

基金经理的“光伏局”：

# 谁在黎明前转向 谁又在等天亮

□本报记者 王雪青

关于光伏,业内曾有一句略带残酷的评价:“如果有一个行业通过惨烈来实现价值,那必然是光伏。”

这个曾把一批基金经理送上神坛的赛道,也在随后漫长的下行周期里,留下了很多产品净值曲线上的“深坑”。如今,剧情再度反转。经历三年调整之后,光伏板块终于在今年迎来一轮像样的翻身仗。

Wind数据显示,从今年7月初至11月14日,光伏指数涨超30%,阳光电源、阿特斯、先导智能、科士达等行业龙头表现不俗。“从6月底我们推荐光伏行业以来,市场看多的观点越来越多,但分歧仍在。”一位资深证券分析师如是说。

如今,光伏板块再次站在了分岔路口。那些曾经抱团光伏的基金经理,今天是否还有人坚守?谁在黎明前转向,又有谁重新押注?



视觉中国图片

## 坚守:等待新一轮上行期

上一轮光伏板块的高歌猛进,让不少基金经理尝到了高景气赛道的甜头。2020年至2022年,在硅料紧平衡、装机高增长、政策强支持等多重利好下,光伏与新能源产业链一度成为公募主动权益基金的压舱石。广发基金、汇丰晋信基金、前海开源基金、信达澳亚基金、农银汇理基金等多家机构旗下的明星产品,都在当时重仓光伏板块。

然而自2023年起,价格战席卷而来,硅料、硅片、电池与组件端产能持续扩张,龙头公司业绩承压,光伏板块一路下行,多只明星光伏股的价格腰斩。伴随着这轮漫长调整,基金经理们对

光伏行业的态度出现了明显分化,但仍有人坚守在赛道之中。

例如,截至2025年三季度末,阳光电源已连续18次成为郑澄然管理的广发高端制造的前十大重仓股,晶澳科技连续17次上榜。此外,该产品还持有福莱特、福斯特等光伏玻璃和胶膜环节的龙头公司。在产品净值承压的这几年里,郑澄然对光伏产业链的核心持仓只是做了减法,而非彻底退出。

“新能源经历了长达3年的行业下行期,有望逐步走向反转,开启新一轮中长周期的上行期。”郑澄然在广发高端制造2025年三季报中表示,

“我们对反转时间顺序的判断是储能>海风>光伏/锂电;预期储能、海风已经进入景气周期,预计光伏主产业链明年初也会进入反转区间。”

汇丰晋信基金的基金经理陆彬也是光伏和新能源赛道的忠实拥趸。2020年前后,陆彬管理的汇丰晋信智造先锋和汇丰晋信低碳先锋,凭借重仓光伏和新能源赛道成为当时的明星产品,业绩与规模快速增长。随后,在光伏板块2023年至2024年的调整过程中,他选择耐心等待行业出清的信号。直到2024年四季度,陆彬开始批量买入通威股份、晶澳科技、东方日升等光伏股;今年第三季度,他继续增持隆基绿能和晶

澳科技等光伏龙头品种。

Wind数据显示,今年7月1日至11月14日,汇丰晋信智造先锋A和汇丰晋信低碳先锋A的累计回报率均超过40%。

陆彬在今年三季报中表示:“新能源产业过去几年的高速发展,供需格局一度不佳,但也带来了行业自发性供给侧出清,当前我们看到行业的盈利水平已降至低位,出现改善迹象,广泛分布在光伏、锂电、风电等多个细分领域。整体而言,当前市场已经基本消化行业基本面的不利因素,并有望迎来持续的盈利修复和估值扩张,后续表现值得期待。”

## 转向:有人黎明前退场

在光伏赛道,有人代表“信仰派”,有人代表“周期派”,还有人在陪伴了行业漫长回调后,却在黎明前转向离场。

例如,某明星基金经理曾在2020年至2022年凭借半导体、新能源、光伏等持仓一战成名。他旗下多只产品曾重仓晶澳科技、阳光电源等光伏龙头,被外界视为光伏核心拥趸。

2023年至2024年,光伏产业链遭遇价格战与盈利下滑的连续冲击时,他的持仓风格没有明显变化,依然在光伏赛道坚守。直到基金发布

2025年二季报时,晶澳科技、天合光能、福莱特等光伏企业纷纷从前十大重仓股名单中消失,光伏行业仓位大幅下降,个别在一季度增聘基金经理的产品几乎是清仓式减持光伏股。

从时间节点来看,上述产品撤离光伏板块后不久,今年7月份,光伏板块在“反内卷”政策明朗后开启强势反弹,光伏玻璃、光伏逆变器、光伏电源等细分行业龙头全面上涨,部分投资者感叹基金在黎明前退场,与反弹擦肩而过。

再比如,东吴安享量化曾在2023年因押注

光伏赛道,全年净值回撤接近40%,受到舆论质疑。投资者认为,该产品名称未标明主题,基金合同里也提及“通过行业模型和多因子选股模型进行分散化投资”,但却采取了押注光伏产业链的激进方式。2024年6月,该产品已更换基金经理。

值得一提的是,今年第三季度,东吴安享量化再次买入阳光电源。现任基金经理谭菁在三季报中表示:“新能源行业已经调整了4年,时间上已经足够。我们确实看到龙头公司较早释

放业绩,较早周期拐点往上,较早消化掉2021年高点的估值。目前无论是锂电、储能还是光伏都可能有反转的趋势,有的是来自市场自然出清,有的是政策推动。无论如何,国家支持新能源发展的决心没有变,电动化的产品力已经引领全球,有望支撑未来需求。站在当下的时间点,我们密切关注和重视新能源产业趋势,如果周期再次往上,我相信,有望出现新的一批具备技术优势、成本优势、客户优势的企业,它们能够创造更大的辉煌。”

## 博弈:关注供需格局改善信号

光伏的天,真的要亮了?

从行业基本面看,变化正在发生。中金公司近日发布的研报显示,从供给端来说,光伏行业“反内卷”将优化供给,引导行业价格修复。截至2025年三季度末,光伏产业链价格实现了明显修复,企业普遍实现减亏。虽然落后产能退出的难度较大,且下游涨价并不顺畅,但考虑到国家对“反内卷”高度重视,且光伏是“反内卷”的代表性行业,“十五五”初期光伏行业有望实现落后产能的退出和企业业绩的进一步回升。而主链的业绩回升亦有望减小辅材产业链的压力,叠加玻璃等环节的自律,辅材环节将同样迎来修复。

中金公司预测,随着存量产能持续迭代、钙钛矿等新一代技术持续酝酿,龙头公司业绩或集中释放。同时,“十五五”期间全球储能需求有望快速增长,PCS(储能变流器)公司、光伏组件有望凭借自身产品、渠道的优势切入储能

市场,收获第二增长曲线。结合全球光伏渗透率仍在低位,“十五五”中后期,光伏新增装机量将进入新的上行周期。

“明年市场的主线或是涨价逻辑。”一位资深基金经理对中国证券报记者表示,“光伏行业经历了惨烈的调整,目前处于周期底部,决策层推动的‘反内卷’政策将是改变行业命运的关键力量。到明年6月底之前,我会先看光伏‘反内卷’标杆项目的进展。目前行业都在摸着石头过河,或许在今年12月底之前就能看出来行业‘反内卷’和股价反弹的力度。”

在个股选择上,这位基金经理表示:“在供给侧改革中,有竞争优势的龙头公司将最终受益,会优先选择那些能够存活下来并变得更强的企业;同时,在同样的基本面对,港股的光伏公司因为流动性、做空机制等原因,估值更便宜,弹性空间可能更大。”

“本轮光伏上涨并非单纯的超跌反弹,而是

由供需格局根本性改善所驱动,或标志着行业逐渐走出周期底部,开启新一轮质量更高的增长周期。”中金基金权益部基金经理姜盼宇对中国证券报记者表示,“光伏产业链价格回暖、盈利底出现是两个重要信号。”

姜盼宇介绍,在价格方面,上游多晶硅价格已从2025年6月底的低点3.5万元/吨强势反弹,目前最新价格已突破5万元/吨,这是政策强力干预“低价无序竞争”和行业自律减产共同作用的结果,标志着行业正尝试走出“全行业亏损”的恶性循环。在业绩上,2025年三季度,龙头企业的业绩已开始转好,虽然部分企业仍亏损,但亏损金额同比和环比均实现大幅收窄。

“从资金端来看,公募基金对光伏板块的配置比例已呈现回升趋势。光伏板块估值处于相对低位,对资金具备一定的吸引力。”姜盼宇认为,“本轮估值修复的持续性值得期待,但过程可能会有波折。未来会关注价格指标的稳定性、

产能出清的实际进展、企业盈利能力的真实改善等指标。当多数企业,尤其是一体化组件厂的毛利率回归到健康水平,并实现单季扭亏为盈时,或标志着产业拐点将至。”

中欧新能源主题混合拟任基金经理沈少波认为,目前光伏企业自律协同以及产能退出的力度都在加强,行业估值修复的持续性相对较强,但需要高度关注海外贸易政策变化与全球新能源政策节奏。“我国光伏在全球具备极强竞争力,我们非常重视贸易领域和海外政策的边际变化,其中既蕴含机会,也可能带来不确定性因素。”沈少波对中国证券报记者表示,“我们会根据行业复苏进度的快慢,选择合适的仓位进行配置。”

“光伏基本面尚在左侧,距离业绩改善还有较长时间,但供给侧改革动作不断,股价还有进一步的修复空间。”银华大盘精选两年定开基金经理李晓星、程程在三季报中这样表示。