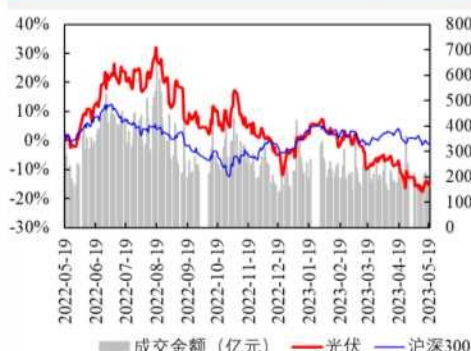




光伏行业周报 (2023. 5. 15-2023. 5. 19): 继续看好一体化组件企业

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

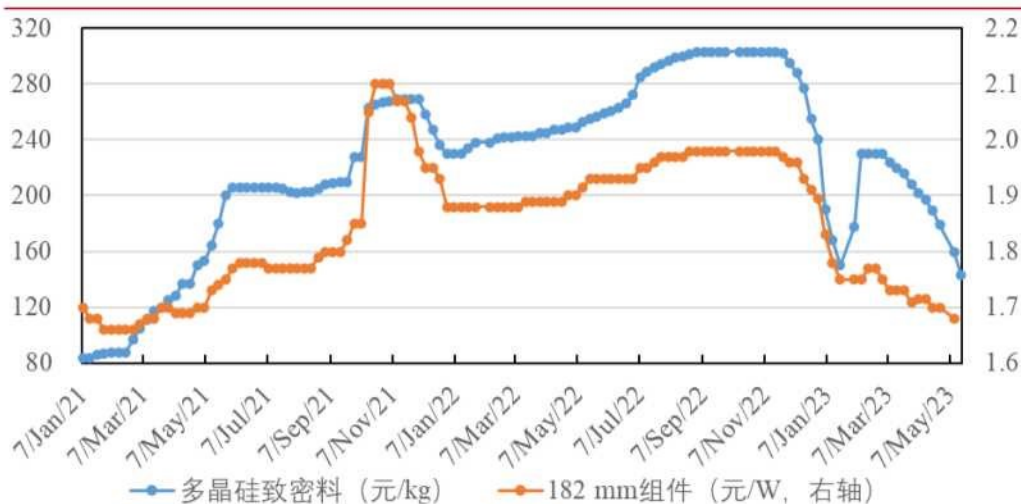
- **硅料价格加速下行。**供大于求的矛盾持续演化,价格下降速度加快,此外二三线企业的报价与一线企业价差持续扩大,硅料产能持续释放导致产品降价的预期正在逐步兑现。
- **硅片价格持续下行。**硅片库存持续堆积,月底库存水平或将达到15-17GW。在无法消纳库存下,部分厂家开始商讨后续减产规划,而由于硅片排产的波动需要一定时间来实现,预期实际产出受到明显影响最快也会落在六月份。
- **电池片盈利企稳回升:**受益于硅片价格大幅下跌,电池片盈利持续回升。今年电池片的新技术路线更值得关注,包括TOPCon电池的溢价能否维持及其单W盈利能力表现;HJT电池的降本速度;BC电池的推广速度和成本等,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,消纳速度一般。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）上涨 2.69%，电力设备（申万）上涨 1.67%，沪深 300 指数上涨 0.17%。光伏板块跑赢沪深 300 指数 2.52 个百分点，跑赢电力设备板块 1.02 个百分点。本周光伏板块成交 841.34 亿元，而此前 5 个交易日成交 773.2 亿元，本周成交金额上涨明显。个股方面，涨幅前三的沪深上市公司分别为钧达股份（+17.30%）、帝科股份（+9.82%）、晶澳科技（+9.63%）；跌幅前三的沪深上市公司分别为海泰新能（-4.00%）、福斯特（-3.40%）、金博股份（-2.45%）

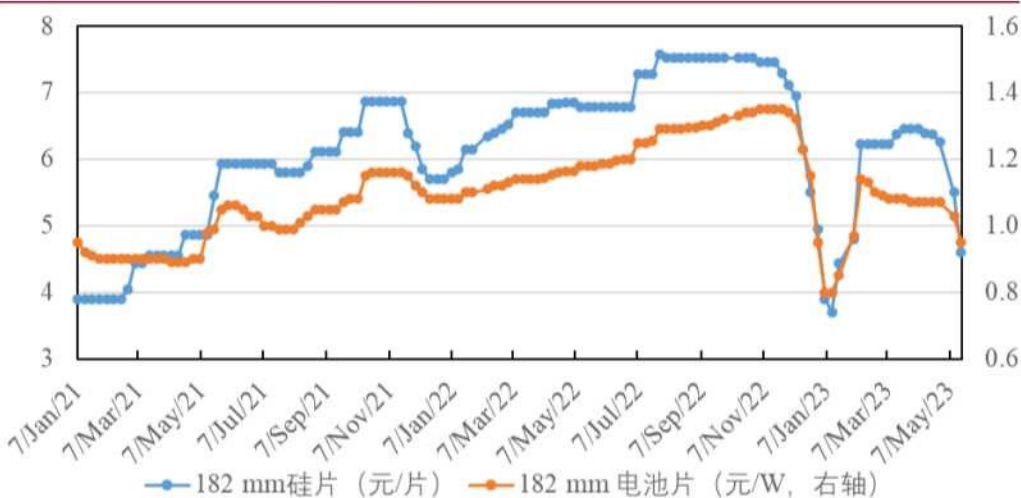
二、行业图表数据

图表 1 硅料和组件价格（含税）



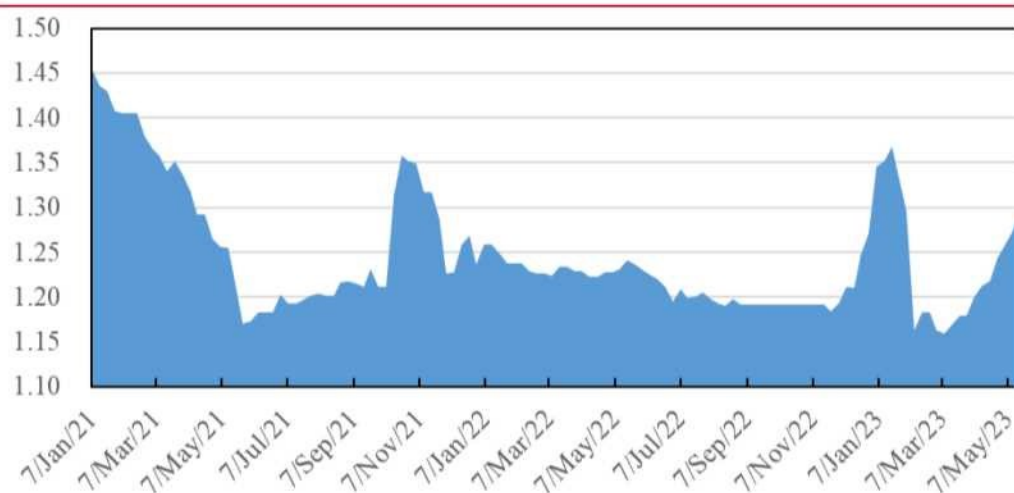
数据来源：InfoLink Consulting 南京证券研究所

图表 2 硅片和电池片价格（含税）



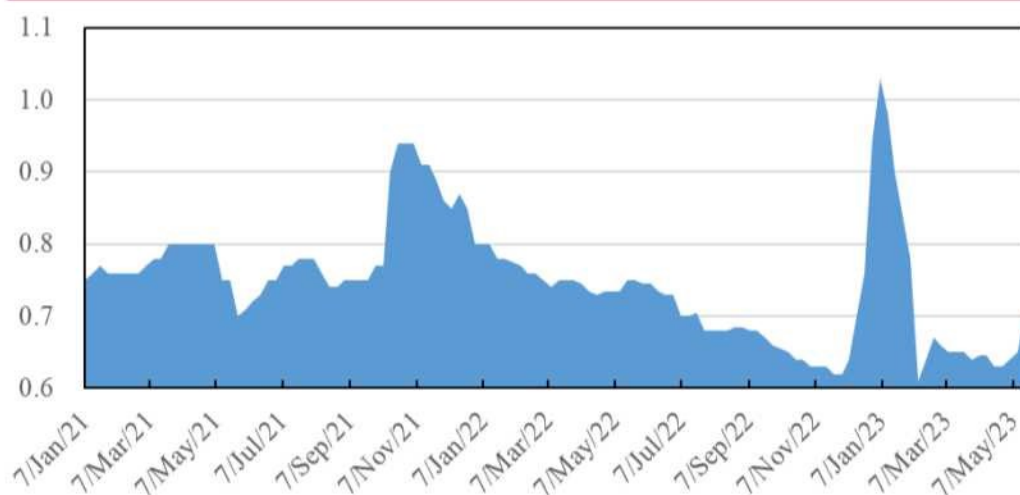
数据来源：InfoLink Consulting 南京证券研究所

图表 3 一体化组件企业含税毛利（元/W，不考虑非硅成本）



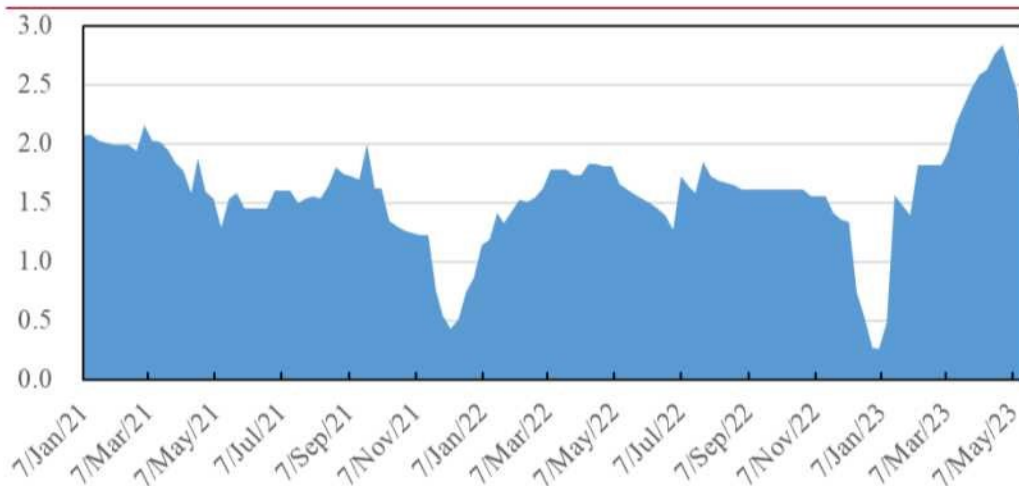
数据来源: InfoLink Consulting 南京证券研究所

图表 4 专业化组件企业含税毛利（元/W，不考虑非电池成本）



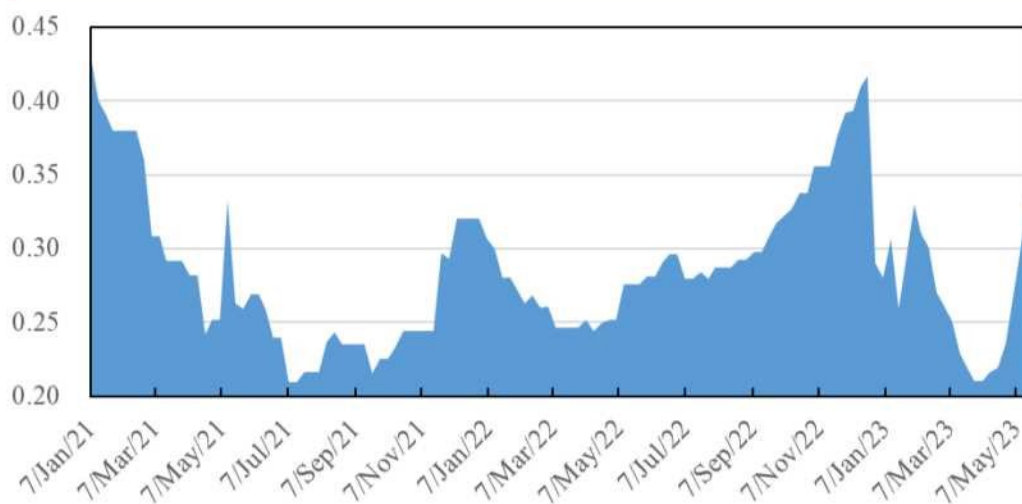
数据来源: InfoLink Consulting 南京证券研究所

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、本周行业重大事件

美国时间 5 月 16 日, 白宫官方发布总统决议, 拜登否决此前两院通过的《恢复东南亚 4 国进口关税征收》的第 39 号议案。

2022 年 6 月, 拜登政府准许在未来 24 个月内免除对东南亚四国 (柬埔寨、马来西亚、泰国和越南) 的太阳能产品征收的关税。关税豁免适用于 2024 年 6 月之前进口的组件, 或 2024 年 12 月之前安装在项目现场的组件。

2023 年 4 月, 美国众议院委员会提出议案, 即恢复东南亚四国太阳能产品关税的法案。随后的 4 月 28 日, 众议院以 221 票同意、202 票反对通过了该决议,

请务必阅读正文之后的重要法律声明

参议院于 5 月 3 日以 56 票同意、41 票反对也投票赞成。流程重新回到拜登政府。

本次拜登否决该议案，意味着除非参众两院以各院投票均超过 2/3 的多数票来压倒拜登的决定，否则对东南亚光伏组件将继续免征关税直至 2024 年 6 月。

四、投资观点

硅料方面，供大于求的矛盾持续演化，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。

硅片方面，库存持续堆积，月底库存水平或将达到 15-17GW。在无法消纳库存下，部分厂家开始商讨后续减产规划，而由于硅片排产的波动需要一定时间来实现，预期实际产出受到明显影响最快也会落在六月份。

电池片方面，目前电池片产能利用率仍维持在较高水平，价格下跌幅度较硅片更少。此外，TOPCon 电池和 HJT 电池仍然保有稳定的溢价水平（相较于 PERC 电池）。

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，厂家确实开始让价，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。此外，TOPCon 组件和 HJT 组件仍然保有稳定的溢价水平（相较于 PERC 组件）。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。

五、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