



# 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

## 经济性定空间，制度优势定速度，电新行情升级进行时

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**我们自去年底以来对光伏 Q1 行情逻辑及相关催化剂的预判在近期持续加速兑现，在此期间，以“政治局集体学习新能源”为代表的顶层政策定调是额外的超预期因素，这也将是驱动板块整体估值中枢上移和行情升级的重要因素。当前时点，板块行情持续性已毋庸置疑，除继续坚定把握贯穿全年策略的“强 $\alpha$ 组合”主线的时候，建议积极关注盈利预期上修弹性足、以及边际改善显著的环节和标的（玻璃、高效电池片、N型硅料、支架）。

**电网：**政府工作报告再提电力改革，两会代表委员热议新型电力系统。我们认为配电网为当前新型电力系统转型的短板之一，近期印发的《新形势下配电网高质量发展的指导意见》在国家部委层面首次以正式文件形式指导了配网建设，主要聚焦配网容量和智能化水平提升问题，我们再次强调该政策对于配网投资的影响力度。24年后，随着主网特高压环节投资占比挤压相对释放、顶层设计对于电力设备替换和配网改造政策持续推进、以及网外多元化主体参与配网投资的逐步放开，以配网变压器和智能化改造为主线的配电侧有望迎来颠覆性改革。

**氢能与燃料电池：**首次！氢能作为前沿新兴产业首次进入政府工作报告，产业有望迈上新台阶，即将进入局部平价时代，把握绿氢项目招标进度及FCV月度数据，若政策不断落地将形成持续催化；FCV装机量同比倍增，电解槽迎出海订单。

**风电：**2023年风电新增并网75.9GW，其中海风并网6.8GW；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在2024年上半年启动开工且当年实现全容量并网。若青洲五七等广东项目开工进度超预期，或将提高2024年业绩预期。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**政府工作报告再次重笔墨强调新型能源体系建设，并首提新型储能；欧盟能源政策负责人表示不应对光伏组件进口设置壁垒。

**电网：**政协委员/国网董事长署名理论文章《加快构建新型电力系统，为美丽中国建设赋动能》；宁夏虚拟电厂已进入商业化运行；国网2024年物资类供应商资质能力信息核实工作启动。

**氢能与燃料电池：**华电万方级绿氢项目投产；四川氢车示范可获补贴，支持非化工园区建制加氢一体站；中油工程再揽125公里掺氢管道项目；中国建筑承建埃及400亿绿氢项目，年产绿氢5万吨。

**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：**我们自去年底以来对光伏 Q1 行情逻辑及相关催化剂的预判在近期持续加速兑现，在此期间，以“政治局集体学习新能源”为代表的顶层政策定调是额外的超预期因素，这也将是驱动板块整体估值中枢上移和行情升级的重要因素。当前时点，板块行情持续性已毋庸置疑，除继续坚定把握贯穿全年策略的“强 $\alpha$ 组合”主线的同时，建议积极关注盈利预期上修弹性足、以及边际改善显著的环节和标的（玻璃、高效电池片、N型硅料、支架）。
- 上周末，在市场对中央政治局集体学习新能源、以及主席金句频频的发言表现出令人难以置信的冷漠的背景下，我们坚定提出“顶层政策定调一语胜千言，电新板块性机会再临”的明确全面看多观点，本周光储、电网、风电板块先后走出抢眼的表现。
- 但至今，仍有部分投资者怀着“不是严重产能过剩吗？距离出清还早吧？”的疑问不清楚板块在涨什么。同时，更多投资者目前最关心的则是：“行情有没有持续性，能不能追/加仓，应该买什么？”本周我们围绕这些问题，对近期板块表现的逻辑和后续的建议，再做一次全面梳理。
- 一、首先，简单回顾一下我们自去年 12 月以来反复强调的看好光伏板块 Q1 表现的核心逻辑，以及到目前为止，哪些事情兑现了，哪些还没有，哪些比我们的乐观预期更乐观？
- 自去年底发布光伏年度策略，并领先市场 3 个月提出 2024 年光伏需求增长 30% 的预测以来，我们多次强调，光伏板块短期内的核心逻辑是“市场大概率将在 Q1 发生对 2024 年光伏需求超悲观预期的大幅修正”，并明确预判了各类潜在催化事件及发生的时间，伴随相关判断的持续兑现，近期板块表现强势：
- 1) 去年 12 月的年度策略中，我们率先提出 2024 年光伏装机需求有望增长达 30%，对应组件产量 650-700GW（近期市场预期和各方预测值正逐步向这一水平靠拢）；
- 2) 1 月 1 日的新年第一次周报中，我们详细梳理了 24Q1 板块催化：3-4 月排产复苏、产业链价格/业绩触底、中下游环节盈利修复、1-2 月国内装机/出口数据超预期、供给侧政策更新等；
- 3) 1 月 21 日周报中，我们原创引入“产装比”指标概念，推算 1-2 月出口环比增速、国内装机同比增速大概率实现正增长，从而驱动全年需求一致预期上修及 Q1 板块行情的持续性；
- 4) 2 月 25 日周报中，伴随节后产业链量价复苏信号的兑现，我们提出“需求预期启动修正，短期重点关注最直接受益排产提升、盈利率先触底且格局良好的辅材环节（玻璃&胶膜等）”。
- 5) 3 月 3 日周报中，我们指出，在顶层最新的高调定调背景下，市场对新能源中短期挑战和中长期不确定性的担忧都将得到显著缓解，进而驱动板块估值中枢的显著向上修复，电新板块有望迎来较大级别的板块性行情。
- 近期，我们前期观点陆续得到验证：
- 1) 3-4 月组件排产的大幅拉升，并指向年化 650GW 以上的绝对值水平，时间点春节假期后（已开始兑现，最新调研数据 3 月组件总排产达 56GW）；
- 2) 部分价格超跌、盈利超额压缩环节的盈利修复（电池片、组件、粒子/胶膜 已经开始兑现，玻璃紧随其后）；
- 3) 1-2 月国内装机及组件出口数据的超预期（1 月国网区域新增装机 18.2GW，同增 54%，虽然有春节在不同月份的影响，但 1 月新增量已经超过去年 1-2 月合计的 18GW；考虑国网区域装机通常占全国 80% 左右，合理推算 1 月国内新增装机至少达到 22-23GW，已经超过去年全国 1-2 月合计新增装机的 20.4GW，今年 1-2 月新增装机实现同比高增已经板上钉钉；同时近期企业反馈出口订单同样旺盛，预计 1-2 月组件出口数据也将大概率保持强势。
- 二、其次，关于本周市场热烈讨论的“5%弃光率红线”是否放开，以及对装机有何影响，我们观点如下：
- 1) “5%红线”的完整含义，是指弃光率超过 5% 的地区原则上不新增光伏项目指标，这本质上是光伏补贴时代的历史遗留政策，是为了保障存量项目收益率，避免低成本新项目挤占存量项目有限的消纳空间而设定的标准。然而，随着光伏在电力系统中渗透率的提升、以及系统建设成本的快速下降，再一味要求弃光不超过 5%，从整个电力系统的角度来说，本就是既不科学也不经济的事情，所以“5%弃光率限制”的取消是符合第一性原理的大势所趋。
- 2) 从 2023 年的国内新增装机情况看，“5%红线”对大部分地区新增装机已经没有什么的实质性影响了，据我们调研了解，去年部分地区实际上弃光压力已经超过 5%，但是通过“市场化交易”等技术手段令统计口径上的“发电利用率”仍然维持在 95%、甚至更高的水平上。
- 3) 对于消纳的空间的打开，我们认为“5%红线”的所谓行政限制不是关键，本质上是组件和锂电储能的大幅降本打开了巨大的消纳空间，令光伏项目可以轻松通过高比例配储、大比例弃光、市场化交易等形式，在保证可接受的收益率的情况下，实现并网消纳。（我们在路演中经常强调的：绝大部分消纳问题本质上是经济性问题）。
- 4) 相比“5%红线”是否放开，我们认为更关键的是，放开后如何对新老项目做出差异化的对待，因为新项目由于成本低，可以承受弃光、配储、低价上网，但老项目由于成本早已锁定在高位，是较难承担这些提升消纳能力的



措施的。这里，我们就要再次提出“顶层政策定调”的重要性了，只要我国还要发展新能源（何况目前是要大力发展），那就一定会保障主要投资主体的投资积极性和扩大再生产的能力，不会严重损害存量项目利益。从技术角度看，对新老电站进行差异化调度、或者在同一区域内用新项目的大比例配储反哺老项目，都是可行的技术手段。

- 三、后续行情怎么看？行情升级进行时，把握贯穿全年策略的“强 $\alpha$ ”主线的时候，积极关注具备盈利预期上修弹性、以及边际改善显著的环节和标的。
- 1) 从基本面变化信号和催化剂的角度看，除了我们前面提到的已经兑现的事件外，后续还有1-2月出口数据、4月排产、产业链价格复苏、Q1盈利好于悲观预期等潜在催化，同时政策端也还有目前正处于修订或编制新版本中的《可再生能源法》、《分布式光伏管理办法》、《光伏制造业规范条件》等。
- 2) 我们此前提出过对Q1行情幅度的一种判断思路，即：假设需求预期上修幅度20-25%，通常伴随盈利预期和估值同方向类似幅度的变动，叠加起来的股价涨幅可达到70-100%，因此尽管我们把Q1行情定义为“预期修复行情”，但这种修复的幅度还是非常可观且值得参与的。目前看，如果不考虑春节前市场异常下跌时“挖坑”的跌幅，绝大部分标的距离实现这一涨幅仍有较大空间，且部分景气率先改善环节的盈利上修幅度和惯性存在超预期可能（如玻璃、高效电池片、N型硅料）。
- 3) 目前看行业Q1的基本面情况，除了从数据角度持续验证我们此前的预判外（但显然超出市场此前大幅偏悲观的一致预期），我们认为，以上周中央政治局集体学习新能源为代表的顶层高调态度，是一项重大的超预期因素，正如我们上周阐述的，在明确的顶层定调面前，很多限制行业发展速度的制度性困难和担忧，都将得到有效缓解。同时，由于后续产业政策大概率仍将在“高质量发展”的宗旨下围绕“助强扶优”的基调展开，因此也不用过于担心会延缓落后产能的出清或引发更严重的过剩。这些宏观层面的变化，将是驱动板块整体估值中枢上移和行情升级的重要因素。
- 4) 目前的推荐组合上，除了继续坚定把握我们年度策略的“强 $\alpha$ ”组合（能够在2024年大部分同环节公司利润/新增订单单增长的背景下实现正增长的公司，或/和长期龙头地位和环节格局高度稳定的龙头公司）：阳光电源、阿特斯、福斯特、信义光能、福莱特、奥特维、通威股份等；同时建议关注近期率先实现盈利修复、边际改善显著、需求超预期背景下存在较好的盈利弹性的环节，如：玻璃、高效电池片、N型硅料、支架等。
- **电网：政府工作报告再提电力改革，两会代表委员热议新型电力系统。**李强总理在政府工作报告中强调要深化电力体制改革，健全自然垄断环节监管体制机制，能源安全、新型能源体系仍是能源领域的关键词；两会期间，多位代表委员就构建新型电力系统、推动新能源高质量发展、加快建设数智化坚强电网等方面积极建言献策。
- **我们认为配电网为当前新型电力系统转型的短板之一，24年后加速。**近期印发的《新形势下配电网高质量发展的指导意见》在国家部委层面首次以正式文件形式指导了配网建设，主要聚焦配网容量和智能化水平问题，定下了到2025年具备5亿千瓦左右分布式新能源、1200万台左右充电桩接入能力的阶段性目标。24年后，随着主网特高压环节投资占比挤压相对释放、顶层设计对于电力设备替换和配网改造政策持续推进，多元化投资主体参与限制的放开、我们认为以配网变压器和智能化改造为主线的配电网有望迎来颠覆性改革。相关标的：①配网变压器：三星医疗、望变电气、云路股份等；②配网智能化：东方电子、科林电气、国网信通、泽宇智能、国能日新等
- 24年我们持续推荐电力设备板块四条具有结构性机会的投资主线：
  - 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) 配网改造：《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》已印发，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、望变电气。建议关注：国能日新、国电南瑞。
  - 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，24年甘肃-浙江（陇电入浙）、蒙西-京津冀柔直方案确定性强，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、大连电瓷、国电南瑞，建议关注：中国西电、派瑞股份。
  - 4) 电力市场化改革：23年电改重磅政策密集出台，24年政策力度有望持续加码。电改已进入明确指引期，将成为未来至少两年的主线，政策将推动行业进入第二增长曲线，后续更多相关细则政策有望形成新的催化。我们重点推荐：国能日新，建议关注：国网信通、安科瑞、恒实科技。
- **氢能与燃料电池：首次！氢能作为前沿新兴产业首次进入政府工作报告，产业有望迈上新台阶。**《政府工作报告》提出，要大力推进现代产业体系建设，加快发展新质生产力。其中在积极培育新兴产业和未来产业部分，提出“巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展”。
- 氢能作为前沿新兴产业首次进入政府工作报告，在正文出现并且排序第一位，与新材料、创新药等产业并列，氢



能产业的国家层面地位不断上升，此次被政府报告重点提及，我国氢能产业将迈入一个大台阶，相关政策有望后续跟进。此前仅 2019 年全国两会，加氢站建设补增进入政府工作报告——《关于〈2018 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2019 年国民经济和社会发展计划草案的报告〉修改情况说明》，也是自此加氢站和燃料电池汽车推广进入了全新发展阶段，加氢站由 19 年的约 80 座增至 23 年的约 400 余座，紧接着 2021 年国家出台燃料电池汽车五大示范城市群政策，给予补贴和示范应用场景。年初以来催化不断，政策大胆落地需顶层助力。2023 年年底发布氢能年度策略，贯穿全产业链剖析，多次的电话会均已论证目前观点，产业即将进入局部平价时代。

- FCV 装机量同比倍增，电解槽迎出海订单。FCV 1 月装机量/装车量为 35.08MW/357 辆，同比+120.2%/+136%。随着示范城市群补贴的下发、基础设施配套的完善以及示范应用场景的铺开，FCV 进入放量加速阶段，预计 2024 年全年看向 12000-18000 辆，同比增长 60%-140%。
- 2024 年 1-3 月，已公开招标电解槽的绿氢项目共 3 个，合计电解槽招标量达 67MW。2023 年全年已公开招标电解槽的绿氢项目共 19 个，合计电解槽招标量达 1882MW。从绿氢项目开工及 EPC 招标情况看，目前共有 16.63 万吨绿氢项目已开工，545390Nm<sup>3</sup>/h、近 734 套电解槽将陆续迎来招标。
- 从制氢项目电解槽企业中标份额看，派瑞氢能/隆基氢能/阳光电源位列前三，占比 16%/14%/13%；已开标项目的电解槽大多为碱性，入选和第一中标候选人碱性电解槽价格平均/中位数分别为 789.59/700 万元/套和 733.75/699.86 万元/套；PEM 电解槽价格平均/中位数均分别为 726.49/714.38 万元/套。
- 方向选择：重点布局制储相关设备企业。
- 1) 绿氢生产由项目持续落地所带动，板块整体表现将取决于招标的持续性与绝对量，随着近一年来电解槽项目招标要求逐步提高，标的首选具备进入大型项目供应商以及具备海外出货企业，重点看好电解槽相关设备端机会。
- 2) 产业大发展下，中下游同步推广，看好加氢站建设带来的设备机会以及燃料电池核心零部件。
- 风电：2023 年风电新增并网 75.9GW，其中海风并网 6.8GW；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在 2024 年上半年启动开工且当年实现全容量并网。若青洲五七等广东项目开工进度超预期，或将提高 2024 年业绩预期。
- 本周大宗商品微降。2024 年 3 月 8 日中厚板、圆钢、生铁、废钢、螺纹钢分别为 4047 元/吨、3920 元/吨、4100 元/吨、2650 元/吨、3770 元/吨，较 3 月 1 日变动幅度分别为-1.4%/-0.8%/0%/-1.9%/-1.6%。
- 行业新闻更新：1) 韩国风电整机商 Unison 公司宣布将与明阳智能在韩国本土成立专门从事海上风电机组制造、销售的合资公司；2) 新华水电发布 1GW 风电项目机组采购招标；3) 中车株洲所与大唐集团签订 2 亿元人民币的风电设备销售合同；4) 运达股份预中标 200MW 的华润电力风电项目；5) 远景能源预中标大唐 200MW 风电项目；6) 运达股份中标内蒙古 150MW 风电项目。
- 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。
- 近期我们发布嘉泽新能公司深度《低估值民营运营商多业务协同发展，项目储备充足、股息率高且稳定》，我们认为：1) 公司项目储备充足、股息率高且稳定。公司主要从事新能源开发业务。截至 1H23，公司新能源发电并网装机容量 1989.375MW，其中风电占比 93%。截至 2023 年 4 月，公司已经取得的核准项目、备案项目、储备开发项目以及资源储备的新能源项目装机容量分别为 1.6GW、0.5GW、2.4GW、5.3GW，合计达 9.8GW。公司股息率逐年提高，2020-2022 年分别为 1.62%、1.94%、2.12%，考虑公司储备资源充足，预计未来股息率将稳定在较高水平；2) 以基金业务为纽带，五大业务板块协同发展。自“十四五”开始，公司在新能源发电单一业务板块的基础上，大力向屋顶分布式光伏、电站开发-建设-出售、新能源电站运维业务、基金业务等四个全新业务板块拓展。新能源发电业务、屋顶分布式光伏业务的开发和运营，为公司电站出售业务的持续开展奠定了坚实的基础；发电业务、屋顶分布式光伏和电站出售业务规模的不断增长，为电站运维业务带来了持续增量；新能源产业基金主要投资于新能源电站的开发或运营。公司既可以通过开发基金储备项目资源、扩大资产规模；也可以将新能源电站出售给产业基金，同时为基金持有的电站提供运维服务；3) 公司风电项目盈利高于同行。受益于风电项目资源较优，2022 年公司在各省风电年利用小时数均高于省平均值。同时，受益于补贴项目、电力市场化交易，2022 年公司各省风电项目发电售价均高于各省标杆燃煤上网电价。2022 年公司风力发电板块毛利率为 63%，盈利领先行业。我们预计公司 2023-2025 年分别实现净利润 7.9、10.6、13.5 亿元，对应 EPS 0.32 元、0.43 元、0.55 元，2023-2025 年年复合增速达 31%。公司当前股价对应三年 PE 分别为 11、8、6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- “十四五”各省规划海风总新增规模为 54GW，2021-2023 年合计并网规模达 27GW，2024-2025 年累计新增规模将至少达 27GW，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”新能源装机高增高确定；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：三星医疗、海兴电力、思源电气、金盘科技、国能日新、东方电子、国电南瑞、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、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

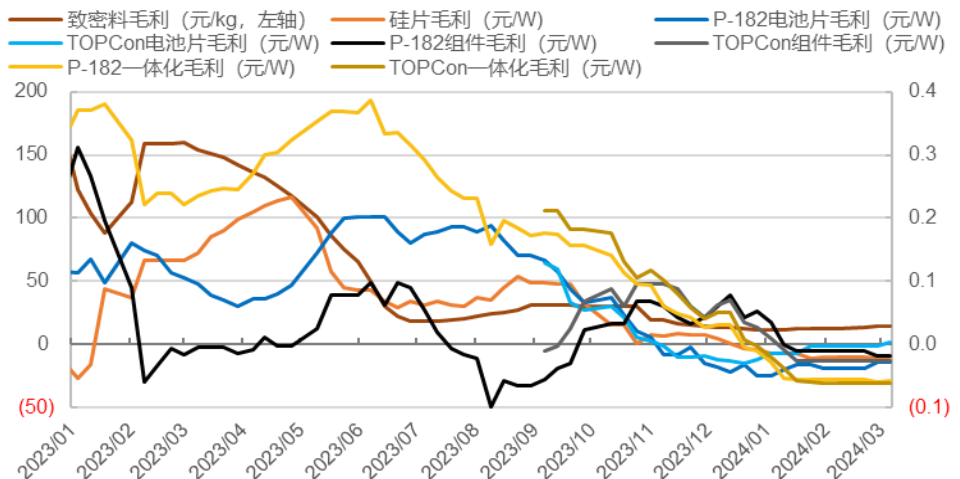
要点：<1>截至 3 月 6 日，本周 N 型颗粒硅价格上涨，N 型硅片价格下跌，组件企业价格分化、头部价格上涨，光伏 EVA 树脂价格持续上涨。

<2>驱动 Q1 预期修复的催化剂开始陆续兑现，我们继续坚定看好这轮“修复行情”的幅度和持续性，年内后续则还有围绕下一轮电池技术路线选择 (24Q2-Q3)、对 2025 年需求增长预期形成后的估值切换 (24H2) 等大逻辑行情可期。建议重点布局 α 突出的环节/公司/主线，短期较推荐受益于下游排产拉升的辅材环节。

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：测算致密料盈利下降至部分企业成本线，N 型料价差较大，头部企业有盈利优势；
- 2) 硅片：测算硅片成本倒挂；
- 3) 电池片：近期成本下降带动电池片盈利修复，头部企业具有盈利优势；
- 4) 组件：组件环节盈利承压，测算大部分企业成本倒挂。

图表1：主产业链单位毛利趋势 (测算，截至 2024/3/6)



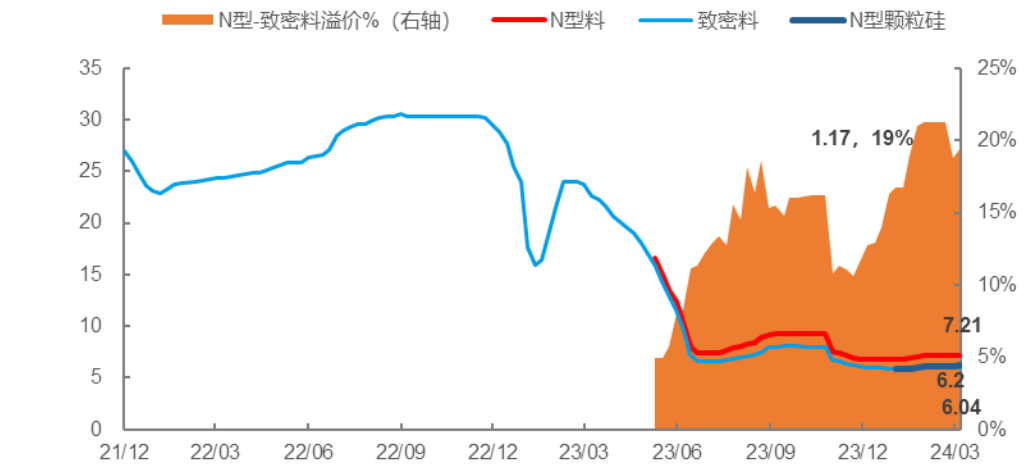
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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) 硅料价格基本稳定，颗粒硅略涨：本周一线企业新签价格基本持稳，部分新投及小产能低价单导致 P 型均价小幅下滑；N 型料价格稳定，颗粒硅因价格较低品质较好近期成交量提升，价格略涨。

图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



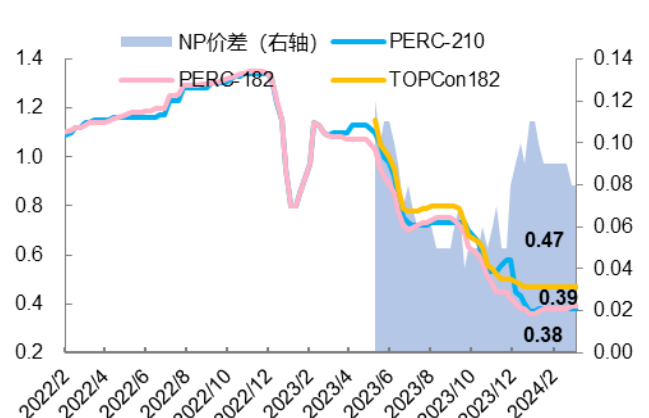
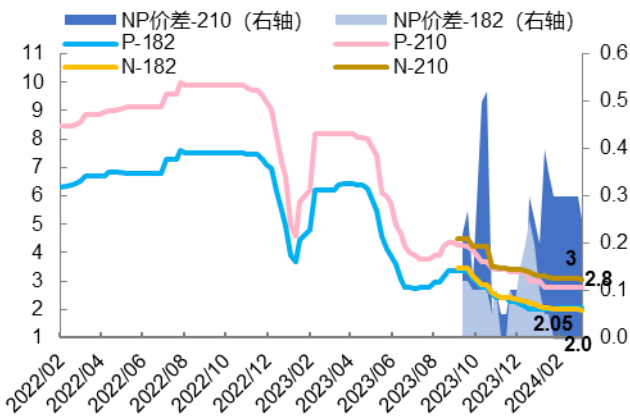
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-3-6

2) N 型硅片价格下降：硅片厂家维持较高稼动水平，库存持续积累，当前库存达到 25 亿片以上，部分中小企业让利出货导致 N 型硅片价格下滑；P 型硅片供应有限、价格暂稳。

3) 电池片价格持稳：3 月电池需求持续提升，头部专化电池厂发货略显紧张，电池片厂家尝试性调高报价 1-2 分，但当前尚未成为主流成交价格。

图表3: 硅片价格 (元/片)

图表4: 电池片价格 (元/W)



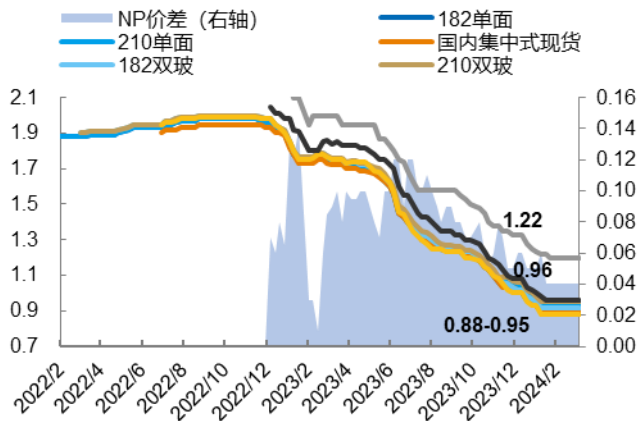
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-3-6

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-3-6

4) 组件价格分化，头部报价上涨：组件需求受国内地面电站拉动、欧洲补库影响缓和复苏，企业报价分化，多家头部企业报价上涨（计划 P 型 2-4 分、TOPCon1-2 分）导致市场成交重心上移，但仍存在部分低价竞争企业，终端接受度仍不明朗，本周市场成交区间暂未变化。

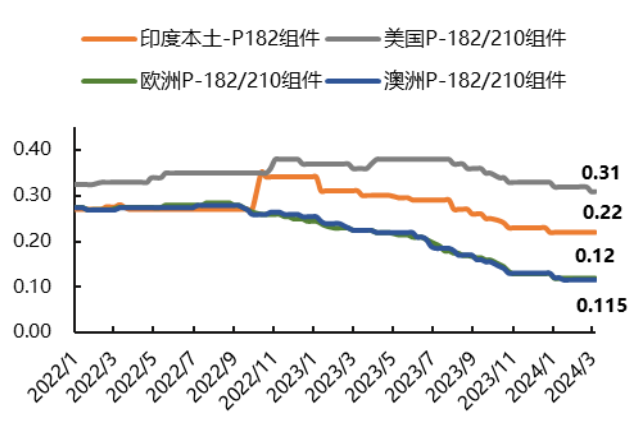


图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-3-6

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)

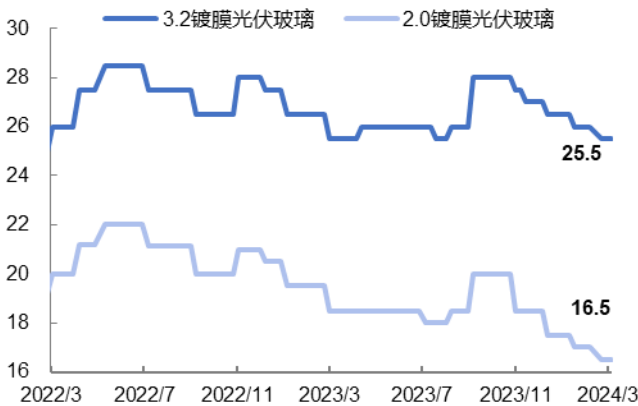


来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-3-6

5) 光伏玻璃价格持稳: 3月光伏玻璃价格持稳, 随下游排产增加, 光伏玻璃库存持续下降, 叠加纯碱价格下降, 光伏玻璃企业利润稍有修复。

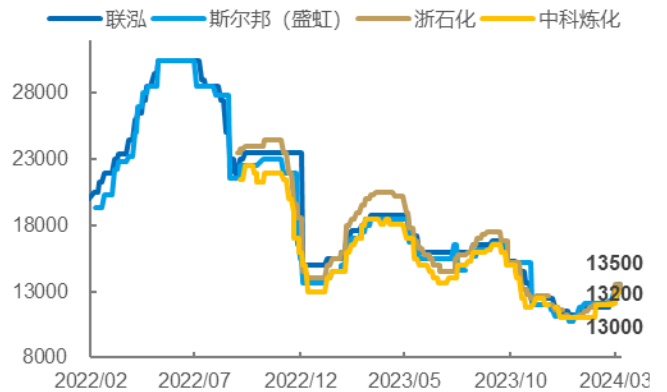
6) EVA树脂价格持续上涨: 部分粒子企业开始检修, 叠加光伏需求旺盛, 生产企业继续上调出厂价, EVA光伏料价格上涨; 3月胶膜价格上涨约10%传导粒子涨价, 未来价格走势取决于组件排产。

图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-3-6

图表8: 光伏EVA树脂报价 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-3-8

## 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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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