



# 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

## 分布式光伏新政落地助需求释放，BC 产能&产品持续进展

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**分布式光伏“新政”千呼万唤终落地，政策明朗化助推观望需求释放，利好分布式光伏中长期市场空间打开，同时并网新要求利好工商业储能；帝尔斩获 12 亿激光设备大单，BC 产能与产品持续推进，光伏行业技术迭代不受景气度羁绊，风偏回升背景下重点关注代表新技术方向的设备公司。

**电网：**国网发布《高端输变电设备产业链高质量发展倡议书》，推动产业优化协同与融通发展；南网 24 年数字变电站+输电+智能配电系列传感终端第 2 批框标需求环比较快增长 35%；南网 24 年主网一次设备第 3 批批次招标项目中标 7.7 亿元（今年 1/2 批依次中标 10.3/9.4 亿元）；能源局公开征求《电力辅助服务市场基本规则》，包括储能、虚拟电厂等经营主体可以提供电力辅助服务。

**风电：**意大利开发商 Renexia 与明阳智能宣布签署合同，为意大利 2.8GW Med Wind 漂浮式海上风电项目提供前端工程设计（FEED）。欧洲海风项目成本高企背景下，国内头部整机企业有望凭借领先的大型化技术优势向欧洲海风项目逐步渗透。

**氢能&燃料电池：**政策加码不断，氢能产业将以更高的优先级获得扶持与发展，重点转向一体化闭环，示范项目的实地运行和商业模式的跑通是当前关键；5 地落地后湖北跟进氢车免高速费、工信部公示氢车 1.69 亿补贴清单，政策兑现下催化燃料电池汽车放量。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**国家能源局印发新版《分布式光伏发电开发建设管理办法（征求意见稿）》；帝尔激光公告签订 12.3 亿元光伏用激光设备大订单；隆基绿能发布基于 HPBC 2.0 技术平台的分布式组件新品 Hi-MO X10；阿特斯在美国《新闻周刊》2024 年全球最值得信赖公司排行榜中，荣获能源和公用事业领域第一名。

**电网：**国家能源局发布《电力辅助服务市场基本规则（征求意见稿）》；国家电网公司发布《创新引领 合作共赢 携手共促高端输变电设备产业链高质量发展倡议书》；天津、甘肃、辽宁省国网省领导调整。

**氢能&燃料电池：**中能建赤峰绿氢项目获批；中煤 20 万吨绿色甲醇项目获备案；邯郸市印发氢能产业发展规划，2000 辆氢车和 33 座加氢站，重点推动氢走廊建设和工业领域应用；内蒙古首条绿氢输送管道工程开工。

**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：**分布式光伏“新政”千呼万唤终落地，政策明朗化助推观望需求释放，利好分布式光伏中长期市场空间打开，同时并网新要求利好工商业储能；帝尔斩获 12 亿激光设备大单，BC 产能与产品持续推进，光伏行业技术迭代不受景气度羁绊，风偏回升背景下重点关注代表新技术方向的设备公司。
- 一、分布式光伏“新政”千呼万唤终落地，政策明朗化助推观望需求释放，并网新要求利好工商业储能。
- 10 月 10 日，国家能源局印发《分布式光伏发电开发建设管理办法（征求意见稿）》，与 2013 版管理办法相比主要新增及变动如下：
  - 1) 大型工商业项目（6MW 以上）要求全部自用、不允许全额/余电上网：将分布式光伏项目按照建筑物、投资人、电压等级、规模等划分为自然人户用、非自然人户用、一般工商业和大型工商业四种类型，其中大型工商业项目要求全部自用、不允许上网，一般工商业项目可选全部自发自用或者自发自用余电上网（我们认为这一要求背后的出发点，是为了助力分布式项目开发突破短期内电网的消纳空间限制，创造更大的项目开发市场空间）。
  - 2) 明确参与分布式参与市场化交易，具体方式由各地方自行制定规则。分布式光伏发电项目按照国家有关规定参与电力市场。分布式光伏发电项目可以独立或通过微电网、源网荷储一体化、虚拟电厂聚合等方式公平参与电能量、辅助服务等各类电力市场交易。要求各地结合分布式光伏发电发展情况、电力市场建设进展等制定相应的配套政策。提出在满足电力系统与设备安全运行的前提下，允许接入分布式光伏发电的配电网向输电网反送电。
  - 3) 明确分布式项目的系统费用、政府基金、附加等费用分摊规则。分布式光伏发电项目与用户开展专线供电的，发电、用电双方应按照规定承担政府性基金及附加、系统备用费、政策性交叉补贴等，公平承担相应的责任和义务。自然人户用分布式光伏免收政府性基金及附加费用、系统备用容量费；对分布式光伏发电自发自用电量免收可再生能源电价附加等针对电量征收的政府性基金及附加。
  - 4) 要求新建的分布式光伏发电项目实现“可观、可测、可调、可控”，提升分布式光伏发电接入电网承载力和调控能力（此前以后山东、安徽、江苏等省份开始要求，后续预计将成为全国标准）。
  - 5) 备案要求：按照“谁投资、谁备案”的原则确定备案主体，允许跨区备案，明确按照交流侧容量计算备案。非自然人投资项目不得以自然人名义备案，本办法印发前已由自然人备案的，可不作备案主体变更，但投资主体应主动向备案机关和电网企业告知相关信息，明确承担项目运行维护的主体及相应法律责任（同时提到，国家能源局将组织制定非自然人户用分布式光伏标准合同文本，规范开发建设行为）。备案机关不得为企业跨区域经营或迁移设置障碍，不得以备案、认证、要求设立分公司等形式设定或变相设定准入障碍。
- 分布式参与电力市场化符合市场预期，对项目的具体影响尚待各地具体细则的情况；整体看，征求意见稿要求分布式项目提升接入电网的承载力和调控力、进行费用分摊，或一定程度提高分布式建设成本，但中长期看，有望提升分布式消纳能力、打开成长空间。前期部分分布式项目因政策不确定安装节奏有所放缓，本次征求意见稿落地后观望项目有望加速推进。此外，本次征求意见稿明确大型工商业项目要求全部自用，或将进一步利好工商业项目配储。
- 二、帝尔斩获 12 亿激光设备大单，BC 产能与产品持续推进，光伏行业技术迭代不受景气度羁绊，风偏回升背景下重点关注代表新技术方向的设备公司。
- 2024 年 10 月 7 日，帝尔激光发布关于签订日常经营重大合同的公告，公司及下属子公司与光伏龙头企业及其同一控制下主体签署《采购合同》，合同标的为“激光设备及改造”，合同金额合计为 12.29 亿元。
- BC 大厂扩产按计划推进、公司业绩弹性凸显：根据我们推测，此订单大概率为头部厂商的 BC 扩产订单，主要应用于激光开槽、组件划片、退火等，价值量预计在 5000-6000 万元/GW，单 GW 价值量超市场预期。除此之外，此订单占帝尔激光 2023 年度经审计主营业务收入的 76%，考虑到公司在 BC 激光领域的市占率，行业内 BC 扩产带给公司的收入与利润弹性进一步凸显。
- 年内 BC 产品全应用场景发力、终端客户持续突破：2024 年内头部厂商 BC 扩产规划规模较大，根据隆基、爱旭公开交流内容，到 2026 年底两家 BC 领先企业产能将分别达到 100GW，其中隆基已建成 BC 产能 38GW+，预计到 2025 年底实现约 70GW BC 产能（HPBC 2.0 产能实现 50GW）；爱旭珠海/义乌/济南基地分别规划 30/30/40GW，已投产 10GW，15GW 正在投产中。同时年内两家企业积极发布用于集中式场景的 BC 组件新产品，打破市场对 BC 技术仅适用于分布式场景的刻板印象，年内披露签约的集中式项目、客户增多。此外，下半年央企招标中陆续出现百兆瓦规模及以上的 BC 组件标段，全年单 BC 标段招标规模超过 1GW，可选 BC 标段招标规模约 3.4GW，展望 Q4 及明年，BC 组件在央企集中式项目的招标规模有望持续提升。同时，本周 10 月 11 日，隆基绿能召开新品发布会，正式发布基于 HPBC 2.0 技术平台的分布式组件新品——Hi-MO X10，BC 产品矩阵进一步完善。
- 从帝尔的 BC 激光设备大订单落地，我们可以看到：1) BC 作为能够令晶硅光伏电池实现正面无遮光的“完美”结构，无论是独立发展、还是与 TOPCon/HJT 结合构成 TBC/HBC 电池、甚至将来与叠层技术融合，都将大概率是晶硅电池追求高效率的必选方向之一，具备较高的技术路线迭代确定性；2) 当前电池组件环节经营景气度仍然低迷，大部分企业以严控资本开支、维持经营稳健为第一目标，但仍然未能阻碍行业龙头对新技术产能的积极投资



建设，充分验证我们此前在光伏电池技术迭代复盘深度报告中提到的“光伏电池领域的技术迭代主要受到新产品性价比优势的影响，而与行业景气度所处的位置关系不大”。

- 在当前市场风险偏好回升、市场对光伏行业资本开支预期降至冰点的背景下，我们建议加大对代表新技术方向的光伏设备公司的底部布局力度，重点关注：奥特维、帝尔激光、迈为股份、捷佳伟创等。
  - 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：1) 国网发布《高端输变电设备产业链高质量发展倡议书》，推动产业优化协同与融通发展；2) 南网发布 24 年数字变电站+输电+智能配电系列传感终端第二批框架招标项目招标公告，需求环比较快增长 35%；24 年主网一次设备第三批批次招标项目中标 7.7 亿元；3) 国家能源局发布《电力辅助服务市场基本规则（征求意见稿）》，电力现货市场建设持续推进；
  - 1) 近日，国网公司发布《创新引领、合作共赢、携手共促高端输变电设备产业链高质量发展倡议书》，表示作为推动新型电力系统现代产业体系建设的龙头企业，将积极推动高端输变电设备产业链供应链优化协同与融通发展。  
 主要倡导：①加快设备核心技术装备攻关、②推进重大技术创新成果转化、③加强重要组部件实物储备、④推动国产化设备质量提升、⑤加快装备制造数字化转型升级、⑥共促绿色低碳循环发展。
  - 2) 10 月 10 日，南方电网公司发布 2024 年数字变电站、数字输电和智能配电系列传感终端以及北斗终端第二批框架招标项目招标公告，合计招标 10.9 亿元，环比较快增长 35%，其中超高压需求 2.1 亿元，环比增长 976%。  
 10 月 12 日，南方电网公司发布 2024 年主网一次设备第三批批次招标项目中标公告，公示中标金额 7.66 亿元，（今年前两批依次中标 10.3 亿元、9.4 亿元）。上市公司中特变电工中标 2.5 亿元，中国西电中标 8465 万元，思源电气中标 5346 万元，平高电气中标 2700 万元，保变电气中标 1540 万元，长高电新中标 1561 万元。
  - 3) 10 月 10 日，国家能源局发布电力辅助服务市场基本规则（征求意见稿），主要内容包括：  
 电力辅助服务市场经营主体主要包括火电、水电、储能、虚拟电厂等。独立储能、自备电厂、虚拟电厂等“发用一体”主体，在结算时段内按综合上网（下网）电量参与发电侧（用户侧）辅助服务费用分摊；②辅助服务市场费用方面，强调按照“谁受益、谁承担”原则，结合电力现货市场建设情况，综合考虑经营主体和用户承受能力，建立辅助服务费用传导机制；③辅助服务品种从功能上可以分为有功控制服务（调峰、调频、备用、爬坡服务等）、无功控制服务和事故处置类服务三类。我们认为征求意见稿的推出有利于统一规范电力辅助服务市场运营管理，维护市场经营主体的合法权益，虚拟电厂等主体有望逐步获取辅助服务收益。
- 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**：10 月 9 日，意大利开发商 Renexia 与明阳智能宣布 Med Wind 项目的前端工程设计（FEED）合同，国内整机企业入欧进程再进一步。本次签署的前端工程设计（FEED）合同属于 8 月签署的谅解备忘录的后续合同，项目风机将采用 18MW 的 MySE 18-292 漂浮式机型，目前原型机型已经顺利运行，正在进行综合负载分析。
- 欧洲海风项目高成本背景下，国内头部风机企业有望凭借领先的整机大型化优势实现欧洲海风项目的逐步渗透。7 月，明阳智能连续获得德国 Waterkant 270MW 海风项目、意大利 Med Wind 2.8GW 海风项目风机订单，打破此前欧美本土整机企业对大规模海风场垄断局面。我们认为背后的主要推动因素在于当前欧洲海风项目较高的成本，导致项目投资方不得不采用具备大型化技术的国内整机商以实现降本增效，保障基本的项目收益率。以本次签订的 Med Wind 项目为例，若采用目前欧美本土整机企业普遍应用的 15MW 机型，则需采购并安装 190 套风机设备，如果更换为明阳的 18.8MW 机型，则仅需采购并安装 148 套风机设备从而实现安装成本及维护成本的大幅降低。
- 从 8 月及 10 月项目两次签约进展来看，本次项目为中意两国政府背书项目，后续落地概率较大。据龙船风电网报道，明阳与 Renexia 于 8 月签约的谅解备忘录是意大利商业与制造业部与中华人民共和国工业和信息化部之间合作协议的一部分，同时具备中印两国官方背书，且由于风机供应的主要部分将由意大利本土工厂提供，预计后续受欧盟制裁可能性较小。此外，本次签署前端工程设计合同过程中同样也有意大利商业及制造部部长参与，项目重要性可见一斑，预计后续项目顺利落地概率较大。
- 行业新闻更新：1) 国投电力宣布计划投资不超过 9.62 亿英镑建设英国 Inch Cape 海风项目；2) 挪威能源巨头 Equinor 宣布公司已收购丹麦海上风电开发商 Ørsted 9.8% 的股份（约 176 亿元人民币）；3) 三一重能 15MW 陆上风机成功吊装；4) 中国铁建港航局与华能南方分公司达成合作意向，计划共同深化广东省海上风电领域全方位合作；5) 据开发商 SSE Renewables 透露，英国 Dogger Bank 海上风电项目第一阶段预计将推迟至 2025 年下半年完工，晚于之前预计的 2025 年上半年。
- 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**：政策加码不断，重点转向一体化闭环。2024 年 9 月，共 34 条与氢能相关政策（国家层面 10 条+地方层面 24 条）发布。从趋势上看，氢能产业将以更高的优先级获得扶持与发展，国家层面顶层规划明确并且不断加码规范类政策，包括能源法二次修订、发改委出台氢能车应用新政策等，从立法端赋予氢能能源属性的法律地位，在中下游应用端提倡鼓励氢能车应用。政策明晰转向打造商业模式的闭环，在全产业链各环节不断出政策，并且各省也结合资源禀赋优势，正不断开拓氢能应用场景。简而言之，政策对氢能的支持力度已经达到了前所未有的高度，并且后续也将不断加码，与其期待和“预判”政策，当前更重要的是产业商业模式的跑通和闭环，对于产业和行情是重大决定性的影响。绿氢相关项目明显从验证设备可行性到验证一体化模式闭环转向，大量相关企业开始意识到并落地风光氢车/氨/醇等一体化项目的建设，示范项目的实地运行并跑通商业模式一定是当前的关键，预计标杆项目示范 2 年左右将带来结果，一旦成功乘数效应将显现，行业迎来大规模放量。设备端，包括制氢设备和储运设备等，以及一体化运营商将率先受益。
- 5 地落地后湖北跟进氢车免高速费、工信部公示氢车 1.69 亿补贴清单，政策兑现下催化燃料电池汽车放量。《湖北省加快发展氢能产业行动方案（2024-2027 年）（征求意见稿）》发布，省内高速公路行驶的安裝使用楚道 ETC 装备的氢能车辆，省级财政给予为期 3 年的高速公路通行费全返补贴支持，是继山东、四川、内蒙古鄂尔多斯、吉林、陕西后的第六个省份。下游氢能高速已经明确成为氢车商业化的应用场景，湖北四通八达、地处国内中部地区，此次高速路费减免将非常的有效加速氢能车的应用速度，打造全国氢能道路网络建设。同时，此次工信部公示氢车 1.69 亿补贴清单也为业内的企业“回血”，共有 10 个车企 15 款车型 405 辆汽车获得新能源汽车推广应用补助应清算补助资金，未通过核算的原因包括不符合里程数要求和车辆注册日期早于推荐目录日期等。今年 1-8 月燃料电池汽车上险量达到 4698 辆，截至 2023 年底燃料电池汽车保有量约为 2 万辆，距离 2025 年国家氢能中长期规划 5 万辆仍有快速增长空间，示范城市群第一批补贴的落地带动燃料电池示范运行近 3 年，当前燃料电池汽车的高速费减免或为趋势，49 吨燃料电池重卡在各项补贴加持与廉价氢气的供应下，有望实现全生命周期成本（TCO）平价，行业已具备商业化潜力，系统、电堆、储氢瓶等价值量高的燃料电池零部件率先受益。



- 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

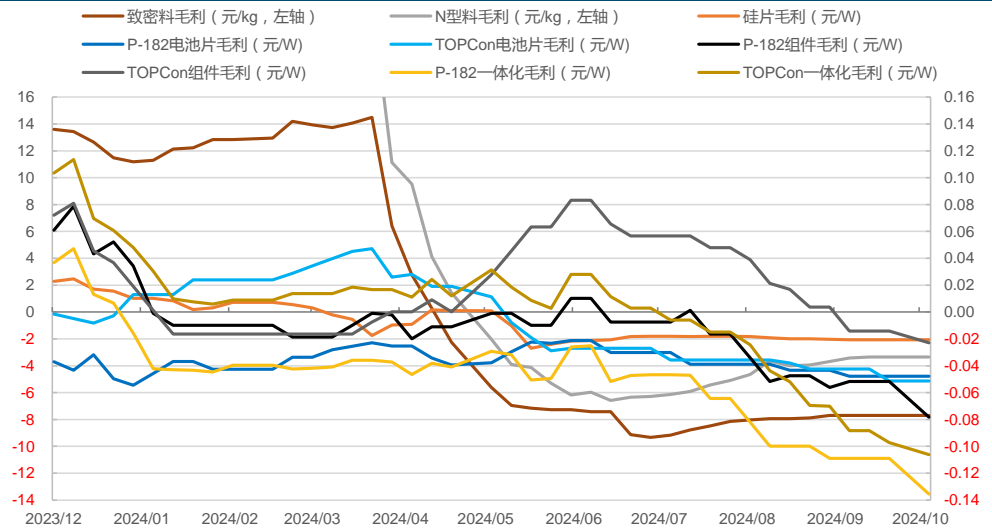
要点：<1>国庆期间至 10 月 9 日，硅片成交重心下移、组件价格下跌，其余环节价格基本持稳。

<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 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) 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 2024/10/9)



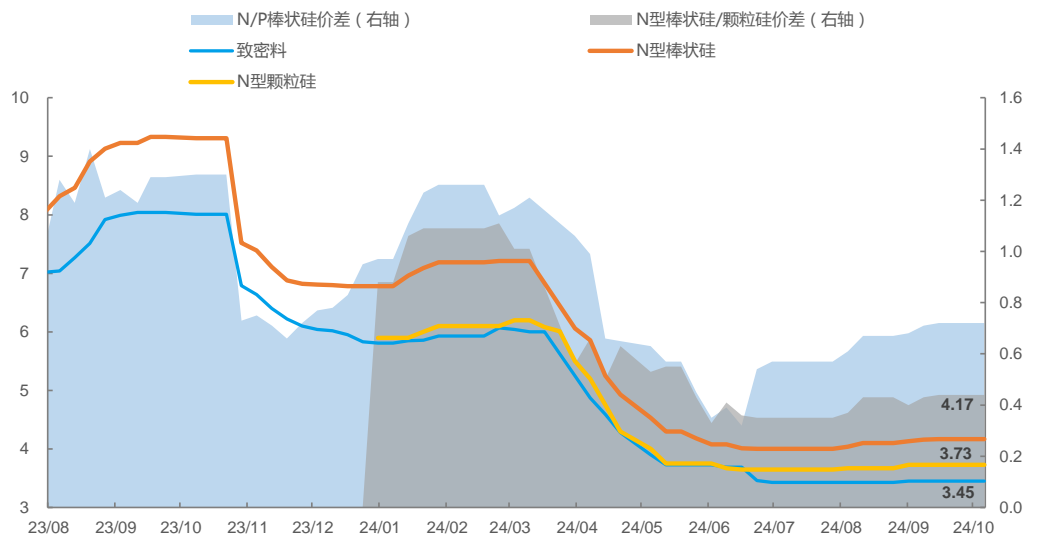
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

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: 大批量谈单暂未开始, 国庆期间价格持稳; 近期硅料产量小幅上涨, 硅片按需采购、观望态度加剧, 此外期货交易规则或将推迟期现商、贸易商需求进场时间, 价格走势有待观望下轮集中接单情况。

图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



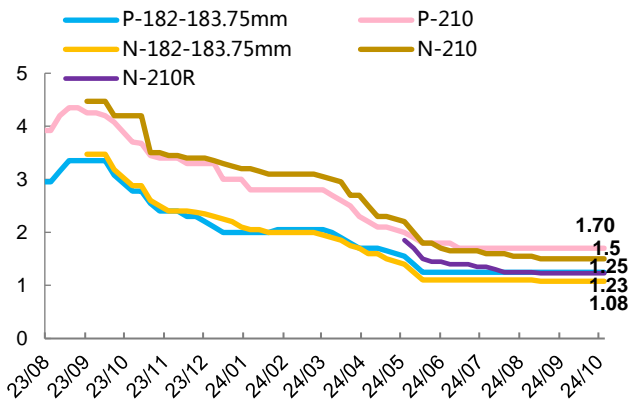
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-10-9

2) 硅片成交重心下移: 硅片库存维持较高水平, 国庆期间 N 型硅片价格区间稳定, 但重心有所下移, 头部厂家坚持 1.15 元的报价但无大批量成交, 部分二三线以 1.06-1.08 元的价格交付。

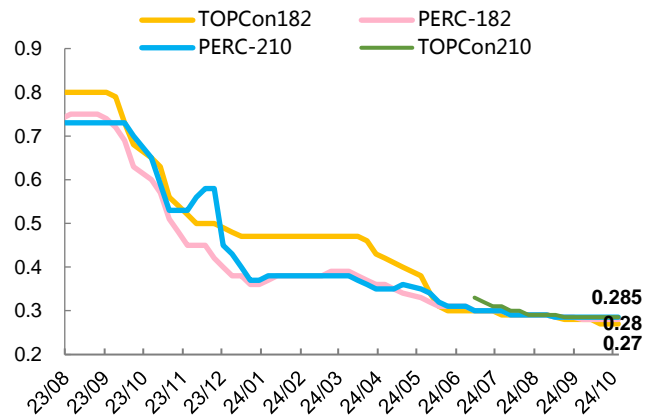
3) 电池片价格维稳: 节前电池片订单有明显好转迹象, 虽然市场库存不多, 电池片企业也盼涨意愿强烈, 但由于下游组件降价成本承压, 采购还未进一步提升, 价格仍维稳为主, 后续价格仍受制于组件端。



图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



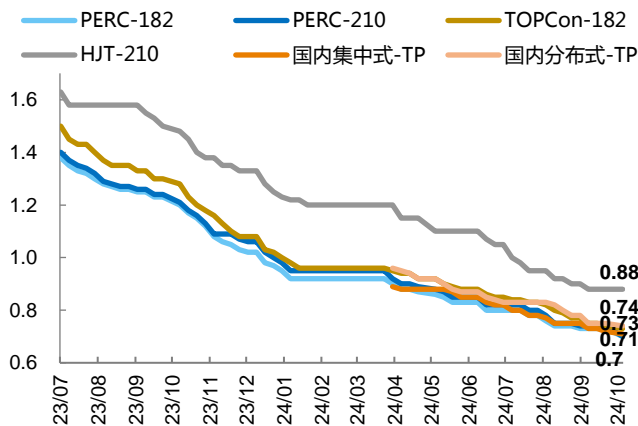
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2024-10-9

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-10-9

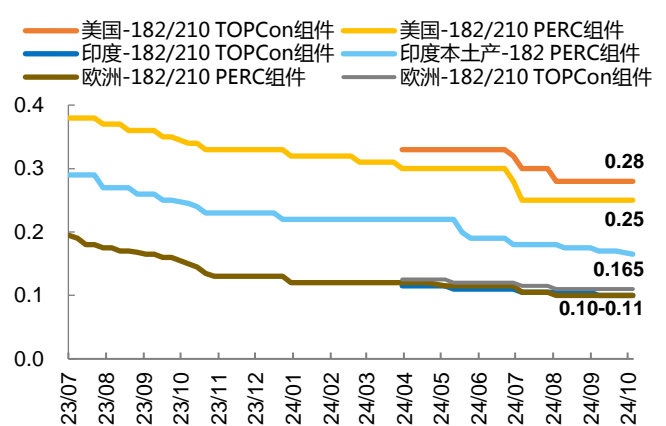
4) 组件价格下跌: 长假后部分高价组件价格下移, 随着大型集采项目招标推进, 组件厂家为争抢订单价格竞争激烈, 低价、抛售产品增多, 部分项目竞标价低至 0.6 元出头, 预计短期内组件价格修复回升有一定难度。

5) 海外组件价格基本持稳: 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)



图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-10-9

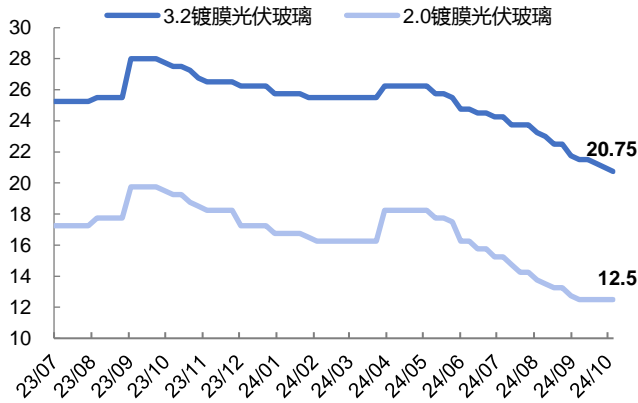
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-10-9

6) 光伏玻璃部分价格松动: 组件企业多数按需采购, 玻璃厂家节前出货尚可、库存开始下降, 假期部分区域交投相对停滞、库存小幅增加, 考虑到当前供给端较为稳定, 10 月组件排产有提升预期, 预计将进入去库阶段。

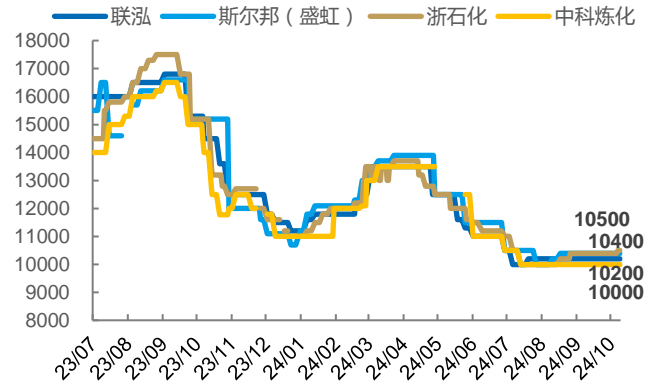
7) EVA 树脂价格有上涨趋势: 组件排产小幅回升带动头部胶膜厂排产提升, 胶膜对 EVA 订单有所增加, 叠加其他领域进入“金九银十”相对旺季, 光伏料价格有小幅修复的趋势, 成交价 9500-9700 元/吨; 此外, 随着万华国产 POE 粒子逐步放量, POE 树脂价格有下跌趋势。



图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表8: 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 2024-10-9

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2024-10-11

## 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**  
电话：021-80234211  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 5 楼

**北京**  
电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建国内大街 26 号  
新闻大厦 8 层南侧

**深圳**  
电话：0755-86695353  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
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