

# 光伏产业链周评（9月第5周）

## 硅片电池片大幅降价，行业再融资节奏放缓

行业研究·行业周报

电力设备新能源·光伏

投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：李恒源

021-60875174

lihengyuan@guosen.com.cn

S0980520080009

证券分析师：陈抒扬

0755-81982965

chenshuyang@guosen.com.cn

S0980523010001

## 【产业链价格】

- 主链方面，本周硅片、电池片价格均价下跌约7%，组件价格继续小幅下跌。当前各环节单W毛利如下：硅料0.09元/W，环比上周持平；硅片0.07元/W，环比下降0.03元/W；电池片0.08元/W，环比下降0.02元/W；组件-0.003元/W，环比上涨0.03元/W；一体化0.14元/W，环比下降0.02元/W。产业链下游价格下行压力逐步向上游反馈，硅片本周两家龙头先后大幅下调产品价格，电池片端新增Topcon产能集中释放导致成交价格下滑，组件端毛利承压有所缓解；硅料由于存量产线技改及新增产能爬坡不及预期，价格企稳。
- 辅材方面，光伏热场需求旺盛，本周价格上涨15%，龙头企业接单已经排到2024年，热场板块价格触底回升；其他辅材价格均环比持平。

## 【行业要闻】

- 硅片降价：**9月25-26日，隆基绿能及TCL中环下调硅片报价，P型M10硅片价格下调0.25-0.28元/片（0.03-0.04元/W）至3.1元/片（0.41元/W），降价幅度约6%-8%。
- 通威股份：**9月27日，公司公告终止2023年160亿元定增计划，未来公司将合理统筹资金安排，保障公司内蒙古20万吨高纯晶硅项目和云南通威水电硅材高纯晶硅绿色能源项目顺利实施，并继续推进公司发展规划稳步落地。
- 奥特维：**近日，公司成功实现了基于激光辅助烧结的金属化处理方法，大幅度提升了基于TOPCon电池的组件发电效率，可在现有烧结和光注入退火基础上实现再提效最高0.3%以上。应用上述方法的激光增强金属化设备LEM，通过多个龙头客户在TOPCon工艺电池端的提效验证，已经获得TOPCon头部企业量产的批量订单，预计将于10月份开始全面交付，将有助于全面提升该头部企业量产TOPCon的电池效率。

## 【行情复盘】

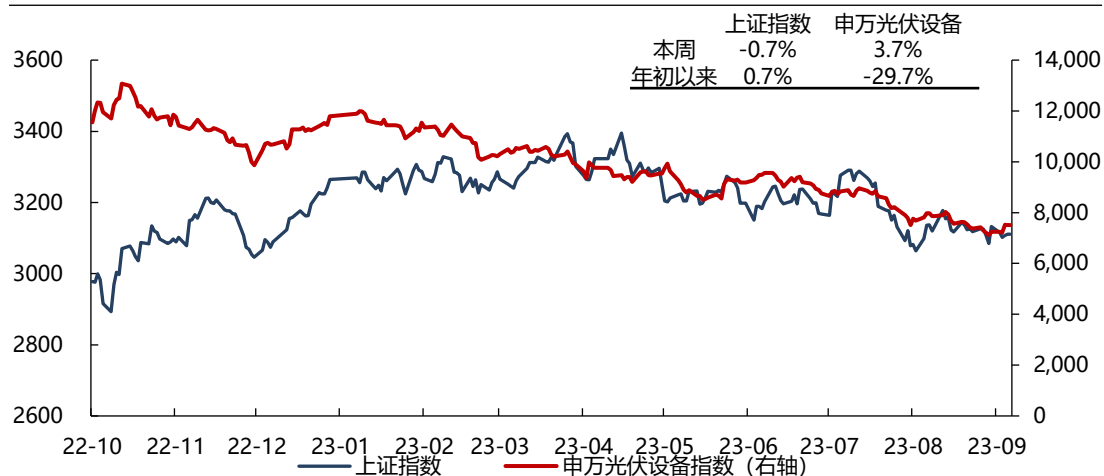
- 石英股份：5日内涨幅15.1%，主要系因9月26日公司公告2023年半年度利润分配预案，拟每股派发现金红利1.3元（含税），股息率约1.2%。
- 中信博：5日内涨幅13.4%，主要系因行业再融资节奏放缓，叠加主产业链价格下行，市场预期公司跟踪支架业务放量所致。
- 爱旭股份：5日内涨幅13.0%，主要系因周初硅片环节大幅降价，9月27日市场预期电池片环节利润改善，叠加BC电池板块活跃度高所致。
- 钧达股份：5日内涨幅12.7%，主要系因周初硅片环节大幅降价，9月27日市场预期电池片环节利润改善所致。
- 帝尔激光：5日内涨幅12.6%，主要系因BC电池板块活跃度高，市场预期公司BC激光设备出货有望受益高增所致。

## 【投资建议】

建议关注金博股份、福莱特、信义光能、钧达股份、爱旭股份、晶科能源、晶澳科技、天合光能、东方日升、通威股份、隆基绿能、聚和材料、宇邦新材、福斯特、海优新材、赛伍技术、迈为股份、阳光电源、上能电气、德业股份、固德威。

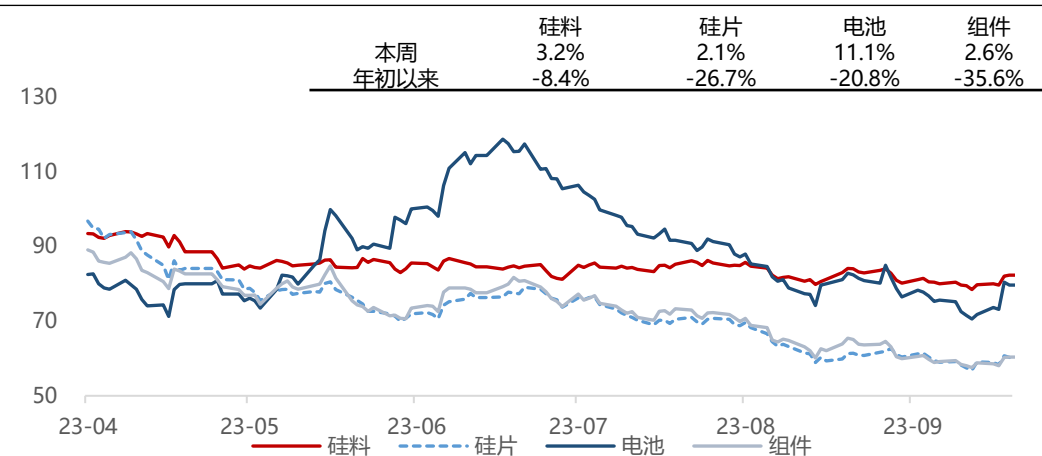
**【风险提示】**原材料价格下降不及预期，全球贸易形势变化，行业竞争加剧，政策变动风险。

图1：申万光伏相关行业指数走势



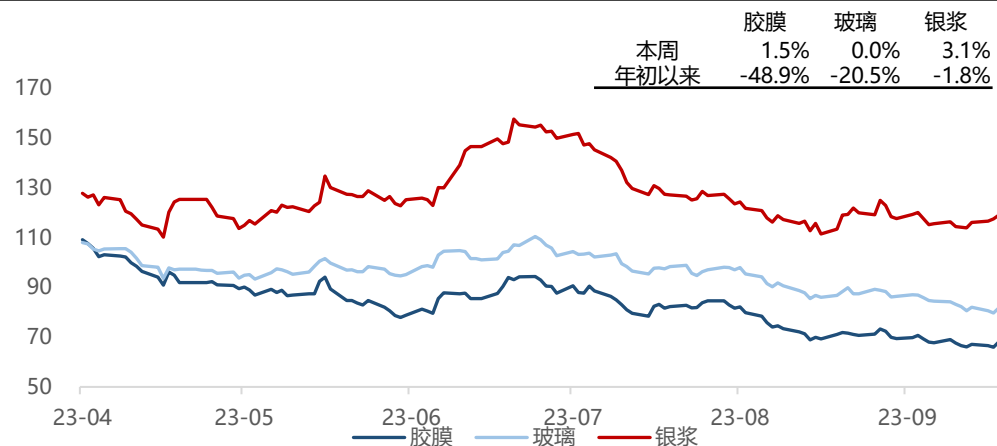
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：主产业链自定义指数走势



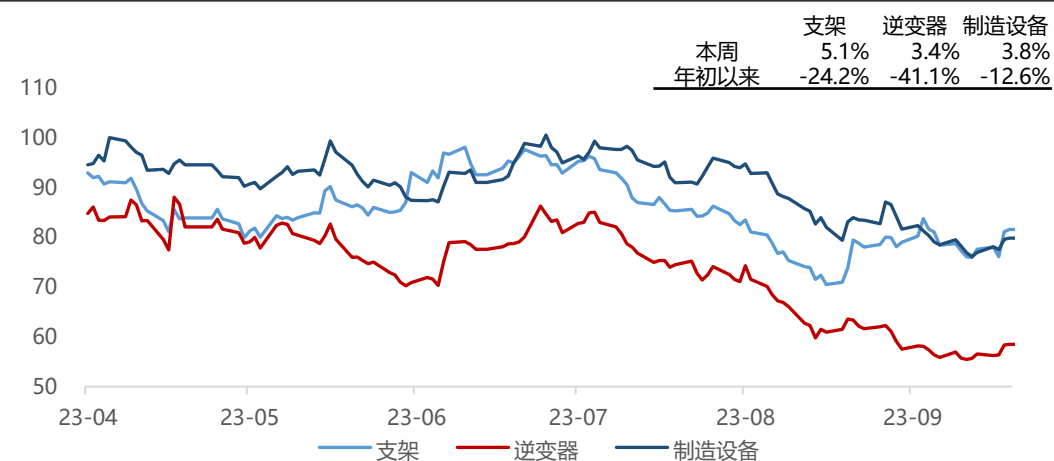
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，指数说明见尾页

图3：辅材自定义指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，指数说明见尾页

图4：其他自定义指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理，指数说明见尾页

# 板块PE、PB估值情况

图5：近3年光伏主要板块PE区间（Wind FY1一致预期）及2023年动态PE



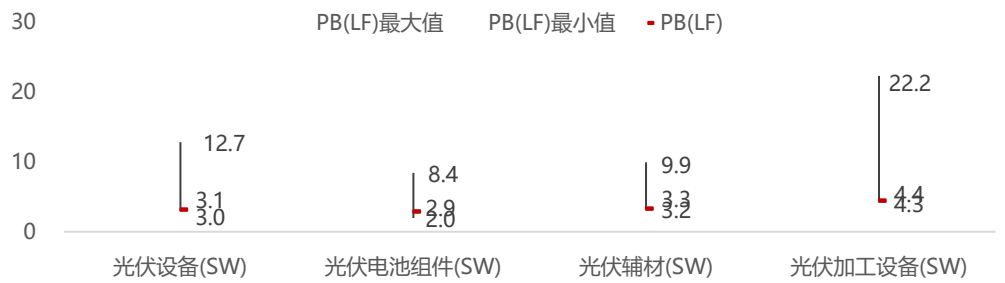
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：近3年光伏主要板块PE (TTM) 区间及最新PE (TTM)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

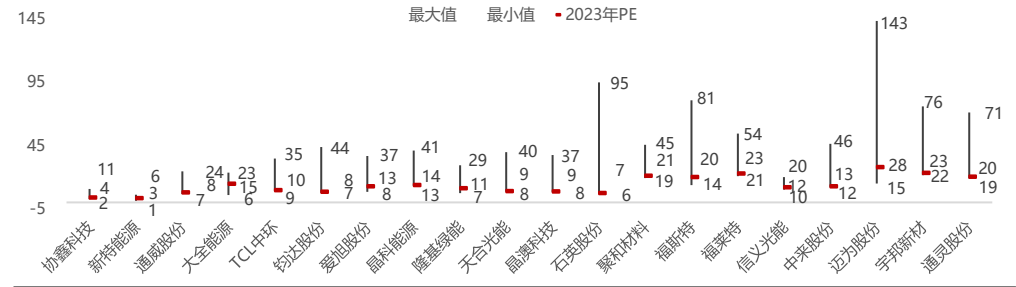
图9：近3年光伏主要板块PB (LF) 区间及最新PB (LF)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

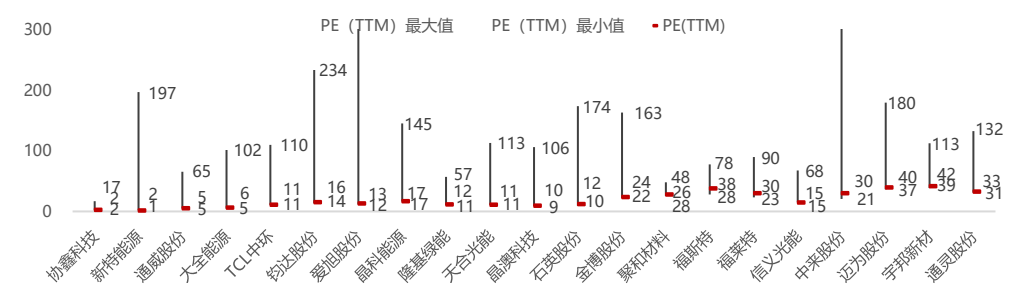
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图6：近3年光伏主要公司PE区间（Wind FY1一致预期）及2023年动态PE



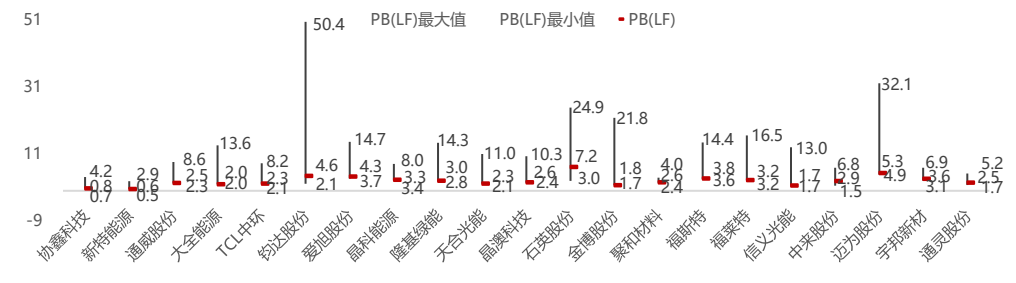
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：近3年光伏主要公司PE (TTM) 区间及最新PE (TTM)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：部分公司区间内最高PE，未取入图片范围

图10：近3年光伏主要公司PB (LF) 区间及最新PB (LF)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 【招标市场】

- **招标跟踪:** 本周国内新增光伏组件招标1.2GW，9月以来招标8.5GW。年初以来累计招标174.7GW，同比+48.7%。9月国内新增招标约8.5GW，环比-50%，同比-58%。

## 【公司公告】

- **通威股份:** 9月27日，公司公告终止2023年160亿元定增计划，未来公司将合理统筹资金安排，保障公司内蒙古20万吨高纯晶硅项目和云南通威水电硅材高纯晶硅绿色能源项目顺利实施，并继续推进公司发展规划稳步落地。
- **石英股份:** 9月26日，公司公告2023年半年度利润分配预案，拟每股派发现金红利1.3元（含税），股息率约1.2%；合计分配现金红利4.7亿，按23H1归母净利润24.3亿计算，股利支付率约19.3%。
- **弘元绿能:** 9月28日，公司发布2023年半年度权益分派实施公告，拟每股派发现金红利0.55元（含税），股息率约1.3%；合计派发现金红利3.2亿元，按23H1归母净利润10.2亿计算，股利支付率约31.2%。

## 【行业新闻】

- **硅片降价:** 9月25-26日，隆基绿能及TCL中环先后下调硅片报价，降价幅度约6%-8%。9月25日，隆基182mm硅片价格由3.38元/片（0.45元/W）下调至3.10元/片（0.41元/W），下跌0.28元/片（0.04元/W）。9月26日，TCL中环P型182mm硅片价格由3.35元/片（0.44元/W）下调至3.10元/片（0.41元/W），下跌0.25元/片（0.03元/W）；N型182mm硅片（130μm）价格由3.47元/片（0.44元/W）下调至3.20元/片（0.41元/W），下跌0.27元/片（0.03元/W）。
- **奥特维:** 近日，公司成功实现了基于激光辅助烧结的金属化处理方法，大幅度提升了基于TOPCon电池的组件发电效率，可在现有烧结和光注入退火基础上实现再提效最高0.3%以上。应用上述方法的激光增强金属化设备LEM，通过多个龙头客户在TOPCon工艺电池端的提效验证，已经获得TOPCon头部企业量产的批量订单，预计将于10月份开始全面交付，将有助于全面提升该头部企业量产TOPCon的电池效率。
- **迈为股份:** 近日，迈为股份与安徽华晟新能源科技有限公司签署战略合作框架协议，约定华晟新能源将在三年内向迈为股份分期释放不低于20GW高效异质结太阳能NBB组件串焊设备需求订单，首期5.4GW采购合同已签订，双方将共同推进异质结技术创新和产品降本增效，推动HJT+NBB成为新一代光伏主流技术。
- **广东分布式光伏:** 9月21日，广东省能源局发布关于征求《广东省可再生能源交易规则（征求意见稿）》意见的函。根据文件内容，分布式光伏也将参与绿电交易。其中对于未享受国家政策性补贴的可再生发电项目，参与绿电交易产生的全部收益归发电项目所有；对于享受国家政策性补贴的可再生发电项目，自主参加绿电交易产生的溢价收益在国家可再生能源补贴发放时扣减；对于放弃补贴的项目，参与绿电交易的全部收益归发电项目所有。

# 主产业链量价数据

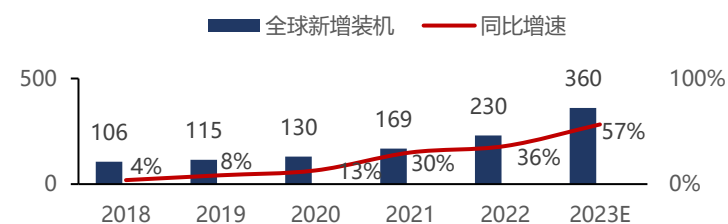
表1: 主产业链量价数据

| 频率   | 指标         | 单位   | 本周价格  | 上周价格  | 环比变化  | 同比变化   | 年初数    | 年初以来变化 |
|------|------------|------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 周度价格 | 硅料         | 元/kg | 83.00 | 83.00 | 0.0%  | -73.0% | 200.00 | -58.5% |
|      | 硅片(M10)    | 元/片  | 3.10  | 3.35  | -7.5% | -58.9% | 4.90   | -36.7% |
|      | 硅料         | 元/W  | 0.23  | 0.23  | 0.0%  | -73.0% | 0.64   | -63.9% |
|      | 硅片(M10)    | 元/W  | 0.42  | 0.45  | -7.5% | -58.9% | 0.78   | -46.5% |
|      | 电池片(M10)   | 元/W  | 0.65  | 0.70  | -7.1% | -51.1% | 0.97   | -33.0% |
|      | 组件(M10,单玻) | 元/W  | 1.19  | 1.21  | -1.7% | -40.2% | 1.85   | -35.7% |
|      | 出口欧洲组件     | 美元/W | 0.16  | 0.16  | 0.0%  | -39.6% | 0.25   | -34.7% |
|      | 出口美国组件     | 美元/W | 0.35  | 0.35  | 0.0%  | 0.0%   | 0.37   | -5.4%  |
|      | 出口澳洲组件     | 美元/W | 0.16  | 0.16  | 0.0%  | -40.4% | 0.26   | -39.2% |
|      | 印度本土组件     | 美元/W | 0.25  | 0.25  | 0.0%  | -      | 0.34   | -26.5% |
|      | 国内集中式      | 元/W  | 1.22  | 1.22  | 0.0%  | -      | 1.89   | -35.4% |
|      | 国内分布式      | 元/W  | 1.20  | 1.20  | 0.0%  | -      | 1.90   | -36.8% |

| 频率   | 指标          | 单位  | 2023年8月 | 2023年7月 | 环比变化   | 当月同比变化 | 年初以来累计 | 年初以来累计同比 |
|------|-------------|-----|---------|---------|--------|--------|--------|----------|
| 月度总量 | 国内光伏装机      | GW  | 16.00   | 18.74   | -14.6% | 137.4% | 113.16 | 154%     |
|      | 光伏组件出口      | 亿美元 | 33.60   | 31.70   | 6.0%   | -21.9% | 328.32 | 0.2%     |
|      | 其中: 欧洲组件出口  | 亿美元 | 14.14   | 13.85   | 2.1%   | -40.3% | 165.41 | -0.1%    |
|      | 逆变器出口       | 亿美元 | 6.86    | 7.59    | -9.6%  | -28.5% | 75.49  | 53%      |
|      | 其中: 欧洲逆变器出口 | 亿美元 | 3.81    | 4.41    | -13.6% | -33.0% | 46.39  | 79%      |
|      | 组件招标        | GW  | 16.87   | 28.37   | -40.6% | 79.1%  | 166.16 | 71%      |
|      | 组件中标        | GW  | 15.63   | 16.58   | -5.7%  | 75.4%  | 142.01 | 65%      |

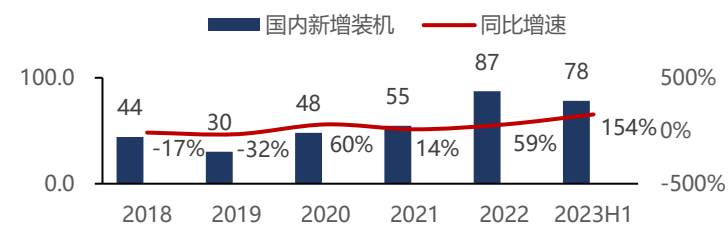
资料来源: 国家能源局、国家海关总署、Solarzoom、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理

图11: 全球光伏新增装机量及同比增速 (GW, %)



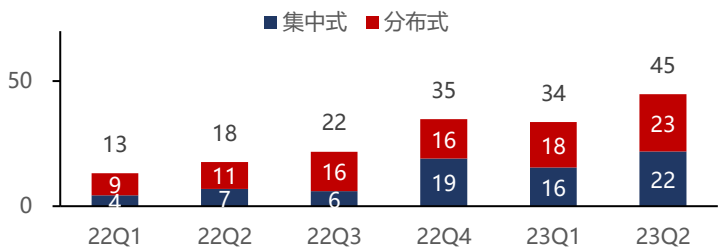
资料来源: 彭博新能源, 国信证券经济研究所整理

图12: 国内光伏新增装机量及同比增速 (GW, %)



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图13: 国内单季度光伏新增装机量 (GW)



资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理



# 主产业链利润分配

表2：主产业链利润分配（元/W，M10尺寸，PERC路线）

| 时间        | 硅料价格<br>(含税) | 硅料毛利<br>(不含税) | 硅片价格<br>(含税) | 硅片毛利<br>(不含税) | 电池片价格<br>(含税) | 电池片毛利<br>(不含税) | 组件价格<br>(含税) | 组件毛利<br>(不含税) | 一体化组件企业毛利<br>(不含税, 硅片+电池+组件) |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|----------------|--------------|---------------|------------------------------|
| 2023/2/15 | 0.649        | 0.455         | 0.838        | 0.135         | 1.130         | 0.121          | 1.780        | -0.006        | 0.250                        |
| 2023/2/22 | 0.649        | 0.455         | 0.838        | 0.135         | 1.130         | 0.124          | 1.780        | -0.010        | 0.249                        |
| 2023/3/2  | 0.635        | 0.443         | 0.838        | 0.142         | 1.110         | 0.104          | 1.770        | 0.003         | 0.248                        |
| 2023/3/9  | 0.627        | 0.436         | 0.838        | 0.147         | 1.100         | 0.096          | 1.760        | 0.005         | 0.248                        |
| 2023/3/16 | 0.613        | 0.424         | 0.838        | 0.152         | 1.100         | 0.093          | 1.750        | -0.012        | 0.233                        |
| 2023/3/23 | 0.600        | 0.413         | 0.862        | 0.184         | 1.100         | 0.072          | 1.750        | -0.009        | 0.247                        |
| 2023/3/30 | 0.577        | 0.394         | 0.862        | 0.196         | 1.090         | 0.062          | 1.740        | -0.009        | 0.250                        |
| 2023/4/6  | 0.558        | 0.379         | 0.862        | 0.206         | 1.090         | 0.080          | 1.740        | -0.013        | 0.253                        |
| 2023/4/13 | 0.544        | 0.367         | 0.862        | 0.216         | 1.090         | 0.079          | 1.740        | -0.013        | 0.263                        |
| 2023/4/20 | 0.539        | 0.362         | 0.860        | 0.217         | 1.090         | 0.082          | 1.740        | -0.013        | 0.265                        |
| 2023/4/27 | 0.497        | 0.326         | 0.849        | 0.240         | 1.090         | 0.097          | 1.740        | -0.009        | 0.329                        |
| 2023/5/4  | 0.497        | 0.326         | 0.849        | 0.240         | 1.090         | 0.097          | 1.740        | -0.009        | 0.329                        |
| 2023/5/12 | 0.414        | 0.254         | 0.674        | 0.150         | 1.020         | 0.185          | 1.690        | 0.010         | 0.345                        |
| 2023/5/18 | 0.392        | 0.235         | 0.647        | 0.144         | 0.980         | 0.175          | 1.680        | 0.040         | 0.358                        |
| 2023/5/24 | 0.359        | 0.206         | 0.579        | 0.110         | 0.920         | 0.180          | 1.670        | 0.085         | 0.375                        |
| 2023/5/30 | 0.318        | 0.170         | 0.546        | 0.112         | 0.880         | 0.173          | 1.580        | 0.039         | 0.324                        |
| 2023/6/8  | 0.262        | 0.124         | 0.499        | 0.110         | 0.860         | 0.195          | 1.560        | 0.042         | 0.346                        |
| 2023/6/14 | 0.207        | 0.076         | 0.418        | 0.081         | 0.800         | 0.210          | 1.470        | 0.025         | 0.315                        |
| 2023/6/22 | 0.180        | 0.052         | 0.377        | 0.067         | 0.720         | 0.174          | 1.410        | 0.045         | 0.287                        |
| 2023/6/29 | 0.180        | 0.052         | 0.377        | 0.067         | 0.710         | 0.167          | 1.390        | 0.035         | 0.268                        |
| 2023/7/6  | 0.180        | 0.052         | 0.377        | 0.067         | 0.720         | 0.175          | 1.380        | 0.025         | 0.267                        |
| 2023/7/13 | 0.180        | 0.052         | 0.380        | 0.067         | 0.730         | 0.181          | 1.340        | -0.011        | 0.238                        |
| 2023/7/20 | 0.185        | 0.057         | 0.384        | 0.067         | 0.740         | 0.184          | 1.330        | -0.029        | 0.221                        |
| 2023/7/27 | 0.188        | 0.059         | 0.384        | 0.065         | 0.740         | 0.184          | 1.320        | -0.038        | 0.210                        |
| 2023/8/3  | 0.193        | 0.064         | 0.398        | 0.072         | 0.750         | 0.182          | 1.280        | -0.086        | 0.168                        |
| 2023/8/10 | 0.196        | 0.066         | 0.404        | 0.076         | 0.750         | 0.178          | 1.270        | -0.041        | 0.213                        |
| 2023/8/16 | 0.199        | 0.068         | 0.424        | 0.096         | 0.750         | 0.161          | 1.260        | -0.022        | 0.235                        |
| 2023/8/24 | 0.207        | 0.076         | 0.451        | 0.114         | 0.750         | 0.136          | 1.250        | -0.031        | 0.219                        |
| 2023/8/31 | 0.221        | 0.087         | 0.455        | 0.107         | 0.750         | 0.131          | 1.250        | -0.036        | 0.203                        |
| 2023/9/7  | 0.227        | 0.092         | 0.455        | 0.103         | 0.740         | 0.124          | 1.240        | -0.035        | 0.191                        |
| 2023/9/14 | 0.229        | 0.095         | 0.451        | 0.097         | 0.730         | 0.117          | 1.230        | -0.039        | 0.175                        |
| 2023/9/21 | 0.229        | 0.094         | 0.451        | 0.097         | 0.700         | 0.090          | 1.210        | -0.030        | 0.158                        |
| 2023/9/28 | 0.229        | 0.094         | 0.418        | 0.067         | 0.650         | 0.075          | 1.190        | -0.003        | 0.139                        |

资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果，未考虑库存影响等其他因素，不代表企业真实盈利。

# 辅材及原材料价格周度数据

表3：辅材及原材料价格数据

| 辅材类别          | 单位   | 本周价格   | 上周价格   | 环比变动 (%)<br>较上周同日 | 同比变动 (%)<br>较上年同日 | 单瓦价值<br>(元/W) | 单瓦成本占比<br>(%,<br>较组件) |
|---------------|------|--------|--------|-------------------|-------------------|---------------|-----------------------|
| <b>硅片端辅材</b>  |      |        |        |                   |                   |               |                       |
| 石英坩埚          | 元/个  | 42000  | 42000  | -                 | /                 | 0.047         | 4%                    |
| 石墨热场          | 元/套  | 300000 | 260000 | 15.4%             | /                 | 0.006         | 0.5%                  |
| <b>电池片端辅材</b> |      |        |        |                   |                   |               |                       |
| 正银            | 元/kg | 6300   | 6300   | -                 | 32.9%             | 0.040         | 3%                    |
| 背银            | 元/kg | 3585   | 3585   | -                 | 34.5%             | 0.009         | 1%                    |
| <b>组件端辅材</b>  |      |        |        |                   |                   |               |                       |
| EVA胶膜         | 元/平  | 9      | 9      | -                 | -33.3%            | 0.074         | 6%                    |
| POE胶膜         | 元/平  | 15     | 15     | -                 | -9.1%             | 0.142         | 9%                    |
| 白CPC背板        | 元/平  | 7.5    | 7.5    | -                 | -25.0%            | 0.033         | 3%                    |
| 3.2mm玻璃       | 元/平  | 28     | 28     | -                 | 7.7%              | 0.104         | 9%                    |
| 2.0mm玻璃       | 元/平  | 20     | 20     | -                 | 2.6%              | 0.142         | 12%                   |
| 焊带            | 元/kg | 90     | 90     | -                 | 5.9%              | 0.047         | 4%                    |
| 铝边框           | 元/套  | 62     | 62     | -                 | -35.4%            | 0.101         | 9%                    |

| 原材料类别            | 单位   | 本周价格   | 上周价格   | 环比变动 (%)<br>较上周同日 | 同比变动 (%)<br>较上年同日 | 单瓦价值<br>(元/W) | 单瓦成本占比<br>(%,<br>较组件) |
|------------------|------|--------|--------|-------------------|-------------------|---------------|-----------------------|
| <b>硅片端辅材原材料</b>  |      |        |        |                   |                   |               |                       |
| 石英砂 (外层)         | 元/吨  | 95000  | 95000  | -                 | /                 | 0.011         | 1%                    |
| 石英砂 (中层)         | 元/吨  | 210000 | 210000 | -                 | /                 | 0.014         | 1%                    |
| <b>电池片端辅材原材料</b> |      |        |        |                   |                   |               |                       |
| 银粉               | 元/吨  | 6037   | 6228   | -3.1%             | 31.8%             | 0.044         | 3%                    |
| 精铜               | 元/kg | 2095   | 2095   | -                 | 43.0%             | 0.018         | 1%                    |
| <b>组件端辅材原材料</b>  |      |        |        |                   |                   |               |                       |
| EVA粒子            | 元/吨  | 15300  | 16800  | -8.9%             | -30.5%            | 0.082         | 5%                    |
| POE粒子            | 元/吨  | 23500  | 23500  | -                 | -7.8%             | 0.125         | 8%                    |
| PET              | 元/吨  | 7125   | 7175   | -0.7%             | -1.4%             | 0.007         | 1%                    |
| 重质纯碱             | 元/吨  | 3232   | 3232   | -                 | 18.0%             | 0.016         | 1%                    |
| 铜材               | 元/吨  | 65233  | 65633  | -0.6%             | 8.4%              | /             | /                     |
| 锡锭               | 元/吨  | 218930 | 218130 | 0.4%              | 17.4%             | /             | /                     |
| 6063铝棒           | 元/吨  | 19840  | 19750  | 0.5%              | 7.0%              | /             | /                     |

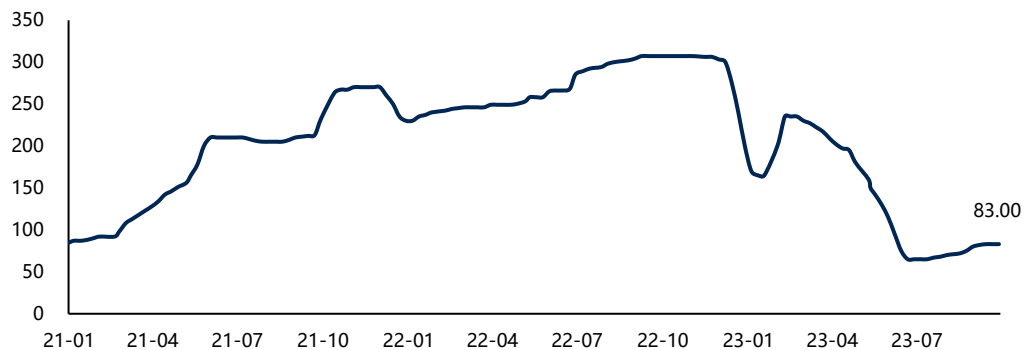
资料来源：Solarzoom、PV Infolink、百川盈孚，国信证券经济研究所整理



# 主产业链价格走势图（含税价）

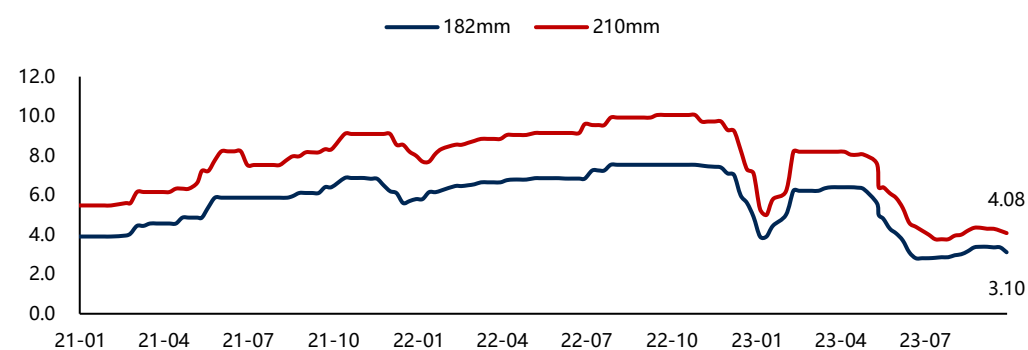
- 本周产业价格：硅料价格83元/kg，M10规格硅片、电池、组件价格分别为0.42/0.65/1.19元/W。
- 我们测算，头部硅料企业A当前单位毛利约44-48元/kg、单位净利约39-43元/kg；企业B当前单位毛利约41-45元/kg、单位净利约36-40元/kg；企业C当前单位毛利约28-32元/kg、单位净利约23-27元/kg；企业D当前单位毛利约11-15元/kg、单位净利约6-10元/kg。

图14：硅料价格（元/kg）



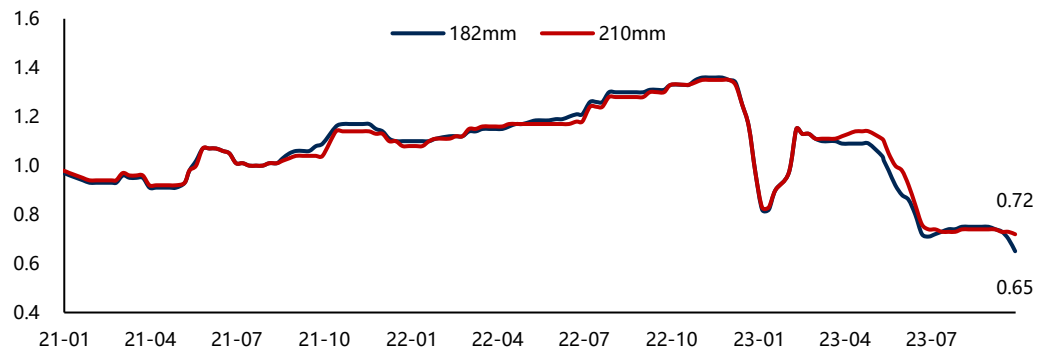
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图15：硅片价格（元/片）



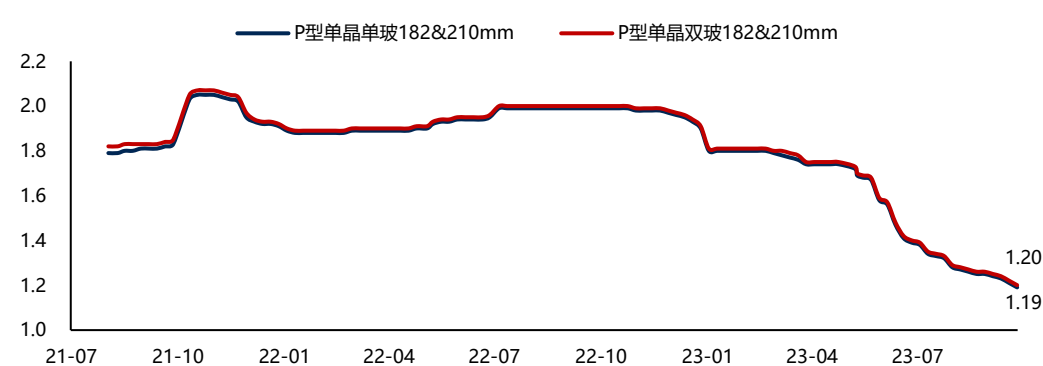
资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

图16：电池价格（元/W）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

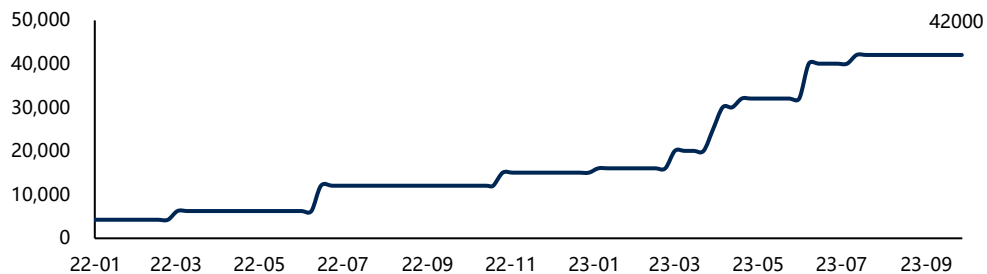
图17：组件价格（元/W）



资料来源：Solarzoom，国信证券经济研究所整理

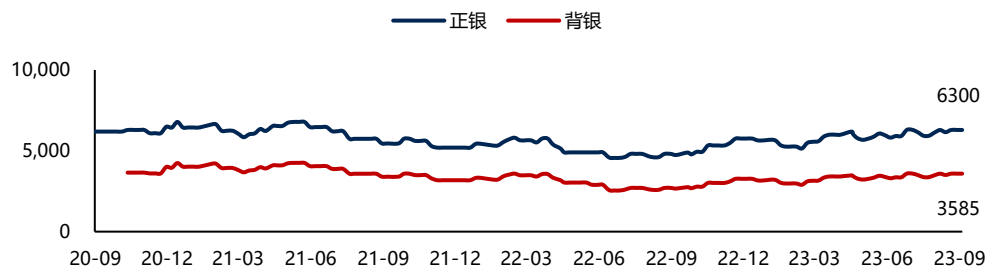
# 辅材价格走势图（含税价）

图18: 石英坩埚价格 (元/个)



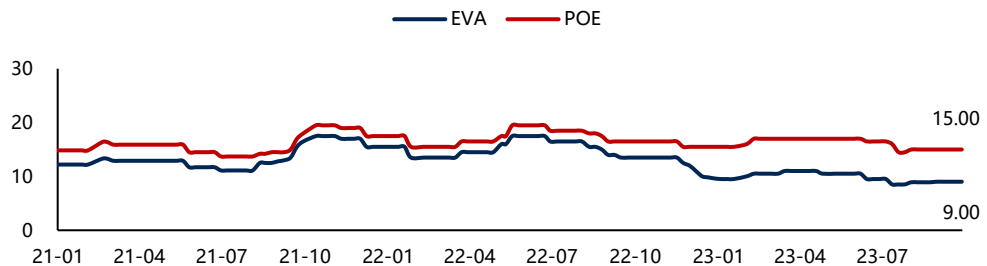
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图20: 银浆价格 (元/kg)



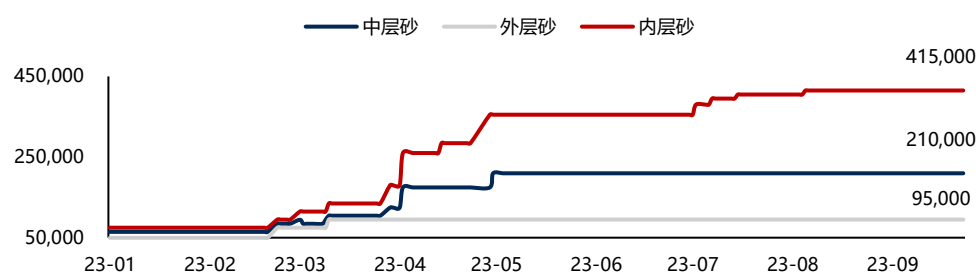
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图22: 胶膜价格 (元/平)



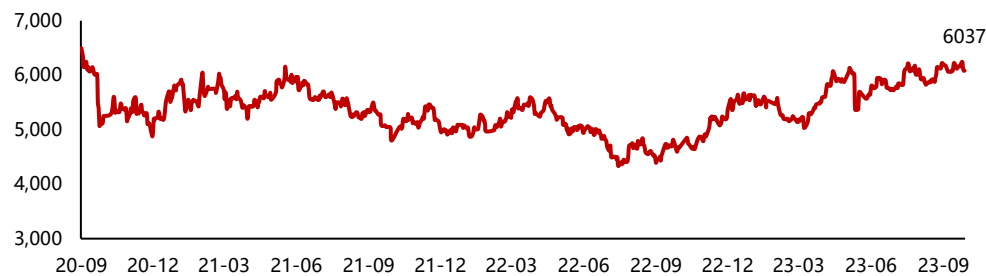
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图19: 石英砂均价 (元/吨)



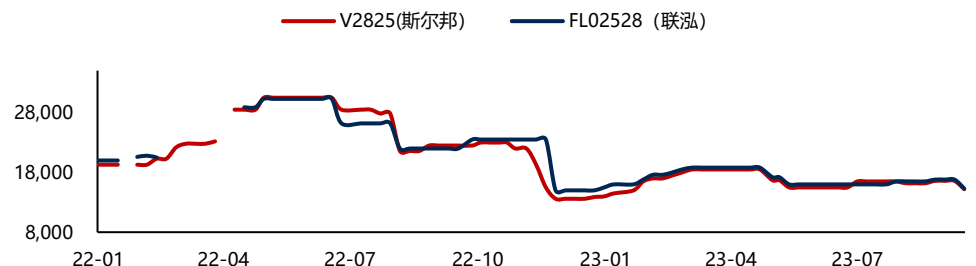
资料来源: SMM上海有色网, 国信证券经济研究所整理

图21: 银粉价格 (元/kg)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

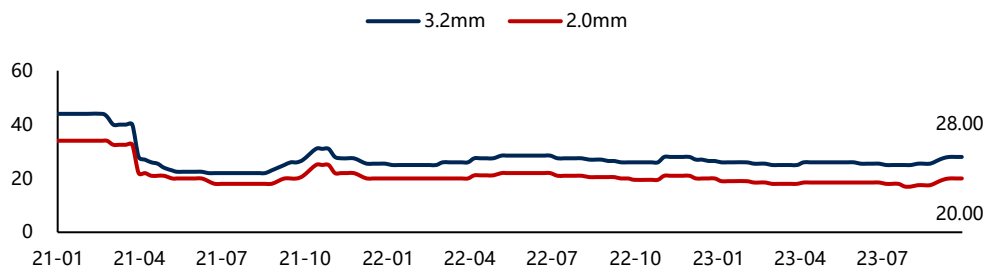
图23: 光伏级粒子价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

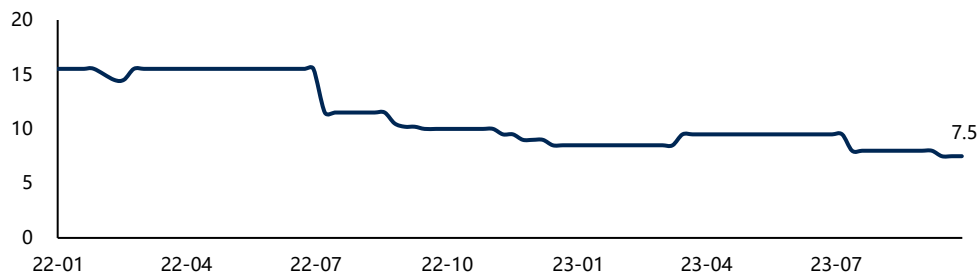
# 辅材价格走势图 (含税价)

图24: 玻璃价格 (元/平)



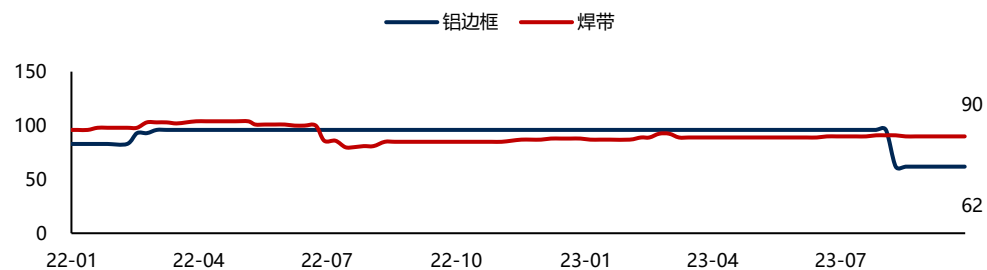
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图26: 背板价格 (元/平)



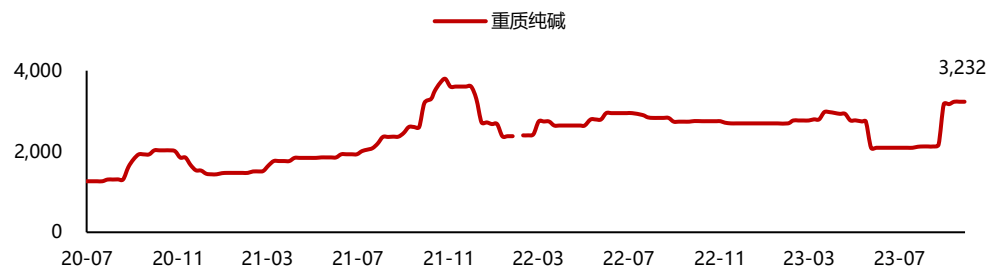
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图28: 焊带价格 (元/kg) 及铝边框价格 (元/套)



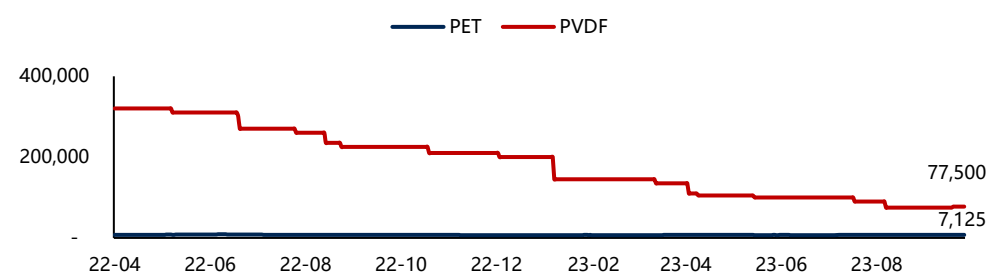
资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

图25: 纯碱价格 (元/吨)



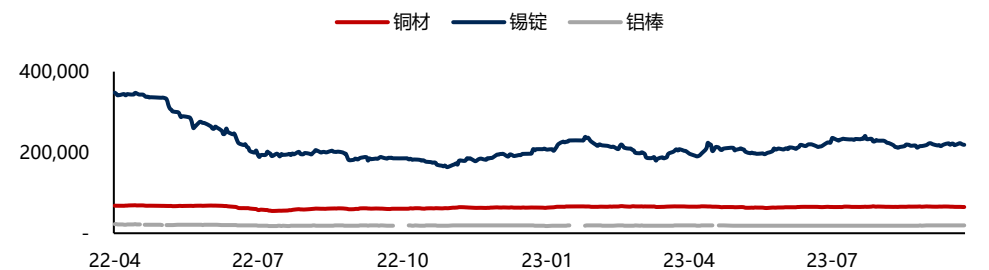
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: PET、PVDF价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图29: 铜材、锡锭及铝棒价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

# 光伏行业个股估值表 (9月28日)



表4: 光伏行业个股估值表 (9月28日)

|    | 证券代码      | 证券简称  | 本周涨跌幅 | 总市值  | 归母净利润<br>(2023) | 23年同比 | 归母净利润<br>(2024) | 24年同比 | 归母净利润<br>(2025) | 25年同比 | PE (TTM) | PE (23) | PE (24) | PE (25) | PB  | PB<br>近5年分位数 |
|----|-----------|-------|-------|------|-----------------|-------|-----------------|-------|-----------------|-------|----------|---------|---------|---------|-----|--------------|
| 硅料 | 600438.SH | 通威股份  | 5.6%  | 1452 | 187.7           | -27%  | 158.2           | -16%  | 187.1           | 18%   | 5.4      | 7.7     | 9.2     | 7.8     | 2.5 | 12%          |
|    | 688303.SH | 大全能源  | 0.9%  | 864  | 55.5            | -69%  | 36.3            | -35%  | 63.4            | 74%   | 6.2      | 15.6    | 23.8    | 13.6    | 2.0 | 6%           |
|    | 3800.HK   | 协鑫科技  | 4.4%  | 381  | 95.0            | -41%  | 84.6            | -11%  | 103.4           | 22%   | 2.4      | 4.0     | 4.5     | 3.7     | 0.8 | 49%          |
|    | 1799.HK   | 新特能源  | -1.2% | 216  | 60.7            | -55%  | 46.1            | -24%  | 58.9            | 28%   | 1.6      | 3.6     | 4.7     | 3.7     | 0.5 | 21%          |
| 硅片 | 002129.SZ | TCL中环 | 3.7%  | 945  | 99.4            | 46%   | 120.5           | 21%   | 139.7           | 16%   | 11.2     | 9.5     | 7.8     | 6.8     | 2.3 | 22%          |
|    | 603185.SH | 弘元绿能  | 2.9%  | 242  | 38.8            | 28%   | 50.6            | 31%   | 60.9            | 20%   | 9.8      | 6.2     | 4.8     | 4.0     | 1.8 | 1%           |
|    | 600481.SH | 双良节能  | -0.5% | 198  | 23.1            | 141%  | 32.0            | 39%   | 37.7            | 18%   | 16.2     | 8.6     | 6.2     | 5.2     | 2.9 | 44%          |
| 电池 | 600732.SH | 爱旭股份  | 10.4% | 408  | 32.5            | 39%   | 45.0            | 39%   | 60.9            | 35%   | 13.4     | 12.6    | 9.1     | 6.7     | 4.3 | 9%           |
|    | 002865.SZ | 钧达股份  | 11.7% | 218  | 25.9            | 261%  | 35.0            | 35%   | 40.0            | 14%   | 15.6     | 8.4     | 6.2     | 5.4     | 4.6 | 68%          |
| 组件 | 601012.SH | 隆基绿能  | 5.1%  | 2068 | 185.7           | 25%   | 225.5           | 21%   | 258.5           | 15%   | 11.8     | 11.1    | 9.2     | 8.0     | 3.0 | 7%           |
|    | 688223.SH | 晶科能源  | 1.2%  | 1010 | 74.4            | 153%  | 93.5            | 26%   | 115.1           | 23%   | 17.2     | 13.6    | 10.8    | 8.8     | 3.4 | 3%           |
|    | 002459.SZ | 晶澳科技  | 5.1%  | 847  | 97.8            | 77%   | 124.0           | 27%   | 151.5           | 22%   | 9.8      | 8.7     | 6.8     | 5.6     | 2.6 | 10%          |
|    | 688599.SH | 天合光能  | 1.0%  | 664  | 75.5            | 105%  | 99.4            | 32%   | 122.1           | 23%   | 11.2     | 8.8     | 6.7     | 5.4     | 2.3 | 4%           |
|    | 300118.SZ | 东方日升  | 0.8%  | 217  | 19.4            | 106%  | 26.0            | 34%   | 33.1            | 27%   | 16.7     | 11.2    | 8.4     | 6.6     | 1.5 | 38%          |
| 胶膜 | 603806.SH | 福斯特   | 4.1%  | 532  | 26.6            | 69%   | 35.6            | 34%   | 44.0            | 24%   | 37.9     | 20.0    | 15.0    | 12.1    | 3.8 | 33%          |
|    | 688680.SH | 海优新材  | -0.8% | 62   | 4.5             | 799%  | 7.1             | 57%   | 9.2             | 30%   | -32.4    | 13.8    | 8.8     | 6.8     | 2.8 | 1%           |
|    | 603212.SH | 赛伍技术  | 1.2%  | 73   | 3.6             | 111%  | 6.1             | 69%   | 8.7             | 43%   | 156.1    | 20.1    | 11.9    | 8.3     | 2.4 | 1%           |
| 玻璃 | 601865.SH | 福莱特   | -0.1% | 610  | 29.2            | 37%   | 39.7            | 36%   | 49.0            | 23%   | 30.2     | 20.9    | 15.4    | 12.4    | 4.5 | 1%           |
|    | 0968.HK   | 信义光能  | -1.7% | 507  | 41.6            | 9%    | 61.6            | 48%   | 76.7            | 24%   | 15.3     | 12.2    | 8.2     | 6.6     | 1.7 | 6%           |
|    | 600207.SH | 安彩高科  | 1.5%  | 53   | 2.0             | 163%  | 2.9             | 41%   | 3.6             | 27%   | 108.3    | 26.1    | 18.6    | 14.6    | 1.7 | 1%           |
|    | 002623.SZ | 亚玛顿   | 0.5%  | 50   | 1.4             | 70%   | 2.1             | 48%   | 3.1             | 48%   | 62.6     | 35.0    | 23.6    | 16.0    | 1.6 | 36%          |
| 银浆 | 688503.SH | 聚和材料  | 5.0%  | 124  | 5.9             | 51%   | 8.3             | 40%   | 10.6            | 28%   | 27.8     | 20.9    | 15.0    | 11.7    | 2.6 | 19%          |
|    | 300842.SZ | 帝科股份  | 3.9%  | 67   | 4.0             | 2391% | 6.1             | 53%   | 8.1             | 33%   | 42.5     | 16.9    | 11.0    | 8.3     | 5.9 | 31%          |
|    | 002079.SZ | 苏州固锝  | 0.2%  | 95   | 2.1             | -43%  | 3.1             | 48%   | 4.6             | 46%   | 33.2     | 44.9    | 30.3    | 20.8    | 3.4 | 31%          |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测。除大全能源外, 其他公司盈利预测均为 Wind 一致预期

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 光伏行业个股估值表 (续)

表4: 光伏行业个股估值表 (续)

|      | 证券代码      | 证券简称 | 本周涨跌幅 | 总市值  | 归母净利润<br>(2023) | 23年同比 | 归母净利润<br>(2024) | 24年同比 | 归母净利润<br>(2025) | 25年同比 | PE (TTM) | PE (23) | PE (24) | PE (25) | PB   | PB<br>近5年分位数 |
|------|-----------|------|-------|------|-----------------|-------|-----------------|-------|-----------------|-------|----------|---------|---------|---------|------|--------------|
| 石英砂  | 603688.SH | 石英股份 | 11.6% | 385  | 53.6            | 409%  | 88.2            | 65%   | 120.6           | 37%   | 12.1     | 7.2     | 4.4     | 3.2     | 7.2  | 65%          |
| 背板   | 300393.SZ | 中来股份 | 2.4%  | 123  | 9.7             | 141%  | 15.0            | 55%   | 20.7            | 38%   | 30.2     | 12.7    | 8.2     | 5.9     | 2.9  | 53%          |
| 接线盒  | 301168.SZ | 通灵股份 | 3.0%  | 50   | 2.5             | 117%  | 4.2             | 69%   | 5.9             | 38%   | 32.9     | 20.1    | 11.9    | 8.6     | 2.5  | 15%          |
| 焊带   | 301266.SZ | 宇邦新材 | 3.5%  | 52   | 2.2             | 123%  | 3.3             | 46%   | 4.3             | 31%   | 41.8     | 23.3    | 16.0    | 12.2    | 3.6  | 5%           |
| 热场   | 688598.SH | 金博股份 | 2.9%  | 111  | 6.2             | 12%   | 9.1             | 47%   | 12.7            | 39%   | 23.7     | 17.9    | 12.2    | 8.7     | 1.8  | 1%           |
|      | 688408.SH | 中信博  | 11.6% | 101  | 3.0             | 572%  | 5.0             | 68%   | 6.8             | 36%   | 70.4     | 33.9    | 20.2    | 14.8    | 3.9  | 12%          |
| 支架   | 603628.SH | 清源股份 | 0.5%  | 36   | 2.1             | 87%   | 2.8             | 36%   | 3.6             | 31%   | 19.2     | 17.6    | 13.0    | 10.0    | 3.1  | 54%          |
|      | 002897.SZ | 意华股份 | 3.5%  | 61   | 3.2             | 34%   | 4.5             | 38%   | 5.7             | 28%   | 48.2     | 18.9    | 13.7    | 10.7    | 3.5  | 30%          |
|      | 300274.SZ | 阳光电源 | 5.2%  | 1329 | 81.5            | 127%  | 106.0           | 30%   | 133.3           | 26%   | 18.9     | 16.3    | 12.5    | 10.0    | 5.7  | 50%          |
|      | 688390.SH | 固德威  | 4.0%  | 229  | 16.5            | 154%  | 23.7            | 44%   | 32.1            | 36%   | 17.1     | 13.9    | 9.6     | 7.1     | 8.1  | 2%           |
| 逆变器  | 300763.SZ | 锦浪科技 | 4.0%  | 315  | 17.4            | 64%   | 25.5            | 46%   | 33.6            | 32%   | 24.4     | 18.1    | 12.4    | 9.4     | 4.1  | 12%          |
|      | 300827.SZ | 上能电气 | 3.5%  | 107  | 4.2             | 415%  | 6.8             | 61%   | 9.8             | 45%   | 55.4     | 25.5    | 15.9    | 11.0    | 7.0  | 36%          |
|      | 605117.SH | 德业股份 | 0.3%  | 333  | 25.6            | 69%   | 38.1            | 49%   | 51.0            | 34%   | 14.3     | 13.0    | 8.7     | 6.5     | 6.9  | 7%           |
|      | 300724.SZ | 捷佳伟创 | 3.5%  | 264  | 16.3            | 56%   | 25.0            | 53%   | 33.5            | 34%   | 20.5     | 16.2    | 10.6    | 7.9     | 3.4  | 2%           |
|      | 300751.SZ | 迈为股份 | 3.8%  | 353  | 12.7            | 47%   | 20.9            | 65%   | 29.7            | 42%   | 39.6     | 27.9    | 16.9    | 11.9    | 5.3  | 4%           |
| 制造设备 | 300316.SZ | 晶盛机电 | -2.4% | 624  | 46.4            | 59%   | 58.0            | 25%   | 69.4            | 20%   | 15.9     | 13.5    | 10.8    | 9.0     | 5.0  | 28%          |
|      | 300776.SZ | 帝尔激光 | 11.5% | 195  | 5.3             | 28%   | 7.8             | 48%   | 10.2            | 31%   | 52.9     | 37.1    | 25.1    | 19.1    | 7.4  | 44%          |
|      | 688147.SH | 微导纳米 | 2.4%  | 202  | 1.4             | 157%  | 3.0             | 117%  | 4.5             | 49%   | 124.9    | 145.5   | 67.1    | 44.9    | 10.0 | 43%          |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。除大全能源外, 其他公司盈利预测均为 Wind 一致预期

# 自定义指数说明

表5：光伏自定义指数成分股列表

| 环节   | 成分股   | 股票代码      |
|------|-------|-----------|
| 硅料   | 通威股份  | 600438.SH |
|      | 大全能源  | 688303.SH |
| 硅片   | TCL中环 | 002129.SZ |
|      | 弘元绿能  | 603185.SH |
|      | 双良节能  | 600481.SH |
| 电池片  | 爱旭股份  | 600732.SH |
|      | 钧达股份  | 002865.SZ |
| 组件   | 隆基绿能  | 601012.SH |
|      | 晶科能源  | 688223.SH |
|      | 晶澳科技  | 002459.SZ |
|      | 天合光能  | 688599.SH |
|      | 东方日升  | 300118.SZ |
| 胶膜   | 福斯特   | 603806.SH |
|      | 海优新材  | 688680.SH |
|      | 赛伍技术  | 603212.SH |
| 玻璃   | 福莱特   | 601865.SH |
|      | 信义光能  | 0968.HK   |
|      | 安彩高科  | 600207.SH |
|      | 亚玛顿   | 002623.SZ |
| 银浆   | 聚和材料  | 688503.SH |
|      | 帝科股份  | 300842.SZ |
|      | 苏州固锴  | 002079.SZ |
| 支架   | 中信博   | 688408.SH |
|      | 清源股份  | 603628.SH |
|      | 意华股份  | 002897.SZ |
| 逆变器  | 阳光电源  | 300274.SZ |
|      | 固德威   | 688390.SH |
|      | 锦浪科技  | 300763.SZ |
|      | 德业股份  | 605117.SH |
|      | 上能电气  | 300827.SZ |
| 制造设备 | 捷佳伟创  | 300724.SZ |
|      | 迈为股份  | 300751.SZ |
|      | 晶盛机电  | 300316.SZ |
|      | 帝尔激光  | 300776.SZ |
|      | 微导纳米  | 688147.SH |

- 成分：我们对光伏行业各环节的自定义指数选取成分股如表5所示，部分环节进行动态调整
- 权重：各环节内的所有股票权重相等
- 基准日：我们设置2022年9月30日为基准日，所有指数9月30日基准值为100，之后根据成分股每日涨跌幅的平均数，计算各指数每日收盘价

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



## 国信证券投资评级

| 投资评级标准  | 类别     | 级别 | 说明                     |
|---|--------|----|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数20%以上     |
|   |        | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间 |
|   |        | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间    |
|   |        | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上     |
|   | 行业投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上   |
|   |        | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间  |
|   |        | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上   |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032