



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

自律启动夯实光伏景气底部，积极拥抱 α 、关注潜在 β 超预期

子行业周度核心观点：

光伏&储能：当前“自律”的本质是“自救”，协议签订夯实行业景气底部，市场化力量仍将是驱动协议得到有效执行和效果持续性的关键，当前建议积极拥抱 α （玻璃、电池片、新技术、海外大储<本周阿特斯指引 25 年储能出货量超预期>），并紧密跟踪潜在 β 改善信号（产品价格、需求超预期、Q4 业绩落地）。

风电：本周国内多个海风项目取得积极进展，福建、广东、浙江、海南等省份项目进展持续加速，近期国内海风催化密集，“十四五”收官之年海风放量信号明显，重点关注受益于“两海”需求释放的海缆、塔桩环节。

电网：国网数字化设备 4 批招标中标金额 20.7 亿元，24 年全年国网数字化设备累计招标 45.6 亿元，同比增长 8%；能源局发布《支持电力领域新型经营主体创新发展指导意见》，明确虚拟电厂是新型电力系统的新生力量。

氢能&燃料电池：发改委发布西部各省鼓励类氢能产业，基于产业及资源禀赋等维度制定，重视氢储运，未来西部绿氢供应起量后，各类储运建设也将同步落地，推进“西氢东送”工程；氢高速是现阶段氢车示范的最优场景，将成为氢车商业化破局点，并带动产业链上零部件企业发展。对于氢高速项目而言，补贴、氢源、应用场景三方面是关键。

本周重要行业事件：

光储风：光伏行业协会年度大会在宜宾召开，协会同期举行“关于促进光伏产业高质量可持续发展专题座谈会”，33 家主产业链企业参会；广期所就多晶硅期货和多晶硅期权合约及相关业务规则公开征求意见；阿特斯控股股东（美股 CSIQ）发布 24Q3 业绩，给出 25 年储能系统 11-13GWh 出货量指引超预期。

电网：国网数字化设备 4 批招标中标金额 20.7 亿元；国网董事长会见葡萄牙国网董事长；全球首台 252 千伏单断口真空环保断路器投运；12.5 日国家能源局发布《关于支持电力领域新型经营主体创新发展的指导意见》。

氢能&燃料电池：重塑能源正式登陆港交所；西部地区首个固体氧化物燃料电池（SOFC）热电联供示范项目投运；津晋冀氢能回形走廊正式迈入实践阶段；北京经信局公示 2022-2023 年度氢车推广示范补贴，7 车企共获 2.1 亿补贴。

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：**当前“自律”的本质是“自救”，协议签订夯实行业景气底部，市场化力量仍将是驱动协议得到有效执行和效果持续性的关键，当前建议积极拥抱 α （玻璃、电池片、新技术、海外大储<本周阿特斯指引 25 年储能出货量超预期>），并紧密跟踪潜在 β 改善信号（产品价格、需求超预期、Q4 业绩落地）。
- 一、当前“自律”的本质是“自救”，协议签订夯实行业景气底部，市场化力量仍将是驱动协议得到有效执行和效果持续性的关键。
- 伴随本周于宜宾举行的光伏行业年度大会及由协会组织的“专题座谈会”的落幕，光伏板块这一轮自 9 月下旬开始，围绕供给侧政策预期、以及对行业景气底部反转期待而演绎的行情，算是等到了具有标志意义的阶段性成果（33 家行业龙头企业出席座谈会并达成基本共识）。
- 对于这一轮光伏产业的行业“自律”行为，我们更愿意将其看作是一场：光伏这一作为我国制造业国际名片的行业，在持续近一年的经营困境下，由政府重点关心、协会积极协调、企业冷静思考之后的“自救”行动。
- 我们认为，终端需求增长降速、全行业亏损经营多个季度、国际贸易面临政策不确定性等，这些行业内几乎所有企业所面临的内忧外患，是当前这些企业能够坐下来求同存异、商讨对策的核心驱动力。而作为一个未来需求仍有较大预期增长空间、各环节技术迭代仍在持续进行、企业之间的技术/资金/产能/市场水平仍有相对显著差异的行业，我们认为当前光伏行业供给侧问题的解决路径，与我国历史上钢铁、煤炭、水泥、家电、以及国际上的石油等行业的供给侧改革或自律行动，都不具备太强的可比性，这很大程度上将是一段摸着石头过河的开创性路径。
- 因此，我们倾向于认为，各家企业所获得的所谓“配额”具体是多少、计算公式到底是怎样、后续如何监管生产配额的执行、惩罚机制如何，这些都并不是那么重要。正如我们近期反复强调的，短期内，无论有没有强制政策或自律协议，面临年底至 25Q1 的行业需求淡季，绝大部分企业对经营“止血”、降低库存的诉求是高度一致的，所以减产一定能够得到阶段性的有效执行。在目前许多产业链环节全面亏损甚至亏现金、出口退税率下调的状态下，产品价格的反弹也将是大概率能够看到的。但不确定的是：当明年 Q2 行业旺季来临（甚至 Q1 出现超预期的淡季不淡），或者行业盈利修复到有企业开始实现盈利的时候，行业是否仍然能够维持这样的“一致行动”。毕竟，如果当一家企业凭借自身经营能力和优势率先实现盈利的时候，仍然要求他执行为行业“自救”而设定的限产标准，似乎也不那么合理。
- 二、主产业链 12 月排产跟踪：硅料、组件如期大幅减产，硅片或因库存消化与硅料价格触底小幅增产。
- 据 InfoLink 预计，12 月硅料/硅片/电池片/组件产出 9.8 万吨（45-46GW）、45/51/48 GW，环比-15.7%/+3.7%/-6.7%/-13.3%，除硅片外，其他环节排产较前次（11 月 11 日）预测均有下修。
- 11 月硅料/硅片/电池片/组件实际产出 11.6 万吨、43/55/55GW，环比-16%/-4%/+5%/+2%。
- 硅料：11 月硅料产出环比-16%至 11.6 万吨/53-54GW，预计 12 月环比下降 16%至 9.8 万吨，龙头厂家四川、云南产能大幅快速调降，其他各企业维持较低稼动水平，短期去库压力仍较大。
- 硅片：11 月硅片产出环比下降 4%至 43GW，整体硅片库存缓降、头部快速消纳，预计 12 月产出环比小幅增长 4%至 45GW（N 型渗透率约为 85%），较前期预测提升。
- 电池片：11 月产出环比提升 5%至约 55GW，部分企业 12 月排产随组件下修，预计产出环比下降 7%至 51GW，较前期预测下调，当前整体电池片库存水平良好。
- 组件：11 月产出环比提升 2%至 55GW，主要来自国内大型项目交付支撑；当前厂家接单低迷，明年 Q1 需求不明，且考虑自律行为之下，预计 12 月组件产出环比下降 13%至 48GW 左右。
- 三、阿特斯控股股东（美股 CSIQ）预计 2025 年储能系统出货 11~13GWh，同增 65~95%，超预期。
- 12 月 5 日，阿特斯控股股东 CSIQ 发布三季报及 24Q4/25FY 经营展望：
- 储能出货指引超预期：预计 Q4 储能系统出货 2~2.4GWh（Q3 1.8GWh）、约 1.2GWh 自用，2024 年全年出货 6.4~6.8GWh，预计 2025 年储能系统出货 11~13GWh（约 1GWh 自用），同比 2024 年中值增长约 65~95%。
- 储能订单：截至 11 月 30 日，公司旗下阿特斯储能科技（e-STORAGE）在手订单金额为 32 亿美元（约合人民币 230 亿元），环比 Q2 末增长 6 亿美元；截至 9 月 30 日，阿特斯储能（e-STORAGE）拥有超 60GWh 储能系统订单储备，包括已签约和在建设项目，以及处于不同谈判阶段的项目。
- 组件出货：预计 Q4 组件出货 8~8.5GW（Q3 8.4GW），2024 年全年出货 30.9~31.4GW，预计 2025 年组件出货 30~35GW（约 1GW 自用）。
- 产能：预计到 2024 年底，拉棒/硅片/电池片/组件产能将分别达到 25/31/48.4/61GW；SolBank 大型储能系统制造产能已扩大至 20GWh，预计 25 年底进一步扩大到 30GWh。



- **CSIQ 经营展望：**预计控股股东 CSIQ 四季度销售额 15~17 亿美元 (Q3 15.1 亿)，毛利率 16%~18% (Q3 16.4%)。
- 11 月 29 日阿特斯 (A 股) 公告回购 5-10 亿元 (0.63%~1.27%) 用于注销并减少公司注册资本，充分彰显信心。当前市场对美国利润大敞口公司的政策风险已 price in 的极为充分，伴随后续公司盈利的持续兑现及美国贸易政策的逐步明朗，我们预计公司估值端具备较大修复空间，维持重点推荐。
- **四、板块关注点重回：**景气度改善信号、产业技术进步、国内/国际政策进展、以及业绩兑现情况，当前建议积极拥抱 α (玻璃、电池片、新技术、海外大储)，并紧密跟踪潜在 β 改善信号 (产品价格、需求超预期、Q4 业绩落地)。
- 展望后续，我们认为，对光储板块的关注重点、以及可能对板块股价产生影响的，将主要聚焦以下几个方面：
 - 1) 基本面量价改善信号：行业减产执行后，玻璃、电池片、硅料价格拐点趋势确认 (其中玻璃、电池片已出现初步信号)；同时，在年底全行业减产去库之后，若 Q1 终端需求再次呈现“淡季不淡”，则组件排产及价格等量价信号呈现超预期的概率将加大。
 - 2) 围绕电池技术路线、金属化降本等方向的边际变化仍是关注重点，近期国际市场围绕电池组件技术的专利诉讼趋于频繁，或一定程度上影响企业扩产决策。
 - 3) 国内后续重点关注围绕市场化交易、碳足迹核定等方面的政策进展；国际上，在东南亚四国双反初裁落地后，关注美国市场订单恢复情况，以及特朗普政府后续针对新能源领域的实际政策动作。
 - 4) 业绩层面，市场对 Q4 (出货结构、年末减值)/Q1 (传统淡季) 板块业绩仍将承压预期较充分，关注潜在的超预期可能以及年度业绩预告发布后的“利空落地”。
- **投资建议：**25 年围绕“估值洼地、新技术成长、剩者为王”三条主线布局不变，短期内积极拥抱 α (玻璃、电池片、新技术、海外大储)，并紧密跟踪潜在 β 改善信号 (产品价格、需求超预期、Q4 业绩落地)。
 - 1) 静态 PB 或预期 PE 角度仍显低估的优质龙头：阿特斯、阳光电源、信义光能、福莱特玻璃、钧达股份、协鑫科技、信义能源、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：迈为股份、聚和材料、帝尔激光、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 (A/H)、隆基绿能、通威股份、晶科能源、晶澳科技、天合光能、美畅股份、永臻股份、TCL 中环 等。
- **风电：**本周国内多个海风项目取得积极进展，福建、广东、浙江、海南等省份项目进展持续加速，近期国内海风催化密集，“十四五”收官之年海风放量信号明显，重点关注受益于“两海”需求释放的海缆、塔桩环节。
 - 本周国内多个海风项目取得积极进展：1) 福建莆田平海湾 DE 区海风项目发布 EPC 招标公告，2) 汕头海风潮阳登陆点集中送出项目 (陆上部分) 建设启动，3) 广东汕尾红海湾三风机采购完成定标，4) 阳江三山岛六 EPC 定标，5) 海南申能 CZ2 示范项目完成海上升压站吊装，6) 海南大唐儋州一场址二标段基础施工全部完成，7) 粤东海上风电基地 (场址三) 300 万千瓦项目集中签约，8) 苍南 1 号二期扩建项目正式开工，9) 苍南 3 号 EPC 定标，10) 福建长乐外海 I 区 (南) 及长乐 B 区 (调整) 项目取得核准。分省份来看，福建、广东、浙江、海南等省项目进展持续加速，2025 年海风放量信号明显。
- 2025 年海陆高增趋势明确，国内海外需求共振，我们重点推荐三条更具盈利弹性的主线：
 - 1) 受益于国内价格企稳回升、海外收入结构提升驱动盈利趋势性改善的整机环节，重点推荐：金风科技、明阳智能，建议关注：运达股份、三一重能；
 - 2) 受益于“两海”需求高景气、海外订单外溢，盈利有望向上的海缆、单桩环节，重点推荐：东方电缆、海力风电，建议关注：泰胜风能、中天科技、大金重工；
 - 3) 受益于大兆瓦风机占比加速提升，短期供给格局良好具备提价基础的大型化铸锻件环节，重点推荐：金雷股份、日月股份。
- **电网：**国网数字化设备 4 批招标总计中标金额 20.7 亿元，2024 年全年国网数字化设备累计招标 45.6 亿元，同比增长 8%；能源局发布《关于支持电力领域新型经营主体创新发展的指导意见》，明确虚拟电厂是新型电力系统的新生力量；国网董事长会见葡萄牙国家电网公司董事长兼首席执行官，双方表示在新能源并网消纳、储能、数字化转型等方面加强合作。
- 12 月 1 日，国网数字化设备 4 批招标结果公示，总计中标金额 20.7 亿元，其中服务器 6.31 亿元，调度类硬件 4.89 亿元，调度类软件 3.67 亿元，合计占比 62%。分上市公司看，国电南瑞中标 9.95 亿元、国网信通中标 3.39 万元、积成电子中标 1.15 万元、国电南自中标 5520 万元、许继电气中标 5352 万元、四方股份中标 3892 万元。2024 年全年国网数字化设备累计招标 45.6 亿元，同比增长 8%。



- 12月5日，国家能源局发布《关于支持电力领域新型经营主体创新发展的指导意见》，《指导意见》明确：虚拟电厂（负荷聚合商）和智能微电网作为新型经营主体，是具备电力、电量调节能力且具有新技术特征、新运营模式的配电环节各类资源，是新型电力系统的新生力量。
- 12月5日，国家电网有限公司董事长张智刚会见葡萄牙国家电网公司（REN）董事长兼首席执行官罗德里格·科斯塔。张智刚表示：期待双方在电网建设、抽水蓄能发展、储能技术应用、新能源开发利用等方面深化合作，共同推进能源电力可持续发展。科斯塔表示：葡萄牙拥有丰富的可再生能源资源，正加快推进能源转型，计划在2026年实现可再生能源占全国所用电力80%的目标，在2030年实现碳中和。希望双方在新能源并网消纳、储能和氢能产业发展、数字化转型等方面加强合作，共同应对气候变化挑战。
- 25年我们持续推荐电力设备板块三条具有结构性机会的投资主线：
 - 1) 电力设备出海——①逻辑：24年1-10月主要电力设备出口金额超过505亿美元，同比增长10%，其中变压器、隔离开关延续较快增长，增速分别为28%、26%。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看好在海外市场产能、渠道布局领先，具备客户基础、竞争优势的电力设备出口龙头企业，建议关注：思源电气、三星医疗、金盘科技、海兴电力、华明装备、神马电力、伊戈尔、明阳电气。
 - 2) 特高压线路&主网——①逻辑：新型电力系统建设大背景下，风光大基地的外送需求强烈，国网最为紧迫的第一要事是完成远距离新能源消纳，因此特高压为后续电网很长一段时间投资的主要方向，2025年预计开工5条特高压直流线路，“十五五”期间有望保持高投资强度。主干网建设与新能源等电源配套发展，预计24年/25年输变电设备招标750亿元、840亿元，分别同比增长12%、10%，主网投资维持高基数。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；③25年重点把握特高压核准开工加速打破“弱现实”（或进而带来的批次招标增长）与企业业绩兑现的共振点、重点企业网内横向品类扩张&纵向更高电压等级突破进展。建议关注：思源电气、平高电气、长高电新、中国西电、许继电气、国电南瑞、国网信通、大连电瓷、四方股份。
 - 3) 配用电环节——①逻辑：配网环节，3月初和4月初顶层分别出台《配网高质量发展指导意见》、《增量配电网业务配电区域划分实施办法》，顶层对于配网建设的重视程度超过往年。24年1-10月，国网27省重要配电设备物资——10kV变压器、一二次融合环网箱、一二次融合柱上断路器累计招标43/89/71亿元，同比+25%/42%/27%。用电环节，国网24年电表招标总量同比+25%，考虑到电表配件、通信模块、A级单相电表仍有较大招标或存量替换空间、新标准施行等因素持续催化，电表新一轮替换高峰有可能延续至2026年及以后，同时2025年电表单价存在修复空间。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市场对配网（尤其设备端）投资力度加大的感知将逐渐强烈，头部企业业绩逐步兑现将验证此点，建议关注：三星医疗、东方电子、许继电气、威胜信息、平高电气、海兴电力。
- **氢能与燃料电池**：发改委发布西部各省鼓励类氢能产业，基于产业及资源禀赋等维度制定。2024年11月29日，国家发改委在官网正式发布了《西部地区鼓励类产业目录(2025年本)》，自2025年1月1日起施行。此目录氢能鼓励类产业覆盖了氢能全产业链，但各省的鼓励发展内有所差异，更多基于各省产业及资源禀赋等维度制定，并且相较下游的应用场景，更重视氢储运，未来西部绿氢供应通过项目建设起量后，同步的各类储运建设也将落地，推进“西氢东送”工程。具体看：1) 因地制宜。鼓励陕西发展燃料电池汽车产业、鼓励四川、云南、内蒙等地发展稀土储氢；2) 不局限氢气来源。仅在西藏、甘肃、青海等地鼓励了绿氢制备，对于甘肃也提及鼓励副产氢发展；3) 重视氢储运。各省均具备氢管道、氢（氨）储能、高压储运、液氢储运、储氢合金、加氢站等内容中的一项或多项；4) 下游应用场景提及不多。仅在内蒙古提及鼓励氢能重卡的应用和发展，在甘肃部分提及基于绿氢的大规模甲醇反应装置、合成氨反应装置，以及云南、甘肃地区发展氨储能；5) 甘肃氢能鼓励项目最多。全方面涵盖了氢能制储运。
- 氢高速是现阶段氢车示范的最优场景，将成为氢车商业化破局点。今年在多个省市高速费减免政策出台的推动下，氢能高速和氢走廊成为行业发展热点。从重要性上看，补贴政策支持下，氢能高速示范推动了燃料电池商用车实现经济性运营，为其创造示范应用场景，从而扩大市场规模放量，逐步从两个城市间或是城市内的点对点项目，向多个城市的链状、网状发展，跨省项目快速增加，目前已有接近20个氢能高速或氢走廊正在建设运营。实际上，这也意味着氢能示范高速是现阶段燃料电池车示范的最佳场景，成为了燃料电池车的商业化破局点。对于氢高速项目而言，补贴、氢源、应用场景三方面是关键，政策和配套基础设施落地后，将快速带动燃料电池汽车的示范放量，从而推动其迈向规模化应用，带动产业链上零部件企业发展。
- 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。
- 绿氢一体化项目方向，把握制氢设备和绿色运营商机遇：
 - (1) 行业拿订单并在项目现场实地验证是现阶段的重点，制氢设备的渠道优势和一体化优势是关键，首选能源央企下属或合作公司，建议关注：华电科工、华光环能、异辉科技；



- (2) 绿醇绿氨的崛起为绿氢和电解槽带来更多的机会，布局高价值量及关键核心装备：风电和光伏产业链、绿氢合成氨/醇技术与设备、生物质处理的企业将率先受益：吉电股份、中国天楹、森松国际。
- (3) 燃料电池方向：示范、补贴、降本三重因素将推动燃料电池汽车放量落地，对应带动系统、电堆、储氢瓶等价值量高的燃料电池零部件率先受益，建议关注燃料电池系统头部企业：亿华通、国鸿氢能；储、运氢瓶头部企业：中集安瑞科、国富氢能；检测设备头部企业：科威尔。

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

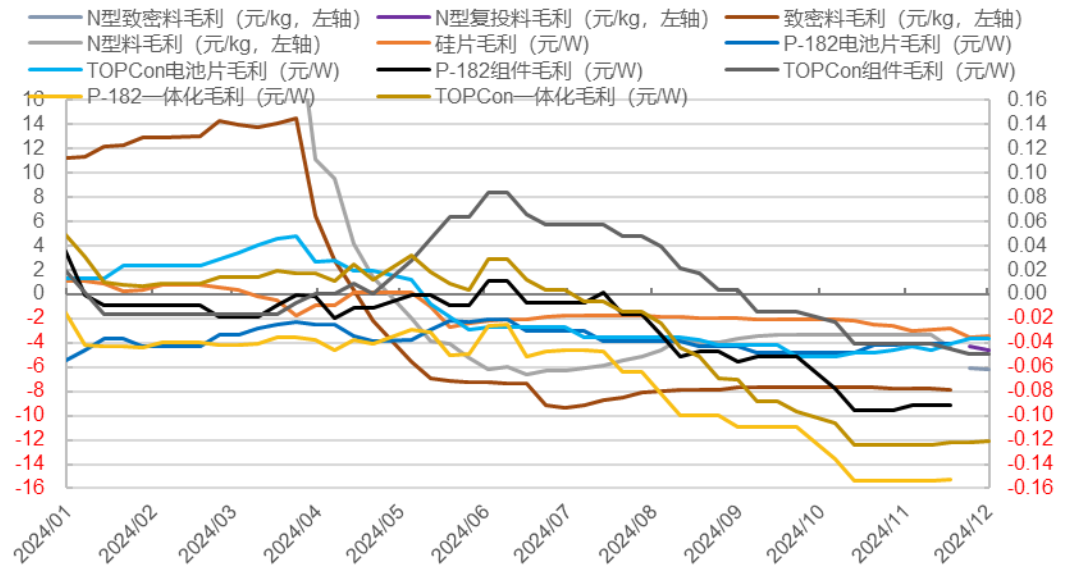
要点：<1>截至 12 月 4 日，本周硅料价格下跌，其余环节价格基本持稳。

<2>当前时点光伏主产业链已持续亏损半年以上，大部分环节进入现金流亏损状态，在协会倡议以及企业自律的共同作用下，“减产&挺价”或成为产业链各环节头部企业阶段性一致行动方向。光伏各环节景气底部夯实明确，较为普遍且显著的主产业链盈利拐点最快有望 25Q2 到来，预计大部分标的后续将呈现“波动上行”趋势，积极关注“估值洼地、新技术成长、剩者为王”三条主线。

- 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 2024/12/04)



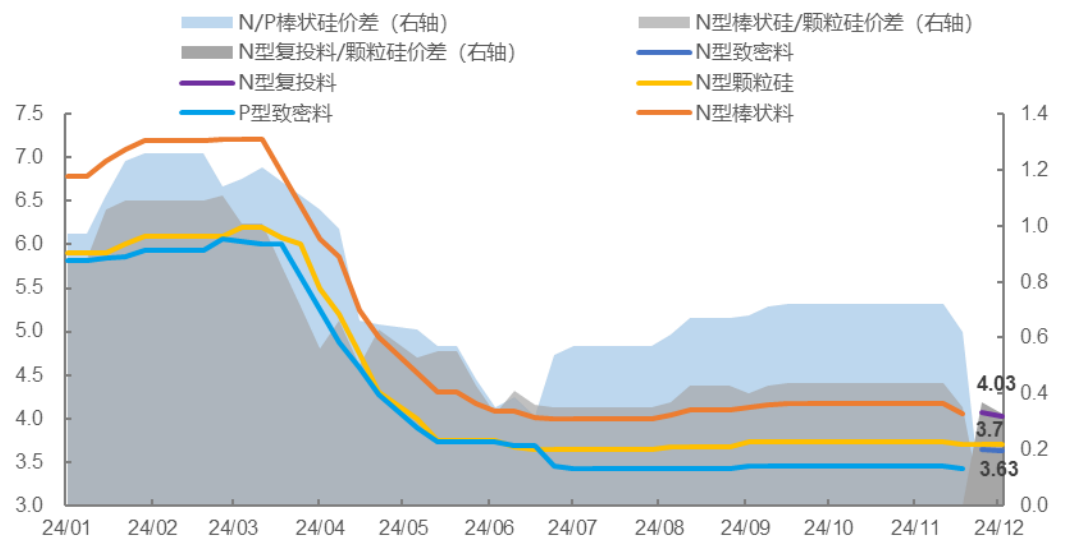
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

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) 硅料价格下跌: 本周订单洽谈频繁, 硅料企业为促签单相对让价, 下游企业盈利承压、倾向采购低品料; 虽当前硅料企业积极减产, 但调整速度慢于下游, 持续累库。

图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



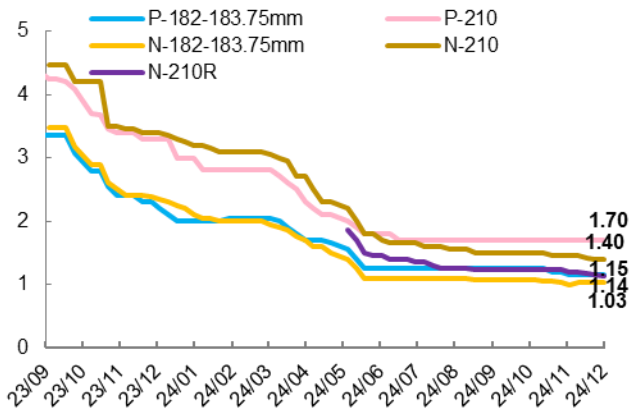
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-12-04

2) 硅片价格基本持稳: 硅片厂家生产策略向 210RN 规格转移, 183N 供应紧俏、成交价维稳; 210RN 供需持续疲软、价格走势下行。

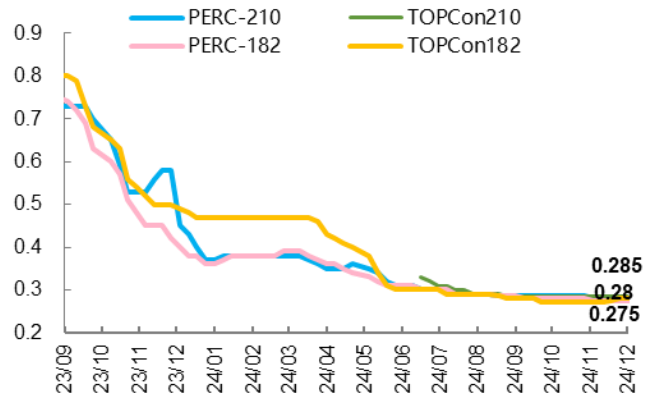
3) 电池片价格持稳: 年底电池片交货增加, 同时国内出口退税率降低引发海外订单提前交付, M10 电池片供应趋紧, 均价暂稳。



图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



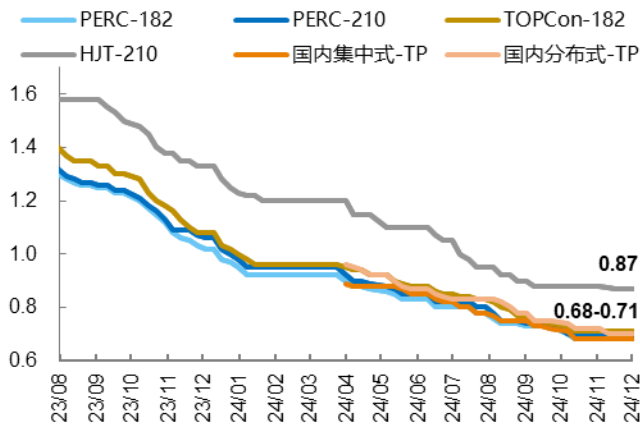
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-12-04

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-12-04

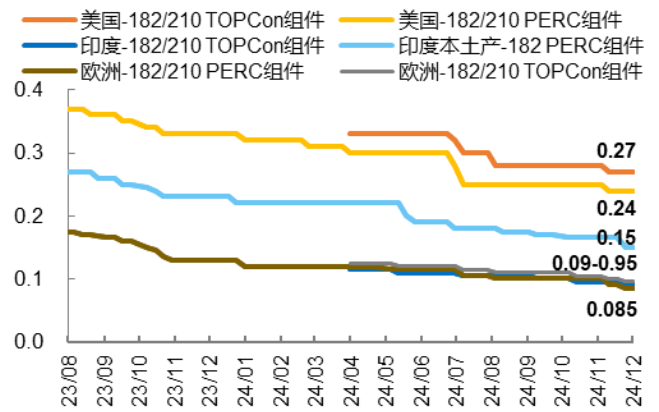
4) 组件价格僵持: 需求偏淡, 组件库存处于高位, 价格僵持在 0.6-0.7 元/W, 分布式低价松动、成交均价暂稳, 集中式价格趋稳并有上探趋势。

5) 海外价格持稳: TOPCon 价格区域分化明显, 美国受政策波动影响项目拉动减弱, 新交付 TOPCon 执行价约 0.2-0.27 美元; 亚太区域约 0.085-0.10 美元, 其中日韩市场维持在 0.085-0.10 美元左右; 欧洲及澳洲仍有 0.075-0.08 欧元、0.095-0.11 美元的执行价位, 巴西约 0.07-0.095 美元, 中东约 0.09-0.105 美元, 拉美 0.09-0.095 美元; 近期新签订单报价持续下落。HJT 执行价 0.095-0.115 美元, PERC 执行价 0.07-0.09 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 2024-12-04

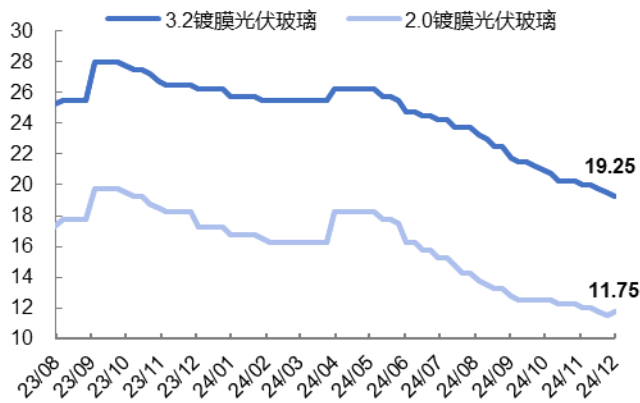
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-12-04

6) 2.00mm 镀膜光伏玻璃价格回升: 组件企业按需采购、需求支撑转弱, 供应端部分装置冷修或保密, 产量呈下降趋势, 库存天数连续四周环比下降, 部分厂家上调 2.0mm 镀膜玻璃报价, 下游接受一般, 观望为主。

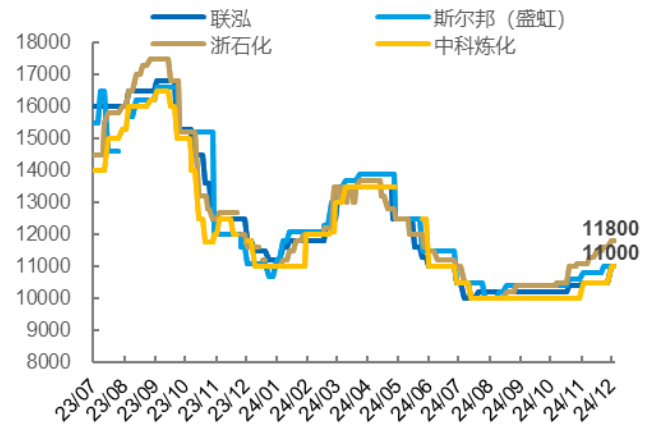
7) EVA 树脂价格上涨: EVA 光伏料库存处于低位, 市场现货紧张、价格有一定支撑, 光伏料成交价上涨至 10600-10950 元/W。



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 2024-12-04

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-12-06

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