

2024年12月09日

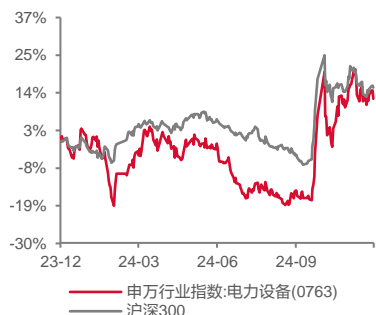
标配

证券分析师

周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn

证券分析师

王珏人 S0630523100001
wjr@longone.com.cn



相关研究

- 1.聚和材料（688503）：铜浆产业化加速，公司技术优势凸显 ——公司简评报告
- 2.以旧换新政策持续发力，储能市场增速较高——电池及储能行业周报（2024/11/25-2024/12/01）
- 3.光伏硅料供需有望修复，陆风中标单价持续回暖——新能源电力行业周报（2024/11/25-2024/12/01）

CPIA大会召开，行业自律有望推动行业底部企稳

——光伏行业简评

投资要点：

- **事件：**12月4日CPIA大会召开，期间包括多个会议议程，各主要光伏公司企业代表就行业自律进行充分探讨，就下一步工作进行了安排，坚决致力于促进行业的健康可持续发展。
- **行业供需问题导致整体排产低迷。**1) 近年行业大幅扩产造成供需矛盾。由于行业高景气刺激，近年来光伏产能大量落地。截止2023年底，国内硅料/硅片/电池片/组件环节的产能已分别达到230.07万吨/953.74GW/929.83GW/919.90GW。截止2024年8月底，国内光伏产业扩产节奏明显放缓，较2023年底增速分别为16.92%/6.32%/16.15%/14.61%。2) 累库压力加大，行业开工率触底。供需关系导致库存压力较大，当前库存维持高位。当前硅料、硅片11月22日库存分别达到28.5万吨、31.5GW。另外，截止10月底，组件库存为54.12GW。受库存压力影响，行业开工率触底。2024年10月国内硅料/硅片/电池片/组件环节开工率处于年内低点，分别为43%/53.60%/55.10%/54.99%。
- **产业链价格低于成本，主产业链业绩承压。**1) 产业链价格大幅下降。截止2024年12月4日，N型多晶硅、N型硅片M10、TOPCon电池M10、TOPCon组件M10的平均价格分别约为40元/kg、1.02元/片、0.27元/W、0.71元/W，较年初分别下降-40.30%、-54.26%、-27.03%、-29.00%。2) 价格低于成本线，各环节业绩承压。根据CPIA数据显示，各环节叠加折旧及增值税后价格明显低于成本，各环节普遍处于亏损状态，11月28日双面单晶PERC硅料、硅片、电池片、组件单环节毛利率分别为-19%、-11%、-17%、-5%。
- **政策：出口及产能双管齐下，促进行业高质量发展。**1) 价格：出口退税税率调整反向支撑海外价格。2024年11月15日，财政部、税务总局发布调整出口退税政策的公告，宣布将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税税率由13%下调至9%。2) 产能：提升投资资金及技术要求，降低盲目扩产。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，要求引导光伏企业减少单纯扩大产能的光伏制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。
- **行业自律：节奏有望加速。**1) 协会带头，行业自律加速。2024年10月14日防止行业“内卷式”恶性竞争专题座谈会上海举行，后续光伏行业频繁开启相关行业自律会议。价格方面，CPIA于10月18日发布了10月份的光伏组件成本，以及低于成本中标后可能出现的以次充好、不能履约的行为，协会将予以关注，并考虑采取全行业通报、向市场监管部门举报等方式，加强行业自律。2) CPIA大会召开，行业自律有望形成共识。12月4日上午，2024年中国光伏行业年度大会召开。各主要光伏公司企业代表就如何防止“内卷式”恶性竞争进行了充分探讨，就下一步工作进行了安排，坚决致力于促进光伏行业的健康可持续发展。预计各大主要光伏企业有望加速形成共识，就行业自律形成体系化文件化措施，促进行业逐步走出恶性竞争，由底部实现稳步产能出清，走向高质量发展。
- **投资建议：**建议关注在政策及行业自律中积极履行职责，具有明显技术优势有望在行业底部修复中受益的各环节龙头。1) 硅料：通威股份、大全能源；2) 硅片：TCL中环、双良节能；3) 电池片：爱旭股份、钧达股份；4) 组件：天合光能、隆基绿能、晶科能源、晶澳科技。
- **风险提示：**光伏装机不及预期风险；政策及行业自律不及预期；应收账款减值及周转风险。

正文目录

1. 行业供需矛盾突出，各环节盈利承压.....	4
1.1. 行业供需矛盾突出，整体排产低迷.....	4
1.2. 产业链价格低于成本，主产业链业绩承压.....	5
2. 政策及行业自律助推，行业有望加速修复.....	5
2.1. 政策：出口及产能双管齐下，促进行业高质量发展.....	5
2.2. 行业自律：CPIA 大会召开，节奏有望加速.....	6
3. 风险提示.....	6

图表目录

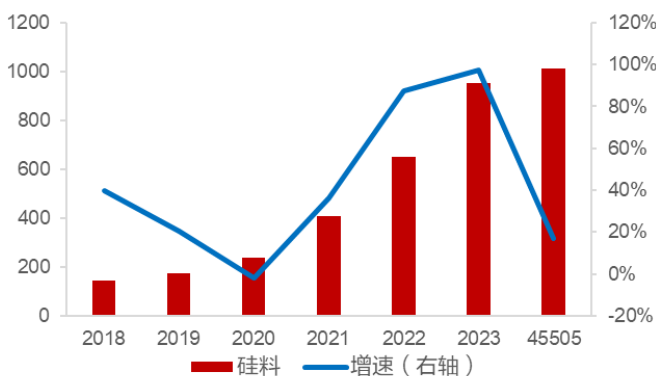
图 1 历年国内硅料产能变化（万吨，%）	4
图 2 历年国内硅片产能变化（GW，%）	4
图 3 历年国内电池片产能变化（GW，%）	4
图 4 历年国内组件产能变化（GW，%）	4
图 5 光伏主材开工率变化（%）	5
图 6 双面单晶 PERC 各环节毛利率变化（%）	5

1.行业供需矛盾突出，各环节盈利承压

1.1.行业供需矛盾突出，整体排产低迷

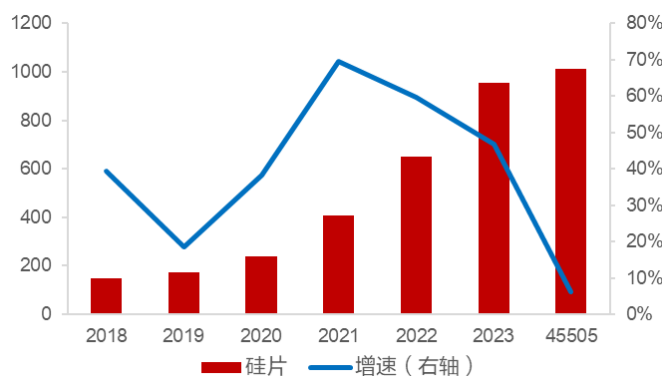
行业大幅扩产，供需矛盾显著。由于行业高景气刺激，近年来光伏产能大量落地。截止 2023 年底，国内硅料/硅片/电池片/组件环节的产能已分别达到 230.07 万吨 /953.74GW/929.83GW/919.90GW。截止 2024 年 8 月底，国内光伏产业扩产节奏明显放缓，较 2023 年底增速分别为 16.92%/6.32%/16.15%/14.61%。预计后续随着产能出清及终端放量，供需结构仍静待扭转。

图1 历年国内硅料产能变化（万吨，%）



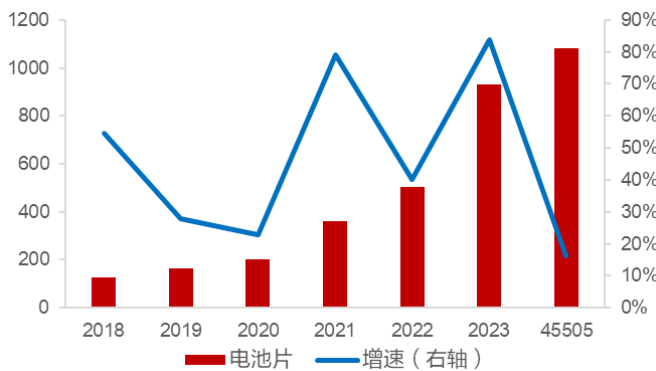
资料来源：CPIA，SMM，东海证券研究所

图2 历年国内硅片产能变化（GW，%）



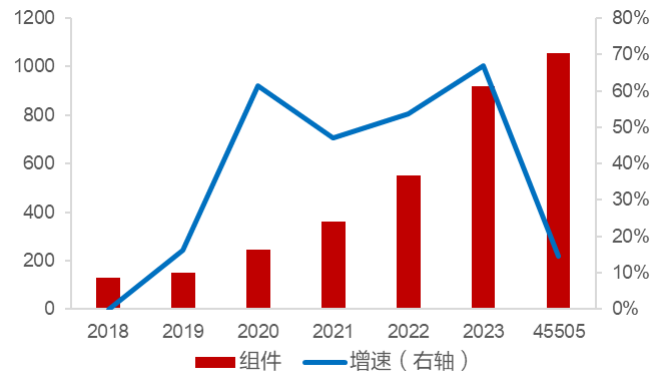
资料来源：CPIA，SMM，东海证券研究所

图3 历年国内电池片产能变化（GW，%）



资料来源：CPIA，SMM，东海证券研究所

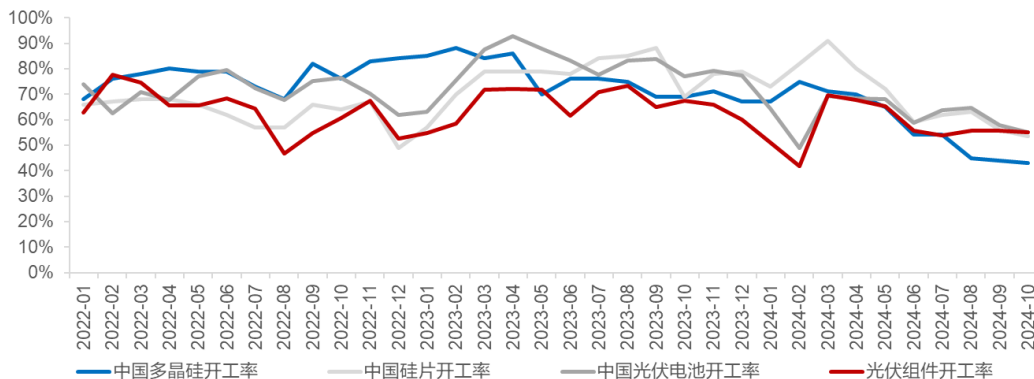
图4 历年国内组件产能变化（GW，%）



资料来源：CPIA，SMM，东海证券研究所

累库压力加大，行业开工率触底。供需关系导致库存压力较大，当前库存维持高位。当前硅料库存达到高位，硅片排产下降带动库存高位缓慢去化，11月22日库存分别达到 28.5 万吨、31.5GW。另外，截止 10 月底，组件库存为 54.12GW。受库存压力影响，行业开工率触底。2024 年 10 月国内硅料/硅片/电池片/组件环节开工率处于年内低点，分别为 43%/53.60%/55.10%/54.99%，环比-1.00 pct/-2.40 pct/-2.90 pct/-0.84 pct。

图5 光伏主材开工率变化 (%)



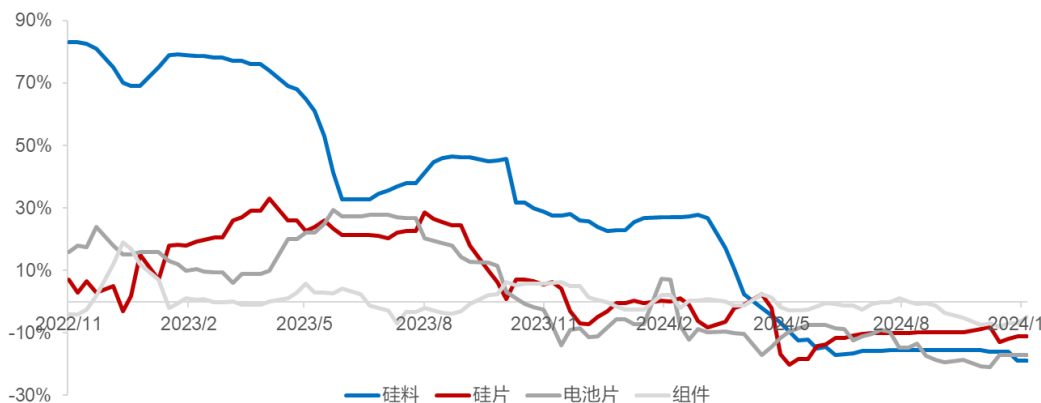
资料来源：SMM，东海证券研究所

1.2. 产业链价格低于成本，主产业链业绩承压

产业链价格大幅下降。截止 2024 年 12 月 4 日，N 型多晶硅、N 型硅片 M10、TOPCon 电池 M10、TOPCon 组件 M10 的平均价格分别约为 40 元/kg、1.02 元/片、0.27 元/W、0.71 元/W，较年初分别下降-40.30%、-54.26%、-27.03%、-29.00%。

价格低于成本线，各环节业绩承压。根据 CPIA 数据显示，在各环节不计折旧情况下，11 月上旬光伏主流产品（N 型 M10 及 G12R）中，硅料、硅片、电池片、一体化组件环节不含增值税的成本为 34.62 元/kg、0.129 元/W、0.263 元/W、0.603 元/W，叠加折旧及增值税后价格明显低于成本。因此，当前主产业链各环节普遍处于亏损状态，11 月 28 日双面单晶 PERC 硅料、硅片、电池片、组件单环节毛利率分别为-19%、-11%、-17%、-5%。

图6 双面单晶 PERC 各环节毛利率变化 (%)



资料来源：Solarzoom，东海证券研究所

2. 政策及行业自律助推，行业有望加速修复

2.1. 政策：出口及产能双管齐下，促进行业高质量发展

价格：出口退税税率调整反向支撑海外价格。2024年11月15日，财政部、税务总局发布调整出口退税政策的公告，宣布将部分成品油、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%，公告自2024年12月1日起实施。短期内，出口退税率会对部分签单盈利造成影响从而降低企业盈利，长期来看政策有望减少企业盲目对外低价竞争，对于出口价格起到一定托底作用。

产能：提升投资资金及技术要求，降低盲目扩产。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，要求引导光伏企业减少单纯扩大产能的光伏制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。资金方面，政策要求新建和改扩建光伏制造项目，最低资本金比例为30%。产品技术方面，对现有项目多晶硅、硅片、电池片、组件性能提出要求，新建及扩建项目要求更高。预计政策有望通过资金、技术等多重标准提升光伏项目扩产门槛，提升光伏项目技术性，引导行业向科技创新方向实现高质量发展。

2.2.行业自律：CPIA 大会召开，节奏有望加速

协会带头，行业自律加速。2024年10月14日防止行业“内卷式”恶性竞争专题座谈会在上海举行，后续光伏行业频繁开启相关行业自律会议。价格方面，CPIA于10月18日发布了10月份的光伏组件成本，以及低于成本中标后可能出现的以次充好、不能履约的行为，协会将予以关注，并考虑采取全行业通报、向市场监管部门举报等方式，加强行业自律。

CPIA 大会召开，行业自律有望形成共识。12月4日上午，2024年中国光伏行业年度大会召开。首场会议阿特斯、爱旭股份、晶科能源、通威股份、一道新能、华晟新能源、美科、日御等八大光伏龙头围绕行业热点问题‘企业应如何加强自律，防治“内卷式”恶性竞争’进行热烈讨论。12月5日关于促进光伏产业高质量可持续发展专题座谈会继续召开。与会企业代表就如何防止“内卷式”恶性竞争进行了充分探讨，并在上一轮会议基础上，就下一步工作进行了安排，坚决致力于促进光伏行业的健康可持续发展。预计各大主要光伏企业有望加速形成共识，就行业自律形成体系化文件化措施，促进行业逐步走出恶性竞争，由底部实现稳步产能出清，走向高质量发展。

3.风险提示

(1) 光伏装机不及预期风险：全球光伏装机量不及预期，将对光伏玻璃供需造成不利影响，光伏玻璃价格下降将对相关企业收入造成不利影响；

(2) 政策及行业自律不及预期：政策指导不及预期或行业自律推行缓慢将会对行业有序出清造成不利影响；

(3) 应收账款减值及周转风险：行业内普遍高应收账款，随着下游竞争激烈化，应收账款若坏账率上升或周转率下降，将对公司盈利能力及现金流产生较大影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089