

# 光伏主链整体环比改善，辅材业绩承压持续分化； --新能源行业24Q3报告总结

证券分析师：曾朵红

执业证书编号：S0600516080001

联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199798

2024年11月12日

- ◆ **2024Q1-3光伏板块收入同减21%，归母净利润同减96%。**光伏板块2024Q1-3收入7611亿元，同比减少21%；归母净利润44.4亿元，同比下降96%。24Q3光伏板块收入2536亿元，同减24%，环减7%；归母净利润3.2亿元，同减99%，环增113%。
- ◆ **24Q3主链整体环比改善明显，辅材业绩承压持续分化。24Q3归母净利润环比增速看：**硅料(72%)>其他辅材(54%)>支架(45%)>组件(42%)>硅片(33%)>电池(27%)>石英坩埚(15%)>设备(10%)>逆变器(-1%)>EPC(-9%)>银浆(-26%)>胶膜(-42%)>玻璃(-143%)>金刚线(-1262%)；**归母净利同比增速看，**支架(128%)>逆变器(15%)>EPC(-13%)>银浆(-27%)>设备(-31%)>胶膜(-58%)>石英坩埚(-102%)>金刚线(-111%)>其他辅材(-117%)>组件(-118%)>硅料(-119%)>玻璃(-131%)>硅片(-192%)>电池(-206%)。
- ◆ **光伏产能过剩严重全行业亏现金、迫切需要供给侧改革。**光伏主链条当前产能利用率50-60%之间，多数环节现金亏损严重，纯靠市场出清已然不够，同时作为出口新三样受高层关注，但组件企业亏损出口还受到反倾销投诉的尴尬局面，也需要外部的调控，供给侧的改革或迫在眉睫。从社会来看供给侧改革是常用手段，新产能不再审批、存量产能通过能耗双控来控制是有效方法，高能耗环节如硅料等或以能耗控制作为抓手、逐步淘汰高能耗落后产能。从行业光伏协会来看，公布0.68元/W组件成本或仅是开始，行业自律可以有更多的方式进行推动供给侧改革。
- ◆ **投资建议：**供给侧改革力度有望超预期，光伏预期反转，我们一方面继续从成长的角度，持续强烈看储能加持的逆变器（阳光电源、德业股份、阿特斯、锦浪科技、禾迈股份、艾罗能源、固德威等，关注上能电气等）；另一方面，从供给侧改革角度看好龙头反转，依次看好硅料、玻璃、电池组件龙头和优势辅材龙头：硅料（通威股份、协鑫科技、关注：大全能源）、玻璃（福莱特）、电池组件（隆基绿能、晶科能源、晶澳科技、天合光能、阿特斯、横店东磁）、优势辅材（福斯特、中信博）以及主链龙头（TCL中环、钧达股份等）
- ◆ **风险提示：**竞争加剧，政策变动超预期等。



- PART1.新能源财务及行业总结

---

- PART2.光伏主链环节

---

- PART3.光伏辅材及逆变器环节

---

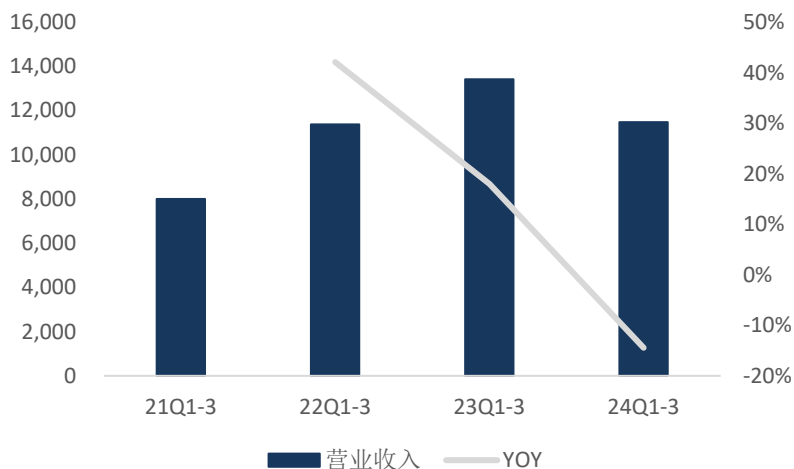
- 投资建议与风险提示

---

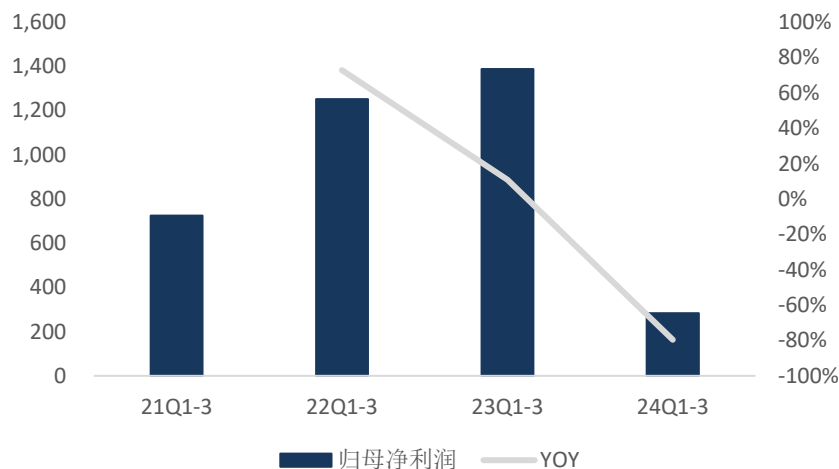
## 1 新能源2024Q1-3营收同减14%，归母净利润下降80%

- ◆ **新能源板块，23Q1-3年营收同减14%，归母净利润同减80%。**我们在新能源板块共选取了112家上市公司进行了统计分析，全行业2024Q1-3实现收入11471亿元，同减14%，实现归母净利润282.9亿元，同减80%。全行业2024Q3收入3948亿元，同减16%，环减4%，归母净利润78.8亿元，同减81%，环增20%。
- ◆ 2024Q1-3收入同比下降的公司有65家，增幅为0-30%的有33家，增幅为30%以上的有14家。2024Q1-3年归母净利润同比下降的公司有85家，增幅为0-30%的11家，增幅为30%以上的有16家，亏损的有31家。

图表：新能源板块前三季度年度营业收入及同比（亿元，%）



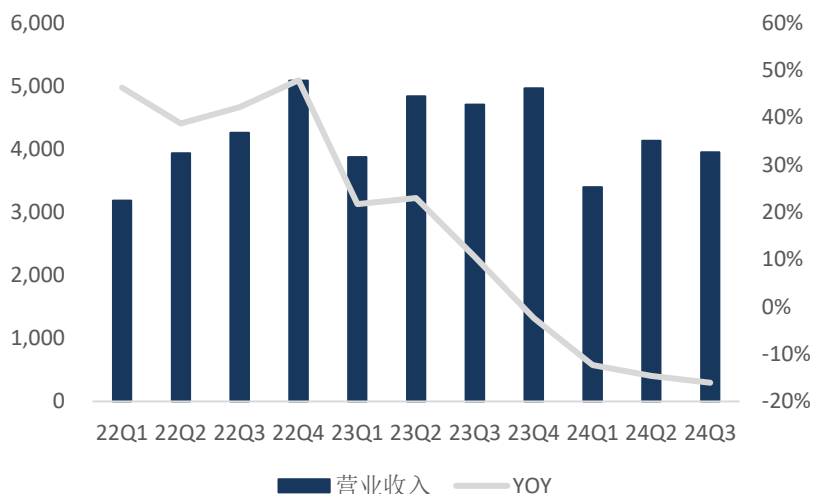
图表：新能源板块前三季度归母净利润及同比（亿元，%）



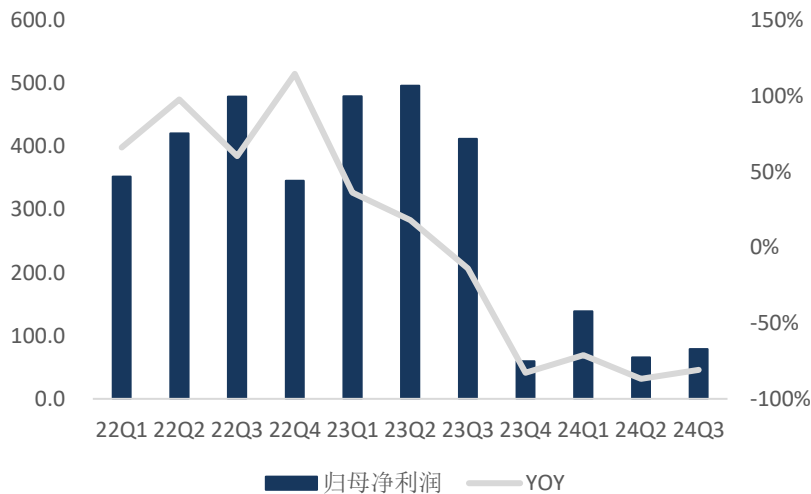
## 1 新能源2024Q3营收同比下降16%，归母净利润同比下降81%

- ◆ **新能源板块2024Q3营收同比下降16%，归母净利润同比下降81%。**全行业112家公司2024Q2实现收入共计3948亿元，同比下降16%，环比下降4%；实现归母净利润79亿元，同减81%，环增20%。
- ◆ 2024Q3收入同比下降的公司有57家，增幅为0-30%的公司共有31家，增幅为30%以上的公司共有14家。归母净利润2024Q3同比下降的公司共有78家，增幅为0-30%的公司共有15家，增幅为30%以上的公司共有19家。亏损的公司有32家。

图表：新能源板块季度营业收入及同比（亿元，%）



图表：新能源板块季度归母净利润及同比（亿元，%）



## 2 新能源板块分化明显，核电表现亮眼

- ◆ 各板块24Q1-3、24Q3归母净利同比下降，核电降幅相对小。
- ◆ 光伏板块2024Q1-3营收7611亿元，同减21%，归母净利润44.4亿元，同减96%；2024Q3营收2536亿元，同减24%，环减7%，归母净利润3.2亿元，同减99%，环增113%。
- ◆ 风电板块2024Q1-3营收1961亿元，同增2%，归母净利润107.5亿元，同减23%；2024Q3营收778亿元，同增8%，环增11%，归母净利润31.5亿元，同减12%，环减30%。
- ◆ 核电板块2024Q1-3营收1899亿元，同增2%，归母净利润130.9亿元，同减6%；2024Q3营收634亿元，同增2%，环减10%，归母净利润44.1亿元，同减6%，环减1%。

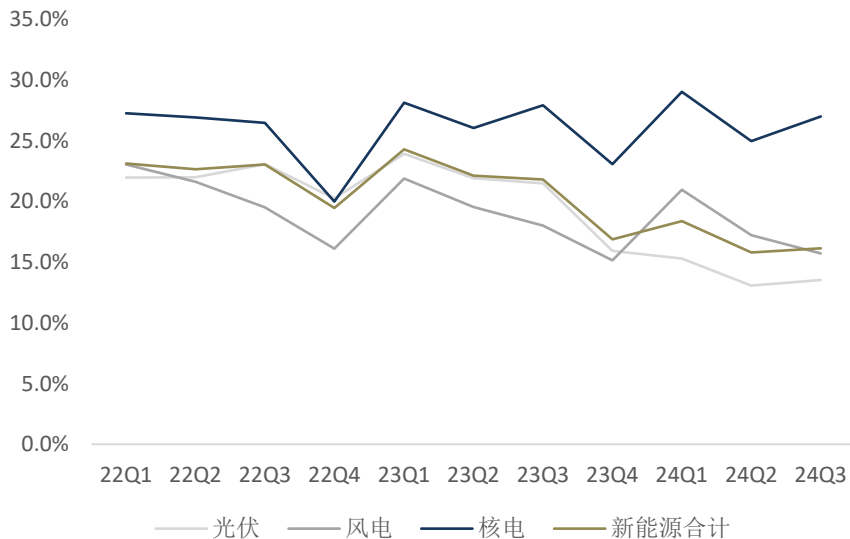
图表：新能源板块2023年-2024Q3收入和归母净利润情况

各环节	营业收入						归母净利润					
	2023	同比	24Q1-3	同比	24Q3	同比	2023	同比	24Q1-3	同比	24Q3	同比
光伏	12904	15%	7,611	-21%	2,536	-24%	1135	-12%	44.4	-96%	3.2	-99%
风电	2841	6%	1,961	2%	778	8%	157	-28%	107.5	-23%	31.5	-12%
核电	2623	4%	1,899	2%	634	2%	156	62%	130.9	-6%	44.1	-6%
<b>新能源</b>	<b>18369</b>	<b>12%</b>	<b>11,471</b>	<b>-14%</b>	<b>3,948</b>	<b>-16%</b>	<b>1447</b>	<b>-9%</b>	<b>282.9</b>	<b>-80%</b>	<b>78.8</b>	<b>-81%</b>

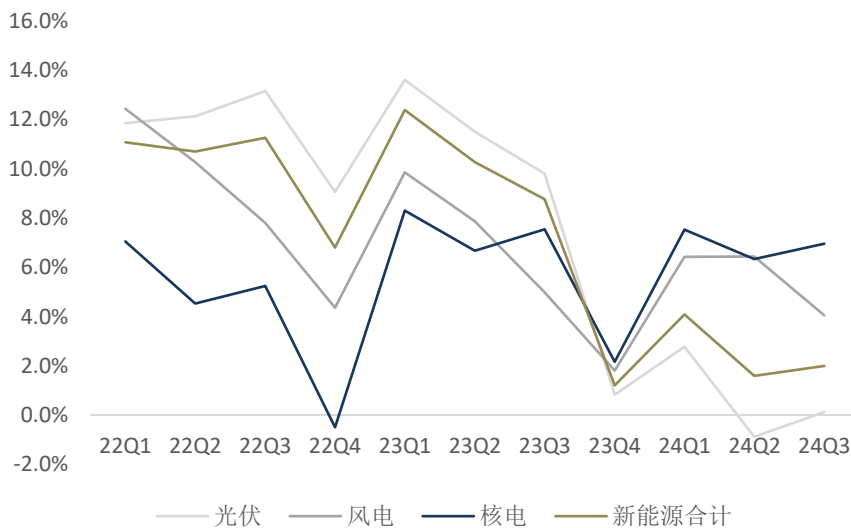
## 3 2024Q1-3毛利/净利率下降，24Q3环比上升

- ◆ 2024Q1-3毛利率同减6pct、归母净利率同减7.9pct，2024Q3毛利率环增0.3pct、归母净利率环增0.4pct。2024Q1-3全行业112家公司的毛利率为16.7%，同减6pct；2024Q3毛利率为16.1%，同减5.7pct。2024Q1-3全行业归母净利率为2.5%，同减7.9pct；2024Q3归母净利率为2%，同减6.8pct。

图表：新能源板块季度毛利率



图表：新能源板块季度归母净利率

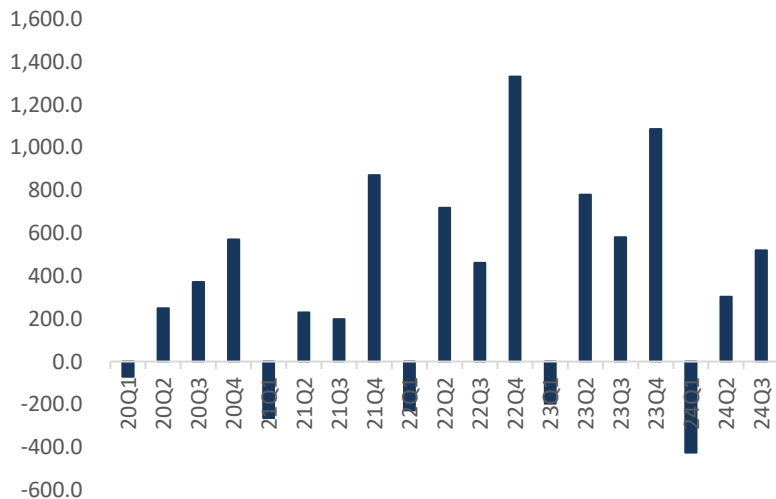


4

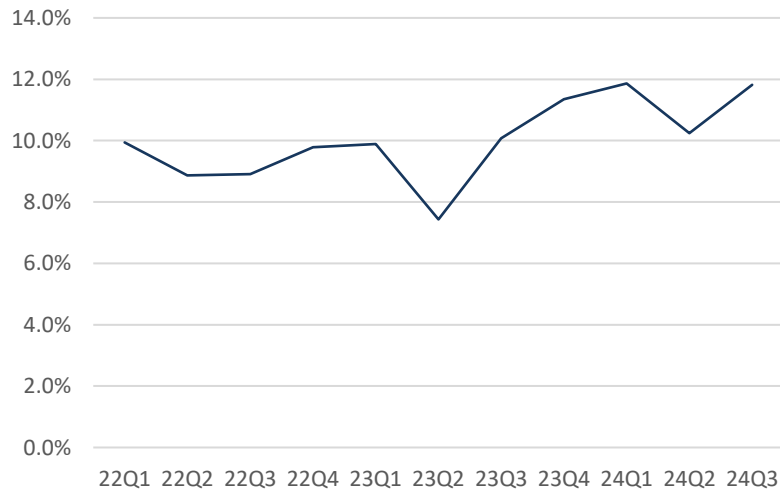
## 新能源24Q1-3现金流同比减少，24Q3现金流环比上升，费用率同环比上升

- ◆ **2024Q1-3行业现金净同比减少，2024Q3现金流环比上升。**2024Q1-3，全行业112家公司经营活动现金流量净额为397.2亿元，同减66%；2024Q3全行业经营性现金流净额519.6亿元，同减10%，环增72%。
- ◆ **2024Q1-3费用率同比上升，2024Q3费用率同环比上升。**2024Q1-3全行业期间费用率为11.3%，同增2.2pct；2024Q3费用率为11.8%，同增1.7pct，环增1.6pct。

图表：新能源板块季度现金流



图表：新能源板块季度费用率

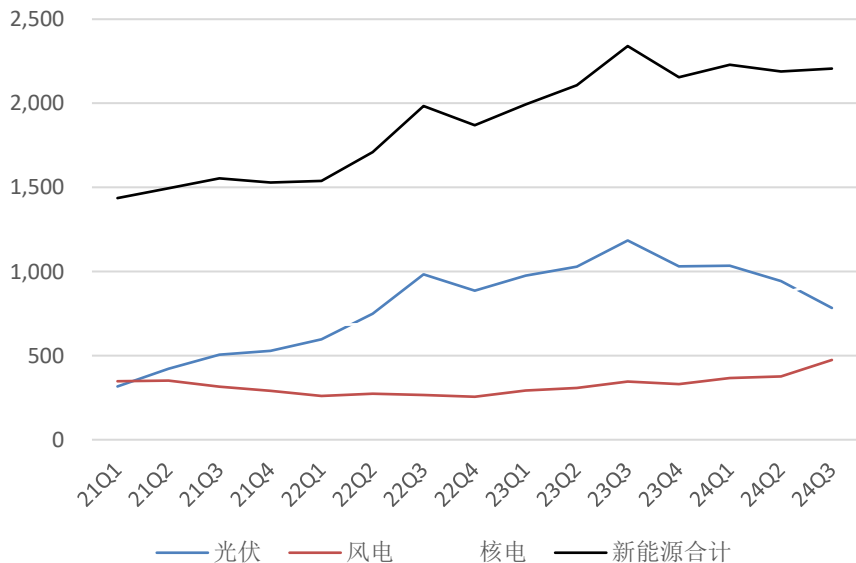




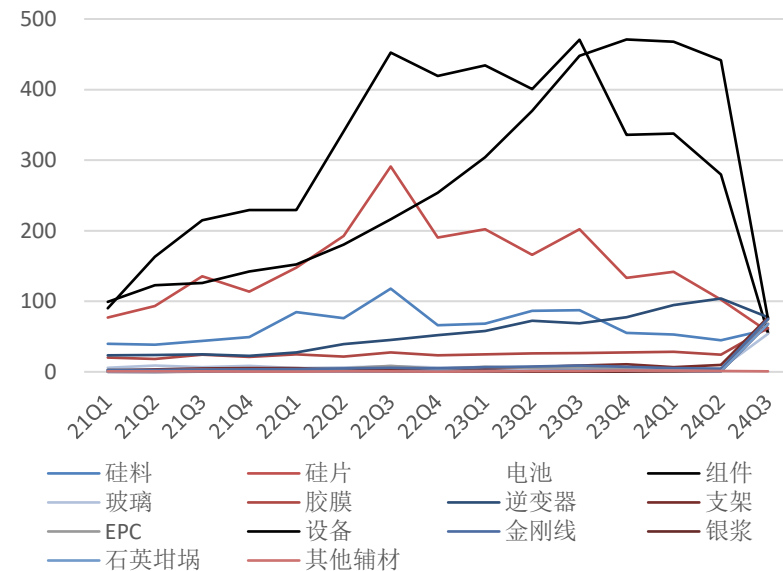
## 5 新能源合同负债24Q3同减6%，光伏同减34%

- ◆ **新能源板块，2024Q3期末报告期末合同负债2205亿元，同比减少5.8%。**我们在新能源板块共选取了112家上市公司进行了统计分析，全行业2024Q3报告期末合同负债2205亿元，同减5.8%，环增0.7%。
- ◆ **光伏行业，2024Q3报告期末合同负债784亿元，同比减少33.9%。**光伏板块 2024Q3合同负债784亿元，同减33.9%，环减16.9%。

图表：新能源板块季度合同负债情况（亿元）



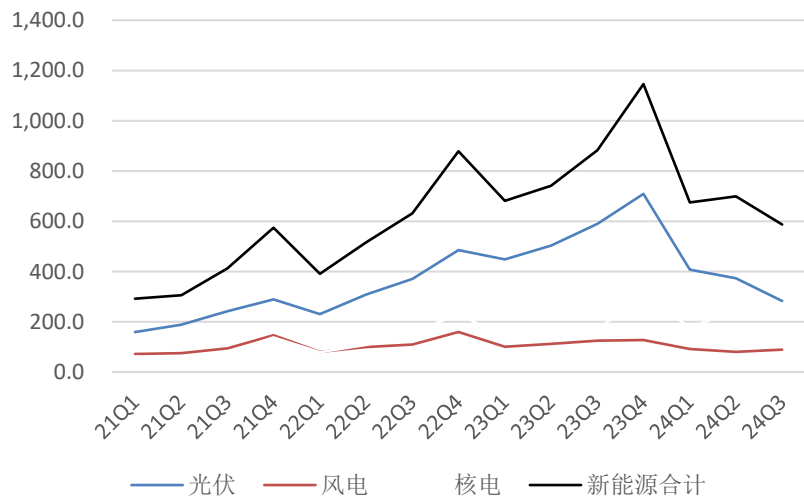
图表：光伏行业各环节季度合同负债情况



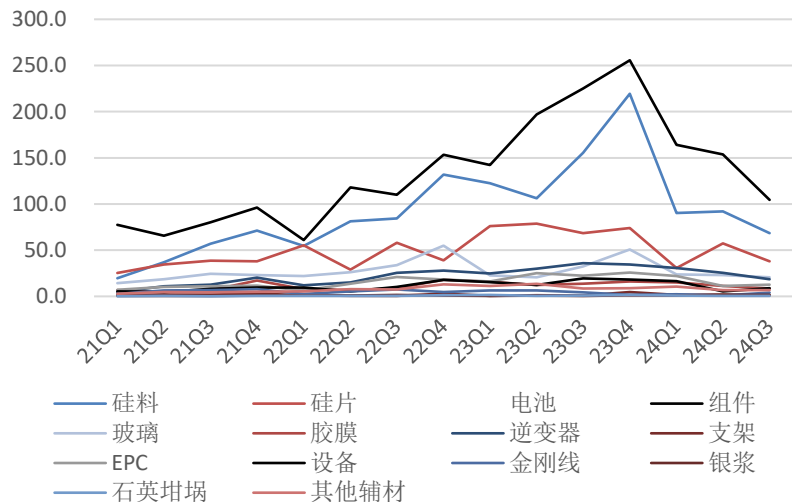
## 6 新能源资本支出24Q3同减34%，光伏同减52%

- ◆ **新能源板块，2024Q1-3行业资本支出同比减少，2024Q3行业资本支出同比减少。**我们在新能源板块共选取了112家上市公司进行了统计分析，2024Q1-3全行业资本支出为1960.9亿元，同减15%。2024Q3，全行业资本支出586.6亿元，同减34%，环增16%。
- ◆ **光伏行业，2024Q1-3资本支出1062.6亿元，同比减少31%。**光伏板块，2024Q3资本支出282.9亿元，同减52%，环减24%。

图表：新能源板块季度资本支出情况（亿元）



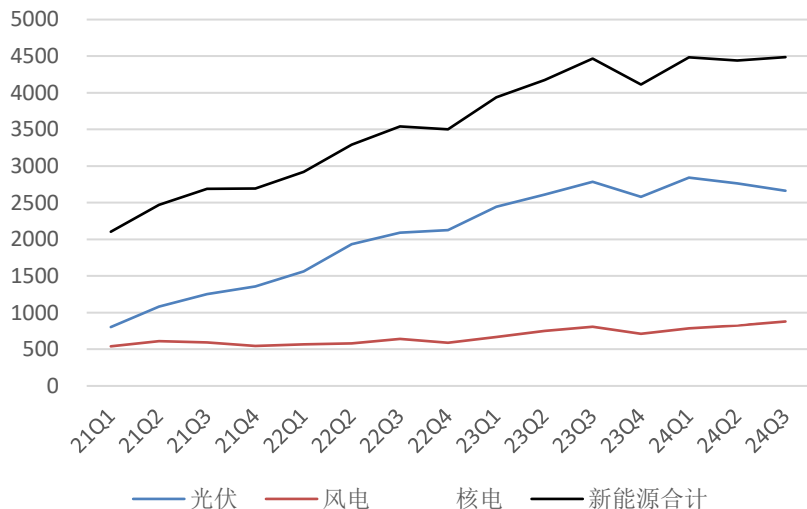
图表：光伏行业季度资本支出情况（亿元）



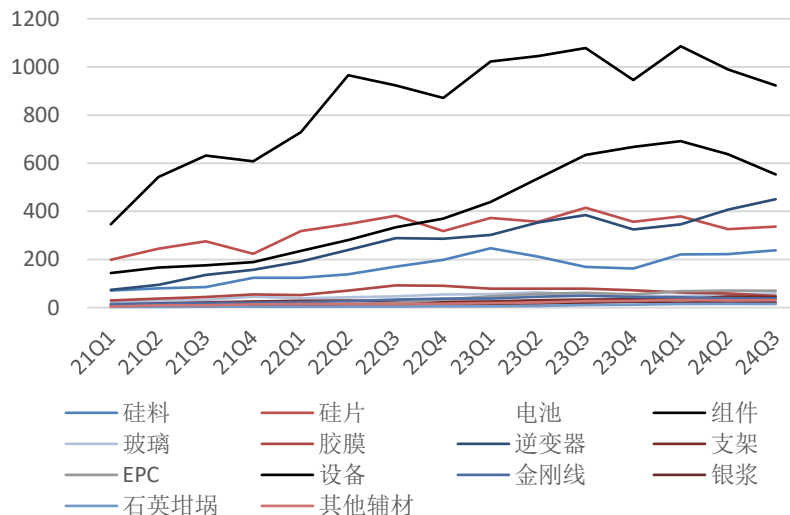
## 6 新能源存货24Q3环增1%，光伏环减3.6%

- ◆ **新能源板块，2024Q3期末存货环比上升。**我们在新能源板块共选取了112家上市公司进行了统计分析，2024Q3报告期末全行业存货为4487亿元，环比增加1.02%。
- ◆ **光伏行业，2024Q3存货2663亿元，环比降低3.61%。**光伏板块2024Q3末存货2663亿元，环比降低3.6%。隆基绿能2024Q3末存货192.2亿元，环比增加4.4%。通威股份2024Q3末存货112.8亿元，环比增加9.41%，晶澳科技2024Q3末存货120.2亿元，环比减少7.9%，锦浪科技2024Q2末存货21.8亿元，环比增加11%。

图表：新能源板块季度存货情况 (亿元)



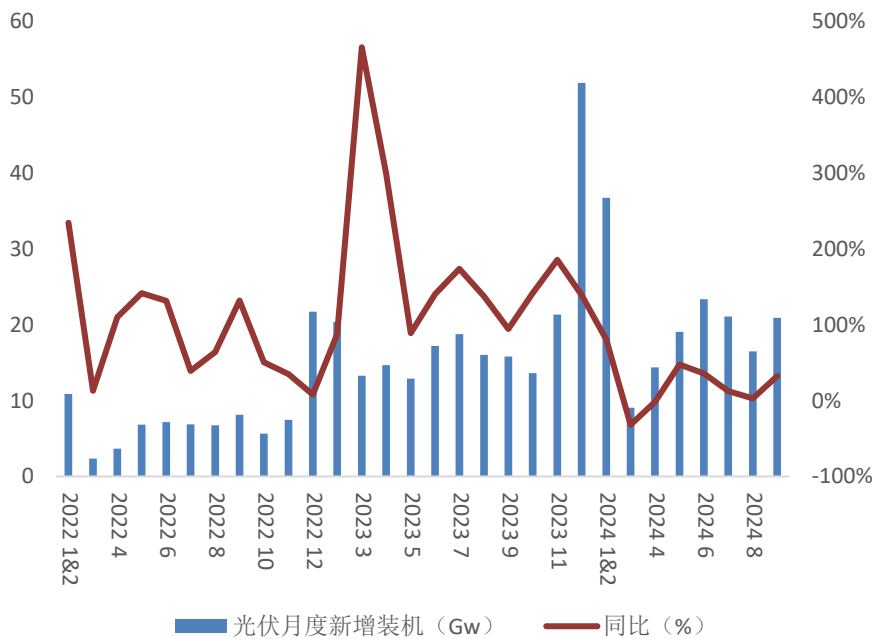
图表：光伏行业季度存货情况 (亿元)



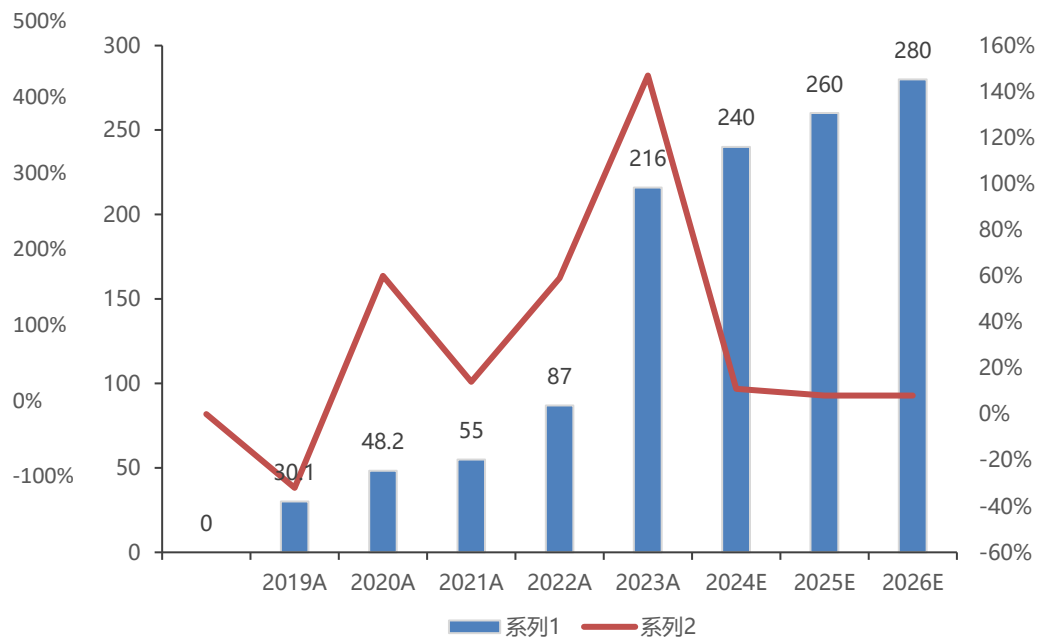
## 1 24Q1-3光伏装机160.9GW，同增24.8%；24Q3新增58.4GW

- ◆ **2024Q1-3国内光伏新增装机160.9GW，同增24.8%**：我国2024Q1-3国内新增光伏发电并网装机容量160.9GW，同比+24.8%，表现亮眼。2024年Q3新增装机58.4GW，同增15.6%，环增2.93%。

图表：国内光伏月度新增装机量及同比（单位：GW，%）



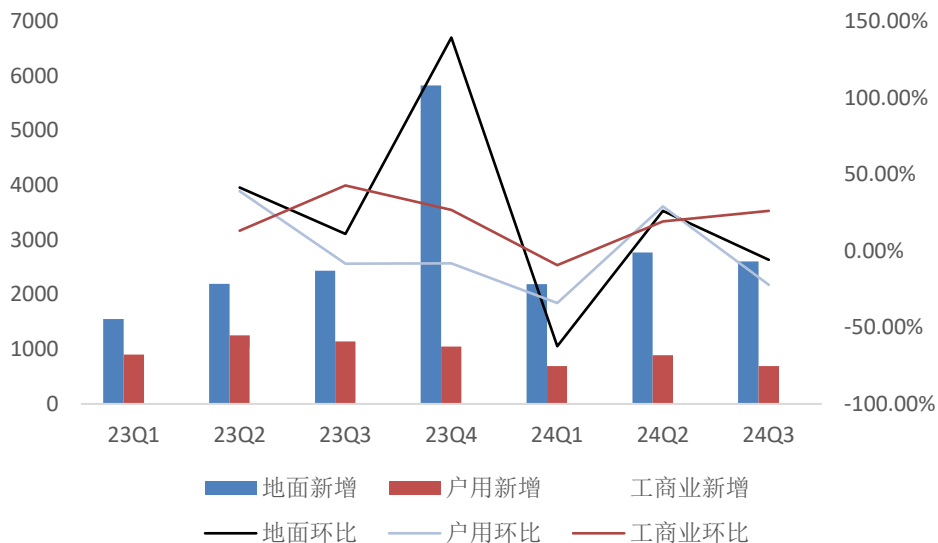
图表：国内光伏年度装机情况及预测（单位：GW，%）



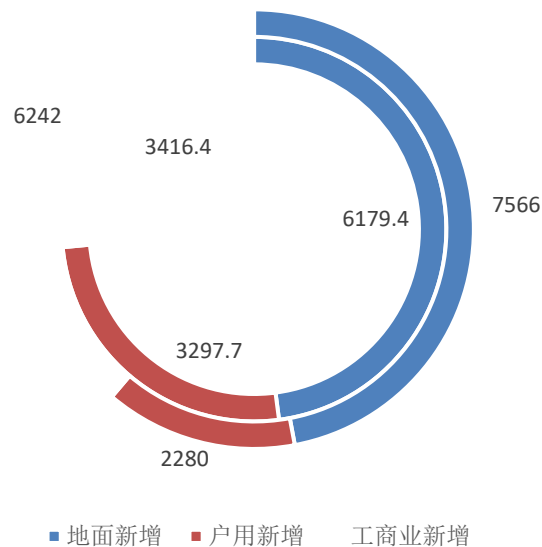
## 2 2024Q1-3分布式/集中式光伏装机85.22/75.66GW

◆ **2024Q1-3国内户用/工商业/地面装机22.80/62.42/75.66GW**。2024Q1-3国内户用/工商业/地面装机15.85/37.03/49.6GW，同比-26.35%/+90.47%/+32.41%，占23年总装机量分别为15.5%/36.1%/48.4%。2024年Q2国内光伏新增并网56.74GW，同比增长26.74%，其中集中式光伏27.67GW，分布式光伏29.07GW。

图：2023年及2024年国内分部门季度装机及环比（GW，%）



图：2023Q1-3及2024Q1-3国内光伏分部门装机（万千瓦）（内环为23，外环为24）

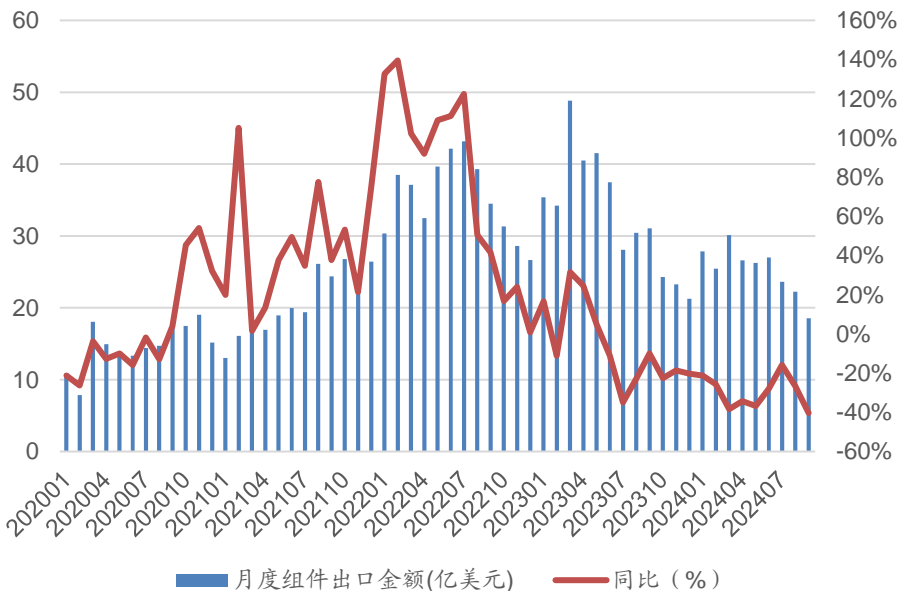


3

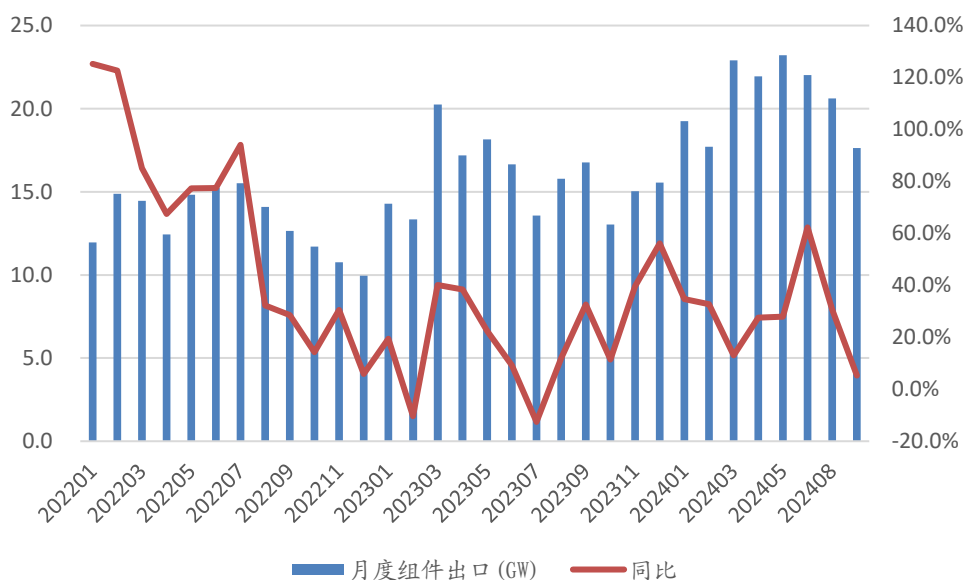
## 2024Q1-3组件出口188.92GW，同减30.2%；24Q3出口61.312GW

- ◆ **2024Q1-3组件出口188.92GW，同减30.2%**：2024Q1-3国内累计组件出口量达188.92GW，同减30.2%，金额227.6亿美元，同减30.4%。
- ◆ **24Q3组件出口按0.108美元/W估算，出口量为61.312GW，出口金额64.4亿美元，环减19.4%**

图：组件月度出口金额（单位：亿美元，%）



图：组件月度出口量（单位：GW，%）



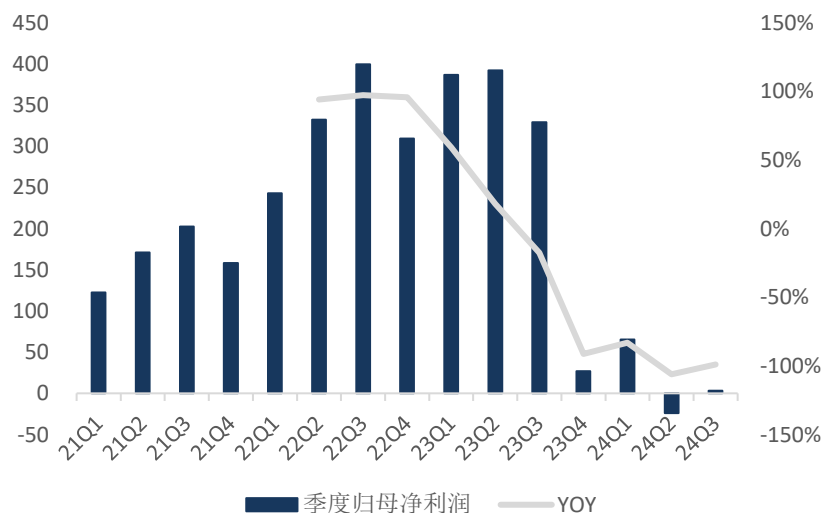
## 4 2024Q1-3年光伏板块收入同减21%，归母净利同减96%

- ◆ 2024Q1-3光伏板块收入同减21%，归母净利润同减96%。光伏板块2024Q1-3收入7611亿元，同比减少21%，归母净利润44.4亿元，同比下降96%。24Q3光伏板块收入2536亿元，同减24%，环减7%，归母净利润3.2亿元，同减99%，环增113%

图表：光伏板块季度营收及同比(亿元，%)



图表：光伏板块季度归母净利润及同比(亿元，%)



## 5 24Q3主链环比改善明显，辅材业绩承压

- ◆ 24Q3主链整体环比改善明显，辅材业绩承压持续分化。24Q3归母净利润环比增速看：硅料(72%)>其他辅材(54%)>支架(45%)>组件(42%)>硅片(33%)>电池(27%)>石英坩埚(15%)>设备(10%)>逆变器(-1%)>EPC(-9%)>银浆(-26%)>胶膜(-42%)>玻璃(-143%)>金刚线(-1262%); 归母净利润同比增速看，支架(128%)>逆变器(15%)>EPC(-13%)>银浆(-27%)>设备(-31%)>胶膜(-58%)>石英坩埚(-102%)>金刚线(-111%)>其他辅材(-117%)>组件(-118%)>硅料(-119%)>玻璃(-131%)>硅片(-192%)>电池(-206%)。

图表：光伏板块及各环节的收入、归母净利润(亿元)

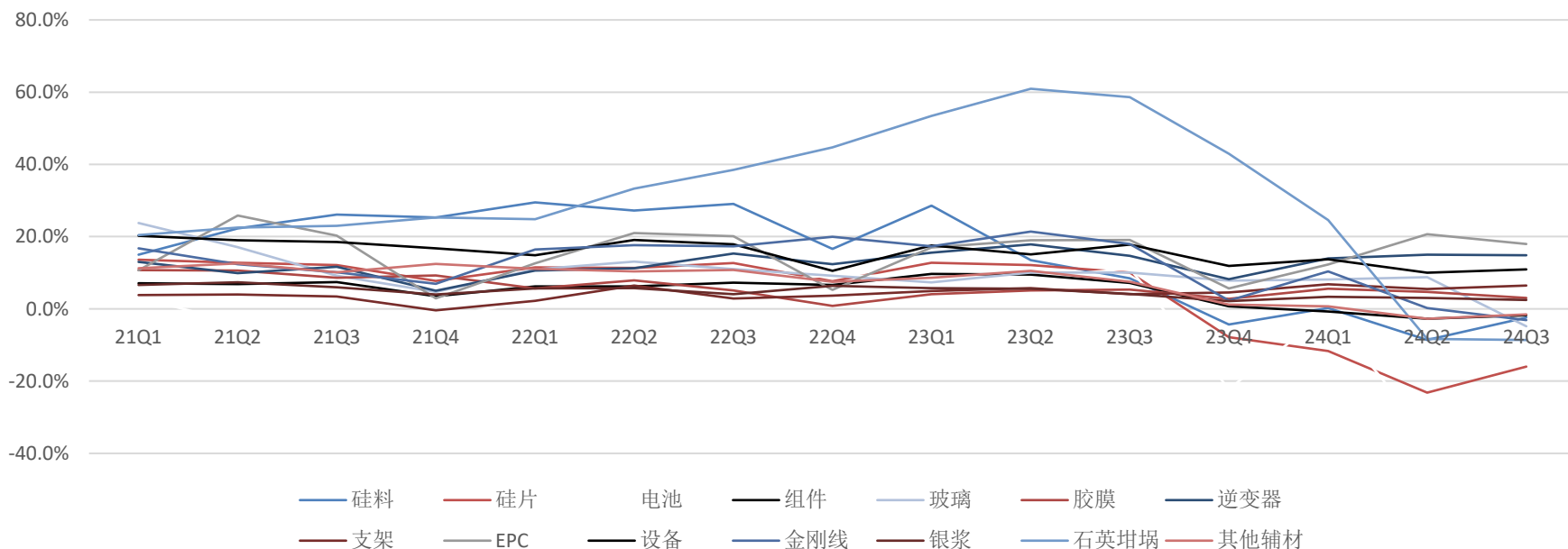
各环节	营业收入						归母净利润					
	24Q1	24Q2	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比	24Q1	24Q2	24Q3	24Q3同比	24Q1-3	24Q1-3同比
硅料	280	337	330	-32%	946	-34%	0.7	-28.9	-8.0	-119%	-36.2	-115%
硅片	355	331	322	-42%	1,008	-44%	-41.3	-76.8	-51.4	-192%	-169.4	-181%
电池	62	53	46	-60%	161	-56%	-0.7	-18.4	-13.4	-206%	-32.5	-192%
组件	952	1,166	1,039	-28%	3,157	-24%	-6.8	-31.8	-18.4	-118%	-57.1	-116%
玻璃	133	127	100	-36%	360	-12%	10.9	11.1	-4.8	-131%	17.2	-54%
胶膜	151	149	136	-25%	436	-15%	8.5	7.0	4.1	-58%	19.6	-22%
逆变器	206	303	304	13%	814	7%	28.8	45.5	45.1	15%	119.5	-2%
支架	37	37	46	44%	120	47%	2.5	2.1	3.0	128%	7.6	88%
EPC	41	54	57	-7%	153	-2%	5.1	11.3	10.2	-13%	26.6	-9%
设备	149	190	192	11%	530	20%	20.4	19.0	21.0	-31%	60.4	-19%
金刚线	41	38	32	-37%	110	-17%	4.2	0.1	-1.0	-111%	3.3	-87%
银浆	77	94	86	24%	257	58%	2.6	2.8	2.1	-27%	7.5	-8%
石英坩埚	7	6	5	-85%	18	-78%	1.8	-0.5	-0.4	-102%	0.9	-98%
其他辅材	50	62	52	-15%	164	8%	0.4	-1.7	-0.8	-117%	-2.1	-116%
光伏	2351	2725	2536	-24.49%	7611	-20.79%	65.2	-24.0	3.2	-99%	44.4	-96%



## 6 光伏24Q1-3归母净利率同减10.9pct，24Q3环比上升1pct

- ◆ 光伏行业2024Q1-3同比下降，2024Q3盈利能力环比上升。2024Q1-3年光伏归母净利率0.6%，同比下降10.9pct，2024Q3归母净利率0.1%，同比下降9.7pct，环比上升1pct。
- ◆ 硅片归母净利率环比增幅最大。24Q3归母净利率环比增幅看：硅片 > 硅料 > 电池 > 其他辅材 > 组件 > 设备 > 支架 > 逆变器 > 石英坩埚 > 银浆 > 胶膜 > EPC > 金刚线 > 玻璃。

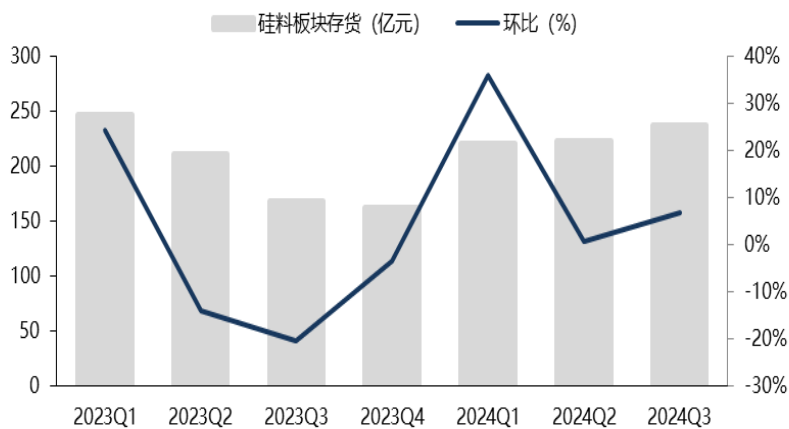
图表：光伏行业及各环节归母净利率变化情况



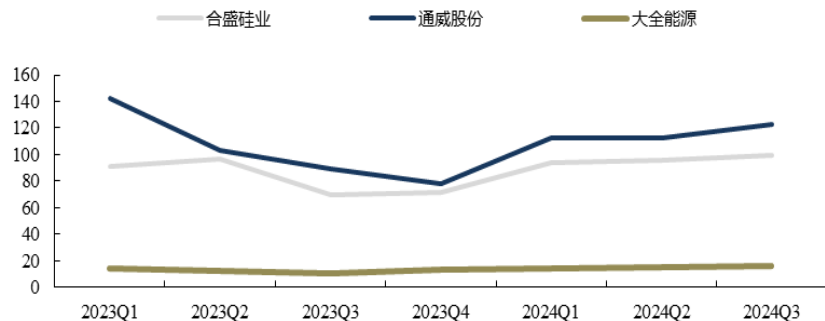
## 1 24Q3硅料存货环比略升

- ◆ 硅料行业库存增长显著，截至2024Q3末，硅料板块库存达238亿元，环比+6.8%。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3末硅料龙头库存相比2024Q2有不同程度增加。2024Q3金额上，通威>合盛>大全；环比降幅上，合盛>大全>通威。其中2024Q3末通威股份库存122.8亿元、环比+9.41%，其中2024Q3末合盛硅业库存99.4亿元、环比+3.63%。

图表：硅料板块季度库存情况（亿元，%）



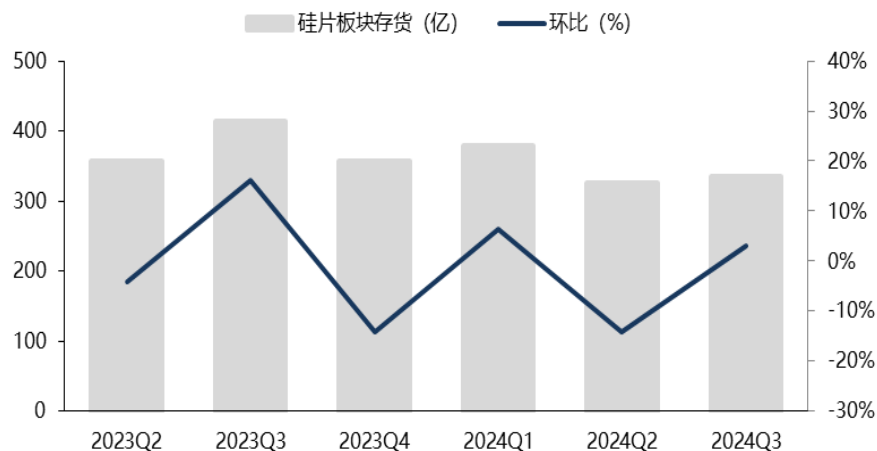
图表：龙头硅料厂商库存对比（亿元）



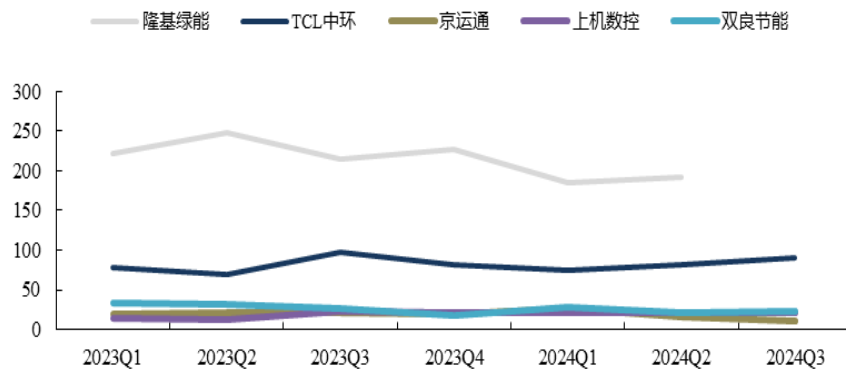
## 2 硅片存货环比上升，龙头企业仅京运通库存下降

- ◆ 硅片行业库存实现环比小幅度上升，截至2024Q3末，硅片板块库存达336亿元，环比3.14%。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3末硅片龙头库存相比24Q2大部分有所上升。2024Q3金额上，隆基绿能>TCL中环>双良节能>上机数控>京运通；环比增幅上，TCL中环>双良节能>隆基绿能>上机数控>京运通。其中2024Q3末京运通库存10.3亿元、环比-38.2%，其余龙头企业库存均有上升。

图表：硅片板块季度库存情况（亿元，%）



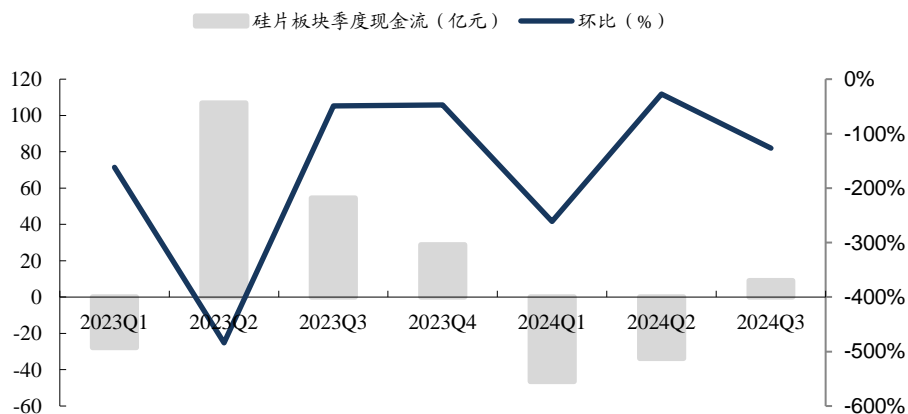
图表：龙头硅片厂商库存对比（亿元）



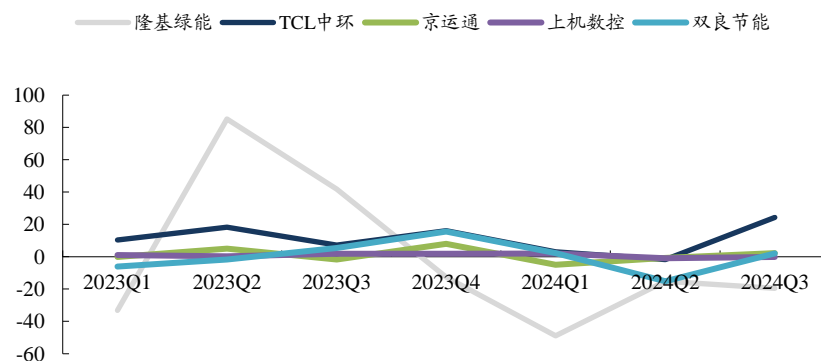
## 2 硅片季度现金流持续回流

- ◆ 硅片行业现金流环比改善，2024Q3硅片板块季度现金流达9亿元，环比127%。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3末硅片龙头现金流相比24Q2有所分化。2024Q3金额上，TCL中环>京运通>双良节能>上机数控>隆基；环比降幅上，TCL中环>京运通>双良节能>上机>隆基。其中2024Q3京运通季度现金流2.3亿元、环比+388%，隆基绿能季度现金流-19.5亿元、环比-28%。

图表：硅片板块季度现金流情况（亿元，%）



图表：龙头硅片厂商季度现金流对比（亿元）



## 3 电池板块24Q1-Q3收337.1元，同比-50%，24Q3收105.4亿元，同比-56%

- ◆ **电池2024Q1-Q3收入337.1亿元，同比-50%**；24Q3收入105.4亿元，同比-56%，环比-8.1%。电池技术多点开花，TOPCon加速渗透。
- ◆ **电池2024Q1-Q3毛利率-4.1%，同比-23.1pct**。钧达股份24Q1-Q3毛利率0.3%，同比-17.5pct。爱旭股份24Q1-Q3毛利率-8.7%，同比-28.4pct。
- ◆ **电池24Q3毛利率-12.5%，同比-34.7pct、环比-2.6pct**；钧达股份24Q3毛利率-2.3%，同比-21.8pct；爱旭股份24Q3毛利率-19.4%，同比-43.7pct。通威股份24Q3毛利率-2.2%，同比-1.1pct。

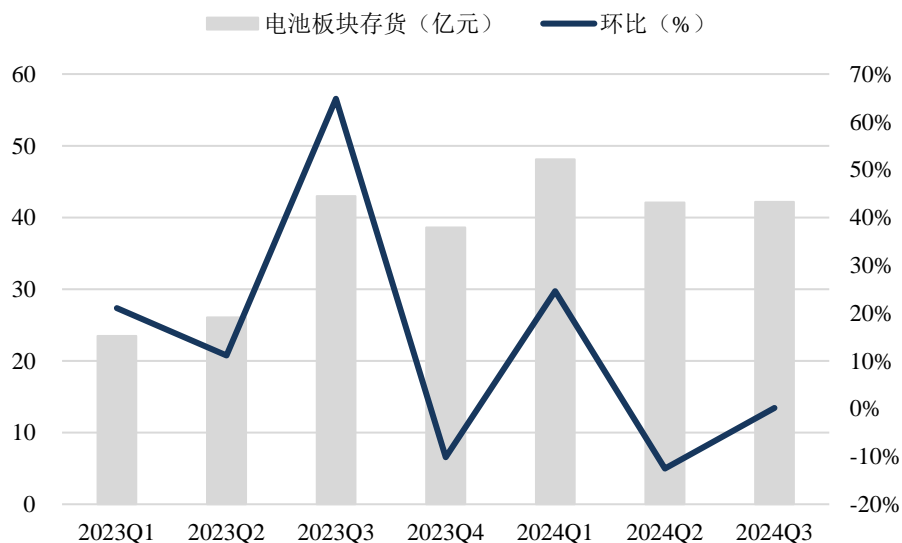
营业收入	23Q3	24Q1	24Q2	24Q3	同比	环比	24Q1-Q3	24Q1-Q3	同比
钧达股份	49.6	35.0	28.1	18.3	-63.1%	-34.9%	127.9	81.4	-36.4%
爱旭股份	63.7	22.9	30.3	27.3	-57.1%	-9.6%	197.1	80.5	-59.1%
通威股份	126.4	56.8	56.3	59.7	-52.7%	6.1%	348.6	175.2	-49.7%
合计	239.6	114.8	114.6	105.4	-56.0%	-8.1%	673.6	337.1	-50.0%

毛利率	23Q3	24Q1	24Q2	24Q3	同比	环比	24Q1-Q3	24Q1-Q3	同比
钧达股份	19.5%	5.8%	-5.6%	-2.3%	-21.8pct	3.3pct	17.8%	0.3%	-17.5pct
爱旭股份	24.3%	8.7%	-14.2%	-19.4%	-43.7pct	-5.1pct	19.7%	-8.7%	-28.4pct
通威股份	19.5%	28.0%	-6.0%	-2.2%	-1.1pct	3.8pct			
合计	22.2%	6.9%	-9.9%	-12.5%	-34.7pct	-2.6pct	19.0%	-4.1%	-23.1pct

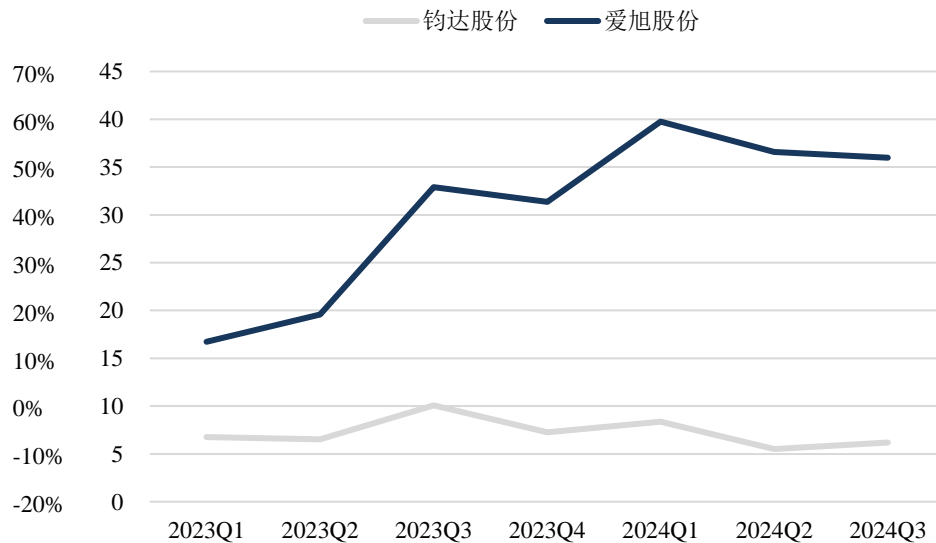
## 3 电池存货环比基本持平，爱旭存货相对高位

- ◆ 电池行业库存环比基本持平，截至2024Q3末，电池板块库存达42.17亿元，环比0.17%。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3末电池龙头库存相比2024H1末基本持平。2024Q3金额上，爱旭股份>钧达股份；环比上，钧达股份下降，爱旭股份上升。其中2024Q3末钧达股份库存6.18亿元、环比12.31%，爱旭股份库存35.98亿元、环比-1.66%。

图表：电池板块季度库存情况（亿元，%）



图表：龙头电池厂商库存对比（亿元）



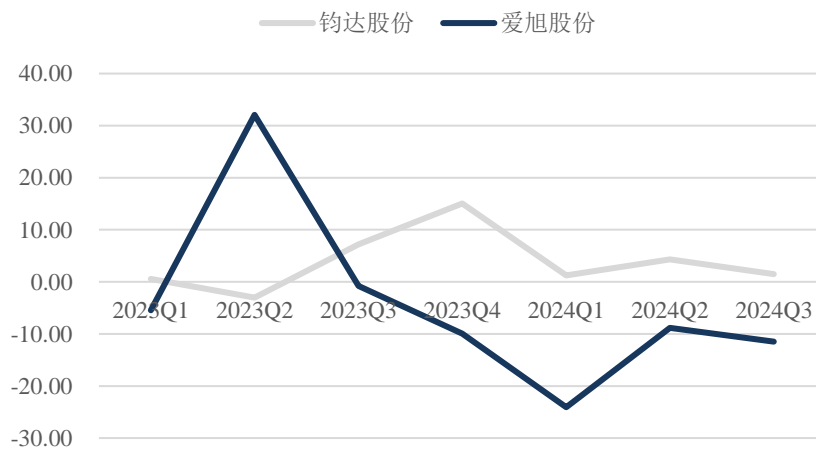
## 3 电池季度现金流环比承压

- ◆ 电池行业季度现金流增加显著，2024Q3电池板块季度现金流达-9.99亿元，环比下降118.83%。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3末电池龙头季度现金流有不同程度减少。2024Q3金额上，钧达股份>爱旭股份；环比降幅上，钧达股份>爱旭股份。2024Q2钧达股份季度现金流1.49亿元、环比-65.30%，爱旭股份季度现金流-11.48亿元、环比-29.69%。

图表：电池板块季度现金流情况（亿元，%）



图表：龙头电池厂商季度现金流对比（亿元）



## 4 组件板块24Q1-3收3157亿元，同减23.55%，Q3收入1039亿元，同减27.85%

- ◆ 组件24Q1-3收入3157亿元，同比-23.55%；24Q3收入1039亿元，同比-27.85%。价格竞争进一步加剧，单瓦售价持续下行。
- ◆ 组件2024Q1-3毛利率9.9%，同比-7.5pct。24Q1-3隆基绿能毛利率8%，同比-11.6pct；阿特斯毛利率15%，同比+0.2pct；晶澳科技毛利率5.4%，同比-14.5pct；晶科能源毛利率9.7%，同比-6.1pct；天合光能毛利率12.5%，同比-4.4pct。

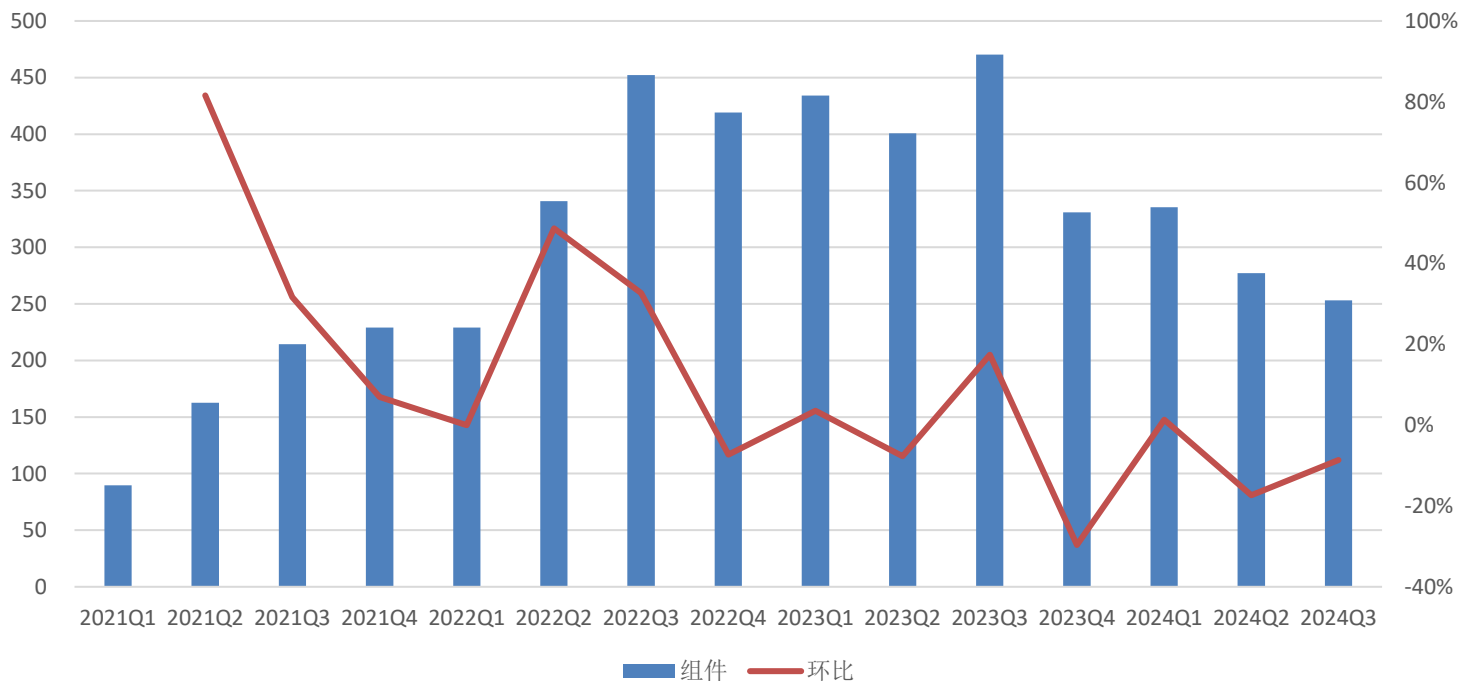
营业收入	24Q1	24Q2	24Q3	同比	环比	23Q1-3	24Q1-3	同比
隆基绿能	177	209	201	-31.87%	-3.79%	941	586	-37.73%
阿特斯	96	124	122	-6.10%	-1.14%	391	342	-12.63%
晶澳科技	160	214	170	-11.22%	-20.55%	600	543	-9.39%
晶科能源	231	242	245	-22.09%	1.45%	851	718	-15.66%
天合光能	183	247	202	-36.41%	-18.34%	811	631	-22.16%
合计	952	1,166	1,039	-27.85%	-10.84%	4,130	3,157	-23.55%
毛利率	24Q1	24Q2	24Q3	同比	环比	23Q1-3	24Q1-3	同比
隆基绿能	8.9%	6.6%	8.6%	-12.2pct	2.0pct	19.6%	8.0%	-11.6pct
阿特斯	17.7%	14.3%	13.5%	-1.8pct	-0.8pct	14.8%	15.0%	0.2pct
晶澳科技	5.1%	3.1%	8.7%	-12.4pct	5.6pct	19.9%	5.4%	-14.5pct
晶科能源	9.6%	7.6%	11.8%	-5.0pct	4.2pct	15.8%	9.7%	-6.1pct
天合光能	14.8%	13.1%	9.5%	-7.2pct	-3.6pct	16.8%	12.5%	-4.4pct
合计	10.63%	8.83%	10.42%	-7.51pct	1.58pct	17.41%	9.90%	-7.52pct



## 4 组件合同负债下降明显

- ◆ 光伏组件行业合同负债较年初显著下降，截至2024Q3末，组件板块合同负债255.2亿元，环比-8.67%，较年初-24%
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3末组件龙头合同负债相比年初有所分化。2024Q3末金额上，隆基绿能>晶科能源>阿特斯>晶澳科技>天合光能>东方日升>横店东磁>海泰新能>亿晶光电。

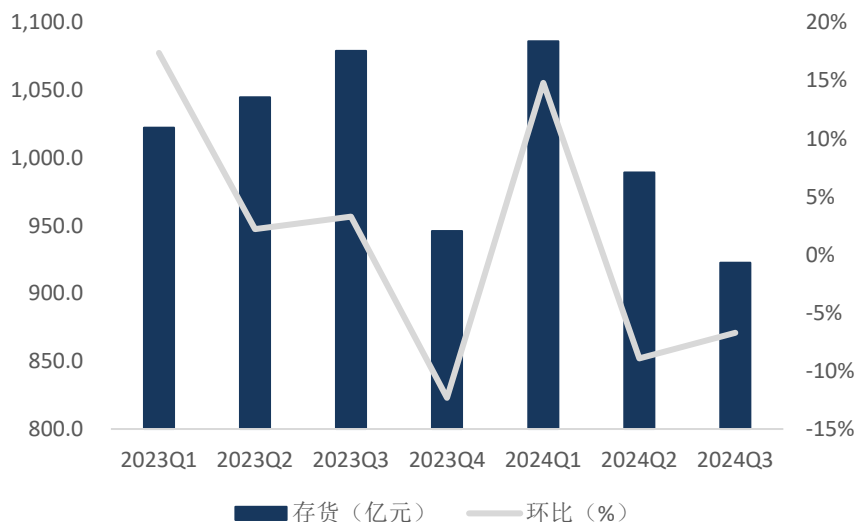
图表：光伏组件板块季度合同负债情况（亿元，%）



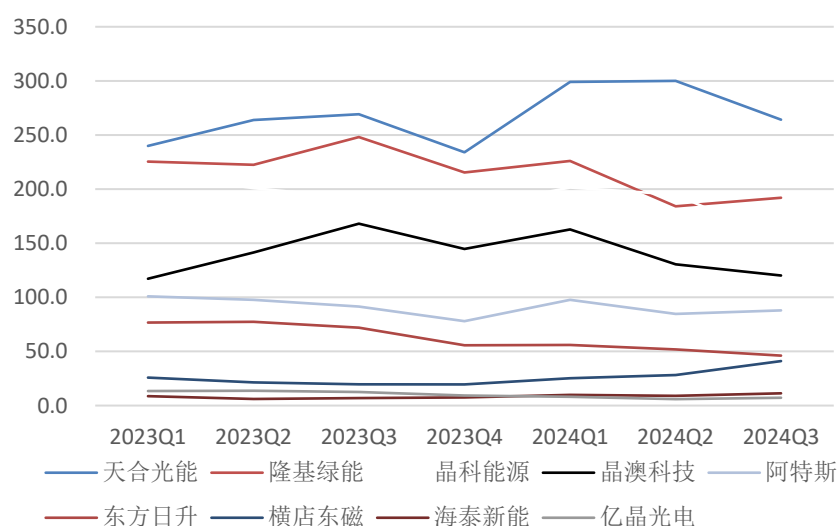
## 4 组件存货略有减少，天合/隆基略高

- ◆ 光伏组件行业库存有所减少，截至2024Q3末，组件板块库存达922.7亿元，环比-6.72%。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3末各组件厂商存货增减不一。金额上，天合光能>隆基绿能>晶科能源>晶澳科技>阿特斯>东方日升>横店东磁>海泰新能>亿晶光电；环比增幅上，横店东磁>海泰新能>亿晶光电>隆基绿能>阿特斯>晶澳科技>东方日升>天合光能>晶科能源。
- ◆ 2024Q3末天合光能存货264.1亿元，环比减少12%但仍为组件厂商最高；横店东磁24年库存持续增加，Q3期末较年初增加110%

图表：光伏组件板块季度库存情况（亿元，%）



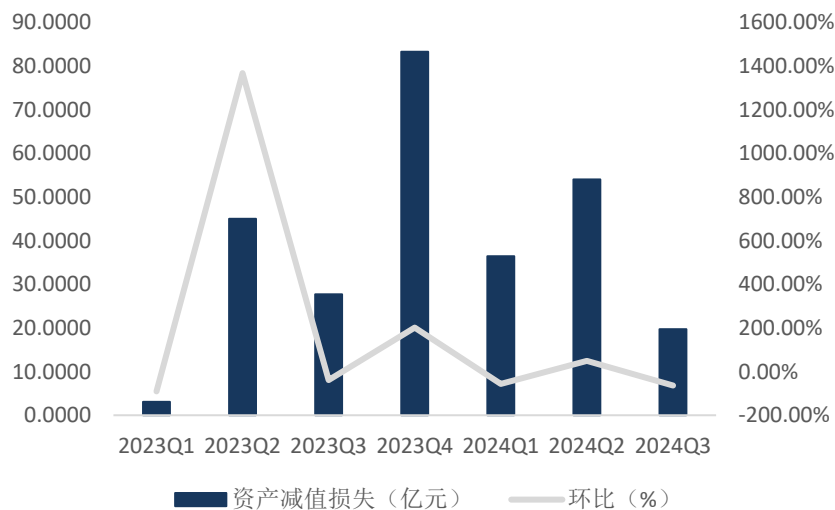
图表：龙头组件厂商库存对比（亿元）



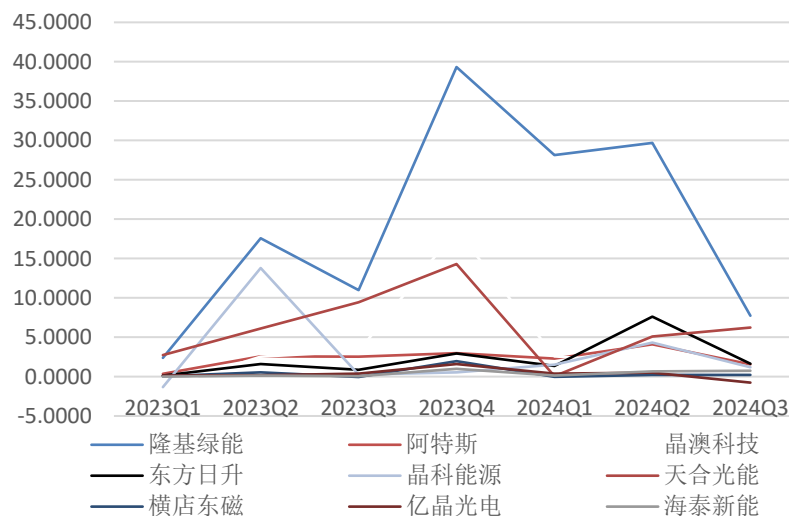
## 4 组件资产减值24Q3减少

- ◆ 组件行业资产减值损失24Q3环比减少。24Q2组件板块资产减值19.7亿元，环比减少63.49%。
- ◆ 各公司对比来看，除晶澳科技外，2024Q2组件龙头资产减值环比提升。2024Q3金额上，隆基绿能>天合光能>东方日升>阿特斯>晶科能源>晶澳科技>海泰新能>横店东磁>亿晶光电；2024Q3环比降幅上，亿晶光电>东方日升>晶澳科技>隆基绿能>阿特斯>晶科能源>天合光能>横店东磁>海泰新能。
- ◆ 2024Q3隆基绿能资产减值7.74亿元，组件厂商中减值最多；亿晶光电冲回减值损失0.7619亿元。

图表：组件板块资产减值情况（亿元，%）



图表：龙头组件厂商季度资产减值对比（亿元）



## 1 逆变器24Q3收入304.5亿元，同环比+13.3%/+0.4%

- ◆ 逆变器2024Q1-3收入813.82亿元，同比+6.8%，归母净利润119.48亿元，同比-2.4%；其中24Q3收入304.5亿元，同比+13.3%，环比+0.4%；24Q3归母净利润45.11亿元，同比14.5%，环比-0.9%，主要是受益于新兴市场储能需求爆发，以及欧洲库存逐步去化，导致需求提升。

图表：逆变器板块季度收入情况（亿元，%）

图表：逆变器板块季度归母净利润情况（亿元，%）

营业收入	23Q1-3	24Q1-3	同比	24Q3	同比	环比
阳光电源	464.15	499.46	7.6%	189.26	6.4%	2.8%
盛弘股份	17.33	20.95	20.9%	6.64	5.3%	-20.1%
上能电气	33.11	30.69	-7.3%	11.43	0.8%	-5.9%
科士达	40.68	29.12	-28.4%	10.20	-18.1%	-3.8%
昱能科技	9.69	15.33	58.3%	6.34	104.3%	34.6%
锦浪科技	46.41	51.62	11.2%	18.07	29.9%	-7.7%
固德威	56.50	49.43	-12.5%	17.96	-2.2%	-11.2%
禾迈股份	14.08	12.66	-10.1%	3.58	4.4%	-37.9%
德业股份	63.26	80.16	26.7%	32.68	128.2%	14.1%
通润装备	16.78	24.40	45.4%	8.34	10.9%	-9.7%
合计	761.99	813.82	6.8%	304.50	13.3%	0.4%

归母净利润	23Q1-3	24Q1-3	同比	24Q3	同比	环比
阳光电源	72.23	76.00	5.2%	26.40	-8.0%	-7.8%
盛弘股份	2.73	2.71	-0.9%	0.89	-2.8%	-22.6%
上能电气	2.08	3.02	44.8%	1.41	92.6%	28.8%
科士达	6.92	3.57	-48.4%	1.38	-27.9%	44.6%
昱能科技	1.80	1.49	-17.1%	0.62	33.5%	28.7%
锦浪科技	7.52	6.69	-11.0%	3.17	154.7%	-4.6%
固德威	8.93	0.09	-99.0%	0.32	-78.6%	550.8%
禾迈股份	4.15	2.46	-40.9%	0.58	-13.4%	-51.8%
德业股份	15.68	22.40	42.8%	10.04	229.5%	25.1%
通润装备	0.43	1.07	151.5%	0.30	50.1%	-50.8%
合计	122.47	119.48	-2.4%	45.11	14.5%	-0.9%

## 2 逆变器24Q3毛利率31.7%，同环比-2.2pct/+0.9pct

- ◆ 逆变器2024Q1-3毛利率32.1%，同比-0.4pct；净利率14.9%，同比-1.3pct；其中24Q3毛利率31.7%，同比-2.2pct，环比+0.9pct；净利率15.1%，同比+0.1pct，环比-0.3pct。今年以来行业逆变器价格维持稳定，盈利能力继续维持高位。

图表：逆变器板块季度毛利率情况（亿元，pct）

毛利率	23Q1-3	24Q1-3	同比	24Q3	同比	环比
阳光电源	31.3%	31.3%	0.0pct	29.5%	-4.9pct	0.0pct
盛弘股份	42.2%	40.2%	-2.1pct	41.5%	-2.0pct	1.9pct
上能电气	19.5%	25.3%	5.8pct	29.3%	5.6pct	6.6pct
科士达	33.0%	31.7%	-1.3pct	31.1%	-2.0pct	0.2pct
昱能科技	41.0%	32.6%	-8.4pct	28.3%	-11.7pct	-7.1pct
锦浪科技	35.8%	33.7%	-2.1pct	36.4%	2.8pct	-1.4pct
固德威	34.1%	23.0%	-11.1pct	23.4%	-7.8pct	3.3pct
禾迈股份	44.3%	48.1%	3.8pct	49.5%	0.4pct	2.9pct
德业股份	40.5%	40.1%	-0.3pct	44.5%	8.3pct	6.8pct
通润装备	23.4%	31.7%	8.3pct	31.2%	5.0pct	-2.6pct
合计	32.6%	32.1%	-0.4pct	31.7%	-2.2pct	0.9pct

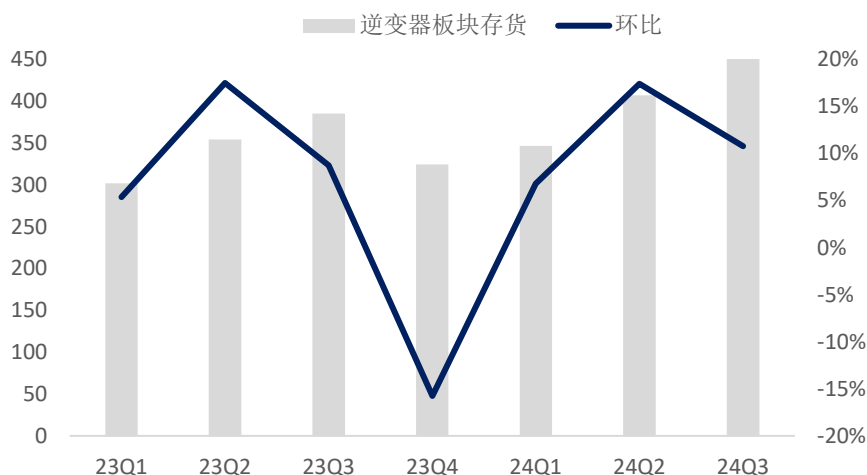
图表：逆变器板块季度净利率情况（亿元，pct）

净利率	23Q1-3	24Q1-3	同比	24Q3	同比	环比
阳光电源	15.8%	15.5%	-0.3pct	14.2%	-2.3pct	-1.8pct
盛弘股份	15.6%	12.8%	-2.9pct	13.3%	-0.9pct	-0.4pct
上能电气	6.3%	9.8%	3.5pct	12.3%	5.9pct	3.3pct
科士达	17.6%	12.1%	-5.5pct	13.5%	-2.2pct	5.0pct
昱能科技	17.8%	10.1%	-7.7pct	11.1%	-2.7pct	1.5pct
锦浪科技	16.2%	13.0%	-3.2pct	17.5%	8.6pct	0.6pct
固德威	15.9%	1.2%	-14.8pct	2.9%	-5.9pct	1.7pct
禾迈股份	29.3%	19.4%	-10.0pct	16.0%	-3.3pct	-5.1pct
德业股份	24.8%	27.9%	3.1pct	30.7%	9.5pct	2.7pct
通润装备	3.9%	6.1%	2.2pct	5.3%	0.9pct	-3.1pct
合计	16.3%	14.9%	-1.3pct	15.1%	0.1pct	-0.3pct

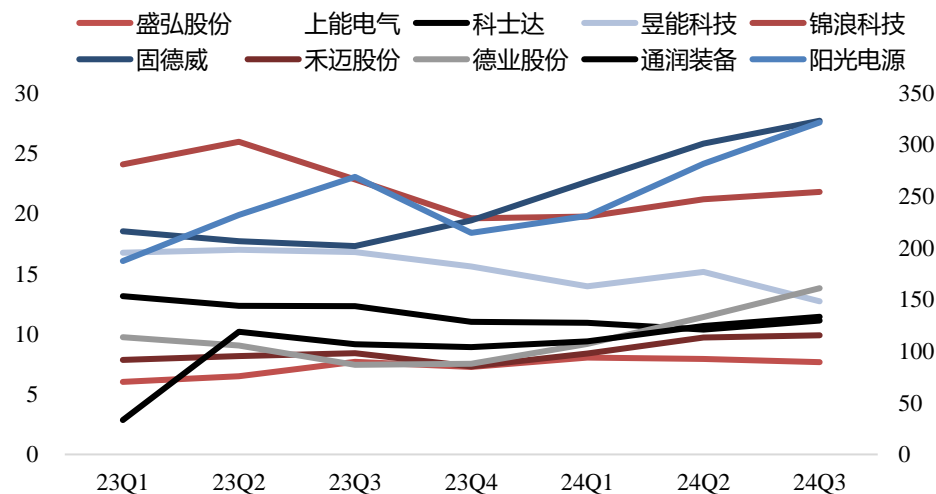
## 3 阳光电源存货环比提升，其余维持平稳

- ◆ 逆变器行业存货2024Q3有所提升，截至2024Q3末，逆变器板块库存达450.45亿元，环比+10.8%，主要是阳光电源存货增加较多，其余公司基本维持持平或小幅下降。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3末逆变器龙头存货相比2024Q2有所分化。2024Q3金额上，阳光>固德威>锦浪>德业>上能>昱能>通润>科士达>禾迈>盛弘；环比增幅上，德业>阳光>固德威>科士达>通润>锦浪>禾迈>上能>盛弘>昱能。其中2024Q3末阳光电源库存321.51亿元、环比+14.3%，主要是电站开发存货及储能等存货增加较多；户用逆变器板块存货基本维持持平。

图表：光伏逆变器板块季度库存情况（亿元，%）



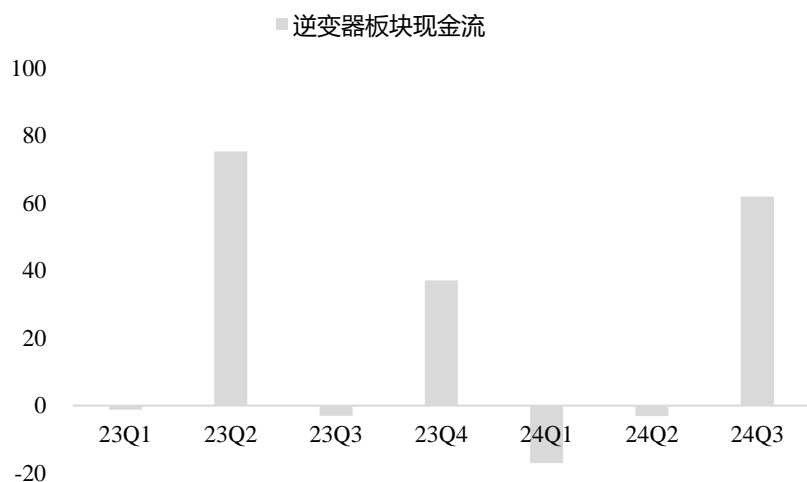
图表：龙头逆变器厂商库存对比（亿元，右轴：阳光）



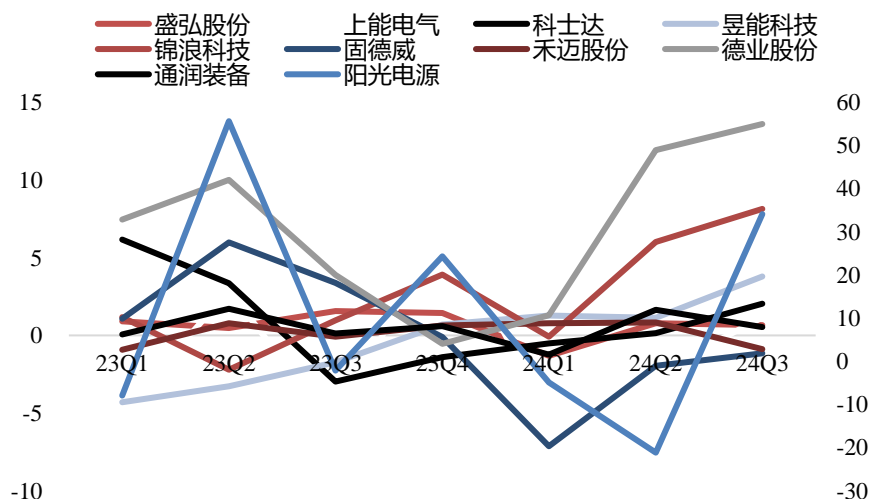
## 4 逆变器现金流转正

- ◆ 2024Q3逆变器板块季度现金流达61.94亿元，环比转正。
- ◆ 2024Q3金额上，阳光>德业>锦浪>昱能>科士达>上能>盛弘>通润>禾迈>固德威；环比增幅上，科士达>阳光>昱能>上能>锦浪>德业>盛弘>固德威>通润>禾迈。其中2024Q3阳光电源季度现金流34.08亿元、环比转正，预计伴随Q4陆续回款，现金流表现继续改善。

图表：光伏逆变器板块季度经营性现金流情况（亿元）



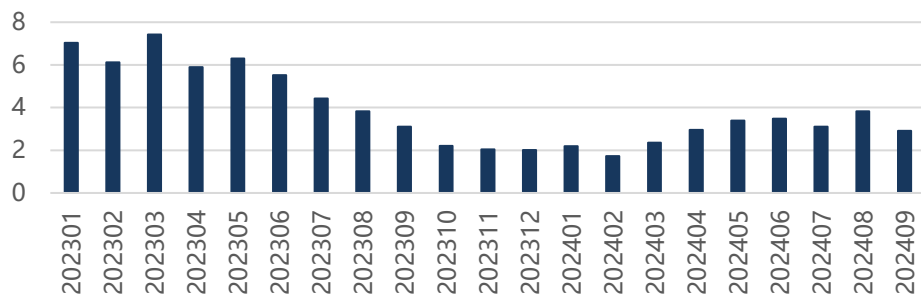
图表：龙头逆变器厂商经营性现金流对比（亿元，右轴：阳光）



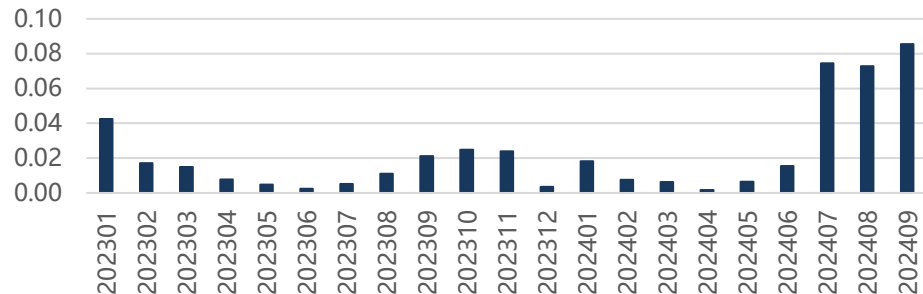
## 7 户储：新兴市场需求短期放缓，乌克兰需求爆发

- ◆ **欧洲去库逐步完成，乌克兰需求起量，巴基斯坦等新兴市场需求短期放缓。** 欧洲户储库存逐步去库完成，预计后续有望恢复。东南亚、巴基斯坦、中东等新兴市场受缺电、电价上涨以及推动可再生能源发展等影响户储需求旺盛；9-10月受雨季等方面影响，出货有所放缓。Q3乌克兰市场战后重建刚需下户储出货旺盛，24年10月直接出口至乌克兰规模0.09亿美元，创历史新高。

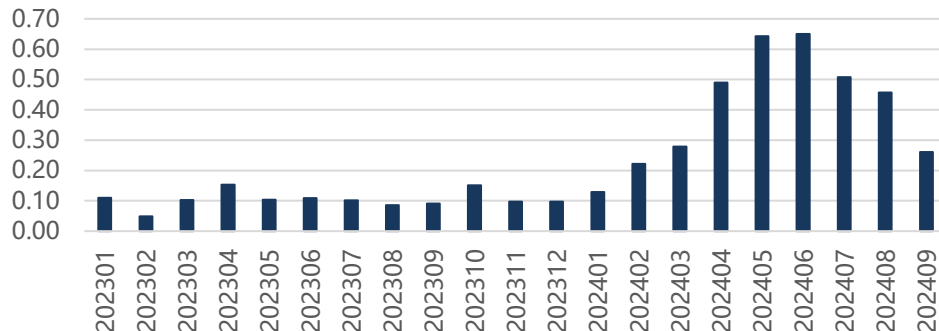
图表：欧洲逆变器出口（亿美元）



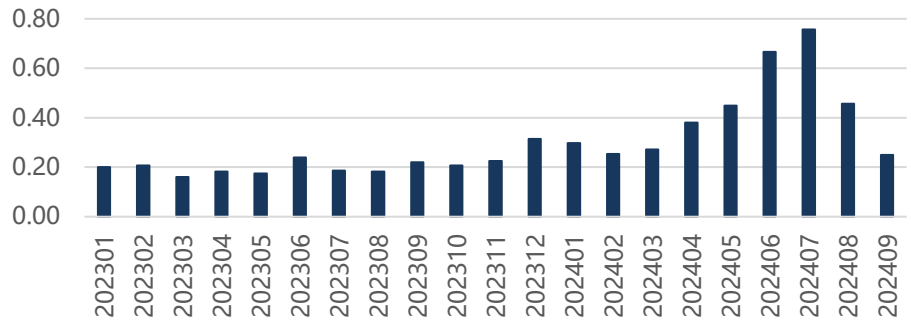
图表：乌克兰逆变器出口（亿美元）



图表：巴基斯坦逆变器出口（亿美元）



图表：印度逆变器出口（亿美元）

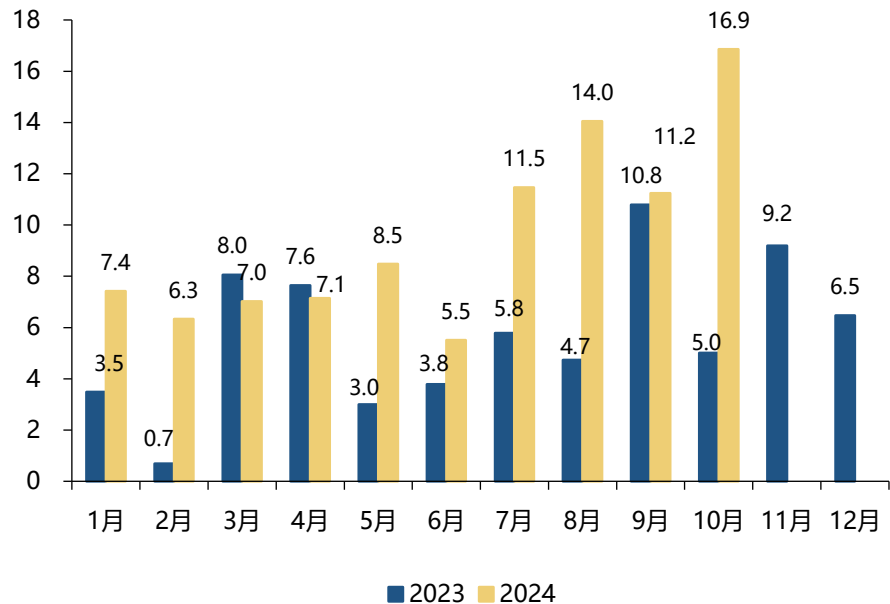




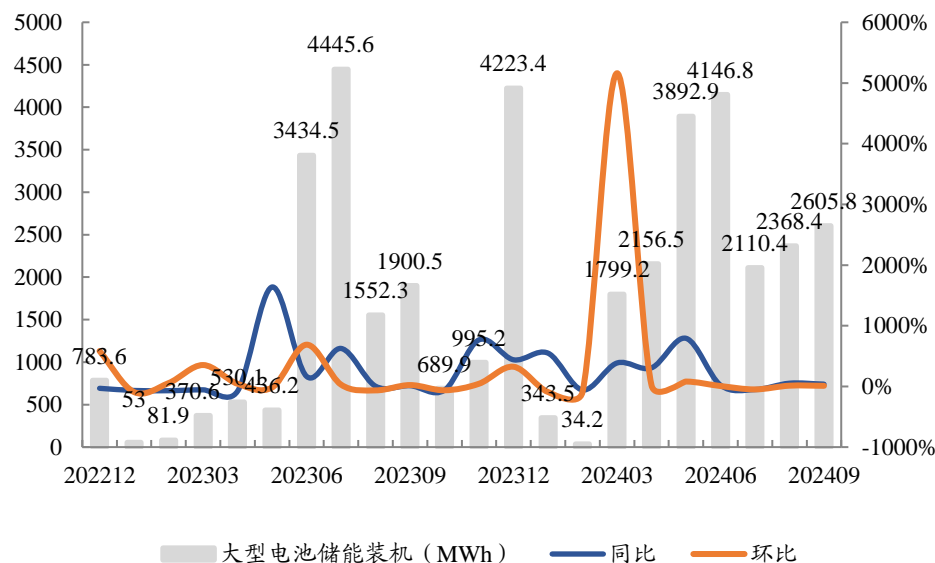
## 8 大储：国内大储招标高景气，美储装机加速

- ◆ 24年1-10月国内大储招/中标容量为95.5/81.6GWh，同增80%/78%。24年10月招/中标容量为16.9/10.2GWh，同增237%/109%，环比50%/-21%。23年累计招/中标容量为77.4/63.1GWh，同增93%/51%。
- ◆ 24年1-9月美国大储装机19.5GWh，同比+52%。其中9月装机862MW，同环比+43%/-10%，对应2.6GWh，同环比+37%/+10%，平均配储时长3h。

图表：国内2024年储能月度招标数据（GWh）



图表：美国大型储能月度装机（单位：MWh，%）



## 9 全年受益新兴市场爆发及欧洲库存尾声

- ◆ 受新兴市场需求爆发并网出货高增，欧洲中东等市场大储需求起量带动大储出货高增，巴基斯坦、乌克兰等新兴市场贡献户储新增量。随欧洲去接近尾声叠加外东南亚、巴基斯坦、乌克兰等新市场户储需求起量推动户储行业恢复增长；中美大储持续保持高增，欧洲及中东等市场大储起量推动需求旺盛。

图表：逆变器厂商出货及预期（东吴证券研究所预测）

		2022	2023	2024E	
阳光电源	逆变器	总出货(gw)	77	133	150-170
		Hybrid (万台)	12-13	15	15-20
	储能	大储 (gwh)	6-7	10gwh	25gwh+
		户储 (gwh)	0.5	1gwh	1gwh+
德业股份	储能 (万台)	30	41	50-60	
	微逆 (万台)	80	27	80-90	
	组串 (万台)	25	21	70-80	
固德威	组串 (万台)	46	50-60	60-65	
	储能 (万台)	23	16-18	7-8	
锦浪科技	组串 (万台)	76	67	130+	
	储能 (万台)	18	8	10-15	
禾迈股份	微逆 (万台)	116	132	140-150	
	储能 (万台)	0.2	<1	<1	
昱能科技	微逆 (万台)	93.5	84.2	100-110	
	储能 (万台)	0	<1	<1	

## 5 玻璃板块24Q3收100.3亿元，同环比-36%/-21%

- ◆ 玻璃24Q1-Q3收入360.4亿元，同比-11.74%，归母净利润17.2亿元，同比-54.22%；玻璃24Q3收入100.3亿元，同比-36.09%，环比-21.07%；24Q2收入127.1亿元，同比+3.71%，环比-4.49%。玻璃组件需求放缓下玻璃供给过剩，Q3价格持续下行。
- ◆ 玻璃24Q1-Q3年毛利率15.12%，同比-3.4pct。龙头企业福莱特毛利率19.02%，同比下降2.2pct。玻璃24Q3毛利率6.01%，同比-14.2pct、环比-13.6pct；龙头企业福莱特毛利率同减18.5pct；玻璃24Q2毛利率19.60%，同比+1.7pct、环比+1.9pct；龙头企业福莱特毛利率同增6.5pct。

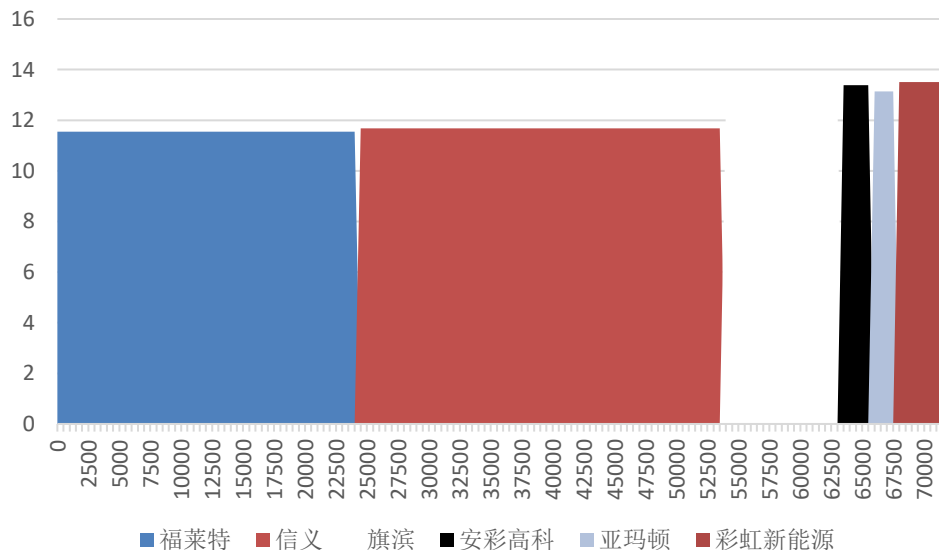
营业收入	23Q1-Q3	24Q1-Q3	同比	24Q3	同比	环比	24Q2	同比	环比
福莱特	158.8	146	-8.06%	39.1	-37.03%	-21.37%	49.7	15.20%	-13.20%
亚玛顿	27	24.5	-9.27%	7.0	-31.11%	-19.53%	8.7	-1.40%	-2.30%
凯盛新能	47.3	36.9	-21.91%	7.2	-63.33%	-53.54%	15.4	13.90%	7.20%
安彩高科	40.5	34.6	-14.48%	9.5	-33.60%	-20.60%	12	-13.70%	-8.40%
南玻A	134.8	118.4	-12.19%	37.6	-26.18%	-9.05%	41.3	-4.30%	4.70%
合计	408.4	360.4	-11.74%	100.3	-36.09%	-21.07%	127.1	3.71%	-4.49%

毛利率	23Q1-Q3	24Q1-Q3	同比	24Q3	同比	环比	24Q2	同比	环比
福莱特	21.23%	19.02%	-2.2pct	5.97%	-18.5pct	-20.5pct	26.50%	6.5pct	5.0pct
亚玛顿	7.89%	4.90%	2.9pct	0.40%	-8.5pct	-6.7pct	7.10%	-0.5pct	0.9pct
凯盛新能	11.50%	1.98%	-9.5pct	-18.80%	-31.5pct	-24.7pct	5.90%	-5.7pct	-2.3pct
安彩高科	9.47%	6.44%	-3.0pct	-1.18%	-11.2pct	-11.5pct	10.30%	1.2pct	1.8pct
南玻A	22.76%	19.07%	-3.7pct	13.62%	-9.4pct	-8.3pct	21.90%	-1.0pct	0.6pct
合计	18.56%	15.12%	-3.4pct	6.01%	-14.2pct	-13.6pct	19.60%	1.7pct	1.9pct

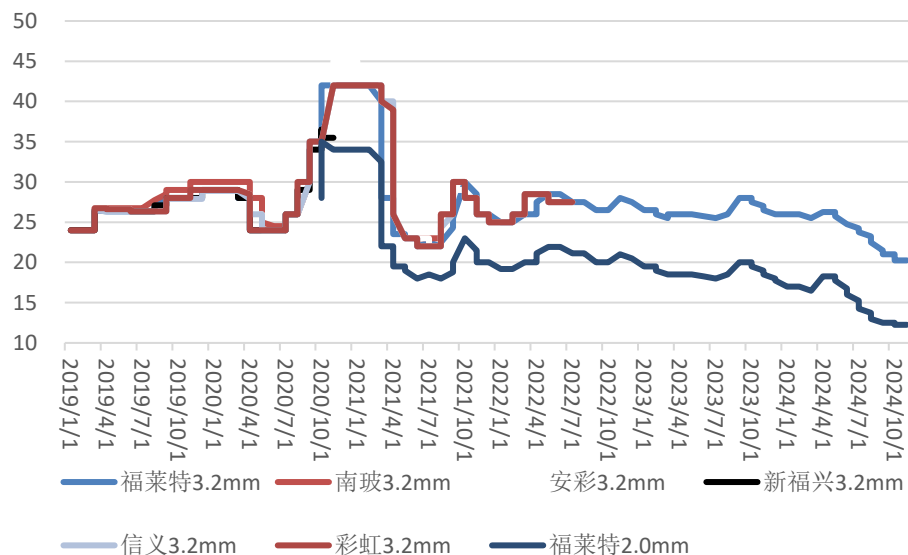
## 5 供过于求下玻璃价格持续下行，24Q3龙头出现亏损

◆ 供过于求下玻璃价格持续下行，龙头出现亏损，行业逐步停产检修。信义及福莱特为成本曲线第一梯队，龙头凭借规模效应+生产良率优势+石英砂等原材料自供致使成本领先二三线厂2元左右。2024Q3下游需求放缓，玻璃供给持续供过于求，价格持续下行，龙头开始出现亏损。截至2024年11月1日，福莱特3.2/2.0mm玻璃价格分别为20.25/12.25元/平，产能过剩价格低位下，行业部分玻璃产能纷纷开始冷修，往后看玻璃价格或仍处于磨底阶段。

图：主要厂商光伏玻璃成本曲线（元/平）



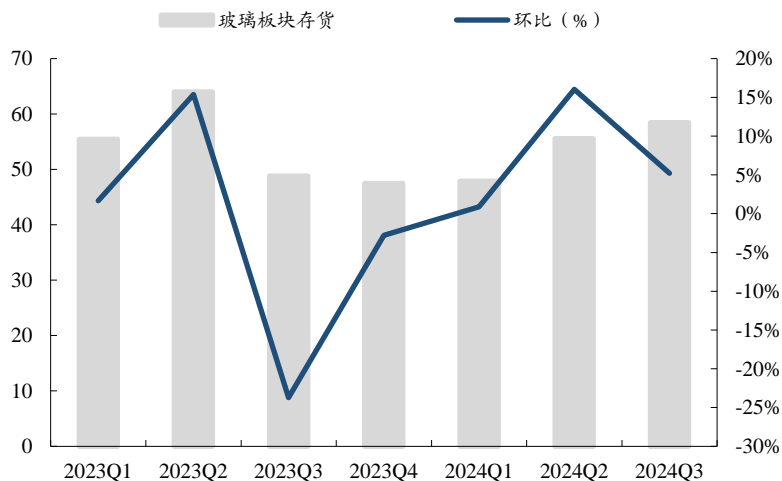
图：玻璃价格曲线（元/平方米）



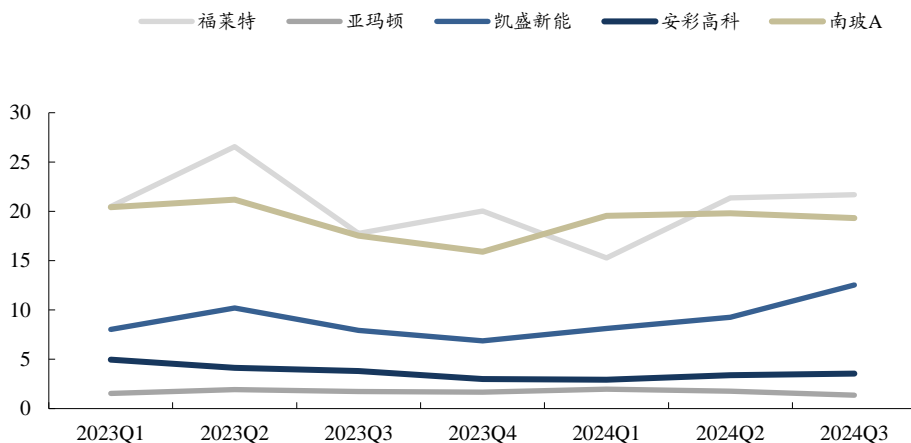
## 5 玻璃存货环比上升，福莱特相对高位

- ◆ 光伏玻璃行业库存环比上升，截至2024Q3末，玻璃板块库存达58.44亿元，环比+23.19%。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3末存货相比2023Q4有所分化。2024Q3金额上，福莱特>南玻A>凯盛新能>安彩高科>亚玛顿；环比增幅上，凯盛新能>>>南玻A>安彩高科>福莱特>>亚玛顿。其中2024Q3末福莱特库存21.7亿元、环比+1.40%，南玻A库存19.3亿元、环比-2.53%。

图表：光伏玻璃板块季度库存情况（亿元，%）



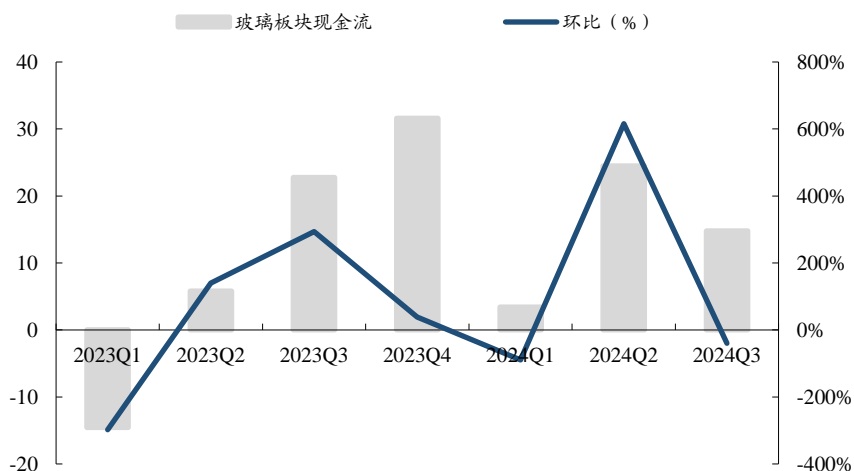
图表：龙头玻璃厂商库存对比（亿元）



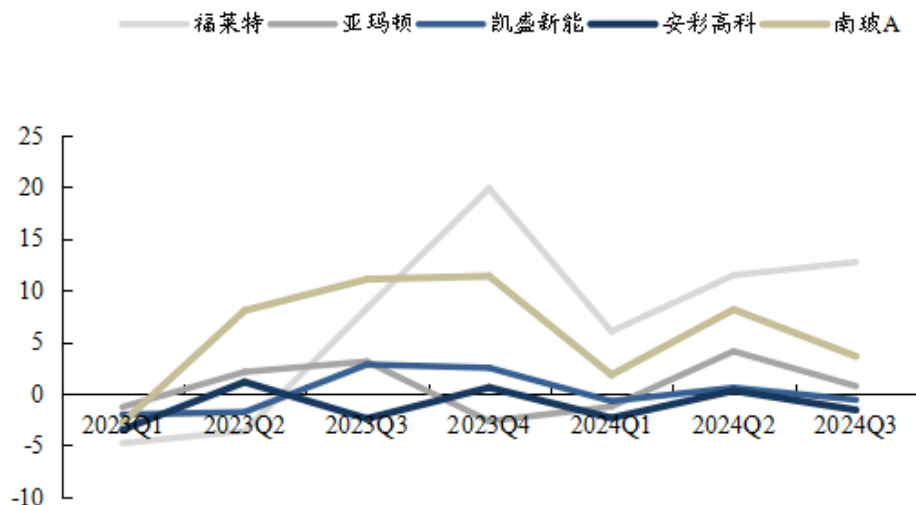
## 5 玻璃现金流总体下降，福莱特实现增长

- ◆ **24Q1-Q3光伏玻璃行业经营性现金流有所增长**，2024Q1-Q3玻璃板块现金流达42.72亿元，同比+205%，上升明显；2024Q3玻璃板块季度现金流达14.80亿元，同比-34.96%，环比-39.58%。
- ◆ **各公司对比来看，2024Q3玻璃龙头相比2024Q2总体环降**。2024Q3金额上，福莱特>南玻A>亚玛顿>凯盛新能>安彩高科；环比增幅上，福莱特>南玻A>亚玛顿>凯盛新能>安彩高科。其中2024Q3福莱特季度现金流12.7亿元、环比+11.03%，南玻A季度现金流3.6亿元、环比-55.77%。

图表：光伏玻璃板块季度经营性现金流情况（亿元，%）



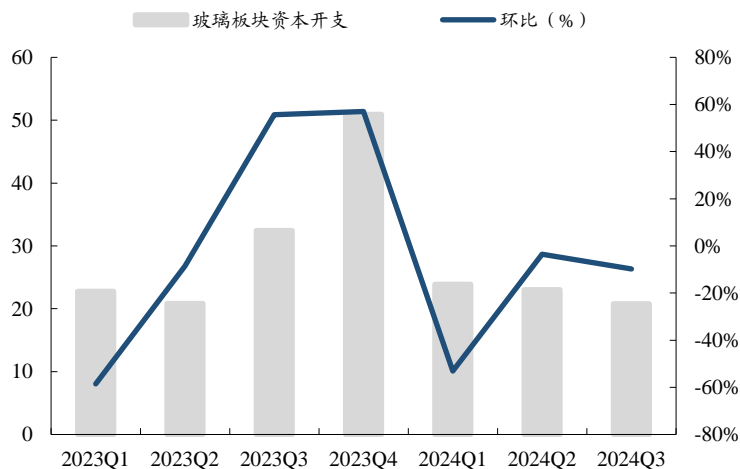
图表：龙头玻璃厂商经营性现金流对比（亿元）



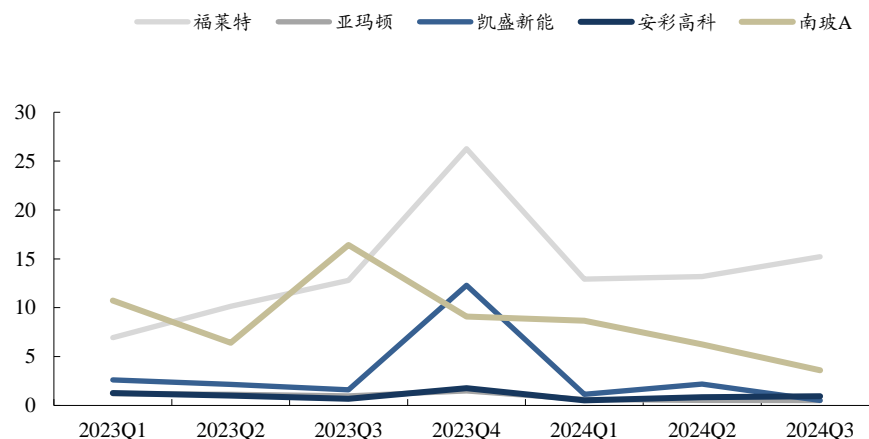
## 5 玻璃资本开支增长放缓，南玻A小幅下降

- ◆ **光伏玻璃行业资本开支增长放缓**，2024Q3下降明显，2024Q3玻璃板块资本开支20.77亿元，同比-35.94%，环比-9.80%。
- ◆ **各公司对比来看，2024Q3玻璃龙头资本开支相比2024Q2均有波动，波动程度不同**。2024Q3资本开支金额上，福莱特>南玻A>安彩高科>凯盛新能>亚玛顿；环比增幅上，福莱特>安彩高科>亚玛顿>南玻A>凯盛新能，福莱特及安彩高科实现正向增长。其中2024Q3福莱特资本开支15.22亿元、环比+15.37%，南玻A资本开支3.60亿元、环比-42.43%。

图表：光伏玻璃板块季度资本开支情况（亿元，%）



图表：龙头玻璃厂商资本开支对比（亿元）



## 6 胶膜板块24Q3营收135.8亿元，同环比-25%/-9%

- ◆ 胶膜24Q1-Q3收入436.4亿元，同比-15%，归母净利润19.6亿元，同比-22%；胶膜24Q3收入135.8亿元，同比-25%，环比-9%；24Q2收入149.4亿元，同比-12%，环比-1%。
- ◆ 胶膜24Q1-Q3年毛利率14.3%，同比+1.1pct。龙头企业福斯特毛利率15.6%，同比上升1.5pct。胶膜24Q3毛利率12.6%，同比-0.8pct、环比-3.6pct；龙头企业福斯特24Q3毛利率12.8%，同比-0.3pct。

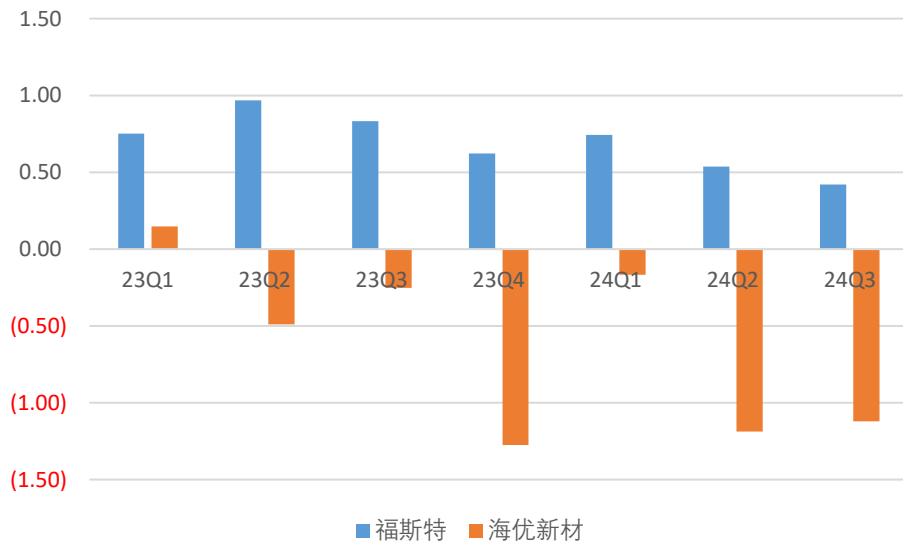
营业收入	24Q3	同比	环比	23Q1-3	24Q1-3	同比	24Q2	同比	环比
福斯特	44.1	-27%	-19%	166.5	151.7	-9%	54.4	-5%	2%
海优新材	5.6	-64%	-8%	39.5	20.5	-48%	6.1	-42%	-30%
赛伍技术	6.5	-41%	-15%	33.4	23.1	-31%	7.7	-35%	-13%
鹿山新材	5.0	-39%	-11%	22.8	16.1	-29%	5.5	-26%	0%
天洋新材	3.4	-12%	-7%	10.0	10.0	0%	3.7	35%	27%
明冠新材	1.6	-53%	-44%	11.7	7.6	-35%	2.8	-36%	-15%
深圳燃气	69.6	-13%	1%	231.9	207.4	-11%	69.2	-10%	1%
合计	135.8	-25%	-9%	515.8	436.4	-15%	149.4	-12%	-1%
毛利率	24Q3	同比	环比	23Q1-3	24Q1-3	同比	24Q2	同比	环比
福斯特	12.8%	-0.3pct	-5.2pct	14.1%	15.6%	1.5pct	18.1%	1.4pct	2.8pct
海优新材	-3.1%	-9.7pct	0.3pct	5.0%	-0.2%	-5.2pct	-3.4%	-4.2pct	-7.2pct
赛伍技术	0.6%	-10.9pct	-7.3pct	10.6%	6.7%	-3.9pct	7.9%	-4.1pct	-2.3pct
鹿山新材	7.5%	0.1pct	-4.5pct	4.6%	10.3%	5.8pct	12.0%	8.9pct	0.6pct
天洋新材	7.7%	3.0pct	-9.8pct	12.4%	13.9%	1.5pct	17.5%	-2.8pct	0.9pct
明冠新材	-4.6%	-5.7pct	-11.8pct	9.5%	5.6%	-3.8pct	7.2%	-6.3pct	-2.1pct
深圳燃气	15.8%	-0.8pct	-2.2pct	15.5%	16.3%	0.8pct	18.0%	2.0pct	2.8pct
合计	12.6%	-0.8pct	-3.6pct	13.2%	14.3%	1.1pct	16.2%	1.7pct	2.2pct



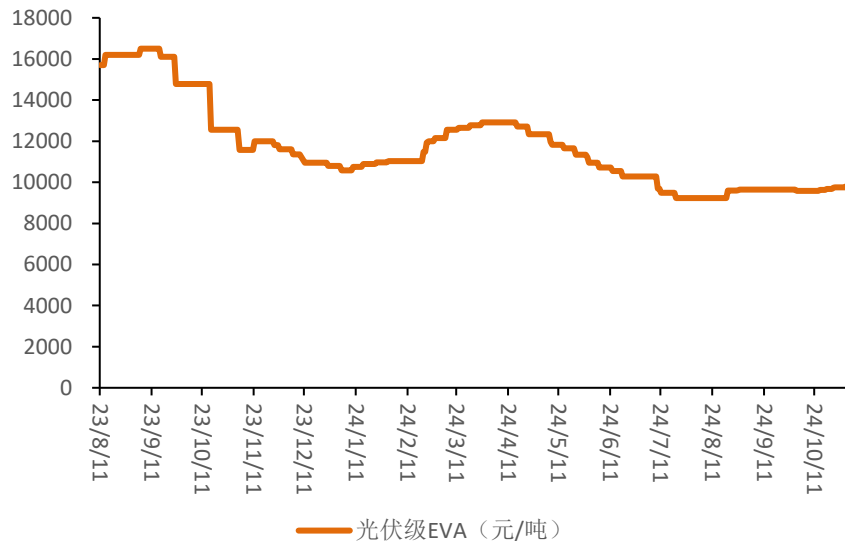
## 6 需求放缓下粒子及胶膜价格下行，龙头成本优势显著

- ◆ 24Q3组件端排产放缓，需求较弱，粒子及胶膜价格持续下行，龙头福斯特成本优势显著，持续保持盈利。2024年5-6月组件排产环比逐月下滑，下游需求放缓下EVA粒子价格持续下行，最低点达约9200元/吨，胶膜价格随粒子价格下降而下行，胶膜厂商盈利有所下滑，但龙头福斯特成本优势显著，二三线持续亏损情况下，公司仍保持0.42元/平盈利优势。

图：胶膜厂商季度单平净利（元/平方米）



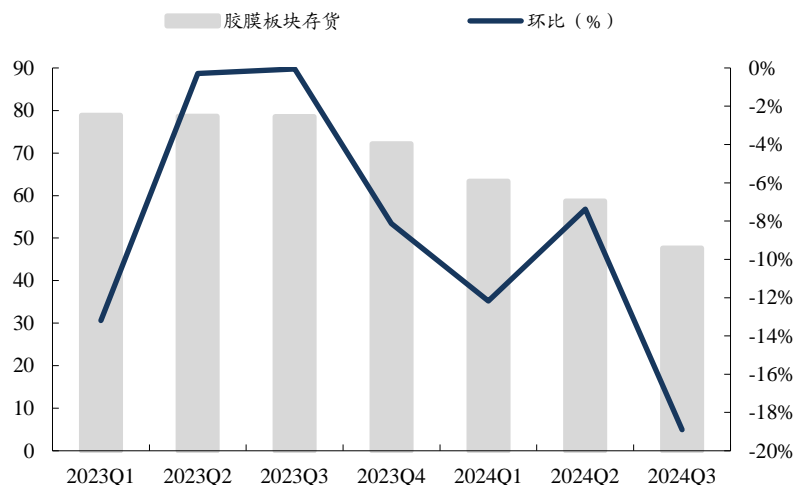
图：EVA粒子价格



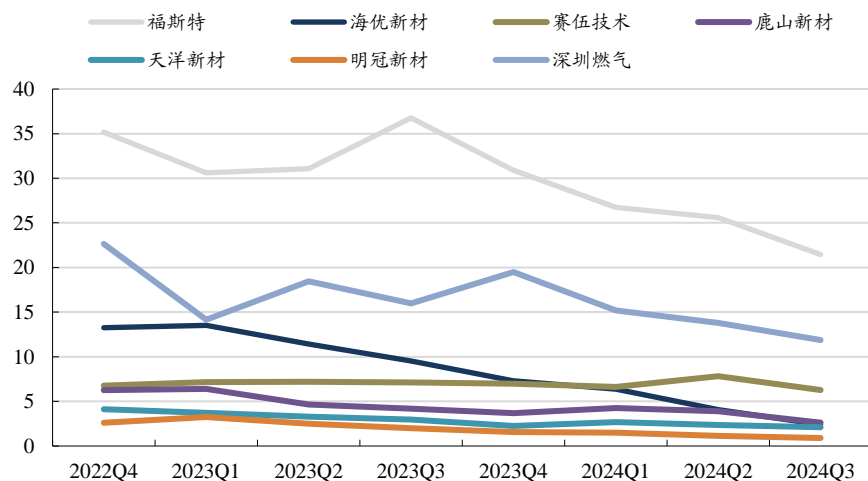
## 6 胶膜存货持续下降，24Q3末达47.6亿元，环降19%

- ◆ 光伏胶膜行业库存继续下降，2023Q3开始上升，截至2024Q3末，胶膜板块库存达47.6亿元，环比-18.9%。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3末胶膜厂商存货均呈下降趋势。2024Q3金额上，福斯特>深圳燃气>赛伍>鹿山>海优>天洋>明冠；2024Q3末龙头胶膜厂商存货均环比下降，环比降幅上，海优>鹿山>明冠>赛伍>福斯特>深圳燃气>天洋。

图表：光伏胶膜板块季度库存情况（亿元，%）



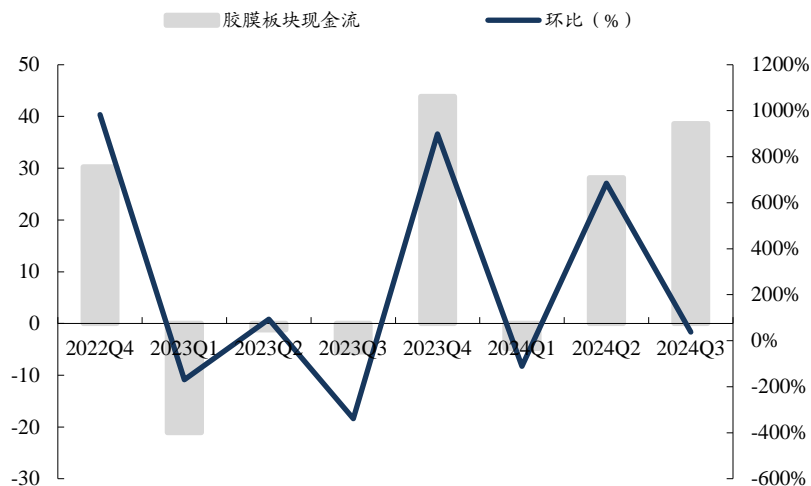
图表：龙头胶膜厂商库存对比（亿元）



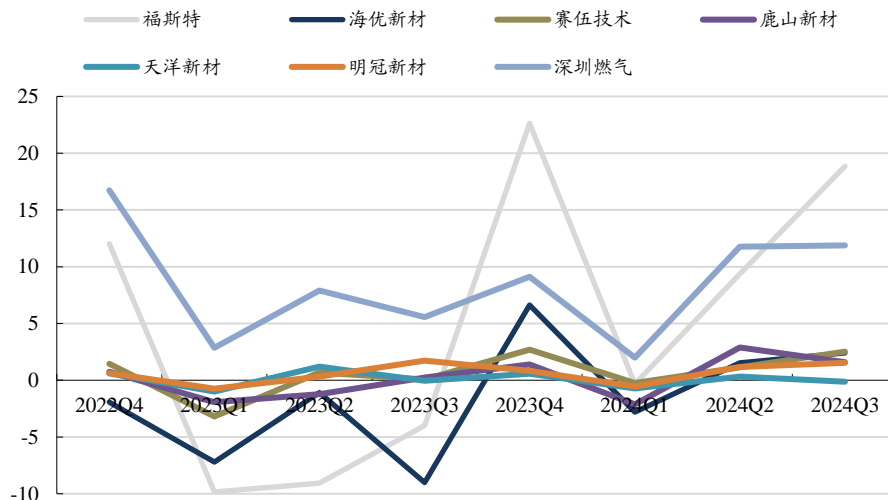
## 6 胶膜现金流趋于稳定，福斯特上升明显

- ◆ 光伏胶膜行业经营性现金流增速降低，趋于稳定，2024Q3胶膜板块季度现金流达38.61亿元，环比+37.11%。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3胶膜龙头现金流出现分化。2024Q3金额上，福斯特>深圳燃气>赛伍>海优>鹿山>明冠>天洋；环比增幅上，赛伍>福斯特>海优>明冠>深圳燃气>鹿山>天洋。其中鹿山和天洋现金流环比下降，2024Q3福斯特季度现金流18.8亿元、环比+100.68%。

图表：光伏胶膜板块季度经营性现金流情况 (亿元，%)



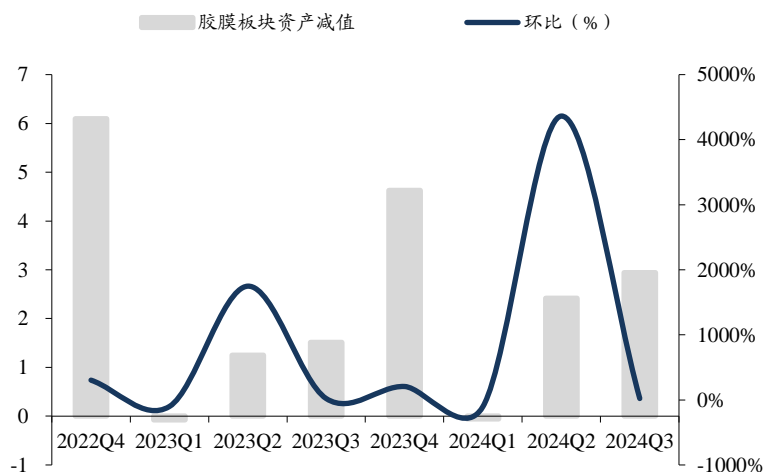
图表：龙头胶膜厂商经营性现金流对比 (亿元)



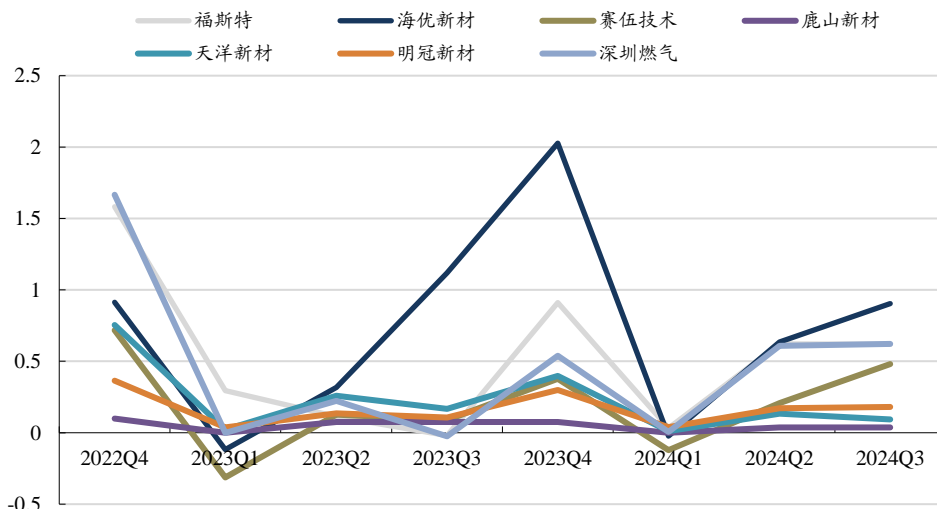
## 6 胶膜资产减值24Q3小幅提升

- ◆ 胶膜行业24Q3资产减值总体稳定，24Q3胶膜板块资产减值2.94亿元，环比+21.63%；24Q2胶膜板块资产减值2.42亿元，环比+4362.85%。
- ◆ 各公司对比来看，2024Q3玻璃龙头资产减值有所上升。2024Q3金额上，海优新材>深圳燃气>福斯特>赛伍技术>明冠新材>天洋新材>鹿山新材；2024Q3环比增幅上，赛伍技术>海优新材>明冠新材>深圳燃气>鹿山新材>福斯特>天洋新材。2024Q3福斯特资产减值0.62亿元、环比-0.09%。

图表：胶膜板块资产减值情况（亿元，%）



图表：龙头胶膜厂商季度资产减值对比（亿元）



## 9 支架板块24Q3营收46.2亿元，同增44%，环比增长24%

- ◆ 支架2024年Q1-Q3收入120.4亿元，同比+47%，归母净利润7.6亿元，同比+88%；支架24Q3收入46.2亿元，同比+44%，环比+24%；24Q2收入37.3亿元，同比+29%，环比+1%。
- ◆ 支架2024Q1-Q3毛利率19.7%，同比+1.1pct；龙头企业中信博2024Q1-Q3毛利率19.4%，同比+2.8pct；支架24Q3毛利率20.1%，同比+1.3pct、环比+0.9pct；龙头企业中信博24Q3毛利率19.4%，同比+2.0pct；

营业收入	24Q3	同比	环比	23Q1-3	24Q1-3	同比	24Q2	同比	环比
中信博	26.1	77%	67%	33.9	59.8	76%	15.6	41%	-14%
意华股份	15.7	20%	-4%	35.3	47.4	34%	16.4	28%	7%
清源股份	4.5	6%	-15%	12.8	13.2	3%	5.3	5%	51%
合计	46.2	44%	24%	82.1	120.4	47%	37.3	29%	1%

毛利率	24Q3	同比	环比	23Q1-3	24Q1-3	同比	24Q2	同比	环比
中信博	19.4%	2.0pct	1.7pct	16.5%	19.4%	2.8pct	17.7%	0.1pct	-3.1pct
意华股份	20.0%	1.7pct	0.3pct	17.7%	19.2%	1.5pct	19.7%	3.6pct	1.9pct
清源股份	24.5%	-0.7pct	2.5pct	26.6%	22.9%	-3.7pct	22.0%	-5.1pct	-0.1pct
合计	20.1%	1.3pct	0.9pct	18.6%	19.7%	1.1pct	19.2%	0.6pct	-0.5pct

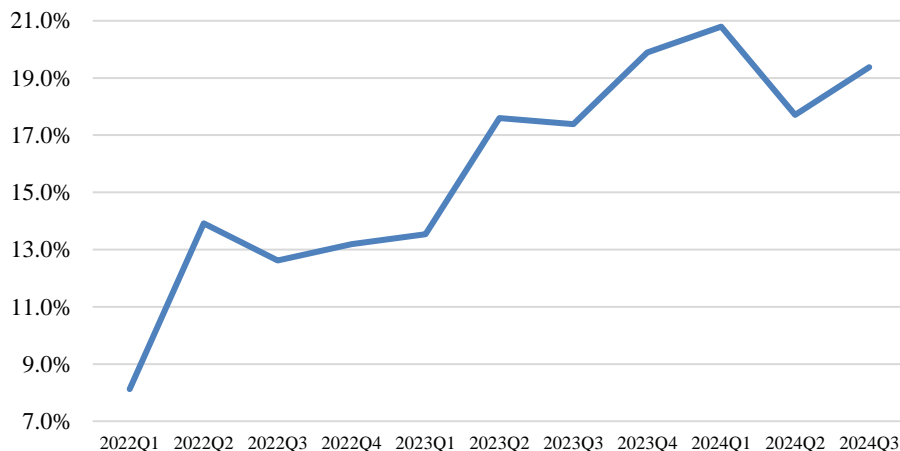
## 9 跟踪支架：成本持续下行，加速出海提升盈利

- ◆ **主要原材料钢材价格有所回升、24Q3盈利能力回升。** 钢材占总成本80%左右，钢材价格已恢复至合理水平，让出部分盈利空间，叠加海外市场出货不断提升，支架龙头毛利率已升至24Q3的20.1%。
- ◆ **成本下行+支架加速出海，支架盈利结构性改善。** 24年钢材价格回落+跟踪支架渗透率持续提升，支架需求持续上行，同时跟踪支架市场以海外厂商为主，国产厂商加速出海，海外市场盈利更强，将结构性改善企业盈利，24Q3中信博毛利率回升。

图表：螺纹钢价格走势（元/吨）



图表：支架龙头中信博毛利率情况



- **行业竞争加剧：**光伏行业各环节产能供过于求，行业竞争激烈，价格处于低位水平，若产能持续过剩，行业价格或持续磨底，全行业仍将处于亏损状态。
- **海外贸易政策风险：**美国大选结束、新总统任期下或针对中国出口产品征加高额关税，同时双反政策最终裁定未决下，或对国内企业出口产生较大不利影响。
- **行业需求增长放缓：**过去几年光伏行业装机高速增长，高增长基数下全球光伏装机增速或将逐步放缓，行业需求放缓或将影响各环节企业增速。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>



# 东吴证券 财富家园