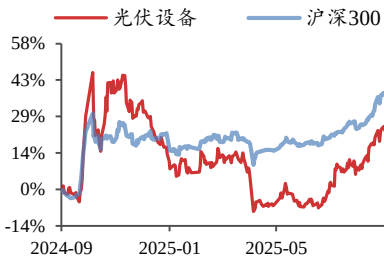


光伏设备

2025 年 09 月 03 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《光伏技术深度系列（一）：BC 盈利拐点率先而至，“反内卷”时代未来可期——行业深度报告》-2025.7.28

《硅料涨价向下游传导，成交量提升夯实价格——行业点评报告》-2025.7.18

《官媒&高层接连发声，供给侧改革有望深化——行业点评报告》-2025.7.2

光伏反内卷深度：反内卷持续深化，关注贝塔修复

——行业深度报告

殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

● 行业底部长期震荡

自 2020 年全球碳中和推进及光伏实现平价上网以来，在地方政策激励下产业链大幅扩产，目前硅料至组件各环节名义产能均超 1200GW，远超全球装机需求，产能严重过剩。随之价格剧烈波动，硅料从 2022 年 30 万元/吨持续下跌，至 2025 年 6 月底跌至 3.5 万元/吨，硅片、电池及组件价格也同步深跌并普遍击穿成本。2025 年二季度主产业链上市公司合计扣非净亏损仍超百亿，整体已连续 7 个季度处于亏损状态，辅材企业虽优于主链，但盈利能力仍然薄弱，全行业资产负债率攀升，财务压力显著，反内卷势在必行。

● 高层指导破除内卷

本轮光伏行业反内卷在自上而下引导和行业自律中持续推进。自 7 月以来相关会议密集召开，8 月 19 日由工信部等六部门联合召开光伏产业座谈会，明确规范行业竞争秩序，强化反内卷决心。当前市场方面已出现积极信号，在多晶硅环节，硅料收储方案与行业自律同步推进，7 月以来成交价持续回暖，9 月 1 日多晶硅报价进一步上调，棒状硅升至 55 元/千克，颗粒硅报价 49 元/千克。8 月 25 日华润 3GW 组件集采项目中标候选人投标价均突破 0.7 元/瓦，高于当前主流水平。

● 企业经营依然承压

2025 年二季度，主产业链各环节仍普遍亏损，专业化企业整体业绩优于一体化企业。电池组件部分企业经营环比改善，但整体仍未摆脱亏损。硅料、硅片环节持续深度亏损，各家企业净利率均超 -10%。辅材环节盈利表现优于主链，多数企业实现不亏或微利。各细分领域市占率领先的头部企业，具备更强议价能力和盈利能力。光伏反内卷高层支持、方向明晰，已取得阶段性进展，随着需求侧价格传导机制逐步畅通，以及供给侧硅料收储计划稳步推进，行业供需结构有望迎来实质性改善。

● 投资建议

建议关注硅料收储进展及涨价持续性，受益标的**通威股份、协鑫科技、大全能源、新特能源**；建议关注具备低成本硅料优势的一体化企业，受益标的**弘元绿能**；建议关注超额收益兑现的 BC 技术，受益标的**爱旭股份、隆基绿能**；建议关注贱金属替代进展，受益标的**博迁新材、帝科股份、聚和材料**；建议关注具备第二增长曲线的企业，受益标的**高测股份、奥特维、正泰电器、永臻股份、海优新材**；建议关注格局相对较好的辅材环节优质龙头企业，受益标的**福斯特、福莱特、信义光能、美畅股份**。

● **风险提示**：行业产能出清进展不及预期，政策力度不及预期，新技术导入进度不及预期。

目 录

1、行业底部长期震荡	3
1.1、行业底部：产能严重过剩	3
1.2、行业底部：价格跌穿成本	3
1.3、行业底部：需求增速放缓	4
1.4、行业底部：行业持续亏损	6
2、高层指导破除内卷	6
2.1、破除内卷：自上而下指导	6
2.2、破除内卷：中标价格回升	7
2.3、破除内卷：硅料收储控产	8
3、关注行业贝塔修复	8
4、风险提示	9

图表目录

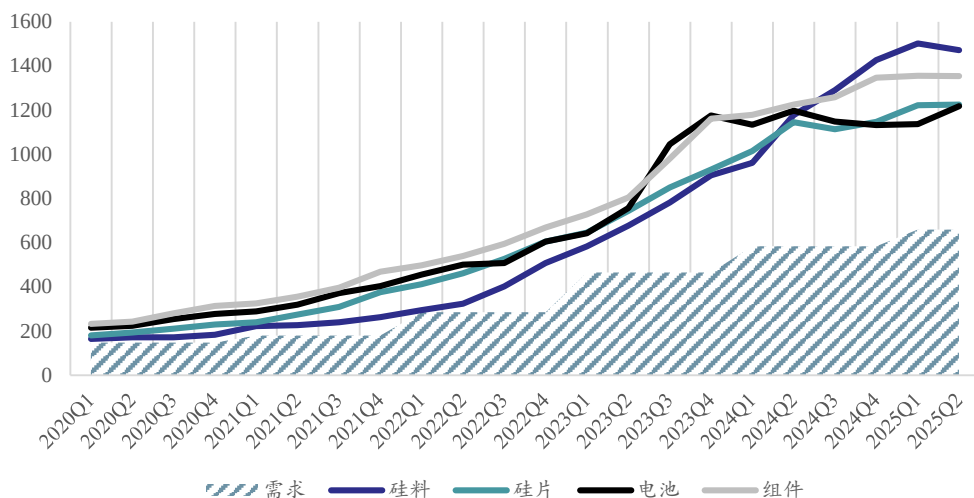
图 1：光伏行业供需严重错配（GW）	3
图 2：2020 年以来硅料价格走势（元/kg）	4
图 3：2020 年以来硅片价格走势（元/片）	4
图 4：2020 年以来电池片价格走势（元/W）	4
图 5：2020 年以来组件价格走势（元/W）	4
图 6：抢装潮后国内装机动力不足（GW）	5
图 7：2021 年以来光伏行业扣非归母净利润情况（亿元）	6
图 8：2021 年以来光伏行业资产负债率情况	6
图 9：国内硅料产能集中度较高	8
图 10：颗粒硅及多晶硅现金成本及现金亏损情况	8
图 11：光伏重点标的业绩指标整理	9
表 1：部分省市“136 号文”承接文件关于光伏增量项目机制电价及电量安排	5
表 2：6 月底以来光伏反内卷自上而下持续推进	6
表 3：华润电力 2025 年第 2 批光伏项目光伏组件集采中标结果	7

1、行业底部长期震荡

1.1、行业底部：产能严重过剩

2020 年以来，全球碳中和战略的全面推进为光伏行业提供了核心驱动力，叠加光伏技术加速迭代带来的成本下降，行业全面进入平价上网时代。在此背景下，地方政府通过税收、土地、补贴等优惠政策进一步激发投资热情，全产业链开启扩产竞赛，产能扩张速度远超终端需求增速。当前硅料、硅片、电池、组件各环节名义产能均已突破 1200GW，而根据 CPIA 预测，2025 年全球新增装机需求仅为 570-630GW，产能严重过剩。

图1：光伏行业供需严重错配（GW）



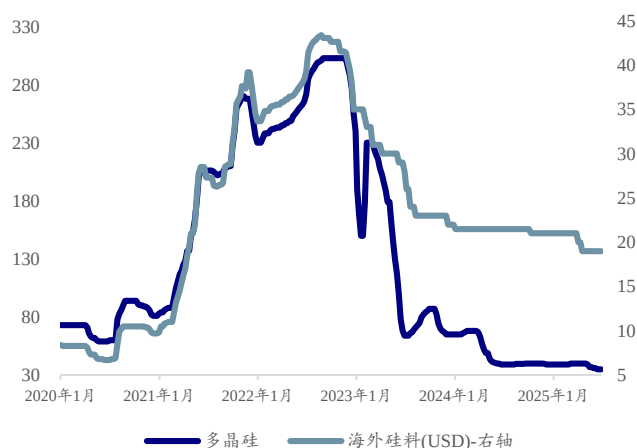
数据来源：InfoLink、开源证券研究所

1.2、行业底部：价格跌穿成本

2020 年以来，光伏产业链各环节价格经历了一轮显著的波动周期：受需求急剧增长影响，硅料价格率先大幅上涨，从 2020 年低点的不足 6 万元/吨一路攀升，于 2022 年一季度突破 30 万元/吨，随后在 2023 年持续回落，最终在 2025 年 6 月底跌落至 3.5 万元/吨左右的历史低位。海外硅料厂商由于扩产缓慢，且受 UFLPA 法案影响，对美出口组件无法使用国内硅料，支撑海外价格相对坚挺。

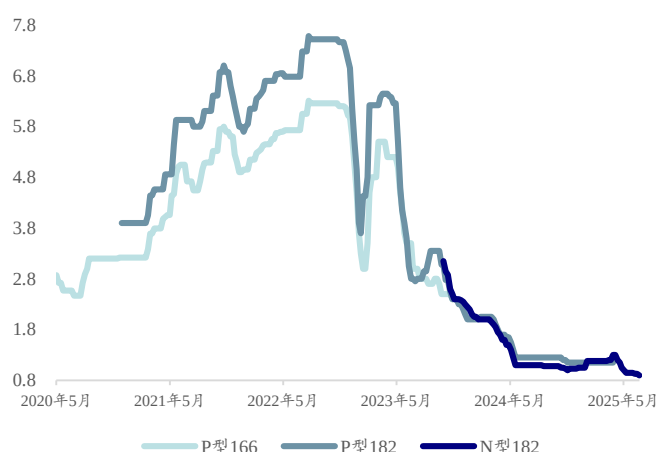
硅片、电池片价格紧随硅料波动，前期因硅料成本高企而维持相对高位，后期则因产能过剩和库存压力持续下跌，182 硅片价格在 2022 年中突破 7.5 元/片，随后持续下跌到 2025 年 6 月底的 0.9 元/片，电池片价格则由最高点的 1.35 元/W 降至 2025 年 6 月底的 0.24 元/W。组件价格则从 2020 年的约 1.5 元/W 一度涨超 2 元/W，2023 年起进入快速下降通道，并最终跌破 0.7 元/W。2024 年下半年以来，全产业链价格已普遍跌破成本线，部分环节甚至低于现金成本。

图2：2020 年以来硅料价格走势（元/kg）



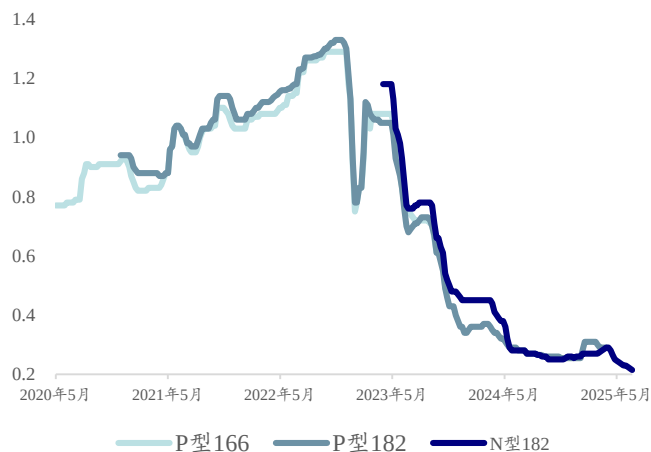
数据来源：InfoLink、开源证券研究所

图3：2020 年以来硅片价格走势（元/片）



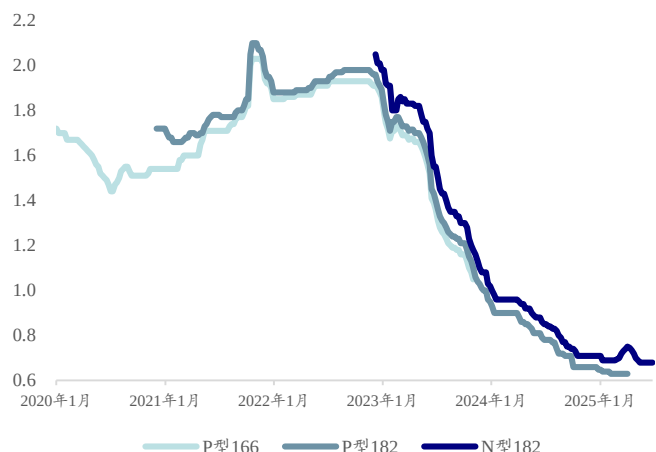
数据来源：InfoLink、开源证券研究所

图4：2020 年以来电池片价格走势（元/W）



数据来源：InfoLink、开源证券研究所

图5：2020 年以来组件价格走势（元/W）

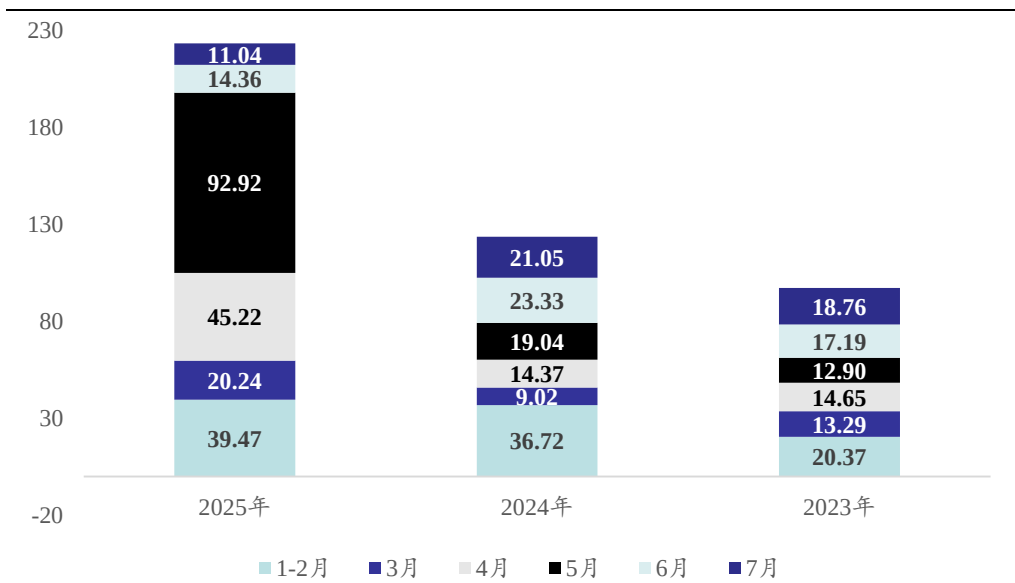


数据来源：InfoLink、开源证券研究所

1.3、行业底部：需求增速放缓

2025 年 2 月 9 日，国家发改委、国家能源局联合发布“136 号文”，旨在推动光伏风电通过市场化交易形成上网电价，并以 6 月 1 日为节点对存量和增量项目实行差别化管理。政策出台后引发国内抢装潮，3-5 月国内新增光伏装机量分别达 20.24/45.22/92.92GW，同比增长 124.39%/214.68%/388.03%。抢装节点过后，各省承接政策中对机制电价和电量的安排较 136 号文前有较大差距，且市场化电价不确定性高，收益模型难以测算，电站开发意愿明显下降，导致 6-7 月新增光伏装机快速回落至 14.36/11.04GW，同比下降 38.45%/47.55%，市场对下半年装机需求预期较为谨慎。

图6：抢装潮后国内装机动力不足（GW）



数据来源：国家能源局、开源证券研究所

表1：部分省市“136号文”承接文件关于光伏增量项目机制电价及电量安排

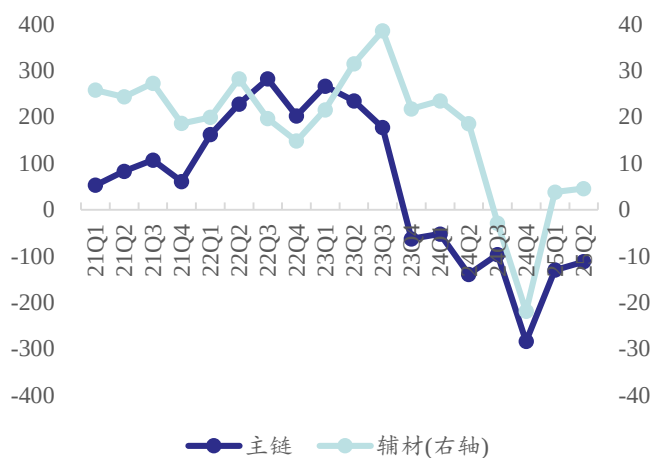
区域	机制电价（元/kwh）	机制电量	期限
广西	上限 0.4207	按 2024 年新能源非市场化比例 33%	12 年
蒙东	未明确	暂不安排新增	未明确
蒙西	未明确	暂不安排新增	未明确
广东	未明确	申报比例≤90%	12 年
湖南	上限 0.38,下限 0.26	2025 年参与竞价的风电、光伏项目年上网电量的 20%	10 年
新疆	上限 0.262,下限 0.15	上网电量的 50%	10 年
海南	上限 0.3998,下限 0.25	光伏项目年上网电量的 75%	12 年
辽宁	上限 0.33,下限 0.18	2025 年竞价时按上网电量的 55%	12 年
宁夏	上限 0.2595,下限 0.18	暂按照全区年度预测上网电量的 10%	10 年
上海	上限 0.4155,下限成本价	与存量项目适当衔接、适当低于全部发电量	12 年
山东	上限 0.35,下限 0.123	光伏 12.94 亿千瓦时	10 年
甘肃	上限 0.2447,下限 0.1954	首批 8.3 亿千瓦时，第二批 15.2 亿千瓦时	12 年
山西	上限 0.332,下限 0.199	通过竞价确定	未明确
黑龙江	上限煤电基准价，下限按成本确定	适当低于其全部上网电量	12 年
贵州	未明确	上网电量的 77%	12 年
重庆	通过竞价确定	上网电量的比例应低于 100%	12 年
云南	通过竞价确定	未明确	12 年
湖北	通过竞价确定	未明确	12 年

资料来源：各省发改委官网、光伏头条、开源证券研究所

1.4、行业底部：行业持续亏损

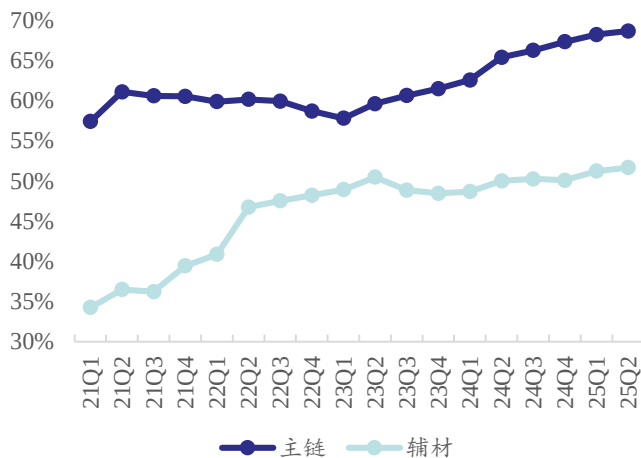
我们选取了 19 家主产业链及 18 家辅材环节的 A 股光伏上市公司作为样本，分别统计两环节 2021 年至今整体扣非归母净利润及资产负债率的变化情况。自 2023 年四季度以来，主产业链企业已连续 7 个季度整体处于亏损状态，2025 年二季度 19 家上市公司扣非归母净利润合计亏损仍超百亿；辅材企业虽在 2025 年实现扭亏，但整体盈利能力仍较弱，2025 年二季度 18 家上市公司扣非归母净利润合计仅有 4.5 亿元。同时，主链及辅材上市公司的资产负债率均持续攀升，偿债压力不断加大，2025 年二季度主链企业整体资产负债率达 69%，辅材企业整体资产负债率达 52%。整体来看，光伏全行业经营长期承压，财务状况亟待改善。

图7：2021 年以来光伏行业扣非归母净利情况（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2021 年以来光伏行业资产负债率情况



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、高层指导破除内卷

2.1、破除内卷：自上而下指导

本轮光伏行业反内卷始于上层指导。自 6 月底人民日报发文以来，光伏反内卷相关会议密集召开，且规格持续提升，8 月 19 日工业和信息化部、中央社会工作部、国家发展改革委、国务院国资委、市场监管总局、国家能源局等六部门联合召开光伏产业座谈会，部署进一步规范光伏产业竞争秩序工作，行业反内卷决心得到强化，供需两侧实质性变化值得期待。

表2：6 月底以来光伏反内卷自上而下持续推进

日期	主要部门	主要内容
6 月 29 日	人民日报	发文《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》，点名光伏组件内卷式竞争。
7 月 1 日	中央财经委员会	中央财经委员会第六次会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出；规范政府采购和招标投标，加强对中标结果公平性审查；规范地方招商引资，加强招商引资信息披露；着力推动内外贸一体化发展，畅通出口转内销路径，培育一批内外贸优质企业；持续开展规范涉企执法专项行动，健全有利于市场统一的财税体制、统计核算制度和信用体系；引导干部树立和践行正确政绩观，完善高质量发展考核体系和干部政绩考核评价体系。

日期	主要部门	主要内容
7月3日	工信部	第十五次制造业企业座谈会上强调要坚决落实中央财经委第六次会议关于纵深推进全国统一大市场建设的决策部署，聚焦重点难点，依法依规、综合治理光伏行业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，实现健康、可持续发展。行业企业要大力弘扬企业家精神，锚定正确方向，致力技术创新，坚守质量安全底线，加强国际合作，进一步拓展光伏应用的深度和广度，加快塑造我国下一代光伏产品的竞争优势，努力成为全球光伏产业的技术引领者和全球能源低碳转型的关键参与者。行业协会要发挥政府和企业间的桥梁纽带作用，引导企业加强行业自律，切实履行社会责任，合力营造良好产业生态。
7月24日	国家发改委、市场监管总局	国家发改委、市场监管总局就《中华人民共和国价格法修正草案(征求意见稿)》公开征求意见。意见稿提出，当前价格工作面临的形势发生明显变化，绝大多数商品和服务价格已由市场形成，新经济新业态新模式不断涌现，一些行业低价无序竞争问题凸显，对价格调控监管提出新要求。
7月28日	工信部	工信部座谈会提到：巩固新能源汽车行业“内卷式”竞争综合整治成效，加强光伏等重点行业治理，以标准提升倒逼落后产能退出。
7月30日	中央政治局	7月政治局会议强调：纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。规范地方招商引资行为。
8月1日	工信部	工信部印发《2025年度多晶硅行业专项节能监察任务清单的通知》，清单包含内蒙古、四川、云南、青海、宁夏、新疆等地共41家多晶硅企业，要求各地于9月30日前将监察结果报送至工信部节能与综合利用司。
8月19日	工业和信息化部、中央社会工作部、国家发展改革委、国务院国资委、市场监管总局、国家能源局	会议提出，光伏产业各方要深刻认识规范竞争秩序对光伏产业高质量发展的重要意义，共同推动产业健康可持续发展。加强产业调控，强化光伏产业项目投资管理，以市场化、法治化方式推动落后产能有序退出。遏制低价无序竞争，健全价格监测和产品定价机制，打击低于成本价销售、虚假营销等违法违规行为。会议还要求，规范产品质量，打击降低质量管控、虚标产品功率、侵犯知识产权等行为。支持行业自律，发挥行业协会作用，倡导公平竞争、有序发展，强化技术创新引领，严守质量安全底线，切实维护行业良好发展环境。

资料来源：政府官网、人民日报、新华社、CPIA等、开源证券研究所

2.2、破除内卷：中标价格回升

8月29日，华润3GW光伏组件集采中标结果公示，三个标段投标单价分别为0.7215/0.731/0.731元/W，均突破0.72元/瓦，高于当前市场主流成交水平，释放出组件价格理性回升的积极信号。得益于上层明确指引和行业积极自律，终端组件价格开始逐步回暖，上下游价格传导机制畅通，各环节盈利有望得到修复。

表3：华润电力2025年第2批光伏项目光伏组件集采中标结果

标段	组件型号	项目规模	中标人	投标单价（元/W）
标段一	N型 TOPcon 双面双玻单晶组件	1500MW	常州华耀光电科技有限公司	0.731
标段二	N型 TOPcon 双面双玻单晶组件	1200MW	协鑫集成科技股份有限公司	0.731
标段三	N型 TOPcon 双面双玻单晶组件	300MW	晶澳太阳能科技股份有限公司	0.722

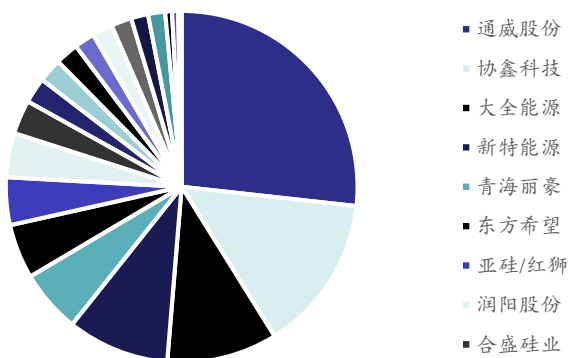
资料来源：索比光伏网、开源证券研究所

2.3、破除内卷：硅料收储控产

相比光伏产业链其他环节，多晶硅领域的产能集中度较高，同时也是产能过剩和亏损最为严重的环节。2025 年二季度大全能源的单位全成本、现金成本分别为 58.15 元/kg、38.96 元/kg，而单位销售价格（不含税）仅为 30.33 元/kg，亏损情况依然严重。

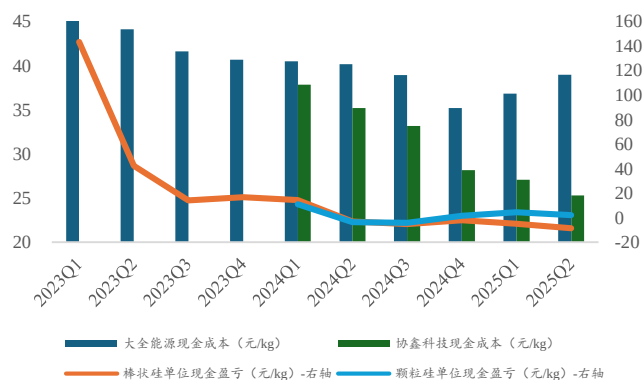
而正因硅料环节集中度高且亏损严重，理论上更容易形成控产和挺价共识。当前硅料企业在推进多晶硅产能整合计划，若能够成功实施，行业供需结构有望迎来根本性改善。此外硅料行业也在通过自律等方式持续提升报价，根据 SMM，9 月 1 日国内头部多晶硅企业报价上调，其中棒状硅主流报价上涨至 55 元/千克，颗粒硅报价 49 元/千克。

图9：国内硅料产能集中度较高



数据来源：InfoLink、开源证券研究所

图10：颗粒硅及多晶硅现金成本及现金亏损情况



数据来源：大全能源公告、协鑫科技公告、开源证券研究所

3、关注行业贝塔修复

2025 年二季度，主产业链各环节仍普遍亏损，专业化企业整体业绩优于一体化企业。电池组件部分企业经营环比改善，但整体仍未摆脱亏损。硅料、硅片环节持续深度亏损，各家企业净利率均超-10%。辅材环节盈利表现优于主链，多数企业实现不亏或微利。各细分领域市占率领先的头部企业，具备更强议价能力和盈利能力。光伏反内卷高层支持、方向明晰，已取得阶段性进展，随着需求侧价格传导机制逐步畅通，以及供给侧硅料收储计划稳步推进，行业供需结构有望迎来实质性改善。在行业贝塔修复时，建议关注 BC 技术、贱金属化，以及具备高增长第二增长曲线的高阿尔法标的。建议关注硅料收储进展及涨价持续性，受益标的**通威股份、协鑫科技、大全能源、新特能源**；建议关注具备低成本硅料优势的一体化企业，受益标的**弘元绿能**；建议关注超额收益兑现的 BC 技术，受益标的**爱旭股份、隆基绿能**；建议关注贱金属替代进展，受益标的**博迁新材、帝科股份、聚和材料**；建议关注具备第二增长曲线的企业，受益标的**高测股份、奥特维、正泰电器、永臻股份、海优新材**；建议关注格局相对较好的辅材环节优质龙头企业，受益标的**福斯特、福莱特、信义光能、美畅股份**。

图11：光伏重点标的业绩指标整理

财报指标分析		毛利率			盈利指标			经营性净利率			短期负债/在手现金			偿债指标			资产负债率		
环节	主链企业	25Q1	25Q2	近6季度趋势	25Q1	25Q2	近6季度趋势	25Q1	25Q2	近6季度趋势	25Q1	25Q2	近6季度趋势	25Q1	25Q2	近6季度趋势	25Q1	25Q2	近6季度趋势
电池组件 (含一体化)	晶科能源	-3.3%	-1.0%		-10.5%	-8.4%		-11.4%	-7.8%		30.6%	37.7%		154.8%	159.2%		72.7%	74.1%	
	隆基绿能	-4.2%	1.6%		-10.6%	-6.0%		-12.5%	-2.8%		5.4%	3.6%		64.2%	64.9%		59.8%	60.7%	
	高测科技	-6.7%	-1.0%		-15.5%	-7.3%		-15.1%	-4.3%		39.5%	35.7%		179.5%	165.6%		76.3%	75.9%	
	天合光能	6.6%	4.5%		-8.8%	-9.5%		-5.8%	-7.7%		73.7%	74.1%		228.8%	225.7%		75.0%	76.8%	
	阿特斯	6.8%	16.5%		0.5%	5.6%		1.7%	10.8%		82.3%	76.3%		147.0%	137.4%		65.6%	66.2%	
	晶澳科技	25.5%	30.6%		10.4%	12.8%		9.2%	13.0%		194.5%	205.8%		468.5%	500.6%		64.2%	66.5%	
	东方日升	5.4%	1.5%		-8.9%	-9.2%		-9.0%	-8.2%		249.6%	305.4%		448.8%	519.5%		72.4%	71.0%	
	协鑫集成	3.4%	6.2%		-6.3%	-2.8%		-7.0%	-1.9%		88.8%	110.1%		152.7%	193.9%		88.9%	88.8%	
	爱旭股份	0.5%	7.4%		-7.6%	1.2%		-11.0%	-0.6%		289.3%	356.2%		566.6%	690.1%		86.0%	85.7%	
	钧达股份	6.9%	-2.1%		-6.6%	-8.8%		-10.6%	-13.4%		58.0%	52.1%		183.9%	147.9%		79.0%	73.9%	
硅片	隆基绿能	16.6%	19.3%		10.6%	11.4%		10.4%	13.7%		8.4%	13.1%		11.7%	19.2%		55.0%	57.0%	
	TCL中环	-7.0%	-8.1%		-36.9%	-35.4%		-27.5%	-26.0%		54.9%	59.8%		425.1%	425.3%		64.3%	66.5%	
	阳光电源	5.1%	0.7%		-3.7%	-14.9%		-4.5%	-10.7%		21.9%	28.4%		29.2%	35.0%		58.2%	56.4%	
	双良节能	4.5%	-1.3%		-7.9%	-18.9%		-9.0%	-10.4%		168.9%	176.9%		229.8%	240.7%		83.2%	84.3%	
	京运通	11.8%	12.2%		-14.4%	-14.9%		-7.3%	-3.1%		569.5%	926.5%		1768.1%	3333.5%		53.4%	53.3%	
	通威股份	-2.9%	2.0%		-19.1%	-12.4%		-14.4%	-6.2%		40.1%	44.3%		244.5%	271.8%		72.3%	71.9%	
	大全能源	-29.4%	-41.6%		-61.5%	-104.6%		-30.4%	-49.9%		0.0%	0.0%		0.0%	0.0%		5.3%	8.0%	
	硅业科技	11.7%	16.6%		2.6%	4.4%		3.4%	8.5%		62.5%	58.4%		300.4%	311.3%		49.4%	49.2%	
	润阳集团	12.0%	14.3%		12.6%	11.2%		-3.4%	10.9%		78.5%	112.4%		349.7%	419.2%		59.0%	58.3%	
	爱旭股份	7.2%	7.5%		0.9%	-4.3%		0.1%	-7.2%		66.9%	59.0%		93.1%	80.5%		46.2%	49.1%	
硅料	通威股份	13.1%	11.4%		10.9%	2.0%		6.7%	5.9%		0.5%	0.3%		43.5%	52.2%		21.0%	21.0%	
	海辰新材	-1.0%	-1.8%		-18.2%	-23.8%		-19.9%	-19.5%		210.6%	104.4%		600.3%	316.6%		48.1%	49.7%	
	赛伍技术	2.7%	1.7%		-5.3%	-5.5%		-4.5%	-3.5%		148.5%	133.3%		171.3%	142.8%		38.2%	40.3%	
	中泰新材	1.6%	9.2%		-8.0%	-1.0%		-7.3%	-1.9%		398.5%	473.9%		642.2%	775.1%		76.6%	75.9%	
	明冠新材	0.3%	-4.7%		-13.3%	-14.2%		-6.2%	-11.2%		0.5%	0.3%		0.5%	0.3%		6.0%	6.0%	
	聚和材料	6.3%	7.4%		2.3%	2.4%		2.3%	3.4%		127.6%	168.1%		128.0%	168.9%		46.0%	49.8%	
	帝科股份	6.9%	8.7%		0.8%	0.8%		1.4%	2.0%		109.7%	132.4%		109.9%	132.7%		82.0%	80.4%	
	苏州固纬	10.7%	11.0%		4.1%	0.5%		2.0%	3.4%		76.3%	43.6%		77.3%	46.5%		25.0%	20.5%	
	永绿股份	3.9%	4.5%		1.0%	0.8%		1.6%	1.9%		495.3%	461.2%		495.4%	461.2%		67.8%	70.5%	
	泰和股份	7.0%	6.0%		1.8%	0.3%		-10.5%	0.2%		236.4%	254.4%		272.9%	299.9%		71.2%	71.3%	
组件	通威股份	14.5%	11.7%		6.3%	4.0%		6.9%	0.1%		18.0%	17.9%		20.3%	20.1%		38.8%	38.3%	
	捷成电子	11.2%	5.2%		4.5%	1.2%		3.3%	0.1%		0.3%	21.1%		0.3%	21.1%		27.0%	27.2%	
	宇和新材	7.8%	6.0%		5.3%	0.3%		3.6%	2.1%		92.6%	103.6%		130.5%	137.9%		44.5%	49.3%	
	明冠新材	6.7%	6.0%		-0.5%	1.2%		1.0%	1.2%		134.8%	191.8%		144.2%	204.3%		73.7%	74.5%	
	威胜电气	11.3%	11.9%		1.7%	0.4%		1.4%	1.3%		138.1%	146.2%		232.9%	255.5%		62.9%	64.3%	
	美锦股份	17.9%	24.7%		6.3%	10.0%		12.4%	19.9%		0.7%	1.4%		1.6%	2.4%		8.6%	13.6%	
	高邮股份	6.9%	16.1%		-10.8%	-1.9%		-11.7%	-3.5%		41.2%	51.9%		366.0%	409.9%		52.3%	52.7%	
	众鼎新材	-10.4%	-7.6%		-32.5%	-36.0%		-38.4%	-32.8%		118.0%	138.2%		153.5%	163.7%		46.3%	47.8%	
	金明线																		
	金明线																		

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

（1）政策力度不及预期：光伏板块受政策影响较大，若后续政策支持力度不及预期，可能会影响行业整体业绩表现及市场情绪。

（2）行业产能出清进展不及预期：光伏行业已进入深度调整期，前期落后产能及低竞争力企业已逐步退出。但若产能出清速度不及预期，将影响行业供需格局改善及业绩复苏节奏。

（3）新技术产业化进度不及预期：光伏行业处于技术快速迭代期，各种技术路线并行竞争。若新技术未能展现显著的竞争优势，产业化进度可能延迟，进而影响相关企业业绩兑现。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn