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：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

Q3 业绩底部夯实，关注需求端预期修复

子行业周度核心观点：

光伏&储能：本周需求端迎政策与投资双重积极信号，产业链企业有望在协会号召和自身经营诉求下达成阶段性的减产挺价一致行动；Q3 业绩底部夯实出清提速明确，行业景气拐点已至；关注“估值洼地、新技术成长、剩着为王”三条主线。

风电：东方电缆中标帆石一次回 500kV 海缆敷设及嵊泗 3#、4# 220kV 海缆标段，总计中标金额超 13 亿元。本周我们发布风电行业 24Q3 板块总结，三季度行业整体呈现盈利筑底、放量信号明确的阶段性特点，细分环节中整机环节盈利改善延续，但零部件环节普遍承压。展望后续，随着下游价格企稳，国内海外需求持续共振，各环节盈利有望修复。

电网：1）1000kV 张北—胜利、1000kV 武汉—南昌特高压交流工程先后投产送电；2）国网 2024 年特高压设备、输变电设备 5 批招标结果公示：特高压设备 5 批合计招标 87.4 亿元（环比+19%）；输变电设备 5 批合计招标 103.5 亿元（同比+10%）；3）南网计量产品第二批框架招标 44.7 亿元，环比增长 2.4%，需求再创新高。

氢能与燃料电池：中能建 2024 年制氢设备采购开标，头部示范项目持续推进，将带动存量绿氢项目加速放量；氢能车应用权限放开力度持续加码，政策出台保障供应网络建设，氢能车放量十四五有望持续加速。

本周重要行业事件：

光储风：发改委等六部委发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》；三峡集团拟投资 718 亿元建设塔克拉玛干沙漠新能源基地项目（含光伏 8.5GW、风电 4GW、配套煤电 6x660MW、储能 5GWh）；美国 ITC 决定发起由天合光能提出申请的针对 TOPCon 产品的 337 调查；美国 ITC 撤销针对 15 国家/地区进口的铝型材（如光伏组件边框）的双反关税；阿特斯集团子公司 Recurrent Energy 与美国 APS 签署 1.8GWh 储能+150MW 光伏收费协议；通威刷新异质结组件功率、效率纪录至 776W、24.99%。

电网：1000kV 张北—胜利、1000kV 武汉—南昌特高压交流工程先后投产送电；国网 2024 年特高压设备、输变电设备 5 批招标结果公示；南方电网公司发布 2024 年计量产品第二批框架招标公告。

氢能与燃料电池：先醇氨后氢能，2030 年上海将建设百万吨级绿色航运燃料供应能力；天然气掺氢又一新突破，成都完成纯氢/掺氢管道运输用户运行测试；克拉玛依市发布加氢站及氢车运营扶持办法，氢车最高补贴 28 万/台；李书福产业发展论坛上表示吉利下一代甲醇乘用车采用创新“醇氢动力”技术。

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：**本周需求端迎政策与投资双重积极信号，产业链企业有望在协会号召和自身经营诉求下达成阶段性的减产挺价一致行动；Q3 业绩底部夯实出清提速明确，行业景气拐点已至；关注“估值洼地、新技术成长、剩着为王”三条主线。

- 一、再议政策预期及后续基本面信号展望。

- 上周周报中，对于市场高度关注的针对光伏行业的潜在供给侧政策，我们明确提出观点：最终出台并有效执行“一刀切”式政策（如以单位能耗、产能利用率等单一指标进行产能管控）的可能性较低，通过制度手段“放大市场化力量”（如增加碳排放成本）或是切实可行的方案。同时我们也建议大家不要忽视有望起到“提升需求端预期”的潜在政策可能。

- 本周我们迎来需求端两大积极信号：1）发改委等六部委近日发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》（下文简称《指导意见》）；2）三峡集团拟投资 718 亿元建设塔克拉玛干沙漠新能源基地项目。

- 《指导意见》主要围绕规划建设新型能源体系、以更大力度推动新能源高质量发展，重点对可再生能源安全可靠供应、传统能源稳妥有序替代，以及工业、交通、建筑、农业农村等重点领域加快可再生能源替代应用提出具体要求。我们看下来，其中较为重要、或比较新的提法主要包括：1）加快推进以沙戈荒地区为重点的大型风电光伏基地建设，推动海上风电集群化开发；2）推动有条件的新建厂房、新建公共建筑“应装尽装”光伏系统；3）统筹新基建和可再生能源开发利用，推动 5G 基站、数据中心、超算中心等与光伏、热泵、储能等融合发展；4）引导工业向可再生能源富集、资源环境可承载地区有序转移；5）加强高耗能企业使用绿色电力的刚性约束；等等。

- 巧合的是，在《指导意见》发布同期，作为我国可再生能源发电排头兵的电力央企三峡集团旗下三峡能源发布公告，将与兄弟单位共同投资 718 亿元建设新疆南疆塔克拉玛干沙漠新能源基地项目（含光伏 8.5GW、风电 4GW、配套煤电 6x660MW、储能 5GWh），整体工期 3-4 年，所发电力拟依托已纳规的疆电（南疆）送电川渝特高压直流工程外送消纳。该投资公告与《指导意见》中提到的“加快沙戈荒地区风光基地”建设形成巧妙呼应。

- 我们再次重申：1）由于光伏制造业的特征（民营企业参与为主且产能相对分散、技术仍处于持续进步期导致新老产能竞争力差距大、需求仍处于持续增长阶段、部分环节单位能耗与产品品质挂钩），供给侧政策制定及执行的难度较大；2）基于协会呼吁、企业自律的一致性减产行为，在当前部分环节企业大面积深度亏损、年底降库存&挺价格诉求强烈的背景下，将大概率形成阶段性的有效一致行动，然而当盈利能力有所修复后，这种相对松散的“联盟”行动的一致性必将面临挑战；3）相比供给端，需求端或是政策制定者更容易通过政策或行政手段进行激励的方向，同时也是当前从市场认知角度，具备更大预期上修空间的方向。

- 二、光伏 Q3 业绩总结：基本面筑底与出清提速明确，景气拐点已至。

- Q3 产业链需求受夏季高温、台风等气候影响环比走弱，部分环节价格仍处于下跌趋势，【SW 光伏设备】口径实现营收 2330 亿元，同比-25%，环比-7%。多个环节处于亏损状态，实现归母净利润-16 亿元，但相较 Q2 库存减值收窄、部分环节盈利略有改善，亏损幅度环比收窄，全口径 Q3 销售毛利率 12.7%，同比-7.7PCT、环比+0.9PCT，销售净利率-1.0%，同比-10.5PCT、环比+1.4PCT。

- 从盈利能力看，一体化组件毛利率走稳，硅料、硅片、电池盈利虽仍处底部区间，支架、逆变器等与主产业链相关性较低的环节处于较高水平，其余与组件产业链相关度较高的辅材环节毛利率均有下降，其中坩埚/热场、金刚线等硅片辅材下降至负毛利，光伏玻璃因产能刚性毛利率快速下跌。从产业链高频价格数据看，各环节产品价格基本已“跌无可跌”，在以头部企业为代表的行业主流公司积极响应行业协会的“反内卷”号召背景下，产业链价格的回暖和各环节盈利的修复有望较预期来的更早一些。

- 从资产结构看：三季度末头部企业在手资金仍相对充足，主产业链企业多增加借款、优化负债结构以应对行业寒冬；辅材头部企业资金优势明显。从现金流及资本开支看：整体统计角度，Q3 光伏主要标的经营现金流环比 Q2 略有改善，但相比往年仍处于偏低水平；投资现金流继续收缩，主产业链资本开支环比下降，除个别企业外，辅材环节资本开支同样呈放缓趋势。

- 展望后续，我们认为，在行业协会号召及企业自身经营压力的共同作用下，产业链“挺价”和“减产”的一致行动预期或阶段性达成，产品价格及企业盈利能力有望在短期内得到立竿见影的修复；同时，无论后续是否有针对供给侧的强力政策落地并得到有效执行，我们认为市场化力量都将持续驱动未来两个季度行业过剩产能的加速出清。我们判断，若出清进程如我们所预期的在未来两个季度加速（如：存量 PERC 电池产能在 2024 年交付完海外长协订单后陆续彻底关停、停产超过半年的硅料产能因设备受损难以复产），而需求同样如我们所预期的在 2025 年具备年化 15%左右的增长（即：组件需求由 24 年的 600GW+增长至 700GW+，春节后组件月度排产接近 60GW 水平），那么主产业链最快有望于 25Q2 实现较为普遍且显著的盈利改善。从当前各环节的产能总量及结构构成看，过剩幅度最小、且具有一定成本梯度的高效电池片环节（约 700GW TOPCon + 100GW xBC/HJT）或将是率先实现盈利拐点的环节，并将带动一体化组件、乃至辅材盈利的改善；而过剩相对严重的硅料环节，即使在没有实质性的供给限制政策得到有效执行的前提下，减亏的趋势仍有望延续，但实现可观盈利修复的时间或相对靠后。

- 三、投资建议：关注“估值洼地、新技术成长、剩着为王”三条主线。
- 1）静态 PB 或预期 PE 角度仍显著低估的优质龙头：阿特斯、阳光电源、信义能源、钧达股份、新特能源、协鑫科技、禾望电气、德业股份 等。
- 2）更具“成长”标签的新技术类设备/耗材/制造商：帝尔激光、迈为股份、聚和材料、奥特维、捷佳伟创、拉普拉斯、隆基绿能、爱旭股份 等。
- 3）格局稳定及“剩者为王”型各环节龙头：福斯特、信义光能、福莱特（H/A）、美畅股份、隆基绿能、通威股份、晶澳科技、晶科能源、天合光能、永臻股份、 TCL 中环 等。
- **风电：**东方电缆中标帆石一次回 500kV 海缆敷设及嵊泗 3#、4# 220kV 海缆标段，总计中标金额超 13 亿元。本周我们发布风电行业 24Q3 板块总结，三季度行业整体呈现盈利筑底、放量信号明确的阶段性特点，细分环节中整机环节盈利改善延续，但零部件环节普遍承压。展望后续，随着下游价格企稳，国内海外需求持续共振，各环节盈利有望修复。
- 近期多个海缆项目开标：1）10 月 31 日， 嵊泗 3#、4#海上风电场项目 220kV 及 66kV 海缆设备开标，东方电缆预中标 220kV 标段，中标金额约 5.5 亿元，起帆电缆预中标 66kV 标段，中标金额约 1.1 亿元；2）10 月 29 日，广东帆石一次回 500kV 海缆及敷设项目开标，东方电缆联合体预中标，中标金额约 8 亿元；3）10 月 22 日，华润连江外海 220kV 及 66kV 海缆设备开标，青岛汉缆中标 220kV 标段，中标金额约 7.3 亿元，东方电缆中标 66kV 标段，中标金额约 2.2 亿元。
- 本周我们发布风电板块 24Q3 业绩总结，具体观点如下：
- 行业营收同比持平，盈利或已筑底。3Q24 实现营收 507 亿元，同比+0.6%；实现归母净利润 13 亿元，同比-34.5%；实现销售毛利率、销售净利率 14.6%/2.8%，同比-2. 5pct/-1.2pct，环比-1.5pct/-2.8pct，影响盈利能力下降的短期原因包括整机企业三季度转让风电场较少，以及部分企业海外收入占比下降收入结构调整，随着下游整机企业价格企稳，当前或许是单季度行业盈利最低点。3Q24 ROE 为 0.73%，同比-0.37pct，环比-0.67pct。
- 经营性现金流同比下降，行业备货力度创历史新高。据【SW 风电设备】统计口径，3Q24 风电行业经营性现金流净额为 29 亿元，同比下降 60%，环比转正，预计主要受下游需求高增，企业加大备货力度以及部分海风项目开工不及预期影响。3Q24 风电行业存货规模为 754 亿元，同比+12%，环比+8%，再创行业历史新高，进入四季度装机旺季，叠加部分重要海风项目开工，预计行业库存规模有望下降。
- 整机环节盈利改善趋势延续，海外订单释放有望驱动盈利进一步修复。从头部整机企业披露的业绩情况来看，三季度头部整机企业毛利率相较 2023 年下半年均有所改善。部分整机企业毛利率环比有所下降，预计主要受风电场发电季节性减少，毛利率较高的售电收入降低影响。近期头部整机企业海外订单突破明显，金风科技三季度末海外在手订单规模同比高增 45%。海外项目盈利性较好，海外收入占比提升有望驱动整机环节盈利进一步修复。
- 风机大型化趋势下零部件配套产能结构性偏紧，3Q24 部分企业盈利已有改善。行业大型化加速，年初以来 8MW 及以上的陆风大机型趋势明显，部分整机企业在手订单中 8MW 及以上占比超 20%，较年初大幅增加，大型化加速趋势下铸锻件环节产能结构性偏紧，价格有望逐步修复，头部主轴企业金雷股份三季度综合毛利率已有明显改善。
- 整机及塔桩环节存货、合同负债规模高增，行业放量信号明显。从存货规模来看，截至三季度末，制造环节中除叶片存货同比有所下降，其余各环节存货规模同环比均有所增长，其中塔桩及整机环节增长幅度较大，预计主要为四季度装机旺季以及 2025 年预生产准备。叶片、塔桩、整机环节合同负债规模高增，验证下游需求高景气，公司在手订单充沛。
- 当前时点我们重点推荐三条主线：
- 1）国内海风建设加速——①逻辑：短期看好十四五后期海风项目加速开工，广东、江苏用海审批通过后存量需求迅速释放带来的业绩弹性，长期看好“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。②催化：广东江苏重点项目招标及开工进度、重点个股业绩拐点、深远海政策出台、沿海省份“十五五”海风规划发布。③重点推荐：东方电缆，建议关注：大金重工、天顺风能、海力风电、明阳智能。
- 2）整机及零部件盈利改善——①逻辑：国内陆风机组招投标价格持稳，行业自律公约签订背景下价格竞争有望改善，国内风机前三季度招标规模同比增长 93%，风机大型化占比提升背景下，叶片、铸锻件等零部件价格有望回暖。②催化：年末零部件与整机企业谈价进展、原材料价格改善、风电装机数据超预期。③重点推荐：金风科技、日月股份、金雷股份、泰胜风能、三一重能、明阳智能，建议关注：运达股份。
- 3）海外订单外溢——①逻辑：欧洲海风建设进入新一轮增长周期，本土单桩、海缆环节供需缺口明显，订单外溢国内头部企业有望受益。②催化：重点公司订单披露、海外降息超预期。③重点推荐：东方电缆，建议关注：大金重工、中天科技、天顺风能、明阳智能。
- **电网：**1）1000kV 张北—胜利、1000kV 武汉—南昌特高压交流工程先后投产送电；2）国网 2024 年特高压设备、输变电设备 5 批招标结果公示：特高压设备 5 批合计招标 87.4 亿元（环比+19%）；输变电设备 5 批合计招标 103.5

亿元（同比+10%）；3）南网计量产品第二批框架招标 44.7 亿元，环比增长 2.4%，需求再创新高。

■ （1）1000kV 张北—胜利、1000kV 武汉—南昌特高压交流工程先后投产送电。

10 月 31 日，1000kV 张北—胜利特高压交流工程投产送电，项目总投资 67.86 亿元，新增 900 万 KVA 变电容量，扩建 1000 千伏张北、胜利、锡盟变电站，各新增 1 台 300 万 KVA 主变压器，工程投运后将进一步完善华北特高压送端主网架结构，提高内蒙古和冀北能源基地外送电能力。11 月 1 日，1000kV 武汉—南昌特高压交流工程投产送电，项目总投资 113.58 亿元，新增变电容量 600 万 KVA，项目建成标志着华中特高压交流“日”字形双环网建设顺利收官，华中电网全面形成以特高压、超高压为骨干网架的团状电网。

■ （2）10 月 31 日，国网 2024 年特高压设备、输变电设备 5 批招标结果公示，特高压、主网建设持续推进。

①第五批特高压设备合计招标 87.4 亿元，其中换流阀 43.46 亿元，特高压站内材料 5.92 亿元，组合电器（直流工程）5.79 亿元，1000KV 组合电器 5.70 亿元，以上物资合计占本批次总金额 70%左右。分上市公司看，中国西电中标 13.31 亿元、国电南瑞中标 25.63 亿元、平高电气中标 11.99 亿元、许继电气中标 11.66 亿元。

②第五批输变电设备合计招标 103.48 亿元，同比+10%，前五批累计招标 658 亿元，同比+12%。第五批招标中组合电器 28.33 亿元，电力电缆 24.84 亿元，变压器 15.18 亿元，开关柜 7.30 亿元，继电保护和变电站计算机监控系统 6.36 亿元。分上市公司看，中国西电中标 8.25 亿元、平高电气中标 6.99 亿元、思源电气中标 6.47 亿元、特变电工中标 4.81 亿元、国网信通中标 3.64 亿元、国电南瑞中标 3.26 亿元、亨通光电中标 2.23 亿元、长高电新中标 2.14 亿元、汉缆股份中标 1.88 亿元、宝胜股份中标 1.85 亿元、许继电气中标 1.72 亿元。

■ （3）南网计量产品第二批框架招标 44.7 亿元，需求再创新高。

11 月 1 日，南方电网公司发布 2024 年计量产品第二批框架招标公告，总金额 44.71 亿元，环比增长 2.4%，需求再创新高。分产品看，电能表合计招标 25.4 亿元，环比+13%；通信模块合计招标 12.5 亿元，同比-12%；计量终端合计招标 6.5 亿元，环比+9%。

■ 展望四季度：出海方面，电力变压器、高压开关、智能电表 23 年签订的订单有望进入集中交付阶段；国内方面，特高压及输变电项目迎来密集招标，直流项目陆续交付，网外新能源+工业亦有改善空间，重申国内海外超预期机遇。输变电重点企业上半年业绩普遍符合/超预期，下半年随着订单兑现，看好板块后续弹性空间。

■ 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。

■ **氢能与燃料电池：**中能建 2024 年制氢设备采购开标，头部示范项目持续推进，将带动存量绿氢项目加速放量。中国能建 2024 年度制氢设备集中采购项目公布中标候选人，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。本次集采中标者获得 2025 年制氢设备供货资格，在 2025 年中能建电解槽采购项目中再进行二次竞价。头部企业在绿氢项目的持续推进将引领行业，示范效应后续将催化存量项目建设落地进度加速，带动相关设备需求的快速提升。此次项目具备以下 4 个特点：1）规模一致：并且今年集中采购规模和 2023 年规模一致，均为 565MW，预估其中为 110 套 1000Nm³/h 碱槽和 15 套 200Nm³/h PEM 槽；2）入围企业增多：此次碱性标段共计 14 家入围，最低入围价格为 521 万/套，最高入围价格 687 万/套；PEM 标段 7 家入围，最低入围价格 535 万/套，最高入围价格 698 万/套，共 21 家入围，对比 2023 年 14 套入围企业范围扩大；3）新玩家频现：对比 2023 年，本次碱槽标段国富氢能、三一氢能、中车株洲、青骐骥、中集中电、华商厦庚等成为新入围企业，PEM 槽标段中三一氢能、华电科工、上海氢盛、国富氢能等成为新入围企业。此外，阳光、国富、三一等多家企业同时进入了 ALK 和 PEM 设备的候选名单；4）价格下行但降幅逐步探底：PEM 降幅 20%，ALK 降幅 12%，PEM 单价 5 倍于 ALK 设备。此次投标报价同比进一步下降，但下降空间有限，其中碱槽成套装备每兆瓦最低报价同比下降 21.32 万元，最高入围报价降低 7.8 万元；PEM 电解槽价格下降迅速，每兆瓦

最低报价同比下降 45 万，最高入围报价降低 200 万。

- 中能建 2024 年制氢设备采购开标，头部示范项目持续推进，将带动存量绿氢项目加速放量氢能车应用权限放开力度持续加码，政策出台保障供应网络建设，氢能车放量十四五有望持续加速。氢能高速示范模式已经成为示范城市群后最大的行业热点，自 3 月起山东、四川、内蒙古、吉林、陕西等五省相继宣布氢车免高速费政策后，本周陕西氢高速三年免费政策实现了实际落地，并且北京氢能货车可持证昼运进五环，开放了部分路权限制。干线运输占公路运输规模约 78%，高速公路货物周转量又占货车货物周转总量的比例高达 40%以上，氢卡市场替代空间大、商用价值高，氢能高速示范将推动燃料电池汽车跨区域、规模化应用，并且推动供能网络建设。同时，政策端的支持也在持续加码，发改委等六部门发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》，表示加强氢能供应网络建设，鼓励低碳氢规模化替代高碳氢，为行业放量提供政策基础。

- 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的预期：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、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）、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、双良节能、新特能源、海优新材。

- 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 10 月 30 日，本周硅片价格下跌，一线组件企业报价上涨但成交价暂稳。

<2>当前光伏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 Q4 临近年关，预计出清信号或将进一步趋频。当前时点推荐主线：1）从 PE 或 PB 角度仍显低估的优质龙头；2）更符合“成长”标签的新技术类设备企业；3）格局稳定或“剩者为王”型的龙头企业。

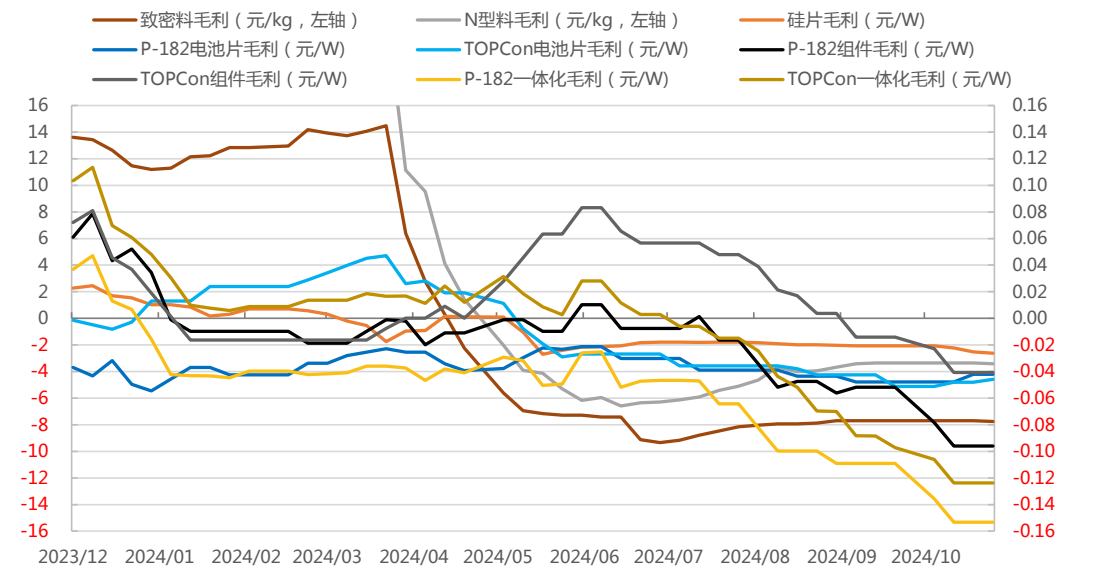
1）硅料：硅料价格已突破所有企业现金成本，企业减产幅度加大；

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：除部分海外高盈利市场外，组件整体盈利承压。

图表1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2024/10/30）



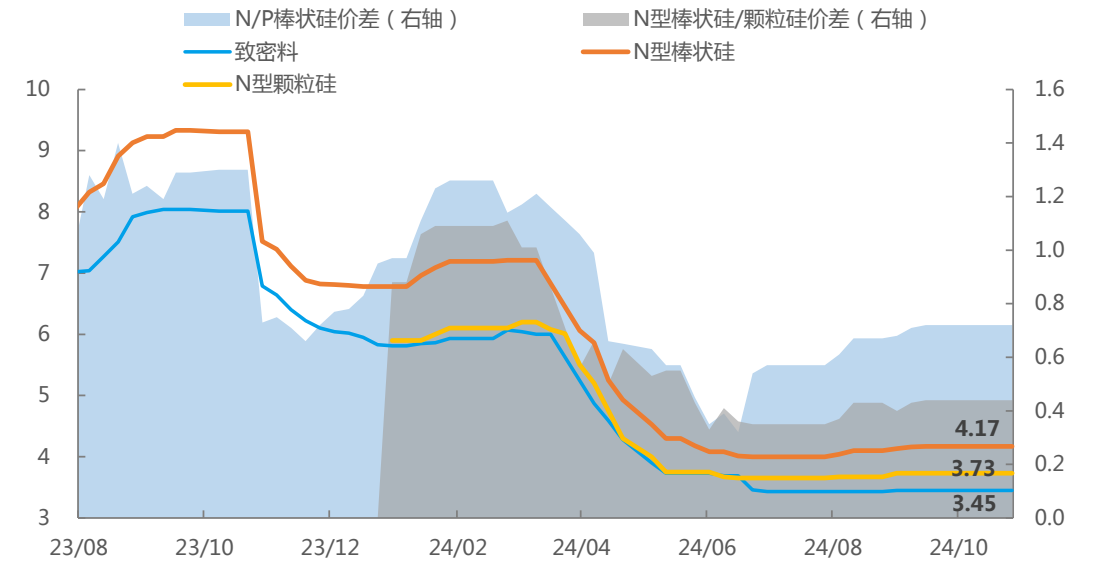
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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：下游需求受限，硅料签单缓慢、价格持稳；四川、云南等地枯水期电价上调，硅料生产成本提升、检修产能增加预期明确，硅料企业谨慎看涨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）

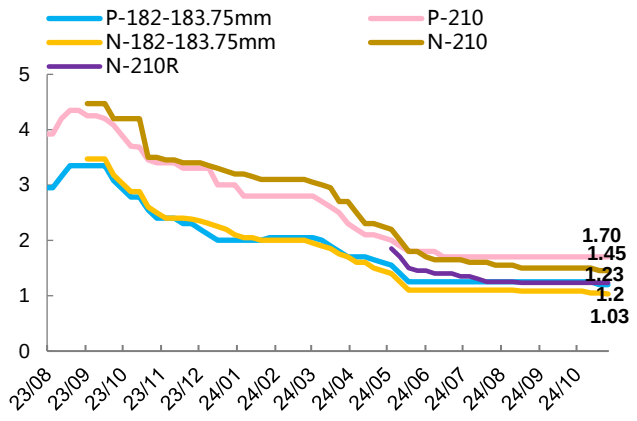


来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2024-10-30

2）183N 硅片价格下探：月末硅片库存加速出清，但需求低迷，183N 调价至 1.1 元/片后本周未见批量成交，且上下游博弈间硅片价格仍松动下行，主流成交价跌至 1-1.05 元/片，价格混乱、竞争激烈。

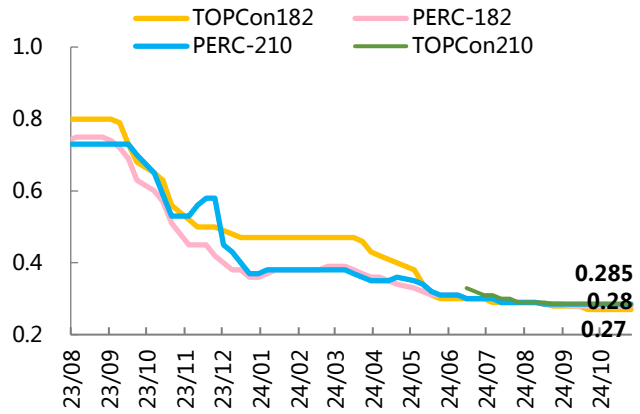
3）电池片价格持稳：电池片市场库存不多、企业盼涨意愿强烈，但下游组件成本承压，且硅片价格下行，电池片价格支撑减弱，上下游价格博弈陷入僵持状态；G12R 近期需求疲软，具有累库风险。

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 2024-10-30

图表4：电池片价格（元/W）

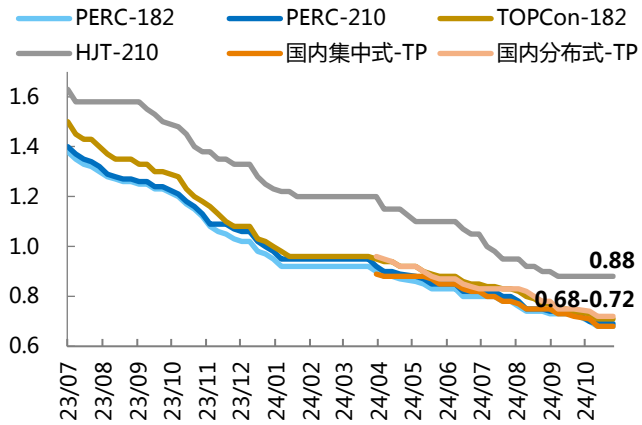


来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2024-10-30

4）一线组件上调报价，成交价暂稳：需求端暂无明显提升迹象，组件库存小幅增加，本周一线企业上调报价 1-3 分至 0.68-0.72 元/W，分布式项目已有小批量上抬价格，但大批量成交仍需时间，集中式部分执行价格仍低于实际成本线。

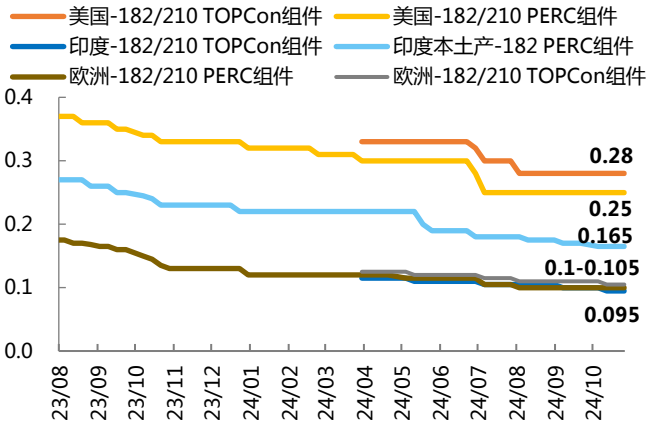
5）海外价格持稳：需关注海外价格因 VAT 退税政策带来的影响，厂家已提前在项目合同中预留条款，但仍需关注后续政策变化。TOPCon 价格仍有区域分化，美国受政策波动影响项目拉动减弱，新交付 TOPCon 执行价约 0.2-0.28 美元；亚太区域约 0.087-0.11 美元，其中日韩市场维持在 0.10-0.11 美元左右；欧洲及澳洲仍有 0.087-0.11 欧元、0.105-0.12 美元的执行价位，巴西约 0.07-0.11 美元，中东约 0.10-0.12 美元，拉美 0.09-0.11 美元。HJT 执行价 0.12-0.125 美元，PERC 执行价 0.07-0.10 美元。

图表5：组件价格（元/W）



来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2024-10-30

图表6：各区域组件价格（USD/W）

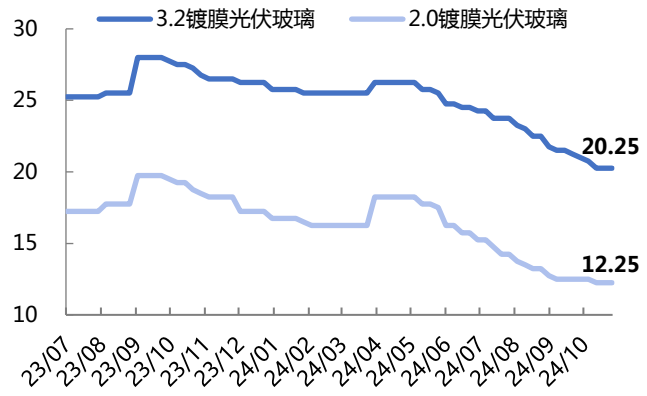


来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2024-10-30

6）光伏玻璃价格持稳：组件企业多数按需采购，需求支撑一般，供给端部分装置冷修或保窑，局部产量稍降，但多数玻璃厂家库存偏高，价格持稳，部分厂商盈利承压。

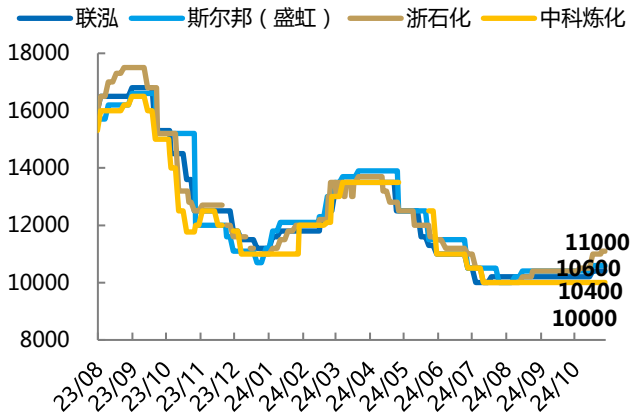
7）EVA 树脂价格小幅上涨：10 月组件排产小幅回升带动头部胶膜厂排产提升，胶膜企业对 EVA 订单有所增加，多数企业转产光伏料，光伏 EVA 价格有一定支撑，成交价至 9700-10000 元/吨。

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 2024-10-30

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 2024-11-01

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
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