

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	6549.8
52周最高	9175.2
52周最低	5387.54

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:王磊  
SAC 登记编号:S1340523010001  
Email:wanglei03@cnpsec.com  
分析师:贾佳宇  
SAC 登记编号:S1340523070002  
Email:jiajiayu@cnpsec.com

近期研究报告

《帆石二启动主机招标, 宁德时代发布神行 PLUS 电池》 - 2024. 04. 28

## 光伏 2023 年报&2024 一季报总结：出清道阻且长，柳暗而后花明

### ● 投资要点

#### ● 需求：

**国内：**需求高基数背景下，消纳成为重要边界限制条件，分布式项目南移&新能源消纳红线放宽，有望释放更大装机空间，全年预期仍将实现 240-250GW 装机水平。**美国：**从项目推进节奏看，全年仍有望实现 15-20%增长，但政策端存在较大不确定性，6 月东南亚关税豁免期结束后，潜在的双反调查启动是最大的制约因素。**海外其他市场：**欧洲市场年初以来已经进入补库阶段，亚太、中东等市场有望释放需求弹性，全年实现 20-30%增速可期。

#### ● 供给：

23Q4 开始，产业链进入全面过剩，各环节盈利承压，年初以来，库存问题爆发，价格快速回落，基本触及现金成本，行业扩产步伐已大幅趋缓，存量高成本产能陆续关停，同时部分已规划项目相继终止建设。从上市公司业绩表现来看，23Q4 开始进入普遍亏损状态，24Q1 经营性亏损进一步扩大，目前看 24Q2 盈利压力仍然相对较大，全产业链长时间亏损状态不可持续，年内预期可以看到产能出清的信号。

#### ● 投资建议：

**方向一：短期供需格局出发：**组件价格大幅回落，新单报价维持在 0.85-0.9 元/w，相较 23 年初跌幅超过 50%，价格回落带来装机经济性提升，组件需求（尤其海外具备弹性的市场）将迎来显著增长，组件月度排产高点有望达到 65GW，从供需平衡表出发，基于需求高增寻找具备价格/盈利弹性的环节，优先推荐光伏玻璃，盈利有进一步上修空间。

**方向二：中期降本技术迭代出发：**激烈价格竞争下，降本为光伏产业链重要的命题，此外受到银价上涨影响，降银又将成为优先解决的问题，建议关注 OBB 技术方向，组件厂商加速验证稳定性，并有望在下半年开始批量导入；此外，建议关注异质结（银包铜）、铜电镀技术的加速研发与导入。

**方向三：长期维度交易基本面拐点：**由于全产业链已进入亏损状态，因而 24 年行业触底成为一致的共识，分歧主要在于拐点何时出现，考虑到产业链在 4 月基本进入亏损现金流的状态，上游硅料、硅片价格跌无可跌，5-6 月有望迎来价格触底回升信号，不排除在短期价格信号刺激下，市场提前交易基本面拐点，但需注意美国政策风险，针对东南亚四国双反调查的启动将限制对美出口，组件厂商综合盈利存在进一步下行风险。

#### ● 风险提示：

各国政策变化；下游需求不及预期；新技术发展不及预期；产业链材料价格波动风险；行业竞争加剧风险。

## 目录

1 需求：国内需求稳步增长，海外需求贡献弹性 .....	4
1.1 国内：装机保持平稳，全年稳步增长 .....	4
1.2 海外：出口迎来修复，需求弹性可期 .....	8
2 供给：产能全面过剩，静待行业出清 .....	13
2.1 产能过剩明显，库存堆积驱动降价 .....	13
2.2 价格持续回落，产业链陷入普遍亏损 .....	16
3 业绩：盈利或将触底，静待格局出清 .....	16
4 投资建议 .....	20
5 风险提示 .....	21

## 图表目录

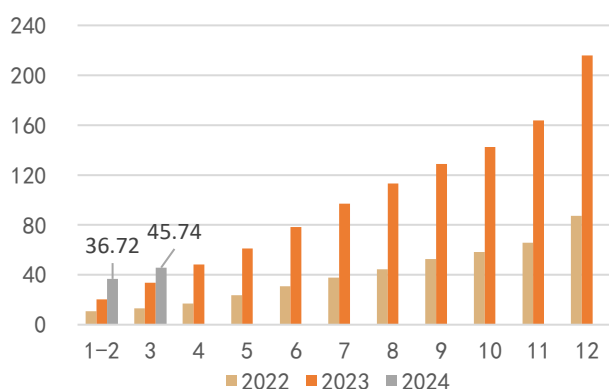
图表 1: 国内累计新增光伏装机规模 (GW)	4
图表 2: 国内月度新增光伏装机规模 (GW)	4
图表 3: 国内光伏新增装机结构 (GW)	5
图表 4: 国内分布式光伏新增装机结构 (GW)	5
图表 5: 国内 22-23 年分布式装机分区域情况 (万千瓦)	6
图表 6: 国内 22-23 年集中式装机分区域情况 (万千瓦)	7
图表 7: 2022-24 国内光伏组件定标量情况 (GW)	7
图表 8: 2022-24 国内光伏组件定标价格情况 (元/w)	8
图表 9: 美国地面电站装机情况 (GW)	9
图表 10: 美国光伏电站装机预测 (GW)	9
图表 11: 国内组件月度出口数据 (GW)	10
图表 12: 国内对欧洲组件出口数据 (GW)	10
图表 13: 国内对亚太组件出口数据 (GW)	11
图表 14: 国内对美洲组件出口数据 (GW)	12
图表 15: 国内对中东组件出口数据 (GW)	12
图表 16: 国内对非洲组件出口数据 (GW)	13
图表 17: 国内硅料月度供需平衡数据 (万吨)	14
图表 18: 国内硅片月度供需平衡数据 (万吨)	14
图表 19: 国内光伏电池片产出结构 (GW)	15
图表 20: 国内光伏组件产出规模 (GW)	15
图表 21: 国内光伏产业链价格相较年初变化幅度	16
图表 22: 硅料企业季度归母净利润 (亿元)	17
图表 23: 硅料企业季度归母净利率	17
图表 24: 硅片企业季度归母净利润 (亿元)	17
图表 25: 硅片企业季度归母净利率	17
图表 26: 电池片企业季度归母净利润 (亿元)	18
图表 27: 电池片企业季度归母净利率	18
图表 28: 组件企业季度营收规模 (亿元)	18
图表 29: 组件企业季度营收同比增速	18
图表 30: 组件企业季度归母净利润 (亿元)	19
图表 31: 组件企业季度归母净利率	19
图表 32: 胶膜企业季度归母净利润 (亿元)	19
图表 33: 胶膜企业季度归母净利率	19
图表 34: 玻璃企业季度营业收入 (亿元)	20
图表 35: 玻璃企业季度归母净利率	20

## 1 需求：国内需求稳步增长，海外需求贡献弹性

### 1.1 国内：装机保持平稳，全年稳步增长

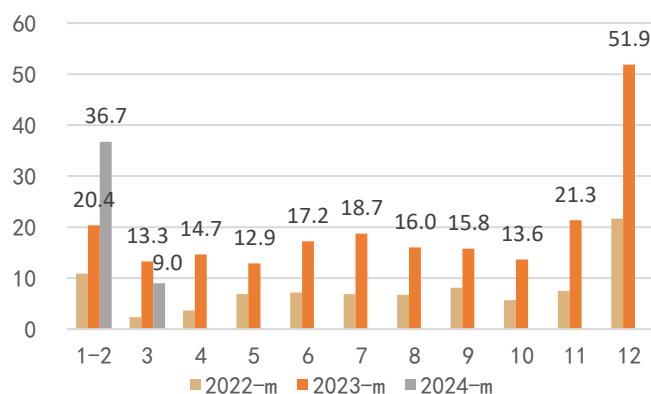
2024 年 1-3 月，国内新增光伏装机 45.7GW (+36%)，全年仍有望显著增长。24 年 1-2 月受益去年底项目抢装，带来并网规模超预期，受项目并网节奏影响，3 月国内新增并网装机约 9GW (-32%)。全年维度来看，三大因素有望支撑国内光伏装机：1、组件价格大幅回落带动的经济性提升；2、组件&EPC 招标高增意味着待启动项目规模庞大；3、潜在的消纳红线调整释放更大装机空间。预期 24 年国内光伏装机将达到 240-250GW。

图表1：国内累计新增光伏装机规模（GW）



资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

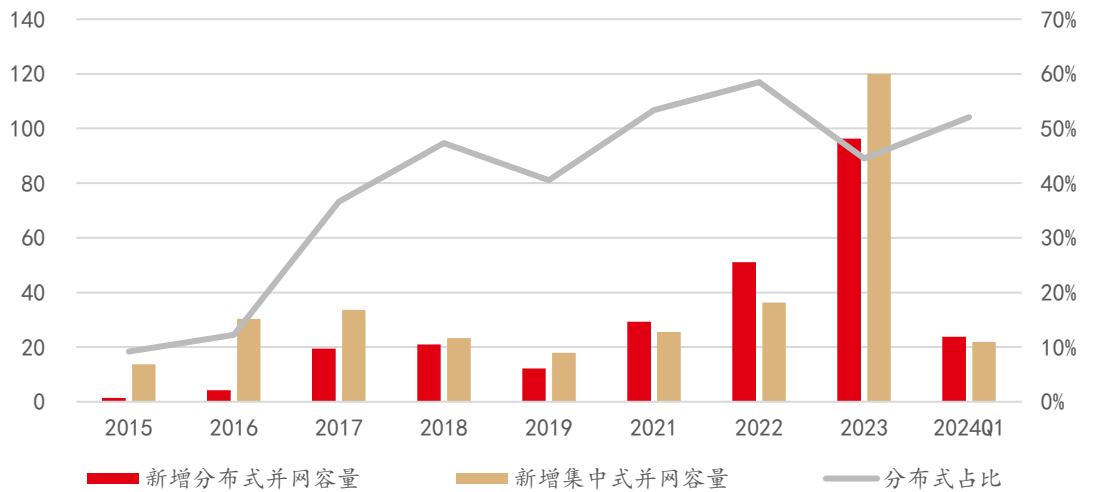
图表2：国内月度新增光伏装机规模（GW）



资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

**地面电站项目集中并网，多元化应用场景助推装机高增。**分类型来看，2023 年国内新增集中式装机 120GW，同比增长 231%，施工重回正常节奏+组件降价提升经济性，带动 23 年地面电站装机需求大幅释放；新增分布式装机 96.3GW，同比增长 88%，分布式占比略有回落至 45%，多元化的应用场景成为驱动光伏装机增长的重要力量。2024 年前三月，集中式、分布式新增装机分别为 21.9、23.8GW，同比增长 41%、31%，仍保持较快增长。

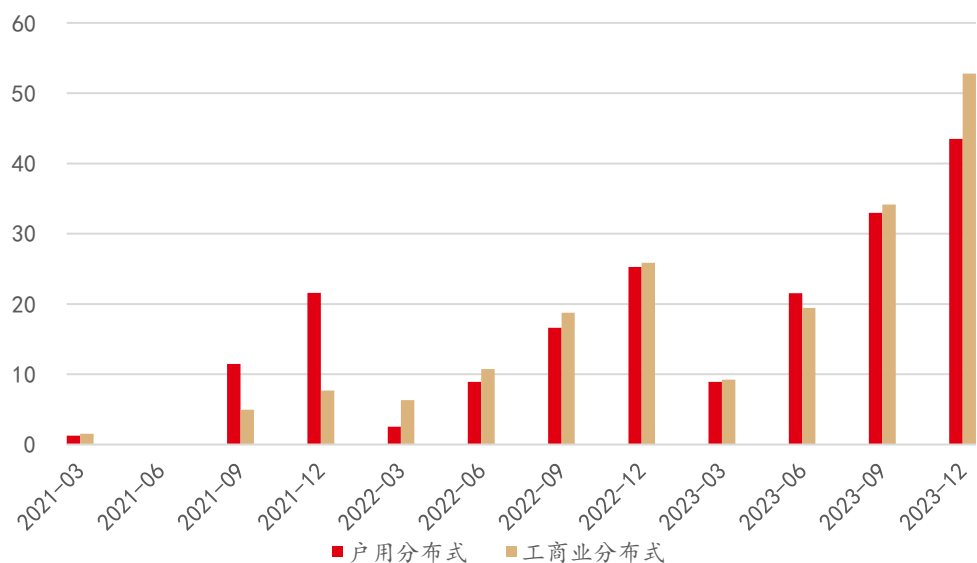
图表3：国内光伏新增装机结构（GW）



资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

**分布式：工商业快速起量，23 年实现翻倍增长。**2023 年分布式装机中，户用与工商业分别为 43.5、52.8GW，分别同比增长 72%、104%，户用光伏在资本助推下，持续保持快速增长，而工商业光伏受益组件价格下降+部分地区电价上涨，增速超预期，实现翻倍增长，随着组件以及储能电芯价格的进一步回落，有望进一步刺激工商业光伏装机增长。

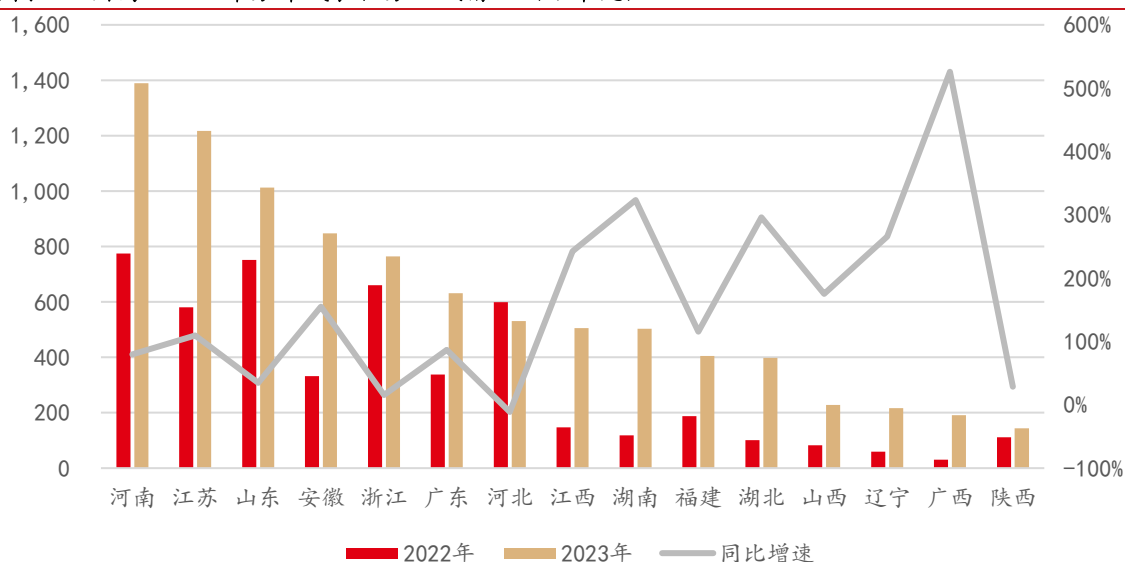
图表4：国内分布式光伏新增装机结构（GW）



资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

**分布式装机区域分化：装机主力区域逐步南移。**对于分布式装机来讲，整县推进计划启动后，带来户用装机规模的快速放量，山东、河北、河南等地成为分布式装机的主力区域，但随着配电网台区容量受限以及工商业装机需求的放量，2023年分布式装机主力区域南移现象较为明显，其中山东增速放缓，河北同比增速为负，分布式红区问题限制装机进一步增长，2024年区域结构性分化或将加剧，江苏、安徽、广东、江西、湖南、福建、湖北等地将贡献分布式装机的主要增量。

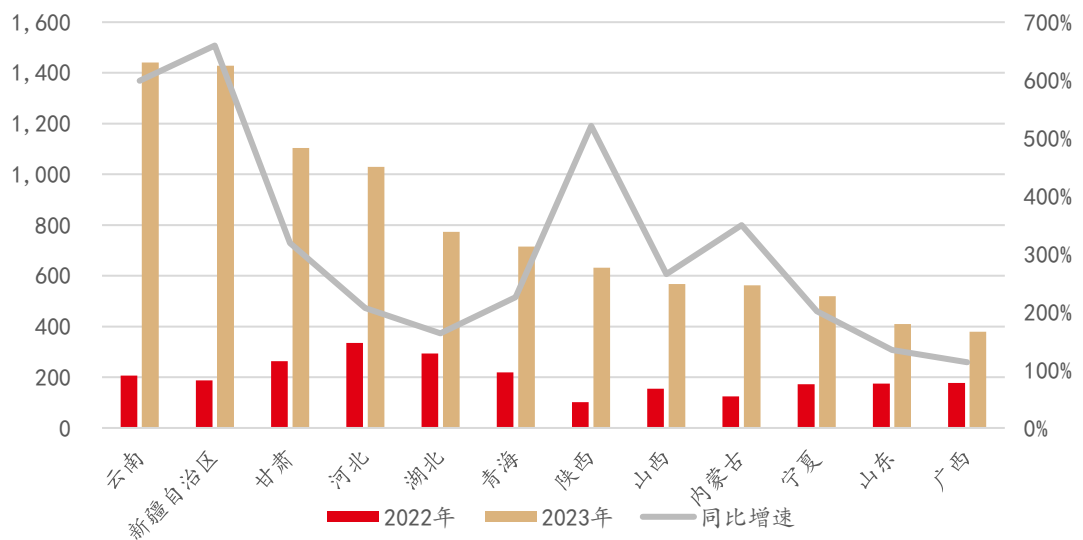
**图表5：国内 22-23 年分布式装机分区域情况（万千瓦）**



资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

**集中式装机区域分化：新增装机向北方集中。**受到大基地项目的拉动，集中式装机明显向北部地区集中，2023年装机规模排名前五的省份分别为云南、新疆、甘肃、河北、湖北，同比增速分别为 599%、660%、319%、207%、163%，未来国内集中式光伏将主要围绕大基地项目进行推进，后续外送特高压的建成以及消纳红线的放开，有望进一步驱动增长。

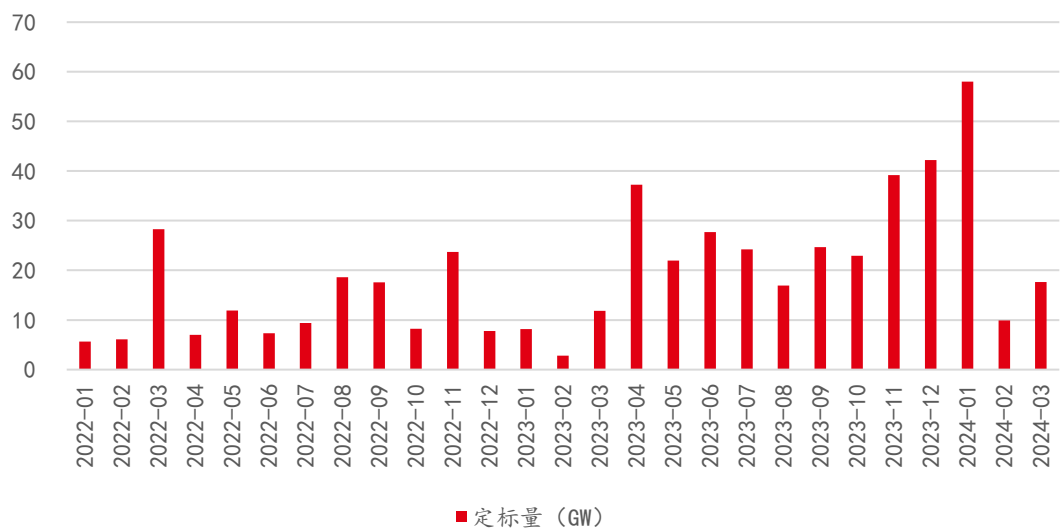
图表6: 国内 22-23 年集中式装机分区域情况 (万千瓦)



资料来源: 国家能源局, 中邮证券研究所

24Q1 组件定标约 86GW, 同比增长 274%, 即使扣除中电建 42GW 集采大单, 同比增速也在 90%。根据 SMM 统计, 2024 年 1-3 月, 国内累计实现组件定标近 86GW, 同比增长 274%, 其中包含 1 月中电建 42GW 组件框招大单, 刨除中电建大单后, 同比增速仍然保持在 90%, 核心原因在于组件价格大幅下降后, 能源集团进一步提升开发积极性, 预期 24 年地面电站装机仍将维持高景气。

图表7: 2022-24 国内光伏组件定标量情况 (GW)

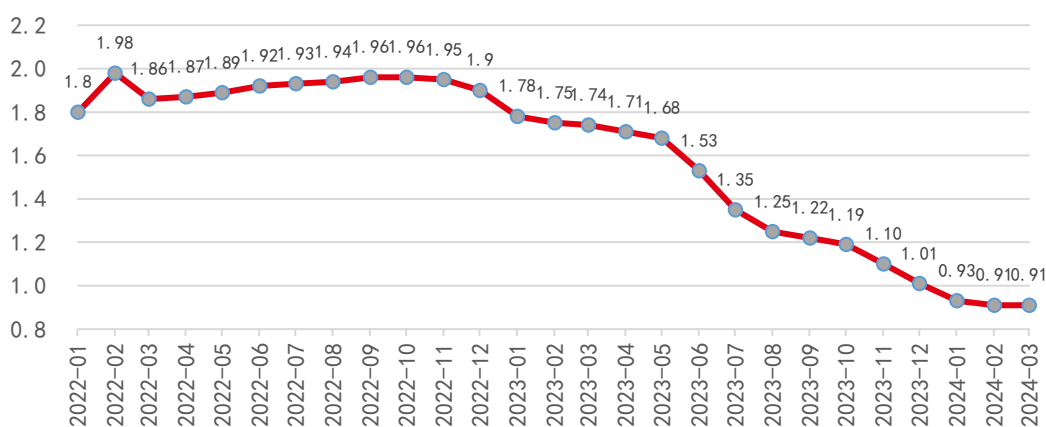


资料来源: SMM, 中邮证券研究所

**组件中标价格:年初以来继续回落,最新报价跌破 0.9 元/w,基本实现触底:**

23 年初至今,伴随硅料价格下降以及全产业链供需格局的恶化,组件价格大幅下跌,从公开报价角度看均价已跌至 0.9 元/w,在最新的集采订单中,N、P 组件价格已普遍跌破 0.9 元/w,目前来看,行业已陷入普遍亏损,同时硅料已基本跌至现金成本线,价格几乎没有进一步下探空间。

**图表8: 2022-24 国内光伏组件定标价格情况 (元/w)**



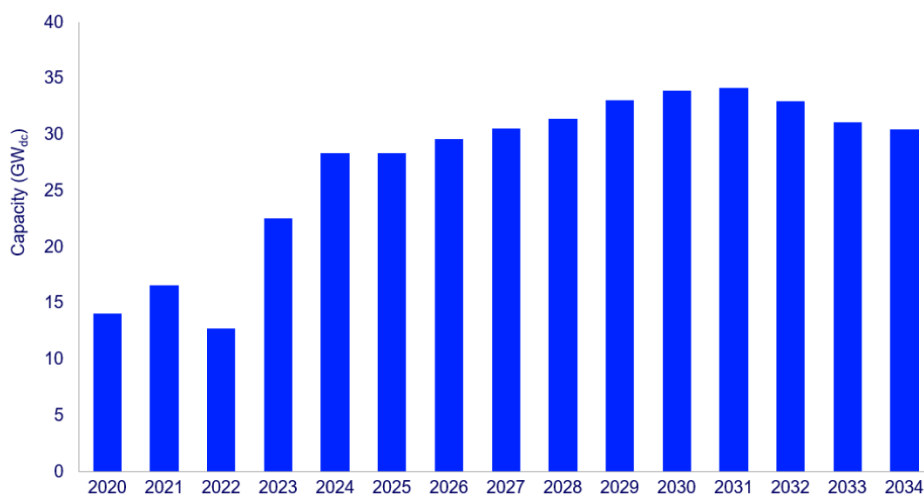
资料来源: SMM, 中邮证券研究所

## 1.2 海外: 出口迎来修复, 需求弹性可期

**美国:2023 年新增光伏装机 32.4GW(+51%), 其中地面电站装机 22.5GW(+77%)。**

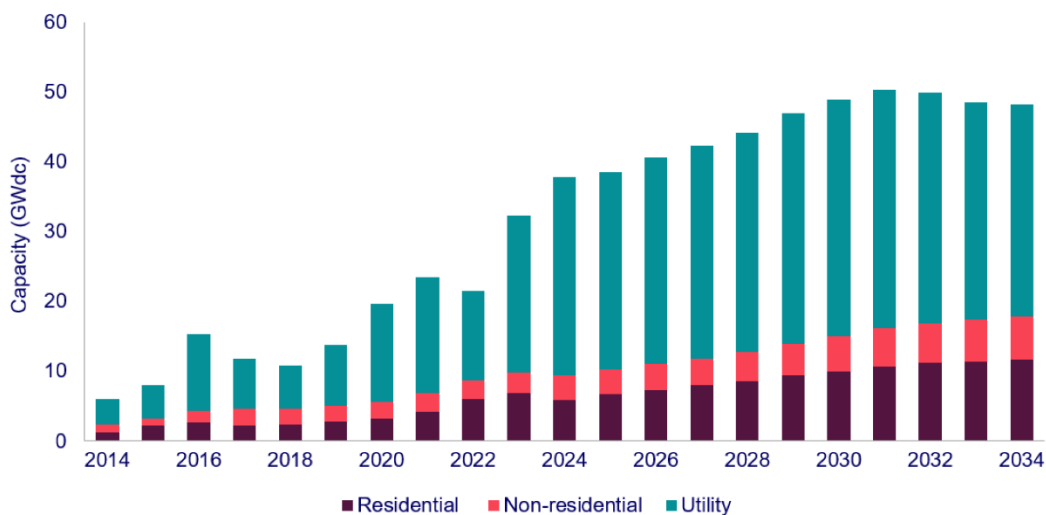
分布式方面, 虽然户用仍然同比增长 13%至 6.8GW, 但作为装机主力的加州因为净计量相关政策的调整, 导致后续装机增长动力不足, 而工商业、社区光伏装机规模在 2023 年也有所增长, 分别为 1.85GW (+19%)、1.15GW (+3%)。地面电站端的增长最为显著, 全年新增装机 22.5GW, 同比提升 77%, 四季度新增装机更是达到 10GW, 核心原因在于组件进口端的恢复, 许多 2022 年的项目延期至 2023 年进行装机。



**图表9：美国地面电站装机情况（GW）**


资料来源：SEIA，中邮证券研究所

预计 24 年新增装机 38GW，除户用外，其他形式均将实现增长。展望 2024 年，预计工商业、社区、地面电站光伏将分别实现 19%、15%、26% 的增长，但是户用预计同比下降 13%，主要源于加州需求收缩的影响。

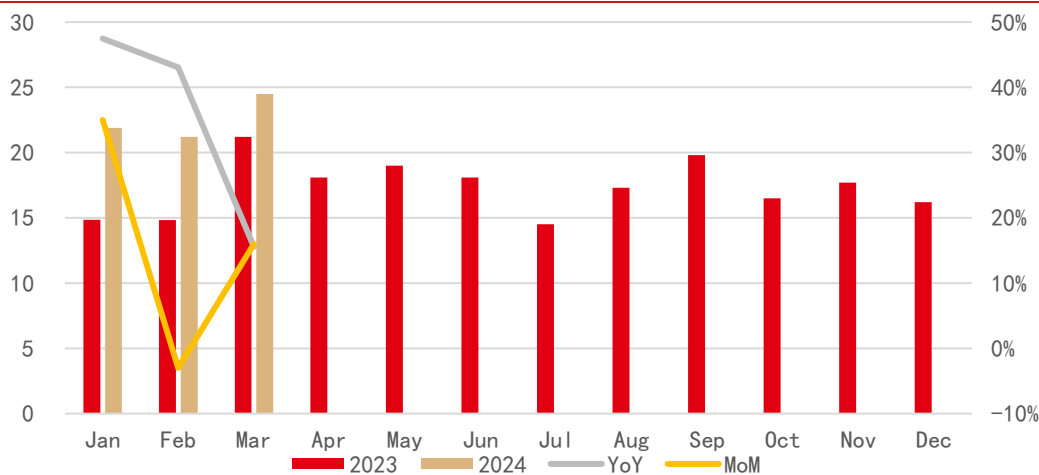
**图表10：美国光伏电站装机预测（GW）**


资料来源：Wood Mackenzie，中邮证券研究所

海外（除美国）市场：2024 年 1-3 月，国内组件出口 67.6GW (+33%)，3 月单月组件出口 24.5GW (+16%)，环比提升 16%。3 月出口分布中，欧洲市场在持续库存去化的过程中迎来出口规模的环比提升，此外，巴基斯坦与沙特表现亮眼，

同环比均有大幅增长，而印度、巴西等传统需求大国由于政策端的影响，在3月进口规模有所放缓。

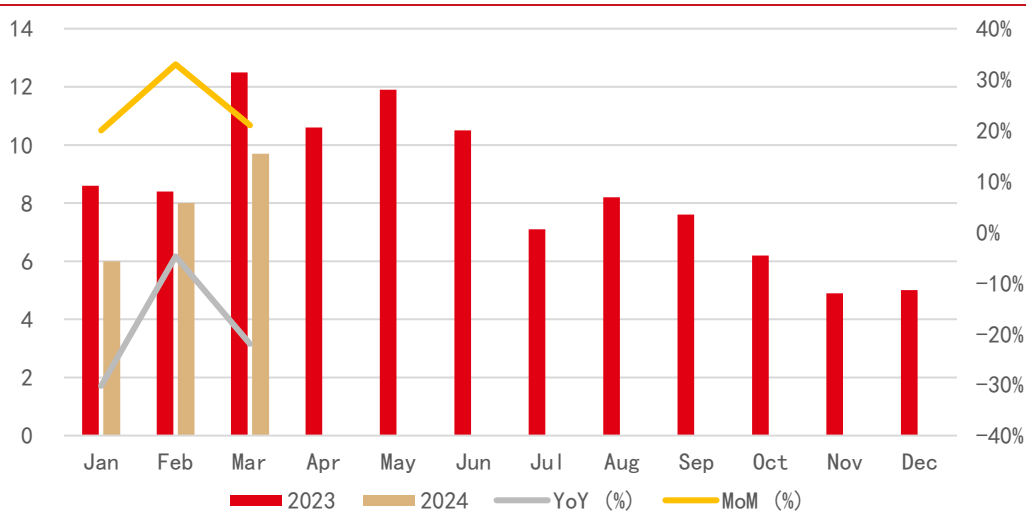
**图表11：国内组件月度出口数据（GW）**



资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

**欧洲：2024年1-3月，组件对欧出口 23.7GW (-20%)，3月单月组件出口 9.7GW (-22%)，环比提升 21%。**国内向欧洲的组件出口自去年12月以来持续环比改善，核心原因在于受红海问题限制运输以及当地组件库存消化刺激，组件厂商陆续发货补库，同时分销商积极拿货，支撑需求持续环比改善，考虑到二季度进入欧洲需求旺季，出口端有望进一步改善。

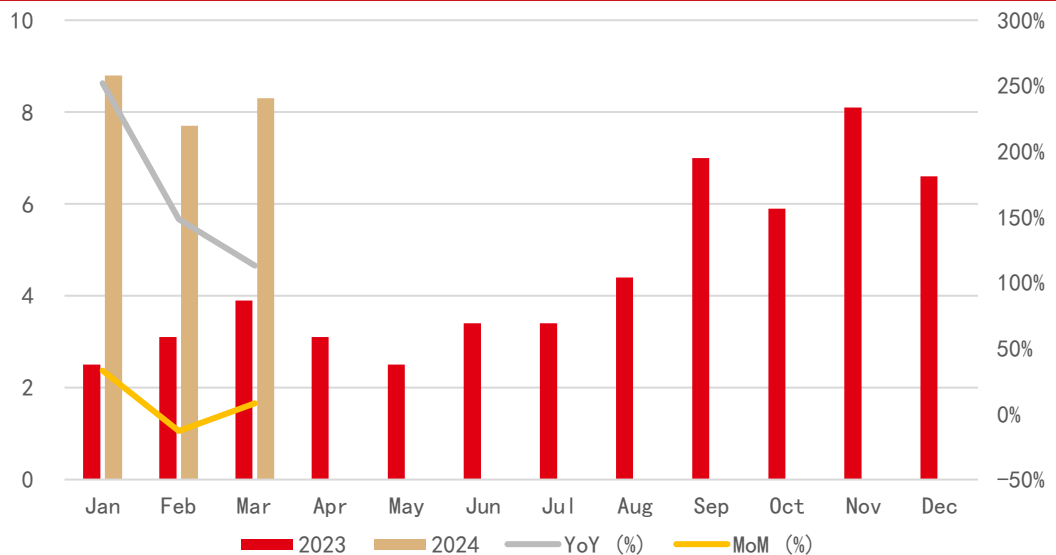
**图表12：国内对欧洲组件出口数据（GW）**



资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

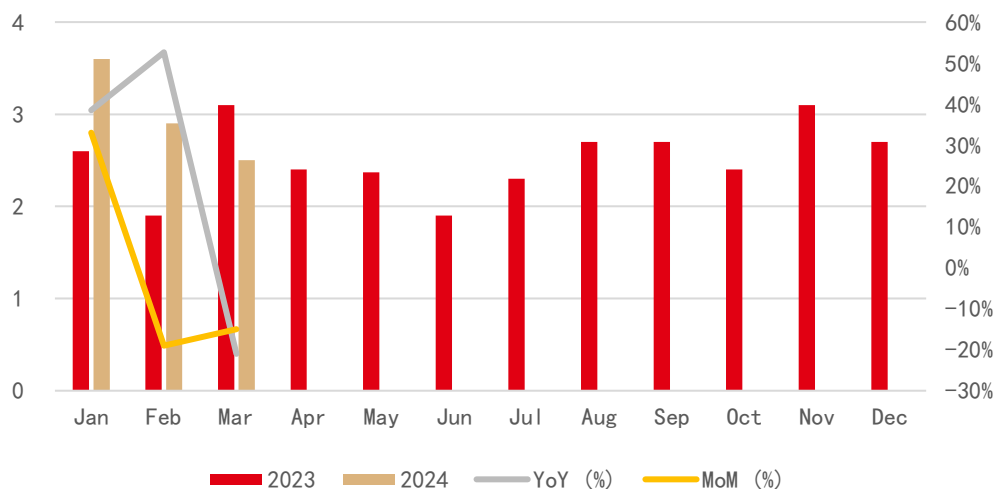
亚太：2024 年 1-3 月，组件对亚太出口 24.7GW (+160%)，3 月单月组件出口 8.3GW (+113%)，环比提升 8%。进入 24 年以来，亚洲需求结构出现较大变化，巴基斯坦取代印度成为第一大进口国家，3 月巴基斯坦进口 3.2GW，环比提升 23%，主因在于组件降价+电价上涨带来经济性提升，以及一带一路合作深化刺激光伏发展；印度 3 月进口 1.6GW，环比下降 39%，年初以来进口量持续回落，主要源于 ALMM 名单在 4 月 1 日正式上路，导致进口中国组件需求减弱，后续或将转向进口光伏电池片。

图表13：国内对亚太组件出口数据（GW）



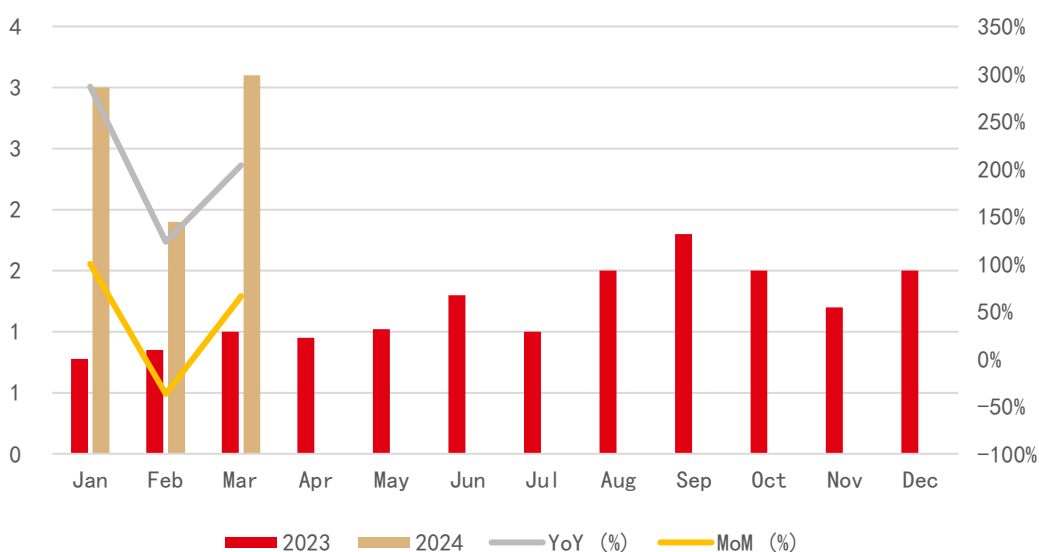
资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

美洲（除美国）：2024 年 1-3 月，组件对美洲出口 9GW (+18%)，3 月单月组件出口 2.5GW (-21%)，环比下降 15%。目前巴西约占美洲整体市场的 70%，3 月组件进口 1.6GW，巴西 24 年分布式装机压力较大，一方面《14.300 法案》使得分布式项目电网通道费提升压低收益，此外，巴西政府今年初通过一项阻止分布式项目、微型电场以及自由能源市场增长的紧急法案，进一步冲击分布式需求。在进口方面，巴西今年开始实施 9.6%的组件进口关税，并设定一定免税配额，考虑到一季度集中拉货的影响，二季度拿货积极性或将承压。后续巴西光伏装机最大看点在于利率调降后，对集中式项目的拉动。

**图表14：国内对美洲组件出口数据（GW）**


资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

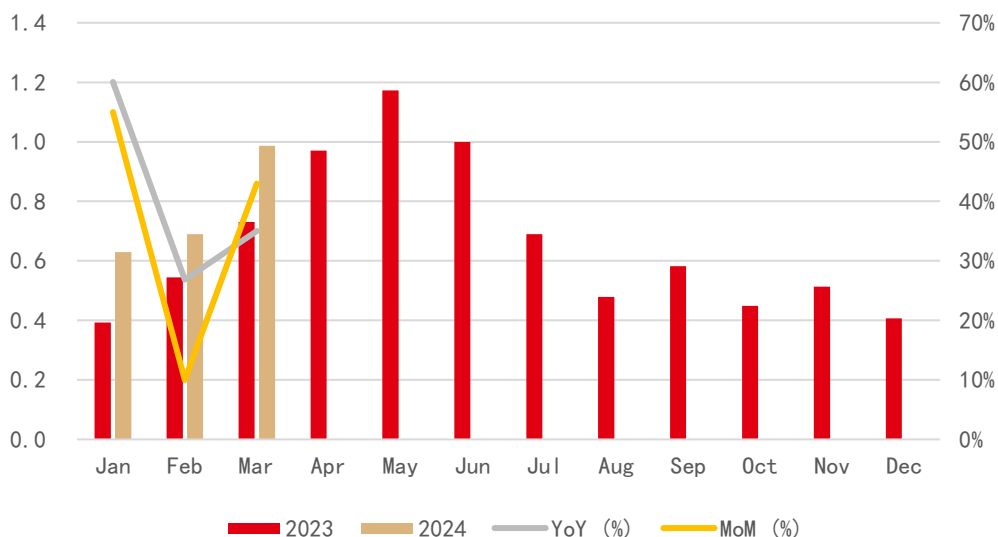
**中东：2024年1-3月，组件对中东出口7.9GW（+204%），3月单月组件出口3.1GW（+204%），环比提升66%。**沙特仍为中东地区组件进口最多的国家，3月进口1.7GW，占中东整体进口量的57%，受益于《沙特2030愿景》政策的规划，沙特积极推动大型光伏项目招标，同时带动组件进口高增，组件高景气度有望延续。

**图表15：国内对中东组件出口数据（GW）**


资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

非洲：2024 年 1-3 月，组件对非洲出口 2.3GW (+38%)，3 月单月组件出口 1.0GW (+35%)。非洲第一大需求国南非，1-3 月累计进口 566MW，同比下降 45%，但其余国家进口需求增长较快，带动整体对非洲出口有明显增长。

图表16：国内对非洲组件出口数据（GW）



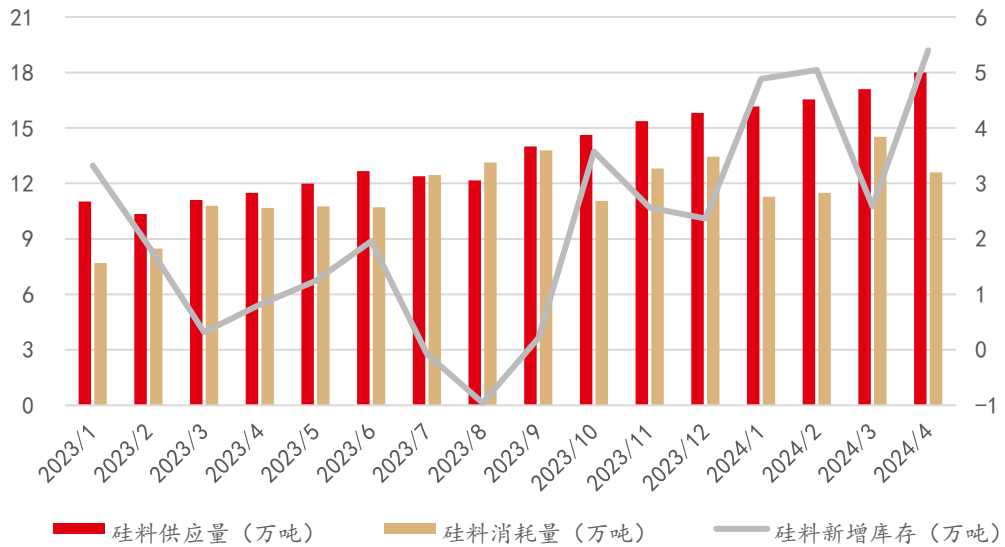
资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

## 2 供给：产能全面过剩，静待行业出清

### 2.1 产能过剩明显，库存堆积驱动降价

**硅料进入全面过剩，库存持续积累：**年初以来硅料产能进一步释放，供应过剩局面恶化，目前单月产出超过需求约 30-40%，库存持续积累，截止 4 月底，硅料行业累计库存已达 20 万吨，在库存持续堆积的助推下，硅料价格在 4 月加速回落，目前基本触及行业现金成本水平，已有多家企业规划检修或停产来应对激烈的价格竞争。

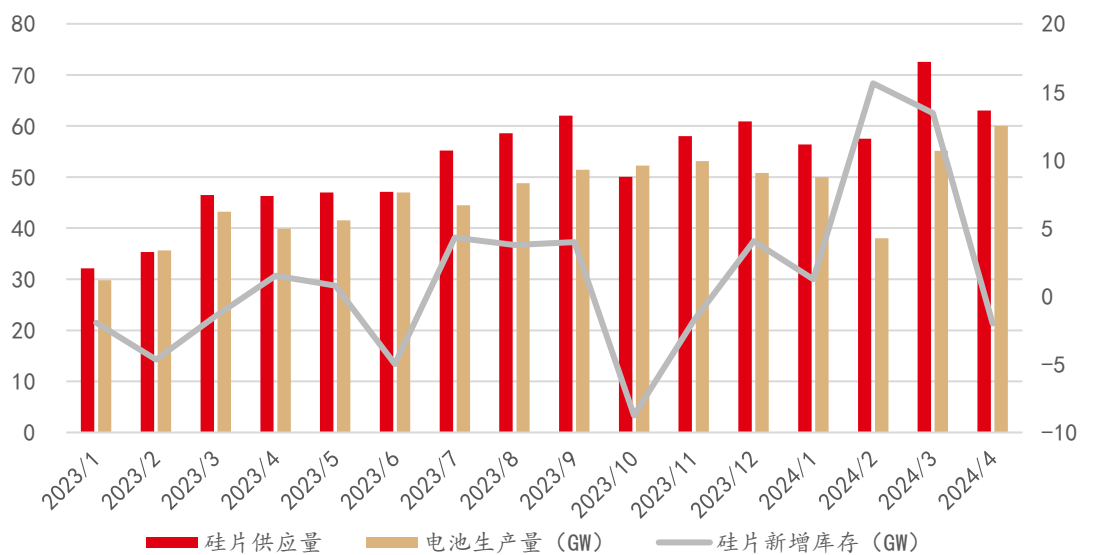
图表17：国内硅料月度供需平衡数据（万吨）



资料来源：SMM，中邮证券研究所 注：“新增库存”对应右轴单位

**硅片高排产下库存持续积累，一季度跌至现金成本：**2月以来，硅片厂商为维持低成本进行竞争，纷纷采用高稼动率策略，意图摊薄固定成本及费用，导致行业库存快速积累，同时价格水平快速下探，问题的爆发时间早于硅料，一季度即进入亏损现金成本的状态，后4月通过调降稼动率稳住库存水位，但仍然处于明显过剩状态，在激烈价格竞争下，年内或将看到落后产能出清。

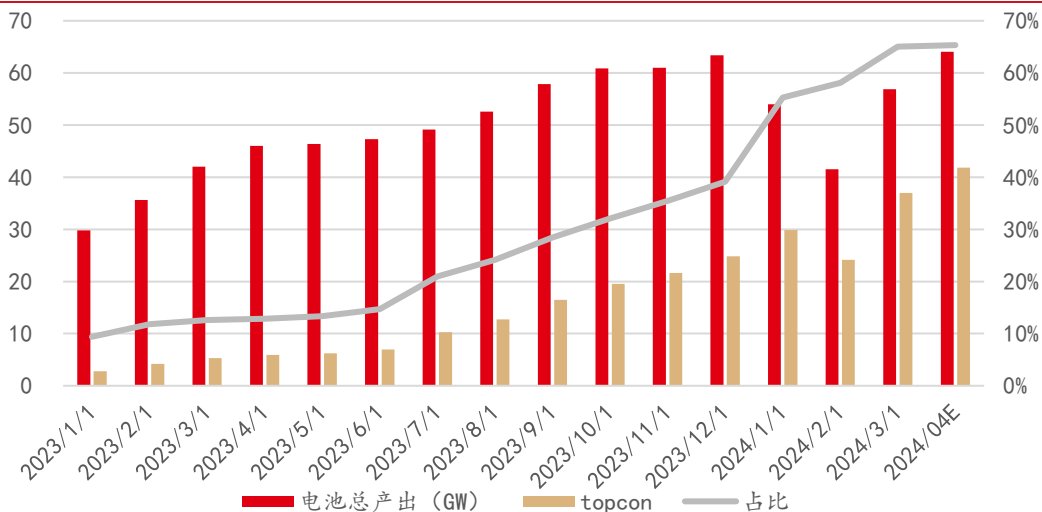
图表18：国内硅片月度供需平衡数据（万吨）



资料来源：SMM，中邮证券研究所 注：“新增库存”对应右轴单位

**电池片：N型占比进一步抬升，perc 陆续启动停产改造。**目前行业 topcon 电池产出已达到 42GW/月，预计落地产能在 600GW+，同时包括通威、爱旭、润阳、晶澳等在内的厂家已启动 perc 产线的改造工作，预计下半年改造产能将进一步释放。

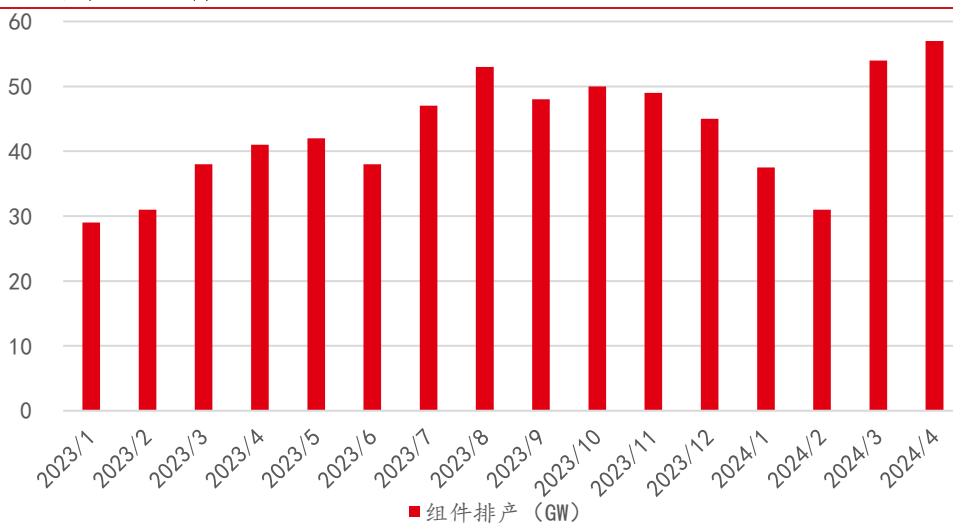
**图表19：国内光伏电池片产出结构 (GW)**



资料来源：SMM，中邮证券研究所

**组件：需求端无需担忧，3月开始组件排产大幅回升。**受产业链价格剧烈调整以及春节假期影响，2月组件排产仅为 31GW，环比大幅下降，但进入3月后，排产数据大幅提升至 54GW，排产迅速修复，全年需求端无需担忧，2024 年预计组件端出货在 650GW。

**图表20：国内光伏组件产出规模 (GW)**

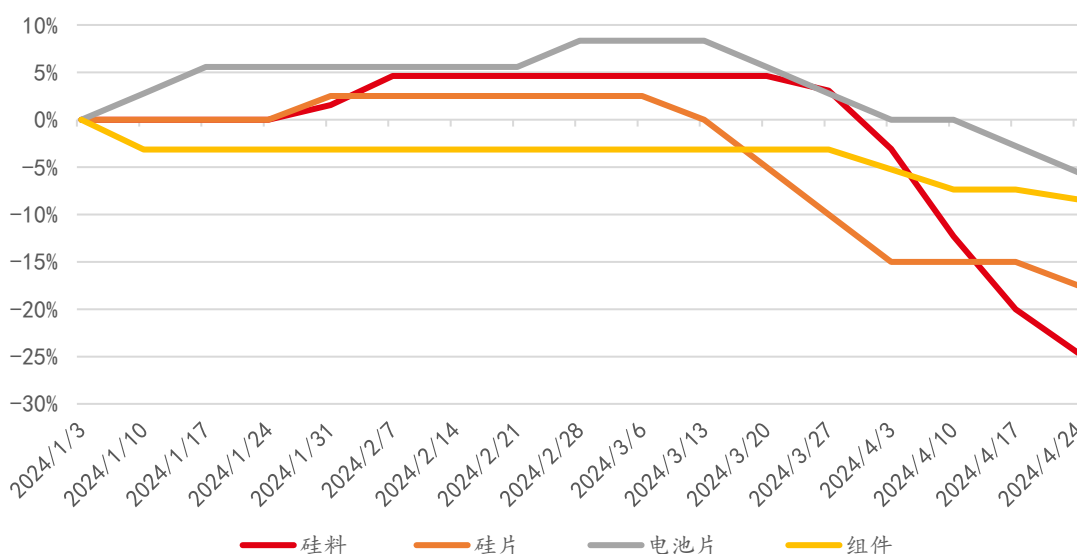


资料来源：SMM，中邮证券研究所

## 2.2 价格持续回落，产业链陷入普遍亏损

产业链价格加速回落，产业链陷入亏损状态。2-3月受排产高增影响，产业链价格有所反弹，硅料、电池（topcon）仍能保有一定利润，但从3月中旬开始，硅片、硅料库存问题愈发突出，带动产业链进入新一轮降价过程，目前硅料、硅片等环节基本跌到现金成本线，行业陷入全面亏损状态。

图表21：国内光伏产业链价格相较年初变化幅度

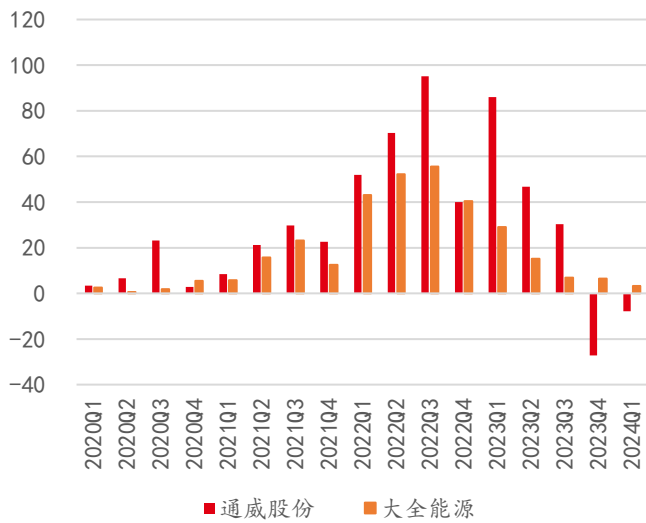


资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

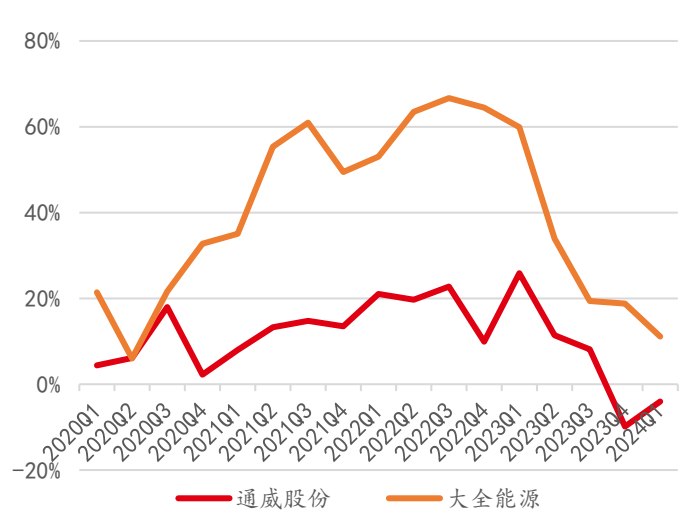
## 3 业绩：盈利或将触底，静待格局出清

**硅料：**一季度硅料价格受硅片高开工影响，维持高位，硅料厂商一季度仍保有正向盈利，但4月以来硅片、硅料库存问题突出，价格快速下跌，目前N型料已跌破50元/kg，P型料价格在40元/kg附近，基本跌至硅料厂商的现金成本线，目前多家厂商启动停产检修计划，预计Q2硅料价格触底后将迎来企稳，边际高成本产能将陆续退出实现行业出清。



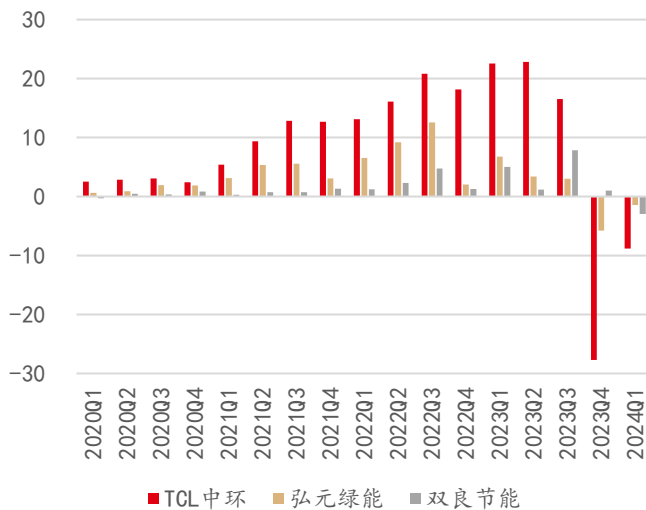
**图表22：硅料企业季度归母净利润（亿元）**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

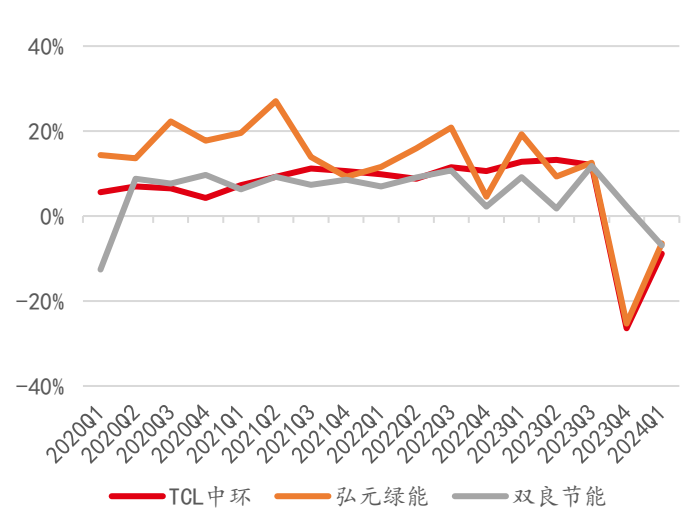
**图表23：硅料企业季度归母净利率**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**硅片：**硅片环节 2-3 月博弈后续需求反弹+保持成本领先，各厂商全面执行高开工策略，导致硅片环节库存快速积累，同时价格、盈利下行明显，23Q4-24Q1 连续计提存货减值，目前基本处于亏损现金阶段，在成本压力下，厂商排产已出现分化，后续仍需观察分化的排产是否可持续，从而判断产业链产能出清的节奏。

**图表24：硅片企业季度归母净利润（亿元）**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

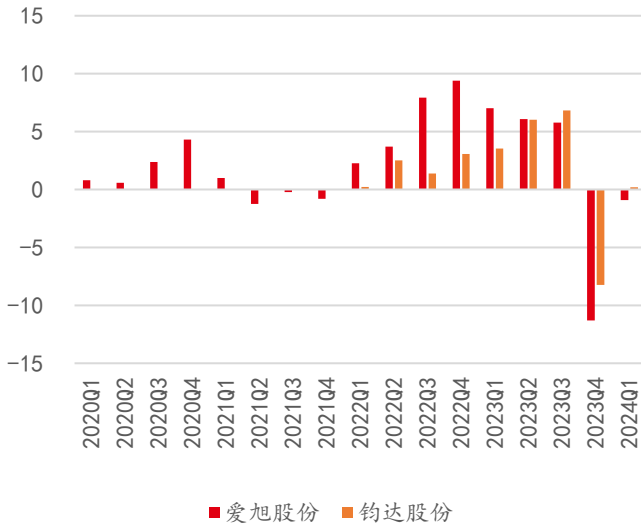
**图表25：硅片企业季度归母净利率**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**电池片：**23Q4 受产业链降价+perc 产线停产/改造影响，电池片厂商计提大额资产减值，导致盈利大幅回落，24Q1 产业链价格低位运行，perc 电池全面亏

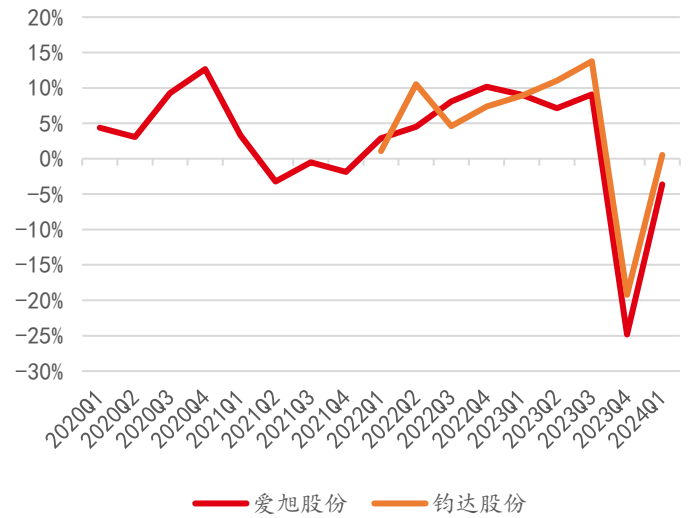
损，topcon 电池略有盈利。全年维度来看，由于存在 P 转 N 的技术迭代，同时 topcon 仍有较多工艺优化手段导入，预期电池盈利性将在主产业链中表现较优。

图表26：电池片企业季度归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

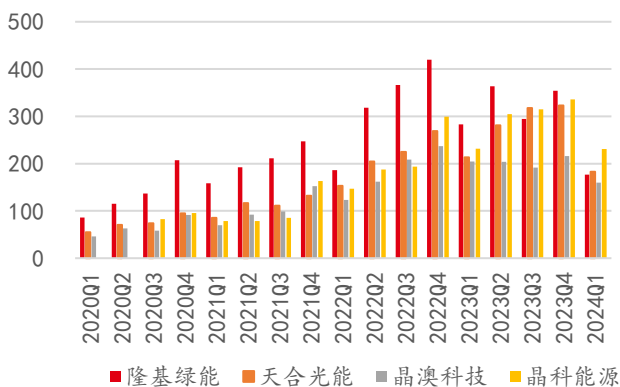
图表27：电池片企业季度归母净利率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

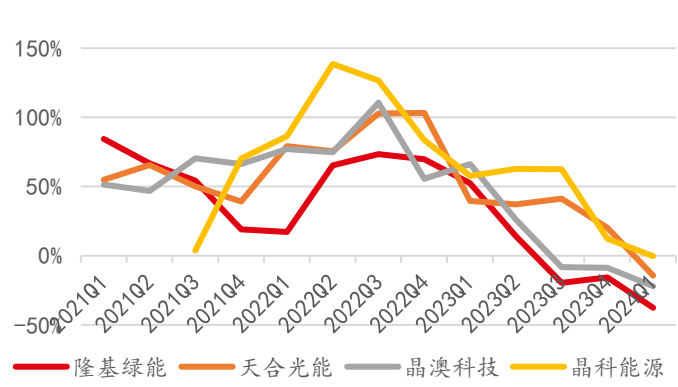
**一体化组件：**由于涵盖硅片、电池片、组件等多个环节，纯制造端角度看，硅片、电池环节的亏损导致一体化组件环节盈利承压，但由于美国等高壁垒市场仍有较好盈利，因而美国布局领先厂商仍有机会取得正向业绩。从技术迭代角度看，晶科由于在 topcon 环节具有先发优势，无论是全产业链成本还是交付均价都领先行业，因此盈利水平最优，天合户用业务也贡献了一定的盈利支撑，隆基、晶澳由于 perc 占比相对较高，减值压力大，因而盈利为负。

图表28：组件企业季度营收规模（亿元）

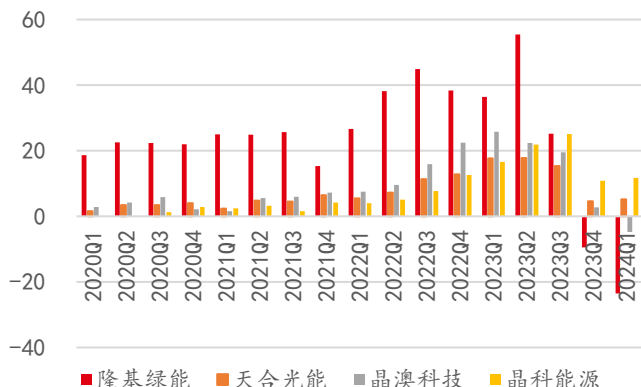


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

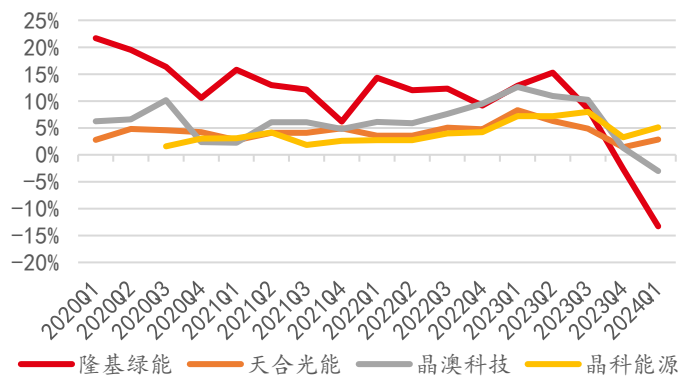
图表29：组件企业季度营收同比增速



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

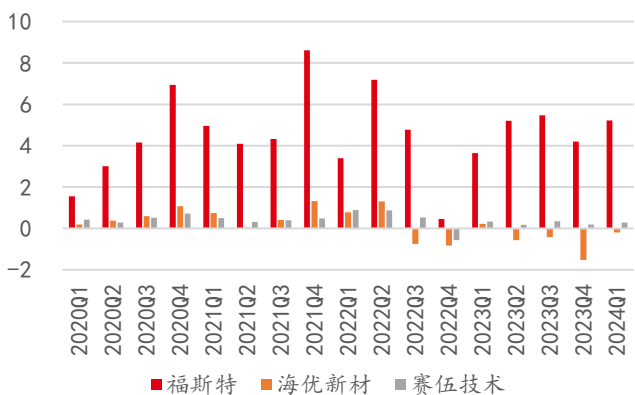
**图表30：组件企业季度归母净利润（亿元）**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

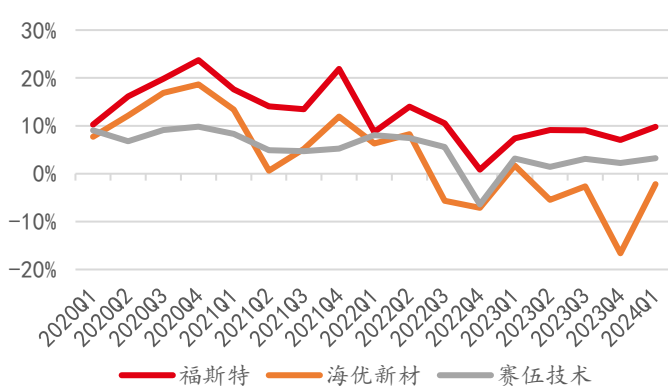
**图表31：组件企业季度归母净利率**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**胶膜：**3月以来伴随组件排产回升，粒子及胶膜调涨报价，预计Q2胶膜企业盈利将有更优表现。格局方面，福斯特无论是在出货还是盈利方面，都保持绝对领先，龙头优势地位进一步巩固。

**图表32：胶膜企业季度归母净利润（亿元）**


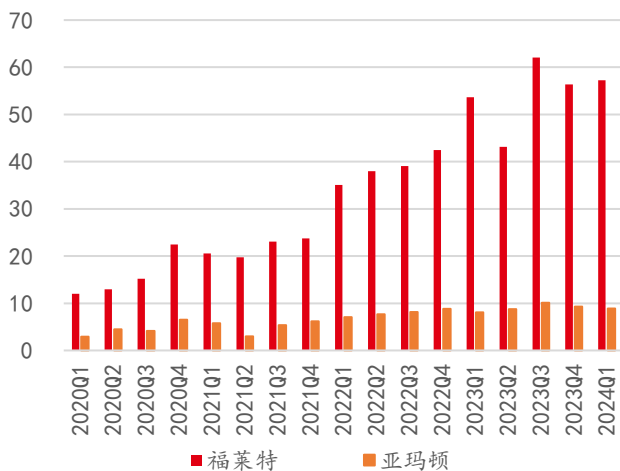
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表33：胶膜企业季度归母净利率**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

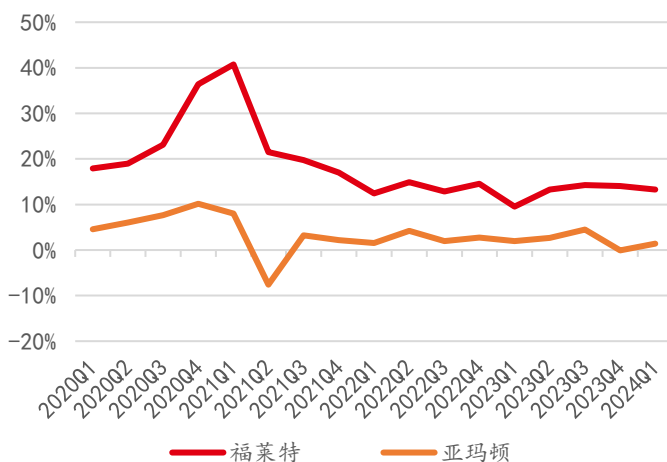
**玻璃：**龙头盈利表现超预期，景气度最高辅材环节。24年1-2月受组件排产下降影响，2.0mm玻璃价格下降明显，玻璃环节预期盈利承压，但龙头福莱特一季度盈利表现韧性较强，净利率保持在13%以上，盈利领先优势逐步扩大，4月玻璃上调报价，成本端纯碱价格回落同时燃气采用淡季价格，预期盈利空间将进一步扩大。全年来看，光伏组件需求旺盛，玻璃环节由于产能释放解放节奏偏慢，全年均有望实现高景气度运行。

图表34：玻璃企业季度营业收入（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表35：玻璃企业季度归母净利率



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

## 4 投资建议

### 方向一：短期供需格局出发：

组件价格大幅回落，新单报价维持在 0.85-0.9 元/w，相较 23 年初跌幅超过 50%，价格回落带来装机经济性提升，组件需求（尤其海外具备弹性的市场）将迎来显著增长，组件月度排产高点有望达到 65GW，从供需平衡表出发，基于需求高增寻找具备价格/盈利弹性的环节，优先推荐光伏玻璃，盈利有进一步上修空间。

### 方向二：中期降本技术迭代出发：

激烈价格竞争下，降本是光伏产业链重要的命题，此外受到银价上涨影响，降银又将成为优先解决的问题，建议关注 OBB 技术，组件厂商加速验证稳定性，并有望在下半年开始批量导入；此外，建议关注异质结（银包铜）、铜电镀技术的加速研发与导入。

### 方向三：长期维度交易基本面拐点：

由于全产业链已进入亏损状态，因而 24 年行业触底成为一致的共识，分歧主要在于拐点何时出现，考虑到产业链在 4 月基本进入亏损现金流的状态，上游

硅料、硅片价格跌无可跌，5-6月有望迎来价格触底回升信号，不排除在短期价格信号刺激下，市场提前交易基本面拐点，但需注意美国政策风险，针对东南亚四国双反调查的启动将限制对美出口，组件厂商综合盈利存在进一步下行风险。

## 5 风险提示

**各国政策变化：**如果国内外各国家政策发生变化，可能会影响新能源行业下游需求或者产业链进出口情况。

**下游需求不及预期：**行业下游需求可能会受到宏观经济、国际政治等诸多因素影响，如下游需求不及预期，可能会影响产业链景气度和上市公司业绩。

**新技术发展不及预期：**行业的新技术新产品存在开发的不确定性，也可能出现技术路线变更的可能性。

**产业链材料价格波动风险：**新能源行业上下游成本价格关系紧密，如发生产业链价格波动，可能会导致行业利润的变化和下游需求的变化。

**行业竞争加剧风险：**行业可能存在新进入者增加的情况，导致行业竞争加剧。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048