

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

龙头半年报普遍验证强大 α ，过剩状态下优势将放大

子行业周度核心观点：

光伏&储能：本周光储产业链多家龙头公司发布半年报，从财报数据和公司电话会议交流情况看，各环节龙头企业无论是在财报质量、核心业务领先幅度、还是新业务拓展方面，均呈现出显著的 α 优势，我们预计，随着行业进入产能过剩、技术迭代加速、融资边际收紧的趋势中，这种优势将表现得更为突出，因此继续建议围绕“利润增长确定性”聚焦 α 突出的环节和标的进行布局。

氢能&燃料电池：鄂尔多斯绿氢制取获 4000 元/吨补贴并争取开放非化工园区加氢制氢一体化站建设，补贴下电解槽、储氢罐等多项氢能装备放量加速，后续其他省市有望跟进制氢端补贴，绿氢产业发展高增长及电解槽放量进一步确认；氢冶金示范项目产能获置换政策支持，碳税下绿氢成为优先选。

风电：8月陆风排产显著加速。下游需求持稳复苏，7月新增装机 3.3GW，同增 67%，维持全年 70GW 预测（其中海风约 8GW），同时预计 24/25 年风电新增装机 85/100GW（其中海风 12/18GW）；下半年风电板块重点看好：1）受益“小抢装”的零部件龙头；2）深海锚链、液压变桨等技术变化方向；3）受益出口的整机、海缆、海塔桩基等。

电网：预计全年用电量增速维持高位。今年以来电改相关重磅政策密集出台，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。

本周重要行业事件：

光储风：通威、阿特斯、阳光电源、福斯特等行业龙头发布半年报，充分验证龙头优势；中环、隆基先后大幅上调硅片公开报价。

氢能&燃料电池：《滨州市氢能产业中长期发展规划（2023-2030 年）》发布，公布氢能供应保障等 28 个氢能项目；发改委等印发《绿色低碳先进技术示范工程实施方案》，包括低成本（离网、可中断负荷）可再生能源制氢示范等 5 类绿氢项目。

电网：无。

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：**本周光储产业链多家龙头公司发布半年报，从财报数据和公司电话会议交流情况看，各环节龙头企业无论是在财报质量、核心业务领先幅度、还是新业务拓展方面，均呈现出显著的 α 优势，我们预计，随着行业进入产能过剩、技术迭代加速、融资边际收紧的趋势中，这种优势将表现得更为突出，因此继续建议围绕“利润增长确定性”聚焦 α 突出的环节和标的进行布局。
- **主产业链方面：**通威、阿特斯发布半年报。
- **通威股份：**上半年收入 741 亿元，同增 23%，净利 133 亿元，同增 9%；其中 Q2 净利 46.7 亿元，符合预期。同时公司公告拟在乐山五通桥区 and 峨眉山市分别建设各 16GW 拉棒、切片、电池片产能。
- **硅料底部盈利探明，携成本优势积极扩张，N 型化放大技术优势：**公司上半年硅料出货 17.8 万吨，同增 64%，估算权益出货约 14 万吨，生产成本已降至 4 万元/吨以内，根据前期硅料销售均价约 7 万元/吨测算，单吨净利约 1~1.5 万元，底部盈利水平基本探明，且盈利领先幅度较友商呈拉大趋势。目前公司硅料产能 42 万吨，2024 年底将达到 82 万吨，市占率持续提升。下游 N 型产能放量驱动对硅料品质要求提升，有望持续放大公司在硅料领域的技术优势，并支撑较高的超额利润水平。
- **组件出货进入全球前十，国内外客户拓展顺利：**公司上半年组件出货 9GW，进入全球出货前十，同时上半年国内集中式光伏市场累计中标量超 9GW，与正泰、阳光、创维等分布式客户达成战略合作关系，同时签订超 6GW 海外框架订单。从国内中标量/价、海外市场拓展、纯组件业务财务表现等方面看，公司组件业务进展顺利并超预期。
- **电池核心技术指标领先，预计 24H1 TOPCon 产能将达 66GW：**公司上半年电池片出货 36GW（含自用），同增 65%。现有 TOPCon 电池产能 25GW，2024H1 将达到 66GW，同时公司对部分不具备升级改造条件的 PERC 老产线在 Q2 计提固定资产减值 9.2 亿元，令公司保持电池片环节绝对龙头地位的同时，产能结构和资产质量持续优化。
- **阿特斯：**上半年收入 261 亿元，同增 32%，净利润 19 亿元，同增 322%，其中 Q2 净利 10 亿元，同增 161%、环增 9.4%。
- **上半年公司实现组件出货 14.3GW，二季度出货 8.2GW，环比+34%，优于行业平均水平。**上半年公司出货量排名前三的市场为美洲、中国、欧洲，重点布局海外优质市场，结合近期公司公告的北美 7GW 组件长单，再次验证公司相比友商在海外高价值市场突出的渠道和品牌优势。公司预计 2024 年末拉棒/硅片/电池片/组件产能达 50/60/70/80GW，TOPCon 产能建设方面，宿迁一期 8GW 已于 4 月投产出片，扬州 14GW 于 8 月 8 日投产出片，宿迁二期 8GW、泰国 8GW 预计年底投产。
- **大储系统订单快速增长。**公司大型储能系统业务主要聚焦美国市场，截至 2023 年 6 月末拥有 26GWh 储能系统订单储备，已签署在手订单 21 亿美元，较 3 月末增长 62%，有望持续贡献业绩增量。盐城大丰 SolBank 大储产线首批产品已成功下线，预计 23 年底具备 10GWh 以上的量产能力，支撑储能业务高速增长。
- **储能方面：**阳光电源、盛弘股份发布半年报。
- **阳光电源：**上半年收入 286 亿元，同增 133%；净利 43.5 亿元，同增 384%，其中 Q2 净利 28.5 亿元，环增 89%。
- **上半年逆变器收入 116 亿元，同增 83.5%，毛利率 39.5%，同比+8.14pct，出货量 50GW 左右，同比增长 61%，测算市占率进一步提升；**受益需求高增及原材料降价，逆变器业务量利双增。
- **上半年储能系统业务收入 85 亿元，同增 257%，对应出货量 5GWh 左右，毛利率 30.7%，同比+12.3pct，**主要为品牌溢价、规模效应、运费及原材料降价的共同贡献。
- **上半年经营活动现金流 47.7 亿元(超过净利润)，同比增长 479%，**主要原因为公司海外储能及渠道业务收入增加，回款效率有所提升。
- **Q2 单季净利率 17.97%，环比提升 5.8pct，**主要得益于公司经营效率的不断提升，另外汇兑收益贡献 4.06 亿元。上半年公司销售费用率 6.8%、管理费用率 1.26%、研发费用率 3.67%，分别同比下降 2.29pct、1.19pct、2.22pct，费用率合计同比下降 5.7pct，收入快速增长带来的净利率弹性得到充分体现。
- **盛弘股份：**储能收入爆发式增长，盈利能力回归合理水平。上半年公司储能业务收入 3.9 亿元，同比增长 380.7%，毛利率 35.6%，同比下降 9.3pct。公司储能产品主要为应用于中大型功率的储能变流器，受益于大储及工商业储能市场的爆发，公司收入高速增长，同时由于国内出货占比提升及市场竞争加剧，毛利率较去年高位下降明显，回归至行业合理水平。
- **辅材方面：**胶膜龙头福斯特发布半年报。
- **福斯特：**上半年收入 106 亿元，同增 18%，净利 8.85 亿元，同比-16%，其中 Q2 净利 5.2 亿元。
- **胶膜出货略超预期、盈利显著修复，再证龙头优势：**上半年公司实现胶膜出货 9.67 亿平，同比+57%，Q2 出货超

5 亿平，环比+10%，在 Q2 末光伏主产业链价格大幅调整导致下游需求观望的背景下，公司出货略超预期，测算市占率进一步提升。公司出货结构持续优化，上半年 POE 类胶膜出货占比超 40%，优势产品提升盈利能力，叠加前期高价原材料库存影响逐步消除，二季度公司盈利能力环比显著改善，销售毛利率环比提升 4.3 PCT 至 16.6%，测算 Q2 单平盈利约 1.1-1.2 元/平（剔除信用减值损失 1.7 亿元影响），龙头盈利优势进一步凸显。7-8 月组件稼动率提高带动胶膜排产及价格提升，三季度公司出货及盈利能力有望持续增长。

- 多样化胶膜产品体系顺应电池技术进步趋势、保障龙头地位：公司持续推进技术研发，多样化产品体系领先优势显著，可为 TOPCon 电池、HJT 电池、SMBB 组件、IBC 组件、钙钛矿电池等新技术提供性价比最优秀的封装方案，随下半年 TOPCon 技术放量，公司盈利能力较高的 POE 类产品占比有望持续提升，帮助公司继续保持领先的市场份额和盈利能力，巩固龙头地位。
- 本周产业链上游价格继续上涨、N 型硅料溢价持续拉大，组件价格止跌；7 月逆变器出口环比下滑符合预期。
- 截至 8 月 23 日，多晶硅致密料/N 型料价格反弹至 7.5(+3%)、8.9(+5%) 万元/吨，182/210 硅片价格反弹至 3.35/4.35 元/片 (+4~6%)，P-182/210、N-182 电池片价格持稳于 0.75/0.73/0.8 元/W，PERC 组件价格下降 1% 至 1.24~1.27 元/W (-0.01 元/W)，TOPCon 组件价格持稳于 1.35 元/W (NP 价差 9 分)，另据盖锡及 SMM 报价，本周主流组件价格平稳。
- 7 月全国逆变器出口金额 54.6 亿元，同比-7.6%，环比-18.2%；1-7 月逆变器累计出口 478 亿元，同比+82.5%。7 月出口环比下降主要受到海外夏休假期+国内装机占比提升影响，整体上符合预期，预计后续出口环比增速有望逐步转正。
- 分省份看，广东（华为、古瑞瓦特）7 月出口 21.47 亿元，同降 21.79%、环降 20.00%；浙江（锦浪、德业、禾迈、昱能）7 月出口 6.84 亿元，同降 38.08%、环降 36.67%；安徽（阳光）7 月出口 13.55 亿元，同增 139.40%、环降 7.53%；江苏（固德威、爱士惟）7 月出口 6.73 亿元，同降 8.21%、环降 17.36%。
- 从出口国家看，荷兰 7 月出口 13.69 亿元，同降 17.14%、环降 20.36%，1-7 月累计出口 156.59 亿元，同增 139.88%。巴西 7 月出口 1.91 亿元，同降 70.10%，环增 1.18%，1-7 月累计出口 23.32 亿元，同降 16.72%。南非 7 月出口 1.81 亿元，同增 31.64%，环降 67.11%，1-7 月累计出口 31.09 亿元，同增 487.4%。
- 重申对 2024 年需求的乐观判断：今年以来，市场对“消纳压力”和“海外库存”的担忧，而对 2024 年的光伏装机增长表达普遍担心（不乏认为 2024 年没增长甚至负增长的观点），但我们认为这种观点显然过于悲观，无论是基于当前能观测到的数据事实：1) 6 月/上半年新增装机创历史同期新高，2) 全国平均及大部分地区风光消纳利用率维持高位，3) 年初以来央国企组件招标规模超 170GW；还是我们的逻辑推断：1) 2024 年光伏电站建设成本较 2023 年初降低超 20%，2) 分布式及潜在新兴市场需求对成本下降的高弹性，3) 大比例配储在合适的电价政策下能够产生的巨大消纳帮助；都完全可以对 2024 年的光伏需求增长更乐观一些，重申我们对 2024 年中国及全球光伏新增装机 30% 增速的判断。
- 投资建议：近期板块仍处于情绪、估值、预期的三重低位，下半年行业 β 存修复空间，在情绪持续低迷背景下，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（当前首推 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，且下半年存政策催化预期的储能（首推海外大储占比高、各项业务综合竞争力全面领先的阳光电源）；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）；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。
- **氢能与燃料电池**：绿氢制取获 4000 元/吨补贴并争取开放非化工园区加氢制氢一体化站建设，补贴下电解槽、储氢罐等多项氢能装备放量加速。鄂尔多斯印发《支持氢能产业发展若干措施的通知》，有效期至 2025 年 12 月 31 日，在制氢端和加氢站端等方面给予补贴，0.2 元/kWh 制氢电价下，4000 元/吨的绿氢补贴将驱使绿氢与灰氢平价，绿氢应用场景拓展加速，具体来看：1) 绿氢制氢项目方面：对落地鄂尔多斯且氢气产能大于 5000 吨/年的风光制氢一体化项目主体，按绿氢实际销售量给予退坡补贴，2022—2023 年补贴 4000 元/吨，2024 年补贴 3000 元/吨，2025 年补贴 2000 元/吨，补贴资金由市级财政、旗区财政按照 1:1 比例承担；2) 开放非化工园区加氢制氢一体化站建设：争取自治区支持在鄂尔多斯市化工园区外进行制氢加氢一体站建设先行先试，制氢加氢一体站制氢规模不得超过 3000 公斤/天，储氢罐总容量不得超过 3000 公斤；3) 在加氢站建设运营方面：按照不超过核定设备购置和安装投资总额 30% 给予加氢站经营建设主体补贴，获得财政补贴的加氢站在首笔补贴到位后 5 年内停止加氢服务的，应主动返还补贴资金。
- 后续其他省市有望跟进制氢端补贴，绿氢产业发展高增长及电解槽放量进一步确认。鄂尔多斯作为全国绿氢发展先锋，规划氢能产业至 2025 年底，全市匹配部分上网指标的制氢能力达到 30 万吨以上，同时发展 10 万吨以上离网制氢能力，形成 40 万吨以上稳定可再生氢供应；氢燃料电池车辆达到 5000 台以上。鄂尔多斯在绿氢制取项目、加氢站建设运营等方面的补贴将加速绿氢发展进程，后续其他省市有望跟进，加速绿氢发展进程。2025 年不仅作为鄂尔多斯等多省市的氢能规划结算点，同时也作为国家氢能中长期规划的第一个结算点，在规划指引下补贴的下放将进一步确定绿氢产业的高增长和电解槽的放量，电解水制氢设备、储氢罐等氢能装备率先受益。

- 氢冶金示范项目产能获置换政策支持，碳税下绿氢成为优先选。工信部等七部委发布《钢铁行业稳增长工作方案》，给予氢冶金示范项目产能置换政策支持，钢铁行业是碳排放双控压力脱碳的关键领域之一，氢可作为还原剂和能源供应，凭借其高能量密度成为助力工业领域脱碳的重要绿色能源，当前离欧盟碳税试运行仅剩1个月，在氢气被纳入碳税征收范围的情况下，绿氢成为优先选，加速其应用端的渗透率提升及需求放量。
- 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：8月陆风排产显著加速。下游需求持稳复苏，7月新增装机3.3GW，同增67%，维持全年70GW预测（其中海风约8GW），同时预计24/25年风电新增装机85/100GW（其中海风12/18GW）；下半年风电板块重点看好：1) 受益“小抢装”的零部件龙头；2) 深海锚链、液压变桨等技术变化方向；3) 受益出口的整机、海缆、海塔桩基等。
- 本周大宗商品价格震荡下跌。2023年8月25日圆钢、铸造生铁、废钢、螺纹钢、玻纤、碳纤维分别为4050元/吨、3390元/吨、2690元/吨、3730元/吨、3350元/吨、108.7元/千克，周变动幅度分别为0%/0%/0%/0%/-4.29%/0%。
- 金风科技1H23业绩符合预期。2023年8月21日，公司披露半年报，1H23实现营收190.01亿元，同比上升14.03%；实现归母净利润12.51亿元，同比下降34.82%。其中，2Q23实现营收134.36亿元，同增30.70%；实现归母净利润0.17亿元，同降97.46%，环降98.62%，业绩符合预期。我们认为：1) 1H23公司实现对外销售容量5784MW，同比增长42%。其中4MW以下销售容量29MW，占比0.5%；4MW（含）-6MW销售容量4222MW，占比73.0%；6MW及以上销售容量1533MW，占比26.5%；2) 截至1H23，公司在手订单达30.01GW，同比增长24%，创历史新高，其中6MW以上机组订单容量达11GW，占在手外部订单达39%；公司海外在手订单共计4.6GW，国际业务拓展顺利；3) 截至1H23，公司国内外风电项目新增权益并网装机容量585MW，同时销售风电场规模741MW，国内外自营风电场权益装机容量合计6922MW。2023年一季度，公司国内机组平均发电利用小时数1344小时，高出全国平均水平107小时。
- 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。
- “十四五”已进入后半程，国内风电装机呈较高积极性，预计2023-2025年国内风电新增装机为70/85/100GW，其中海风新装装机为8/12/18GW。今年下半年风电板块投资主线主要有：1) 2H23陆风排产加速，零部件龙头或迎“小抢装”；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；b) 大型化下，液压变桨将替代电变桨；3) 受益于海外风电需求增加，关注出口方向，如整机出口、海缆出口、海塔桩基出口等。
- 电网：预计全年用电量增速维持高位。今年以来电改重磅政策密集出台，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。
- 8月17日，国家能源局今天发布1-7月份全国电力工业统计数据，截至7月底，全国累计发电装机容量约27.4亿千瓦，同增11.5%。其中，太阳能发电装机容量约4.9亿千瓦，同增42.9%；风电装机容量约3.9亿千瓦，同增14.3%。1-7月份，全国发电设备累计平均利用2079小时，比上年同期减少54小时。1-7月份，全国主要发电企业电源工程完成投资4013亿元，同增54.4%，电网工程完成投资2473亿元，同增10.4%。
- 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。
- 今年1-7月电网工程完成投资2473亿元，同增10.4%，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。

推荐组合：

- 光伏：阳光电源、通威股份、阿特斯、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、国网信通、安科瑞、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

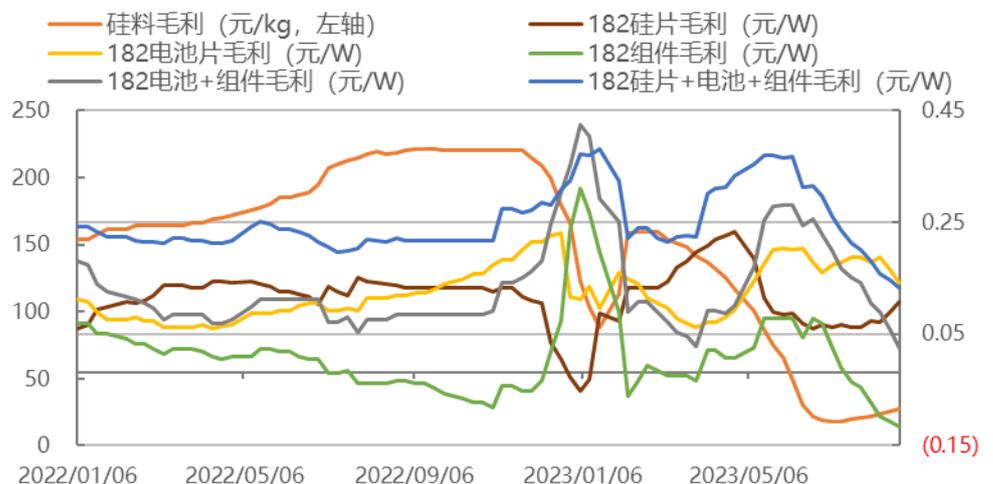
要点：<1>截至 8 月 23 日，多晶硅致密料/N 型料价格反弹至 7.5 (+3%)、8.9 (+5%) 万元/吨，182/210 硅片价格反弹至 3.35/4.35 元/片 (+4~6%)，P-182/210、N-182 电池片价格持稳于 0.75/0.73/0.8 元/W，PERC 组件价格下降 1% 至 1.24~1.27 元/W (-0.01 元/W)，TOPCon 组件价格持稳于 1.35 元/W (NP 价差 9 分)，另据盖锡及 SMM 报价，本周主流组件价格平稳。

<2>N 型硅料价差维持高位，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：价格触底反弹，测算盈利修复；
- 2) 硅片：价格反弹，测算盈利显著修复；
- 3) 电池片：测算盈利处于较高水平；
- 4) 组件：单一组件环节盈利承压，部分二三线企业已面临成本倒挂。

图表1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2023/8/23）



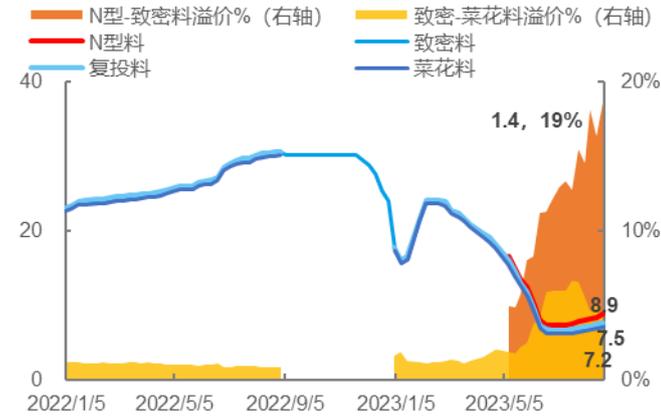
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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：持续上涨。硅料库存维持低位、新增供应量不及预期，下游硅片采购积极，同时硅片价格调涨推高市场情绪，硅料价格持续上涨；N型料需求旺盛，溢价持续提升至1.4万元/吨（19%）。

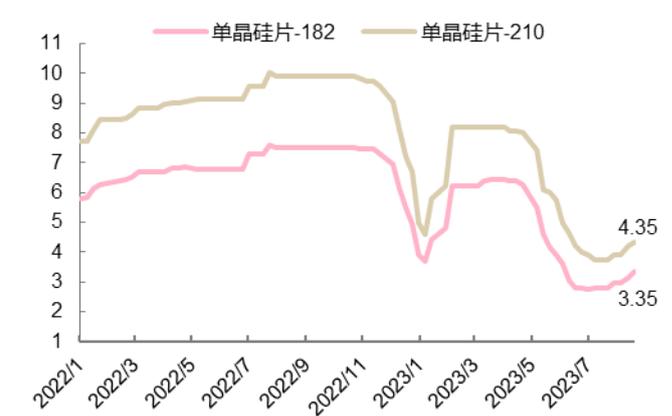
2) 硅片：价格上涨。受到当前的供需错配影响，硅片采购需求维持旺盛，硅片环节库存较低，优质硅片供应紧张，叠加上游硅料价格上涨，成本支撑下硅片价格继续调涨。

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 2023-8-23

图表3：硅片价格（元/片）

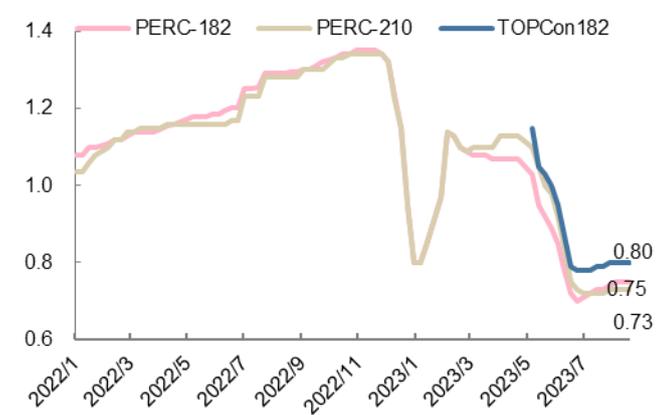


来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2023-8-23

3) 电池片：价格持稳。电池片订单较好、库存较低，但产品分化明显，高效电池片供应紧俏，中低效产品有库存积压、短期有销售压力，在组件厂无法承受更多涨势下，短期电池片价格维持稳定。

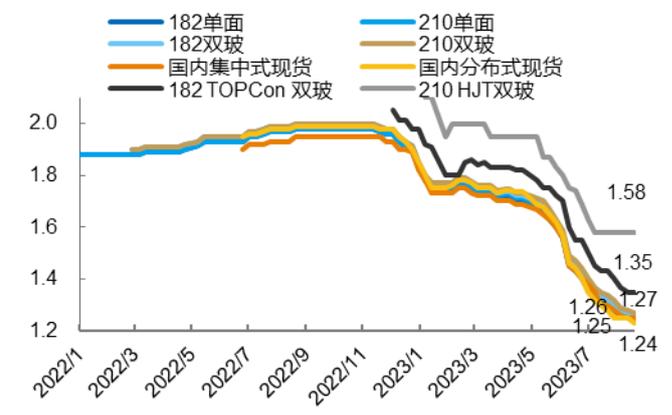
4) 组件：价格止跌。中大型企业积极备货迎接 9 月发货旺季，上游成本连续调涨加大组件成本压力，分布式项目报价率先在前几周开始预期调涨，但受限业主接受程度，买卖双方仍在博弈。

图表4：电池片价格（元/W）



来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2023-8-23

图表5：组件价格（元/W）

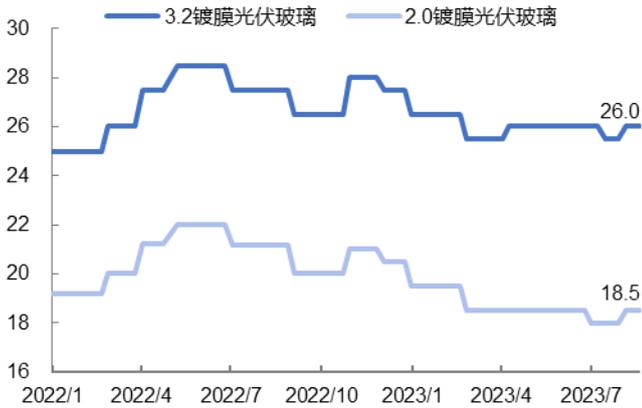


来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2023-8-23

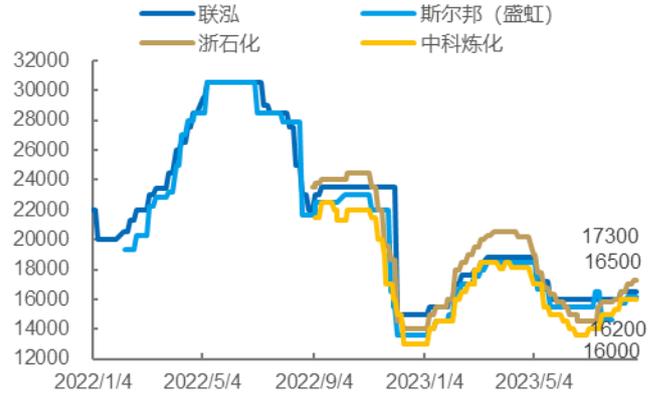
5) 光伏玻璃：价格持稳。近期组件厂家整体开工仍偏高，需求端存支撑，玻璃厂家库存呈现缓慢下降趋势，市场整体交投尚可，价格稳定。

6) EVA 树脂：价格基本持稳。8 月组件排产提升拉动胶膜出货，叠加产业链备货需求，EVA 光伏料价格略涨，但目前胶膜价格持稳，无法完全向下游传导成本，EVA 价格阶段性持稳。

图表6: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表7: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-8-23

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2023-8-25

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