

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

新能源与电力设备组

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

联系人：张嘉文
 zhangjiawen@gjzq.com.cn

联系人：胡竞楠

hujingnan@gjzq.com.cn

新型电力系统建设再获顶层定调支持，光储中期策略发布

子行业周度核心观点：

光伏&储能：发布光伏行业中期策略，判断需求增长可以更乐观，产业链常态“过剩”不足惧，技术迭代等因素将驱动龙头优势扩大；下半年大储订单、业绩催化将频发，户储出货有望修复；N型替代驱动全产业链技术进步，加速设备迭代更新；板块情绪、估值、预期三重低位，下半年β修复空间大，重点布局α突出的环节/公司/主线，推荐5条投资主线。

电网：电改重要指导文件或审议通过，今年以来重磅政策密集出台，展现能源及电力体系改革转型决心。在电改持续深化、新型电力系统加速构建的背景下，我们重点推荐三条具有结构性机会、周期性被削弱、景气度持续时间较长的投资主线：以虚拟电厂、综合能源管理、储能为代表的用电侧主线；配网智能化主线；特高压主线。

氢能与燃料电池：史上首次FCV单月产销接近千辆，6月装机量/上险量为71.8MW/709辆，上半年累计超2000辆，燃料电池市场爆发确定性高增，核心零部件放量确定性强。

本周重要行业事件：

光储风：《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》、《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》两份能源领域重要文件获审议通过；三部委联合发布《关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》；硅片价格小幅反弹；华晟宣布将量产低镉HJT组件。

氢能与燃料电池：JM宣布在中国投资建造5GW氢能关键性零组件工厂；温州加快推进加氢站建设，每站给予最高500万元奖补；全球首个远洋船氨燃料电池成功突破；关中地区首座供氢中心投用，氢燃料电池用高纯氢达2000吨/年；配套40万千瓦风电，湖北首条氢燃料电池示范性生产线落户南漳。

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：**发布光伏行业中期策略，判断需求增长可以更乐观，产业链常态“过剩”不足惧，技术迭代等因素将驱动龙头优势扩大；下半年大储订单、业绩催化将频发，户储出货有望修复；N型替代驱动全产业链技术进步，加速设备迭代更新；板块情绪、估值、预期三重低位，下半年β修复空间大，重点布局α突出的环节/公司/主线，推荐5条投资主线。
- 一、本周我们重磅发布光储行业2023年中期策略报告《需求高增与技术创新共振，优势龙头不惧过剩显成长》，全文43页3万字，对2023-24年的行业需求、产业链格局、新技术展望等方向做出了全面、细致、定量的分析，并给出针对下半年板块投资的建议，欢迎关注与交流。对报告的主要内容和结论概览如下：
 - 1. 需求篇：光储平价时代来临，需求弹性有望持续超预期。我们尝试以国内为例，定量分析了新增消纳空间，认为通过大基地就地消纳、特高压外送、大比例配储、市场化交易等手段多管齐下，消纳改善弹性空间大，新增装机增长大概率好于预期，预计2023/2024年全球光伏交流侧装机同比增长58%/30%至368/480GWac（对应组件需求500GW+/600-650GW）。考虑到需求分散化、形式多样化趋势下需求的不可预测性增强，组件价格低位背景下实际需求弹性或持续超预期。
 - 2. 产业链篇：常态“过剩”不足惧，技术迭代等因素驱动龙头优势扩大。我们详细分析了从硅料到核心辅材的最新产能结构、成本水平及竞争格局，并测算了各主要环节在景气周期低点的头部企业盈利水平，认为在这一轮行业“过剩-出清”的过程中，产业链多数环节的龙头优势将呈现放大趋势，而非目前主流预期的缩小。下半年N型产品加速放量，将驱动对材料端品质要求的提升，TOPCon产业链超额利润重心将向硅料端转移，企业间的盈利能力或将加剧分化。电池片环节存量PERC产能仍有至少一年以上生命周期，TOPCon电池超额利润有望维持，HJT产业化有望否极泰来。领先一体化产能盈利中枢0.15元/W可期，龙头凭借品牌、渠道、产品结构优势，盈利领先幅度呈放大趋势。光伏玻璃、胶膜需求快速放量或阶段性推涨价格，头部企业成本优势仍显著。
 - 3. 储能篇：下半年大储订单、业绩催化将频发，户储出货有望修复。我们基于最新的实际调研数据详细测算了当前国内主流大储/工商储商业模式下的投资回报情况，认为目前价格下储能项目经济性已较之前有明显提升，此前由于碳酸锂快速降价存在观望情绪的储能项目有望在下半年快速放量，大储产业链将迎来业绩、订单持续催化。户储方面，随着渠道商去库接近尾声，下半年户储出货有望恢复环比增长。
 - 4. 新技术与设备篇：N型替代驱动全产业链技术进步，加速设备迭代更新。N型产能的快速增长，除带来巨量电池环节设备需求外，对长晶、组件封装等环节也提出新的技术要求，从而有望驱动全产业链设备加速迭代。电镀铜作为未来晶硅路线进一步降本提效的核心手段（尤其是在银价上涨预期下），随中试验证和大厂订单落地将进入快速发展期。
 - 5. 投资建议：板块情绪、估值、预期三重低位，下半年β修复空间大；行业全面过剩背景下，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；2) 抗光伏主产业链波动能力强的储能及运营商；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（硅料/硅片/设备）龙头；4) 方向明确、催化不断的电镀铜（HJT）&钙钛矿新技术方向的设备/材料龙头；5) 盈利触底、随排产提升存在盈利向上弹性且龙头优势突出的辅材/耗材环节。（详细的完整推荐组合请参见中期策略报告正文）
- 二、本周板块再次受到一些“负面”信息扰动，我们第一时间跟踪解读如下：
 - 1) “某组件大厂使用非疆硅料组件在美国海关被扣”：我们此前判断，美国海关在审查进口光伏产品时，对于硅料等核心原材料来源本就存在一个“优先级梯度”，即美国本土硅料>欧洲硅料(Wacker)>韩国/东南亚硅料(OCI)>中国非疆硅料，而并非仅仅区分涉疆与否。根绝我们与组件企业的沟通反馈，之前采用国内硅料通关就有一定概率被卡，但不是绝对，大部分企业反馈近期在东南亚产品输美审查方面没有显著的边际变化，因此板块本次事件更多还是一个案。
 - 2) “印度禁止石英砂出口”：根据我们目前了解的情况，印度没有对石英砂这一产品明确采取一刀切式的全境禁止出口，而是针对部分偷税漏税的贸易商以及部分非法开采的矿工，限制他们的出口业务，我们认为高纯石英砂无疑仍然是产业链中供应相对紧张的环节，但考虑到北美企业的扩产、矿源的多样性、以及潜在的技术替代方案，我们维持其不会成为产业链中卡脖子的刚性瓶颈环节的判断。
- 三、在主线板块表现低迷的近期，前期关注度降至冰点的HJT板块近期关注度有所提升，重申我们对HJT技术的观点：
 - 从技术的第一性原理角度，我们一直强调，判断一条光伏技术路线的发展前景，量产可以达到的转换效率是最重要的参数，高成本、和工艺难点都会随着时间被攻克，但量产能够达到的效率决定了这一技术路线的发展空间。从目前实际的出货规格看，在单面微晶工艺下，同版型HJT组件较TOPCon功率高10-15W，在导入双面微晶及转光膜以后，标准182版型实际出货功率有望达到600W，较目前同版型TOPCon高20-25W。看得再更长远一些，HJT也仍然是相比其他技术路线更适合用于叠层电池的技术平台。
 - 从产业进展角度，年内OBB，双面微晶、电镀铜目前均已看到实质性进展，降本增效路径清晰。根据我们调研了

解, HJT 领先企业导入 OBB 后, 纯银银耗可大幅下降 1/3, 量产设备有望 Q4 导入; 双面微晶产线上 VHF 电源的问题在逐步解决, 导入后电池片效率将再上台阶; 电镀铜相关公司年内均有设备到客户端中试。

- 从股价的角度, 年内 TOPCon 的大规模投/扩产、超额盈利的兑现非常吸引眼球, 加上 2022 年 HJT 产线稼动率、电池端生产成本下降速度略低于预期, 导致今年 HJT 情绪一直处在较低的位置, 相关公司股价也有比较大幅的回调, 市场对 HJT 的关注度也随之降到冰点。但考虑到 HJT 现有规模的低基数及后续扩产增速, 只要出现相关的催化(如大厂扩产预期), 市场对 HJT 的预期修复即可触发股价表现。
- **电网:** 电改重要指导文件或审议通过, 今年以来重磅政策密集出台, 展现能源及电力体系改革转型决心。在电改持续深化、新型电力系统加速构建的背景下, 我们重点推荐三条具有结构性机会、周期性被削弱、景气度持续时间较长的投资主线: 以虚拟电厂、综合能源管理、储能为代表的用电侧主线; 配网智能化主线; 特高压主线。
- 7 月 11 日召开的中央全面深化改革委员会第二次会议, 审议通过了《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》等六项文件, 会议强调: 1) 要深化电力体制改革, 加快构建清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的新型电力系统, 更好推动能源生产和消费革命, 保障国家能源安全。2) 要科学合理设计新型电力系统建设路径, 在新能源安全可靠替代的基础上, 有计划分步骤降低传统能源比重。3) 要健全适应新型电力系统的体制机制, 推动加强电力技术创新、市场机制创新、商业模式创新。4) 要推动有效市场同有为政府更好结合, 不断完善政策体系, 做好电力基本公共服务供给。
- 同日, 国家电网有限公司董事长、党组书记辛保安在《中国电力与能源》上发表署名文章《新型电力系统构建方法论研究》, 深刻阐述电力系统发展逻辑与规律, 分析新型电力系统“是什么”、“怎么建”等关键难点, 首次提出包含理论创新、形态创新、技术创新、产业创新、组织创新五大维度的新型电力系统创新体系。
- 2023 年重磅政策密集出台, 展现能源及电力体系改革转型决心。2023 年 5 月, 发改委接连印发《关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》、《电力需求侧管理办法(征求意见稿)》《电力负荷管理办法(征求意见稿)》、6 月, 国家能源局组织发布《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、内涵特征, 制定“三步走”路径。电力体制改革已进入明确指引期, 政策将推动行业进入第二增长曲线, 后续相关政策有望密集催化。
- 在电力体制改革持续深化、新型电力系统加速构建的背景下, 电网方面我们重点推荐三条具有结构性机会、周期性被削弱、景气度持续时间较长的投资主线:
 - 1) 用电侧(虚拟电厂、综合能源管理、储能): 以虚拟电厂为代表的电网灵活性调节手段, 能很好地聚合分布式资源, 但以往虚拟电厂项目以邀约型为主, 盈利模式多采用补贴, 但随着电力市场逐步成熟、现货市场逐步放开、峰谷价差拉大、商业模式有望跑通。我们对于其演绎路径的判断: ①前期软件平台需求量爆发、②催生终端硬件改造替换周期、③聚合商长期稳定运营、④各类业务深度融合、⑤价值量最终回归软件(形成最优收益的策略)。
 - 2) 配网智能化: 我国目前 220KV 主干网输电线路覆盖广泛, 但新能源占比提升对电网响应处理能力提出更高要求, 110KV 以下配网建设呈明显增长趋势, “十四五、十五五”期间规划投资有望持续向配网侧倾斜。
 - 3) 特高压线路: 第二批风光大基地的外送需求强烈, 2023 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。
- 我们重点推荐: 国能日新、东方电子、国电南瑞、国网信通、安科瑞。
- **氢能与燃料电池:** 史上首次 FCV 单月产销接近千辆, 燃料电池市场爆发确定性高增。事件: 中汽协发布 6 月燃料电池汽车产销数据, 6 月 FCV 产销为 670/955 辆, 同比增长 27.1%/109.9%, 1-6 月为 2495/2410 辆, 同比增长 38.4%/73.5%。FCV 放量确定性高, 持续看好全年产销。前 6 月产销量已超去年前三季度总和, 订单量激增下整体呈现高增趋势, 行业放量特点呈“前低后高”, 今年全年产销看向万辆。关注月度装车数据, 核心零部件环节受益。政策落地定调、补贴细则开展驱动行业放量, 头部企业直观业绩反馈及增速将由装车数据所反馈, FCV 放量叠加大功率趋势下, 核心零部件环节率先受益: 电堆、系统、膜电极、车载储氢瓶。
- FCV 上险超 700 辆, 核心零部件放量确定性高。FCV 6 月装机量/上险量为 71.8MW/709 辆, 同比+33%/+39%, 其中商用车 60.9MW/595 辆, 本月装机多为重型货车, 鸿力氢动单月装机登顶并且 1-6 月累计装机第一。1-6 月已公开招标电解槽的绿氢项目共 14 个, 合计电解槽招标量达 980MW, 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。从制氢项目电解槽企业中标份额看, 阳光电源/派瑞氢能/隆基氢能位列前三, 占比 29%/26%/19%。已开标项目入选和第一中标候选人的碱式电解槽价格平均/中位数分别为 792/720 万元/套和 747/720 万元/套(1000 Nm³/h); PEM 电解槽为 580 万元/套(200Nm³/h)。
- 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。
- 风电：下游需求持稳复苏，5 月新增装机 2.2GW，维持全年 70GW 预测，其中海风 8-10GW；受制于巡视组工作，零部件 Q2 虽出货不及预期，但排产继续维持旺盛趋势，全年保持原有装机预测，看好业绩兑现、渗透率快速提升环节；国内海风平价加速，长期渗透率提升叠加装机周期性转向成长，高景气龙头长期成长逻辑不改。
- 本周大宗商品价格小幅震荡。2023 年 7 月 14 日圆钢、铸造生铁、废钢、螺纹钢、玻纤、碳纤维分别为 4070 元/吨、3350 元/吨、2710 元/吨、3730 元/吨、3700 元/吨、118.7 元/千克，周变动幅度分别为-1.0%/0%/0%/0%/0%/0%。
- 润滑液压系统国产替代者，盘古智能于 7 月 14 日正式上市。盘古智能于 2023 年 7 月 14 日正式上市，收盘后市值达 75 亿元，对应估值约为 50 倍。公司招股说明书梳理如下：1) 营收规模：受益于风电行业需求高增，2018-2020 年公司营收快速增长，年复合增速达 100%，2021 年受制于行业需求下滑带来的出货下降以及下游降价的压力传导，公司营收出现小幅下滑。受益于公司主营产品持续开拓海外市场以及新下游领域，2022 年营收达 3.43 亿元，同比增长 5%。受益于风电需求回升，1H23 预计实现营收 1.78-2.08 亿元，同增 33%-56%。2) 盈利情况：公司综合毛利率于 2020 年达峰值，为 68%，受制于下游降价压力传导，公司 2022 年毛利率下降为 50%。考虑风电重新进入周期上行+陆风机组价格企稳+竞争对手成本压力大，我们预计后续公司产品盈利企稳确定性高。1Q23 公司毛利率为 48.91%。3) 主营产品：2022 年，集中润滑系统营收达 2.5 亿元，占公司营收 72%；随着公司液压站产品逐步放量，2022 年该业务营收占比增至 12%。4) 募集用途：公司本次募投项目投资总额 7.5 亿元，其中拟投入 4 亿元用于盘古润滑·液压系统青岛智造中心二期扩产项目，预计项目将于年底建设完成，为公司新增产能。
- 日月股份发布业绩预告，盈利持续环比改善，业绩符合预期。2023 年 7 月 14 日，日月股份发布 2023 年半年度业绩预增公告。预计 1H23 实现归母净利润 2.60-2.90 亿元，同增 154%到 183%；实现扣非归母净利润 2.26-2.56 亿元，同增 271%到 333%。其中 2Q23 预计实现归母净利润 1.29-1.59 亿元，环比变动-1.53%~+21.37%，同增 207.14%-278.57%；预计实现扣非归母净利润 1.14-1.44 亿元，环增 1.79%-28.57%，同增 418.18%-554.55%。1) 出货：我们预计 2Q23 约出货 12 万吨，其中风电铸件约 10 万吨。受制于下游提货积极度影响，预计全年出货规模为 50 万吨；2) 盈利：受益于公司持续技改降本，我们预计 2Q23 盈利将持续环比提升。
- 明阳智能发布业绩预告，盈利环比改善超预期。2023 年 7 月 14 日，明阳智能发布 2023 年半年度业绩预告。公司预计 1H23 实现归母净利润 5-6.6 亿元，同降 73.04%-79.57%；实现扣非归母净利润 4-5.6 亿元，同降 75.66%-82.62%。其中 2Q23 实现归母净利润 7.3-8.9 亿元，同降 14.38%-29.77%，环比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 6.9-8.5 亿元，同降 3.47%-21.64%，环比扭亏为盈。1) 出货：预计公司 2Q23 风机总出货约为 2.5-3GW，环比提升 166%-219%，其中海风出货约为 0.5-0.6GW。光伏 HJT 产线 1GW 爬坡结束，实现批量交付。预计 3Q23 风机总出货环比将进一步提升，其中海风占比预计也将提升；2) 盈利：预计 2Q23 公司综合毛利率将达 17%-18%，其中发电板块毛利率稳定在 65%，制造业盈利恢复至 15%，制造盈利提升超预期。预计随风机制造降本措施进一步落地，3Q23 盈利环比将再迎提升；3) 电站转让：预计 2Q23 公司出售电站规模达 250-350MW。考虑公司预计 2023 年共转让 2GW 电站，3Q23 电站出售规模环比将进一步提升。
- 关注业绩高弹性&高确定性环节。1) 装机逐步兑现：2023 年 1-5 月风电总装机达 16.36GW，同增 51%，创历史装机新高。预计今年全年装机 70GW，其中海风达 8-10GW。预计二季度装机持续保持高增趋势。2) 2023 年看好业绩强兑现、高弹性环节：a) 存在涨价可能性的环节。风电大部分零部件属于年度谈价，全年价格不变。因此部分谈价周期相对较短的环节预计将受益于下半年需求高增下的供需紧平衡，价格或有上涨可能性，比如塔筒、叶片等环节；b) 看好业绩强兑现环节。风电零部件龙头受益于下游需求提升、成本同比下降、产品结构向好等因素，业绩兑现确定性高。3) 未来催化：a) 零部件出货环比提升；b) 整机企业排产提升，下游装机持续释放；c) 海风招标提升。
- 海风长周期景气逻辑不改：2022 年为取消国补后的第一年，海风仍未实现全面平价，同比下降为市场早有预期的确定性事件。据我们不完全统计，2022 年海风招标规模达 16GW。考虑海风建设成本逐渐下降，2023 年海风高招标为大概率事件，预计 2023 年海风招标将达 18-20GW。我们预计 2023 年海风装机为 8-10GW，海风长周期景气。
- 关注业绩兑现的零部件龙头：2022 年受疫情影响，风电行业全年装机略低市场预期。叠加年初高企的原材料成本，风电零部件环节在上半年业绩表现同比均有所下降。而随着疫情缓解下游需求回暖、大宗商品价格下降，质量高、成本把控强的零部件龙头企业预计 2023 年将迎量利齐升。
- 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。
- 投资建议：预计未来风电需求持续保持高增，我们主要推荐两条主线：1) 关注业绩兑现环节，如深度受益海风高景气标的以及受益于量利齐升的零部件龙头；2) 关注渗透率提高环节，如碳纤维环节以及轴承环节。建议关注运营商环节。

推荐组合：

- 光伏：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、阿特斯、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：云路股份、望变电气、汇川技术、南网科技、国电南瑞、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

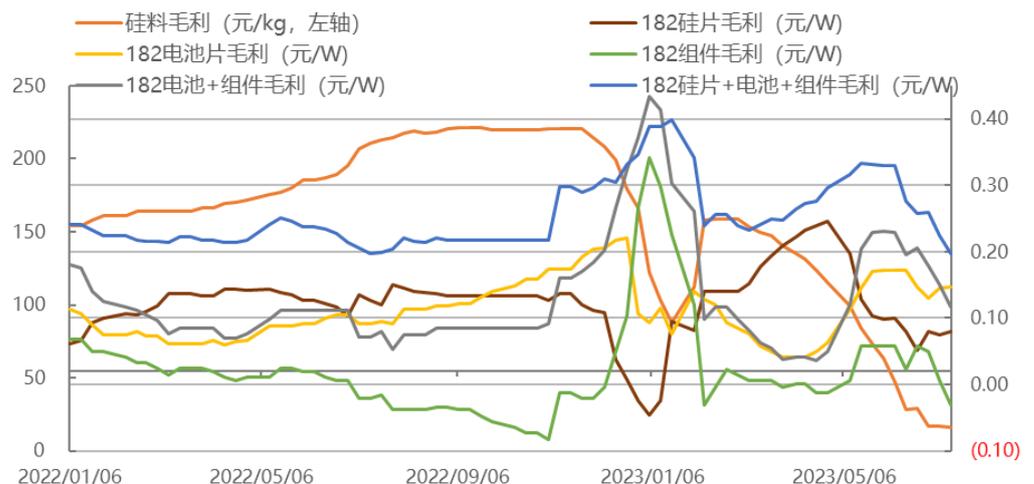
要点：<1>截至 7 月 12 日，多晶硅致密料价格持稳于 6.4 万元/吨，N 型硅料价格持续反弹；182 硅片价格略反弹至 2.8 元/片 (+0.05 元/片)，182 电池片价格略反弹至 0.72 元/W (+0.01 元/W)，PERC 组件价格下降 2% 至 1.33-1.37 元/W (-0.03 元/W)，TOPCon 组件价格 1.45 元/W (-0.05 元/W，NP 价差 0.1 元/W)。

<2>N 型硅料价格反弹，随下半年 N 型电池产能加速释放，在“N 型 TOPCon”供应链上的“紧张重心”和超额利润或将向上游高品质 N 型硅料端转移。

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：价格止跌，行业盈利低位；
- 2) 硅片：价格略反弹，测算盈利较前期略有修复，库存及采购策略较大程度影响盈利情况；
- 3) 电池片：盈利处于较高水平；
- 4) 组件：测算一体化组件维持较高盈利，Q2 一体化组件盈利或超预期，存货减值或影响财报表现。

图表1：主产业链单位毛利趋势（测算）

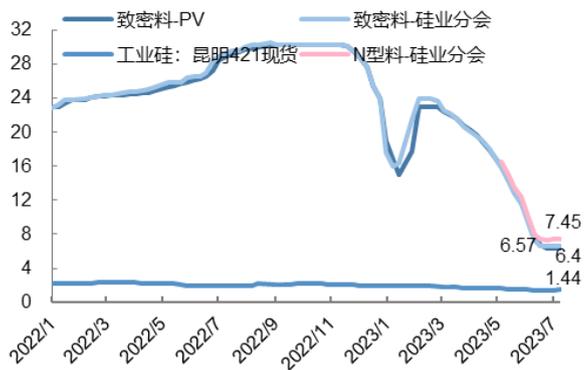


来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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

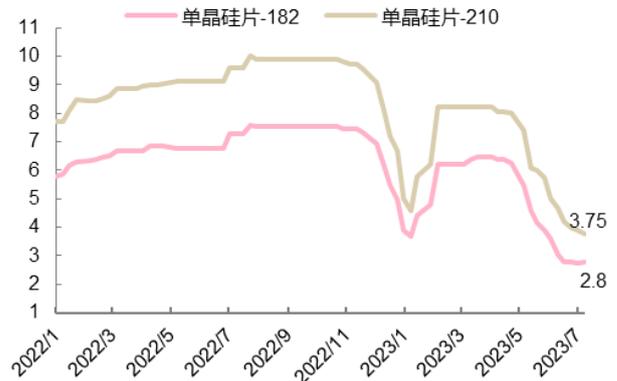
- 1) 硅料：致密料价格企稳，N 型价格上涨。硅料库存持续减少，下游企业恢复采购，部分企业逐步试探性微抬报价，撑市心态明显；N 型料市场有支撑，价格出现小涨，大厂有逐步提升 N 型料产量的预期。
- 2) 硅片：182 价格上涨。前期跌价与稼动率下修推动库存回归正常水平，叠加电池片厂采购需求提升，182 均价小幅抬升；目前上下游价格博弈，最新价格未放量成交，但企业整体心态转好。

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 2023-7-12

图表3: 硅片价格 (元/片)

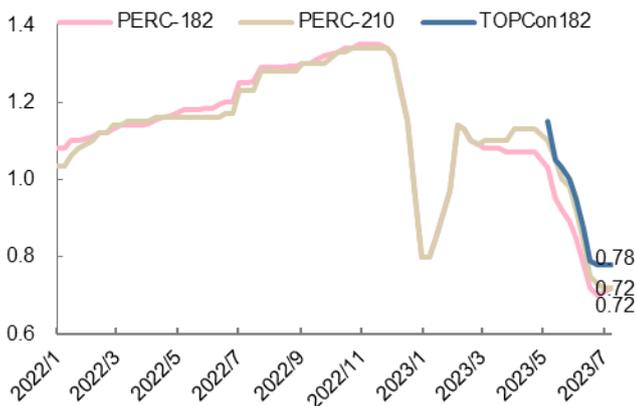


来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2023-7-12

3) 电池片: 182 价格反弹。电池片订单较好、库存较低, 下游组件企业逐步提高开工排产, 但 TOPCon 产能上线不及预期, 叠加部分企业自用率提升, 主流 182 产品需求旺盛, 价格小幅提升。

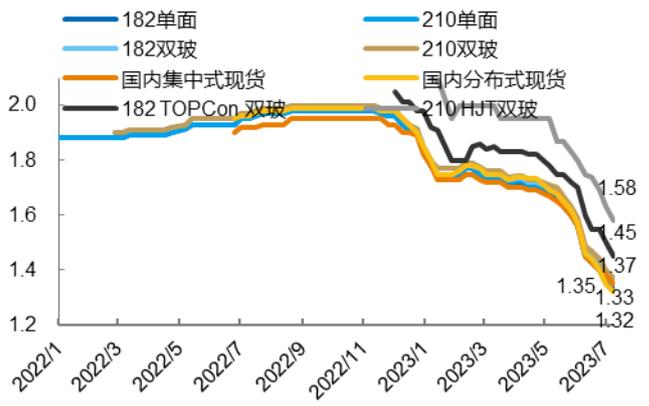
4) 组件: 价格持续调整。7 月订单价格缓降, 一线企业签单价 1.3-1.35 元/W, 部分二三线报价 1.25-1.3 元/W, 随仍有观望情绪但终端业主部分已开始拉货, 8 月签单价约 1.28-1.3 元/W。

图表4: 电池片价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-7-12

图表5: 组件价格 (元/W)

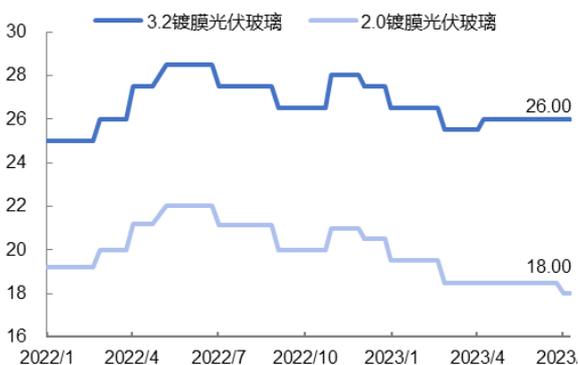


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-7-12

5) 光伏玻璃: 价格持稳。下游组件排产提升, 部分订单跟进, 玻璃厂出货量稍增, 部分库存缓降; 但玻璃在产产能偏高, 供应相对充足, 部分企业库存压力仍较为明显。

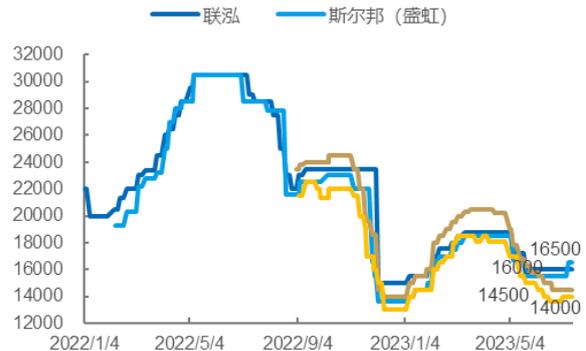
6) EVA 树脂: 价格略反弹。EVA 发泡电缆市场上扬带动光伏料价格略反弹, 同时 7 月组件排产提升拉动胶膜需求提升, 胶膜厂因恐慌成本继续上涨, EVA 采购量有所提升。

图表6: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-7-12

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 2023-7-14

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806