

2026年8月10日

光伏产业链

八大多晶硅企业签署《反内卷倡议书》

事件：根据媒体报道，8月6日晚，八家头部硅料企业签署《反内卷倡议书》。八家头部企业包括：通威股份、协鑫科技、大全能源、新特能源、亚洲硅业、新疆东方希望、青海丽豪及新疆戈恩斯，据媒体统计八家头部企业市占率超85%。企业共同承诺：杜绝以低于成本价格倾销产品、排挤竞争对手等扰乱市场秩序的行为，所有光伏产品销售价格均不得低于依据《光伏行业成本核算模型通则》核算的对应成本；低于完全成本价销售的必须立即制止和纠正，并自觉接受各级市场监督管理部门的监督检查；企业承诺严格落实能耗新标准，主动出清高耗能落后产能。

报告摘要

多晶硅价格持续下行，行业“反内卷”升级。多晶硅料作为光伏主产业链的一环，受供过于求影响，2023年起多晶硅料价格持续下行。根据Wind数据，2026年7月底，多晶硅致密料国内售价为31.5元/kg，比年初54元/kg，下降41.7%。售价低于部分企业的现金成本。行业供过于求，价格低迷，限制行业发展。业内企业积极探索行业“反内卷”。7月底，国家市场监督管理总局、工信部指导，中国光伏行业协会牵头编制的团体标准《光伏行业成本核算模型通则》正式发布，为光伏企业成本核算提供统一参考。其后国家市场监督管理总局在江苏省盐城对光伏行业开展价格合规指导。在监管层指导下，行业“反内卷”积极发展，从“拼价格”向“拼质量”转变，业内企业积极行动。

倡议光伏产品销售价格在完全成本以上。在《反内卷倡议书》中，八家头部硅料企业联合承诺，所有光伏产品销售价格（含招投标价）均不得低于对应成本，低于完全成本价销售的必须立即制止和纠正，并自觉接受各级市场监管部门的监督检查，企业加强相互监督。各企业将贯彻国家市场监督管理总局关于光伏行业不得低于成本销售的合规指导要求，遵守法律法规，坚决杜绝以低于成本的价格倾销产品、排挤竞争对手的违法行为。产品成本核算的严格依据《光伏行业成本核算模型通则》规定的统一成本核算方法与参数体系。根据企业会计准则认真核算多晶硅环节的现金成本、生产成本及全成本。企业逐产品、逐订单核查实际售价与完全产品的匹配。根据大全新能源2026Q1财报，测算全成本约40.4元/kg。我们测算行业其他企业的全成本也在40-50元/kg左右。根据Infolink数据，7月底多晶硅致密料的平均售价31.5元/kg。若多晶硅料售价覆盖全成本，多晶硅致密料平均售价升幅在40%以上。

严格执行能耗标准，积极推进节能降耗与产能出清。在《反内卷倡议书》中，八家头部硅料企业还联合承诺，严格遵守能耗标准，积极开展节能降碳工作，主动消减能耗超标、技术落后的产能。6月底国家市场监督管理总局和国家标准化管理委员会联合发布了《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》这一国家强制性标准将于2027年起实施。这一标准将成为行业产能出清的统一标准，预期将缓建行业供应过剩的情况，利于行业健康发展。

投资建议 在监管层的指导下，行业“反内卷”措施升级，未来杜绝产品售价低于成本，并出清落后产能，长远利于行业健康发展。7月底多晶硅料售价低迷，未来潜在升幅40%以上。我们认为投资者和逢低布局，多晶硅料生产优质企业，如协鑫科技3800.HK独有的颗粒硅技术，并布局新的磷酸铁锂产能。光伏产业链来看，光伏玻璃环节去库存较快，可关注信义玻璃968.HK等光伏玻璃龙头。

风险提示：政策执行例如不及预期；下半年市场需求不及预期；市场竞争激烈。

行业动态分析

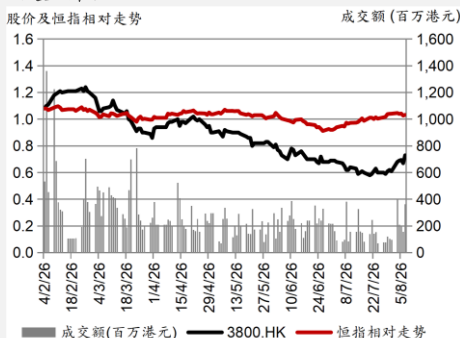
证券研究报告

电力设备及新能源行业

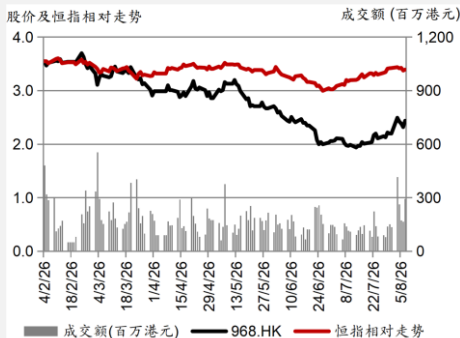
关注股份：协鑫科技 3800.HK

信义光能 0968.HK

协鑫科技 3800.HK



信义光能 0968.HK

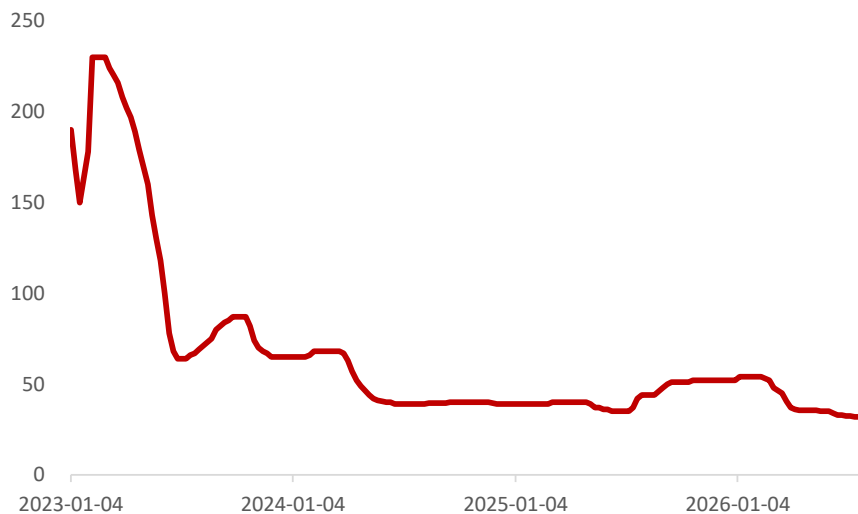


数据来源：彭博

罗璐 能源行业分析师

lilianluo@sdicsi.com.hk

图表 1：多晶硅(致密料)现货价(元/kg)



资料来源：Wind，国投证券国际

图表2：同业估值比较 - 光伏产业链企业

股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	最近报表 年结:Y0	市 盈 率 (倍)				每股盈利增长 (%)				股息率 (%)			市 净 率 (倍)			净负债 比率%	ROE %	ROA %
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f			
港股																					
海南钧达新能源科技股份有限公司	2865 HK Equity	13,773	18.35	12/2025	-ve E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.34	n/a	n/a	132.5	-33.2	-7.56
协鑫科技控股有限公司	3800 HK Equity	23,475	0.73	12/2025	-ve E	-ve E	17.9	9.0	n/a	n/a	n/a	100.0	n/a	n/a	0.16	0.52	0.49	0.47	20.4	-7.4	-3.80
新特能源股份有限公司	1799 HK Equity	6,364	4.45	12/2025	-ve E	-ve E	11.3	5.2	n/a	n/a	n/a	116.2	n/a	n/a	0.84	0.17	0.18	0.17	70.9	-3.8	-1.47
信义光能控股有限公司	968 HK Equity	22,639	2.475	12/2025	24.5	20.6	13.9	9.6	-17.6	19.0	48.3	44.4	0.42	1.74	3.72	0.68	0.71	0.69	26.2	0.5	0.24
福莱特玻璃集团股份有限公司	6865 HK Equity	27,956	7.525	12/2025	15.4	33.2	15.7	9.6	-2.3	-53.6	111.3	64.3	2.30	2.53	2.24	0.67	0.67	0.65	44.4	4.1	2.13
彩虹集团新能源股份有限公司	438 HK Equity	220	1.245	12/2025	-ve E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.22	n/a	n/a	681.1	-48.3	-6.56
凯盛新能源股份有限公司	1108 HK Equity	3,882	2.44	12/2025	-ve E	-ve E	-ve E	4.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.44	0.48	0.48	208.7	-34.4	-8.79
板块平均					20.0	26.9	14.7	8.3													
美股																					
大全新能源公司	DQ US Equity	996	14.72	12/2025	-ve E	-ve E	-ve E	46.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.23	0.21	0.21	-41.7	-4.3	-2.96
晶科能源控股有限公司	JKS US Equity	874	17.01	12/2025	-ve E	-ve E	13.0	6.1	n/a	n/a	n/a	114.1	8.82	n/a	n/a	0.38	0.30	0.28	211.7	-20.9	-2.90
阿特斯阳光电力有限公司	CSIQ US Equity	1,079	15.91	12/2025	-ve E	-ve E	11.9	8.0	n/a	n/a	n/a	47.3	n/a	n/a	n/a	0.38	0.37	0.36	205.4	-3.7	-0.69
A股																					
上海爱旭新能源股份有限公司	600732 CH Equity	25,975	12.28	12/2025	-ve E	84.7	20.4	12.1	n/a	n/a	314.5	69.2	n/a	n/a	n/a	5.06	4.74	3.83	278.7	-49.1	-5.44
海南钧达新能源科技股份有限公司	002865 CH Equity	11,841	46.02	12/2025	-ve E	34.9	14.6	10.0	n/a	n/a	138.9	45.9	n/a	n/a	0.55	3.91	3.02	2.52	132.5	-33.2	-7.56
通威股份有限公司	600438 CH Equity	57,220	12.71	12/2025	-ve E	-ve E	6355.0	16.9	n/a	n/a	n/a	375x	n/a	n/a	0.37	1.44	1.65	1.62	203.3	-22.7	-4.75
隆基绿能科技股份有限公司	601012 CH Equity	98,060	12.94	12/2025	-ve E	-ve E	46.4	21.5	n/a	n/a	n/a	116.1	n/a	0.04	0.17	1.81	1.85	1.79	-16.6	-12.5	-4.57
双良节能系统股份有限公司	600481 CH Equity	9,041	4.38	12/2025	-ve E	-ve E	13.3	8.5	n/a	n/a	n/a	56.1	n/a	n/a	n/a	2.24	1.86	1.60	369.2	-29.8	-5.35
阿特斯阳光电力集团股份有限公司	688472 CH Equity	37,998	10.43	12/2025	37.3	16.1	10.3	8.5	n/a	131.1	55.8	22.3	0.95	1.51	2.26	1.58	1.47	1.31	61.1	6.4	2.30
阳光电源股份有限公司	300274 CH Equity	235,745	113.7	12/2025	17.5	15.8	13.0	11.2	22.0	10.9	21.1	17.0	1.21	1.33	1.68	5.06	3.99	3.18	-22.1	26.7	9.75
晶澳太阳能科技股份有限公司	002459 CH Equity	25,816	7.8	12/2025	-ve E	-ve E	52.3	11.9	n/a	n/a	n/a	338.3	n/a	n/a	0.50	1.15	1.18	1.14	155.3	-17.0	-3.74
天合光能股份有限公司	688599 CH Equity	32,351	13.81	12/2025	-ve E	-ve E	19.7	7.9	n/a	n/a	n/a	149.1	n/a	n/a	0.10	1.51	1.53	1.41	143.2	-19.9	-3.65
中环新能源科技股份有限公司	002129 CH Equity	36,064	8.92	12/2025	-ve E	-ve E	14.8	8.7	n/a	n/a	n/a	70.8	n/a	n/a	n/a	1.64	1.97	1.75	238.2	-36.7	-7.57
新疆大全新能源股份有限公司	688303 CH Equity	40,111	18.81	12/2025	-ve E	-ve E	114.0	108.7	n/a	n/a	n/a	4.8	n/a	n/a	n/a	1.03	1.05	1.03	-26.4	-3.5	-3.25
福莱特玻璃集团股份有限公司	601865 CH Equity	24,034	11.18	12/2025	26.6	-ve E	36.5	27.1	-2.3	n/a	n/a	35.0	1.34	0.89	1.16	1.16	1.17	1.12	44.4	4.1	2.13
常州聚和新材料股份有限公司	688503 CH Equity	18,017	74.44	12/2025	40.9	26.7	22.5	16.0	2.8	53.2	18.9	40.6	0.58	0.91	0.99	3.60	3.25	2.92	90.2	12.3	5.56
锦浪科技股份有限公司	300763 CH Equity	24,635	62.1	12/2025	33.0	16.6	11.7	9.1	7.4	99.3	41.5	29.4	0.32	0.47	0.55	2.73	2.38	2.01	84.1	6.9	3.09
固德威技术股份有限公司	688390 CH Equity	16,362	67.3	12/2025	120.2	16.6	12.1	9.8	n/a	622.1	37.1	23.7	n/a	0.81	1.09	5.90	4.44	3.32	56.4	9.5	2.90
上海倪捷新材料股份有限公司	688680 CH Equity	3,508	35.95	12/2025	-ve E	-ve E	39.7	13.8	n/a	n/a	n/a	188.4	n/a	n/a	n/a	2.70	3.52	3.50	64.6	-30.2	-17.30
苏州赛伍应用技术股份有限公司	603212 CH Equity	5,049	11.54	12/2025	-ve E	50.2	39.8	36.1	n/a	n/a	26.1	10.3	n/a	n/a	n/a	2.10	2.02	1.92	22.8	-9.8	-5.92
江苏中信博新能源科技股份有限公司	688408 CH Equity	5,961	27.21	12/2025	-ve E	10.5	7.9	6.4	n/a	n/a	33.2	22.8	n/a	0.74	2.35	1.43	1.32	1.17	25.3	-3.9	-1.60
晶科能源股份有限公司	688223 CH Equity	46,829	4.56	12/2025	-ve E	-ve E	23.4	11.9	n/a	n/a	n/a	96.9	n/a	0.07	0.70	1.79	1.85	1.69	104.8	-24.1	-5.68

注：*净负债比率指为负数代表净现金
数据来源：彭博

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国投证券国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级:**

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国投证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010