

白银市场业绩分化 新能源有望提振工业用银需求

本报记者 茹阳阳 吴可仲 北京报道

白银市场业绩持续分化。《中国经营报》记者注意到，2022年一季度，白银有色(601212.SH)、兴业矿业(000426.SZ)、盛达资源(000603.SZ)和金贵银业(002716.SZ)营收增长-12%~48456%；归母净利润方面，除兴业矿业同比下滑51%外，其余3家增长区间为82%~209%。而在2021年，除金贵银业外，其余3家公司均实现正增长。

业绩分化

2021年，白银有色、兴业矿业、金贵银业和盛达资源归母净利润分别同比增长12%、234%、-93%和45%。

白银属于贵金属，具备商品和金融双重属性。

方正中期期货2022年1月研报显示，2020年，在全球主要白银生产国中，墨西哥、秘鲁和中国分别位列前三甲，产量分别为1.78亿盎司(5049吨)、1.09亿盎司(3109吨)和1.08亿盎司(3079吨)，占总产量的比例分别为18.2%、11.2%和11.1%。

该研报显示，矿产白银大部分为伴生矿形式存在，主要与铅、锌、铜、金、银伴生。研究机构金属焦点(Metals Focus)数据显示，2019年，全球来自铅、锌、铜、金、银的副产白银产量占矿产白银总产量比例达71%，其中来自铅、锌的比例最高，达32%。中国是全球最大铅、锌生产国，国内矿产白银主要为来自铅、锌的副产白银。

2021年，除铅、锌、铜、金等有色金属外，金贵银业、盛达资源、白银有色和兴业矿业的白银产量分别为243吨、226吨、161吨(电银)和66吨(含铅、铜、银粉)，分别同比增长207%、31%、1%和6%；白银销量分别为188吨、216吨、206吨和87吨，分别同比增长65%、29%、-68%和192%。

同时，2021年，白银有色、兴业矿业、金贵银业和盛达资源分别实现营收723亿元、20亿元、20亿元和16亿元，分别同比增长18%、114%、65%和0%；分别实现归母净利润0.8亿元、2.5亿元、0.2亿元和4.2亿元，分别同比增

对于2021年业绩增长的原因，上述公司表示，一方面是受宏观经济环境及市场需求变化等因素影响，相关有色金属价格上涨有关；另一方面与矿产产量、产品销量及销售价格等因素相关。

方正中期期货研报认为，在全球推进碳中和和清洁能源发展的大环境下，光伏装机增量依然是光伏用银需求上升的主要驱动力。从长远来看，随着光伏产业的持续发展，未来工业用银需求占比有望超过70%。

长12%、234%、-93%和45%。

对于业绩增长的原因，白银有色方面表示，因位于秘鲁的子公司首信秘鲁矿业股份有限公司摆脱了新冠肺炎疫情影响，产量逐步恢复，铜、铅、锌回收率进一步提升。加之，受有色金属价格大幅上涨、市场向好等因素影响，公司采选系统产出精矿金属量较上年同期增长。

兴业矿业方面表示，因子公司西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司复产和正镶白旗金达矿业有限责任公司投产，公司主营矿产品产量同比增长。且受宏观经济环境及市场需求变化等因素影响，公司主营产品销售价格较2020年同期上涨，促使公司2021年业绩实现同比增长。

盛达资源方面亦表示，随着经济的复苏，2021年公司矿产产量较2020年同期增幅较大。同时，得益于基本金属价格上涨，铅、锌、铜、银等主要产品销售均价较2020年同期上涨，促使公司经营业绩同比显著增长。

不过，值得注意的是，位于“银都”郴州的金贵银业，2019年~2022年一季度的扣非归母净利润分别为-36.4亿元、-49.3亿元、-1亿元和-0.1亿元，公司曾被证监会立案调查，并一度“披星戴帽”。此外，对于2021年归母净利润下滑93%的具体原因，公司在当期年报中并未说明。

工业需求有望提升

随着近年来光伏和新能源汽车产业的飞速发展，白银的工业需求有望进一步提升。

白银质软，具有良好的延展性和可塑性，导电和导热性能亦十分优异。

兴业矿业方面表示，白银作为催化剂、导电触媒材料以及抗菌生物剂等，被广泛应用于电子、新能源以及医疗等工业领域。

根据世界白银协会数据，2020年，全球白银产量为9.76亿盎司(2.77万吨)，同比减少4%。而随着新冠肺炎疫情影响的消退，预计2021年全球白银产量将恢复增长，将达到10.56亿盎司(2.99万吨)，同比增长8%。

白银有色方面表示，“(公司所产)贵金属金银除部分出口外，广泛应用于日用品镀层以及首饰等行业。”

另据盛达资源方面透露，“白银的下游需求主要包括工业、摄影、珠宝首饰、白银投资等，工业需求占比超过总需求的50%。”

上述方正中期期货研报显示，2020年，全球白银需求总量为8.96亿盎司(2.54万吨)。其中，白银工业需求量为4.87亿盎司(1.38万吨)，占比为54%；投资需求量为2亿盎司(0.57万吨)，占比为22%。工业需求和投资需求为白银核心需求，2021年分别增至5.24亿盎司(1.49万吨)和2.53亿盎司(0.72万吨)。

以金为锚

方正中期期货研报显示，从中长期来看，白银价格更多与黄金价格走势相关。

黄金价格走势是白银价格的锚。白银有色方面表示，2021年，白银走势基本跟随黄金，但受工业属性和投机资金的扰动，波动幅度和跌幅更甚于黄金，年度跌幅达13%。

“从中长期来看，白银价格更多与黄金价格走势相关。在此过程中，白银的金融属性提供方向，商品属性提供波动，实物投资需求能够一定程度上指引价格。”上述方正中期期货研报显示，2021年，美联储货币政策走向成为金银价格走势的核心影响因素，货币政策收紧预期导致的美元指数和美债收益率走强施压白银，而新冠肺炎疫情反复和



盛达资源子公司内蒙古金山矿业有限公司厂区一角。

本报资料室/图

与此同时，随着近年来光伏和新能源汽车产业的飞速发展，白银的工业需求有望进一步提升。

盛达资源方面表示，近年来，工业用银需求占比较为稳定，但需求结构变动较大。受益于光伏装机总量的增长以及异质结(HIT)技术带来的对光伏银浆需求的双向拉动，光伏行业在白银工业需求中的占比快速增长，成为对白银工业需求边际拉动作用

最明显的行业。

方正中期期货研报显示，白银在光伏产业链中主要被用于硅片到光伏电池一环的丝网印刷部分，高纯度银粉在与玻璃粉和其他添加剂混合后制成光伏银浆，用于电池正反两面，分别起到导电和减少材料氧化的作用。同样有赖于白银良好的导电性、抗氧化性和抗腐蚀性，新能源汽车(尤其是纯电动汽车)在许多部件的应用中也都需要白银，包括镀银导线、触点等。

该研报认为，光伏和新能源汽车的发展有望提振白银需求。虽然随着工艺改善和技术进步，单位用银量未来大概率将降低，但在全球推进碳中和和清洁能源发展的大环境下，光伏装机增量依然是光伏用银需求上升的主要驱动力。从长远来看，随着光伏产业的持续发展，未来工业用银需求占比有望超过70%。

天合光能延伸产业链 “加长版”一体化布局成潮流？

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道

“加长版”一体化产业链布局，似乎正在成为光伏行业的一种潮流。

6月17日，天合光能(688599.SH)发布公告称，公司拟在西宁经济技术开发区投资建设年产30万吨工业硅、15万吨高纯多晶硅、35GW单晶硅、10GW切片、10GW电池、10GW组件以及15GW组件辅材生产线。这7个单体项目计划分为两个阶段实施，2022年正式开工建设，预计到2025年底全部建成。

《中国经营报》记者注意到，天合光能此次扩产计划，一方面将拉长产业链布局，进一步向多晶硅和工业硅领域延伸，以降低成本。另一方面，其意在通过扩产提升在下一代N型电池时代的竞争地位。

天合光能公告表示，公司将借助西宁当地的政策及产业配套的优势，进一步提高公司在下一代N型电池技术产业化领域的竞争地位和优化产业链上下游的整体布局，在立足并加强主业发展基础上，拓展新业务领域，这符合公司的长远发展规划。

布局“加长版”一体化产业链

天合光能是一家全球领先的光伏智慧能源整体解决方案提供商，在全球光伏组件市场长期占据重要地位。目前，其主要业务包括光伏产品、光伏系统、智慧能源三大板块。其中，光伏产品主要包括光伏电池和组件的研发、生产和销售，硅片以对外采购为主。

2020年下半年以来，光伏上游多晶硅供应紧张、价格飙升，于是越来越多的企业通过一体化布局控制成本，或直接进入该领域来保证供应。根据战略和实力水平不同，企业的抉择也有所不同：有的企业延伸了个别环节，有的企业则欲打通全产业链。

以隆基绿能(601012.SH)、晶澳科技(002459.SZ)和晶科能源

抢占N型时代竞争地位

天合光能此次拟布局一体化产能，还有意提高N型电池产业化时代的竞争地位。

2022年是N型电池技术与高效N型组件的商业化发展元年。截至目前，天合光能、晶科能源、晶澳科技、阿特斯等为代表的头部企业，分别公布了扩大N型市场的动向。

其中，晶科能源自2021年11月推出N型TOPCon组件产品，2022年初其进一步投产N型TOPCon 16GW电池产能。2022年5月，晶澳科技发布了

(688223.SH)为代表的一体化头部企业为例，三者不仅补齐和强化了硅片、电池和组件环节的产能布局，同时还通过参股或签订单的形式，锁定了多晶硅供应。

2020年11月，天合光能则与通威股份(600438.SH)在共同投资多晶硅、拉棒一切片(即硅片生产环节)、电池相关环节达成战略合作。自此，天合光能以参股形式涉足多晶硅领域，并扩大了硅片自供比例。

此次拟投资项目中，天合光能除了拟扩大电池、组件的基础产能外，还将进一步延伸上游多晶硅和工业硅环节，扩大硅片的自供比例。与隆基绿能、晶澳科技和晶科能源相比，天合光能明显加大了多

晶硅和工业硅环节的布局力度。

事实上，如今布局“加长版”光伏一体化产业链，天合光能并非首例。

2021年12月，东方日升(300118.SZ)在电池和组件产能的基础上，便宣布了一项约446.5亿元的投资项目。该项目分为两大板块，在制造板块，包含年产20万吨金属硅(又称工业硅)、15万吨多晶硅、10GW的N型高效拉晶(即生产硅片的一环)及3GW组件。在发电板块，东方日升将投资3.5GW光伏电站项目、1.6GW风电电站项目以及储能项目。

不仅如此，新玩家跨界布局“加长版”光伏一体化产业链的企业也并不少见。

太阳能电池的自产能力，满足下游市场对210+N型高效组件日益增长的需求，也将加速推动行业N型商业化产业升级。

记者获得的一份关于该项目的投资交流纪要显示，针对一体化延伸和N型迭代的问题，天合光能方面回应称，公司的定位是取得终端客户认可，上游和技术迭代的要求还存在瓶颈，尤其是在210尺寸和N型上存在瓶颈，这样的产能扩张将推动公司加速向N型发展。“我们向上游延伸，是更好地推动

2021年12月，合盛硅业(603260.SH)宣布投资硅基新材料产业一体化项目，计划建设硅基新材料、单晶硅切片、电池组件、光伏发电等工程项目，预计于2024年全部建成投产，项目预计耗资规模达355亿元。紧接着，2022年2月，合盛硅业还宣布了投资年产20万吨高纯多晶硅项目，预估投资金额达175亿元。

2022年2月，据酒泉广播电视台报道，宝丰集团在兰州市签订多晶硅上下游协同项目投资合作协议。该项目总体规划建设35万吨/年工业硅、30万吨/年多晶硅、50GW拉晶切片、30GW电池组件生产装置，以及配套15GW光伏和风力电站。

向终端N型战略的考量，主要和行业迭代有关。”

针对上述信息，6月18日，天合光能董办人士告诉记者，《投资者关系活动记录表》内容会在e互动平台发布，内容以记录表为准。

值得关注的是，随着光伏市场进入N型时代，意味着光伏组件巨头们又将进入另一个竞争厮杀阶段，而终端组件产品的推广至关重要。

记者梳理2021年财报发现，隆基绿能、天合光能、晶澳科技和晶科能源在2021年光伏组件出货量分别

的进程。虽然美联储持续鹰派表态，但市场表现却较为平静，主要由于市场开始交易“经济衰退”预期，且本次通胀超预期并不仅仅取决于货币政策，还受到能源和供应链问题影响。同时，地缘端的乌克兰局势走向仍不明朗，亦对贵金属形成支撑。

方正中期期货研报指出，美联储货币政策调整步伐、经济衰退担忧和地缘政治局势将继续主导贵金属行情。美联储超鹰派转向、地缘政治局势缓和和经济增长强劲将利空贵金属，反之则形成利多。此外，国内贵金属表现需继续关注人民币汇率走势。

业内人士向记者表示：“天合光能的这次投资预估需要不少资金，少则数百亿元，多则达千亿元，但需谨慎，以避免上游产能过剩。”

记者注意到，天合光能在公告中并未明确预估投资金额，也未明确具体的项目实施主体。

天合光能方面称，本项目预计投入资金较大，高于目前公司账面货币资金水平，后续需要公司通过银行融资、股权融资等方式解决资金问题。

上述公告还显示，天合光能将新设立直接或间接控股子公司来具体开展和实施各单体项目，由控股子公司全额出资，或由控股子公司及战略合作伙伴通过合资方式完成出资。

为38.52GW、24.8GW、24.069GW和22.233GW。不仅如此，4家公司还公布了2022年的光伏组件出货量目标。其中，隆基绿能、天合光能、晶澳科技和晶科能源分别制定的目标为50GW~60GW、43GW、35GW~40GW和35GW~40GW。

可见，2021年，隆基绿能的光伏组件出货遥遥领先，而天合光能、晶澳科技和晶科能源三者之间差距并不大。不过，2022年，天合光能似乎有意与晶澳科技和晶科能源拉开距离。