

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

2024 年国内新增光伏装机再创历史新高，光伏主产业链价格企稳

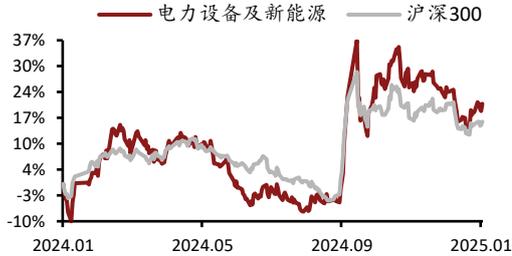
——光伏行业月报

证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

电力设备及新能源相对沪深 300 指数表现

发布日期：2025 年 01 月 27 日



资料来源：聚源数据，中原证券研究所

相关报告

《电力设备及新能源行业月报：多晶硅、硅片持续减产，关注产能出清进度》2024-12-31

《电力设备及新能源行业专题研究：0BB 技术有望带动相关设备、材料需求》2024-12-31

《电力设备及新能源行业年度策略：电气设备行业三大驱动：电网投资景气、配网智能升级、出海机遇凸显》2024-12-13

联系人：李智
电话：0371-65585629
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

投资要点：

- 1 月光伏指数大幅下行，个股表现低迷。截至 1 月 22 日收盘，1 月光伏行业下跌 5.23%，跑输沪深 300 指数。光伏板块 1 月日均成交金额 217 亿元，环比大幅缩量。光伏细分子行业普遍下跌，仅导电银浆涨幅为正，聚和材料、振江股份、赛伍技术、德业股份、钧达股份涨幅居前。
- 两部委强调优化调节能力，保障新能源合理利用率。1 月 6 日，国家发展改革委、国家能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027 年）》的通知，要求通过调节能力的建设优化，支撑 2025—2027 年年均新增 2 亿千瓦以上新能源的合理消纳利用，全国新能源利用率不低于 90%。探索沙戈荒大型风电光伏基地和水风光基地一体化调用，对新能源利用率大幅下降、新能源发展规模与调节能力不匹配、调节资源建设滞后、可调用调节能力未充分发挥的地区及时出台有关措施，切实保障合理利用率。
- 2024 年国内新增光伏装机增长稳健，12 月光伏产品出口额跌幅有所收窄。根据国家能源局披露的数据，1-12 月国内新增光伏装机 277.17GW，同比增长 27.80%；12 月新增装机 70.87GW，同比增长 36.63%。单月装机增速波动预计与下游电站投资进度有关，全年趋势良好。出口方面，我国太阳能电池全年累计出口金额 2176.98 亿元，同比下滑 28.80%。12 月，我国太阳能电池出口金额 140.54 亿元，同比下滑 15.76%。
- 供给端压缩效果显现，光伏产业链上游价格企稳。12 月多晶硅企业集中下调开工负荷，减产规模较为明显，多晶硅产量为 10.38 万吨，环比下降 21.95%。而硅片环节受价格反弹影响，生产利润有所改善，企业生产积极性提高，12 月产量环比有所提升。多晶硅料、单晶硅片和太阳能电池价格呈企稳态势，组件价格疲软。
- 维持行业“强于大市”投资评级。受产品价格低迷、开工率下行、存货和固定资产减值等因素影响，2024 年，光伏主产业链企业盈利均明显下降甚至大幅亏损。从周期角度来看，企业停工降负荷实现对供给端的压缩效果明显，光伏产业链价格企稳，行业进入持续的去库存、去产能周期。但行业彻底供需扭转、再次景气上行仍需更多积极因素推动。光伏指数 PB 估值仍处于历史低位水平。建议中期关注亏损力度较大、产能出清预期明确的主辅材领域。关注光伏玻璃、一体化组件厂、多晶硅料、电子银浆等领域头部企业。
- 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。

内容目录

1. 行业表现回顾	3
1.1. 光伏指数走势-1月板块大幅调整，个股表现低迷	3
1.2. 细分领域大部分下跌	3
1.3. 个股表现-个股走势低迷，大部分个股下跌	4
2. 行业及公司动态	4
2.1. 光伏行业新闻：优化电力系统调节能力支撑新能源合理消纳，美国退出巴黎协定	4
2.2. 重点环节数据：2024年国内新增光伏装机再创历史新高，产业链价格见底	6
2.3. 太阳能电池新技术进展-国内钙钛矿-异质结叠层电池研发中试项目通过备案	10
2.4. 重点上市公司公告-调整周期，光伏企业业绩承压	10
3. 河南光伏行业政策及公司	15
3.1. 河南光伏行业重要新闻：加快推进源网荷储一体化，推进新能源规模化开发	15
3.2. 河南上市公司重点新闻	16
4. 投资建议	16
5. 风险提示	17

图表目录

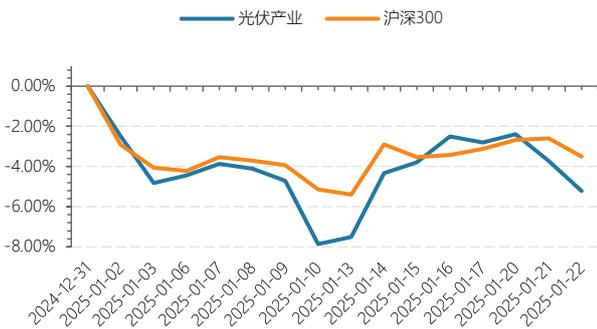
图 1: Wind 光伏产业指数 (1.1-1.22) 走势情况	3
图 2: Wind 光伏产业指数成交情况	3
图 3: 光伏板块细分子行业涨跌排名	3
图 4: 我国太阳能发电新增装机月度数据 (万千瓦)	6
图 5: 我国太阳能发电新增装机累计数据 (万千瓦)	6
图 6: 我国太阳能电池月度出口金额和同比增长	6
图 7: 我国太阳能电池组件累计出口金额和增速	6
图 8: 我国光伏逆变器出口数量和同比增长	7
图 9: 我国光伏逆变器出口金额和同比增长	7
图 10: 多晶硅月度产量和同比增长情况	7
图 11: 多晶硅累计产量和同比增长情况	7
图 12: 我国单晶硅片月度产量	8
图 13: 多晶硅料价格走势 (元/kg)	9
图 14: 单晶硅片价格走势 (元/片)	9
图 15: 单晶 PERC 电池片价格走势 (元/瓦)	9
图 16: 单面单晶 PERC 组件价格走势 (元/瓦)	9
图 17: 光伏玻璃价格走势情况 (元/平方米)	9
图 18: 工业硅价格走势情况 (元/吨)	9
图 19: Wind 光伏产业指数 PE(TTM)估值情况 (倍)	17
图 20: Wind 光伏产业指数 PB 估值情况 (倍)	17
表 1: 光伏板块涨跌幅排名 (2025. 1. 1-2025. 1. 22)	4
表 2: 1月光伏行业重点公司公告	10

1. 行业表现回顾

1.1. 光伏指数走势-1月板块大幅调整，个股表现低迷

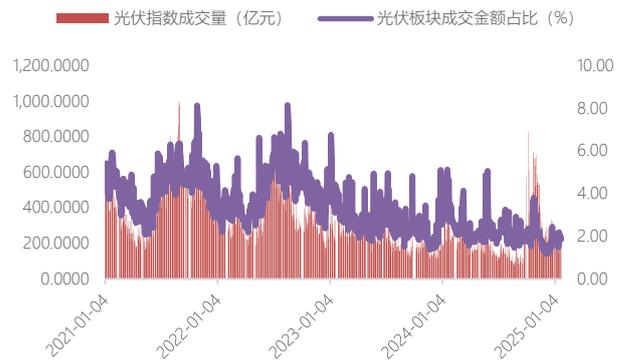
1月光伏指数明显下跌。截至1月22日收盘，1月光伏行业下跌5.23%，跑输沪深300指数。光伏板块1月日均成交金额217亿元，环比大幅缩量。板块所属中信一级电力设备及新能源期间收益-2.27%，中信30个一级行业中排名第8名。本月光伏行业低迷主要受市场风险偏好降低影响，同时，进入年度业绩预告发布期，光伏企业业绩普遍亏损造成二级市场承压。

图 1: Wind 光伏产业指数 (1.1-1.22) 走势情况



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 2: Wind 光伏产业指数成交情况

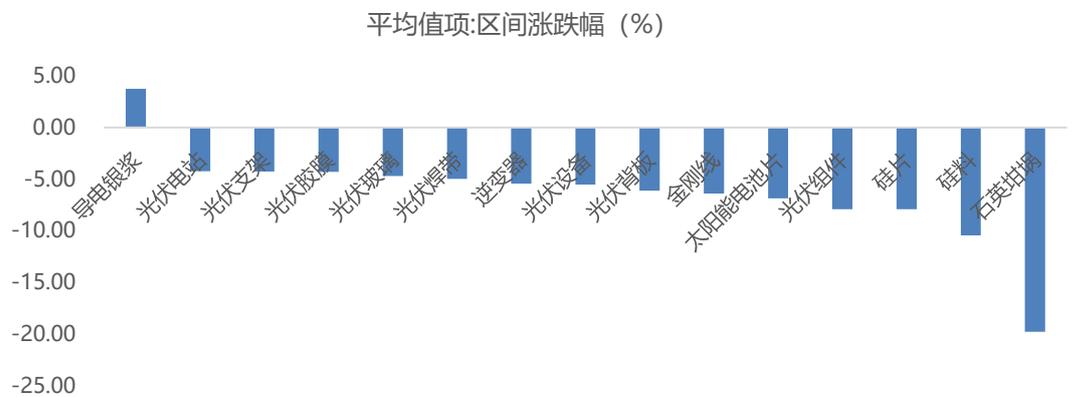


资料来源: Wind, 中原证券研究所

1.2. 细分领域大部分下跌

光伏细分子行业普遍低迷。光伏各细分子行业涨跌幅排名: 导电银浆 (3.77%)、光伏电站 (-4.24%)、光伏支架 (-4.27%)、光伏胶膜 (-4.29%)、光伏玻璃 (-4.70%)、光伏焊带 (-4.99%)、逆变器 (-5.44%)、光伏设备 (-5.52%)、光伏背板 (-6.12%)、金刚线 (-6.40%)、太阳能电池片 (-6.88%)、光伏组件 (-7.92%)、硅片 (-7.93%)、硅料 (-10.45%)、石英坩埚 (-19.80%)。

图 3: 光伏板块细分子行业涨跌排名



资料来源: Wind, 中原证券研究所
时间周期: 2025.1.1-2025.1.22

1.3. 个股表现-个股走势低迷，大部分个股下跌

1 月光伏个股整体低迷。涨跌幅榜排名前十名：聚和材料、振江股份、赛伍技术、德业股份、钧达股份、嘉泽新能、林洋能源、帝科股份、阳光电源、苏州固锴；涨跌幅榜排名后十名：欧晶科技、大全能源、中信博、拓日新能、京运通、晶科能源、锦浪科技、易成新能、海优新材、天合光能。

表 1：光伏板块涨跌幅排名（2025.1.1-2025.1.22）

代码	名称	区间涨跌幅 (%)	所属子行业	代码	名称	区间涨跌幅 (%)	所属子行业
688503.SH	聚和材料	12.44	导电银浆	688599.SH	天合光能	-10.57	光伏组件
603507.SH	振江股份	4.87	光伏支架	688680.SH	海优新材	-11.66	光伏胶膜
603212.SH	赛伍技术	3.34	光伏胶膜	300080.SZ	易成新能	-11.67	太阳能电池片
605117.SH	德业股份	1.77	逆变器	300763.SZ	锦浪科技	-12.36	逆变器
002865.SZ	钧达股份	1.66	太阳能电池片	688223.SH	晶科能源	-12.80	光伏组件
601619.SH	嘉泽新能	0.90	光伏电站	601908.SH	京运通	-13.11	硅片
601222.SH	林洋能源	0.73	光伏电站	002218.SZ	拓日新能	-13.35	光伏组件
300842.SZ	帝科股份	0.02	导电银浆	688408.SH	中信博	-15.03	光伏支架
300274.SZ	阳光电源	-0.24	逆变器	688303.SH	大全能源	-15.37	硅料
002079.SZ	苏州固锴	-1.17	导电银浆	001269.SZ	欧晶科技	-19.80	石英坩埚

资料来源：Wind，中原证券研究所

2. 行业及公司动态

2.1. 光伏行业新闻：优化电力系统调节能力支撑新能源合理消纳，美国退出巴黎协定

【三部委联合发文：推动风光制氢规模化发展】。12 月 30 日，工业和信息化部办公厅、国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司联合印发《加快工业领域清洁低碳氢应用实施方案》。方案明确，加快工业副产氢和可再生能源制氢等清洁低碳氢应用推动氢能产业高质量发展，到 2027 年，清洁低碳氢在冶金、合成氨、合成甲醇、炼化等行业实现规模化应用，在工业绿色微电网、船舶、航空、轨道交通等领域实现示范应用。方案提出，鼓励炼化行业利用清洁低碳氢替代化石能源制氢；开发低成本、高可靠、可离网运行的“光伏+储能”技术及产品；推动风电、光伏发电等清洁能源富集地区的工业企业、工业园区有序建设“制氢+用氢”一体化项目；推动可再生能源弱并网、离网制氢新模式发展，探索工业余热与高温电解制氢耦合利用、海上风电制氢等新途径。（资料来源：工信部）

【两部委：优化调节能力，支撑年均新增 2 亿千瓦以上新能源】。1 月 6 日，国家发展改革委、国家能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027 年）》的通知。通过调节能力的建设优化，支撑 2025—2027 年年均新增 2 亿千瓦以上新能源的合理消纳利用，全国新能源利用率不低于 90%。探索沙戈荒大型风电光伏基地和水风光基地一体化调用。对新能源利用率大幅下降、新能源发展规模与调节能力不匹配、调节资源建设滞后、可调用调节能力未充分发挥的地区，督促省级能源主管部门分析原因并予以整改，及时出台有关政策措施，切实保障新能源合理利用率（资料来源：国家发改委）

【两部门：加大重点领域设备更新项目支持力度 继续支持能源电力等设备更新】。1 月 8 日，国家发展改革委、财政部发布关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换

新政策的通知。通知提出，加大重点领域设备更新项目支持力度。鼓励有条件的地方以工业园区、产业集群为载体，整体部署并规模化实施设备更新。（资料来源：国家发展改革委）

【云南：进一步推进新型共享储能发展】。2024年12月30日，云南省发改委、云南省能源局联合印发《关于进一步推进新型共享储能发展的通知》。文件明确，2025年继续实行“新能源+储能”机制，集中式风电和光伏发电项目按不低于装机容量10%的比例（持续时长不低于2小时）配置储能容量，未自建新型储能设施或未购买共享储能服务达到装机规模10%的风电和光伏发电企业（含已建成项目），须通过自主协商或参加挂牌交易自行购买系统调节服务。技术路线以磷酸铁锂为主的储能项目按其装机规模的1.8倍提供租赁服务，技术路线以全钒液流为主的储能项目按其装机规模的3倍提供租赁服务。集中式风电和光伏发电企业当月未足额成交租赁容量部分按照《实施方案》明确的参考价格上浮30%收取调节费用，新型共享储能当月未成交部分按照《实施方案》明确的参考价格下浮30%获得调节费用，收支差额资金由调节容量市场参与主体按当月的可交易容量进行等比例分享。（资料来源：云南省能源局）

【湖南：加快新能源交通配套设施建设，推动公路、铁路等沿线合理布局光伏发电储电设施】。1月15日，湖南省人民政府办公厅印发《湖南省加快经济社会发展全面绿色转型实施方案》，文件提出，构建清洁高效的能源生产体系。大力推动风电、光伏高质量发展，加大具有资源优势的地热能开发利用力度。加快新能源交通配套设施建设，推动公路、铁路等沿线合理布局光伏发电储电设施。推广智能网联主动式公交优先系统，提升智能驾驶产业化应用水平。加强既有建筑加装光伏系统管理，推动新建建筑光伏一体化建设，推动“光储直柔”技术应用。大力推进浅层地热能建筑规模化应用。（资料来源：湖南省人民政府）

【协鑫科技：颗粒硅2024年四季度现金成本再降15%】。1月21日晚，协鑫科技发布颗粒硅业务最新进展相关公告，公告表示，“得益于本公司颗粒硅技术工艺不断完善，设备优化基本完成，生产过程中物料平衡、能源消耗持续优化，生产成本进一步降低。截至本公告日期，本公司已彻底退出了西门子法多晶硅的相关直接和间接投资，全力专注颗粒硅的产业发展。”2024年四季度协鑫科技颗粒硅现金成本再次突破极限，创造行业新低，仅为28.17元/公斤。2024年四季度，协鑫科技颗粒硅产量7.09万吨，销量7.46万吨，含研发费用现金成本28.17元/公斤，较第三季度的33.18元/公斤再次大幅降低15%，刷新行业纪录。（资料来源：协鑫科技公司公告）

【美国政府将退出《巴黎协定》】。特朗普20日签署行政令，宣布美国将退出应对气候变化的《巴黎协定》。（资料来源：北极星太阳能光伏网）

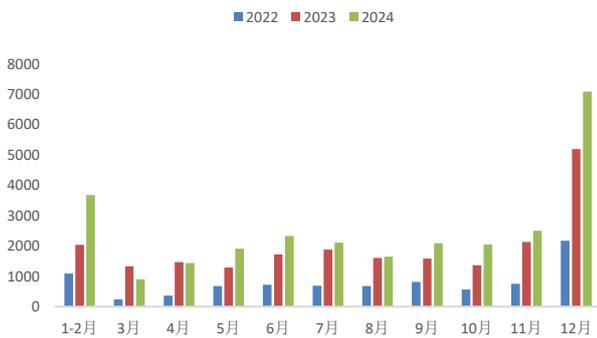
【隆基绿能：2024年度业绩预告】。1月17日，公司发布业绩预告，预计公司2024年实现归属于上市公司股东的净亏损为82亿元到88亿元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损为83亿元到89亿元。业绩变化原因：受行业竞争加剧的影响，公司BC二代产品产量占比很低，PERC和TOPCon产品价格和毛利率持续下降，产能开工率受限，技术迭代导致计提资产减值准备增加，参股硅料企业投资收益产生亏损，导致经营业绩出现阶段性亏损。（资料来源：隆基绿能公司公告）

2.2. 重点环节数据：2024 年国内新增光伏装机再创历史新高，产业链价格见底

(1) 我国光伏新增装机、光伏产品出口和产量等数据

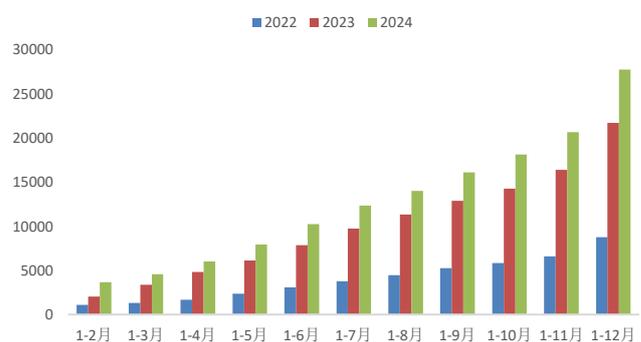
12 月国内光伏新增装机保持稳健增长趋势。国家能源局发布 1-12 月份全国电力工业统计数据，1-12 月国内新增光伏装机 277.17GW，同比增长 27.80%；其中，12 月新增装机 70.87GW，同比增长 36.63%。单月装机增速波动预计与下游电站投资进度有关，全年趋势良好。1-12 月，全国主要发电企业电源工程完成投资 11687 亿元，同比增长 12.1%；电网工程完成投资 6083 亿元，同比增长 15.3%。

图 4：我国太阳能发电新增装机月度数据（万千瓦）



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

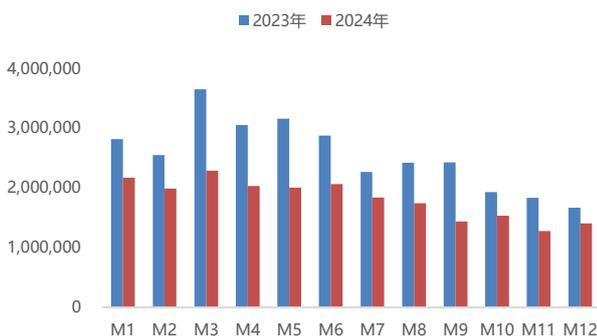
图 5：我国太阳能发电新增装机累计数据（万千瓦）



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

中国光伏产品 12 月出口金额跌幅收窄。根据中国海关总署披露的出口信息，2024 年 1-12 月，我国太阳能电池累计出口金额 2176.98 亿元，同比下滑 28.80%。2024 年 12 月，我国太阳能电池出口金额 140.54 亿元，同比下滑 15.76%。而从出口数量来看，12 月太阳能电池组件出口数量 8.21 亿只，同比增 82.8%；累计出口量 77.87 亿只，同比增长 38.2%。

图 6：我国太阳能电池月度出口金额和同比增长



资料来源：中国海关总署，中原证券研究所

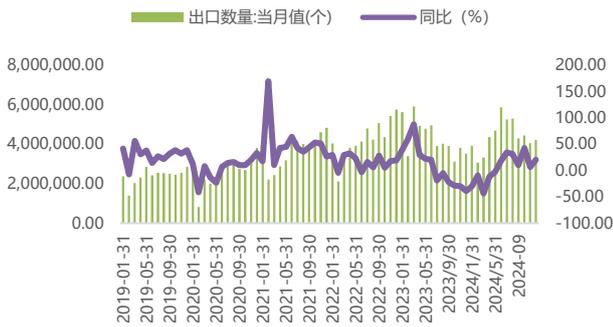
图 7：我国太阳能电池组件累计出口金额和增速



资料来源：中国海关总署，中原证券研究所

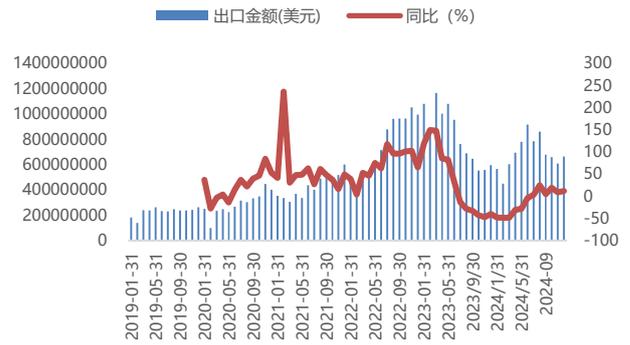
光伏逆变器出口略有回暖。根据中国海关总署披露的出口数据，2024 年 12 月我国光伏逆变器出口数量 420.71 万台，同比增长 20.33%；光伏逆变器出口金额 6.65 亿美元，同比增长 12.05%。

图 8：我国光伏逆变器出口数量和同比增长



资料来源：同花顺 IFind，中原证券研究所

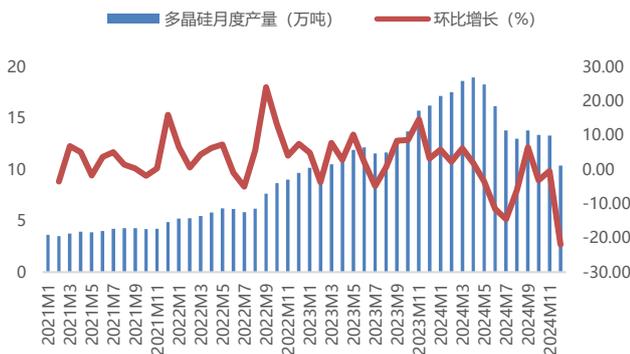
图 9：我国光伏逆变器出口金额和同比增长



资料来源：同花顺 IFind，中原证券研究所

多晶硅供给量大幅压减。根据中国有色金属协会硅业分会统计，2024 年 12 月多晶硅产量为 10.38 万吨，环比下降 21.95%。12 月多晶硅企业集中下调开工负荷，减产规模较为明显。根据企业排产情况，预计 2025 年 1 月多晶硅产出 9.8 万吨左右，环比下降约 5%。

图 10：多晶硅月度产量和同比增长情况



资料来源：中国有色金属协会硅业分会，中原证券研究所

图 11：多晶硅累计产量和同比增长情况

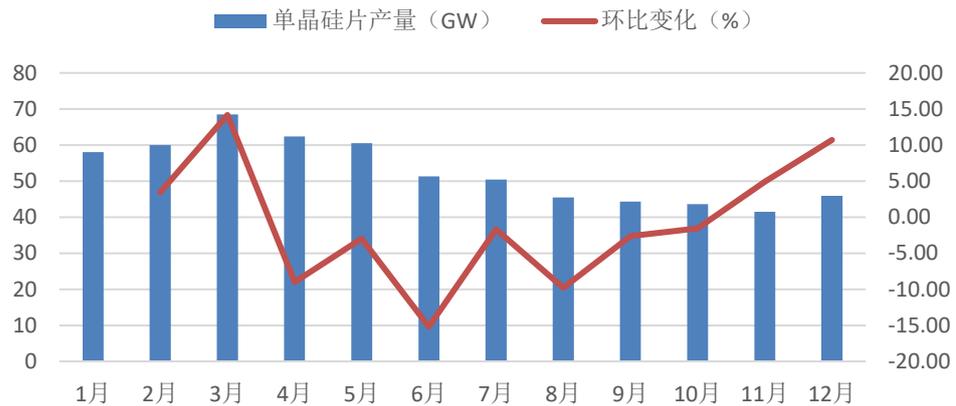


资料来源：中国有色金属协会硅业分会，中原证券研究所

单晶硅片需求有所回暖，产量略有增长。根据中国有色金属工业协会硅业分会的统计，2024 年 12 月国内单晶硅片产量为 45.91GW，环比上升 10.71%。增长主要来自中环、晶科、双良、高景等企业，合计增量为 4.44GW。部分一体化企业也开始复产，整体生产利润有所改善，企业生产积极性提高。

两家一线企业开工率分别维持在 60%和 55%，一体化企业开工率维持在 60%-80%之间，其余企业开工率维持在 40%-80%之间。1 月硅片产量预期 46GW 左右，较 12 月变化不大。

图 12：我国单晶硅片月度产量



资料来源：中国有色金属协会硅业分会，中原证券研究所

(2) 价格数据-光伏主产业链上游价格企稳

多晶硅价格企稳。根据 PV Infolink 的统计，截至 2025 年 1 月 15 日，多晶硅致密料平均价格 39 元/kg, 较上月底持平。现阶段多晶硅企业多以稳价为主。多晶硅价格维持稳定的主要原因为年前备货结束，企业成交有限。另外，多晶硅期货上市近一月，现货价格与盘面价格整体呈现共振上涨，稳定了企业的价格信心。随着多晶硅行业自律的稳步推进及春节期间下游原料囤货的消耗，年后多晶硅价格有望继续回升至相对合理区间。

N 型硅片明显涨价。根据 PV Infolink 的统计，截至 2025 年 1 月 15 日，单晶 P 型硅片 182mm/150μm (RMB)、210mm/150μm (RMB) 对应的均价分别为 1.15、1.70 元/片，较上月底保持平稳；单品 N 型硅片-182*210mm/130um (RMB)、单品 N 型硅片-210mm/130 μ m (RMB) 分别报价 1.35、1.55 元/片，分别较上月底上涨 0.23 元/片、0.15 元/片。在下游采购热情高涨下，企业供货节奏明显加快，硅片库存消纳速度对应加快。

N 型太阳能电池片价格环比略有上涨。根据 PV Infolink 的统计，截至 2025 年 1 月 15 日，单晶 PERC 电池片 - 182mm / 23.1%+ (RMB)、单晶 PERC 电池片 - 210mm / 23.1%+ (RMB) 销售均价 0.275 元/瓦、0.285 元/瓦，分别较上月底变化 5.5 分和-0.5 分/瓦；TOPCon 电池片 -182-183.75mm/25.0%+ (RMB)、TOPCon 电池片-210mm/25.0%+ (RMB) 报价 0.29、0.295 元/瓦，均比上月底上涨 1 分/瓦。

光伏组件价格疲软。根据 PV Infolink 的统计，截至 2025 年 1 月 15 日，双面双玻 182mm 单晶 PERC 组件和 210mm 单晶 PERC 组件价格分别为 0.65、0.66 元/瓦，较均较上月底下降 3 分/瓦。双面双玻 182*182-210mm/210mm 单品 TOPCon 组件 (RMB)、双面双玻 210mm 单品 HT 组件 (RMB) 分别报价 0.69、0.85 元/瓦，价格均较上月底下降 2 分。组件厂家持续受到库存积累、需求疲弱等因素影响，价格略有下降。

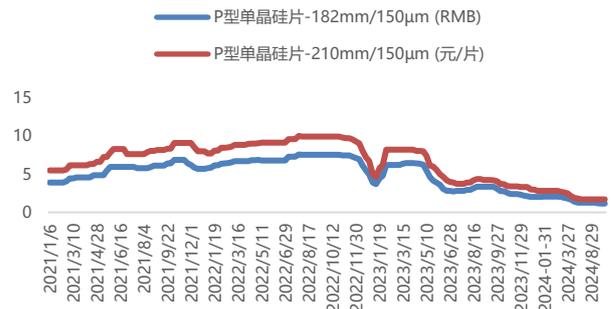
2.0mm 光伏玻璃价格略有上涨。根据 PV Infolink 的统计，截至 2025 年 1 月 15 日，3.2mm 和 2.0mm 光伏玻璃均价分别为 19.50 元/平方米、12 元/平方米，分别较上月底变化 0 元/平方米、0.25 元/平方米。

图 13: 多晶硅料价格走势 (元/kg)



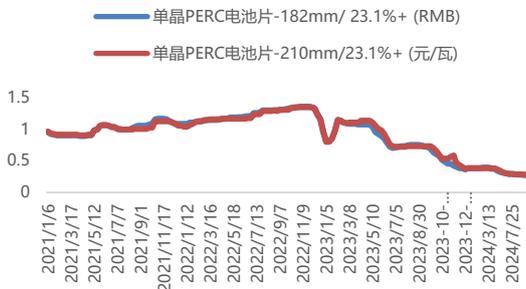
资料来源: PV Infolink, 中原证券研究所

图 14: 单晶硅片价格走势 (元/片)



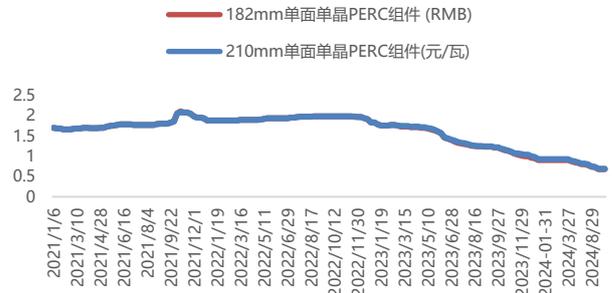
资料来源: PV Infolink, 中原证券研究所

图 15: 单晶 PERC 电池片价格走势 (元/瓦)



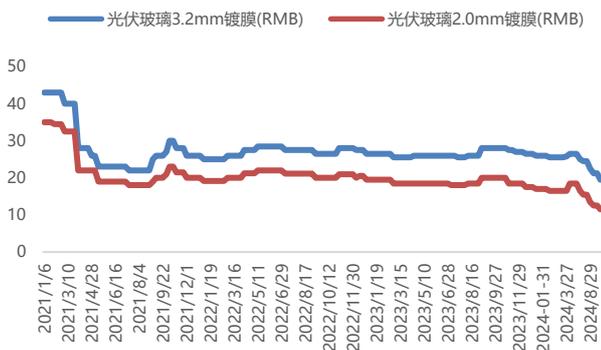
资料来源: PV Infolink, 中原证券研究所

图 16: 单面单晶 PERC 组件价格走势 (元/瓦)



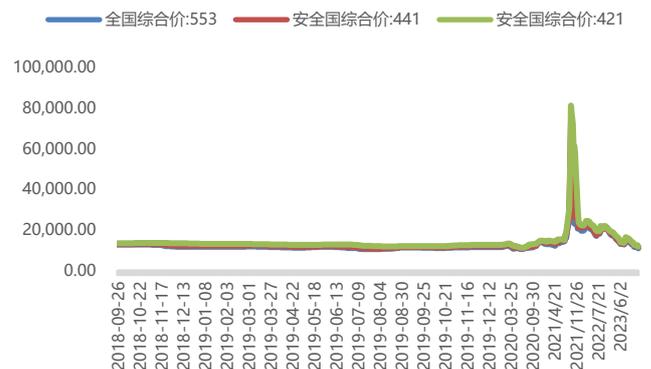
资料来源: PV Infolink, 中原证券研究所

图 17: 光伏玻璃价格走势情况 (元/平方米)



资料来源: PV Infolink, 中原证券研究所

图 18: 工业硅价格走势情况 (元/吨)



资料来源: 中国有色金属协会硅业分会, 中原证券研究所

2.3. 太阳能电池新技术进展-国内钙钛矿-异质结叠层电池研发中试项目通过备案

【明冠新材：全面布局 OBB 技术，叠栅技术处于实验室研发阶段】。1 月 16 日，明冠新材在投资者互动平台表示，公司全面布局 OBB 的各种技术路线配套产品，无论是点胶、IFC 覆膜、还是 SmartWire 技术，均有量产产品提供。另外，叠栅技术目前处于电池片串联的实验室研发阶段。（资料来源：金融界）。

【钙钛矿-异质结叠层高效电池研发中试线项目通过备案】。1 月 21 日，据安徽省投资项目在线审批监管平台信息显示，位于安徽毛集试验区的钙钛矿-异质结叠层高效电池研发中试线项目，已于 1 月 17 日正式通过备案。该项目由淮南益恒光伏科技有限公司建设，规划分阶段推进，其中一期工程将新建 2.4GW 异质结叠层高效电池生产线及 100MW 钙钛矿叠层电池中试线，总投资约 66 亿元。该项目规划总用地约 538 亩，旨在打造异质结叠层高效电池生产基地。项目完成后，预计将成为国内领先的钙钛矿-异质结叠层电池研发与生产示范项目。（资料来源：北极星太阳能光伏网）

2.4. 重点上市公司公告-调整周期，光伏企业业绩承压

表 2：1 月光伏行业重点公司公告

细分领域	代码	公司名称	公告名称	简要内容
	600089	特变电工	特变电工:2024 年年度业绩预减公告	2024 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 39 亿元-43 亿元，与上年同期相比，同比减少 59.81%-63.55%；预计 2024 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 36 亿元-41 亿元，与上年同期相比，同比减少 60.58%-65.38%。本期业绩预减主要原因如下：1、受光伏产业链供需关系失衡的影响，自 2024 年 4 月起多晶硅市场价格已跌破多晶硅生产企业的成本且持续低位运行，2024 年度公司多晶硅业务出现较大亏损。2、受疆内煤炭供需关系的影响，2024 年度公司煤炭销售价格下跌，公司煤炭业务盈利下降。3、公司对多晶硅及副产品相关拟处置的报废固定资产计提减值准备 14.74 亿元；新疆、甘肃地区 4 个自营光伏电站因电价机制调整及限电率较高，本年度出现减值迹象，公司对上述 4 个自营光伏电站相关资产组计提资产减值准备 6.75 亿元。
多晶硅料			大全能源:2024 年年度业绩预亏公告	预计净利润亏损 26 亿至 31 亿元，扣非净利润亏损 25.5 亿至 30.5 亿元。业绩亏损主要原因是多晶硅市场供需错配导致产品价格下跌，公司计提了存货跌价准备和固定资产减值准备。但公司财务状况稳健，现金储备充足，2025 年将通过技术创新和多元化经营改善业绩。
	688303	大全能源	大全能源:关于募投项目结项暨节余募集资金永久补充流动资金并注销募集资金专户的公告	宣布其三个募集资金投资项目（“年产 35,000 吨多晶硅项目”、“年产 1,000 吨高纯半导体材料项目”及“年产 10 万吨高纯硅基材料项目”）已全部实施完毕并达到预定可使用状态，决定对这些项目进行结项。结项后，公司将节余的募集资金永久补充流动资金，并注销募集资金专户。节余资金主要来源于项目建设过程中的成本控制、闲置资金的现金管理收益以及存款利息收入。公司监事会和保荐机构中国国际金融股份有限公司均对这一事项表示同意，且该事项无需提交股东大会审议。此次募投项目结项并补充流动资金，旨在优化公司资金配置，提高资金使用效率，降低财务成本，促进公司长远发展，符合公司及全体股东的利益。

		通威股份:关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告	回购方案首次披露日期为2024年4月30日。回购实施期限为2024年4月28日至2025年4月27日。预计回购金额为20亿元至40亿元人民币。回购用途为用于员工持股计划或股权激励。截至2024年12月31日,公司累计回购股份101,360,012股,占公司总股本4,501,984,831股的2.2515%。回购成交的最高价为22.94元/股,最低价为17.43元/股,累计回购金额为200,101.50万元。2024年12月,公司未实施股份。
	600438	通威股份	通威股份:2024年年度业绩预告 通威股份:关于公司控股股东增持公司股份计划的进展公告
			预计2024年年度实现归属于母公司所有者的净利润约为-70亿元至-75亿元左右,与上年同期相比将出现亏损。 预计2024年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润约为-70亿元至-75亿元左右。在光伏产业链各环节市场价格大幅下降,甚至持续低于行业现金成本冲击下,叠加全年长期资产减值报废约10亿元影响,公司虽维持经营性现金流净流入,全年仍录得亏损。 通威股份控股股东通威集团自2024年2月1日起实施增持计划,拟12个月内增持10亿至20亿元,增持比例不超总股本2%。截至2025年1月17日,已增持50,272,772股,占总股本1.1167%,增持金额10.51亿元。增持基于对公司长期价值的信心,资金来源于自有及自筹资金。增持未触及要约收购,不影响公司治理和经营。
	002865	钧达股份	钧达股份:2024年度业绩预告
太阳能 电池片			公司预计实现归母净利润为亏损5.5-6.5亿元,同比由盈转亏;预计实现归母扣非净利润为亏损10-12亿元,同比由盈转亏;预计实现基本每股收益为亏损2.42-2.86元/股,同比由盈转亏。受制于过去几年产业链各环节产能规模持续扩张影响,2024年光伏行业面临阶段性供需错配局面,产业链各环节竞争加剧,产品价格持续下行。光伏企业盈利面临较大挑战,公司2024全年经营业绩最终录得亏损。
	600732	爱旭股份	爱旭股份:关于部分股票期权注销完成的公告
			因部分激励对象离职、2020年激励计划2023年度公司业绩考核不达标以及2022年激励计划首次授予股票期权第一个行权期满尚未行权等原因,公司分别注销了2020年激励计划中9,102,155份、2022年激励计划中2,225,504份和2023年激励计划中797,580份股票期权。此次注销事宜已由中国证券登记结算有限责任公司上海分公司审核确认完成。
	600481	双良节能	双良节能:2024年度业绩预告
单晶硅 片			预计2024年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-209,000万元到-181,000万元。公司光伏单晶硅产品占主营业务收入比重较高。报告期内,公司虽充分发挥自身规模化优势,通过数智化精细管控持续降本增效,但光伏行业市场竞争加剧,光伏全产业链产品价格持续下行,使得单晶硅业务毛利大幅下降及存货跌价准备大幅上升,导致报告期内公司净利润转为负值。 截至2025年1月8日,公司股份触发“双良转债”转股价格向下修正条款,但公司董事会决定本次不修正转股价格,且未来一个月内(2025年1月9日至2月8日)不再提出修正方案。2025年2月9日起重新计算,若再次触发修正条款,将重新评估。
	601908	京运通	京运通:2024年年度业绩预告
			预计净利润亏损16.8亿至24.5亿,主要因硅片市场竞争加剧、产品价格下跌及资产减值计提。上年同期净利润为2.36亿元。受行业环境、市场波动情况、宏观经济形势等综合因素影响,公司新材料业务所涉及的硅片环节市场竞争加剧,相关产品价格全年处于低位运行,使得相关营业收入和毛利率降幅较大,对公司整体盈利能力产生负面影响。
	603185	弘元绿能	弘元绿能:2024年年度业绩预告
			预计2024年年度实现归属于母公司所有者的净利润-250,000万元到-270,000万元,与上年同期(法定披露数据)相比,将出现亏损。预计2024年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润-238,000万元到-258,000万元。受行

业内产能过剩、竞争加剧等因素的影响，光伏产业链产品价格持续处于低位。相比于同期，公司产品价格下滑，销售收入有所下降，导致公司盈利能力下降。

		晶科能源:关于"晶能转债"预计满足转股价格修正条件的提示性公告	“晶能转债”因近期股价表现，预计可能触发转股价格向下修正条款。自2024年12月30日至2025年1月13日，公司股票已有10个交易日收盘价低于当期转股价格的85%。若未来20个交易日内再有5个交易日收盘价低于该阈值，将触发修正条款。公司将根据规定决定是否修正转股价格。
	688223	晶科能源 晶科能源:2024年年度业绩预告	预计2024年年度实现归属于母公司所有者的净利润为8,000.00万元到12,000.00万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少732,047.72万元到736,047.72万元，同比减少98.39%到98.92%。面对低价订单造成的毛利率下降，以及落后产能淘汰、火灾事故等因素影响，公司报告期内经营性业绩出现同比较大下降。
		晶科能源:关于提前归还部分暂时补充流动资金的闲置募集资金的公告	提前归还了部分暂时补充流动资金的闲置募集资金。2024年5月30日，公司董事会和监事会审议通过了使用不超过16亿元闲置募集资金暂时补充流动资金的议案，使用期限不超过12个月。截至公告披露日，公司已提前归还5亿元闲置募集资金至募集资金专用账户，并通知了保荐人。剩余资金将在规定到期日前归还，并履行信息披露义务。
光伏组件	601012	隆基绿能 隆基绿能:2024年度业绩预告	预计公司归属于上市公司股东的净亏损为82亿元到88亿元，扣除非经常性损益后的净亏损为83亿元到89亿元。与上年同期相比，公司业绩由盈转亏，上年同期净利润为107.51亿元，每股收益为1.42元。 亏损的主要原因是：2024年光伏行业供需失衡，竞争加剧。公司BC二代产品产量占比低，PERC和TOPCon产品价格和毛利率下降，产能开工率受限，技术迭代导致资产减值准备增加，参股硅料企业投资收益亏损。
	688472	阿特斯 阿特斯:关于2025年首次回购公司股份的公告	2025年1月22日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份970,000股，占公司总股本3,688,217,324股的比例为0.03%，回购成交的最高价为10.98元/股，最低价为10.85元/股，支付的资金总额为人民币10,579,336.24元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。
	688599	天合光能 天合光能:关于不向下修正"天23转债"转股价格的公告	公司于2023年2月13日发行了8,864.751万张可转换公司债券，每张面值100元，募集资金总额886,475.10万元，债券期限为2023年2月13日至2029年2月12日。债券简称“天23转债”，代码“118031”，自2023年3月15日起在上海证券交易所挂牌交易。初始转股价格为69.69元/股，因公司股权激励计划和权益分派等因素，转股价格经历多次调整，截至公告日，转股价格为68.42元/股。截至2025年1月8日，公司股价已触发转股价格向下修正条款。公司第三届董事会第十九次会议决定本次不向下修正转股价格，下一触发转股价格修正条款的期间从2025年1月9日重新起算。
光伏玻璃	601636	旗滨集团 旗滨集团:2024年年度业绩预减公告	预计净利润3.30亿至4.10亿元，同比减少76.58%至81.15%。业绩下滑主要因房地产下行和光伏玻璃产能过剩导致产品价格下降，毛利率下滑，同时计提了资产减值准备。
	601865	福莱特 福莱特:关于以集中竞价交易方式回购公司A股股份的进展公告	截至2024年12月31日，累计回购946.69万股，占总股本0.40%，支付金额22,145.70万元，回购价格区间17.00-26.25元/股。2024年12月末未回购。回购期限至2025年2月22日，用途为员工持股或股权激励。
光伏逆变器	300763	锦浪科技 锦浪科技:关于公司董事会、高级管理人员减持计划的预披露公告	公司部分董事和高管计划于2025年2月17日至5月16日通过集中竞价减持股份，合计不超过154,157股（占总股本0.0387%），减持原因个人资金需求。
	688348	昱能科技 昱能科技:股东减持股份结果公告	股东嘉兴汇英投资管理合伙企业（有限合伙）的减持计划已实施完毕。本次减持计划中，嘉兴汇英通过盘后定价方式减持

			956,680股, 占总股本0.61%, 减持总金额为53,985,095.20元。减持后, 嘉兴汇英持股2,371,646股, 占比1.52%。
			预计2024年年度实现归属于母公司所有者的净利润为290,000.00万元到310,000.00万元, 与上年同期相比, 将增加110,901.32万元到130,901.32万元, 同比增加61.92%到73.09%。预计归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为271,434.05万元到291,434.05万元, 与上年同期相比, 将增加86,085.63万元到106,085.63万元, 同比增加46.45%到57.24%。
	605117	德业股份	德业股份:2024年年度业绩预增公告
	688717	艾罗能源	艾罗能源:2024年年度业绩预告
	688032	禾迈股份	禾迈股份:关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告
	301266	宇邦新材	宇邦新材:2024年度业绩预告
光伏焊带			2024年7月30日披露, 回购期限12个月, 预计金额1亿至2亿元, 用途为员工持股或股权激励, 回购价格上限185元/股。截至2024年12月31日, 累计回购3万股, 占比0.0242%, 支付金额381.38万元, 回购价格区间122~134.92元/股。2024年12月末未回购。
	688408	中信博	中信博:2024年年度业绩预增公告
光伏支架			预计归属于上市公司股东的净利润4,000万元-4,200万元, 比上年同期下降: 72.25% - 73.57%; 2024年度, 公司立足主业, 深耕光伏市场, 焊带出货总量保持正向增长。在产品价格方面, 受光伏产业链价格下降的影响, 公司常规产品的加工费水平明显下降, 利润空间受到压缩。
	603212	赛伍技术	赛伍技术:2024年年度业绩预告
	603806	福斯特	福斯特:关于不向下修正"福22转债"转股价格的公告
光伏胶膜			预计2024年度实现归属于母公司所有者的净利润约63,500.00万元, 与上年同期相比, 将增加约28,995.81万元, 同比增加约84.04%。全球光伏市场保持良好的增长态势, 海外光伏地面电站装机需求旺盛, 中东、拉美等新兴市场的崛起, 推动了公司海外光伏支架业务持续增长。公司在海外市场的前瞻性开拓、围绕光伏支架系统横纵向一体化布局等战略性举措在本期内逐步体现成效, 实现了公司营业收入、净利润的双增长。截止2024年12月31日, 公司在手订单共计约46.5亿元, 其中跟踪系统约35亿元, 其它约11.5亿元。
	603051	鹿山新材	鹿山新材:2024年年度业绩预盈公告
			预计净利润亏损2亿至2.5亿, 主要因光伏行业供需变化、产品降价、原材料波动及客户回款风险增加。公司计划通过完善产品矩阵、加快海外布局、降本增效等措施应对。
			2024年12月11日至12月31日期间, 福斯特公司股票收盘价低于当期转股价格的85%(28.00元/股), 已触发"福22转债"转股价格向下修正条件。经第六届董事会第二次会议审议通过, 公司决定本次不向下修正转股价格, 并且自2025年1月2日起至2025年2月1日止, 即使再次触发修正条件, 亦不提出向下修正方案。
			2022年11月22日公开发行30.30亿元可转债, 票面利率逐年递增, 存续期限为6年。2023年5月调整为46.37元/股, 2024年6月调整为32.94元/股。当公司股票在任意连续30个交易日中有15个交易日收盘价低于当期转股价格的85%时, 董事会有权提出向下修正方案, 但需经股东大会三分之二以上表决权通过。
			预计公司2024年营业收入为180,000万元至220,000万元, 归属于母公司所有者的净利润为1,200万元至1,800万元, 实现扭亏为盈。上年同期公司营业收入为295,057.15万元, 净利润为-8,630.99万元, 每股收益为-0.94元。业绩预盈的主要原因包括: 优化客户结构、开拓市场空间、加强成本管控、

			提升产品综合竞争力、提高产品毛利率；加强内部管理、强化预算管理和费用控制、降低期间费用。
	688559	海目星	海目星:关于与私募基金合作投资的进展公告 公司与海南峰和私募基金管理有限公司合作，共同投资了共青城峰和峰智创业投资合伙企业（有限合伙）。公司作为有限合伙人，以自有资金认缴出资 1,000 万元人民币，占基金份额的 45.43%。截至公告日，公司已签署相关合伙协议，且峰智基金已在中国证券投资基金业协会完成备案，备案编码为 SASH53，备案日期为 2025 年 1 月 17 日。
	300776	帝尔激光	帝尔激光:关于回购股份进展的公告 截至 2024 年 12 月 31 日，公司累计回购股份 1,062,460 股，占总股本的 0.39%，成交金额为 50,034,572.20 元人民币。回购最高价 48.00 元/股，最低价 45.90 元/股，符合回购方案及相关法规要求。 提示“帝尔转债”可能触发转股价格向下修正条款。自 2025 年 1 月 3 日至 1 月 16 日，公司股票已有 10 个交易日收盘价低于转股价格（74.03 元/股）的 85%。若未来 15 个交易日内有 5 个交易日满足条件，公司将按程序审议是否修正转股价格，并及时披露信息。
光伏设备	300751	迈为股份	迈为股份:关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告 苏州迈为科技股份有限公司于 2024 年 10 月 24 日召开会议，审议通过使用不超过 45,000 万元闲置募集资金进行现金管理的议案，期限为 12 个月。公司于 2025 年 1 月 10 日使用 23,000 万元闲置募集资金购买了建设银行的大额存单，期限为 3 个月，预期年化收益率为 1.15%。公司已采取风险控制措施，包括财务部事前审核、内审部监督、独立董事和监事会检查等，以确保资金安全。过去十二个月内，公司多次使用闲置募集资金进行现金管理，累计收益情况良好，截至公告日，尚未到期的现金管理金额为 23,000 万元，未超出授权额度。
	688516	奥特维	奥特维:关于回购注销 2023 年限制性股票激励计划部分限制性股票的公告 回购数量: 34,563 股 回购价格: 46.98 元/股 资金来源: 公司自有资金。32 名激励对象因离职而失去激励资格。31 名激励对象绩效考核结果为“B”，个人层面解除限售比例为 90%。 有限售条件股份从 23,724,546 股减少至 23,689,983 股。无限售条件股份保持不变，仍为 291,241,435 股。总股本从 314,965,981 股减少至 314,931,418 股。
石英坩埚	603688	石英股份	石英股份:2024 年年度业绩预告 预计公司 2024 年实现归属于上市公司股东的净利润为 2.8 亿元到 3.4 亿元，同比大幅减少 93.25%到 94.44%；扣除非经常性损益后的净利润为 2.31 亿元到 2.91 亿元，同比减少 94.21%到 95.40%。业绩下滑的主要原因是光伏行业市场波动，导致光伏用石英材料市场需求减少，公司执行谨慎销售策略，同时为降低坏账风险，导致经营业绩大幅下滑。不过，公司在半导体材料领域持续加大研发投入，半导体用石英材料通过国内外主流设备商认证，正在成为公司的重要增长点。
	001269	欧晶科技	欧晶科技:2024 年度业绩预告 预计归属于上市公司股东的净利润亏损 4.5 亿至 5.5 亿元，扣除非经常性损益后的净利润亏损 4.42 亿至 5.42 亿元，基本每股收益亏损 2.34 元至 2.86 元。业绩亏损主要原因是光伏行业市场波动导致下游客户对石英坩埚产品需求减少，开工率降低，产品价格下行，资产减值准备增加。公司正采取降本增效措施，加强研发创新，优化工艺，提升产品性价比，以保持市场竞争力。
银浆	300842	帝科股份	帝科股份:关于取得专利证书的公告 无锡帝科电子材料股份有限公司近日获得国家知识产权局颁发的 5 项发明专利证书，专利涉及太阳能电池用高性能金属化浆料、低温导电浆料组合物、用于 HJT 高效电池的低温固化导电银浆、用于 TOPCon 太阳能电池的正面银铝浆料以及导电银铝浆等技术。这些专利已应用于公司产品中，虽不会对公司当前

688503 聚和材料

聚和材料:关于募集资金投资项目延期的公告

生产经营产生重大影响,但有助于完善知识产权保护体系,发挥自主知识产权优势,保持技术领先地位,提升核心竞争力。聚和材料公告,因施工进度和规划调整,将“江苏德力聚新材料有限公司高端光伏电子材料基地项目”和“专用电子功能材料及金属粉体材料研发中心建设项目”的预定可使用状态日期分别延长至2025年6月。监事会和保荐机构均无异议,认为延期符合公司长期规划,不影响正常经营。

资料来源:公司公告,中原证券研究所

3. 河南光伏行业政策及公司

3.1. 河南光伏行业重要新闻:加快推进源网荷储一体化,推进新能源规模化开发

【河南省发布2024年12月份电力供需情况公报】。1月20日,河南省能源监管办发布河南省2024年12月份电力供需情况通报。12月份当月,全省发电量327.45亿千瓦时,同比下降2.06%。其中水电10.24亿千瓦时,同比下降0.11%;火电251.22亿千瓦时,同比下降6.26%;风电36.33亿千瓦时,同比增加3.82%;太阳能29.66亿千瓦时,同比增加40.74%。太阳能机组平均利用小时数1044小时,同比减少28小时。截至12月底,全省装机容量14831万千瓦,同比装机增加915万千瓦。其中水电装机563万千瓦,占比3.8%;火电装机7421万千瓦,占比50.1%;风电装机2334万千瓦,占比15.7%;太阳能装机4349万千瓦,占比29.3%;储能装机164万千瓦,占比1.1%。(资料来源:河南能源监管办)

【河南:发布2025年重点建设项目名单】。1月19日,河南发改委印发《2025年河南省重点建设项目名单》,2025年河南省重点项目1037个、总投资约3.1万亿元,力争年度完成投资1万亿元左右。其中,光伏相关项目共17个,包含11个光伏发电类项目,合计容量2.73GW,均为源网荷储一体化项目;6个光伏制造类项目。(资料来源:河南省发改委)

【华能签约河南风光电储一体化项目】。1月6日,河南省三门峡市渑池县华能风光电储一体化项目签约仪式举行。渑池县华能风光电储一体化项目总投资约108亿元,主要涵盖集中式风电、集中式光伏、分散式风电、分布式光伏、工业企业源网荷储、增量配网源网荷储、绿色低碳工业园区、城乡能源改革等多个领域,计划用3至5年时间,在全县范围内谋划实施一批规模大、能级高、带动力强的新能源项目,推动全县经济发展从“单一能源消费者”向“能源产消者”转型,着力打造豫西地区首个新能源供给和储备示范基地。渑池县委书记钱程指出,渑池风、光电自然资源充足,拥有天然的气候优势,具备发展新能源产业得天独厚的条件,期望借助华能的战略布局、雄厚实力,进一步深化合作、共谋发展,为渑池县域经济注入活力和动力。(资料来源:渑池县人民政府)

【河南滑县:开展为期三个月光伏市场专项整治 期间暂停备案】。1月6日,河南省人民政府办公厅印发《河南省开发区产业集群培育和提升三年行动方案》。其中提到,提高配套设施供给水平。积极推进源网荷储一体化,支持开发区具备条件的企业利用自有土地和建筑物建设分散式风电、分布式光伏项目,自发自用、就地消纳;鼓励建设光储充一体化设施、用户侧储能设施,构建智能微电网,提升开发区供电自我保障能力。因地制宜发展多能互补,实施风、光、地热、生物质等多种清洁能源协同开发,提供综合能源服务,实现供电、供热、供

冷、供蒸汽多能联动，加快能源供应方式转变，提高能源综合利用效率。推进开发区和城市基础设施、公共服务设施一体化布局，合理配套建设人才公寓、保障性租赁住房 and 创客交流新型空间。（资料来源：河南省人民政府办公厅）

3.2. 河南上市公司重点新闻

【凯盛新能:对外投资公告】。为进一步优化完善新能源材料业务布局，以并购整合助推主业快速发展，巩固提升公司的行业地位和市场竞争力。于2024年12月30日，公司与宿迁市运河港区开发集团有限公司、慈溪市光年新能源科技有限公司、沭阳竞泽电子贸易有限公司共同签署《关于江苏凯盛新材料有限公司的增资协议》。根据增资协议安排，各方同意本次每一元新增注册资本的缴付价格为1元，由公司和宿迁港对江苏凯盛进行增资，慈溪光年及沭阳竞泽同意放弃对本次新增注册资本的优先认缴权。本次增资的新增注册资本为49,778万元，其中公司认缴新增注册资本37,300万元需缴付的出资款为37,300万元，宿迁港认缴新增注册资本12,478万元需缴付的出资款为12,478万元。本次增资完成后，江苏凯盛的注册资本由222万元增加至50,000万元，公司将持有江苏凯盛74.60%股权。（资料来源：公司公告）

【恒星科技:公司关于利用自有资金购买理财产品的公告】。为细化公司资金管理，提高资金使用效率，降低资金成本，在不影响公司正常经营的情况下，公司及控股子公司计划利用自有资金进行投资理财，从而进一步提升整体业绩水平，为公司股东谋取更多的投资回报。投资余额不超过30,000万元人民币，在授权期限内，该投资额度可以滚动使用。（资料来源：公司公告）

4. 投资建议

维持行业“强于大市”投资评级。受产品价格低迷、开工率下行、存货和固定资产减值等因素影响，2024年，光伏主产业链企业盈利均明显下降甚至大幅亏损。从周期角度来看，企业停工降负荷实现对供给端的压缩效果明显，光伏产业链价格企稳，行业进入持续的去库存、去产能周期。但行业彻底的供需扭转、再次景气上行仍需更多积极因素推动。

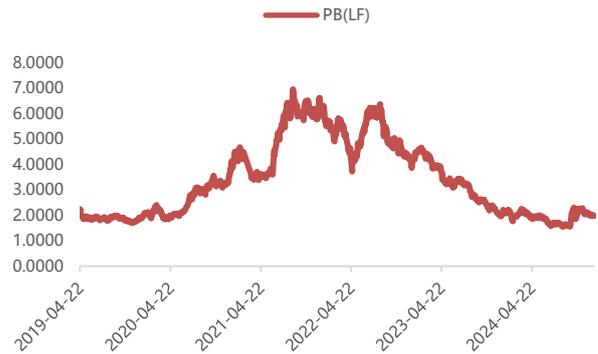
截止2024年1月25日，光伏产业指数（931151）PE(TTM)67.89倍，处于历史高位；PB(LF)估值1.85倍，处于历史10.54%分位。光伏行业亏损导致行业PE指标暂无参考意义。光伏指数PB估值仍处于历史低位水平。建议中期关注亏损力度较大、产能出清预期明确的主辅材领域。关注光伏玻璃、一体化组件厂、多晶硅料、电子银浆等细分领域头部企业。

图 19: Wind 光伏产业指数 PE(TTM)估值情况 (倍)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 20: Wind 光伏产业指数 PB 估值情况 (倍)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

5. 风险提示

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

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。