

光伏产业链周评（2月第2周）

美延续晶硅电池双反日落调查，异质结扩产持续推进

行业研究·行业周报

电力设备新能源·光伏

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：李恒源

021-60875174

lihengyuan@guosen.com.cn

S0980520080009

证券分析师：陈抒扬

0755-81982965

chenshuyang@guosen.com.cn

S0980523010001

【产业链价格】

- 主链方面，本周P型硅料价格58元/kg (0.160元/W)，环比持平；P型182硅片价格2.03元/片 (0.274元/W)，环比持平；P型182mm电池片价格0.39元/W，环比持平；P型182mm组件价格0.90元/W，环比持平。数据详见P6表1。
- 当前P型各环节单W毛利如下：硅料3.4分/W，环比持平；硅片-0.7分/W，环比持平；电池片-2.8分/W，环比增加0.1分/W；组件-1.0分/W，环比持平；一体化-4.4分/W，环比增加0.1分/W。硅料新增高品质料爬产缓慢，N型用料供应偏紧；硅片及电池片由于P/N产线大规模转换带来短期P型供需失衡，P型库存明显减少；组件受传统淡季需求减弱影响，排产进一步走低。
- 辅材方面，电池正面银浆价格由6,179元/kg下跌118元/kg至6,061元/kg；电池背面银浆价格由4,072元/kg下跌79元/kg至3,993元/kg；3.2mm光伏玻璃价格由26.15元/平下跌0.40元/平至25.75元/平；2.0mm光伏玻璃价格由16.65元/平下跌0.40元/平至16.25元/平；其余辅材环比持平。
- 2023年全年我国光伏新增装机216.9GW，同比增长148%；截至2023年底我国光伏累计装机609.5GW。据不完全统计，2023年光伏组件累计招标294GW，同比增长85%。2024年初以来累计招标16.8GW，同比增长93%。
- 本周全球波罗的海货柜运价指数\$3,393/FEU，环比上周持平，其中中国/东亚-北欧航线\$4,697/FEU，环比下滑8%。近期，也门胡塞武装针对通过红海及亚丁湾的船只袭击不断升级，多家航运巨头近日宣布暂停红海航线，海运运输成本面临短期压力，未来或对能源贸易成本产生影响。

【公司公告&行业要闻】

- 钧达股份**：2月6日，公司公告已向香港联交所递交了发行H股股票并在香港联交所主板挂牌上市的申请。
- 迈为股份**：近日，大晟新能源与迈为股份举行异质结电池设备采购合同签约仪式，大晟新能源将向迈为股份采购1.2GW高效晶硅异质结电池整线生产设备。
- 亚玛顿**：2月7日，公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案），拟定增募资10.6亿元及支付现金1.9亿元购买主营光伏玻璃原片生产及销售的凤阳硅谷100%股权，交易对价合计12.5亿元。本次交易构成上市公司重大资产重组。

【行情复盘】

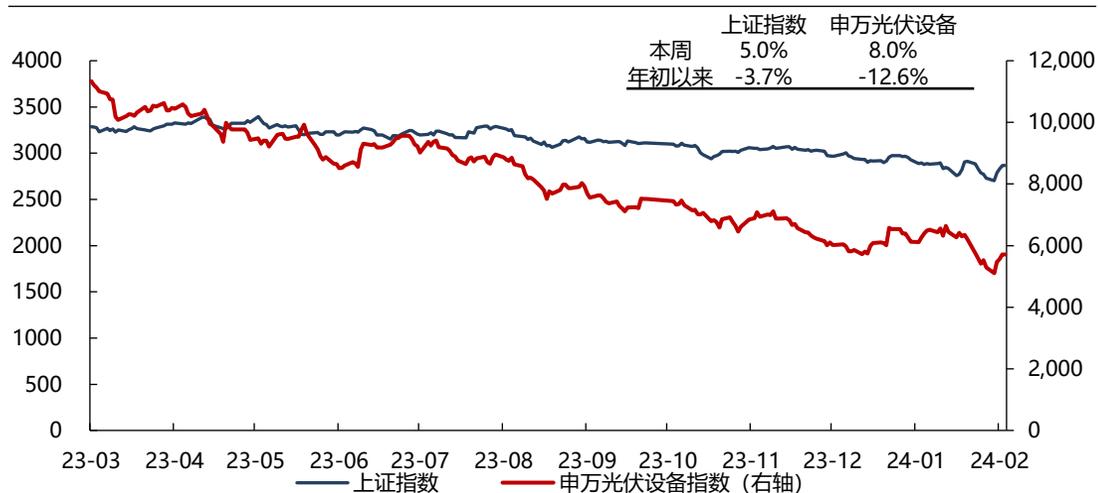
本周光伏板块于周一下探后持续上涨，申万光伏设备指数上涨8.0%，后半周小微盘股反弹显著。本周福莱特玻璃（H）上涨11.4%，中信博上涨9.7%，美畅股份上涨9.3%，高测股份上涨9.1%，天宜上佳上涨8.8%，协鑫科技上涨8.6%，大全能源上涨8.1%，苏州固锟上涨6.7%，岱勒新材下跌7.8%，宇邦新材下跌9.6%。

【投资建议】

建议关注第一太阳能（First Solar）、聚和材料、宇邦新材、迈为股份、金博股份、福莱特、信义光能、钧达股份、爱旭股份、晶科能源、晶澳科技、天合光能、东方日升、通威股份、隆基绿能、福斯特、海优新材、阳光电源、上能电气、德业股份、固德威。

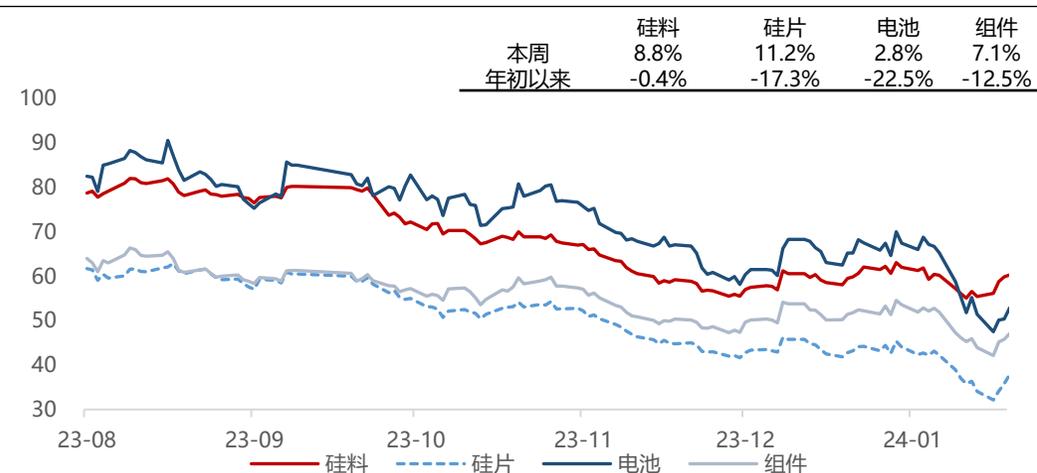
【风险提示】 原材料价格下降不及预期，全球贸易形势变化，行业竞争加剧，政策变动风险。

图1：申万光伏相关行业指数走势



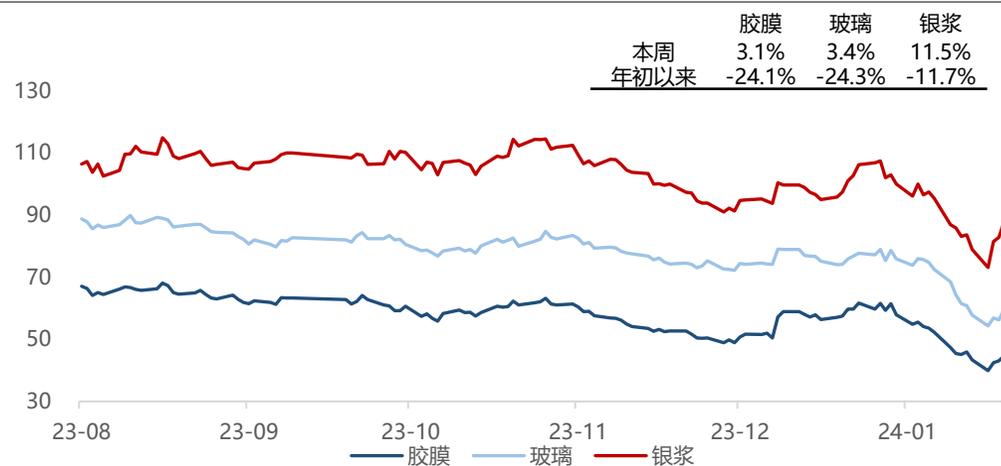
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：主产业链自定义指数走势



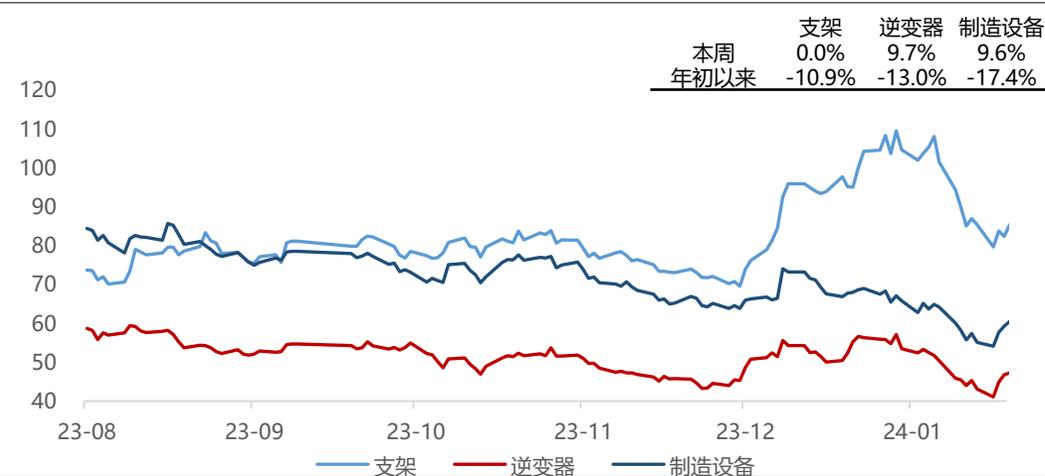
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，指数说明见尾页

图3：辅材自定义指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，指数说明见尾页

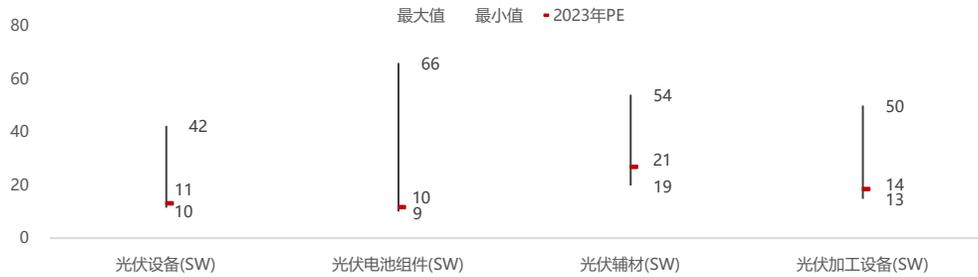
图4：其他自定义指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，指数说明见尾页

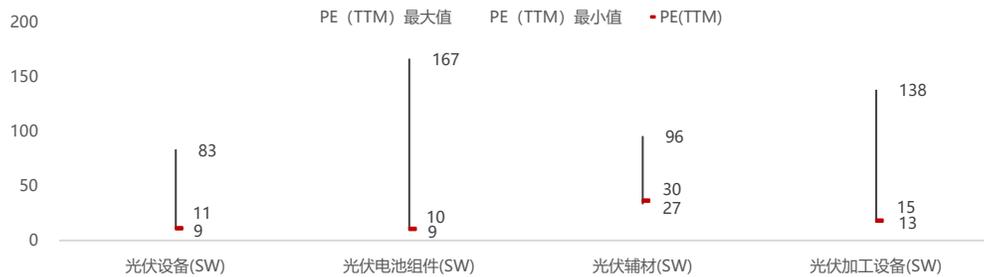
板块PE、PB估值情况

图5：近3年光伏主要板块PE区间（Wind FY1一致预期）及2023年动态PE



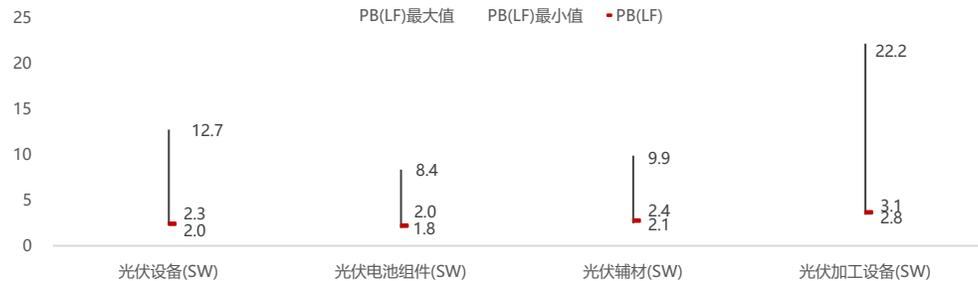
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：近3年光伏主要板块PE (TTM) 区间及最新PE (TTM)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

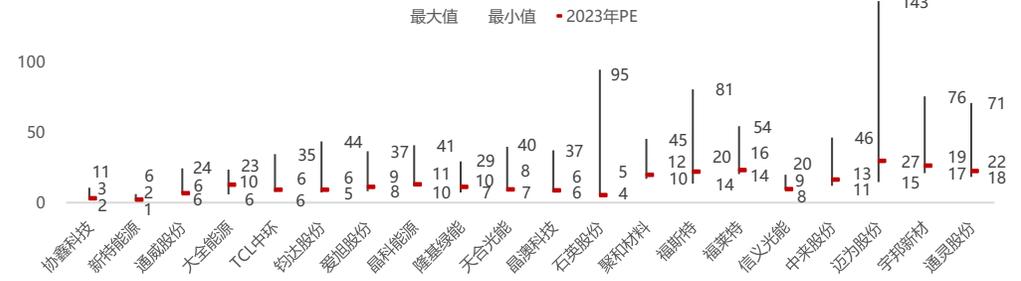
图9：近3年光伏主要板块PB (LF) 区间及最新PB (LF)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

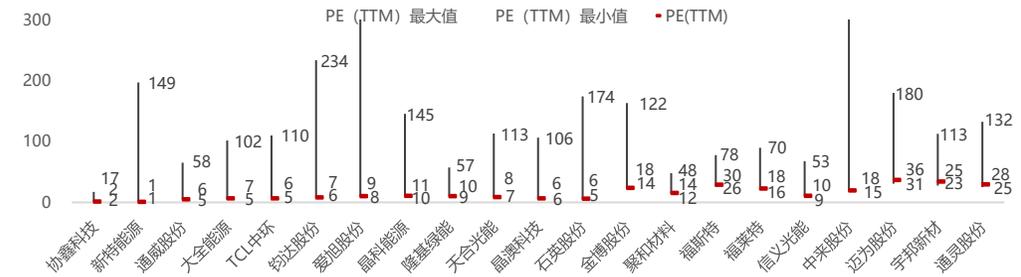
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图6：近3年光伏主要公司PE区间（Wind FY1一致预期）及2023年动态PE



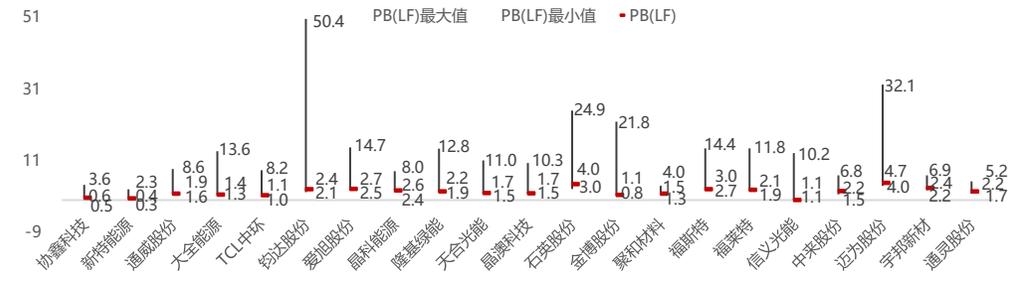
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：近3年光伏主要公司PE (TTM) 区间及最新PE (TTM)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：部分公司区间内最高PE，未取入图片范围

图10：近3年光伏主要公司PB (LF) 区间及最新PB (LF)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

【招标市场】

- **组件招标：**本周新增招标1.7GW，2月以来招标1.7GW，2024年初以来累计招标16.8GW（同比+93%）。2024年1月累计招标15.1GW，同比+507%，环比-74%。
- **组件中标：**2月4日，华润电力2024年第1批光伏组件集中采购开标，其中标段1为610MW的N型TOPcon双面组件，投标均价0.855元/W；标段2为600MW的N型双面组件，投标均价0.851元/W；标段3为300MW的N型双面组件，投标均价0.859元/W。

【公司公告】

- **钧达股份：**2月6日，公司公告已向香港联交所递交了发行H股股票并在香港联交所主板挂牌上市的申请。
- **福莱特：**2月6日，公司公告称，截至2024年2月6日，公司股票已出现连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格42.22元/股85%的情形，已触发“福莱转债”转股价格向下修正条款。公司董事会决定本次不向下修正转股价格，同时在未来12个月内（即2024年2月7日起至2025年2月6日）如果再次触发“福莱转债”转股价格向下修正条件，亦不提出向下修正方案。
- **同享科技：**2月6日，公司发布年度业绩快报。2023年公司实现营业收入21.75亿元，同比增长74%；归母净利润1.20亿元，同比增长139%；扣非归母净利润1.14亿元，同比增长148%。报告期内电池片技术从P型向N型转换，公司毛利率相对较高的SMBB焊带出货占比增加，带动公司归母净利润大幅增长。
- **亚玛顿：**2月7日，公司发布募投项目延期投产公告。受到国内外宏观环境、核心设备选型及采购周期等因素影响，公司在“大尺寸、高功率超薄光伏玻璃智能化深加工技改项目”整体进度有所放缓，达到预定可使用状态日期由2023年12月31日调整至2024年12月31日。
- **亚玛顿：**2月7日，公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案），拟定增募资10.6亿元及支付现金1.9亿元购买上海苓达、盐城达菱持有的凤阳硅谷100%股权，交易对价合计12.5亿元。本次交易构成上市公司重大资产重组。

【行业新闻】

- **迈为股份：**近日，大晟新能源与迈为股份举行异质结电池设备采购合同签约仪式。根据协议约定，大晟新能源将向迈为股份采购1.2GW高效晶硅异质结电池整线生产设备，应用于公司浙江安吉异质结制造电池项目一期工程。
- **美国市场：**2月1日，美国商务部发布公告，对进口自中国的晶硅光伏电池（无论是否组装入模块）发起第二次反倾销和反补贴日落复审调查。与此同时，美国国际贸易委员会（ITC）对进口自中国的晶硅光伏电池发起第二次反倾销和反补贴日落复审产业损害调查，审查若取消现行反倾销和反补贴措施，在合理可预见期间内，涉案产品的进口对美国国内产业构成的实质性损害是否将继续或再度发生。此前美国商务部分别于2012年及2018年对原产于中国的晶硅光伏电池作出双反调查及双反日落复审调查，并均做出肯定性终裁。
- **欧洲市场：**近日，欧盟理事会和欧洲议会就《净零工业法案》达成临时协议，保留了欧盟委员会2023年3月提出的《净零工业法案》提案的主要目标：到2030年，欧盟将在本土制造其所需净零技术产品的40%，包括光伏组件、风力发电机、电池等；在碳捕集和封存方面，实现二氧化碳年注入能力至少达到5000万吨，并在简化施工许可规则、创建净零工业谷、明确公共采购和拍卖标准等方面进行了改进。

主要公告及要闻速递



表1：光伏企业近期发布的股份回购/高管或控股股东股份增持方案汇总

股份回购

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元, 2月8日)	PE (2024) (Wind一致预期)	回购金额下限 (亿元)	回购金额上限 (亿元)	回购股本占比下限 (%, 2月8日总市值测算)	回购股本占比上限 (%, 2月8日总市值测算)
601012.SH	隆基绿能	1,532	20.21	8.7	3.0	6.0	0.2%	0.4%
688472.SH	阿特斯	477	12.94	9.2	5.0	10.0	1.0%	2.1%
601865.SH	福莱特	432	19.48	11.6	3.0	6.0	0.7%	1.4%
688503.SH	聚和材料	76	45.73	9.1	3.0	6.0	4.0%	7.9%
688598.SH	金博股份	65	46.99	8.1	0.5	1.0	0.8%	1.5%
300128.SZ	锦富技术	54	4.15	-	0.8	1.2	1.5%	2.2%
688680.SH	海优新材	35	41.38	10.7	0.7	0.9	2.0%	2.6%
300700.SZ	岱勒新材	29	10.54	6.8	0.3	0.6	1.0%	2.0%
688560.SH	明冠新材	26	12.76	-	0.5	1.0	1.9%	3.9%

高管或控股股东股份增持

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元, 2月8日)	PE (2024) (Wind一致预期)	增持金额下限 (亿元)	增持金额上限 (亿元)	增持股本占比下限 (%, 2月8日总市值测算)	增持股本占比上限 (%, 2月8日总市值测算)
601012.SH	隆基绿能	1,532	20.21	8.7	1.0	1.5	0.1%	0.1%
600438.SH	通威股份	1,170	25.98	8.1	10.0	20.0	0.9%	1.7%
002506.SZ	协鑫集成	149	2.55	32.9	1.0	2.0	0.7%	1.3%

资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

- 本周全球波罗的海货柜运价指数\$3,393/FEU，环比上周持平，其中中国/东亚-北欧航线\$4,697/FEU，环比下滑8%。受到红海地区局势影响，船只绕航将导致海运运费进一步上涨。
- 本周中国出口集装箱运价指数1464.81，环比上周提升4.4%，较2023年12月初上涨70.7%，较2023年初上涨16.6%，较2022年初下滑57.3%。分地区来看，美西航线运价指数1039.57，环比提升13.4%；欧洲航线运价指数2398.52，环比提升4.4%；东南亚航线运价指数731.97，环比下滑0.7%；南美航线运价指数735.86，环比下滑5.3%。

图11：中国出口集装箱运价指数：美西航线（1998年1月1日=1000）



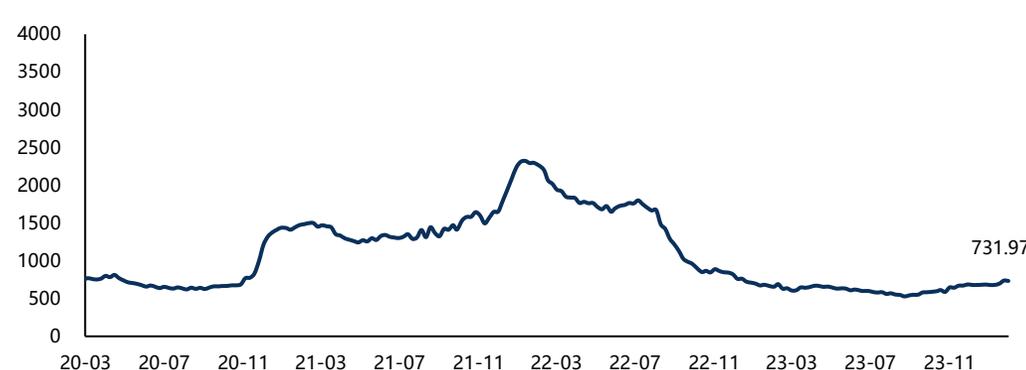
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：中国出口集装箱运价指数：欧洲航线（1998年1月1日=1000）



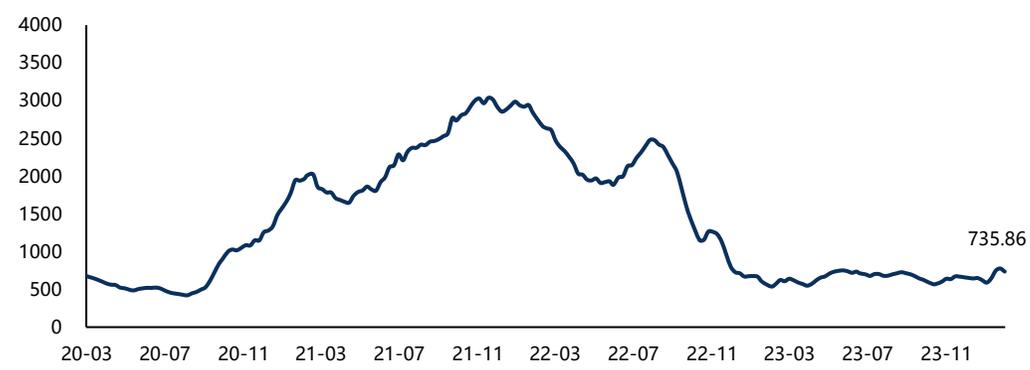
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13：中国出口集装箱运价指数：东南亚航线（1998年1月1日=1000）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14：中国出口集装箱运价指数：南美航线（1998年1月1日=1000）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

主产业链量价变动

表2: 主产业链量价数据

频率-	指标	单位	本周价格	上周价格	环比变化	同比变化	2024年初数	同比变化
周度价格	P型硅料	元/kg	58.00	58.00	-	-75.3%	60.00	-3.3%
	硅片(M10, P型)	元/片	2.03	2.03	-	-67.4%	2.00	1.5%
	P型硅料	元/W	0.16	0.16	-	-75.3%	0.17	-3.3%
	硅片(M10, P型)	元/W	0.27	0.27	-	-67.4%	0.27	1.5%
	电池片(M10, P型)	元/W	0.39	0.39	-	-66.1%	0.38	2.6%
	组件(M10,P型单玻)	元/W	0.90	0.90	-	-49.2%	0.89	1.1%
	出口欧洲组件	美元/W	0.12	0.12	-	-47.8%	0.13	-7.7%
	出口美国组件	美元/W	0.32	0.32	-	-13.5%	0.33	-3.0%
	出口澳洲组件	美元/W	0.12	0.12	-	-52.1%	0.13	-11.5%
	印度本土组件	美元/W	0.22	0.22	-	-29.0%	0.22	0.0%
	国内集中式	元/W	0.90	0.90	-	/	0.95	-5.3%
	国内分布式	元/W	0.88	0.88	-	/	0.93	-5.4%

频率	指标	单位	2023年12月	2023年11月	环比变化	当月同比变化	2023年累计	2023年累计同比
月度总量	国内光伏装机	GW	53.00	21.32	148.6%	144.2%	216.88	148%
	光伏组件出口	亿美元	21.27	25.50	-16.6%	-32.0%	430.32	-7%
	其中: 欧洲组件出口	亿美元	6.51	6.37	2.2%	-55.3%	199.83	-15%
	逆变器出口	亿美元	5.95	5.56	7.0%	-39.9%	98.87	11%
	其中: 欧洲逆变器出口	亿美元	2.01	2.05	-2.0%	-68.3%	55.73	11%
	组件招标	GW	58.36	17.40	235.4%	98.5%	293.77	85%
	组件中标	GW	13.92	18.78	-25.9%	286.7%	192.82	74%

资料来源: 国家能源局、国家海关总署、Solarzoom、SMM、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理

图11: 全球光伏新增装机量及同比增速 (GW, %)



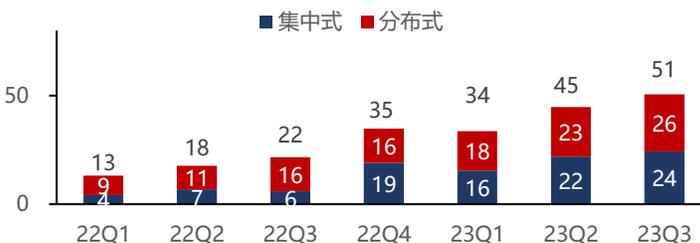
资料来源: 彭博新能源, 国信证券经济研究所整理

图12: 国内光伏新增装机量及同比增速 (GW, %)



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图13: 国内单季度光伏新增装机量 (GW)



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

主产业链价格走势图（含税价）

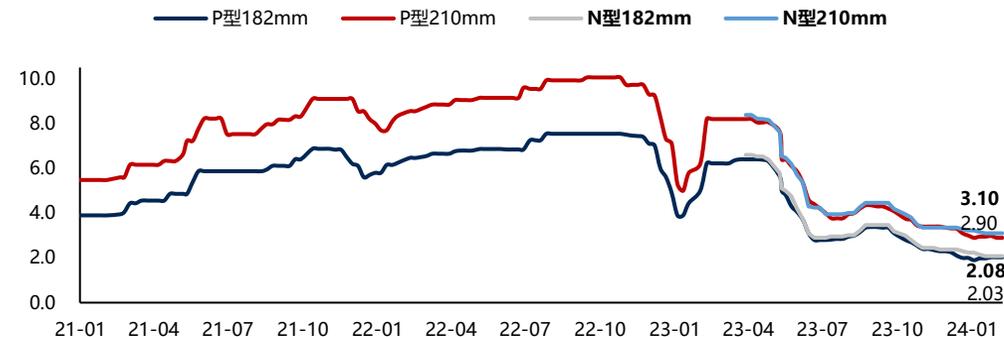
- 本周产业价格：P型硅料价格58.0元/kg，P型M10硅片、电池、组件价格为0.27/0.39/0.90元/W；N型硅料价格71.5元/kg，N型M10硅片、电池、组件价格为0.28/0.47/0.96元/W。
- 考虑P、N型硅料价格及各企业N型料出货占比，我们测算头部硅料企业A当前单位毛利约19~23元/kg、单位净利约14~18元/kg；企业B当前单位毛利约15~19元/kg、单位净利约10~14元/kg；企业C当前单位毛利约10~14元/kg、单位净利约5~9元/kg；企业D当前单位毛利约(-1)~3元/kg、单位净利约(-6)~(-2)元/kg。

图15：硅料价格（元/kg）



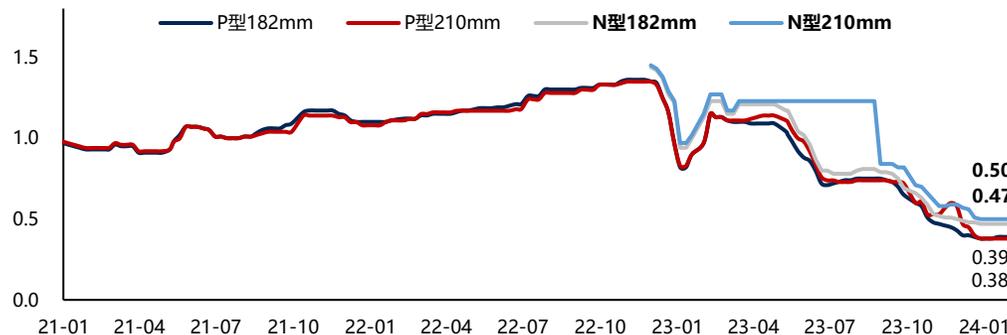
资料来源：PV Infolink、SMM，国信证券经济研究所整理

图16：硅片价格（元/片）



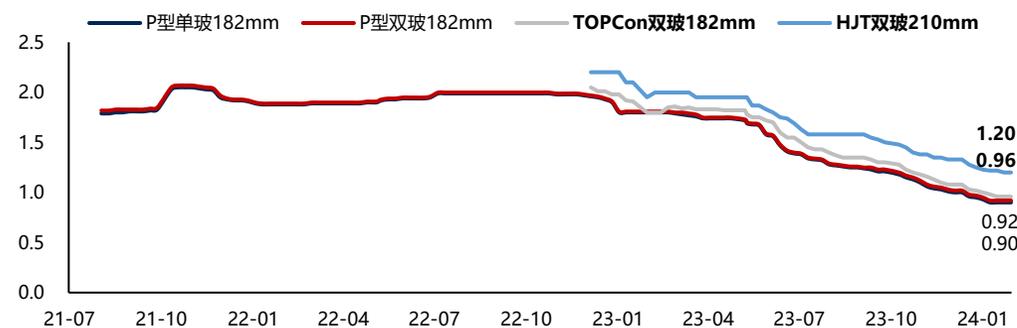
资料来源：PV Infolink、SMM，国信证券经济研究所整理

图17：电池价格（元/W）



资料来源：PV Infolink、SMM，国信证券经济研究所整理

图18：组件价格（元/W）



资料来源：PV Infolink、SMM，国信证券经济研究所整理

主产业链利润分配

表3-1: 主产业链利润分配 (元/W, M10尺寸, PERC路线)

时间	硅料价格 (含税)	硅料毛利 (不含税)	硅片价格 (含税)	硅片毛利 (不含税)	电池片价格 (含税)	电池片毛利 (不含税)	组件价格 (含税)	组件毛利 (不含税)	一体化组件企业毛利 (不含税, 硅片+电池+组件)
2023/11/9	0.180	0.050	0.323	0.020	0.470	-0.004	1.060	0.070	0.086
2023/11/16	0.174	0.045	0.317	0.019	0.460	-0.007	1.040	0.061	0.073
2023/11/23	0.171	0.042	0.310	0.015	0.450	-0.010	1.030	0.062	0.066
2023/11/30	0.169	0.040	0.310	0.017	0.430	-0.028	1.010	0.062	0.051
2023/12/7	0.169	0.040	0.303	0.011	0.400	-0.049	1.000	0.080	0.042
2023/12/14	0.169	0.040	0.283	-0.007	0.400	-0.031	1.000	0.080	0.042
2023/12/21	0.166	0.038	0.270	-0.017	0.390	-0.029	0.960	0.054	0.008
2023/12/28	0.166	0.038	0.270	-0.017	0.380	-0.037	0.950	0.054	0.000
2024/1/5	0.163	0.035	0.256	-0.027	0.380	-0.026	0.930	0.036	-0.016
2024/1/11	0.157	0.031	0.267	-0.013	0.380	-0.035	0.900	-0.001	-0.048
2024/1/18	0.157	0.031	0.267	-0.013	0.390	-0.023	0.900	-0.010	-0.046
2024/1/25	0.157	0.031	0.274	-0.005	0.390	-0.028	0.900	-0.010	-0.042
2024/2/1	0.160	0.034	0.274	-0.007	0.390	-0.029	0.900	-0.010	-0.045
2024/2/8	0.160	0.034	0.274	-0.007	0.390	-0.028	0.900	-0.010	-0.044

资料来源: SMM、PV infolink, 国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果, 未考虑库存影响等其他因素, 不代表企业真实盈利。

表3-2: 主产业链利润分配 (元/W, M10尺寸, TOPCon路线)

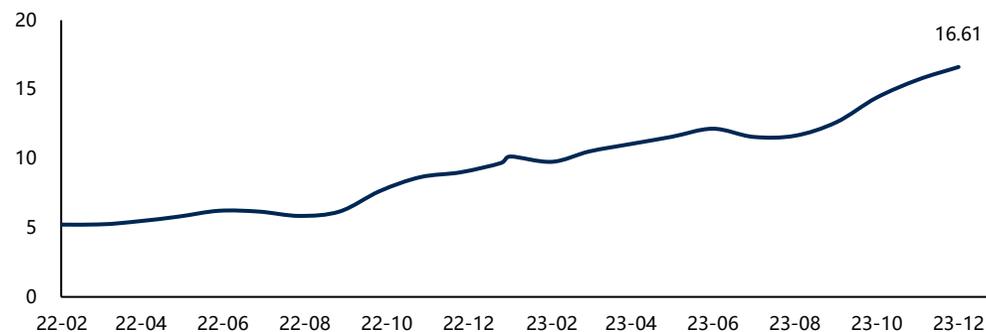
时间	硅料价格 (含税)	硅料毛利 (不含税)	硅片价格 (含税)	硅片毛利 (不含税)	电池片价格 (含税)	电池片毛利 (不含税)	组件价格 (含税)	组件毛利 (不含税)	一体化组件企业毛利 (不含税, 硅片+电池+组件)
2023/11/9	0.195	0.060	0.330	0.038	0.520	0.003	1.160	0.130	0.171
2023/11/16	0.192	0.058	0.330	0.040	0.510	-0.006	1.130	0.112	0.147
2023/11/23	0.189	0.056	0.321	0.034	0.510	0.002	1.100	0.086	0.121
2023/11/30	0.189	0.056	0.321	0.034	0.500	-0.007	1.080	0.077	0.104
2023/12/7	0.189	0.056	0.321	0.034	0.490	-0.016	1.080	0.086	0.104
2023/12/14	0.189	0.056	0.321	0.034	0.480	-0.025	1.080	0.095	0.104
2023/12/21	0.189	0.056	0.310	0.024	0.480	-0.016	1.030	0.051	0.059
2023/12/28	0.185	0.052	0.301	0.019	0.470	-0.017	1.020	0.051	0.052
2024/1/4	0.185	0.052	0.301	0.019	0.470	-0.017	1.000	0.033	0.035
2024/1/11	0.185	0.052	0.290	0.009	0.470	-0.009	0.980	0.019	0.020
2024/1/18	0.188	0.054	0.280	-0.001	0.470	0.002	0.960	0.005	0.005
2024/1/25	0.189	0.056	0.280	0.000	0.470	0.003	0.960	0.005	0.008
2024/2/1	0.198	0.063	0.280	-0.006	0.470	0.002	0.960	0.005	0.001
2024/2/8	0.198	0.063	0.280	-0.006	0.470	0.003	0.960	0.005	0.003

资料来源: SMM、PV infolink, 国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果, 未考虑库存影响等其他因素, 不代表企业真实盈利。

主产业链产量走势图

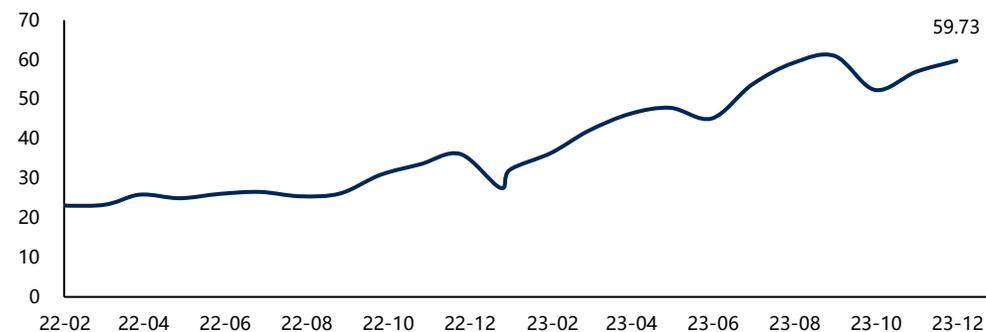
- 2023年12月主产业链各环节产量：多晶硅产量16.6万吨；单晶硅片产量59.7GW；电池片产量61.1GW；光伏组件产量45.0GW。
- 2023年，多晶硅累计产量147.7万吨；单晶硅片累计产量592.5GW；电池片累计产量590.2GW；光伏组件累计产量508.0GW。

图19：多晶硅产量（万吨）



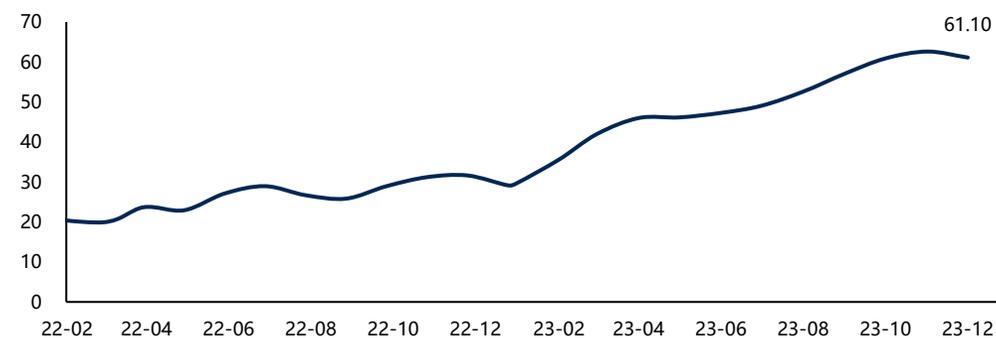
资料来源：硅业分会，国信证券经济研究所整理

图20：单晶硅片产量（GW）



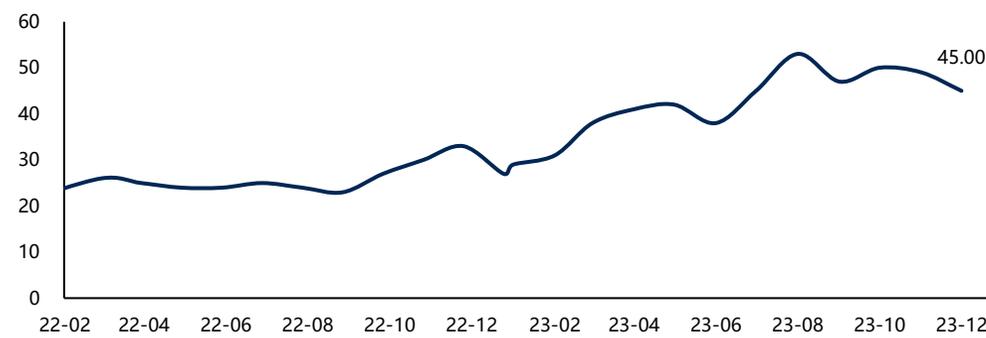
资料来源：硅业分会，国信证券经济研究所整理

图21：电池片产量（GW）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

图22：光伏组件产量（GW）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

【行业供需】

根据硅业分会统计，截至本周，国内多晶硅生产企业共计17家，本周暂无新增停产检修情况，企业维持正常生产，但有部分老产线受成本影响有可能将降负荷运行。近期，新增产能正常爬坡，且有一家企业二期产能即将放量，带来一定产量增量。

硅料新建产能投产情况：

- 宝丰能源：2023年11月17日，甘肃瓜州宝丰多晶硅上下游协同项目一期硅材料工程投产，一期项目规模为年产5万吨多晶硅、2.5GW拉晶及切片。
- 合盛硅业：2024年1月，公司首条10万吨高纯多晶硅产线实现量产，另一条10万吨生产线正处于最后的量产试车准备阶段，计划于2024年2月开始联动试车。

硅料新增产能规划情况：

- 大全能源：2023年12月14日，公司公告拟于石河子投资150亿元建设10万吨多晶硅及配套硅材料产能，其中一期拟投资75亿元建设年产5万吨多晶硅及配套15万吨工业硅、120万支圆硅芯项目；二期拟投资75亿元建设年产5万吨多晶硅及配套15万吨工业硅、100万支圆硅芯项目。
- 宝丰能源：2023年12月20日，甘肃瓜州宝丰多晶硅上下游协同项目二期硅材料工程申报环境影响评价文件，一期项目规模为年产15万吨工业硅、5万吨多晶硅、2.5GW拉晶及切片、2.5GW电池、2.5GW组件。
- 通威股份：2023年12月25日，公司公告拟投资280亿元在鄂尔多斯市准格尔旗准格尔经济开发区投资建设绿色基材一体化项目，包括年产50万吨工业硅、40万吨高纯晶硅项目及配套设施。本项目分两期实施，一期拟投资130-140亿元，建设20万吨工业硅、20万吨高纯晶硅项目；二期拟建设30万吨工业硅、20万吨高纯晶硅项目。

硅料新建产能延期投产情况：

- 大全能源：10月30日，公司发布公告称，原定2023年底投产的20万吨高纯多晶硅项目中的二期10万吨项目延期至2024年第二季度投产。

硅料存量产能关停情况：

- Norwegian Crystals：2023年，公司宣布停止多晶硅业务，并申请破产。
- Norsun：2023年，公司宣布停止多晶硅业务，并转向美国建厂。
- REC Silicon：2023年11月22日，REC太阳能宣布因电价过高，关闭了位于挪威的两家多晶硅工厂，产能0.7万吨。

硅料存量产能转让情况：

- TCL中环：公司拟将参股硅料公司新疆戈恩斯27%的股权转让给国通信托，交易对价6.97亿元，目前股权转让的商业交割条件已成就。新疆戈恩斯控股股东为江苏中能硅业，2022年产能规模6.5万吨。
- 天宏瑞科：2023年7月，REC Silicon以10.25亿的价格挂牌出售天宏瑞科15%股权。天宏瑞科控股股东为陕西有色，2022年颗粒硅产能规模1.8万吨。
- REC Solar Norway AS：2024年1月，印度Reliance Industries以2200万美元的价格，向挪威Elkem ASA出售其在REC Solar Norway AS（REC 挪威）的100%股权。

辅材及原材料价格周度数据

表4：辅材及原材料价格数据

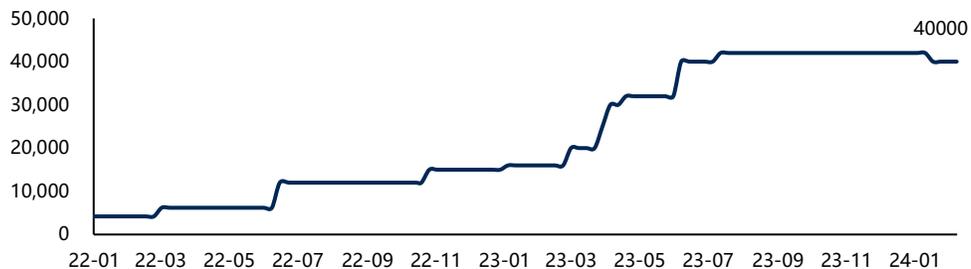
辅材类别	单位	本周价格	上周价格	环比变动 (%) 较上周同日	同比变动 (%) 较上年同日	单瓦价值 (元/W)	单瓦成本占比 (%, 较组件)
硅片端辅材							
石英坩埚	元/个	40000	40000	-	/	0.046	5%
热场	元/套	300000	300000	-	/	0.007	1%
电池片端辅材							
正银	元/kg	6061	6179	-1.9%	8.8%	0.042	5%
背银	元/kg	3993	4072	-1.9%	9.7%	0.010	1%
组件端辅材							
EVA胶膜	元/平	6.97	6.97	-	-29.5%	0.063	8%
POE胶膜	元/平	11.21	11.21	-	-34.1%	0.142	9%
白CPC背板	元/平	5.75	5.75	-	-32.4%	0.027	3%
3.2mm玻璃	元/平	25.75	26.15	-1.5%	-1.0%	0.109	14%
2.0mm玻璃	元/平	16.25	16.65	-2.4%	-14.5%	0.142	18%
焊带	元/kg	90	90	-	1.1%	0.047	6%
铝边框	元/套	62	62	-	-35.4%	0.101	13%

原材料类别	单位	本周价格	上周价格	环比变动 (%) 较上周同日	同比变动 (%) 较上年同日	单瓦价值 (元/W)	单瓦成本占比 (%, 较组件)
硅片端辅材原材料							
石英砂 (外层)	元/吨	85000	85000	-	/	0.012	1%
石英砂 (中层)	元/吨	195000	195000	-	/	0.017	1%
电池片端辅材原材料							
银粉	元/吨	6030	6270	-3.8%	10.6%	0.044	3%
精铜	元/kg	1950	1950	-	34.0%	0.018	1%
组件端辅材原材料							
EVA粒子	元/吨	11800	11800	-	-30.6%	0.082	5%
POE粒子	元/吨	23500	23500	-	-5.6%	0.125	8%
PET	元/吨	6920	6930	-0.1%	3.3%	0.007	1%
重质纯碱	元/吨	2579	2579	-	-4.3%	0.016	1%
铜材	元/吨	66533	67283	-1.1%	-0.4%	/	/
锡锭	元/吨	214800	215050	-0.1%	-6.5%	/	/
6063铝棒	元/吨	19030	19030	-	-0.7%	/	/

资料来源：SMM、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

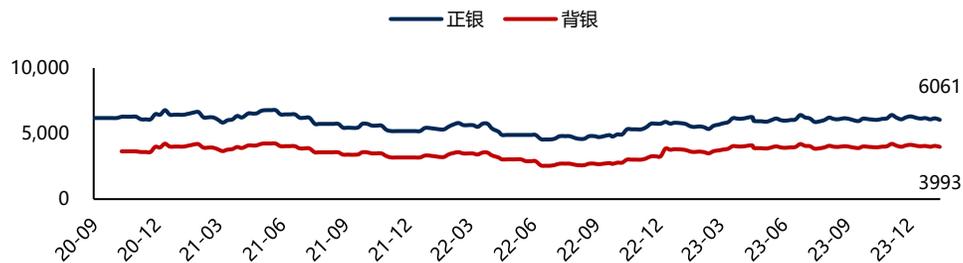
辅材价格走势图（含税价）

图23: 石英坩埚价格（元/个）



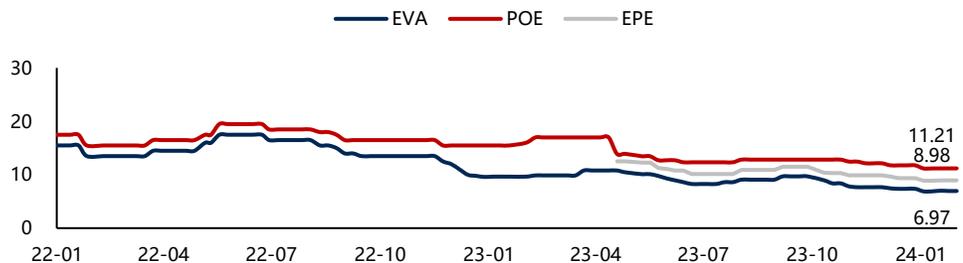
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图25: 银浆价格（元/kg）



资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图27: 胶膜价格（元/平）



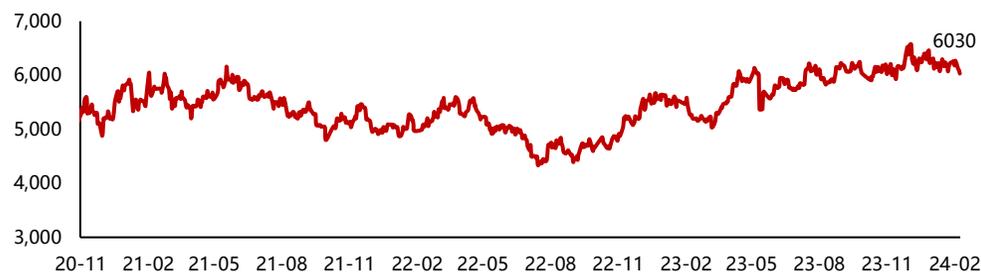
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图24: 石英砂均价（元/吨）



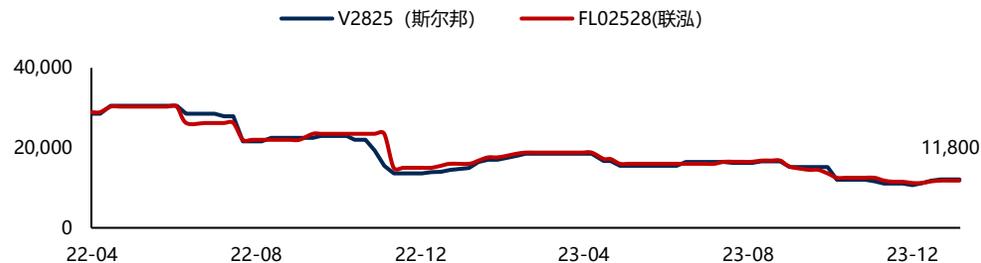
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图26: 银粉价格（元/kg）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

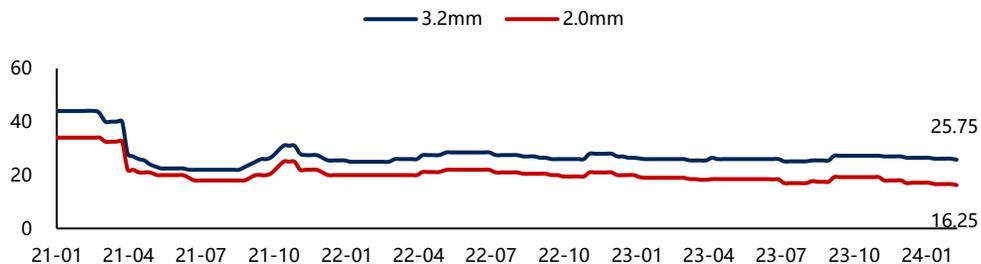
图28: 光伏级粒子价格（元/吨）



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

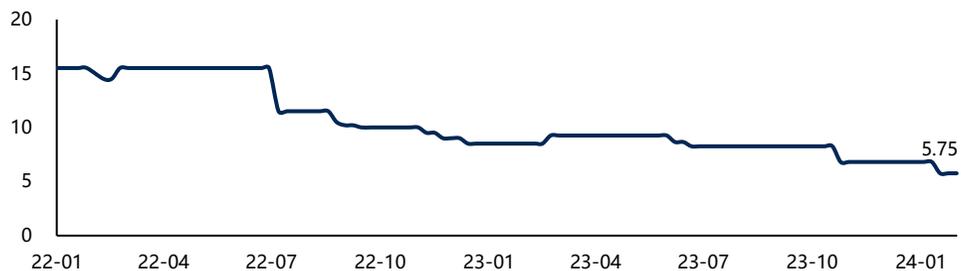
辅材价格走势图 (含税价)

图29: 玻璃价格 (元/平)



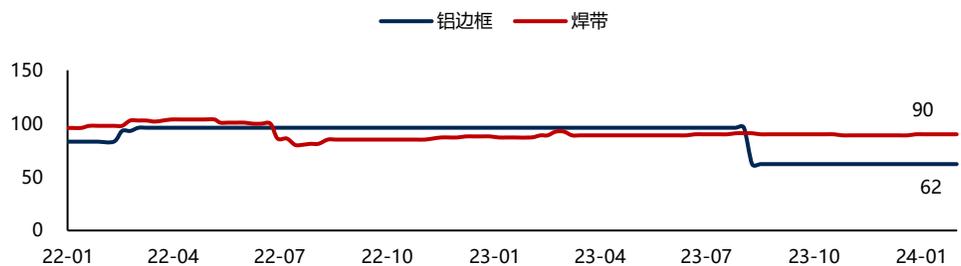
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图31: 背板价格 (元/平)



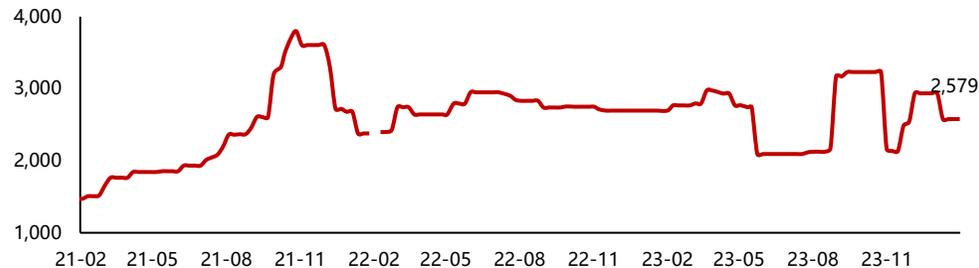
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图33: 焊带价格 (元/kg) 及铝边框价格 (元/套)



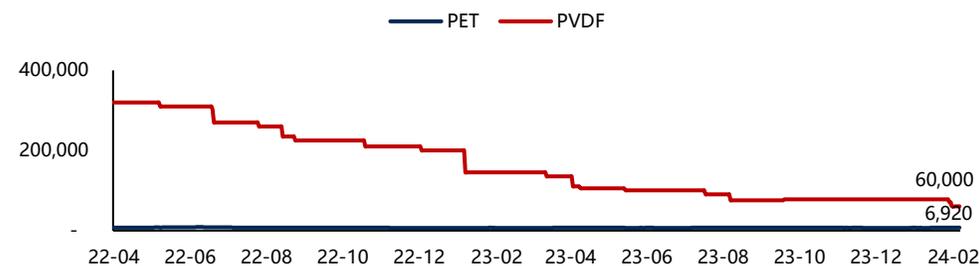
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图30: 纯碱价格 (元/吨)



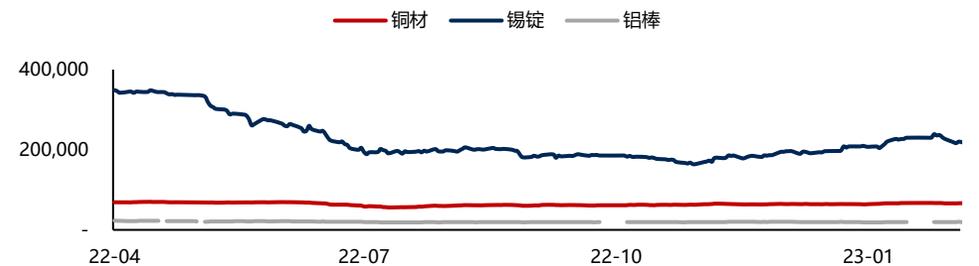
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图32: PET、PVDF价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图34: 铜材、锡锭及铝棒价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

光伏行业个股估值表 (2月8日)



表5: 光伏行业个股估值表 (2月8日)

	证券代码	证券简称	本周涨跌幅	总市值	归母净利润 (2023)	23年同比	归母净利润 (2024)	24年同比	归母净利润 (2025)	25年同比	PE (TTM)	PE (23)	PE (24)	PE (25)	PB	PB 近5年分位数
硅料	600438.SH	通威股份	8.2%	1170	182.2	-29%	144.6	-21%	178.8	24%	5.8	6.4	8.1	6.5	1.9	6%
	688303.SH	大全能源	9.5%	604	55.5	-69%	36.3	-35%	63.4	74%	6.6	10.9	16.6	9.5	1.4	2%
	3800.HK	协鑫科技	8.6%	272	75.8	-53%	52.4	-31%	67.2	28%	1.7	3.6	5.2	4.1	0.5	41%
	1799.HK	新特能源	4.8%	137	57.6	-57%	42.7	-26%	54.5	28%	1.0	2.4	3.2	2.5	0.3	1%
硅片	002129.SZ	TCL中环	4.7%	488	77.4	13%	91.9	19%	109.2	19%	6.1	6.3	5.3	4.5	1.1	0%
	603185.SH	弘元绿能	11.0%	181	31.7	4%	44.7	41%	54.5	22%	11.9	5.7	4.1	3.3	1.4	0%
	600481.SH	双良节能	18.0%	144	19.8	107%	29.2	47%	35.9	23%	9.4	7.3	4.9	4.0	2.2	4%
电池	600732.SH	爱旭股份	0.9%	256	30.0	29%	42.4	41%	59.2	40%	9.1	8.5	6.0	4.3	2.6	2%
	002865.SZ	钧达股份	4.7%	132	22.5	214%	29.3	30%	34.4	18%	6.8	5.9	4.5	3.8	2.4	20%
组件	601012.SH	隆基绿能	7.1%	1532	156.7	6%	176.3	12%	207.2	18%	9.9	9.8	8.7	7.4	2.2	0%
	688223.SH	晶科能源	4.3%	827	77.7	165%	89.4	15%	108.6	21%	10.9	10.6	9.3	7.6	2.6	2%
	002459.SZ	晶澳科技	5.3%	584	91.2	65%	109.0	20%	132.7	22%	6.5	6.4	5.4	4.4	1.7	0%
	688599.SH	天合光能	8.9%	524	68.6	86%	83.4	21%	103.6	24%	8.2	7.6	6.3	5.1	1.7	1%
	300118.SZ	东方日升	9.9%	173	18.1	92%	24.0	32%	30.1	25%	11.7	9.5	7.2	5.7	1.1	10%
胶膜	603806.SH	福斯特	8.7%	440	22.2	41%	30.7	38%	37.9	23%	29.8	19.8	14.3	11.6	3.0	19%
	688680.SH	海优新材	0.6%	35	0.1	-72%	3.2	2239%	4.5	38%	-21.9	251.3	10.7	7.8	1.6	1%
	603212.SH	赛伍技术	-0.2%	53	1.5	-12%	3.0	98%	4.2	40%	190.8	35.3	17.8	12.8	1.8	0%
玻璃	601865.SH	福莱特	6.4%	427	29.1	37%	39.5	36%	48.5	23%	17.7	14.7	10.8	8.8	2.1	1%
	0968.HK	信义光能	6.8%	335	38.8	2%	52.7	36%	67.3	28%	10.1	8.6	6.3	5.0	1.2	1%
	600207.SH	安彩高科	-4.5%	37	1.0	29%	1.2	17%	1.4	17%	370.0	36.8	31.5	26.9	1.2	0%
	002623.SZ	亚玛顿	4.6%	39	1.2	40%	1.9	58%	2.7	45%	36.2	33.7	21.3	14.7	1.2	20%
银浆	688503.SH	聚和材料	13.1%	76	6.0	54%	8.2	37%	10.2	24%	14.3	12.6	9.2	7.4	1.5	2%
	300842.SZ	帝科股份	9.6%	72	4.0	2424%	6.5	61%	8.3	29%	27.6	17.9	11.2	8.7	5.9	31%
	002079.SZ	苏州固锝	11.4%	71	2.1	-43%	3.1	48%	4.6	46%	27.7	33.5	22.7	15.5	2.5	6%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测。除大全能源外, 其他公司盈利预测均为 Wind 一致预期

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

光伏行业个股估值表 (续)

表5: 光伏行业个股估值表 (续)

	证券代码	证券简称	本周涨跌幅	总市值	归母净利润 (2023)	23年同比	归母净利润 (2024)	24年同比	归母净利润 (2025)	25年同比	PE (TTM)	PE (23)	PE (24)	PE (25)	PB	PB 近5年分位数
石英砂	603688.SH	石英股份	10.9%	269	59.7	467%	93.2	56%	121.3	30%	5.7	4.5	2.9	2.2	3.8	39%
背板	300393.SZ	中来股份	8.5%	96	7.5	88%	11.1	47%	15.6	40%	17.7	12.7	8.7	6.2	2.2	43%
接线盒	301168.SZ	通灵股份	2.2%	47	2.2	88%	3.2	48%	4.4	37%	28.2	21.6	14.6	10.6	2.2	12%
焊带	301266.SZ	宇邦新材	-2.1%	36	1.9	93%	2.9	50%	3.9	36%	25.3	18.6	12.4	9.2	2.4	1%
热场	688598.SH	金博股份	12.3%	65	5.2	-6%	8.1	57%	11.5	42%	17.8	12.6	8.0	5.7	1.0	1%
	688408.SH	中信博	12.6%	110	3.2	621%	5.0	58%	6.7	33%	51.4	34.4	21.8	16.4	4.2	24%
支架	603628.SH	清源股份	-13.5%	40	2.1	87%	2.8	36%	3.6	31%	21.7	19.7	14.5	11.1	3.3	64%
	002897.SZ	意华股份	1.5%	55	1.4	-40%	3.7	155%	5.0	35%	49.7	38.1	14.9	11.0	3.1	9%
	300274.SZ	阳光电源	7.9%	1270	94.5	163%	112.0	18%	135.9	21%	14.5	13.4	11.3	9.3	5.0	49%
	688390.SH	固德威	21.4%	193	13.8	112%	20.0	45%	26.6	33%	15.2	14.0	9.7	7.2	6.4	3%
逆变器	300763.SZ	锦浪科技	5.0%	241	12.5	18%	19.3	54%	26.4	37%	21.7	19.3	12.5	9.1	3.1	1%
	300827.SZ	上能电气	6.7%	83	3.7	360%	6.2	64%	8.8	43%	33.9	22.1	13.4	9.4	5.1	18%
	605117.SH	德业股份	6.9%	317	22.0	45%	31.6	43%	41.5	31%	14.7	14.4	10.0	7.6	6.1	11%
	300724.SZ	捷佳伟创	13.7%	214	16.8	60%	25.8	54%	34.6	34%	14.8	12.8	8.3	6.2	2.6	1%
	300751.SZ	迈为股份	11.7%	324	12.0	39%	20.4	70%	29.6	45%	36.5	27.0	15.9	11.0	4.7	3%
制造设备	300316.SZ	晶盛机电	8.0%	449	47.9	64%	59.6	24%	70.5	18%	10.1	9.4	7.5	6.4	3.2	2%
	300776.SZ	帝尔激光	9.8%	121	5.1	25%	7.8	52%	10.2	31%	29.1	23.5	15.5	11.8	4.3	1%
	688147.SH	微导纳米	4.3%	156	2.5	361%	5.1	105%	7.4	44%	73.6	62.6	30.5	21.2	7.1	12%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。除大全能源外, 其他公司盈利预测均为 Wind 一致预期

自定义指数说明

表6: 光伏自定义指数成分股列表

环节	成分股	股票代码
硅料	通威股份	600438.SH
	大全能源	688303.SH
硅片	TCL中环	002129.SZ
	弘元绿能	603185.SH
	双良节能	600481.SH
电池片	爱旭股份	600732.SH
	钧达股份	002865.SZ
组件	隆基绿能	601012.SH
	晶科能源	688223.SH
	晶澳科技	002459.SZ
	天合光能	688599.SH
	东方日升	300118.SZ
胶膜	福斯特	603806.SH
	海优新材	688680.SH
	赛伍技术	603212.SH
玻璃	福莱特	601865.SH
	信义光能	0968.HK
	安彩高科	600207.SH
	亚玛顿	002623.SZ
银浆	聚和材料	688503.SH
	帝科股份	300842.SZ
	苏州固锔	002079.SZ
支架	中信博	688408.SH
	清源股份	603628.SH
	意华股份	002897.SZ
逆变器	阳光电源	300274.SZ
	固德威	688390.SH
	锦浪科技	300763.SZ
	德业股份	605117.SH
	上能电气	300827.SZ
制造设备	捷佳伟创	300724.SZ
	迈为股份	300751.SZ
	晶盛机电	300316.SZ
	帝尔激光	300776.SZ
	微导纳米	688147.SH

- 成分：我们对光伏行业各环节的自定义指数选取成分股如表5所示，部分环节进行动态调整
- 权重：各环节内的所有股票权重相等
- 基准日：我们设置2022年9月30日为基准日，所有指数9月30日基准值为100，之后根据成分股每日涨跌幅的平均数，计算各指数每日收盘价

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032