行业研究

行业点评报告

开源证券 证券研究报告

电气设备

2020 年 07 月 24 日

# 量价齐升的“前奏”，行业盈利和格局或进一步优化

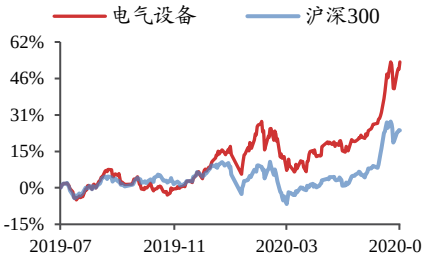
## ——行业点评报告

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

李若飞（分析师）
liruofei@kysec.cn
证书编号：S0790520050004

**投资评级：看好（维持）**

**行业走势图**




数据来源：贝格数据

**相关研究报告**

《行业周报-国内外电动化共振，光伏景气度向上》-2020.7.19

《行业点评报告-新能源车下乡，进一步夯实行业向上周期》-2020.7.16

《行业周报-欧洲与国内共振向好，下半年开启高成长》-2020.7.12

**● 龙头公司有望在下半年迎来量价齐升，盈利或超预期**

根据硅业分会数据口径，多晶硅料在 7 月 22 日迎来第四次提价，成交均价上涨至 6.81 万元/吨，环比涨幅 8.6%。同时受到硅料价格上涨影响，部分硅片生产商将上调硅片价格，以 166 硅片为例价格或上涨至 2.7-2.75 元/片，涨幅约在 4%-6%左右。我们认为此轮价格上涨，短期由硅料供给端收缩直接导致，而终端需求持续向好或将支撑行业高景气度维持较长时间。根据我们对全球光伏装机量的预测，2020Q3 及 2020Q4 同比增速会有较大增幅，我们认为龙头公司有望在下半年开始迎来量价齐升阶段，整体盈利或超预期。持续推荐隆基股份、阳光电源，受益标的为通威股份、锦浪科技、晶澳科技。

**● 产业链价格恢复，核心原因在于终端需求强劲**

此轮价格上涨，直接原因为产业检修或事故导致的供给端收缩，但我们认为核心原因在于 2020 年 Q2 以来国内及海外终端需求持续超预期。在疫情影响下，2020Q2 国内装机双位数增长，组件出口同比持平。我们认为从三季度起虽或有 630 抢装后的部分“真空期”，但随着新增竞价和平价项目逐步落地，以及国内 2019Q3 的相对低基数（4.6GW），2020Q3 起行业同比增速会有较好的数据支撑。同时组件出口 2020 年以来虽同比持平，但我们认为在组件价格下滑的情况下，疫情依然抑制了相当部分的海外需求，预计随着三季度起海外疫情逐步被控制，海外装机有望迎来“报复性”反弹。我们预计 2020 年国内光伏装机规模为 48GW，同比增长 60%，全球装机规模为 125GW，同比增长 4%。

**● 硅片环节提价覆盖成本端变化，长期竞争格局最优**

此次硅片涨价，基本覆盖了硅料涨价的成本提升，以单片耗硅量 16 克计算，硅料价格提升对应成本 0.1 元/片提升。我们认为此次硅片提价一方面扭转了 2020 年以来硅片持续降价的预期，另一方面或将直接促成硅片环节格局的优化，龙头硅片企业在硅料供给端拥有良好的库存管理以及一定的锁价能力，同时在菜花料的使用比例及薄片化、细线化等技术方面拥有较强的能力，成本优势进一步凸显。二三线硅片厂商由于较弱的高成本对冲能力，将使得龙头公司市占率有望得到提升。长期来看，硅片行业竞争格局最佳，头部企业持续受益。

**● 硅料受产能收缩影响，短期景气度最高**

目前国内多晶硅产能约 42 万吨，近期新疆事故导致受影响产能估计在 4 万吨左右。2020 年初受多晶硅价格持续下跌影响，2 月 OCI 宣布计划关闭其位于韩国的两家太阳能级多晶硅工厂，总产能为 5.2 万吨。我们预计 2020Q4 全球光伏装机将超过 40GW，对应年化约 50 万吨的多晶硅产能，硅料价格上涨趋势有望在 2020Q4 加速。多晶硅产能投资周期较长，一般需要 1.5-2 年时间，新产能投产后，将面临 3-6 个月的产能爬坡。考虑行业产能投放节奏及持续增长的全球装机需求，我们判断多晶硅价格上涨趋势将至少持续至 2020Q4，硅料环节短期景气度最高。

**● 风险提示：**新技术发展不及预期、疫情导致需求低于预期、光伏市场竞争加剧。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%～20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |
| 备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。 | | |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

**上海**
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

**深圳**
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

**北京**
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

**西安**
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn