



# 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

## 光伏打响涨价减亏第一枪，风电中长期需求及盈利改善预期望上修

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**光伏产业链1月淡季排产虽如期下行，但主链涨价第一枪却已打响，亏损深度和时长决定各环节“减亏”顺序，有效产能的过剩程度、以及产业链环节内部的成本曲线，则将决定“扭亏为盈”顺序和盈利修复弹性，重申看好主链中的电池片环节、以及辅材中的玻璃环节的头部公司。

**风电：**风能新春茶话会在京召开，CWEA发布24年装机及25/26年需求展望，其中26年预计陆风需求95-100GW，持平25年需求，行业26年需求预期有望上修；协会再提“反内卷”，我们认为盈利诉求与招标机制改革有望驱动价格回暖，重申对当前回调充分的头部整机企业的重点推荐。

**电网：**1) 近日特高压催化不断，烟威、海阳辛安核电送出两项特高压工程获得核准，国家电网“±800kV/8GW”特高压柔性直流技术成果发布暨应用推进会召开，强调加快特高压柔直工程示范和产业化应用推广；2) 国家发改委、能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027年）》，强调提升电网资源配置能力，明确虚拟电厂、微电网等可调节负荷参与电力运行调节，电网数字化、虚拟电厂、微电网建设有望持续推进。

**氢能与燃料电池：**政策加码打破氢车放量“顾虑”，行业将迎翻倍大年。车前期的放量限制主要体现在能源监管、应用场景、购置成本、基础设施等方面上，各类顾虑和不明确的政策下导致了行业出货的缓慢。但是，我们站在这个时间点上，这些顾虑在重重政策的加码开始消散，或者说政策已经为燃料电池汽车2025年的放量打下了坚实的基础。重点把握燃料电池汽车放量下带来的系统、电堆、储氢瓶机遇。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**发改委、能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027年）》；商务部就《光伏组件出口产品低碳评价要求》征求意见；光伏玻璃产线停产冷修范围继续扩大，1月首周再减2800吨日融；2025中国风能新春茶话会在京举办；弘元绿能公告出售新疆棒状硅产能股权；阿特斯签署2GWh英国储能系统大单；运达股份湛江风电总装百万千瓦智能制造中心正式投运。

**电网：**烟威、海阳辛安核电送出两项特高压工程获得核准；国家电网有限公司“±800kV/8GW”特高压柔性直流技术成果发布暨应用推进会召开；国家发展改革委、国家能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027年）》：“疆电入渝”特高压工程重庆段贯通。

**氢能与燃料电池：**广州规划101座加氢站；交通部加快制定氢气道路运输等标准，支撑构建氢全产业链标准体系；西藏首个氢能产业园项目开工建设；河南宣布氢能货车免收高速通行费；华电科工下线3300标方+6000A电密ALK槽及500标方+30000A电密PEM槽。

**投资建议与估值：**详见报告正文各子行业观点详情。

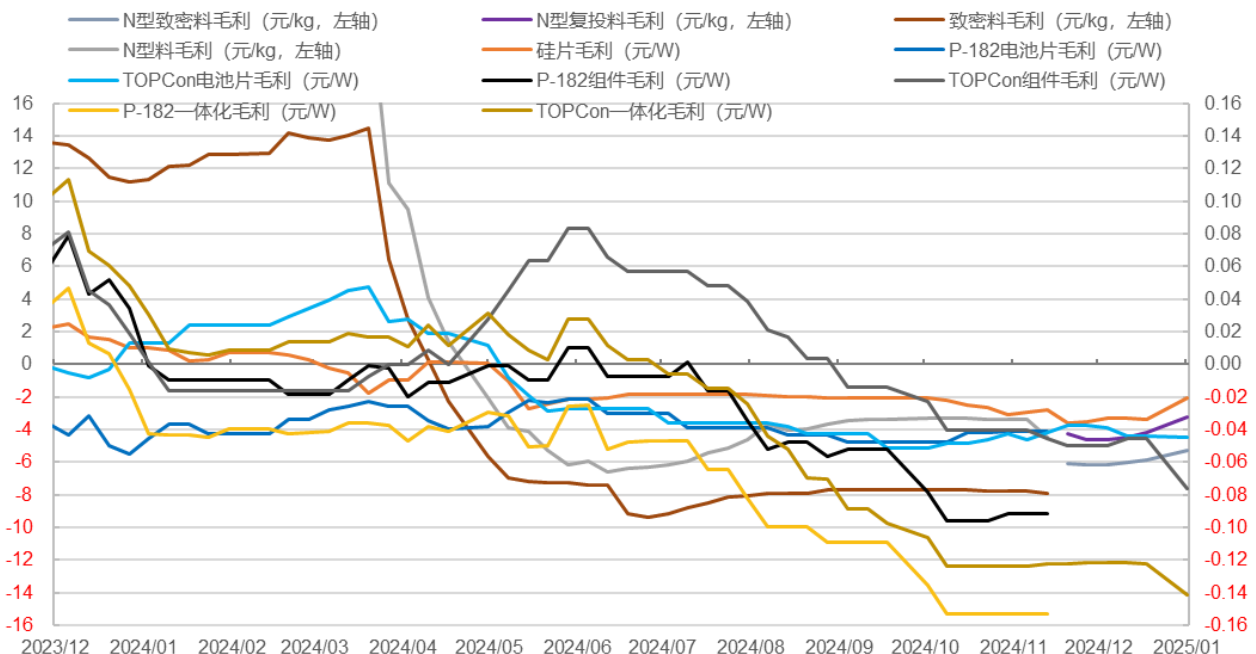
**风险提示：**政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



## 子行业周观点详情

- **光伏&储能**：光伏产业链1月淡季排产虽如期下行，但主链涨价第一枪却已打响，亏损深度和时长决定各环节“减亏”顺序，有效产能的过剩程度、以及产业链环节内部的成本曲线，则将决定“扭亏为盈”顺序和盈利修复弹性，重申看好主链中的电池片环节、以及辅材中的玻璃环节的头部公司。
- 根据本周 Infolink 等第三方机构报价，产业链中上游的硅料、硅片、电池片价格全线上涨，部分环节涨幅较大，唯组件环节因仍有部分抛库行为、以及订单周期因素，统计口径成交价格仍小幅下行，但大型集采招投标价格则已显著企稳，甚至随原材料涨价预期提升而小幅回升。
- **硅料**：本周新签订单以头部大厂为主，企业自律减产持续扩大、行业供应量大幅减少，企业普遍上调报价并于1月上旬逐渐落地，大厂新签订单价格达到4.2万元/吨，其他企业挺价意向一致。
- **硅片**：硅片库存快速消化、部分规格产品供应趋紧，头部企业带领下，硅片厂家集体上调报价，183N/210N 实际成交价上行至1.18/1.55元/片，涨幅约10%。
- **电池片**：电池片厂家前期陆续减产，目前行业整体库存水平健康，同时上游硅片涨价落地，带动电池片价格传导上涨，但受制于1月组件排产继续环比下行（据 infolink 从12月实际产量48GW 环比下降至1月预期的40GW），电池片环节暂时未能在传导涨价过程中实现盈利扩张。
- **组件**：终端需求处于全年最淡季节，前期低价抛货产品影响现货市场、统计成交均价下落到0.69元/W；集中式价格持稳，多数厂家遵循协会指导价交付。
- 我们在光伏行业年度策略中明确指出：“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’的一致行动将阶段性达成，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”。对于当前的产业链淡季涨价，尤其是以上游硅料、硅片大幅领涨的方式呈现，我们认为主要还是因为这两个环节在2024年经历了几乎整年的全行业亏损，甚至大部分企业经历了近三个季度的现金亏损，因此，在“真的亏不动了”的背景下，大幅度减产和挺价成为企业一致诉求，各企业“减亏”趋势明确，但根据我们测算，主产业链各环节的行业平均水平仍处于负毛利状态，盈利能力仍有待持续修复。
- 如果说决定“减亏”顺序的是此前的亏损深度和时长，那么我们仍然认为，决定“扭亏为盈”顺序和盈利修复弹性的，仍将是各环节有效产能的过剩程度、以及产业链环节内部的成本曲线，基于这一判断，我们重申看好主链中的电池片环节、以及辅材中的玻璃环节的头部公司的盈利修复弹性。
- 此外，开年第一周内，又有三座合计日融化量2800吨的光伏玻璃窑炉停产冷修，且均为2022-2024年投产的相对较新的产能。尽管春节期间的组件走低、物流停滞等因素通常均会导致光伏玻璃环节的库存阶段性走高，但考虑到当前玻璃行业仍处于全行业深度亏损、停产面持续扩大的状态中，预计整体库存下行的大趋势不会有本质改变。

图表1：光伏产业链各环节周度单位毛利测算（元/kg，元/W）



来源：Infolink，国金证券研究所



- 二、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 60%-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 同增 24%、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、主链产品全线提价等积极信号也在持续出现。
- 春节后组件排产情况、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、 $\alpha$  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  $\alpha$  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：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：聚和材料、迈为股份、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：风能新春茶话会顺利召开，CWEA 发布 24 年装机及 25/26 年需求展望，其中 26 年预计陆风需求 95-100GW，持平 25 年需求，行业 26 年需求预期有望上修；协会再提“反内卷”，我们认为盈利诉求与招标机制改革有望驱动价格回暖，重申对当前回调充分的头部整机企业的重点推荐。
- 风能新春茶话会顺利召开，协会 26 年需求预测指引乐观预期。据风能专委会 CWEA，2024 年国内新增风电装机约 88GW，预计 2025 年国内陆风装机 95-100GW，海风装机 10-15GW，合计 105-115GW，预计 2026 年国内陆风装机 95-100GW，海风装机 15-20GW，合计 110-120GW。随着 2025 年国内海陆需求高增形成普遍共识，当前市场对风电板块的顾虑与质疑则主要集中在 2026 年是否会出现类似前几轮装机周期的需求下滑现象。我们认为 CWEA 对 26 年的预测并非盲目乐观而是具备较强的现实基础：1) 24 年国内风机中标接近 200GW，国内各省风电指标下发现规模超 180GW，在 25 年 110-120GW 的预期装机背景下，部分需求必然会“外溢”到 2026 年释放；2) “以大代小”及“驭风行动”试点持续推进，增量需求能见度持续提升。
- 再提“反内卷”，产业链盈利诉求与招标机制改革有望驱动价格回暖。从 CWEA 公布数据来看，10 月行业自律公约签署后，11 月及 12 月国内陆风机组（不含塔筒）中标加权平均价格从 1200-1400 回升至 1500-1600 元/kW 左右，价格回升趋势明显。从产业链来看，不管是整机还是上游零部件环节，在经历了前期激烈的价格竞争后均处于盈利承压的状态，在 2025 年量明确高增背景下，对盈利的诉求有望驱动产业链价格实现修复。而站在下游业主方的角度，当前风电场建设成本不到 5 元/W，在部分风资源较好的地区项目 IRR 能实现 10% 甚至更高，因此在成本项中仅占 1/3 的风机设备价格即使上涨 10% 对项目收益率的影响也相对较小。去年 Q4 以来，包括国电投在内的部分业主对风机招标规则进行修改，不再以最低价中标，也充分证明下游业主的关注重点正从前期投资成本最低转向对产品质量的要求。
- 板块回调基本充分，重申整机环节投资机会。从产业链各环节来看，整机环节盈利承压最为明显，头部整机企业制造业务近两年基本呈现持续亏损状态，随着风机招投标价格企稳回升以及降本工作持续推进，风机制造业务的毛利率修复将体现出明显的业绩弹性。同时，伴随着行业招投标及核准竞配正常推进，2026 年需求的能见度持续提升也有望驱动板块的估值中枢上移，进而驱动头部企业股价实现戴维斯双击。自 12 月初以来，整机环节主流标的随着市场整体走弱及新能源板块降温而显著回调，截至 1 月 10 日收盘，金风科技/运达股份/明阳智能较 Q4 股价高点分别下跌 17%/24%/30%，我们认为整机环节又到布局时刻。



- 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) 近日特高压催化不断，烟威、海阳辛亥核电送出两项特高压工程获得核准，国家电网“±800kV/8GW”特高压柔性直流技术成果发布暨应用推进会召开，强调加快特高压柔直工程示范和产业化应用推广。预计 2025 年特高压建设有望加速推进，柔直渗透率进一步提升，特高压设备招标存在超预期空间；2) 国家发改委、能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案(2025—2027 年)》，强调提升电网资源配置能力，明确虚拟电厂、微电网等可调节负荷参与电力运行调节，电网数字化、虚拟电厂、微电网建设有望持续推进。
- 近日特高压催化不断：①1000 千伏烟威、海阳辛亥核电送出两项特高压工程相继获得核准，两项工程包括新建海阳西特高压变电站一座，新建线路长度 2×608 千米，是国内首次提出核电机组特高压并网方案，具有示范意义。同时为保证海阳辛亥核电机组按期调试，烟威、海阳辛亥核电送出两项特高压工程需要在 2026 年 10 月前建成投运，建设工期紧张。②1 月 8 日，国家电网“±800kV/8GW”特高压柔性直流技术成果发布暨应用推进会召开，会议指出发展“±800kV/8GW”特高压柔性直流是服务新能源大规模开发、助力实现“双碳”目标的迫切需要，亟需加快工程示范和产业化应用推广。

我们认为，2025 年是特高压核准、交付大年，柔直技术有望加速渗透，特高压设备招标存在超预期空间。近期特高压板块有所调整，估值进入高性价比区间，建议充分关注当前板块布局机会。

- 1 月 6 日，国家发展改革委、国家能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案(2025—2027 年)》，其中明确提出优化电力系统调节能力，到 2027 年电力系统调节能力显著提升。电网侧强调提升电网资源配置调节能力，通过加强网架、优化运行方式等措施，实现各类调节资源共享调配。负荷侧强调挖掘资源调节潜力，明确虚拟电厂、微电网等可调节负荷参与电力运行调节。我们预计在提升电力系统调节能力的大背景下，电网数字化、虚拟电厂、微电网建设有望持续推进。
- 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 4 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：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：**政策加码打破氢能放量“顾虑”，行业将迎翻倍大年。经过三年示范，截至 2024 年 10 月底，我国燃料电池汽车累计推广量已超过 2.7 万辆，离氢能中长期规划 2025 年 5 万辆的目标，缺口近半。这意味着 2025 年全年的燃料电池汽车将迎来放量大年。车前期的放量限制主要体现在能源监管、应用场景、购置成本、基础设施等方面上，重重顾虑和不明确的政策下导致了行业出货的缓慢。但是，我们站在这个时间点上，这些顾虑在重重政策的加码开始消散，或者说政策已经为燃料电池汽车 2025 年的放量打下了坚实的基础。重点把握燃料电池汽车核心零部件机遇：亿华通、国鸿氢能、国富氢能、重塑能源、中集安瑞科。



- (1) 能源监管放松：氢能被写入《能源法》标志着管理属性迎来了重大转变，氢气的应用将逐步放开，有望消除过度担忧以及为未来发展奠定法律基础，交通部最新发布的 1 月 7 日的《交通运输标准提升行动方案（2024—2027 年）》也提出加快制定氢气道路运输技术规范等标准，支撑构建氢能制储输用全产业链标准体系。
- (2) 扩大示范应用场景：当前示范期内以公交、倒短运输、城市配送、市政环卫为主，目前政策向跨区域构建氢能物流网络给出指引，将进一步带动燃料电池商用车的市场增长，例如工信部最新政策《加快工业领域清洁低碳氢应用实施方案》中提出，“支持有条件的工业园区、产业集聚区统筹推进‘区对区’氢能物流干线和沿线加氢基础设施建设，在钢厂物流、矿山基地、工业园区、港口码头等场景开展燃料电池汽车规模化应用，形成完整可靠、大流量的氢能物流网络”。
- (3) 免高速费降低运营成本：为配合推广跨区域氢能运输物流干线，当前已有 7 个地区：山东、四川、内蒙古鄂尔多斯、吉林、陕西、湖北、河南（本周放开）免除高速过路费，使得燃料电池汽车真正实地运行起来，带动需求。
- (4) 基础设施配套：截至 2024 年 10 月底，加氢基础设施建设成效明显，累计建设加氢站超过 500 座。并且本周广州发改委公布氢能基础设施建设项目推介清单，规划 101 座加氢站建设，为燃料电池汽车的放量提供保障。
- 重点看好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，首选能源央企国企下属或合作公司，建议关注：华电科工、华光环能、昇辉科技；
- (2) 绿醇绿氨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

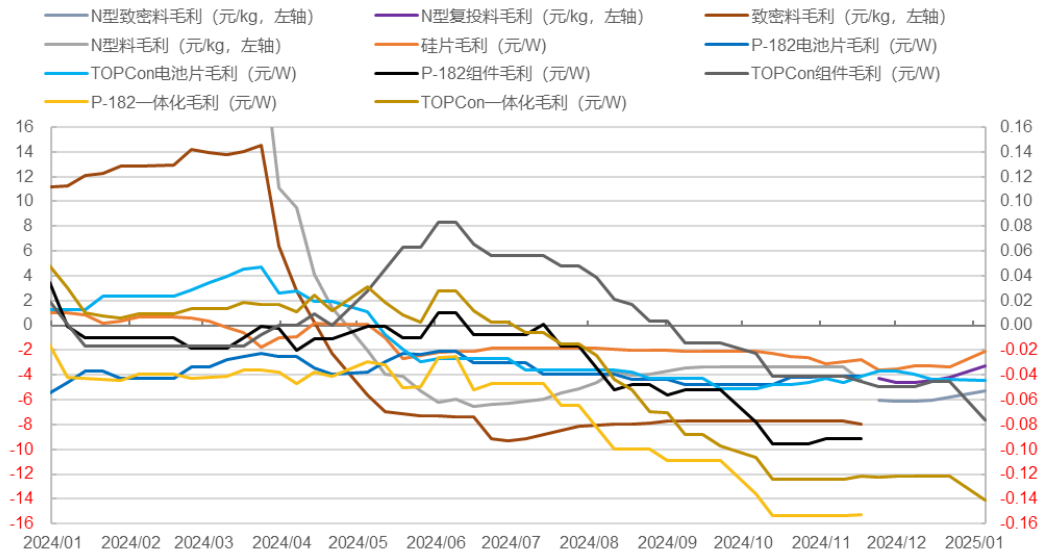
要点：<1>截至 1 月 8 日，本周中上游价格上涨，组件价格下跌，其余环节价格基本持稳。

<2>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，行业积极信号持续酝酿。“买在无人问津时”的交易策略十分重要，首选回调充分、 $\alpha$ 明确的“玻璃、电池片、新技术、海外/美国大储”、其次是主链龙头。

- 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：除部分海外高盈利市场外，组件整体盈利承压。



图表2: 主产业链单位毛利趋势 (测算, 截至 2025/1/8)



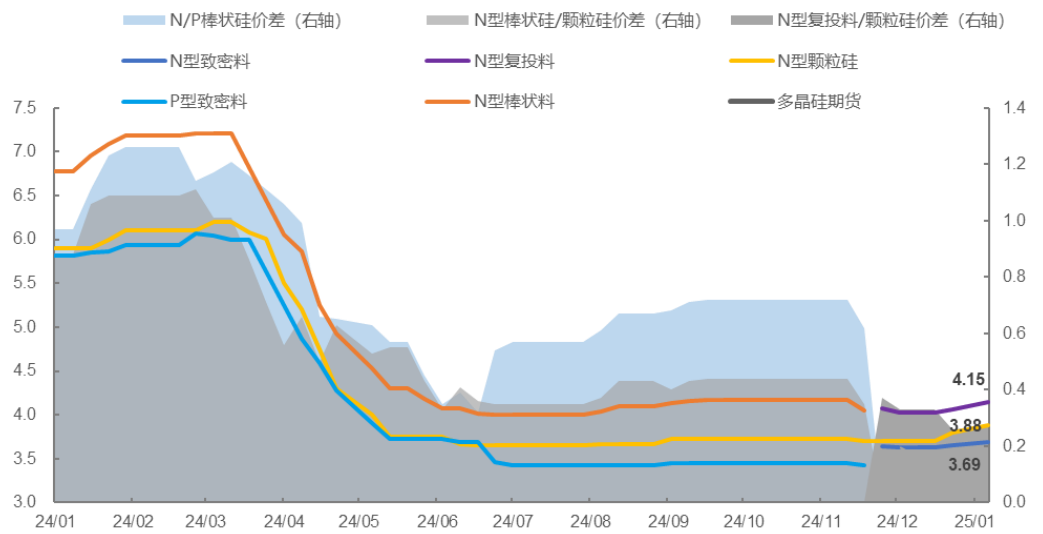
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

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: 本周新签订单以头部大厂为主, 多晶硅企业自律减产、行业供应量大幅减少, 企业普遍上调报价并于1月上旬逐渐落地, 大厂新签订单价格达到4.2万元/吨, 其他企业挺价观望。

图表3: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



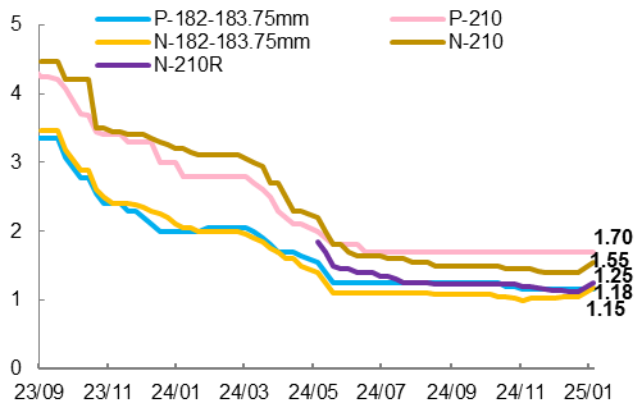
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-01-08

2) 硅片价格上涨: 硅片库存快速消化、供需关系趋紧, 头部企业带领下, 硅片厂家集体上调报价, 183N/210N 实际成交价上行至 1.18/1.55 元/片。

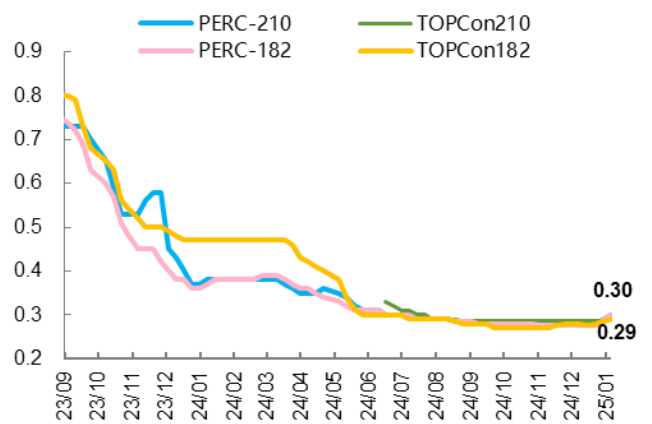
3) 电池片价格全线上涨: 电池片厂家前期陆续减产, 目前行业整体库存水平健康, 同时上游硅片涨价落地, 带动电池片价格上涨, 然近期组件价格仍未回稳, 电池环节后续价格走势仍受制于组件。



图表4: 硅片价格 (元/片)



图表5: 电池片价格 (元/W)



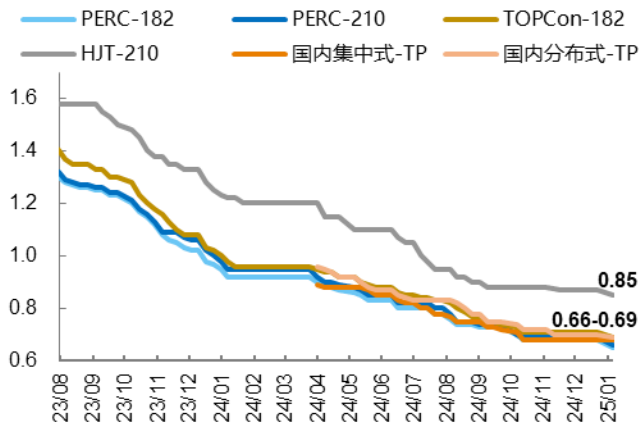
来源: PVInfoLink, 硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-01-08

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-01-08

4) 组件价格下跌: 终端需求疲弱, 前期低价抛货产品影响现货市场、均价持续下落至 0.69 元/W; 集中式价格持稳, 多数厂家遵循协会指导价交付。

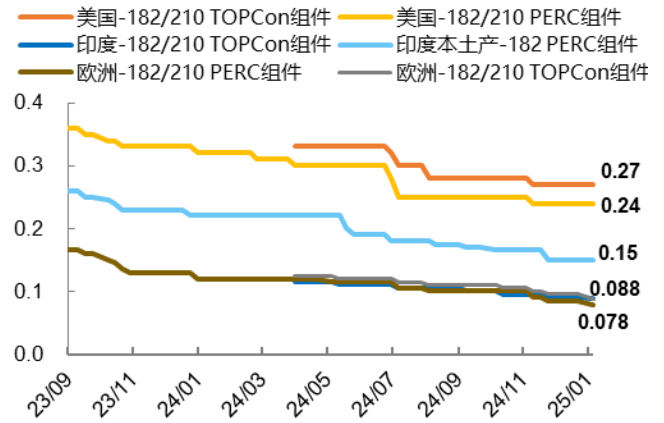
5) 海外组件价格下探: TOPCon 价格区域分化明显, 美国受政策波动影响项目拉动减弱, 新交付 TOPCon 执行价约 0.2-0.27 美元; 亚太区域约 0.085-0.09 美元, 其中日韩市场维持在 0.085-0.09 美元左右; 欧洲抛货价格至 0.05-0.07 欧元, 澳洲区域约 0.09-0.10 美元, 巴西约 0.07-0.09 美元, 中东约 0.09-0.095 美元, 拉美 0.085-0.09 美元; 近期新签订单报价持续下落, 本地地产制报价 0.27-0.30 美元, 非本地报价 0.18-0.22 美元。HJT 执行价 0.09-0.11 美元, PERC 执行价 0.065-0.08 美元。

图表6: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-01-08

图表7: 各区域组件价格 (USD/W)



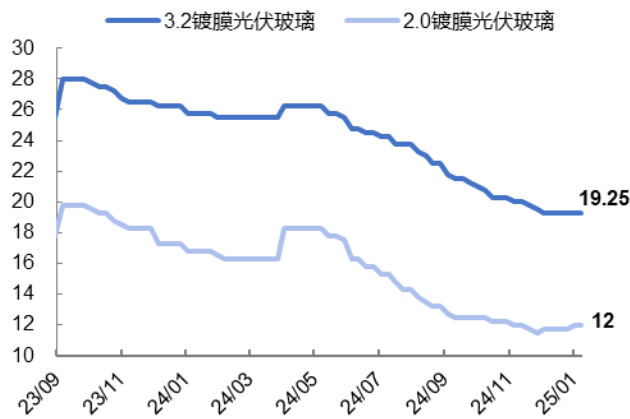
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-01-08

6) 光伏玻璃价格持稳: 近期终端装机推进缓慢、组件企业排产偏低, 需求支撑一般, 供应端部分装置冷修或保密, 供应量持续下降, 本周价格维稳。

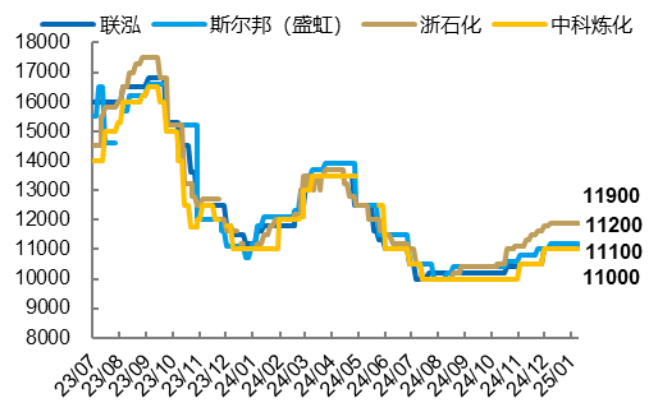
7) EVA 树脂价格持稳: 1 月组件厂排产下调, 胶膜厂订单减少, 石化厂缩减光伏料排产, 当前库存处于较低水平, 光伏 EVA 料价格持稳在 10500-10800 元/吨。



图表8: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表9: 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 2025-01-08

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-01-10

## 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