



光伏封装胶膜行业深度报告： 格局清晰、壁垒深厚 铸就光伏 行业强贝塔



行业增长动能强劲，需求长期向好。从长期来看，全球步入脱碳周期，光伏发电降本路径明确，竞标电价屡创新低，加速向主力能源转变。从短期来看，产业链博弈致装机节奏放缓，Q4 开工率有望回升、明年高景气持续。根据测算，2021-2022 年胶膜需求同比增加约 21.74%、29.84%，未来 5 年复合增速 24.13%。

先发优势铸牢一超格局，供应链安全市场二供诉求增加。技术迭代较为平缓，认证和配套构筑客户资源壁垒。配方是决定胶膜产品质量差异的核心要素，一般需要较长时间的经验积累。不同胶膜产品产线基本兼容，设备及工艺以改良为主，视野范围内没有颠覆性技术创新。认证及配套周期较长，客户资源粘性较强。现金循环周期较长，上市公司优势显著。行业特性现金循环周期较长，营运资金占用较大，净利润现金比率较小，在扩张过程中需要持续融资维持经营运转。非上市企业融资渠道有限，被迫牺牲部分盈利能力，且难以大规模扩产。行业寡头格局稳固，二供诉求增加。行业毛利率长期锚定在合理较低水平，外部资本难以沉淀为产能。市场一超格局稳固，逐渐影响组件厂商供应链稳定，市场二供诉求增加。

原材料依赖进口，供给有望持续偏紧。光伏 EVA 依赖进口，国内仅三家厂商可批量供应。光伏 EVA 是一种高 VA、高 MI 的高端产品，约占光伏胶膜材料成本的 85%以上。国内 EVA 厂商仅有斯尔邦、联泓和宁波台塑三家可批量供应光伏级料，行业供给主要依赖进口。光伏 EVA 生产壁垒高、扩产周期长、转产限制多。制备高端 EVA 产品需要国内厂商较长时间的工艺

摸索和积累。光伏 EVA 扩产周期长达 4-5 年，其中低 VA 爬坡周期是供给释放节奏不确定性的主要来源。切换光伏料比例存在上限，且由于 EVA 产品价格具有一定联动性，厂商切换动力不足。供给缺口有望推升价格，紧平衡或维持 3 年以上。EVA 树脂价格波动上行，当前价格处于历史高位。2021 年新增光伏 EVA 产能有限，供需错配推升 EVA 价格。从中长期来看，供需紧平衡有望保持 3 年以上。

胶膜新产能投放受原材料制约，盈利有望边际向上。硅片薄片化大势所趋，驱动胶膜增厚克重增加。硅料价格大幅上涨，驱使硅片减薄。HJT 等新技术有望加速硅片薄片化进程。相对盈利空间主要来源于产品迭代及规模优势。由于白色 EVA 胶膜及 POE 胶膜具有一定的性能优势，且仍处在推广期，相比透明 EVA 胶膜享有一定的溢价。规模效应和工艺管控是拉开成本差距的主要因素。新产能进入投放期，实际供给受制于原材料有望维持紧平衡。一方面，今明两年一二线胶膜厂商均有较大的产能规划，预计 2020-2022 年全球有效产能超出需求约 18%、22%、25%；另一方面，受上游原材料制约，预计 2020-2022 年实际供给超出需求约 18%、15%、12%，持续维持紧平衡。胶膜行业当前承压，盈利能力有望改善。2021Q2 终端需求不及预期，胶膜价格有所下滑，Q3 上游 EVA 粒子价格快速上涨，进一步增大成本压力。胶膜厂商提价诉求强烈，已于 9 月提价约 40%，有望改善盈利能力。展望 2022 年，预计单 W 盈利有望提升至较好水平。

投资建议：光伏胶膜格局清晰、壁垒深厚，建议关注福斯特、海优新

材、赛伍技术；上游粒子依赖进口，供需长期紧平衡，建议关注联泓新科、东方盛虹。

风险提示：疫情持续时间超预期，贸易摩擦影响超预期，电网消纳不及预期，行业竞争超预期，原材料价格波动风险。

关键词：光伏 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27634

