



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

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

光储磨底与分化并进，风电景气右侧渐显，电网内外需高景气延续

子行业周度核心观点：

光伏&储能：半年报发布完毕，光伏板块整体“量增价跌”趋势明显，Q2经营端压力环比显著加大，驱动供给端出清加速，分环节看，一体化龙头抗波动能力强、核心辅材优良格局稳固、逆变器/支架免疫组件产业链压力表现亮眼、设备企业合同负债开始下降。展望后续，产业链价格及盈利已明确触底，供给端落后产能出清进入中后期，随Q4需求释放或将逐步带动产业链盈利修复，头部企业优势有望持续凸显，再次重申景气周期底部对“强α公司”的重点布局机会，当前位置我们认为是胜率、赔率皆佳的时间窗口。

电网：2H24主网招标明显提速。今年上半年国网输变电的第一第二批招标增速同比承压，主要系去年同期西北主网建设加速招标高基数，以及一线施工进度、库存消化等因素。与前两批相比，第三批招标开始同比增长提速，本周公示的国网输变电第四批合计招标121.4亿元，同比+29%，前四批累计招标554亿元，同比+11%；国电南瑞、许继电气、中国西电、平高电气等主网龙头标的半年报表现均符合预期：网内订单开始逐步兑现、网外&海外挖掘增量市场。

风电：从中报披露的情况来看，整机企业普遍的盈利环比修复是最大的亮点，上游零部件企业业绩普遍承压，但具备出口能力的企业依然显现出较强的alpha，展望下半年，随着国内海风加速开工以及部分企业的海外订单逐步兑现，预计行业需求结构有望发生较好转变，看好下半年整机盈利修复的可持续性以及零部件企业业绩弹性的释放。

氢能&燃料电池：中能建再发布2024年度125套制氢设备招标公告，提振行业需求并侧面印证模式可行；海内外绿氢产业发展共振，消纳和经济性是关键，国内顶层及应用政策打开空间，绿氢项目动工提振信心，各国能源转型带来氢能产业全球性机会，海外产能缺口下中国企业也将迎来出口机遇。制氢和燃料电池两条主线并行，关键在经济性及应用突破，重点关注政策驱动与新商业模式闭环。

本周重要行业事件：

光储风：隆基与中环两大硅片龙头同步调涨硅片对外报价，涨幅约5分/片（对应约0.5-0.6分/W）。

电网：国网本周公示2024年输变电设备第四批招标，合计规模121.4亿元，同比+29%。

氢能&燃料电池：中电丰业拟投资22亿美元建设绿氢工厂；国内首条按城镇燃气工程申报的城镇氢气输送管道获建设许可；单项目最高补贴300万，深圳推进SOFC/SOEC技术示范；厦门金龙与北京开云能源达成1000台氢能短倒重卡和8000台氢能微型物流车订单合作。

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**：半年报发布完毕，光伏板块整体“量增价跌”趋势明显，Q2 经营端压力环比显著加大，驱动供给端出清加速，分环节看，一体化龙头抗波动能力强、核心辅材优良格局稳固、逆变器/支架免渡组件产业链压力表现亮眼、设备企业合同负债开始下降。展望后续，产业链价格及盈利已明确触底，供给端落后产能出清进入中后期，随 Q4 需求释放或将逐步带动产业链盈利修复，头部企业优势有望持续凸显，再次重申景气周期底部对“强 α 公司”的重点布局机会，当前位置我们认为是胜率、赔率皆佳的时间窗口。
- 板块整体口径看，无论是 24H1 同比、还是 24Q2 环比，量增利减趋势明确：2024 年上半年光伏行业竞争加剧，虽需求维持高景气（国内新增装机 102GW 同增 31%、电池组件出口 158GW 同增 34%），但产业链价格快速下跌，各环节盈利承压，产业链呈现“量增利减”状态。上半年【SW 光伏设备】口径实现营收 3032 亿元，同比下降 26%，实现归母净利润-73 亿元，同比下降 114%。
- 二季度产业链需求环比一季度有所提升，【SW 光伏设备】口径实现营收 1657 亿元，同比-26%，环比+21%；但价格快速下降导致主产业链进入亏损状态，同时产生较大规模存货减值计提，实现归母净利润-67 亿元，亏损幅度有所加大，销售毛利率 11.8%，同比-9.1PCT、环比-2.6PCT；销售净利率-2.4%，同比-14.2PCT、环比-4.5PCT。
- 分各环节具体经营状况看：二季度硅料、硅片、电池片环节毛利率转负，其中硅料、硅片基本进入现金亏损状态，盈利显著承压；电池片环节部分企业因技术及产品优势亏损幅度可控；一体化组件企业整体处于盈亏平衡附近，主要受益于海外高盈利市场出货；光伏玻璃、胶膜环节头部与二三线企业维持较大的毛利率差距，竞争格局稳定；逆变器、支架因直接向电站业主进行销售，盈利能力与组件产业链相关度较低，且部分公司受益于新兴市场需求爆发式高增，整体盈利处于较高水平，此外逆变器环节叠加海外去库存进展顺利，二季度收入、盈利回暖迹象显著；竞争格局相对较差、或此前盈利处于相对高位的其他辅材环节（如硅片耗材），受到下游客户盈利大幅承压的影响，盈利能力下降；伴随制造企业大面积收缩资本开支应对行业景气低谷，设备企业合同负债开始进入下降阶段，期待新技术迭代带来新一轮订单增量。
- 现金流方面：二季度主产业链企业逐步开始发货确认收入，整体统计角度看现金流环比略有改善，但受到经营端盈利承压幅度较大的影响，相比往年 Q2 仍处于偏低水平；辅材企业受到账期及汇票承兑（24Q2 普遍收到两到三个季度之前确认收入的现金流，彼时产品价格仍相对较高）、加大账款催收力度等影响，大部分环节经营性现金流显著改善。
- 资产负债表方面：二季度末头部企业资金相对充足，企业多提升负债规模、优化负债结构以应对产业链寒冬。
- 展望后续，当前产业链价格及盈利已明确处于底部，供给端落后产能的出清进程从 23Q4 开始，至今已经历了二三线企业掉队、跨界企业批量退出、头部产能开启整合等多个具有标志性事件的阶段，目前已进入这一轮供给侧洗牌的中后期，后续终端需求释放或将逐步带动产业链盈利修复，头部企业优势有望持续凸显。
- 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：奥特维、迈为股份、帝尔激光。
- 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**：（1）24 年半年报披露，国电南瑞、许继电气、中国西电、平高电气等重点标的受益于主网建设持续推进及项目交付，收入业绩稳步提升；（2）国网计量设备 2 批、输变电设备 4 批招标结果公示，主网建设加速。
 - （1）国电南瑞：1H24 实现归母净利润 27.1 亿元，同比+8.4%，其中单 Q2 实现归母净利润 21.1 亿元，同比+7.1%。符合预期。公司网内市场稳中有进，静态补偿装置、采集终端等国网集招份额进一步提升，中标西藏构网 SVG、蒙东电力市场、江苏配电主站、山东泰安抽蓄、上海 PMS3.0 等重大项目。1H24 公司智能电网板块毛利率 33.6%，同比+2.6pct。
 - （2）许继电气：1H24 实现归母净利润 6.3 亿元，同比+10.4%，其中单 Q2 实现归母净利润 3.9 亿元，同比+4.3%。电网基本盘不断夯实，换流阀中标青藏二期扩建工程 1.79 亿元。仪表市场份额保持领先，计量互感器首投首中；智慧配电网示范项目成功中标河南、山东等地项目。南网扎实推进。电抗器中标金额实现历史突破，500kV 安全可控综自系统实现首台套供货。数字化站监测终端、输电线路监测装置实现南网突破；紧跟网外央企客户和行业客户需求，充分挖掘市场增量。1H24 公司毛利率 20.9%，同比+1.9pct。



(3) 中国西电：1H24 实现归母净利润 4.5 亿元，同比+5.2%，其中单 Q2 实现归母净利润 2.5 亿元，同比+3.6%。公司特高压市场占有率保持行业领先，网外市场稳定增长，新业务订单不断涌现，助力金上-湖北、宁夏-湖南等 14 项特高压工程建设、玛尔挡水电站并网发电、乌海敖瑞千万千瓦级“沙戈荒”地区绿电输送等一大批国家重点工程。1H24 公司毛利率 28.9%，同比+2.4pct。

(4) 平高电气：1H24 实现归母净利润 5.3 亿元，同比+60.0%，其中单 Q2 实现归母净利润 3.0 亿元，同比+66.0%，符合预期。网内市场保持稳定，网外市场持续发力：公司积极主动提前谋划，突出优势产品及服务，电网市场中标份额保持稳定；深化央企战略合作，网外市场中标持续增长。1H24 公司毛利率 23.5%，同比+4.3pct。

- 本周国网计量设备第二批（电能表 2 批）招标结果公示，总计公示中标金额为 45.3 亿元。分上市公司看，许继电气中标 2.7 亿元、国电南瑞中标 2.1 亿元、三星医疗中标 1.4 亿元、威胜控股中标 1.4 亿元。
- 本周国网输变电设备 4 批招标结果公示，合计招标 121.4 亿元，同比大幅增长 29%。分产品看，组合电器 33.6 亿元，变压器 28.4 亿元，电力电缆 16.3 亿元，开关柜 8.2 亿元，继电保护和变电站监控系统 7.0 亿元。分上市公司看，中国西电中标 12.0 亿元、平高电气中标 8.0 亿元、特变电工中标 8.8 亿元、思源电气中标 6.1 亿元。
- 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——三星医疗、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：从中报披露的情况来看，整机企业普遍的盈利环比修复是最大的亮点，上游零部件企业业绩普遍承压，但具备出口能力的企业依然显现出较强的 alpha，展望下半年，随着国内海风加速开工，以及部分企业的海外订单逐步兑现，预计行业需求结构有望发生较好转变，看好下半年整机盈利修复的可持续性以及零部件企业业绩弹性的释放。
- 本周三一重能、明阳智能、日月股份、海力风电、金雷股份发布半年报：
 - 【三一重能】上半年收入 52.8 亿元，同比+34.9%；归母净利润 4.34 亿元，同比-46.9%，主要受风电场转让放缓（同比减少 3.54 亿元）、政府补助减少（同比减少 0.77 亿元）影响。其中，Q2 收入 35.5 亿元，同比+51.1%；归母净利润 1.68 亿元，同比下降 49.8%。
 - 风机对外交付创新高，盈利环比修复略超预期。上半年公司国内陆上风机对外销售规模为 3.3GW，同比增长 121%，创造历史同期最好交付业绩。上半年公司风机业务毛利率为 15.13%，环比去年下半年增加 6.14pct，连续实现两个季度环比改善。陆上 8.5MW-11MW 平台完成了 4 台样机的吊装并网，针对中标的 150 台 10MW 风机项目已具备批量交付的能力；15MW 陆上风电机组已完成技术开发，基本完成机组试制，并同步进行共平台海上机型拓展开发。公司组建并大幅扩充新能源投资开发专业团队，加大风资源获取力度并取得积极进展。
 - 【明阳智能】上半年实现营收 118.0 亿元，同比+11.7%；实现归母净利润 6.61 亿元，同比+1.0%。其中，Q2 营收 67.2 亿元，同比-14.3%；实现归母净利润 3.56 亿元，同比-59.5%。上半年公司风机对外销售 4.01GW，同比增加 16.2%，实现风机销售收入 79.2 亿元，同比下降 16.2%，测算风机对外销售单价为 1976 元/kW，同比下降 27.9%。我们判断或主要受公司收入中单价较高的海风产品占比降低，以及去年上半年以来行业的价格竞争影响。从盈利能力来看，上半年公司实现综合毛利率 18.7%，同比 1H23 基本持平，环比提升 11.9pct，预计主要受益于风机成本优化持续推进，以及收入、产品结构的变化。
 - 公司在运风电场容量达 2.71GW，同比高增 62.3%，实现电站运营收入 9.75 亿元，同比提升 17.1%。上半年公司签订两个风电场转让合同，合计金额约 15.2 亿元，预计大概率能在下半年完成确收，有望增厚公司盈利。“十四五”时期逐步进入尾声，目前看仍有较多沿海省份未完成”十四五“海风装机规划，预计这部分需求有望在今年下半年及明年集中释放，公司作为国内海风风机龙头，技术、成本优势明显，”十四五“后期海风开工加速公司有望充分受益。



- **【日月股份】**上半年实现营收 17.9 亿元，同比-25.4%；实现归母净利润 4.22 亿元，同比+44.7%。其中，Q2 实现营收 10.9 亿元，同比-17.7%；实现归母净利润 3.35 亿元，同比+109.4%，其中风电场股权转让贡献投资收益 2.7 亿元；实现扣非归母净利润 0.82 亿元，同比-43.3%。上半年市场需求疲软叠加行业价格竞争持续，公司产品销量及价格均有所下降，但公司球墨铸铁类产品实现销售收入 17.0 亿元，毛利率 19.3%，较去年全年提升约 1.0pct，仍然维持较好水平。
- 合同负债大幅增加，下半年风电场开工回暖业绩有望修复。公司半年报披露合同负债为 0.67 亿元，同比去年增加 0.65 亿元。公司合同负债皆为预收合同货款，半年报合同负债规模创近三年新高，随着下半年进入风电装机旺季，风电场开工逐步回暖，公司订单有望逐步兑现，业绩有望实现修复。公司 Q2 销售、管理费用率分别为 0.30%、3.28%，同比下降 0.56pct、0.54pct，环比下降 0.52pct、3.03pct。发布公告，拟投入保证金不超过 1.2 亿元开展大宗原材料期货业务，有望平抑原材料价格波动，降低成本大幅变动的风险，保障现金流的稳定。
- **【海力风电】**上半年实现营收 3.62 亿元，同比-65.2%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比-20.2%。其中，Q2 实现营收 2.38 亿元，同比-55.8%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比-35.7%。受上半年海风开工不及预期影响，公司产能利用率较低，单位成本较高，各业务业绩承压：上半年塔筒收入 1.30 亿元，同比下降 23.1%，实现毛利率-6.48%，同比下降 15.62pct；桩基业务受 1.31 亿元，同比下降 84.3%，实现毛利率 5.51%，同比下降 8.93pct；导管架产品实现出货，上半年收入 0.74 亿元，毛利率 3.75%。
- 存货、合同负债高增，业绩弹性有望逐步释放：截至上半年末，公司已签订合同但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务对应收入规模 23.7 亿元，其中，23.7 亿元预计将于 2024 年度确认收入。1H24 公司合同负债为 2.34 亿元，环比提升 48.7%，同比提升 394.7%；存货 16.6 亿元，环比提升 44.5%，同比提升 195.1%。上半年江苏海风核准流程理顺，海上风电建设启动在即，公司收到的预付款大幅增加，并积极备货以应对下半年海风开工回暖释放的较大需求，预计业绩弹性有望逐步释放。
- **【金雷股份】**上半年实现营收 7.13 亿元，同比降低 10.6%；实现归母净利润 0.74 亿元，同比降低 63.1%。其中，Q2 实现营收 4.58 亿元，同比增长 26.8%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比降低 55.4%。受整机价格竞争持续影响，风电主轴业绩承压，上半年公司风电主轴实现销售收入 4.49 亿元，同比下降 32.4%，实现毛利率 22.5%，同比减少 13.2pct。公司全资子公司金雷重装中标上海电气 V7 四大件、西门子歌美飒 SG14 轴系、东方电气 18MW 轴系及 20MW 主机架；其中东方电气 18MW 轴系、20MW 订单已完成部分产品发货，是行业内首次实现大兆瓦风电铸件开发。公司率先突破大兆瓦铸件开发并实现发货，有望加强与下游龙头的合作关系，形成差异化的竞争优势。
- 业务结构逐步优化，工业铸锻件业务逆势增长。公司积极横向拓展铸锻件业务并取得较大进展，上半年其他精密轴产品实现销售收入 1.63 亿元，同比增长 40.1%，毛利率为 31.2%，同比下降 5.6pct。上半年公司新开发国内外客户 30 余家，覆盖船舶制造、冶金设备、能源电力等行业。其他精密轴产品盈利能力相对较好，随着公司不断加大开拓力度，提升营收占比，有望优化公司现有客户结构，改善盈利能力。
- 行业新闻更新：1) 国华投资珠海高栏一 500MW (含钢塔) 海上风力发电机组招标，计划于 2024 年 9 月开工；2) 挪威能源巨头 Equinor 宣布将退出越南海上风电市场，并停止其在西班牙和葡萄牙的所有海上风电项目；3) 天顺风能中标华润电力苍南 1#海上风电二期扩建工程项目 220kV 海上升压站建造与运输工程；4) 中国电建、中铁大桥局、金风科技联合体中标宁德霞浦海上风电场 B 区项目 EPC 工程；5) 明阳智能中标江门川岛二 400MW 海风项目；6) 金风科技预中标 400MW 陕投木垒风电项目、500MW 中广核巴州若羌县风电项目。
- 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) 4Q24 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：**中能建再发布 2024 年度 125 套制氢设备招标公告，提振行业需求，侧面印证模式可行。在 2023 年 10 月中能建集中采购制氢设备引起行业关注度后，8 月 29 日中国能建再次发布 2024 年度制氢设备集中采购项目招标公告，总采购量依旧为 125 套。本次招标为 2025 年 1 月至 2025 年 12 月股份公司所属企业投资或承建项目所需制氢设备采购，预估总量为 125 套。招标项目划分为两个标包，001 ALK 电解槽 1000Nm³/h;002 PEM 电解槽 200Nm³/h。新采购新闻发布一方面印证行业需求旺盛，中国能建仍有大量绿氢项目待释放，根据不完全统计，在手项目近 10 个，累计金额超千亿；另一方面表示今年项目运行情况良好，侧面印证模式可行。
- 本周发布氢能深度报告——海内外绿氢产业发展共振，消纳和经济性是关键。从发展氢能必要性、现阶段产业的关键发展点到海内外发展情况和机会进行分析。
- 全球能源转型自主化和清洁化发展，氢能是能源变革不可或缺一环。能源向自主化和清洁化发展是全球趋势，发展零碳电力+氢能成为能源体系变革的方向。国家层面重要性被中央层面多次提及，今年两会加快前沿新兴氢能产业发展首次被写入政府工作报告，各省市也积极跟进出台各类氢能发展政策。随着新能源消纳问题的突出以及下游领域脱碳到达“深水区”，发展氢能的重要性和迫切性逐渐提升。



- 海内外绿氢产业发展共振，消纳和经济性是关键产业商业模式跑通是现阶段重点，成熟的应用场景和绿氢经济性是关键。对新领域的需求刺激是现阶段的重点，政策出台培育绿氢成熟应用场景将加速发展进程，刺激产业形成发展正循环。绿氢成本的下行是现在以及未来一段时间的重点，随着各类相关设备成本的不断下行，绿氢的经济性长期看可自行达成。上游降价最重要和最迫切，用电和制氢设备成本是关键。
- 产业降碳驱动氢能发展，海内外绿氢产业发展共振。从供需可以看出，新增的绿氢产能未来将主要在新应用领域消纳，再逐步渗透替代原传统领域的灰氢。根据 IEA 预测，若全球氢的使用量每年增长 6%，到 2030 年氢的需求量将超过 1.5 亿吨，并且其中近 40% 来自新应用。绿氢使用量增长将带动电解槽装机量的需求提升，以年运行时长 4000~6000 小时计算，百万吨绿氢规模对应 13.8~9.5GW 电解槽装机需求。同时全球各国氢能政策频出，中国、欧洲、美国、日本、韩国、沙特等国家均出台氢能政策，国内外需求共振带来了氢能产业的全球性机会，海外产能缺口下中国企业也迎来出口机遇。
- 政策进一步定调+需求兑现+新商业模式落地，整体估值有望迎接修复。氢能板块交易逻辑在于政策的进一步推动预期和整体放量持续增长预期：1) 氢能板块有望进一步从政策角度定调；2) 整体的板块驱动力逐步由先前的成本端向需求端转变；3) “绿电绿氢+燃料电池车辆运营”的商业模式闭环有望初步形成。
- 上游：经济性加速，有望迎招标与消纳双驱动；
- 中游：管道规划与液氢准则落地，三桶油推动发展；
- 下游：燃料电池否极泰来，高速费减免有望持续驱动板块。

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

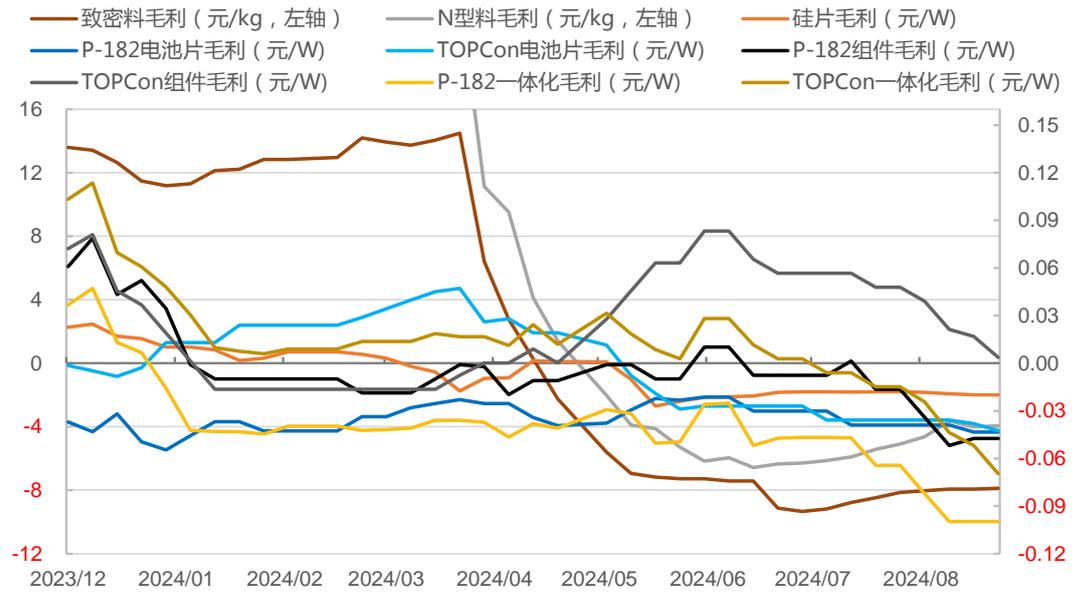
要点：<1>截至 8 月 28 日，本周硅片报价上调（落地情况仍待跟踪），电池片、组件价格下跌，其他环节价格低位持稳。

<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，将利于终端需求释放。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) 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 2024/8/28)



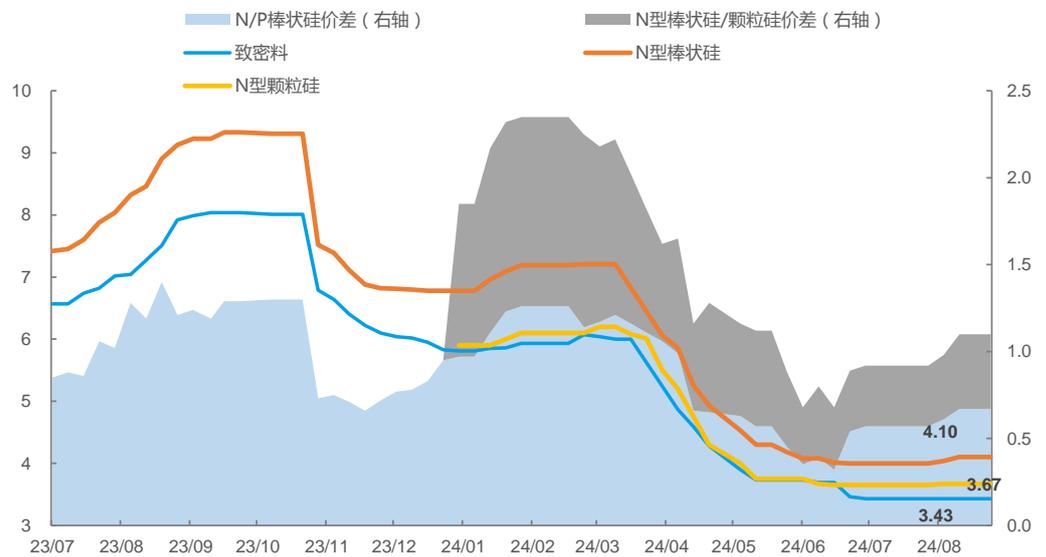
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

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) 硅料价格持稳: 本周整体成交量有限, 近期四川高温限电, 硅料产出受小幅影响, 然下游生产刚需采买结束, 部分企业仍有较高现货库存, 观望情绪浓厚, 部分贸易商或期现商大量收购新进厂家优质料, 但该部分需求不确定性较强、可持续性较弱。

图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



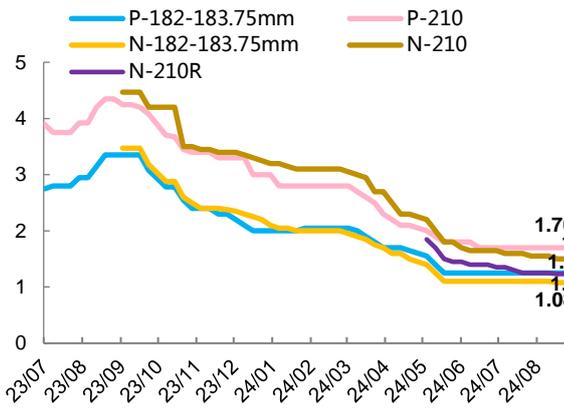
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-8-28

2) 硅片报价上涨: 近期头部企业有减产计划, 预计 9 月产出环比下降, 8 月 26 日多家头部硅片企业调涨报价 (8 月 29 日执行), 但考虑到库存仍在较高水平, 电池片需求未出现提振, 提价是否成功有待观察。

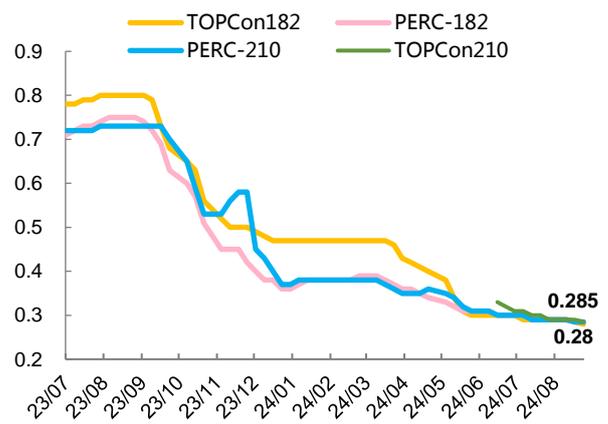
3) N 型电池片价格略跌: 近期组件提货量走弱, 电池片环节议价权较弱, 专业化企业库存压力提升, 电池片代工费走低、低价区间仍在下探。



图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



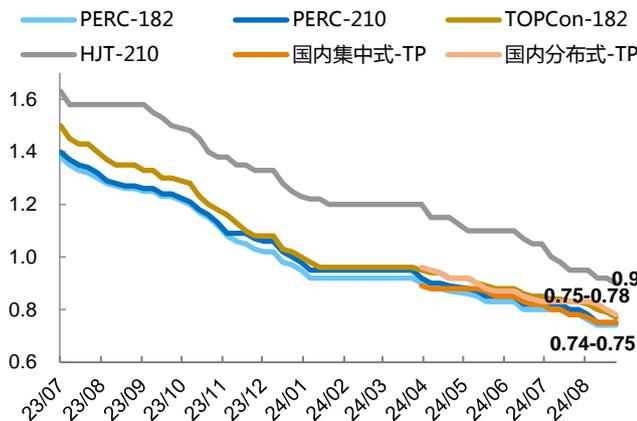
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-8-28

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-8-28

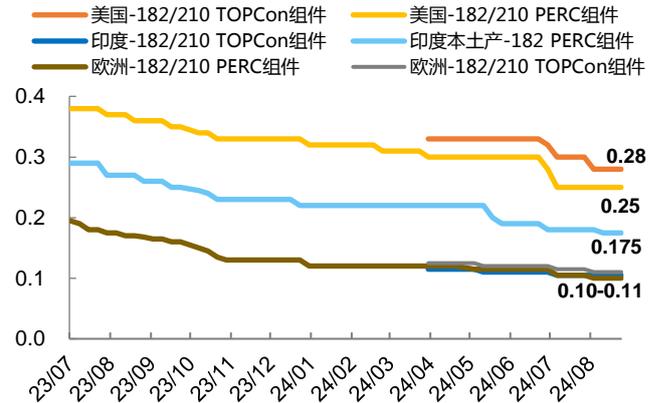
4) 组件价格下跌: 需求尚未有明显大幅回升迹象, 订单可见度一般, 组件库存持续高位, 部分厂家为争抢订单部分让利价格较低, 集中式项目价格暂稳, 分布式价格仍有下降。

5) 海外组件价格持稳: 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, 前期签单约 0.28-0.3 美元。其他地区 TOPCon 价格仍有区域分化, 亚太区域约 0.1-0.11 美元, 欧洲及澳洲仍有 0.085-0.11 欧元、0.105-0.12 美元的执行价位, 巴西约 0.085-0.11 美元, 中东约 0.10-0.11 美元, 拉美 0.09-0.11 美元。PERC 执行价 0.09-0.11 美元; HJT 执行价 0.12-0.125 美元。

图表5: 组件价格 (元/W)



图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-8-28

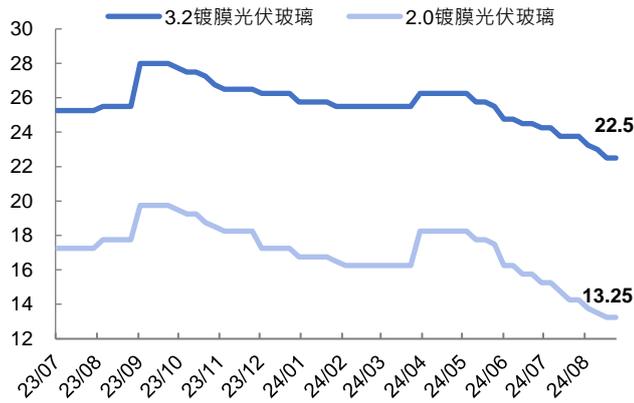
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-8-28

6) 光伏玻璃价格持稳: 终端项目推进不及预期, 组件企业开工率偏低, 按需采购、存压价心理, 虽供给端多条玻璃产线冷修, 但库存仍处较高水平, 价格暂稳。

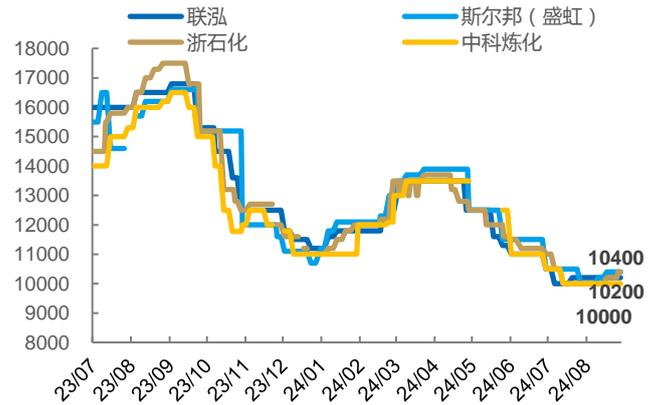
7) EVA 树脂价格略回升: 8 月光伏胶膜订单及排产仍处较低水平, 光伏 EVA 以刚需补仓为主, 报价受其他牌号带动略有上涨, 实盘价格一单一谈, 多随行就市, 价格低位盘整。



图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-8-28

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-8-30

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