



# 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

## 布局在板块热度与政策预期降温之时

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**多晶硅期货上市在即，助力库存消化、价格修复、平滑经营波动；板块热度与政策预期阶段性降温触发回调，然行业底部夯实、右侧渐进的基本面大趋势不变，当前正是板块布局良机，继续建议积极拥抱 $\alpha$ （玻璃、电池片、新技术、海外大储<阿特斯、阳光电源近期持续爆单>），并紧密跟踪潜在 $\beta$ 改善信号（产品价格、需求超预期、Q4业绩落地）。

**风电：**中广核电子商务平台发布广东阳江三山岛五及江门川岛一海风场风机设备采购预中标结果，江门川岛一、二海上风电集中送出工程项目获江门市发改局核准批复，广东海风项目进程再加速，“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：**1) 原本24年内安排4批的特高压服务（前期）招标，本周超预期新增发布第6批；2) 特高压项目第6次设备招标，涉及大同-怀来-天津南-天津交流和甘肃-浙江特高压直流；3) 南网柔直220千伏天河棠下柔直背靠背工程主设备中标公布，许继中标4.7亿元金额占比59%。4) 明阳电气股权激励落地，考核目标25年营收不低于80亿元。

**氢能&燃料电池：**广东氢能源持续发力，地市以上公交车全部使用电动汽车或氢燃料电池车，配合广湛氢能示范高速，一套组合政策出台加速燃料电池汽车推广和商业化；氢气运输管道再突破，康保至曹妃甸绿氢管道年底前将完成勘察，预计2026年底建成投运，将成为世界最大口径、最大输量的绿氢管道，进一步推动京津冀地区氢能一体化发展。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**中央经济工作会议提出“加快‘沙戈荒’新能源基地建设”、“综合整治‘内卷式’竞争，规范地方政府和企业行为”；中国电建51GW组件框采开标；证监会同意多晶硅期货注册，将于12月26日起上市交易；光伏玻璃价格随库存连续下降成交重心上移；阿特斯集团(CSIQ)宣布与马里兰州可再生能源平台公司签订315MWh储能(25Q3投运)+2GW光伏组件供货协议；阿特斯甘肃500MW/2GWh储能电站一期200MW/800MWh并网投运。

**电网：**国网公布特高压项目第六次设备招标公告、特高压项目第六次服务（前期）招标公告；明阳电气公布2024年股票激励计划；王宏志任国家能源局局长；国网董事长会见巴西能源研究院总裁；国网公司与东方电气集团举行会谈。

**氢能&燃料电池：**上海公示1.48亿氢车奖励；西藏山南市鼓励离网发展氢氧产业、绿氨、绿色甲醇；内蒙古发布绿氢行动方案，规划2027年绿氢产能100万吨/年；国鸿氢能于2024年12月10日，耗资32.79万港元回购3万股。

**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**：多晶硅期货上市在即，助力库存消化、价格修复、平滑经营波动；板块热度与政策预期阶段性降温触发回调，然行业底部夯实、右侧渐进的基本面大趋势不变，当前正是板块布局良机，继续建议积极拥抱 $\alpha$ （玻璃、电池片、新技术、海外大储<阿特斯、阳光电源近期持续爆单>），并紧密跟踪潜在 $\beta$ 改善信号（产品价格、需求超预期、Q4业绩落地）。
- 一、行业协会年度会议及“自律座谈会”落幕板块情绪阶段性降温，然行业、公司层面宏微观积极信号仍频繁，预期及热度回落的当下正式板块布局良机。
- 自光伏行业年度大会及由协会组织的“专题座谈会”的落幕至今一周多时间，在市场对光伏行业短期内政策预期降温、基本面量价信号尚未显著体现的背景下，板块走势相对较弱。然而在当前的行业磨底过程中，宏微观层面的积极信号仍然在频繁释放。在当前行业底部确认并持续夯实、右侧日渐临近的基本面大背景下，近期板块热度与政策预期降温所触发的回调，无疑是加大布局的良机。
- 宏观层面，本周在北京举行的中央经济工作会议上，习主席在讲话中提到的两点内容值得注意：1) 以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。2) 进一步深化生态文明体制改革。营造绿色低碳产业健康发展生态，培育绿色建筑等新增长点。推动“三北”工程标志性战役取得重要成果，加快“沙戈荒”新能源基地建设。
- 微观层面，此前进行的创规模纪录的中国电建51GW组件框采招标本周开标，在45家投标企业中，有19家行业龙头与骨干企业报价在此前协会公布的0.69元/W的“成本红线”以上，其中4家头部组件企业不约而同地报出了0.703元/W的全场最高价。尽管中国电建后续仍将在框采入围企业中通过谈判或二次竞价来确定实际交货价格，但本次具有代表性的集采报价已足够展现组件企业的自律效果。
- 另据卓创资讯与SMM，本周光伏玻璃行业库存延续下行趋势，尽管在组件企业年末排产维持相对低位的背景下，对玻璃仍保持按需采购的态度，但伴随库存压力持续缓解，处于深度亏损中的玻璃企业挺价意愿较强，部分报价上调，市场主流成交重心有所上移。
- 二、多晶硅企业将于12月26日上市交易，助力硅料库存消化及价格修复，辅助企业平滑经营波动。
- 经证监会批准注册，广期所公告多晶硅期货及期权将于12月26日正式上市交易。我们梳理多晶硅期货基本情况如下：
  - 1) 合约基本内容：3吨/手，涨跌幅幅度 $\pm 4\%$ ，最低保证金为合约价值5%，仅日盘交易。
  - 2) 首批上市合约：PS2506（最近合约）、PS2507、PS2508、PS2509、PS2510、PS2511、PS2512。
  - 3) 交割：实物交割，交割单位为30吨，交割时需附带样芯；生产日期在90天以内的多晶硅可以申请注册标准仓单；基本交割品定位N型料，替代交割品定位P型料，替代交割品对基准交割品贴水12000元/吨，颗粒硅不在交割范围内。
  - 4) 交割规则：实行品牌交割制度，交割品应当是交易所公布的注册品牌的商品，货主能够提供注册品牌厂家出具的产品质量符合期货交割质量标准的相关证明可免检入库；申请注册品牌要求企业多晶硅年产能2万吨以上、能够长期稳定生产多晶硅期货交割品（满足条件的厂商较多）。
  - 5) 交割库所在地：内蒙、四川、云南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆。
- 我们判断，多晶硅期货上市对行业基本面的影响将主要体现在几个方面：
  - 1) 帮助消化行业库存：当前多晶硅行业库存较高（预计上下游合计库存40万吨左右，含部分低品质“呆滞库存”），期货上市后贸易商进场，贸易环节库存扩张，一定程度上帮助消化多晶硅环节库存。
  - 2) 有望助力提升产品价格：期货上市后，期货价格将对现货价格产生影响，当前多晶硅环节仍处于全行业亏损、大部分企业亏现金的状态中，中长期看价格处于绝对底部，预计期货上市价格大概率高于现货，或带动现货价格修复。
  - 3) 在硅料价格存在大幅波动预期的时候，产业链企业可通过套保一定程度平滑经营风险。
- 硅料环节产业基本面更新：
  - 据InfoLink，12月硅料全球排产9.76万吨、环比下降15.7%，主要减量来自头部企业，考虑到1月起进入行业需求淡季、部分硅料产区枯水期电价维持较高水平，以及行业自律下的减产推进，预计1月硅料排产有进一步下降空间，且Q1或将持续处于较低水平。InfoLink预计12月/1月硅片排产44.7/44.5GW，硅料排产低位背景下期货上市有望推动行业库存加速消化，Q1有望迎来多晶硅价格拐点，建议关注：成本及产能领先的通威股份，电耗优势突出的协鑫科技、具有品质优势的大全能源。



- 三、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 $\alpha$ （玻璃、电池片、新技术、海外大储），并紧密跟踪潜在 $\beta$ 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 $\alpha$ （玻璃、电池片、新技术、海外大储），并紧密跟踪潜在 $\beta$ 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**：中广核电子商务平台发布广东阳江三山岛五及江门川岛一海风场风机设备采购预中标结果，江门川岛一、二海上风电集中送出工程项目获江门市发展和改革局核准批复，广东海风项目进程再加速，“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。
  - 中广核电子商务平台发布中广核广东阳江三山岛五 500MW 海上风电场风电机组设备采购及中广核广东江门川岛一 400MW 海上风电场风电机组设备采购预中标结果公告，明阳智能、金风科技、远景能源预中标。从招标公告来看，两个项目风机供货时间均要求在 2025 年 8 月 30 日前完成标段内全部风机交货，预计本次预中标结果公布后项目有望陆续开工。
  - 据国家能源集团，广东江门川岛一、二海上风电集中送出工程项目获江门市发展和改革局核准批复，项目自 9 月 30 日确定开发主体到核准仅用时 70 天，预计年底开工。江门川岛一、二海上风电集中送出工程项目送出总容量为 800MW，采用 2 回 500kV 海底电缆送出，单回海缆长度约 122km，是目前国内海上风电最长送出线路。从项目进展来看，江门川岛一、二均已完成风机招标，随着集中送出工程项目完成核准批复，500kV 海缆招标有望逐步落地。
  - 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**：1) 超预期新增发布第 6 批特高压服务（前期）招标；2) 大同-怀来-天津南-天津交流和甘肃-浙江特高压直流线路设备招标；3) 南网柔直 220 千伏天河棠下柔直背靠背工程主设备中标公布，许继份额领先——中标 4.7 亿元金额占比 59%。4) 明阳电气股权激励落地，制定 2025 年营收不低于 80 亿元考核目标。
  - 事件一：原本 2024 年内安排 4 批的特高压服务（前期）招标，本周新增发布了第 6 批，超预期。
- 12 月 13 日，国网发布 2024 年新增特高压项目第六次服务（前期）招标采购，主要针对：①川渝特高压加强工程、②湘粤背靠背工程、③渝黔背靠背工程、④中尼电力联网工程（中国段）进行变电站&换流站&线路可研及勘察设计、通信、环评招标。其中要求 2025 年 4 月/5 月前完成川渝特高压加强工程、渝黔背靠背工程、中尼电力联网工程（中国段）可研。





- **事件二：特高压项目第6次设备招标，涉及大同-怀来-天津南-天津交流和甘肃-浙江特高压直流线路。**

12月13日，国网公布特高压项目第六次设备招标，大同-怀来-天津南-天津北特高压交流启动物资招标，其中核心设备招标：1000kv组合电器38间隔（4包）、1000kv变压器21台（3包）、1000kv电抗器54台（5包）。此外本次招标涉及甘肃-浙江特高压直流项目，核心设备招标：换流变压器34台（4包）、直流穿墙套管27只（1包）。24年受土地审批、人员配套、产能、自然灾害、电力保供等因素制约特高压落地节奏延后（年内规划8次设备招标目前发布5次），考虑到新能源消纳的迫切性，作为“十四五”收官之年的25年，特高压核准开工有望提速。

- **事件三：南网柔直220千伏天河棠下柔直背靠背工程主设备中标公布，许继中标4.7亿元金额占比59%。**

12月9日，南方电网公司广东220千伏天河棠下柔直背靠背工程直流主设备专项招标项目中标候选人公示，其中柔性直流换流阀4.7亿元，山东电力设备中标柔性直流联接变压器1.7亿元，国电南瑞中标直流控制保护0.9亿元，思源电气中标直流穿墙套管1260万元。相比常规直流输电，柔性直流输电具有灵活调节、故障风险低等优点。新型电力系统建设背景下，新能源并网、孤岛供电、跨区电网异步互联等场景均需要柔直技术，柔直技术渗透率有望持续提高，带动核心设备需求&价值量提升。

- **事件四：明阳电气股权激励落地，制定2025年营收不低于80亿元考核目标。**

12月12日，明阳电气公布2024年股票激励计划，拟向激励对象授予699万份股票期权，占公司股本总额的2.24%，股票期权的行权价格为42.88元/份。此次激励公司业绩考核目标为2025年营收不低于80亿元、2026年营收不低于90亿元，业绩触发值为2025年营收不低于65亿元、2026年营收不低于75亿元。我们认为，明阳电气风电领域变压器市占率领先，有望持续受益于国内海风提速、海外市场开拓、网内业务突破。

- **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&燃料电池：**广东氢能持续发力，地市以上公交车全部使用电动汽车或氢燃料电池车。继推出广湛氢能高速示范项目后（省内首个氢能高速项目），广东在氢能应用推广方面再次开展新尝试。12月10日，广东省人民政府印发广东省空气质量持续改善行动方案，文件提出，推广使用清洁低碳的运输及作业工具，各地级以上市新增或更新的公交车全部使用电动汽车或氢燃料电池车。并且，珠三角地区新增或更新的出租车、接入平台的网约车全部使用新能源汽车。每年新增及更新的公务用车中新能源汽车和节能车比例不低于60%，其中新能源汽车比例原则上不低于30%。公务租车提倡选用新能源汽车。各地级以上市新增或更新的城市物流配送、轻型邮政快递、轻型环卫车辆使用新能源汽车比例达80%以上。通过划定限行区等措施推进淘汰国三排放标准柴油货车。广东在燃料电池汽车示范城市群推广完成度方面暂时落后，以2025年1万辆推广目标看，完成度不到20%，虽然完成难度较大，但一套组合政策出台将极大加速燃料电池汽车推广，进而带动产业迈向商业化。
- **氢气运输管道再突破，康保至曹妃甸绿氢管道年底前将完成勘察设计，2026年底建成投运。**近日唐山海泰新能科技股份有限公司对外宣布，康保至曹妃甸氢气管道工程正处于勘察测量阶段，进行管材、阀门等氢相容性试验评价。管道主要用于满足唐山市以及京津冀等地区的用氢需求，起点位于张家口康保制氢厂旁的康保首站，末点位于唐山市曹妃甸末站，途经张家口市、承德市、唐山市的20个区县。管道线路总长度约为1037.82公里，管道



设计压力 7.2 兆帕，管径为 813 毫米，设计年输送氢气量 155 万吨。预计 2026 年底投运后，将成为世界最大口径、最大输量的绿氢管道，进一步推动京津冀地区氢能一体化发展。

- 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、昇辉科技；
- (2) 绿醇绿氢的崛起为绿氢和电解槽带来更多的发展机会，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

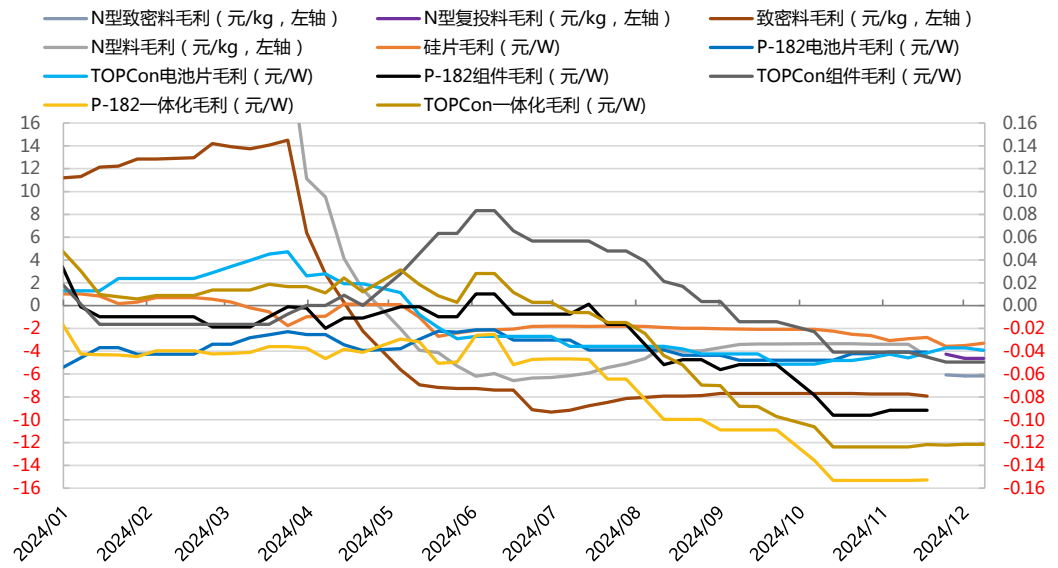
要点：<1>截至 12 月 11 日，本周硅片价格上涨，其余环节价格基本持稳。

<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 2024/12/11)



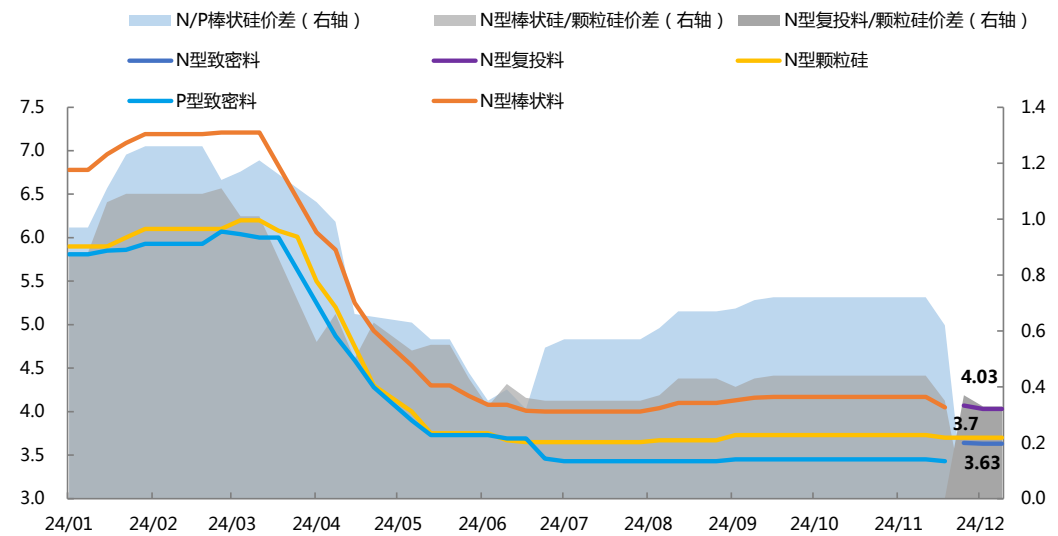
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

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) 硅料价格暂稳: 考虑市场自律行为发酵、硅料成本已承压严重, 本周硅料企业试探性调涨报价, 能否落地有待观察; 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)



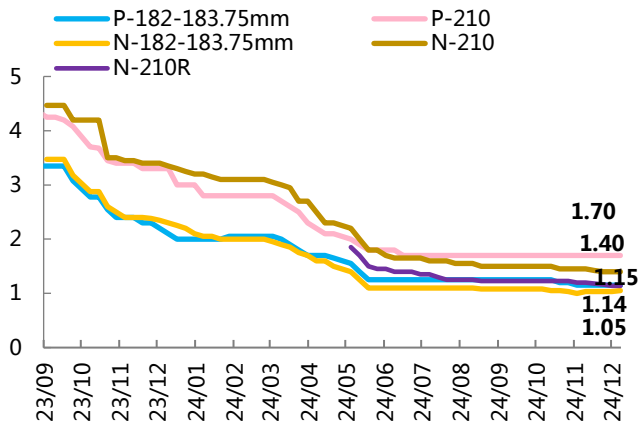
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-12-11

2) 183N 硅片价格小幅上涨: 硅片端供需关系修复, 整体库存下降, 183N 供应紧俏、成交价回升; 210RN 供需持续疲软、价格松动。

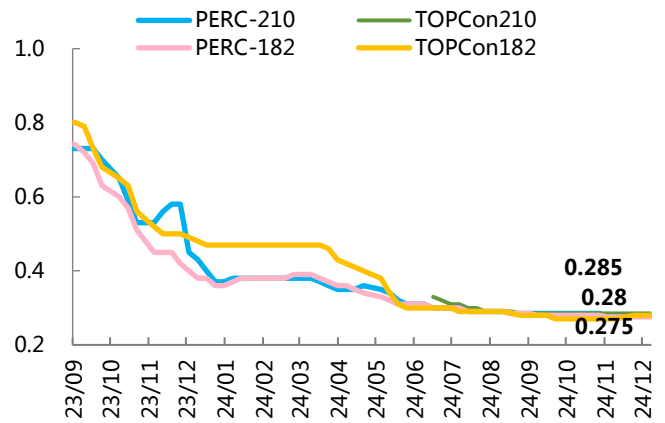
3) 电池片价格持稳: 行业自律会议后, 下游组件厂家明年一月排产可见度较低, 电池环节议价能力相对较弱, 后续价格仍受制于组件端; 本周海外 M10 价格小幅上涨, 因出口退税而涨价的订单陆续交付。



图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



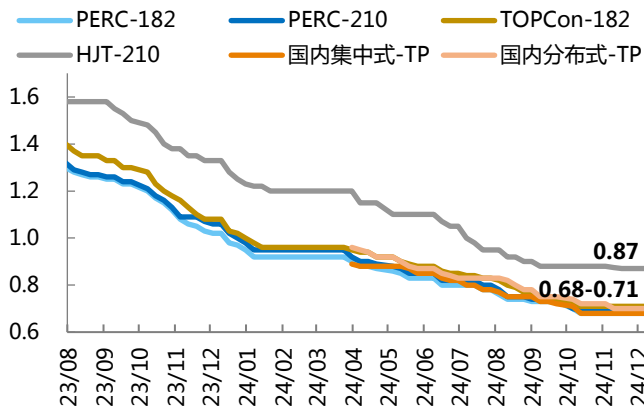
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-12-11

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-12-11

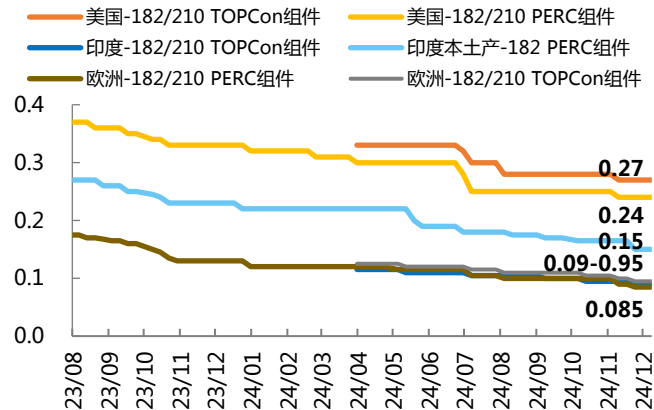
4) 组件价格僵持: 自律会议后组件厂家再次探涨, 然终端需求疲弱, 部分企业组件库存仍处高位, 价格僵持在 0.6-0.73 元/W。

5) 海外组件价格持稳: 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 0.09-0.10 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 2024-12-11

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-12-11

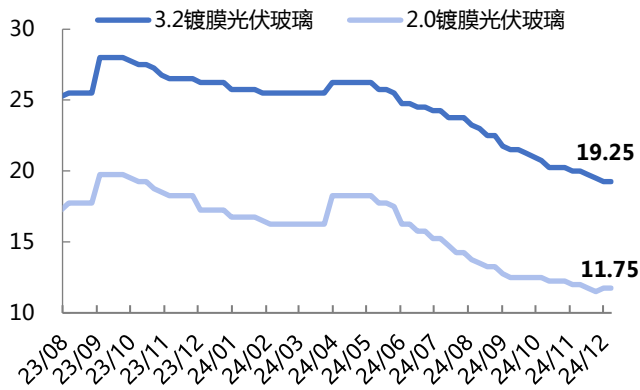
6) 光伏玻璃价格持稳: 组件企业刚需采购、成交一般, 供应端部分装置冷修或保密, 产量呈下降趋势, 库存持续下降但仍偏高, 价格暂稳。

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 10600-11100 元/W。

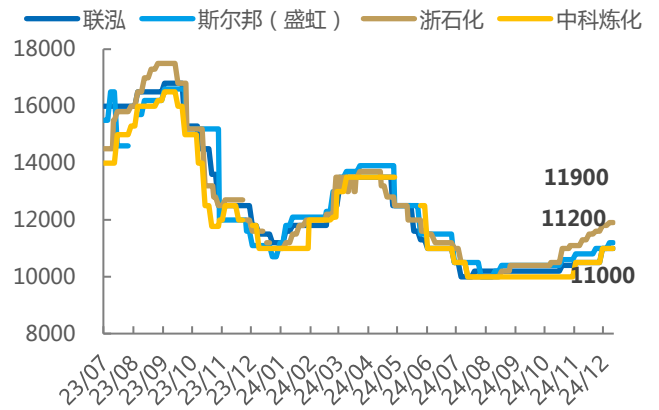




图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



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 2024-12-11

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-12-13

## 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