

光伏产业链周评（8月第5周）

1-7月光伏新增装机同比增长27%，光伏板块中报业绩普遍承压

行业研究·行业周报

电力设备新能源·光伏

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：李恒源

021-60875174

lihengyuan@guosen.com.cn

S0980520080009

证券分析师：陈抒扬

0755-81982965

chenshuyang@guosen.com.cn

S0980523010001

证券分析师：袁阳

0755-22940078

yuanyang2@guosen.com.cn

S0980524030002

【产业链价格】

- **主链方面，硅片企业上调报价，但尚未在本周平均交易价格中体现。**P型方面，硅料、182硅片、双玻价格环比持平，电池片价格下跌0.01元/W至0.29元/W。N型方面，硅料价格环比持平，182硅片价格下跌0.02元/片（0.002元/W）至1.07元/片（0.133元/W），高效TOPCon电池片价格下跌0.01元/W至0.28元/W，高效TOPCon双玻组件价格下跌0.02元/W至0.77元/W。数据详见P8表1。**本周N型硅料单W毛利约-0.009元，硅片+电池+组件一体化单W毛利约-0.080元；P型硅料单W毛利约-0.016元，硅片+电池+组件一体化单W毛利约-0.108元。**
- **本周辅材价格相对稳定，银浆价格小幅上涨。**本周，银粉价格上涨10元/kg至7830元/kg，受此影响，主栅正银价格上涨63元/kg至7503元/kg，细栅正银价格上涨63元/kg至7553元/kg，背银价格上涨42元/kg至4988元/kg。白色CPC背板价格下跌0.05元/平至5.25元/平。聚酯切片价格下跌50元/吨至6665元/吨。铜材价格上涨750元/吨至7.1万元/吨。其余辅材价格环比基本持平。数据详见P13表4。
- 2024年初以来累计招标104.9GW，同比-32%，主要系因部分招标需求提前至2023年12月释放。2023年全年累计招标293.8GW，同比+85%。
- 组件出口方面，7月我国组件出口环比减弱；欧洲组件出口同比改善。7月我国光伏组件出口24.7GW，同比增长44%，环比下滑8%。其中7月组件出口欧洲9.3GW，同比增长24%，环比下滑8%；7月组件出口印度1.76GW，同比增长160%，环比增长14%。

【公司公告&行业要闻】

- **硅片企业上调N型硅片报价：**近日，隆基绿能和TCL中环先后上调硅片价格。TCL中环硅片报价为，G10N 1.15元/片，G12RN 1.3元/片，G12N 1.5元/片；隆基绿能硅片报价为，N-G10L 1.15元/片，N-G12R 1.3元/片，新报价平均上调5分/片。
- **7月我国光伏新增装机21GW：**根据国家能源局数据，7月我国光伏新增装机21.05GW，同比+12%，环比-10%；1-7月累计新增装机123.53GW，同比+27%；截至7月末，我国太阳能累计装机735.57GW，占全国发电装机总量的23.7%。
- **上海启动首轮海上光伏项目竞争配置：**8月26日，上海市发改委印发《上海市“风光同场”海上光伏开发建设方案》，2024年上海将启动首轮海上光伏项目竞争配置，规模不低于1GW，首轮竞争配置项目作为上海市保障性并网项目；2025年开展其余海上光伏项目竞争配置和开发建设，投资主体配套建设新型储能装置，出力不低于海上光伏装机容量的20%。
- **梅耶博格暂停美国扩产计划：**近日，瑞士光伏制造商梅耶博格宣布暂停在美国科罗拉多州投建工厂的计划，该工厂拥有2GW的HJT电池片年产能，原计划为亚利桑那州HJT组件工厂提供电池片。该项目延迟或搁置的原因，主要是因为政府补贴规则模糊、市场环境恶化、需求放缓、人才短缺，以及美国大选年缺乏政策确定性。
- **TCL中环：**拟加快Maxeon重组暨对外投资方案实施落地，即在2024年8月26日后（美国反垄断审查等待期结束和已获得的外部监管审批已达成）相关协议生效后且未收到境外其他监管审批否决意见的条件下实施本次定增交易。交易实施后MAXN将并入公司合并报表范围内，成为公司控股子公司。
- **德业股份：**公司及全资子公司浙江新能源拟终止在海宁市黄湾镇投资微型逆变器生产制造、逆变器研发项目，并与海宁市黄湾镇人民政府签订《解约协议》。

【行情复盘】

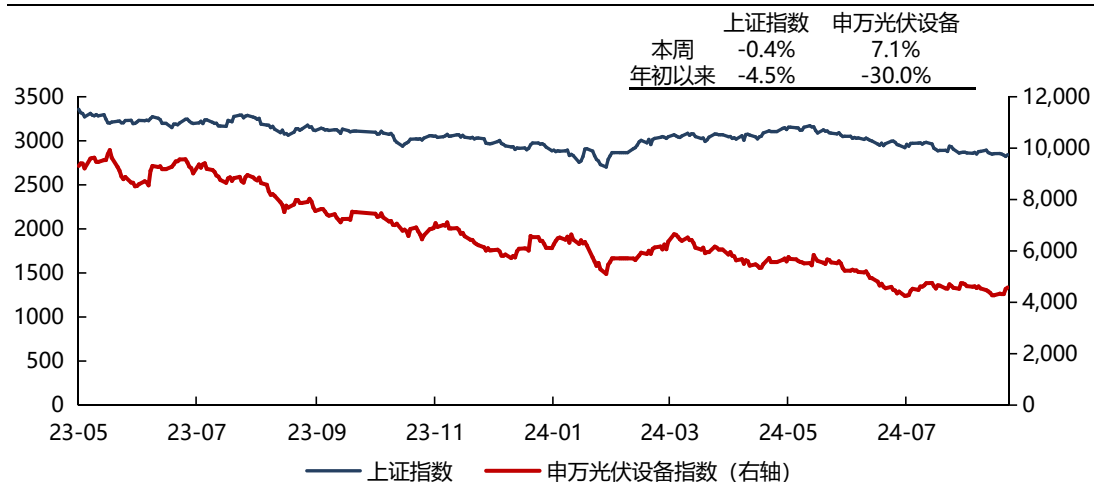
光伏板块显著反弹，本周申万光伏设备指数上涨7.1%。个股方面，本周上能电气上涨18.0%，阳光电源上涨13.0%，TCL中环上涨11.4%。

【投资建议】

建议关注福莱特、信义光能、聚和材料、阳光电源、通灵股份、宇邦新材、第一太阳能（First Solar）、晶科能源、天合光能、隆基绿能、福斯特、迈为股份、金博股份、爱旭股份、东方日升、通威股份、海优新材、固德威、德业股份、上能电气。

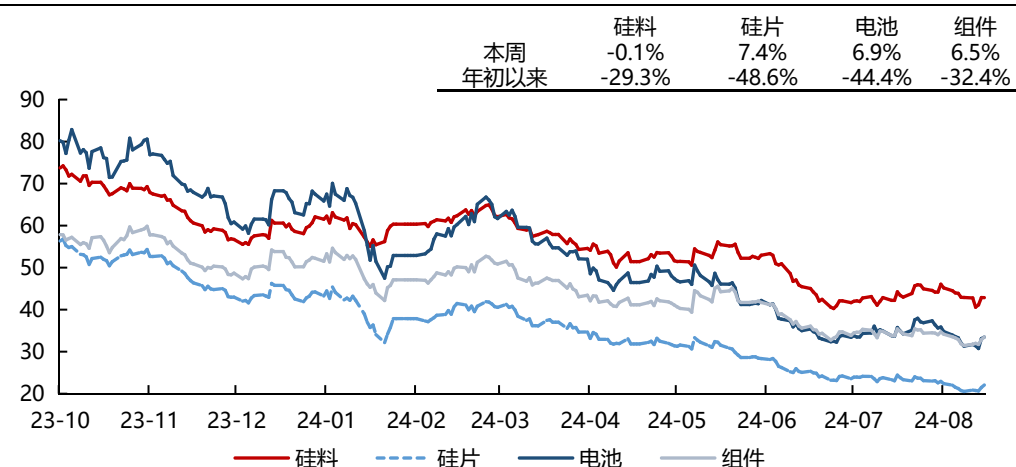
【风险提示】原材料价格下降不及预期，全球贸易形势变化，行业竞争加剧，政策变动风险。

图1：申万光伏相关行业指数走势



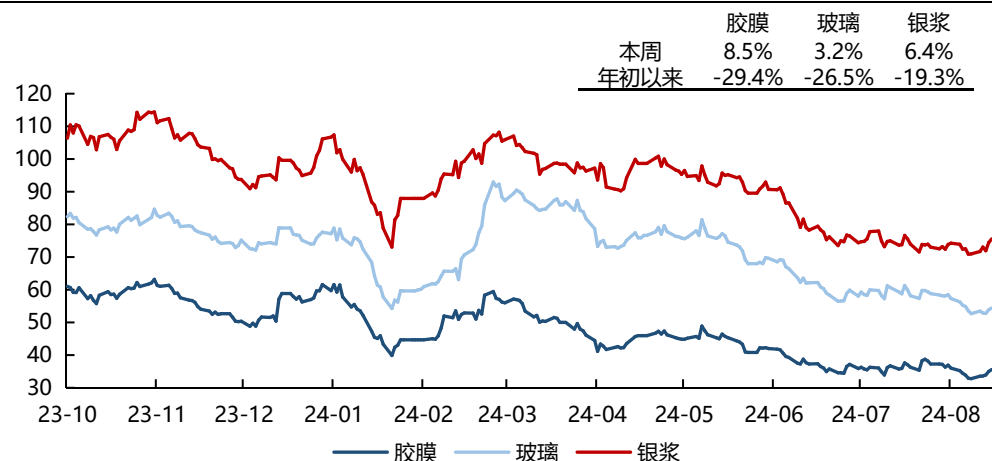
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：主产业链自定义指数走势



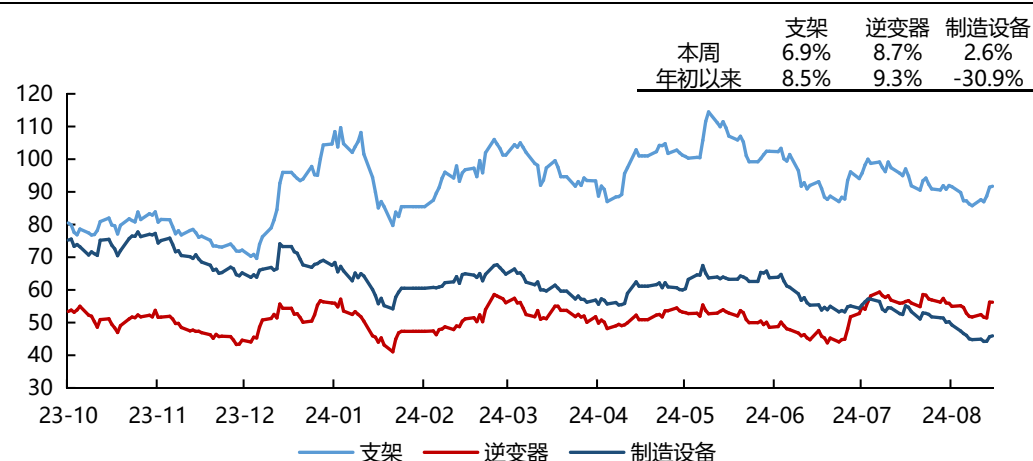
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，指数说明见尾页

图3：辅材自定义指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，指数说明见尾页

图4：其他自定义指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，指数说明见尾页

【招标&报价】

- **组件招标**：2024年初以来累计招标104.9GW，同比-32%，主要系因部分招标需求提前至2023年12月释放。2023年全年累计招标293.8GW，同比+85%。
- **组件中标**：近日，雅砻江流域水电开发有限公司2024年度光伏组件设备集中采购公开招标中标结果公布，本次组件集采规模共5.11GW，类型分为N型单晶双面双玻组件580Wp及以上、615Wp及以上两种，中标均价约0.77元/W，最低报价0.768元/W。

【行业要闻】

- **硅片企业上调N型硅片报价**：近日，隆基绿能和TCL中环先后上调硅片价格。TCL中环硅片报价为，G10N 1.15元/片，G12RN 1.3元/片，G12N 1.5元/片；隆基绿能硅片报价为，N-G10L 1.15元/片，N-G12R 1.3元/片，新报价平均上调5分/片。
- **7月我国光伏新增装机21GW**：根据国家能源局数据，7月我国光伏新增装机21.05GW，同比+12%，环比-10%；1-7月累计新增装机123.53GW，同比+27%；截至7月末，我国太阳能累计装机735.57GW，占全国发电装机总量的23.7%。
- **上海启动首轮海上光伏项目竞争配置**：8月26日，上海市发改委印发《上海市“风光同场”海上光伏开发建设方案》，2024年上海将启动首轮海上光伏项目竞争配置，规模不低于1GW，首轮竞争配置项目作为上海市保障性并网项目；2025年开展其余海上光伏项目竞争配置和开发建设，投资主体配套建设新型储能装置，出力不低于海上光伏装机容量的20%。
- **两部门推进光伏大规模“以旧换新”**：国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司印发《能源重点领域大规模设备更新实施方案》，提出到2027年，能源重点领域设备投资规模较2023年增长25%以上，重点推动实施煤电机组节能改造、供热改造和灵活性改造“三改联动”，输配电、风电、光伏、水电等领域实现设备更新和技术改造。《方案》还提到，鼓励通过高效光伏组件、逆变器等关键发电设备更新，合理优化光伏电站开发建设布局和规模；推进光伏组件回收处理与再利用技术发展。
- **捷佳伟创钙钛矿中试线正式投产**：近日，捷佳伟创常州基地的钙钛矿中试线正式开始运行生产，300mm*300mm钙钛矿电池效率超过18%，210半片钙钛矿/晶硅叠层电池效率超过26%。所有设备均为捷佳伟创独立设计制造，覆盖钙钛矿单结电池和叠层电池生产所有工艺步骤，具有完全的自主知识产权。

【行业要闻】（续）

- **美国上半年新增光伏装机12GW：**根据EIA的数据，2024年上半年美国光伏新增装机12GW，同比基本持平。EIA预计美国2024年下半年光伏新增装机容量为25GW，全年新增装机达到37GW。此外，上半年电池储能项目新增装机容量4.2GW，风电新增装机2.5GW，核电新增装机1.11GW。
- **印度上半年新增光伏装机15GW：**根据Mercom India的统计，2024年上半年印度新增光伏装机容量近15GW，同比增长282%；二季度新增装机5GW，同比增长170%，环比减少50%，出现季度下滑的原因是大型地面光伏项目受到并网和传输问题的影响，导致项目延迟；截至2024年6月底，印度累计光伏装机容量达87.2GW，占电力装机总量的19.5%，占可再生能源装机总量的44%。
- **梅耶博格暂停美国扩产计划：**近日，瑞士光伏制造商梅耶博格宣布暂停在美国科罗拉多州投建工厂的计划，该工厂拥有2GW的HJT电池片年产能，原计划为亚利桑那州HJT组件工厂提供电池片。该项目延迟或搁置的原因，主要是因为政府补贴规则模糊、市场环境恶化、需求放缓、人才短缺，以及美国大选年缺乏政策确定性。

【公司公告】

- **TCL中环：**拟加快Maxeon重组暨对外投资方案实施落地，即在2024年8月26日后（美国反垄断审查等待期结束和已获得的外部监管审批已达成）相关协议生效后且未收到境外其他监管审批否决意见的条件下实施本次定增交易。交易实施后MAXN将并入公司合并报表范围内，成为公司控股子公司。
- **德业股份：**公司及全资子公司浙江新能源拟终止在海宁市黄湾镇投资微型逆变器生产制造、逆变器研发项目，并与海宁市黄湾镇人民政府签订《解约协议》。
- **苏州固得：**拟向不超过35名特定对象发行不超过2.4亿股股份，募集资金总额不超过8.87亿元，募集资金将用于年产太阳能电子浆料500吨项目、小信号产品封装与测试、固得（苏州）创新研究院项目以及补充流动资金。
- **阳光电源：**按照财政部发布的《企业会计准则应用指南汇编 2024》，公司计提的保证类质保费用将计入主营业务成本，不再计入销售费用。该调整不会对公司当期的财务状况、经营成果和现金流量产生重大影响。
- **旗滨集团：**公司拟终止分拆控股子公司湖南旗滨电子玻璃股份有限公司至深圳证券交易所创业板上市，并终止IPO辅导备案。
- **聚和材料：**公司核心技术人员朱立波因个人原因申请辞去所任职务，并办理完成离职手续，其离职不会影响公司专利权等知识产权的完整性。

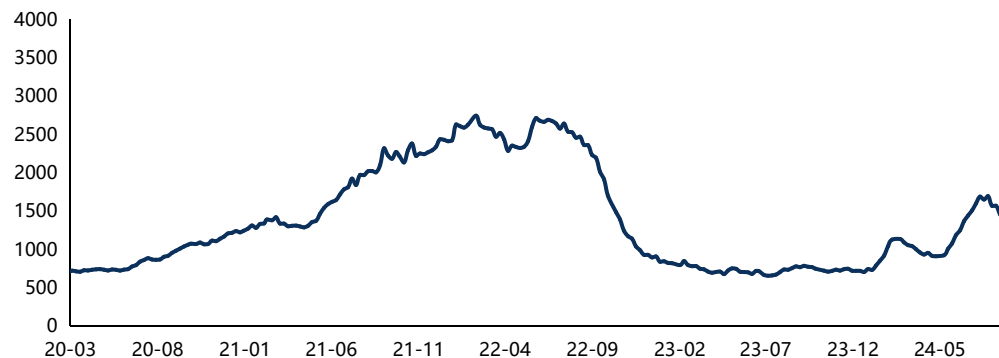
光伏企业中报概览



所属板块	公司	2024年第二季度 (亿元、%)						2024年上半年 (亿元、%)			
		收入	同比	环比	归母净利润	同比	环比	收入	同比	归母净利润	同比
一体化	隆基绿能	208.6	-43%	18%	-28.93	-152%	23%	385.3	-40%	-52.43	-157%
	通威股份	242.3	-41%	24%	-23.43	-150%	198%	438.0	-41%	-31.29	-124%
	晶科能源	241.7	-21%	5%	0.24	-99%	-98%	472.5	-12%	12.00	-69%
	晶澳科技	213.9	5%	34%	-3.91	-118%	-19%	373.6	-9%	-8.74	-118%
	天合光能	247.1	-12%	35%	0.10	-99%	-98%	429.7	-13%	5.26	-85%
	阿特斯	123.6	-13%	29%	6.61	-34%	14%	219.6	-16%	12.39	-36%
主产业链	大全能源	16.0	-64%	-46%	-10.01	-166%	-403%	45.8	-51%	-6.70	-115%
	TCL中环	62.8	-64%	-37%	-21.84	-196%	148%	162.1	-54%	-30.64	-168%
	东方日升	55.3	-49%	12%	-6.83	-224%	144%	104.6	-41%	-9.63	-212%
	钧达股份	26.6	-51%	-28%	-1.86	-131%	-1042%	63.7	-32%	-1.66	-117%
逆变器	阳光电源	184.1	15%	46%	28.63	1%	37%	310.2	8%	49.59	14%
	德业股份	28.6	2%	52%	8.03	19%	85%	47.5	-3%	12.36	-2%
	固德威	20.2	-4%	80%	0.05	-99%	-117%	31.5	-17%	-0.24	-103%
	锦浪科技	19.6	23%	40%	3.32	10%	1536%	33.5	3%	3.52	-44%
	上能电气	12.1	-22%	71%	1.10	11%	115%	19.3	-12%	1.61	19%
光伏设备	晶盛机电	56.4	17%	25%	10.27	-22%	-4%	101.5	21%	20.96	-5%
	迈为股份	26.5	55%	20%	2.01	-1%	-23%	48.7	70%	4.61	9%
	捷佳伟创	40.4	88%	57%	6.48	56%	12%	66.2	62%	12.26	63%
	帝尔激光	4.6	40%	1%	1.01	25%	-25%	9.1	34%	2.36	36%
辅材	中信博	15.6	41%	-14%	0.77	30%	-50%	33.8	76%	2.31	136%
	福斯特	54.4	-5%	2%	4.07	-22%	-22%	107.6	1%	9.28	5%
	福莱特	49.7	15%	-13%	7.39	29%	-3%	107.0	11%	14.99	38%
	聚和材料	38.1	59%	29%	2.23	54%	194%	67.6	62%	2.99	11%
	欧晶科技	2.4	-70%	-28%	-1.47	-163%	-780%	5.8	-60%	-1.26	-131%

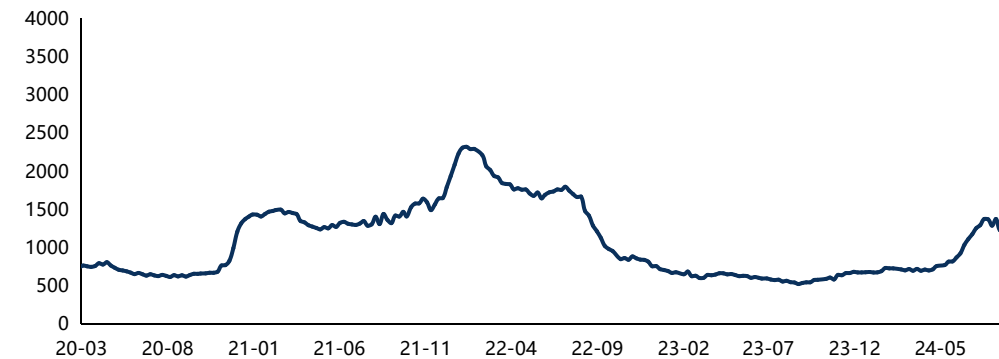
- 本周全球波罗的海货柜运价指数\$5552/FEU，环比增长2%，其中中国/东亚-北欧航线\$7965/FEU，环比下滑4%。
- 本周中国出口集装箱运价指数1974，环比下滑2%，较2024年初增长111%，较2023年初增长57%，较2022年初下滑42%。分地区来看，美西航线运价指数1457.49，环比-7%；欧洲航线运价指数3698.36，环比+0%；东南亚航线运价指数1229.99，环比-11%；南美航线运价指数1465.72，环比-8%。

图5：中国出口集装箱运价指数：美西航线（1998年1月1日=1000）



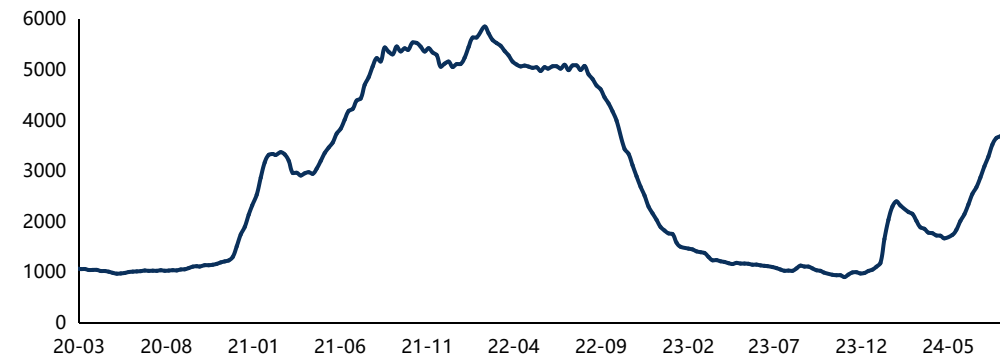
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：中国出口集装箱运价指数：东南亚航线（1998年1月1日=1000）



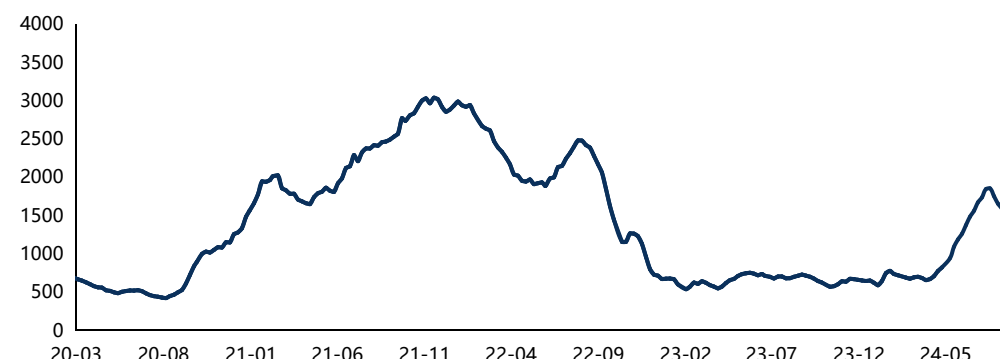
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：中国出口集装箱运价指数：欧洲航线（1998年1月1日=1000）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：中国出口集装箱运价指数：南美航线（1998年1月1日=1000）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

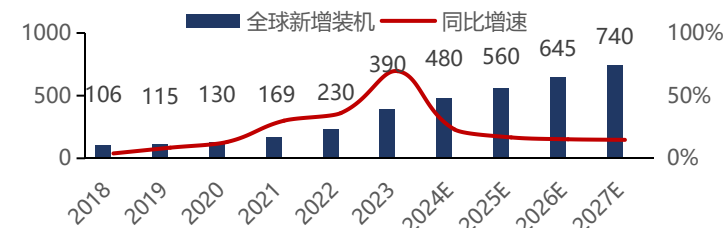
主产业链量价变动

表1: 主产业链量价数据

频率-	指标	单位	本周价格	上周价格	环比变化	同比变化	2024年初数	较年初变化
周度价格	P型硅料	元/kg	36.5	36.5	-	-54.4%	60.00	-39.2%
	硅片(M10, P型)	元/片	1.15	1.15	-	-66.0%	2.00	-42.5%
	P型硅料	元/W	0.085	0.085	-	-54.4%	0.17	-39.2%
	硅片(M10, P型)	元/W	0.152	0.152	-	-66.0%	0.27	-42.5%
	电池片(M10, P型)	元/W	0.29	0.30	-3.3%	-61.3%	0.38	-23.7%
	组件(M10,P型双玻)	元/W	0.74	0.74	-	-41.3%	0.95	-22.1%
	N型硅料	元/kg	41.0	41.0	-	-52.9%	67.00	-38.8%
	硅片(M10, N型)	元/片	1.07	1.09	-1.8%	-69.1%	2.23	-52.0%
	N型硅料	元/W	0.082	0.082	-	-52.9%	0.19	-55.7%
	硅片(M10, N型)	元/W	0.133	0.135	-1.8%	-69.1%	0.30	-55.9%
电池片(高效TOPCon)	元/W	0.28	0.29	-3.4%	-64.6%	0.47	-40.4%	
组件(高效TOPCon双玻)	元/W	0.77	0.79	-2.5%	-43.0%	1.02	-24.5%	
出口欧洲PERC组件	美元/W	0.10	0.10	-	-40.5%	0.13	-23.1%	
出口欧洲TOPCon组件	美元/W	0.11	0.11	-	/	/	/	
出口美国PERC组件	美元/W	0.25	0.25	-	-30.6%	0.33	-24.2%	
出口美国TOPCon组件	美元/W	0.28	0.28	-	/	/	/	
印度本土PERC组件	元/W	0.18	0.18	-	-32.7%	0.22	-20.5%	
出口印度TOPCon组件	元/W	0.11	0.11	-	/	/	/	

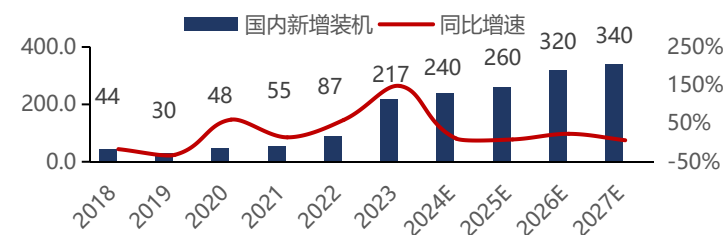
资料来源: Solarzoom、SMM、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理

图9: 全球光伏新增装机量及同比增速 (GW, %)



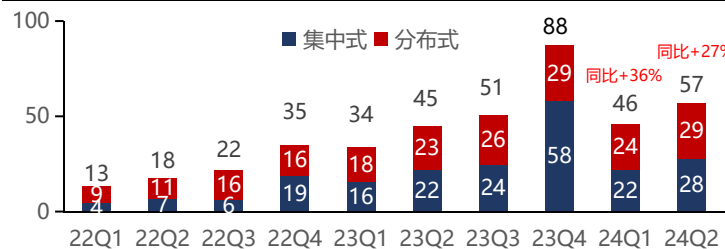
资料来源: 彭博新能源, 国信证券经济研究所整理

图10: 国内光伏新增装机量及同比增速 (GW, %)



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图11: 国内单季度光伏新增装机量 (GW)



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

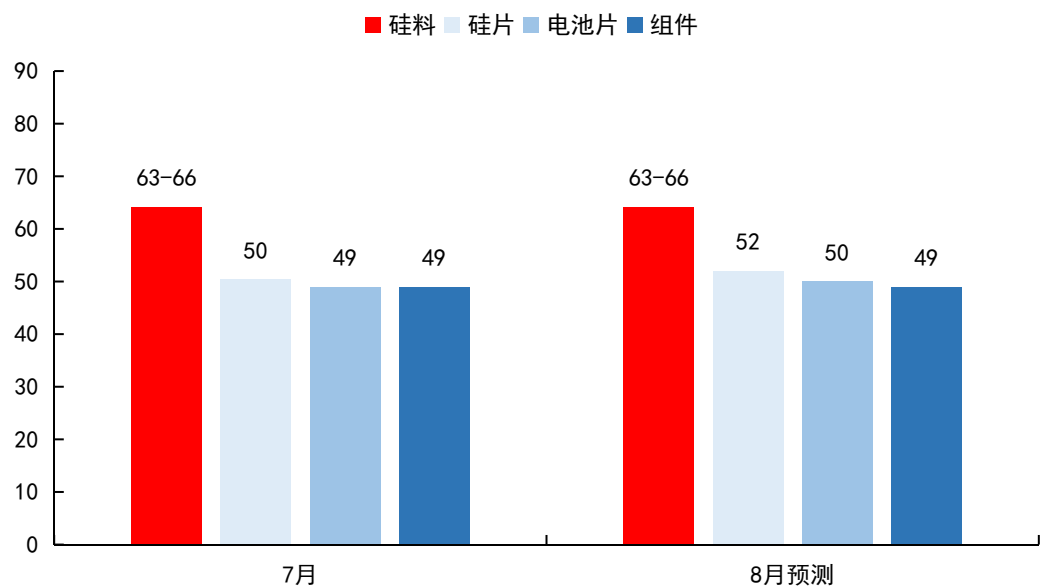
- 2024年7月各环节产量：多晶硅产量13.8万吨，环比-9%；单晶硅片产量50GW，环比-2%；电池片产量49GW，环比-11%；光伏组件产量49GW，环比+3%。
- 预计2024年8月各环节产量：多晶硅产量13.8万吨，环比持平；单晶硅片产量52GW，环比+3%；电池片产量50GW，环比+2%；光伏组件产量49GW，环比持平。
- 2023年，多晶硅累计产量147.7万吨；单晶硅片累计产量592.5GW；电池片累计产量590.2GW；光伏组件累计产量508.0GW。（以上数据来自硅业分会、SMM统计及预测）

表2：月度排产、装机、出口及招中标情况

指标	单位	2024年7月	2024年6月	环比	当月同比	2024年累计	累计同比
多晶硅产量	万吨	13.80	15.10	-9%	19%	118.54	54%
单晶硅片产量	GW	50.40	51.31	-2%	-6%	416.12	37%
电池片产量	GW	58.68	54.77	7%	20%	386.64	31%
光伏组件产量	GW	46.80	47.70	-2%	4%	325.30	23%
国内光伏装机	GW	21.05	23.33	-9.8%	12.3%	123.53	27%
组件招标	GW	10.65	12.99	-18.1%	-62.5%	87.79	-40%
组件中标	GW	0.68	2.07	-67.1%	-95.9%	44.69	-62%
光伏组件出口	亿美元	25.86	29.01	-10.9%	-18.4%	171.78	-31%
其中：欧洲组件出口	亿美元	10.28	11.73	-12.4%	-25.8%	71.65	-45%
逆变器出口	亿美元	7.87	9.18	-14.3%	3.6%	42.31	-27%
其中：欧洲逆变器出口	亿美元	3.10	3.48	-10.7%	-29.6%	17.06	-52%

资料来源：国家能源局、国家海关总署、Solarzoom、SMM、PV Infolink，国信证券经济研究所整理

图14：光伏主产业链产量对比（GW）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理 注：因硅耗不同，多晶硅折算GW产量有所差异

【行业供需】

处于检修或降负荷状态中的企业有14家，本周部分地区受高温限电影响，产量出现小幅下滑。根据企业排产计划，9月份将有2家企业逐步恢复正常运行，1家企业有望在月内释放新建产能，虽然限电情况将持续影响至九月，但总体来看供应增量大于减量。7月份多晶硅产量13.8万吨，对应组件63-66GW；8月份产量预期在13.8万吨左右（对应组件63-66GW），环比持平。

硅料新建产能投产情况：

- 宝丰能源：2023年11月17日，甘肃瓜州宝丰多晶硅上下游协同项目一期硅材料工程投产，一期项目规模为年产5万吨多晶硅、2.5GW拉晶及切片。
- 合盛硅业：2024年1月，公司首条10万吨高纯多晶硅产线实现量产，另一条10万吨生产线正处于最后的量产试车准备阶段，计划于2024年2月开始联动试车。

硅料新增产能规划情况：

- 大全能源：2023年12月14日，公司公告拟于石河子投资150亿元建设10万吨多晶硅及配套硅材料产能，其中一期拟投资75亿元建设年产5万吨多晶硅及配套15万吨工业硅、120万支圆硅芯项目；二期拟投资75亿元建设年产5万吨多晶硅及配套15万吨工业硅、100万支圆硅芯项目。
- 宝丰能源：2023年12月20日，甘肃瓜州宝丰多晶硅上下游协同项目二期硅材料工程申报环境影响评价文件，一期项目规模为年产15万吨工业硅、5万吨多晶硅、2.5GW拉晶及切片、2.5GW电池、2.5GW组件。
- 通威股份：2023年12月25日，公司公告拟投资280亿元在鄂尔多斯市准格尔旗准格尔经济开发区投资建设绿色基材一体化项目，包括年产50万吨工业硅、40万吨高纯晶硅项目及配套设施。本项目分两期实施，一期拟投资130-140亿元，建设20万吨工业硅、20万吨高纯晶硅项目；二期拟建设30万吨工业硅、20万吨高纯晶硅项目。
- 旭阳集团：2024年3月27日，旭阳集团包头园区晶硅光伏一体化项目开工，项目内容包括15万吨工业硅、12万吨多晶硅、40GW硅片、10GW电池片、5GW组件，总投资为254亿元。

硅料新建产能延期投产情况：

- 大全能源：2023年10月30日，公司发布公告称，原定2023年底投产的20万吨高纯多晶硅项目中的二期10万吨项目延期至2024年第二季度投产。
- 中来股份：2024年2月7日，公司发布公告称，公司年产20万吨工业硅及年产10万吨高纯多晶硅项目已暂缓，项目能否顺利投建存在不确定。

硅料存量产能关停情况：

- Norwegian Crystals：2023年，公司宣布停止多晶硅业务，并申请破产。
- Norsun：2023年，公司宣布停止多晶硅业务，并转向美国建厂。
- REC Silicon：2023年11月22日，REC太阳能宣布因电价过高，关闭了位于挪威的两家多晶硅工厂，产能0.7万吨。

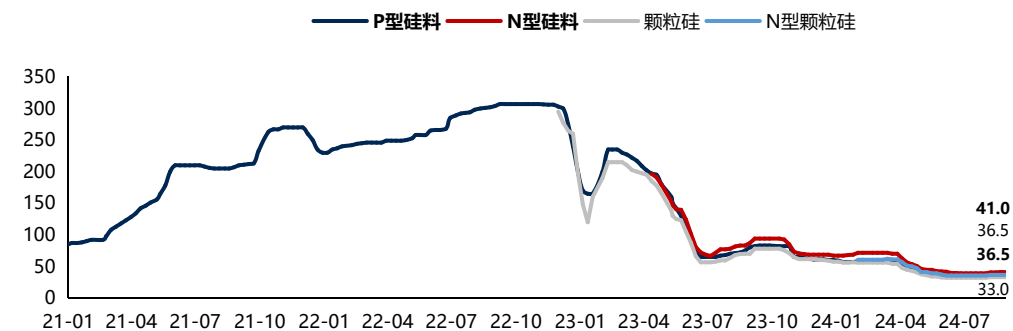
硅料存量产能转让情况：

- TCL中环：公司拟将参股硅料公司新疆戈恩斯27%的股权转让给国通信托，交易对价6.97亿元，目前股权转让的商业交割条件已成就。新疆戈恩斯控股股东为江苏中能硅业，2022年产能规模6.5万吨。
- 天宏瑞科：2023年7月，REC Silicon以10.25亿的价格挂牌出售天宏瑞科15%股权。天宏瑞科控股股东为陕西有色，2022年颗粒硅产能规模1.8万吨。
- REC Solar Norway AS：2024年1月，印度Reliance Industries以2200万美元的价格，向挪威Elkem ASA出售其在REC Solar Norway AS（REC 挪威）的100%股权。

主产业链价格走势图（含税价）

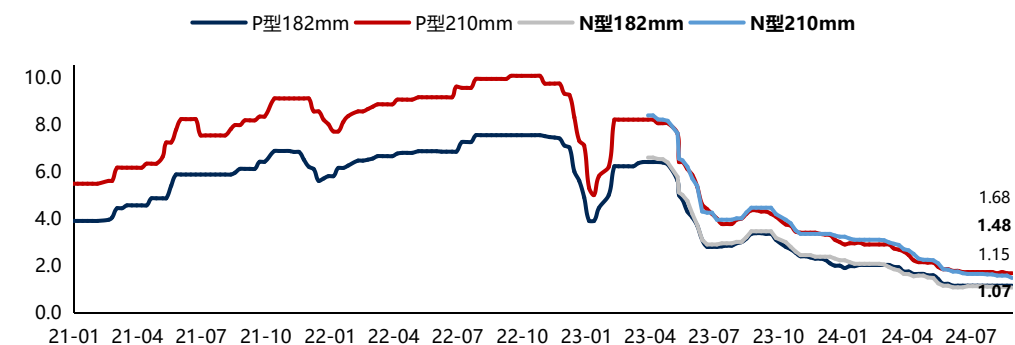
- 本周产业价格：P型硅料价格36.5元/kg，P型M10硅片、电池、组件价格为0.15/0.29/0.74元/W；N型硅料价格41.0元/kg，N型M10硅片、电池、组件价格为0.14/0.28/0.77元/W。
- 考虑P、N型硅料价格及各企业N型料出货占比，我们测算头部硅料企业A当前单位毛利约-12~-8元/kg、单位净利约-17~-13元/kg；企业B当前单位毛利约-11~-7元/kg、单位净利约-16~-12元/kg；企业C当前单位毛利约-13~-9元/kg、单位净利约-15~-11元/kg；企业D当前单位毛利约-16~-12元/kg、单位净利约-19~-15元/kg。

图15：硅料价格（元/kg）



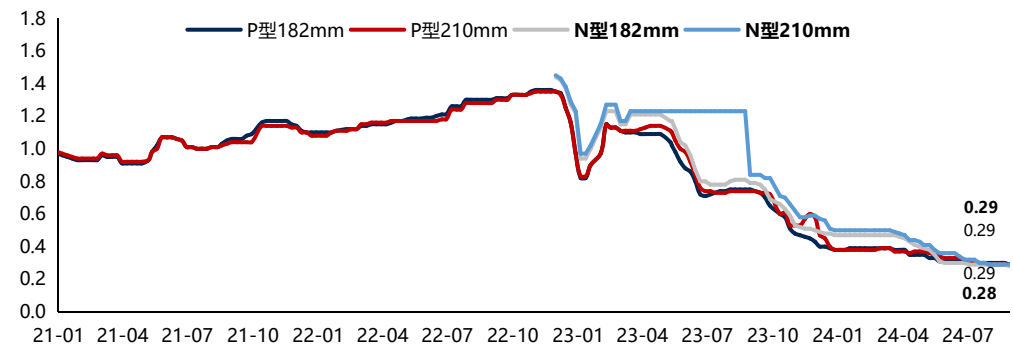
资料来源：PV Infolink、SMM，国信证券经济研究所整理

图16：硅片价格（元/片）



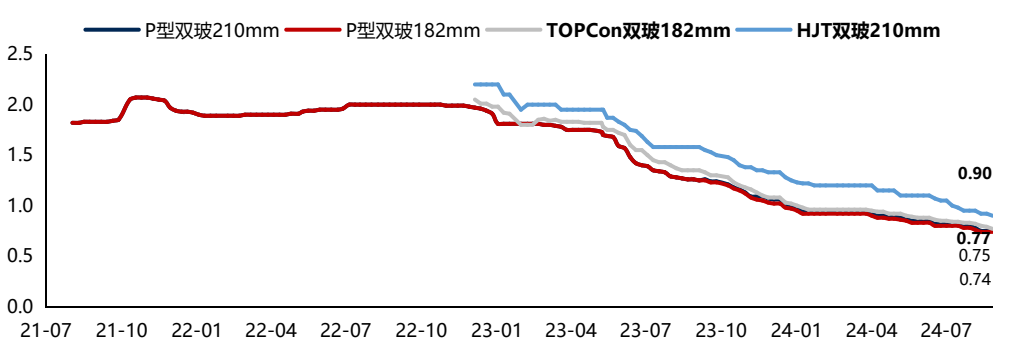
资料来源：PV Infolink、SMM，国信证券经济研究所整理

图17：电池价格（元/W）



资料来源：PV Infolink、SMM，国信证券经济研究所整理

图18：组件价格（元/W）



资料来源：PV Infolink、SMM，国信证券经济研究所整理

主产业链利润分配

表3-1: 主产业链利润分配 (元/W, M10尺寸, 高效TOPCon路线)

时间	硅料价格 (含税)	硅料毛利 (不含税)	硅片价格 (含税)	硅片毛利 (不含税)	电池片价格 (含税)	电池片毛利 (不含税)	组件价格 (含税)	组件毛利 (不含税)	一体化组件企业毛利 (不含税, 硅片+电池+组件)
2024/5/30	0.083	-0.007	0.143	-0.034	0.306	-0.067	0.880	0.061	-0.040
2024/6/6	0.082	-0.008	0.134	-0.040	0.306	-0.052	0.880	0.072	-0.020
2024/6/13	0.079	-0.011	0.134	-0.036	0.306	-0.051	0.880	0.078	-0.010
2024/6/20	0.079	-0.011	0.134	-0.036	0.306	-0.052	0.860	0.062	-0.025
2024/6/27	0.078	-0.012	0.140	-0.030	0.306	-0.055	0.850	0.053	-0.031
2024/7/4	0.078	-0.012	0.140	-0.030	0.296	-0.067	0.850	0.068	-0.029
2024/7/11	0.078	-0.012	0.140	-0.029	0.296	-0.070	0.840	0.061	-0.039
2024/7/18	0.078	-0.012	0.140	-0.028	0.296	-0.071	0.840	0.065	-0.035
2024/7/25	0.078	-0.012	0.138	-0.030	0.296	-0.062	0.830	0.058	-0.033
2024/8/1	0.078	-0.012	0.138	-0.030	0.296	-0.060	0.830	0.062	-0.027
2024/8/8	0.081	-0.010	0.135	-0.034	0.296	-0.052	0.820	0.057	-0.029
2024/8/15	0.081	-0.010	0.135	-0.034	0.296	-0.054	0.790	0.031	-0.058
2024/8/22	0.082	-0.009	0.135	-0.035	0.296	-0.059	0.790	0.033	-0.062
2024/8/29	0.082	-0.009	0.133	-0.038	0.286	-0.066	0.770	0.024	-0.080

资料来源: SMM、PV infolink, 国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果, 未考虑库存影响等其他因素, 不代表企业真实盈利。

表3-2: 主产业链利润分配 (元/W, M10尺寸, PERC路线)

时间	硅料价格 (含税)	硅料毛利 (不含税)	硅片价格 (含税)	硅片毛利 (不含税)	电池片价格 (含税)	电池片毛利 (不含税)	组件价格 (含税)	组件毛利 (不含税)	一体化组件企业毛利 (不含税, 硅片+电池+组件)
2024/5/30	0.084	-0.017	0.163	-0.028	0.316	-0.026	0.830	-0.029	-0.084
2024/6/6	0.083	-0.018	0.163	-0.027	0.316	-0.022	0.830	-0.016	-0.065
2024/6/13	0.083	-0.018	0.163	-0.027	0.316	-0.021	0.830	-0.010	-0.058
2024/6/20	0.083	-0.018	0.163	-0.026	0.316	-0.021	0.800	-0.035	-0.082
2024/6/27	0.083	-0.018	0.162	-0.026	0.316	-0.020	0.800	-0.035	-0.081
2024/7/4	0.083	-0.018	0.152	-0.036	0.306	-0.022	0.800	-0.020	-0.077
2024/7/11	0.083	-0.018	0.152	-0.035	0.306	-0.024	0.800	-0.018	-0.076
2024/7/18	0.083	-0.018	0.152	-0.034	0.306	-0.024	0.800	-0.014	-0.071
2024/7/25	0.083	-0.018	0.152	-0.033	0.306	-0.020	0.780	-0.028	-0.081
2024/8/1	0.083	-0.018	0.152	-0.033	0.306	-0.018	0.780	-0.024	-0.076
2024/8/8	0.085	-0.016	0.152	-0.035	0.306	-0.015	0.760	-0.038	-0.088
2024/8/15	0.085	-0.016	0.152	-0.035	0.306	-0.016	0.740	-0.055	-0.107
2024/8/22	0.085	-0.016	0.152	-0.035	0.306	-0.019	0.740	-0.053	-0.108
2024/8/29	0.085	-0.016	0.152	-0.035	0.296	-0.029	0.740	-0.044	-0.108

资料来源: SMM、PV infolink, 国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果, 未考虑库存影响等其他因素, 不代表企业真实盈利。

辅材及原材料价格周度数据

表4：辅材及原材料价格数据

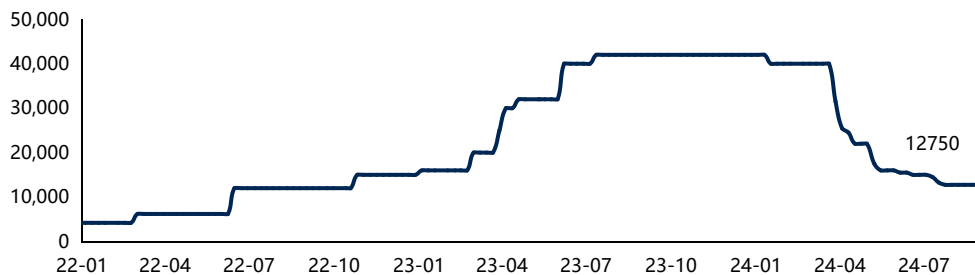
辅材类别	单位	本周价格	上周价格	环比变动 (%) 较上周同日	同比变动 (%) 较上年同日	单瓦价值 (元/W)	单瓦成本占比 (%, 较组件)
硅片、电池片端辅材							
石英坩埚	元/个	12750	12750	-	-69.6%	0.046	5%
网版	元/片	4000	4000	-	/	/	/
主栅正银	元/kg	7503	7440	0.8%	20.4%	0.045	6%
细栅正银	元/kg	7553	7490	0.8%	/	/	/
背银	元/kg	4988	4946	0.8%	22.4%	0.012	2%
组件端辅材							
EVA胶膜	元/平	6.1	6.1	-	-32.9%	0.063	8%
POE胶膜	元/平	8.84	8.84	-	-31.2%	0.142	9%
白CPC背板	元/平	5.25	5.3	-0.9%	-36.4%	0.027	3%
3.2mm玻璃	元/平	22.75	22.75	-	-10.8%	0.109	14%
2.0mm玻璃	元/平	13.75	13.75	-	-21.4%	0.142	18%
MBB焊带加工费	元/kg	4.75	4.75	-	-64.8%	/	/
铝边框	元/kg	23.1	22.89	0.9%	-5.1%	0.101	13%

原材料类别	单位	本周价格	上周价格	环比变动 (%) 较上周同日	同比变动 (%) 较上年同日	单瓦价值 (元/W)	单瓦成本占比 (%, 较组件)
硅片、电池片端辅材原材料							
石英砂 (内层)	元/吨	75000	75000	-	-81.9%	0.012	1%
石英砂 (中层)	元/吨	42500	42500	-	-79.8%	0.017	1%
石英砂 (外层)	元/吨	24500	24500	-	-74.2%	0.012	1%
银粉	元/kg	7830	7820	0.1%	26.9%	0.044	3%
精铜	元/kg	2920	2920	-	47.1%	0.018	1%
组件端辅材原材料							
EVA粒子	元/吨	10100	10100	-	-34.4%	0.082	5%
POE粒子	元/吨	17172	17172	-	-32.5%	0.125	8%
PET	元/吨	6665	6715	-0.7%	-3.3%	0.007	1%
重质纯碱	元/吨	1936	1936	-	-10.8%	0.016	1%
铜材	元/吨	71233	70483	1.1%	7.5%	/	/
锡锭	元/吨	267300	263800	1.3%	26.2%	/	/
6063铝棒	元/吨	19970	19740	1.2%	4.8%	/	/

资料来源：SMM、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

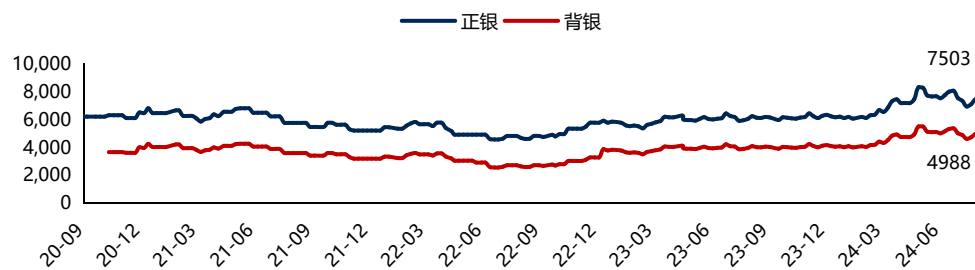
辅材价格走势图 (含税价)

图19: 石英坩埚价格 (元/个)



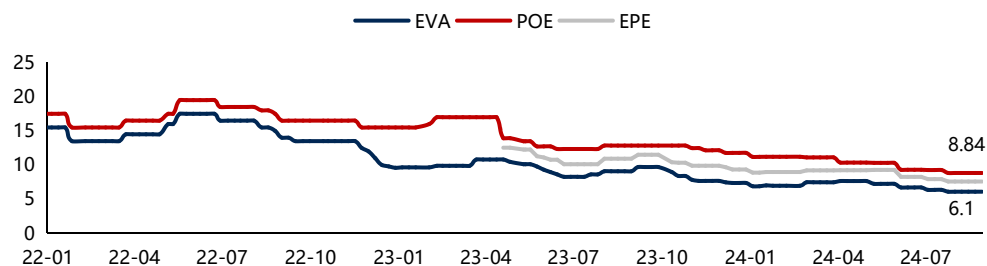
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图21: 银浆价格 (元/kg)



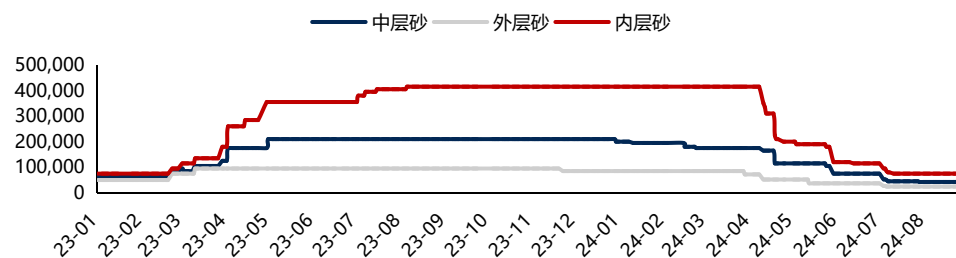
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图23: 胶膜价格 (元/平)



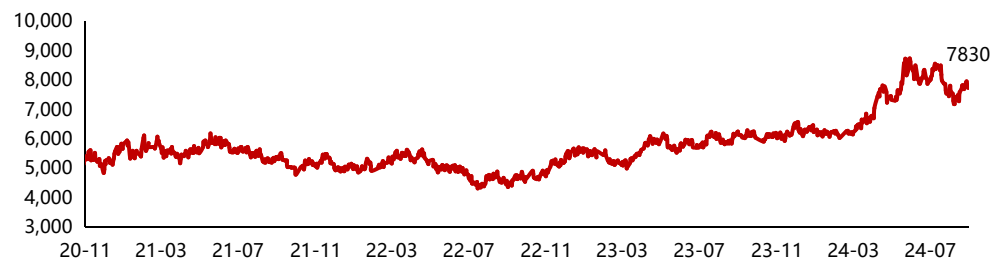
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图20: 石英砂均价 (元/吨)



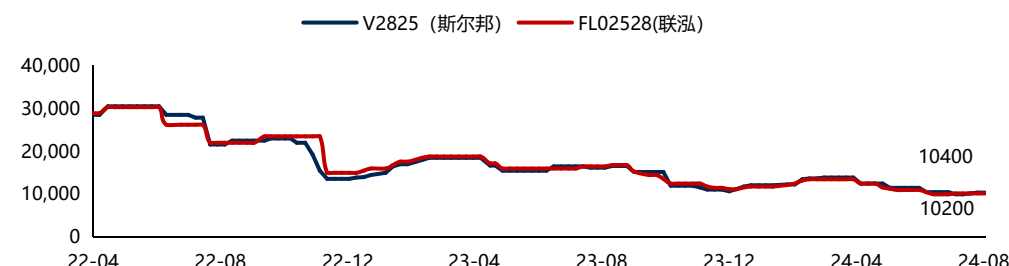
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图22: 银粉价格 (元/kg)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

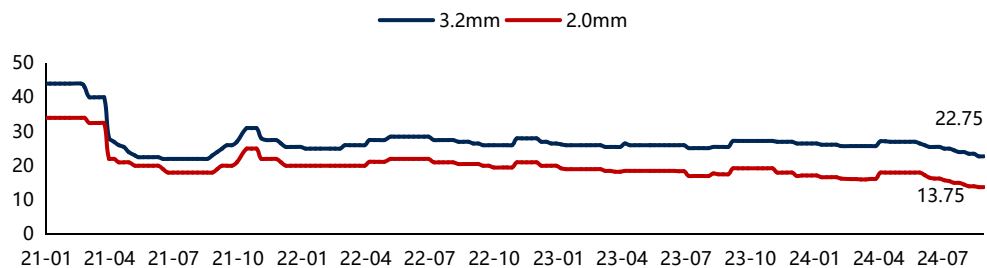
图24: 光伏级粒子价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

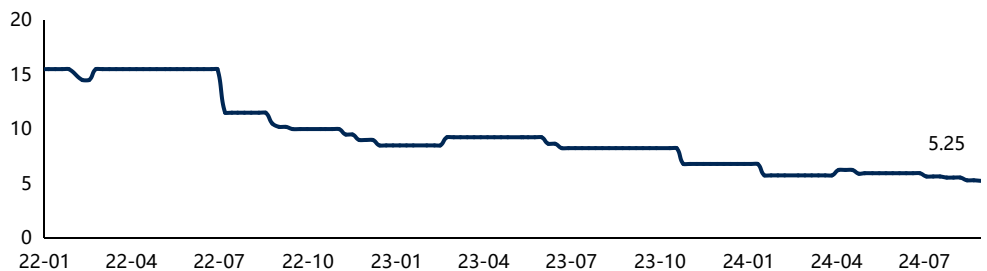
辅材价格走势图（含税价）

图25: 玻璃价格 (元/平)



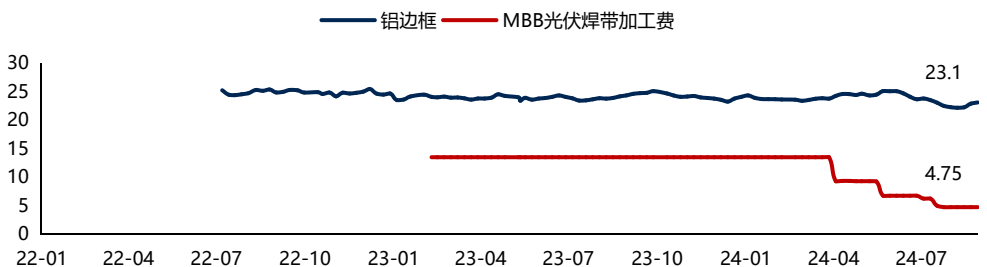
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图27: 背板价格 (元/平)



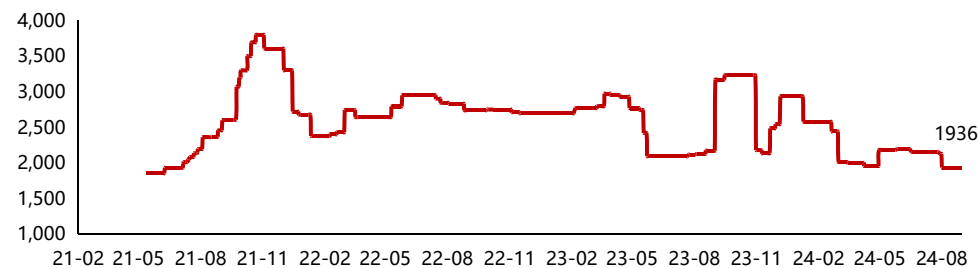
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图29: 焊带价格 (元/kg) 及铝边框价格 (元/kg)



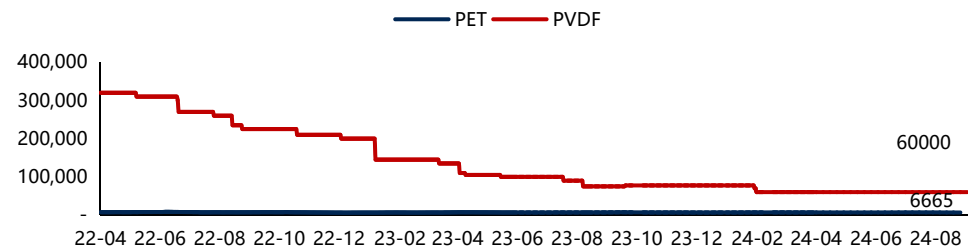
资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

图26: 纯碱价格 (元/吨)



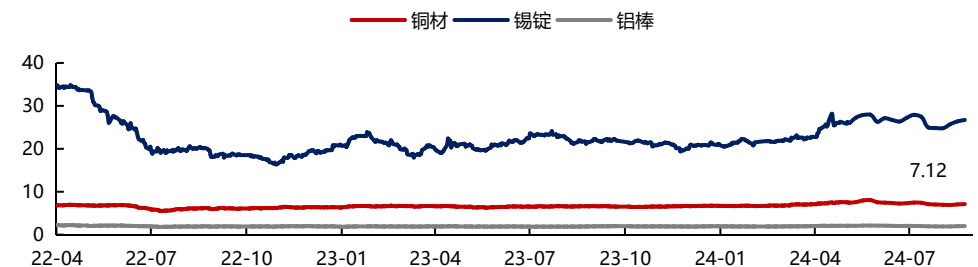
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图28: PET、PVDF价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图30: 铜材、锡锭及铝棒价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

光伏行业个股估值表 (8月30日)



表5: 光伏行业个股估值表

	证券代码	证券简称	本周涨跌幅	总市值	归母净利润 (2023)	23年同比	归母净利润 (2024E)	24年同比	归母净利润 (2025E)	25年同比	PE (TTM)	PE (23)	PE (24E)	PE (25E)	PB	PB 近5年分位数
硅料	600438.SH	通威股份	3.8%	856	135.7	-47%	22.2	-84%	58.3	163%	20.4	6.3	38.5	14.7	1.7	3%
	688303.SH	大全能源	-4.0%	388	57.6	-70%	8.3	-86%	23.0	176%	58.3	6.7	46.6	16.9	0.9	1%
	3800.HK	协鑫科技 (港元)	6.4%	312	25.1	-84%	16.7	-33%	29.3	75%	-6.4	12.4	18.7	10.7	0.7	50%
	1799.HK	新特能源 (港元)	0.7%	100	43.5	-68%	7.9	-82%	16.6	110%	-7.0	2.3	12.7	6.0	0.3	1%
硅片	002129.SZ	TCL中环	11.4%	333	34.2	-50%	-8.4	-125%	25.2	-401%	-8.0	9.7	-39.7	13.2	0.9	3%
	603185.SH	弘元绿能	7.0%	95	7.4	-76%	44.7	504%	54.5	22%	-122.8	12.9	2.1	1.7	0.7	1%
	600481.SH	双良节能	4.0%	73	15.0	57%	13.4	-10%	16.8	25%	10.4	4.9	5.4	4.3	1.3	0%
电池	600732.SH	爱旭股份	5.6%	148	7.6	-67%	13.1	73%	21.1	62%	-411.3	19.6	11.4	7.0	2.1	0%
	002865.SZ	钧达股份	8.2%	89	8.2	14%	9.6	18%	14.7	53%	-29.0	10.9	9.2	6.0	2.1	7%
组件	601012.SH	隆基绿能	7.1%	1047	107.5	-27%	35.3	-67%	64.3	82%	22.0	9.7	29.6	16.3	1.6	1%
	688223.SH	晶科能源	5.7%	719	74.4	153%	49.9	-33%	62.6	25%	10.3	9.7	14.4	11.5	2.2	6%
	002459.SZ	晶澳科技	7.5%	327	70.4	27%	32.7	-53%	50.0	53%	8.2	4.6	10.0	6.6	1.0	1%
	688599.SH	天合光能	6.6%	376	55.3	50%	44.2	-20%	61.2	38%	8.8	6.8	8.5	6.1	1.2	4%
	300118.SZ	东方日升	5.5%	111	13.6	44%	12.0	-12%	18.2	51%	-24.1	8.1	9.2	6.1	0.8	6%
	FSLR.O (美)	第一太阳能 (美元)	-1.6%	243	8.3	扭亏为盈	14.5	75%	22.8	58%	20.2	29.3	16.8	10.7	3.4	91%
石英坩埚	001269.SZ	欧晶科技	4.2%	47	6.5	174%	4.9	-24%	7.1	44%	39.1	7.2	9.5	6.6	3.4	6%
石英砂	603688.SH	石英股份	5.2%	133	50.4	379%	67.3	34%	79.4	18%	4.6	2.6	2.0	1.7	2.3	0%
热场	688598.SH	金博股份	6.4%	33	2.0	-63%	1.8	-12%	2.8	58%	-17.7	16.1	18.3	11.6	0.6	1%
	688033.SH	天宜上佳	4.8%	28	1.4	-20%	5.3	265%	7.0	33%	-5.8	19.5	5.3	4.0	0.6	2%
金刚线	300861.SZ	美畅股份	4.5%	86	15.9	8%	7.0	-56%	9.2	32%	8.9	5.4	12.3	9.3	1.3	1%
	688556.SH	高测股份	5.3%	59	14.6	85%	10.7	-27%	13.9	30%	5.8	4.0	5.5	4.2	1.4	1%
银浆	688503.SH	聚和材料	5.0%	72	4.4	13%	7.1	61%	8.6	21%	15.3	16.3	10.1	8.3	1.5	12%
	300842.SZ	帝科股份	9.0%	50	3.9	扭亏为盈	6.2	61%	7.5	21%	12.1	13.0	8.1	6.7	3.4	0%
	002079.SZ	苏州固锝	4.7%	62	1.5	-59%	2.0	29%	3.5	77%	57.3	40.7	31.5	17.8	2.1	2%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测。除第一太阳能外, 2024-2025年盈利预测均为Wind一致预期

光伏行业个股估值表 (续)

表5: 光伏行业个股估值表 (续)

	证券代码	证券简称	本周涨跌幅	总市值	归母净利润 (2023)	23年同比	归母净利润 (2024)	24年同比	归母净利润 (2025)	25年同比	PE (TTM)	PE (23)	PE (24)	PE (25)	PB	PB 近5年分位数
胶膜	603806.SH	福斯特	10.2%	401	18.5	17%	22.5	22%	28.3	26%	21.2	21.7	17.8	14.2	2.6	9%
	688680.SH	海优新材	8.4%	22	-2.3	-556%	0.6	-126%	1.6	175%	-8.3	-9.8	38.0	13.8	1.2	1%
	603212.SH	赛伍技术	6.7%	43	1.0	-39%	2.1	100%	3.2	56%	43.1	41.1	20.6	13.2	1.4	1%
玻璃	601865.SH	福莱特	4.5%	395	27.6	30%	32.6	18%	42.2	29%	12.4	14.3	12.1	9.4	1.8	1%
	6865.HK	福莱特玻璃 (港元)	2.9%	395	27.6	30%	32.6	18%	42.2	29%	7.1	14.3	12.1	9.4	1.0	11%
	0968.HK	信义光能 (港元)	-0.7%	272	41.9	10%	36.3	-13%	35.5	-2%	5.7	6.5	7.5	7.7	0.9	0%
	601636.SH	旗滨集团	0.0%	144	17.5	33%	18.2	4%	21.6	18%	7.5	8.2	7.9	6.7	1.0	0%
	002623.SZ	亚玛顿	4.5%	30	0.8	0%	1.4	68%	1.9	37%	37.2	35.7	21.3	15.5	0.9	1%
接线盒	301168.SZ	通灵股份	8.1%	30	1.6	43%	2.5	49%	3.3	35%	21.2	18.5	12.4	9.2	1.4	1%
焊带	301266.SZ	宇邦新材	4.5%	31	1.5	51%	2.2	48%	3.1	40%	26.7	20.2	13.7	9.8	2.0	2%
背板	300393.SZ	中来股份	5.4%	60	5.3	31%	3.4	-36%	4.6	37%	-380.0	11.4	17.8	13.0	1.5	7%
支架	688408.SH	中信博	10.3%	122	3.5	677%	7.0	102%	9.0	29%	25.5	35.3	17.4	13.5	4.0	23%
	603628.SH	清源股份	5.7%	34	1.7	55%	2.2	30%	2.9	31%	26.6	20.3	15.6	11.9	2.7	45%
	002897.SZ	意华股份	4.5%	70	1.2	-49%	3.8	211%	5.0	32%	30.6	57.4	18.5	14.0	2.8	8%
逆变器	300274.SZ	阳光电源	13.0%	1596	94.4	163%	112.0	19%	130.0	16%	15.9	16.9	14.2	12.3	5.1	50%
	688390.SH	固德威	2.3%	116	8.5	31%	7.3	-14%	9.8	34%	23.9	13.7	16.0	11.9	4.1	1%
	300763.SZ	锦浪科技	8.3%	238	7.8	-26%	10.0	28%	13.2	33%	47.2	30.5	23.9	18.0	3.0	4%
	300827.SZ	上能电气	18.0%	130	2.9	250%	5.3	87%	7.6	43%	41.6	45.3	24.2	17.0	6.9	48%
	605117.SH	德业股份	2.2%	579	17.9	18%	28.6	60%	36.1	26%	32.8	32.3	20.2	16.0	7.5	24%
制造设备	300724.SZ	捷佳伟创	6.1%	161	16.3	56%	26.1	60%	32.8	26%	7.6	9.8	6.2	4.9	1.7	0%
	300751.SZ	迈为股份	-1.8%	228	9.1	6%	14.0	53%	19.7	41%	24.0	25.0	16.3	11.6	3.1	0%
	300316.SZ	晶盛机电	2.3%	310	45.6	56%	50.3	10%	56.7	13%	7.0	6.8	6.2	5.5	1.9	0%
	300776.SZ	帝尔激光	3.8%	116	4.6	12%	6.1	33%	7.6	24%	22.2	25.2	19.0	15.3	3.8	1%
	688147.SH	微导纳米	2.5%	97	2.7	399%	5.8	114%	7.7	33%	39.7	35.9	16.8	12.7	4.0	0%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测。除第一太阳能外, 2024-2025年盈利预测均为Wind一致预期

自定义指数说明

表6：光伏自定义指数成分股列表

环节	成分股	股票代码
硅料	通威股份	600438.SH
	大全能源	688303.SH
硅片	TCL中环	002129.SZ
	弘元绿能	603185.SH
	双良节能	600481.SH
电池片	爱旭股份	600732.SH
	钧达股份	002865.SZ
	隆基绿能	601012.SH
组件	晶科能源	688223.SH
	晶澳科技	002459.SZ
	天合光能	688599.SH
	东方日升	300118.SZ
	福斯特	603806.SH
胶膜	海优新材	688680.SH
	赛伍技术	603212.SH
	福莱特	601865.SH
玻璃	信义光能	0968.HK
	安彩高科	600207.SH
	亚玛顿	002623.SZ
银浆	聚和材料	688503.SH
	帝科股份	300842.SZ
	苏州固锔	002079.SZ
支架	中信博	688408.SH
	清源股份	603628.SH
	意华股份	002897.SZ
逆变器	阳光电源	300274.SZ
	固德威	688390.SH
	锦浪科技	300763.SZ
	德业股份	605117.SH
	上能电气	300827.SZ
制造设备	捷佳伟创	300724.SZ
	迈为股份	300751.SZ
	晶盛机电	300316.SZ
	帝尔激光	300776.SZ
	微导纳米	688147.SH

- 成分：我们对光伏行业各环节的自定义指数选取成分股如表5所示，部分环节进行动态调整
- 权重：各环节内的所有股票权重相等
- 基准日：我们设置2022年9月30日为基准日，所有指数9月30日基准值为100，之后根据成分股每日涨跌幅的平均数，计算各指数每日收盘价

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032