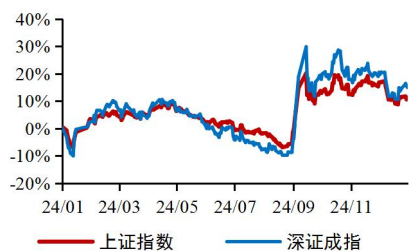


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 1 月 24 日 星期五

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,230.16	0.51
深证成指	10,176.17	-0.49
沪深 300	3,803.74	0.18
中小板指	6,250.98	-0.66
创业板指	2,093.31	-0.37
科创 50	966.11	-0.95

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【行业评论】太阳能：光伏月报-2024 年光伏新增装机同增 28.4%，组件逆变器出口额同比下降
- 【山证煤炭】中国神华（601088.SH）公告点评：-并购增量同步分红提档，龙头价值提升
- 【行业评论】【山证电新】20250115 光伏产业链价格跟踪

【今日要点】

【行业评论】太阳能：光伏月报-2024 年光伏新增装机同增 28.4%，组件逆变器出口额同比下降

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **国内光伏新增装机：**12 月新增装机同比持续增长，环比高增。据国家能源局，2024 年 12 月国内光伏新增装机约 70.7GW，同比增长 36.3%，环比增长 182.8%。国内 2024 年全年累积新增光伏装机 277GW，同比增长 28.4%。
- **组件出口：**根据海关总署数据，12 月组件出口额 140.5 亿元，同比-15.8%，环比+9.8%。1-12 月累计出口额 2177.1 亿元，同比-28.8%。根据 Infolink，11 月国内光伏组件出口量 15.2GW，同比-14%，环比-12%。11 月全球前五大单一出口市场依序为巴西、荷兰、巴基斯坦、沙特与西班牙，单月合计出口量约占全球市场的 41%。2024 年 1-11 月国内组件累计出口 219.31GW，同比+14%。
- **逆变器出口：**12 月逆变器出口额同比持续增长；环比增速转正，主要受益于亚洲、非洲地区出口额增长。据海关总署，12 月逆变器出口额 47.8 亿元，同比+12.5%，环比+10.2%。全年累计出口额 588.2 亿元，同比-15.5%。分大洲看，12 月国内逆变器对欧洲出口 16.1 亿元，同比+12.2%，环比+31.4%；对亚洲出口 18.2 亿元，同比+13.4%，环比+5.1%；对拉丁美洲出口 5.3 亿元，同比-14.4%，环比-20.0%；对非洲出口 3.6 亿元，同比+46.7%，环比+47.5%；对北美洲出口 2.7 亿元，同比+27.6%，环比-5.9%；对大洋洲出口 1.8 亿元，同比+39.7%，环比+0.1%。
- **太阳能发电量：**12 月太阳能发电量同比增长 28.5%。根据国家统计局数据，12 月我国规上太阳能发电量 315.4 亿千瓦时，同比+28.5%，在全国规上工业总发电量占比为 3.73%，环比-0.25pct。我国 12 月总发电量 8462.4 亿千瓦时，同比增长 0.6%，火电/水电/核电/风电发电量分别同比 -2.6%/+5.5%/+11.4%/+6.6%。
- **重点推荐优质光储龙头：**重点推荐 BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；持续减产的光伏玻璃环节：福莱特；光储龙头：阿特斯、阳光电源、德业股份。建议积极关注：协鑫科技、通威股份、大全能源、TCL 中环、新特能源、信义光能、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、捷佳伟创、奥特维、时创能源、京山轻机、上海艾录、宇邦新材、广信材料。
- **风险提示：**光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险等。

【山证煤炭】中国神华（601088.SH）公告点评：-并购增量同步分红提档，龙头价值提升

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司 1 月 21 日发布两则重要公告：（一）《关于收购国家能源集团杭锦能源有限责任公司 100%股权的关联交易公告》，公司拟与国家能源集团公司签署《股权转让协议》，国家能源集团公司将所持有的杭锦能源 100%股权转让给本公司，转让对价为人民币 85,264.95 万元，本公司将以自有资金支付。（二）《关于 2025-2027 年度股东回报规划的公告》，2025-2027 年度期间，公司拟每年以现金方式分配的利润不少于当年公司实现的归属于本公司股东的净利润的 65%，在此期间综合考虑公司经营情况、资金需求等因素实施中期利润分配。

➤ 事件点评

- 并购交易助力增储上量，巩固煤炭行业龙头优势。公司披露交易完成后，公司煤炭保有资源量在 2024 年 6 月 30 日数据基础上增加 38.41 亿吨（评估利用口径），达到 375.31 亿吨，增幅 11.40%；可采储量将增加 20.87 亿吨（评估利用口径），达到 174.47 亿吨，增幅 13.59%。公司将增加 1,000 万吨在建煤矿、1,570 万吨在产煤矿及 2×600MW 煤电发电机组，从而增加公司蒙西上游煤炭资源的未来供应、保障一体化产业链高位运行，提高公司在蒙东地区的能源保供能力和协同运营水平，从而巩固公司一体化核心竞争力和长期盈利能力。
- 集团业绩承诺兜底，标的资产盈利能力有望改善。公司披露，由于前期塔然高勒井田持续停建，以及敏东一矿“927”事件、对外捐赠的一次性影响，标的公司杭锦能源计提较大额度资产减值和营业外支出，2024 年 1-8 月，杭锦能源账面亏损且截止 8 月底的净资产为负。但敏东一矿水害因素已整治完毕，已于 2024 年 11 月复产，产能逐步恢复，蒙东能源煤电一体化项目有望扭亏为盈；塔然高勒井田建设复工，计划 2028 年建成、2029 年达产；杭锦能源盈利能力有望改善；国家能源集团承诺，杭锦能源 2024 年 9-12 月及 2025-2029 年度按企业会计准则经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润累计不低于 3.83 亿元。
- 新三年分红比例的下限提高 5 个百分点，达到 65%，彰显股东回报决心和信心。《关于 2025-2027 年度股东回报规划的公告》承诺 2025-2027 年公司分红比例不少于 65%，相比《关于 2022-2024 年度股东回报规划的公告》承诺的 60%提高了 5 个百分点。且 2022、2023 年公司实际分红比例分别为 72.77%和 75.22%，均明显高于承诺。公司全产业链一体化经营，业绩稳定，分红有保障，且公司考虑实施中期利润分配，分红频次有望提升。
- 投资建议
- 我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 2.92\2.93\2.99 元，对应公司 1 月 22 日收盘价 38.09 元，2024-2026 年 PE 分别为 13.0\13.0\12.7 倍，考虑到公司煤炭长协占比较高，全产业链一体化经营模式下，业绩稳健，并购完成后业务规模继续提升，分红底限提高有望保障股息率稳定，且央企市值管理纳入考核有

助于提振公司估值，维持公司“买入-A”投资评级。

➤ 风险提示

- 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；电力需求不足、铁路、航运成本增加等。

【行业评论】【山证电新】20250115 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- **多晶硅（价格持平）：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 39.0 元/kg，较上周持平；颗粒硅均价为 36.0 元/kg，较上周持平。本周多晶硅有新增签单企业数量较少，N 型硅料有 3 家企业成交，基本为散单成交。临近年关，企业年前订单基本签订完毕，年前备货结束因而本周价格持稳。目前行业整体产能维持在 9 万吨左右，随着多晶硅行业自律的稳步推进及春节期间下游原料囤货的消耗，预计年后多晶硅价格有望继续回升至相对合理区间。
-
- **硅片（价格持平）：**150um 的 182mm 单晶硅片均价 1.15 元/片，较上周持平；130um 的 183mm N 型硅片均价 1.18 元/片，较上周持平；130um 的 182*210mmN 型硅片均价 1.350 元/片，较上周持平。硅业分会数据显示，1 月硅片产出约 46GW，环比基本持平。展望 2 月，一体化企业开工有望小幅上行。
-
- **电池片（价格持平）：**M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.33 元/W，较上周持平；210mm 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.28 元/W，较上周持平；182mm TOPCon 电池片均价为 0.29 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平。近期电池端减产意愿较强，临近假期，企业陆续放假，组件采购放缓，电池库略有上涨但仍处于低位，预计节后价格有望上涨。
-
- **组件（价格持平）：**182mm 双面 PERC 组件均价 0.65 元/W，较上周持平；182TOPCon 双玻组件价格 0.69 元/W，较上周持平。1 月 21 日，国家能源局发布 2024 年电力工业统计数据，2024 年全国光伏发电装机新增规模达到 277.17GW，再创历史新高。出口方面，12 月光伏组件出口约 19.04GW，环比增长 20.9%，同比增长 16.4%。临近春节假期，组件厂家陆续放假，下游用户采购趋缓。市场交投平稳，整体活跃度偏低，预计价格持稳为主。
-
- **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；持续减产的光伏玻璃环节：福莱特；光储龙头：阿特斯、阳光电源、德业股份。建议积极关注：协鑫科技、通威股份、大全能源、TCL 中环、新特能源、信义光能、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶

盛机电、捷佳伟创、奥特维、时创能源、京山轻机、上海艾录、宇邦新材、广信材料。



➤ 风险提示：光伏装机不及预期，产业竞争加剧等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

