



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：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

大选情绪冲击完毕，关注点回归景气右侧信号与产业技术进步

子行业周度核心观点：

光伏&储能：美国大选“利空落地”，对 A 股相关标的的股价造成压力的并非大选结果本身，而是美股光伏板块的下跌，情绪冲击完毕后，板块后续关注点应重回：景气度改善信号、产业技术进步、国内/国际政策进展、以及业绩兑现情况。板块 Q3 业绩底部夯实、出清提速明确，景气拐点已至，关注“估值洼地、新技术成长、剩者为王”三条投资主线。

风电：欧洲复兴开发银行公告 Acwa Power 埃及苏伊士湾 1.1GW 风电项目将采用远景能源风机，国内风机出口再添 GW 级大单。风电成本持续下降及能源转型需求带动下，亚非拉等新兴市场的需求有望持续释放。在欧美风机企业全球业务持续收缩以及国内风机企业可靠性验证陆续完成背景下，国内风机企业新兴市场份额有望持续提升。

电网：《能源法》发布，明确推进电网基础设施、智能化改造和智能微电网建设；国网能源院发布《新型电力系统发展分析报告 2024》，强调积极构建“两自四化”智能微电网。

氢能与燃料电池：《能源法》正式通过，氢能迈入能源发展新阶段，将在管理、应用、价格等方面迎来转变；工信部提出适度超前布局氢能，下游应用场景再释放，带动产业链加速成熟；我国燃料电池汽车产业发展正处于由政策引导向市场放量的关键时期，政策在应用场景和基础设施支持力度不断加码，为十四五规划最后一年车的爆发做出铺垫。

本周重要行业事件：

光储风：我国首部《能源法》发布；隆基与宜宾英发德耀合作投资年产 16GW HPBC 电池项目（2025 年建成首期 6GW）；天合光能向美国企业 FREYR 出售 5GW 美国组件产能。

电网：《能源法》明确推进电网基础设施建设；国网能源院发布《新型电力系统发展分析报告 2024》；国家电网公司董事长张智刚会见印尼国家电力公司总裁；韩兵任中国西电集团有限公司董事长。

氢能与燃料电池：国富氢能预期 11 月 15 日开始港股买卖，发售价每股 65-73 港元；唐山给予资金支持、提高氢车路权，落实加氢站补贴；西藏山南市发布《关于加快推进氢氧产业试点工作的若干措施》。

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：**美国大选“利空落地”，对A股相关标的股价造成压力的并非大选结果本身，而是美股光伏板块的下跌，情绪冲击完毕后，板块后续关注点应重回：景气度改善信号、产业技术进步、国内/国际政策进展、以及业绩兑现情况。板块Q3业绩底部夯实、出清提速明确，景气拐点已至，关注“估值洼地、新技术成长、剩者为王”三条投资主线。
- 一、大选后美股光伏表现对A股板块情绪造成二次冲击，短期恐慌情绪释放充分，关注美国供应链的预期修复。
- 本周围绕美国大选结果出炉前后的预期与情绪变化，板块股价波动较大，简单回顾板块表现：从周三中午特朗普胜选已基本成定局之后下午的盘面表现看，A股光储板块（包括美国利润占比较高的标的）走势平稳，符合我们此前反复强调的“A股电新板块对特朗普胜选预期充分”的判断，然而当晚美股光伏板块较大的跌幅令市场情绪再次受到冲击，并反应为次日（周四）A股相关板块的大幅低开。我们周四早盘第一时间发出题为《特朗普情绪冲击创造再次上车机会》的快评，之后板块大部分标的在日内收复开盘跌幅，唯静态看美国市场利润占比较高的阿特斯、阳光电源反弹力度偏弱。
- 周三晚美股光伏板块中，户用安装商RUN、跟踪支架ARRY、微逆SEDG、阿特斯控股股东CSIQ（比A股多一部分光储项目开发业务）等跌幅居前，甚至连美国光伏制造业的独苗FSLR都有盘中-19%、收盘-10%的跌幅，以A股市场“预期中的利空落地”的视角看，这种盘面表现还是超出很多人预期的。我们认为美股跌幅较大主要有三点原因：1) 对此前一周再一次“Harris Trade”涨幅的回吐；2) 特朗普“横扫式”胜选方式略超预期；3) 对冲基金的事件驱动型交易放大股价波动。
- 特朗普的政策主张特点中，可能对新能源产生影响的主要可概括为：①更重视传统化石能源发展（并非敌对新能源，而是“高价”能源）；②或将推进更加激进的关税政策。
- 我们重申对美国市场影响的核心观点：
- 1) 美国光储市场整体规模不存在萎缩压力、大幅削减IRA补贴的概率也很低。美国约26万光伏就业岗位超过传统化石能源之和，且其中一半以上是和新增装机高度相关的开发安装施工环节岗位；同时，IRA法案颁布后，清洁能源投资排名前20的州大部分为共和党选区，显著拉动当地投资及高收入就业岗位增长，因此任何对新增光伏/储能装机规模存在威胁、或试图大幅削减IRA补贴的政策，都将在美国国内面临巨大挑战。回顾特朗普上一个任期的政策动作，在完整保留ITC补贴的同时，尽管一度对东南亚进口组件施加严厉的201关税，但却在很短时间内迫于国内光伏组件成本上升的压力而给双面组件打开了豁免201关税的通道。尤其是考虑到特朗普胜选的巨大帮手马斯克的影响力，以及他在与哈里斯竞选辩论中“我是太阳能的大粉丝”的表态，我们可以相信特朗普并非完全“敌视”新能源。
- 2) 促进制造业回流是两党共识，以“对外关税+对内补贴”形式设立的贸易壁垒是核心手段，并将于具备“供美能力”企业的超额利润共存。在美国光伏制造业的亲儿子FSLR、及少数非中企（如韩华Qcells等）短期内仍无法满足美国市场需求的情况下，生产成本和技术具备显著优势的中国光伏企业仍将是美国市场这块利润丰厚的大蛋糕的主要分享者，企业间的比拼也将以“产能本土化/国际化程度、渠道及产业链延伸度、甚至股东背景”为代表的“供美能力/补贴获取资格”为核心竞争要素。
- 3) 头部企业经营具有一定的全球平衡性。我们认为，对于头部组件企业而言，此前以东南亚产能输美获取的超高壁垒利润，是其在中国及其他海外市场能够执行低价竞争的重要支撑，因此，即使最坏的情况发生（如：美国市场萎缩、或头部企业因关税政策等扰动在美国的获利能力下降），则或将反过来驱动其他区域市场组件价格及盈利水平的回升。
- 建议重点关注美国光储供应链相关标的的预期修复机会：阿特斯、阳光电源、金晶科技、钧达股份、隆基绿能、晶科能源、天合光能、晶澳科技。
- 二、板块关注点重回：景气度改善信号、产业技术进步、国内/国际政策进展、以及业绩兑现情况，继续布局“估值洼地、新技术成长、剩者为王”三条主线。
- 展望后续，我们认为，对光储板块的关注重点、以及可能对板块股价产生影响的，将主要聚焦以下几个方面：
- 1) 基本面量价改善信号：在协会倡议以及企业自律的共同作用下，“减产&挺价”或成为产业链各环节头部企业阶段性一致行动方向，近期产业链价格企稳趋势显著，关注部分环节价格（硅料、电池片）或库存（玻璃，近期出现年内点火窑炉停产冷修，年末减产或加速）拐点信号；同时，在年底全行业减产去库之后，若Q1终端需求再次呈现“淡季不淡”，则组件排产及价格等量价信号呈现超预期的概率将加大。
- 2) 技术进步仍是板块永恒话题，跨年时间窗口中，企业对次年资本开支计划、技术路线&研发方向的选择等催化信号或趋于密集，围绕电池技术路线、金属化降本等方向的边际变化仍是关注重点，近期国际市场围绕电池组件技术的专利诉讼趋于频繁，或一定程度上企业扩产决策。
- 3) 国内/国际政策：国内方面重点关注工信部后续《光伏制造行业规范条件（2024年本）》的正式稿落地，以及



围绕市场化交易、碳足迹核定等方面的需求端政策进展；国际方面，在对美国市场悲观情绪释放充分的背景下，关注计划于 11 月底公布的对东南亚四国反倾销税率初裁结果（此前反补贴税率好于预期），以及双反关税初裁落地后的美国市场订单恢复情况。

- 4) 业绩层面，市场对 Q4（出货结构、年末减值）/Q1（传统淡季）板块业绩仍将略有承压预期较充分，关注潜在的超预期可能。
- 投资建议：积极关注“估值洼地、新技术成长、剩者为王”三条主线。
- 1) 静态 PB 或预期 PE 角度仍显低估的优质龙头：阿特斯、阳光电源、信义能源、钧达股份、新特能源、协鑫科技、禾望电气、上能电气、德业股份等。
- 2) 更具“成长”标签的新技术类设备/耗材/制造商：帝尔激光、迈为股份、聚和材料、奥特维、捷佳伟创、拉普拉斯、隆基绿能、爱旭股份等。
- 3) 格局稳定及“剩者为王”型各环节龙头：福斯特、信义光能、福莱特（H/A）、美畅股份、隆基绿能、通威股份、晶澳科技、晶科能源、天合光能、永臻股份、TCL 中环等。
- **风电**：欧洲复兴开发银行公告 Acwa Power 埃及苏伊士湾 1.1GW 风电项目将采用远景能源风机，国内风机出口再添 GW 级大单。风电成本持续下降及能源转型需求带动下，亚非拉等新兴市场需求有望持续释放。在欧美风机企业全球业务持续收缩以及国内风机企业可靠性验证陆续完成背景下，国内风机企业新兴市场份额有望持续提升。
- 据欧洲复兴开发银行（EBRD）官网公告，沙特新能源开发企业 Acwa Power 位于埃及苏伊士湾的 1.1GW 风电项目将采用远景能源风机。风电成本持续下降及能源转型需求带动下，亚非拉等新兴市场需求有望持续释放。据 GWEC 预测，亚非拉中东等地区 2025/2026 年陆风装机需求规模约为 19.9GW/22.3GW，同比+14%/+12%。
- 在欧美风机企业业务收缩以及国内企业项目业绩完成积累背景下，国内风机企业海外新兴市场份额有望持续提升。近年来受财务问题及供应链等多项因素影响，欧美头部风机企业如 GE、西门子歌美飒持续收缩全球业务版图，仅确保本土高盈利市场订单，为国内风机企业在新兴市场留下较大的市场空间。在此背景下，头部全球新能源开发商开始陆续导入国内风机企业从而确保项目顺利推进。本次项目开发商 Acwa Power 与远景能源此前已有 1GW 乌兹别克斯坦风电项目合作经历，此次埃及项目有望进一步强化双方合作关系。海外新能源项目主要由头部几家全球新能源开发企业主导，随着国内头部风机企业陆续完成产品可靠性验证实现导入，在新兴市场国家的市场份额有望持续提升。海外订单盈利能力较国内具备一定优势，收入占比提升有望带动国内主机企业盈利改善。
- 当前时点我们重点推荐三条主线：
 - 1) 国内海风建设加速——①逻辑：短期看好十四五后期海风项目加速开工，广东、江苏用海审批通过后存量需求迅速释放带来的业绩弹性，长期看好“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。②催化：广东江苏重点项目招标及开工进度、重点个股业绩拐点、深远海政策出台、沿海省份“十五五”海风规划发布。③重点推荐：东方电缆，建议关注：大金重工、天顺风能、海力风电、明阳智能。
 - 2) 整机及零部件盈利改善——①逻辑：国内陆风机组招投标价格持稳，行业自律公约签订背景下价格竞争有望改善，国内风机前三季度招标规模同比增长 93%，风机大型化占比提升背景下，叶片、铸锻件等零部件价格有望回暖。②催化：年末零部件与整机企业谈价进展、原材料价格改善、风电装机数据超预期。③重点推荐：金风科技、日月股份、金雷股份、泰胜风能、三一重能、明阳智能，建议关注：运达股份。
 - 3) 海外订单外溢——①逻辑：欧洲海风建设进入新一轮增长周期，本土单桩、海缆环节供需缺口明显，订单外溢国内头部企业有望受益。②催化：重点公司订单披露、海外降息超预期。③重点推荐：东方电缆，建议关注：大金重工、中天科技、天顺风能、明阳智能。
- **电网**：1)《中华人民共和国能源法》发布，明确推进电网基础设施智能化改造和智能微电网建设；2) 国网能源院发布《新型电力系统发展分析报告 2024》，强调积极构建“两自四化”智能微电网；3) 国家电网公司董事长张智刚会见印尼国家电力公司总裁并签署合作协议。
- 《中华人民共和国能源法》、《新型电力系统发展分析报告 2024》均明确推进智能微电网建设。
- 10 月 30 日，国网能源院发布《新型电力系统发展分析报告 2024》，报告分为国内新型电力系统建设、国际电力系统转型以及相关热点专题三部分，电网方面主要内容如下：①柔性交直流等新型技术广泛应用，主配微等多形态协同发展的新型电网要素承载能力持续提升；②大电网与分布式系统的发展协调性有待提升，新能源快速发展对电网接纳调控能力提出更高要求；③针对智能微电网建设，因地制宜积极构建“两自四化”智能微电网，增强电网新要素承载能力。
- 11 月 8 日，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过《中华人民共和国能源法》，电网方面强调：加快构建新型电力系统，加强电源电网协同建设，推进电网基础设施智能化改造和智能微电网建设，提高电网对可再生能源的接纳、配置和调控能力。
- 11 月 8 日，中国国家电网有限公司董事长张智刚在公司总部会见印尼国家电力公司总裁帕拉梭佐并签署合作协



议。帕拉梭佐表示：当前印尼国家电力公司正大力促进清洁能源发展，加快推动能源转型，国家电网公司在大电网建设和运行管理、新能源并网消纳、能源绿色转型等方面值得学习借鉴。张智刚表示：期待与印尼国家电力公司围绕岛屿联网及输变电技术、电网数字化、碳监测及绿电认证、技术交流等领域深化务实合作。

- 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。
- 氢能与燃料电池：《能源法》正式通过，氢能迈入能源发展新阶段。11 月 8 日，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过《中华人民共和国能源法》，并将于 2025 年 1 月 1 日起正式施行，标志着中国在能源领域的法治建设迈出了关键一步。作为世界最大的能源生产国和消费国，中国长期以来在能源领域缺乏一部具有基础性、统领性作用的法律，《能源法》的出台无疑填补了这一立法空白。对于氢能而言，其首次被明确纳入能源管理体系，《能源法》正式通过，氢能迈入能源发展新阶段标志着管理属性迎来了重大转变。具体看：1) 氢气的应用将逐步放开。过往氢气作为危险化学品归属应急部门管理，某种程度上制约了氢能的应用，此次入选能源法将氢能作为能源行管理，将有望消除过度担忧以及为未来发展奠定法律基础；2) 氢能产业将建立完善的管理体系。能源法的出台有望解决长期以来氢能产业管理缺位的问题，同时对于能源规划也提出了明确要求，氢能将在全国、各领域和各省市区发展规划中体现，推动其有序发；3) 氢能价格有望受到政府调控和指导。能源法规定将依法实行政府定价或者政府指导价的能源价格，氢能作为能源将有望受到统一指导。
- 工信部提出适度超前布局氢能，下游应用场景再释放，带动产业链加速示范。11 月 6 日，工信部发布《新型储能制造业高质量发展行动方案》，表示适度超前布局氢能等超长时间储能技术，鼓励结合应用需求探索开发多类型混合储能技术，支持新体系电池、储热储冷等前瞻技术基础研究。同时，广州也发布政策表示将打造百亿级氢能产业集群。氢能作为长周期、大规模储能场景的优先选择，是非电能源消费领域碳中和的关键，上游侧耦合风光设备电解水制氢，可解决可再生能源电消纳及上网问题，风光氢储一体化项目正逐步落地，而下游多样化零碳应用将打开需求侧市场，带动供给侧绿氢应用以及消纳，加速上游绿氢项目落地进程。
- 示范城市群政策加速产业成熟发展，燃料电池汽车将迎放量。国家燃料电池汽车示范有关部门表示，当前我国燃料电池汽车产业发展正处于由政策引导向市场放量的关键时期。预计我国氢燃料电池汽车保有量到 2030 年预计达百万辆规模。未来若实现更大规模的产业化发展，需加强氢能供应保障力度，提高加氢站的覆盖率和利用率。并且，从应用场景挖掘下手，打造跨区域氢能高速公路综合示范路线，鼓励探索网约车、出租车等燃料电池乘用车应用。当前来看，政策端正向此些方向引导，自 3 月起山东、四川、内蒙古、吉林、陕西等五省相继宣布氢车免高速费政策，本周相关政策也陆续出台。如：安徽省加氢站管理办法征求意见，绿氢制加一体站无需危化品许可；四川发布三年氢能计划，提出氢车高速免费+绿氢生产无需危化品生产许可；湖北 3 年氢能规划，免氢车高速费、支持化工园区外绿氢一体站等等。可以明显看到政策端在应用场景和基础设备的支持力度在不断加码，为十四五规划最后一年车的量级爆发已做出铺垫，带动相关零部件的机遇。
- 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、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)、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、双良节能、新特能源、海优新材。
- 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

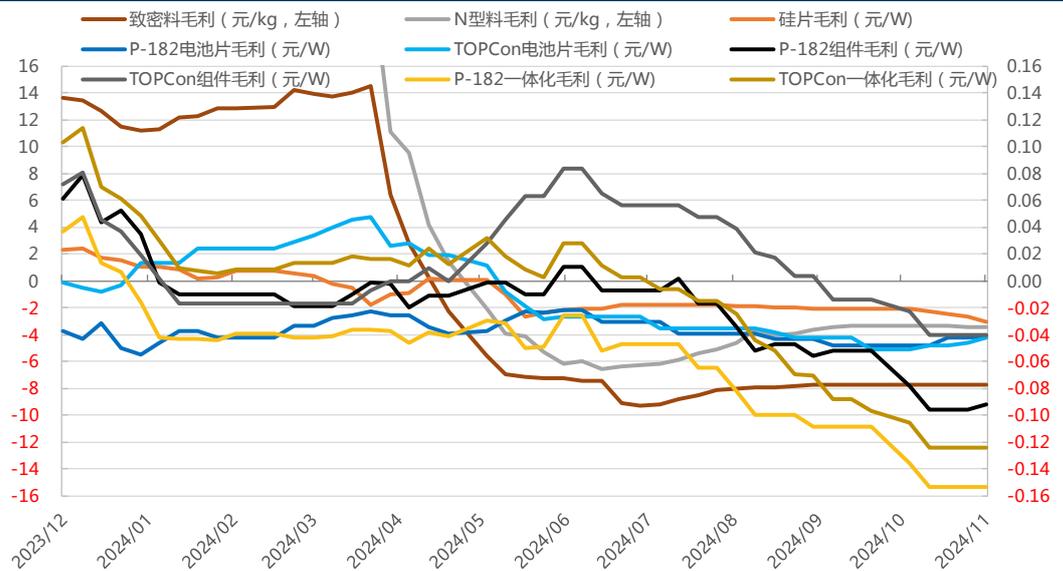
光伏产业链

要点： <1>截至 11 月 6 日，本周硅片价格下跌，其余环节价格基本持稳。

<2>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 临近年关，预计出清信号或将进一步趋频。建议关注“估值洼地、新技术成长、剩者为王”三条主线。

- 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1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2024/11/06）



来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

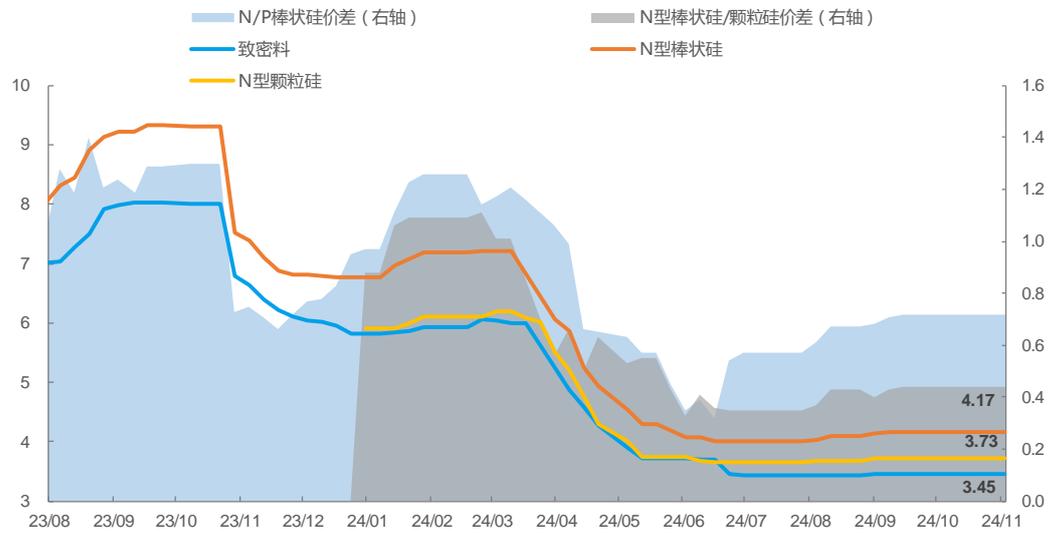
注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

产业链价格描述：



1) 硅料价格持稳：硅片开工率下调、需求减少，硅料库存处于高位，个别小单低价成交；然已进入枯水期、电价上涨，且多晶硅期货临近上市，部分期现商积极备货，硅料价格具备一定支撑。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



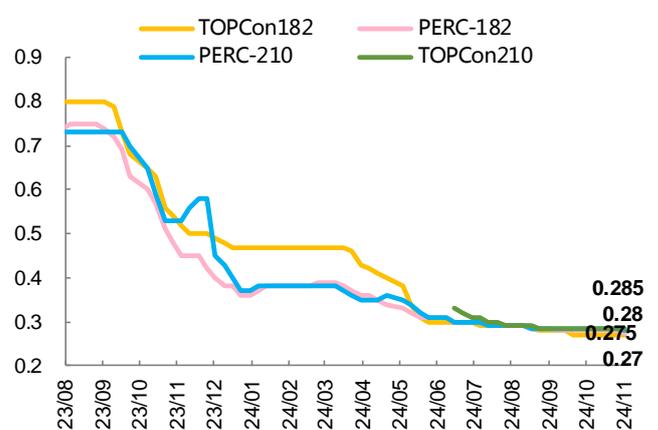
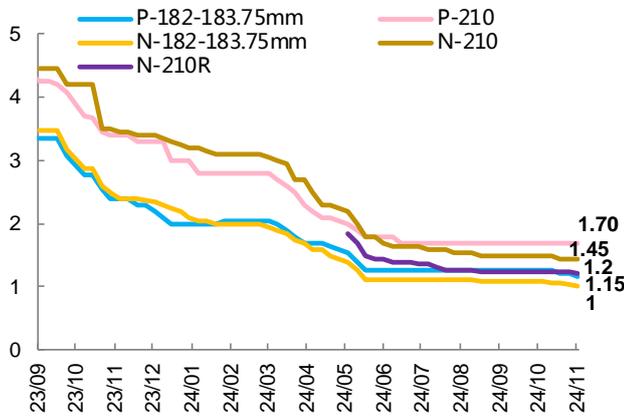
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2024-11-06

2) 硅片价格承压下跌：上周电池片积极出货带动硅片库存持续缓慢出清，183N 主流成交价小幅下探至 1-1.03 元/片，盈利严重承压；硅片厂家生产策略向 210RN 规格转移，供应提升、价格有下探趋势，183N 出现供应紧俏势头，成交水位逐步上移。

3) 电池片价格持稳：电池片供需分化，G12R 产量增加、但近期需求疲软，价格走势悲观，M10 供应紧俏、厂家积极上调报价，但电池片环节缺乏议价能力，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 2024-11-06

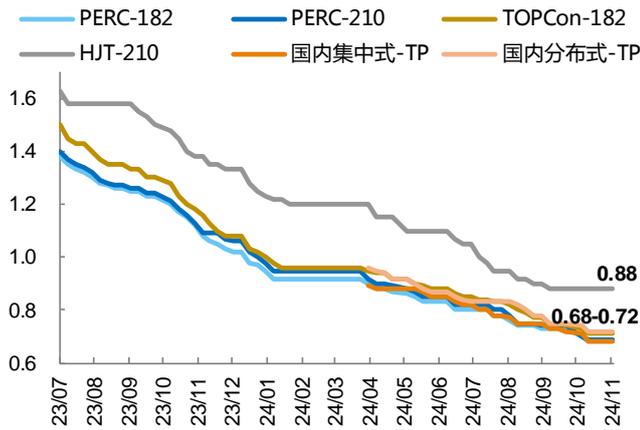
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2024-11-06

4) 部分组件厂家上调报价，成交价僵持：需求端暂无明显提升迹象，组件库存小幅增加，价格僵持在 0.65-0.74 元/W，分布式项目已有小批量上抬价格，但大批量成交仍需时间，集中式部分执行价格仍低于实际成本线。

5) 海外价格持稳：需关注海外价格因 VAT 退税政策带来的影响，厂家已提前在项目合同中预留条款，但仍需关注后续政策变化。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 0.2-0.28 美元；亚太区域约 0.087-0.11 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 0.087-0.11 欧元、0.105-0.12 美元的执行价位，巴西约 0.07-0.11 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 0.07-0.10 美元。

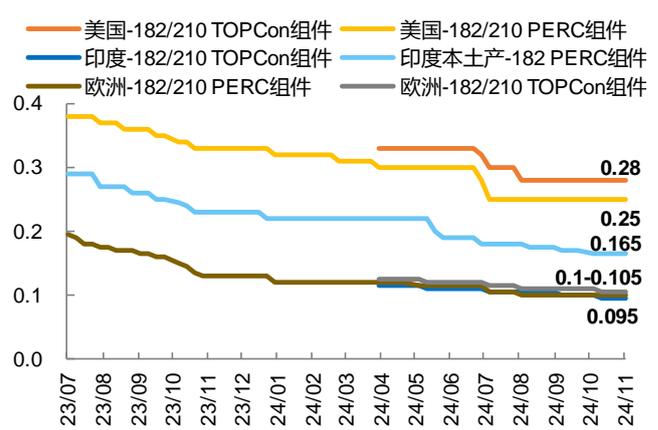


图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-11-06

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)

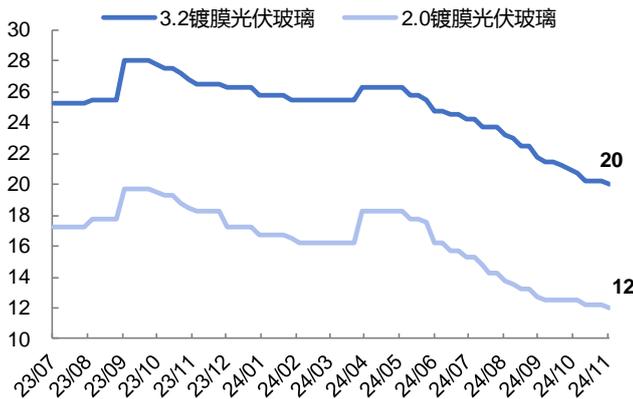


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-11-06

6) 光伏玻璃价格下跌: 组件企业排产下降、按需采购、存压价心理, 供给端部分装置冷修或保密, 局部产量稍降, 但多数玻璃厂家库存偏高, 价格下降。

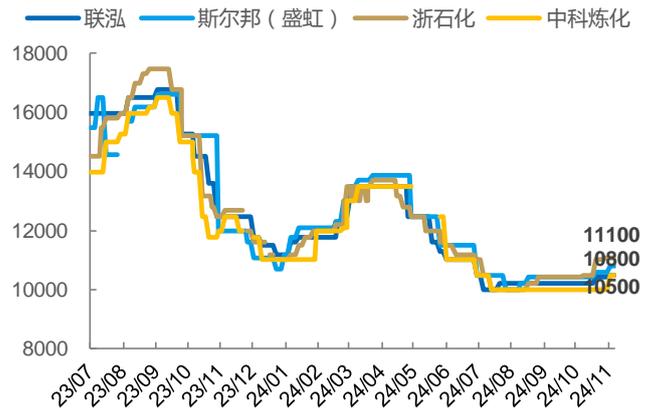
7) EVA 树脂价格上涨: 10 月组件排产小幅回升带动头部胶膜厂排产提升, 胶膜企业对 EVA 订单有所增加, 石化厂光伏料排产增加, 目前市场库存较少、价格有一定支撑, 光伏 EVA 上涨至 9700-10200 元/吨。

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 2024-11-06

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 2024-11-08

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