

【事件】

多晶硅价格与成交：安泰科数据显示，截至9月23日，n型复投料（棒状硅）成交均价为4.30万元/吨，n型颗粒硅成交均价为4.03万元/吨。本周多晶硅市场成交企业增至3—4家、实际成交量有所增加，企业生产调整方案逐步明确，预计10月行业总体开工负荷将降至约35%。

中下游产业链价格：TrendForce数据显示，本周硅片和电池片价格上涨，组件及光伏玻璃价格总体维稳。硅片方面，n型210硅片均价升至1.13元/片，周环比上涨2.73%，n型183、210R硅片分别维持1.00元/片、1.02元/片。电池片方面，M10L、G12及G12R TOPCon电池片主流报价分别为0.300元/W、0.295元/W和0.320元/W，周环比分别上涨5.25%、1.72%和3.23%。182mm TOPCon及210mm HJT双玻组件均维持0.70元/W，集中式和分布式组件均价分别为0.70元/W、0.72元/W。2.0mm、3.2mm镀膜玻璃价格分别稳定在10.50元/平方米、17.00元/平方米。

【点评观点】

➤ 供给收缩预期升温，产业链局部涨价具备成本与情绪支撑

需求端看，当前下游补库已有启动迹象，但仍以刚需采购为主，下游原料库存尚未充分消化，大规模集中采购尚未出现。电池片价格涨幅高于硅片，反映部分环节在成本抬升与短期供给调节下具备提价动力；但组件价格仍维持稳定，说明终端项目收益率与海外竞争仍限制成本向下游全面传导。海外方面，8月组件出口环比转正，但同比及累计同比仍为负，欧洲夏休和部分市场采购放缓仍构成需求约束。

供给端看，10月行业开工负荷预计降至约35%，若企业减产方案按计划执行，硅料环节过剩压力将阶段性缓解，硅料企业以完全成本为底线报价的意愿也将增强。硅料减产若能够向硅片、电池片等环节传导，将有助于产业链价格从低位企稳；但减产的实际执行力度、复产节奏以及库存去化速度，仍是决定价格修复持续性的核心变量。

➤ 政策与外部环境：成本核算约束强化，美国关税落地或带来采购前置

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

9月10日，国家发改委与市场监管总局联合印发重要工业品低价无序竞争成本核算相关通知，聚焦低价无序竞争突出的重要工业品生产领域，为“低于成本销售”建立可核算、可调查的标尺，与8月硅料龙头联签的反内卷倡议共同强化低价区间约束。

8月宣布的美国多晶硅及下游产品进口限制措施相关附加关税计划于12月4日起实施，进口成本上升预期或推动部分采购与交付前置，但抢货或更多集中于上游材料。

➤ **投资建议：关注供给收缩弹性与价格传导修复标的**

我们认为，光伏板块的中长期修复基础在于供给侧有效出清、终端装机需求稳定增长及产业链利润重新分配，建议关注具备成本优势、现金流韧性和技术差异化的龙头企业。

而本轮行业变化的核心是供给端收缩预期进入兑现阶段，若10月减产计划按预期执行，硅料与硅片环节的盈利弹性将最先体现；电池与光伏玻璃仍需等待需求端回暖与涨价传导的进一步确认。建议按“供给收缩弹性+价格传导修复”两条主线关注标的：

- 1) 供给收缩弹性标的：协鑫科技（3800.HK）、新特能源（1799.HK）
- 2) 价格传导修复标的：钧达股份（2865.HK）、信义光能（0968.HK）、福莱特玻璃（6865.HK）

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>