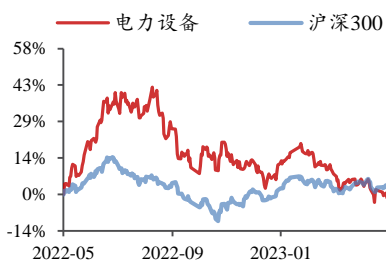


电力设备

2023年05月10日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中共中央政治局会议：加快推进充电桩建设—行业点评报告》-2023.4.28

《政策推动光热发电规模化发展，行业有望实现从“0-1”突破—行业点评报告》-2023.4.9

《换电重卡需求才露冰山一角，政策支持叠加场景渗透共筑未来增速—行业深度报告》-2023.3.13

光伏行业 2023 年一季报总结：供给快速释放，经济性提升刺激需求快速增长

——光伏行业点评报告

殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

● 光伏发电经济性持续提升，终端需求有望快速增长

随着硅料产能快速释放供需得到较大缓解，产业链价格逐步回落，光伏发电经济性持续提升，叠加全球碳中和大背景，未来光伏新增装机有望保持快速增长，相关产业链公司均有望受益。

● 2023 年一季度国内需求淡季不淡，海外补库周期出口快速增长

2022 年四季度以来，硅料价格开始回落，光伏产业链进入降价通道，持续提升的经济性较好刺激了海内外需求：一季度国内新增装机 33.66GW，同比增长 154.8%，组件出口 49.73GW，同比增长 26.1%。其中，三月份国内新增装机和组件出口增速分别为 165.5%、53%，均呈现加速增长态势。

● 主产业链制造环节增长显著，辅材环节改善明显

终端需求快速增长下，2023 年一季度光伏产业链主要公司收入利润快速增长：主要公司一季度收入 1718.8 亿元，同比增长 33.1%，归母净利润 256.9 亿元，同比增长 51.9%，板块整体净利率创近两年新高。

在主产业链价格下降下，主产业链制造环节价格弹性小于硅料环节，价跌对于收入增长影响小于硅料环节。从 2023 年一季度数据来看，硅料、制造环节、辅材环节收入增速分别为 16.1%、39.2%、34.9%，归母净利润增速分别为 21.1%、102.7%、5.3%，制造环节收入和利润增长更明显。

2023 年一季度在需求快速增长等影响下，光伏产业链排产持续提升，辅材环节盈利能力快速改善：2023 年一季度辅材环节毛利率和净利率分别为 12.3%、6.2%，环比分别增长 2%、3.4%。

● 行业有望持续高景气，产业链变化及利润留存环节有望持续受益

随着光伏组件价格逐步回落，光伏发电经济性将持续凸显，终端需求有望保持快速增长。从产业变化来看，组件环节由于期货属性，有望享受硅料降价让利，受益标的：隆基绿能、晶科能源、晶澳科技、天合光能；下游需求快速增长下，高纯石英砂和石英坩埚环节供需紧平衡，有望维持长期高景气，资源保障较好的公司也将长期受益，受益标的：石英股份、TCL 中环、隆基绿能；新技术电池占比快速提升，相关主辅材均有望快速增长，受益标的：爱旭股份、赛伍技术、福斯特、海优新材；下游需求快速增长下，辅材环节公司有望量价齐升，受益标的：福莱特、福斯特、海优新材、赛伍技术。

● **风险提示：** 全球新增装机需求不及预期；硅料产能释放不及预期；TOPCon 需求不及预期；全球贸易政策恶化。

目 录

1、海内外需求均快速增长，行业景气度持续上行.....	3
1.1、硅料产能快速释放，产业链价格进入下降通道.....	3
1.2、国内需求淡季不淡，海外进入补库周期，终端需求快速增长.....	3
2、板块一季度业绩回顾：收入快速增长，盈利能力创新高.....	5
2.1、一季度整体收入利润快速增长，盈利能力创新高.....	5
2.2、主产业链制造环节增长更明显，辅材环节快速改善.....	5
3、投资建议.....	8
4、风险提示.....	9

图表目录

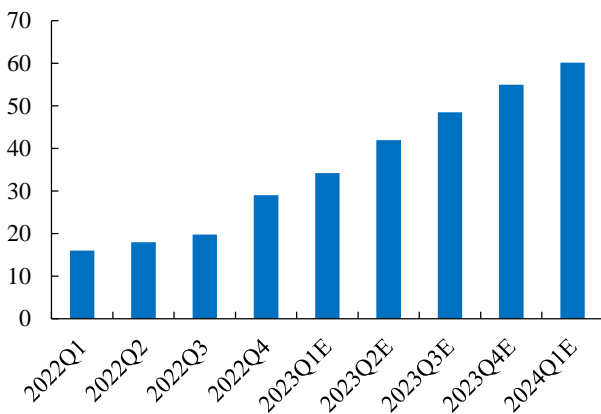
图 1：硅料产量快速增长（万吨）.....	3
图 2：硅料价格进入下降通道（元/kg）.....	3
图 3：182 产业链价格逐步回落.....	3
图 4：210 产业链价格逐步回落.....	3
图 5：2023 年一季度国内新增装机同比增长 154.8%（GW）.....	4
图 6：2023 年一季度国内组件出口 49.73GW（GW）.....	4
图 7：主要公司 2023 年一季度收入同增 33.1%.....	5
图 8：主要公司 2023 年一季度收入同增 51.9%.....	5
图 9：2023 年一季度主要公司净利率 16.3%，创近两年新高.....	5
图 10：2023 年一季度主要公司净利率 16.3%，创近两年新高.....	6
图 11：2023 年一季度主要公司净利率 16.3%，创近两年新高.....	6
图 12：主要公司 2023 年一季度收入同增 33.1%.....	7
图 13：主要公司 2023 年一季度收入同增 51.9%.....	7
表 1：受益公司盈利预测与估值.....	8

1、海内外需求均快速增长，行业景气度持续上行

1.1、硅料产能快速释放，产业链价格进入下降通道

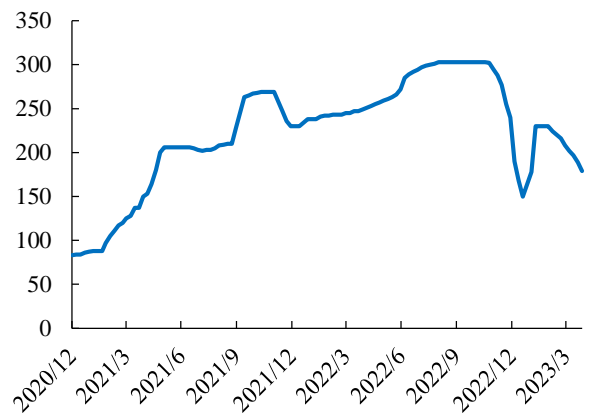
硅料产能快速释放，带动产业链价格逐步下降。随着 2022 四季度以来硅料产能快速释放，硅料产出快速增长，据巅峰能源预测，2023 年一季度国内硅料产量达到 60.2 万吨，同比增长 75.8%，环比增长 9.5%。随着硅料供应持续增加，硅料价格开始逐步回落，截至 2023 年 4 月 26 日，多晶硅致密料价格为 179 元/kg，相比 2022 年下半年高点 303 元/kg 下降 40.9%。硅料降价刺激下，硅片、电池、组件价格也逐步回落，产业链价格回落有望带动终端需求快速增长。

图1：硅料产量快速增长（万吨）



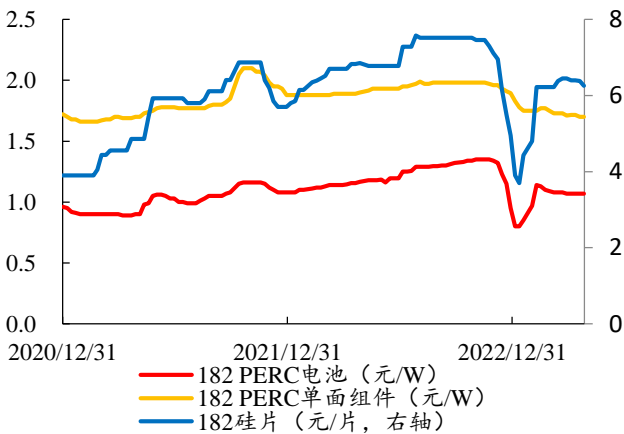
数据来源：巅峰能源公众号、开源证券研究所

图2：硅料价格进入下降通道（元/kg）



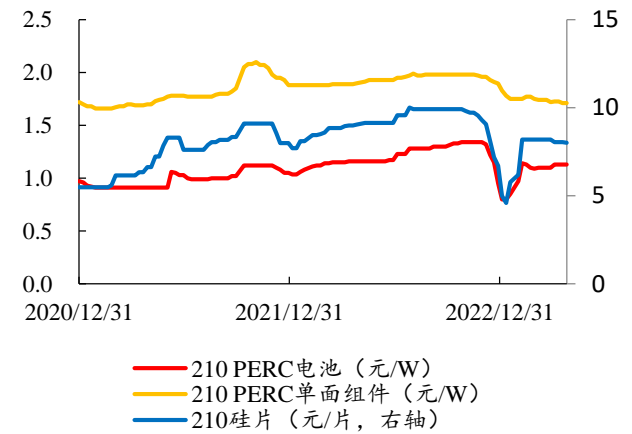
数据来源：pvinfoLink、开源证券研究所

图3：182 产业链价格逐步回落



数据来源：pvinfoLink、开源证券研究所

图4：210 产业链价格逐步回落



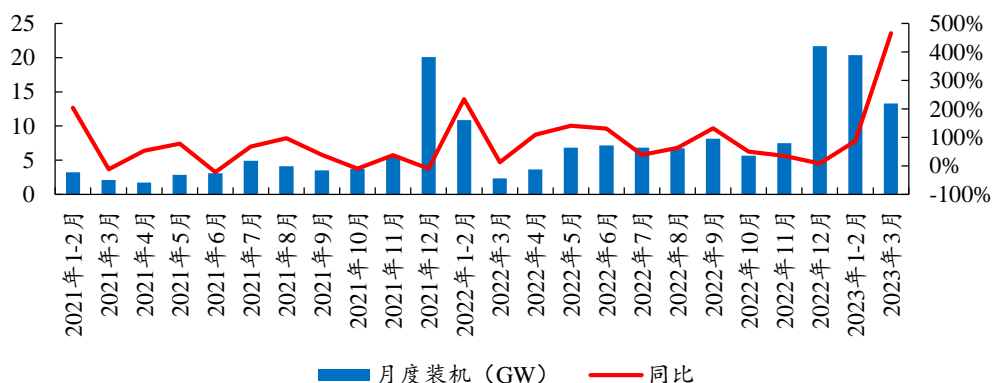
数据来源：pvinfoLink、开源证券研究所

1.2、国内需求淡季不淡，海外进入补库周期，终端需求快速增长

国内一季度需求淡季不淡，新增装机快速增长。随着 2022 年四季度产业链价格大幅波动结束，以及产业链价格逐步回落，国内 2023 年一季度光伏装机旺盛，一季度合计新增装机 33.66GW，同比增长 154.8%。新增装机呈现加速增长态势，2023 年 3 月份国内新增装机 13.29GW，同比增长 465.5%，产业链价格逐步回落下光伏发

电经济性持续提升，国内新增装机有望保持较好增长态势。

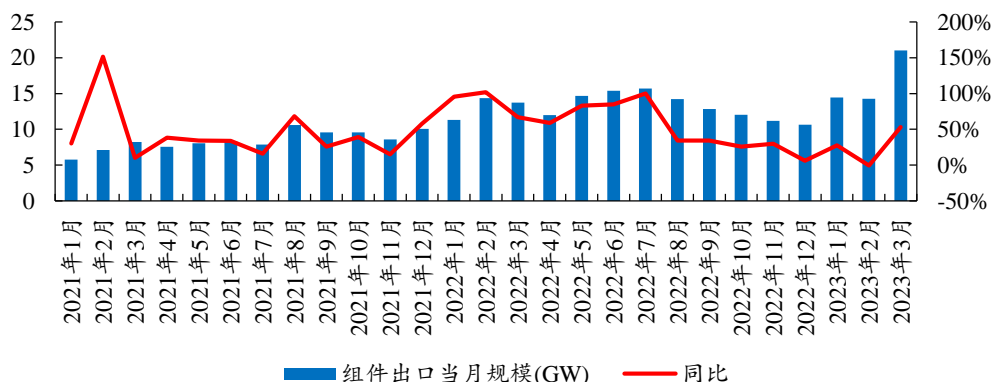
图5：2023年一季度国内新增装机同比增长154.8%（GW）



数据来源：国家能源局、开源证券研究所

海外双节后进入补库周期，组件出口环比快速提升。随着海外圣诞节及元旦假期结束，海外组件需求进入补库周期，一季度组件出口快速增长：2023年一季度国内组件出口49.73GW，同比增长26.1%，环比增长46.9%。全球碳中和趋势下，跌价组件价格下降光伏发电经济性不断提升，海外光伏需求有望保持持续旺盛。

图6：2023年一季度国内组件出口49.73GW（GW）



数据来源：Wind、开源证券研究所

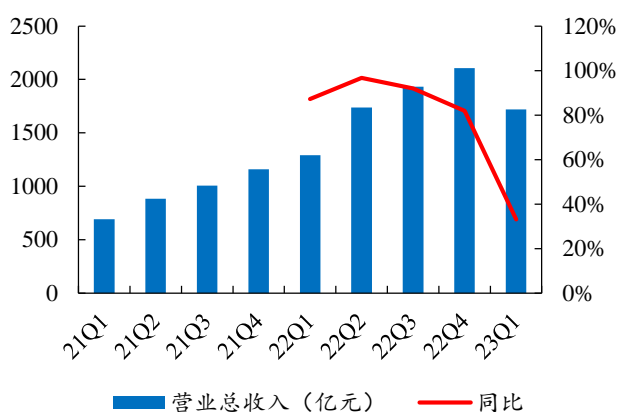
2、板块一季度业绩回顾：收入快速增长，盈利能力创新高

我们选取光伏主产业链环节和主要辅材光伏玻璃和光伏胶膜环节主要公司一季度经营情况分析，整体收入快速增长，净利率创新高，制造环节盈利能力整体提升显著。

2.1、一季度整体收入利润快速增长，盈利能力创新高

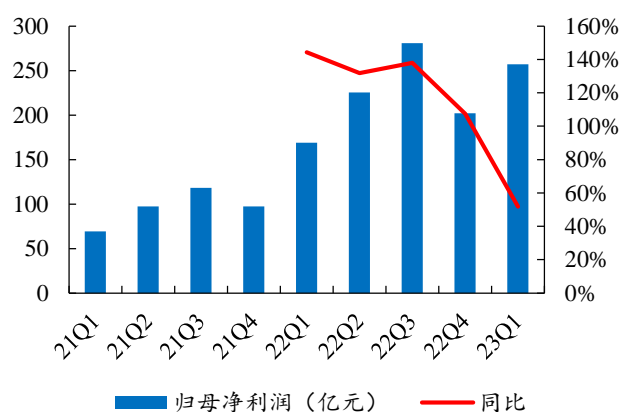
主要公司一季度整体收入同比增长 33.1%，归母净利润同比增长 51.9%。终端需求快速增长下，2023 年一季度光伏产业链主要公司收入利润快速增长：主要公司一季度收入 1718.8 亿元，同比增长 33.1%，归母净利润 256.9 亿元，同比增长 51.9%。

图7：主要公司 2023 年一季度收入同增 33.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

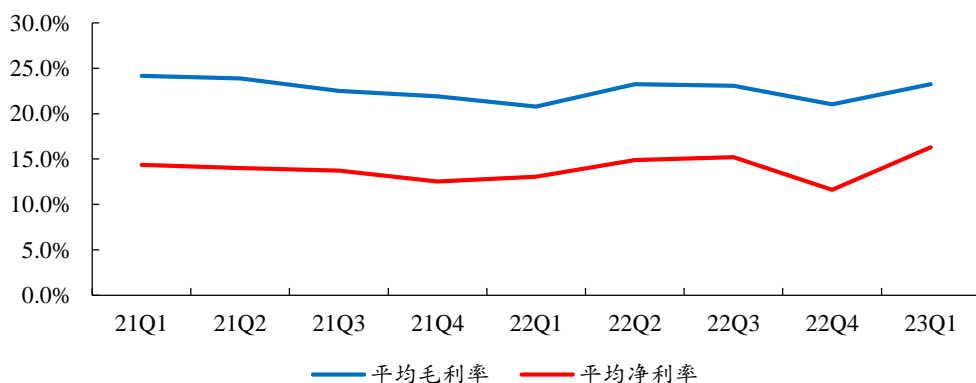
图8：主要公司 2023 年一季度收入同增 51.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

整体净利率创近两年新高。光伏板块主要公司一季度毛利率和净利率分别为 23.3%、16.3%，同比分别增长 2.5%、3.3%，环比分别增长 2.2%、4.7%，整体净利率创近两年新高。

图9：2023 年一季度主要公司净利率 16.3%，创近两年新高



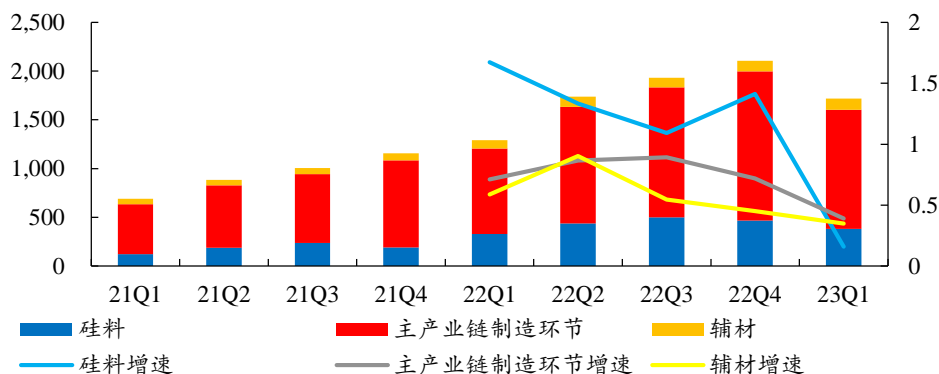
资料来源：Wind、开源证券研究所

2.2、主产业链制造环节增长更明显，辅材环节快速改善

主产业链制造环节收入利润增速最高。在主产业链价格下降下，主产业链制造环节价格弹性小于硅料环节，价跌对于收入增长影响小于硅料环节。从 2023 年一季

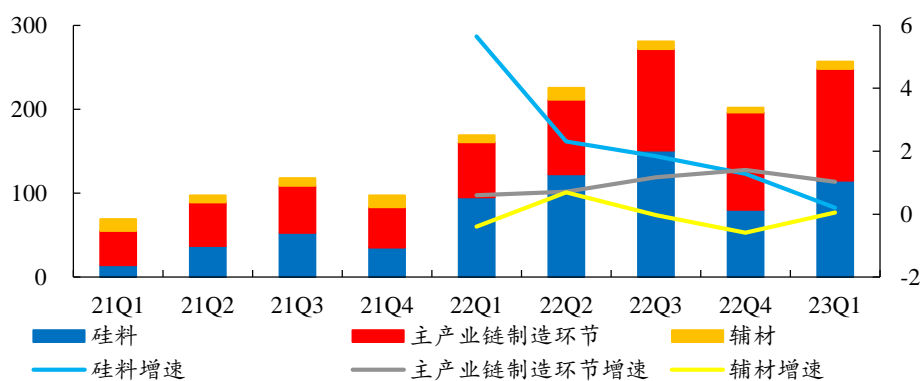
度数据来看，硅料、制造环节、辅材环节收入增速分别为 16.1%、39.2%、34.9%，归母净利润增速分别为 21.1%、102.7%、5.3%，制造环节收入和利润增长更明显。

图10：2023 年一季度主要公司净利率 16.3%，创近两年新高



资料来源：Wind、开源证券研究所

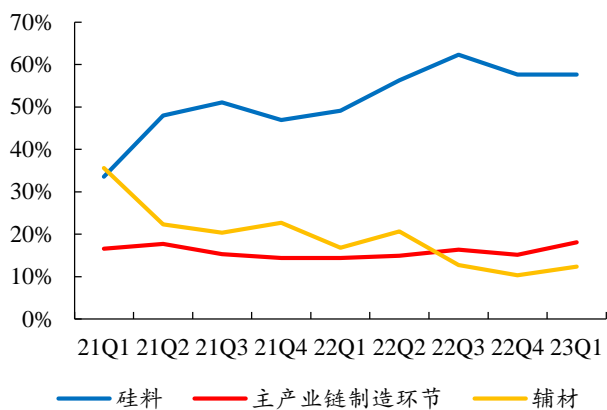
图11：2023 年一季度主要公司净利率 16.3%，创近两年新高



资料来源：Wind、开源证券研究所

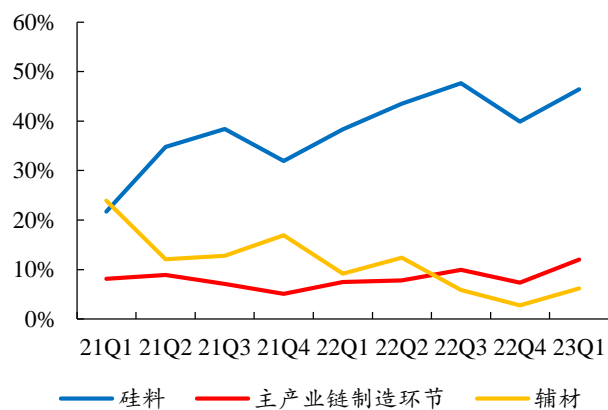
辅材环节盈利能力快速改善。2022 年下半年受硅料价格持续高位影响，光伏产业链排产大幅波动，叠加供暖季能源价格上涨、原材料价格快速下跌造成存货减值等因素影响，辅材环节三四季度盈利能力受到较大影响。2023 年一季度在需求快速增长等影响下，光伏产业链排产持续提升，辅材环节盈利能力快速改善：2023 年一季度辅材环节毛利率和净利率分别为 12.3%、6.2%，环比分别增长 2%、3.4%。

图12: 主要公司 2023 年一季度收入同增 33.1%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 主要公司 2023 年一季度收入同增 51.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、投资建议

在全球碳中和大背景下，新能源发电发展空间广阔。光伏发电已实现平价上网，随着光伏组件价格逐步回落，光伏发电经济性将持续凸显，终端需求有望保持快速增长。从产业变化来看，组件环节由于期货属性，有望享受硅料降价让利，受益标的：隆基绿能、晶科能源、晶澳科技、天合光能；下游需求快速增长下，高纯石英砂和石英坩埚环节供需紧平衡，有望维持长期高景气，资源保障较好的公司也将长期受益，受益标的：石英股份、TCL 中环、隆基绿能；新技术电池占比快速提升，相关主辅材均有望快速增长，受益标的：爱旭股份、赛伍技术、福斯特、海优新材；下游需求快速增长下，辅材环节公司有望量价齐升，受益标的：福莱特、福斯特、海优新材、赛伍技术。

表1：受益公司盈利预测与估值

公司代码	公司名称	评级	收盘日期		EPS			PE	
			2023/5/9	2022A	2023E	2022A	2023E	2022A	2023E
601012.SH	隆基绿能	买入	33.03	2.08	2.34	3.00	16	14	11
688223.SH	晶科能源	未评级	11.70	0.42	0.67	0.67	28	17	17
002459.SZ	晶澳科技	未评级	36.40	2.23	2.81	2.81	16	13	13
688599.SH	天合光能	未评级	45.86	2.26	3.46	3.46	20	13	13
002129.SZ	TCL 中环	未评级	39.62	2.40	3.04	3.04	17	13	13
603688.SH	石英股份	未评级	111.95	4.94	10.24	10.24	23	11	11
601865.SH	福莱特	未评级	30.00	1.02	1.41	1.41	29	21	21
603212.SH	赛伍技术	未评级	20.20	0.26	1.29	1.29	77	16	16
603806.SH	福斯特	未评级	47.24	1.20	2.17	2.17	39	22	22
688680.SH	海优新材	未评级	120.85	-0.05	6.90	6.90	-2303	18	18
600732.SH	爱旭股份	未评级	30.64	2.15	2.58	2.58	14	12	12

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：收盘价日期为 2023 年 5 月 9 日，表中除隆基绿能为开源证券研究所预测外，其余盈利预测来自于 Wind 一致预期）

4、风险提示

全球新增装机需求不及预期；

硅料产能释放不及预期；

TOPCon 需求不及预期；

全球贸易政策恶化。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn