



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

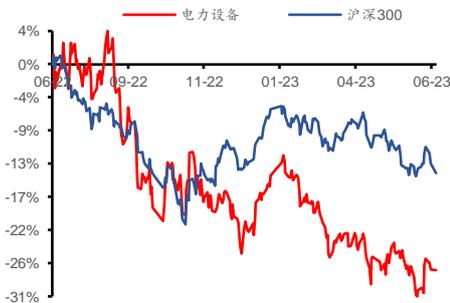
上游价格接近触底，关注 TOPCon、辅材和分布式

增持（维持）

行业： 电力设备
日期： 2023年06月27日

分析师： 丁亚
Tel: 021-53686149
E-mail: dingya@shzq.com
SAC 编号: S0870521110002
联系人： 刘清馨
Tel: 021-53686152
E-mail: liuqingxin@shzq.com
SAC 编号: S0870121080027
联系人： 刘昊楠
Tel: 021-53686194
E-mail: liuhaonan@shzq.com
SAC 编号: S0870122080001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《5 月光伏装机高增，N 型趋势进一步确认》

——2023 年 06 月 26 日

《硅料价格跌幅扩大，看好光伏需求反弹》

——2023 年 06 月 19 日

《5 月新能源车销量高增，硅料降至百元大关》

——2023 年 06 月 13 日

主要观点

光伏上游价格逐步接近触底，行业库存去化明显

根据Infolink数据，硅料均价降至68元/KG，周环比-12.8%（一线65-70元/KG，二线60-65元/KG）。我们认为目前硅料价格水平已逐步接近触底。一般价格下行期，出于库存减值担忧，行业倾向调低开工率，而终端也有观望心态，推迟组件采购。随着价格调整到位，行业观望心态减弱，下游和贸易商开始出抄底。我们预计随着产业链价格传导完毕，低位组件价格有望刺激终端需求进一步反弹。

由于价格调整较快，行业去库存效果明显。硅料库存已从高位时13万吨降至不足12万吨（SMM数据），硅片库存降至8-10GW（Infolink数据）。库存下降后，排产有望环比提升。

NP价差收窄有望推动TOPCon放量，终端N型趋势进一步确认

182mm TOPCon电池最新均价0.79元/W（6月21日），较182mm PERC电池溢价7分/W，相比6月14日9分/W价差有所收窄。随着TOPCon电池效率提升和成本下降，TOPCon电池企业通过缩小NP价差，提升TOPCon竞争力，推动TOPCon电池放量。从终端招标看，N型电池特别是TOPCon发展趋势进一步确认，在央企国企招标中占据一定份额。西藏开投金上昌都贡觉拉妥一期项目招标量809.5MW，N型占比接近100%；三峡集团2023年组件集采项目（永善海子山等6个光伏项目）招标量751.69MW，N型占比15.01%。

能源局开展分布式光伏接网承载力试点，利好分布式长期发展

能源局开展分布式光伏接入电网承载力及提升措施评估试点工作，选取山东、黑龙江、河南、浙江、广东、福建6个试点省份，每个省选取5-10个试点县（市）。本次试点主要解决分布式光伏接网受限等问题，试点实施方案要求电网企业按照“公平开放、应接尽接”原则为分布式光伏项目提供接网服务。我们认为政策后续有望向全国推广，为分布式光伏长期发展打开空间。

投资建议

TOPCon：技术进步一直是光伏行业投资主线，电池端看 TOPCon 对 PERC 的替代趋势最为清晰，看好 TOPCon 放量及领先企业技术成本优势，建议关注钧达股份、晶科能源、仕净科技、亿晶光电。

辅材：辅材直接受益需求增长及排产提升，同时竞争格局相对稳定。建议关注边框、支架、焊带、接线盒、胶膜、玻璃、银浆、金刚线等辅材，推荐鑫铂股份、高测股份、聚和材料，建议关注中信博、宇邦新材、威腾电气、通灵股份、快可电子、福斯特、海优新材、福莱特、信义光能、帝科股份、美畅股份等。

分布式：组件价格降低及接网问题解决有利于分布式光伏发展，建议关注苏文电能、芯能科技。

风险提示

需求不及预期，行业竞争加剧。

■ 数据预测与估值

公司名称	股价		EPS			PE			PB	投资评级
	6/26	23E	24E	25E	23E	24E	25E			
鑫铂股份 (003038)	38.93	3.78	4.84		10.30	8.04		2.99	买入	
高测股份 (688556)	50.70	5.36	6.94	8.79	9.46	7.31	5.77	5.07	买入	
聚和材料 (688503)	90.74	3.51	4.96	6.02	25.85	18.29	15.07	2.17	买入	

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。