



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

国金证券研究所

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

分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）
zhangjiawen@gjzq.com.cn

分析师：胡竞楠（执业 S1130523090004）
hujingnan@gjzq.com.cn

联系人：唐雪琪
tangxueqi@gjzq.com.cn

光伏排产如期走低蓄力节后复苏，电设出海、氢能催化持续走强

子行业周度核心观点：

光伏&储能：节后板块随大盘如期回调，但在成长、科技类板块中表现相对强势；近期跟踪产业链12月实际产量略超预期，反映年底终端拉货力道及企业去库存情况或好于预期，同时1-2月计划排产量环比降幅较大，行业有望在3-4月形成“低库存+低原材料价格（低价订单进入可执行区间）+终端需求复苏”的三重利好叠加，从而有望拉动排产量在春节之后开始回升，坚定看好板块一季度在丰富潜在催化剂的驱动下走出幅度可观的预期修复行情。

电网：出海链条持续走强，迎来高速发展黄金期。此前我们重点推荐的智能电表出口方向：由于海外覆盖面广、部署必要性强、渗透率低空间大、招标持续周期长、核心公司先发优势强，估值低、业绩确定性高，而被市场高度认可，三星医疗、海兴电力两公司再创历史新高。Q1重点推荐两条投资主线：①电力设备出海；②特高压（设备、材料类）。

氢能与燃料电池：绿氢替代化工项目按5.6元/公斤补贴，补贴下成本将低至8-9元/kg，直接与煤制氢平价，宁东基地建设将提速；736.5公里输氢管道获批、输氢管道增长一倍，中游基建配套加速。

风电：海风终将发展，目前江苏2.65GW项目已全部完成核准，且其中1.8GW已完成风机招标，前期准备工作已陆续完善，江苏项目启动开工仅是时间性问题；深远海风进展加速，关注深远海相关进展或将进一步提高行业估值：1) 深远海相关政策落地；2) 浙江、江苏等省份推动深远海规划；3) 现有深远海示范性项目有阶段性进展，如取得核准等。目前市场预期江苏项目、青洲五七项目在明年上半年将启动开工，其中江苏项目预计明年实现全容量并网。若青洲五七等广东项目开工进度超预期，或将提高明年业绩预期。

本周重要行业事件：

光储风：德国太阳能协会预计该国2023年新增光伏装机14GW，同增85%；湖北省能源局新版分时电价征求意见稿将中午低谷时段由5小时减少至2小时；山西晋北采煤沉陷区新能源基地项目开工，规划建设风光6GW、储能3.4GWh，总投资550亿元，预计2025年底建成投产；奥特维与天合光能及其美国子公司签订2.1亿元组件设备订单；隆基与蔚来签署战略合作协议；一道新能IPO申报获深交所受理。

电网：四部门联合发布《关于加强新能源汽车与电网融合互动的实施意见》；阿坝—成都东特高压交流工程已核准批复；《成都市虚拟电厂建设实施方案（2023—2025年）》印发。

氢能与燃料电池：中石化京蒙千公里输氢管道及10万吨绿氢项目重新申请指标；国华投资丰宁风光氢储100万千瓦风光项目成功带电并网；京津冀城市群获中央3.5亿氢能推广奖励；成都发布氢能补贴细则，绿氢补0.2元/度电。

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：节后板块随大盘如期回调，但在成长、科技类板块中表现相对强势；近期跟踪产业链 12 月实际产量略超预期，反映年底终端拉货力道及企业去库存情况或好于预期，同时 1-2 月计划排产量环比降幅较大，行业有望在 3-4 月形成“低库存+低原材料价格（低价订单进入可执行区间）+终端需求复苏”的三重利好叠加，从而有望拉动排产量在春节之后开始回升，坚定看好板块一季度在丰富潜在催化剂的驱动下走出幅度可观的预期修复行情。**
- 尽管光储板块在元旦后的首周如期跟随大盘发生了显著回调，但是在开年首周深成指及创业板指均创出新低的背景下，光储板块在成长、科技类板块中的表现仍然显得相对强势，我们继续坚定看好板块一季度在丰富潜在催化剂的驱动下走出幅度可观的预期修复行情。
- 本周，德国太阳能协会预计该国 2023 年新增光伏装机 14GW，较 2022 年增幅高达 85%，其中：户用新增 7GW（同增 135%）、地面集中式新增 4.3GW（同增 40%）、工商业分布式新增 2.5GW（同增 75%），同时该协会还表示：1）随着光伏场址审核流程的改进，集中式项目开发获得了推动，并预计这一市场将在 2024 年继续增长；2）需要更快的电网升级改造和更多的储能容量来支持光伏装机的增长（德国 2023 年光伏发电量约 620 亿度，占其用电量的 12%）。
- 近期我们更新了解了光伏主产业链 12 月的实际产量和 1-2 月的预期排产情况，整体来看，12 月组件实际产量略高于此前预测，反映出年底终端拉货力道及企业去库存情况或好于预期；1-2 月产业链受行业传统淡季、2 月自然天数减少、春节假期等因素影响，中下游排产如期环比下行，且月度环降幅度均超过 10%。可以预期，在中下游排产显著下调的预期下，上游产能偏刚性的硅料（尤其是品质偏低的 P 型料）、玻璃价格或在未来 2 个月内继续承压，从而在 3-4 月形成“低库存+低原材料价格（低价订单进入可执行区间）+终端需求复苏”的三重因素叠加，从而有望拉动排产量在春节之后开始回升。
- 具体来看各环节情况：
- **硅料：新产能爬坡推动产出持续增长，预计 1 月硅料产出环比增加 10%-12%至 74-75GW，其中用于 N 型拉晶的供应量占比达 48%-55%，预计库存将在品质较差产品中累积。**
- **硅片：12 月拉晶产出提升至 63GW，1 月下游电池下修排产需求走弱，预计硅片环节排产下调至 58GW，环比下降 8.7%；23 年末硅片 N 型生产占比已提升至约 50%，NP 切换加速。**
- **电池片：12 月电池片产出环比略降至 62GW，电池厂陆续规划 PERC 产线改造/退出，预计 1 月减产幅度继续扩大，产出环比下降约 10%至 56GW；N 型项目盈利同样承压，部分新项目也出现暂缓与终止现象。**
- **组件：12 月厂家仍在冲刺年末出货，中国/全球企业排产 48/55GW。1 月厂家接单情况较为低迷，分化加剧，一线及中小厂均有减产趋势，预计 1 月中国/全球企业排产下降 10%-15%至 42/49GW。2 月天数较少、叠加春节假期，预计排产进一步下降至 35-37/41-43GW。**
- 此外，随着 TOPCon 产能持续释放以及电池盈利持续承压，近期电池产线关停及新增扩产放缓情况密集发生：截至 24 年 1 月初，预计 PERC 正式退出产能约 40GW，主要集中于二三线企业老旧 PERC 产线；TOPCon 暂缓扩产项目超 120GW，主要集中于二三线及新进入企业。
- **展望 24Q1，光储行业面临较多有望驱动板块预期&情绪上修的潜在事件催化，目前看主要包括：1）1 月份 2023 年度业绩预告、3-4 月 24Q1 业绩预告，充分释放中短期业绩风险，并提供头部公司在“景气底部”的业绩参考；2）目前对 1 月组件排产相对低迷预期充分，且 2 月春节因素难有起色，春节后对 3 月组件排产展望有望较为乐观（甚至不排除更超预期的节前提前备货）；3）伴随中下游开工率维持相对低位的硅料、玻璃等价格进一步下行触底；4）预计 3 月中下旬发布的 1-2 月国内装机、组件逆变器出口数据，因同比基数较高，如仍能实现同比增长，则有望显著提升对 2024 年国内&海外的需求预期；5）按照往年经验，工信部新版《光伏制造行业规范条件》有望在 Q1 发布/征求意见，从而对供给侧改善逻辑形成催化。**
- **重申我们对 2024 年光储板块的核心观点：**
- 1) 在光储大幅降本红利释放的背景下，同时海外加息结束、国内电力市场化提速，预计 2024 年全球光伏需求同比增长 30%至 490GWac（对应组件需求 650GW+）；预计 2024 年全球储能新增装机 173GWh，同增 83%，其中大储、工商业、户用装机分别为 138GWh（同增 86%）、14GWh（同增 132%）、户储 21GWh（同增 46%）。
- 2) 2024 年光伏行业确定性重回“总量过剩+优胜劣汰”的常态，但供应端自 23H2 开始已呈现出显著的总量边际改善及格局的三重分化迹象，行业出现长期、高度同质化的恶性产能过剩的概率已大幅下降。预计各环节报表端单位盈利在 23Q4 或 24Q1 见底概率较大，但后续各环节头部企业将呈现出可跟踪的优势持续扩大趋势。
- 3) 储能企业收入增速、盈利能力分化，头部企业强者恒强。随着电芯供给释放、储能市场竞争加剧，各公司收入增速及盈利能力明显出现分化，海外订单获取能力强的公司量、利增长显著。我们认为现阶段降价及去库加快行业出清，未来具有全球业务布局、垂直一体化产业链及良好的可融资性能力背书的企业将在市场份额和盈利能力



上更具优势。

- 4) 户储悲观预期释放充分, 出货边际改善促板块估值修复。虽然天然气降价后海外户储装机增速有所下降, 但考虑到户储作为 2023 年股价调整最为充分的储能板块之一, 且边际上看业绩压力最大阶段已过、终端项目投资收益率有改善迹象, 我们预计随着 2024 装机旺季到来, 海外渠道库存周转加快、相关公司出货增速边际向上等因素有望成为板块估值修复的催化剂。
- 5) 板块有望在 Q1 迎来量、利预期及估值的集中修复, 当前时点即可逐步建仓布局, 光伏年度核心推荐: 各环节展现出强势盈利韧性和发展后劲的强 α 企业, 以及围绕引领新一轮技术方向的主产业链优势制造企业及相关设备、耗材供应商; 储能方面, 首选海外出货占比高且具有垂直一体化制造能力的头部储能系统集成商, 其次海外出货占比高的 PCS 企业。
- 光伏年度推荐组合&主线:
- 1) 对中期盈利能力和长期竞争格局稳定性都存在低估的一体化组件龙头: 阿特斯、晶澳科技、晶科能源、天合光能、隆基绿能、通威股份;
- 2) 抗光伏主产业链波动能力强、增速更高、出口有望回暖的储能/逆变器: 阳光电源、禾望电气、阿特斯、上能电气、盛弘股份、科华数据、南都电源、科陆电子等。
- 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: 通威股份、奥特维、高测股份、协鑫科技、大全能源、TCL 中环、双良节能、捷佳伟创等;
- 4) BC、钙钛矿、电镀铜等新技术方向的设备/材料龙头: 捷佳伟创、迈为股份、帝尔激光、金晶科技、英诺激光、芯碁微装、苏大维格、奥来德、京山轻机、曼恩斯特等;
- 5) 盈利触底及回升过程中显著验证领先优势的辅材/耗材龙头: 福斯特、福莱特、信义光能、金博股份、美畅股份等。
- 储能年度推荐组合:
- 大储(系统&PCS): 随着国内外储能订单盈利能力差距的拉大, 未来具备全球渠道布局、垂直一体化制造能力和良好可融资性企业的优势将进一步扩大, 重点推荐阳光电源、宁德时代、阿特斯、盛弘股份、南都电源、禾望电气、科华数据、上能电气;
- 工商业储能(PCS&运营商): 受益于原材料降价及峰谷价差扩大, 国内工商业储能经济性提升, 具有优质工商业客户资源的公司将获得较高收益率, 重点推荐盛弘股份、芯能科技、苏文电能。
- 户储: 虽然天然气降价后海外户储装机增速有所下降, 但考虑到户储作为 2023 年股价调整最为充分的储能板块之一, 且边际上看业绩压力最大阶段已过、终端项目投资收益率有改善迹象, 我们预计随着海外渠道库存周转加快、相关公司出货增速逐季度边际向上等因素有望成为板块估值修复的催化剂, 建议关注科士达、固德威、德业股份、昱能科技、禾迈股份、锦浪科技。
- 电网: 出海链条持续走强, 迎来高速发展黄金期。此前我们重点推荐的智能电表出口方向: 由于海外覆盖面广、部署必要性强、渗透率低空间大、招标持续周期长、核心公司先发优势强, 估值低、业绩确定性高, 而被市场高度认可, 三星医疗、海兴电力两公司再创历史新高。我们持续推荐四条具有结构性机会的投资主线: ①电力设备出海; ②特高压(柔直、新线路两大催化); ③电力市场化改革(虚拟电厂、综合能源); ④配网改造(智能化)。展望 24Q1, 建议重点关注: 1 月份业绩预告——对应出海和特高压标的的兑现度; 2-3 月份: 欧盟电网投资方案细则出台、海外更多重国家投资计划落地、国内省级电力现货市场转入正式运行。
- 1) 电力设备出口: 我国电力设备(智能电表、变压器、组合电器等)出口景气度上行趋势明显。随着“一带一路”、欧美地区电力基础设施建设、新能源接入、智能电网改造需求进一步提升。网内招标周期性明显, 而海外市场前景广阔, 部分电气设备处于大规模替换阶段, 前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑。重点推荐: 海兴电力、三星医疗、华明装备、金盘科技、思源电气, 建议关注: 许继电气、东方电子、威胜信息。
- 2) 电力市场化改革: 23 年电改重磅政策密集出台。盘点 2023 年重磅电改有: 5 月第三监管周期输配电价公布、7 月绿证与绿证核发全覆盖、新型电力系统加速推荐; 9 月《电力现货市场基本规则》出台、10 月各地电力现货市场推进时间节点明确; 11 月煤电容量电价机制正式出台、促进新型储能并网和调度运用》明确新型储能功能定位; 12 月山西、广东电力现货市场转入正式运行、南方区域现货市场完成首次全域结算试运行。
- 3) 特高压线路: 新增线路和柔直为两大主要催化。考虑到第二批风光大基地的外送需求强烈, 仍存在多条线路缺口, 十四五内存在规划 3 条以上新增线路的超预期空间。此外, 明年甘肃-浙江(陇电入浙)、蒙西-京津冀柔直方案确定性高, 换流阀和晶闸管价值量将翻数倍, 24 年后柔直线路有望形成新催化。重点推荐: 平高电气, 许继电气、大连电气、国电南瑞, 建议关注: 中国西电、派瑞股份。
- 4) 配网智能化改造: 新能源高比例接入对电网响应处理能力提出更高要求。110KV 以下配网建设需求明显增长, 配网持续扩容、智能化改造频繁。十四五前半段重心为主网建设, 我们认为后半段配网投资有望边际向好, 重点



推荐：三星医疗、东方电子，建议关注：宏力达、双杰电气。

- **氢能与燃料电池：**绿氢替代化工项目按 5.6 元/公斤补贴，宁东基地建设将提速。《宁东基地促进氢能产业高质量发展的若干措施 2024 年修订版（送审稿）》出台，2024 年 2 月-2026 年 12 月 31 日实施。制氢端：1) 制氢端需比配套新能源端提早开工及投产；2) 新增绿氢生产设备投资 1-2 千万/2 千万以上，按设备投资额 6%/7% 给予一次性补助；3) 在宁东基地实施绿氢替代的化工项目，本级财政按 5.6 元/kg 标准给予用氢补贴。此政策给予绿氢生产补贴，若以 0.2 元/kWh 电价制氢、成本在 14 元/kg 计算，5.6 元/kg 补贴下成本将低至 8-9 元/kg，直接与煤制氢平价，解决项目业主及应用方便使用绿氢的核心阻碍，补贴将使绿氢项目建设（宁夏规划 2025 年 8 万吨绿氢产能）落地大幅提速，并且从各地政策出台上看，给予绿氢设备及生产补贴、确保制氢端设备落地的各项实施细则逐步趋严。现阶段 450 万吨的绿氢项目集中在三北地区，内蒙古、甘肃、吉林、新疆、大连等也给予 3-15 元/kg 不等的绿氢补贴，今年有望见到大量项目开工及招标，上游制氢端设备为核心受益环节。
- 736.5 公里输氢管道获批、输氢管道增长一倍，中游基建配套加速。张家口市康保-唐山曹妃甸氢气长输管道项目备案获批，总长约 736.5 公里，途径 3 市 15 区县，项目建设周期为 2024-06 至 2027-06；此外，中石化 10 万吨/年风光制氢一体化示范项目重新申请能源指标，乌兰察布绿氢外送管道由原来的 400km 延伸至 1132km，输送区域由燕山石化扩展至天津石化和石家庄炼化，同时还为京津冀地区提供交通用氢。中游基建配套开始加速，大量绿氢项目集中在西部，西氢东送将成为未来发展大趋势，随廉价氢气供应增加，储运环节将成为制约下游应用的重要成本项，输氢管道作为大规模长距离低成本的重要方式，近 1-2 年也开始配套提速，当前超 1800 公里输氢管道正在铺开，核心价值量高的管材（50%）和压缩机（20%）将迎机遇。
- 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 and 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：海风终将发展，目前江苏 2.65GW 项目已全部完成核准，且其中 1.8GW 已完成风机招标，前期准备工作已陆续完善，江苏项目启动开工仅是时间性问题；深远海风进展加速，关注深远海相关进展或将进一步提高行业估值：1) 深远海相关政策落地；2) 浙江、江苏等省份推动深远海规划；3) 现有深远海示范性项目有阶段性进展，如取得核准等。目前市场预期江苏项目、青洲五七项目在明年上半年将启动开工，其中江苏项目预计明年实现全容量并网。若青洲五七等广东项目开工进度超预期，或将提高明年业绩预期。**
- **本周大宗商品价格小幅上升。**2024 年 1 月 5 日中厚板、圆钢、生铁、废钢、螺纹钢分别为 4125 元/吨、4141 元/吨、3850 元/吨、2810 元/吨、3980 元/吨，周变动幅度分别为+0.5%/+0.4%/+2.2%/+2.2%/0%。
- **本周板块平均下跌 5%，略低于沪深 300 变动幅度-3%，其中泰胜风能、海力风电、金雷股份跌幅略高于平均，分别为-17%、-13%、-13%。**1) 本周五有传言称江苏海风项目进度受阻，据我们向产业链了解，江苏项目仍在正常推进中，预计 3 月开工，年底完成并网；2) 本周风电板块跌幅较大，主要原因仍在于基本面无明显更新，市场悲观情绪较重。我们认为，海风终将发展。以江苏项目为例，目前 2.65GW 项目已全部完成核准，其中 1.8GW 项目完成风机招标，广东项目同理，考虑海风项目起步晚、审批流程较多，当遇到新问题时，项目方花费较长时间解决也在情理之中。且此次经验也能为后续相似问题提供帮助，缩短后续问题解决流程。
- **行业新闻更新。**1) 海风项目进展：a) 2024 年 1 月 3 日，大唐平潭长江澳海上 110MW 风电项目续建工程风力发电机组及附属设备含塔筒中标候选人公示，东方电气中标，折合单价 3680 元/kW；b) 2023 年 12 月 30 日，上海金山海上风电场一期项目（陆上部分）启动开工仪式；2) 海外订单进展：据悉，明阳智能近日与巴西某开发商签署风电机组优先供应协议，将为其提供 49 台陆上风电机组，总装机容量 240MW。
- **后续可重点关注数据及项目信息：**1) 海风招标量；2) 青洲五七项目进展；3) 帆石一二项目进展；4) 深远海推进情况；5) 1Q24 排产情况；6) 1Q24 零部件价格谈判情况。
- “十四五”各省规划海风总新增规模为 53GW，2021&2022 年合计并网规模达 20GW，2023-2025 年累计新增规模将达 33GW，海风装机边际提升高确定性。推荐关注：1) 深度受益于海风逻辑的塔筒环节与海缆环节，如泰胜风能、海力风电、东方电缆、中天科技等；2) 深度受益于出口逻辑的海风零部件环节和风机环节，如大金重工、东方电缆、中天科技、明阳智能、运达股份、金风科技等；3) 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，如亚星锚链；b) 大型化下，液力变桨将替代电变桨，如盘古智能；c) 大型化下，“以滑替滚”更具经济性，如崇德科技；4) 受益于风电持稳发展的零部件龙头，如新强联、金雷股份、日月股份等。
- **关注运营商环节：**1) 双碳目标驱动下，“十四五”新能源装机高增长确定；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。



推荐组合：

- 光伏：阿特斯、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、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：富瑞特装、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、三星医疗、海兴电力、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、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

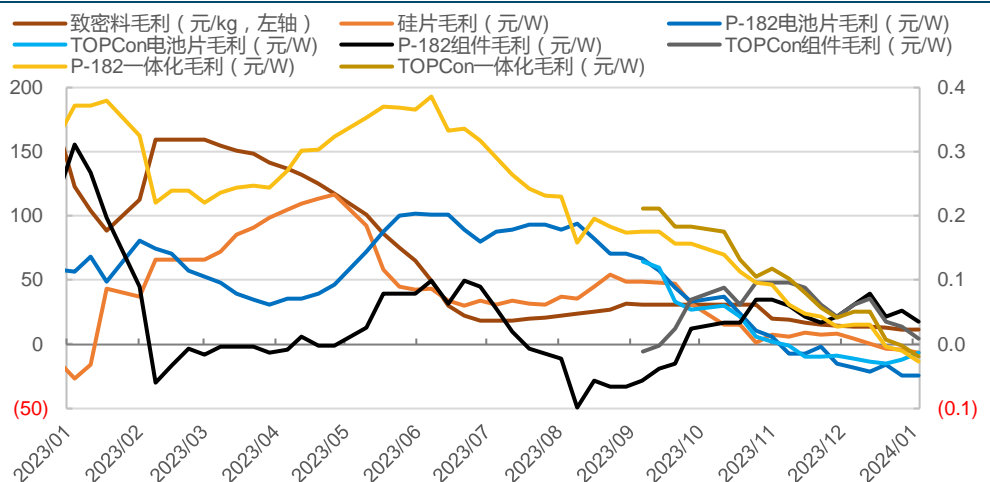
要点：<1>截至 1 月 3 日，本周硅料价格持续分化，致密料价格持续调整、N 型价格相对坚挺；N 型硅片价格小幅波动，组件因年底出货套现需求价格下跌。

<2>考虑到 Q4 以来产业链价格的加速下行、以及产能的优胜劣汰，市场近期对板块 Q4 业绩（如部分减值风险）存在一定担忧，并表现为股价的进一步走弱，我们预计在 1 月年度业绩预告不确定性释放前后，板块或迎来一轮积极表现，当前时点即可逐步布局。

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：价格底部调整，测算致密料盈利下降至部分企业成本线；
- 2) 硅片：价格持续调整，测算 P 型成本倒挂；
- 3) 电池片：价格承压，测算大部分企业成本倒挂；
- 4) 组件：组件环节盈利承压，部分企业成本倒挂。

图表 1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2024/1/3）



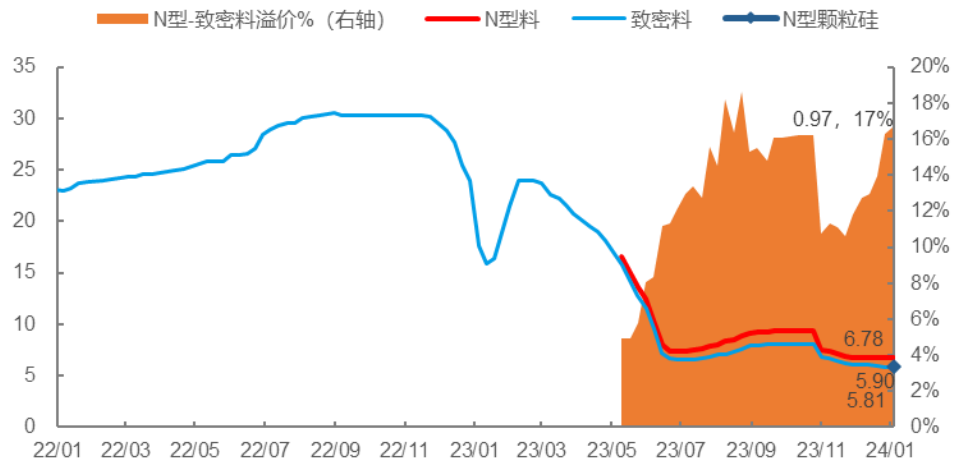
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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) 硅料价格分化，N 型料坚挺：部分企业已签完 1 月订单，N 型硅片开工无明显下调支撑 N 型硅料价格持稳；P 型料相对过剩，低品质产品价格不断探底，有累库倾向；颗粒硅供应进入增量平缓期。



图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



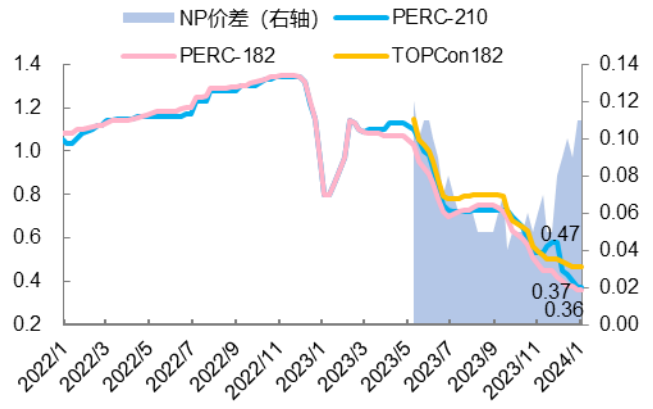
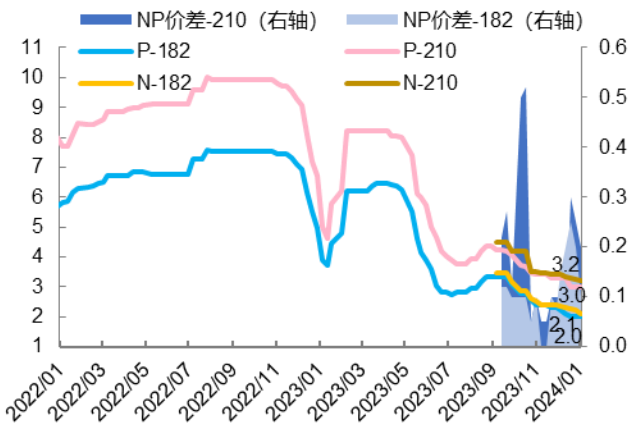
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-1-3

2) 硅片价格小幅波动: 本周P型价格相对平稳, 182 主流报价 2 元/片、低位报价 1.8-1.9 元/片; 下游N型需求明显提升, 主流企业N型排产占比不断提升, 价格小幅下降。

3) 电池片价格企稳: 电池环节整体处于生产即亏损状态, 多数厂家扩大减产幅度, P-182 大幅减产关停后供需关系改善, 价格缓慢止跌; 此外, 也有G12 减产及 TOPCon 项目延缓现象, 悲观氛围浓厚。

图表3: 硅片价格 (元/片)

图表4: 电池片价格 (元/W)



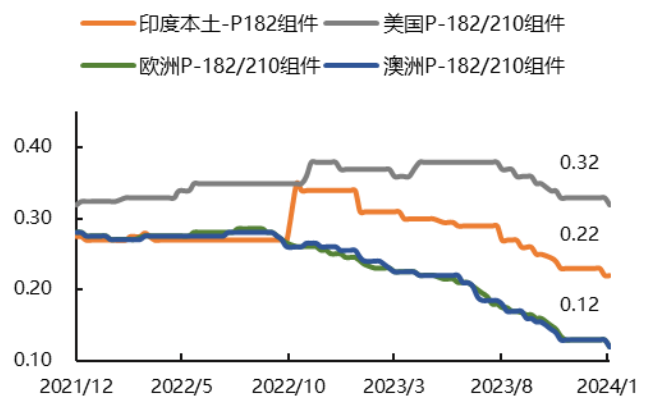
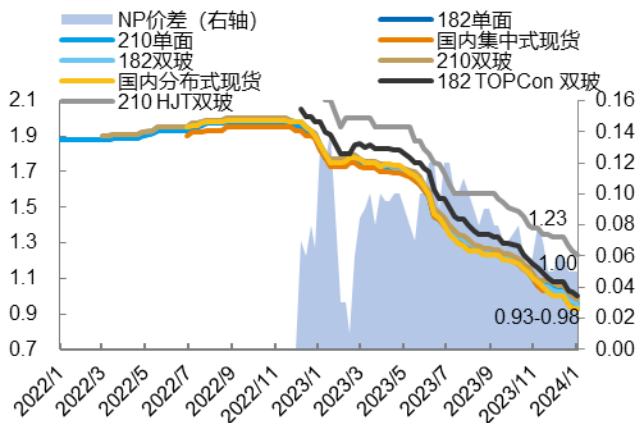
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-1-3

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-1-3

4) 组件价格下跌: 临近春节订单疲软, 1 月组件季节性减产, 组件价格仍处于探底过程, P 型组件库存积压, 厂家有出货套现需求, 整体价格相对混乱, 部分低价下探至 0.87-0.89 元/W。

图表5: 组件价格 (元/W)

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-1-3

来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-1-3

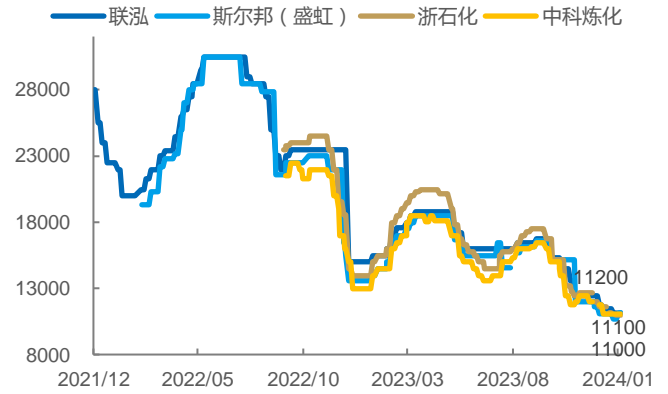
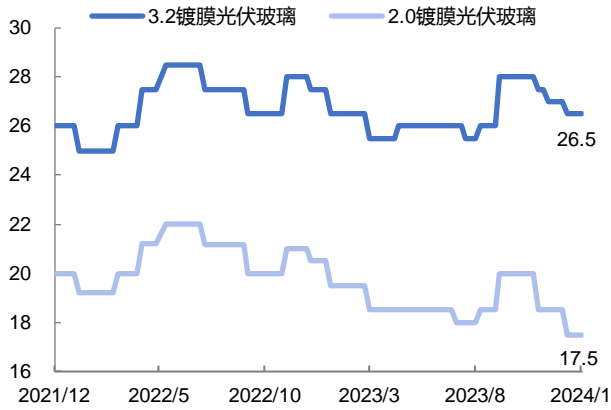


5) 光伏玻璃 1 月价格承压: 光伏玻璃整体供应较为充足, 组件厂刚需为主需求较弱, 玻璃厂家库存有不同程度增加, 部分厂家为控制库存让利出货, 1 月光伏玻璃价格承压。

6) EVA 树脂/胶膜价格底部调整: 1 月组件排产下降, 胶膜订单下降明显, 预计新签订单价承压; EVA 光伏料跌幅收窄, 1 月价格有望企稳。

图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)

图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-1-3

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-1-5

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究