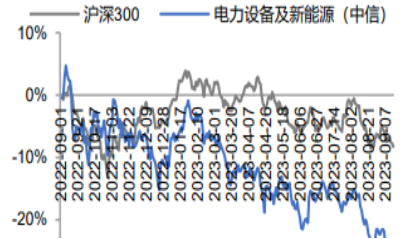


电力设备及新能源行业

光伏行业观点更新：重视边际变化的力量！

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

➢ 昨日光伏板块表现活跃，其中主产业链核心标的上涨幅度较大，分析认为：

1) 演绎产业链价格边际变化：周三硅业分会周度数据显示硅料价格如期上涨，其中N型料受供给阶段性偏紧环涨2.65%；InfoLink数据显示P型组件价格止跌，产业链上游硅料价格实现短期触底反弹，以及组件端止于跌势，至少可给主产业链带来阶段性盈利触底、后续有望回升的期待；

2) 主链整体估值水平处于较低位置：光伏这轮反弹其实还是以逆变器为代表的辅材环节幅度更大，主产业链相对较小（核心还是供给过剩、短期需求较难预测带来的盈利触底时点不好判断），主链整体估值还是处于较低水平（当前PE甚至不足10X），在板块短期市场情绪较好叠加边际变化利好下具备反弹基础；

➢ 后续怎么看主链行情？我们认为主链无外乎按三种情形演绎（根据大家最关心的盈利触底、供给出清时点来推演）：

1) 24Q1主链盈利触底（当前市场已经基本预期23Q4、24Q1不好），Q2开始随需求修复逐季修复回升（尤其24下半年海外需求随利率降到一定位置可能会出现非线性增长，25年整体需求增速也可期）：这种情形下这轮供给过剩大概率不会有极致的出清过程，可能主产业链24年最差的时候就过去了；现在布局主链或许就是最好的时期（年报季的数据可能就会被市场解读为利空出尽，影响不大了）；

2) 24Q1主链盈利尚未触底，Q2甚至Q3等仍然继续降低，盈利触底被延后：行业供给出清必定加速，或能看到极致的场景；当前布局主链可能更多的是博弈短期边际改善带来的反弹，这个反弹空间可能因为资金情绪等因素也不一定低；

3) 新技术量产加速带来产业链迭代：先进技术带来的落后产能自然出清，产业链结构重塑，大家关注重点可能就不是盈利变化的问题了；这个情形可能现在布局新技术有望量产的方向更占优。

➢ 整体来看最近光伏板块一直在演绎边际变化的逻辑，我们认为后续仍然需要重视有边际变化的细分环节：

1) 受益产业链价格短期触底反弹的主链各环节龙头，建议关注：TCL中环、隆基绿能、晶澳科技、天合光能、晶科能源、阿特斯、通威股份、爱旭股份、钧达股份、协鑫科技、大全能源等；

2) 受益南非户储去库完成、欧洲并网逆变器提前去库、户储等逆变器逐步去库的逆变器板块，建议关注：阳光电源、德业股份、锦浪科技、固德威、禾迈股份、昱能科技等；

3) 粒子价格或有望继续回升，胶膜价格或视短期需求情况顺价的胶膜环节，建议关注：福斯特、海优新材、鹿山新材、赛伍技术、天洋新材、明冠新材等；

4) 受听证会政策约束产能供需逐步趋于平衡的玻璃环节，建议关注：福莱特、信义光能等；

5) 受益产品结构变化升级的支架银浆焊带等环节，建议关注：中信博、帝科股份、宇邦新材、通灵股份、聚和材料等。

➢ 风险提示：新技术进展不及预期；产业链价格及盈利下降幅度超预期。

团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号：S0210522050005
邮箱：DW3787@hfzq.com.cn

研究助理 李乐群
邮箱：llq3911@hfzq.com.cn

相关报告

- 《产业周跟踪：全年新增新型储能装机超预期，关注集成交价格快速回落》-2024-01-14
- 《新技术星辰大海，破局者涅槃重生-2024年光伏年度策略报告》-2024-01-08
- 《产业周跟踪：发改委发布政策加速车网融合，关注钠电固态电池等新技术应用》-2024-01-07

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn