

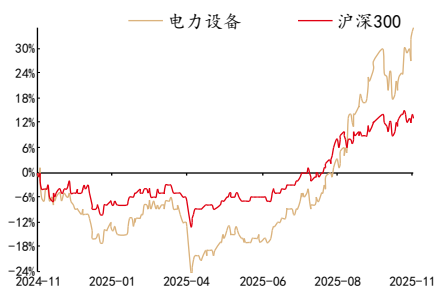
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	10836.31
52周最高	10836.31
52周最低	6107.84

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：杨帅波
SAC 登记编号：S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com

近期研究报告

《中欧正式更新 2035 年国家自主贡献，持续看好能源转型的景气度》 -
2025. 11. 07

光伏行业报告 (2025. 11. 03-2025. 11. 08)

随着中国 NDC3.0 的正式提交，光伏装机需求有望逐步改善

● 投资要点

格局优化预期迎来政策支持。供给端的“反内卷”政策持续推动，叠加中国提交 NDC3.0，有望带动需求的改善，我们认为整体的预期差加大。

2025 年 1-9 月，累计新增装机规模 240.3GW，同比+49.3%，消纳率 95%。2025 年 4-5 月受 136 号文 531 截止带来的抢装潮，9 月装机 9.7GW，同比-53.8%。随着机制电价模式的逐步适应和优化，我们预计 2025 年全年光伏装机有望达到 300GW。风光发电量占比持续提升，全年看有望超过 20%。

● 投资建议

我们认为光伏产业存在供需预期差，供给的“反内卷”行动持续推进，另一方面，中国于 2025 年 11 月 3 日正式提交 2035 年国家自主贡献，中国是能源转型的行动派，我们认为需求的改善有望提前到来。建议关注一体化组件，#隆基绿能、晶科能源等。

● 风险提示：

各国政策变化；下游需求不及预期；新技术发展不及预期；产业链材料价格波动风险；行业竞争加剧风险。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2025E	2026E	2025E	2026E
600438.SH	通威股份	未评级	26.7	1199.8	-1.2	0.6	NA	44
601012.SH	隆基绿能	未评级	22.4	1699.8	-0.5	0.4	NA	52
688223.SH	晶科能源	未评级	6.3	631.3	-0.2	0.2	NA	29
688472.SH	阿特斯	未评级	21.7	800.7	0.5	0.9	42	25
688599.SH	天合光能	未评级	22.2	484.0	-1.7	0.6	NA	35
002459.SZ	晶澳科技	未评级	14.7	485.5	-1.1	0.5	NA	28

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

目录

1 中国是能源转型的坚定行动派，有望带动需求的改善.....	4
1.1 个股情况.....	4
1.2 光伏价格情况.....	5
1.3 光伏装机与消纳.....	6
2 投资建议.....	7
3 风险提示.....	7

图表目录

图表 1: 光伏核心标的周涨跌幅	4
图表 2: 光伏产业链价格涨跌情况	5
图表 3: Topcon 和 HJT 组件的毛利情况	6
图表 4: 光伏月度装机情况	7
图表 5: 全国光伏消纳情况	7
图表 6: 中国风光发电量 (TWh) 及占比 (%)	7

1 中国是能源转型的坚定行动派，有望带动需求的改善

1.1 个股情况

光伏：供给端的“反内卷”政策持续推动，叠加中国提交 NDC3.0，有望带动需求的改善，我们认为整体的预期差加大。

图表1：光伏核心标的周涨跌幅

2025/11/8	证券代码	公司名	最新市值	上周收盘价	本周收盘价	周涨跌幅
			(亿元)	(元/股)	(元/股)	
组件	601012.SH	隆基绿能	1700	21	22	6.30%
	688599.SH	天合光能	484	20	22	9.00%
	002459.SZ	晶澳科技	486	14	15	4.20%
	688223.SH	晶科能源	631	6	6	8.60%
	300118.SZ	东方日升	142	11	12	15.30%
	300393.SZ	中来股份	72	6	7	8.40%
	002056.SZ	横店东磁	367	21	23	6.50%
硅片	002129.SZ	TCL 中环	407	9	10	6.30%
	603185.SH	弘元绿能	222	29	33	10.40%
	601908.SH	京运通	104	4	4	4.90%
	600481.SH	双良节能	137	7	7	5.50%
石英砂	603688.SH	石英股份	218	41	40	-2.60%
	001269.SZ	欧晶科技	53	27	28	2.10%
硅料	600438.SH	通威股份	1200	25	27	7.50%
	688303.SH	大全能源	686	30	32	6.80%
	600089.SH	特变电工	1339	20	27	35.30%
电池片	002865.SZ	钧达股份	110	42	43	2.20%
	600732.SH	爱旭股份	346	16	16	3.70%
胶膜	603806.SH	福斯特	427	16	16	4.10%
	688680.SH	海优新材	38	45	46	1.60%
	603212.SH	赛伍技术	53	12	12	3.10%
	603330.SH	天洋新材	36	8	8	1.60%
玻璃	601865.SH	福莱特	424	19	20	5.50%
	002623.SZ	亚玛顿	40	20	20	2.10%
逆变器	300274.SZ	阳光电源	4167	190	201	5.90%
	688390.SH	固德威	154	61	64	4.50%
	300763.SZ	锦浪科技	341	80	86	6.50%
	605117.SH	德业股份	797	74	88	17.90%
	688032.SH	禾迈股份	139	107	112	4.30%
	688348.SH	昱能科技	91	54	58	7.70%
变流器	300648.SZ	星云股份	83	43	48	11.70%

	300693.SZ	盛弘股份	146	42	47	11.40%
	002335.SZ	科华数据	292	55	57	3.80%
	002518.SZ	科士达	312	43	54	24.60%
	300827.SZ	上能电气	175	32	35	7.70%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.2 光伏价格情况

硅料：目前仍积极讨论反内卷收储政策的执行方案，实际落地仍需要等待具体细则出台，但短期刺激价格回涨力度有限。目前下游已无力承接较高的硅料价格。硅料价格预期持稳为主，上涨难度较大。

硅片：成交价格出现明显松动，价位逐渐分化，目前实际成交已出现向低价区间靠拢的现象，由于上游硅料价格仍具成本支撑，短期内硅片价格预计维持稳定。

电池片：183N、210RN 与 210N 均价分别于每瓦 0.305、0.28 与 0.30 元，价格区间则分别为每瓦 0.3-0.31、0.28-0.285 与 0.30-0.305 元，后续有望随着需求回升而企稳。

组件：价格整体变化不大，但近期部分集采项目已释出对 700W+高功率组件的需求，部分企业报价来到每瓦 0.72-0.75 元不等。我们预计 4 季度价格整体维持稳定。

图表2：光伏产业链价格涨跌情况

	现货价格 (高/低/均价)			涨跌幅(%)	涨跌幅(¥/\$)
多晶硅 (每千克)					
多晶硅致密料(RMB)	55	47	52		
硅片 (每片)					
单晶 N 型硅片-182-183.75mm/130μm(USD)	0.174	0.171	0.174		
单晶 N 型硅片-182-183.75mm/130μm(RMB)	1.35	1.33	1.35		
单晶 N 型硅片-182*210mm/130μm(RMB)	1.35	1.3	1.35		
单晶 N 型硅片-210mm/130μm(RMB)	1.68	1.65	1.68	-1.2	-0.02
电池片 (每 W)					
TOPCon 电池片-182-183.75mm/25.3%+(USD)	0.11	0.04	0.041	-2.4	-0.001
TOPCon 电池片-182-183.75mm/25.3%+(RMB)	0.31	0.3	0.305	-1.6	-0.005

TOPCon 电池片-182*210mm/25.3%+(RMB)	0.285	0.28	0.28	-1.8	-0.005
TOPCon 电池片-210mm/25.3%+(RMB)	0.305	0.3	0.3	-3.2	-0.01
双面双玻 N 型组件 (每 W)					
182*182-210mm/210mm 单品 TOPCon 组件(USD)	0.4	0.083	0.088		
182*182-210mm/210mm 单晶 TOPCon 组件(RMB)	0.73	0.62	0.693		
210mm 单晶 HJT 组件(USD)	0.1	0.09	0.095		
210mm 单品 HJT 组件(RMB)	0.83	0.7	0.83		
中国项目组件 (每 W)					
182*182-210mm/210mm TOPCon 组件-集中式项目(RMB)	0.72	0.62	0.685		
182*182-210mm/210mm TOPCon 组件-分布式项目(RMB)	0.73	0.65	0.7		
182*182-210mm BC 组件-集中式项目(RMB)	0.79	0.69	0.76		
182*182-210mm BC 组件-工商业分布项目(RMB)	0.8	0.7	0.76		

资料来源：InfoLink，中邮证券研究所

图表3：Topcon 和 HJT 组件的毛利情况

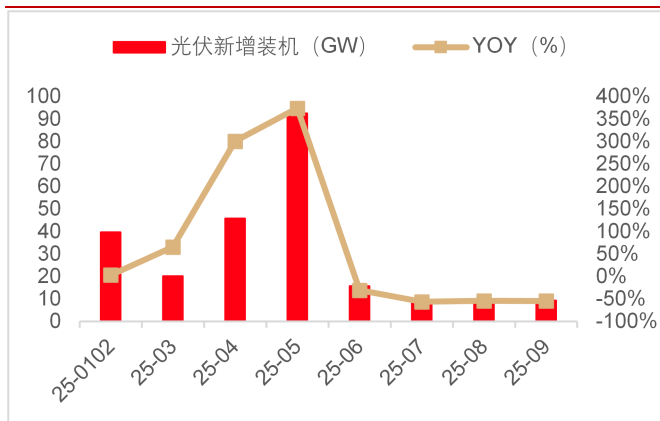
硅片 (元/片)	含税价格	硅成本	非硅成本	单位毛利	毛利率
210R 硅片 (130 μ m)	1.35	0.82	0.59	-0.21	-18%
技术路线	硅片成本 (元/W)	单 W 含税价 (元)		单 W 毛利	
		电池片	组件	电池片	组件
Topcon	0.128	0.285	0.680	-0.047	0.015
HJT	0.129	0.390	0.760	0.011	-0.016

资料来源：solarzoom，中邮证券研究所

1.3 光伏装机与消纳

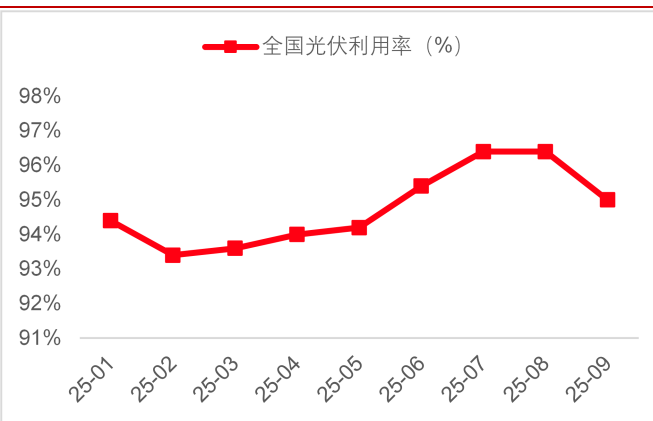
光伏：2025 年 1-9 月，累计新增装机规模 240.3GW，同比+49.3%，消纳率 95%。2025 年 4-5 月受 136 号文 531 截止带来的抢装潮，9 月装机 9.7GW，同比-53.8%。随着机制电价模式的逐步适应和优化，我们预计 2025 年全年光伏装机有望达到 300GW。风光发电量占比持续提升，全年看有望超过 20%。

图表4: 光伏月度装机情况



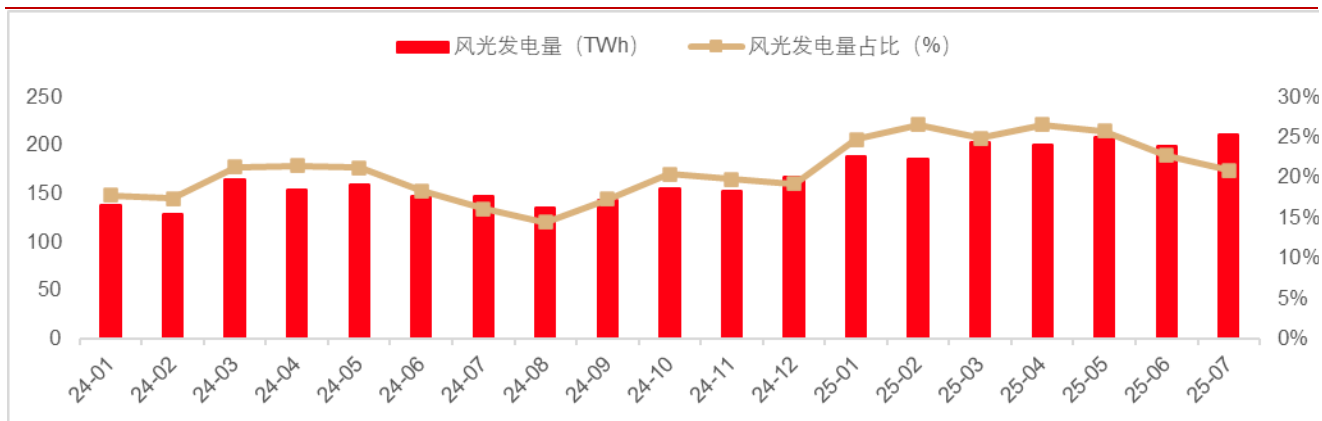
资料来源: 国家能源局, 中邮证券研究所

图表5: 全国光伏消纳情况



资料来源: 电力行业规划研究与监测预警中心, 中邮证券研究所

图表6: 中国风光发电量 (TWh) 及占比 (%)



资料来源: lowcarbonpower, 中邮证券研究所

2 投资建议

我们认为光伏产业存在供需预期差, 供给的“反内卷”行动持续推进, 另一方面, 中国于2025年11月3日正式提交2035年国家自主贡献, 中国是能源转型的行动派, 我们认为需求的改善有望提前到来。建议关注一体化组件, #隆基绿能、晶科能源等。

3 风险提示

各国政策变化：如果国内外各国家政策发生变化，可能会影响新能源行业下游需求或者产业链进出口情况。

下游需求不及预期：行业下游需求可能会受到宏观经济、国际政治等诸多因素影响，如下游需求不及预期，可能会影响产业链景气度和上市公司业绩。

新技术发展不及预期：行业的新技术新产品存在开发的不确定性，也可能出现技术路线变更的可能性。

产业链材料价格波动风险：新能源行业上下游成本价格关系紧密，如发生产业链价格波动，可能会导致行业利润的变化和下游需求的变化。

行业竞争加剧风险：行业可能存在新进入者增加的情况，导致行业竞争加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为保护您的权益，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048