



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

联系人：唐雪琪

tangxueqi@gjzq.com.cn

光伏触底促分化，布局 α 正当时，电力设备业绩望持续超预期

子行业周度核心观点：

光伏&储能：从板块一季报看，光伏产业链在 24Q1 普遍呈现价格和盈利加速赶底态势，景气度触底过程中各环节格局加速分化；板块内代表公司当前 PB 估值已处于过去十年区间的 2%分位以下（接近 2018 年 531 政策后的估值低点），反映市场对行业景气度的悲观预期已较充分释放，财报季后板块有望迎来 β 修复行情，当前位置积极布局优势突出的强 α 龙头正当时。

电网：回顾 2023&1Q24，电力设备板块网内、网外、海外多元化需求高景气延续。我们选取的 41 家板块重点标的 23 年营收同比+14%，归母净利润同比+24%。在盈利能力方面，出海和主网设备这两大环节表现十分亮眼，23 年归母净利润分别同比+57%和+41%。在资本开支方面，23 年出海环节增幅明显，资本开支同比高速增长 70%；本周我们外发明阳电气个股深度，有以下三点推荐理由：1) 公司所处的风光储下游持续在扩容，数据中心等行业带来新增需求；2) 公司产品已拓展至高电压等级，在海风和海光场景贡献新增长点。3) 电力设备出海迎来机遇，国内主配网招标有望突破。预计公司 24-26 年归母净利润实现 6.6 亿/8.8 亿/11.5 亿元，同比+33%/32%/31%，24 年目标市值 160 亿元。

氢能与燃料电池：氢能相关企业季报披露完毕，整体看行业仍处在向商业化过渡阶段，政策是行业发展关键，结合绿氢大项目落地及燃料电池汽车放量，重点关注上游电解槽、下游燃料电池零部件以及中游管道机会；韩国给予 82 亿韩元加氢补贴推进基础设施建设，国内在政策补贴、资源投入和氢气价格上更具备发展氢车的土壤优势。

风电：从年报及一季报看，风电板块整体呈现收入增速放缓、竞争加剧，盈利能力承压的状态。出口业务成为当前时点企业破局的关键，部分出口业务占比提升的企业一季度业绩已可见明显修复。此外，随着海风施工逐步恢复，预计下游需求有望逐步回暖。

本周重要行业事件：

光储风：3 月全国光伏、风电发电利用率发布（较 1-2 月小幅改善）；通威云南二期 20 万吨多晶硅工厂首批产品出炉即达 N 型标准。

电网：国网特高压设备 1 批招标金额达 9.89 亿元，2024 年国网输变电设备 2 批招标金额达 156.5 亿元。

氢能与燃料电池：《国家工业和信息化领域节能降碳技术装备推荐目录（2024 年版）》公示，15 项氢能技术入选；九江政策支持氢船示范补贴 200 万/艘；600 辆氢能重卡公开招标。

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**：从板块一季报看，光伏产业链在 24Q1 普遍呈现价格和盈利加速赶底态势，景气度触底过程中各环节格局加速分化；板块内代表公司当前 PB 估值已处于过去十年区间的 2%分位以下（接近 2018 年 531 政策后的估值低点），反映市场对行业景气度的悲观预期已较充分释放，财报季后板块有望迎来 β 修复行情，当前位置积极布局优势突出的强 α 龙头正当时。
- 2023 年光伏需求持续高景气，国内光伏装机同增 148%、电池组件出口量同增 23%，但产业链瓶颈硅料环节新增供给放量，产业链供需逐步向“过剩”状态切换，产业链价格快速下跌，各环节盈利能力承压，产业链呈现“量增利减”状态。四季度起主产业链部分环节价格下降至行业成本线附近，产业链盈利承压的同时产生较大比例存货减值计提，叠加大量企业在 2023 年末集中计提老旧固定资产减值损失，4Q23【SW 光伏设备】口径销售毛利率/净利率分别下降至 15.9%/-1.7%，同比-5.3PCT/-11.7PCT，环比-5.1PCT/-11.2PCT。
- 2024 年一季度产业链价格低位调整，主产业链多个环节进入亏损状态，【SW 光伏设备】口径销售毛利率环比下降 1.7PCT 至 14.2%，因固定资产减值影响减弱，销售净利率环比修复 1.4PCT 至-0.3%。
- 盈利能力方面，4Q23 起主产业链部分环节进入亏损状态，大部分硅片、电池片企业由盈转亏；1Q24 部分环节毛利率略有修复，一体化组件企业盈利分化。光伏玻璃/胶膜盈利低位稳定、头部优势显著，竞争格局相对较差、或此前盈利处于相对高位的其他辅材环节，受到下游客户盈利大幅承压的影响，盈利能力下降。具体看核心环节：1) 硅料：价格跌破行业成本线，龙头成本、品质优势支撑盈利差距；2) 一体化组件：盈利阶段性分化，海外高盈利市场及优势产品布局有望拉开盈利差距；3) 胶膜、玻璃：行业格局稳定，盈利持续承压背景下头部优势凸显；4) 设备：合同负债上升趋势难以维持，现金流情况需后续重点关注；5) 逆变器&储能：收入及盈利分化加剧，大储显著好于户储，存货较高位有所下降。
- 现金流方面，4Q23 产业链盈利虽有一定承压，但经营性现金流仍处于相对正常水平，辅材现金流甚至处于历史较优水平；1Q24 各环节经营性现金流显著下降，硅料、电池片、一体化组件环节现金流均值均转负，光伏玻璃环节因盈利改善经营性现金流为正（1Q23 为负）。环节内部表现有一定分化，头部与二三线企业资金差距放大，头部企业资金优势逐步凸显。
- 资金及资本开支方面，1Q24 末硅料、一体化组件企业资金相对充足，头部辅材企业优势明显；1Q24 盈利承压背景下各环节资本开支同比放缓，二三线玻璃及胶膜企业资本开支显著放缓。
- 展望 2024 年，光储经济性提升刺激需求释放，光伏组件需求有望在高基数下维持较高增速（全年同比增速有望达到 30%以上）。随着产业链价格触底，以硅料产能检修/关停为强信号的过剩产能出清将加速，带动产业链盈利在触底后逐步修复，头部企业优势有望持续凸显。
- 当前板块内部分龙头公司 PB 估值已处于过去十年估值区间的 2%分位以下（与 2018 年 531 政策后的估值低点接近），市场对光伏行业景气下行的悲观情绪，从 PB 估值角度看已反映较为充分。伴随一季报业绩风险释放完毕，板块有望迎来一轮 β 修复行情，重点关注 Q2 环比改善显著的环节/公司，以及在一季报中呈现出显著 α 的各环节优势企业。
- 建议重点配置“强 α”标的（能够在 2024 年大部分同环节公司利润/新增订单负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、奥特维、福莱特、福斯特等。同时建议关注率先实现盈利修复、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：二线玻璃、高效电池片、跟踪支架等。
- **电网**：回顾 2023&1Q24，电力设备板块网内、网外、海外多元化需求高景气延续。我们将电网板块按照下游与产品属性，我们选取各环节具有代表性的共 41 家重点公司进行分析，划分为 5 个细分环节：①出海、②主网设备、③配用电设备、④二次设备及智能化、⑤通用性装置及材料。
- 板块重点标的 23 年共实现营收 3118 亿元，同比+14%，实现归母净利润 238 亿元，同比较快增长 24%。盈利能力持续提升，23 年毛利率和净利率分别提升至 20.6%和 7.6%，24Q1 板块重点标的归母净利润同比+18%，净利率为 7%。在盈利能力方面，出海和主网设备这两大环节表现十分亮眼，23 年归母净利润分别同比+57%和+41%。在资本开支方面，23 年出海环节资本开支增幅明显，同比高速增长 70%，主要系布局更多海外产能，24Q1 出海环节资本开支增长加速，同比高速增长 102%。
- 本周我们外发个股深度报告《明阳电气：深耕新能源与新基建变电，多产品、多场景加速布局》。公司产品涵盖箱变、成套设备、变压器三大板块，受益于新能源及新基建的高景气，23 年实现归母净利润 5.0 亿元，同比+89%。我们有以下三点推荐理由：（1）公司所处的风光储下游持续在扩容，同时数据中心等行业带来新增需求；（2）公司产品已拓展至高电压等级，在海风和海光场景贡献了新增增长点。（3）电力设备出海迎来机遇，国内主配网招标有望突破。预计公司 24-26 年归母净利润实现 6.6 亿/8.8 亿/11.5 亿元，同比+33%/32%/31%，给予 24 年 24 倍 PE，目标市值 160 亿元。
- 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——①逻辑：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，海外供需错配严重，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。②后续催化：海外重点地区电网投资规划和落地方案、海关总署出口数据超预期、个股海外订单/出货/业绩超预期。③建议关注：三星医疗、海兴电力、华明装备、金盘科技、思源电气，许继电气、东方电子、威胜信息。
- 2) 配网改造——①逻辑：政策端，3月初和4月初顶层分别出台《配网高质量发展指导意见》、《增量配电业务配电区域划分实施办法》；招标端，冀北、甘肃、黑龙江等网省第一批招标均同比大幅增长，以设备更换和智能化升级为主线的配网改造有望迎来行情拐点。②催化：顶层政策出台、网省招标超预期、个股中标突破/份额提升。③重点推荐：三星医疗，建议关注：配网变压器——望变电气、云路股份等；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。
- 3) 特高压线路&主网——①逻辑：第二批风光大基地的外送需求强烈，仍存在多条线路缺口。同时主网建设与新能源等电源配套发展，招标规模景气上行。②催化：新增披露线路、柔直渗透率提升、项目招标金额/个股中标份额超预期、个股业绩超预期或兑现节奏提前；③建议关注：平高电气，许继电气、大连电瓷、国电南瑞、中国西电、派瑞股份。
- 4) 电力信息化——①逻辑：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。②后续催化：电改进度超预期、限电缺电。③建议关注：国能日新、国网信通、安科瑞、恒实科技。
- **氢能与燃料电池**：氢能相关公司年报和一季报披露完毕，整体看行业仍处在向商业化过渡阶段，此阶段政策的下发驱动是行业发展的关键，国家级政策的陆续下发带动行业景气度向上，在氢能进入能源法以及政府工作报告后，预计今年政策端将动作不断，结合绿氢大项目的落地以及燃料电池汽车的放量高增，驱动行情启动，重点关注上游电解槽、下游燃料电池零部件以及中游管道机会。
- 韩国给予 82 亿韩元加氢补贴，推进基础设施建设。近期韩国环境部宣布，将向 152 个氢加油站运营商提供 82 亿韩元(约 596 万美元)的氢气补贴，从 5 月 1 日起，韩国每个运营商平均将收到约 5400 万韩元(约 3.9 万美元)补贴，预计财政扶持将持续到 2025 年。韩国于 2021 年就推出了该类补贴方案，以促进氢补给站的稳定运作，并推动经济发展，韩国相关机构在对加氢站每六个月的收支进行全面审查后，每年向符合支付条件的经营者支付两次补贴。现阶段，海外加氢站普遍存在氢价高的问题，2023 年 7 月，韩国最大的加氢站运营商 Hynet 甚至将站售氢气价格从每公斤 9794 韩元(约 7.72 美元)提升至 13112 韩元(约 10.33 美元)，加氢站的数量不足以及过高的氢气价格影响氢车市场，前期加氢站大多依靠引入新资金以及政府扶持帮助运营。比较下，国内更适合氢车的发展，一方面政府对加氢站给予补贴扶持，并且中石化、中石油等资源丰富的央企共同建设产业链，另一方面国内拥有更廉价的氢源，现阶段可依靠低廉的化工副产氢，以及低电价下的电解水制氢，以长途物流车为主要的应用场景也逐步搭建，相较日韩，更看好国内氢燃料电池汽车的放量。
- 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**：从年报及一季报看，风电板块整体呈现收入增速放缓、竞争加剧，盈利能力承压的状态。出口业务成为当前时点企业破局的关键，部分出口业务占比提升的企业一季度业绩已可见明显修复。此外，随着海风施工逐步恢复，预计下游需求有望逐步回暖。
- 本周我们发布风电板块年报及一季报总结，具体内容如下：
- 2023 年装机高增长，1Q24 再创 Q1 单季装机新高。2023 年国内风电新增装机 75.90GW，同比高增 107.7%，其中海风、陆风新增装机分别为 6.83GW、69.1GW，分别同比+123.9%、+106.2%。1Q24 国内风电新增装机 15.50GW，同增 49.0%，其中海风、陆风新增装机分别为 0.69GW、14.81GW，同比+49.8%、+35.3%。
- 2023 年招标规模略有下降，预计 2024 年有望回暖。2023 年国内风电招标量达 86.3GW，同降 12.4%，其中新增陆风招标达 77.8GW，同比-7.2%，新增海风招标达 8.9GW，同比-39.6%。1Q24 国内风电招标量达 23.3GW，同比-13.0%，其中新增陆风招标达 21.3GW，同比-13.4%，新增海风招标达 2.0GW，同比-8.7%。
- 2024 年陆风机组价格持稳，海风机组保持下降趋势。目前陆风机组（不含塔筒）价格稳定在 1400-1600 元/KW，2024 年 1-4 月陆风机组招标均价为 1487 元/KW，同比 2023 年同期下降 8.1%，2024 年 1-4 月海风机组中标均价为 3402 元/KW，同比下降 10.1%，环比 2023 年 8-12 月下降 5.1%。
- 收入增速放缓、竞争加剧，盈利能力有所下降。2023 年风电板块实现营收 1990 亿元，同比+4.8%；由于行业竞争加剧，下游招标价格持续走低，板块实现归母净利润 78 亿元，同比-36%。销售毛利率及销售净利率为 16.6%/4.0%，同比-1.5/-2.5PCT。1Q24 实现营收 323 亿元，同比+5.0%；实现归母净利润 15 亿元，同比-44.1%；实现销售毛利率、销售净利率 20.5%/4.9%，同比+0.46/-3.86pct，原材料价格下降带动毛利率回升，但由于竞争加剧、收入增



速放缓导致各企业费用率有所上升。

- 自由现金流同比改善，派息率同比大幅提升。2023 年风电板块自由现金流-146.6 亿元，较 2022 年-281.7 亿元显著改善；经营现金流 35.9 亿元，同比-40.0%。自由现金流大幅改善主要是整机企业投资收益较高所致，剔除后自由现金流为-101.6 亿元，同比小幅改善。2023 年现金分红总额为 33.85 亿元，同比+31.4%，派息率为 43.2%，同比+22.27pct。
- 整机环节毛利率基本触底，风电场转让收益支撑短期业绩。2023 年整机环节的综合毛利率为 14.37%，同比下降 4.17pct，毛利率已经处于历史底部水平。2023 年整机板块投资收益/扣非归母净利润为 267.1%，风电场转让收益成为整机环节公司短期内的业绩支撑。展望后续，预计随着价格压力逐步传导，两海业务占比提升，大容量机组占比提升，整机企业毛利率有望触底修复。
- 零部件环节盈利能力承压，出口业务成破局关键。受到下游竞争加剧影响，上游零部件环节价格承压，其中主轴、铸件 1Q24 毛利率同比下降 9.20pct、4.99pct，叶片毛利率环比下降相对显著，1Q24 毛利率环比下降 3.81pct。铸件环节日月股份、塔筒环节的大金重工等受益于海外出口收入占比提升，1Q24 毛利率环比分别提升 5.71/10.72pct，同比分别提升 1.37/12.60pct。
- 随着海风施工逐步恢复，预计下游需求有望逐步回暖。年初以来重要海风项目及政策推进加速：2 月海南、福建等清洁能源大省相继公布 2024 年重大海风项目投资计划；3 月阳江市阳西县自然资源局发布青洲五~七海缆集中送出工程项目《建设工程规划许可证》的批前公示；4 月 23 日海南省发改委宣布海南省海上风电场址扩容，规模由 12.3GW 增加至 24.9GW；4 月 26 日中广核广东阳江帆石二海上风电项目启动招标等等。
- 本周大宗商品价格基本持平。2024 年 4 月 30 日圆钢、生铁、废钢、螺纹钢分别为 3750 元/吨、4110 元/吨、2470 元/吨、3770 元/吨，较 4 月 26 日变动幅度分别为 0%/0%/-0.8%/0%。
- 行业新闻更新：1) 国家能源局发布一季度风电建设运行情况，2024 年一季度国内陆风并网 14.81GW，海风并网 0.69GW；2) 山西省能源局发布 2024 年分布式可再生能源项目清单，其中风电入围 33 个项目，规模合计 1.16GW；3) 中国能建投资建设平潭 A 区 450MW 海上风电项目；4) 华电集团 4.2GW 风电机组招标项目开标，含塔筒中标单价范围为 1228-1365 元/KW；5) 华能临高海上风电场项目首台 10 兆瓦风电机组完成安装。
- 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) 2Q24 排产情况。
- 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，如东方电缆等；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，液压变桨将替代电变桨；c) 大型化下，“以滑替滚”更具经济性；4) 受益于风电持稳发展的零部件龙头，如日月股份等。
- 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：推荐：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、昱能科技、福斯特、迈为股份、信义光能、福莱特(A/H)、海优新材、信义能源，建议关注：协鑫科技、金辰股份、信义储电、大全能源(A/美)、正泰电器、锦浪科技、固德威、禾迈股份、新特能源、亚玛顿。
- 储能：推荐：阳光电源、盛弘股份、林洋能源、科士达，建议关注：南都电源、上能电气、科陆电子、英维克、派能科技。
- 风电：推荐：东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：明阳智能、金雷股份、金风科技、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：推荐：富瑞特装、科威尔，建议关注：华光环能、华电重工、昇辉科技、石化机械、亿利洁能、厚普股份、亿华通、国鸿氢能、京城股份、致远新能、蜀道装备。
- 电力设备与工控：推荐：三星医疗，建议关注：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

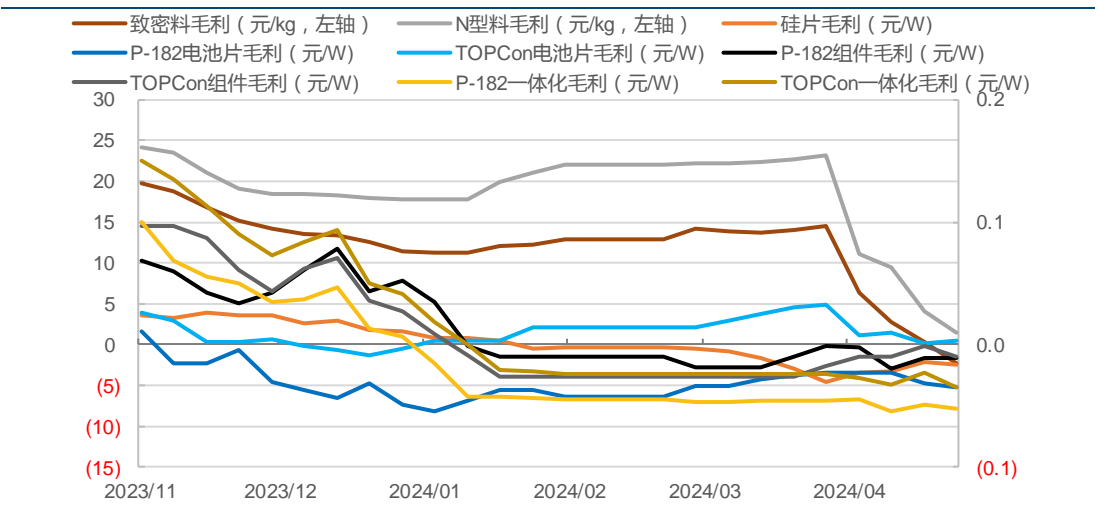
光伏产业链

要点: <1>截至 4 月 24 日, 本周致密料/N 型棒状硅/N 型颗粒硅价格继续下跌至 4.28/4.92/4.3 万元/吨, 硅片价格下跌, 电池片/组件价格小幅松动。

<2>硅料最后一跌促需求释放+产能出清提速, 建议积极布局有望在一季报中展现强 α 的龙头, 以及预期 Q2 盈利环比 Q1 有望显著提升的环节(如玻璃)。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: 价格下跌至大多数企业现金成本, 甚至跌破部分企业现金成本;
- 2) 硅片: 硅片盈利持续承压, 部分二三线企业因成本压力出现停产现象;
- 3) 电池片: 电池片整体盈利承压, P 型盈利压力较大;
- 4) 组件: 前期硅料成本快速下降带动组件盈利修复, 近期组件价格小幅松动、盈利波动。

图表1: 主产业链单位毛利趋势(测算, 截至 2024/4/24)



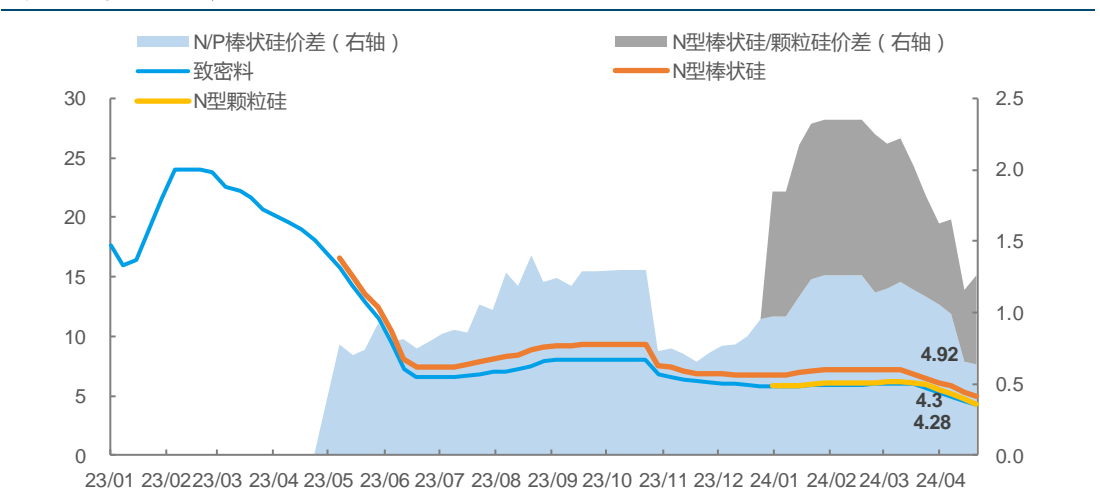
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

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

产业链价格描述:

1) 硅料价格跌至行业现金成本: 硅料库存仍处高位, 价格持续下跌, 当前价格已经跌至大多数企业现金成本, 但仍不及下游预期, 尚未出现大规模抄底囤货迹象, 仅有部分试探性成交订单增量。

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 2024-4-24

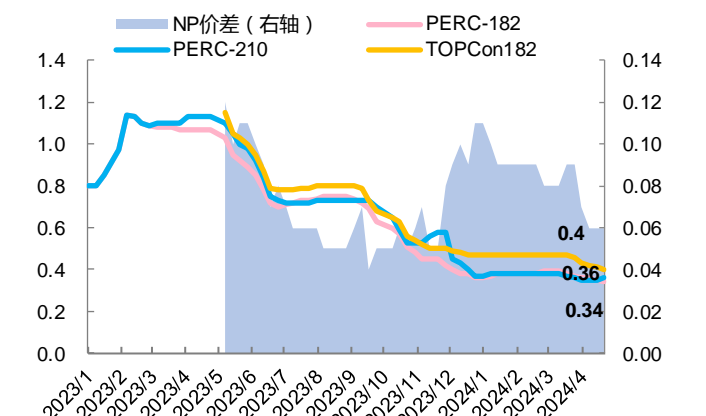
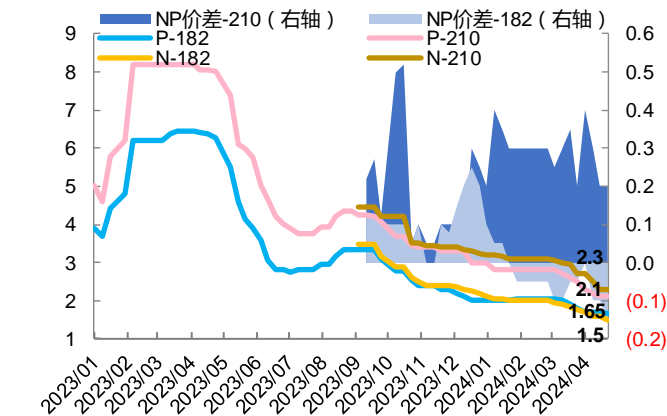
2) 硅片价格下跌: 当前硅片排产水平仍维持较高水平, 下游采买有限叠加部分头部企业仍未减产, 本周硅片库存回升至 40 亿片以上, 预期短期硅片价格较难出现拐点。



3) 电池片价格小幅下跌: N型产出持续增长, 下游组件压价情绪较强, 电池片价格下跌; P-210 受终端拉货影响价格小幅上升, 上游硅片价格下跌带动电池片盈利得到部分修复。

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 2024-4-24

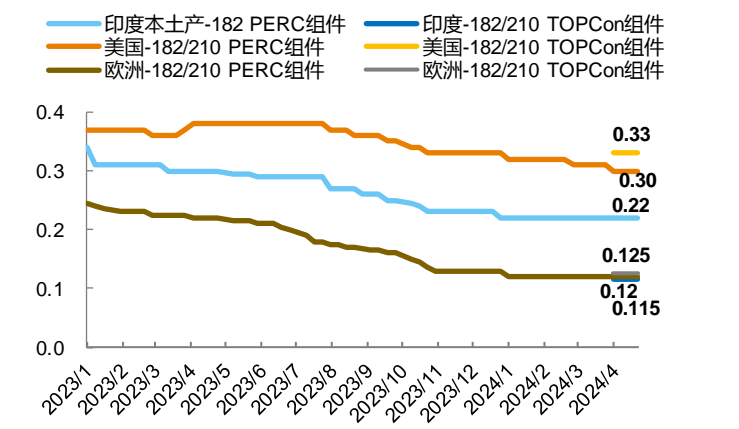
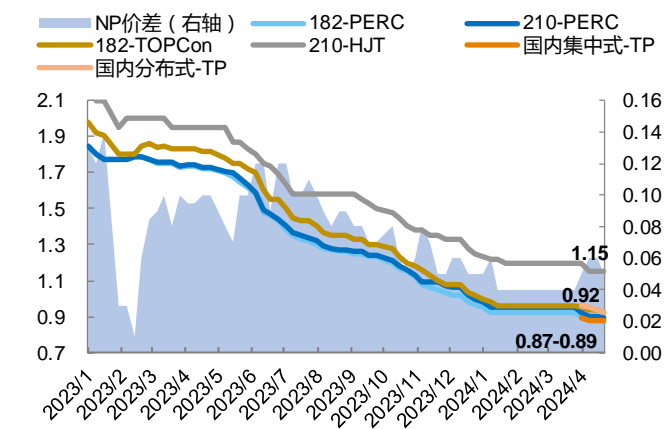
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-4-24

4) 组件价格小幅松动: 本周主要交付集中式项目, 分布式价格松动, 组件库存处于上升趋势, 价格小幅下跌; 头部企业尚有订单支撑、开工率维持高位, 二三线企业开工率不足 5 成, 电池外采型企业接单能力较弱, 部分小厂定价失去竞争力。

5) 海外组件价格: 近期价格暂稳, PERC 执行价格约 0.1-0.11 美元/W, TOPCon 价格区域分化明显, 欧洲及澳洲区域价格仍有 0.12-0.13 美元的执行价位, 而巴西、中东等市场价格下降至 0.11-0.12 美元, 美国仍以执行前期 0.33-0.35 美元的集中式项目为主。

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 2024-4-24

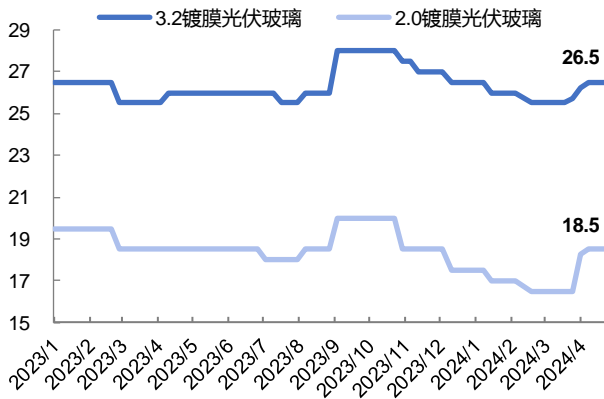
来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-4-24

6) 光伏玻璃价格持稳: 近期部分组件企业开工率下调, 组件企业消化前期玻璃库存、按需采购, 需求端支撑较前期转弱; 前期点火玻璃产线陆续达产, 供应呈现增加趋势, 局部库存缓增。

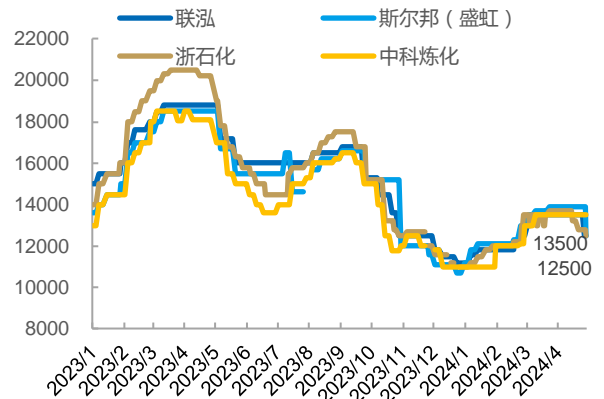
7) EVA 树脂价格下跌: 本周部分粒子厂检修结束, 但光伏 EVA 排产量持续下调, 市场价格差异明显, 需求支撑偏弱; 胶膜价格持稳, 粒子采购以刚需为主。



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, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-4-24

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-4-30

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