

競爭過度損企業利潤 行業擴張有望減慢

光伏供應料改善 估值下季迎復甦

國家能源局最新數據顯示，截至11月底內地光伏裝機容量已增至560吉瓦，按年增加近五成。光伏裝機爆發式增長，光伏股理應是最大贏家，可惜實情相反。相關股份股價自2021年觸頂後，便一蹶不振，至今未見起色。投資者對光伏股失去興趣，皆因行業競爭劇烈，增產減價促銷貨品，個別公司盈利質素轉差。

不過，證券界指出，伴隨着行業盈利承壓、融資受限、政府支持力度減少，供應端已有改善跡象，行業有望在2024年中期出現拐點，首季估值或開始進行修復。

大公報記者 劉鏡豪

內地2023年首10個月可再生能源發電裝機新增191吉瓦，按年增加90.8%，佔全國新增裝機的76.4%；其間新增光伏裝機142吉瓦，可以見到光伏是拉動全國新增裝機的重要推手。截至11月底內地光伏裝機容量已增至560吉瓦，按年增加49.9%。內地光伏裝機容量快速增長，光伏企業應該不會為經營而煩惱。然而，光伏電力裝機零件的價格卻是不升反跌，甚至不斷磨底，令到業務旺丁不旺財。

融資收緊 紓緩產能過剩

對於內地光伏行業的處境，國開證券一語道破。該行研究員梁晨表示，2023年光伏產業鏈價格大幅下跌，主要原因是內地光伏行業無序競爭，大量企業跨行業競爭，大額融資擴產，令到硅料供給過快，導致需求增速有所不及，同時電池片的降本增效之路也從未停歇。現時部分企業的產品價格已經跌破成本線，但行業過剩產能仍需一段時間消解。

國金證券指，光伏組件價格競爭在2023年下半年逐漸白熱化，行業過剩引致的慘烈景象已大半展現。不過，該行已預見曙光，估計2024年光伏股將迎來基本面、市場預期的「否極泰來」；原因是行業盈利承壓、資本市場融資並不容易、地方政府支持力度下降等因素，供應端自2023年下半年開始呈現總量邊際改善，所以相信行業出現長期、高度同質化的惡性產能過剩概率將大幅下降。

首創證券亦認為，金融政策在階段性收緊，部分光伏企業上市集資或募集資金時會受到影響，使到光伏組件供應過剩情況得以好轉。

致力碳中和 推動需求增長

供應過剩問題或有改善，但需求是否延續增長，是光伏行業再度吸引市場關注的催化劑。中國光伏行業協會在12月中旬舉行「2023光伏行業年度大會」，會上調高全球光伏新增裝機預測由305至350吉瓦，調整至345至390吉瓦；內地光伏新增裝機預測由120至140吉瓦，調整至160至180吉瓦。海通國際提出三個推動光伏裝機持續增長的因素，第一是碳中和方向；第二是全球平價時代到臨；第三是組件價格下降，有助於進一步刺激需求增長。

首創證券則稱，國務院發布《空氣質量持續改善行動計劃》，提出到2025年，非化石能源消費比重達20%左右，電能佔終端能源消費比重達30%左右，彰顯定能能源結構轉型的決心。政策端持續推動新能源產業快速發展，堅持實現「雙碳」目標的大方向不變，利好光伏及風電下游裝機需求。

至於關注光伏股的時間點，國開證券推測，伴隨進入洗牌階段，集中度將提升，行業拐點最快2024年中期出現。國金證券稱，光伏產業鏈各環節的公司業績有較大機會在2023年第四季或2024年首季見底，光伏估值最快在2024年首季出現修復。



◀市場憧憬光伏業的供應過剩將逐步改善，從而令企業估值得
到修復。

光伏股2023年上半年業績

公司	收入 (按年變幅)	股東應佔溢利 (按年變幅)
貨幣單位：人民幣		
北京能源國際 (00686)	25.74億元 (+29.6%)	1.07億元 (-40.9%)
協鑫科技 (03800)	209.46億元 (+41.8%)	55.18億元 (-21.9%)
福萊特玻璃 (06865)	96.78億元 (+32.5%)	10.84億元 (+8.1%)
新特能源 (01799)	175.87億元 (+19.5%)	47.59億元 (-15.2%)
貨幣單位：港元		
信義能源 (03868)	12.88億元 (+2.4%)	5.67億元 (-9.0%)
信義光能 (00968)	121.41億元 (+25.2%)	13.91億元 (-26.9%)

大公報記者整理

新特能源

新特能源 (01799) 最新目標價

券商	目標價 (元)
交銀國際	18.05
國信證券	16.00
大和	13.50
中銀國際	12.00
滙豐	10.40

大公報記者整理



協鑫科技 (03800) 最新目標價

券商	目標價 (元)
建銀國際	2.60
交銀國際	1.91
麥格理	1.74
滙豐	1.70
中信証券	1.55

大公報記者整理

割價促銷 收入增盈利倒退

行業困境

環顧在港上市的光伏行業企業，2023年上半年業績屬於「增磅不增肌」；經營收入普遍錄得正增長，以生產光伏材料的協鑫科技(03800)為例，期內收入增加41.8%，錄得209.46億元(人民幣，下同)；而光伏電力股方面，北京能源國際(00686)半年收入增加29.6%，至25.74億元。光伏板塊收入大增，與行業發展勢頭吻合。

然而，企業減價促銷搶生意，影

響到產品毛利，所以光伏企業上半年業績普遍出現滑波。協鑫科技上半年盈利按年倒退21.9%至55.18億元。貴為藍籌的信義光能(00968)，曾經是基金必買股份，可是光伏玻璃行業競爭激烈，雖然上半年收入錄得25.2%增幅，達到121.41億港元，但股東應佔溢利卻大跌26.9%至13.91億港元。

信義系股價首11月瀉46%

光伏行業景氣低迷，投資者對光伏股份避之則吉，導致相關股份股價一沉不起。恒指在2023年首11個月累跌13.8%，光伏股份股價普遍回吐30%至40%不等。信義系表現最讓投資者失望，信義光能股價首11個月累跌46.9%，信義能源(03868)股價亦要跌46.7%。福萊特玻璃(06865)是少數在中期盈利錄得正增長的光伏板塊股份，可惜整體光伏股份欠缺買氣，這隻股份也很難獨善其身，股價首11個月累跌30.7%。



▲在減價促銷下，光伏企業雖然可錄得收入增長，但毛利就面臨壓力。

現價反映不利因素 大跌機會微

投資策略

周期股是投資者的朋友，尤其當股份處於周期回升期，可帶來巨大獲利空間。光伏行業正存在周期股屬性，值得投資者追蹤資金對這個板塊的動向。參考證券界分析，內地光伏行業最快會在2024年中期出現谷底回暖機會，所以未來兩三個月並非買入光伏股份的最佳時機。

光大證券國際證券策略師伍禮賢認為，從短周期角度，光伏行業尚未見到景氣出現改善跡象，至少在2024年上半年，周期未必能夠從低迷景氣走向蓬勃景氣。不過，光伏板塊現時股價已充分反映行業景氣，故股價進一步創低位的機會不大。

專家薦新特能源及協鑫科技

從長周期角度觀察，參考歷史經驗，當光伏行業景氣翻轉，由於上游產

業鏈股份對行業景氣敏感度最高，「炒復甦」的投資價值也最高；然後才是光伏發電股。上游產業鏈股份中，伍禮賢稱，投資者可以關注新特能源(01799)及協鑫科技(03800)。

新特能源主要從事多晶硅生產，風能、光伏電站建設和運營。國信證券(香港)表示，硅料價格或已接近底部區域，雖然供需格局扭轉尚需時日，但新特能源現時股價水平已反映市場悲觀預期。過去兩個月，證券界給予新特能源目標價介乎10.4元至18.05元。

協鑫科技主要從事硅片、多晶硅生產銷售業務。交銀國際稱，內地光伏組件製造業面臨產能過剩，但板塊估值已跌至較低水平，充分反映預期，首選具有成本優勢的龍頭企業協鑫科技、福萊特(06865)。過去兩個月，證券界給予協鑫科技目標價介乎1.55元至2.6元。

證券界點評光伏行業前景

國金證券	行業盈利承壓、資本市場融資受限、地方政府支持力度縮減，光伏供應端開始呈現改善跡象；行業出現長期、高度同質化的惡性產能過剩的概率大幅下降
國開證券	行業進入洗牌階段，集中度有望提升，預計拐點至少要到2024年中期
首創證券	金融政策在階段性收緊，部分光伏企業上市/募資受到影響，供給過剩情況在持續好轉
華創證券	經過近年快速擴產，產業鏈大部分環節面臨競爭加劇風險，盈利能力承壓；資金充沛、技術領先、管理規範等公司有望穿越周期
交銀國際	第四季光電模組減產導致玻璃價格由高位持續下跌，但預期組件價格大跌將刺激光電需求，2024年下半年玻璃價格或會反彈



高息股今年跑出 明年料續受追捧

滄海桑田 倪相仁

2023年對大部分投資者來說，又是一個無所適從的一年。舊的市場機制未出清，新的機制又未建立，令港股失去動力。部分聰明資金在上半年損手之後，乾脆全倉購入美債收息，有的則買入「中特估」高息股。展望2024年，大家最關心的，是有沒有一樂觀因素支持港股回升。確實，4年連續的下跌已傷害了太多投資者，如果對未來信心不足，又寄望在港股市場賺錢，最好的辦法可能還是從「息」股(高息股、息口回落受益股)入手。

石油、電訊龍頭股明顯跑贏市場。以3隻市值最大的煤炭股為例，年內分別上升了36%、16%和20%，遠遠拋離恒指的下跌13.6%。以周五收市價計，煤炭股2023年的股息仍高達9厘以上，較身處頂部區域的美債更為吸引。對於2024年的高息股，煤炭、農機、火電等央企料繼續獲得收息一族的垂青。

息口見頂 醫藥股看高一線

相對於高息股的防禦性，新的一年亦可考慮將部分資金投放在進攻性的板塊上。明年有3個大趨勢值得關注：一是美息回落，二是人工智能應用落地，

三是華為產業鏈在手機、汽車、操作系統和算力的突破性發展。

美息明年回落的時間窗口，眾說紛紛，現時市場未有共識，但不會改變利率下調的大方向。創新藥是過去兩年深受高息所累的行业之一，隨着息口下調帶來的流動性改善，其估值有望逐步提升。內地匯添富基金經理過蓓蓓看好明年醫藥股的跑出，尤其是港股醫藥板塊。她認為，在整個西醫藥產業背後的宏觀邏輯中，利率扮演了非常重要的角色。當利率在上行周期時，對於醫藥產業不利，因為它主要依靠融資來進行研發的。一旦融資成本上升，研發動力減

弱，同時研發成果需要進行融資併購，把研發技術賣出，當利率上行時，買方會因為實價偏高，而對融資併購有所保留。隨着美聯儲利率上行期的結束，全球醫藥行業可望在2024年迎來轉折。

公開數據顯示，2023年全年內地資金在港股醫藥公司的持股佔比平均提升了4.48個百分點，平均持倉約15.5%，其中又以股價跌幅較深、質素好的優質公司更獲青睞。在經過連續兩年的下跌後，港股醫藥公司整體估值處於歷史底部，加上內地政策層面已較為友善，明年港股醫藥板塊有望提升估值。

聖誕假期復市後，港股、A股周四

齊齊大升，以A股計，外資單日流入高達135億元人民幣，是8月中旬以來最多，這是否代表外資自7月以來的拋售告一段落，仍有待檢驗。至於年底同樣大規模減倉的內地基金，會否在市場大漲之後被迫加倉？內地私募一姐、半夏投資創辦人李蓓周五發表《逼空》一文，指目前私募、公募、保險和外資都沒有足夠倉位，而他們都有業績基準。在所管理的基金連續出現兩三年虧損後，已經跌得比基準還多，如果市場上漲又跟不上，只能下崗了。雖然李蓓的看法有點極端，但市場確實拋售過頭，急升也在情理之中。