

进击的银浆龙头，N 型时代乘东风扬帆起

为什么选择光伏银浆：N 型时代银浆量利齐升，技术壁垒持续提升。1) 银浆成本约占电池非硅成本的 40%，是影响电池效率和成本的关键材料。随着光伏需求增长、N 型电池放量叠加单耗提升，预计 2024-2026 年全球光伏银浆需求量 8031/9200/10172 吨，同比增长 32%/15%/11%；2) 浆料配方难度、工艺控制精度等技术壁垒提高带动银浆加工费提升，我们预计 2024 年 N 型高温银浆/HJT 银浆加工费为 500/850 元/kg，相比 PERC 银浆显著提升。

为什么选择聚和材料：光伏银浆龙头地位稳固，多业务布局打造第二增长极。公司为光伏银浆龙头，2023 年公司光伏银浆出货量为 2002.96 吨，成为行业历史上首家年光伏银浆出货量超过 2000 吨的企业，根据投资者问答平台内容，公司目前正面银浆市占率 40%，背面银浆市占率 30%，主栅市占率 50%以上，继续保持光伏银浆行业领先地位。我们认为公司稳固的市场份额主要源自三方面优势：1) 银浆品类布局全面，产品快速迭代。TOPCon 方面公司成功实现 LECO 烧结银浆等多个新系列产品的量产，24Q1 出货占比提升至近 60%；HJT 方面低温纯银系列产品和银包铜浆料产品双面开花，50%及以下银含产品实现小规模量产；xBC 和钙钛矿方面中高温浆料和超低温浆料也取得了重要的技术进展；2) 上游布局银粉降本可期，下游绑定龙头率先受益 N 型电池放量；3) 资金、费控领先同行，研发实力强劲。随着公司 N 型银浆占比不断提升，一体化布局逐步完善，公司龙头地位有望持续巩固。

围绕新能源、消费电子、汽车电子和光学器件领域，公司成功研发出 OBB 光伏组件封装用新型定位胶、LTCC 导电浆料、光学模组用功能胶水体系等产品，2023 年成功进入电子元器件行业龙头企业供应链。此外，公司计划投资 3 亿元建设研发中心研发 MLCC、锂离子电池、半导体等领域所需的纳米级粉体材料。凭深厚的研发积累，预计 2024 年起公司非光伏业务有望快速放量。

内容目录

1 光伏银浆龙头企业，充分受益于 N 型技术迭代.....	4
1.1 国产光伏银浆龙头，强效加速国产化.....	4
1.2 业务规模持续扩大，盈利受上下游双向挤压.....	5
2 光伏装机规模高速增长，N 型迭代催生银浆需求.....	7
2.1 银价波动剧烈，贵金属属性叠加供需失衡.....	7
2.2 N 型技术迭代，催生正面银浆市场规模扩大.....	9
3 产品、成本、经营全方位优势稳固龙头地位，多业务布局打造第二增长极.....	11
3.1 产品性能优异，品类涵盖全电池技术路线.....	11
3.2 上游布局银粉业务降本可期，下游绑定头部客户充分受益.....	16
3.3 资金、费控领先同行，议价优势+新技术望改善后续盈利.....	17
3.4 研发积累深厚，第二成长点蓄势待发.....	19

图表目录

图表 1： 公司是推动光伏银浆国产化的中坚力量.....	4
图表 2： 三大产品体系布局完成.....	4
图表 3： 公司股权结构稳定.....	5
图表 4： 2023 年度，公司 IPO 项目实现效益 5.2 亿元.....	5
图表 5： 2023 年公司实现营业收入 102.9 亿元.....	6
图表 6： 2023 年公司实现归母净利润 0.8 亿元.....	6
图表 7： 2023 年公司实现毛利率为 9.8%.....	6
图表 8： 公司费用管控能力持续提升.....	6
图表 9： 公司正面银浆占比常年维持 99% 以上.....	6
图表 10： 2023 年公司正面银浆单位毛利为 491 元/kg.....	6
图表 11： 公司银浆产品毛利率与银价负相关.....	7
图表 12： 2024 年以来银价大幅上涨（元/kg）.....	7
图表 13： 2024 年以来光伏银浆价格持续爬升（元/kg）.....	7
图表 14： 2023 年国内新增光伏装机 216GW.....	8
图表 15： 预计 2024 年全球新增光伏装机增长至 520GW.....	8
图表 16： 光伏白银需求量及占比.....	8
图表 17： 预计 24-25 年全球白银包括金融属性的供需缺口扩大.....	8
图表 18： 欧姆接触下，电池效率损失更小.....	9
图表 19： 银的导电性优于其他金属材料.....	9
图表 20： 光伏银浆由三大材料相组成.....	9
图表 21： 银浆是光伏电池第二大成本项（元/W）.....	10

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/276242234005010135>