

导语：季度出现巨亏，但隆基绿能现金充足，基本面整体还不错。

作者：市值风云 App：萧瑟

## 光伏产能过剩鼓励重组，但资金实力分化明显：隆基绿能手握 400 亿绝对领先，TCL 中环、通威股份则行业垫底

近日中国光伏协会在北京召开“光伏行业高质量发展座谈会”，会中探讨了我国光伏行业当下面临的问题、产生的原因以及应对措施，释放出行业未来发展相关的积极信号。

在中国光伏协会发文次日，光伏行业迎来了一波上涨，但这次上涨并没有持续性，现在看来只是一日游行情。



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

但是对于座谈会中提出的“鼓励行业兼并重组，畅通市场退出机制”这一举措，风云君是十分认同的。

## 一、盈利能力与市场份额的权衡

要讨论其中原因，自然要先看下国内光伏行业的现状。

一方面，在经历产能激进扩张阶段后，当下光伏产业链各环节都已出现明显的产能过剩，尤其是多晶硅料、硅片、电池片、组件的主链。

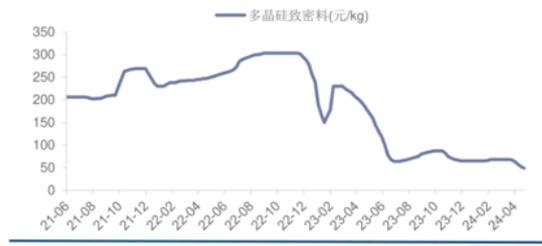
根据国际能源署的数据，2023 年全球新增光伏容量约为 375GW。

而根据工信部的数据，2023 年国内多晶硅料、硅片、电池片、组件产量就分别达到 143 万吨、622GW、545GW、499GW，分别是全球装机容量的 1.5、1.7、1.5、1.3 倍。

*按照 1 吨硅料对应 4GW 测算。*

在此背景下，各环节产品价格均出现了不同幅度的下行。根据东兴证券统计，2023 年多晶硅料、硅片、电池片的跌幅均在 50%以上，组件价格亦有超 40%的下滑。

图表5：硅料价格



数据来源：infolink, 东兴证券研究所

图表6：硅片价格



数据来源：infolink, 东兴证券研究所

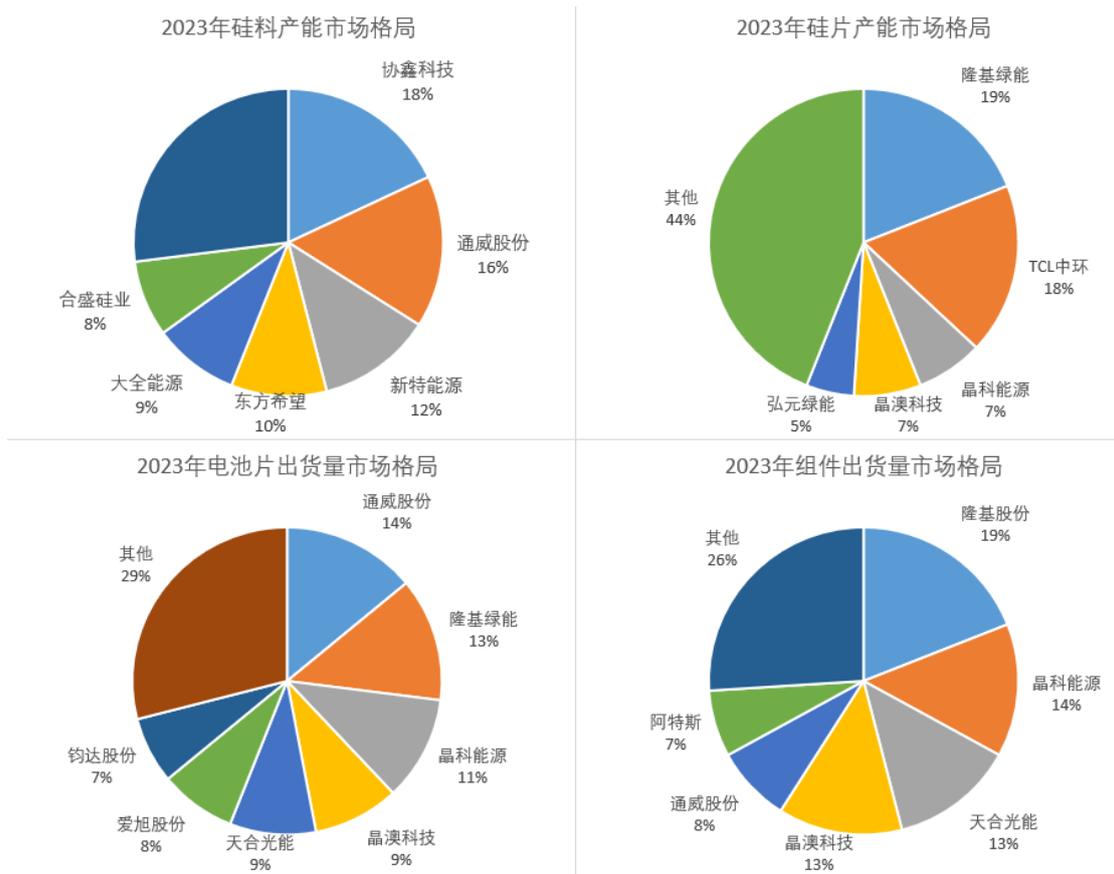
图表7：电池片与组件价格



数据来源：infolink, 东兴证券研究所

受此影响下，2024 年一季度已有众多光伏上市公司出现亏损。

另一方面，目前主产业链各个环节均尚未出现一家独大的垄断式企业，2023 年 CR3 均不足 50%，仍处在内卷阶段。

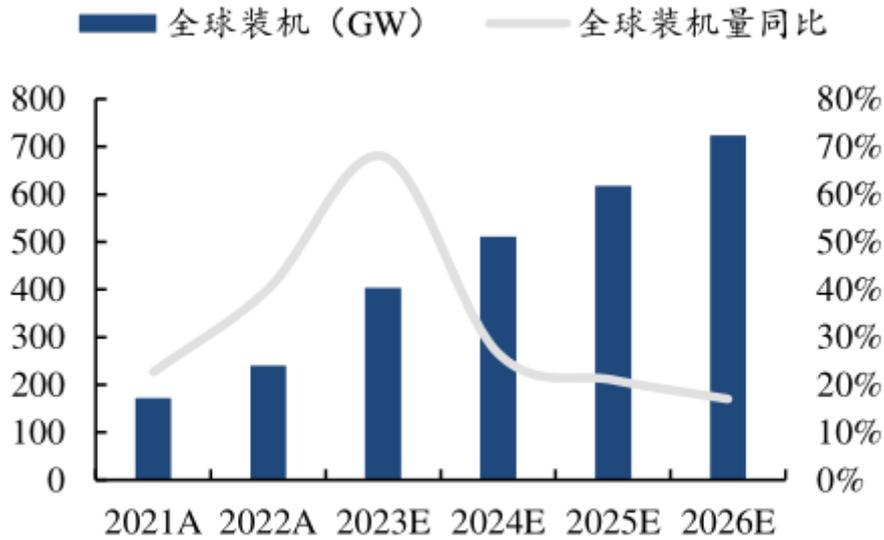


(来源：各公司公告、硅业协会、Solarzoom、Infolink，制图：市值风云 APP)

也就是说，当前光伏制造业内公司，尤其是头部公司，继续扩大市场份额的诉求依然十分强烈。

尤其在未来三年下游需求增长放缓的情况下，这些公司要更多依靠提升市占率来实现业绩增长。

图18: 全球光伏装机情况及预测



数据来源：国家能源局、IRENA，东吴证券研究所

产能过剩与扩张需求并存，我们站在头部企业的角度想一下，如果采取自建产能的方式扩张，供需缺口势必进一步扩大，带来的直接结果便是价格端进一步承压、盈利能力受损，可谓杀敌一千、自损八百。

如果采用的扩张方式是收购现有资产，不失为权衡盈利能力与市场份额之后的最优选项。特别是行业景气度下行、业内公司游离于盈亏边缘时，恰恰意味着更多并购机会。

## 二、资金实力分化明显，隆基绿能行业最强

但是并购也需要大量的资金支出，各产业链环节头部公司中账面资金相对宽裕的一方，才是值得关注的。

我们筛选出四大环节中市占率大于 5% 的 A 股上市公司作为头部公司, 并统计其货币性资产情况。

货币性资产选取 (货币资金+交易性金融资产+其他非流动资产中的长期存款) 为标准。

截至 2023 年末, 账面上货币性资产最多的公司, 是在硅片、电池片、组件三个环节市占率均大于 5% 的隆基绿能 (601012.SH), 规模接近 600 亿, 在业内是独一档的存在。

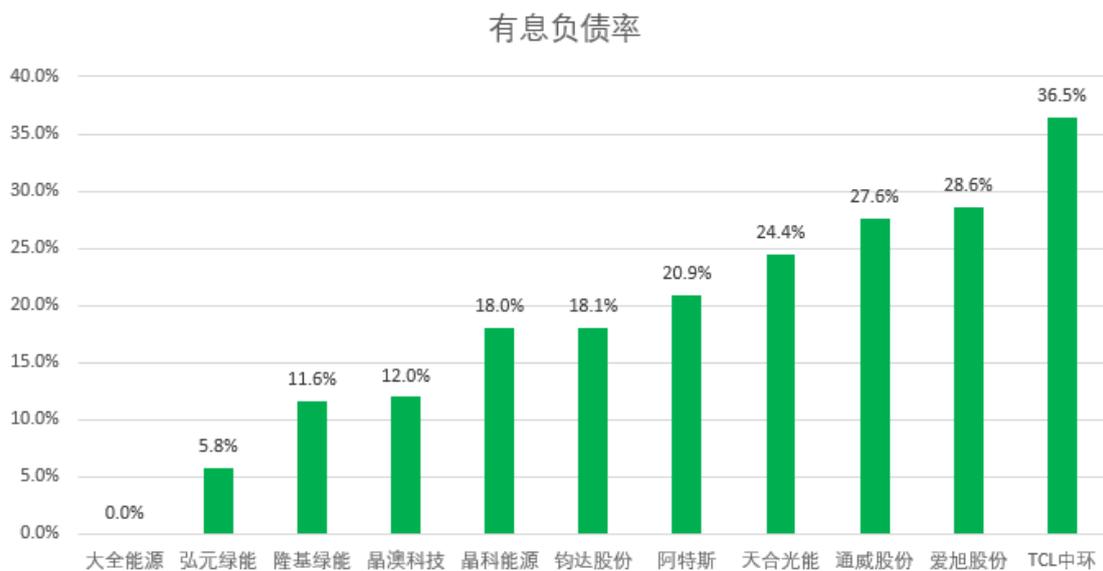
此外, 通威股份 (600438.SH)、晶科能源 (688223.SH)、天合光能 (688599.SH) 的货币性资产也均超过 200 亿。

代码	公司名称	货币资金 (亿元)	交易性金融资产 (亿元)	现金性非流动资产 (亿元)	货币性资产合计 (亿元)
601012.SH	隆基绿能	570.0	0.3	0.0	570.3
600438.SH	通威股份	194.2	100.6	0.0	294.8
688223.SH	晶科能源	278.4	1.0	0.0	279.4
688599.SH	天合光能	243.5	0.3	0.0	243.8
688303.SH	大全能源	196.3	0.0	2.0	198.2
688472.SH	阿特斯	189.5	1.1	0.0	190.6
002459.SZ	晶澳科技	159.9	0.0	27.7	187.6
002129.SZ	TCL中环	100.2	38.8	26.6	165.6
603185.SH	弘元绿能	61.8	16.1	0.0	77.9
600732.SH	爱旭股份	46.2	0.0	0.0	46.2
002865.SZ	钧达股份	36.1	0.0	0.0	36.1

(来源: 各公司公告, 制表: 市值风云 APP)

在货币性资产之外, 光伏制造业作为重资产行业, 业内公司或多或少都有偿债压力, 这也是衡量资金实力时需要考虑的因素。

2023 年末，只有硅料环节的大全能源（688303.SH）账上无有息负债。隆基绿能的有息负债率为 11.61%，在业内也处于相对较低的位置。



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

按照扣除掉有息负债后剩余的货币性资产排列，隆基绿能仍处在业内独一档的位置，剩余资金量近 400 亿。TCL 中环和通威股份则显得比较狼狈。

代码	公司名称	有息负债 (亿元)	货币性资产 (亿元)	剩余资金 (亿元)
601012.SH	隆基绿能	190.4	570.3	380.0
688303.SH	大全能源	0.0	198.2	198.2
603185.SH	弘元绿能	17.0	77.9	60.9
002459.SZ	晶澳科技	127.9	187.6	59.7
688472.SH	阿特斯	137.6	190.6	52.9
688223.SH	晶科能源	238.1	279.4	41.3
002865.SZ	钧达股份	33.3	36.1	2.8
688599.SH	天合光能	294.1	243.8	-50.3
600732.SH	爱旭股份	97.3	46.2	-51.1
600438.SH	通威股份	453.8	294.8	-159.0
002129.SZ	TCL中环	456.3	165.6	-290.7

(来源: Choice 终端, 制表: 市值风云 APP)

最后再来看下商誉,除 TCL 中环(002129.SZ)的 13.9 亿和钧达股份(002865.SZ)的 8.6 亿外, 各公司的商誉占比都较为有限。

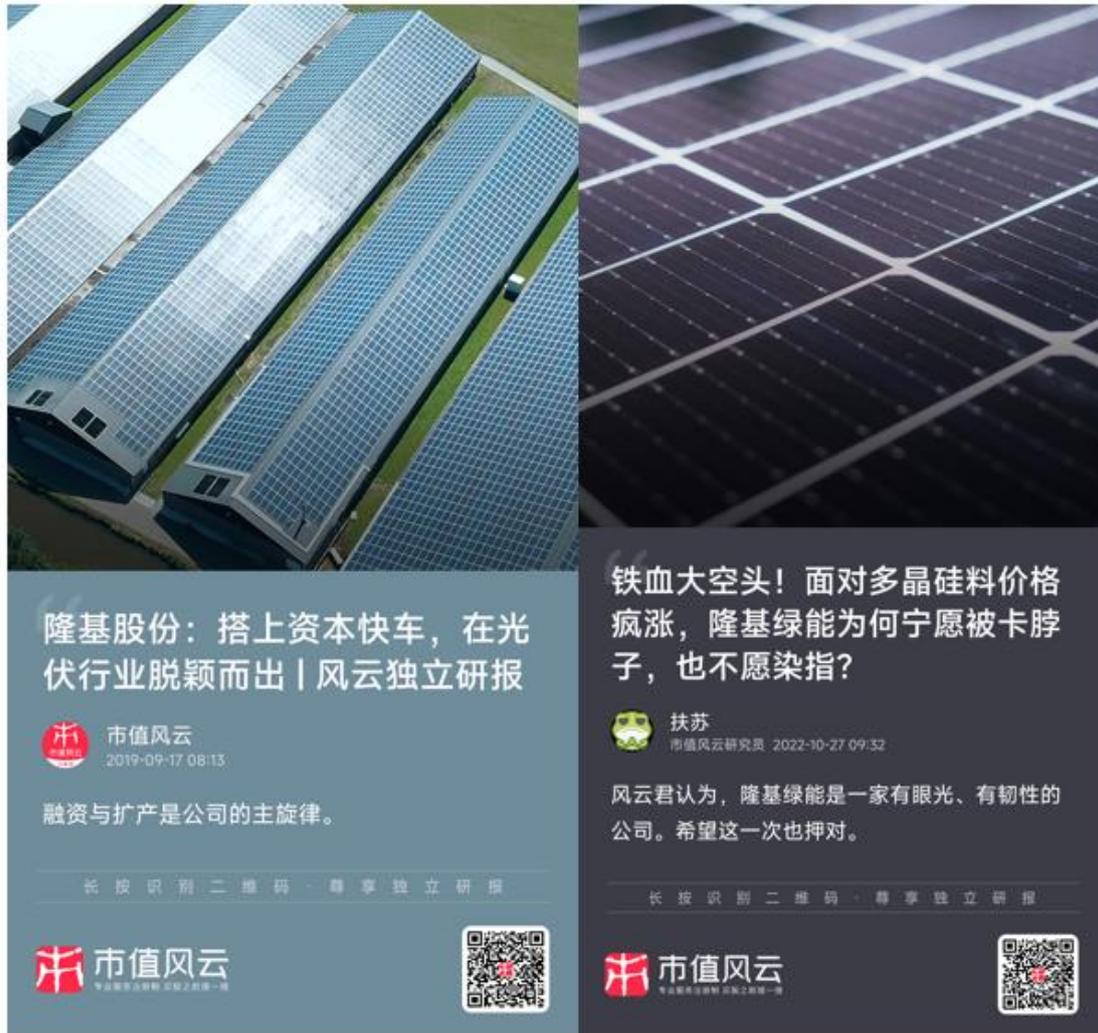
代码	公司名称	商誉 (亿元)	商誉/总资产
002865.SZ	钧达股份	8.6	4.7%
002129.SZ	TCL中环	13.9	1.1%
600438.SH	通威股份	4.8	0.3%
688599.SH	天合光能	1.5	0.1%
601012.SH	隆基绿能	1.7	0.1%
688303.SH	大全能源	无	
603185.SH	弘元绿能		
002459.SZ	晶澳科技		
688472.SH	阿特斯		
688223.SH	晶科能源		
600732.SH	爱旭股份		

(来源: 各公司公告, 制表: 市值风云 APP)

综合来看, 隆基绿能是当前光伏主产业链头部公司中资金实力最强的一家。

### 三、业绩持续下行, 一季度已陷入亏损

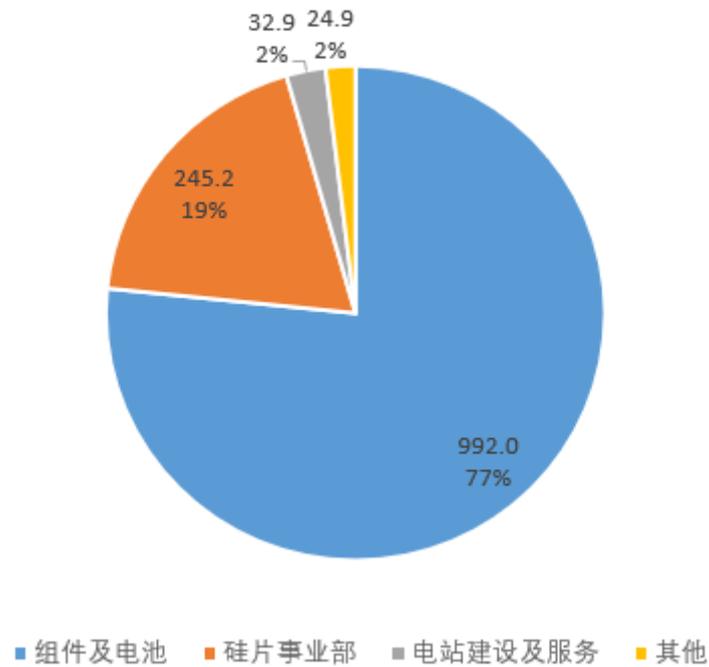
隆基绿能作为光伏行业大龙头, 以往风云君自是做过很多研究。



(来源：市值风云 APP)

当前其业务布局仍为硅片、组件双主业的结构，其中组件及电池产品的收入占比已经接近 8 成。

2023年隆基绿能收入结构（亿元）

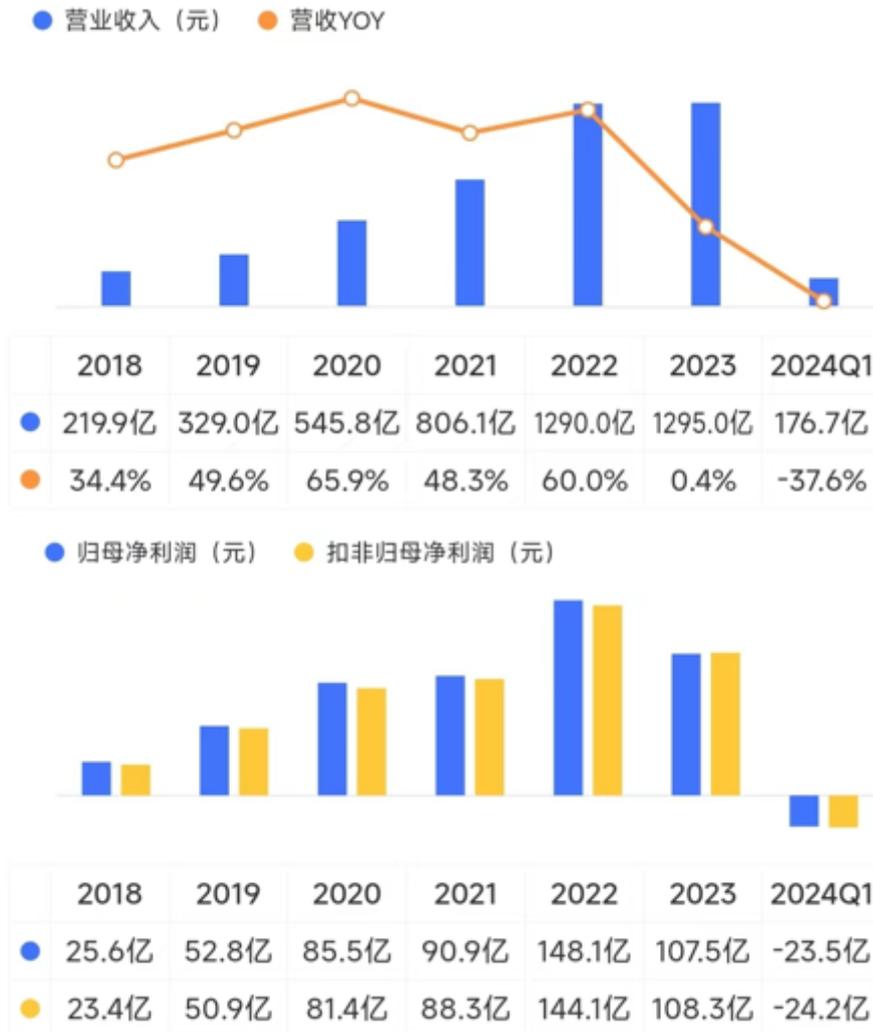


(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

但是由于硅片、组件产品价格的下降，近年来其业绩并不好看。

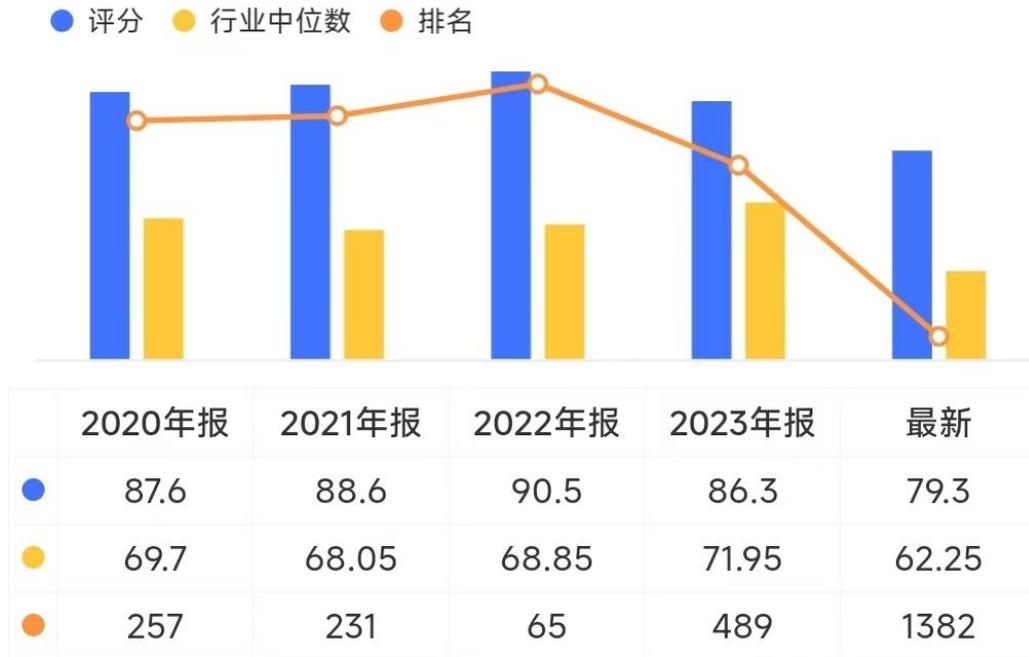
2023 年，隆基绿能实现营业收入 1,295 亿元，同比增长 0.4%，实现归母净利润 107.51 亿，同比下滑 27.4%，结束了连续 4 年的增长态势。

2024 年一季度业绩下滑更为明显，176.74 亿的营收仅为上年同期的 6 成，由于计提了 28 亿的资产减值，归母净利润还亏损 23.50 亿。



(来源：市值风云 APP)

其吾股排名也是自前 100 名落至 1000 名开外，不复往日风采。



(来源：市值风云 APP)

我们可以看到,目前隆基绿能正如同整条光伏产业链一般,处在相当艰难的阶段。价格端的压力难以缓解,未来还要面临下游需求增长失速的问题,可谓是朝避猛虎、夕避长蛇。

但是与同行的区别在于,隆基股份拥有独一档的资金实力,这便是在行业低谷期中安身立命的本钱。

**即便抛开座谈会带来的并购预期不谈,如果说最终光伏制造业中哪个企业能够活下来并值得期待,风云君觉得隆基绿能的胜算还是很大的。**