



光伏银浆行业深度报告：国 产替代进程加速 低温银浆 空间广阔



本期投资提示：

光伏银浆系电池片结构中核心电极材料，占电池片非硅成本比例约 33%。银浆作为电极材料在电池片中起到重要的导电作用，其性能直接关系到光伏电池的光电性能。银浆作为辅材成本占比相对较高，在电池片非硅成本中占比约 33%，在电池片整体成本中占比约 8%-9%左右。银浆生产原材料包括银粉、玻璃氧化物、有机原料等，其中银粉起到决定性因素，占比约 98%。光伏银浆系配方型产品，生产技术壁垒较高，配方及银粉粒径是制备的关键，银浆任何参数变化均会对产品性能产生重大影响。根据电池技术路线不同可以分为 P 型 PERC 银浆、TOPCon 银浆和 HJT 银浆，根据烧结温度及工艺路线不同可以分为高温银浆和低温银浆。

光伏银浆需求稳步提升，N 型电池银浆占比扩大。假设 2021-2023 年，全球光伏新增装机分别有望达到 160GW、200GW、240GW，对应光伏电池需求量为 200GW、250GW、300GW。光伏装机需求增长将推动光伏银浆市场需求扩大。假设 N 型高效电池渗透率不断提升，TOPCon 电池占比从 2020 年约 2%提升至 2023 年的 15%，HJT 电池占比从 2020 年的约 1.5%提升至 2023 年的 15%。根据测算，2021-2023 年光伏银浆需求总量有望达到 3498 吨、4249 吨、4947 吨，其中正面银浆需求量分别为 2606 吨、3278 吨、3966 吨，TOPCon 银浆需求分别有望达到 265 吨、480 吨、814 吨，HJT 低温银浆需求分别有望达到 242 吨、564 吨、940 吨。2020-2025 年，TOPCon 银浆需求 5 年复合增速有望达到 70%，

HJT 低温银浆需求 5 年复合增速有望达到 81%。

光伏银浆行业国产替代空间广阔，龙头集中度有望提升。银浆是光伏产业链中尚未完全实现国产化的一环，目前国产正银在 P 型 PERC 电池技术上具备一定竞争力，国产正银市场份额已从 2017 年的 30% 提升至 2020 年的 50% 左右，预计到 2021 年将超过 60%。国内正面银浆行业形成了以聚和股份、帝科股份、苏州晶银为代表的三大国内浆料龙头企业，2020 年 CR3 合计占比约为 46.0%。随着龙头企业产能建设加速和产能利用率提升，预计行业集中度还将进一步提升。

低温银浆处于国产化初期，国内厂商加速布局突破。目前，高温银浆占据光伏银浆市场主体，低温银浆国产化尚处萌芽阶段，N 型 HJT 电池浆料的国产化程度仍较低，约为 20% 左右。目前 HJT 低温银浆市场占有率最大的供应商是来自日本的京都电子，此外贺利氏、LG、Namics、杜邦也有比较成熟的产品。国内厂商中天盛、晶银、聚和、帝科都有一些较为稳定的产品。2021 年 7 月，帝科股份发布公告，拟以 12.47 亿元收购江苏索特 100% 股权拟获取杜邦旗下 Solamet 事业部的浆料业务，低温银浆国产化进度有望提速。

投资建议：光伏下游装机需求持续增长叠加 N 型电池渗透率提升推动光伏银浆需求增长，P 型银浆国产替代程度加深，国内龙头集中度有望快速提升，N 型 TOPCon 银浆及 HJT 低温银浆国产化进程提速。看好兼具研发优势与资金优势的龙头厂商，建议关注：帝科股份、苏州固锝。

风险提示：光伏需求不及预期；TOPCon、HJT 等 N 型技术路线产业化进度不及预期；低温银浆国产化进度不及预期；银粉价格波动。

关键词：光伏

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_34526

