

光伏行业点评：座谈会或带来行业供需超预期改善

电气设备

评级：看好

日期：2024.05.25

分析师 蔡紫豪

登记编码：S0950523070002

☎：0755-23375705

✉：caizihao@wkzq.com.cn

联系人 钟林志

☎：021-61102511

✉：zhonglinzhi@wkzq.com.cn

事件描述

2024年5月17日下午，在工业和信息化部电子信息司指导下，中国光伏行业协会在北京组织召开“光伏行业高质量发展座谈会”。

事件点评

市场竞争+行政指导规范助力行业走出困境。光伏属于市场化行业，需要发挥市场化手段解决行业困境。企业应适应光伏技术迭代速度快的特点，建立有效的知识产权保护措施；发挥行业兼并重组的市场化手段，畅通市场退出机制；光伏企业应坚持创新驱动、坚持长期主义，合作共赢，共同维护公平竞争秩序。光伏行业规模化优势是重要竞争要素，在市场化机制下，竞争加剧带来抵消产能退出，缓解低端产品扰乱拉低行业价格，产生恶性竞争，供给出清力度有望好于预期。

光伏各产业基地多少受到地方政府的招商引资政策优惠，未来或将建立全国统一大市场，对光伏制造带来行政管理指导，在产能关键技术指标做出要求，提升产能质量，以有形的手指导行业健康高质量发展。

需求边际好转，国内海外共振：5月5日~12日光伏协会考察阿联酋，5月20日证监会主席吴清会见沙特财政大臣，双方就加强中沙资本市场合作、共同推动经济绿色转型等议题进行了交流。同时中国、美国、欧洲加速电网投资缓解消纳压力，需求边际向好。

产业链价格已趋于底部，行业压力已达低点。2022年10月以来，组件价格下跌近60%，到目前0.87元/W的价格，达到亏损状态；根据硅业分会最新报价，目前N型多晶硅价格4.1~4.5万元/吨，P型多晶硅价格3.4~3.9万元/吨，已跌破现金成本，企业多以检修方式应对。主产业链的全面亏损会带来行业供给超预期收缩，支撑行业供需格局改善，企业盈利有望反弹。

结论：看好供需共振下预期修复带来的企业盈利修复。

风险提示：

- 1、排产下滑过快，导致需求不及预期；
- 2、产业链竞争恶化超预期，导致价格持续下降。
- 3、地缘政治风险，贸易摩擦超预期恶化。

行业表现 2024/5/22



资料来源：Wind，聚源

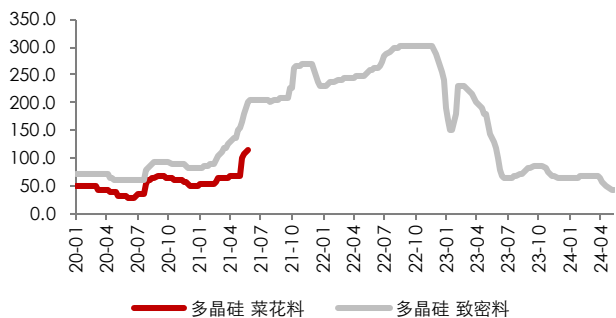
相关研究

- 《五大指标洞察行业变化（23年&24Q1）——电网储能电力》（2024/5/17）
- 《光伏、风电行业2024年年报一季报总结：业绩承压，否极泰来》（2024/5/16）
- 《锂电行业点评：中游材料受益于以旧换新政策，IRA法案或边际宽松》（2024/5/10）
- 《锂电材料行业2024年Q1财报点评：盈利承压，有望进入底部区间》（2024/5/9）
- 《五矿证券新能源产业趋势跟踪（24年4月下）：以旧换新政策落地，叠加北京车展共同刺激汽车市场需求》（2024/5/6）
- 《氢能爆发，基建先行，储运设备国产化进程几何》（2024/4/22）
- 《锂电行业点评：低空经济和半固态电池有望促进高能量密度电池发展》（2024/4/19）
- 《新能源产业趋势跟踪（24年4月上）：新兴市场的电池需求有望逐步打开》（2024/4/18）
- 《新能源产业趋势跟踪（24年3月下）：新能源车单月渗透率新高，小米首车上市破圈》（2024/4/8）
- 《五矿证券新能源产业趋势跟踪（24年3月上）：需求回暖供给释放延迟，光伏底部渐清晰》（2024/3/20）

产业链价格继续下行，企业盈利趋于底部

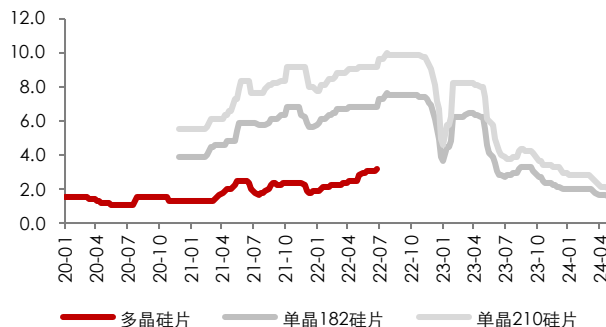
近期主产业链产品价格加速下滑，各环节均处于亏损状态。

图表 1: 光伏硅料价格下降 (元/kg)



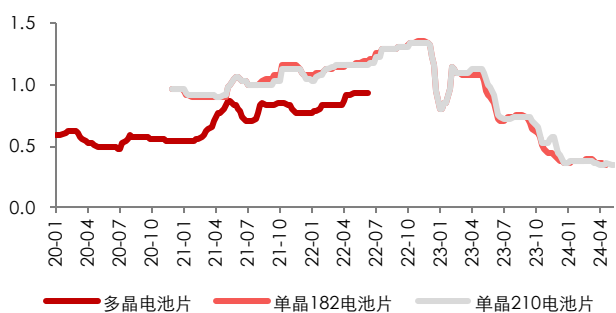
资料来源: Infolink Consulting, 五矿证券研究所

图表 2: 光伏硅片价格下降 (元/片)



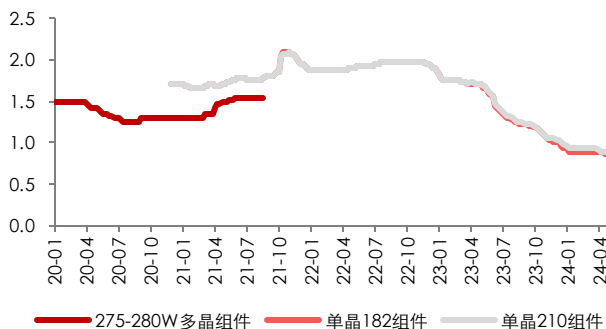
资料来源: Infolink Consulting, 五矿证券研究所

图表 3: 光伏电池片价格下降 (元/W)



资料来源: Infolink Consulting, 五矿证券研究所

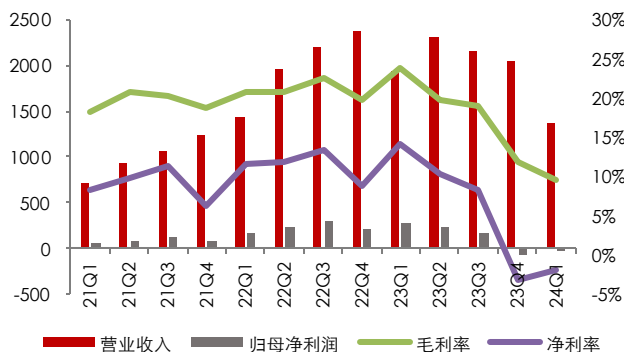
图表 4: 组件价格下降 (元/W)



资料来源: Infolink Consulting, 五矿证券研究所

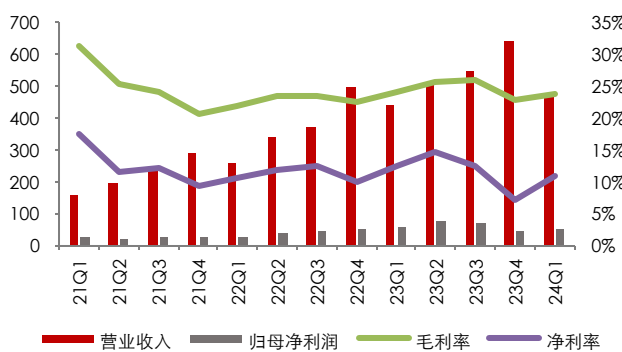
光伏企业一季报业绩压力加大，主产业链承压尤甚，辅产业链盈利相对稳定。

图表 5: 主产业链盈利承压更为明显 (亿元, %)



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 6: 辅产业链盈利相对稳定 (亿元, %)



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

融资政策收紧下，企业难以获得融资支持进行产线建设，对中小企业造成更大扩产打击，部分光伏企业产能已出现开始退出。

图表 7: 光伏行业延迟及减产总结

| 时间 | 企业名称 | 类型 | 事件 |
|------------|------|-------|--------------------------------|
| 2023/10/11 | 皇氏集团 | 注销孙公司 | 注销控股孙公司皇氏晶华(广西)新能源科技有限公司 |
| 2023/10/31 | 大全能源 | 延后投产 | 包头二期 10 万吨高纯多晶硅项目达到预定可使用状态日期延期 |
| 2023/11/30 | 爱士惟 | 融资中止 | 终止发行上市审核 |

| | | | |
|------------|------|------|--|
| 2023/12/11 | 彩虹新能 | 融资中止 | 终止发行上市审核 |
| 2023/12/26 | 京运通 | 延后投产 | 募投项目“乐山 22GW 高效单晶硅棒、切片项目”延迟至 2024 年 12 月投产 |
| 2024/1/6 | 亿晶光电 | 延后投产 | 滁州 10GW TOPCon 项目进度滞后，叫停设备厂商发货 |
| 2024/2/2 | 向日葵 | 取消投产 | 终止 10GW TOPCon 电池项目 |

资料来源：Wind，五矿证券研究所

风险提示

- 1、排产下滑过快，导致需求不及预期；
- 2、产业链竞争恶化超预期，导致价格持续下降。
- 3、地缘政治风险，贸易摩擦超预期恶化。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|-----|------------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上; |
| | | 增持 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间; |
| | | 持有 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间; |
| | | 卖出 | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下; |
| | | 无评级 | 预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| | 行业评级 | 看好 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上; |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间; |
| | | 看淡 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。 |

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

| 上海 | 深圳 | 北京 |
|--|--|------------------------------------|
| 地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120 | 地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035 | 地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037 |

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

| The rating criteria of investment recommendations | | Ratings | Definitions |
|--|-----------------|------------|---|
| The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market. | Company Ratings | BUY | Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%; |
| | | ACCUMULATE | Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%; |
| | | HOLD | Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%; |
| | | SELL | Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%; |
| | | NOT RATED | No clear view of the stock relative performance over the next 6 months. |
| | Sector Ratings | POSITIVE | Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%; |
| | | NEUTRAL | Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%; |
| | | CAUTIOUS | Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%. |

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037