

价格下跌业绩承压，行业优胜劣汰正当时

——光伏行业23年年报及24年一季报综述——

分析师

洪一

联系方式：13048809565

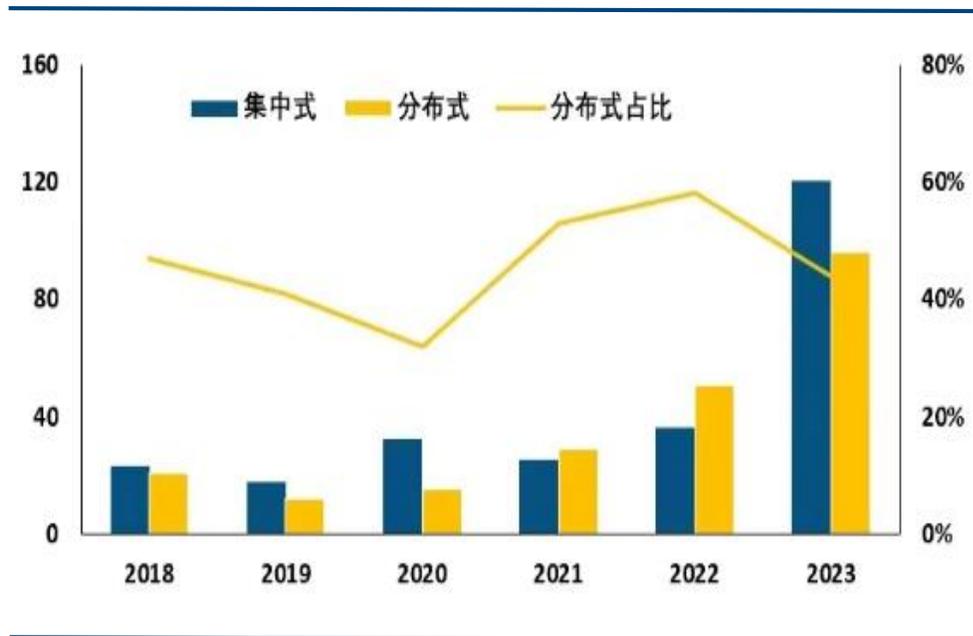
执业证书编号：S1480516110001

- 行业装机维持高景气，产业链价格接近触底
- 主产业链：量增价跌，价跌拖累业绩
- 光伏辅材：独立于主产业链，业绩表现不一
- 行业投资策略
- 风险提示

2023年受益于组件价格下行、存量电站项目爆发，光伏需求超预期增长。

- 国内2023年光伏发电新增装机216.3GW，同比增长147%。12月单月新增装机历史新高，达53GW。
- 其中新增集中式120GW，占比55.5%；新增分布式96.3GW，占比44.5%；分布式中，户用40GW+，工商业50GW+。
- 24年全年预计新增光伏规模190-220GW，高位维持。24年1-3月新增装机45.74GW，同比增长35.9%。

图表1：2023年新增装机类型分布（GW、%）



数据来源：CPIA，东兴证券研究所

图表2：我国光伏新增装机预测

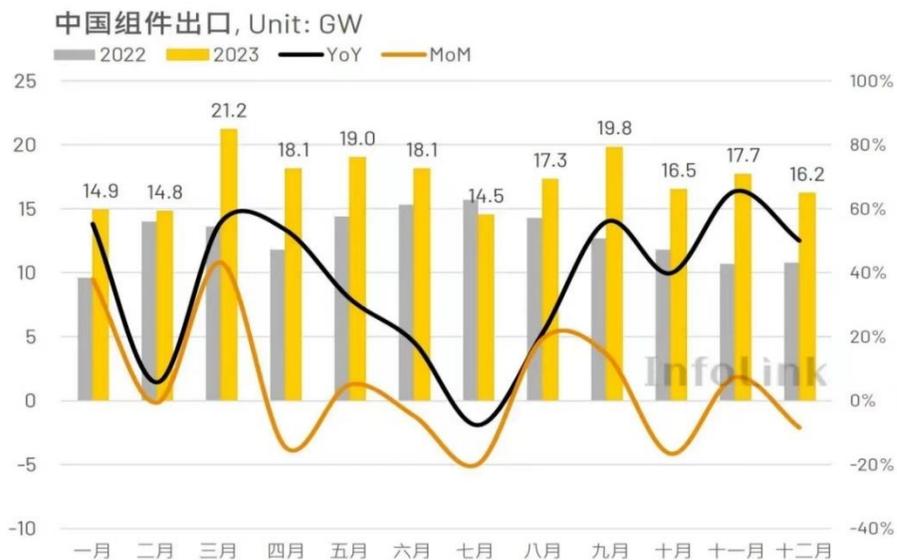


数据来源：CPIA，东兴证券研究所

2023年光伏产品出口量增价减。

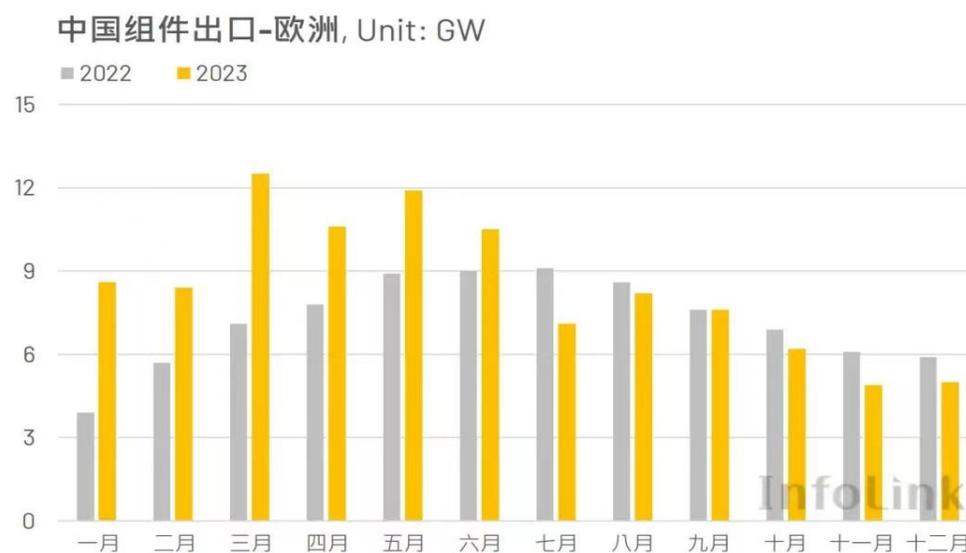
- 2023年，组件出口量208GW，同比增长34%；出口总额约484.8亿美元，同比下降5.4%。组件价格跌幅达44.75%，组件“低价中标”现象频出，中标价格相比年初下降了超过40%。
- 23年欧洲累计中国进口101.5GW光伏组件，拉货量同比增长近17%。亚太累计进口53.9GW，同比增长约71%。美洲累计进口30.2GW，同比增长22%。中东累计进口14.5GW，同比增长73%。非洲累计进口7.9GW，同比增长132%。
- 24年1-2月出口43.1GW，同比提升45%。其中欧洲拉货14GW，同比下滑18%，亚太拉货16.4GW，同比上升193%，美洲拉货6.5GW，同比上升44%，中东拉货4.8GW，同比上升200%，非洲拉货1.3GW，同比上升44%。

图表3：光伏组件出口量



数据来源：infolink，东兴证券研究所

图表4：光伏组件出口量-欧洲

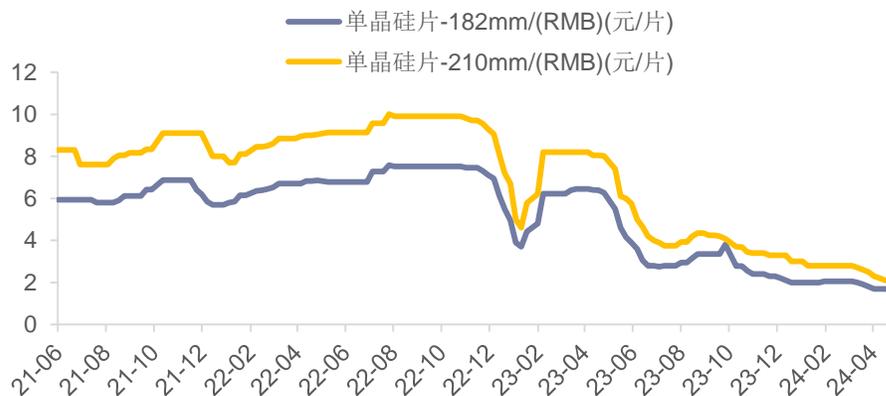


数据来源：infolink，东兴证券研究所

23年光伏产业链价格下跌贯穿全年，24年至今继续延续下跌趋势。

- 2023年多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均在64%以上。
- 多晶硅在2023年年度跌幅达68.78%，硅片价格年度跌52.97%，电池片跌幅达55%，组件价格跌幅达44.75%、跌破1元/W。
- 行业面临的产能过剩、增速降档、海外政策三大担忧犹存。

图表6：硅片价格



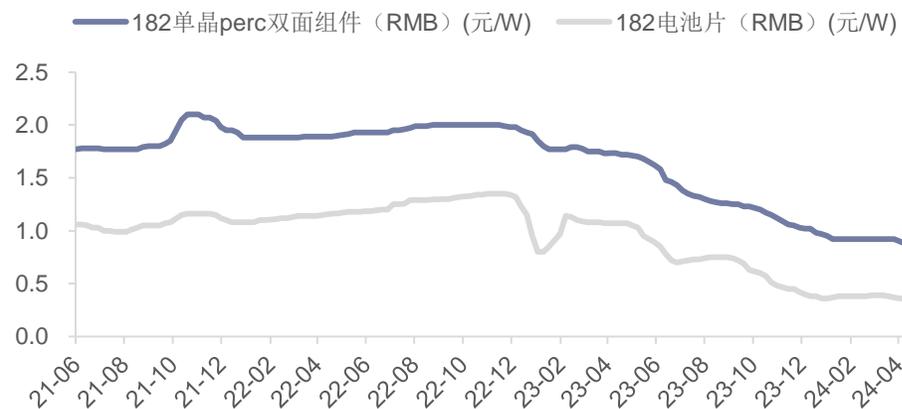
数据来源：infolink，东兴证券研究所

图表5：硅料价格



数据来源：infolink，东兴证券研究所

图表7：电池片与组件价格



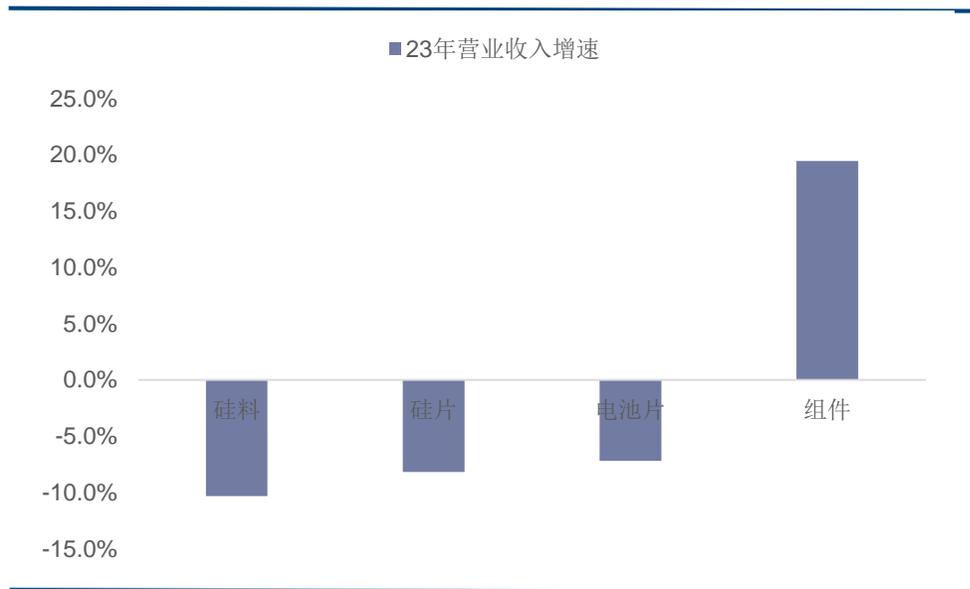
数据来源：infolink，东兴证券研究所

- 行业装机维持高景气，产业链价格接近触底
- **主产业链：量增价跌，价跌拖累业绩**
- 光伏辅材：独立于主产业链，业绩表现不一
- 行业投资策略
- 风险提示

23年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。

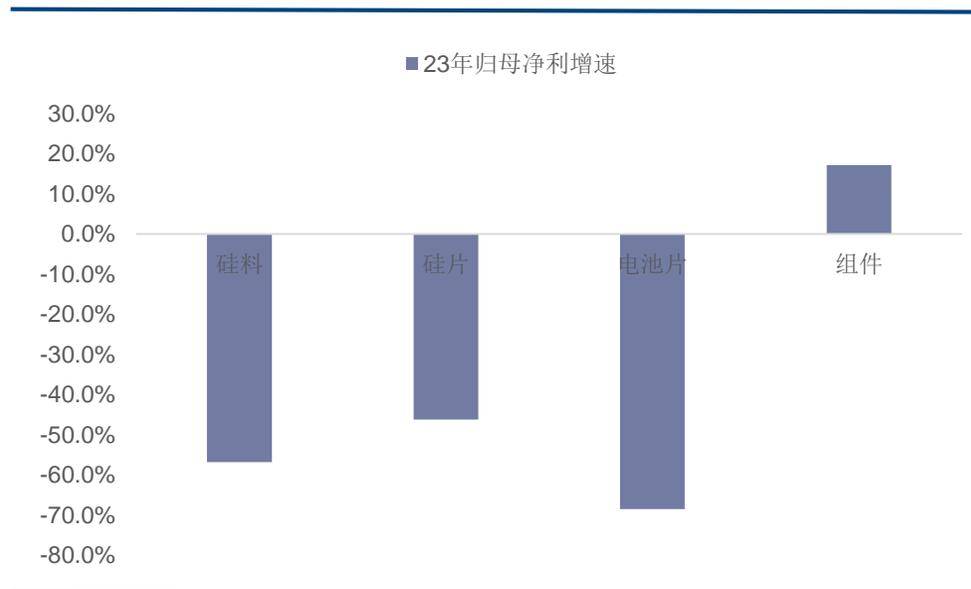
- 23年主产业链除组件环节外，硅料、硅片、电池片企业业绩全线下滑。23年营业收入增速：组件>电池片>硅片>硅料。23年归母净利润增速：组件>硅片>硅料>电池片。23年各环节价格跌幅：硅料-73%，硅片-60%，电池片-62%，组件-49%，（跌幅以尺寸182mm计算）。
- 组件环节业绩表现较好，主要是由于上游和中游，随着新增产能释放，价格同比大幅下滑，量增不抵价跌。而组件产品价格虽也快速下跌，但上游硅料价格的下跌带来一定程度利润重分配，使得23年组件环节盈利能力同比22年有所改善，同时组件产品海外出口占比较高，高盈利国家及分布式高端市场的销售叠加出货量增，抵消了部分跌价的不利影响。

图表8：23年光伏各环节营业收入增速



数据来源：iFind，东兴证券研究所

图表9：23年光伏各环节归母净利润增速

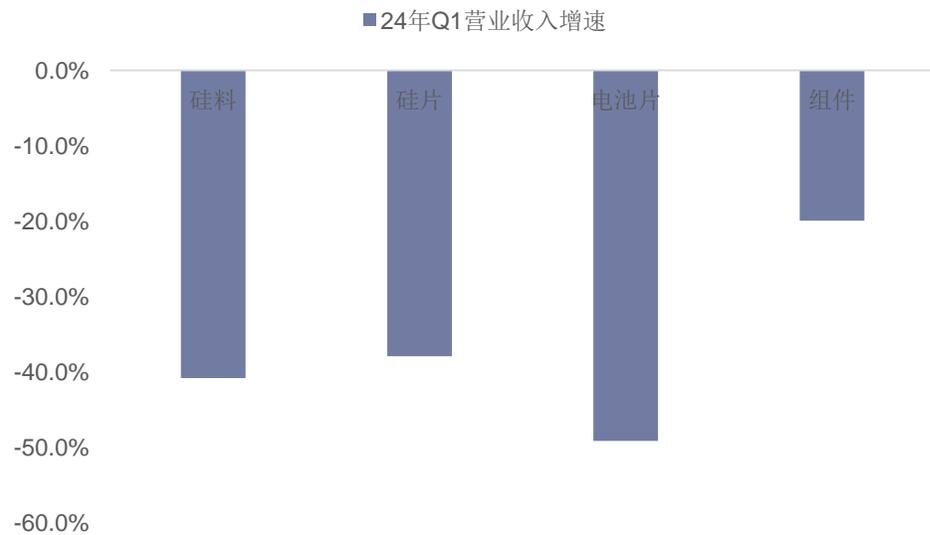


数据来源：iFind，东兴证券研究所

24年Q1主产业链各环节上市公司业绩全线下滑。

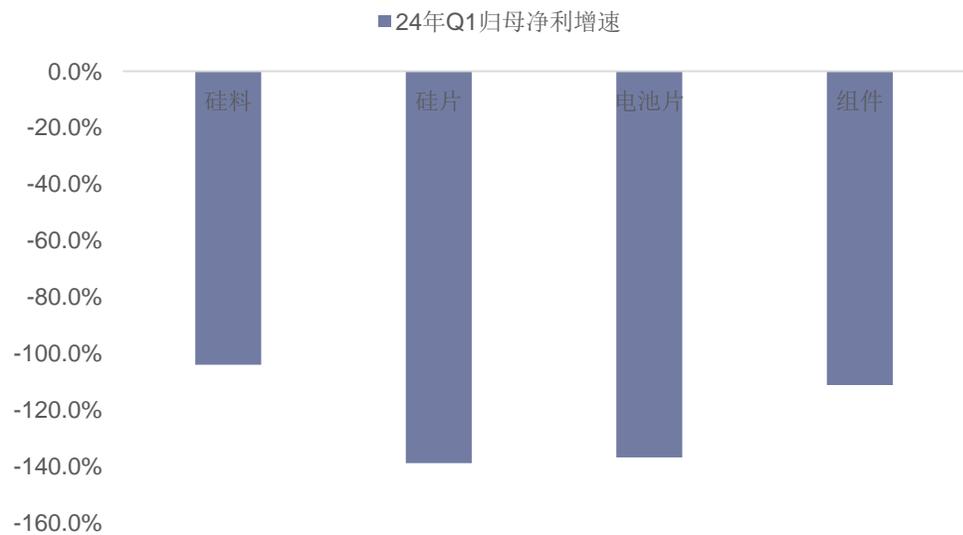
- 24年Q1主产业链22家公司，全部业绩下滑。24年Q1营业收入增速：组件>硅片>硅料>电池片。24年Q1归母净利增速：硅料>组件>电池片>硅片。24年1-4月各环节价格跌幅：硅料-25%，硅片-18%，电池片-6%，组件-8%，（跌幅以尺寸182mm计算）。
- 各环节业绩同比均出现下滑，主要是由于各环节产能充足，价格拼杀激烈所致。展望2024，随着光伏产业链价格持续下跌，主产业链已出现主动减产、扩产延期等现象，伴随行业去产能的推进，相关产业链价格阶段性已接近触底，在Q2触底后，下半年行业基本面边际改善可期。

图表10：24年Q1光伏各环节营业收入增速



数据来源：iFind，东兴证券研究所

图表11：24年Q1光伏各环节归母净利增速



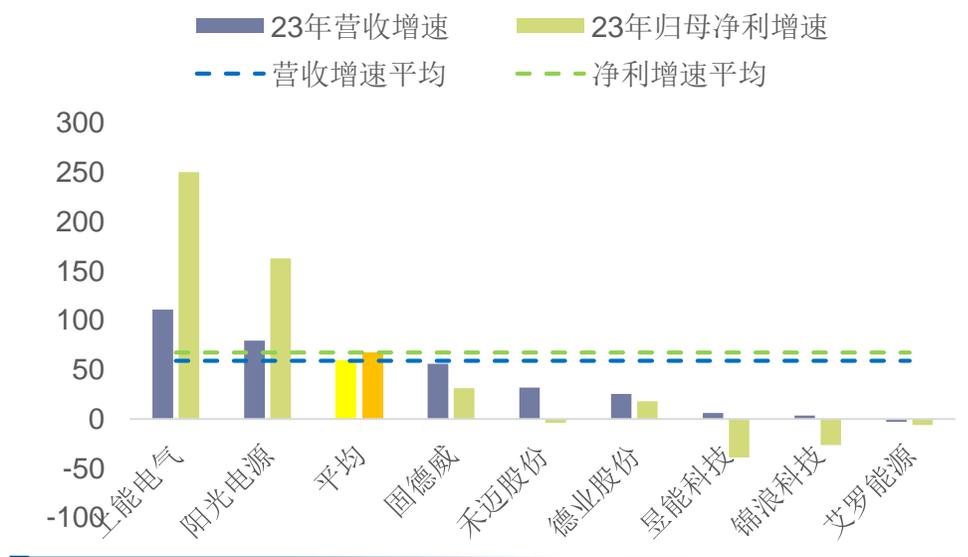
数据来源：iFind，东兴证券研究所

- 行业装机维持高景气，产业链价格接近触底
- 主产业链：量增价跌，价跌拖累业绩
- **光伏辅材：独立于主产业链，业绩表现不一**
- 行业投资策略
- 风险提示

23年及24年Q1，逆变器环节中，以集中式大功率逆变器及大储为主打产品的相关企业业绩表现相对较好。

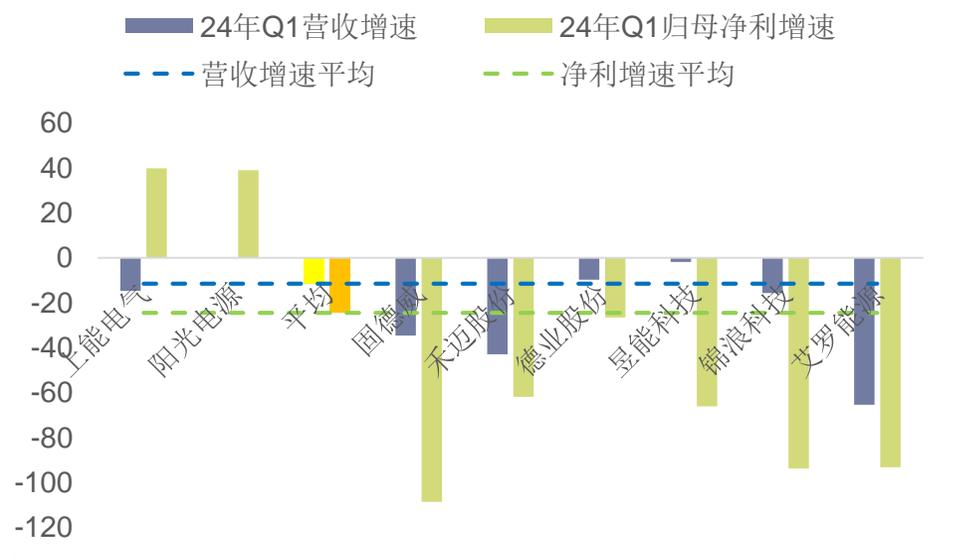
- 集中式大逆变器代表企业阳光电源、上能电气，23年归母净利增速分别为163%、250%，24年Q1分别为39%、40%。
- 展望2024，受制于光伏行业装机需求，预计今年大逆变器的出货增速将有所放缓，产品盈利能力随着IGBT供应充足或将微降。但储能的经济性不断提升，中美大型储能装机需求仍将快速增长。
- 户用及分布式市场方面，去年受制于海外库存积压，全年出货表现欠佳，随着欧洲等市场去库存周期即将进入尾声，预计户用分布式市场相关产品需求今年下半年有望恢复性增长。

图表12：23年逆变器环节相关企业营收及净利润增速(%)



数据来源：iFind，东兴证券研究所

图表13：24年Q1逆变器环节相关企业营收及净利润增速(%)

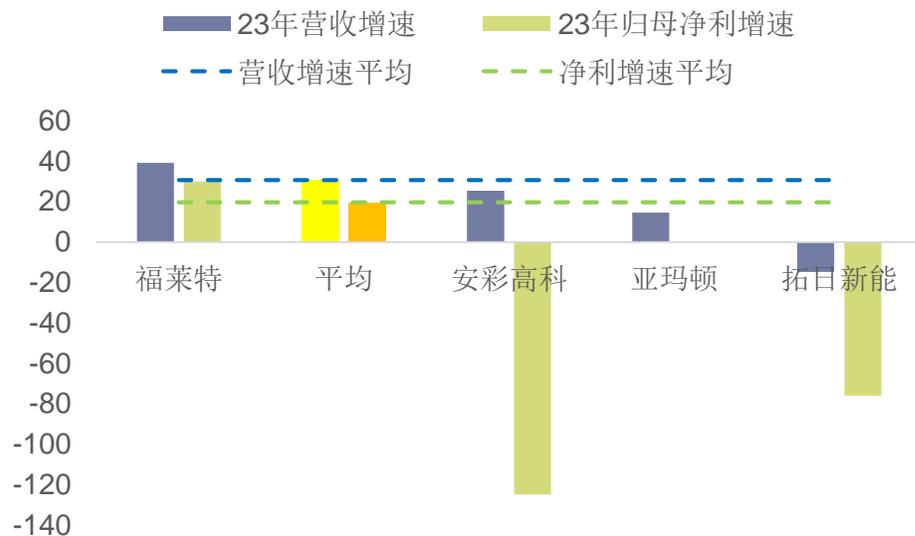


数据来源：iFind，东兴证券研究所

光伏玻璃23年全年产销两旺，24年Q1成本端纯碱等原材料松动，叠加产品价格略有上调，带动龙头盈利能力触底改善。

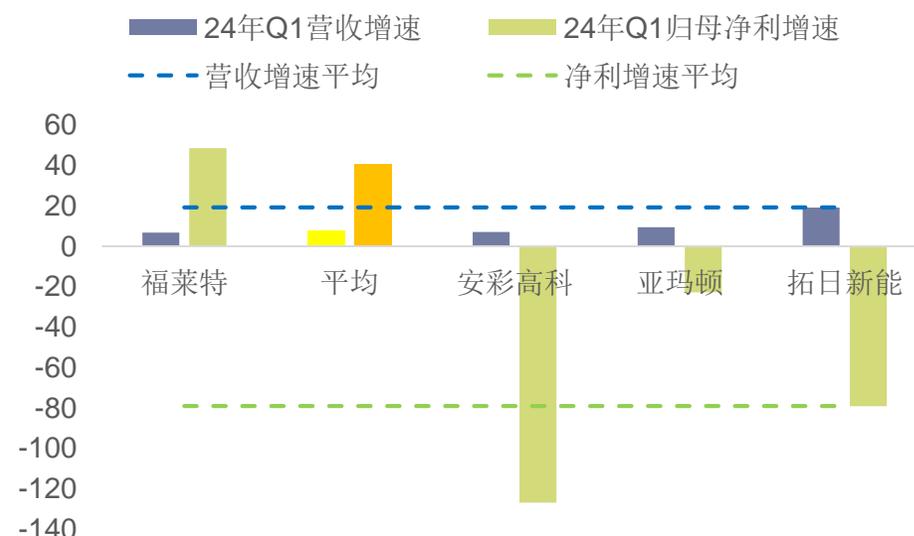
- 光伏玻璃龙头代表公司福莱特，23年、24年Q1营收增速分别为39%、7%，归母净利增速分别为30%、49%。
- 光伏玻璃前几年经历了产能过剩后的激烈竞争，而后随着光伏玻璃新增产能审批收紧，同时融资困难、扩产周期长等方面原因，使得23年以来光伏玻璃企业的扩产动力明显减弱，当前行业整体产能扩张节奏已与下游需求较为匹配。
- 截止2024/5/6，光伏玻璃（镀膜3.2/2.0mm）价格 26.5/18.0元/m²，较年初上涨0.00%/2.86%。随着下半年下游需求释放，排产逐季提升，今年供给端或存结构性偏紧，光伏玻璃价格仍存涨价预期。

图表14：23年光伏玻璃相关企业营收及净利润增速 (%)



数据来源：iFind，东兴证券研究所

图表15：24年Q1光伏玻璃相关企业营收及净利润增速 (%)

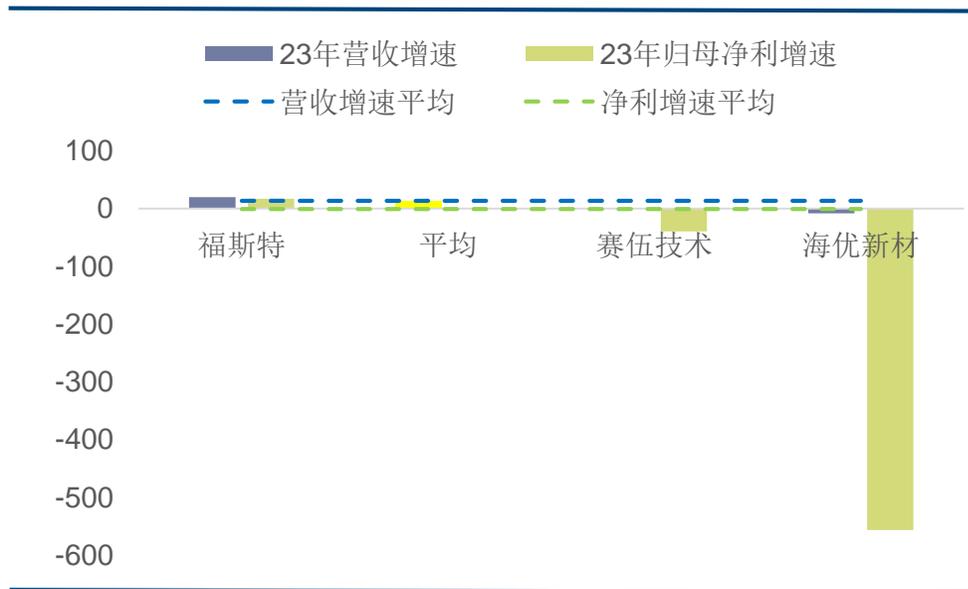


数据来源：iFind，东兴证券研究所

胶膜23年全年量增价减，由于名义产能较多价格战开启，行业盈利能力大幅下滑，24年Q1随着胶膜竞争格局优化，强者恒强格局奠定，龙头盈利水平明显回升。

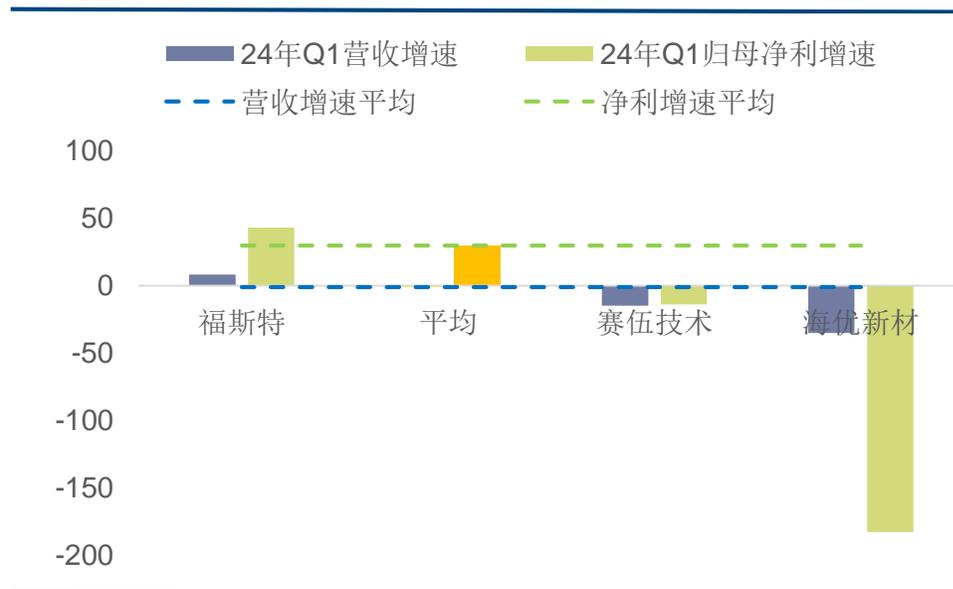
- 光伏胶膜龙头企业福斯特，23年、24年Q1营收增速分别为20%、8%，归母净利增速分别为17%、43%。
- 展望2024，龙头福斯特技术、成本优势仍然显著，占有率有望稳中有升，强者恒强。2024/5/6，光伏透明EVA/白色EVA/POE胶膜价格 7.42/8.10/13.54 元/m²，较年初上涨7.69%/5.33%/0.00%。今年上游粒子端供应偏紧，或制约胶膜行业名义产能释放，有利于帮助胶膜产品顺价，带动龙头盈利水平修复。

图表16：23年光伏胶膜相关企业营收及净利润增速 (%)



数据来源：iFinD，东兴证券研究所

图表17：24年Q1光伏胶膜相关企业营收及净利润增速 (%)



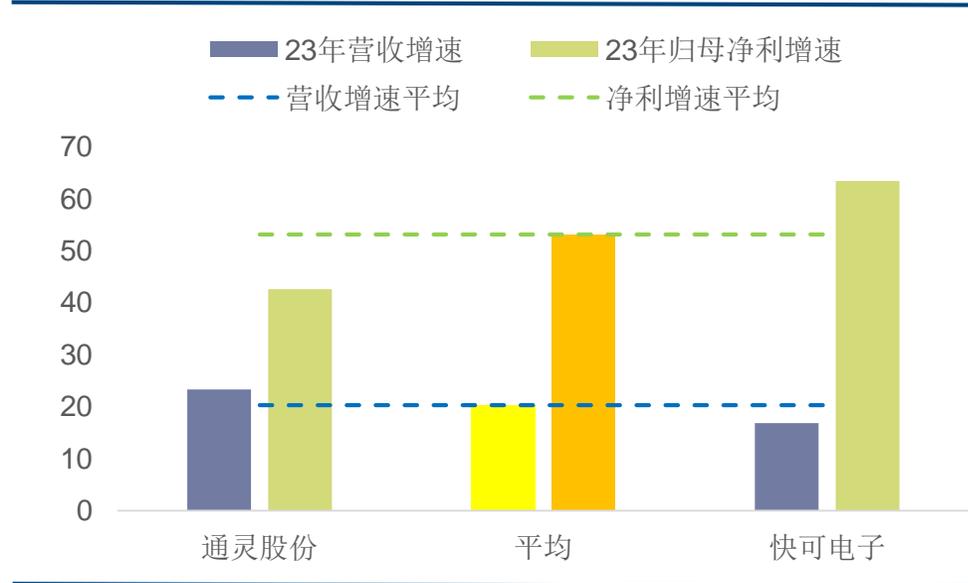
数据来源：iFinD，东兴证券研究所

接线盒：行业集中度提升可期，龙头出货量快速增长

接线盒23年量利齐升，龙头企业出货量快速增长叠加盈利能力修复，全年业绩表现较好。24年Q1量增价减，下游光伏组件盈利承压，价格压力向上游传导导致盈利能力下降。

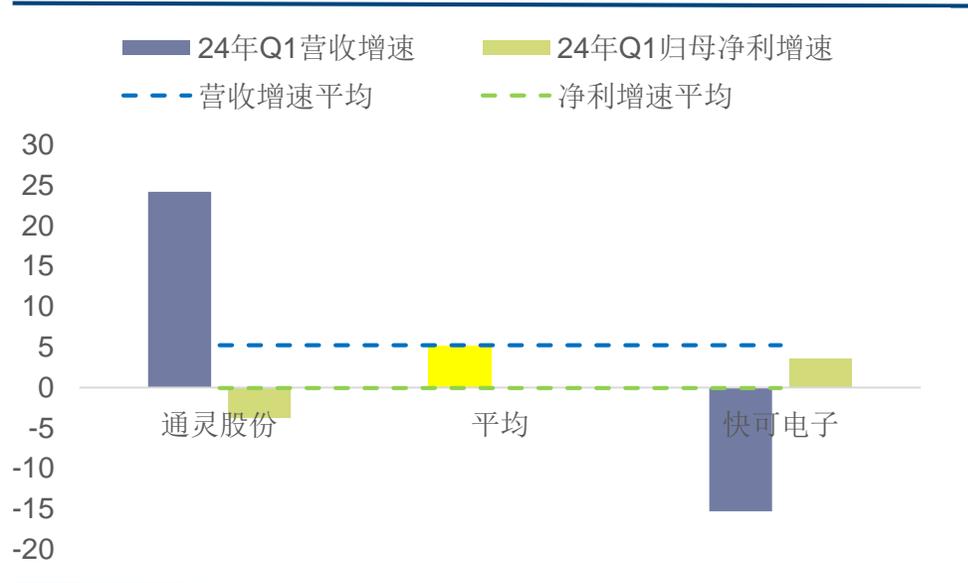
- 接线盒代表企业通灵股份、快可电子，23年归母净利增速分别为43%、63%，24年Q1分别为-4%、4%。
- 上市龙头企业正加速产能推进，有望抓住集成化降本+智能化升级的行业机遇，巩固自身竞争优势，获得市场份额提升。尽管Q1行业盈利能力有所下滑，但接线盒产品的迭代降本、技术升级仍在进行，凭借成本控制与供应链管控能力，龙头企业的盈利能力未来有望维持稳定，量增价稳可期。

图表18：23年接线盒相关企业营收及净利润增速(%)



数据来源：iFind，东兴证券研究所

图表19：24年Q1接线盒相关企业营收及净利润增速(%)

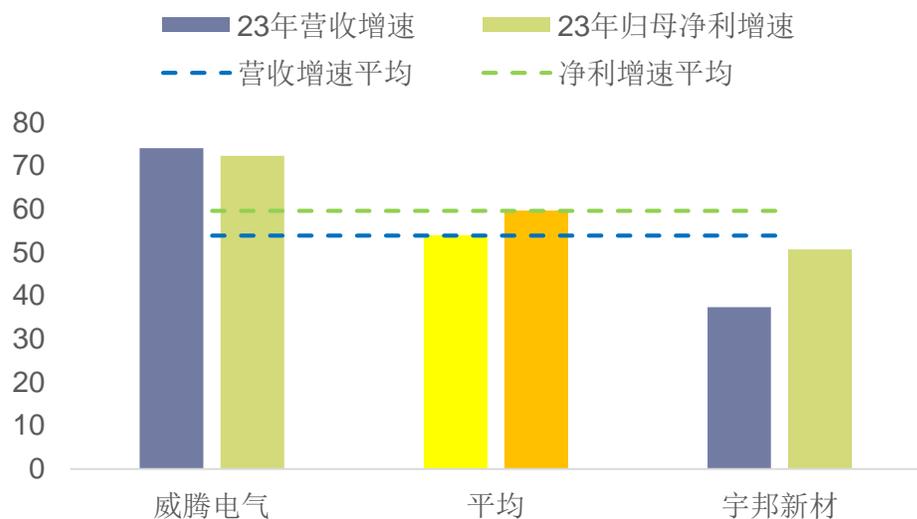


数据来源：iFind，东兴证券研究所

焊带行业以宇邦为例，23年量增价稳，龙头企业出货量增长带动全年营收利润增长迅猛。24年Q1量增价减，主要是由于原材料铜锡价格出现较大涨幅，叠加产品结构变化导致盈利能力有所下降。

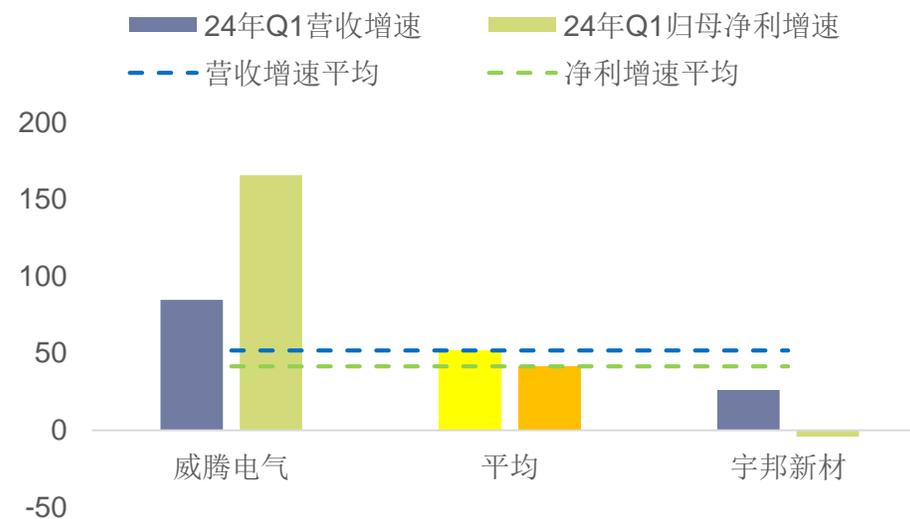
- 光伏焊带代表企业宇邦新材，23年、24年Q1营收增速分别为37%、26%，归母净利增速分别为51%、-4%。未来随着新产品SMBB、0BB焊带的持续导入，预计公司全年有望实现稳定的盈利能力，业绩增长可期。
- 威腾电气，由于母线业务占比更高，23年焊带营收占比仅约37%，公司未单独披露拆分焊带板块业绩表现。

图表20：23年光伏焊带相关企业营收及净利润增速(%)



数据来源：iFinD，东兴证券研究所

图表21：24年Q1光伏焊带相关企业营收及净利润增速(%)

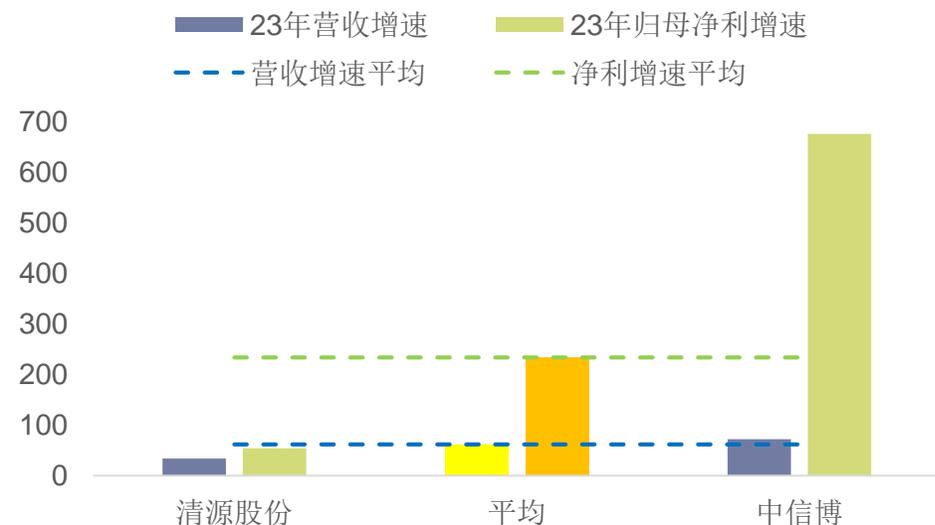


数据来源：iFinD，东兴证券研究所

随着光伏电站投资成本的下降，全球集中式地面电站建设意愿增强、速度加快，新增装机规模屡创新高，带动跟踪支架产品的需求增长，龙头企业订单提升显著。

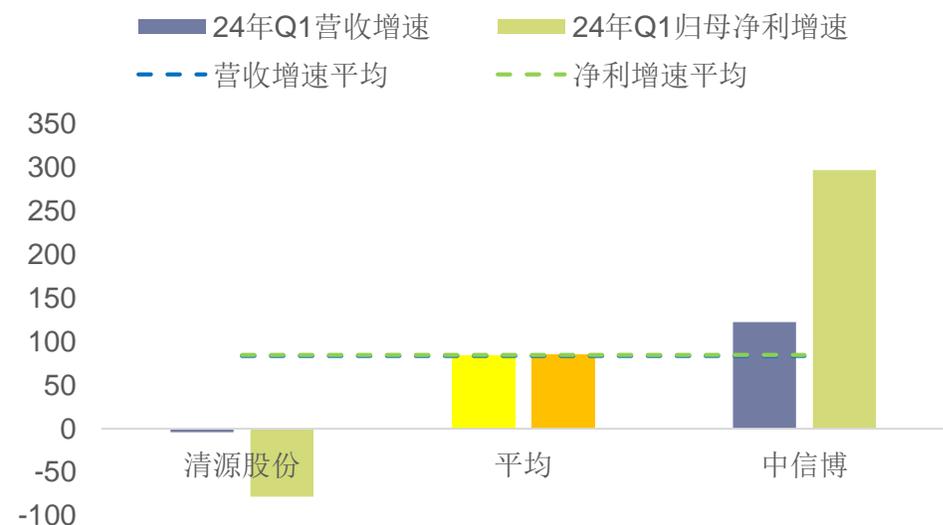
- 光伏支架代表公司中信博，23年、24年Q1营收增速分别为73%、122%，归母净利增速分别为677%、297%。
- 展望全年，随着组件价格继续下降，跟踪支架将延续旺盛需求，且随着海外大项目订单陆续交付，毛利率的跟踪支架及系统产品销量占比提升，叠加原材料价格趋稳、汇率波动等影响，将带动支架龙头毛利率稳步提升。

图表22：23年光伏支架相关企业营收及净利润增速(%)



数据来源：iFind, 东兴证券研究所

图表23：24年Q1光伏支架相关企业营收及净利润增速(%)

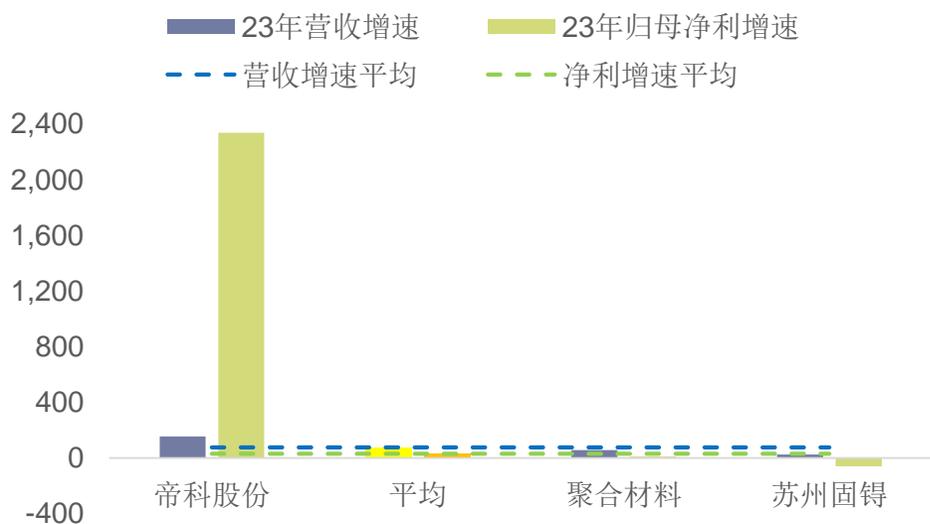


数据来源：iFind, 东兴证券研究所

银浆行业由于N型技术的升级，产品也处于快速迭代期。各企业由于产品结构的不同，盈利能力有所分化。

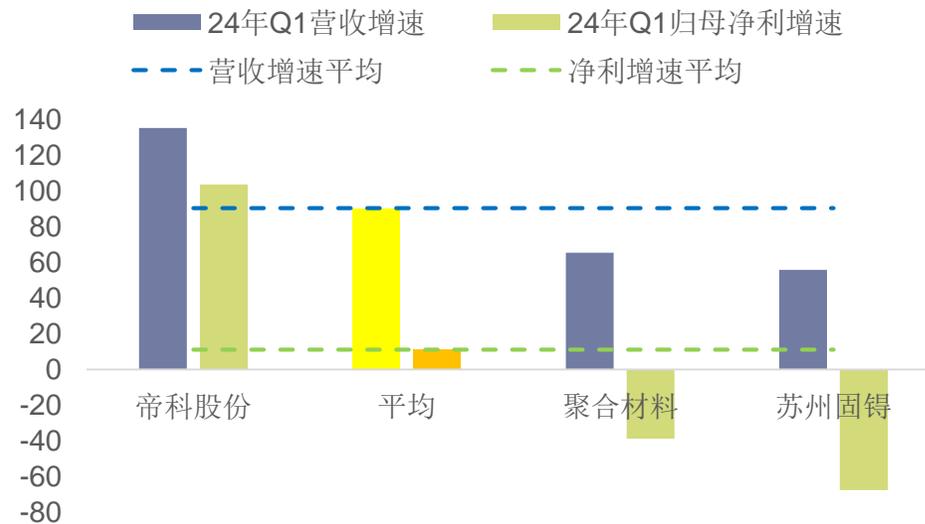
- 以topcon银浆出货先行的帝科股份为例，23年、24年Q1营收增速分别为155%、135%，归母净利增速分别为2337%、104%。公司凭借topcon银浆的率先导入，享受产品溢价，业绩表现在3家银浆上市企业中遥遥领先，24年Q1公司N型topcon银浆产品总销售量比例已提升至86.5%。
- 随着聚和材料、苏州固锴也加速Topcon、leco等银浆新品的导入，苏州固锴24年3月topcon银浆出货已超单月销售量的60%，聚和材料24年Q1，N型光伏银浆占比达约60%，环比提升显著，预计今年银浆企业市占率的争夺将趋于激烈。

图表24：23年光伏银浆相关企业营收及净利润增速(%)



数据来源：iFind，东兴证券研究所

图表25：24年Q1光伏银浆相关企业营收及净利润增速(%)

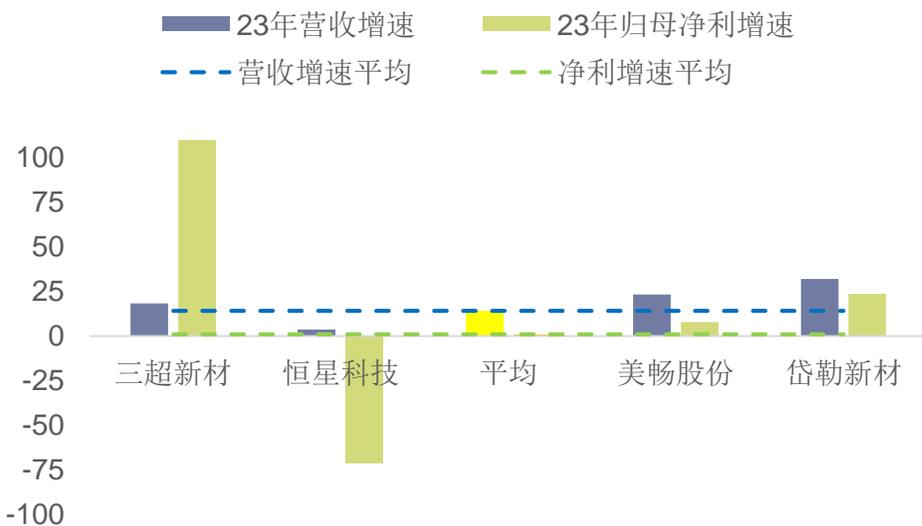


数据来源：iFind，东兴证券研究所

金刚线行业23年量增价减，24年Q1，受产能过剩以及硅切片环节去库存化带来的降本压力影响，金刚线价格持续走跌，利润空间收窄承压。

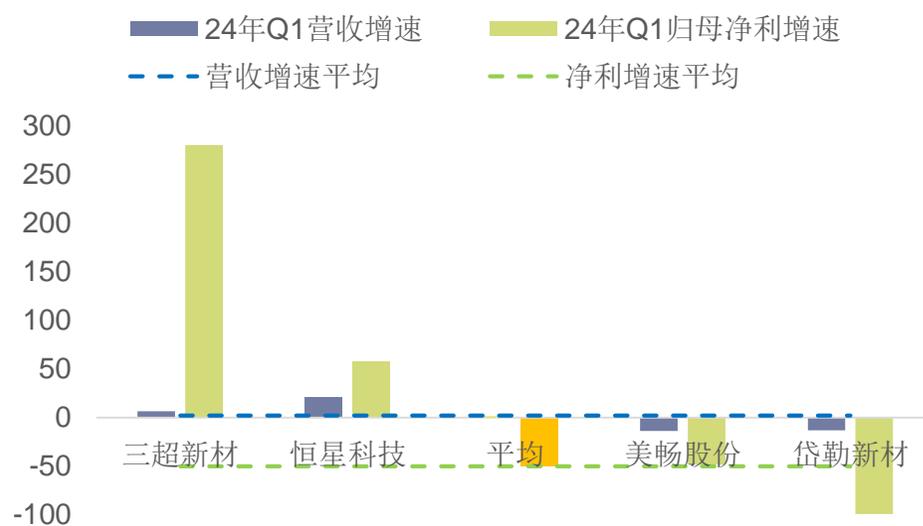
- 金刚线代表企业美畅股份，23年、24年Q1营收增速分别为23%、-14%，归母净利增速分别为8%/-48%。23年Q4公司毛利率环比下降23.5个百分点，24年Q1继续下降3.4个百分点。
- 展望未来，金刚线市场竞争仍将激烈，产品差异化不断缩小，产品销售价格预计仍有向下空间，虽降价幅度趋缓，但相关上市公司短期盈利能力仍然承压。

图表26：23年金刚线相关企业营收及净利润增速(%)



数据来源：iFinD，东兴证券研究所

图表27：24年Q1金刚线相关企业营收及净利润增速(%)



数据来源：iFinD，东兴证券研究所

- 行业装机维持高景气，产业链价格接近触底
- 主产业链：量增价跌，价跌拖累业绩
- 光伏辅材：独立于主产业链，业绩表现不一
- **行业投资策略**
- 风险提示

全球能源发展安全、清洁、低碳、高效的方向已确立，在能源结构向绿色低碳转型背景下，全球光伏和储能的新增装机将持续增长，行业高景气高成长确定性强。随着光伏产业链价格持续下跌，主产业链已出现主动减产、扩产延期等现象，伴随行业去产能的推进，相关产业链价格阶段性已接近触底，行业基本面边际改善可期。我们认为光伏行业投资，可把握以下三条主线：

- 主线一：关注竞争较主产业链更为缓和的辅材行业。接线盒：龙头市占率提升机遇期，量利双升可期，推荐关注接线盒龙头通灵股份；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；胶膜：一超多强竞争格局稳定，N型发展推动产品升级。
- 主线二：现金流稳定的一体化组件龙头。随着光伏主产业链竞争加剧，行业或面临新一轮洗牌，一体化组件龙头在成本、渠道、技术等方面都具有优势，洗牌后市场份额或将向头部企业集中。
- 主线三：关注需求持续高增的储能PCS领域。随着储能的经济性不断提升，中美大型储能装机需求仍将快速增长，推荐关注大储及逆变器领域龙头阳光电源，同时，随着欧洲户储市场去库存即将进入尾声，户用分布式市场相关产品明年的需求也有望恢复性增长，推荐关注国内户储及微型逆变器龙头禾迈股份。

- 行业装机维持高景气，产业链价格接近触底
- 主产业链：量增价跌，价跌拖累业绩
- 光伏辅材：独立于主产业链，业绩表现不一
- 行业投资策略
- 风险提示

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。

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。

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责任。

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15%~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。

感谢观看， 欢迎交流

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