

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位 9962.15
52 周最高 10950.05
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: 苏千叶
SAC 登记编号: S1340525110004
Email: suqianye@cnpsec.com
分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com

近期研究报告

《整体 Q4 需求平淡，明年预计整体进入过渡期——适应“拍卖”机制》 -
2025. 11. 25

光伏行业报告 (2025. 11. 23-2025. 11. 29)

国家发改委修定输配电成本监审和定价办法，我们预计明年整体进入过渡期——适应“拍卖”机制

● 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，我们预计国内的相关配套措施会密集发布，大基地的消纳有望加速解决，基于此，我们认为 2026 年整体需求有支撑，整体的预期差加大。

2025 年 1-10 月，累计新增装机规模 252.6GW，同比+39.3%，1-9 月消纳率 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，我们预计随着相关配套措施的发布，大基地的消纳有望加速解决，同时 COP30 的召开过程中，各缔约国进一步提交 NDC3.0，有助于全球能源转型的动力，因此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	22.9	1030.1	-1.2	0.6	NA	38
601012.SH	隆基绿能	未评级	18.6	1407.2	-0.5	0.4	NA	44
688223.SH	晶科能源	未评级	5.6	563.3	-0.4	0.2	NA	28
688472.SH	阿特斯	未评级	17.2	634.4	0.4	0.8	40	21
688599.SH	天合光能	未评级	18.1	423.8	-2.0	0.7	NA	26
002459.SZ	晶澳科技	未评级	12.1	399.5	-1.2	0.5	NA	23

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
1.4 行业新闻.....	7
2 投资建议.....	8
3 风险提示.....	8

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
图表 7: 行业新闻	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：虽然本周光伏组件端仍然较为弱势，但中国提交 NDC3.0，国内的相关配套措施会密集发布，我们预计大基地的消纳有望加速解决，基于此，我们认为 2026 年整体需求有支撑，整体的预期差加大。

图表1：光伏核心标的周涨跌幅

2025/11/29	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	1407	19	19	-1.40%
	688599.SH	天合光能	424	18	18	-0.30%
	002459.SZ	晶澳科技	399	12	12	-1.10%
	688223.SH	晶科能源	563	6	6	1.10%
	300118.SZ	东方日升	122	11	11	0.40%
	300393.SZ	中来股份	78	7	7	-4.50%
	002056.SZ	横店东磁	317	18	19	5.50%
硅片	002129.SZ	TCL 中环	380	9	9	1.10%
	603185.SH	弘元绿能	208	30	30	2.50%
	601908.SH	京运通	91	4	4	1.30%
	600481.SH	双良节能	110	6	6	1.20%
石英砂	603688.SH	石英股份	197	36	36	1.50%
	001269.SZ	欧晶科技	52	25	27	6.20%
硅料	600438.SH	通威股份	1030	23	23	-0.40%
	688303.SH	大全能源	615	27	29	4.80%
	600089.SH	特变电工	1102	21	22	1.80%
电池片	002865.SZ	钧达股份	101	41	40	-3.70%
	600732.SH	爱旭股份	286	14	14	-2.30%
胶膜	603806.SH	福斯特	368	14	14	-0.20%
	688680.SH	海优新材	34	38	41	6.80%
	603212.SH	赛伍技术	58	12	13	9.60%
	603330.SH	天洋新材	33	7	8	4.50%
玻璃	601865.SH	福莱特	349	16	16	-0.80%
	002623.SZ	亚玛顿	38	18	19	2.70%
逆变器	300274.SZ	阳光电源	3792	168	183	8.90%
	688390.SH	固德威	131	53	54	1.50%
	300763.SZ	锦浪科技	289	71	72	2.20%
	605117.SH	德业股份	735	76	81	6.00%

变流器	688032.SH	禾迈股份	123	100	99	-1.50%
	688348.SH	昱能科技	85	54	54	0.20%
	300648.SZ	星云股份	86	44	49	12.50%
	300693.SZ	盛弘股份	123	39	39	0.30%
	002335.SZ	科华数据	274	50	53	6.60%
	002518.SZ	科士达	262	43	45	5.60%
	300827.SZ	上能电气	188	38	37	-1.30%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.2 光伏价格情况

硅料：硅料价格目前保持稳定，本月国内硅料排产环比明显下滑，一定程度缓解了硅料企业出货压力，但当前产业链下游价格的分化，以及终端需求不振，使得国内硅料价格承压。

硅片：价格持续下跌，硅片价格上下游承压加剧。HJT 硅片方面，本周 HJT 硅片随着常规大尺寸的下跌也略有下浮。整体而言，硅片价格预计仍低位震荡运行为主。

电池片：183N、210RN 与 210N 均价分别于每瓦 0.285、0.275 与 0.285 元人民币，价格区间分别为每瓦 0.28-0.29、0.27-0.275 与 0.28-0.285 元，需求较弱的情况，电池片目前看整体价格区间仍缓慢下行。

组件：价格维持稳定。近期国内集中式地面项目的招投标价格整体有趋涨态势，中能建 17GW 集采项目中主流组件厂商价格基本在 0.7 元/W 以上。整体而言，我们预计 4 季度价格维持稳定。

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)	0.155	0.155	0.155	-6.1	-0.01
单晶 N 型硅片-182-183.75mm/130μm(RMB)	1.2	1.2	1.2	-6.3	-0.08
单晶 N 型硅片-182*210mm/130μm(RMB)	1.25	1.2	1.25	-2.3	-0.03
单晶 N 型硅片-210mm/130μm(RMB)	1.55	1.53	1.55	-3.1	-0.05
电池片（每 W）					

TOPCon 电池片-182-183.75mm/25.3%+(USD)	0.11	0.039	0.04	-2.4	-0.001
TOPCon 电池片-182-183.75mm/25.3%+(RMB)	0.3	0.29	0.295	-1.7	-0.005
TOPCon 电池片-182*210mm/25.3%+(RMB)	0.28	0.275	0.28		
TOPCon 电池片-210mm/25.3%+(RMB)	0.295	0.29	0.29	-3.3	-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 单品 HJT 组件(USD)	0.1	0.09	0.094		
210mm 单品 HJT 组件(RMB)	0.83	0.7	0.78		
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

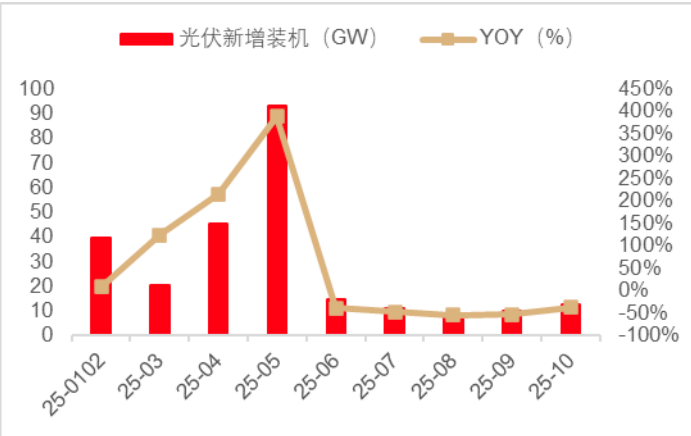
硅片 (元/片)	含税价格	价格环比	硅成本	非硅成本	单位毛利	毛利率	环比
210R 硅片 (130μm)	1.25	-0.03	0.82	0.59	-0.30	-28%	-3%
技术路线	硅片成本 (元 /W)	单 W 含税价 (元)		单 W 毛利 (元)		单 W 毛利环比 (元)	
		电池片	组件	电池片	组件	组件	
Topcon	0.119	0.280	0.680	-0.049	0.020	0.000	
HJT	0.121	0.380	0.760	0.008	-0.006		0.009

资料来源：solarzoom，中邮证券研究所

1.3 光伏装机与消纳

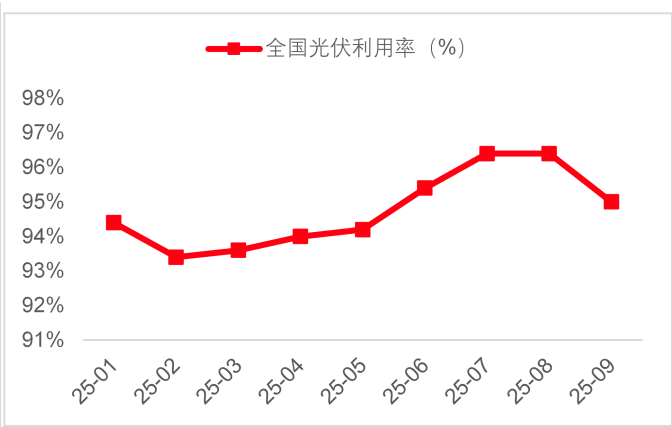
光伏：2025 年 1-10 月，累计新增装机 252.9GW，同比+39.3%，1-9 月消纳率 95%。2025 年 4-5 月受 136 号文 531 截止带来的抢装潮，9 月装机 9.7GW，同比-53.8%。随着机制电价模式的逐步适应和优化，我们预计 2025 年全年光伏装机有望达到 300GW。风光发电量占比持续提升，全年看有望超过 20%。

图表4：光伏月度装机情况



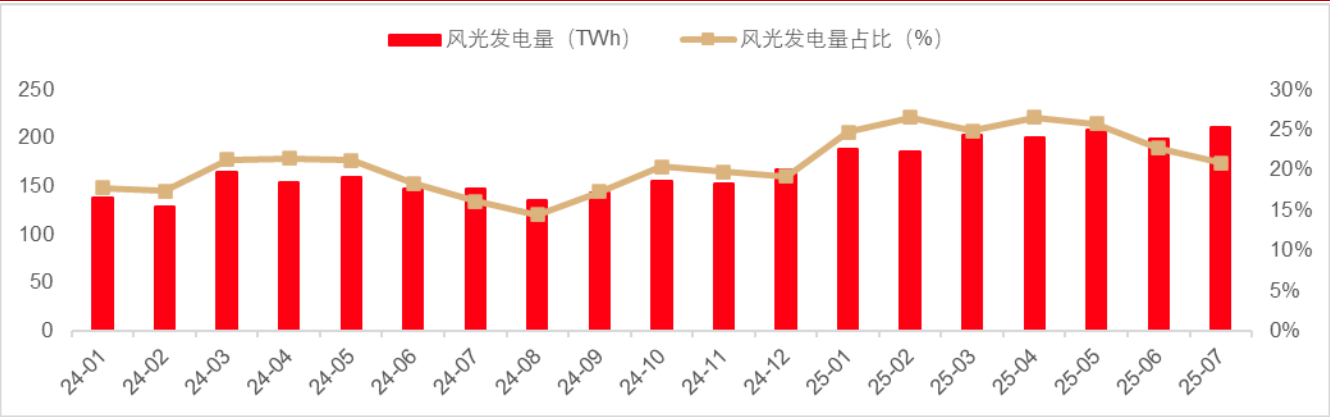
资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

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

1.4 行业新闻

随着 COP30 的议程的进展，各缔约国进一步提交 NDC3.0, 有助于全球能源转型。国内的配套文件持续推出，其中国家发改委修订输配电成本监审和定价办法，其中主要目的之一是促进新能源消纳利用，通过在输配电价中引入容量机制，明确对新能源发电就近消纳等新业态实行单一容量制电价，对以输送清洁能源电量为主的跨省跨区专项工程探索实行两部制或单一容量制电价，降低新能源交易成本，从而促进新能源更大范围、更高水平利用。

图表7：行业新闻

文件名	主要目的	发布日期	发文部门
关于印发输配电定价成本监审办法、省级电网输配电价定价办	促进新能源消纳、电力安	2025/11/27	国家发改委

法、区域电网输电价格定价办法和跨省跨区专项工程输电价格定价办法	全保供、电网降本增效		
---------------------------------	------------	--	--

资料来源：国家发改委，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，我们预计随着相关配套措施的发布，大基地的消纳有望加速解决，同时 COP30 的召开过程中，各缔约国进一步提交 NDC3.0，有助于全球能源转型的动力，因此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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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》于 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，为控制投资风险，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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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