



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）
yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）
yuwendian@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）
zhangjiawen@gjzq.com.cn

分析师：胡竞楠（执业 S1130523090004）
hujingnan@gjzq.com.cn

联系人：唐雪琪
tangxueqi@gjzq.com.cn

宏观事件博弈暂告段落，基本面筑底支撑反弹延续

子行业周度核心观点：

光伏&储能：不必高估中美气候声明的短期政策成果，但更不应低估其中长期影响，对 2024 年美国市场乐观判断；中短期内对板块股价影响更大的、支撑筑底回升的主要逻辑，仍然是产业链价格及盈利动态的逐步触底企稳、以及供应端总量及格局改善预期的持续加强；内蒙储能政策首推容量补偿方案，推动储能产业良性发展。

风电：关注深远海相关进展或将进一步提高行业估值：1) 深远海相关政策落地；2) 浙江、江苏等省份推动深远海规划；3) 现有深远海示范性项目有阶段性进展，如取得核准等。目前市场预期青洲五七项目在明年上半年将启动开工，本周青洲五七前期进展逐步推进，海域使用论证报告已提交&海缆送出工程项目进行核准前公示，预期逐步兑现。若青洲五七等广东项目开工时间超预期，或将提高明年业绩预期。

氢能&燃料电池：国鸿氢能通过港股聆讯，国内即将迎来第二家主营为氢能的上市公司，燃料电池板块发展迅速；FCV 10 月装机量/装车量为 38.71MW/376 辆，短期承压不改行业向好趋势，1-10 月绿氢项目共 18 个，合计电解槽招标量达 1317MW，已超去年全年总和；德国将投 200 亿欧元建设 9700 公里氢气管网，海外氢能建设提速符合预期。

电网：1-9 月份电网工程完成投资 3287 亿元，同比+4.2%，同增 1.4%，预计国网全年投资额将超过 5400 亿元，国网公司在最新第四季度工作会议重点强调了加速新型电力系统构建、持续深化电力市场化改革，我们建议关注四条具有结构性机会、景气度持续时间较长的投资主线：①电力设备出口；②电力市场化改革；③配网改造；④特高压。

本周重要行业事件：

光储风：工信部光伏制造企业座谈会顺利举行；中美发表关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明；内蒙能源局发布《独立新型储能电站项目实施细则（暂行）》，提出储能可用性及寿命要求的前提下，给出容量补偿方案；能源局印发《可再生能源利用统计调查制度》；国家电投发布 3.94GW 户用光伏招定标信息；硅料价格继续下探，N/P 型料低价端分别跌破 7 万/6 万/吨；隆基绿能总裁出席 APEC 工商领导人峰会；华晟完成总额超 20 亿元 C 轮融资；福莱特拟在印尼投资 2.9 亿美元建设 2 条 1600 吨日熔量光伏玻璃产线；英国上调海风竞标价格上限。

氢能&燃料电池：《广州市加氢站建设选址指南》发布，规划 163 座；国内首台套氢冶金—电解除磷现场运行观摩会举办；《氢储能电站储氢系统运行规程》行业标准征求意见稿发布；三一重能拟建风光氢储氨数字化示范项目；新疆塔城 50 万千瓦风电规模化制氢项目开工；内蒙古发布风光制氢一体化项目细则，储氢容量大于 4 小时可降低电储能配置。

电网：国家能源局发布公开征求《电力市场信息披露基本规则（征求意见稿）》意见通知。

投资建议与估值

详见报告正文各子行业观点详情。

风险提示

政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



子行业周观点详情

- **光伏&储能:**不必高估中美气候声明的短期政策成果,但更不应低估其中长期影响,对 2024 年美国市场乐观判断;中短期内对板块股价影响更大的、支撑筑底回升的主要逻辑,仍然是产业链价格及盈利动态的逐步触底企稳、以及供应端总量及格局改善预期的持续加强;内蒙储能政策首推容量补偿方案,推动储能产业良性发展。
- 11 月 15 日,中美两国发表关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明。声明提出:两国支持二十国集团领导人宣言所述努力争取到 2030 年全球可再生能源装机增至三倍,并计划从现在到 2030 年在 2020 年水平上充分加快两国可再生能源部署,以加快煤油气发电替代,从而可预期电力行业排放 in 达峰后实现有意义的绝对减少。
- 对此轮中美会谈中关于气候问题(乃至光伏贸易具体问题)的积极表态和成果预期,是新能源板块前期反弹的重要驱动力之一,随着本周会谈的完成和“阳光之乡”联合声明的发布,板块股价随部分资金兑现出现一定波动。对此我们认为,作为全球碳排放和用电量最大的两大经济体,气候问题仍然是中美关系中合作阻力最小的方向之一,对于此类最高级别领导人会谈及会议成果,我们不必高估短期政策成果,但更不应低估其中长期影响。而中短期内对板块股价影响更大的、支撑板块筑底回升的主要逻辑,仍然是产业链价格及盈利动态的逐步触底企稳、以及供应端总量及格局改善预期的持续加强。
- 当前主要头部光伏制造企业(包括主产业链、辅材企业)都已经在东南亚、甚至美国本土布局产能,海外产能的布局能力某种程度上也成为了光伏制造业的壁垒之一,也正因为有这种关税和产能壁垒的存在,导致美国市场维持着相比其他海外市场更高的盈利水平。因此我们认为,目前的主要头部光伏企业内心也未必希望中美光伏贸易政策的系统性放开。尽管我们并不认为中美光伏贸易政策会在短期内有任何显性的放松,但是考虑到美国对东南亚光伏产品两年免税期的政策即将在 2024 年 6 月到期,在此之前美国市场仍有抢装、抢运的动机,因此不排除美国海关在对进口光伏产品的审核尺度上存在一定程度放松的可能。基于这一判断,各方面量利预期极低的头部组件企业、以及拥有强势美储业务的公司仍有望表现出一定的 α 盈利能力(重点推荐:阿特斯、阳光电源)。
- 本周阿特斯美股公司(CSIQ)发布三季报并首次给出 2024 年出货量指引,其中 2024 年组件出货预计同比增长 38%-54%至 42-47GW、储能出货同比增长 2 倍以上至 6-6.5GW。阿特斯今年前三季度组件出货美国占比达 10-15%,显著高于行业平均水平,今年底将具备东南亚 10GW 电池组件、美国 5GW 组件产能,并宣布投建 5GW 美国 N 型电池产能,同时公司也是美国大储市场为数不多的头部玩家之一,公司对 2024 年光储出货量的积极指引,一定程度上也佐证了我们对美国市场 2024 年高增长的展望。
- 储能方面,内蒙能源局 11 月 18 日发布《独立新型储能电站项目实施细则(暂行)》,创新性提出了适应内蒙新型电力系统建设的“现货市场+容量补贴”储能收益模式。《细则》明确提出了对新型储能项目寿命(运营生命周期不低于 20 年<含电池更换>)和可用率(充放电效率不低于 60%,电站可用率不低于 90%)的要求,并根据电源侧/电网侧不同的应用场景,要求储能时长介于 2-8 小时不等。在提出高要求的同时,内蒙也对于纳入示范项目的电网侧独立储能项目给予了按放电量不超过 0.35 元/kWh 的容量补偿。在国家层面针对新型储能项目的容量电价或容量市场政策出台之前,极大丰富了储能项目的收益来源,将有助于新型储能项目良性、可持续发展。
- **投资建议:**我们近期反复强调:在市场融资监管的宏观因素,以及产业周期、外部资源、资本市场情绪等中观因素的共同作用下,光伏行业近期正呈现出越来越明显的供给端改善趋势,并体现为:拟上市/再融资项目终止、企业扩产资本开支放缓/取消、跨界企业减少、地方政府积极性减弱(表现为代建厂房延期交付等)。近期产业链价格动态拐点的出现、Q3 机构持仓的大幅下降、龙头公司 Q3 业绩超预期验证 α 能力等事件,将与上述供应端预期改善合力,驱动板块行情彻底筑底回升及反弹的持续。当前板块估值、预期、机构持仓水平下,不管是量、利、还是 PE 中任何一个环节的预期上修,都足以驱动可观的股价涨幅,甚至带来阶段性的双击。
- 建议重点布局 α 突出的环节/公司/主线:1)对中短期盈利维持能力和中长期竞争格局稳定性都存在低估的一体化组件龙头(首推 2024 年业绩增长确定性最强的阿特斯);2)抗光伏主产业链波动能力强、增速更高、出口有望回暖的储能/逆变器(阳光电源、禾望电气等);3)凭借 α 突出的业务或产品线布局而具备穿越周期能力的强周期环节龙头(通威、奥特维、高测等);4)BC、钙钛矿、电镀铜等新技术方向的设备/材料龙头;5)盈利触底及回升过程中显著验证领先优势的辅材/耗材龙头(福斯特等)。
- **风电:**关注深远海相关进展或将进一步提高行业估值:1)深远海相关政策落地;2)浙江、江苏等省份推动深远海规划;3)现有深远海示范性项目有阶段性进展,如取得核准等。目前市场预期青洲五七项目在明年上半年将启动开工,本周青洲五七前期进展逐步推进,海域使用论证报告已提交&海缆送出工程项目进行核准前公示,预期逐步兑现。若青洲五七等广东项目开工时间超预期,或将提高明年业绩预期。
- 本周大宗商品价格小幅上升。2023 年 11 月 17 日中厚板、圆钢、生铁、废钢、螺纹钢、玻纤、碳纤维分别为 3985 元/吨、4026 元/吨、3686 元/吨、2760 元/吨、4080 元/吨、3350 元/吨、94.7 元/千克,周变动幅度分别为 +2.2%/+2.3%/+0.8%/0%/+2.0%/0%/0%。
- **英国提高海风拍卖价格上限,英国发展海风高决心,看好国内海风出海环节。**11 月 16 日,英国提高了海风拍卖价格上限。其中固定式海风最高执行价格从 44 英镑/MWh 提高到 73 英镑/MWh,提高 66%;浮式海风最高执行价格从 116 英镑/MWh 提高到了 176 英镑/MWh,提高 52%。此外海风还被设立了单独的资金池。我们认为:截至 2022 年,英国累计装机海风规模为 13.7GW。英国政府规划 2030 年海风累计装机达到 50GW,其中漂浮式装机规模为 5GW。



按照规划，预计 2023-2030 年英国平均年新增海风装机为 5GW。此次提高海风拍卖价格上限，彰显英国政府完成目标装机规模信心。预计英国海风项目进展将加速。

- **青洲五七预期逐步兑现。11 月 3 日，阳江青洲五七 2GW 海上风电项目提交海域使用论证报告书。**1) 完成海域使用论证报告书是用海预审的前置条件。而用海预审为核准的前置条件。海风项目在完成核准、环评、拿到海域使用权证后即可开工。青洲五七完成海域使用权证编写，将推进项目进程。2) 海域使用论证报告书中青洲五七规模仍维持 2GW。近期，受航道影响市场存在对青洲五七项目规模缩容的担心。根据最新的论证报告书可知，目前青洲五七规模仍维持 2GW。11 月 9 日，青洲五七海上风电进行海缆集中送出工程项目核准前公示。青洲五七项目进一步推进。
- **海风前期推进速度加快。**1) 竞配：6 月广东启动 23GW 海风竞配，目前 7GW 省管海域竞配结果已出；2) 核准：据不完全统计，2022 全年/1Q23/2Q23/3Q23 各省市海风核准规模分别为 8.5/1.7/4.3/4.1GW，海风核准规模边际提升明显。**深远海打开长期空间。**近期，各省份纷纷开展深远海规划。1) 5.8GW 江苏深远海海上风电项目开启前期工作；2) 上海计划在“十四五”期间，开发 4.3GW 深远海海上风电；3) 广东 17GW 国管海域启动竞配。**海风开工如约启动。**1) 江苏龙源射阳项目已获核准批复，大丰 850MW 项目已进行海域使用权公示。江苏项目预期近期开工；2) 广东青洲五六七项目启动管桩招标。广东青洲六预期近期开工。后续可重点关注数据及项目信息：1) 海风招标量；2) 青洲五七项目进展；3) 帆石一二项目进展；4) 深远海推进情况。
- **本周我们发布泰胜风能公司深度《受益于海风发展，陆塔出口龙头持续布局双海战略》。**公司核心看点：1) 公司深度受益于下游需求提升+产能释放。在中性预期下，我们预计 2023-2025 年国内风电装机分别为 61/75/90GW，装机增速分别为 22%/23%/20%。其中海风装机分别为 6/10/18GW，装机增速分别为 46%/67%/90%。未来随新疆几个产能基地技改扩产、若羌基地、扬州基地、南方基地等陆续投产，预计公司 2023-2024 年年底产能将达约 91/125 万吨；2) 公司为陆塔出口龙头。塔筒环节的原材料成本占比超过 80%，其中钢板占比达 70%以上。而钢板的国内外价格存在较大差距，国内成本优势更加突出，因而具备较好的出口经济性。公司较早便取得了海外客户的认证资质，1H23 年出口营收占比达 39%。未来随公司继续积极开展海外业务，同时专攻出口的扬州基地于 2023 年中期投产，海外业务将进一步拓展；3) 公司持续开拓海上市场。公司现有青岛基地可用于生产海上风电装备，合计产能 20 万吨。此外，公司将继续推动广东地区海上风电制造基地的布局工作，完善沿海海上风电产业布局。我们预计公司 2023-2025 年分别实现净利润 4.0、6.4、9.0 亿元，对应三年 PE 分别为 24、15、10 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **“十四五”各省规划海风总新增规模为 53GW，2021&2022 年合计并网规模达 20GW，2023-2025 年累计新增规模将达 33GW，海风装机边际提升高确定性。**推荐关注：1) 深度受益于海风逻辑的塔筒环节与海缆环节，如泰胜风能、海力风电、东方电缆等；2) 新技术新趋势：a) 随深远海发展，锚链需求随漂浮式风电应用释放，推荐关注亚星锚链；b) 大型化下，液压变桨将替代电变桨，推荐关注盘古智能；3) 2H23 陆风排产加速，业绩确定性强的零部件龙头，如时代新材、金雷股份、日月股份等
- **关注运营商环节：**1) 双碳目标驱动下，“十四五”新能源装机高增高确定；2) 随国家可再生能源补贴资金下发，补贴加速到位；3) 随风光进入平价时代，运营商新能源项目 IRR 可维持较高水平。
- **电网：**临近年底，国网董事长在近期新形势下全国电力系统安全稳定工作会议、以及国网第四季度工作会议上，均强调了要加速新型电力系统构建、持续深化电力市场化改革，再次明确了十四五后半段电网工作主线。今年 1-9 月份电网工程完成投资 3287 亿元，同比+4.2%，9 月投资额大幅修复，预计国网全年投资额将超过 5400 亿元，我们持续推荐四条具有结构性机会的投资主线：①电力设备出口；②电力市场化改革；③配网改造；④特高压。
- **1) 电力设备出口：**随着“一带一路”、欧美等地电力基础设施建设、新能源建设不断推进、海外智能电网改造需求进一步提升，我国电力设备出口景气度上行趋势明显，智能电表、变压器、隔离开关、互感器等产品出口金额均有不同程度同比提升。国内电网招标周期性明显，而海外市场前景广阔，部分电气设备渗透率较低或处于大规模替换阶段，前期积极出海的电力设备龙头企业有望迎来估值重塑。
- **2) 电力市场化改革：**23 年重磅政策密集出台，从 5 月《关于第三监管周期省级电网输配电价》、《电力需求侧管理办法（征求意见稿）》、到 6 月《新型电力系统发展蓝皮书》全面阐述了新型电力系统的发展理念、再到 9 月《现货市场基本规则》、《电力需求侧管理办法（2023）》，以及 10 月末《关于进一步加快电力现货市场建设工作的通知（813）》进一步强调了电力现货市场在优化资源配置、保证电力安全供应、促进可再生能源消纳等方面的显著作用。我们认为电力体制改革已进入非常明确的指引期，将成为未来至少两年的主线，政策将推动行业进入第二增长曲线，后续更多相关细则政策有望形成新的催化。
- **明确发电企业、电网企业、售电公司等披露信息，电力体制改革持续深化。**11 月 15 日，国家能源局发布关于公开征求《电力市场信息披露基本规则（征求意见稿）》意见通知，对①发电企业、②电网企业、③售电公司、④电力用户、⑤独立储能、⑥虚拟电厂、⑦负荷聚合商、⑧市场运营机构所需要披露的公众信息、公开信息、私有信息进行明确，范围包含电力中长期、现货、辅助服务市场。此次通知表明电力市场在信息透明度、市场运营监管、市场主体的责任明确方面显著提升。
- **3) 配网智能化改造：**我国目前 220KV 主干网输电线路覆盖广泛，但新能源的高比例接入对电网响应处理能力提出更高要求，110KV 以下配网建设需求呈明显增长趋势，配网持续扩容、智能化改造频繁。前两年国网投资重心



更加偏向特高压、主网建设，我们认为十四五后半段配网建设有望边际向好。

- 4) 特高压线路：年末特高压板块情绪明显弱于上半年，但考虑到第二批风光大基地的外送需求强烈，仍存在多条线路缺口，24 年之前披露更多可研线路的确定性较强。今年作为配套刚需的直流特高压外送通道已进入核准建设高峰，交流特高压同时持续推进，2024-2025 年预计成为设备商收入确认的高峰期，后续仍具备周期性机会。
- **氢能与燃料电池**：国鸿氢能通过港股聆讯，国内即将迎来第二家主营为氢能的上市公司，燃料电池板块发展迅速。11 月 16 日，国鸿氢能科技（嘉兴）股份有限公司通过港交所上市聆讯，国鸿氢能是国内燃料电池行业头部企业，是产业化、规模化和技术迭代降本的先驱，中国燃料电池行业引领者。按燃料电池电堆出货量统计，国鸿氢能自 2017 年至 2022 年连续六年均排名全国第一，按燃料电池系统销售价值计算，国鸿氢能 2022 年排名全国第一。2023 年 1-5 月实现了 14279.8 万元，同比增长 147%，其中燃料电池系统总销量超 37MW，同比增长 267%，系统平均售价 3756.5 元/kW，同比下降 28%。作为燃料电池电堆的头部企业，国鸿氢能的上市意味着国内迎来了第二家主营为氢能的上市公司，带动市场信心，燃料电池行业迎来板块效应和机会，带动相应的核心零部件机遇。
- FCV 10 月装机量/装车量为 38.71MW/376 辆，同比-15.7%/-13.4%，亿华通单月和 1-10 月累计装机第一。1-10 月装机量/装车量为 43.5MW/4501 辆，同比+44%/+47.2%。短期承压不改行业向好趋势，政策细则落地叠加产业链成熟度提高下，FCV 预计呈现高增趋势。1-10 月已公开招标电解槽的绿氢项目共 18 个，合计电解槽招标量达 1317MW，已超去年全年总和。项目地点集中于西北地区，技术路线方面多为碱式电解槽，应用场景覆盖化工、交通领域。
- 德国将投 200 亿欧元建设 9700 公里氢气管网，海外氢能建设提速符合预期。德国政府将批准基础设施计划，即到 2032 年建成 9700 公里、耗资 200 亿欧元的“氢高速公路”，同步在基础设施建设以及下游应用拓展两方面同步发力，以加速氢能建设进程。并且，柏林在产业爬坡阶段提供退税等补贴方式，以确保承建公司能够收回投资，并保证在 2055 年之前提供国家支持，德国天然气输电网运营商 FNB 董事会主席托马斯·戈斯曼表示，第一批氢气必须在 2025 年流动，建设预计将于明年开始，海外氢能建设开始提速。
- 利好环节：
- ①上游：在政策的支持与相关电解制氢项目的开展下，随着电解槽技术的突破以及副产氢的区域和资源限制，电解氢的渗透率将逐步提升，建议关注布局电解槽企业。
- ②中游：在地方政策规划持续加码下，加氢站建设加速，为 FCV 的放量和运营做出保障，建议关注布局加氢站建设和设备企业。同时叠加订单的增长，FCV 将持续放量，带动核心零部件领域放量，燃料电池核心零部件的发展将加快燃料电池产业市场化进程，建议关注燃料电池核心零部件头部企业 IPO 进度。
- ③下游：FCV 迎来放量，利好燃料电池系统及核心零部件企业。

推荐组合：

- 光伏：阿特斯、阳光电源、通威股份、天合光能、晶澳科技、TCL 中环、高测股份、双良节能、奥特维、捷佳伟创、晶科能源、隆基绿能、金晶科技、林洋能源、协鑫科技、金辰股份、迈为股份、昱能科技、信义储电、福斯特、信义光能、福莱特（A/H）、大全能源（A/美）、正泰电器、锦浪科技、固德威、禾迈股份、海优新材、新特能源、亚玛顿、信义能源。
- 储能：阳光电源、盛弘股份、南都电源、上能电气、林洋能源、科陆电子、科士达、英维克、派能科技。
- 风电：东方电缆、日月股份、明阳智能、金雷股份、金风科技、海力风电、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份、中广核新能源、三峡能源、龙源电力。
- 氢能：昇辉科技、华电重工、亿利洁能、华光环能、科威尔、石化机械、厚普股份、亿华通、京城股份、致远新能、蜀道装备。
- 电力设备与工控：国能日新、东方电子、国电南瑞、三星医疗、海兴电力、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、思源电气、四方股份、良信股份、麦格米特、宏发股份、许继电气。

产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

光伏产业链

要点：<1>截至 11 月 15 日，本周硅料价格跌幅收窄，硅片、电池片价格有企稳迹象，组件成交价探底，210 产品价格坚挺。

<2>基于第三方统计报价测算口径的组件产业链中下游盈利拐点将出现，此类边际变化有望成为提前于上市公司报表

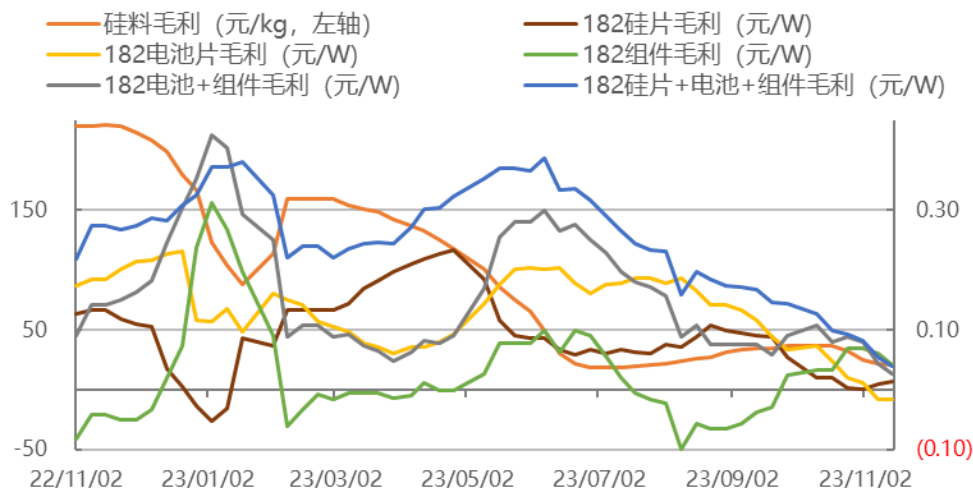


反映行业景气度阶段性触底的关键信号，并激发相关资金对光伏板块进行抄底的意愿。

主产业链单位毛利趋势测算（测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主）：

- 1) 硅料：新一轮订单价格下跌，测算盈利下降至部分企业成本线；
- 2) 硅片：价格持稳、硅料成本下降，盈利底部修复；
- 3) 电池片：盈利承压，大部分企业成本倒挂；
- 4) 组件：组件环节盈利承压，近期电池片价格回落，盈利略有修复。

图表1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2023/11/15）

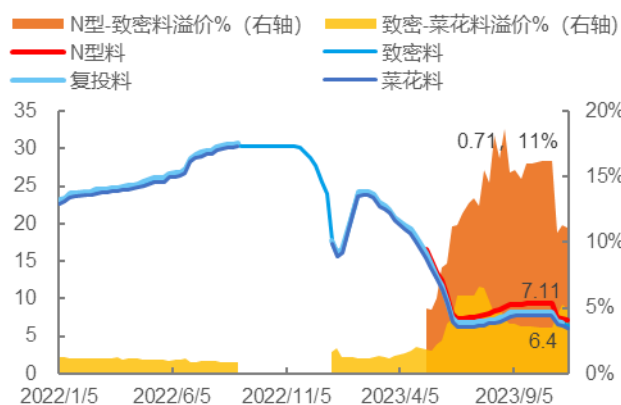


来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

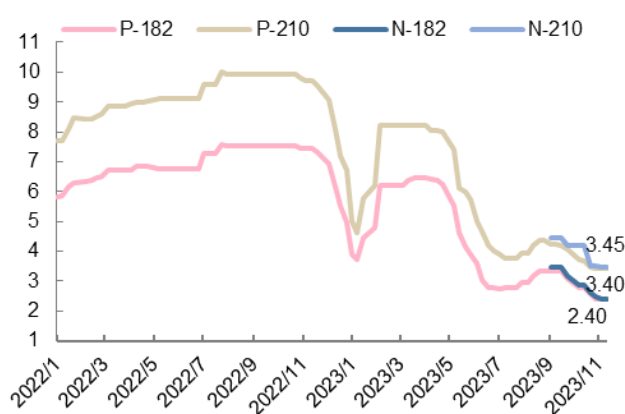
- 1) 硅料价格跌幅收窄：集中签单期已过，本周成交量较少，新签订单价格略有下降，主要因供应端新产能爬坡，而下游硅片不足以消化总产出，硅料库存仍处累积状态；价格分化，高品质料报价稳定。
- 2) 硅片价格持稳：硅片库存显著缓解，叠加硅料价格下降，主流硅片企业开工率有一定回升，硅片价格企稳，整体成交价格范围收窄，厂家间的采购价格趋于统一。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2023-11-15

图表3：硅片价格（元/片）



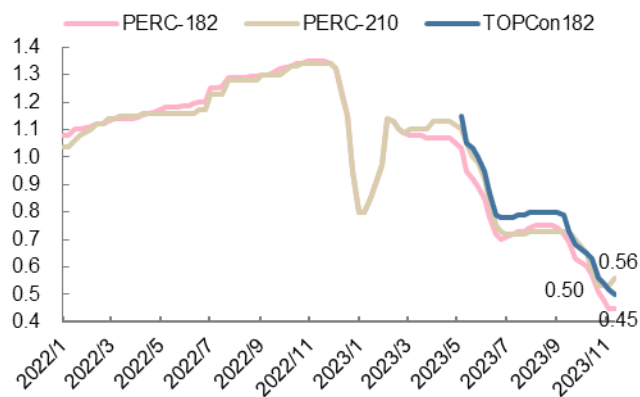
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2023-11-15

- 3) 电池片主流价格持稳，P-210 价格上涨：本周电池片价格基本持稳，地面电站密集交付导致 P-210 需求增加，价格略涨；NP 价差回落至 5 分/W。

- 4) 组件成交价格探底，210 价格坚挺：因年末降库存、抢出货压力，国内新签 PERC 现货订单价继续小幅走低至 1-1.05 元/W，其中 210 产品因地面电站交付需求增加，价格坚挺。

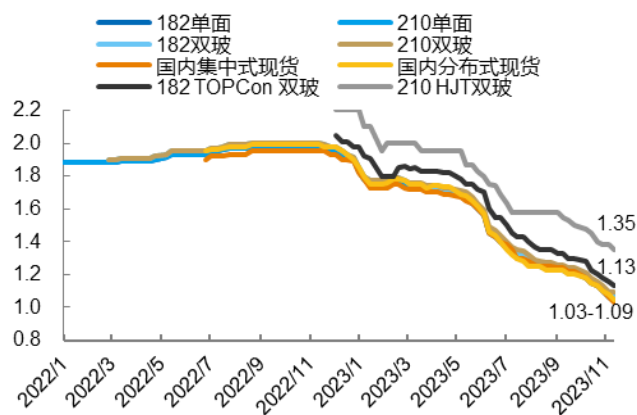


图表4: 电池片价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-11-15

图表5: 组件价格 (元/W)

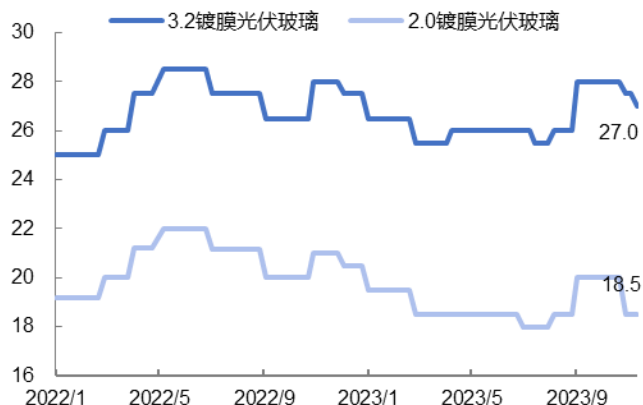


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-11-15

5) 光伏玻璃 11 月价格下跌: 光伏玻璃在产产能偏高、部分新产线补入, 整体供应较为充足, 而组件厂按需采购, 玻璃库存增加, 11 月订单价下滑 0.5-1 元/平; 叠加天然气价格上涨, 玻璃厂家利润压缩。

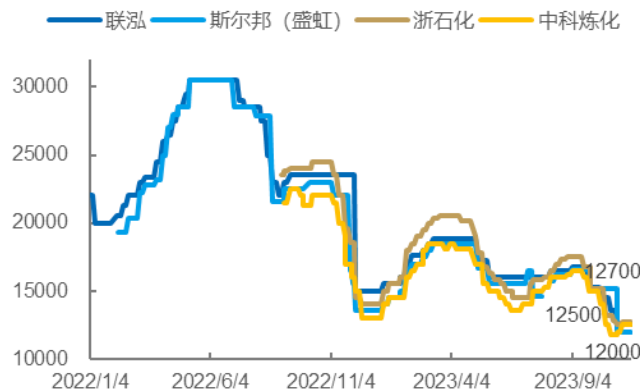
6) EVA 树脂/胶膜价格持稳: EVA 市场持续疲软, 石化厂相继检修, 目前光伏料和发泡料价格倒挂, 部分企业转产发泡料; 胶膜 11 月上旬出货量较 10 月有所提升, 开工率 6-7 成。

图表6: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-11-15

图表7: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2023-11-17

风险提示

政策调整、执行效果低于预期: 虽然风光发电已逐步实现平价上网, 能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引, 若相关政策的出台、执行效果低于预期, 可能会影响相关产业链的发展。

产业链价格竞争激烈程度超预期: 在明确的双碳目标背景下, 新能源行业的产能扩张明显加速, 并出现跨界资本大量进入的迹象, 可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究