 元/片，较两周前价格维持。

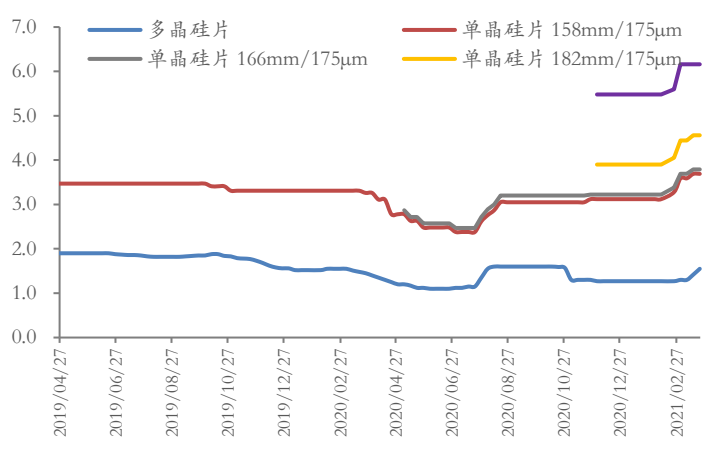
图表 2 隆基股份最新硅片报价稳定（元/片）



资料来源：公司官网，华安证券研究所

注：2021/2/25 166/158.75mm 报价改为 170μm

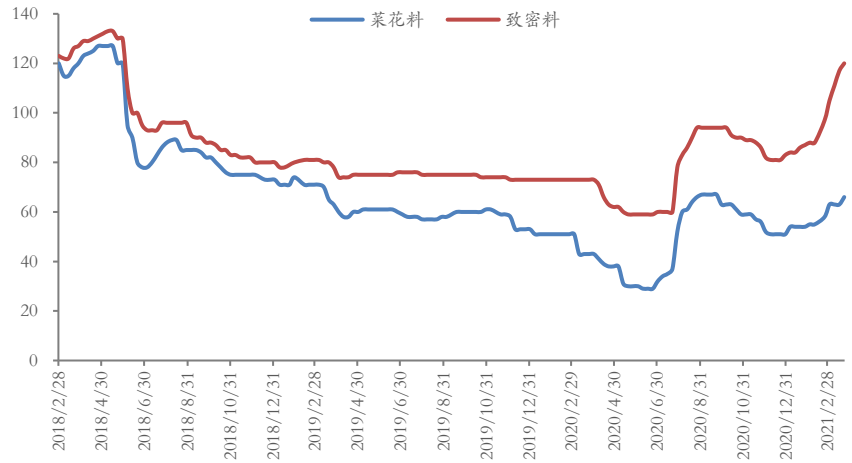
图表 3 最新硅片报价维持稳定（元/片）



资料来源：PVinfoLink，华安证券研究所

本周硅料价格仍然持续上涨，致密料价格上涨 3 元/kg 至 120 元/kg，今年以来已持续涨价 10 周。另外，保利协鑫董事局主席朱共山宣布，近期保利协鑫的硅料价格将不再上涨，并呼吁同行营造一个健康的行业生态。尽管硅料价格持续上涨，但高价硅料的成交量明显下降。作为硅料龙头企业，协鑫率先提出硅料价格维稳，我们认为后续产业链价格将趋于稳定，或略有下降。持续一段时间后，行业需求将会复苏，对全年影响较小。

图表 4 本周硅料价格持续上涨（元/kg）



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

1.3 投资建议

我们认为，本周硅料、硅片价格陆续维稳，是行业拐点的标志之一。后续行业基本面将环比改善，现在组件厂商产能利用率下降已经完全反应在股价中。随着价格稳定或略有下降、时间临近“630”并网截点、海外疫情好转，海外和国内的需求将陆续恢复，下半年出现抢装是大概率事件。全年需求将维持不变。

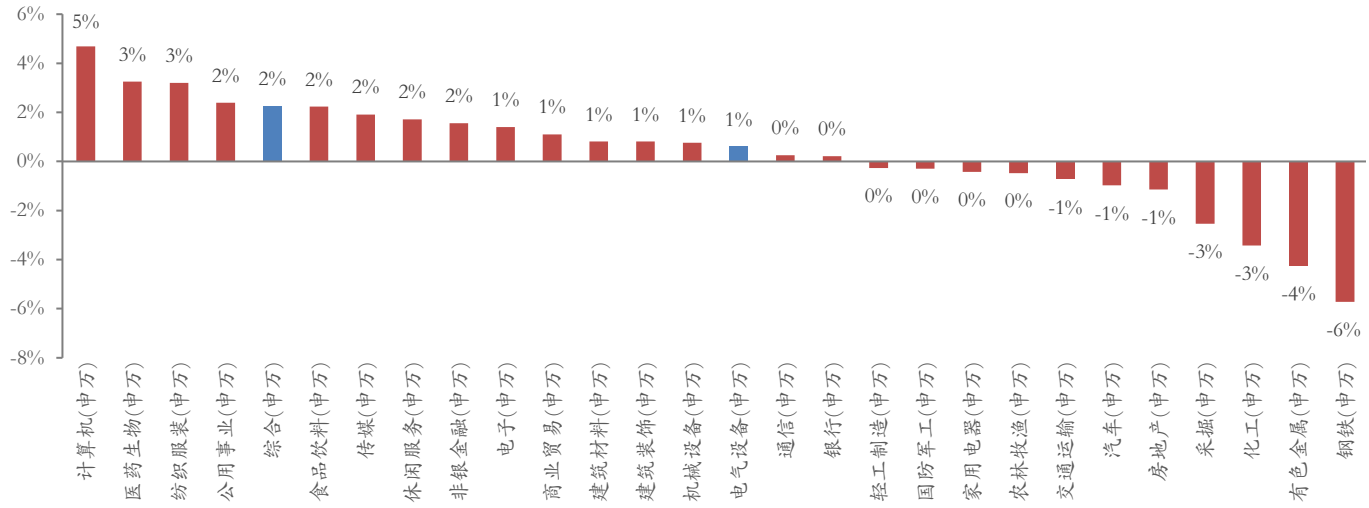
由于前期光伏板块调整较大，当前龙头公司估值性价比凸显。推荐关注光伏全板块。建议关注龙头企业隆基股份、通威股份等；储能龙头阳光电源、固德威、派能科技等。

2 市场行情回顾

2.1 本周行业涨跌幅

本周申万综合指数上涨 2.25%，全市场 27 个申万一级行业有 16 个行业上涨，11 个行业下跌。涨幅前三的行业分别是计算机、医药生物、纺织服装，跌幅最大的三个行业分别是钢铁、有色金属、化工，其中电气设备行业本周上涨 0.61%。

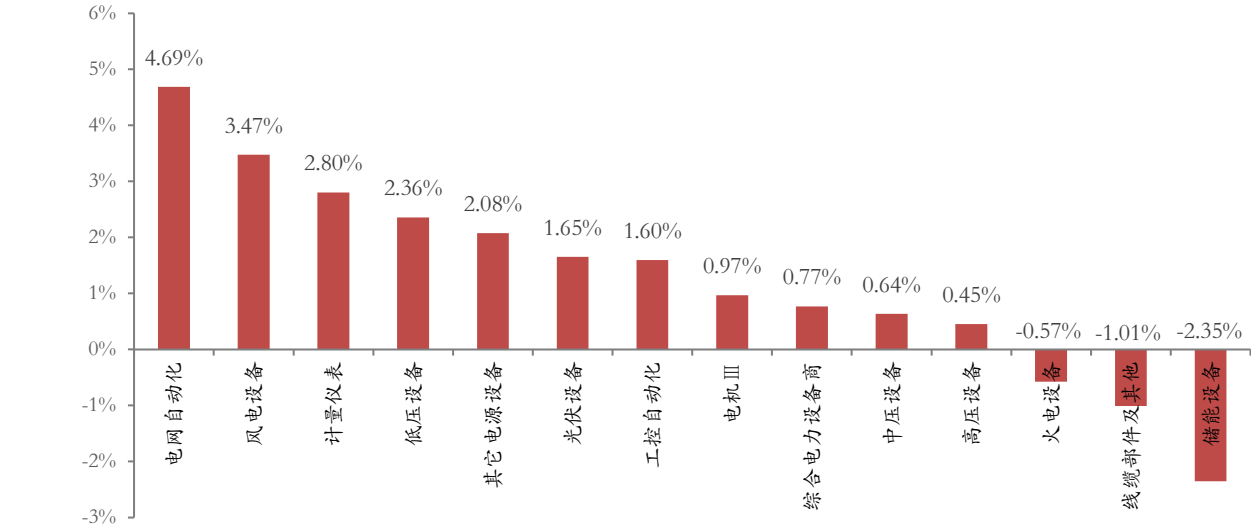
图表 5 本周电气设备行业上涨 0.61%



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备各个子行业中，本周涨幅前三的是电网自动化、风电设备、计量仪表，涨幅分别为 4.69%、3.47%、2.80%；涨跌幅排名最后三名的行业分别是储能设备、线缆部件及其他、火电设备，跌幅分别为 2.35%、1.01%、0.57%。

图表 6 电网自动化、风电设备、计量仪表，涨幅分别为 4.69%、3.47%、2.80%

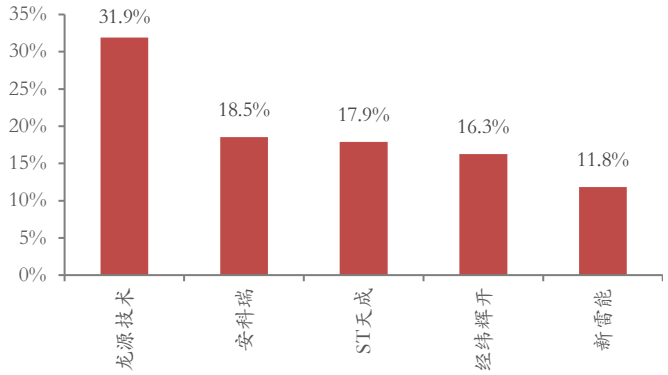


资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 本周个股涨跌幅

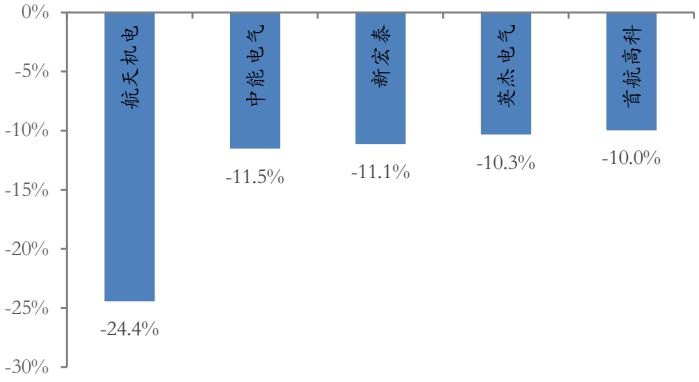
本周电气设备行业中，涨幅前五的公司分别为龙源技术、安科瑞、ST 天成、经纬辉开、新雷能；跌幅前五的公司分别为航天机电、中能电气、新宏泰、英杰电气、首航高科。

图表 7 本周龙源科技上涨 31.9%



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 本周航天机电下跌 24.4%

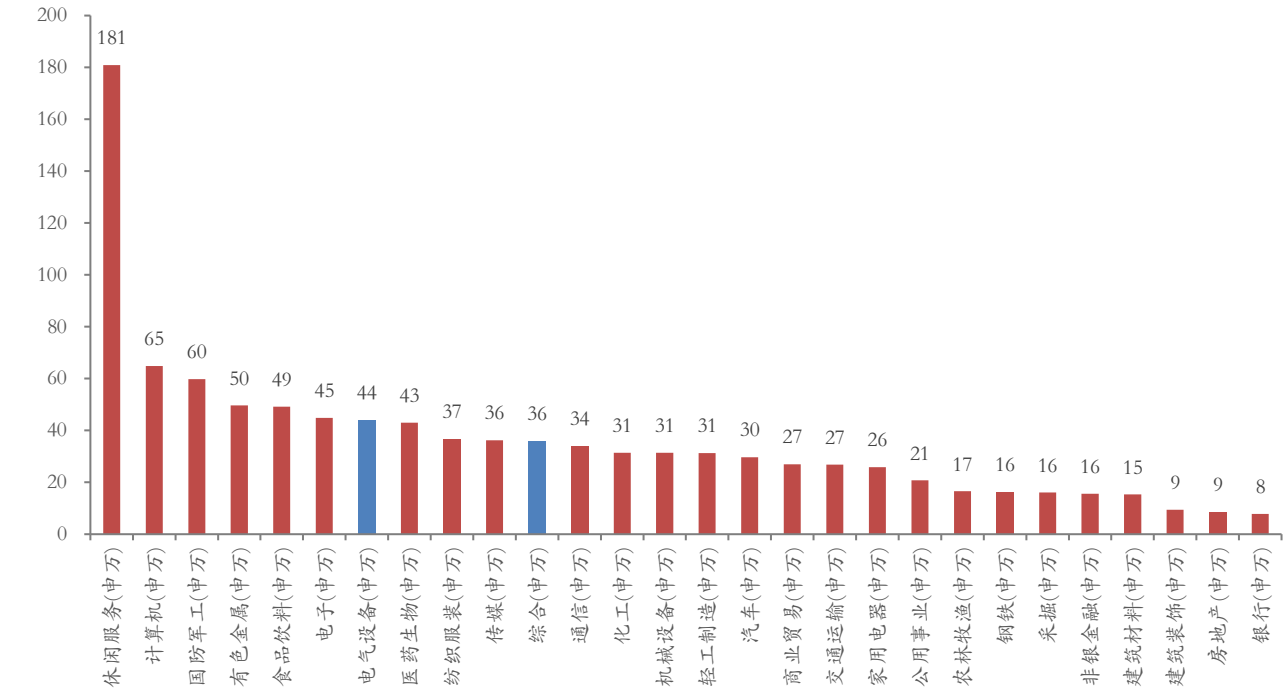


资料来源：wind，华安证券研究所

2.3 行业 PE 估值

截至本周五，行业 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，PE（TTM）分别为 181x、65x、60x；排名后三的行业分别是银行、房地产、建筑装饰，PE（TTM）分别为 8x、9x、9x。其中电气设备的 PE（TTM）为 44x。

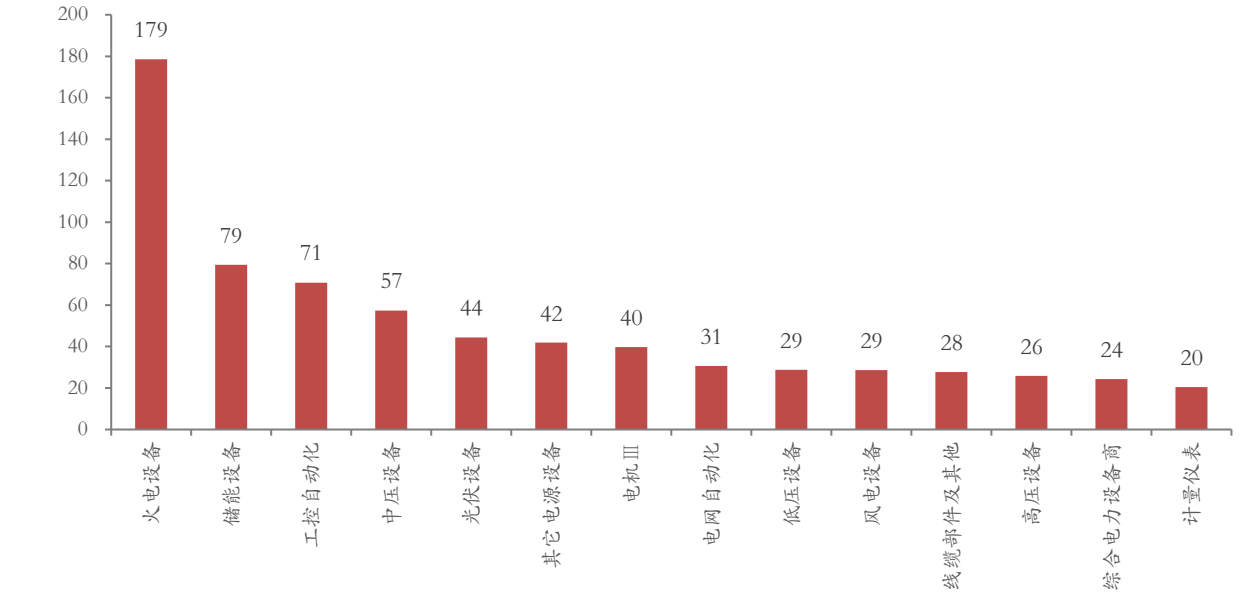
图表 9 本周行业 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，分别为 181x、65x、60x



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备子行业中，行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、储能设备、工控自动化，PE（TTM）分别为 179x、79x、71x；排名后三的行业分别是计量仪表、综合电力设备商、高压设备，PE（TTM）分别为 20x、24x、26x。

图表 10 行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、储能设备、工控自动化，分别为 179x、79x、71x

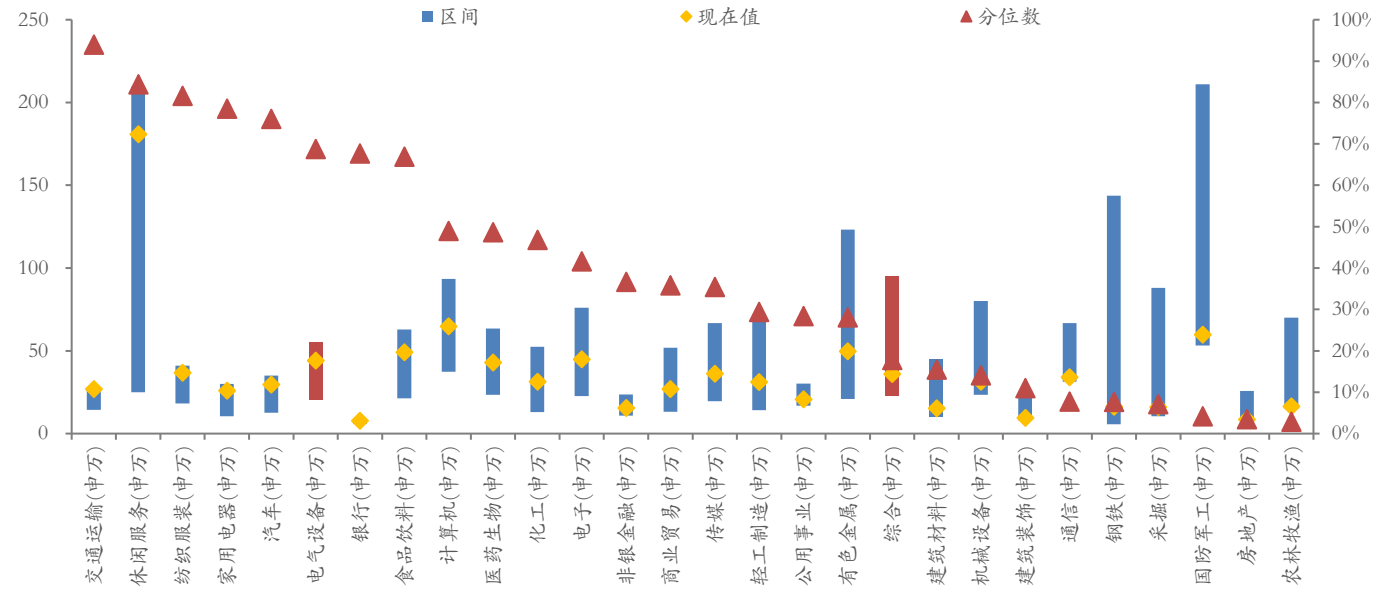


资料来源：wind，华安证券研究所

2.4 行业 PE 估值分位数

从 2016 年至今，电气设备 PE 在 20x-55x 之间。截至本周五，电气设备 PE 为 44x，估值分位数为 68.8%。分位数排在前三的行业为交通运输、休闲服务、纺织服装；排在后三的行业为农林牧渔、房地产、国防军工。

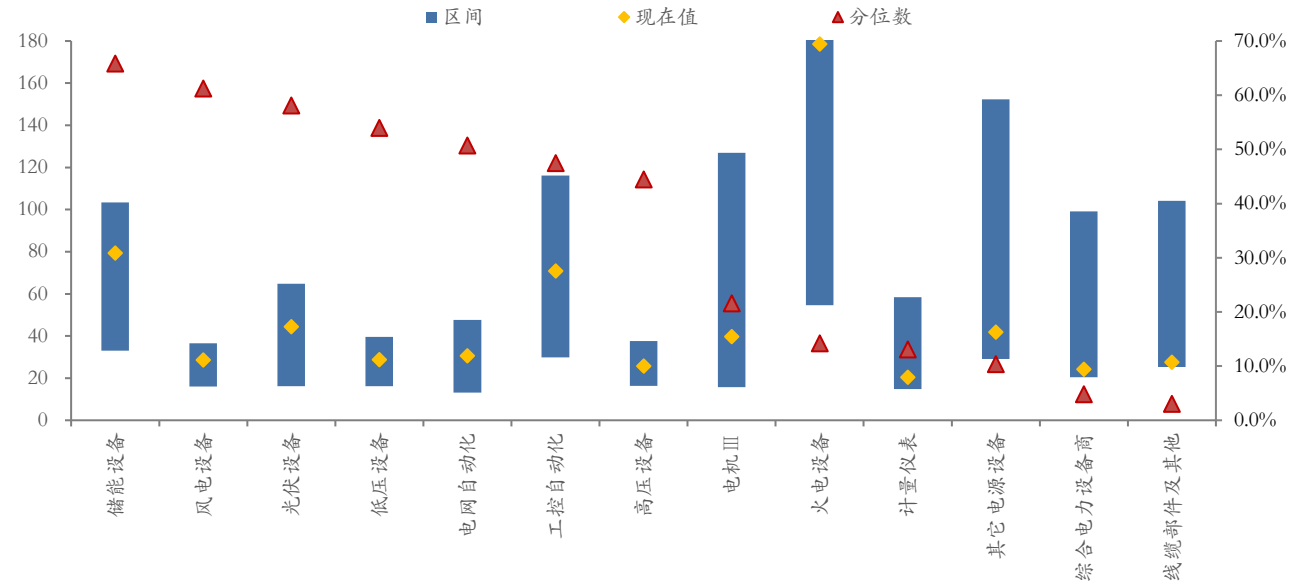
图表 11 截至本周五，电气设备估值分位数在 27 个行业中排名第 6 位



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备子行业中，分位数排在前三的行业为储能设备、风电设备、光伏设备，分位数分别为 65.8%、61.2%、58.1%；排在后三的行业为线缆部件及其他、综合电力设备商、其他电源设备，分位数分别为 3.0%、4.8%、10.4%。

图表 12 截至本周五，光伏设备估值分位数为 58.1%



资料来源：wind，华安证券研究所

2.5 本周产品价格变化

1）硅料：菜花料价格上涨 3 元/kg 至 66 元/kg，致密料价格上涨 3 元/kg 至 120 元/kg，本周菜花料价格上升，致密料价格持续上涨。

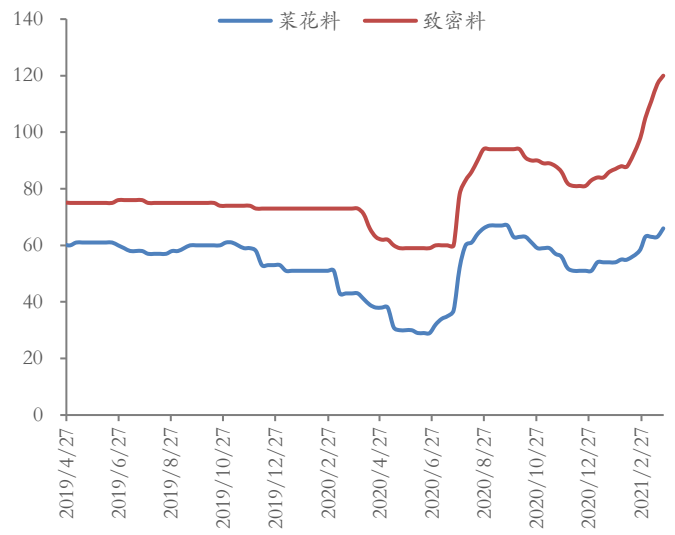
2）硅片：多晶硅片价格上涨 0.130 元/片至 1.550 元/片，158mm 单晶硅片价格维持在 3.690 元/片，166mm 单晶硅片价格维持在 3.790 元/片，182mm 单晶硅片价格维持在 4.560 元/片，210mm 单晶硅片价格维持在 6.160 元/片。除多晶硅片价格上涨外，其他硅片价格均保持不变。

3）电池片：多晶电池片价格上涨 0.033 元/W 至 0.620 元/W，158mm perc 价格维持在 0.930 元/W，166mm perc 价格维持在 0.850 元/W，182mm perc 价格维持在 0.900 元/W，210mm perc 价格维持在 0.910 元/W。除多晶电池片价格上涨外，其他电池片价格均保持不变。

4）组件：多晶组件价格维持在 1.350 元/W，325-335W 单面单晶 PERC 组件价格上涨 0.020 元/W 至 1.600 元/W，355-365 单面单晶 PERC 组件价格上涨 0.020 元/W 至 1.670 元/W，182mm 和 210mm 单面单晶 PERC 组件价格均上涨 0.020 元/W 至 1.700 元/W。除多晶组件价格保持不变外，其他组件价格均上涨 0.020 元/W。

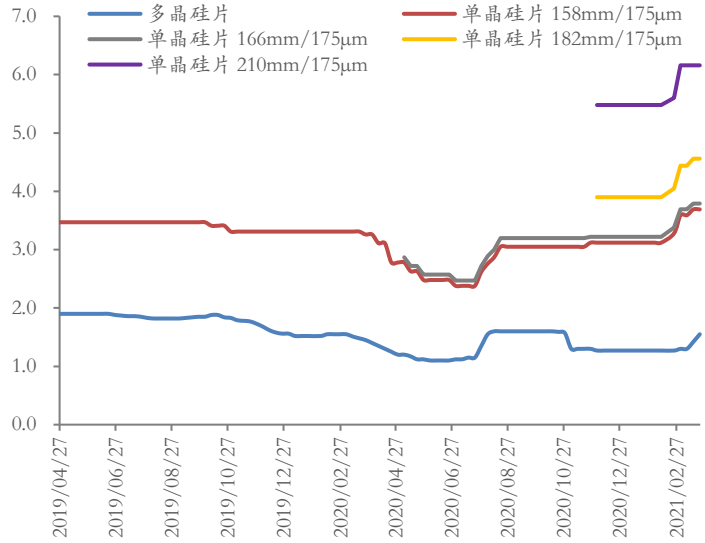
5）辅材：3.2mm 镀膜光伏玻璃价格维持在 40.0 元/m²，2.0mm 镀膜光伏玻璃价格维持在 32.5 元/m²，辅材价格保持不变。

图表 13 菜花料价格上升，致密料价格持续上涨（元/kg）



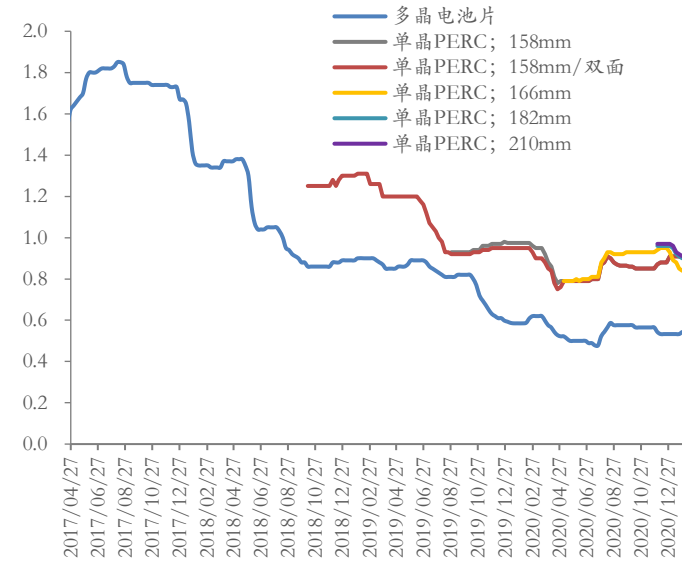
资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 14 本周仅有多晶硅片价格上涨（元/片）



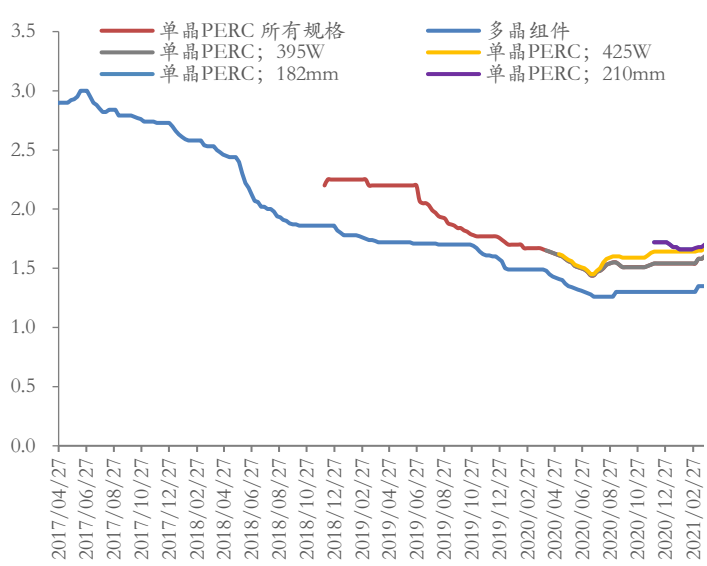
资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 15 本周仅有多晶电池片价格上涨（元/W）



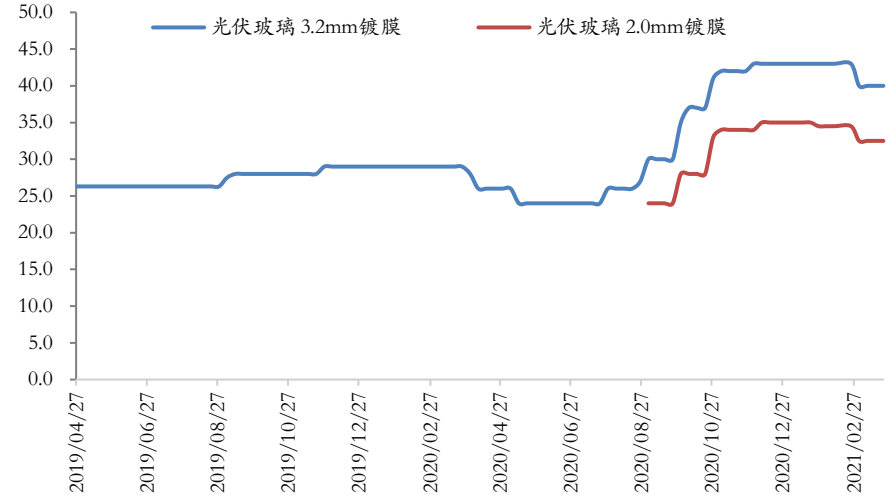
资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 16 本周除多晶组件，其他组件价格均上涨 0.020 元/W



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 17 本周辅料价格维持不变（元/m²）



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

3 本周行业概览

3.1 重要公司公告

【苏州固锝】

公司 2020 年营收 18.0 亿元（-8.88%），归母净利润 9038 万元（-6.30%）。向全体股东每 10 股派发现金红利 0.4 元，不以公积金转增股本。

【汇金通】

公司中标国网特高压工程第九批采购项目，项目总投资 1.13 亿元，占 2019 年营收 6.98%。

公司中标国网江苏省电力第四批采购项目，项目总投资 1806 万元，占 2019 年营收 1.12%。

【东方日升】

公司控股股东林海峰质押 600 万股（占总股本 0.67%），目前累计质押股份占公司总股本 15.28%。

公司因地方发展贡献收到政府补助 3115 万元。

【金雷股份】

公司控股股东伊廷雷解质押 640.7 万股（占总股本 2.45%），目前累计质押股份占公司总股本 1.76%。

【协鑫集成】

公司控股股东之一致行动人营口其印解质押 4500 万股（占总股本 0.77%），目前累计质押股份占公司总股本 14.65%。

【阳光电源】

公司控股股东曹仁贤解质押 2500 万股（占总股本 1.71%），目前累计质押股份占公司总股本 0.82%。

【吉鑫科技】

公司聘任韩华为证代。

【天能重工】

天能重工与格尔木市政府签署战略合作框架协议，拟在格尔木市投资建设规模为 500MW 光伏发电项目。

【南都电源】

浙江南都电源控股股东杭州南都电源质押 1000 万股（占总股本 1.16%），目前累计质押股份占公司总股本 9.66%。

【天顺风能】

公司控股股东上海天神解质押 2013 万股（占总股本 1.13%），目前累计质押股份占公司总股本 14.4%。

【振江股份】

公司控股股东朗维投资解质押 487 万股（占总股本 3.84%）并质押 532.81 万股（占总股本 4.20%），目前累计质押股份占公司总股本 4.20%。

【中环股份】

中环股份董事长李东生合计以 28.35 元/股均价增持公司股份 180 万股（占公司总股本的 0.06%），合计增持金额约为 5103 万元。

【京运通】

公司 2020 年营收 40.56 亿元（+97.2%），归母净利润 4.40 亿元（+67.1%）。拟不进行利润分配，亦不以公积金转增股本。

【福斯特】

福斯特 2020 年 Q4 胶膜/背板营收为 26.63 亿元（+43.3%）/1.59 亿元（+3.78%），胶膜/背板销量为 26844.61 万平米（+20.8%）/1608.75 万平米（-0.85%），胶膜/背板单价为 9.92 元/平米（+18.6%）/9.86 元/平米（+4.67%）。

公司 2020 年营收 83.93 亿元（+31.6%），归母净利润 15.65 亿元（+63.5%）。拟 10 股派 4.05 元转增 2 股。

3.2 行业重要新闻

新疆巴州、伊犁印发《2021 年首批光伏发电项目竞争优选工作的通知》，其中巴州仅安排一个光伏项目，规模为 150MW，伊犁首批则安排 50MW，两州共计 200MW 光伏项目。（光伏们）

三一集团计划在云南上马 30GW 单晶硅片项目，其产能规划为：2021 年布局

5GW 单晶；2022 年布局 15GW 单晶，2023 年再布局 10GW 单晶。（北极星电力网）

印度公司 Adani Green 募资 13.6 亿美元拟开发 1.69GW 太阳能和风能项目。（索比光伏网）

中机国际组件集采招标，组件总需求约 600MW，166 单玻组件投标价格范围在 1.62-1.74 元/W，平均价格为 1.68 元/W；182/210 单玻组件投标价格范围 1.64-1.79 元/W，平均价格为 1.71 元/W。（集邦新能源网）

新疆巴州发改委印发《2021 年首批光伏发电项目竞争优选工作的通知》，巴州 2021 年首批新增光伏发电项目总规模为 15 万千瓦。（光伏们）

储能项目开发商 Convergent Energy 与 GE Energy 签订合同，为纽约州的一个大型太阳能和储能项目提供关键设备，包括 123MWh 的储能系统，同时签订了 20 年的服务协议。（集邦新能源网）

内蒙古谋划 1000 万千瓦绿色能源及外输和 300 万千瓦储能项目，将建成千万千瓦级新能源基地，总投资 600 亿元。（北极星太阳能光伏网）

“十四五”期间，玉门市新规划装机 300 万千瓦风电场、总装机 1800 万千瓦风光互补项目区，优化补强 330 千伏电网结构。“十四五”末，新增新能源装机预计达到 700 万千瓦以上，各类电力装机累计达到 1000 万千瓦。（北极星太阳能光伏网）

本周国内单晶复投料价格区间在 12.5-13.0 万元/吨，成交均价为 12.73 万元/吨，周环比上涨 3.83%；单晶致密料价格区间在 12.2 -12.7 万元/吨，成交均价为 12.43 万元/吨，周环比上涨 4.10%。（北极星太阳能光伏网）

4 月硅片定价 M6 170μm 厚度价格为 3.75 元/片，G1（170μm 厚度）价格额为 3.65 元/片，M10（厚度 175μm）报价为 4.56 元/片。（北极星太阳能光伏网）

甘肃省计划开展 108.04 万千瓦平价光伏发电项目、玉门凯盛大明太阳能光热和光伏发电用聚光材料生产线及深加工项目、甘肃光热阿克塞 5 万千瓦槽式太阳能光热发电项目。（北极星太阳能光伏网）

广西发改委印发《广西“能源网”建设 2021 年工作推进方案》，将建设 41 个风电项目，推进建设广西钦州恒丰 50 兆瓦光伏电站等 23 个光伏项目。（SOLARZOOM 光储亿家）

风险提示：

行业装机不及预期、疫情加剧全球经济受到严重影响等。

分析师与研究助理简介

分析师：陈晓，华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

联系人：盛炜，三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

分析师：宋伟健，五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

联系人：别依田，上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

分析师：滕飞，四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。