



## 光伏行业周报 (2023. 5. 8-2023. 5. 12): 硅料价格持续下行

行业评级: 推荐

近一年该行业相对沪深300走势



研究员 李承书

投资咨询证书号 S0620520100001

电话 025-58519167

邮箱 csli@njzq.com.cn

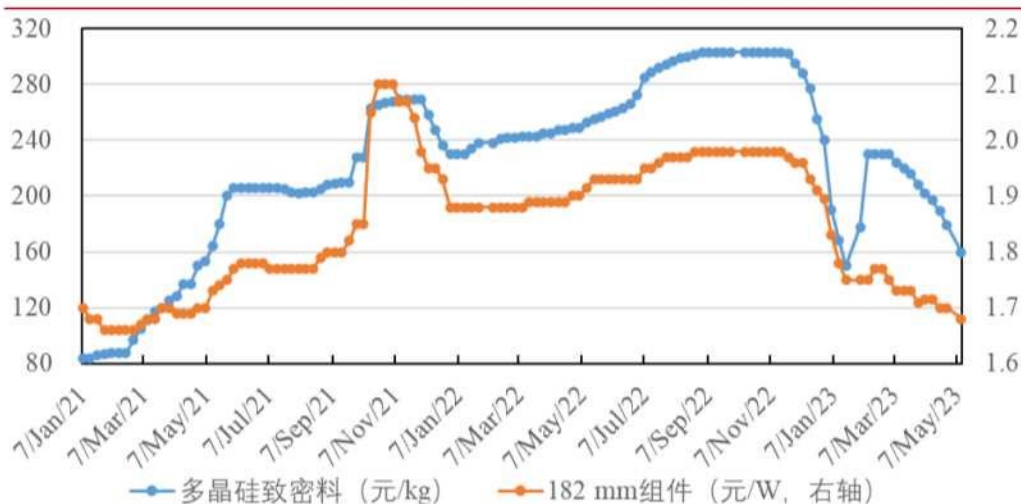
- **硅料价格加速下行。**个别龙头企业拥有下游配套资源,相对具有更好的优势进行内部资源整合和消化,包括硅料外发代工硅片等业务模式,加速自有硅料消化;但是更多企业暂不具备自我消化的通道,目前遭遇的困境仍然是现货库存堆积以及销售压力增大。二季度后期恐面临更加激烈的价格竞争。硅料价格持续下行的市场预期正在逐步兑现。
- **硅片价格持续下行。**硅片环节目前面临硅片滞库和库存堆积的局面,滞销库存规模预计已达 9.2-12.4GW,相当于累积库存已达 5-8 天,并且随着时间推移,库存规模恐将在五月底之前继续走高,再次成为困扰硅片环节短期供需关系的核心因素。受此影响,硅片环节单位盈利有所回落,但相较于硅料价格高企的 2021-2022 年,硅片环节仍具有不错的盈利能力。
- **电池片盈利企稳回升:**受益于硅片价格大幅下跌,电池片盈利持续回升。今年电池片的新技术路线更值得关注,包括TOPCon电池的溢价能否维持及其单W盈利能力表现;HJT电池的降本速度;BC电池的推广速度和成本等,这些都需要半年报甚至三季度数据的验证。
- **组件单W盈利能力仍在上升通道。**产业链价格下降趋势下,终端仍存在观望心态,五月组件排产环比四月持平。本周组件价格小幅下降,但价格分化十分明显。头部厂家报价仍维持较高位置,中后段厂家价格偏向低价区间,但近期也因成本因素影响部分厂家开始调整价格策略,二季度后续价格预计稳定缓跌为主。
- **投资策略:**从利润分布来看,组件价格跌幅远低于硅料价格跌幅,头部一体化企业组件报价坚挺,其单W盈利能力仍处于上升通道,且头部企业如**晶澳科技**等2023年估值已回落至10-15X区间,建议布局。
- **风险提示:**贸易环境急剧恶化

## 一、本周行情回顾

本周光伏指数（801735.SL）下跌 2.33%，电力设备（申万）上涨 1.25%，沪深 300 指数下跌 1.97%。光伏板块跑输沪深 300 指数 0.36 个百分点，跑输电力设备板块 3.58 个百分点。本周光伏板块成交 773.2 亿元，而此前 5 个交易日成交 1269.5 亿元，本周成交量萎缩明显。个股方面，涨幅前三的沪深上市公司分别为亿晶光电（+4.33%）、海泰新能（+3.70%）、晶盛机电（+2.81%）；跌幅前三的沪深上市公司分别为晶澳科技（-10.15%）、高测股份（-10.14%）、昱能科技（-10.07%）

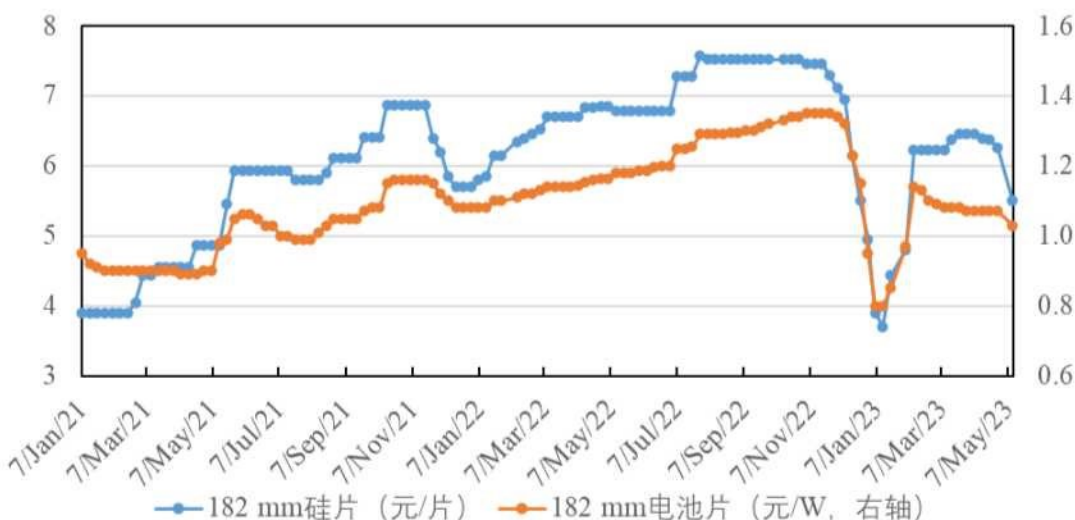
## 二、行业图表数据

图表 1 硅料和组件价格（含税）



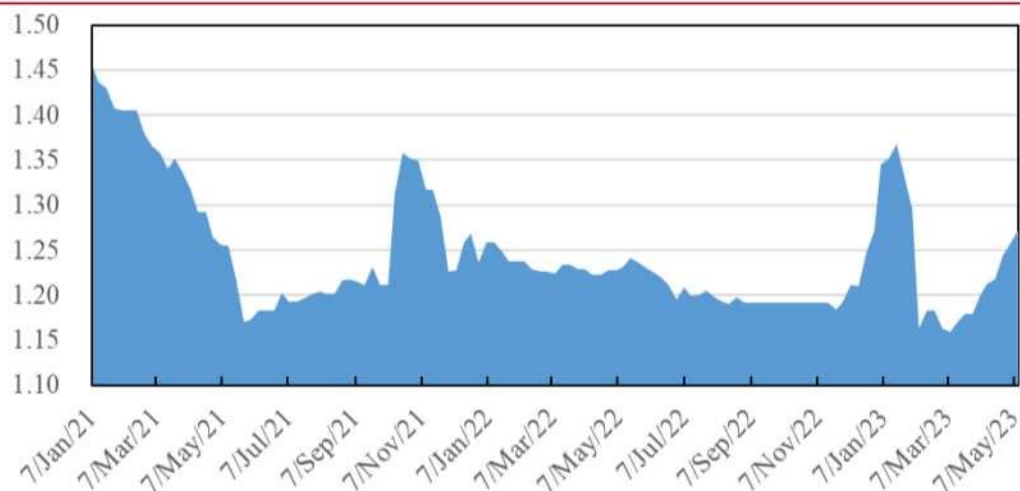
数据来源：InfoLink Consulting 南京证券研究所

图表 2 硅片和电池片价格（含税）



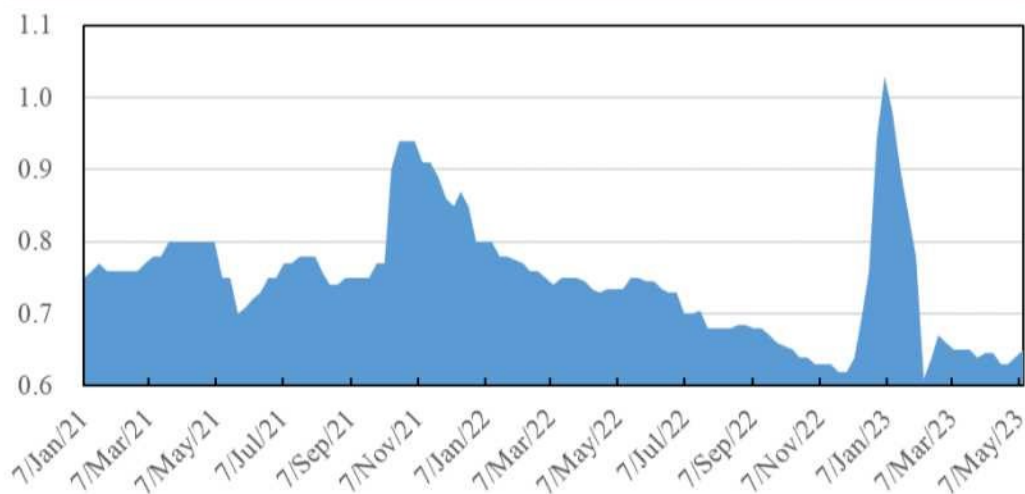
数据来源：InfoLink Consulting

图表 3 一体化组件企业含税毛利（元/W，不考虑非硅成本）



数据来源：InfoLink Consulting 南京证券研究所

图表 4 专业化组件企业含税毛利（元/W，不考虑非电池成本）

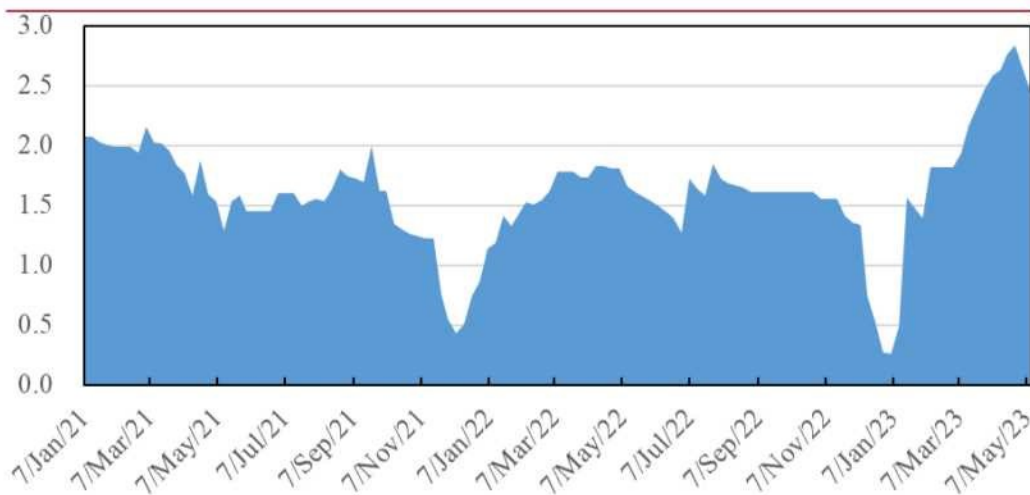


数据来源：InfoLink Consulting 南京证券研究所

图表 5 硅片企业企业含税毛利（元/片，不考虑非硅成本）

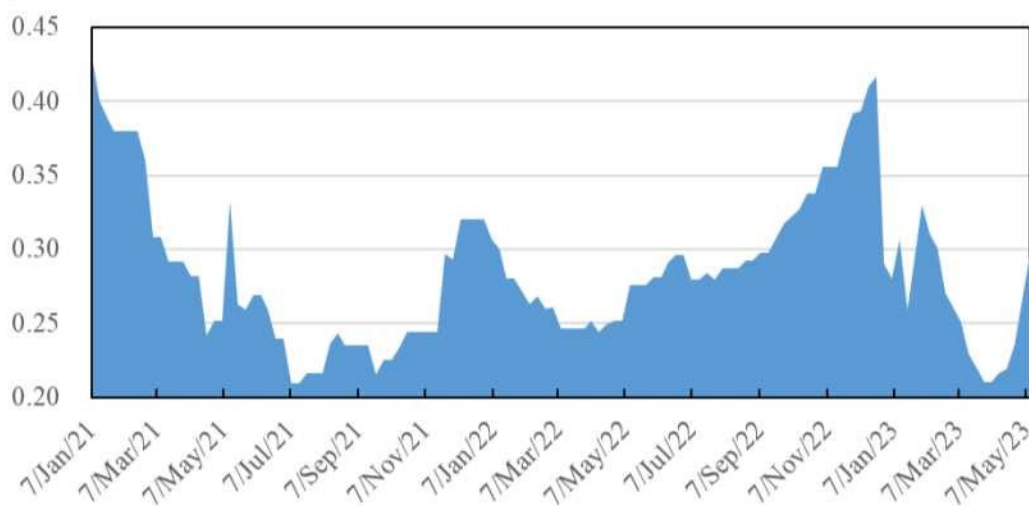






数据来源: InfoLink Consulting 南京证券研究所

图表 6 专业化电池企业含税毛利 (元/W, 不考虑非硅片成本)



数据来源: InfoLink Consulting 南京证券研究所

### 三、投资观点

硅料方面, 节后价格下降速度加快, 此外二三线企业的报价与一线企业价差持续扩大, 硅料产能持续释放导致产品降价的预期正在逐步兑现。

硅片和电池片方面, 目前硅片库存持续走高, 价格持续回落, 单 W 的超额利润逐渐减少, 与此同时, 电池片的单 W 盈利有所恢复。

组件方面, 产业链价格下降趋势下, 终端仍存在观望心态, 五月组件排产环比四月持平。本周组件价格小幅下降, 厂家确实开始价格分化十分明显。

头部厂家报价仍维持较高位置, 中后段厂家价格偏向低价区间, 但近期也因成本

因素影响部分厂家开始调整价格策略，二季度后续价格预计稳定缓跌为主。从利润分布来看，组件价格跌幅远低于硅料价格跌幅，头部一体化企业单 W 盈利能力仍处于上升通道，且头部企业 2023 年估值已回落至 10-15X 区间，建议布局。

#### 四、风险提示

贸易环境急剧恶化

## 免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中 性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回 避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增 持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中 性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明