



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 5 月出口继续环增，电力设备出口、两网投资保持强势

子行业周度核心观点：

光伏&储能：光伏组件、逆变器 5 月出口数据全面环增，无论是欧美传统主力市场，还是中东、南美、南亚等新兴市场，均呈现出对光储成本下降的显著需求弹性，我们应该对行业需求增长的持续性更有信心一些；美国储能市场持续高景气，Q1 大储装机同比大增 130%，美储相关标的业绩兑现确定性持续提升。

电网：（1）出海：5 月份重点产品出口数据亮眼，整体同比增长 16%，其中高压开关、变压器、绝缘子、避雷器同比增速超 20%，电表、熔断器、电线电缆单月增长均超 10%；（2）网内投资：南方电网 24 年固定资产投资安排 1730 亿元，同比增长 23.5%，投资规模连续 4 年维持在 1250 亿元以上，覆盖了 194 项能源重点工程；（3）特高压：24 年国网特高压设备 2 批招标结果公示，公示金额高达 8.38 亿元，主要产品为换流变与 1000kv 组合电器，主要中标企业依次为特变电工、国西电、平高电气、国电南瑞。

风电：GWEC 发布《2024 全球海上风电报告》，据 GWEC，2024 年预计全球新增海风装机 17.8GW，同比+63.9%，其中欧洲 3.7GW，同比持平，中国 12.0GW，同比+89.5%，亚太地区（除中国）1.1GW，北美 0.9GW。供应链方面，预计到 2026 年除中国外，世界各地（尤其是北美和欧洲）都将出现供应链潜在瓶颈。2023-2024H1 越南、菲律宾、澳大利亚、南非、巴西、中东和北非等市场均有重要招标项目或政策文件落地，预计将对中长期全球海风需求形成稳定支撑。持续推荐海风产业链。

氢能&燃料电池：欧洲氢能政策支持行业发展，绿氢产业化发展加速，同时欧盟碳市场不断完善，碳税的落地将加速绿氢平价，与中国对比：欧洲配套政策更全面，中国政策待进一步完善；775 辆 FCV 上险，电解槽招标向大功率发展；天然气新政对氢能应用放开，综合能源站和掺氢项目将逐步涌现，绿氢将在新增甲醇项目不可或缺。

本周重要行业事件：

光储风：国务院“推动高质量发展”新闻发布会提出合理引导光伏上游产能建设和释放；光伏 5 月出口数据公布，电池组件逆变器出口继续环增；光伏产业链数智化与知识产权发展研讨会召开；隆基刷新 M6 尺寸晶硅-钙钛矿电池效率纪录；聚和材料公布限制性股票激励计划；阿特斯集团子公司完成美国 1.2GWh 储能项目 5.13 亿美元融资。

电网：南方电网今年固定资产投资安排 1730 亿元，同比+23.5%，投资规模连续 4 年维持在 1250 亿元以上；5 月份，全社会用电量 7751 亿千瓦时，同比增长 7.2%；24 年国网特高压设备 2 批招标结果公示，公示金额高达 8.38 亿元。

氢能&燃料电池：上海首年度氢车示范补贴总额达 6 亿，重塑和捷氢预计均超 2 亿；《香港氢能发展策略》正式发布；新疆沙雅发布氢能补贴政策，氢制取补 0.1 元/方。

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：**光伏组件、逆变器 5 月出口数据全面环增，无论是欧美传统主力市场，还是中东、南美、南亚等新兴市场，均呈现出对光储成本下降的显著需求弹性，我们应该对行业需求增长的持续性更有信心一些；美国储能市场持续高景气，Q1 大储装机同比大增 130%，美储相关标的业绩兑现确定性持续提升。
- 一、光伏 5 月出口数据继续强势环增，对全球光伏需求的增长空间和持续性应该更有信心一些。
- 今年以来，组件端排产自从 3-4 月触及 55-60GW 的高峰后，5-6 月受产业链降价带来的终端观望情绪和降库存诉求影响，排产持续走弱，而由于降价也未能立刻激发出部分人预期的“需求爆发”，令近期市场弥漫着对光伏需求增长持续性的质疑。
- 冷静审视今年以来的终端需求释放情况：国内市场方面，由于分布式市场化交易政策预期的不确定性、以及集中式项目指标发放进度等因素，终端安装需求释放节奏略受影响，但 1-4 月累计新增装机在去年的高基数下仍同比增长 24%至 60GW；海外市场更是如我们所预期的一样，在光储成本大幅下降的驱动下持续释放需求潜力，除传统欧美市场以外，中东、南亚等新兴市场今年来需求爆发力亮眼。
- 因此，我们认为，对全球光伏需求增长持续性的判断，应该一定程度上化繁为简，聚焦当前两大最基本的数据事实：1) 全球平均低值个位数的光伏发电量渗透率；2) 大量地区已经逐步开始实现光储平价。而电网接入能力的提升、适合高比例新能源电力系统的电价机制等外部因素，都只是短期对需求释放节奏的扰动而已，我们应该对光伏需求增长的空间和持续性更有信心一些。
- 海关总署本周公布了 5 月我国光伏产品的出口情况：电池组件 5 月合计出口 27.1GW，同/环比+15%/+7%，创单月出口量新高；1-5 月电池组件累计出口 128.4GW，同比+31%。其中，组件出口 23.2GW，同比+28%，环比+6%，分地区看，对欧洲十国组件出口 11GW，同比+11%，环比+5%，单月出口量再创历史新高，对巴西 (2GW)、沙特 (1.6GW) 等新兴市场出口也继续保持环增。
- 逆变器方面，5 月出口 55.3 亿元，同比-25%，环比+12%，印度、巴基斯坦、巴西需求持续高增，欧洲回暖趋势延续。1-5 月逆变器累计出口 220 亿元，同比-38%。考虑 2023 年逆变器出口金额自 6 月开始环比下滑，而今年自 3 月以来已连续三个月环比增长，我们预计逆变器出口数据有望很快迎来单月同比转正。
- 分出口省份看，广东 (华为、古瑞瓦特) 5 月出口 23 亿元，同/环比-26%/+22%；浙江 (锦浪、德业、禾迈、昱能、艾罗) 5 月出口 14 亿元，同/环比+25%/+27%；安徽 (阳光) 5 月出口 8 亿元，同/环比-52%/-1%；江苏 (固德威、爱士惟) 5 月出口 5.7 亿元，同/环比-34%/-9%。
- 分出口目标区域看，印度、巴基斯坦、巴西需求持续高增，欧洲回暖趋势延续。巴西 5 月出口 6 亿元，同/环比+74%/+13%，1-5 月累计出口 24 亿元，同比+23%；巴基斯坦 5 月出口 4.6 亿元，同/环比+541%/+31%，1-5 月累计出口 12.5 亿元，同比+251%；印度 5 月出口 3.2 亿元，同/环比+165%/+18%，1-5 月累计出口 11.7 亿元，同比+84%。欧洲 (EU27+英国) 5 月出口 24 亿元，同/环比-43%/+14.5%，1-5 月累计出口 89 亿元，同比-60%。
- 二、美国 Q1 大储装机大增 130%，加州户储配置率快速提升，美储相关企业业绩兑现确定性提升。
- 伍德麦肯兹发布美国 24Q1 储能装机数据，合计 1.27GW/3.51GWh，同比+81%/+98%。就细分市场来看，大储需求高景气延续，工商业装机短期放缓，户储同环比均实现增长：
- 1) 大储：Q1 实现装机 0.99GW/2.95GWh，同比+101%/+130%，一季度大储系统价格为 1.08 美元/W，同比下降 39.3%，环比 Q4 基本持平 (Q4 大储价格为 1.05 美元/W)。
- 2) 工商业：Q1 实现装机 19.4MW/44.4MWh，同比-41%/-58%，主要受加州装机放缓影响。
- 3) 户储：Q1 实现装机 252MW/516MWh，同比+49%/33%，环比+5.5%/+15.3%，其中加州在 NEM3.0 落地后户储需求迅速增长，24Q1 加州户储装机量为 2023 年的三倍，配储率上升至 41%。此外，受高利率影响，第三方持有 (TPO) 占比持续提升。
- Q1 美国储能装机高景气延续，大储系统价格企稳叠加进入夏季用电高峰后海外储能收益可观，预计 Q2-Q3 装机节奏有望持续加快，受益美国储能市场的相关公司业绩兑现确定性进一步提升，持续推荐：阳光电源、阿特斯 (本周集团子公司完成美国 1.2GWh 储能项目超 5 亿美元融资)、盛弘股份。
- 三、产业链盈利承压及季末库存压力致 6 月排产环降，硅料价格企稳后 Q3 有望“淡季不淡”。
- 受到产业链盈利持续承压 (测算硅料/硅片/电池单一环节行业平均亏现金)、硅料价格前期持续快速下跌、以及临近财报季末企业严控库存诉求等因素影响，今年 Q2 行业整体呈现终端需求释放不足、产业链排产不温不火的“旺季不旺”状态，直到 6 月开始呈现排产普遍环降的趋势。
- 我们预计，未来 1-2 个月内将很快看到硅料环节因减产扩大而实现的降库及价格触底，同时考虑下半年仍将持续的硅料产能出清需求，预计价格反弹空间有限。在这种“触底后低位小幅波动”的硅料价格预期下，将有利于



终端观望需求的释放以及产业链排产积极性的提升，我们预计组件端排产或将在 Q3 中后期逐渐呈现环比改善趋势，并在欧洲暑休期间呈现“淡季不淡”局面。

- 当前板块底部迹象显著：当前部分龙头公司 PB 估值已处于过去十年估值区间的 2%分位以下（接近 2018 年 531 政策后的估值低点）；美国贸易政策落地也终于释放市场对美国大选年贸易政策风险的担忧。尽管行业出清和基本面复苏仍需要一些时间，但从投资角度看，当前板块处于基本面、预期、情绪、机构持仓的四重底部位置已十分明确。
- 布局强 α 公司、新技术方向、Q2 环比改善环节窗口明确，后续丰富催化剂驱动板块走出“右侧”。
- 我们预计，硅料环节“月度供需重回平衡→中下游补库→价格触底反弹→下游排产提升”，将是未来 1-2 个月内重要的基本面催化；而以一体化组件盈利修复为标志的出清尾声/景气右侧，则有望最快在 1-2 个季度后出现。在此期间，工信部《规范条件》的落地，以及后续为推动电改而可能持续出台的一系列政策，将反复成为驱动板块从底部走向“右侧”的重要催化剂。
- 当前时点我们重点推荐三条主线：1) 在 2024 全年盈利趋势或长期竞争力角度具备显著 α 的各环节优势企业（阳光电源、阿特斯、福斯特、福莱特等）；2) Q2-Q3 有望持续环比改善的环节（玻璃<含二线，如：金晶科技>、逆变器）/公司；3) HJT/OBB 相关（银价上涨带来的性价比提升、部分龙头企业的中试进展及潜在量产布局是重要边际变化）：迈为股份、奥特维等。
- 电网：5 月份重点产品出口数据亮眼；24 年南网固定资产投资同比+23.5%；特高压设备 2 批招标高达 8.38 亿元。
- 5 月出口情况：出海方面，我们选取 13 项重点的电力设备，5 月份出口金额达 54.4 亿美元，同比增长 16%，避雷器、熔断器、绝缘子、电表、高压开关、变压器、电线电缆单月增长均超 10%，其中高压开关和变压器两大核心产品 5 月单月出口同比增速也超过了 20%。

图表1：5 月份电力设备重点产品出口数据亮眼，整体同比增长 16%（美元）

产品名称	23年1-5月出口 金额	24年1-5月出口 金额	24年1-5月同比 增速	23年5月出口金 额	24年5月出口金 额	24年5月同比增 速
电线电缆	96.0	101.0	5%	19.6	21.8	11%
低压开关	26.7	28.3	6%	-1.5	1.2	-179%
成套设备	54.7	56.4	3%	11.1	11.7	5%
变压器	19.2	23.5	22%	4.3	5.3	22%
电容器	26.0	22.7	-12%	4.9	4.9	-1%
高压开关	12.7	16.0	26%	2.8	3.4	21%
继电器	7.6	7.2	-6%	1.5	1.5	2%
断路器	6.9	6.5	-6%	1.6	1.6	-2%
电表	5.4	5.6	3%	1.2	1.4	13%
绝缘子	2.8	2.9	2%	0.6	0.7	22%
互感器	1.9	1.9	0%	0.4	0.4	8%
熔断器	1.8	1.9	5%	0.4	0.4	11%
避雷器	0.5	0.4	-5%	0.1	0.1	24%
合计	262.1	274.3	5%	46.9	54.4	16%

来源：wind、国金证券研究所

- 南方电网今年固定资产投资安排 1730 亿元 覆盖 194 项能源重点工程：根据南方电网报道，2024 年公司固定资产投资安排达 1730 亿元，同比增长 23.5%，投资规模连续 4 年维持在 1250 亿元以上。其投资安排覆盖电网建设、抽水蓄能、新型储能等领域共 194 项能源重点工程。在电网建设方面的重点为五省区主网架优化和城乡配电网升级，其中，广东/云南电网预计今年投入超 90 亿元/96 亿元提升农村电网。
- 24 年国网特高压设备 2 批招标结果公示，公示金额高达 8.38 亿元：分产品看，换流变为 5.12 亿元，1000kV 组合电器为 2.25 亿元，占据此次招标全部金额的 88%；分公司看，其中特变电工中标 2.62 亿元、中国西电中标 2.49 亿元、平高电气中标 2.25 亿元、国电南瑞中标 0.66 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) 电力设备出海——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) 电力市场化改革：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。建议关



注：国能日新、国网信通、泽宇智能、安科瑞、恒实科技。

- 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) 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。
- 风电：GWEC发布《2024全球海上风电报告》，据GWEC，2024年预计全球新增海风装机17.8GW，同比+63.9%，其中欧洲3.7GW，同比持平，中国12.0GW，同比+89.5%，亚太地区（除中国）1.1GW，北美0.9GW。供应链方面，预计到2026年除中国外，世界各地（尤其是北美和欧洲）都将出现供应链潜在瓶颈。2023-2024H1越南、菲律宾、澳大利亚、南非、巴西、中东和北非等市场均有重要招标项目或政策文件落地，预计将对中长期全球海风需求形成稳定支撑。
- 6月17日，全球风能理事会（GWEC）在韩国釜山发布《2024全球海上风电报告》，据GWEC，2024年预计全球新增海风装机17.8GW，其中欧洲预计新增海风装机3.7GW，同比基本持平，中国预计新增12.0GW，同比+89.5%，亚太地区（除中国）预计新增1.1GW，北美地区预计新增0.9GW。
- 供应链层面，根据GWEC预测，到2026年除中国外，世界各地（尤其是北美和欧洲）都将出现供应链潜在瓶颈。分环节来看，其中：1) 固定式桩基：按照现有产能和项目规划，预计2025年北美将面临产能瓶颈，预计2026年开始欧洲将面临产能瓶颈；2) 海缆：欧洲海缆制造商已经积压数年的海缆订单，导致数个项目延误和成本上升，北美目前仅有一家在产海风电缆生产厂，面临严重的供给缺口，预计相关环节订单需求有望外溢。
- 中长期来看，除欧洲和中国外，北美及东南亚、拉美等新兴市场需求有望逐步释放。2023-2024H1越南、菲律宾、澳大利亚、南非、巴西、中东和北非等市场均有重要招标项目或政策文件落地，预计将对中长期全球海风需求形成稳定支撑。GWEC预计未来5年全球海上风电复合年均增长率预计达到28%，年均新增27.6GW，其中中国和欧洲将继续占据主导地位，美国和亚太新兴市场市场份额逐步增加。
- 本周大宗商品价格微降。2024年6月21日中厚板、圆钢、生铁、废钢、螺纹钢分别为3819元/吨、3800元/吨、4150元/吨、2430元/吨、3710元/吨，较6月14日变动幅度分别为-0.2%/-1.3%/0%/+0.4%/-1.3%。
- 行业新闻更新：1) 珠海市发展和改革局发布《关于广东能源珠海高栏二海上风电项目核准前公示》；2) 国家能源集团江门川岛二400MW海风项目启动风机招标；3) 中国能建10GW风电项目集采中标公示，中车株洲、上海电气等多家企业入选；4) 龙源电力敦煌480MW风电项目全容量并网；5) 运达股份预中标中煤集团600MW风电项目；6) 华电玉环1号海上风电场项目全容量并网。
- 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) 3Q24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。
- 氢能与燃料电池：欧洲制储运用政策完善，碳税落地加速绿氢平价。一、氢能政策支撑行业发展，绿氢产业化发展加速。欧盟针对氢能全产业链制定明确的发展规划并细化配套政策，如补贴规则、可再生氢定义、碳关税等，加速氢能产业化进程。二、氢能政策与发展对比：欧洲配套政策更全面，中国政策待进一步完善。欧洲给予行业内领先企业补贴，欧洲PEM和碱性电解槽应用并行；中国以鼓励政策为主，号召央企国企牵头，技术路径以碱性电解槽为主。
- 775辆FCV上险，电解槽招标向大功率发展。5月装机、装车量94.35MW、775辆，同比+79.5%、+47.06%，其中商用车94.35MW、775辆，1-5月装机/装车量273.77MW、2126辆，同比+89.86%、+42.68%，亿华通装机量登顶。通常Q4为放量高峰，FCV5月上险量已达23年11月水平，补贴下发叠加经济性显现放量确定性高，预计23年看向翻倍增长。2024年1-5月，已公开招标电解槽的绿氢项目共6个，合计招标量达249.5MW。从绿氢项目开工及EPC招标情况看，目前共有50.51万吨绿氢项目已开工，960,340Nm³/h、906套电解槽将陆续迎来招标。从制氢项目电解槽企业中标份额看，派瑞氢能/隆基氢能/阳光电源位列前三，占比17%、14%、12%；已开标项目电解槽大多为碱性，并向单槽2000标方/h大功率发展，第一中标候选人碱性电解槽价格平均和中位数为746、700万



元/套；PEM 电解槽价格平均和中位数分别为 726、714 万元/套。

- 天然气新政对氢能应用放开，综合能源站和掺氢项目将逐步涌现，绿氢将在新增甲醇项目不可或缺。6月19日，国家发改委发布了《天然气利用管理办法》，《管理办法》中，油气电氢综合能源供应项目、终端天然气掺氢示范项目等高精尖天然气安全高效利用新业态为优先类应用。氢能在天然气内的应用基本以综合能源站和掺氢项目为主，后续在加氢站和管道端的氢气与天然气的综合类项目将会陆续涌现。此外，《管理办法》将天然气为原料生产甲醇及甲醇生产下游产品装置、以天然气代煤制甲醇项目列为限制类应用，未来大型煤制甲醇项目扩产需加入电解水制氢降低碳排放，以满足政策需求。
- 方向选择：重点布局制氢和燃料电池相关设备企业。
- 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，看好燃料电池核心零部件和加氢站建设带来的设备机会。

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。
- 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、伊戈尔、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

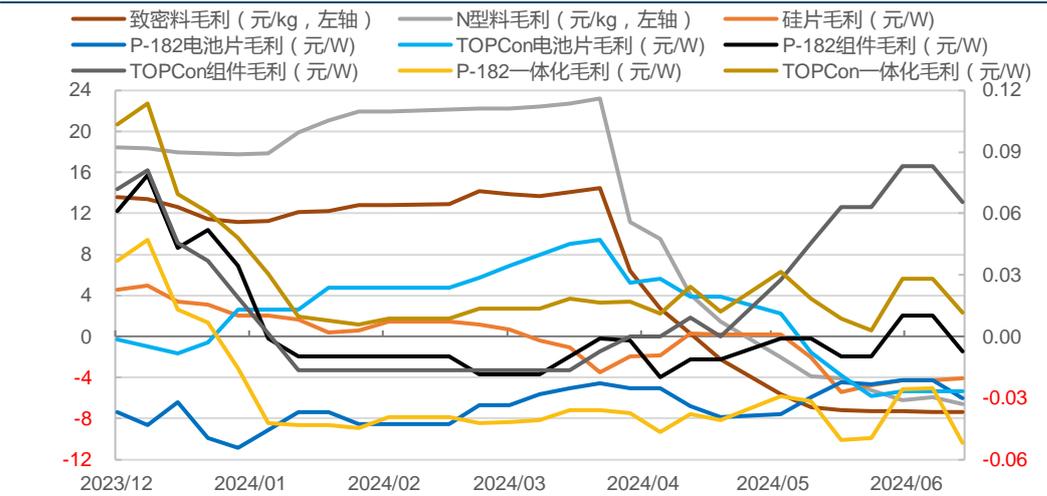
要点：<1>截至 6 月 19 日，本周 N 型致密料、颗粒硅价格小幅下跌 (P/N 棒状硅/N 颗粒硅 3.69/4.01/3.65 万元/吨)，硅片价格基本持稳，电池片/组件价格下跌，玻璃价格下跌。

<2>产业链底部信号明确，当前时点重点推荐三条主线：1) 在 2024 全年盈利趋势或长期竞争力角度具备显著 α 的各环节优势企业；2) Q2-Q3 有望持续环比改善的环节 (玻璃、逆变器等)/公司；3) HJT/OBB 相关 (银价上涨带来的性价比提升、部分龙头企业的中试进展及潜在量产布局是重要边际变化)。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：硅料价格非理性下跌，已经突破所有企业现金成本，部分产能已停车检修；
- 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：电池片盈利持续承压，陆续有企业减产甚至停产；
- 4) 组件：TOPCon 电池快速降价带动组件盈利修复，但考虑费用后组件整体盈利仍处在较低水平。



图表2: 主产业链单位毛利趋势 (测算, 截至 2024/6/19)



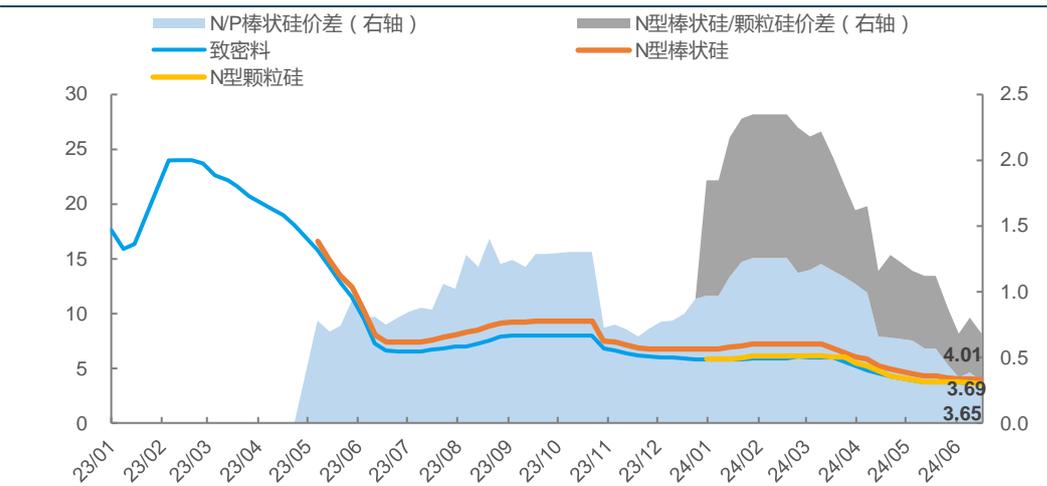
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

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) N型料价格小幅下跌: 下游硅片开工率维持低位, 暂未有大规模囤货行为, 硅料企业前期订单出货不顺, 库存维持高位, 部分企业小幅调整前期4万左右的价格; 硅料供需仍未平衡, 但成本倒挂程度进一步加重, 预计价格逼近底部。

图表3: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



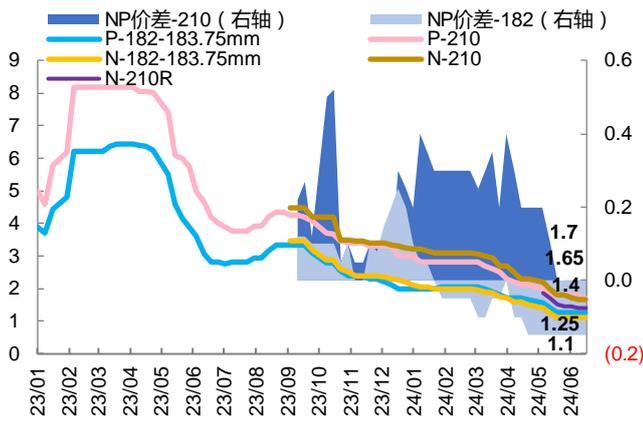
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-6-19

2) N型硅片价格基本持稳: 硅片环节持续亏损, 6月排产显著下降, 部分企业有盼涨预期, 硅片低价资源报价逐步减少; 但考虑到行业仍有2-3周库存, 部分对出货有需求二三线企业并未实际提价, 预计短期硅片价格维持底部。

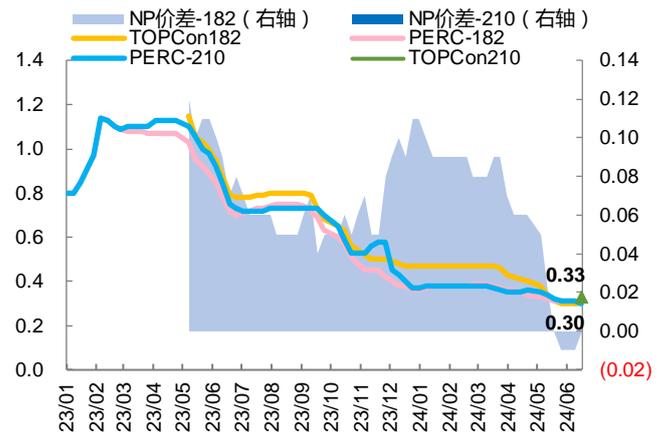
3) 电池片价格下跌: N型电池片价格底部运行, 5-6月陆续有企业减产甚至停工, 前期库存加速出清, 电池片环节库存维持相对健康水平, 价格暂稳; 个别企业预调涨报价, 但并未实际执行。



图表4: 硅片价格 (元/片)



图表5: 电池片价格 (元/W)



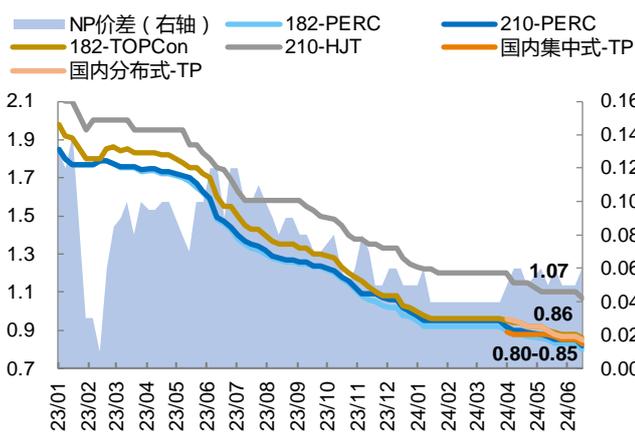
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-6-19

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-6-19

4) 组件价格下跌: 6月整体需求平淡, 部分组件企业受库存压力降价刺激签单, TOPCon/ PERC 组件价格下跌 0.02/0.03 元/W; 行业观望情绪持续, 大批量采购意向疲软, 价格仍有下探趋势。

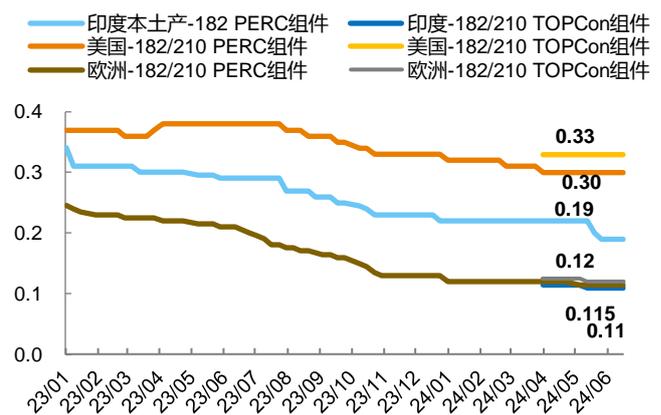
5) 海外组件价格: PERC 执行价 0.09-0.10 美元/W; TOPCon 价格区域分化明显, 欧洲/澳洲仍有 0.09-0.125 欧元及 0.11-0.13 美元的执行价位, 巴西、中东等市场约 0.085-0.12 美元, 拉美 0.09-0.11 美元, 部分厂家为争抢订单价格达 0.09 美元。HJT 部分 0.13-0.14 美元/W 的水平。

图表6: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-6-19

图表7: 各区域组件价格 (USD/W)



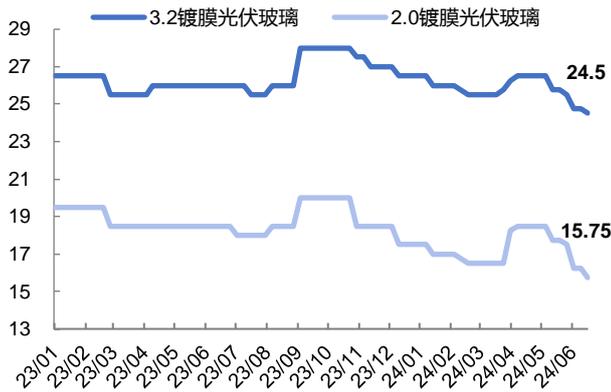
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-6-19

6) 光伏玻璃价格下跌: 玻璃前期点火产线陆续达产, 供应量增加, 而组件开工率下降, 玻璃订单跟进有限, 库存增加至偏高水平; 部分厂家积极让利出货, 整体成交一般, 场内观望情绪较浓。

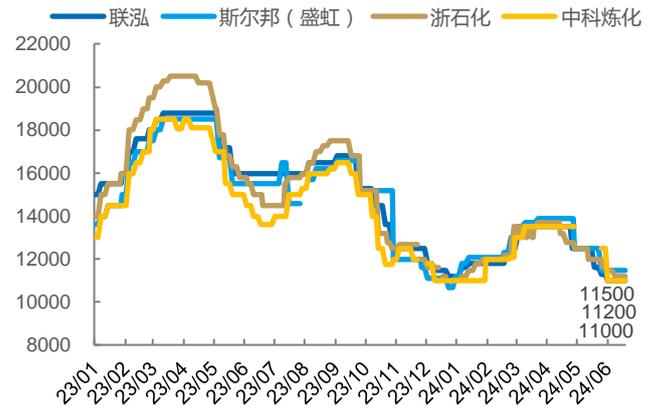
7) EVA 树脂价格小幅下跌: 近期胶膜稳定生产, 市场需求疲软, 组件采购与胶膜企业谈单热度不佳; 粒子采购以刚需为主, 实际成交价 1.01-1.03 万元/吨。



图表8: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表9: 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 2024-6-19

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-6-21

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：北京市东城区建国内大街 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