



电气设备深度报告：问道产业链之胶膜-如何看待格局演绎和盈利趋势？



问道产业链之胶膜——如何看待格局演绎和盈利趋势？

当前,市场对光伏胶膜的格局和盈利两大方面均有一定程度的分歧:1) 首先是格局,2021年来各大胶膜企业扩产趋势愈发明确,从规划的名义产能看胶膜赛道集中度或有下降趋势;2) 其次是盈利,早期胶膜粒子价格相对稳定,2021年来在需求快速增长,行业的供需错配使得胶膜环节价格和盈利波动增加,胶膜环节传导能力或有分歧。本篇将聚焦光伏胶膜赛道的格局演绎、盈利变化并进行相应的论述。

格局演绎:胶膜进入壁垒犹存,产能 $\neq$ 产量

我们认为胶膜赛道仍是具有准入壁垒的赛道,主要体现在:1) 配方工艺与涂敷工艺,胶膜需要满足各项性能要求,对配方工艺、涂敷工艺的理解与掌握仍需长期的积累(如福斯特、海优等头部企业深耕胶膜十余年),同时光伏胶膜的产品性能在持续提升,每一轮新产品的推出对胶膜配方工艺都有较高的要求;2) 上下游供应链管理能力和提升直采和直销比例降本,当前粒子供给紧张背景下胶膜粒子的保供能力是其核心壁垒,而在行业深耕时间长、上下游客户关系较优的企业具有明显的先发优势;3) 费用管控能力,其中品牌优势和规模优势体现在较低的销售费用率和管理费用率,资金优势和财务杠杆优势体现在较低的融资比例和较低的财务费用率,费用率的优势也体现了胶膜赛道的先发优势。综合看,胶膜是个轻资产重运营的赛道,扩产容易但壁垒犹存,其“产能 $\neq$ 产量”,只有具备充足原材料供给、具备下游客户接受度、具有成本控制力的产能才是有效产

能，膜赛道的格局短期内不会恶化。

盈利展望：原材料供给趋紧，近期仍维持高位

从胶膜需求角度看，在光伏装机高增的背景下胶膜市场空间有望 2021 年的 250 亿元左右增至 2025 年的 550 亿元以上，同时在双玻渗透率持续提升、N 型电池组件产品逐步放量，对 POE 类胶膜的需求将进一步增长。从胶膜供给角度看，近两年胶膜粒子新增产能相对有限，随着国内硅料产能逐步释放，2022H2-2023 年胶膜粒子或将成为光伏产业链中供给相对紧张的环节，有望催生胶膜粒子价格阶段性上涨。在此背景下，胶膜盈利有望维持高位：1) 胶膜在组件中的成本占比不到 10%，顺价仍相对顺畅。参考今年硅料之于硅片，在硅料紧缺的背景下硅片也逐步成为稀缺资源，有望带动胶膜环节盈利仍有提升空间；2) 海外进口价格的波动相较国内较小，在粒子涨价通道中较高的海外粒子进口比例有望获得更大的超额收益，头部企业有望凭借更高的海外粒子进口比例、更完善的原材料供货渠道实现超额收益。

龙头企业先发优势依旧明确，格局盈利无忧

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_44448

