

去库持续推进，光伏硅料小幅涨价

事件描述

根据 SMM，8 月 5 日硅料报价小幅上涨，复投料、致密料、颗粒硅环比上涨 1 元/kg，N 型料上涨 1.5 元/kg。

事件点评

库存趋于合理水平，排产上行带来价格小幅反弹。根据 SMM，7 月组件产量整体环比持稳，8 月部分组件厂提产显著，组件排产预期或有小增，带来硅料询价频繁，价格端有所反应；同时，目前硅料库存在 22 万吨以上，较此前高点 27~28 万吨已有明显下降，库存逐步回归合理水平。

自从 2024 年 5 月以来，多晶硅价格处于行业头部企业现金成本之下，企业相继检修减产，产量的持续下行有助于价格回归合理水平，预计在今年三季度，会有较多硅料企业进行减产检修，部分老旧产能可能会永久关停，带来行业供需趋于好转，硅料价格有望进一步反弹。

非欧美市场需求亮眼，亚非拉国家贡献新兴市场增量。根据 Infolink Consulting，2024H1 我国组件出口数量达到 132GW，同比增长 24%，其中欧洲市场受到供应链价跌、政府补贴项目缩减、融资成本升高与政策不确定性等因素影响，需求较为疲软，同比出现负增长；而亚太、中东等地区出现较为明显的出口增长，同比分别为 118%和 163%，其中，巴基斯坦、沙特、印度等国家的强力需求支撑起新兴市场增量。

光伏企业竞争持续缩圈，产能收缩已成趋势。2024 年 7 月 9 日，工信部发布光伏制造行业规范条件（2024 年本）（征求意见稿），在资本金、技术标准、能耗、知识产权方面提出不同要求。其中，对新建的电池和组件的转化效率要求分别达到 26%和 23.1%，这一要求已经是头部光伏企业才可以达到的标准，体现工信部对行业供给升级的力度。同时目前已经有部分产能退出光伏行业，这部分产能主要处于长尾部分，随之后持续的白热化竞争，缩圈将逐步进入到头部产能，带来供需的实质性反转，产业链价格提高，也伴随企业盈利修复。

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。

电气设备

评级：看好

日期：2024.08.07

分析师 蔡紫豪

登记编码：S0950523070002

☎：0755-23375705

✉：caizihao@wkzq.com.cn

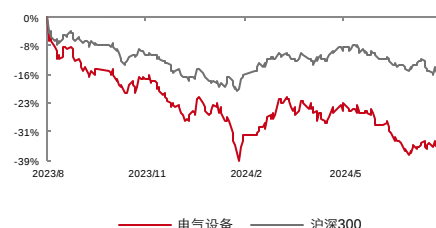
联系人 钟林志

☎：021-61102511

✉：zhonglinzhi@wkzq.com.cn

行业表现

2024/8/6



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《五矿证券新能源产业趋势跟踪（24 年 2 月上）：锂电材料板块权益市场不必悲观》（2024/2/21）
- 《五矿证券电力钟声系列 1：新能源消纳加速改革，电力行业万亿市场机会在哪？——电力体制改革深度解析》（2024/2/5）
- 《风驰“电车”系列 2：碳酸锂价格趋底，锂电正极材料的春天还有多远？》（2024/2/2）
- 《风驰“电车”系列 1：锂电跨界之殇：跨界者能否跨越周期低谷？》（2024/1/31）
- 《五矿证券新能源产业趋势跟踪（24 年 1 月下）：23 年风光新增装机破纪录，消纳或成新能源主线》（2024/1/30）
- 《追风逐光系列一：光伏电池新技术趋势》（2024/1/23）
- 《新能源产业趋势跟踪（24 年 1 月上）：SQM 封路事件结束，长中期锂企仍需加大勘探力度》（2024/1/17）
- 《五矿证券新能源产业趋势跟踪（23 年 12 月下）：新能源车持续景气，多款焦点车型亮相》（2024/1/3）
- 《五矿证券新能源产业趋势跟踪（23 年 11 月下）：甘肃出台发电侧分时电价机制，系统调节资源迎发展良机》（2023/11/28）

产业链价格持续下探，新兴市场需求贡献增量需求

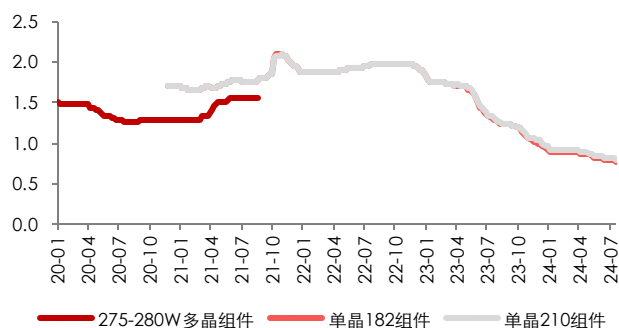
自 2024 年以来，光伏行业价格持续下降，其中，多晶硅已经跌破企业现金成本，企业竞争持续加剧。

图表 1：多晶硅价格持续下探（元/kg）



资料来源：Infolink Consulting，五矿证券研究所

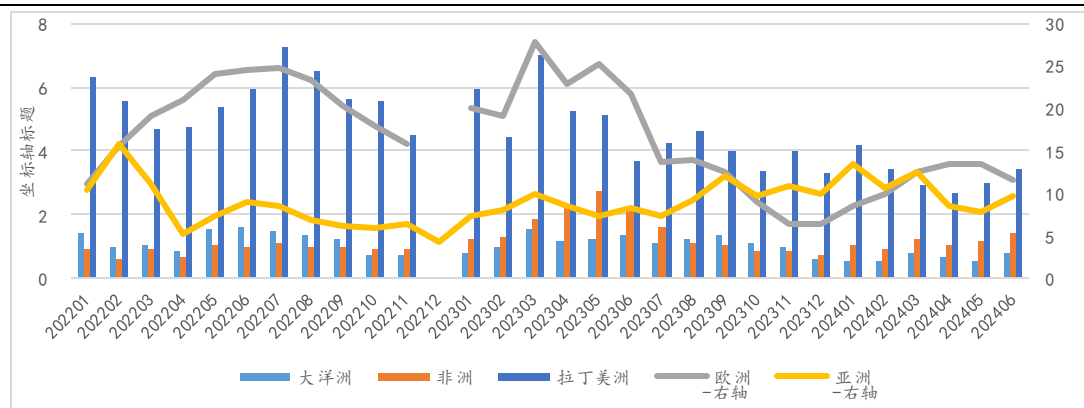
图表 2：组件价格下探（元/W）



资料来源：Infolink Consulting，五矿证券研究所

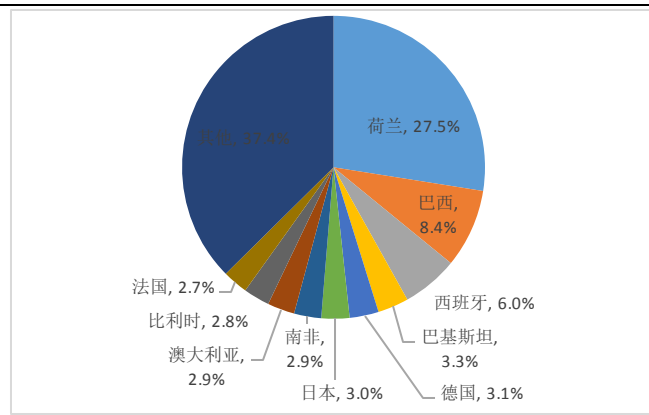
2024H1，组件出口中，拉美、非洲等地区呈现不错的修复趋势，欧洲表现相对平稳，新兴市场需求逐步提升。细分来看，巴基斯坦、印度、沙特阿拉伯等国家占比出现明显提高，带来需求增量。

图表 3：组件出口金额（亿美元）



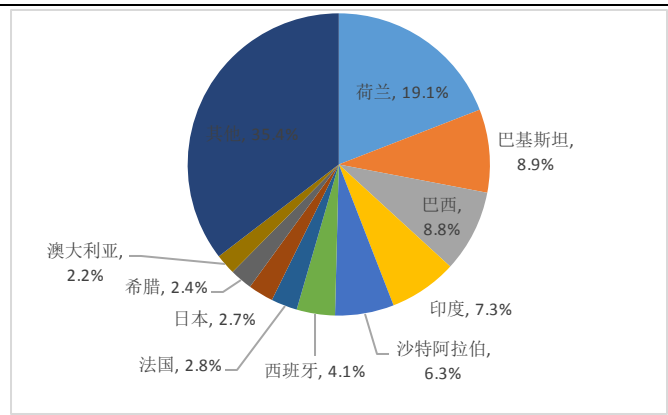
资料来源：海关总署，五矿证券研究所

图表 4：2023H1 组件出口结构



资料来源：CPIA，五矿证券研究所

图表 5：2024H1 组件出口结构

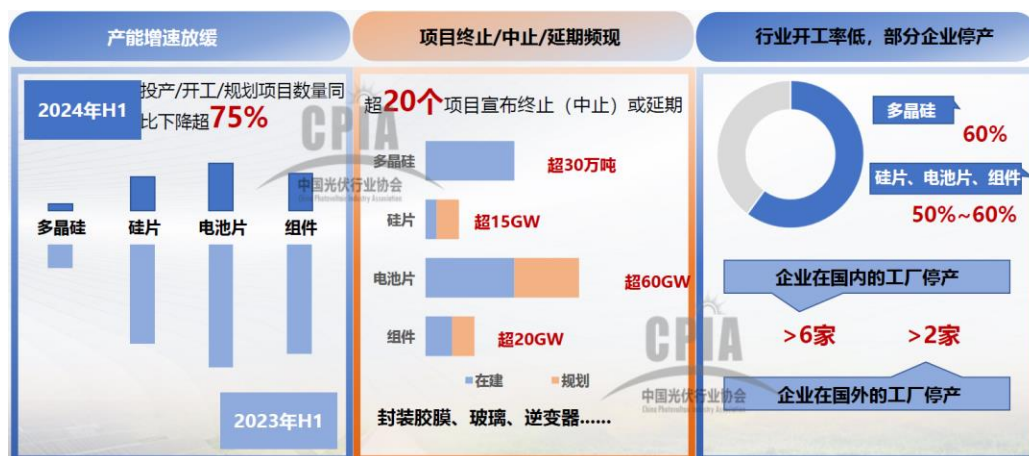


资料来源：CPIA，五矿证券研究所

供给端要求提升明显，已经有部分尾部产能开始退出

根据 CPIA 统计，2024H1，光伏行业新增产能放缓，同时有 20 个以上的项目终止或者延期，企业开工率大概在 5~6 成。

图表 6：新增产能投放放缓，部分尾部产能开始出清



资料来源：CPIA，五矿证券研究所

2024 年 7 月 9 日，工信部公布 2024 年光伏制造行业规范条件（征求意见稿），在资本金、电池和组件转化效率、知识产权等方面提出较高要求，体现工信部对光伏行业供给升级的力度加大。

图表 7：光伏制造行业规范条件对比

项目	2021 年版	2024 年版（征求意见稿）
资本金	新建和改扩建多晶硅项目，最低资本金 30%，其他部分最低 20%	新建和改扩建光伏制造，最低资本金 30%
电池	现有多晶和单晶电池，转化效率不低于 19%和 22.5%； 新建多晶和单晶电池转化效率不低于 20.5%和 23%	现有多晶、P 型、N 型电池转化效率不低于 21.4%、23.2%、25%； 新建多晶、P 型、N 型电池转化效率不低于 21.7%、23.7%、26%
组件	现有多晶和单晶组件，转化效率不低于 17%和 19.6%； 新建多晶和单晶电池转化效率不低于 18.4%和 20%	现有多晶、P 型、N 型电池转化效率不低于 19.4%、21.2%、22.3%； 新建多晶、P 型、N 型电池转化效率不低于 19.7%、21.8%、23.1%
知识产权	无	新增“鼓励企业加强知识产权开发、应用和保护，按照《企业知识产权合规管理体系要求》(GB/T29490)，建立完善的知识产权合规管理体系。

资料来源：工信部，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) 英文版翻译若与中文版有所歧义，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/或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 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.	Ratings		Definitions
	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