

光伏产业链价格快速下跌，拜登继续缓征东南亚光伏关税

——电力设备与新能源行业月报（2023年5月）

2023年6月8日

看好/维持

电力设备与新能源 行业报告

摘要：

市场回顾：2023年5月，电力设备及新能源板块（CI005011.WI）下跌3.12%，同期沪深300指数下跌5.72%。

行业趋势观察：回顾5月产业链价格波动情况，在上游硅料的带动下，当月光伏全产业链价格呈加速下跌态势。据PV Infolink官方微信公众号发布的统计数据，5月31日，多晶硅致密料现货均价为118元/kg，较4月月底下调幅度为61元/kg，单晶硅片182mm/150μm和210mm/150μm现货均价分别为3.9元/片、5.75元/片，较4月月底下调幅度为2.36元/片、2.26元/片。182mm（23.0%）和210mm（23.0%）单晶PERC电池片价格分别为0.89元/W、0.98元/W，下调幅度0.18元/w、0.15元/w。5月组件价格加速下调，182和210单晶perc双面双玻组件价格分别为1.62元/W、1.63元/W，较4月月底均下调0.1元/w。

4月底和5月初，美国参众两院分别投票通过了终止东南亚四国太阳能关税豁免法案，一度带来对行业出口的担忧。而美国总统拜登于当地时间16日发布声明，否决了参众两院要求美国政府结束对东南亚四国（柬埔寨、马来西亚、泰国和越南）太阳能产品关税豁免的新法案。拜登在白宫网站发布的声明中说，他之所以对法案进行否决，是因为美国承担不起由此为太阳能行业的美国企业和工人所带来的新的不确定性。

拜登否决的结果意味着，对东南亚四国太阳能产品关税豁免将至少持续到2024年6月，我国企业在东南亚的光伏产能短期将不受影响。美国将继续专注于扩大美国的产能来强化美国的能源安全，但与此同时中国企业也已做足准备，法案将加快国内新能源企业的全球化布局，以应对海外国家的本土培育战略。

重要行业政策：两部委印发《关于加快推进充电基础设施建设、更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》。

月度行业要闻：1~4月电动车销量同增44%符合预期，比亚迪稳居第一，广汽埃安持续高增；松下推迟特斯拉4680电池的商业化生产；江苏省发改委印发《江苏省海上光伏开发建设实施方案（2023—2027年）》；明阳MySE10.X-23X陆上风电机组下线。

投资策略：展望未来，我们持续看好中国可再生能源与新能源汽车市场发展前景，以及风电、光伏新技术产业化对长期降本增效的推动等。**建议关注：**通灵股份、阳光电源、国轩高科等优质新能源企业。

风险提示：新能源装机不及预期；产业链价格上涨或影响下游需求释放。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			P/E			评级
	22A	23E	24E	22A	23E	24E	
通灵股份	0.96	1.99	4.19	55.9	26.9	12.8	推荐
阳光电源	2.42	4.18	6.03	44.6	25.8	17.9	推荐
国轩高科	0.18	0.91	1.37	155.1	29.9	19.8	强烈推荐

资料来源：iFinD、东兴证券研究所（对应2023.6.2收盘价）

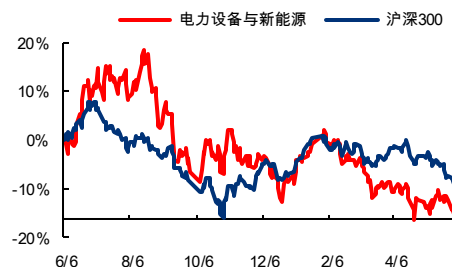
未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	249 5.24%
行业市值(亿元)	53493.69 5.84%
流通市值(亿元)	43980.62 6.24%
行业平均市盈率	23.19 /

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480123010003

研究助理：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480122040023

目 录

1. 光伏产业链价格快速下跌，拜登继续缓征东南亚光伏关税	3
2. 政策动态	3
2.1 两部委印发《关于加快推进充电基础设施建设、更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》	3
3. 行业与市场动态	4
3.1 1~4 月电动车销量同增 44%符合预期，比亚迪稳居第一，广汽埃安持续高增	4
3.2 松下推迟特斯拉 4680 电池的商业化生产	4
3.3 江苏省发改委印发《江苏省海上光伏开发建设实施方案（2023—2027 年）》	4
3.4 明阳 MySE10.X-23X 陆上风电机组下线	5
3.5 市场动态与重要公告	5
3.5.1 新能源汽车动态	5
3.5.2 光伏行业动态	5
3.5.3 风电行业动态	6
3.5.4 锂电动态	6
4. 产业链价格追踪	7
4.1 上游锂盐价格持续下跌传导至电池端	7
4.2 光伏产业链各环节持续下跌	8
5. 相关标的	9
5.1 通灵股份（301168）：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期，“推荐”评级	9
5.2 阳光电源（300274）：逆变器和储能出货增长，全年业绩符合预期，“推荐”评级	10
5.3 国轩高科（002074）：业绩维持高增，出海进程领跑行业，“强烈推荐”评级	10
6. 风险提示	11

插图目录

图 1：上游：碳酸锂/氢氧化锂价格走势（万元/吨）	7
图 2：上游：硫酸钴/硫酸镍价格走势（万元/吨）	7
图 3：中游：磷酸铁锂正极材料价格走势（万元/吨）	7
图 4：中游：三元正极材料价格走势（万元/吨）	7
图 5：动力电池装机量（GWh）	8
图 6：动力电池价格走势（元/Wh）	8
图 7：光伏硅料价格走势（2021.6.30 以来）	8
图 8：光伏硅片价格走势（2021.6.30 以来）	8
图 9：光伏电池片价格走势（2021.6.30 以来）	8
图 10：光伏组件价格走势（2021.6.30 以来）	8
图 11：光伏玻璃价格走势（2021.6.30 以来）	9

1. 光伏产业链价格快速下跌，拜登继续缓征东南亚光伏关税

回顾 5 月产业链价格波动情况，在上游硅料的带动下，当月光伏全产业链价格呈加速下跌态势。据 PV Infolink 官方微信公众号发布的统计数据，5 月 31 日，多晶硅致密料现货均价为 118 元/kg，较 4 月月底下调幅度为 61 元/kg，单晶硅片 182mm/150 μ m 和 210mm/150 μ m 现货均价分为 3.9 元/片、5.75 元/片，较 4 月月底下调幅度为 2.36 元/片、2.26 元/片。182mm（23.0%）和 210mm（23.0%）单晶 PERC 电池片价格分别为 0.89 元/W、0.98 元/W，下调幅度 0.18 元/w、0.15 元/w。5 月组件价格加速下调，182 和 210 单晶 perC 双面双玻组件价格分别为 1.62 元/W、1.63 元/W，较 4 月月底均下调 0.1 元/w。目前终端需求观望情绪仍然浓厚，消纳速度不达预期，预期在库存压力下，6 月组件排产环比增长有限，终端需静待产业链价格在快速调整后，能够进入相对稳定波动的时期。

4 月底和 5 月初，美国参众两院分别投票通过了终止东南亚四国太阳能关税豁免法案，一度带来对行业出口的担忧。而美国总统拜登于当地时间 16 日发布声明，否决了参众两院要求美国政府结束对东南亚四国（柬埔寨、马来西亚、泰国和越南）太阳能产品关税豁免的新法案。拜登在白宫网站发布的声明中说，他之所以对法案进行否决，是因为美国承担不起由此为太阳能行业的美国企业和工人所带来的新的不确定性。

拜登否决的结果意味着，对东南亚四国太阳能产品关税豁免将至少持续到 2024 年 6 月，我国企业在东南亚的光伏产能短期将不受影响。美国将继续专注于扩大美国的产能来强化美国的能源安全，但与此同时中国企业也已做足准备，法案将加快国内新能源企业的全球化布局，以应对海外国家的本土培育战略。

光伏行业高景气高成长确定性强，欧美发展部分本土制造业不改光伏行业“量增”逻辑。随着今年下半年硅料供应逐步释放，电站回报率提升将刺激光伏地面电站建设需求释放，预计今年全球新增装机将达 300GW 以上。同时，硅料降价将带来产业链利润重分配，组件向下游电站的让利压力以及组件对辅材的压价压力都将减小，利好一体化组件企业而非硅环节。可把握以下三条主线：主线一：行业利润重分配，一体化组件和胶膜、接线盒等辅材受益。相关标的：天合光能、晶科能源、赛伍技术、福斯特、快可电子、通灵股份。主线二：地面电站需求边际释放，大逆变器和储能 PCS 需求快速增长。相关标的：阳光电源、上能电气。主线三：N 型电池崛起，受益的配套产业链公司；包括 TOPCon、HJT、IBC、钙钛矿等路线相关企业，银浆国产化企业等。

2. 政策动态

2.1 两部委印发《关于加快推进充电基础设施建设、更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》

近日，国家发展改革委、国家能源局发布《关于加快推进充电基础设施建设、更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》，提出创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式，支持农村地区购买使用新能源汽车。

文件提出，要加强公共充电基础设施布局建设。支持地方政府结合实际开展县乡公共充电网络规划，并做好与国土空间规划、配电网规划等的衔接，加快实现适宜使用新能源汽车的地区充电站“县县全覆盖”、充电桩“乡乡全覆盖”。合理推进集中式公共充电场站建设，优先在县乡企事业单位、商业建筑、交通枢纽（场站）、公路沿线服务区（站）等场所配置公共充电设施，并向易地搬迁集中安置区、乡村旅游重点村等延伸，结合乡村自驾游发展加快公路沿线、具备条件的加油站等场所充电桩建设。

当前国内广大农村地区仍存在公共充电基础设施建设不足、居住社区充电设施安装共享难等等问题，我们认为，适度超前建设充电基础设施，有助于推动新能源汽车下乡，释放农村地区新能源汽车消费潜力。政策多举措补齐充电基础设施建设的短板，加快实现适宜使用新能源汽车的地区充电站“县县全覆盖”、充电桩“乡乡全覆盖”，打消在农村地区使用新能源汽车的后顾之忧，优化新能源汽车购买使用环境，对推动新能源汽车下乡、引导农村地区居民绿色出行、促进乡村全面振兴具有重要意义。

3. 行业与市场动态

3.1 1~4 月电动车销量同增 44%符合预期，比亚迪稳居第一，广汽埃安持续高增

根据中汽协数据,2023年4月电动车销量63.6万辆,同环比+112.7%/-2.5%,渗透率29.5%,环比+2.8pct。1~4月累计销量222.2万辆,同比+42.8%。根据乘联会数据,4月电动乘用车批发销量60.4万辆,同环比+114.5%/-2.2%,渗透率32.3%,环比-2pct。1~4月累计销量210.5万辆,同比+42.8%。整体销量情况符合市场预期。

从各品牌交付数据来看,2023年4月我国各自主品牌电动车销量同环比均有显著提升,其中比亚迪销量19.4万辆,同比+85%,1~4月累计销量70.3万辆,同比+81%,23年累计市占率38.2%,稳居第一;广汽埃安4月销量4.1万辆表现亮眼,同比+220%,1~4月累计销量12.1万辆,23年累计市占率6.6%,延续高速增长;新势力中理想表现亮眼,4月销量2.6万辆,同比+516%,1~4月累计销量7.8万辆,累计市占率4.3%。

3.2 松下推迟特斯拉 4680 电池的商业化生产

特斯拉供应商松下公司5月10日表示,将推迟4680电池芯的商业化生产,现在计划在2024年4月至9月开始生产,晚于此前安排,原因是该公司希望提高电池的性能。松下原计划在2023年4月至2024年3月为特斯拉量产4680电池芯。“大规模生产计划从截至2025年3月的财年上半年开始,以引入将进一步提高电池竞争力的性能改进措施。”松下在财报中表示。

目前,松下正在日本和歌山县的工厂运行一条4680电池芯试生产线,而特斯拉已经在生产4680电池芯。马斯克称,4680电池芯是制造更便宜、更有吸引力的电动汽车的关键,但是该公司难以实现在该电池上的生产和性能目标。

3.3 江苏省发改委印发《江苏省海上光伏开发建设实施方案（2023—2027年）》

5月26日,江苏省发展改革委(能源局)发布《江苏省海上光伏开发建设实施方案(2023—2027年)》,提出立足现有资源禀赋,统筹生态环境保护和可再生能源发展,科学有序规划布局,动态评估海上光伏建设成效,推动海上光伏可持续发展。

《方案》要求,综合考虑海洋主体功能区规划、国土空间规划、养殖水域滩涂规划、生态保护红线、湿地保护、自然保护地、世界自然遗产以及接网消纳条件等因素,重点开展43个固定桩基式海上光伏项目场址建设工作,用海面积约134.6平方公里,装机容量1265万千瓦。

《方案》明确,到2025年,海上光伏集约化开发迈出坚实步伐,全省海上光伏累计并网规模力争达到500万千瓦左右,沿海新型电力系统建设加快推进,绿色低碳转型取得成效;到2027年,建成千万千瓦级

海上光伏基地，全省海上光伏累计并网规模达到 1000 万千瓦左右，沿海新型电力系统初步构建，绿色低碳发展水平显著提升。

3.4 明阳 MySE10.X-23X 陆上风电机组下线

5 月 26 日，由明阳智能自主研发的 MySE10.X-23X 陆上风电机组正式下线，这也是明阳大庆基地实现整机和叶片“双投产”的首台风电机组。

凭借超长叶轮直径和 10.X 兆瓦超大单机容量，MySE10.X-23X 风电机组可广泛应用于陆上中高风速地区。针对“三北”地区超低温环境特点，以及“沙戈荒”风电大基地的极端环境条件，机组采取抗低温、防风沙等一系列创新设计，可有效应对严寒、高温、风沙等极端环境条件。机组搭载的超长叶片通过材料、工艺、结构、精益制造和智能数字五位一体的创新矩阵，结合多目标优化方法，提高生产可靠性和结构安全性，降低叶片重量，保证优异气动效率和发电能力。

该机组凭借 230 余米的超大叶轮直径，一举刷新全球已下线最大叶轮直径陆上风电机组记录，标志着明阳智能作为大风机引领者再攀高峰，代表着我国超大型陆上风电机组研发和制造能力达到世界领先水平，超大叶轮直径风机成功下线也象征着我国风电行业大型化进程正顺利推进。

3.5 市场动态与重要公告

3.5.1 新能源汽车动态

5 月 5 日，特斯拉中国官网显示，全新 Model S 和全新 Model X 全系车型上调售价 1.90 万元。目前，Model S 起售价为 80.89 万元，Model X 起售价为 89.89 万元。而就在 5 月 2 日，特斯拉中国还上调了 Model 3 和 Model Y 的起售价，上调幅度为 2000 元。

近日据路透社消息，特斯拉将在加拿大上市销售中国制造的 Model 3 和 Model Y 车型，特斯拉网站 5 月 23 日显示，证实特斯拉已完成其从上海工厂向北美的首批发货。特斯拉网站显示，后轮驱动 Model Y 和长续航全轮驱动版 Model 3 可在加拿大不列颠哥伦比亚省立即交付，代码显示它们是在特斯拉上海超级工厂生产的。这两款车型在加拿大都有资格获得 5000 加元(3700 美元)的联邦奖励。

据财联社报道，特斯拉上海工厂在为 Model 3 改款车型的试生产进行最后阶段的准备。马斯克希望这款改款车型可以更有力量地与中国车企展开竞争。Model 3 改款车型比此前版本稍长，运动风格更强，内饰更加时尚。自本月初以来，特斯拉上海工厂部分生产员工须将手机放在生产线外面的专用储物柜中，以防车型图片泄露。上海特斯拉工厂一期生产线可能会在本月底停运几天进行调试，并称这些计划可能还会发生变动。

5 月 9 日，重庆长安汽车股份有限公司与浙江吉利控股集团有限公司签署战略合作框架协议。双方将围绕新能源、智能化、新能源动力、海外拓展、出行等产业生态展开战略合作，共同推动中国品牌向上，为用户创造更加美好的消费出行体验，助力中国汽车产业转型升级和高质量发展。

3.5.2 光伏行业动态

据光伏们获悉，5 月 24 日，广东省能源局发布了《广东省推进能源高质量发展实施方案》的通知。通知提到，全面构建安全高效清洁低碳的能源供应体系，构建清洁低碳的新型能源体系。大力发展可再生能源。到 2025 年，多元安全的能源供应体系进一步完善，省内电力装机容量达到 2.6 亿千瓦，其中非化石能源发电装机占比达到 44%左右。非化石能源成为能源消费增量的主体，消费比重达到 29%左右。电气化水平全国领先，电能占终端能源消费比重提升至 40%左右。

据光伏们获悉，近日，华电集团 2023 年第二批光伏组件集中采购招标，其中有 38 家企业参与了投标，根据该招标公告显示本次招标规模 4081.36MW。根据此次组件开标信息，随着产业链各环节价格走低，组件报价也出现了大幅下降，其中 P 型均价集中再 1.5-1.54 元/瓦左右，N 型标段均价在 1.6-1.63 元/瓦，P/N 差价拉大致 0.1 元/瓦左右。

3.5.3 风电行业动态

据每日风电获悉，5 月 20 日，广东省发改委印发《广东省 2023 年海上风电项目竞争配置工作方案》。根据方案，省管海域项目配置范围。共 15 个项目、装机容量 700 万千瓦。国管海域项目配置范围。先安排 15 个、共 1600 万千瓦的预选项目；再从中遴选出 800 万千瓦的项目作为开展前期工作的示范项目。

据每日风电获悉，5 月 29 日，在明阳集团成立三十周年前夕，明阳天成实验室在中山正式落成揭牌，该实验室重点依托风电领域，不仅涵盖海上陆上大型风电机组、深远海漂浮式风电机组研发测试；还围绕新能源领域的关键基础技术和前沿研究方向，规划了包含氢能、储能、海洋牧场、能源岛、海洋能源立体融合开发的测试验证。

3.5.4 锂电动态

据财联社获悉，LG 新能源与本田合资的电池工厂开始动工后，前者与另一家汽车厂商丰田就在美国供应电池一事进行谈判。消息人士透露，如果 LG 新能源与丰田汽车也在美国建设合资动力电池厂，两家公司或将投资 3 万亿韩元，建设一座年产能 20GWh 的电池工厂。

5 月 9 日亿纬锂能公告表示，公司全资孙公司 EVE Power Hungary Korlatolt Felelossegu Tarsasag(以下简称“亿纬匈牙利”)已与卖方签署购地协议，购买卖方位于匈牙利德布勒森西北工业区的土地，用于生产圆柱形动力电池。根据双方声明，该土地已在土地登记处登记，面积为 45 公顷。双方同意的土地购买价格为 22.5 欧元/平方米+增值税，根据土地总面积计算，购买价格为 1285.88 万欧元。同日，亿纬动力匈牙利工厂官宣会正式举行，且官宣在上述工地建设电池工厂，并将于 2026 年竣工投产，从而为宝马集团德布勒森工厂供应大圆柱电池。

5 月 19 日，国轩高科在第十二届科技大会上发布了自主研发的全新 LFMP 体系的 L600 启晨电芯及电池包，自研的隔热材料可耐 1200℃ 高温，甚至可以做到极致的主动安全防护，掺杂了“锰”的磷酸铁锂，这款 LMFP 启晨电池续航可达 1000 公里，开启了业内无 NCM 也可续航千公里的先河。

据财联社获悉，5 月 26 日，现代汽车集团和 LG 新能源召开董事会会议表决通过议案，两家公司到 2028 年共投资 5.7 万亿韩元在美国合资建立电池生产厂，各出投资总额的 25%，其余 50% 将由合资法人借款筹措。新工厂产能将达 30GWh 左右，可供 30 万辆高性能纯电动汽车装载。两家公司计划于今年下半年开始动工，争取最早 2025 年底投入生产。

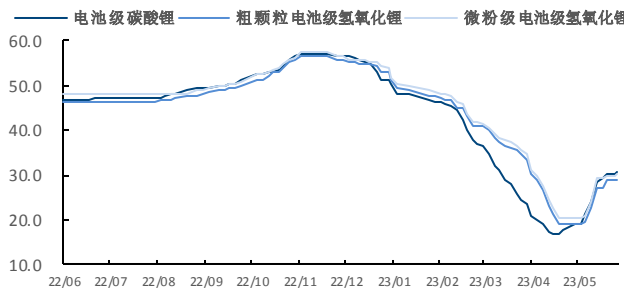
SK Innovation 电池部门将从金融投资者那里筹集至多 9.44 亿美元资金，力争把全球电池产能提高一倍以上。SK Innovation 周三发布声明称一直在寻找长期金融投资者，以确保其电池业务的持续增长。

4. 产业链价格追踪

4.1 上游锂盐价格持续下跌传导至电池端

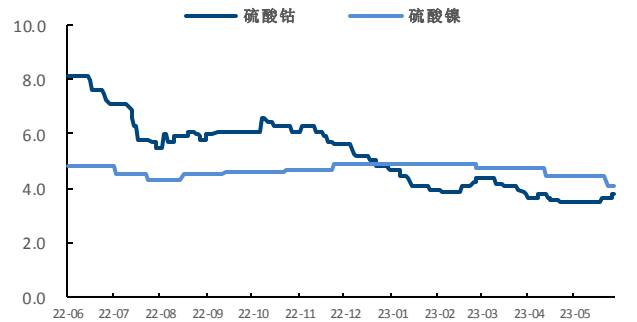
据同花顺数据显示，截至5月31日碳酸锂回升至30.25万元/吨，环比+68%。动力电池企业一季度去库存力度显著，整体节奏接近尾声，近期随着Q2下游需求保持稳定增长，各厂商排产逐渐回暖，碳酸锂价格相较4月底大幅反弹，23年5月底电池级碳酸锂报价30.25万元/吨，环比4月底上涨68%，但近期价格涨幅逐渐缩小，价格快速反弹引发中游企业观望情绪反复，预计后续价格将维持一定波动水平。氢氧化锂方面，5月底粗颗粒/微粉级电池级氢氧化锂价格分别为28.75/30万元/吨，环比4月底均大幅上涨近50%。三元前驱体价格小幅波动，5月底硫酸钴/硫酸镍分别报价3.65/4.1万元/吨，环比4月底+5.8%/-7.9%。

图1：上游：碳酸锂/氢氧化锂价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

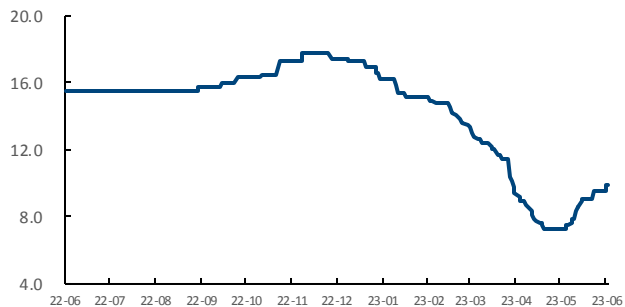
图2：上游：硫酸钴/硫酸镍价格走势（万元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

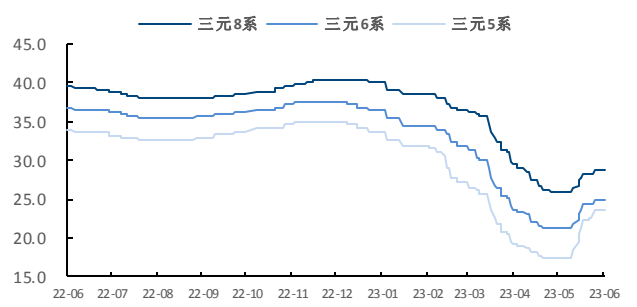
受锂盐价格反弹影响，电池正极材料价格止跌回升。磷酸铁锂正极材料价格为9.8万元/吨，环比4月底大幅回升31%，三元5系/6系/8系正极材料价格分别为23.6/24.9/28.75万元/吨，环比4月底分别上涨37%/17%/11%。

图3：中游：磷酸铁锂正极材料价格走势（万元/吨）



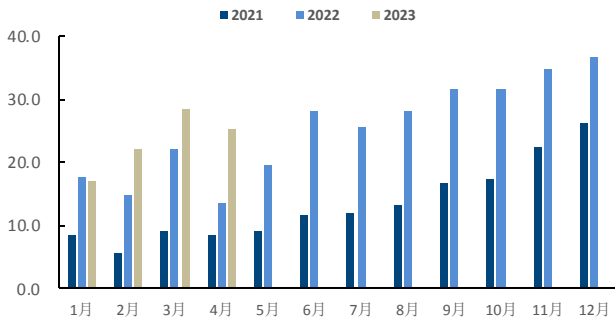
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图4：中游：三元正极材料价格走势（万元/吨）

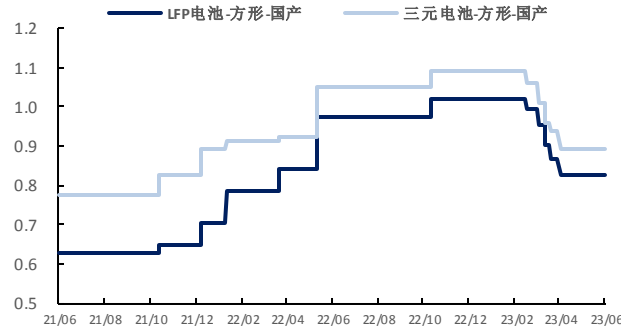


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

终端装机需求稳健，电池价格有望基于联动机制回升。23年4月动力电池装机量25.3GWh，同环比+88%/-11%，1~4月累计装机量92.9GWh，同比+37%，终端需求整体表现依旧稳健。电池价格5月整体平稳，其中5月底三元电池价格为0.89元/Wh，磷酸铁锂电池价格0.83元/Wh，环比4月底均持平，近期碳酸锂价格触底后快速反弹，预计各企业基于原材料价格联动机制，有望开启新一轮价格调整，电池价格或将回升，同时随着头部企业碳酸锂自供率提高，在原材料价格波动剧烈背景下，将具有更强的供应与利润保障优势。

图5：动力电池装机量（GWh）


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

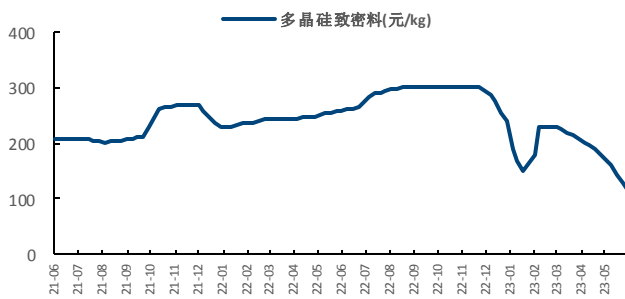
图6：动力电池价格走势（元/MWh）


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

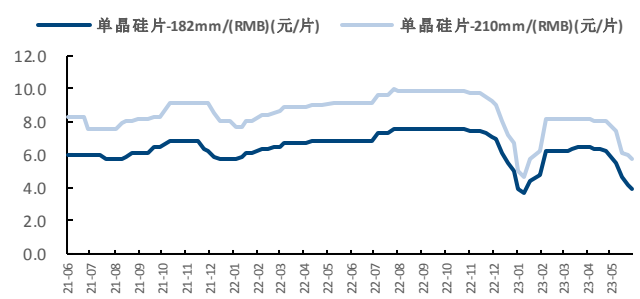
4.2 光伏产业链各环节持续下跌

据 PV Infolink 官方微信公众号发布的统计数据，2022 年 5 月光伏产业链上下游各材料价格出现不同程度的下调。

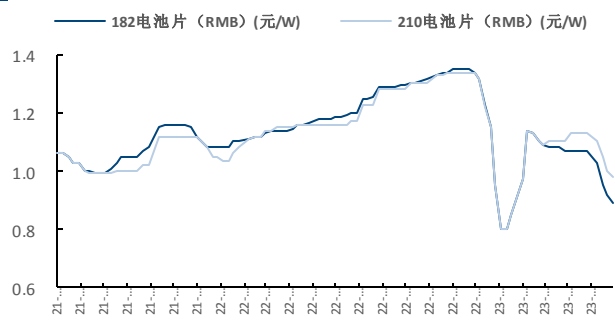
5 月硅料环节整体报价水平较阶梯式下降，5 月 31 日，多晶硅致密料现货均价为 118 元/kg，较 4 月月底下调幅度为 61 元/kg，单晶硅片 182mm/150 μ m 和 210mm/150 μ m 现货均价分别为 3.9 元/片、5.75 元/片，较 4 月月底下调幅度为 2.36 元/片、2.26 元/片。182mm（23.0%）和 210mm（23.0%）单晶 PERC 电池片价格分别为 0.89 元/W、0.98 元/W，下调幅度 0.18 元/w、0.15 元/w。5 月组件价格加速下调，182 和 210 单晶 perc 双面双玻组件价格分别为 1.62 元/W、1.63 元/W，较 4 月月底均下调 0.1 元/w。2.0mm 和 3.2mm 厚度光伏玻璃镀膜价格分别为 18.5 元/平方米和 25.5 元/平方米，维持不变。

图7：光伏硅料价格走势（2021.6.30 以来）


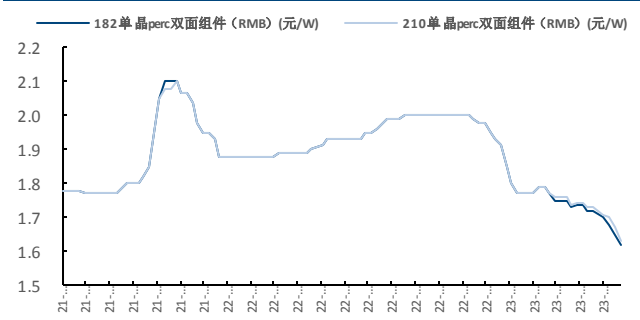
资料来源：PVInfolink、东兴证券研究所

图8：光伏硅片价格走势（2021.6.30 以来）


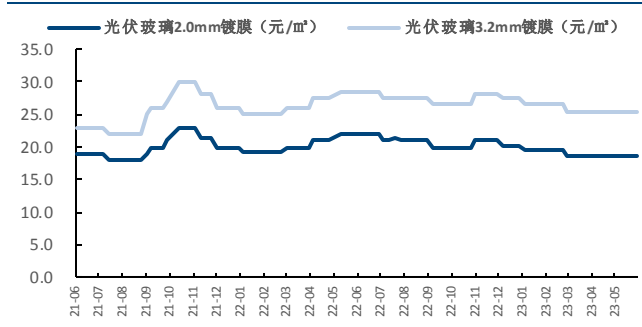
资料来源：PVInfolink、东兴证券研究所

图9：光伏电池片价格走势（2021.6.30 以来）


资料来源：PVInfolink、东兴证券研究所

图10：光伏组件价格走势（2021.6.30 以来）


资料来源：PVInfolink、东兴证券研究所

图11：光伏玻璃价格走势（2021.6.30 以来）


资料来源：PVInfolink、东兴证券研究所

5. 相关标的

5.1 通灵股份（301168）：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期，“推荐”评级

深耕行业多年的接线盒龙头企业。光伏接线盒是太阳能光伏组件的重要组成部分，它主要具有两种功能：一是连接，接线盒连接光伏组件和负载，将组件产生的电流引出并产生功率；二是保护，在组件发生热斑效应时，接线盒起到自动保护作用。公司是国内光伏接线盒市占率第一的企业，截止 22 年，产能为 6600 万台套，具有较大的生产规模、较强的技术实力，凭借多年经营形成的良好品牌和口碑，致力于成为全球一流的光伏组件连接系统专业制造商。

接线盒市场规模持续扩容，多重因素促使行业格局趋于集中。全球光伏行业的快速增长带动相关辅材包括接线盒市场规模的持续扩容，假设容配比为 1:1.2，组件平均功率以每年 3% 的增速增长。则 2025 年接线盒的市场规模将达 193 亿元，行业年均复合增速约 20.5%。我们认为，未来行业加速集中的驱动因素有三：1) 下游客户集中度高+组件大尺寸升级，要求供应链可靠性提升，将使下游大客户外采需求增加的同时供应商趋于集中；2) 产品迭代驱使接线盒产品迭代技术门槛不断提升，龙头企业研发投入更为充足，占据迭代先机；3) 头部接线盒企业陆续登录资本市场，资金充裕后，规模扩张将得到提速，从而助力优秀企业市场份额的提升。

重视技术研发投入，占据产品迭代先机。公司经营风格稳健，高度重视产品可靠性和产品迭代研发。拥有三十余年一线制造管理经验的公司董事长严荣飞先生，亲自带领公司研发团队进行自主研发工作。管理层深入制造一线，使得公司的技术研发和工艺优化领先行业，率先推出浇筑芯片接线盒，现已获得国内、日本、美国等地授权专利。芯片接线盒具备电流承载能力大、散热性好、自动化生产水平高等优点，且成本低于传统二极管接线盒，渗透率正持续提升，将增厚公司盈利。同时，公司正利用募投先发优势，快速开启产能布局，募投项目 4500 万套和自有资金新建项目正在建设推进中，若 25 年公司实现出货量 2 亿套的销售目标，则测算公司市占率将提升至 23%。

盈利预测：预测公司 23-25 年营业收入 20.61/39.30/48.23 亿元，净利润 2.39/5.03/6.51 亿元，净利润增速 106.55%/110.41%/29.47%，EPS 分别为 1.99/4.19/5.43 元，对应 2023.5.31 收盘价 52.98 元，PE 分别为 26.60/12.64/9.76。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示：行业贸易壁垒增加；下游需求不及预期；接线盒产品竞争加剧

相关报告：《通灵股份（301168）：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期》，洪一、侯河清、吴征洋，2023年5月10日

5.2 阳光电源（300274）：逆变器和储能出货增长，全年业绩符合预期，“推荐”评级

财务要点：公司披露2022年年报，实现收入402.57亿元，同比增长66.79%；实现归母净利润35.93亿元，同比增长127.04%。2023Q1实现收入125.80亿，同比增长175.42%，归母净利15.08亿，同比增长266.90%。

逆变器和储能出货快速增长，全年业绩符合预期。22年公司营收增长66.79%，收入快速增长主要得益于主业光伏逆变器与储能系统出货量的快速提升，两大主业营收增速分别为73.66%、222.74%。23年Q1营收爆发增长，主要是由于1) Q1尤其是3月，海外光伏需求持续旺盛，出口数据较好，公司逆变器及储能出口态势良好；2) 去年Q1由于上游关键原材料功率器件物料紧张，叠加疫情，出货受较大影响基数较低。公司利润增速远远快于营收增速，主要是由于运费较去年大幅回落、终端地面电站建设需求回升、储能业务罚金影响消除等因素，使得公司主要业务盈利能力回升明显。23Q1期间费用12.96%，同比下降7.2bp，毛利率、净利率分别为28.00%、12.16%，较22年Q4分别提升4.46%、3.47%。

硅料价格下跌周期已至，地面电站大年大储需求增长可期。去年全年国内光伏新增装机87.41GW，由于组件价格高企，地面电站需求释放被压制延期，导致地面电站占比仅41.5%。随着硅料价格回落，今年地面电站装机占比将继续提升，公司作为大逆变器及大储龙头，将受益地面电站需求边际好转。

看好公司主业长期发展。1) 公司凭借低成本创新能力，不断推出性价比优势突出的电能变换产品，已在全球建立声誉，目前全球市占率约30%，公司已建立的渠道、品牌、产品力壁垒，构成了竞争护城河。2) 公司正发力储能系统、风电变流器和光伏户用产品等多个领域，在逆变器领域公司积累的技术、渠道等方面的协同将支持各项主业共同发展，多点开花。

盈利预测：预计公司2023-2025年归母净利润分别为62.06/89.58/124.59亿元，EPS分别为4.18/6.03/8.39元，对应2023.5.31收盘价110.14元，PE分别为26/18/13。维持公司“推荐”评级。

风险提示：下游需求或不及预期；原材料价格或大幅波动。

相关报告：《阳光电源（300274）：逆变器和储能出货增长，全年业绩符合预期》，洪一、侯河清、吴征洋，2023年4月27日

5.3 国轩高科（002074）：业绩维持高增，出海进程领跑行业，“强烈推荐”评级

公司业绩公告：22年实现营收230.52亿元，同比+123%；归母净利3.12亿元，同比+206%；23Q1实现营收71.77亿元，同比+83%；归母净利0.76亿元，同比+135%。

盈利能力持续回升：此前预告归母净利2.2~3.2亿，处于预告区间高位，符合我们此前预期。22年毛利率17.8%，同比-0.8pct；净利率1.4%，同比+0.4pct。22Q4/23Q1单季度毛利率23.9%/18.9%，同比+5.0pct/+4.5pct，主要系：1) 产业链一体化布局成效；2) 22Q4产能释放摊薄作用；3) 23Q1产品价格下调幅度小于原材料端价格变动。

动力储能业务双丰收：22年动力/储能电池实现营收184.82/35.08亿，同比+116%/+186%，电池出货28.5GWh，同比+90%，动力/储能分别出货23GWh/5.5GWh。电池单位利润0.14元/Wh，同比+12%。全年自产碳酸锂6000吨，自供率35%，规模效应叠加一体化布局优势推动单位盈利能力增长。

市场份额稳固，客户拓展成果丰硕：22年国内装机13.33GWh，同比+66.2%，市占率4.52%，LFP装机市占率持续领先行业第二梯队。配套奇瑞2.36GWh，超越上汽通用五菱成为第一大客户。连续保持五菱宏光mini主供地位，为吉利累计供货超3万套，23全年预计供货超12万套。成功进入雷诺-日产-三菱联盟供应体系，供货易捷特纳米BOX，易捷特22年出口6.4万辆排名国内第三，公司有望通过供应易捷特进一步打开海外市场。公司持续加深与大众集团合作，成为首家标准电芯定点企业，一期标准电芯产能预计23Q3投产。

海外业务拓展提速，全球布局行业领先：22年海外业务营收29.8亿，同比+465%，同比+0.7pct。海外订单交付量持续提升，预计23年将为Tata/Vinfast/Rivian供货6GWh/2GWh/3GWh。公司加速海外布局，德国工厂顺利达产，美国与东南亚等产能建设稳步推进，23年预计海外产能达15~20GWh，实现行业领先对欧洲、美国及东南亚三大市场同时覆盖。

盈利预测及投资评级：22年公司实现业绩高速增长，规模效应与一体化布局对盈利贡献初步显现，公司盈利迎来拐点；国内市场份额稳固，海外业务拓展成果显著，全球产能布局行业领先。我们看好公司全球市占率长期提升，与大众合作不断深挖公司成长潜力。预计公司23~25年归母净利润16.18/24.38/30.78亿，对应2023年5月5日收盘价27.3元，PE为30.0/19.9/15.8倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：终端需求增长不及预期、与大众合作进度/大众销量不及预期、产能建设不及预期、成本/盈利改善不及预期、行业竞争加剧超预期。

相关报告：《国轩高科（002074）：业绩维持高增，出海进程领跑行业》，洪一、吴征洋，2023年5月8日

6. 风险提示

新能源装机不及预期；产业链价格上涨或影响下游需求释放。

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

研究助理简介

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，3年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

侯河清

金融学硕士，3年产业投资经验，2022年4月加盟东兴证券研究所，任研究助理，主要覆盖电新行业的研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526