



化工：硅业展望 2022：一样的成长与不一样的周期



观点聚焦

投资建议

我们对硅产业（工业硅、有机硅及多晶硅）2021 年运营情况进行了整体回顾，同时对 2022 年及远期发展进行了展望。我们看好产业链长期较高成长性，具备持续贝塔收益机会值得长期关注。短期而言我们看好工业硅 1H22 景气复苏，审慎看待 2022 年有机硅景气度。

理由

2021 年回顾：需求先行、供应短缺，价格创历史新高。2021 年工业硅价格大幅超越此前历史新高，全年均价同比上涨 88.6%。我们认为核心驱动力来自于需求修复，内需+12%创历史新高、外需+21%，内需中多晶硅大幅领跑+22%、有机硅+11%维持第一大终端应用市场。然而与需求高速增长不同的是工业硅的供应在过去两年低景气的背景下并无规模增量（产能+2.1%），叠加丰水季来临偏晚及能耗双控政策导致西南地区限产，工业硅 2021 年呈现供不应求。

2022 年展望：年后价格或迎反弹，乐观看待 2022 年行情。我们认为 1H22 工业硅需求加速增长（多晶硅产能+25 万吨、有机硅单体产能+110 万吨），而枯水季期间西南地区开工率已逐步下滑，我们认为工业硅在消耗掉前期库存后将面临紧缺的状况，价格或再次上行。进入下半年，由于合盛鄯善 40 万吨项目投产，行业紧缺程度将大幅缓解。综合来看，我们预计

工业硅价格在 2022 年走势可能前高后低，全年均价+~15%。

远期展望：需求长期向好，供给驱动周期波动，价格或难回 1.5 万元/吨以下。未来五年，多晶硅（需求 CAGR+20%）及有机硅（CAGR+9%）推动工业硅需求高速增长，行业具备长期成长价值。然而随着新晋企业布局供给格局重塑，一超多强格局雏形初现，供给放量导致行业周期波动。从成本端来看，我们估算行业成本已上行至 1.5 万元/吨以上，长期价格中枢或已上行。

盈利预测与估值

展望 2022 年，我们看好工业硅、对有机硅维持谨慎的态度。工业硅层面，我们认为需求驱动的高成长将持续，而供应前紧后松带来周期的变化，站在当前时点我们乐观看好 1H22 年工业硅行情。有机硅层面，由于产能扩张幅度过大，我们认为有机硅盈利中枢较 2021 年面临收窄风险。

因而从投资建议层面我们优先推荐工业硅弹性大的企业。我们重点看好合盛硅业、新安股份及兴发集团。

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_37048

