



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：宇文甸（执业 S1130522010005）
yuwendian@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

从光伏玻璃联合限产，看景气底部布局的方向选择

子行业周度核心观点：

光伏&储能：光伏玻璃企业联合减产加速该环节短期供需拐点临近，重申从周期思维角度进行光伏行业景气度“底部布局”的标的选择原则：格局高度稳定+绝对龙头地位稳固；本周发布重点报告《美国光储市场专题（二）：政策波动难阻装机增长，优势企业恒强，预期修复临近》，重申“美国光储”标的“双击”机会。

电网：保变电气控股股东中国兵器装备正与中国电气装备开展业务整合事宜，重组或将优化国有资本布局，增强7家公司业务协同；国网董事长会见南非、印尼电力公司领导，将在①智能电网、②输电工程建设、③智能电表、④配电网发展等方面进一步加强合作；国网输变电项目第三第四批招标同比增长约30%，预计下半年主网招标将加快进度。

风电：英国政府发布第六轮（AR6）可再生能源招标分配结果，海上风电方面共分配5.34GW项目，符合此前预期；其中第四轮（AR4）中标项目再投标获得分配容量1.58GW，中标价约54英镑/MWh，较此前AR4分配轮次的37英镑/MWh大幅提升，我们测算下来本轮分配容量大约能提升项目整体中标均价的2-6英镑/MWh，风机成本及融资利率上升背景下项目落地概率有望提升。此前东方电缆及大金重工中标的Inch Cape部分容量也成功获得分配，预计本轮AR6分配落地有望加速项目完成投资决策开始建设，国内中标企业订单有望逐步转化为实际收入及盈利。

氢能&燃料电池：宝马入局燃料电池汽车，释放乘用车发展信号；内蒙古再发风光制氢醇项目细则，“制氢+氢醇”双重细则规范项目落地，也为其他地区后续跟进提供了参考的标准。

本周重要行业事件：

光储风：光伏玻璃行业减产范围扩大；中国电建招标1.5GW异质结组件；粤水电4GW组件招标单列HJT/BC标段。

电网：中国兵器装备集团正与中国电气装备集团开展业务整合事宜；国网董事长会见南非、印尼国家电力公司领导。

氢能&燃料电池：大连通过氢能产业发展规划，以公交示范带动城际物流探索商业模式；中海油气电集团启动国际首例长距离跨洋液氢运输示范工程；成都开展2024年度氢能商用车示范应用项目申报工作，共500辆；重塑能源二次递表港交所。

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**：光伏玻璃企业联合减产加速该环节短期供需拐点临近，重申从周期思维角度进行光伏行业景气度“底部布局”的标的选择原则：格局高度稳定+绝对龙头地位稳固；本周发布重点报告《美国光储市场专题（二）：政策波动难阻装机增长，优势企业恒强，预期修复临近》，重申“美国光储”标的“双击”机会。
- 一、光伏玻璃企业联合减产，短期供需关系拐点临近，重申从周期思维角度进行“底部布局”的方向选择原则：格局高度稳定+绝对龙头地位稳固。
- 根据隆众资讯，近期因供需承压，多家光伏玻璃企业采取堵窑口的方式减少产出，包括两家龙头企业。
- 回顾今年以来光伏玻璃供需关系的主要变化：随春节后组件排产持续走强，一批此前陆续建成的光伏玻璃新窑炉在3-4月集中点火投产，经过约1-1.5月的烤窑及产线调试后，光伏玻璃的有效供给在5月底前后迎来实质性大幅增加，而此时组件端排产则由于受到盈利大幅承压及库存高企而开始走弱，之后光伏玻璃环节伴随库存的持续积累，价格一路走低至今。无论是玻璃的绝对价格、还是考虑成本端原燃料价格变动之后的光伏玻璃盈利水平，在当前都已经创下近年来的新低。
- 在此背景下，光伏玻璃行业的窑炉冷修动作自7月开始显著加快，据卓创咨询，7-8月行业冷修窑炉产能规模超9000吨/日（约占当前在产总产能规模的8%）。除冷修外，近期多家玻璃厂家也通过封窑口的方式进一步缓解短期供需压力。同时我们预计，部分已建成待点火、及在建中的光伏玻璃窑炉，也将有不同程度的点火投产推迟动作，伴随组件端排产在进入Q4终端需求旺季之后逐步走高、以及后续窑炉冷修面进一步扩大，我们预计光伏玻璃库存有望呈现止跌及逐步走低态势，价格也有望逐步企稳，短期供需关系拐点正在临近。
- 尤其值得一提的是，在光伏玻璃行业盈利及库存显著承压的背景下，本轮光伏玻璃行业通过加速旧窑炉冷修、封窑口、推迟新窑炉点火等方式进行的供给压缩行为，是在没有行业管理部门出手行政干预、并由行业龙头企业带头及号召、业内企业积极响应的情况下实现的。这充分彰显了在光伏组件产业链上，玻璃环节难能可贵的行业自律能力、高度稳定的市场竞争格局、以及龙头企业显著的行业影响力和市场话语权。
- 我们今年以来对光储板块的推荐中，胶膜和玻璃龙头企业作为“强α公司”始终位于我们推荐组合的前列，而这种强α属性的重要标准之一就是“格局高度稳定环节中的绝对龙头”，福斯特凭借一家独大的市场份额及盈利能力优势显然符合这一标准，而光伏玻璃环节尽管存在双寡头企业，但我们始终认为两家企业之间的竞争关系相对良性，且光伏玻璃的生产技术水平、市场话语权等方面显著领先业内其他企业。根据刚刚发布完毕的半年报数据，信义光能与福莱特的上半年光伏玻璃业务毛利率分别为22%和25%，而上市公司中以光伏玻璃为主业的安彩高科、凯盛新能的相关业务毛利率仅分别为10%、7%。本次由龙头企业牵头并以身作则成功进行的行业减产行为，则进一步验证了其较高的市场话语权。
- 二、本周我们发布重点报告《美国光储市场专题（二）：政策波动难阻装机增长，优势企业恒强，预期修复临近》，再次重申推荐美国市场利润占比较高的光储企业后续的“双击”机会。
- 我们在今年2月发布了第一篇美国光储市场专题报告：《风浪越大鱼越贵，高壁垒铸高盈利》，指出美国光伏下游安装施工就业人数庞大，牺牲装机的政策或面临巨大压力，成本决定光伏需求持续向上趋势不变；而高贸易壁垒带来高溢价和高盈利，供给受限下预计组件有望继续享受超额利润。尽管此后A股“出海”赛道板块随特朗普在美国大选中的支持率上升而出现显著回调，但我们推荐的“美国光储”标的仍呈现出较强的股价韧性。
- 随着美国对东南亚新一轮双反初裁、美国大选等重要事件临近，我们在本篇报告中更新了美国能源政策、贸易政策、补贴政策的复盘及近况，详细梳理了全球供美光伏产业链，并再次重申我们对美国市场的判断和标的推荐：高贸易壁垒带来高溢价和高盈利，考虑相关公司对美国政策担忧 price in 较为充分，推荐美国本土及海外产能布局领先的头部企业。
- 能源政策方面：政策波动不改光伏增长趋势，据IREC和美国能源局，美国共有约26万太阳能行业工人，光伏就业岗位超过传统化石能源之和，而其中一半以上是与光伏装机相关的安装施工环节，新增装机对就业拉动弹性较大。
- 贸易政策方面：核心诉求为激励本土产能，形式上主要为持续对非美国本土产能施加惩罚性关税，美国产能优势提升。
- 补贴政策方面：IRA刺激组件产能建设，预计2024年末组件名义产能将提升至50GW+，随着在建产能陆续释放，美国辅材、电池片需求逐步增加，海外辅材产能有望维持较高溢价及一定的超额盈利。
- 盈利展望：每当贸易壁垒上升、供给限制趋严，美国市场组件价格相对于其他市场的溢价便会扩大，此时满足要求的产能往往会因供不应求而享受远高于行业的高盈利。我们预计后续美国市场仍将维持较高溢价，具备“供美能力”的产能（美国本土电池组件、海外可供美辅材及电池组件）有望继续保持高溢价和一定的超额利润。
- 美国对华、对东南亚的光伏贸易挑战或长期存在，甚至持续抬高，在这一趋势下，具备丰富的跨国生产经营经验



和异地扩张能力的头部企业，有望在这一再全球化过程中进一步扩大竞争优势和市占率，并维持一定幅度的壁垒超额利润。我们建议首选具有美国本土电池组件、海外辅材、海外一体化产能布局的头部企业，以及受益于美国本土制造业崛起的核心供应商，推荐组合：阿特斯、阳光电源、金晶科技、福斯特、福莱特、信义光能。

- 三、产业链价格博弈加剧，9月行业排产下游持稳、中上游继续减产，投资建议维持不变。
- 据 InfoLink 预计，9月硅料/硅片/电池片/组件产出 13.3 万吨（约 60GW）、48.6/54.4/51.4GW，环比-2%/-9%/-4%/持稳，中下游排产较前次（8月5日）预测有所下修。
- 8月硅料/硅片/电池片/组件实际产出 13.6 万吨、53.6/56.6/51.4GW，环比-5%/+3%/+1%/+11%，中下游排产较前次预测略有下修。
- 展望后续，当前产业链价格及盈利已明确处于底部，供给端落后产能的出清进程从 23Q4 开始，至今已经历了二三线企业掉队、跨界企业批量退出、头部产能开启整合等多个具有标志性事件的阶段，目前已进入这一轮供给侧洗牌的中后期，后续终端需求释放或将逐步带动产业链盈利修复，头部企业优势有望持续凸显。
- 当前最看好的方向：强 α 公司、边际改善环节、新技术，并逐步关注有机会“剩者为王”的主链龙头。
- 1) 强 α 公司：格局高度稳定环节中的绝对龙头+24 年业绩显著优于同业的公司，推荐：阳光电源、阿特斯、福斯特、福莱特/信义光能。
- 2) 边际改善（储逆、辅材）：储逆板块 Q2-Q3 利润有望连续环增，【大储】长期兑现确定性强、超预期空间大，【分布式、户储、微储逆】对新兴市场弹性和中短期持续边际改善确定性高；【辅材龙头】盈利优势幅度大、持续经营能力强，并率先受益组件排产回升。推荐：胶膜、玻璃、边框龙头。
- 3) 新技术（设备龙头）：新技术迭代不受行业景气度羁绊，核心是新产品的性价比优势，“破坏式”创新或是打破当前电池组件环节同质化内卷的必由之路，交易策略角度也更适合当前“无人问津”时进行埋伏。推荐：奥特维、迈为股份、帝尔激光。
- 4) 此外，随 Q4 可能出现的景气度拐点临近，资产负债表强劲、新技术研发储备领先的主链龙头公司也可逐步纳入关注范围。
- 电网：（1）中国兵器装备集团正与中国电气装备集团有限公司开展业务整合事宜，重组或将进一步提升我国输变电装备产业核心竞争力；（2）国网董事长会见南非、印尼国家电力公司领导，电力设备出海持续推进。
- 保变电气 9 月 2 日公告：兵器装备集团正在与中国电气装备集团有限公司开展输变电装备业务整合事宜，本次整合或将导致保变电气控股股东发生变更。当前中国电气装备已拥有中国西电、许继电气、平高电气、宝光股份、西高院、宏盛华源六家上市公司，全面覆盖了输配电的电力装备产业链。我们认为此次重组能够进一步优化国有资本布局，推进专业化整合，增强几家公司的业务的协同，取长补短，加强电网全方位配套及系统服务能力，提升我国输变电装备产业核心竞争力和持续发展能力。
- 9 月 6 日，国网董事长张智刚会见南非电力能源部部长、南非电力公司总裁、印尼国家电力公司总裁。在全球能源转型大背景下，各方均表示在①智能电网、②输电工程建设、③用电信息智能采集、④配电网发展等方面进一步加强合作。我们认为，未来随着新能源快速发展、电力改革持续深化，亚非拉地区电网建设有望进一步加速。我国电力设备企业在输电技术研发、新能源并网消纳、电网数字化转型等方面具有丰富经验，看好技术领先、海外渠道布局完善的头部企业。
- 24 年我们持续推荐电力设备板块四条具有结构性机会的投资主线：
- 1) 电力设备出海——①逻辑：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建议关注：三星医疗、海兴电力、华明装备、金盘科技、思源电气，许继电气、东方电子、威胜信息。
- 2) 特高压线路&主网——①逻辑：风光大基地的外送需求强烈，仍存在多条线路缺口。同时主网建设与新能源等电源配套发展，招标规模景气上行。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；③建议关注：平高电气，许继电气、大连电瓷、国电南瑞、中国西电。
- 3) 电力市场化改革：23 年电改重磅政策密集出台，24 年政策力度有望持续加码。电改已进入明确指引期，将成为未来至少两年的主线，政策将推动行业进入第二增长曲线，后续更多相关细则政策有望形成新的催化。建议关注：国能日新、国网信通、泽宇智能、安科瑞、恒实科技。
- 4) 配网改造——①逻辑：政策端，3月初和4月初顶层分别出台《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》。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重点推荐：三星医疗，建议关注：配网变压器——望变电气、云路股份等；配网智能化——东方电子、科林电气、国网信通、泽宇智能、国能日新等。



- **风电：**9月3日，英国政府发布第六轮（AR6）可再生能源招标分配结果，海上风电方面共分配5.34GW项目，符合此前预期。具体来看，本轮分配主要由三个部分构成，1）此前第四轮（AR4）已中标项目的部分容量重新参与投标：合计规模约1.58GW，中标价为54.23英镑/MWh，较此前AR4分配轮次的37.35英镑/MWh大幅提升，我们测算下来本轮分配的容量大约能提升项目整体中标均价的2-6英镑/MWh，风机成本及融资利率上升背景下项目落地概率有望提升；2）新的固定式海风项目2个，合计规模约3.36GW，中标均价58.87英镑/MWh，预计2028-2029年开始逐步并网；3）首个大规模漂浮式风电场Green Volt项目，合计规模400MW，中标均价139.93英镑/MWh，并网时间预计2028-2029年。
- 从本轮分配的四个AR4旧项目来看，其中Inch Cape项目尚未完成最终投资决策(FiD, Final investment Decision)开始建设，但前期供应商敲定等工作预计已基本接近尾声，预计本轮AR6分配落地有望加速项目完成投资决策开始大规模建设。前期东方电缆及大金重工分别中标Inch Cape海缆及单桩订单，若项目顺利完成投资决策进入大规模建设阶段，国内企业订单有望逐步转化为实际收入及盈利。

图1：英国AR6招标结果明细及AR4中标价格对比

拍卖轮次名	中标风电场名	目前状态	技术限定	拍卖容量 (MW)	中标价 (英镑/MWh)	计划商业运行时间
AR4	Inch Cape	未开工	固定式	1080	37.35	2026/27
AR4	East Anglia 3	在建	固定式	1372.34	37.35	2026/27
AR4	Hornsea 3	未开工、已FiD	固定式	2852	37.35	2026/27
AR4	Moray West	在建	固定式	294	37.35	2026/27
AR6	Green Volt	未开工	漂浮式	400	139.93	2028/29
AR6	Inch Cape A	未开工	固定式	177.41	54.23	2027/28
AR6	Inch Cape B	未开工	固定式	88.7	54.23	2027/28
AR6	Moray West String 9	在建	固定式	73.5	54.23	2027/28
AR6	East Anglia 3B	在建	固定式	158.9	54.23	2027/28
AR6	Hornsea 3A	未开工、已FiD	固定式	360	54.23	2027/28
AR6	Hornsea 3B	未开工、已FiD	固定式	360	54.23	2027/28
AR6	Hornsea 3C	未开工、已FiD	固定式	360	54.23	2027/28
AR6	Hornsea 4	未开工	固定式	2400	58.87	2028/29
AR6	East Anglia 2	未开工	固定式	963.07	58.87	2028/29

来源：英国政府，国金证券研究所；蓝色底纹为AR4部分项目的部分容量再投标

- **行业新闻更新：**1) 广西发布《广西壮族自治区国土空间规划（2021—2035年）》，提出有序推进深远海海上风电项目开发，引导新增海上风电在深水远岸的海域布局；2) 大金重工独家供应法国NOY海风场61根单桩全部交付完毕；3) 中国电建发布海南琼海市2GW海上风电项目前期工作招标公告；4) 中船海装预中标京能郭勒盟320MW风机采购项目，三一重能预中标京能蒙西818MW项目；5) Vattenfall宣布，由于瑞典海上风电的投资先决条件不可行，该公司已决定暂停开发瑞典Kriegers Flak海上风电项目，直至另行通知。
- **后续可重点关注数据及项目信息：**1) 海风招标量；2) 青洲五七项目进展；3) 帆石一二项目进展；4) 深远海推进情况；5) 4Q24排产情况。
- **推荐三条主线：**1) 海外海缆、桩基产能瓶颈带来的订单外溢：重点推荐：东方电缆，建议关注：大金重工、中天科技等；2) 亚非拉新兴市场需求迅速释放形成的整机出口机遇：重点推荐：金风科技，建议关注：运达股份等；3) “十五五”规划下深远海确定性提升带来的海风产业链价值量提升机会：重点推荐：东方电缆，建议关注：中天科技、大金重工、泰胜风能、海力风电等。
- **氢能与燃料电池：**宝马入局燃料电池汽车，释放乘用车发展信号。宝马集团宣布将与丰田汽车合作，在2028年推出首款面向市场的量产氢燃料电池车(FCEV)，在高档乘用车细分市场率先为全球用户提供面向未来的全新零排放汽车产品。宝马集团董事长奥利弗·齐普策表示：“我们预见到，未来市场上对于燃料电池车的需求将会迎来大幅增长。”宝马作为全球第一家推出量产燃料电池车的高端汽车制造商，代表了汽车产业发展燃料电池产业的一个重要里程碑。除燃料电池商用车外，乘用车的发展也提上了日程，必要的基础设施加氢站网络，也将在2028年得到显著发展，支持乘用车的推广。
- **内蒙古再发风光制氢项目细则，“制氢+氨醇”双重细则规范项目落地。**2024年9月3日，内蒙古自治区能源局发布关于公开征求《内蒙古自治区风光制氢项目实施细则（试行）》（征求意见稿），结合绿色氨醇项目示范特性和风光电消纳项目实践情况，在下网电力、老项目适用性、项目风险承担、绿电持续消纳等方面进行了针对性的规定和进一步的完善。其在投资主体规范管理、接入电网管理、风光电指标与储能配套等方面基本沿袭了2023年11月发布的《内蒙古自治区风光制氢一体化项目实施细则2023年修订版（试行）》，针对制氢和氨醇的双重规定，有望加速项目落地并规范路条管理，尤其是1年内未开工则终止项目（完成计划投资45%）将解决实际落地速度低于预期的问题、内蒙古作为全国近半氢能项目的规划落地地区，合理规范的条例将支持氢能产业迅速成长，也为其他地区后续跟进提供了参考的标准。



- 政策进一步定调+需求兑现+新商业模式落地，整体估值有望迎接修复。氢能板块交易逻辑在于政策的进一步推动预期和整体放量持续增长的预期：1) 氢能板块有望进一步从政策角度定调；2) 整体的板块驱动力逐步由先前的成本端向需求端转变；3) “绿电绿氢+燃料电池车辆运营”的商业模式闭环有望初步形成。
- 上游：经济性加速，有望迎招标与消纳双驱动；
- 中游：管道规划与液氢准则落地，三桶油推动发展；
- 下游：燃料电池否极泰来，高速费减免有望持续驱动板块。

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、双良节能、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)、海优新材、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、新特能源。
- 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、华电重工、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

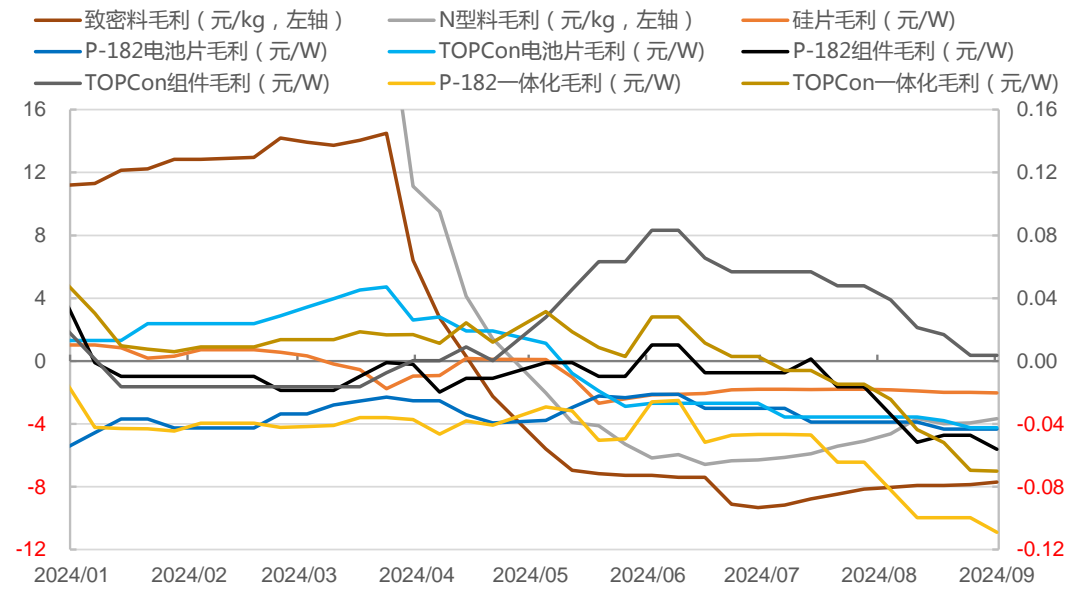
要点：<1>截至 9 月 4 日，本周硅料价格上涨，玻璃价格下跌，其他环节价格低位持稳。

<2>当前产业链价格及盈利已明确处于底部，供给端落后产能的出清进程从 23Q4 开始，至今已经历了二三线企业掉队、跨界企业批量退出、头部产能开启整合等多个具有标志性事件的阶段，目前已进入这一轮供给侧洗牌的中后期，后续终端需求释放或将逐步带动产业链盈利修复，头部企业优势有望持续凸显。当前最看好的方向：强 α 公司、边际改善环节、新技术，并逐步关注有机会“剩者为王”的主链龙头。

- 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：考虑费用后组件盈利仍处在较低水平。



图表2: 主产业链单位毛利趋势 (测算, 截至 2024/9/4)



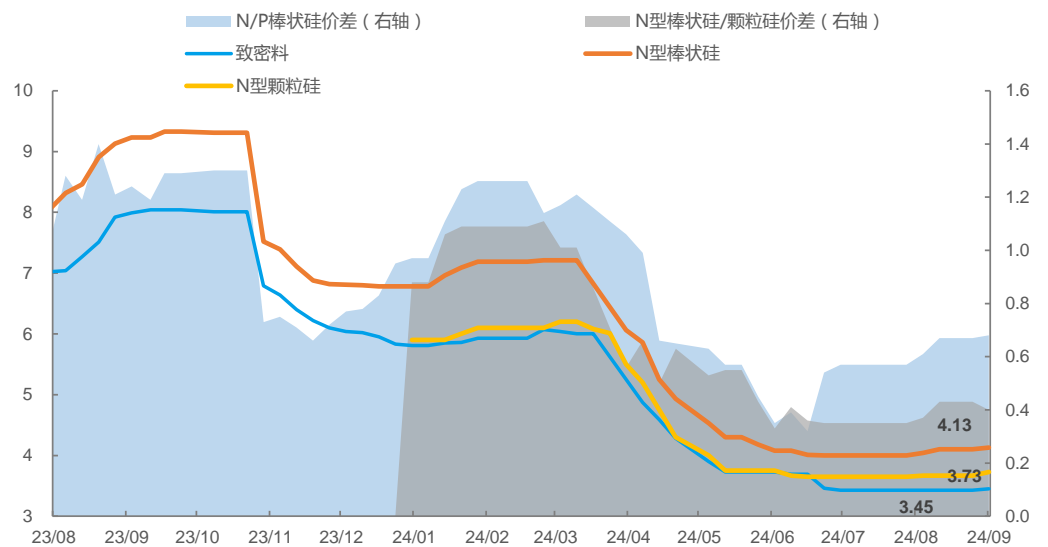
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

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) 硅料价格上涨: 8月硅料企业集中检修、降负荷后供应量达到年度史低, 短期供需压力处最小水平, 硅料企业挺价意愿充足, 且上周硅片提价后对硅料调涨的接受程度提高, 硅料价格底部抬高; 但本周成交量有限, 成交均价上涨幅度较小。

图表3: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



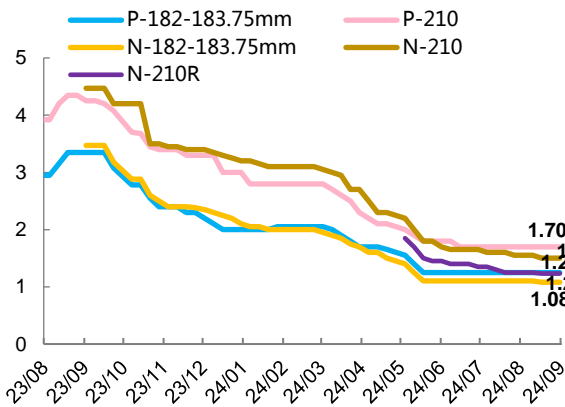
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-9-4

2) 硅片报价上涨, 落地情况尚待观察: 头部企业集体减产, 预计9月产出环比下降, 多家硅片企业报价提升至1.15元/片; 然近期电池企业尚未批量采购, 市场成交有限, 提价是否成功有待观察。

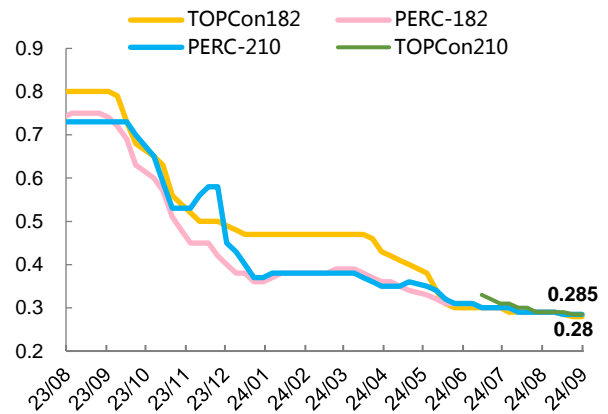
3) 电池片价格持稳: 下游需求未有明显改善, 组件端压力传导至电池片环节, 少数电池片厂家计划减产, 部分厂家持观望态度; 上游涨价需求向下传导, 电池环节酝酿调涨报价, 价格暂稳。



图表4: 硅片价格 (元/片)



图表5: 电池片价格 (元/W)



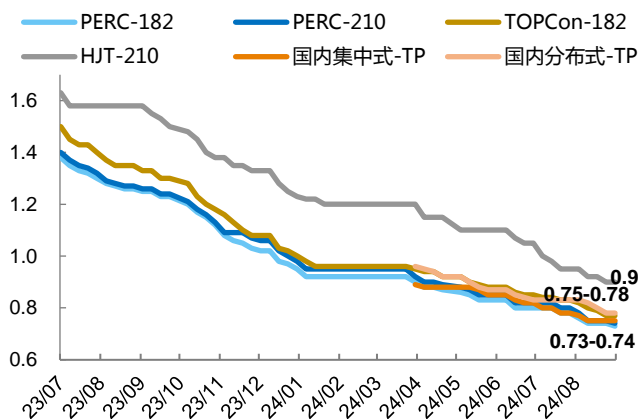
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-9-4

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-9-4

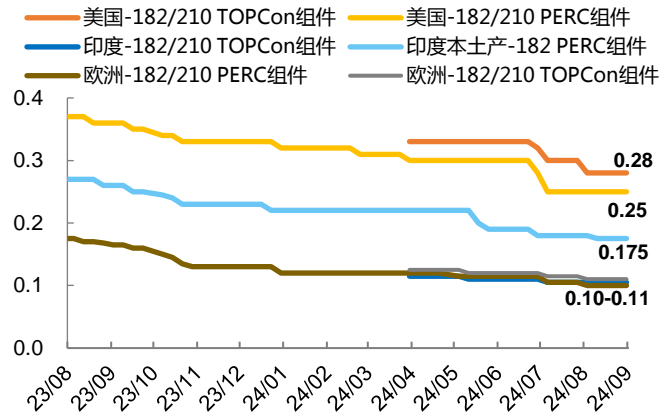
4) 组件价格持稳: 9月需求并未显著启动, 组件价格竞争异常激烈, 去库迹象不明朗, P型组件价格略降, 集中式开标价有下探趋势, 分布式价格仍有下降趋势。

5) 海外组件价格持稳: 美国受政策波动影响项目拉动减弱, 新交付 TOPCon 执行价约 0.23-0.28 美元, 前期签单约 0.28-0.3 美元。其他地区 TOPCon 价格仍有区域分化, 亚太区域约 0.1-0.11 美元, 欧洲及澳洲仍有 0.085-0.11 欧元、0.105-0.12 美元的执行价位, 巴西约 0.085-0.11 美元, 中东约 0.10-0.11 美元, 拉美 0.09-0.11 美元。PERC 执行价 0.09-0.10 美元; HJT 执行价 0.12-0.125 美元。

图表6: 组件价格 (元/W)



图表7: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-9-4

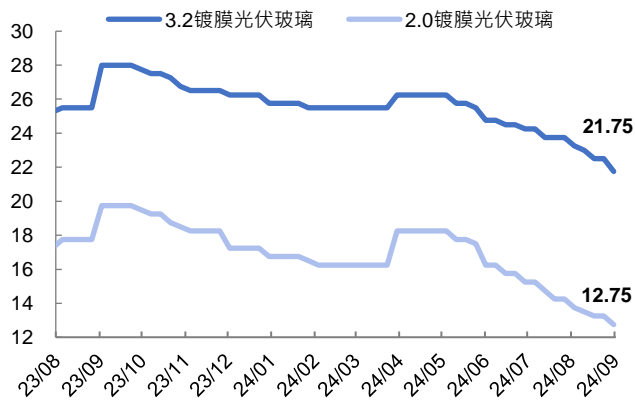
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-9-4

6) 光伏玻璃价格承压下跌: 终端需求平淡背景下多数组件企业仍按需采购, 光伏玻璃库存维持高位, 9月新单价格承压; 盈利压力下玻璃企业持续通过冷修、调整窑炉闸口等措施控制产出, 有望迎来库存拐点。

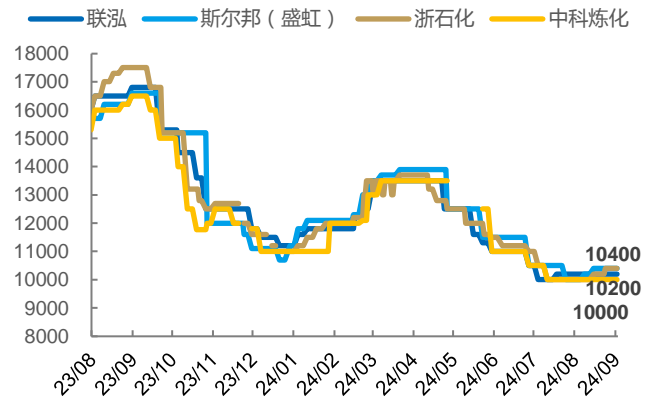
7) EVA 树脂价格持稳: 9月光伏胶膜订单及排产微涨, 光伏 EVA 仍以刚需补仓为主, 实盘价格侧重买卖双方商谈, 价格僵持。



图表8: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表9: 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 2024-9-4

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-9-6

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