

光伏对等关税影响几何？

事件描述

2025年4月2日美国宣布了“对等关税”计划，针对东南亚国家加征10%~49%的关税，针对中国征收34%的关税；2025年4月9日，美国将对中国产品征收104%的额外关税，2025年4月10日凌晨，美国决定将对中国征收的关税立即提高至145%。

事件点评

对等关税影响有限，美国高盈利可以吸收目前税率水平。目前美国对东南亚国家的对等关税税率如下：泰国36%，越南46%（可能取消），马来西亚24%，柬埔寨49%，老挝48%，印度尼西亚32%，菲律宾17%，新加坡10%等，整体暂缓90天，目前只征收10%的对等关税。根据Infolink报价，目前美国组件价格达到0.26美元/W，相比国内0.745元/W的组件价格有明显溢价，产业链利润基本可以承担目前对等关税水平，因此对等关税影响有限。

东南亚双反税率对美国光伏供给影响较大，可能导致美国需求下调，带来组件涨价。2024年11月29日，美国商务部公布其对东南亚四国柬埔寨、马来西亚、泰国和越南晶体光伏电池（无论是否组装成组件）反倾销税调查的初步肯定性裁定，对东南亚四国的反倾销税率范围在0~271.28%。该税率对东南亚光伏产能将带来较重负担，我们预计会导致东南亚产能在美国没有经济性。而美国目前电池产能供给有限，或将带来美国光伏需求下调，同时组件价格上涨，这有助于美国本土光伏企业发展。

光伏供给呈现分散化趋势，产线搬迁或成为光伏企业应对良方。目前全球光伏产能主要集中于中国和东南亚，过于集中的供给分布导致现有产能易受到针对，同时全球逆全球化趋势已现，光伏供给将呈现分散化趋势。而目前光伏企业经营依然处于困境，海外建厂资本开支意愿低，同时行业整体产能利用率偏低，因此产线搬迁或是解决供给分散化的良好方案之一。在以上趋势下，行业价格中枢水平会抬升，也能在一定程度上缓解行业恶性竞争的囚徒困境问题。

风险提示：

- 1、美国对等关税税率超预期；
- 2、其他国家/地区对华光伏产能税率超预期。

电气设备

评级：看好

日期：2025.04.16

分析师 蔡紫豪

登记编码：S0950523070002

☎：0755-23375705

✉：caizihao@wkzq.com.cn

行业表现

2025/4/15



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《美国系列关税政策不改中国锂电产业竞争力》(2025/4/14)
- 《美国“对等关税”不改中国锂电产业竞争力》(2025/4/10)
- 《3月新能源车销量重回百万，需求逐步修复》(2025/4/2)
- 《欧洲电池企业Northvolt破产启示和锂电材料涨价缘由》(2025/3/26)
- 《2025年新能源矿产的机遇与挑战》(2025/3/21)
- 《矿盐价格倒挂，后续锂矿价格或将承压》(2025/3/6)
- 《2025年广东碳市场会有哪些变化？》(2025/2/26)
- 《近期铁锂材料涨价兑现，锂电材料行业有望保持较高增长》(2025/2/13)
- 《固态电池深度：从技术本征看固态电池产业发展趋势》(2025/2/7)
- 《碳资产怎么评估？》(2025/2/5)

事件

2025 年 4 月 2 日美国宣布了“对等关税”计划，针对东南亚国家加征 10%~49% 的关税，针对中国征收 34% 的关税；2025 年 4 月 9 日，美国将对中国产品征收 104% 的额外关税，2025 年 4 月 10 日凌晨，美国决定将对中国征收的关税立即提高至 145%。

美国对华光伏产能关税主要涉及中国本土和东南亚两部分，多年影响下，输美光伏产能已经基本全部来自东南亚，目前东南亚四国主要受到“反补贴、反倾销”关税影响，对等关税税率相对低，初步判断对等关税影响有限。

图表 1：美国对全球主要国家地区光伏产能的关税税率（%）

电池、组件税率****	越南	中国	柬埔寨	泰国	老挝	马来西亚	印度	印尼	土耳其
反倾销税 AD	271.28**	36.5*	117.12**	57.66**	-	6.43**	-	-	-
反补贴税 CVD	2.85**	9.07*	8.25**	23.06**	-	12.32**	-	-	-
全球 201 关税***	14	14	14	14	14	14	14	-	14
中国 301 关税	-	50	-	-	-	-	-	-	-
3 月对中国附加税	-	20	-	-	-	-	-	-	-
本次对等关税	46	84	49	36	48	24	26	32	10
总计	334.13	213.57	188.37	130.72	62	56.75	40	32	24

* 中国双反税率采用最新一期终判厂家单独税率（Separate Rate），也就是多数厂家判决税率，而非其他厂家（All-Others）税率。

** 东南亚四国双反税率采用 2024 年 10-12 月初判之其他厂家（All-Others）税率。

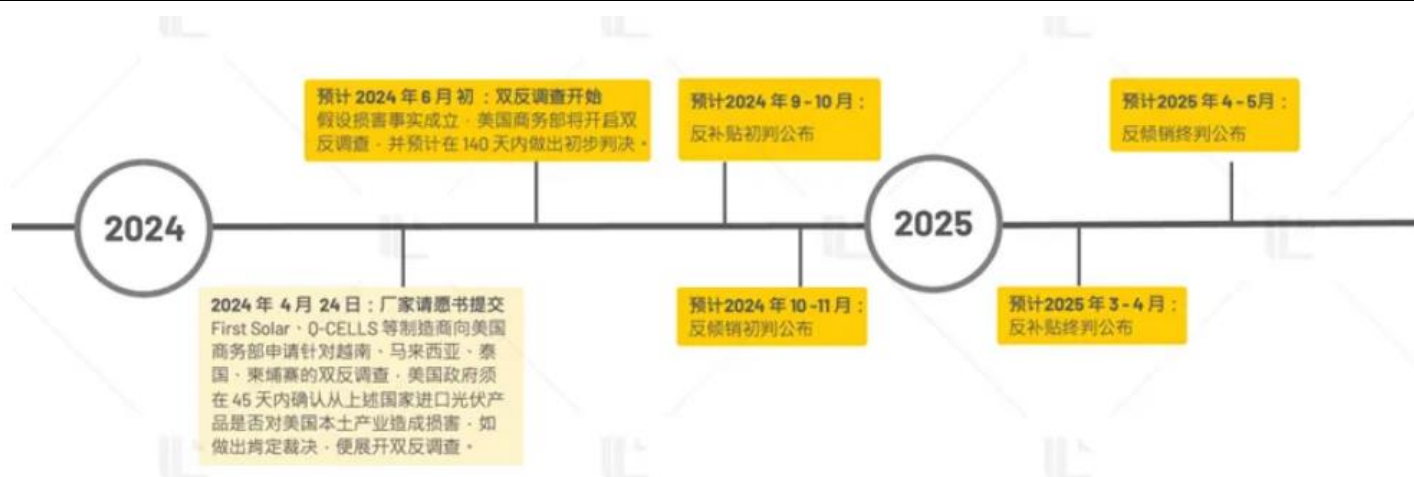
*** 美国 2025 年针对 201 关税提供 12.5 GW 的全球电池进口免税配额，超出配额量体才开始征收 14% 税率，组件则统一征收 14%。此外，印尼目前豁免 201 关税，但不排除未来将被征收。

**** 此表格税率为截至北京时间 2025/4/9 版本

资料来源：Infolink Consulting, 五矿证券研究所

对于美国对东南亚双反税率，反倾销和反补贴的终裁时间将于 2025 年 4~5 月落地，落地后将对东南亚四国光伏产能造成较大负面影响。

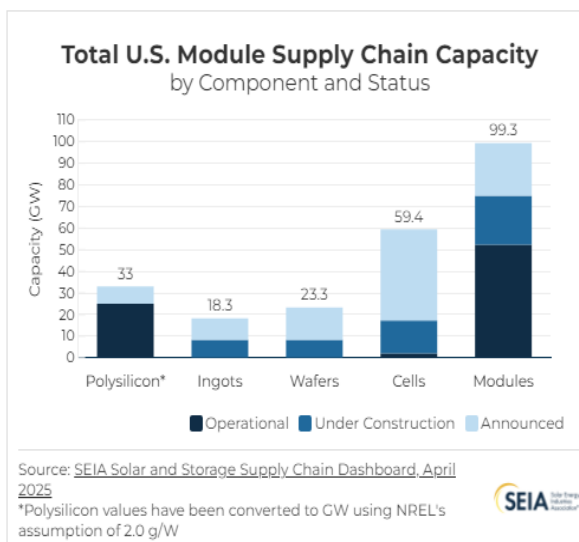
图表 2：美国对东南亚四国反倾销反补贴裁定时间线



资料来源：Infolink Consulting, 五矿证券研究所

而美国本土产能供给有限，短期或带来美国需求下降，同时电池/组件价格上涨，这会利好美国本土产能。

图表 3：美国本土光伏电池产能供给有限



资料来源：SEIA，五矿证券研究所

全球逆全球化趋势已现，未来光伏产能趋向于分散化，而目前光伏企业经营依然处于困境，海外建厂资本开支意愿低，同时行业整体产能利用率偏低，因此产线搬迁或是解决供给分散化的良好方案之一。在以上趋势下，行业价格中枢水平会抬升，也能在一定程度上缓解行业恶性竞争的囚徒困境问题。

风险提示

- 1、美国对等关税税率超预期；
- 2、其他国家/地区对华光伏产能税率超预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010