

光伏行业 2023 年报及 2024 年一季报总结

供需博弈持续演绎，周期底部静待出清

- 行业竞争加剧，板块营收及业绩增速整体放缓。**（1）**装机：**产业链价格回落刺激需求，国内外装机需求保持旺盛，2023 年国内新增光伏装机 216.3GW，同比增长 147%；海外新增光伏装机约 173.7GW，同比增长 25%；2023 年全球新增光伏装机 390GW，同比增长 70%。展望 2024 年，国内市场消纳限制有望放开，预计在 2023 年的基数下有望延续增势；中东、非洲、印度等新兴市场新能源转型加速，有望支撑海外新增光伏装机，我们预计 2024 年全球新增光伏装机有望达 460-470GW，同比增长约 19%。（2）**出口：**据我们测算，2024 年一季度电池组件出口量约 84.8GW，同比增长 39%。分区域来看，亚洲、非洲、北美洲等地区同比增速亮眼，欧洲市场出口环比改善。（3）**业绩：**24Q1 板块整体实现营收 2115.0 亿元，同比减少 20.6%，环比减少 28.5%；实现归母净利润 39.5 亿元，同比-89.4%，环比扭亏。2023 年以来，光伏主产业链价格进入快速下行通道，板块整体营收增速逐季放缓；另一方面，在价格快速下行叠加 N/P 型技术迭代的背景下，部分企业计提存货跌价准备以及固定资产减值损失对行业利润产生了较大影响。
- 主材环节盈利能力恶化，辅材环节盈利相对稳定。**（1）**毛利率：**供需失衡产业链价格持续回落，量增难以弥补价跌产生的影响，主材各环节毛利率承压。辅材环节毛利率整体稳定，逆变器、支架等环节毛利率趋势向上，玻璃、胶膜等环节毛利率触底回升。（2）**归母净利率：**一季度主材环节归母净利率水平同比明显回落，3 月以来硅片、硅料等环节库存问题突出，价格已跌至企业现金成本线附近，主链环节大多进入亏损/微利阶段，供需博弈加剧；辅材多数环节一季度归母净利率环比迎来改善。（3）**减值：**资产减值对主材环节影响较大，信用减值对辅材环节影响较大。24Q1 主材环节归母净利润加回减值后占营收的比例均为正，基本处于微利状态。分环节来看，考虑减值加回，24Q1 电池、逆变器、胶膜、银浆等环节环比改善。（4）**费用率：**由于产业链价格快速回落，单季度营收规模下降，使得板块整体期间费用率呈上升趋势；分拆来看，一季度财务及研发费用率环比增幅较大。
- 海外库存压力逐渐缓解，融资收紧扩产放缓行业静待出清。**（1）**海外组件库存：**我们测算 2023 年初至 2024 年一季度末，海外组件库存累积约 55GW 左右，库存水位接近两个半月，整体呈缓增趋势。（2）**逆变器库存：**我们测算 2023 年初至 2024 年一季度末，欧洲逆变器库存累积约 19GW 左右，库存水位接近两个月。2023 年下半年以来，经过半年的持续去化，目前欧洲逆变器库存或已近尾声，二季度拉货动能有望进一步恢复。（3）**企业存货：**一季度光伏板块整体存货情况环比增长，主链环节累库较为明显，胶膜、光伏银浆等环节库存持续去化。（4）**固定资产：**分环节来看，一季度主辅材绝大多数环节固定资产环比增速在 10% 以下，表明近期行业新增落地产能较少；其中电池环节固定资产环比下降 13%，主要系行业处于 N 型电池技术迭代期，落后 P 型电池产能计提减值所致。（5）**在建工程：**一季度各环节分化较大，主链中硅料、硅片、组件环节同比增速明显放缓，扩产告一段落；电池环节有较多 N 型新技术产能规划，在建工程同比增速仍较高。辅材方面，光伏玻璃、胶膜环节经历了 1 年左右的盈利底部承压阶段，一季度毛利率探底回升，头部企业为巩固领先优势，随之启动新一轮扩产。（6）**周期底部扩产放缓，静待行业出清。**一方面，部分企业出于客观因素以及产业链环境变化选择终止扩产；另一方面，资本市场融资、减持新规的影响预计将逐渐显现，融资的约束有望使得供给端收紧。
- 投资策略：（1）库存持续去化，需求预期向好的逆变器环节。**建议关注德业股份、阳光电源、艾罗能源、固德威、禾迈股份、昱能科技等。（2）**行业格局集中，龙头企业优势明显的辅材环节。**建议关注福莱特、信义光能、福斯特、聚和材料、帝科股份、中信博等。
- 风险提示：**终端需求不及预期、市场竞争加剧、上游原材料价格波动、贸易摩擦因素、行业政策变化等。

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：盛炜

邮箱：shengwei@hcyjs.com

执业编号：S0360522100003

联系人：蒋雨凯

邮箱：jiangyukai@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	38	0.00
总市值(亿元)	10,887.67	1.20
流通市值(亿元)	8,800.53	1.24

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.1%	-18.4%	-37.0%
相对表现	-7.8%	-19.8%	-28.0%



相关研究报告

《光伏行业周报（20240422-20240428）：3 月美国光储装机同环比高增，全年有望维持高景气》

2024-04-28

《光伏行业周报（20240415-20240421）：3 月逆变器出口环比明显改善，建议关注欧洲户储修复》

2024-04-21

《光伏行业周报（20240408-20240414）：硅料价格快速下跌，环节出清或将加速》

2024-04-15

目 录

一、行业竞争加剧，板块营收及业绩增速放缓.....	5
（一）2023 年国内装机超预期，海外需求有望修复	5
1、2023 年国内新增光伏装机 216.3GW，同比+147%	5
2、2023 年/2024Q1 集中式光伏装机占比分别达 55%/48%.....	5
3、海外光伏装机维持较高增速，新兴市场有望迎来爆发	7
（二）欧洲组件出口改善，新兴市场表现亮眼	9
（三）行业竞争加剧，光伏板块营收及利润增速回落	11
二、主材环节盈利能力承压，辅材环节盈利相对稳定	14
（一）主材环节毛利率承压，玻璃、胶膜等辅材毛利率触底回升	14
（二）各环节归母净利率表现各异，减值影响报表端利润	15
（三）光伏板块期间费用率整体呈上升趋势	16
三、海外库存压力逐渐缓解，扩产放缓行业静待出清	17
（一）海外组件库存缓增，欧洲逆变器去库或近尾声	17
（二）固定资产环比增速较慢，融资限制下或将加速出清	19
四、其他财务数据附录	21
五、风险提示	25

图表目录

图表 1	2023 年国内新增光伏装机 216.3GW，同比+147%	5
图表 2	2024 年 1-3 月国内累计新增光伏装机 45.74GW，同比增长 36%	5
图表 3	2023 年国内集中式装机 120.01GW，同比增长 231%（GW）	6
图表 4	2024Q1 国内集中式装机 21.93GW，同比增长 41%（GW）	6
图表 5	2023 年光伏装机前三的是河北、云南和新疆	7
图表 6	2023 年集中式装机前三的是云南、新疆和甘肃	7
图表 7	2023 年分布式装机前三的是河南、江苏和山东	7
图表 8	2023 年海外新增光伏装机增速略有放缓	8
图表 9	2023 年全球光伏装机达 390GW，同比+70%	8
图表 10	2023 年美国新增光伏装机 32.4GW，同比增长 51%	8
图表 11	2023 年美国新增集中式光伏装机占比约 70%	8
图表 12	2023 年欧盟光伏装机约 55.9GW，同比+35%	9
图表 13	2023 年欧盟光伏装机中分布式占比 66%	9
图表 14	24 年 3 月我国电池组件出口量约 29.6GW，同比增长 21%	9
图表 15	24 年 3 月我国电池组件出口金额为 228.6 亿元，同比减少 37%	9
图表 16	24 年 3 月欧洲电池组件累计出口约 10.6GW，同比-16%	10
图表 17	24 年 3 月亚洲电池组件累计出口约 14.5GW，同比+98%	10
图表 18	24 年 3 月北美洲电池组件累计出口约 0.5GW，同比+51%	10
图表 19	24 年 3 月南美洲电池组件累计出口约 2.1GW，同比-27%	10
图表 20	24 年 3 月大洋洲电池组件累计出口约 0.7GW，同比-3%	11
图表 21	24 年 3 月非洲电池组件累计出口约 1.1GW，同比+20%	11
图表 22	2023 年光伏板块营收 11687.5 亿元，同比增长 11.7%	11
图表 23	24Q1 光伏板块营收 2115.0 亿元，同比-20.6%（亿元）	11
图表 24	主材环节单季度营收同比增速逐季放缓	12
图表 25	辅材环节一季度营收同比大多维持正增长	12
图表 26	24Q1 光伏板块归母净利润 39.5 亿元，同比-89.4%（亿元）	12
图表 27	加回减值后，2024Q1 板块整体归母净利润为 103.3 亿元，同比-72.9%	12
图表 28	主材环节归母净利润同比增速放缓	13
图表 29	加回减值后，硅片、电池及组件环节归母净利降幅明显缩窄	13
图表 30	辅材环节归母净利同比增速分化明显	13
图表 31	加回减值后，23Q4 各辅材环节归母净利同比增速均有改善	13
图表 32	主材环节单季度毛利率趋势向下	14
图表 33	组件环节平均毛利润占比逐渐提升	14

图表 34	辅材环节毛利率分化	15
图表 35	主材环节单季度归母净利率恶化	15
图表 36	一季度辅材环节单季度归母净利率均有改善	15
图表 37	加回减值后，主材环节一季度归母净利率处于微利状态	16
图表 38	加回减值后，逆变器、胶膜、银浆等环节归母净利率环比改善	16
图表 39	2023 年下半年以来，光伏板块期间费用率呈上升趋势	16
图表 40	主材环节期间费用率呈上升趋势	17
图表 41	逆变器环节期间费用率呈上升趋势	17
图表 42	测算 2023 年初至今海外组件库存累积约 55GW 左右（约两个半月）	17
图表 43	测算 2023 年初至今欧洲逆变器库存累积约 19GW 左右（约两个月）	17
图表 44	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节存货情况（亿元）	18
图表 45	光伏板块各环节存货增速情况（亿元）	18
图表 46	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节固定资产情况（亿元）	19
图表 47	光伏板块各环节固定资产增速情况（亿元）	19
图表 48	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节在建工程情况（亿元）	20
图表 49	光伏板块多数环节在建工程同比增速明显放缓	20
图表 50	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节毛利率	21
图表 51	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节归母净利率	21
图表 52	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节归母净利润加回减值占营收的比例	22
图表 53	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节期间费用率	22
图表 54	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节销售费用率	22
图表 55	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节管理费用率	23
图表 56	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节财务费用率	23
图表 57	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节研发费用率	23
图表 58	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节经营性现金流净额（亿元）	24
图表 59	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节投资性现金流净额（亿元）	24
图表 60	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节融资性现金流净额（亿元）	25
图表 61	2022Q1-2024Q1 光伏板块各环节合同负债（亿元）	25

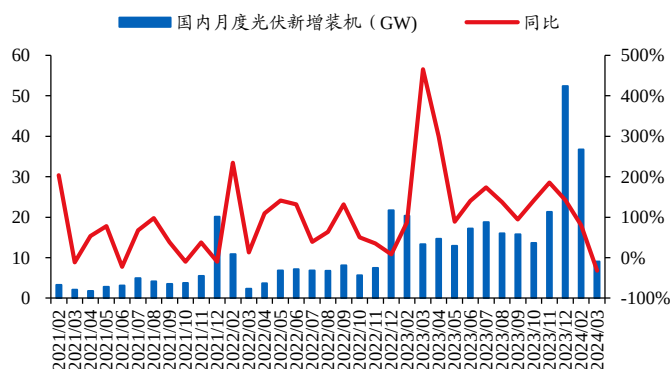
一、行业竞争加剧，板块营收及业绩增速放缓

（一）2023 年国内装机超预期，海外需求有望修复

1、2023 年国内新增光伏装机 216.3GW，同比+147%

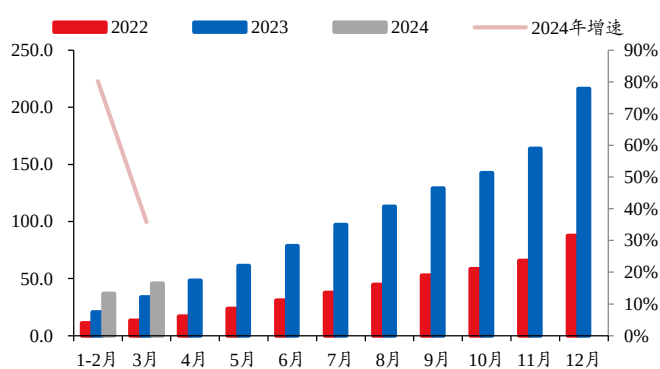
产业链价格回落刺激需求，国内光伏装机需求持续旺盛。据国家能源局数据，2023 年国内新增光伏装机 216.3GW，同比增长 147%；2024Q1 国内新增光伏装机 45.74GW，同比增长 36%。产业链价格回落，终端装机成本改善，项目收益率提升刺激下游装机需求，终端装机持续释放。展望 2024 年，国内市场消纳限制有望放开，预计在 2023 年的高基数下有望延续增势。

图表 1 2023 年国内新增光伏装机 216.3GW，同比+147%



资料来源：国家能源局，华创证券

图表 2 2024 年 1-3 月国内累计新增光伏装机 45.74GW，同比增长 36%



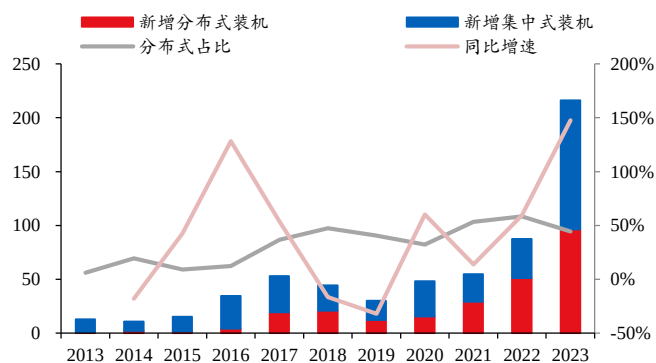
资料来源：国家能源局，华创证券

2、2023 年/2024Q1 集中式光伏装机占比分别达 55%/48%

分类型看，2023 年我国集中式/分布式新增光伏装机占比分别为 55%/45%。2023 年国内集中式新增光伏装机 120.01GW，同比增长 231%；分布式新增装机 96.29GW，同比增长 88%。2023 年新增分布式装机中，户用装机达 43.48GW，同比增长 72%；工商业装机 52.80GW，同比增长 104%。

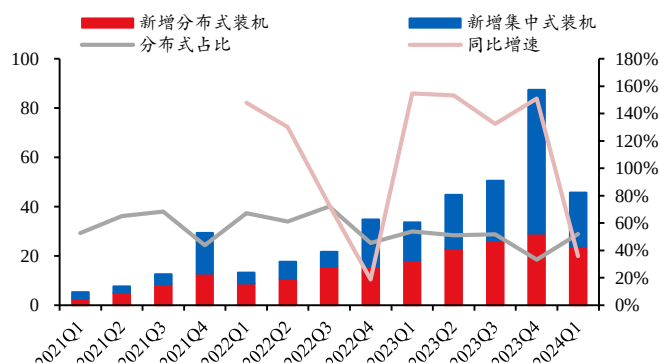
2024Q1 我国集中式/分布式新增光伏装机占比分别为 48%/52%。2024Q1 国内集中式新增光伏装机 21.93GW，同比增长 41%；分布式新增装机 23.81GW，同比增长 31%。2024Q1 新增分布式装机中，户用装机达 6.92GW，同比减少 23%；工商业装机 16.89GW，同比增长 85%。2023 年以来，部分省份分布式光伏并网消纳问题日益严峻，多地发布分布式接网预警，使得 2024Q1 新增户用光伏装机增速放缓。

图表 3 2023 年国内集中式装机 120.01GW，同比增长 231%（GW）



资料来源：国家能源局，华创证券

图表 4 2024Q1 国内集中式装机 21.93GW，同比增长 41%（GW）



资料来源：国家能源局，华创证券

分省份来看，2023 年河北、云南、新疆位居 2023 年国内光伏新增装机前三位，新增装机量分别为 15.61/15.14/14.29GW，前十省份合计 130.40GW，占全国新增装机的 60%。2024Q1 江苏、内蒙古、山东位居国内光伏新增装机前三位。2024Q1 国内光伏装机排名前三的省份为江苏、内蒙和山东，新增装机量分别为 4.93/3.40/3.23GW，前十省份合计 27.23GW，占全国新增装机的 60%。

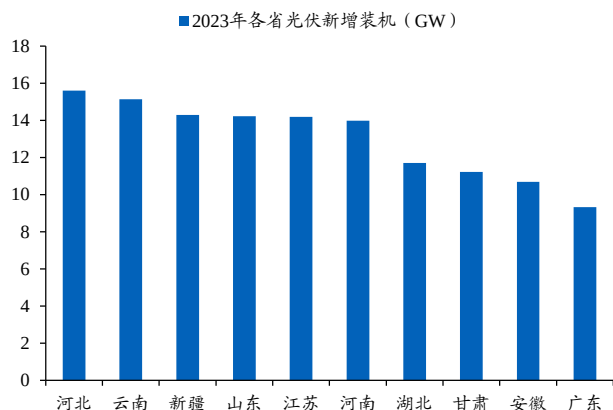
（1）集中式：2023 年，排名前三的省份为云南、新疆和甘肃，2023 年新增装机分别为 14.41/14.28/11.04GW，前十省份合计 87.73GW，占全国集中式新增装机的 73%；24Q1 集中式装机体量较大的地区分别为内蒙、新疆、河北等，2024Q1 新增集中式光伏装机分别为 3.10/2.07/2.04GW，主要系内蒙、新疆等西北地区风光资源优势明显，大型清洁能源基地项目有序推进。

（2）分布式：2023 年，排名前三的省份为河南、江苏和山东，新增装机分别为 13.90/12.17/10.13GW，前十省份合计 78.07GW，占全国分布式新增装机的 81%。2024Q1 排名前三的省份为江苏、山东和浙江，新增装机分别为 4.45/2.48/2.21GW，前十省份合计 18.50GW，占全国分布式新增装机的 78%。

（3）户用：2023 年，装机前三的省份为河南、江苏和山东，新增装机分别为 9.99/5.47/4.98GW；2024Q1 装机前三的省份为江苏、山东和安徽，新增装机分别为 2.03/0.73/0.69GW。

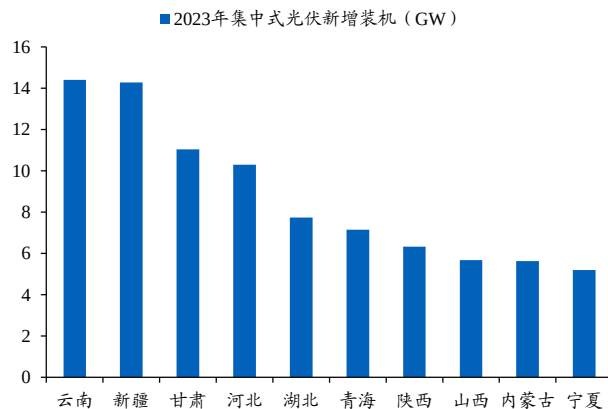
（4）工商业：2023 年，装机前三的省份为浙江、江苏和广东，新增装机分别为 7.31/6.70/5.48GW；2024Q1 装机前三的省份为江苏、浙江和山东，新增装机分别为 2.42/2.05/1.75GW，主要系这些地区工商业较为发达，装机需求旺盛。

图表 5 2023 年光伏装机前三的是河北、云南和新疆



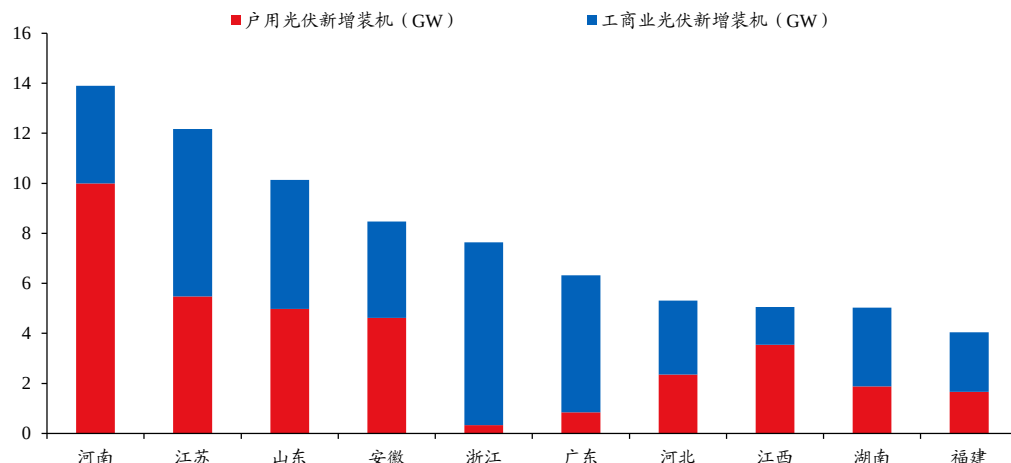
资料来源：国家能源局，华创证券

图表 6 2023 年集中式光伏装机前三的是云南、新疆和甘肃



资料来源：国家能源局，华创证券

图表 7 2023 年分布式光伏装机前三的是河南、江苏和山东

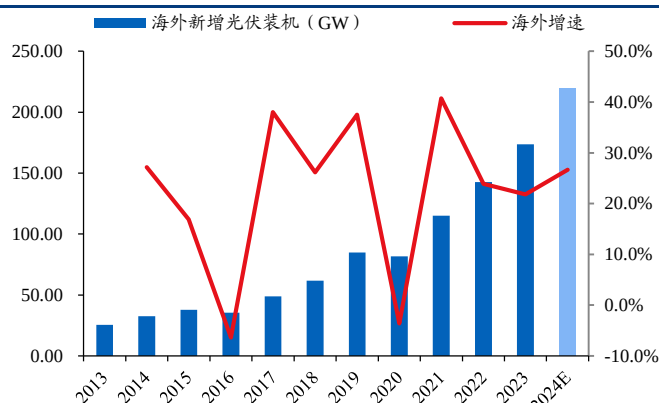


资料来源：国家能源局，华创证券

3、海外光伏装机维持较高增速，新兴市场有望迎来爆发

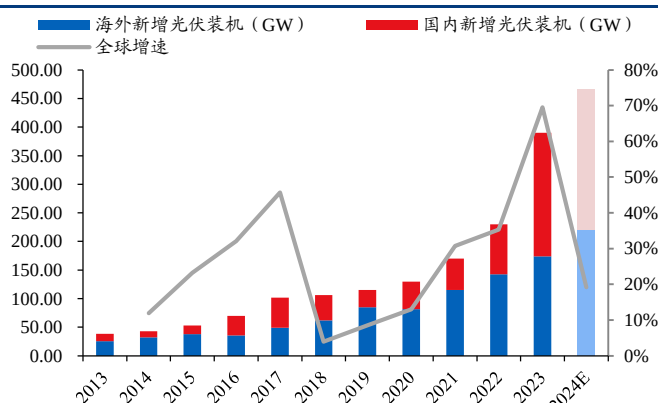
2023 年海外新增光伏装机维持较高增速，全球新增光伏装机达 390GW。据 CPIA 数据测算，2023 年海外新增光伏装机约 173.7GW，同比增长 22%；2023 年全球新增光伏装机 390GW，同比增长 70%，主要系国内新增光伏装机大规模增长带动较多。中东、非洲、印度等新兴市场新能源转型加速，有望支撑 2024 年海外新增光伏装机，我们预计 2024 年海外新增光伏装机 210-230GW 左右，同比增长约 27%；2024 年全球新增光伏装机有望达 460-470GW，同比增长约 19%。

图表 8 2023 年海外新增光伏装机增速略有放缓



资料来源：国家能源局，CPIA，华创证券预测

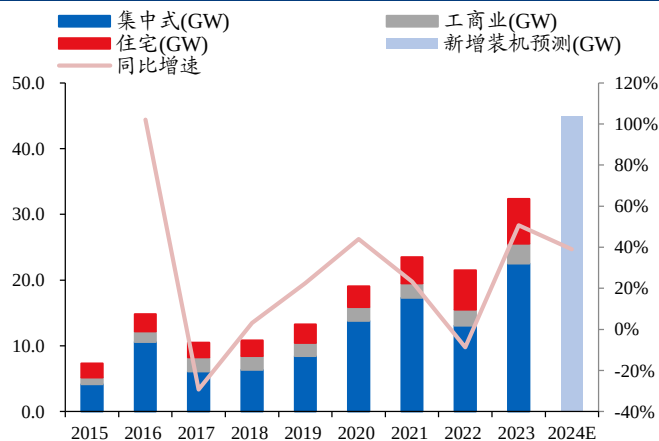
图表 9 2023 年全球光伏装机达 390GW，同比+70%



资料来源：国家能源局，CPIA，华创证券预测

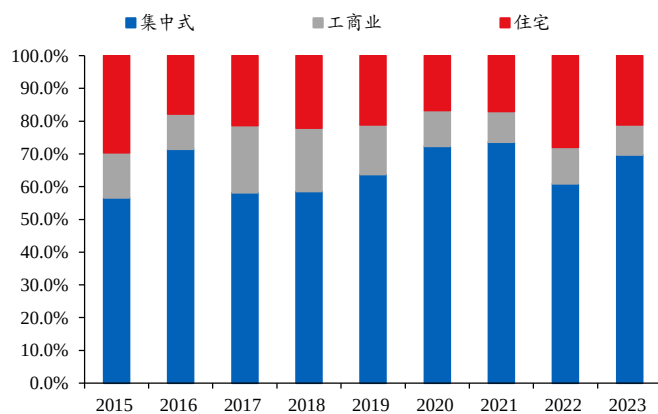
贸易及供应链等因素缓解，美国装机迎来修复。在 UFLPA 等政策的限制下，美国电池组件进口受阻，致使光伏供应链短缺，2022 年美国新增光伏装机同比减少。2023 年以来情况有一定好转，整体装机在一定程度上迎来修复。据 SEIA 数据，2023 年，美国新增光伏装机 32.4GW，同比增长 51%；其中集中式/工商业/户用光伏装机占比分别为 70%/9%/21%。随着美国加大能源结构转型力度，叠加光伏系统成本回落、IRA 补贴落地、贷款利率下行等多重利好因素共同作用下，美国新增光伏装机需求有望保持强劲。我们预计 2024 年美国新增光伏装机有望达到 40-50GW，同比增长约 40%。

图表 10 2023 年美国新增光伏装机 32.4GW，同比增长 51%



资料来源：SEIA，Wood Mackenzie，华创证券预测（注：直流侧）

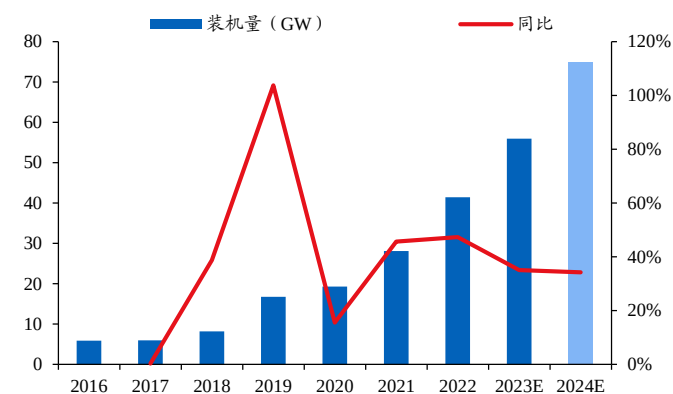
图表 11 2023 年美国新增集中式光伏装机占比约 70%



资料来源：SEIA，Wood Mackenzie，华创证券

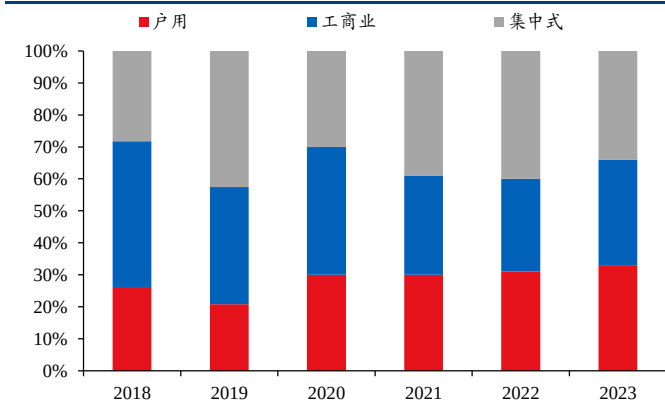
能源转型需求叠加经济性驱动，欧洲光伏装机需求持续高涨。俄乌冲突后，欧洲能源自主意识增强，2023 年新增光伏装机延续高景气。据 Solar Power Europe 数据，2023 年欧盟新增光伏装机 55.9GW，同比+35%；其中户用/工商业/集中式光伏装机占比分别为 33%/33%/34%。考虑海外价格传导周期，组件价格回落刺激的光伏装机需求有望于 2024 年进一步释放，欧洲光伏装机有望维持较高增长，我们预计 2024 年欧盟新增光伏装机有望达到 70-80GW，同比增长 34%左右。

图表 12 2023 年欧盟光伏装机约 55.9GW，同比+35%



资料来源: SPE, 华创证券预测 (欧盟 27 国装机)

图表 13 2023 年欧盟光伏装机中分布式占比 66%

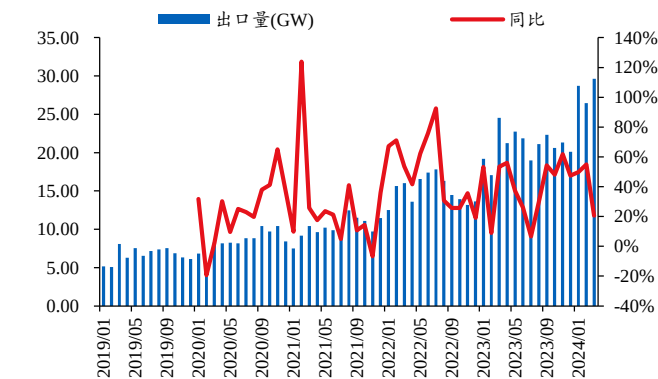


资料来源: SPE, 华创证券

(二) 欧洲组件出口改善, 新兴市场表现亮眼

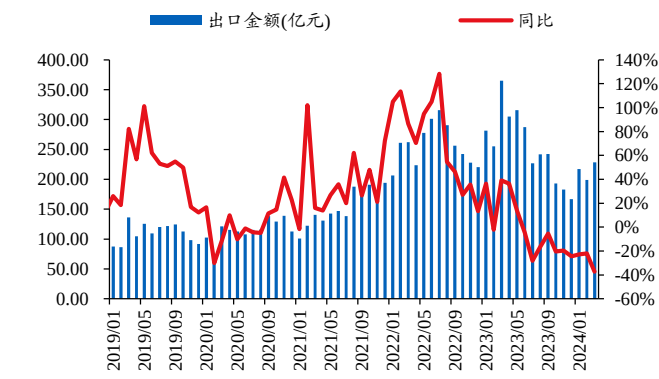
据我们测算, 2024 年 1-3 月电池组件出口量约 84.8GW, 同比增长 39%。其中 3 月电池组件出口量约 29.6GW, 同比增长 21%, 环比增长 12%。2024 年 1-3 月, 我国电池组件累计出口金额 644 亿元, 同比减少 29%; 其中 3 月电池组件出口 228.6 亿元, 同比减少 37%, 环比增长 15%。出口额同比下滑主要系电池组件价格较去年同期大幅下降所致。

图表 14 24 年 3 月我国电池组件出口量约 29.6GW, 同比增长 21%



资料来源: 海关总署, 华创证券测算

图表 15 24 年 3 月我国电池组件出口金额为 228.6 亿元, 同比减少 37%

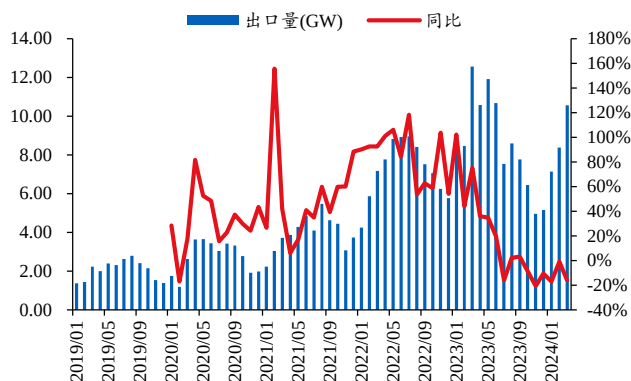


资料来源: 海关总署, 华创证券

分大洲来看, 亚洲、非洲、北美洲等地区同比增速亮眼, 欧洲市场出口环比改善。2024 年 3 月欧洲电池组件出口量约 10.6GW, 同比-16%, 环比+21%; 1-3 月累计出口约 26.1GW, 同比-12%。欧洲市场库存持续消化, 且 2 月受春节因素影响基数较小, 3 月组件出口环比有所改善。

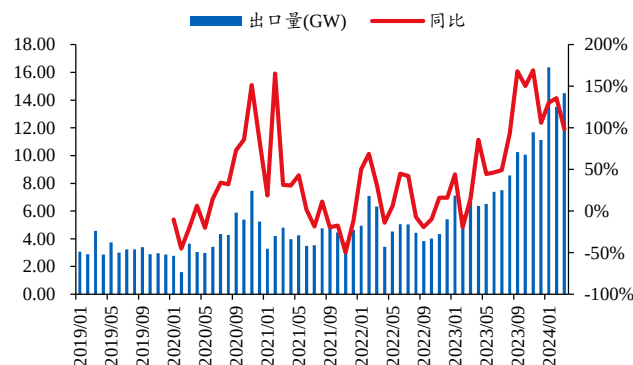
2024 年 3 月亚洲电池组件出口量约 14.5GW, 同比+98%, 环比+7%; 1-3 月累计出口约 44.4GW, 同比+120%。其中印度、巴基斯坦等地区增速较高。

图表 16 24 年 3 月欧洲电池组件累计出口约 10.6GW，同比-16%



资料来源：海关总署，华创证券测算

图表 17 24 年 3 月亚洲电池组件累计出口约 14.5GW，同比+98%

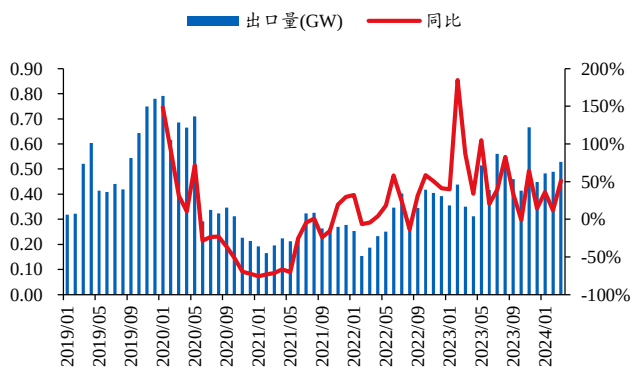


资料来源：海关总署，华创证券测算

2024 年 3 月北美洲电池组件出口量约 0.5GW，同比+51%，环比+8%；1-3 月累计出口约 1.5GW，同比+31%。

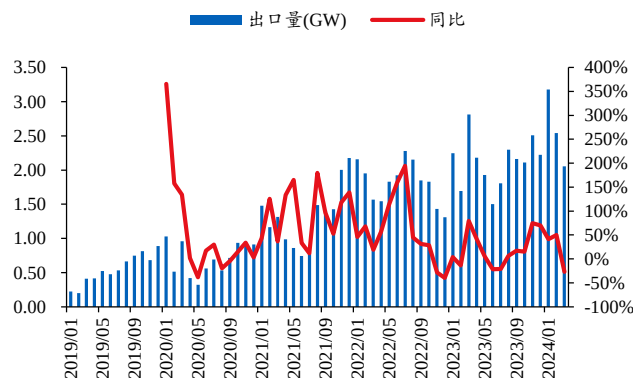
2024 年 3 月南美洲电池组件出口量约 2.1GW，同比-27%，环比-19%；1-3 月累计出口约 7.8GW，同比+15%。

图表 18 24 年 3 月北美洲电池组件累计出口约 0.5GW，同比+51%



资料来源：海关总署，华创证券测算

图表 19 24 年 3 月南美洲电池组件累计出口约 2.1GW，同比-27%

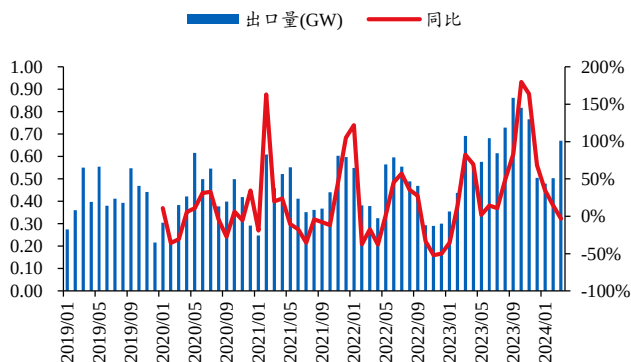


资料来源：海关总署，华创证券测算

2024 年 3 月大洋洲电池组件出口量约 0.7GW，同比-3%，环比+33%；1-3 月累计出口约 1.7GW，同比+11%。

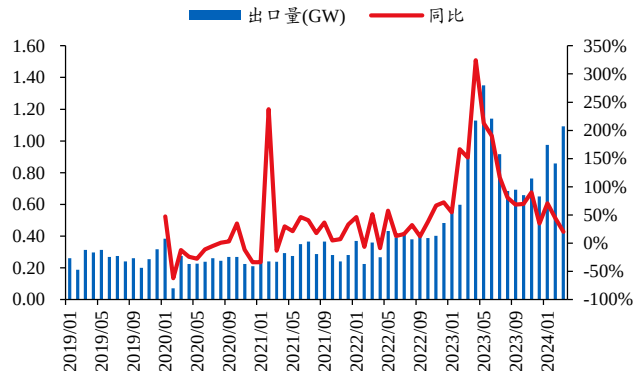
2024 年 3 月非洲电池组件出口量约 1.1GW，同比+20%，环比+27%；1-3 月累计出口约 2.9GW，同比+41%。

图表 20 24 年 3 月大洋洲电池组件累计出口约 0.7GW，同比-3%



资料来源：海关总署，华创证券测算

图表 21 24 年 3 月非洲电池组件累计出口约 1.1GW，同比+20%



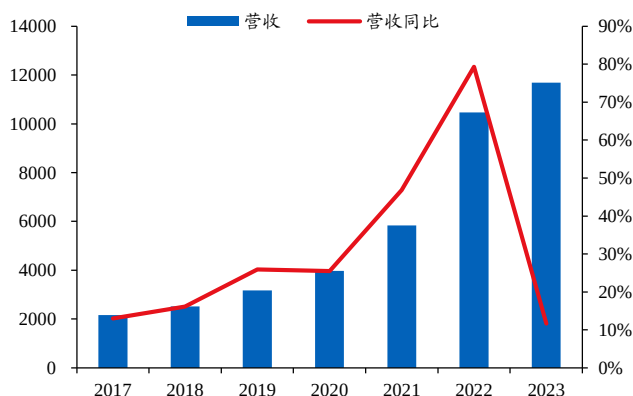
资料来源：海关总署，华创证券测算

（三）行业竞争加剧，光伏板块营收及利润增速回落

我们选取 38 家光伏行业 A 股上市公司，并分为硅料、硅片、电池、组件、逆变器、光伏玻璃、胶膜、支架、接线盒、光伏银浆等环节对光伏行业 2023 年报及 2024 年一季度进行分析。

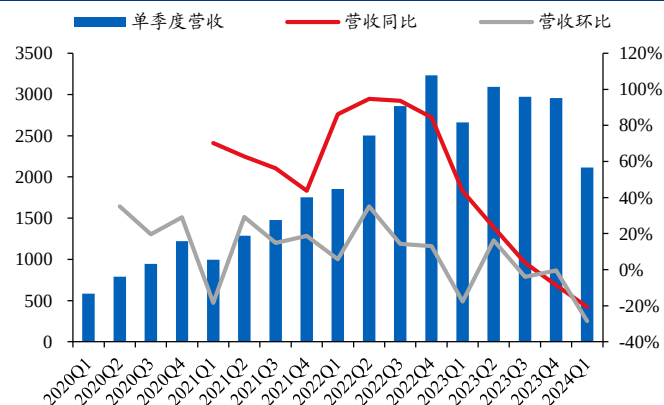
2023 年产业链价格明显回落，光伏板块整体营收增速放缓。2023 年光伏板块核心标的实现营收 11687.5 亿元，同比增长 11.7%；2024Q1 实现营收 2115.0 亿元，同比减少 20.6%，环比减少 28.5%。2023 年以来，光伏主产业链价格进入快速下行通道，板块整体营收增速逐季放缓。

图表 22 2023 年光伏板块营收 11687.5 亿元，同比增长 11.7%（亿元）



资料来源：Wind，华创证券

图表 23 24Q1 光伏板块营收 2115.0 亿元，同比-20.6%（亿元）



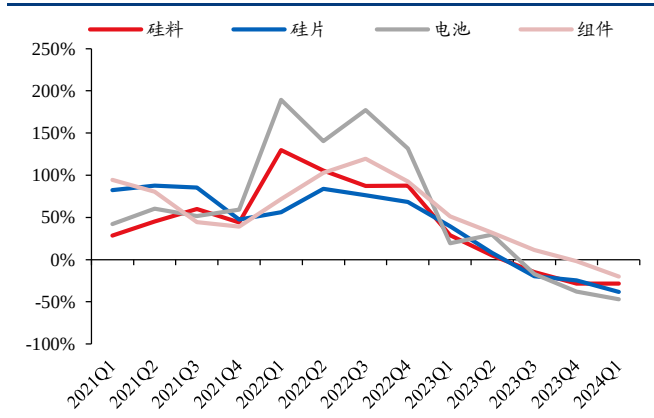
资料来源：Wind，华创证券

主材环节营收增速放缓明显。2023 年硅料、硅片、电池、组件营收同比增速分别为-5.8%、-4.3%、-5.4%、+18.6%。单季度来看，2024Q1 硅料、硅片、电池、组件的营收同比增速分别为-28.4%、-38.4%、-47.0%、-20.0%。由于组件相对其他主材环节价格传导较慢，营收增速略高于其他环节。

辅材环节营收同比大多维持正增长，光伏银浆、支架等环节营收增速较高。2023 年，逆变器、光伏玻璃、胶膜、支架、接线盒、光伏银浆营收同比增速分别为 59.1%、25.9%、

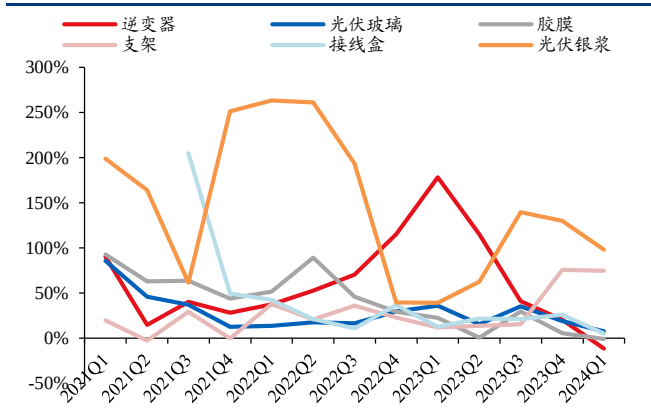
13.5%、31.8%、20.3%、93.7%。单季度来看，2024Q1 逆变器、光伏玻璃、胶膜、支架、接线盒、光伏银浆的营收同比增速分别为-11.4%、7.6%、-1.0%、74.6%、5.2%、98.0%。支架环节受益于新兴市场订单超预期，需求快速释放；光伏银浆受益于 N 型转换量利齐升，细分环节营收实现较高增速。

图表 24 主材环节单季度营收同比增速逐季放缓



资料来源: Wind, 华创证券

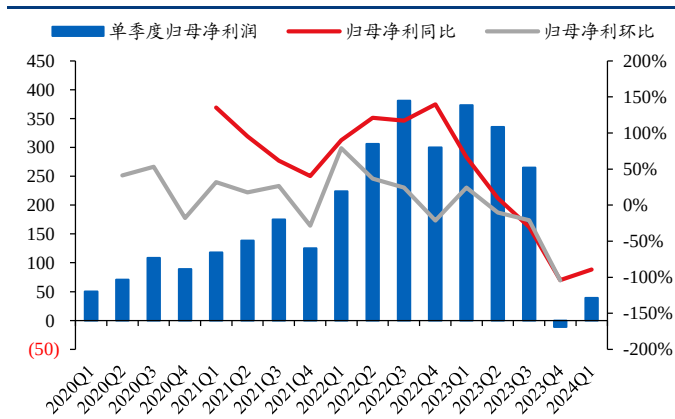
图表 25 辅材环节一季度营收同比大多维持正增长



资料来源: Wind, 华创证券

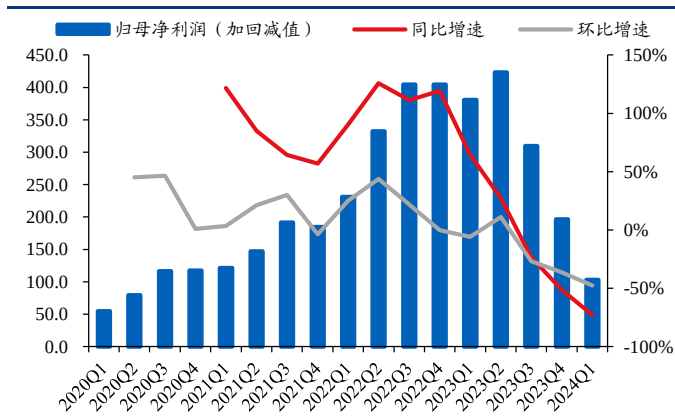
行业竞争加剧，光伏板块整体归母净利润同比增速边际放缓。2023 年光伏板块核心标的实现归母净利润 962.4 亿元，同比减少 20.7%；2024Q1 实现归母净利润 39.5 亿元，同比-89.4%，环比扭亏。2023 年以来，光伏板块主产业链价格快速下行，影响各环节利润水平；另一方面，价格快速下行叠加 N/P 型技术迭代的背景下，部分企业计提存货跌价准备以及固定资产减值损失对行业利润产生了较大影响。加回减值后（资产减值及信用减值），2024Q1 板块整体归母净利润为 103.3 亿元，同比-72.9%，环比-47.5%。

图表 26 24Q1 光伏板块归母净利润 39.5 亿元，同比-89.4%（亿元）



资料来源: Wind, 华创证券

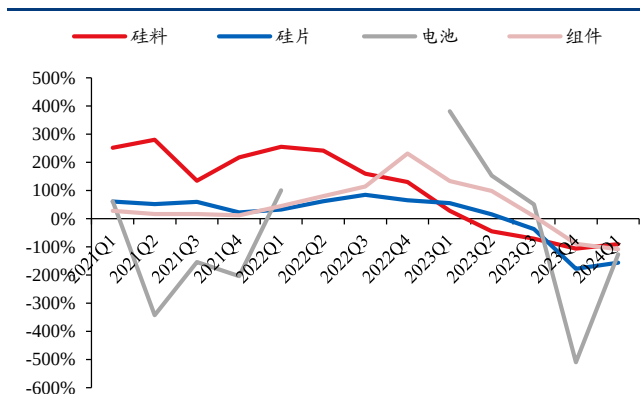
图表 27 加回减值后，2024Q1 板块整体归母净利润为 103.3 亿元，同比-72.9%



资料来源: Wind, 华创证券（注：减值含资产减值及信用减值）

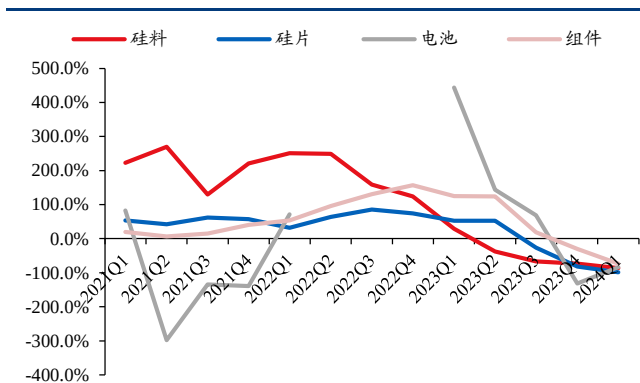
主材环节中归母净利润同比增速大幅下降。2023 年硅料、硅片、电池、组件归母净利润同比增速分别为-50.5%、-36.1%、-66.3%、+16.5%。单季度来看，2024Q1 硅料、硅片、电池、组件的归母净利润同比增速分别为-90.5%、-156.0%、-126.1%、-107.7%。主产业链价格降幅明显，盈利恶化；同时部分企业存在大额减值，利润端承压。加回减值后，2024Q1 硅料、硅片、电池、组件的归母净利润同比增速分别为-87%、-99%、-83%、-74%；其中硅片、电池及组件环节资产减值较大，加回减值后归母净利润降幅明显缩窄。

图表 28 主材环节归母净利润同比增速放缓



资料来源: Wind, 华创证券 (注: 电池环节存在同比扭亏, 部分季度图中予以剔除)

图表 29 加回减值后, 硅片、电池及组件环节归母净利润降幅明显缩窄

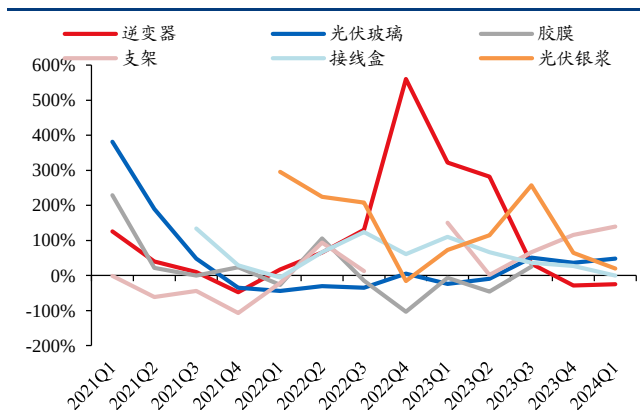


资料来源: Wind, 华创证券 (注: 电池环节存在同比扭亏, 部分季度图中予以剔除; 减值含资产减值及信用减值)

辅材环节中, 逆变器归母净利润同比增速放缓明显, 光伏玻璃、胶膜环节底部向上。2023 年逆变器、光伏玻璃、胶膜、支架、接线盒、光伏银浆归母净利润同比增速分别为+67.4%、+10.7%、-0.4%、+61.7%、+53.2%、+121.4%。单季度来看, 2024Q1 逆变器、光伏玻璃、胶膜、支架、接线盒、光伏银浆的归母净利润同比增速分别为-24.5%、+47.9%、+29.9%、+139.8%、-0.1%、+19.7%。逆变器环节增速下降, 主要系分布式逆变器和微逆企业利润同比大幅下滑。支架环节增速较高主要系中东、拉美、印度等海外支架市场爆发, 带动业绩高增。玻璃、胶膜等环节盈利探底企稳, 银浆环节受益于 N 型迭代量利齐升, 一季度业绩实现较高增速。

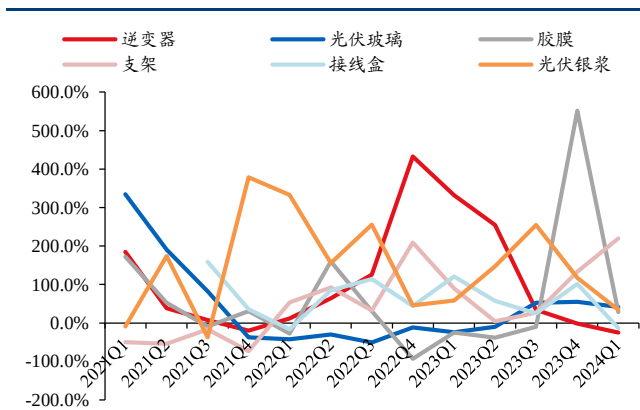
加回减值后, 23Q4 各辅材环节归母净利增速均有较大幅度提升, 其中胶膜环节提升明显主要系 22Q4 业绩承压, 基数较小; 24Q1 支架环节归母净利增速提升较大, 主要系中信博有较大存货减值所致; 其余辅材环节一季度减值影响相对较小。

图表 30 辅材环节归母净利润同比增速分化明显



资料来源: Wind, 华创证券 (注: 部分环节存在同比扭亏, 部分季度图中剔除)

图表 31 加回减值后, 23Q4 各辅材环节归母净利润同比增速均有改善



资料来源: Wind, 华创证券 (注: 部分环节存在同比扭亏, 部分季度图中剔除, 减值含资产减值及信用减值)

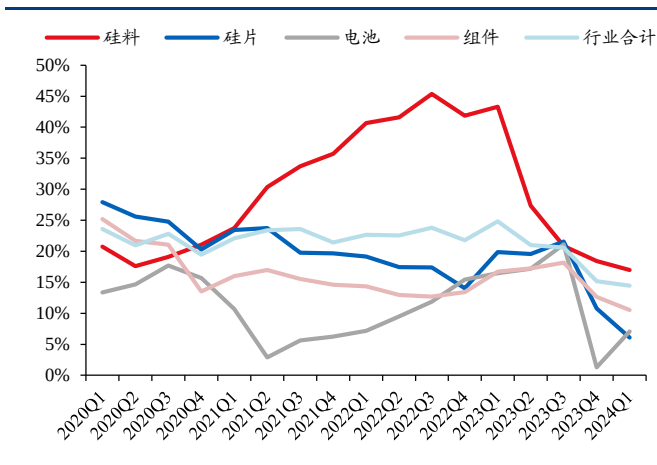
二、主材环节盈利能力承压，辅材环节盈利相对稳定

（一）主材环节毛利率承压，玻璃、胶膜等辅材毛利率触底回升

主材环节毛利率整体下行，一季度电池环节毛利率改善。2022 年，由于硅料供应端持续紧张，硅料价格持续高位运行，在主产业链中盈利分配处于强势地位。随着硅料新增产能逐渐释放，供需失衡价格持续回落，其毛利率自 2023Q1 以来快速下降；硅片、电池、一体化组件等环节毛利率同样承压，量增难以弥补价跌产生的影响。

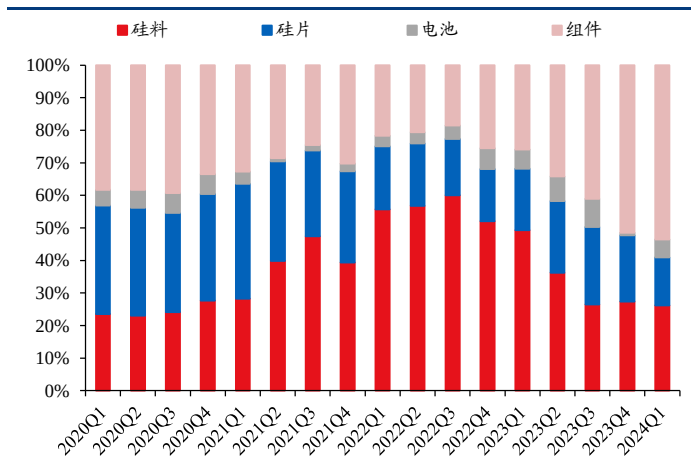
从主产业链的利润分配情况来看，硅料环节平均毛利润占比呈逐季度下降趋势，一体化组件环节毛利润占比提高。

图表 32 主材环节单季度毛利率趋势向下



资料来源：Wind，华创证券（*行业合计含主辅材）

图表 33 组件环节平均毛利润占比逐渐提升



资料来源：Wind，华创证券（注：单环节平均毛利润=细分环节总毛利润/公司数）

辅材环节毛利率整体稳定，逆变器支架等环节毛利率趋势向上，玻璃胶膜等环节毛利率触底回升。

（1）逆变器：23Q4 毛利率环比有所下降，主要系年底老产品促销价格调整；24Q1 毛利率环比修复，仍然维持较高水平。

（2）光伏玻璃：一季度光伏玻璃环节持续累库，价格环比下降，但成本端纯碱等原材料价格同步松动形成对冲，盈利能力整体变化不大。

（3）胶膜：一季度上游粒子价格呈缓增趋势，胶膜价格随粒子价格波动上调，由于原材料库存成本与胶膜价格的错配，一季度胶膜盈利能力保持坚挺。

（4）支架：得益于跟踪支架放量，且海外盈利能力较高，一季度支架环节毛利率环比改善。

（5）接线盒：由于接线盒产品原材料铜进入上行通道，叠加行业竞争加剧，一季度毛利率环比下降，盈利能力承压。

（6）银浆：LECO 技术快速导入，N 型银浆需求旺盛，带动银浆企业产品结构优化，银浆环节盈利能力整体稳定。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/447141163125006112>