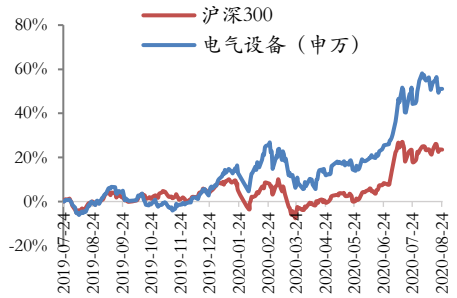
产业链价格持续上涨，下半年需求仍偏乐观

行业评级：增　持

报告日期：　　2020-08-24

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓
执业证书号：S0010520050001
邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

1.《华安证券新能源_行业研究_拐点明确，光伏板块有望迎来戴维斯双击》2020-7-20
2.通威股份（600438.SH）《通威股份：硅料电池双料龙头，低成本加速扩张》2020-8-10

主要观点：

产业链价格仍然小幅上涨，大部分环节盈利情况较好

前期低点至今，产品价格上涨明显。6 月底，硅料价格触底，伴随上游多家硅料厂商发生安全事故而停产，供给减少叠加需求向好，硅料价格率先出现上涨。硅料价格从前期底部到目前，涨幅已有 53%。本周硅料、硅片、电池片价格仍持续小幅上涨，且组件价格也相继上涨。

偏上游环节的头部企业盈利情况较好。目前硅料环节的盈利情况最好，其次为硅片环节。组件环节的盈利情况仍然较差，我们判断单纯的组件加工厂商将逐渐被出清，组件环节集中度将进一步提升；尤其是一体化布局的组件厂商，将利用上游的成本优势加速组件环节的扩张。预计头部硅料厂商的净利率约为 38%；硅片、电池环节净利率约为 15%、5%-10%；组件环节净利率约为-10%。我们预计上游环节的高盈利无法长期维持。

组件价格上涨的情况下，我们对下半年的需求仍然保持乐观

组件涨价可能会影响下游需求，但我们认为不必过分担忧。主要原因有 1）国内部分项目并网截点在今年年底；2）光伏价格会市场化调节，后续可能会出现产品跌价；3）需求可能会延迟至明年一季度，但不会消失。我们对下半年需求仍然保持乐观态度。

行情回顾

本周申万综合指数上涨 1.37%，电气设备行业本周下跌 1.79%，在 28 个行业中排名第 26。在电气设备各个子行业中，涨幅前三的行业分别是电机Ⅲ、火电设备、电网自动化；跌幅前三的行业分别是储能设备、光伏设备、计量仪表。

行业估值与估值分位数

截至本周五，电气设备的 PE（TTM）为 42x。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、工控自动化、储能设备，PE(TTM)分别为 117x、109x、76x；排名后三的行业分别是计量仪表、风电设备、高压设备，PE（TTM）分别为 23x、26x、26x。

截至本周五，电力设备 PE 估值的分位数为 65%。在电气设备子行业中，分位数排在前三的行业为工控自动化、储能设备、低压设备，分位数分别为 98%、74%、60%；排在后三的行业为综合电力设备商、线缆部件及其他、电机Ⅲ，分位数分别为 9%、14%、16%。

推荐关注

一体化龙头公司**隆基股份、晶澳科技**；硅料价格上涨受益企业**通威股份**；下半年抢装受益企业**林洋能源、阳光电源**。

风险提示

下游需求不及预期；自然灾害导致供给突然减少；企业之间价格战恶意竞争。

正文目录

1 本周光伏行业观点 4
1.1 光伏各环节涨价情况 4
1.2 下半年需求判断 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 10
3.1 重要公司公告 10
3.2 行业重要新闻 11
3.3 新股预览 11
风险提示： 11

图表目录

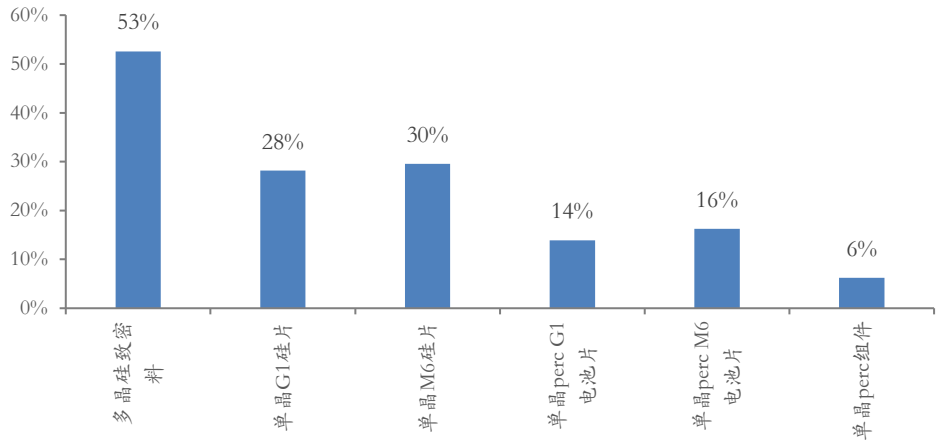
图表 1 近 2 个月以来，光伏各环节涨价明显 4
图表 2 当前价格下，硅料环节的盈利情况最好 4
图表 3 本周电气设备行业下跌 1.79% 5
图表 4 电机Ⅲ、火电设备、电网自动化，涨幅分别为+3.89%、+3.56%、+2.13% 6
图表 5 本周坚瑞沃能上涨 29.0% 6
图表 7 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，分别为 105x、81x、78x 7
图表 8 行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、工控自动化、储能设备，分别为 117x、109x、76x 7
图表 9 截至本周五，电力设备估值分位数为 65% 8
图表 10 截至本周五，电力设备估值分位数为 65% 8
图表 11 本周致密料环比上涨 4.0 元/KG 至 90 元/KG 9
图表 12 本周单晶 G1 硅片环比上涨 0.18 元/片至 3.05 元/片 9
图表 13 本周单晶 PERC 电池（158）下跌 0.01 元/W 至 0.90 元/W 9
图表 14 本周单晶 PERC 组件上涨 0.03 元/W 至 1.53 元/W 9

1 本周光伏行业观点

1.1 光伏各环节涨价情况

6 月底，硅料价格触底，伴随上游多家硅料厂商发生安全事故而停产，供给减少叠加需求向好，硅料价格率先出现上涨。从 6 月底至今，多晶硅致密料价格从 59 元/kg 上涨至 90 元/kg，期间上涨 31 元/kg，涨幅高达 53%。**随着硅料涨价，硅片、电池片、组件的价格也相继上涨。**其中 158mm 硅片价格从 7 月初的低点 2.38 元/片上涨至目前的 3.05 元/片，涨幅为 28%；158mm 单晶 perc 电池价格从 0.79 元/W 涨至 0.90 元/W，涨幅 15%；组件价格涨价幅度较小，从前期低点的 1.44 元/W 涨至 1.53 元/W，涨幅为 6%。

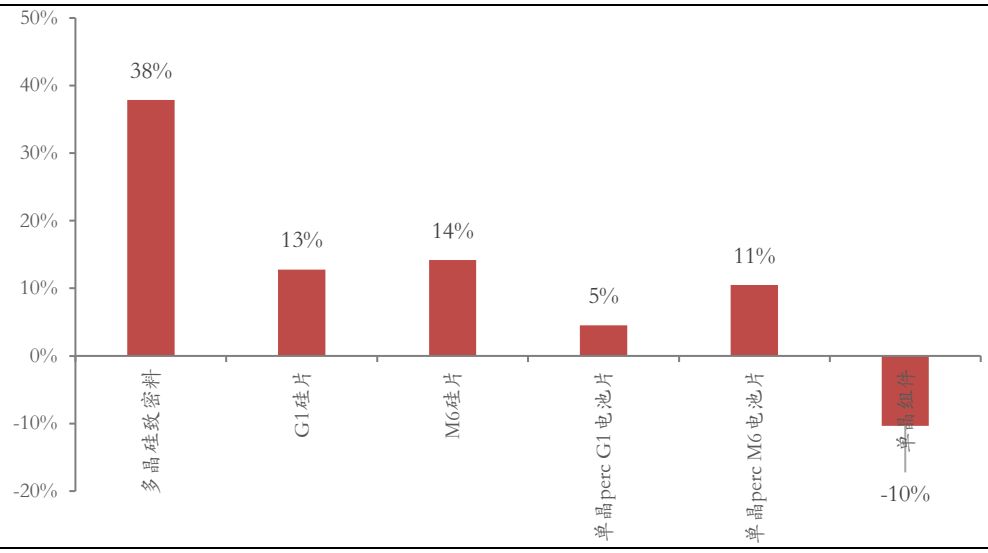
图表 1 近 2 个月以来，光伏各环节涨价明显



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

目前硅料环节的盈利情况最好，其次为硅片环节。组件环节的盈利情况仍然较差，我们判断，单纯的组件加工厂商将逐渐被出清，组件环节集中度将进一步提升。尤其是一体化布局的组件厂商，将利用上游的成本优势加速组件环节的扩张。我们预计，在当前价格下，一线硅料厂商的致密料净利率将达到 38%。而组件加工厂商的净利率为负。

图表 2 当前价格下，硅料环节的盈利情况最好



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所整理

1.2 下半年需求判断

近期组件成交价格不断上涨，从中能建本周的招标价格来看，**单晶组件价格已经上涨至 1.62 元/W（含运费）**。组件价格的上涨将会对电站收益率有一定的负面影响，近期市场也对下半年的需求有一定担忧。

我们认为组件价格上涨，对装机需求有一定影响，但不必过分担忧。主要原因有：

1）国内部分项目有并网截点的要求，年底前并网的项目对组件需求有一定支撑；

2）光伏行业是一个市场化程度较高的行业，需求的疲软会快速传导至产品价格，目前上游环节的高盈利预计无法长时间维持。从本周单晶 perc 电池片环比跌价 0.01 元/W 可以看出，市场已经开始自我调节。不排除上游产品后续出现降价的情况；

3）拉长时间维度来看，光伏长期处于成本下降带动价格下降的趋势中。即使目前组件价格影响下游装机，但需求不会消失，预计部分装机需求将会延迟至明年一季度完成。整体来看，我们对短期的市场需求仍然保持乐观的态度。

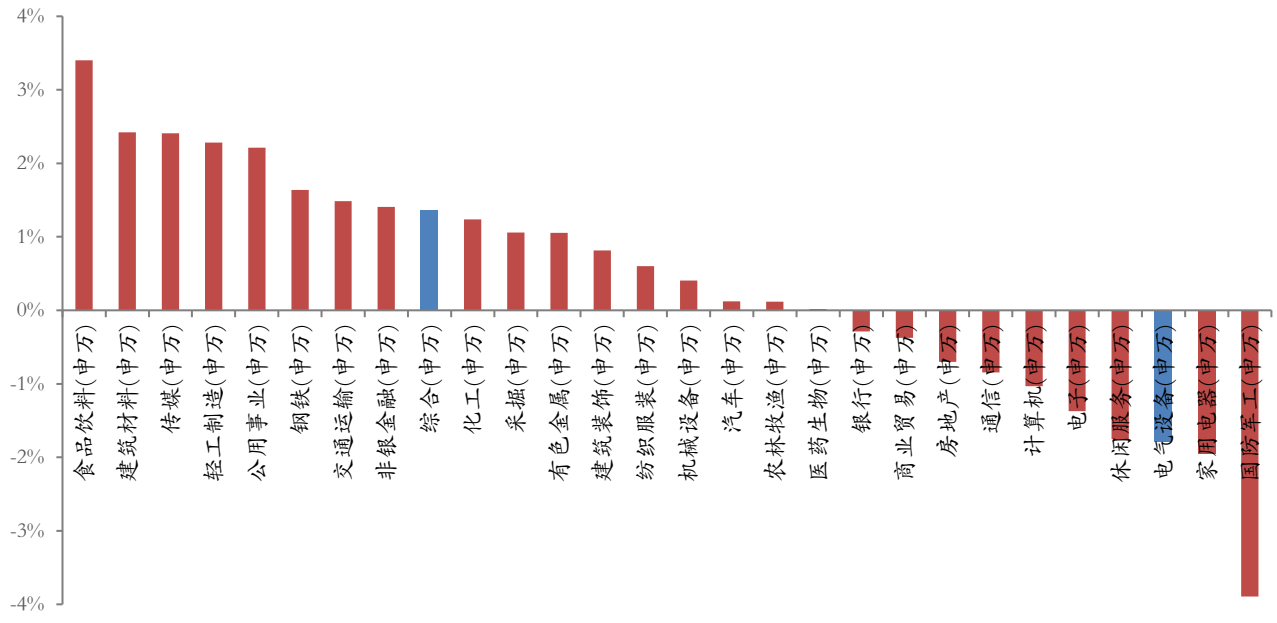
推荐关注一体化龙头公司隆基股份、晶澳科技；硅料价格上涨受益企业通威股份；下半年抢装受益企业林洋能源、阳光电源。

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 1.37%，全市场 28 个申万一级行业共有 18 个行业上涨，10 个行业下跌。涨幅前三的行业分别是食品饮料、建筑材料、传媒，跌幅前三的行业分别是国防军工、家用电器、电气设备。其中电气设备行业本周下跌 1.79%，在 28 个行业中排名第 26。

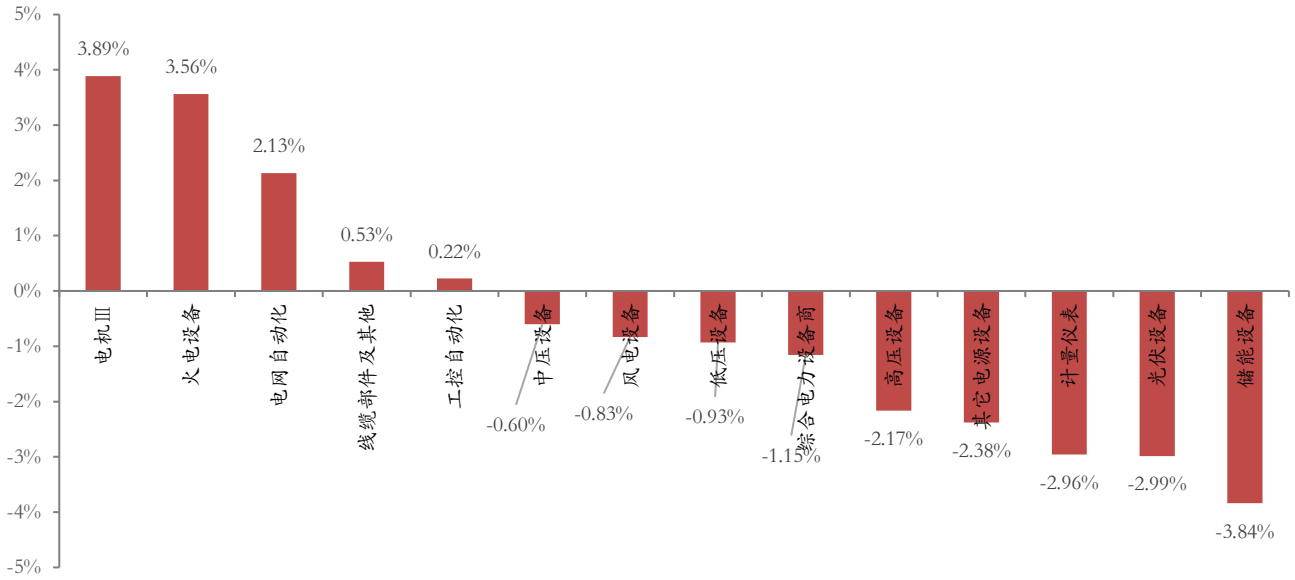
图表 3 本周电气设备行业下跌 1.79%



资料来源：wind，华安证券研究所

在电气设备各个子行业中，涨幅前三的行业分别是电机Ⅲ、火电设备、电网自动化，涨幅分别为+3.89%、+3.56%、+2.13%；跌幅前三的行业分别是储能设备、光伏设备、计量仪表，跌幅分别为-3.84%、-2.99%、-2.96%。

图表 4 电机Ⅲ、火电设备、电网自动化，涨幅分别为+3.89%、+3.56%、+2.13%

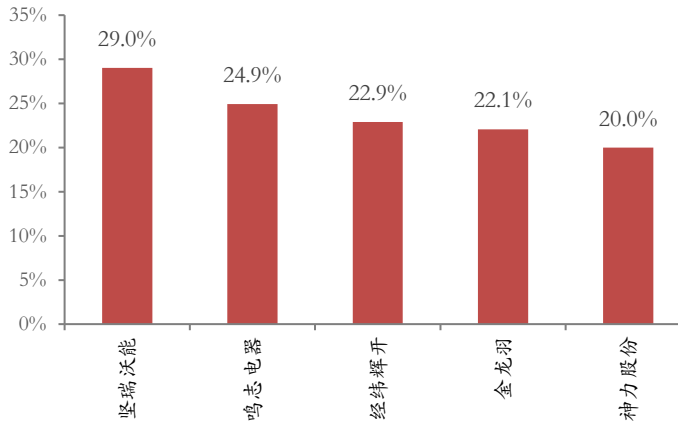


资料来源：wind，华安证券研究所

2.2 本周个股涨跌幅

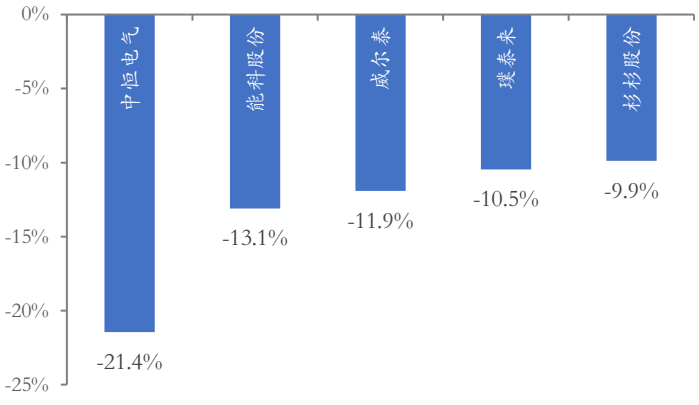
本周电气设备行业中，涨幅前五的公司分别为坚瑞沃能、鸣志电器、经纬辉开、金龙羽、神力股份；跌幅前五的公司分别为中恒电气、能科股份、威尔泰、璞泰来、杉杉股份。

图表 5 本周坚瑞沃能上涨 29.0%



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 本周中恒电气下跌 21.4%

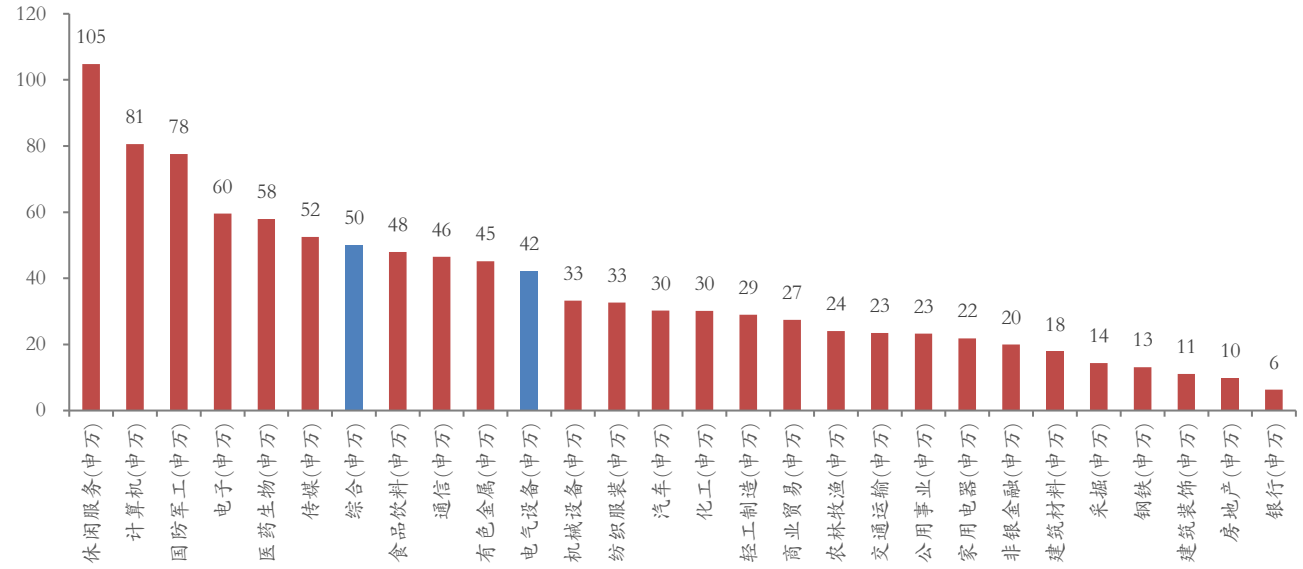


资料来源：wind，华安证券研究所

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 105x、81x、78x；排名后三的行业分别是银行、房地产、建筑装饰，PE（TTM）分别为 6x、10x、11x。其中电气设备的 PE（TTM）为 42x。

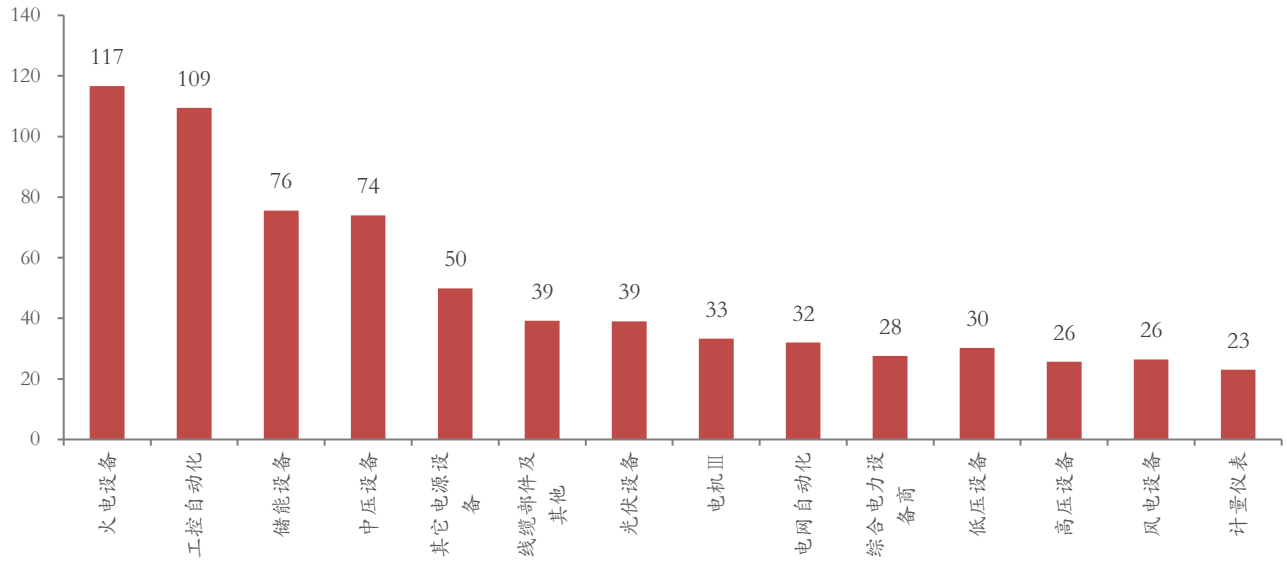
图表 7 PE（TTM）排名前三的行业分别是休闲服务、计算机、国防军工，分别为 105x、81x、78x



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、工控自动化、储能设备，PE（TTM）分别为 117x、109x、76x；排名后三的行业分别是计量仪表、风电设备、高压设备，PE（TTM）分别为 23x、26x、26x。

图表 8 行业 PE（TTM）排名前三的分别是火电设备、工控自动化、储能设备，分别为 117x、109x、76x

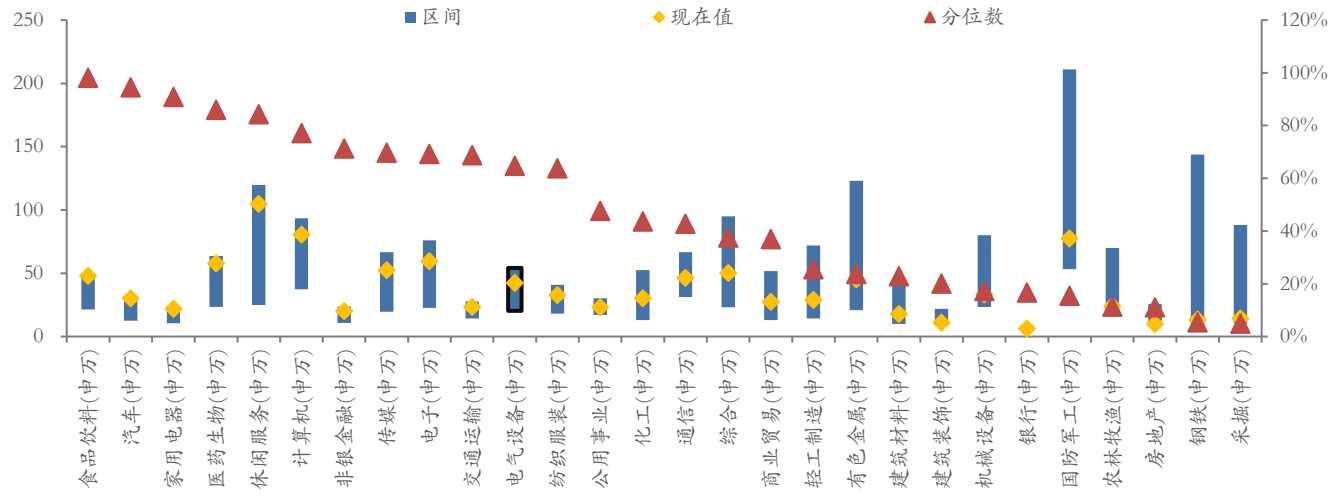


资料来源：wind，华安证券研究所

2.4 行业 PE 估值分位数

从 2016 年至今，电力设备 PE 在 20x-54x 之间。截至本周五，电力设备 PE 为 42x，估值分位数为 65%。分位数排在前三的行业为食品饮料、汽车、家用电器；排在后三的行业为采掘、钢铁、房地产。

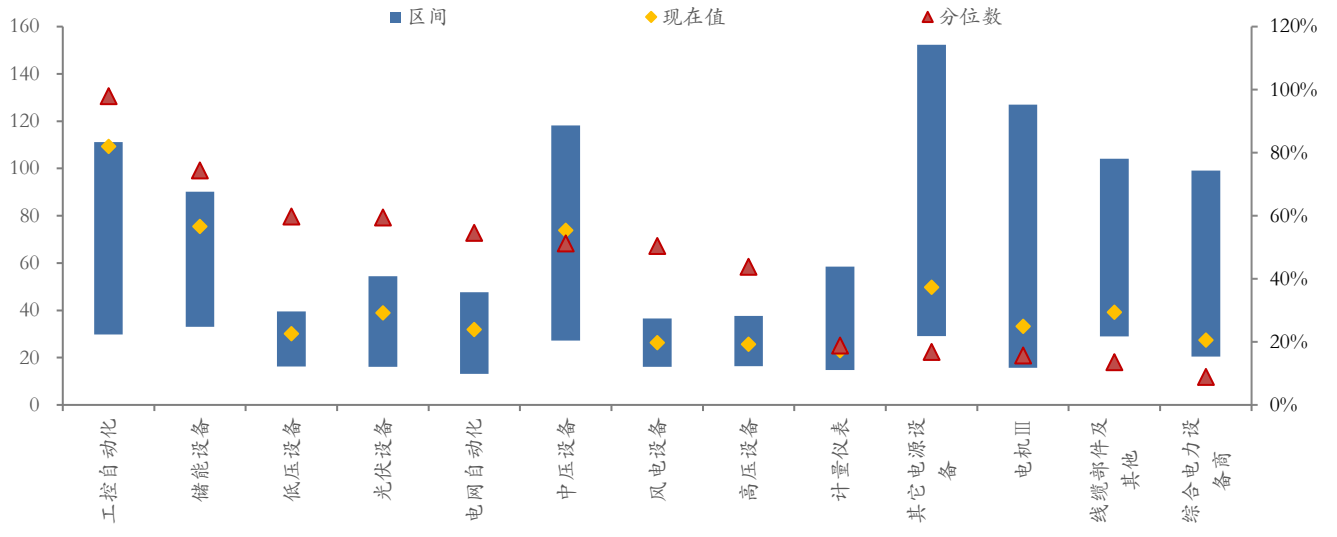
图表 9 截至本周五，电力设备估值分位数为 65%



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工控自动化、储能设备、低压设备，分位数分别为 98%、74%、60%；牌子后三的行业为综合电力设备商、线缆部件及其他、电机Ⅲ，分位数分别为 9%、14%、16%。

图表 10 截至本周五，电力设备估值分位数为 65%

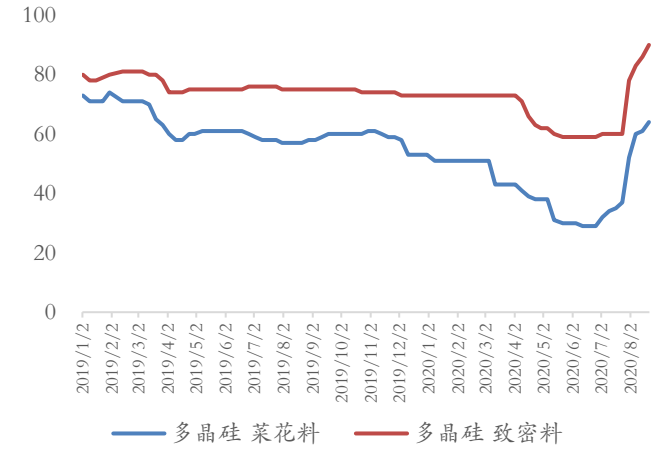


资料来源：wind，华安证券研究所

2.5 本周产品价格变化

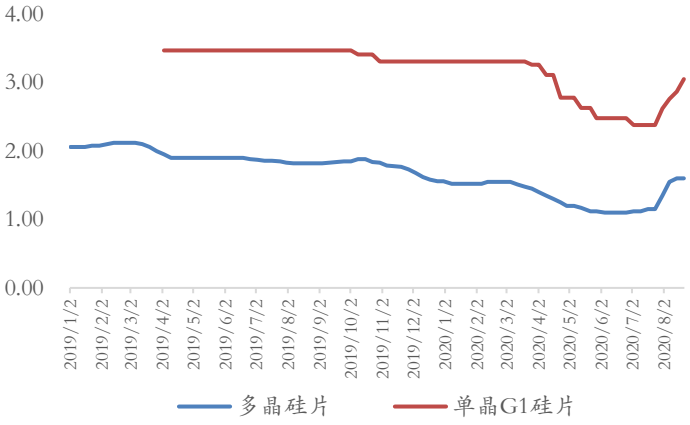
本周硅料价格小幅跳涨，致密料报价至 90 元/kg。硅片价格随上游涨价而上调，158mm/166mm 单晶硅片价格分别涨至 3.05/3.20 元/片。电池片价格受制于下游组件影响出现小幅下调，158mm/166mm perc 电池价格分别为 0.90/0.93 元/W。单晶 perc 组件价格小幅上涨至 1.58 元/W。

图表 11 本周致密料环比上涨 4.0 元/kg 至 90 元/kg



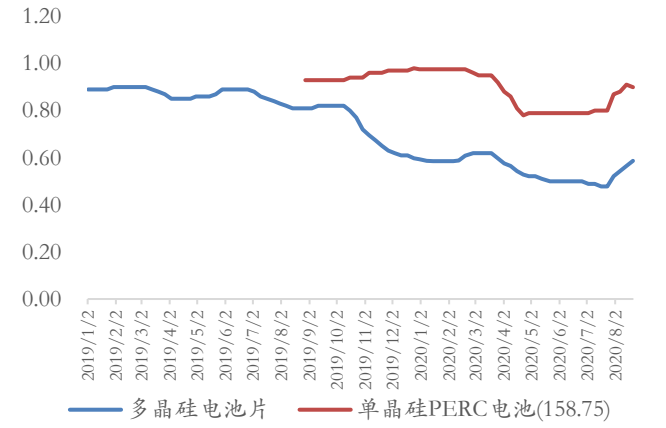
资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 12 本周单晶 G1 硅片环比上涨 0.18 元/片至 3.05 元/片



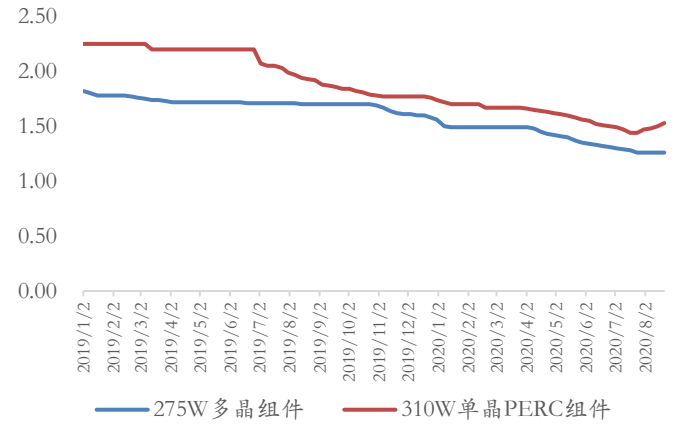
资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 13 本周单晶 perc 电池(158)下跌 0.01 元/W 至 0.90 元/W



资料来源：PVinfolink，华安证券研究所

图表 14 本周单晶 perc 组件上涨 0.03 元/W 至 1.53 元/W



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

晶澳科技半年报、投建一体化产能

2020 上半年，公司实现营业收入 108.84 亿元，同比增长 22.73%；实现归母净利润 7.01 亿元，同比增长 77.74%；扣非后归母净利润 7.50 亿元，同比增长 78.74%。

公司拟投产硅片、电池、组件产能分别为 4/4/3.2GW，预计总投资为 16.4 亿元。

隆基股份重大采购合同

公司与亚洲硅业签订多晶硅料的长期采购协议，预估合同总金额为 95 亿元，采购数量 12.5 万吨。合同周期为 2020 年 9 月至 2025 年 8 月。

明阳智能半年报

2020 年上半年，公司实现营业收入 83.21 亿元，同比增长 107.24%；实现归母净利润 5.31 亿元，同比增长 58.95%；扣非后归母净利润 5.21 亿元，同比增长 85.30%。

天顺风能半年报

2020 年上半年，公司实现营业收入 32.24 亿元，同比增长 30.10%；实现归母净利润 5.43 亿元，同比增长 62.59%；扣非后归母净利润 4.93 亿元，同比增长 56.08%。

大全新能源半年报

2020 年上半年，公司实现营业收入 3.02 亿美元，同比增长 105.45%；实现净利润 0.36 亿美元，同比增长 699.93%；扣非后归母净利润 0.36 亿美元，同比增长 699.93%。

亚玛顿非公开发行

公司非公开募资不超过 10 亿元，主要用于大尺寸、高功率超薄玻璃的深加工建设项目、BIPV 深加工建设项目等。

山煤国际投建异质结电池项目

公司与湖州珺华思越、宁波齐贤成立合资公司，其中公司出资 8.85 亿元，占比 88.5%。预计投资建设一期异质结电池项目，项目容量 3GW，投资金额 31.9 亿元。

哈空调半年报

2020 年上半年，公司实现营业收入 4.55 亿元，同比减少 0.40%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比降低 20.13%；扣非后归母净利润 0.24 亿元，同比减少 6.36%。

科士达半年报

2020 年上半年，公司实现营业收入 8.80 亿元，同比减少 11.82%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 6.78%；扣非后归母净利润 1.10 亿元，同比减少 1.92%。

骆驼股份半年报

2020 年上半年，公司实现营业收入 40.66 亿元，同比减少 6.10%；实现归母净利润 2.44 亿元，同比减少 20.40%；扣非后归母净利润 2.17 亿元，同比减少 8.28%。

中利集团半年报

2020 年上半年，公司实现营业收入 37.78 亿元，同比减少 34.11%；归母净利润为 -2.60 亿元，同比减少 2100.02%；扣非后归母净利润为-2.51 亿元，同比减少 1364.52%。

3.2 行业重要新闻

全国 1-7 月全社会用电量

1-7 月，全国全社会用电量 4.04 万亿千瓦时，同比下降 0.7%。其中 7 月份全社会用电量 6824 亿千瓦时，同比增长 2.3%。截至 7 月底，太阳能装机容量 2.2 亿千瓦，同比增长 17.0%。（来源：中电联）

尚德组件厂投产

8 月 18 日，尚德常州 3.5GW 高效组件厂正式投产，生产线可兼容 166mm、182mm 电池片，同时具备 210mm 电池片的升级空间。（来源：集邦新能源网）

SMA 半年报

美股 SMA 发布半年报，上半年实现逆变器累计出货量 7.1GW，同比增长 77.5%。销售额为 5.14 亿欧元，同比增长 42%。（来源：公司官网）

中能建组件集采招标

公司 2020-2021 年度最贱集采招标，规模为 1.2GW。共 19 家光伏企业参与投标，单晶组件、单晶双面组件、多晶组件的平均报价分别为 1.62/1.64/1.40 元/W（投标价格含税、含运费）。（来源：集邦新能源网）

浙江省公示 2020 年光伏项目补贴清单

8 月 19 日，浙江省公示光伏发电项目补贴清单。清单共涉及 353 个光伏项目，总装机容量为 2.26GW。（来源：北极星）

3.3 新股预览

中信博

公司专注于光伏支架行业，主要产品为光伏跟踪支架和固定支架。2019 年公司实现营业收入 22.92 亿元，同比增长 10.04%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 66.85%。2020 年上半年，公司实现营业收入 12.77 亿元，同比增长 37.24%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 90.29%。

固德威

公司主要产品为光伏逆变器和储能逆变器。2019 年海外出口比例约为 60%。2019 年公司实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 13.15%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 83.47%。2020 年上半年，公司实现营业收入 5.88 亿元，同比增长 38.84%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 231.33%。

风险提示：

下游需求不及预期；
自然灾害导致供给突然减少；
企业之间价格战恶意竞争。

分析师简介

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，大众中国、泰科电子。

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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 15%；

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。