



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）
yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）
yuwendian@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）
zhangjiawen@gjzq.com.cn

联系人：唐雪琪

tangxueqi@gjzq.com.cn

光伏供给侧洗牌明显提速，配网改造方向进一步明确

子行业周度核心观点：

光伏&储能：龙头企业之前开启整合，跨界玩家加速退出，光伏供给侧洗牌明显提速；美国白宫宣布提高电池片进口 201 关税免税配额至 12.5GW，对国际贸易政策预期修复，验证我们对美国政策逻辑的判断；再次强调当前就是板块中大部分环节/标的绝佳的中期布局机会，看好：强 α 公司、边际改善环节、新技术，并逐步关注有机会“剩者为王”的主链龙头。

电网：能源局印发《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027年）》，与3月国务院的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》以及7月的南方电网的《推进电网设备大规模更新》的宗旨相呼应，重点推进：1）供电薄弱区域配电网升级改造项目；2）防灾抗灾能力提升项目；3）满足新型主体接入的项目；4）分布式智能电网项目。此次《方案》，旨在加快补齐配电网短板，聚焦刚性需求。

风电：本周东方电缆、嘉泽新能发布半年报公告。东方电缆方面，上半年受海风开工不及预期影响，陆缆出货占比提升导致毛利率结构性下降；从在手订单来看，海缆、海工、陆缆三大业务均较一季报实现环比增长；此外公司计划投资2亿元设置山东子公司，有望受益于山东中长期海风发展。嘉泽新能方面，受部分区域风速下降影响，二季度发电量同比略有下降；上半年多个项目推进加速，半年报在建工程环比大幅增加，新开工5个风电项目，合计规模1GW。

氢能&燃料电池：免除高速费趋势已定，吉林和陕西跟进对氢能免除高速费政策，未来跟进该类政策的地区预计将持续增加；内蒙古绿氢项目收紧审批，将加速洗牌、优化氢能行业市场格局，各地对绿氢项目的审核标准将会逐步提高。

本周重要行业事件：

光储风：中共中央、国务院发布《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》；美国白宫宣布将进口光伏电池片的 201 关税免征配额从 5GW 提升至 12.5GW/年；通威股份公告拟通过增资获得润阳股份控股权；棒杰新能源被债权人申请破产重整；一道新能 IPO 申请撤回。

电网：国家能源局印发《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027年）》；思源电气发布 24 年半年报，符合预期。

氢能&燃料电池：榆林给予每年 3 亿专项扶持资金，绿氢销售补贴 20 元/公斤；国富氢能收到证监会境外上市备案书；共补贴 1740 万，宁波公示第一批氢能示范应用补贴情况；深交所发布深证氢能指数；新疆哈密：打造跨省市氢高速走廊，年底投运氢能重卡 500 辆。

投资建议与估值：详见报告正文各子行业观点详情。

风险提示：政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



子行业周观点详情

- **光伏&储能：**龙头企业之前开启整合，跨界玩家加速退出，光伏供给侧洗牌明显提速；美国白宫宣布提高电池片进口 201 关税免税配额至 12.5GW，对国际贸易政策预期修复，验证我们对美国政策逻辑的判断；再次强调当前就是板块中大部分环节/标的绝佳的中期布局机会，看好：强 α 公司、边际改善环节、新技术，并逐步关注有机会“剩者为王”的主链龙头。
- 一、龙头企业之前开启整合，跨界玩家加速退出，光伏供给侧洗牌明显提速。
- 本周，通威股份公告拟通过增资形式获得润阳股份控制权，引发市场高度关注。此外，继上周麦迪科技公告拟出售旗下光伏资产之后，本周棒杰股份公告旗下光伏业务子公司被债权人向法院申请破产重整。另据深交所公告，近年来在国内市场高歌猛进的组件新秀一道新能 IPO 申请被撤回。基于光伏产品的市场公开价格及我们的测算，行业处于负毛利/亏现金的状态已经持续近 2 个季度，其中一体化产能负担较重、成本偏高、终端销售已国内市场为主的企业压力更大，随着失血经营的时间不断累积，光伏行业供给侧的洗牌近期明显有所加速。
- 对于通威收购润阳的事件，我们认为可以从几个角度去理解：
- 1) 对通威而言，完善海外产能&渠道布局、巩固硅料+电池片绝对龙头地位的效果显著。润阳股份目前拥有产能：工业硅 5.5 万吨、多晶硅 13 万吨、拉晶 7GW 切片 10GW(据 InfoLink, 其中越南 7.5GW)、电池片 57GW(据 InfoLink, 其中 TOPCon 30GW+, 泰国 PERC 5GW、TOPCon 7GW, 公司 2020-2022 年电池出货全球前三、2023 年全球前五)、组件产能 13GW (据 InfoLink, 其中泰国 9GW、美国 1.8GW)。此次交易将帮助通威快速补充海外一体化产能布局、拓展海外高溢价市场的销售渠道，同时在“消除”一个竞争对手的同时，进一步巩固自身硅料及电池片的绝对龙头地位，提升全球综合竞争力。
- 2) 对行业而言，头部产能之间开启整合，是此轮供给侧洗牌进行到中后期的重要标志性事件。对于光伏行业这类需求保持增长、技术持续迭代的典型周期成长性行业而言，在因产能过剩造成的景气下行期中，通常会经历几个典型过程：头部与二三线企业经营分化（23Q4 开始）、二三线企业逐步退出（24Q2 开始）、头部企业之间出现经营分化与产能整合（正在发生）、头部企业破产退出（并非一定发生）。此轮产能过剩与以往几轮周期相比，份额集中度更高、头部企业之间差距更小是一项显著特征，因此，龙头企业之间兼并重组的开启，应看作是此轮供给侧洗牌进程的重要节点信号。
- 3) 减缓行业总供给扩张的效果是明确的。对于本次收购对行业总供给的影响，市场存在一定分歧，部分观点认为通威对润阳的收购导致一部分本来濒临退出的产能可能被救活，不利于产能出清，但我们认为：对于光伏行业的产能，只要资产（设备/厂房等）本身不是太陈旧，要真正退出成无效产能是很困难的，对于无力持续经营的润阳而言，即使不是通威来收购，也会有其他头部企业甚至行业外部资本来出手，但若是通威完成此项收购，我们预计其自身原定的未来硅料、电池片项目大概率都会放缓或者部分取消，因此对供给总量的影响整体上肯定是减缓的。
- 二、美国白宫宣布提高电池片进口 201 关税免税配额至 12.5GW，对国际贸易政策预期修复。
- 美国时间 8 月 12 日，白宫发布公告，考虑到美国本土实际和计划组件产量增加，将太阳能电池免税（201 关税）配额由 5GW 扩大至 12.5GW（前期预期 7.5GW），2024 年 8 月 1 日及以后进入美国的货物生效。
- 2023 年 9 月 19 日，美国光伏行业提交请愿书，预计美国本土组件生产商在短期内仍需进口电池，要求取消关税配额并规定所有进口电池免税待遇，或者将关税配额从每年 5GW 提高至 20GW；2024 年 5 月 16 日，白宫宣布将取消 201 对进口双面组件的关税豁免，并提出努力将电池片配额提高至 7.5GW 以确保国内组件制造增长。
- 美国本土组件企业仍具有相当体量的电池片进口需求，我们在 5 月美国针对东南亚四国启动新一轮双反调查的点评中即指出：考虑到美国终端需求及本土供应间的缺口（据 Infolink 统计，24 年底美国本土电池/组件产能规划约 7/56GW），将有一定概率对电池片留有关税豁免余地。本次提高豁免额再次证明了美国电池片进口需求。考虑到美国贸易政策的初衷是在平衡光伏需求的背景下发展本土制造产能，我们预计后续发布的东南亚双反关税也有一定概率对电池片给予一定免税额度或税率优惠。
- 再次重申我们认为美国制定光伏贸易政策的底层逻辑：1) 美国需要低成本的光伏产品，一方面用于实现其能源转型与气候目标，更重要的另一方面是，用于维持美国国内位于产业链下游电站开发建设环节及部分配套制造业环节（如跟踪支架）的大量高薪就业岗位（超过 20 万个）；2) 美国需要摆脱对中国光伏产品的超高度依赖，并建立一定规模的本土制造产能；3) 需要考虑在美投资光伏制造产能的非中国企业的利益诉求；4) 政策需要在装机规模增长和建立制造业的诉求之间寻求平衡，因此增加免税进口的电池片配额，以帮助在美设立的组件封装厂实现具有竞争力的生产成本。
- 美国对华、对东南亚的光伏贸易挑衅或长期存在，甚至持续抬高，在这一趋势下，光伏制造供应链的再全球化将是大势所趋，具备丰富的跨国生产经营经验和异地扩张能力的头部企业，有望在这一再全球化过程中进一步扩大竞争优势和市占率，并维持一定幅度的壁垒超额利润。
- 三、板块股价底部不知不觉中逐步抬高，基本面、预期、机构持仓等多重底部明确，再次强调：当前就是板块中



大部分环节/标的绝佳的 中期布局机会。

- 当前最看好的方向：强 α 公司、边际改善环节、新技术，并逐步关注有机会“剩者为王”的主链龙头。
- 1) 强 α 公司：格局高度稳定环节中的绝对龙头+24 年业绩显著优于同业的公司，推荐：阳光电源、阿特斯、福斯特、福莱特/信义光能。
- 2) 边际改善（储逆、辅材）：储逆板块 Q2-Q3 利润有望连续环增，【大储】长期兑现确定性强、超预期空间大，【分布式、户储、微储逆】对新兴市场弹性和中短期持续边际改善确定性高；【辅材龙头】盈利优势幅度大、持续经营能力强，并率先受益 8-9 月组件排产回升。推荐：胶膜、玻璃、边框龙头。
- 3) 新技术（设备龙头）：新技术迭代不受行业景气度羁绊，核心是新产品的性价比优势，“破坏式”创新或是打破当前电池组件环节同质化内卷的必由之路，交易策略角度也更适合当前“无人问津”时进行埋伏。推荐：迈为股份、奥特维
- 4) 此外，随 Q4 可能出现的景气度拐点临近，资产负债表强劲、新技术研发储备领先的主链龙头公司也可逐步纳入关注范围。
- 电网：《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027 年）》印发，更加聚焦配电网刚性需求。

- 8 月 13 日，为落实《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》、《关于新形势下配电网高质量发展指导意见》，能源局印发《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027 年）》，重点推进“四个一批”建设任务：1) 加快推动一批供电薄弱区域配电网升级改造项；2) 针对性实施一批防灾抗灾能力提升项目；3) 建设一批满足新型主体接入的项目；4) 创新探索一批分布式智能电网项目。

此次《方案》与 3 月国务院的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（——大力推动发输配电设备的更新和技术改造），以及南方电网的《推进电网设备大规模更新》（——防灾减灾建设、配电网可靠性提升、农村电网持续巩固提升）这两项方案的宗旨相呼应，旨在加快补齐配电网短板，提升配电网智能化水平，满足新型电力系统建设要求。我们看好：三星医疗、东方电子。二者均为配网一次/二次设备相关的老牌企业，弹性较大。

- 24 年我们持续推荐电力设备板块四条具有结构性机会的投资主线：
 - 1) 电力设备出海——①逻辑：我国电力设备（智能电表、变压器、组合电器等）出口景气度上行趋势明显，海外供需错配严重，部分电气设备处于大规模替换阶段，前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑。②后续催化：海外重点地区电网投资规划和落地方案、海关总署出口数据超预期、个股海外订单/出货/业绩超预期。③建议关注：三星医疗、海兴电力、华明装备、金盘科技、思源电气、许继电气、东方电子、威胜信息。
 - 2) 特高压线路&主网——①逻辑：风光大基地的外送需求强烈，仍存在多条线路缺口。同时主网建设与新能源等电源配套发展，招标规模景气上行。②催化：新增披露线路、柔直渗透率提升、项目招标金额/个股中标份额超预期、个股业绩超预期或兑现节奏提前；③建议关注：平高电气、许继电气、大连电瓷、国电南瑞、中国西电。
 - 3) 电力市场化改革：23 年电改重磅政策密集出台，24 年政策力度有望持续加码。电改已进入明确指引期，将成为未来至少两年的主线，政策将推动行业进入第二增长曲线，后续更多相关细则政策有望形成新的催化。建议关注：国能日新、国网信通、泽宇智能、安科瑞、恒实科技。
 - 4) 配网改造——①逻辑：政策端，3 月初和 4 月初顶层分别出台《配网高质量发展指导意见》、《增量配电业务配电区域划分实施办法》。②催化：顶层政策出台、网省招标超预期、个股中标突破/份额提升。③重点推荐：三星医疗，建议关注：配网变压器——望变电气、云路股份等；配网智能化——东方电子、科林电气、国网信通、泽宇智能、国能日新等。
- 风电：本周东方电缆、嘉泽新能发布半年报。东方电缆方面，上半年受海风开工不及预期影响，陆缆出货占比提升导致毛利率结构性下降；从在手订单来看，海缆、海工、陆缆三大业务均较一季报实现环比增长；此外公司计划投资 2 亿元设置山东子公司，有望受益于山东中长期海风发展。嘉泽新能方面，受部分区域风速下降影响，二季度发电量同比略有下降；上半年多个项目推进加速，半年报在建工程环比大幅增加，新开工 5 个风电项目，合计规模 1GW。
- 2024 年 8 月 15 日，东方电缆发布半年报，1H24 公司实现营收 40.7 亿元，同比增长 10.3%，归母净利润 6.4 亿元，同比增长 4.5%，扣非归母净利润 5.5 亿元，同比下降 9.5%。2Q24 实现营收 27.6 亿元，同比增长 22.6%；归母净利润 3.8 亿元，同比增长 5.5%。
- 陆缆系统出货占比提升，公司毛利率结构性下降。公司上半年销售毛利率为 22.4%，同比下降 6.2pct，毛利率下降主要受高毛利海缆业务收入下滑，低附加值陆缆系统占比提升影响。上半年公司陆缆系统收入 22.9 亿元，同比增长 25.9%，占收入比例为 56.4%，同比提升 7.0pct，平均毛利率约 10%；海缆系统收入 14.9 亿元，同比下降 10.3%，占收入比例为 36.5%，同比下降 8.4pct，平均毛利率约 40%；海工业务收入 2.8 亿元，同比增长 38.0%，占收入比例为 7.0%，同比增长 1.4pct，平均毛利率约 33%。
- 在手订单环比增长，保障公司收入持续向上。Q2 以来，公司中标英国 SSE、Inch Cape 等优质海外海缆项目。截



至 8 月 12 日，公司在手订单约为 89.1 亿元，环比一季报披露在手订单规模增长 24.8%，其中海缆、海工、陆缆在手订单规模分别为 29.5、14.3、45.2 亿元，环比一季报在手订单规模增长 14.3%、63.8%、22.8%。

- 新设子公司布局山东，有望受益于中长期海风发展。公司发布公告，拟使用 2 亿元自有资金在山东省烟台莱州市投资设立全资子公司渤海东方海缆(山东)。山东省目前在运海风规模约 5GW，2021-2030 年规划海风总规模 35GW，后续海风发展潜力较大，公司设置子公司有望完善产业布局，充分受益中长期山东海风发展。
- 经营性净现金流同比大幅增加，应收账款周转略有加速。公司上半年实现经营性净现金流 4.81 亿元，同比增长 359%，主要由于上半年收到经营性往来款项增加所致。上半年公司应收账款及应收票据周转天数约为 127 天，同比 1H23 下降约 6 天。
- 2024 年 8 月 17 日嘉泽新能披露半年报，上半年实现营收 12.4 亿元，同比下降 4.2%；实现归母净利润 4.1 亿元，同比下降 20.6%。其中，Q2 实现营收 6.4 亿元，同比下降 1.1%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比下降 21.2%，主要由于 2Q23 出售风电场导致净利润基数较高，剔除 2Q23 投资收益后，公司二季度净利润同比略有上升。
- Q2 发电量略有下降，上网电价小幅上升。公司 Q2 实现发电量 13.7 亿千瓦时，同比下降 2.6%，主要受部分区域风速下降所致，其中上网电量 13.2 亿千瓦时，同比下降 4.5%。Q2 加权上网电价为 0.5187 元/千瓦时，环比 Q1 增加 2.5 厘/千瓦时，主要受宁夏、内蒙上网电价略有提升以及地区结构性变化影响。上半年市场化交易电量占总上网电量的 46.9%，同比下降 6pct。
- 在建工程大幅增加，多个项目推进加速。2Q24 公司在建工程约 26.7 亿元，环比 1Q24 增加 11.2 亿元。上半年多个项目推进加速，景县南运河风电场二期 150MW 项目工程进度达 84%，有望在年内实现并网，新开工鸡东县、密山市 5 个风电项目，合计规模 1GW。截至 6 月 30 日，公司在建及待建风电项目 1832.4MW，储能项目 150MW/300MWh，拟建项目储备充足，中长期发展可期。
- 年中分红政策落地，预计每十股派息 0.1 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利约 0.10 元（含税），预计共计派发现金股利 2,434.35 万元（含税），占当期归属于母公司股东的净利润的 5.91%。
- 本周原材料价格大幅改善。8 月 16 日中厚板、圆钢、生铁、废钢、螺纹钢分别为 3483 元/吨、3530 元/吨、4200 元/吨、2180 元/吨、3310 元/吨，环比 8 月 2 日变动幅度分别为-1.5%/-0.6%/0%/-4.4%/-0.9%，较 7 月初分别变动-7.4%/-5.4%/+1.2%/-10.3%/-8.8%。
- 行业新闻更新：1) 福建长乐外海 K 区、J 区海风项目获得核准；2) 江苏国信大丰海风项目 35kV 海缆招标；3) 三峡阳江青洲六海上风电项目塔筒发运；4) 海力风电最大海工基地海力启东点火投产仪式圆满举行；5) 祥云岛河北建投、唐山顺恒海风项目 EPC 招标，总计规模 500MW。
- 后续可重点关注数据及项目信息：1) 海风招标量；2) 青洲五七项目进展；3) 帆石一二项目进展；4) 深远海推进情况；5) 3Q24 排产情况。
- 推荐三条主线：1) 海外海缆、桩基产能瓶颈带来的订单外溢：重点推荐：东方电缆，建议关注：大金重工、中天科技等；2) 亚非拉新兴市场需求迅速释放形成的整机出口机遇：重点推荐：金风科技，建议关注：运达股份等；3) “十五五”规划下深远海确定性提升带来的海风产业链价值量提升机会：重点推荐：东方电缆，建议关注：中天科技、大金重工、泰胜风能、海力风电等。
- **氢能与燃料电池**：免除高速费趋势已定，吉林和陕西跟进对氢能车免除高速费政策，未来跟进该类政策的地区预计将持续增加。吉林省交通运输厅发布《关于对氢能车辆行驶吉林省高速公路实施优惠的通知》，指出：2024 年 9 月 1 日 0 时至 2026 年 8 月 31 日 24 时，安装 ETC 套装设备的吉林省籍氢能车辆，在吉林省各高速公路收费站间点对点免费通行。陕西省支持高速公路加氢站建设及氢能汽车通行有关政策也在第二届西部氢能博览会上宣布：自 2024 年 9 月 1 日起，陕西对安装使用 ETC 装备的氢能车辆，在省内全额免除高速公路通行费，该政策至 2027 年 9 月 1 日结束。目前已经有四个省+一个市提出四个对氢能车实行免高速费，包括山东省、四川省、内蒙古鄂尔多斯、吉林和陕西。并且，扶持政策的针对性逐渐增强，正在向氢高速走廊、高速免费、路权等方向发展。对比购置补贴等方式，氢能车免高速费等政策更加贴合氢能车“长途重载”的应用特性。从五地发布的政策看，除吉林外，其他政策文件中并未对是否本地牌照的氢能车做出限制，多地的免费政策有望对氢能车的普及产生较大刺激。从全球发展看也能验证政策的方向正确性，2024H1 全球唯一上涨的地区为中国市场，上险量同比增长 16.7%，达到 2433 辆，全球市场占比逼近 50%。
- 绿氢项目收紧审批，推动产业可持续发展。内蒙古自治区能源局发布《关于全区第三批废止新能源项目情况的公告》，第三批废止新能源项目清单中，共 6 个风光制氢一体化项目，加上前两批被废止的绿氢项目，共 12 个绿氢项目在一年内被废止，并且内蒙古、甘肃张掖也相继收紧对绿氢项目的审批。整体看，反映出政府不希望也不支持绿氢项目盲目“大干特快”，因而通过政策干预促使行业有序发展。自从 2022 年氢能中长期规划发布开始，大量企业和资源涌入产业，绿氢规划项目由个位数上升至上百个，然而由于很多企业为了占据名额选择备而不建，造成申报项目指标的企业多，而真正落地项目的较少。审批的收紧和项目的清退一方面促使国内绿氢产业回归理性，解决推进缓慢的问题，同时也将加速洗牌，引导资源合理配置，从而优化氢能行业市场格局。继内蒙古后，各地对绿氢项目的审核标准也会逐步提升。



- 1) 绿氢生产由项目持续落地所带动，板块整体表现将取决于招标的持续性与绝对量，随着近一年来电解槽项目招标要求逐步提高，标的首选具备进入大型项目供应商以及具备海外出货企业，重点看好电解槽相关设备端机会。
- 2) 产业大发展下，中下游同步推广，看好燃料电池核心零部件和加氢站建设带来的设备机会。

推荐组合：

- 光伏：推荐：阿特斯、阳光电源、通威股份、天合光能、晶澳科技、TCL 中环、高测股份、双良节能、奥特维、捷佳伟创、晶科能源、隆基绿能、金晶科技、林洋能源、昱能科技、福斯特、迈为股份、信义光能、福莱特 (A/H)、海优新材、信义能源，建议关注：协鑫科技、金辰股份、信义储电、大全能源 (A/美)、正泰电器、锦浪科技、固德威、禾迈股份、新特能源。
- 储能：推荐：阳光电源、盛弘股份、林洋能源、科士达，建议关注：南都电源、上能电气、科陆电子、英维克、派能科技。
- 风电：推荐：东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：明阳智能、金雷股份、金风科技、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份、中广核新能源、三峡能源、龙源电力。
- 氢能：推荐：富瑞特装、科威尔，建议关注：华光环能、华电重工、昇辉科技、石化机械、厚普股份、亿华通、国鸿氢能、京城股份、致远新能、蜀道装备。
- 电力设备与工控：推荐：三星医疗，建议关注：海兴电力、思源电气、金盘科技、国能日新、东方电子、国电南瑞、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、四方股份、伊戈尔、麦格米特、宏发股份、许继电气。

产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

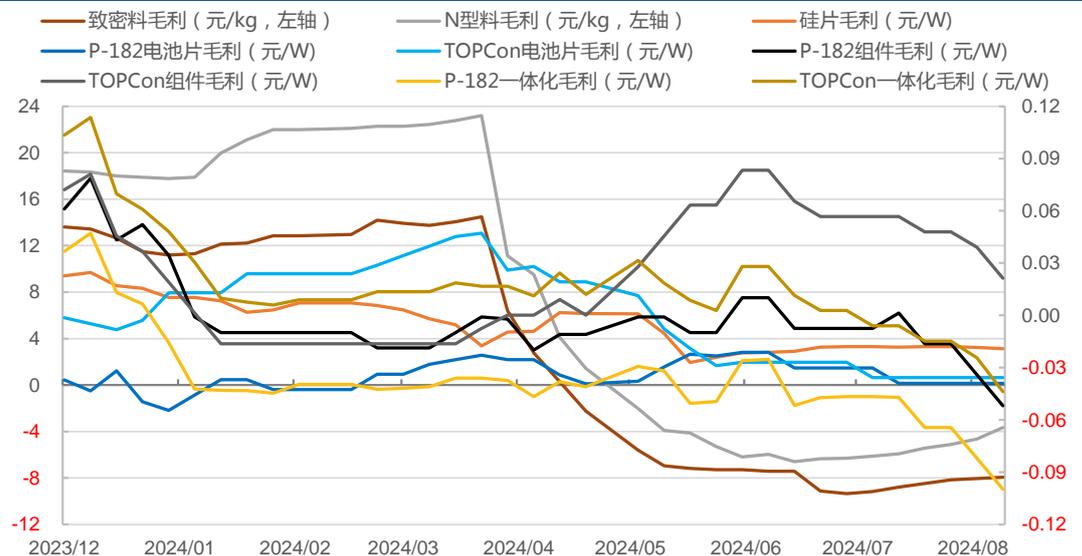
光伏产业链

要点：<1>截至 8 月 14 日，本周硅料价格微涨，组件、光伏玻璃价格下跌，其他环节价格低位持稳。

<2>我们预计年内组件产业链产品价格表现将以“底部小幅波动”为主，有利于终端需求释放，近期我们前期多次强调的“8-9 月组件端排产逐步回升”得到验证，组件排产向上拐点的出现将成为驱动板块逐渐走向“右侧”的催化剂，短期建议重点聚焦盈利优势幅度大、持续经营能力强的辅材环节龙头，并且持续看好“储逆”板块各细分方向龙头。

- 1) 硅料：硅料价格已突破所有企业现金成本，企业减产幅度加大；
- 2) 硅片：硅片盈利持续承压，部分二三线企业因成本压力出现停产现象；
- 3) 电池片：电池片盈利持续承压，陆续有企业减产甚至停产；
- 4) 组件：考虑费用后组件盈利仍处在较低水平。

图表1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2024/8/14）





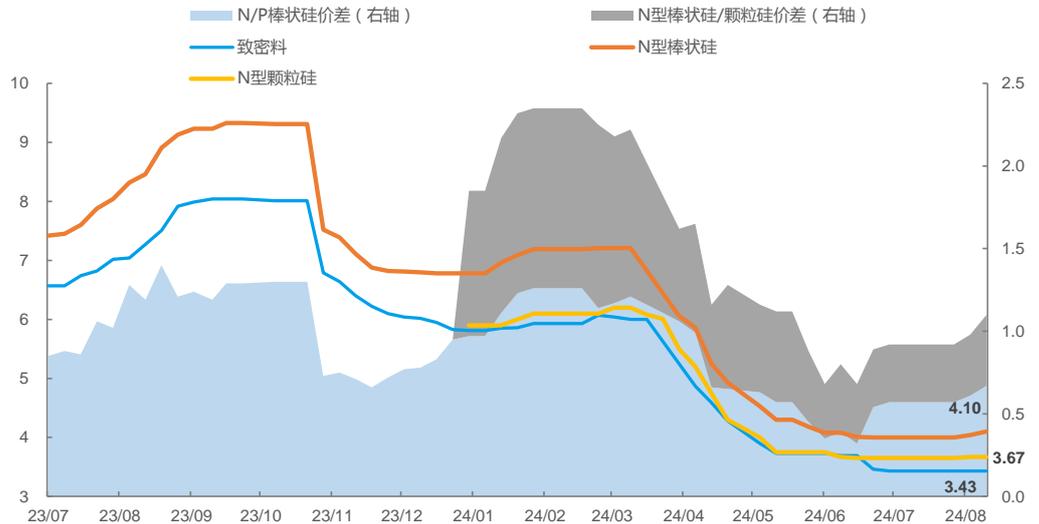
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

产业链价格描述：

1) N型料价格小涨：硅片企业对本轮硅料涨价接受度不高，整体以消耗库存硅料为主，仅部分库存不足需补采的企业接受了价格轻微上调，而贸易商、期现商拿货积极性高，推动本轮硅料涨价；考虑到硅料供需并未得到根本性改善，预计本轮涨价的持续性较弱。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）

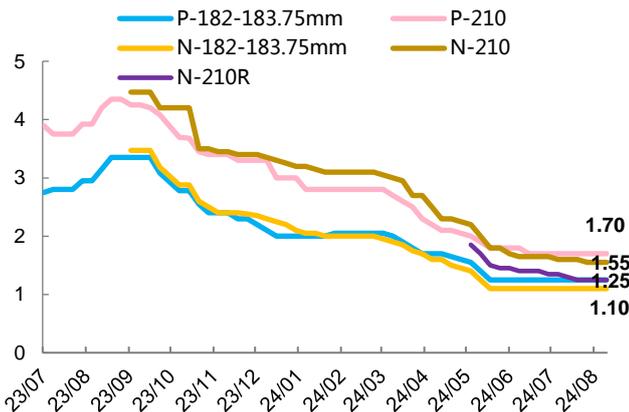


来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2024-8-14

2) 硅片价格持稳：8月硅片企业排产有增有减，下游部分电池片产线技改减产，硅片仍有窄幅累库压力，本周价格低位持稳。

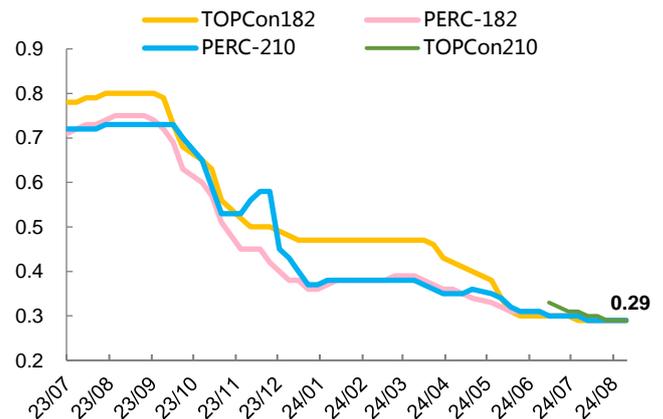
3) 电池片价格持稳：外销型电池片企业基本按需生产，库存维持低位，价格相对稳定；210N、210RN 需求较弱，企业生产意愿低。

图表3：硅片价格（元/片）



来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2024-8-14

图表4：电池片价格（元/W）



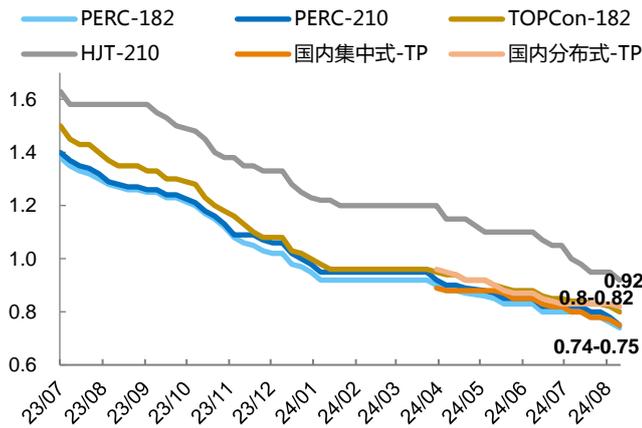
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2024-8-14

4) 组件价格下跌：需求尚未有明显大幅回升迹象，近期集中式项目价格小幅松动，中后段厂家仍受制订单状况部分让利价格较低，部分新的执行订单在持续出现新低价，受此影响分布式项目价格也波动下滑。

5) 海外组件价格基本持稳：美国受政策波动影响项目拉动减弱，新交付 TOPCon 执行价约 0.23-0.28 美元，前期签约约 0.28-0.3 美元。其他地区 TOPCon 价格仍有区域分化，亚太区域约 0.1-0.105 美元，欧洲及澳洲仍有 0.085-0.115 欧元、0.105-0.12 美元的执行价位，巴西约 0.085-0.115 美元，中东约 0.09-0.11 美元（大项目 0.1 美元以内），拉美 0.09-0.11 美元。PERC 执行价 0.09-0.10 美元/W；HJT 执行价 0.12-0.125 美元。

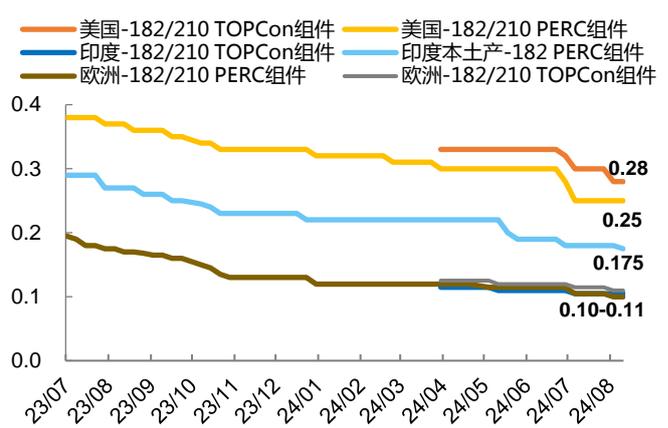


图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-8-14

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)

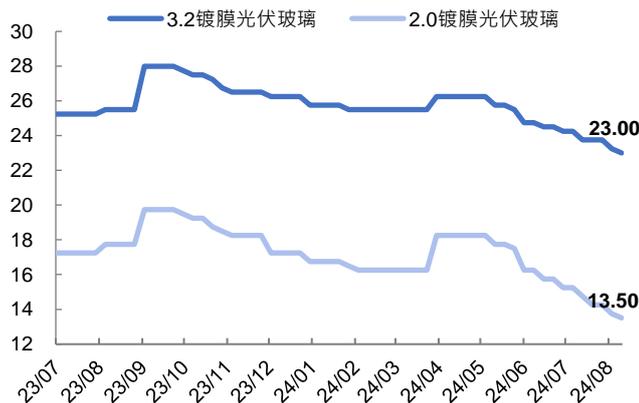


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-8-14

6) 光伏玻璃价格承压下跌: 组件企业开工率未有显著提升, 多按需采购、存压价心理, 供给端虽多条玻璃产线冷修, 但供给量相对需求仍较充足, 库存处较高水平且仍在增加, 部分价格承压下降。

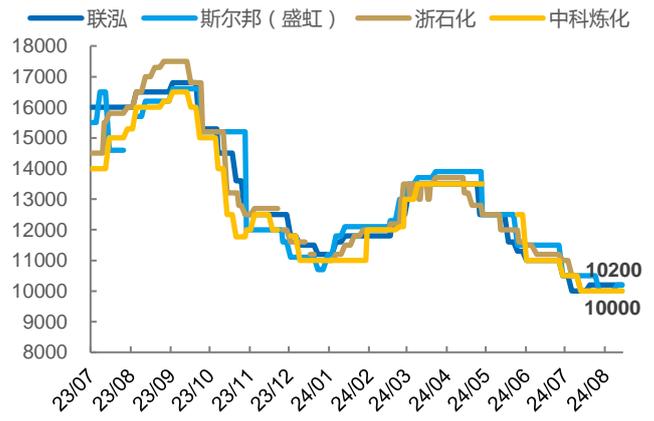
7) EVA 树脂价格维持低位: 8 月光伏胶膜订单及排产仍处较低水平, 光伏 EVA 以刚需补仓为主, 实盘价格一单一谈, 多随行就市, 价格低位盘整。

图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-8-14

图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-8-16

风险提示

政策调整、执行效果低于预期: 虽然风光发电已逐步实现平价上网, 能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引, 若相关政策的出台、执行效果低于预期, 可能会影响相关产业链的发展。

产业链价格竞争激烈程度超预期: 在明确的双碳目标背景下, 新能源行业的产能扩张明显加速, 并出现跨界资本大量进入的迹象, 可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究