



# 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

## 出口退税率下调是中长期显著利好，风光储内需积极信号频现

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**光伏出口退税率从 13%下调至 9%，既是预期之中、也是预料之外，短期少量订单盈利或小幅受损，中长期对提振海外及国内市场价格修复、激发潜在需求释放、缓解贸易摩擦风险、加速落后产能淘汰都将起到积极作用；中电建 51GW 组件集采同增 24%创新高，内需积极信号频现；板块 Q3 业绩底部夯实、景气拐点已至，重点看好“估值洼地、新技术成长、剩者为王”三条投资主线。

**风电：**三峡集团发布阳江青洲七 EPC 工程塔筒及配套附件采购公告，广东重点海风项目进展再现积极信号；福建发改委发布 2024 年海风竞配公告，包括 5 个场址，共计 2.4GW；上海金山海风场一期项目取得陆上部分施工许可，正式进入开工建设阶段，近期国内海风催化密集，从各个项目当前进度推测，预计 2025 年海风装机规模在 14-17GW；2025 年海风装机高增趋势明确，重点推荐深度受益于海风建设加速的海缆、塔架环节。

**电网：**西门子能源披露 Q4 FY2024 财报，业绩超市场预期，Q4 电网业务实现营收 27 亿欧元，同比+34%，实现净利润 2.77 亿欧元，同比+75%，新增订单 54 亿欧元，同比+136%，累计在手订单达到 330 亿欧元。产能方面，西门子能源计划投资 11 亿欧元用于产能扩张、2026 年投产 2 座新工厂、变压器产能提升 85GVA。公司指引 25 财年营收同比+23%-25%，利润率 10%-12%，到 2028 财年营收保持低双位数增长，利润率提升至 13%-15%，海外电力设备市场高景气延续。

**氢能&燃料电池：**又一纯氢能企业上市，纯氢企业再迎上市潮，连续的企业上市叠加燃料电池汽车放量的高确信度，再次点燃了产业激情，也将带动板块情绪回升；财政部提前下达 16.25 亿元奖励，国家资金下发助力企业回血时点超预期，加速 25 年燃料电池汽车放量。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**财政部、国家税务总局下调光伏硅片/电池/组件出口退税率 4pct 至 9%；中电建启动 2025 年度 51GW 光伏组件+51GW 逆变器+16GWh 储能+25GW 风机框采招标；能源局发布《关于进一步规范电力市场交易行为有关事项的通知》；福建省启动 2.4GW 海风竞配；三峡阳江青洲七 1GW 海风项目启动其中 500MW 塔筒及配套附件招标；通威股份发布关于拟收购润阳事项的进展公告。

**电网：**国家电网公司董事长张智刚会见新加坡能源集团总裁；西门子能源披露 Q4 FY2024 财报。

**氢能&燃料电池：**中石化氢能机械公司落地武汉；湖南湘潭加快醇氢电动汽车推广应用，提升醇氢电动货车路权；渝黔桂三省共建千公里氢高速走廊；内蒙古积极谋划储备煤电低碳化改造项目。

**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：**光伏出口退税率从 13% 下调至 9%，既是预期之中、也是预料之外，短期少量订单盈利或小幅受损，中长期对提振海外及国内市场价格修复、激发潜在需求释放、缓解贸易摩擦风险、加速落后产能淘汰都将起到积极作用；中电建 51GW 组件集采同增 24% 创新高，内需积极信号频现；板块 Q3 业绩底部夯实、景气拐点已至，重点看好“估值洼地、新技术成长、剩者为王”三条投资主线。
- 一、光伏出口退税率从 13% 下调至 9%，既是预期之中、也是预料之外，短期小幅利空、中长期显著利好。
- 财政部、国家税务总局 15 日发布《关于调整出口退税政策的公告》，其中将光伏硅片、电池片、组件的出口退税率由 13% 下调至 9%，自 2024 年 12 月 1 日起实施。
- 我国光伏制造产业链毫无以为早已具备优势幅度巨大的碾压式国际竞争力，但当前却因阶段性同质化产能过剩严重等原因，陷于亏损经营的泥潭中，于此同时，还要被全球各主要出口目的地国以反补贴、反倾销的名义加以指责或施加惩罚性关税。在这一背景下，业内对于调降甚至取消光伏产品出口退税的预期已经存在一定时间，因此本次退税率调整一定程度上是在产业预期内的。然而，在当前二级市场注意力主要集中在对更直接的供给侧限制政策预期的情况下，这一退税政策的调整又可谓是有了一些预料之外。
- 从政策影响来看，我们认为主要有以下几点：
  - 1) 对于已经签订价格、且未对潜在税收政策调整设置灵活性条款的 12 月 1 日后发货的组件出口订单，或将直接产生 2-3 分/W 的利润和现金流损失，但考虑到在过去几年产品价格持续下行的过程中，绝大部分海外市场订单周期已大幅缩短，我们预计这部分“直接受损”的订单规模将十分有限。
  - 2) 由于从政策发布到生效实施的时间只有两周，考虑船期安排、舱位预定所需的时间，以及潜在的抢运可能导致的短期运费成本上升，我们预计不会触发大规模的短期排产拉升及“抢出口”至海外仓库等行为，尤其是对于大企业而言。
  - 3) 除美国等个别地区外，当前我国光伏组件出口利润微薄甚至处于亏损状态，因此对于尚未签订价格的出口订单，对退税率降低造成的成本上升在销售价格上的全额传导将是大概率事件，而 2-3 分/W 的价格上涨对海外需求的影响可以忽略不计，甚至可能在“退税率可能进一步降低、叠加行业景气回升”或驱动组件价格持续回升的预期下，激发潜在“买涨不买跌”的需求释放。
  - 4) 毕竟需要通过涨价传导政策影响，议价能力更强、产品性能与品质口碑更好的头部企业或有望在这一过程中扩大海外市场份额，同时进一步加速缺乏竞争力的产能或企业的淘汰出清。
  - 5) 在美国大选结果刚刚出炉的时间点，对以光伏为代表的我国“出口产品大户”进行退税率的下调，我们认为可以理解为我国对潜在的国际贸易关税政策变化的“先下手为强”，或将在一定程度上缓解国际市场对我国出口行业的敌视情绪和潜在的更激烈的惩罚性关税调整。
  - 6) 最后，海外市场组件价格的上行，或对国内组件价格的修复进一步产生引导的效果。
- 二、中电建发布 2025 年度 51GW 组件+51GW 逆变器，及 2025-2026 年 16GWh 储能系统框采招标公告，再显内需持续性积极信号。
- 此前市场全面聚焦“供给侧政策”预期之时，我们重点提示不应忽略潜在需求侧政策及信号，及其对当前市场需求端悲观情绪的修复效果，继前两周六部委发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》、三峡集团启动 718 亿元塔克拉玛干沙漠大基地项目之后，本周中国电建发布史上最大规模光伏集采招标公告为需求端预期修复再添一柴。本次 51GW 组件招标共分为三个标段：自建项目用 TOPCon 组件 12GW、工程承包项目用 TOPCon 组件 36GW、HJT 组件 3GW，总量较中电建 2024 年 42GW 的框采规模增长约 24%，从招标产品类型看，PERC 已被彻底排除在外，HJT 应用渗透率则逐渐提升。
- 三、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，或一定程度上影响企业扩产决策。



- 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：迈为股份、聚和材料、帝尔激光、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**：三峡集团发布阳江青洲七 EPC 工程塔筒及配套附件采购公告，广东重点海风项目进展再现积极信号；福建发改委发布 2024 年海风竞配公告，包括 5 个场址，共计 2.4GW；上海金山海风场一期项目取得陆上部分施工许可，正式进入开工建设阶段，近期国内海风催化密集，从各个项目当前进度推测，预计 2025 年海风装机规模在 14-17GW；2025 年海风装机高增趋势明确，重点推荐深度受益于海风建设加速的海缆、塔架环节。
- 本周国内海风项目催化密集：三峡集团电子采购平台发布阳江青州七海风项目 EPC 工程塔筒及配套附件采购公告，招标内容包括 500MW，共计 39 台风机的塔筒及配套附件，设备交期定为“2025 年 3 月 20 日前不少于 8 台套塔筒具备发货条件，2025 年 5 月 30 日前完成供货”，广东重点海风项目进展再现积极信号。福建省 2024 年海上风电竞配启动，本次竞配内容包括 5 个海风场址，2.4GW 装机容量。上海住房城乡建设管理公众号发布消息，金山海上风电场一期项目已取得陆上部分施工许可证，正式进入开工建设阶段。
- 年末海风项目建设推进加速，根据各海风项目进展预测，预计 25 年海风装机规模 14-17GW。9 月以来国内海风招标开工加速，9 月-11 月（截至 17 日）国内海风项目机组招标规模约 3.3GW，且招标公告有说明交货时间的均显示将在 2025 年交付/全容量并网。微观层面，根据国内各省市海风项目进展，假设当前节点完成机组/EPC 招标的项目均能在 2025 年实现全容量并网（交货期注明 2026 年的除外），预计 2025 年国内海风并网规模 17GW，即使假设部分项目如龙源射阳、帆石二、三峡大丰项目受项目规模较大影响无法在明年全容量并网，2025 年国内海风装机规模仍可达 14GW。
- 明年海风装机高增趋势明确，重点推荐深度受益于海风建设加速的海缆、塔架环节：1) 海缆：广东重点海风项目阳江青州五七、帆石一二、阳江三山岛五六项目均采用 500kV 高压海缆输电，项目价值量及盈利能力均较 220kV 海缆更高，年内帆石一二外送缆已完成招标，随着项目建设推进，预计青州五七及三山岛五六项目海缆招标也将逐步推进；2) 塔架：今年塔架环节受海风开工不及预期开工率下降，盈利持续承压，随着海风建设加速，塔架企业开工率有望上行，进而带动固定费用摊薄，盈利实现逐步修复。
- 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) 西门子能源披露 Q4 FY2024 财报，电网业务收入、利润、新签订单同比大幅增长，海外电力设备市场高景气延续；2) 国家电网公司董事长张智刚会见新加坡能源集团总裁，双方表示深化交流合作、拓展合作领域。
- 11 月 12 日，西门子能源发布了 Q4 FY2024 财报，电网业务是公司增长最快的业务领域，同时公司电网解决方案/产品位居全球市场第一/市场第二，维持行业领先地位。西门子能源表示，考虑到人口增长、生活水平的提高、电气化趋势等新兴需求的推动，预计到 2024 年全球电力需求将达到 3.1 万 TWh，2030 进一步提升至 3.6-3.9 万 TWh。此外受新能源并网、老旧基础设施替换、数据中心快速增长需求拉动，到 FY2030 全球电网市场规模将达到 2010



亿欧元，复合增速达 12%。

电网业务：1) 营收&利润：Q4 实现营收 27 亿欧元，同比+34%，实现净利润 2.77 亿欧元，同比+75%；2) 订单：Q4 新增订单 54 亿欧元，同比+136%，累计在手订单达到 330 亿欧元；3) 产能：投资 11 亿欧元用于产能扩张、2026 年投产 2 座新工厂、变压器产能提升 85GVA；4) 业绩指引：2025 财年实现营收同比+23%-25%，利润率 10%-12%，到 2028 财年营收实现低双位数增长，利润率提升至 13%-15%。

- 11 月 12 日，中国国家电网有限公司董事长张智刚在公司总部会见新加坡能源集团总裁黄天源。张智刚表示：期待双方在项目稳健运营、第三方市场开拓等方面加强交流合作，实现互利共赢，共同提升双方国际影响力。黄天源表示：新加坡能源集团致力于推进可再生能源增长和清洁能源转型，加大投资力度，稳步拓展业务发展规模。希望与国家电网公司进一步紧密配合、深化交流合作，拓展合作领域，深挖市场潜力。
- 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，重申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**：又一纯氢能企业上市，纯氢企业再迎上市潮，带动板块情绪回升。11 月 15 日，国富氢能(02582.HK)正式在港交所挂牌交易，每股发售价 65 港元。全球发售 600 万股 H 股，其中香港公开发售 72.53 万股，占比 12.09%，国际发售 527.47 万股，占比 87.91%。本次 IPO 所募资金过半用于扩大公司产能，约 33.9%用于提升研发能力，剩余约 10%拟用于运营资金及一般企业用途，以支持公司业务运营增长。国富氢能作为氢能储运装备的龙头，是继亿华通和国鸿氢能后，又一纯氢能企业再次上市。此外，重塑能源——燃料电池系统头部企业，也已经成功通过港交所上市聆讯，纯氢企业的上市潮也再次点燃了产业激情，也将带动板块情绪回升。同时，行业基本面稳健，《氢能产业发展中长期规划（2021-2035 年）》2025 年之前不低于 5 万辆，当前尚存在 2.5 万辆缺口；叠加示范城市群补贴下发，氢能示范高速建设打开应用场景，以及燃料电池汽车的降本，目标压力+补贴下发+平价可期的三重催化下，燃料电池汽车将进入放量高峰期，系统、电堆、储氢瓶，价值量高的燃料电池零部件率先受益。
- 财政部提前下达 16.25 亿元奖励，国家资金下发助力企业回血时点超预期，加速 25 年燃料电池汽车放量。11 月 15 日，财政部按照各燃料电池汽车示范城市群提出的资金分配方案，提前下达省（区、市）2025 年度节能减排补助资金，拨付第二年度燃料电池汽车示范应用 16.25 亿元奖励资金，较第一年度 11.42 亿元上升 42%，涵盖北京、天津、河北、内蒙古、上海、浙江、江苏、山东、河南和宁夏等 10 个省级行政区的 25 个市区，比第一年新增北京经开区、邯郸、辛集、苏州、洛阳、焦作、宁东能源化工基地。其中，唐山 39830 万元、上海 31349 万元、郑州 26368 万元、北京 24308 万元、天津 11207 万元，排名前五。本次公示的第二年度补贴与今年 4 月份公示的第一年度补贴累计约 27.67 亿元，国家资金下发助力企业回血，并且第二波补贴下发速度超预期，夯实下游燃料电池企业推动车企信心，加速 25 年燃料电池汽车放量。
- 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

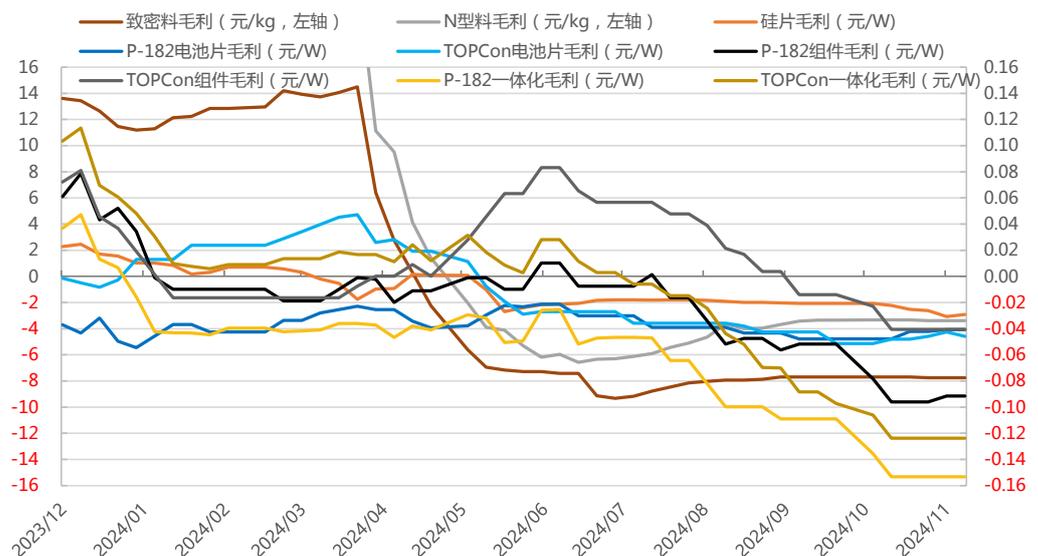
### 光伏产业链

要点：<1>截至 11 月 13 日，本周硅片价格回升，电池片价格下跌，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 2024/11/13）



来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

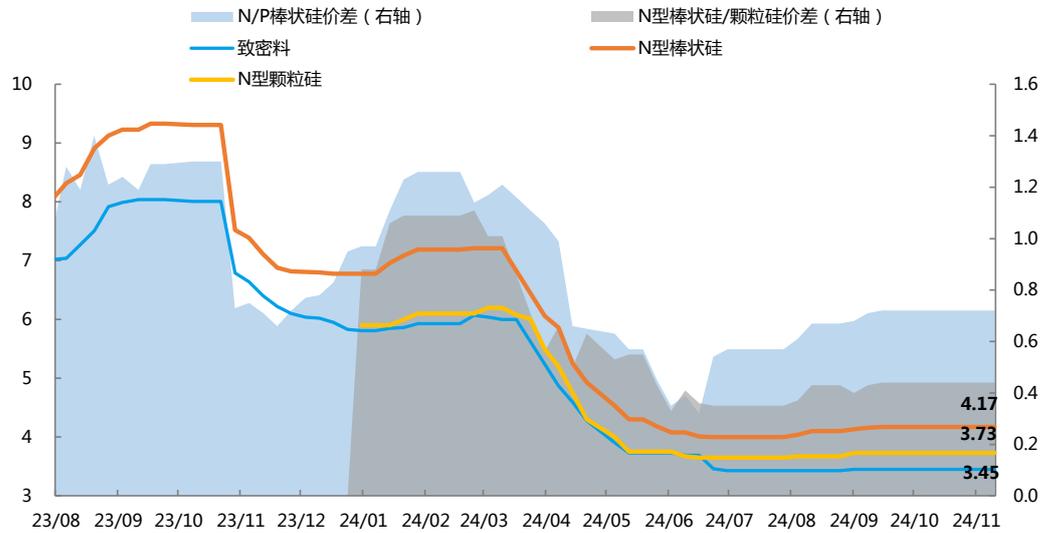
注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

### 产业链价格描述：



1) 硅料价格持稳：本周硅料签单较少，主要由于下游硅片企业减产，消耗库存为主，且优质硅料需求下降、循环料占比提升；部分小单低价成交，但当前硅料企业开工率低、生产成本低，挺价意愿强烈，价格稳定。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）

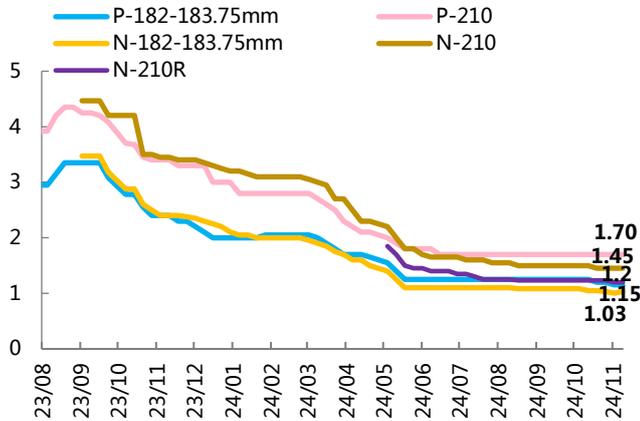


来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2024-11-13

2) 183N 硅片价格小幅回升：电池片积极出货带动硅片库存持续缓慢出清，同时硅片厂家生产策略向 210RN 规格转移，183N 供应紧俏、成交均价回升至 1.03 元/片；210RN 供应提升、低价有下探趋势。

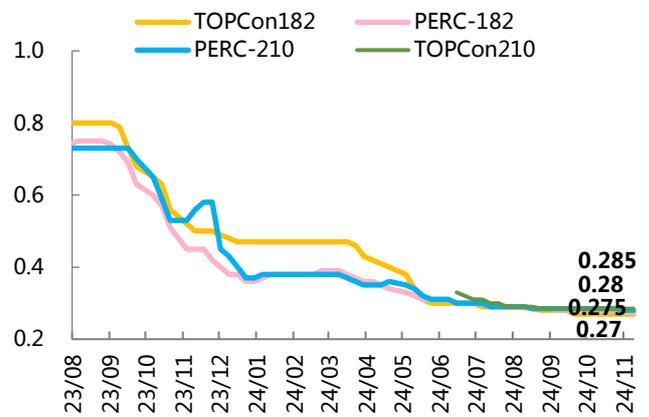
3) G12R 电池片价格下跌：电池片供需分化，G12R 产量增加、但近期需求疲软，价格走势悲观；M10 供应紧俏、厂家积极上调报价，能否落地须观察组件端接受程度。

图表3：硅片价格（元/片）



来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2024-11-13

图表4：电池片价格（元/W）



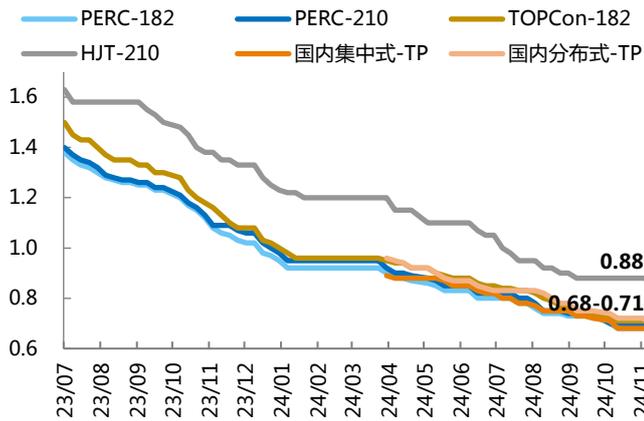
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2024-11-13

4) 组件价格僵持：需求偏淡，组件库存处于高位，价格僵持在 0.65-0.7 元/W；前期低价订单交付量有所减少，招标投标价格趋稳，分布式项目已有小批量上抬价格，但大批量成交仍需时间，预计短期平稳为主。

5) 海外价格小幅下降：TOPCon 新签订单报价持续下落，美国受政策波动影响项目拉动减弱，新交付 TOPCon 执行价约 0.2-0.27 美元；亚太区域约 0.085-0.105 美元，其中日韩市场维持在 0.10-0.1105 美元左右；欧洲及澳洲仍有 0.087-0.10 欧元、0.10-0.115 美元的执行价位，巴西约 0.07-0.10 美元，中东约 0.09-0.115 美元，拉美 0.09-0.10 美元。HJT 执行价 0.11-0.12 美元，PERC 执行价 0.07-0.095 美元。

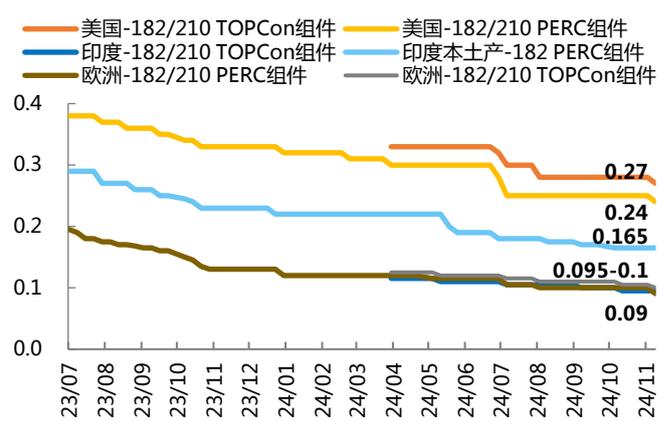


图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-11-13

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)

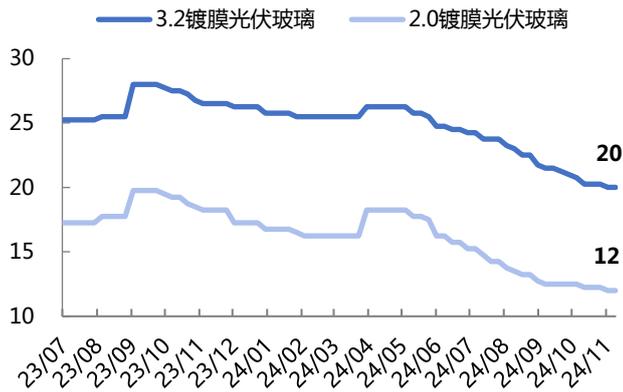


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2024-11-13

6) 光伏玻璃价格持稳: 组件企业部分刚需采购、局部需求好转, 供应端部分装置冷修或保密, 局部产量稍降, 库存天数自 10 月以来出现首次环比下降 (-1%), 但仍处较高水平, 价格暂稳。

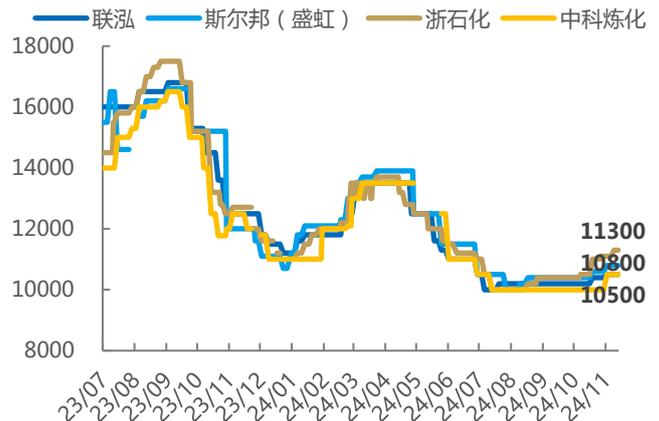
7) EVA 树脂价格上涨: 10 月组件排产小幅回升带动头部胶膜厂排产提升, 胶膜企业对 EVA 订单有所增加, 石化厂光伏料排产增加, 目前市场库存较少、价格有一定支撑, 光伏 EVA 上涨至 10000-10350 元/吨。

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 2024-11-13

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 2024-11-15

## 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