



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

新能源港股假期表现强劲，重点聚焦有望持续跑赢板块的主线

子行业周度核心观点：

光伏&储能：美国政策释放积极信号，假期港美股光储相关公司表现强势，大涨后仍为估值洼地；电力基建内需预期修复、景气度底部迎基本面改善、全球资金抢筹中国新能源优质资产，有望驱动电新板块龙头价值重估并领涨市场，重点看好有望持续跑赢板块的“强 α 龙头”+“设备&电站运营商”。

电网：近期利好信号不断，8月全国电网工程投资完成额同比高增65%；2024年内国网南网屡次重大合作，加强全国电力互联互通；保变电气股权变更完成，输变电装备专业化整合进入2.0阶段；多个亿元级输变电工程获批，提升汇集与电网送出能力。输变电重点企业上半年业绩普遍符合/超预期，下半年国内外订单兑现，看好后续弹性空间。

风电：中广核电子商务平台发布广东三个海风项目的机组招标公告，共计规模1400MW；三个项目的供货时间均为2025年8月30日前，广东海风项目有望迎来密集开工期。

氢能&燃料电池：发改委等6部门鼓励采用电动、氢能等新能源车辆短距离运输煤炭，氢能商业模式闭环逐步形成，板块产业链有望全线发力；欧洲氢能银行第二轮12亿欧元补贴计划开启，限制中国电解槽技术不造成影响。

本周重要行业事件：

光储风：美国商务部对东南亚四国光伏反补贴做出初裁，结果好于预期；能源局发布8月全国风电、光伏发电利用率分别达到96.5%、97.7%（1-8月累计分别为96.4%、97.2%）。

电网：江苏南通如皋500千伏输变电工程等电网项目核准获批；四川甘孜道孚500千伏输变电工程核准获批；北京医药园220千伏输变电工程核准获批。

氢能&燃料电池：微软宣布推进柏林绿氢数据中心试点项目；湖南出台首个支持氢能发展专项政策，打造“一港两廊多区”；宇通230台氢燃料轻卡交付260台战略签约；连云港首批氢能助力车示范运营。

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：**美国政策释放积极信号，假期港美股光储相关公司表现强势，大涨后仍为估值洼地；电力基建内需预期修复、景气度底部迎基本面改善、全球资金抢筹中国新能源优质资产，有望驱动电新板块龙头价值重估并领涨市场，重点看好有望持续跑赢板块的“强α龙头”+“设备&电站运营商”。
- 一、东南亚双反调查之反补贴初裁税率温和，释放积极信号，假期港美股光储相关公司表现强势，大涨后仍为估值洼地。
- 当地时间10月1日，美国商务部对东南亚四国（柬埔寨、马来西亚、泰国和越南）光伏电池（无论是否组装成组件）的反补贴（CVD）调查做出初步肯定裁定，税率整体较为温和，初裁结果好于预期。
- 分地区看，对于非单独列明企业的通用基准税率，越南（2.85%）最低，其次为柬埔寨（8.25%）、马来（9.13%），泰国（23.06%）税率稍高。
- 单独列明企业的适用税率中，中国头部企业天合泰国最低（0.14%，显著低于基准税率），其次分别是博威越南（0.81%，略低于基准税率）、晶澳越南（2.85%，等于基准税率）、晶科马来（3.47%，略低于基准税率）税率较低。值得注意的是，单独列明的主流中国企业反补贴税率普遍低于或最多等于产能所在国的通用基准税率，反而是在美国有较大规模投资、中企以外唯一规模较大的韩华马来税率偏高（14.72%，高于9.13%的马来西亚通用基准税率）。
- 根据美国商务部公布的调查计划时间表，反补贴（CVD）调查的终裁结果预计将于2025年2月披露。反倾销（AD）调查仍在进行，预计将于11月公布初裁结果及税率（今年5月美国商务部裁定越南/泰国/马来西亚/柬埔寨涉嫌倾销幅度分别为271.48%/70.36%/81.22%/125.37%，或一定程度上作为反倾销税率的裁定参考），预计针对东南亚四国反倾销（AD）税率仍为本次双反调查结果中更为关键的部分。
- 尽管反补贴税为本次双反调查中相对次要的部分，但我们认为，整体好于预期的较温和的税率，仍然向市场释放了美国政策导向的积极信号，重申我们对美国光储市场的观点：美国十分需要新能源产业及其创造的大量高薪就业岗位（下游项目开发及设备制造环节），后续东南亚双反结果及IRA补贴政策的变化走向大概率好于市场预期，同时伴随大选结果逐步水落石出，均指向美国市场“不确定性”的消除，从而驱动相关标的估值修复。
- 或受到反补贴初裁结果好于预期及全球资金重估中国新能源优质资产的共同影响，国庆假期期间（以9/30 A股收盘为界）美股、港股相关新能源标的普遍表现强势，根据我们的统计，美股方面：JKS、DQ、CSIQ在9/30-10/4区间涨幅分别达29%、25%、-2%（阿特斯美股周内走势相对偏弱，或因反补贴税率未能单列，而其东南亚工厂所在地泰国的通用基准税率相对较高，但需注意的是，泰国是被调查的东南亚四国中被初步裁定涉嫌倾销幅度最低的国家），三只中概太阳能美股在近期大幅上涨后PB估值仍分别低至0.56、0.35、0.39倍；港股方面：信义光能、福莱特玻璃、信义能源、协鑫科技在10/2-10/4区间涨幅分别达3%、6%、7%、9%，同样在近期大幅反弹后，四家公司的PB估值仍然较低，分别为1.2、1.3、0.65、0.94倍，其中A/H两地上市的福莱特玻璃H股较A股仍折价约38%。
- 二、电力基建内需预期修复、产业景气度底部迎基本面改善、全球资金抢筹新能源优质资产，有望驱动电新板块龙头标的价值重估并领涨市场，重点看好（以跑赢板块指数为目标的）两条核心主线！
- 在假期前的市场暴力反弹中，新能源板块的各子环节中，由于以储逆为代表的高景气环节此前已积累较丰厚的超额收益，而占板块市值大头的主产业链龙头公司短期内又缺乏业绩改善预期，因此在反弹初期明显落后市场，但是这一现象随后逐渐迎来改变，光储板块的表现从此前的“跟涨/补涨”，向“领涨”市场切换。我们认为这种切换的背后有三重重要的逻辑支撑，并认为后续具备较强的持续性：
- 1) 9月26日中共中央政治局召开会议，强调“要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债”等，预计新能源和电网基建将成为本轮政府资金注入实体经济的重点流向之一，一定程度上打消市场前期对未来两年国内新能源装机需求的担忧，释放板块估值与情绪压力。
- 2) 新能源板块中，尤其是光伏板块，尽管当前仍处于行业景气周期底部，但行业内有大量公司仍是具备全球断崖式领先竞争力的绝对龙头，甚至在这一轮周期下行之后龙头地位变得更加稳固，在当前全球外资跑步进场的背景下，这些公司也将大概率成为外资重回中国资本市场的重点投资方向，部分此前因行业景气度低迷而承受估值压制的优质龙头公司有望迎来价值重估。
- 3) 从行业基本面角度看，光伏行业供给端洗牌与出清已明确进入后半程，Q2起产业链价格及盈利逐步触底后已企稳一个多季度，同时节前产业微观层面出现多个积极信号指向Q4终端需求的潜在边际改善，以及由此可能驱动产业链量价修复：①据产业链调研，多家头部组件企业预计10月排产提升，根据Infolink统计在10月国庆长假的背景下，组件端排产预计环增3%至约52GW；②节前光伏玻璃周度库存自4月以来首次出现下降，环比下降2.25%至37天，一定程度上验证组件排产的回暖以及玻璃环节自7月以来冷修减产提速的成效，预示着核心辅材环节Q3景气底部及Q4边际改善趋势的确认。
- 从短期反弹标的选择看（以跑赢板块指数为目标），我们重点看好两个主线：1) 仍然是我们今年以来持续推荐的，



后续具有基本面支撑、业绩确定性高、且同样位于估值底部的，以“储逆（美储/大储）+核心辅材”为代表的强α头部企业：阳光电源、阿特斯、福莱特 A/H、信义光能、福斯特；2）此前由于对细分环节景气度过分担忧而承受大幅估值折价的细分环节优质龙头，典型如代表行业技术迭代的先进设备环节：奥特维、捷佳伟创、迈为股份、帝尔激光，以及直接受益海外降息及电价政策预期改善的港股光伏发电运营商：信义能源。

■ 三、中期整体投资建议。

■ 当前光伏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 Q4 终端需求旺季有望驱动产业链量价修复，头部企业优势有望持续凸显。

■ 当前最看好的方向：强α公司、边际向好环节、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 A/H、信义光能（其中阳光+阿特斯看双击）。

■ 2) 边际向好（储逆、辅材、运营商）：储逆板块 Q3 利润有望继续环增，【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、Q3 盈利低点基本确认，当前是周期角度绝对的底部布局机会；估值大幅折价的新能源发电运营商在降息和电价政策预期改善的背景下有望迎接估值修复。推荐：玻璃、胶膜、边框、光伏电站运营龙头。

■ 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正逐渐进入（基本面）左侧布局窗口。

■ 电网：近期利好信号不断——支撑下半年业绩确定性增长，看好板块未来景气延续，以下简要梳理：

1) 电网投资持续高增：2024 年 8 月，全国电网工程投资完成额为 383 亿元，同比+65.1%；1-8 月，全国电网工程投资完成额为 3330 亿元，同比+23.1%。随着国网公司全年投资计划上修逐步落地（24 年超 6000 亿元），南网电网设备大规模更新推进（24 年 404 亿元）、《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027 年）》中 9 项专项行动的实施，主/配网投资和建设完成额有望持续向好，下半年国网输变电项目第 3&4 批招标已恢复至约 30%的同比增长。

2) 24 年内国网南网屡次重大合作：顶层高度重视全国电力互联互通，3 月，发改委举办国网、南网跨经营区直流输电工程战略框架协议签约仪式；5 月，两网董事长为跨经营区直流输电工程合资公司（青桂直流合资公司、藏粤直流合资公司）筹备组揭牌；7 月，由国资委指导、国网和南网主办的中央企业新型储能创新联合体启动会在京召开；9 月，国家电网与南方电网签署《广东藏粤直流电力运营有限公司股东投资合作协议》

3) 央企深化改革重大进展：保变电气主导产品为 110kV-1000kV 超/特高压、大容量变压器，其控股股东已变更为中国电气装备（合计持有保变电气 38.83%股权）。输变电装备专业化整合进入 2.0 阶段，中电装重组目的在于解决国内在输配电装备制造领域存在的资源分散、结构性矛盾，本次重组为国资委推动央企专业化整合的重大进展。

4) 近期多个亿元级输变电工程获批：①新疆塔城塔额 750 千伏输变电工程获得新疆自治区发改委核准，总投资达到 22.52 亿元，该地区第三座 750 千伏变电站即将落地建设；②四川阿坝 1000 千伏变电站 500 千伏配套工程核准获批，工程总投资 14.4 亿元，主要为满足阿坝 1000 千伏变电站接入系统和阿坝州清洁能源送出需求；③四川甘孜道孚 500 千伏输变电工程核准获批，总投资 15.9 亿元，满足道孚及周边新能源汇集需求，提升电网送出能力；④北京医药园 220 千伏输变电工程核准获批，项目总投资 12.7 亿元。

展望四季度：出海方面，电力变压器、高压开关、智能电表 23 年签订的订单有望进入集中交付阶段；国内方面，特高压及输变电项目迎来密集招标，直流项目陆续交付，网外新能源+工业亦有改善空间，重中国内海外超预期机遇。输变电重点企业上半年业绩普遍符合/超预期，下半年随着订单兑现，看好板块后续弹性空间。

■ 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》、《增量配电业务配电网区域划分实施办法》。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：中广核电子商务平台发布广东江门川岛一 400MW、广东阳江三山岛五 500MW、广东汕尾红海湾三 500MW 等 3 个项目的海风机组招标公告。从招标公告看，单台机组容量不得低于 14MW，且 3 个项目共计 6 个标段的供货时间要求均为 2025 年 6 月 15 日前完成不少于 10 台风机交货，2025 年 8 月 30 日前完成标段内全部风机交货。
- 2025 年广东海风项目有望迎来密集开工期，“十四五”后期海风装机有望加速。此前广东海风项目因航道问题影响进展缓慢，今年以来随着相关流程关卡走通，多数项目进入积极推进阶段。根据广东发改委此前制定计划，预计 2025 年底累计投产海上风电装机规模约 18GW，截至 2023 年底，广东累计海风装机规模仅约 10.8GW，较此前目标仍有约 7.2GW 缺口。随着“十四五”末期临近，预计此前积压海风项目及新开工项目将释放较大需求弹性。
- 行业新闻更新：1) 明阳智能转让两个项目子公司，合计出让价款约 13 亿元；2) 东方电缆高端海缆系统北方产业基地项目开工；3) 华能山东半岛北 L 场址海上风电项目开工。
- 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：发改委等 6 部门鼓励采用电动、氢能等新能源车辆短距离运输煤炭，重点看好一体化供应商与上下游产业链核心部件供应商。《国家发展改革委等部门关于加强煤炭清洁高效利用的意见》印发，鼓励氢能运煤，推动煤化工与绿氢耦合。氢能商业模式闭环逐步形成，板块产业链有望全线发力。参考欧洲“氢谷”商业模式，国内绿氢耦合煤化工降碳排（有碳配额可交易），氢能取代传统油车，25 元/kg 前提下可实现无补贴 TCO 平价甚至更低，园区“灰+绿”氢降低整体运营成本+补能顾虑，重点看好一体化供应商与上下游产业链核心部件供应商。
- 欧洲氢能银行第二轮 12 亿欧元补贴计划开启，限制中国电解槽技术不造成影响。欧盟将从 12 月 3 日起通过氢能银行进行价值 12 亿欧元（13.4 亿美元）的第二阶段拍卖，将向绿氢生产商提供长达十年、最高可达每公斤 4 欧元的固定补贴，获胜项目必须将从中国采购电解槽堆栈限制在不超过整个生产过程的 25%。一方面表示，欧盟发展氢能决心坚定，并努力打造一体化产业链，全球的共同发展将加速产业的发展进程；另一方面，侧面印证国内的氢能产业在全球处于绝对领先地位，国内电解槽设备产能已经占全球产量的 50% 以上，中国的氢气产量预计也将远远超过其国内 2025 年目标和可预见的全球需求，并且国内的碱槽价格还仅为欧洲的一半，由此可见国内在氢能产业发展方面引领全球。2023 年起国内大批电解槽厂商已经开始准备出海，但从各家出海情况看，制氢设备出海大多瞄准中东北非等国家，直接将向欧洲出海电解槽并不是目标，因而欧洲的限制不造成影响，反而是限制了它们自己低成本快速发展。此外，目前已经有一系列中国电解槽制造商，包括 Hygreen Energy（中电丰业）、Trina（天合元氢）和 Envision（远景）等计划在西班牙市场建设电解槽工厂。2023 年以来，近 10 家国内电解槽生产企业与多国厂家通过合作建设工厂、启动电解水制氢商业化合作、成立海外公司等方式开拓国际市场，加速制氢设备海外市场布局，实现国内和国外绿氢市场双驱动。
- 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

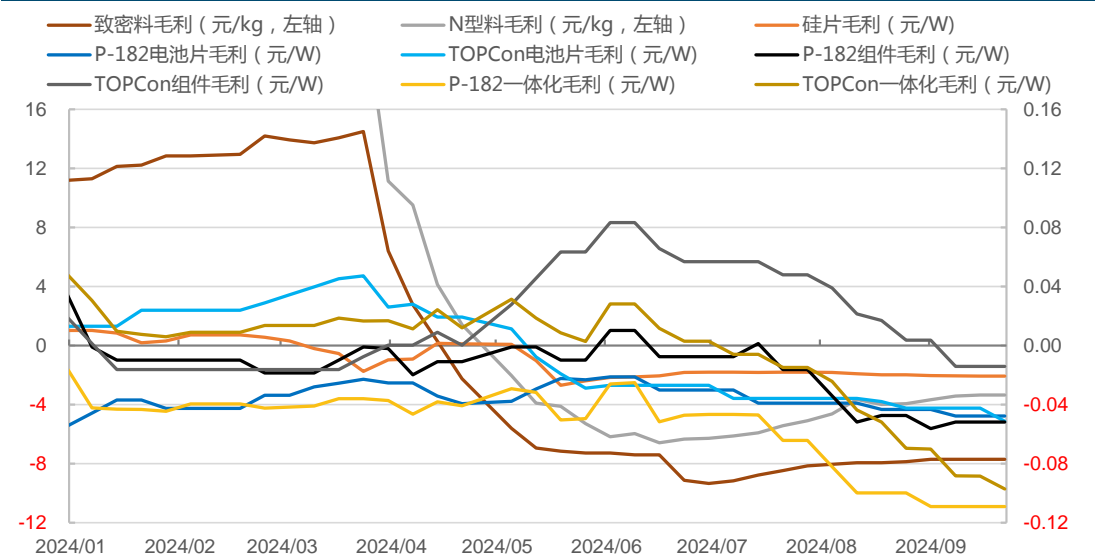
光伏产业链

要点：<1>截至9月25日，本周上游价格持稳，电池、组件价格小幅下跌，光伏玻璃库存开始下降。

<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：除部分海外高盈利市场外，组件整体盈利承压。

图表1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至2024/9/25）



来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

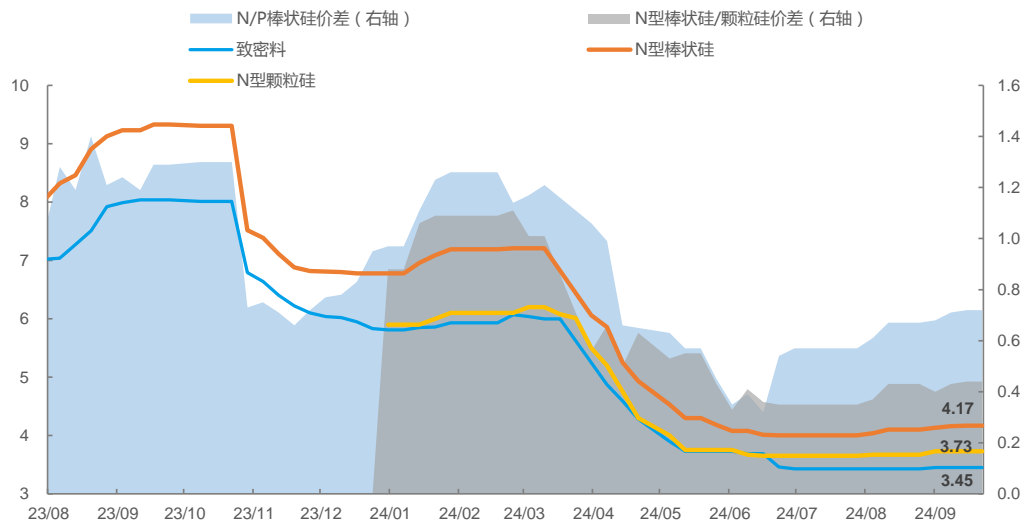
注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

产业链价格描述：

- 1) 硅料价格持稳：本轮签单周期接近结束、新签订单有限，价格基本持稳；硅料供应充足，同期硅片开工率降低，供应阶段性过剩，企业提价成交受阻，仅头部部分散单出现价格上涨，整体持稳运行。



图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)

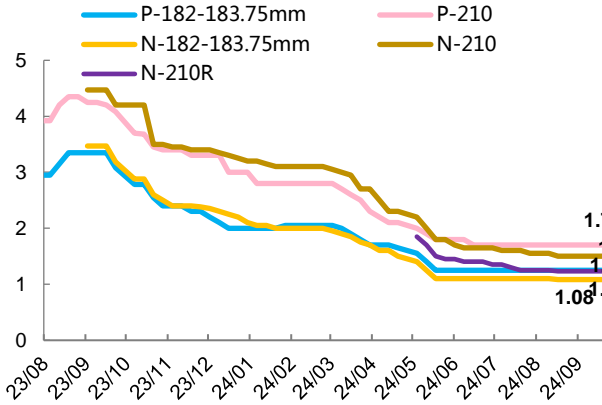


来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-9-25

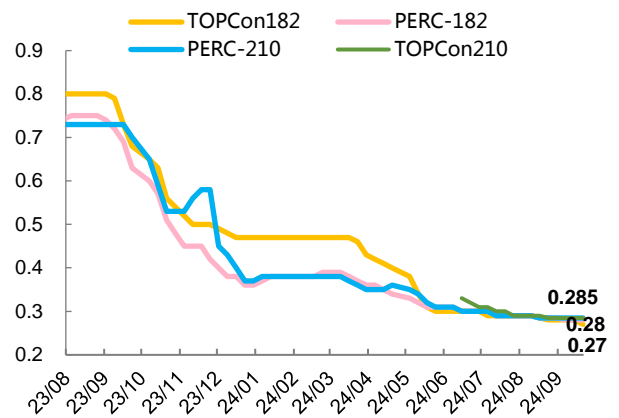
2) 硅片价格有回落趋势: 买卖双方仍在博弈, 一线厂家 183N 坚持 1.15 元报价, 但下游电池片压价情绪较浓, 目前未观察到实际批量成交, 部分卖家暂缓出货, 库存量持续攀升, 183N 成交价有回落趋势。

3) 18x 电池片价格小幅下跌: 电池片价格分化, 18x 价格持续松动; 前期电池片减产促进库存消化, 当前电池片环节库存较为健康, 考虑到 10 月电池片排产仍处下降趋势, 供需关系或有改善, 近期电池厂家酝酿上调报价, 但电池环节议价能力仍相对受限, 价格走势主要取决于组件端的接受度。

图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-9-25

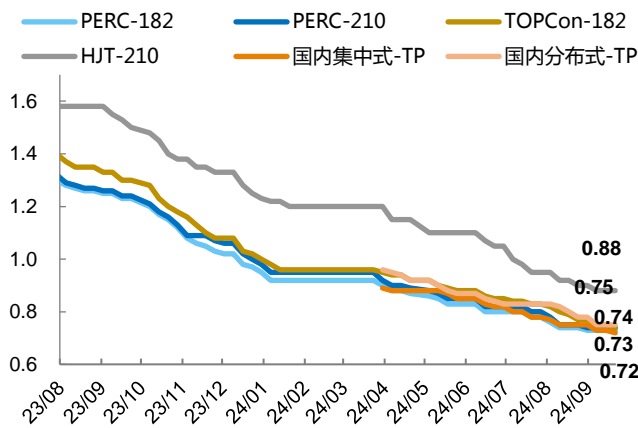
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-9-25

4) 组件价格下跌, 10 月排产预计环比提升: 大型集采项目招标推进, 组件厂家为争抢订单价格竞争激烈, 低价、抛售产品增多, 当前需求不如往年长假前积极备货, 接单状况不明朗的情势持续加大厂家压力, 预计短期内组件价格修复回升有一定难度; 随着集采项目进入交付高峰, 10 月组件排产预计环比上涨。

5) 海外组件价格持稳: TOPCon 价格仍有区域分化, 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; 亚太区域约 0.1-0.11 美元, 其中日韩市场维持在 0.10-0.11 美元左右; 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 0.10-0.12 美元, 拉美 0.09-0.11 美元。HJT 执行价 0.12-0.125 美元, PERC 执行价 0.09-0.10 美元。

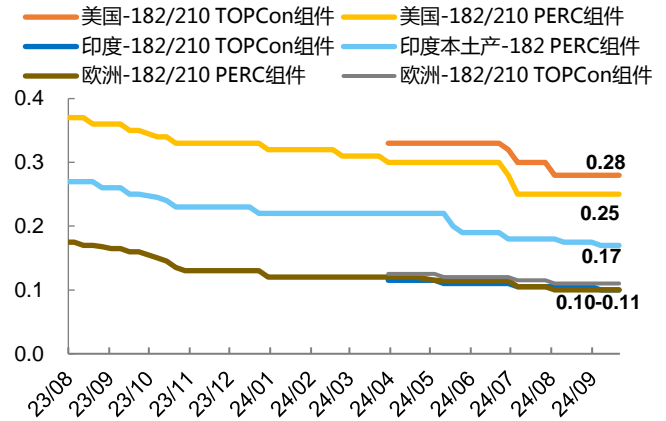


图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-9-25

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)

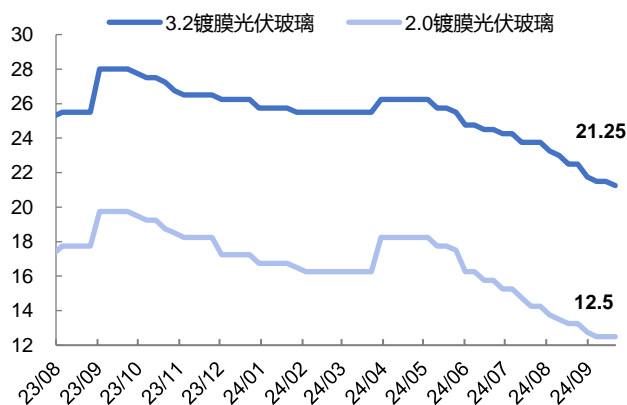


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-9-25

6) 光伏玻璃库存下降, 部分成交重心松动: 部分组件厂家节前备货、需求稳中缓慢向好, 同时前期玻璃企业持续通过冷修、调整窑炉闸口等措施控制产出, 多数厂家订单跟进尚可、库存出现下降, 行业库存自4月以来出现首次下降, 环比下降 2.25%至 37 天; 价格方面, 本周主流报价暂稳, 部分成交重心松动。

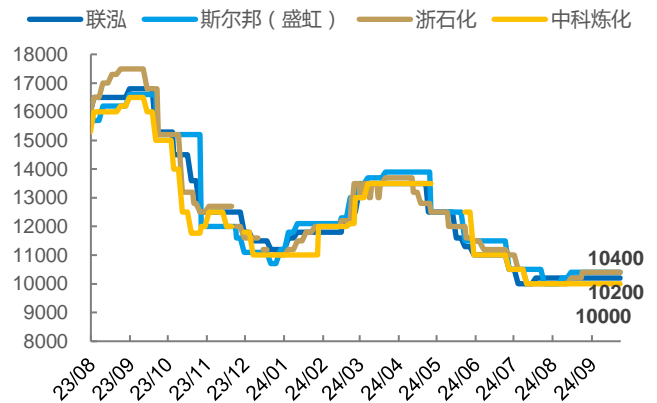
7) EVA 树脂价格持稳: 胶膜厂节假日备货、拿货积极性较高, 本周多数石化厂转产 EVA 光伏料, 光伏料成交价持稳于 0.95-0.97 万元/吨。

图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-9-25

图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-9-27

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