



# 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

## 电网 25 年投资规划创新高，中美缓和与业绩预告披露促板块β修复

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**年报预告压力集中释放夯实 24Q4 “业绩底”、中美关系预期缓和，板块情绪有望迎来显著修复；在市场对 2025 年行业整体需求判断仍存分歧的背景下，重申对“光伏玻璃、电池片、新技术（贱金属浆料）、美国/海外大储”这四个对总量假设依赖度最低的方向的重点推荐（本周最新发布光伏玻璃专题深度+钧达股份公司深度，均为重点推荐）。

**风电：**本周“两海”利好消息不断，中电建签约土耳其 100.5MW 陆风项目，预计将采用运达股份风机，整机出海热度不减；辽宁 7GW 海风项目竞配全部启动，浙江、福建多个海风项目完成 EPC 招标，26 年海风项目需求能见度持续提升；三峡集团与东方电缆签署合作协议，共同推进广西海上风电产业发展。

**电网：**1) 25 年两网投资均创历史新高：①国网拟投资超过 6500 亿元，聚焦优化主网、补强配网等；②南网安排固定资产投资 1750 亿元，重点围绕数字电网、新能源发展、设备更新、战略性新兴产业等；2) 25 年国网配网约 1200 亿元的 7 小类物资将纳入总部招标，此次采购新规发布有助于国网整合资源。头部企业有望在新采购规则下获更多份额；3) 2024 年国网特高压设备 6 批招标金额达 82.3 亿元，涉及甘肃-浙江、大同-天津南主设备招标。

**氢能&燃料电池：**佛山南海区氢能最新方案发布，5 年推广 2100 辆氢商用车+4 万辆氢两轮车，燃料电池产业链迎机遇；工信部指明 2025 年氢能 4 大方向、22 项揭榜任务开始申报，上层政策的持续重磅加码，进一步强化 25 年行业的爆发确定性。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**中美领导人通电话，人民日报做相关报道；福建启动陆风改造、退役 2025 年项目申报；光伏电池组件 12 月出口金额环增 9%；光伏板块重点公司年报预告集中披露。

**电网：**国家电网 2025 年预计投资超 6500 亿元；南方电网 2025 年安排固定资产投资 1750 亿元；国网公告将对配网工程中的 7 小类物资组织开展二级区域联合采购，各单位不再单独开展二级采购；2024 年国网特高压设备 6 批招标结果公示，招标金额达 82.3 亿元；广东藏粤直流电力运营有限公司正式成立；2025 年国网经营区省间中长期交易成交量首次突破 1.3 万亿千瓦时，同比增加 5.8%。

**氢能&燃料电池：**内蒙古首条绿氢输送管道在深能鄂托克前旗上海庙经济开发区顺利完工；中石化首例天然气掺氢项目投产；6 项氢能产品入选能源局第四批能源领域首台套重大技术装备清单；大唐风光制氢一体化示范项目并网投产。

**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**：年报预告压力集中释放夯实 24Q4 “业绩底”、中美关系预期缓和，板块情绪有望迎来显著修复；在市场对 2025 年行业整体需求判断仍存分歧的背景下，重申对“光伏玻璃、电池片、新技术（贱金属浆料）、美国/海外大储”这四个对总量假设依赖度最低的方向的重点推荐（本周最新发布光伏玻璃专题深度+钧达股份公司深度，均为重点推荐）。
- 一、光伏年报预告集中披露，普遍积极计提减值、轻装上阵，在产业链上游各环节过去几周价格触底反弹确认“价格低”之后，年报预告再次集中确认 24Q4 的“业绩底”，底部布局机会明确。
- 继 12 月 31 日光伏玻璃龙头信义光能拉开 A/H 两市光伏板块年度业绩预告之后，本周 A 股主要光伏企业密集披露 2024 年度业绩预告。从 Q4 业绩的边际变化角度看：经营端，上游硅料环节因 Q4 开工率下降、成本摊销提升、冬季电价上涨等因素导致亏损加深，下游组件环节因国内订单出货占比提升、出口贸易政策等因素，Q4 业绩环比承压；此外，主链公司普遍计提一定体量的老旧产线固定资产减值。
- 考虑到当前产业链价格及盈利均处于底部区间、价格拐点已开始呈现（1 月 8 日硅料、硅片、电池片价格上涨，截至 1 月 17 日收盘多晶硅期货 2506/2512 价格分别上涨至 4.5/4.7 万元/吨），企业年末充分计提资产减值轻装上阵，板块业绩底部夯实，重申我们此前提出的“年报预告或成为典型的‘利空出尽’型正向板块催化剂”的观点。同时，本周中美两国领导人通电话、人民日报做相关积极报道，预计也将对光储板块整体的情绪修复起到显著的积极作用。
- 我们对部分重点公司的年报预告简评如下：
- **通威股份**：2024 年归母/扣非亏损 70~75 亿元，其中 Q4 归母亏损 30.3~35.3 亿元，扣非亏损 29.6~34.6 亿元（Q3 亏损 8.6 亿元），亏损环比加大主要因电池组件出货增加、多晶硅减产及爬产拉高成本导致亏损加深、计提长期资产减值报废约 10 亿元。预计 Q4 多晶硅/电池/组件出货分别为 10-12 万吨、28-32GW、15-17GW。公司此前公告自 2024 年 2 月起 12 个月内增持公司股份 10~20 亿元，截至目前已增持超过 10 亿元。
- **晶科能源**：2024 年归母净利 0.8~1.2 亿元，扣非亏损 7.5~10.5 亿元；Q4 归母亏损 11~11.4 亿元，扣非亏损 12.3~15.3 亿元（Q3 利润 2.6 亿元），业绩转亏主要因 Q4 国内出货占比提升、美国等高价市场出货减少、中东高价单减少，同时计提部分 P 型资产减值。预计公司 Q4 组件出货约 25GW，全年出货约 93GW，保持行业领先地位。
- **大全能源**：2024 年归母亏损 26~31 亿元，扣非亏损 25.3~30.5 亿元；Q4 归母亏损 15~20 亿元，扣非亏损 13.8~18.8 亿元（Q3 亏损 4.8 亿元）。预计 Q4 多晶硅出货环比基本持平，亏损加深主要因开工率下降导致单位折旧摊销、费用等成本上升，同时计提一定老旧产线的资产减值。此外，公司公告控股股东及实控人自愿将所持公司首次公开发行前取得的股份（合计占比 74.24%）锁定期延长 6 个月至 2025 年 7 月 22 日。
- **隆基绿能**：2024 年归母亏损 82~88 亿元，扣非亏损 83~89 亿元；Q4 归母亏损 17~23 亿元，扣非亏损 18~24 亿元（Q3 亏损 12 亿元），预计亏损加深主要因硅料投资亏损增加、老旧设备计提资产减值。
- 二、本周发布光伏玻璃行业专题、钧达股份两篇重点深度报告，重申对“光伏玻璃、电池片、新技术（贱金属浆料）、美国/海外大储”这四个对总量假设依赖度最低、受益潜在供给侧政策最直接、基本面兑现能力最强的方向的重点推荐。
- 在我们去年 12 月发布的光伏年度策略报告中，基于对光伏行业市场出清效果及盈利修复弹性的判断，自上而下首推产业链中的光伏玻璃与电池片两个环节，本周我们先后发布光伏玻璃行业专题《价格拐点可期、上涨弹性大，底部布局正当时》、以及钧达股份公司深度《TOPCon 电池龙头，迎国内外盈利双升》两篇深度报告，以加强对玻璃、电池片两大方向的推荐，并给出更详细的逻辑推演与数据支撑。
- 此外我们想重点强调的是：由于对 2025 年的全球需求预测是当前市场对光伏板块的核心分歧之一，而玻璃和电池片这两个环节由于成本曲线相对陡峭、25 年内供给侧恢复弹性弱，将是对需求总量假设依赖度最低的投资机会方向；同时，若后续存在针对光伏行业供给侧的政策力度加大，我们预计也将大概率围绕能耗或电池效率这两个维度展开，因此玻璃和电池片仍将是直接受益方向。
- 此外，我们此前周报中明确提到：与市场在去年 9-10 月的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。从本周三板块异动大涨时的股价表现看，这一判断也基本得到验证。
- 1) 光伏玻璃专题：价格拐点可期、上涨弹性大，底部布局正当时。
- 本篇报告中，我们从窑炉大小、投产时间、地理位置、企业分布等多个维度详细梳理了行业在产及冷修产线情况，通过详实的数据及测算对光伏玻璃行业短期、中期、长期供需进行推演，核心结论如下：
- 短期看，供给有望维持低位、甚至进一步下降，春节后价格拐点可期：1-2 月为传统组件需求淡季，叠加假期物流影响成交，企业库存压力加剧，预计后续老旧小窑炉及经营压力大的尾部企业窑炉有进一步冷修空间；考虑当前状态下企业对产线点火相对谨慎，春节后有望持续去库，节后价格拐点可期。





- 中期看，二三线企业复产意愿及能力双弱，预计当前冷修产线中具备复产能力及意愿的主要为头部企业所持大窑炉（测算占比约 25%），考虑到光伏玻璃环节集中度较高，预计冷修产线复产节奏可控。
- 根据我们测算，激进复产假设下 2025 年光伏玻璃行业平均日熔量同比增幅仅 3%，考虑到光伏玻璃产能相对刚性、供给释放需要一定的周期，若下游组件排产快速拉升，光伏玻璃价格将有较大上涨弹性。
- 长期看，玻璃为光伏产业链格局最优环节之一，龙头维持 10PCT 以上盈利优势，二三线企业扩产动力、能力双弱，双寡头份额有望回升。
- 重点推荐：信义光能、福莱特玻璃（H）、福莱特（A），建议关注：金晶科技。
- 2) 钧达股份：TOPCon 电池龙头，迎国内外盈利双升。
- 公司 2022 年 6 月投产 8GW TOPCon 电池产能，成为当时行业内除晶科能源外唯一具有 5GW 以上 TOPCon 产能的企业，领先其他大厂半年以上；截至 2024 年 9 月底，公司拥有 N 型电池产能 40GW，2024 年前三季度累计出货 26.45GW，其中 N 型电池出货 23.70GW，在独立电池片供应商中排名全球第一。
- 电池片环节供需关系相对最优、头部公司盈利修复时点和幅度均有望超预期：2025 年行业 TOPCon 扩产基本停止，HJT、xBC 等新技术产能释放有限，N 型高效电池产能冗余仅不到 100GW，甚至有望出现阶段性供需紧平衡。同时，由于企业间对存量产能进行进一步研发和工艺升级的能力分化，电池片环节成本曲线将会愈发陡峭，我们预计头部企业高效 TOPCon 电池片盈利水平大概率将在 2025 年内修复至 0.02-0.03 元/W 甚至更高的水平。
- 高贸易壁垒与超额利润共存、公司拥有的能够享受超低税率输美的稀缺海外产能、将提供丰厚的盈利弹性：美国到 2025 年底本土组件产能将接近 60GW，而本土电池产能仅不到 12GW，中短期电池片进口需求旺盛；东南亚四国产能在新双反关税落地后，在成本曲线中的位置大幅右移，拥有阶段性区位优势的美产能将呈现出极强的超额利润获取能力；2024 年公司宣布投建阿曼 10GW 高效电池项目，并获得北美某头部组件企业 2025 年 1-2GW 电池采购意向，预计一期 5GW 将于 2025 年投产，2025 年有望实现 0.2-0.3 元/W 的高额利润。
- 预测公司 2024-2026 年净利润-5.7/13.8/19.3 亿元，当前股价对应 2025/2026 年 PE 仅 9.3/6.6 倍，随 2025 年电池片环节盈利修复，以及公司阿曼产能投产并兑现高盈利，有望率先展现出较高的盈利弹性，给予 25 年 15 倍 PE 估值，目标价 90.32 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 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 60%-100%，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：电池组件 12 月出口金额恢复环增、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：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：**本周“两海”利好消息不断，中电建签约土耳其 100.5MW 陆风项目，预计将采用运达股份风机，整机出海热度不减；辽宁 7GW 海风项目竞配全部启动，浙江、福建多个海风项目完成 EPC 招标，26 年海风项目需求能见度持续提升；三峡集团与东方电缆签署合作协议，共同推进广西海上风电产业发展。
- **整机出海热度不减：**中国电建签约土耳其 100.5MW 陆风项目，项目有望采用运达股份风机。新年以来国内风电出海仍维持较高热度，1 月 7 日，中国能建宣布签约哈萨克斯坦 800MW 新能源项目（其中风电 500MW），1 月 9 日，远景能源宣布签约 1GW 印度陆风项目。我们认为当前国内风机成本已具备较强优势，随着国内 EPC 及整机企业出海加速，有望通过较低的度电成本促进项目需求的释放，海外新兴市场需求具备超预期可能。
- **本周海风催化密集：**1) 辽宁新一轮 7GW 海风竞配持续推进，丹东市、葫芦岛启动 4.3GW 海风竞配工作，大连市、营口市公布 2.7GW 海风竞配结果公布；2) 浙江洞头 2 号、苍南 6 号海风项目 EPC 预中标公示；3) 福建莆田平海湾 400MW 海上风电场 DE 区项目 EPC 预中标公示；4) 三峡集团与东方电缆签署合作协议，全力以赴推动广西海上风电产业发展。
- **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) 2025 年两网投资均创历史新高，电网景气度持续向上趋势明确：① 国网拟投资超过 6500 亿元，聚焦优化主电网、补强配电网建设等重点任务；② 南网安排固定资产投资 1750 亿元，重点围绕数字电网建设、服务新能源发展、设备更新改造、战略性新兴产业等方面；2) 国网公告将对配网工程中的 7 小类物资组织开展二级区域联合采购，各单位不再单独开展二级采购，我们认为此次采购新规发布有助于国网整合资源，产品质量、技术创新领先的企业有望在新采购规则下获得更多份额；3) 2024 年国网特高压设备 6 批招标结果公示，招标金额达 82.3 亿元，涉及甘肃-浙江、大同-天津南主设备招标，特高压建设持续推进，重申 2025 年特高压线路核准、设备招标存超预期空间。
- **25 年两网投资均创历史新高，电网景气度向上趋势明确，投资紧迫性排序特高压>配网设备>输变电(主干网)。**  
 国家电网：拟投资超过 6500 亿元，聚焦优化主电网、补强配电网建设等重点任务，开工建设陕西至河南特高压，以及山东枣庄、浙江桐庐抽水蓄能电站等一批重点工程。我们认为，本次国网年初投资规划基本符合此前 6600-6700 亿元的市场预期，后续 7 月份年中调整投资额有望达到 7000 亿元。此外国家电网提到开工建设陕西至河南特高压超出市场预期，此前市场普遍预期此线延后至 26 年以后开工。  
 南方电网：安排固定资产投资 1750 亿元，重点围绕数字电网建设、服务新能源发展、设备更新改造、战略性新兴产业等方面。南网着力加强南方五省区骨干电网建设，推动藏粤直流开工建设。2025 年南网将完成 5 座超大特大城市城中村供电问题治理，基本实现配电网过载、低电压问题动态清零，绿色节能水平明显提升。
- **国网公告将对配网工程中的 7 小类物资组织开展二级区域联合采购(六大分部)，各单位不再单独开展二级采购。7 类物资具体为 10kV 电力电缆及附件、低压电缆及附件、一二次融合成套柱上断路器、一二次融合成套环网箱、10kV 柱上变压器台成套、10kV 变压器、架空绝缘导线，每年的招标金额约 1200 亿。**  
 我们认为此次采购新规发布有助于国网整合资源、提高采购规模效益，产品质量、技术创新领先的企业有望在新采购规则下获得更多份额。
- 1 月 16 日，2024 年国网特高压设备 6 批招标结果公示，涉及甘肃-浙江、大同-天津南主设备招标，招标金额达 82.3 亿元，其中换流变 29.6 亿元，1000kV 组合电器 26.7 亿元，1000kV 变压器 8.6 亿元，1000kV 电抗器 6.8 亿元，合计占本批次总金额 70% 左右。分上市公司看，中国西电中标 17.1 亿元（占比 20.8%）、特变电工中标 13.1 亿元（占比 16.7%）、保变电气中标 12.3 亿元（占比 14.9%）、平高电气中标 7.5 亿元（占比 9.1%）。重申 2025 年是特高压核准、交付大年，特高压线路核准、设备招标存超预期空间。
- **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**：佛山南海区氢能最新方案发布，5年推广2100辆氢商用车+4万辆氢两轮车。1月15日，佛山市南海区氢能产业强支撑工作方案发布暨重点氢能项目推进工作现场会在丹灶镇仙湖实验室二期工地举行。大会发布了《南海区氢能产业高质量发展强支撑工作方案（2025—2030年）》，从应用市场、氨氢保障、要素供给三大方面对氢能产业进行强支撑。根据《工作方案》，南海将在未来五年内推广物流车和渣土车2100辆，氢能两轮车投放不低于4万辆，使用氨氢零碳燃烧技术的园区将不少于7个，预计未来五年撬动超200亿元的总投资。并且南海将通过政策、资金、土地、空间、装备、试点等六个方面的要素供给强支撑，夯实产业发展根基，南海氢能发展即将起飞。南海位于广东佛山，是全国氢能产业发展的排头兵和试验田，此次一系列政策的发布为新的一年氢能产业冲刺吹响了冲锋号。2025年大批的氢车投放，氢能高速示范，两轮车规模化示范应用，加氢站建设等即将加速落地，带来燃料电池机会。
- 工信部指明2025年氢能4大方向、22项揭榜任务开始申报，政策持续重磅加码。1月17日，工业和信息化部办公厅发布《关于组织开展2025年未来产业创新任务揭榜挂帅工作的通知》，揭榜任务内容面向量子科技、原子级制造、清洁氢3个未来产业。在清洁氢方向，围绕清洁氢制取、存储与转储、输运与配给、动力与物料利用4大方向，拟部署22项揭榜任务，研究形成一批清洁氢制—储—输—用成套技术与装备，推动清洁氢在交通、冶金、化工等领域应用落地。上层政策的持续重磅加码，进一步强化25年行业的爆发确定性。
- 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、华电科工、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

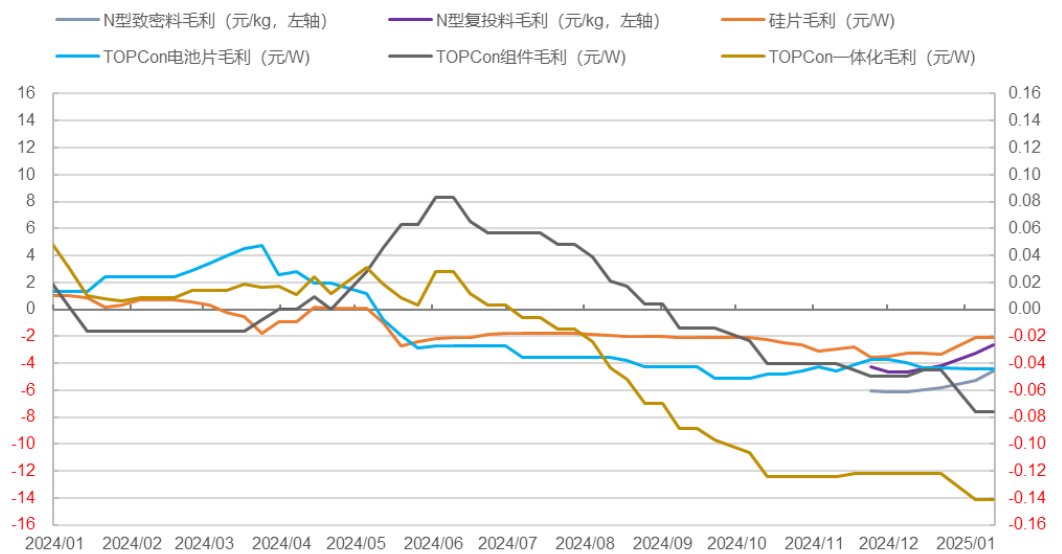
### 光伏产业链

要点：<1>截至1月15日，本周中上游价格维持涨势，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、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。

- 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2025/1/15）



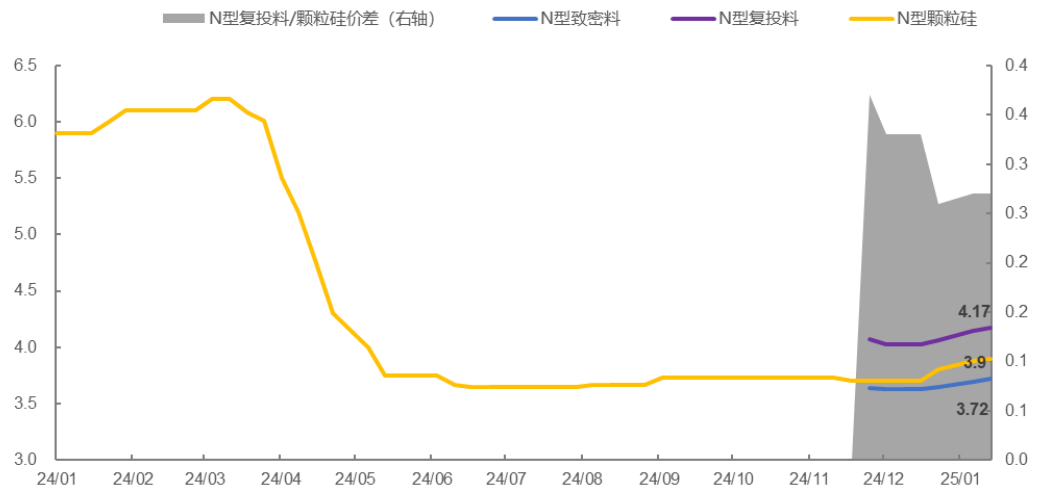
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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) 硅料价格连续三周上涨：本周新签订单以少数头部大厂为主，多晶硅企业自律减产、行业供应量大幅减少，加之企业控制出货以消耗下游库存，成交价持续缓慢抬升。多晶硅期货主力合约上涨至4.42万元/吨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）





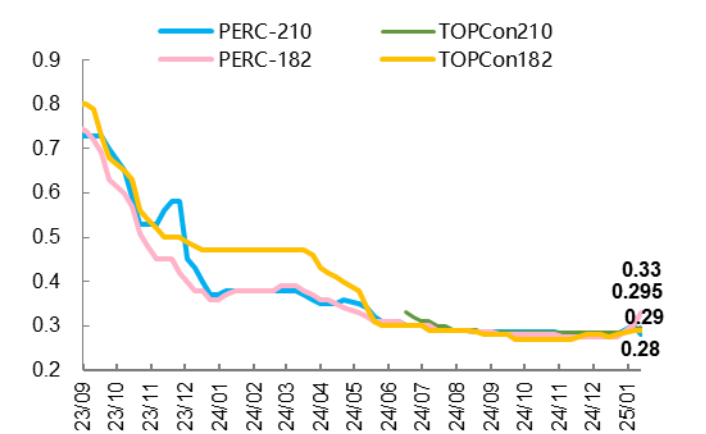
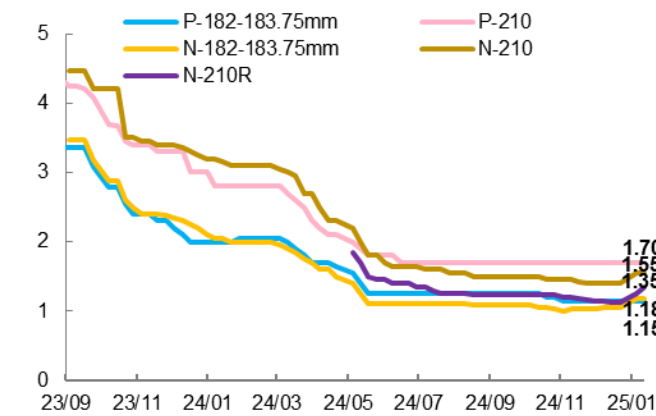
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-01-15

2) 硅片价格基本平稳：硅片库存快速消化、供需关系趋紧，183N/210N 主流成交价维持 1.18/1.55 元/片。

3) G12 电池片价格小幅上涨：电池片厂家前期陆续减产，目前行业整体库存水平健康，然下游组件接单逐步减少，电池片响应前期上游涨价后，本周价格基本趋稳，G12 维持涨势、M10 成交重心上移。

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 2025-01-15

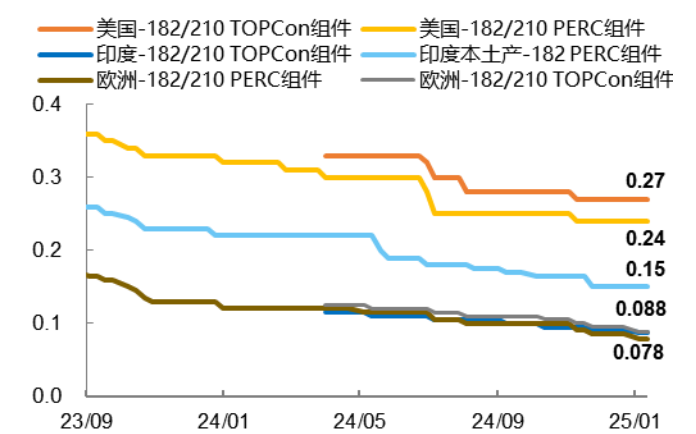
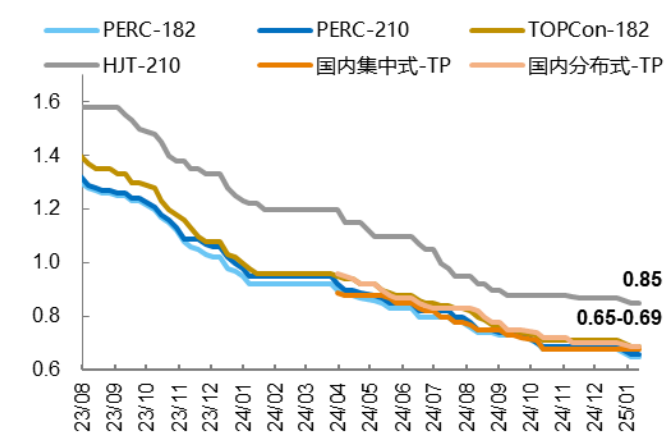
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-01-15

4) 组件价格持稳：库存逐渐去化，且春节前交付缩减，近期组件现货价格平稳；集中式价格持稳，多数厂家遵循协会指导价交付。

5) 海外组件价格维稳：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 0.085-0.09 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 2025-01-15

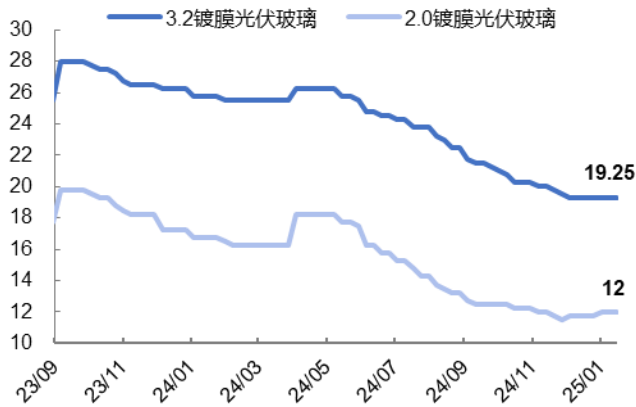
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-01-15

6) 光伏玻璃价格持稳：临近春节假期，组件企业排产偏低，需求支撑较前期转弱，供应端近期生产稳定，供应量处于低位，库存持续约 33.46 天（环比上周-0.23 天）。

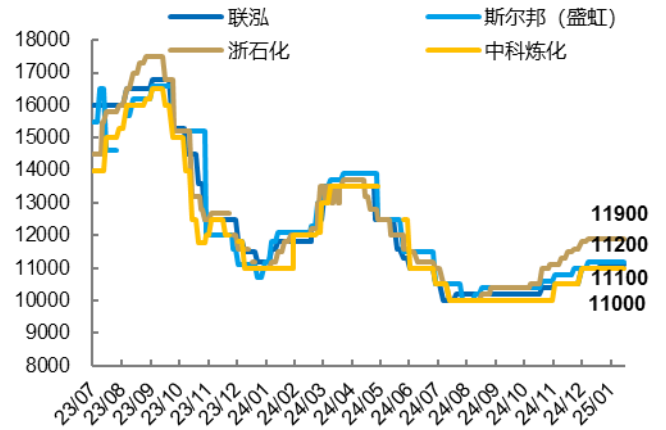
7) EVA 树脂价格持稳：1 月组件厂排产下调，胶膜厂订单减少，石化厂缩减光伏料排产，当前库存处于较低水平，光伏 EVA 料价格为 10550-10800 元/吨。



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 2025-01-15

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-01-17

## 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