

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

政策强化去产能预期，加速行业筑底

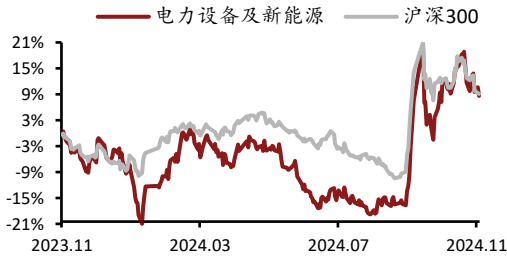
——光伏行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

强于大市(维持)

发布日期：2024年11月27日

电力设备及新能源相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《电力设备及新能源行业月报：宏观经济向好叠加电网建设支撑，关注输变电龙头企业》

2024-11-01

《电力设备及新能源行业月报：协会呼吁依法合规参与市场竞争，建议关注各细分领域龙头企业》 2024-10-31

《电力设备及新能源行业专题研究：业绩低谷，尚待出清》 2024-10-28

联系人：李智

电话：0371-65585753

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

事件：

2024年11月15日，财政部、税务总局下发的2024年第15号公告《关于调整出口退税政策的公告》信息，自2024年12月1日起实施，将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由13%下调至9%。

2024年11月20日，工信部对《光伏制造行业规范条件》和《光伏制造行业规范公告管理暂行办法》进行了修订，公布《光伏制造行业规范条件（2024年本）》。新规范提高光伏投资和技术指标门槛，规范光伏产品效率检测，进一步加强质量管理和知识产权保护，引导提升光伏产业绿色发展，加强规范名单的动态管理。

2024年11月20日，中国光伏行业协会公布11月上旬光伏主流产品（N型M10及G12R）各环节综合成本数据。当前，在各环节不计折旧，硅料、硅片、电池片环节不含增值税的情况下，最终组件含税成本（含最低必要费用）为0.690元/W。上述成本测算结果并未将折旧纳入，低于实际生产成本，更低于包含三费的全成本；已经是当前行业优秀企业在保证产品质量前提下的最低成本。

2024年11月22日，由中国机电产品进出口商会组织的“光伏行业对外贸易企业自律座谈会”在北京召开。中国机电商会会长张钰晶、商务部对外贸易司二级巡视员（副司级）常晖、中国出口信用保险公司贸易险承保部副总经理赵洋以及来自天合、晶科、隆基、晶澳等22家国内光伏企业的高层代表共50余人出席会议。会议呼吁在当前形势下，光伏上下游企业应精诚合作，加强自律，严防光伏行业“内卷外溢”。参会企业代表建议从政府、行业组织、银行信保等层面提出后续完善差异化出口退税机制、建立黑白名单制度并对合理合规有序布局产能的企业加强信保贷款支持的期望与构想。

点评：

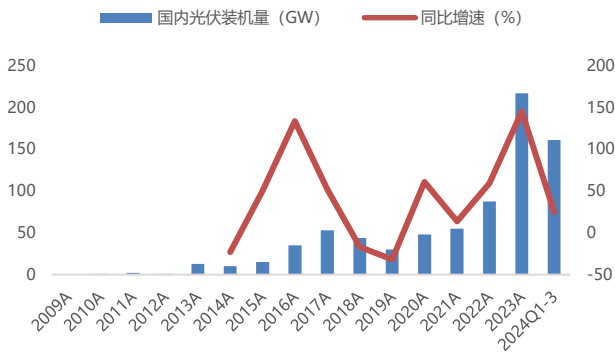
- 出口退税率下调提升企业成本，加速落后产能淘汰。面临发达国家加征关税预期以及应对外部需求的不确定性，国家通过降低出口退税率来引导企业重视国内市场，调整产业结构。目前我国光伏行业出口占比超过50%，出口退税率的下调导致企业出口成本上升，进一步压缩利润空间。在目前光伏行业产能过剩，产品价格过低，盈利困难的背景下，税率的降低对依靠出口退税补贴的落后产能影响更为明显。该政策有望促使光伏行业淘汰落后产能，加大技术创新和产业升级，推动行业高质量发展。
- 《光伏制造行业规范条件（2024年本）》，明显提高行业准入门槛。

新版《规范条件》以“优化布局、调整结构、控制总量、鼓励创新、支持应用”为基本原则，主要从生产布局与项目设立、工艺技术、资源综合利用及能耗、智能制造和绿色制造、环境保护、质量管理和知识产权、安全生产和社会责任七个方面提出要求。值得一提的是，修订《规范条件》根据行业最新技术发展水平和产业发展现状大幅提升产品性能、电耗、水耗等指标要求。其中，新建N型电池、组件效率不低于26%、23.1%；新建和改扩建多晶硅项目还原电耗小于40千瓦时/千克，综合电耗小于53千瓦时/千克；新建和改扩建晶硅电池项目水耗低于360吨/MWp且再生水使用率高于40%；新建和改扩建光伏制造项目，最低资本金比例为30%。《规范条件》的落实将大幅提升新建项目的准入门槛，减少单纯扩大产能的光伏制造行为，对行业供给端形成明显约束。

- **2024年国内外光伏新增装机需求速度放缓，但长期发展空间依旧广阔。**在国内风光大基地建设逐步实施，分布式光伏并网资源紧缺的背景下，2024年国内光伏市场需求增速有所放缓。具体数据来看，2024Q1-3国内新增光伏装机160.88GW，同比增长24.77%，相对于2023年近150%增速已明显放缓。其中，集中式新增装机75.66GW，分布式85.22GW。根据PV Infolink的统计，前三季度我国累计出口186.77GW光伏组件，同比增长18%，海外需求增速亦呈放缓趋势。但从长期来看，我国建立新型电力系统，海外市场实现清洁能源均有望带来较大的市场空间。
- **投资建议：维持行业“强于大市”投资评级。**目前产能过剩导致的企业盈利困难在各公司三季度报表已有充分体现，且四季度光伏企业盈利继续不乐观。考虑到部分环节面临亏现金流局面、企业开工率下调以及供给端系列政策出台，预计落后产能淘汰将会加速，行业供需平衡将逐步趋于改善。龙头公司有望凭借规模优势、成本优势、销售渠道优势以及资金实力渡过行业低谷，实现持续成长。建议关注光伏玻璃、胶膜、一体化组件厂、多晶硅料、电子银浆等细分领域头部企业。

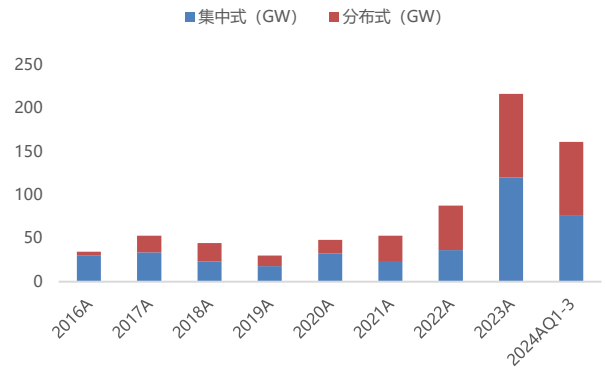
风险提示：全球光伏装机增速放缓风险；国际贸易摩擦风险；阶段性供需错配，产能过剩，盈利能力下滑风险；政策落地不及预期风险。

图 1：国内光伏装机容量和同比增长情况



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 2：我国集中式和分布式光伏装机情况



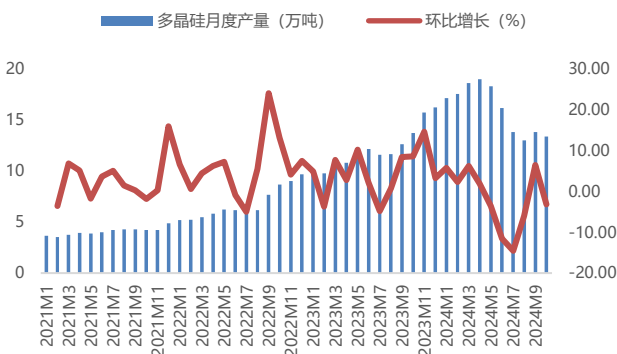
资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 3：多晶硅料价格走势



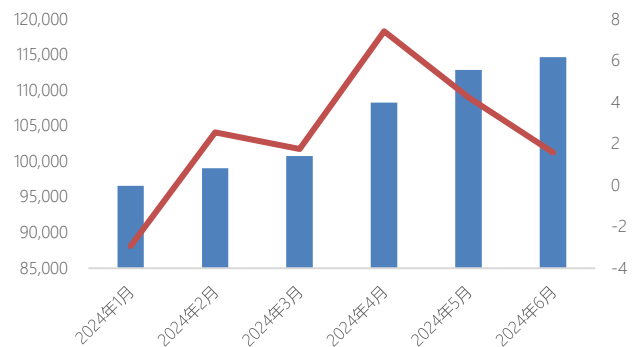
资料来源：同花顺 IFinD，中原证券研究所

图 4：2024 年 4 月后我国多晶硅料产量趋势性下行



资料来源：中国有色金属协会硅业分会，中原证券研究所

图 5：光伏玻璃在产产能情况



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

表 1：中国光伏行业协会对光伏主产业链产品成本分析（11 月）

产品种类	细分项	成本价(不含税)	单位
硅料	金属硅	12.15	元/KG
	蒸汽	0.335	元/KG
	硅芯	2.095	元/KG
	电力	14.62	元/KG
	人工	2.14	元/KG
	其他生产成本	3.28	元/KG
	成本合计(不含折旧)	34.62	元/KG
硅片	坩埚	0.01	元/W
	石墨用品	0.005	元/W
	电力	0.018	元/W
	人工	0.013	元/W
	金刚线	0.006	元/W
	其他生产成本	0.008	元/W
	硅料成本	0.07	元/W
成本合计(不含折旧)	0.129	元/W	
电池	银浆(包含主副栅)	0.07	元/W
	网版(网版包含主栅)	0.003	元/W
	电力	0.028	元/W
	人工	0.015	元/W
	其他生产成本	0.016	元/W
	硅片成本	0.131	元/W
成本合计(不含折旧)	0.263	元/W	
组件	玻璃	0.1	元/W
	胶膜	0.046	元/W
	边框	0.087	元/W
	人工	0.019	元/W
	其他生产成本	0.085	元/W
	电池成本	0.266	元/W
一体化组件成本合计(不含折旧)	0.603	元/W	
一体化组件成本合计(含税、含最低必要费用)	0.69	元/W	

资料来源：中国光伏行业协会，中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、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者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。