

价格陷入“肉搏战” 投资热潮渐退

万亿市值化为泡沫 光伏如何冲破周期“魔咒”？

本报记者 张英英 吴可仲 北京报道

昔日受到资本热捧的光伏产业，如今再次陷入周期“魔咒”之中。

在过去的三年多时间里，光伏产业受益碳中和红利，迎来高光时刻，并进入高速扩张阶段。凭着制造与应用端双重发力，市场呈现前所未有的繁荣景象，2022年，我国光伏产业链各环节产量创下新高，行业总产值突破1.4万亿元。与此同时，光伏新增装机规模从2020年的全年不足50GW跃升至2023年前三季度的近129GW。可以说，光伏产业不仅成为业界竞相跨界的首选领域，而且成为地方招商引资的重点对象。

在资本市场上，越来越多的光伏企业完成IPO，超15家上市企业的市值跻身“千亿元俱乐部”。2023年5月，上海举办的全球光伏展会吸引了数十万人参观，成为光伏“盛宴”的真实写照。然而，随着这场盛会的落幕，

谈“剩”色变

随着光伏市场疯狂扩产并进入过剩阶段，过去一轮资本投资周期已宣告结束。

光伏产业阶段性产能过剩，加剧了整个行业的内卷。

记者了解到，自2023年以来，光伏产业链多晶硅、硅片、电池和组件环节的开工率出现了不同程度的下滑。记者粗略统计，今年以来，光伏多晶硅、硅片、电池和组件价格已经分别下跌超过61%、33%、44%和41%。其中，在上游价格传导和竞争加剧共同作用下，当前组件价格已跌至1元/瓦左右，直逼企业盈亏线。

在10月30日举行的第三季度业绩说明会上，隆基绿能总裁李振国指出，当前光伏产业链产品价格难以盈利，并对行业可持续发展造成负面影响。他表示，“可能到今年年底或明年上半年，很多地方上招商引资的光伏项目将出现数量较大的烂尾局面。”

产品价格变化直接关系企业利润，势必对企业业绩的成长性构成挑战。同时，考虑到整体二级市场市场环境不佳，投资者的恐慌和悲观情绪在所难免。

记者了解到，目前光伏上市企业的利润尚未出现大范围波动。但2023年以来，以多晶硅为代表的产品供应逐渐释放，导致其价格显著下滑，即便头部企业也难逃业绩受损。以通威股份和大全能源为例，2023年第三季度，两家公司归属于上市公司股东的净利润分别同比下降68.11%和87.61%。

股市早已提前反映。Wind数据显示，今年2月以来，光伏指数(884045.WI)已经从5292.18的高点跌至3715.91(11月9日)，跌幅约30%。其间，光伏概念股普遍处于下跌态势，部分跌幅甚

行业急速反转，“盛宴”变成了“剩宴”。产能过剩的悲观情绪蔓延，随之光伏价格陷入“肉搏战”。在资本市场上，光伏概念股遭受重创，相比股价高位阶段，上万亿市值化为泡沫，目前估值已降至历史新低。

《中国经营报》记者注意到，自2023年下半年以来，光伏产品价格剧烈波动，叠加IPO及再融资政策调整，光伏制造的投资热潮已呈现减退趋势。在跨越周期的过程中，品牌影响力、渠道建设、成本规模和技术布局等不同的企业正在被检测“抗压指数”，经受洗牌的考验。

“退潮后，才知道谁在裸泳。”某光伏龙头企业人士向记者如此表示。

当前，光伏产业发展面临的问题已引起了有关部门的关注。11月9日，记者从某光伏企业处获悉，相关部门近期将组织召开光伏制造企业座谈会，引导光伏产能合理布局。这无疑将为光伏产业的未来发展提供新的指引。

至超过60%。记者粗略统计，仅从百亿市值级别的光伏上市企业来看，当前的市值总和相比2021年末已经跌去超万亿元。

在10月24日举行的光伏行业龙头上市公司交流座谈会上，爱旭股份董事长陈刚表示，“现在二级市场反映的是对光伏预期最悲观的情绪。投资者会担心产能过剩、利润降低等问题。”

中信建投证券分析认为，当前光伏板块估值已经处于历史较低水平，主要原因在于市场担忧2024年行业竞争加剧导致单瓦盈利下滑。这种悲观预期已经在股价中得到体现。

一个典型事件是：9月26日晚，通威股份宣布终止2023年度向特定对象发行股票事项。公司方面解释称：“当前资本市场环境发生变化，公司价值存在明显低估。”

即使在悲观的市场氛围下，自8月以来，晶澳科技、阳光电源、天合光能等为代表的光伏上市公司纷纷披露回购公司股份计划或进展。这些举动旨在向市场传递积极的信号，表明公司对未来发展的信心。

事实上，随着光伏市场疯狂扩产并进入阶段性过剩阶段，过去一轮资本投资周期已宣告结束。

光伏大佬对于当下资本的表现或早有预期。早在10个月以前的2022年光伏产业链供应论坛上，晶科能源董事长李仙德便提醒：“行业的稳健发展，肯定是需求平稳上升的拉动。但是，短期内一些需求的暴增，在未来会引发产能过剩，然后过度竞争，到最后资本退出，这对整个行业的伤害非常大。”

投资热情减退

在融资收紧背景下，光伏产能投资的步伐或将进一步放缓。

与过去两年一路冲高的投资声音不同，随着2023年市场形势的变化，下半年无论是光伏“老兵”还是跨界者都在产能投资上陆续释放出一些“理性”声音。

10月30日，大全能源宣布称，其全资子公司二期10万吨高纯多晶硅项目延期。

大全能源方面表示，受市场环境、供需关系等客观因素以及实际建设进度的影响，上述项目整体实施周期有所放缓，导致实施进度较原计划有所滞后。公司决定，将项目达到预定可使用状态日期延期至2024年第二季度。

往前追溯，9月底向日葵宣布，其与捷佳伟创终止原投资TOPCon(隧穿氧化层钝化接触)太阳能电池项目所用设备购买的合同。

向日葵方面表示，合同终止系公司在对光伏产业发展情况、中期趋势及行业头部公司投产计划进

行充分调查研究后的审慎决策。其中一个原因是，近期光伏行业产业链主要产品价格出现大幅下行情况。

记者了解到，部分跨界者进入光伏制造领域后也开始萌生了退意。2022年，皇氏集团开始跨界光伏领域，并通过成立安徽绿能进入TOPCon太阳能电池制造环节。但到了今年10月中旬，皇氏集团在回复深交所问询时却展现了与之前强烈跨界姿态时截然不同的态度。

皇氏集团方面称，从行业发展情况看，国内TOPCon电池产能正加速释放，产品单价较年初有了较大幅度下降，考虑到TOPCon电池属于重资产投入，后续仍需要投入较大资金，决定将有限的资源投入到保障公司未来持续发展的核心主业上，因此对原项目投资做出相应调整，转让安徽绿

能控制权。同时，公司将结合自身业务积极发展光伏EPC业务并从中获得收益。

不仅如此，在融资收紧背景下，光伏产能投资的步伐或将进一步放缓。

今年8月，证监会发布《证监会统筹一二级市场平衡优化IPO、再融资监管安排》，明确“阶段性收紧IPO节奏”“对于大额再融资，关注融资必要性和发行时机”等规定。记者了解到，自2023年下半年以来，部分光伏企业的IPO或再融资筹划终止。

比如，11月6日，金刚光伏宣布，综合考虑公司实际情况和资本市场及相关政策变化因素，决定终止2023年度向特定对象发行A股股票事项。此前，该公司拟募资不超过20亿元，用于投资年产4.8GW高效异质结电池及1.2GW组件项目等。

“受证监会收紧IPO和再融资事宜影响，公司定增暂时受到影响。同时，考虑到光伏市场变化，公司暂缓了上述投资项目的推进。”金刚光伏人士称。

9月4日，由于聚成科技撤回IPO上市申请文件，深交所决定对其终止审核。此前，该公司冲刺IPO，拟募资15.27亿元，用于年产9000万公里金刚石线项目等。至于IPO终止是否与此有关，聚成科技董事会办公室人员表示“不是很清楚”。不过，一位接近聚成科技的人士向记者表示，“与IPO收紧没有关系。”

中信建投证券分析认为，从此前行业宣布的扩产项目实际进度来看，2023年硅料、硅片和电池均有项目达产进度显著慢于预期。在产业链盈利中枢下移及资金环境收紧的过程中，预计行业整体扩产意愿将明显下降。



自2023年下半年以来，光伏产品价格剧烈波动，叠加IPO及再融资政策调整，光伏制造的投资热潮已呈现减退趋势。图为某光伏企业生产车间，工人正在制作太阳能光伏组件。视觉中国/图

周期与耐心

当前光伏市场需求并未遭遇重创，新增装机规模持续攀升，并被认为具有可期的市场增长空间。

历经20余年的跌宕起伏，光伏产业时而狂飙突进，时而坠落低谷。如今，整个光伏行业再次面临着一次全新洗牌，价格战与技术迭代并行，逼迫“弱者”退场。

正如中国光伏行业协会名誉理事长王勃华在一年前的行业会议上所言：“今后我们面临的最大挑战是什么？就是竞争越来越激烈，而且是前所未有的。”

竞争的加剧源于光伏产业的狂热扩产和跨界入局，导致市场供需关系发生深刻变化，呈现出“僧多粥少”的局面。

天合光能董事长高纪凡也曾指出，真正在光伏行业里走过一二十年的企业，看重的是行业未来更长远的发展。由于整个光伏行业有自身发展的预期和规律，三五年时间在产品上发生一次迭代，因此不能过于激进，扩张要有节奏。

在高纪凡看来，进入新的行业周期时，必然要开启新一轮的调整，这时谁更有竞争力谁就能赢得未来，相信只有能够穿越周期的企业才能够真正走向未来。

值得期待的是，当前光伏市场需求并未遭遇重创，新增装机规模持续攀升，并被认为具有可期的市场增长空间。

隆基绿能董事长钟宝申在今年多个场合发表观点，“在当前经济环境下，存在很多不确定的问题，光伏是有着高度确定性、发展前景的行业”“目前全球光伏需求还在增长，处于高景气发展状态，是为数不多保持增长的万亿级市场。一个行业(光伏)总保持40%~50%的增速并不现实，维持在15%~30%也很了不起。”

阿特斯董事长瞿晓铨在光伏行业龙头上市公司交流座谈会上

表示，今年光伏新增装机规模可能达到450GW，甚至500GW。预计2030年或更快的期限内，全球光伏年度新增装机量将达到T瓦级别，产业将从累计装机量的“T瓦时代”迈向年度装机量的“T瓦时代”。

晶澳科技方面也在近期一次投资者关系活动中称：“我们对光伏行业未来市场需求非常乐观。除了中国、欧洲、美国等传统市场需求仍将保持较快增速外，中东、非洲、中亚地区等越来越多的新兴市场也将快速成长。未来，光伏在能源结构中占比将持续提升，将作为一个主要的能源形式存在，市场需求的增长具有很大确定性，行业可能会有阶段性波动，但是长期向好、持续增长的趋势不变。”

然而，在当前市场环境下，无

论是深耕多年的光伏“老兵”，还是坚定入局的“新兵”，都需要一些穿越周期的耐心，包括资本市场。

记者了解到，自2023年以来，头部光伏“老兵”进一步提升全球化水平，不仅加强了海外销售渠道建设，还在美国、中东等地区布局建设制造基地。同时，也有企业手握充裕资金，持续加大技术研发投入，等待新一轮技术周期的到来。

11月8日，天弘基金基金经理刘笑明发文称，“光伏行业面临供给过剩的情况，依赖后续的产能出清。板块表现依赖后续供需格局的改善。”此前他还表示，“(光伏)行情的问题最终会通过行业发展解决，只是这个时间上，大家可能需要再耐心一些。我们等待的不仅是光伏行业的缓和，更多的是等待一个契机。”

造纸行业企稳回升 机构预测四季度将持续回暖

本报记者 陈家运 北京报道

在经历上半年的缓慢筑底后，造纸行业在三季度展现出企稳回升的态势。

近日，太阳纸业(002078.SZ)公布2023年第三季度报告，报告期内实现营业收入98.61亿元，同比增长0.77%；净利润8.85亿元，同比增长45.46%。此外，山鹰国际(600567.SH)第三季度实现营业收入75.64亿元，归母净利润1.55亿元，较去年同期实现扭亏为盈。博汇纸业(600966.SH)第三季度实现营业收入50.21亿元，归母净利润2.53亿元，同比增长40.60%。晨鸣纸业(000488.SZ)第三季度实现营收71.5

亿元，较第二季度环比增长11.7%；净利润较第二季度环比增长80.5%。

晨鸣纸业人士在接受《中国经营报》记者采访时表示，自今年7月开始，原材料价格上涨并推动纸价上涨，主要是受原材料价格上涨及市场需求恢复影响。

事实上，今年上半年，造纸行业陷入困境，表现为行业持续低迷和多家上市企业亏损。

国家统计局数据显示，今年1~6月，我国造纸和纸制品业营业收入为6523.9亿元，同比下降5.5%；利润总额为120.4亿元，同比下降44.6%。

上述纸企人士向记者表示，今年上半年，受到地缘政治不稳定因素影响，原材料价格持续高位运行，造成生产成本大幅度增加。同时，需求端受制于全球经济下行压力影响，盈利水平呈现阶段性下滑态势。然而，第三季度行业需求回升，带动了纸价上涨，毛利同比上升，行业盈利能力改善。

进入第三季度需求有了显著的回暖，造纸行业上市企业开始提振产品价格。

德邦证券研报数据显示，截至9月28日，双铜纸和双胶纸价格分别为5680元/吨和5900元/吨，相比7月初已分别上涨500元/吨和525元/吨。白卡纸同样有了较为明显

的提价效果，截至9月28日，白卡纸价格为4710元/吨，相比7月初上涨530元/吨。

山鹰国际方面表示，第三季度下游需求持续向好，公司提价逐步得到落地，原纸销量稳健增长，第三季度公司实现营业收入75.64亿元，归属于上市公司股东的净利润1.55亿元，经营活动产生的现金流量净额11.46亿元，经营情况环比大幅改善。

同时，记者也注意到，从纸企涨价函内容来看，上游纸浆价格持续上行，是纸厂提价的主要原因。

卓创资讯木浆市场高级分析师常俊婷向记者表示，三季度中国进口木浆现货市场价格总体呈现回暖

趋势。以针叶浆价格为例，7~9月均价环比上涨，其中9月涨幅为5.97%，涨幅最为明显。截至9月28日，中国进口针叶浆均价6188.93元/吨，较6月底上涨14.37%。

“需求放量接近预期，为浆价上涨提供支撑。”常俊婷分析称，三季度木浆需求增量平稳。三季度为市场淡季转换阶段，周期内有原纸新增产能释放，部分节假日及电商节等对于终端消费提供一定利好支撑，7~9月木浆总需求量均呈增加态势。

对于未来市场的走势，常俊婷认为，四季度进口木浆现货市场处于造纸行业传统旺季，供需面持续紧张，虽木浆现货成本面仍处高

位，但下游纸厂或持续改善盈利结构，叠加木浆新产能的稳定释放对市场的影响，因此四季度浆价或呈先扬后抑态势，幅度相对有限。

国盛证券研报指出，当前浆纸系涨价逐步落实，废纸系规模纸厂领涨、价格稳中有升，造纸行业盈利修复可期。

民生证券近期研报显示，进入四季度，随着节假日增多刺激需求上行，箱板纸(特别是中高端箱板纸)需求有望在传统旺季到来时有所恢复；文化纸方面，需求端教辅教材招标订单刚需托底，且社会渠道库存相对低位(截至10月27日双胶纸库存为74.42万吨)，看好文化纸方面稳定贡献利润。