



# 光伏行业：业绩预告出炉，多数光伏企业 Q4 利润环比下滑

## ——光伏 23 年年度业绩预告点评

**事件：**光伏行业近期迎来年度业绩预告密集披露。光伏制造业共计 27 家公司披露业绩预告，其中 17 家为业绩预增、续盈或扭亏，10 家为业绩下滑或亏损。其中，硅料行业 2 家上市企业均预减；硅片行业 2 家预增，1 家预减；电池片行业 2 家均预减；组件行业 4 家均预增；逆变器行业 2 家预增、1 家续盈；辅材行业 8 家预增，5 家预减或亏损。

根据目前已披露业绩预告公司的业绩表现，整体来看，逆变器、组件环节业绩表现相对较好，而上游硅料、硅片、电池片环节业绩表现相对较差。主要是由于，上游和中游环节，随着新增产能释放，价格同比大幅下滑，量增不抵价跌。而组件产品价格虽也快速下跌，但上游硅料价格的下跌带来一定程度利润重分配，使得 23 年组件环节盈利能力同比 22 年有所提升和改善，同时组件产品海外出口占比较高，高盈利国家及分布式高端市场的销售叠加出货量增，抵消了部分跌价的不利影响。逆变器盈利能力稳定性最强，不受主产业链博弈影响，叠加原材料 igbt 紧缺的加持，全年维持高盈利能力。

分季度看，由于四季度硅片和电池片价格加速下跌，Q4 光伏主产业链企业，业绩大多出现环比显著下滑。以部分重点公司为例，TCL 中环 2023 年 Q4 归母亏损 13.88-19.88 亿元，环减 184%-220%。天合光能 Q4 归母净利 1.95-7.5 亿，环减 51%-87%。晶科能源 Q4 归母净利 8.96-15.96 亿元，环减 36%-64%。我们判断，Q4 环比业绩的显著下滑主要是由于产业链价格下跌导致的单瓦盈利收窄，以及减值损失计提。

**展望 2024**，光伏行业全年面临更加严峻的国内外竞争环境。对于上市企业盈利的展望，今年一季度由于去年 Q4 产业链的跌价，以及行业排产处于低位，预计一体化组件企业的单瓦盈利仍有进一步下探的动能。但当前光伏产业链价格的下跌空间已所剩无几，春节后，随着 3 月国内外需求回暖，排产稼动水平提升，我们预计 24 年 Q1 一体化组件企业的单瓦盈利有望触底，Q2 单瓦盈利有望开启回升改善。

**投资策略：**尽管面临更加激烈的海内外竞争环境，全球光伏新增装机仍将持续增长，行业高景气高成长确定性仍强，欧美发展部分本土制造业不改光伏行业“量增”逻辑。我们认为，当前随着光伏产业链价格持续下跌，各环节开始比拼现金成本，主产业链已出现主动减产、扩产延期等现象，行业去产能正推进当中，2 月受春节假期影响，排产环比或继续下降，但随着 3 月国内外需求逐步回暖释放，主产业链单瓦盈利、月度排产皆有望开启触底回升，行业基本面的阶段性边际改善可期。建议可把握三条主线：1) 关注受主产业链博弈相对较小的辅材环节，如接线盒龙头通灵股份；2) 现金流稳定的一体化组件龙头；3) 关注需求持续高增的储能 PCS 领域，优选大储龙头阳光电源，国内户储及微型逆变器龙头禾迈股份。

**风险提示：**需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不及预期、海外政策/地缘政治影响超预期。

2024 年 2 月 22 日

看好/维持

电力设备及新  
能源

行业报告

未来 3-6 个月行业大事：  
无

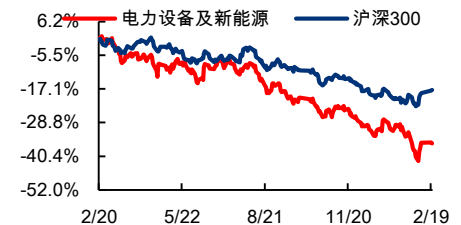
## 行业基本资料

占比%

股票家数	242	5.25%
行业市值(亿元)	39071.27	4.86%
流通市值(亿元)	33046.74	5.19%
行业平均市盈率	16.78	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

## 研究助理：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480122040023

## 研究助理：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480123010003

## 行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	22A	23E	24E	22A	23E	24E		
通灵股份	0.96	1.75	2.68	40.97	22.57	14.72	2.27	推荐
阳光电源	2.42	6.32	6.74	34.25	13.12	12.29	4.82	推荐
禾迈股份	6.39	8.71	14.46	32.39	23.78	14.32	2.69	推荐

资料来源：公司财报、iFinD、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	电力设备及新能源行业：12 月光伏组件出口环比减少，印度和巴西市场支撑拉货	2024-02-05
行业深度报告	光伏辅材行业深度报告之焊带：电池片技术发展驱动产品升级，迭代提速强化龙头护城河	2024-01-09
行业普通报告	电力设备及新能源行业：FEOC 认定细则落地，锂电出海仍存机遇	2024-01-08
行业深度报告	鹏程万里，行稳致远——电力设备与新能源行业 2024 年投资展望报告	2023-12-01
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告：广东公布省管海域风电项目竞配结果，海风发展阻碍正逐步消除	2023-11-06
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告：大众战略入股小鹏汽车，产业链出海迎来新阶段	2023-08-08
行业深度报告	风光新机遇，锂电新格局——电力设备与新能源行业 2023 年中期展望报告	2023-07-14
行业深度报告	风光新机遇，锂电新格局——电力设备与新能源行业中期展望报告	2023-07-06
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告：光伏产业链价格快速下跌，拜登继续缓征东南亚光伏关税	2023-06-08
行业深度报告	电力设备与新能源行业：从成本角度看锂电中游市场竞争情况	2023-05-12
公司深度报告	海兴电力（603556）：智能配用电出海领先企业，新能源业务蓄势待发	2023-10-30
公司普通报告	天顺风能（002531）：上半年业绩高增，发力海风市场	2023-08-30
公司普通报告	金风科技（002202）：风机业务盈利能力承压，拖累上半年业绩表现	2023-08-24
公司普通报告	日月股份（603218）：技改+精加工双重发力，助力盈利能力改善	2023-07-18
公司普通报告	日月股份（603218）：技改+扩产稳步推进，业绩拐点已至	2023-04-26

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

## 研究助理简介

### 侯河清

金融学硕士，3 年产业投资经验，2022 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电新行业的研究。

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，3 年投资研究经验，2022 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526