

光伏需求预期改善，板块关注度提升

光伏设备

推荐 (维持评级)

核心观点：

- **事件：**近期，光伏板块热度升温。开年首个交易周，光伏设备板块大涨。中信电新指数周涨幅达 4.67%，全行业板块排名第三；太阳能指数周涨幅达 5.99%，周五单日涨幅达 5.41%。其中，东方日升、中来股份、福斯特、晶科能源、天合光能等周涨幅均超 10%。
- **硅料价格断崖式下跌超市场预期。**Solarzoom 数据显示，2022 年初，一线厂商国内特级致密料成交价格为 230 元/kg，全年一路上扬至 9 月 7 日达到最高点 307 元/kg，而后维持高位运行。11 月 23 日开始，硅料价格开始出现松动迹象，连续几周周环比下降约 1%。12 月中旬出现迅速回落，到 2023 年 1 月 4 日的三周内单周跌幅分别为 8%/27%/15%。一线厂商特级致密料最新成交价格降至 170 元/kg，同比上月跌幅高达 43%。硅料价格断崖式下跌，主要是由于新产能释放供需关系改善，但与此同时，也引发了市场对于光伏终端需求的担忧。
- **价格联动，下游利润再分配。**硅料跌价，下游联动，solarzoom 数据显示，2022 年 11 月 23 日至 2023 年 1 月 4 日区间，单晶 182 硅片/单晶 182 PERC 电池片/单晶 182 PERC 组件价格跌幅为 47%/40%/9%，跌价影响向下游传导效应逐级递减。**下游盈利组件边际改善显著。**1 月 4 日，一线厂商特级致密料/单晶 182 硅片/单晶单面 182 PERC 电池片/单晶 182 PERC 组件的含税毛利润分别为 0.26 元/W（月同比-50%）/-0.01 元/W（-125%）/0.11 元/W（-47%）/0.32 元/W（+856%）。
- **需求预期边际改善。**光伏短期需求不旺主要原因是疫情因素导致开工、运输、出口等环节均有不同程度下滑。进入 1 月，一线企业反馈订单旺盛，排产边际改善，市场担忧情绪得以缓解，板块热度重新升温。目前硅料成交量惨淡，观望情绪仍然浓厚，后续不排除价格继续下探的可能性。预计春节之后开工率将明显回升。
- **政策明确新能源长期发展路径。**1 月 6 日，国家能源局发布《新型电力系统发展蓝皮书（征求意见稿）》，明确 2030 年新能源装机占比/发电量占比超 40%/20%，以 2030 年、2045 年、2060 年为新型电力系统构建战略目标的重要时间节点，制定新型电力系统“三步走”发展路径，为新能源长期稳定发展铺平道路。
- **投资建议：**随着硅料进入下行周期，光伏产业链利润进入再分配阶段。2023 年绝大多数公司的盈利能力都将出现不同程度的改善，主产业链（除硅料）毛利率回归 15% 的中枢区间。一体化企业能最大化享受硅料释放的利润红利。建议把握两条主线：一是盈利水平边际改善空间大、具备抵御周期波动能力、竞争壁垒强大、享受海外市场红利的一体化企业或辅材龙头，推荐隆基绿能(601012)、晶澳科技(002459)、晶科能源(688223)、福斯特(603806)等；二是新技术引领市场，N 型电池大幕拉开，颗粒硅+CCZ 潜力大，建议关注天合光能(688599)、中来股份(300393)、协鑫科技(3800.HK)、天通股份(600330)等。
- **风险提示：**光伏政策不及预期；光伏需求不及预期；新技术推进进展不及预期；产能投产不及预期；竞争加剧造成利润水平严重下滑。

分析师

周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouran@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

特别鸣谢

段尚昌

中信三级行业太阳能指数表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河电新周然】电新行业_光伏行业 2023 年

投资策略：量利齐飞，技术催新生_221218

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事公用事业、环保、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人和大能源组组长。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。逻辑分析能力强；对行业景气度及产业链变化理解深入，精准把握周期拐点；拥有成熟的自上而下研究框架；以独特视角甄选成长标的。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn