



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

电新板块年初催化丰富，建议跨年窗口积极布局

子行业周度核心观点：

光伏&储能：元旦之后，自律减产后的去库及挺价效果、出口退税率下调之后的新一年海外组件订单谈判进展、板块年度业绩预告的临近，都将是潜在对板块股价或有重大影响的因素，在当前市场对光伏供给侧政策预期显著降温的背景下，大部分标的股价回调充分，基本面积极的边际变化及 Q4 业绩风险的落地都较容易形成正向催化，建议在当前预期、热度、股价三重低位的时间窗口积极布局。

风电：海风项目开发“单 30”政策正式落地，有望逐步引导国内海风项目开发建设向深远海迈进，我们预计《深远海海上风电管理办法》或已在编制路上，随着“十五五”到来有望顺利出台，国内海风装机有望进一步打开向上空间。

电网：1) 川渝 1000 千伏特高压交流工程投运，工程总投资 286.31 亿元，是我国首个高海拔特高压交流工程，实现了高海拔特高压建设核心技术突破，为后续高海拔和重冰区工程奠定了坚实基础；2) 南网 2024 年计量产品第二批框架招标项目中标候选人公示，总金额 44.7 亿元，同比+64%，2024 年计量产品累计招标 88.4 亿元，同比+93%；3) 南网 2024 年主网一次设备第二批框架招标中标公示，总金额 11.1 亿元，同比+21%。

氢能与燃料电池：AI 服务器电源需求爆发，SOFC 技术渗透从 0 到 1。SOFC 技术凭借高达 60% 的转换效率以及冷热电联供特性，适用于数据中心电源，2023 年数据中心电源市场规模约为 229.2 亿美元，SOFC 应用在数据中心电源总市场中的占比仅为 1.1%，随着电池进步和成本下行，预计其在数据中心的应用渗透率也将提高；成渝两地累计投入运营氢车千余辆，成渝氢走廊初见雏形，为燃料电池汽车的放量创造环境。

本周重要行业事件：

光储风：多晶硅期货正式上市交易，通威、大全同日发布减产声明；海上风电开发“单 30”政策落地；《江苏省海上光伏开发建设实施方案（2025-2030 年）》印发；河北省首个“上大压小”老旧风电场改造项目全容量并网；新特能源因原定募投项目（10 万吨多晶硅）“暂无建设计划”撤回 A 股发行申请。

电网：川渝 1000 千伏特高压交流工程投运；南网 2024 年计量产品第二批框架招标项目中标候选人公示；南网 2024 年主网一次设备第二批框架招标中标公示；国电南瑞公告间接控股股东国网电科院正在筹划将公司控股东南瑞集团持有的公司全部股份划转至国网电科院；保变电气公告拟转让控股子公司保变股份-阿特兰塔变压器印度有限公司 90% 股权；国家电网发布供应商参与国家电网有限公司投标行为“十不准”。

氢能与燃料电池：25 万吨绿色甲醇+2 万吨 SAF，中国石化签约 60 亿风光氢醇一体化项目；能源局批准《输氢管道工程设计规范》等多项能源行业标准；田湾核电 PEM 核能制氢示范项目成功试运行；HydrogenPro 获得隆基氢能等 1236 万美元战略投资。

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：**元旦之后，自律减产后的去库及挺价效果、出口退税率下调之后的新一年海外组件订单谈判进展、板块年度业绩预告的临近，都将是潜在对板块股价或有重大影响的因素，在当前市场对光伏供给侧政策预期显著降温的背景下，大部分标的股价回调充分，基本面积积极的边际变化及 Q4 业绩风险的落地都较容易形成正向催化，建议在当前预期、热度、股价三重低位的时间窗口积极布局。
- 一、硅料头部企业公告减产推进、期货合约挂牌基准价低于市场预期，产业链价格拐点临近。
- 12 月 24 日，硅料头部企业通威股份、大全能源同日通过企业官方公众号发布多晶硅产能减产检修公告，计划将云南/四川（通威）、新疆/内蒙（大全）生产基地高纯多晶硅产线进行技改及检修工作，阶段性有序减产控产。当前西南地区处于枯水期、电价较丰水期显著上涨，同时行业终端需求进入淡季、多晶硅库存较高（预计行业库存约 40 万吨），叠加行业自律倡议，本轮多晶硅减产符合预期，但减产幅度或略超市场预期。尽管包括龙头企业在内的多晶硅减产实际已经持续了一段时间，但头部企业同步公告减产进展，仍然在一定程度上起到向市场传递积极信号的效果。
- 同日，广期所公布多晶硅期货合约挂牌基准价，PS2506-PS2512 合约均为 38600 元/吨，该基准价设定略低于此前市场预期，12 月 26 日正式上市首日，绝大部分合约以 4.4 万元/吨的+14%涨停价格开盘，两个交易日后收盘于 4.2 万元/吨左右，显著高于挂牌基准价，且仍略高于当前市场主流成交价。
- 据 InfoLink 预测，12 月/1 月多晶硅月度排产 9.7-9.9 万吨，硅片月度排产 44-45GW，多晶硅供需基本平衡，同时考虑 12 月 26 日多晶硅期货上市后贸易商进场、一定程度上帮助消化多晶硅库存，1 月多晶硅环节库存有望见顶。当前时点多晶硅环节全面亏损，现货价格处于绝对底部，受期货上市、全行业降负荷运行等因素影响，上下游企业对硅料价格后续走势普遍持乐观态度，近期成交价已有局部小幅上调，预计 Q1 库存和价格拐点都将得到确认。
- 此外，硅片环节前期最早开始减产去库，临近年底库存已降至相对低位，多数企业开始联合提价，部分规格产品供应紧俏、成交价暂稳，涨价预期强烈；电池片环节，在厂家陆续减产、硅片报价上调的影响下，电池企业报价同步积极调涨。
- 本周玻璃环节又有两条 1200 吨/日窑炉停产冷修，库存自 11 月初见顶后持续下降，尽管玻璃价格尚未实现普遍性的显著上涨，但考虑到近期纯碱等原材料价格仍处弱势，测算玻璃盈利在 12 月或已有小幅边际修复（但仍处于全行业深度亏损中）。
- 二、电池组件 11 月出口 20.6GW，同/环比+12%/-14%，1-11 月累计同比+35%，重点关注元旦后海外订单流入及涨价落地进展。
- 11 月电池组件出口 20.6GW，同比+12%，环比-14%，欧洲进入传统淡季后拉货放缓，新兴市场组件出口维持高景气，俄罗斯电池片出口量环比高增；组件/电池出口 15.5/5.0GW，同比+3%/+51%，环比-20%/+13%。1-11 月电池组件出口 277.4GW，同比+35%。
- 欧洲进入传统淡季、巴西维持高景气：11 月组件出口 15.54GW，同比+3.4%，环比-19.8%，巴西维持高景气，巴基斯坦、阿联酋显著提升，单月出口 1.25/0.52GW。11 月欧洲十国组件出口 3.2GW，同比-9%、环比-50%，主要由于欧洲 Q4 进入传统淡季，拉货放缓；1-11 月欧洲十国累计出口组件 83GW，同比+8%。
- 1-11 月组件累计出口 223.8GW，同比+29.3%，其中向沙特、巴基斯坦、印度组件出口量显著增长，分别达 16.6/13.2/13.0GW，已成为除荷兰（欧洲港口）、巴西外排名前五的组件出口国家。
- 电池片出口提升、印度为最大出口方向地区：11 月电池片出口 5.0GW，同比+50.8%，环比+13.0%，向印度、印尼出口量维持同比高增，俄罗斯、老挝环比显著提升。1-11 月电池片累计出口 53.55GW，同比+61.9%，印度电池片出口量保持增长、占比约一半，印尼、俄罗斯出口量高增。
- 我们预计，在以欧洲为代表的传统海外市场过完圣诞及新年假期，同时国内企业开始春节假期之前，将是 2025 年海外订单商谈的密集期，全年海外需求展望、春节后的排产拉升力度、出口组件订单价格对出口退税率下调的传导效果等，都将在这一个时间窗口内初现端倪，建议重点关注。
- 三、光伏二次上车机会已到，明确建议在当前市场预期、板块热度、股价位置三低的时间窗口再次布局。
- 政策预期、板块热度大幅降温下大部分标的回调充分：伴随市场对光伏“供给侧政策”的态度从初期的“狂热兴奋”向“理性预期”过渡，A/H 光伏主流标的较 9 月底启动的这轮反弹高点，涨幅回吐的比例已普遍高达 50%-90%，港股尤甚，我们认为目前板块二次上车机会已到。
- “底部夯实、右侧渐进、技术迭代破局”的基本面大趋势未变：在以市场化力量主导的多方因素共同作用下，近期产业链各环节价格筑底/反弹、库存下降、龙头止血的趋势明确，2025 年我们问的更多的将是“XX 又提价了多少、XX 新技术验证结果如何”而不再是“XX 见底了没有”，光伏主产业链“通缩”的过程已经明确结束。



- 行业积极信号持续酝酿、但在板块关注度降温中被忽视：当前市场对 2025 年需求（尤其是国内需求）普遍悲观是股价主要压制因素之一，但近期包括：山东的友好入市政策、中电建年度组件框采 51GW、安徽竞配规模同增 23%、11 月新增装机保持强势增长等事件，均指向对需求预期的修复；产业链层面如玻璃库存连续下降、局部产品提价等积极信号也在持续出现。
- 元旦后海外组件订单进展、年报预告夯实业绩底部等催化值得期待：出口退税率逐步下调趋势下，组件提价传导是大概率事件，终端“买涨不买跌”情绪或触发短期需求及春节后排产拉升力度超预期；近期产业链企业在与市场交流中，对 Q4 经营端压力和年末固定资产减值对业绩可能产生的影响沟通较充分，将于 1 月份集中披露的年报预告或成为典型的“利空出尽”型正向催化剂。
- “买在无人问津时”的交易策略十分重要：近两年光伏板块呈现出显著的“博弈重、反应快”特征，在当前板块热度大幅降温、大部分标的下行风险可控、基本面右侧信号尚不明朗的窗口进行建仓，对降低冲击成本、提高收益率至关重要。
- 首选回调充分、 α 明确的“玻璃、电池片、新技术、海外/美国大储”、其次是主链龙头：与市场在板块底部第一波反弹中执行的“优选改善弹性”策略不同，我们认为后续板块股价表现的分化，将更注重基本面兑现能力和环节/公司的 α 属性，同时在目前仍为“左侧布局”的大基调下，可控的下行风险（估值位置、回调幅度）亦十分重要。
- 1) 静态 PB 或预期 PE 角度仍显低估的优质龙头：重点推荐：阿特斯、阳光电源、信义光能、福莱特玻璃、信义能源、禾望电气、德业股份；建议关注：钧达股份、协鑫科技 等。
- 2) 更具“成长”标签的新技术类设备/耗材/制造商：重点推荐：聚和材料、迈为股份、帝尔激光、奥特维、捷佳伟创、隆基绿能；建议关注：拉普拉斯、爱旭股份 等。
- 3) 格局稳定及“剩者为王”型各环节龙头：重点推荐：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、TCL 中环；建议关注：永臻股份 等。
- **风电**：海风项目开发“单 30”政策正式落地，有望逐步引导国内海风项目开发建设向深远海迈进，我们预计《深远海海上风电管理办法》或已在编制路上，随着“十五五”到来有望顺利出台，国内海风装机有望进一步打开向上空间。
- 12 月 23 日，自然资源部、国家发改委、国家林业局发布关于印发《自然资源要素支撑产业高质量发展指导目录（2024 年本）》的通知，正式明确“新增海上风电项目应在离岸 30 千米以外或水深大于 30 米的海域布局”。我们认为“单 30”政策的正式落地，有望逐步引导国内海风项目开发建设向深远海迈进。当前国内近海风电资源开发程度较高，而深远海项目较少，主要原因在于目前国内深远海开发尚无统一纲领政策指导，随着“单 30”正式落地，我们预计《深远海海上风电管理办法》或已在编制路上，随着“十五五”到来有望顺利出台，届时国内海风装机有望进一步打开向上空间，预计“十五五”海风项目年新增装机中枢有望实现 15GW 以上。
- 近期多个海风项目进展顺利：1) 国家电投大连市花园口 400MW 海上风电项目全面开工；2) 阳江青州七海风项目塔筒预中标公告公示；3) 华能半岛北 L 海风项目海缆预招标中标候选人公示，东缆中标；4) 华润集团发布阳江三山岛四海风项目风机招标；5) 浙江（华东）深远海风电母港正式开工；6) 福建发改委核准漳州六鳌 1-1 区海上风电场项目；7) 中电建万宁漂浮式海上风电试验项目一期工程海域使用论证报告书的公示。
- 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) 川渝 1000 千伏特高压交流工程投运，工程总投资 286.31 亿元，是我国首个高海拔特高压交流工程，突破了高原极端特殊地理环境极限，实现高海拔特高压建设核心技术突破，为后续高海拔和重冰区工程奠定了坚实基础；2) 南网 2024 年计量产品第二批框架招标项目中标候选人公示，总金额 44.7 亿元，同比+64%，2024 年计量产品累计招标 88.4 亿元，同比+93%；3) 南网 2024 年主网一次设备第二批框架招标中标公示，总金额 11.1 亿元，同比+21%。
- 12 月 27 日，我国西南地区首个特高压交流工程——国家电网川渝 1000 千伏特高压交流工程建成投运，工程总投资 286.31 亿元，在四川、重庆两地新建甘孜、天府南、成都东、铜梁 4 座 1000 千伏变电站，变电总容量 2400 万千伏安。川渝 1000 千伏特高压是我国首个高海拔特高压交流工程，突破了高原极端特殊地理环境极限，实现高海拔特高压建设核心技术突破，为后续高海拔和重冰区工程奠定了坚实基础。工程建成投运后，西南电网的主网架电压等级从 500 千伏提升到 1000 千伏，将川西地区丰富的水、风、光等清洁电能更大规模地输送至重庆、



成都等负荷中心，提高川渝电网跨省跨区互联互通能力，有效增强西南电网系统稳定性。

- 12月27日，南方电网公司2024年计量产品第二批框架招标项目中标候选人公示，总金额44.7亿元，同比+64%，16家上市公司实现中标，其中威胜控股中标4.9亿元，三星医疗中标3.4亿元，东方电子中标2.8亿元，林洋能源中标2.8亿元，炬华科技中标2.8亿元，威胜信息中标2.3亿元，海兴电力中标2.3亿元。2024年计量产品累计招标88.4亿元，同比+93%。
- 12月27日，南方电网公司2024年主网一次设备第二批框架招标中标公示，总金额11.1亿元，同比+21%。有9家上市公司在本批次中实现中标，其中白云电器中标8931万元，思源电气中标7713万元，科陆电子中标5404万元，明阳电气中标4924万元，许继电气中标3743万元。我们认为，南方电网重点关注主网架优化和城乡配电网升级，高强度投资有望带动主网设备、计量产品等招标持续放量。
- 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1-11月主要电力设备出口金额超过559亿美元，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32%、24%。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25年输变电设备招标801亿元，同比增长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**：AI服务器电源需求爆发，SOFC技术渗透从0到1。数据中心用电量激增，需寻求不间断的高效电源。据国际能源署（IEA）数据，2022年全球数据中心消耗高达4600亿千瓦时电力，占全球总电量的2%。随着人工智能工作负载、GPU工作负载和高性能计算（HPC）的增加，配备GPU的具备AI算力的服务器需电40-60kW/机架，而目前为10-14kW，这大大提高了数据中心的整体功耗。预计用电量将以160%的速度高速增长，到2030年全球数据中心用电量将接近德国或瑞典一年的总电力需求。
- SOFC可用作分布式发电装置，技术渗透从0到1快速增长。（冷）热电联供是其最优方案，美国APPLE、GOOGLE、AT&T、EBAY数据中心、医院、商业区和工业园区等均有成熟的应用。数据中心方面，大多现阶段仍依赖传统柴油发电机，高碳排放与高成本成为待解决的难题，55%的相关企业报告称在过去三年中经历过数据中心停电，其中电源和冷却系统的故障是数据中心停机的最常见原因，约占所有停机的71%。因而数据中心电力需求的不断增长促使行业探索氢燃料电池和天然气发电等替代能源。SOFC技术凭借高达60%的转换效率以及冷热电联供特性，不仅能为数据中心提供稳定的电力，还能通过回收余热来增强冷却系统的效能，实现能源的高效利用，是数据中心电源重要的技术发展趋势。Bloom Energy公司开发的产品目前已在苹果、谷歌、易趣等众多公司得到应用，在美国安装超过800MW的SOFC燃料电池。2023年数据中心电源市场规模约为229.2亿美元，其中SOFC应用在数据中心电源总市场中的占比仅为1.1%，随着电池进步和成本下行，预计其在数据中心的应用渗透率也将提高。
- 我国的SOFC产业处在工业示范向商业应用的过渡阶段，商业化曙光开始显现，拥有SOFC原材料生产、单电池生产能力或SOFC整体系统的设计开发技术能力的企业最具备发展潜力：三环集团、壹石通、佛燃能源、潍柴动力、新奥股份。
- 成渝两地累计投入运营氢车千余辆，成渝氢走廊初见雏形。12月26日，成渝地区双城经济圈建设实施五周年川渝主流媒体联合采访活动走进东方电气（成都）氢能科技有限公司德阳示范基地。2021年11月，成渝“氢走廊”正式启动，以成都—内江—重庆为主轴，以德阳、自贡、内江、宜宾等沿线城市为节点，共出台产业相关政策30余项。截至目前，两地已累计投入运营氢燃料电池汽车1000余辆，建成加氢站近20座，互联互通的成渝氢走廊已初见雏形，为燃料电池汽车的放量创造环境。



- 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

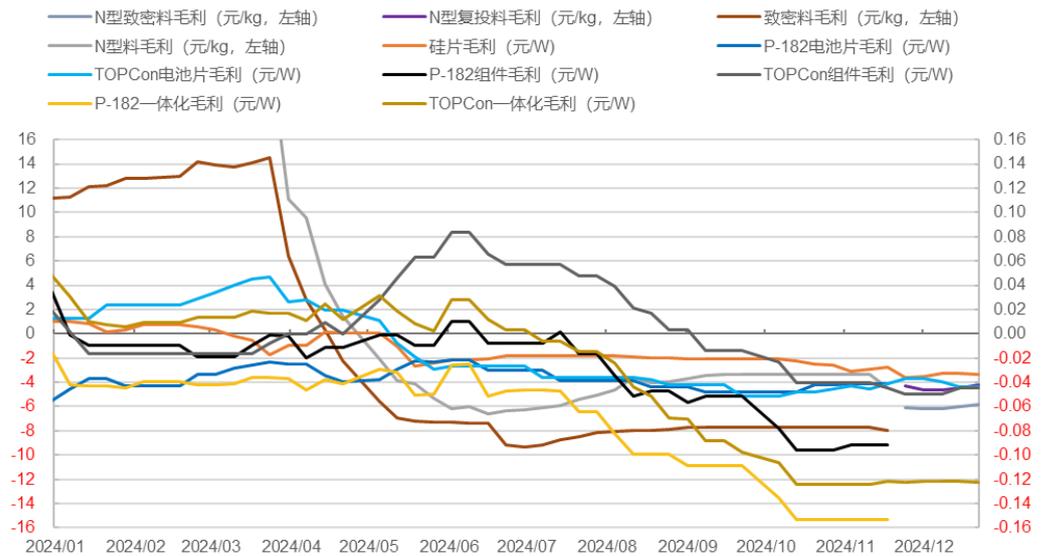
要点：<1>截至 12 月 25 日，本周硅料、电池片价格上涨，其余环节价格基本持稳。

<2>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) 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 2024/12/25)



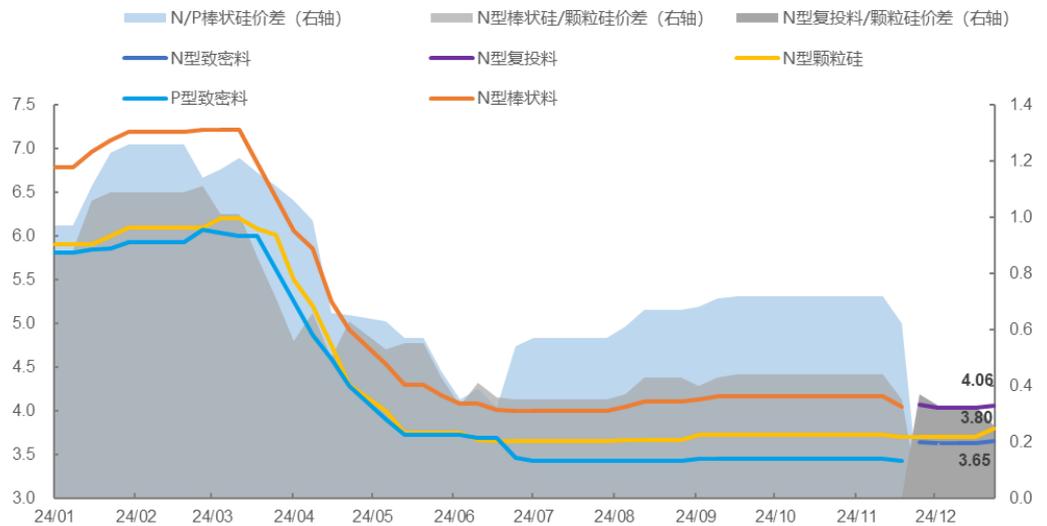
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

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) 硅料价格上涨: 本周新签订单以小单或贸易商订单为主, 受多晶硅期货上市、全部在产企业降负荷运行等利好因素影响, 上下游企业对硅料价格后续走势均持乐观态度, 成交价小幅上调; 近日通威、大全发布检修减产公告, 头部企业正式进入低负荷运转阶段, 后续贸易商进场也有望促进硅料库存消化, Q1 价格拐点可期。

图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



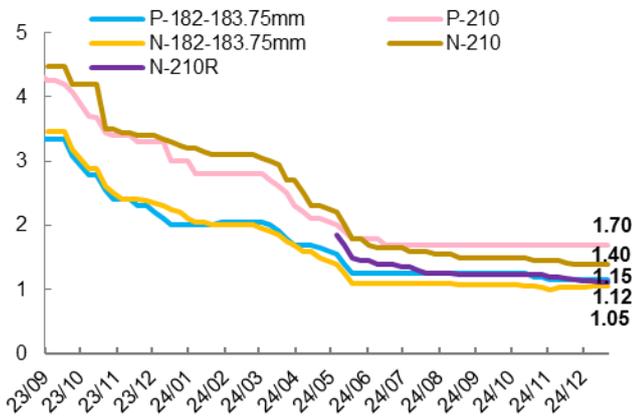
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-12-25

2) 硅片价格持稳、酝酿调涨: 硅片端供需关系修复, 整体库存下降, 多数企业联合提价 3-12%不等, 183N 供应紧俏、成交价暂稳, 涨价预期强烈; 210RN 供需疲软、价格松动。

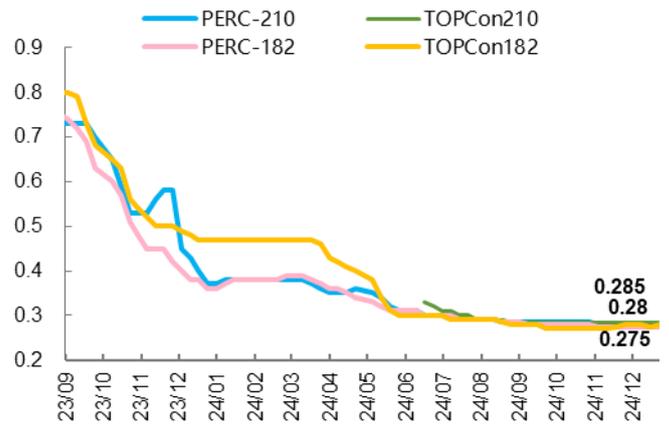
3) 电池片价格小幅回升: 电池片厂家陆续减产, 结合本周硅片企业上调报价, 电池环节同步积极调涨, 但能否落地仍受制于组件端。



图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



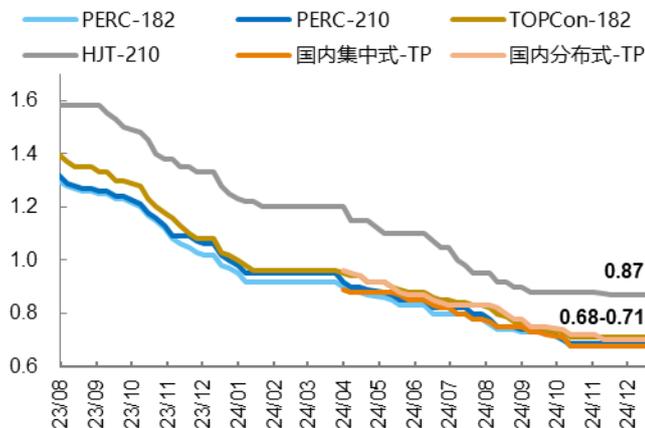
来源: PVInfoLink, 硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-12-25

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-12-25

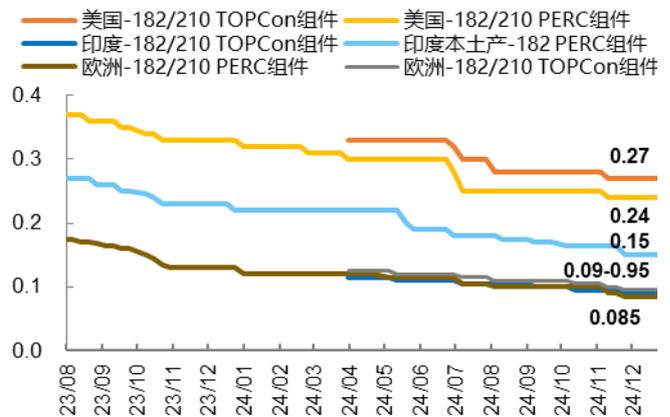
4) 组件价格僵持: 自律会议后组件厂家探涨, 然终端需求疲弱, 部分企业组件库存仍处高位, 价格仍僵持在 0.6-0.73 元/W。

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 0.085-0.095 美元左右; 欧洲抛货价格至 0.05-0.07 欧元, 澳洲区域约 0.095-0.105 美元, 巴西约 0.07-0.09 美元, 中东约 0.09-0.10 美元, 拉美 0.088-0.095 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 2024-12-25

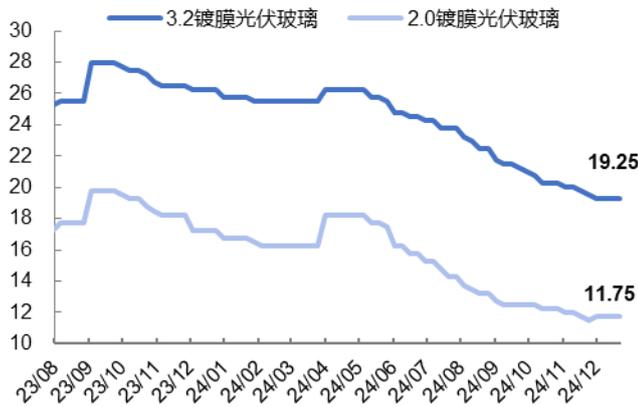
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-12-25

6) 光伏玻璃价格持稳: 组件企业刚需采购、消化前期库存为主, 供应端部分装置冷修或保密, 供应量持续下降, 库存天数较 11 月最高位 (38.65 天) 下降 12.5%至 33.83 天, 仍处高位, 价格暂稳。

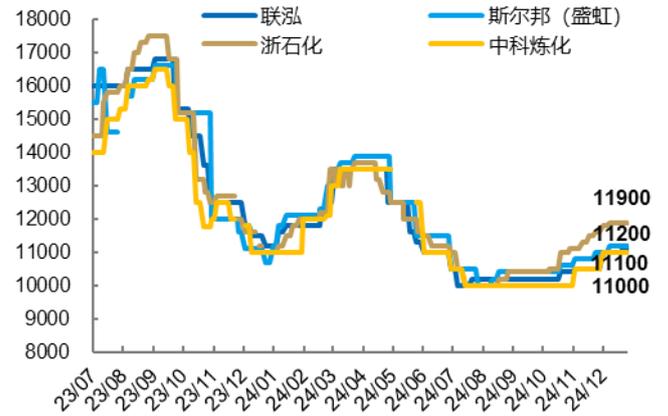
7) EVA 树脂成交重心有所下移: 组件需求一般, 胶膜厂下调排产, 当前市场 EVA 光伏料库仍存处于低位, 报价有一定支撑, 光伏料成交价小幅下跌至 10500-10800 元/吨 (价格中枢环比-2%)。



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 2024-12-25

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-12-27

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