

硅料价格松动，需求释放明显

核心观点：

- **事件：**3月6日，两会后首个交易日，光伏板块迎来大涨，中信三级行业太阳能指数上涨 3.86%，涨幅居全行业前列，成交额 333.9 亿。跑赢沪深 300 指数 4.38pcts。TCL 中环、德业股份、阳光电源、晶澳科技等个股表现突出，涨幅超过 5%。
- **硅料价格出现松动迹象。**据 Solarzoom 数据，春节后一线厂商特级致密料成交价迅速从 165 元/kg 抬升至 200 元/kg 以上，2 月由于检修等因素影响，基本维持在 235 元/kg 左右。进入 3 月份，硅料价格开始出现松动迹象，3 月 1 日最新成交价微降至 230 元/kg，主要原因是 2 月价高造成成交量萎缩，给硅料企业造成库存压力。
- **预计硅料价格后期将缓降。**根据硅业分会预测，2023 年我国硅料产能将达到 240.4 万吨，同比增长 99.8%，产能供给充足，价格下跌确定性较强。本轮下跌是由产能大量释放引起的，而非光伏终端需求收紧，从近十年硅料历史走势来看，更接近于 2014-2015 年的阶梯式下降演变过程。硅片企业为保障供应安全，纷纷锁定硅料长单，锁定规模超过 350 万吨，订单最远签至 2030 年。所以我们预计后续硅料价格将呈现出一个缓慢下跌的过程。
- **下游盈利同比改善。**据 Solarzoom 数据，年初至今硅片/电池片/组件平均毛利分别为 0.08/0.12/0.11 元/W，同比变化+106%/+77%/+253%。目前组件价格在 1.81 元/W 左右，满足运营商需要达标的约 IRR 6.5% 收益率，利好终端需求释放。2 月开始光伏排产明显回升，3 月又是开工旺季，我们预计一季度出货量或超市场预期。
- **一体化企业受益最大。**2023 年绝大多数公司（除硅料企业）的盈利能力都将出现不同程度的提升，一体化企业将成为最大赢家，可以最大化享受硅料释放的利润红利。硅片与硅料绑定关系最为明显，顺价逻辑最通畅。电池环节竞争格局相对较好，高利润率可维持。去年组件亏损的情况将得到明显改善。
- **储能利好政策频出，逆变器板块值得关注。**2 月 24 日，国家标准化管理委员会、国家能源局等联合印发《新型储能标准体系建设指南》，将有效提升行业标准化及规划化，有利于行业高速发展。3 月 5 日，两会报告再次指出“做好能源资源安全保障工作，加快规划建设新型能源体系”，储能在今年大基地地面电站推进建设过程中将明显受益，相关逆变器市场值得重点关注。
- **投资建议：**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）、福斯特（603806）；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）。
- **风险提示：**政策或需求不及预期的风险；新技术推进进展不及预期；产能投产不及预期的风险；竞争加剧造成利润水平严重下滑的风险。

太阳能

推荐（维持评级）

分析师

周然

☎：(8610) 8092 7636

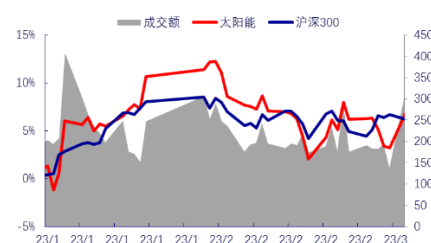
✉：zhouan@chinastock.com.cn

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

- 1、【银河电新周然团队】行业点评_电新行业_硅料价格深V反弹，反映出需求回暖_230205
- 2、【银河电新周然团队】行业点评_电新行业_光伏需求预期改善，板块关注度提升_230109
- 3、【银河电新周然】电新行业_光伏行业_2023 年投资策略：量利齐飞舞，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。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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@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