

电力设备与新能源行业研究 买入（维持评级）

行业月报

证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）

yaoy@gjzq.com.cn

zhangjiawen@gjzq.com.cn

光伏行业月度跟踪：需求端政策催化密集，产业链中下游价格持续修复

行业观点

重点政策/新闻跟踪：1) 2025年2月9日，发改委、能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，推动新能源上网电量全面进入电力市场，通过市场交易形成价格。2) 2025年2月10日，李强主持召开国务院常务会议，研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，强调“供需两侧发力”。3) 2025年3月5日，全国人大会议《政府工作报告》首次提到“综合整治‘内卷式’竞争、加快建设‘沙戈荒’新能源基地、统筹就地消纳和外送通道建设”等内容，能源领域，尤其是新能源领域仍然从多个角度受到关注。

产业链：下游抢装节点将至、分布式需求旺盛，中下游价格显著修复。1) 硅料：价格持稳，截至3月19日，N型复投料/N型颗粒硅价格分别为4.17/3.90万元/吨，环比2月底持平，多晶硅企业自律减产，3月除工作天数环比增加、颗粒硅稼动率环增因素外，整体供应量预计处于较低水平；本轮抢装节奏过快，下游企业硅料库存偏高、刚需采购为主，且采购频率低，涨价行情难以传导至硅料环节，价格平稳运行。2) 硅片：价格上涨，分布式需求强劲，183N/210RN硅片价格上涨，行业低库存情况下，预计3月硅片产出提高3%至接近50GW。3) 电池片：价格连续上涨五周，531政策落地前终端需求起量，下游G12R组件排产占比提升，部分电池片企业产量未完全释放，短期供需紧张致G12R电池片价格连续五周上涨，报价仍有上升趋势，节后厂家稼动率及订单需求逐步回升，预计3月产出环比提升22%至57GW附近。4) 组件：价格上涨，抢装开启，分布式市场积极拉货，组件企业订单显著提升，现货价格抬升，预计3月排产环比提高24%至52-53GW；集中式项目新签订单少量落地，价格相对稳定。5) 辅材：光伏玻璃价格上涨，分布式项目抢装支撑下，3月下游组件企业开工率提升、需求持续向好，供应端生产稳定，玻璃厂商订单跟进顺畅、出货顺畅、库存天数环比下降至28.87天；光伏EVA价格上涨，组件企业抢装提产、胶膜需求大幅提升，EVA料市场库存较低、供应紧张，光伏料价格上涨至11550-11900元/吨。

需求：1-2月国内装机同比增长，乐观期待下半年终端需求表现。1) 国内装机：1-2月国内新增装机39.47GW，同比+7%。我们认为2025年下半年终端需求不会出现市场普遍担心的“断崖式”下跌，全年国内及全球需求增长仍可期。2) 出口：2月电池组件出口19.6GW，同比-16%，环比-30%，国内春节放假、2月日历天数较少影响下，出口环降符合预期；其中组件出口14.70GW，同比-17.0%，环比-32.8%，巴基斯坦、巴西维持高景气，单月出口1.60/1.10GW，阿联酋环比提升58%至350MW；2月欧洲十国组件出口4.51GW，同比-26.6%、环比-27.1%。2月电池片出口4.9GW，同比-14.3%，环比-20.8%，印度、印尼出口高景气，单月出口2.8/0.8GW；1-2月电池片累计出口11.1GW，同比-8.4%。

集采数据跟踪：3月开标29.1GW、定标28.5GW；3月N型定标价格中位数环比回升0.03元/W。据不完全统计，截至3月21日，央企大型组件集采招标/开标/定标量分别为41/52/50GW，同比-12%/-39%/+45%；2月定标量+73%至19GW，3月开标/定标量分别为29/29GW，同比+188%/+162%。价格方面，3月集采项目N型投标均价分布在0.70-0.75元/W，已公布定标价的项目中，N型常规产品定标价0.70-0.72元/W，定标价格中位数环比提升0.03元/W。

投资建议

当前光储板块仍是业绩、情绪、关注度的三重底部，光伏量价已逐渐走向右侧，重申年度策略提出的“玻璃、电池片、新技术、大储”四大核心推荐方向，短期重点关注有望受组件排产拉升驱动而实现盈利改善弹性最显著的：玻璃、电池片、胶膜环节。

风险提示

传统能源价格大幅（向下）波动，行业产能非理性扩张，国际贸易环境恶化，储能、泛灵活性资源降本不及预期。

内容目录

1 产业链：下游抢装节点将至、分布式需求旺盛，中下游价格显著修复.....	4
1.1 价格：硅料价格持稳，中下游价格上涨.....	4
1.2 盈利测算：主产业链持续处于亏损状态.....	6
1.3 排产：3月主产业链排产环比明显上调、较前次预测均有上调.....	6
2 需求：1-2月国内装机同比增长，乐观期待下半年终端需求表现.....	7
2.1 国内装机：1-2月新增装机 39.47GW，同比+7%.....	7
2.2 出口：2月电池组件出口 19.6GW，同/环比-16%/-30%，2025年1-2月累计同比-3%.....	10
3 集采数据跟踪：3月开标、定标量同比增长，N型定标价格环比上涨.....	14
3.1 量：3月开标、定标量同比增长.....	14
3.2 价：N型定标价格中位数环比上涨 0.03 元/W.....	15
4 行业重要事件更新.....	16
4.1 《政府工作报告》仍重点关注新能源产业发展，能源局相关领导紧随其后具体部署.....	16
4.2 国常会研究化解重点产业结构性矛盾措施，强调“供需两侧发力”.....	17
4.3 新能源全面入市政策打开行业发展新篇章.....	17
5 投资建议.....	18
6 风险提示.....	20

图表目录

图表 1：1-3 月光伏产业链主要产品价格.....	4
图表 2：不同品质硅料价格及价差（万元/吨，截至 2025 年 3 月 19 日）.....	4
图表 3：硅片价格（元/片）.....	5
图表 4：电池片价格（元/W）.....	5
图表 5：组件价格（元/W）.....	5
图表 6：各区域组件价格（USD/W）.....	5
图表 7：光伏玻璃价格（元/平）.....	6
图表 8：光伏 EVA 树脂报价（元/吨）.....	6
图表 9：光伏产业链各环节单位盈利情况（测算，截至 2025/03/19）.....	6
图表 10：硅料月产量及排产情况.....	7
图表 11：单晶硅片月产量及排产情况.....	7
图表 12：单晶电池片月产量及排产情况.....	7
图表 13：组件月产量及排产情况.....	7
图表 14：国内光伏新增装机（万千瓦，%）.....	8

图表 15: 国内月度光伏新增装机 (GW, %)	8
图表 16: 国内“月度组件实际出货量”显著较“月度装机”平滑, 并呈现一定滞后性	8
图表 17: 集中大规模发放历史拖欠补贴, 对新增装机刺激效果“立竿见影”	9
图表 18: 部分主要央国企开发商 2025 年度组件框架集采招标规模同比仍显著增长	9
图表 19: 中国光伏行业协会年初预测 与 当年国内实际新增装机量对比	10
图表 20: 国内组件&电池出口规模 (MW, %)	10
图表 21: 月度组件出口规模 (MW)	11
图表 22: 2 月组件主要出口地区分布	11
图表 23: 2 月组件前十大出口地区 (MW)	11
图表 24: 欧洲主要国家组件出口数据 (MW, %)	12
图表 25: 1-2 月组件主要出口国家分布	12
图表 26: 1-2 月组件前十大出口国 (MW)	12
图表 27: 月度电池出口规模 (MW)	13
图表 28: 2 月电池片主要出口国家分布	13
图表 29: 2 月前五大电池片出口国 (MW, %)	13
图表 30: 1-2 月电池片主要出口国家分布	13
图表 31: 1-2 月电池片前十大出口国家/地区 (MW)	13
图表 32: 央国企大型组件集采月度招标量 (GW)	14
图表 33: 央国企大型组件集采月度开标量 (GW)	14
图表 34: 央国企大型组件集采月度定标量 (GW)	14
图表 35: 2024 年组件招标分布	15
图表 36: 2025 年组件招标分布	15
图表 37: 1-3 月典型集采项目投标明细	15
图表 38: 1-3 月央国企大型组件典型集采项目中标明细	16
图表 39: 核心标的估值表 (元/股, 亿元, 倍)	19

1 产业链：下游抢装节点将至、分布式需求旺盛，中下游价格显著修复

1.1 价格：硅料价格持稳，中下游价格上涨

主产业链：硅料价格持稳，硅料企业自律减产，行业供应量处于低位，本轮抢装节奏过快，然下游企业硅料库存偏高、刚需采购为主，且下游采购频率低，涨价行情难以传导至硅料环节，价格平稳运行；硅片价格上涨，分布式需求强劲，且下游电池片涨价幅度大，带动183N/210RN 硅片价格上涨；电池片价格连续五周上涨，531 政策落地前终端需求起量，下游 G12R 组件排产占比提升，部分电池片企业产量未完全释放，短期供需紧张致 G12R 电池片价格连续五周上涨，报价仍有上升趋势；组件价格上涨，抢装开启，分布式市场积极拉货，现货价格抬升，集中式项目新签订单少量落地，价格相对稳定。

辅材方面，光伏玻璃价格上涨，分布式项目抢装支撑下，三月下游组件企业开工率提升、需求持续向好，供应端生产稳定，玻璃厂商订单跟进顺畅、出货顺畅、库存天数环比下降至 28.87 天；光伏 EVA 价格上涨，组件企业抢装提产、胶膜需求大幅提升，EVA 料市场库存较低、供应紧张，光伏料价格上涨至 11550-11900 元/吨。

图表1：1-3 月光伏产业链主要产品价格

	多晶硅 (万元/吨)				单晶硅片 (元/片)				电池片 (元/W)				组件 (元/W)				光伏玻璃 (元/平)		光伏胶膜 (元/平, 460g)			EVA树脂光伏料均价 (万元/吨)
	N-致密料	N-复投料	N-颗粒硅	颗粒硅价差	P-182	N-182	N-210	N-210R	P-182	TOPCon-182	TOPCon-210	TOPCon-210R	NP价差	P-双面182	TOPCon-双面182	NP价差	3.2mm	2.0mm	透明EVA	白色EVA	POE	
2025/1/2																	19.25	12				
2025/1/8	3.69	4.15	3.88	0.27	1.15	1.18	1.55	1.25	0.3	0.29	0.29	0.28	(0.01)	0.65	0.69	0.04	19.25	12	5.89	6.42	8.28	1.13
2025/1/15	3.72	4.17	3.9	0.27	1.15	1.18	1.55	1.35	0.33	0.29	0.30	0.28	(0.04)	0.65	0.69	0.04	19.25	12	5.89	6.42	8.28	1.13
2025/1/22	3.72	4.17	3.9	0.27	1.15	1.18	1.55	1.35	0.33	0.29	0.30	0.28	(0.04)	0.65	0.69	0.04	19.25	12	5.89	6.42	8.28	1.14
1月涨跌幅	1.9%	2.7%	2.6%	0.01	-	12.4%	10.7%	20.5%	20.0%	3.6%	3.5%	5.7%	-0.05	-4.4%	-2.8%	-0.01	-	2.1%	0.9%	0.5%	-2.7%	0.4%
2025/2/5	3.72	4.17	3.9	0.27	1.15	1.18	1.55	1.35	0.33	0.29	0.30	0.28	(0.04)	0.65	0.69	0.04	19.25	12	5.89	6.42	8.28	1.14
2025/2/12	3.72	4.17	3.9	0.27	1.15	1.18	1.55	1.3	0.33	0.29	0.30	0.28	(0.04)	0.65	0.69	0.04	19.25	12	5.89	6.42	8.28	1.17
2025/2/19	3.72	4.17	3.9	0.27	1.15	1.18	1.55	1.3	0.33	0.29	0.30	0.29	(0.04)	0.65	0.69	0.04	19.25	12	5.89	6.42	8.28	1.19
2025/2/26	3.72	4.17	3.9	0.27	1.15	1.18	1.55	1.3	0.33	0.29	0.30	0.29	(0.04)	0.65	0.695	0.04	19.25	12	5.89	6.42	8.28	1.20
2月涨跌幅	-	-	-	-	-	-	-	3.7%	-	-	-	3.6%	-	-	0.7%	-	-	-	-	-	-	6.0%
2025/3/5	3.72	4.17	3.9	0.27	1.15	1.18	1.55	1.35	0.32	0.29	0.30	0.30	(0.03)	0.65	0.7	0.05	22.25	13.75	6.10	6.60	8.51	1.21
2025/3/12	3.72	4.17	3.9	0.27	1.15	1.18	1.55	1.35	0.31	0.30	0.30	0.32	(0.02)	0.65	0.72	0.07	22.25	13.75	6.14	6.64	8.51	1.22
2025/3/19	3.72	4.17	3.9	0.27	1.15	1.2	1.55	1.4	0.31	0.30	0.30	0.33	(0.01)	0.65	0.73	0.08	22.25	13.75	6.14	6.64	8.51	1.22
3月涨跌幅	-	-	-	-	-	1.7%	-	7.7%	-6.1%	3.4%	1.7%	13.8%	0.030	-	5.0%	0.04	15.6%	14.6%	4.2%	3.4%	2.8%	1.1%

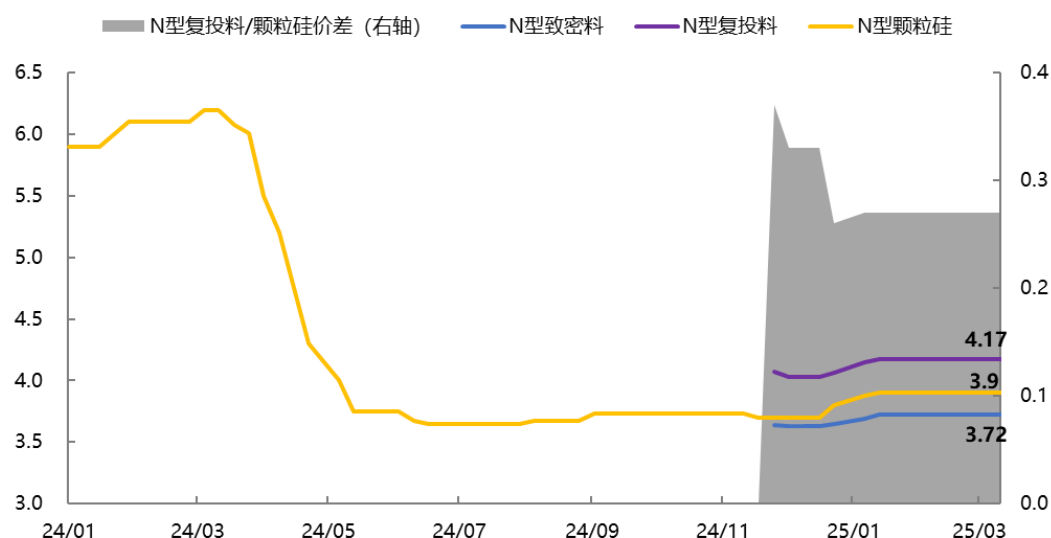
来源：硅业分会、InfoLink、卓创资讯，国金证券研究所

1) 硅料价格持稳

硅料价格平稳运行,截至 3 月 19 日, N 型复投料/N 型颗粒硅价格分别为 4.17/3.90 万元吨, 环比 2 月底持平。

行业月度成交量处于较低水平,下游企业库存偏高、刚需采购为主;本轮抢装节奏过快,行业硅料库存较高、下游采购频率低,涨价行情难以传导至硅料环节,价格平稳运行,硅料环节维持低开工率水平、去库为主。

图表2：不同品质硅料价格及价差 (万元/吨, 截至 2025 年 3 月 19 日)



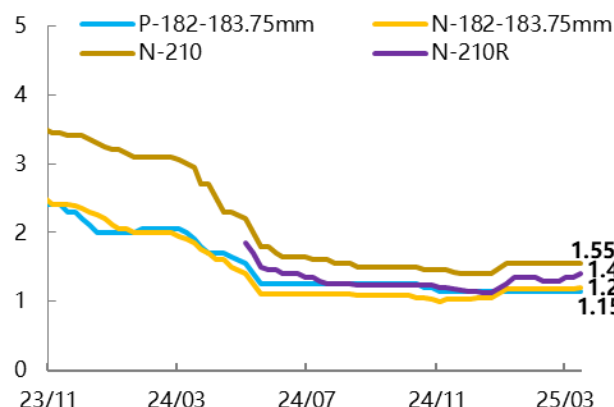
来源：硅业分会，国金证券研究所

2) 硅片价格上涨：下游抢装节点将至，分布式需求强劲，且下游电池片涨价幅度大，带动 183N/210RN 硅片价格上涨。

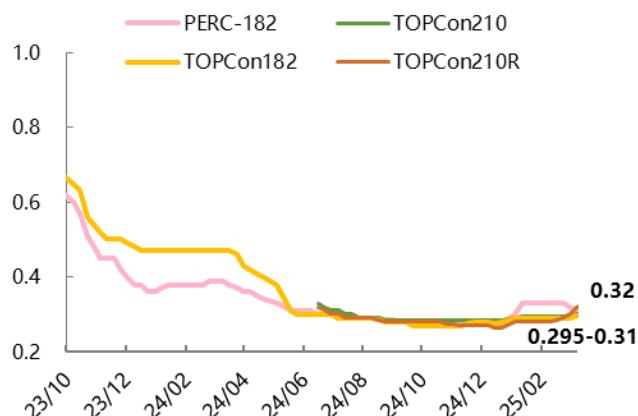
3) 电池片价格持续上涨：531 政策落地前终端需求起量，下游 G12R 组件排产占比提升，

部分电池片企业产量未完全释放，短期供需紧张致 G12R 电池片价格连续五周上涨，报价仍有上升趋势。

图表3：硅片价格（元/片）



图表4：电池片价格（元/W）



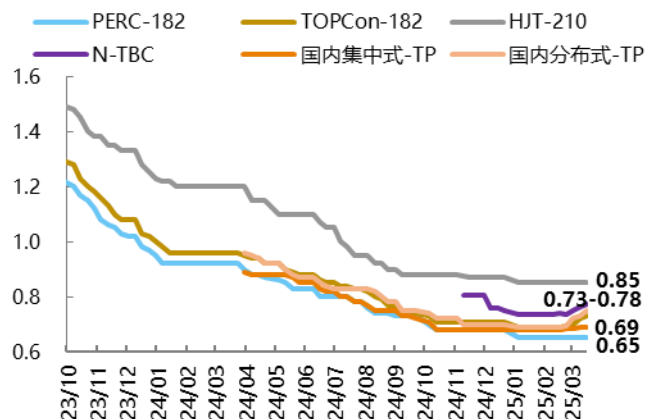
来源：InfoLink，国金证券研究所，截至 2025-03-19

来源：InfoLink，国金证券研究所，截至 2025-03-19

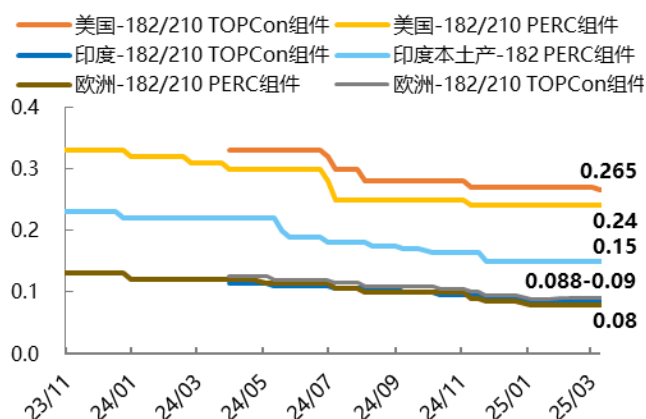
4) 组件价格上涨：抢装开启，分布式市场积极拉货，现货价格抬升至 0.73-0.75 元/W，受电池片短缺以及行业自律影响，一小部分订单于 0.78-0.8 元/W 的高价区间成交；集中式项目考虑距政策节点仅剩 2-3 个月，新签订单少量落地，价格横盘于 0.635-0.69 元/W。

5) 海外组件价格基本稳定：TOPCon 分区价格，美国受政策波动影响项目拉动疲弱，新交付 TOPCon 执行价约 0.25-0.3 美元；亚太区域约 0.085-0.09 美元，其中日韩市场维持在 0.085-0.09 美元左右，印度市场中国输入价格约 0.08-0.09 美元；欧洲约 0.085-0.095 美元，澳洲区域约 0.09 美元，巴西约 0.08-0.095 美元，中东约 0.085-0.09 美元，拉美 0.08-0.095 美元；近期新签订单报价持续下落，本地产制报价 0.30-0.33 美元，非本地报价 0.25-0.27 美元。HJT 执行价 0.095-0.11 美元，PERC 执行价 0.07-0.08 美元。

图表5：组件价格（元/W）



图表6：各区域组件价格（USD/W）



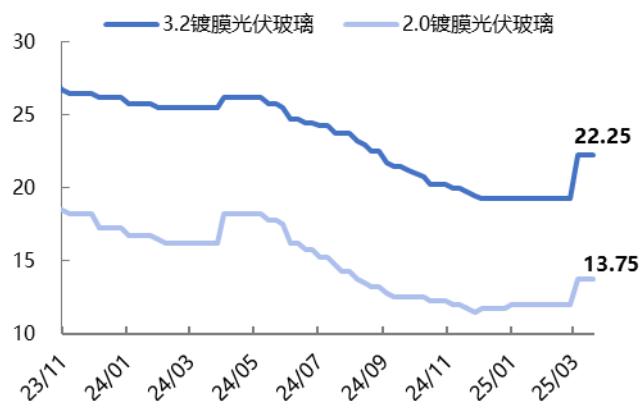
来源：InfoLink，国金证券研究所，截至 2025-03-19

来源：InfoLink，国金证券研究所，截至 2025-03-19

6) 光伏玻璃价格上涨：分布式项目抢装支撑下，三月下游组件企业开工率提升、需求持续向好，供应端生产稳定，虽部分窑炉恢复生产、供应小幅回升，但增量有限，供需关系整体好转，玻璃厂商订单跟进顺畅、出货顺畅、库存天数环比下降 1.49 天至 28.87 天。

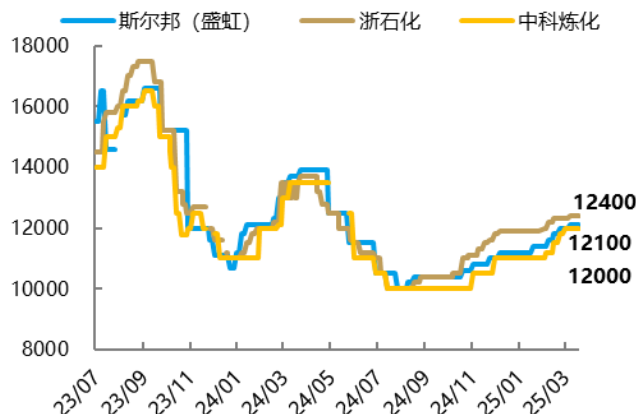
7) EVA 树脂价格上涨：组件企业抢装提产、胶膜需求大幅提升，EVA 料市场库存较低、供应紧张，光伏料价格上涨至 11550-11900 元/吨。

图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-03-19

图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)

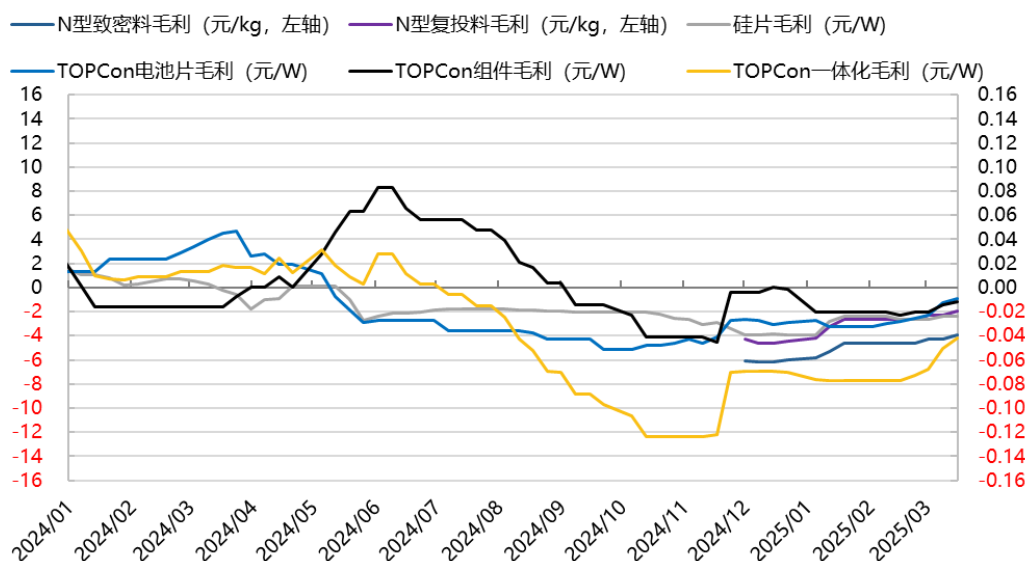


来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-03-21

1.2 盈利测算: 主产业链持续处于亏损状态

- 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停产;
- 3) 电池片: 电池片盈利持续承压, 头部 210R 接近盈亏平衡附近;
- 4) 组件: 除部分海外高盈利市场外, 组件整体盈利承压。

图表9: 光伏产业链各环节单位盈利情况 (测算, 截至 2025/03/19)



来源: solarzoom、InfoLink, 国金证券研究所测算; 说明: 单位盈利为测算值, 实际受到各家企业采购策略及技术水平不同或有所差异, 建议关注“变化趋势”为主;

1.3 排产: 3月主产业链排产环比明显上调、较前次预测均有上调

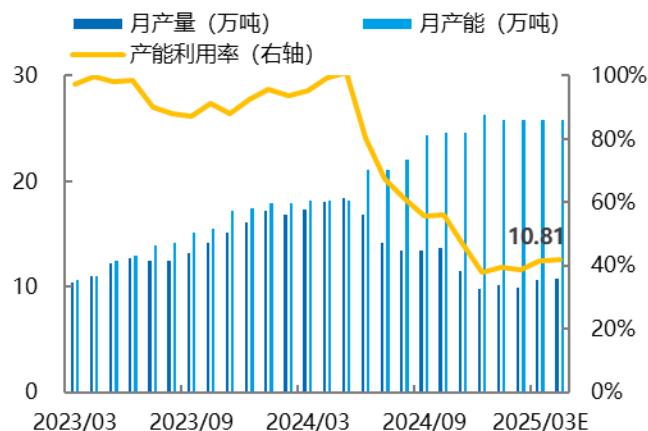
2月硅料/硅片/电池片/组件实际产出 10.1 万吨、48/47/42GW, 环比-2%/+7%/+3%/+2%, 较前次 (2月9日) 预测均有上调。

据 InfoLink 预计, 3月硅料/硅片/电池片/组件产出 10.8 万吨(50.3GW)、49.6/57.4/52GW, 环比+7.3%/+3.3%/+22.3%/+24.3%, 较前次 (2月9日) 预测均有上调。

1) 硅料: 2月产出环比下降 2%至 10 万吨左右/46-47GW, 预计 3月环比提高 7%至 10.8 万吨左右, 主要由于 3月工作天数环比增加, 除协鑫颗粒硅稼动率缓增外, 其余厂家维持较低开工, 硅料环节进入产销平衡阶段, 库存策略有待观察政策端新规出台。

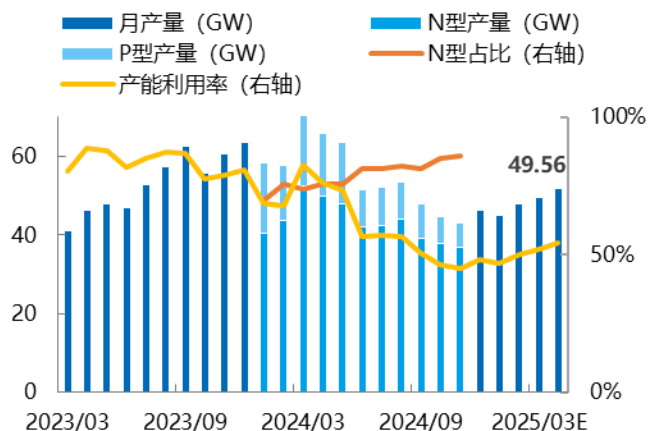
2) 硅片：2月产出环比提高7%至48GW左右，随着下游需求见好、厂家转向210RN尺寸，预计3月产出提高3%至接近50GW，较前期预测小幅提升。

图表10：硅料月产量及排产情况



来源：InfoLink，国金证券研究所

图表11：单晶硅片月产量及排产情况

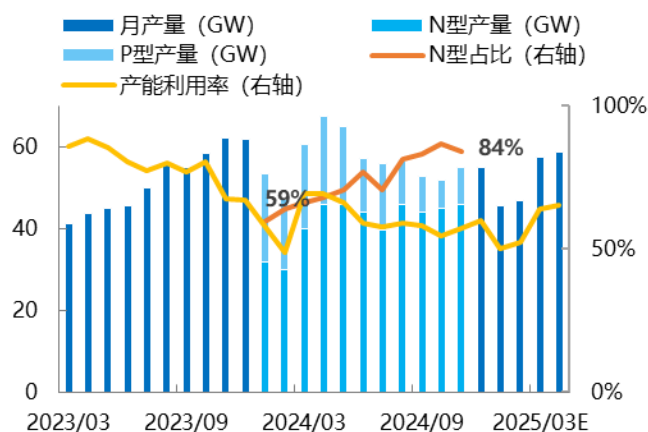


来源：InfoLink，国金证券研究所

3) 电池片：2月产出环比提升3%至约47GW，节后厂家稼动率及订单需求逐步回升，预计3月产出环比提升22%至57GW附近，较前次预测大幅上调；受组件厂家G12R排产占比增加，以及抢装需求影响，G12R电池片供应尤为紧俏。东南亚方面，非四国产能维持高稼动。

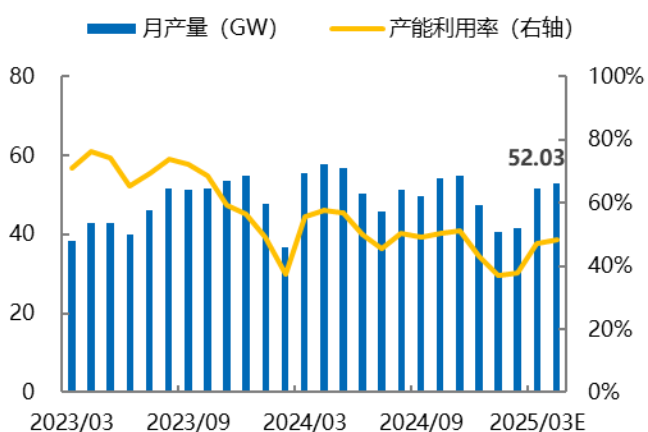
4) 组件：2月产出环比+2%至42GW左右，分布式市场积极拉货，组件企业订单显著提升，考虑自律行为持续影响下，组件库存相对低位，预计厂家3月排产环比提高24%至52-53GW，较前期大幅上调。

图表12：单晶电池片月产量及排产情况



来源：InfoLink，国金证券研究所

图表13：组件月产量及排产情况



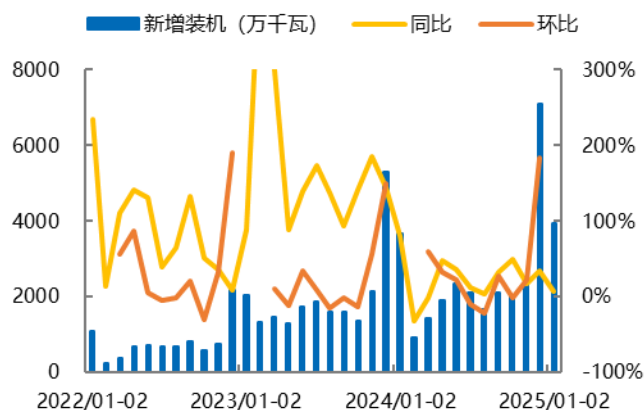
来源：InfoLink，国金证券研究所

2 需求：1-2月国内装机同比增长，乐观期待下半年终端需求表现

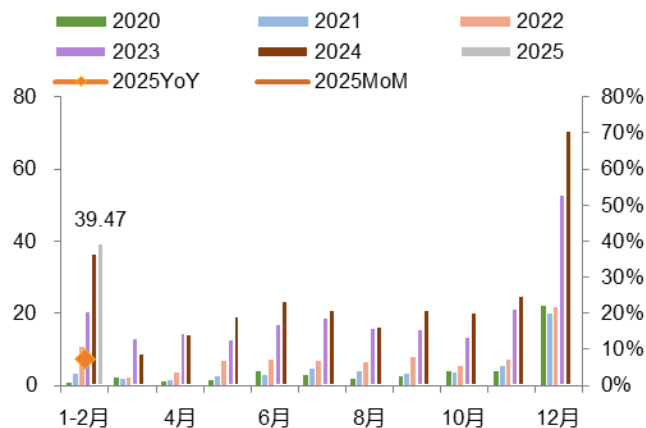
2.1 国内装机：1-2月新增装机39.47GW，同比+7%

1-2月国内新增装机39.47GW，同比+7%，高基数下仍保持同比增长，我们预计主要来自部分年底项目延迟并网，受分布式项目管理办法、新能源入市交易政策催化，3-5月国内新增装机大概率实现同环比高增。

图表14: 国内光伏新增装机 (万千瓦, %)



图表15: 国内月度光伏新增装机 (GW, %)



来源: 能源局, 国金证券研究所

来源: 能源局, 国金证券研究所

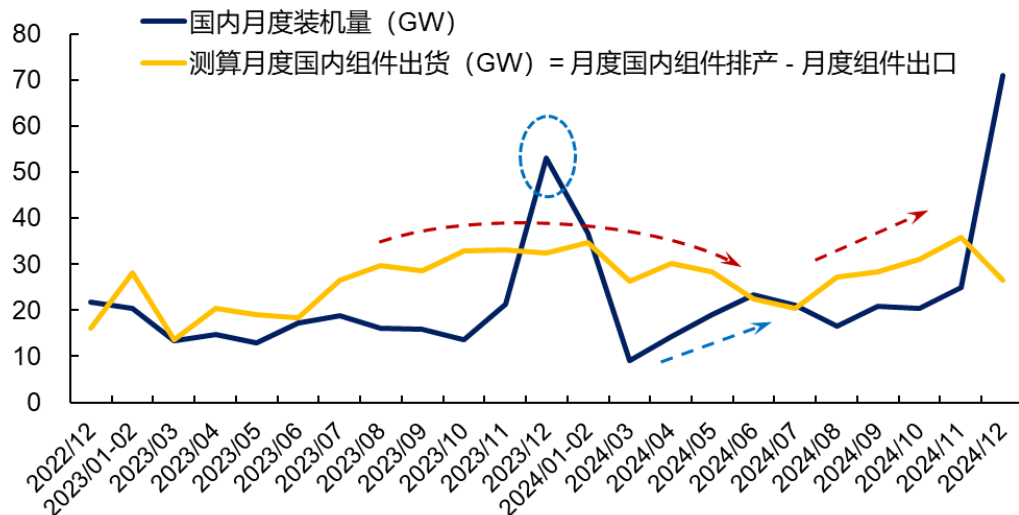
部分市场观点始终认为,近期的行业量价景气修复,主要是由分布式及新能源全面入市政策所设定的时间节点带来的抢装需求驱动的,从而担心抢装节点过后的需求端呈现“断崖式”下跌,并将行业景气度再次拖入谷底,但我们认为 2025 下半年终端需求不会出现市场普遍担心的“断崖式”下跌,全年国内及全球需求增长仍可期。

1) 国内“月度组件实际出货量”显著较“月度装机”平滑,并呈现一定滞后性

正如每年 12 月底显著翘尾的“并网装机量”中,通常都有大量组件安装工作会延续到次年上半年一样,我们预计今年 Q2 这波抢装中的项目,大概率也将普遍存在这种情况,即: 25H2 并网数据可能会有跌落,但组件需求释放将相对平滑。

此外,组件企业通常可以根据各区域市场需求紧迫度的不同,进行一定程度的发货节奏调节。在产量仍一定程度受到“行业自律”等因素限制的情况下,显然当前的交付重心将聚焦国内市场,对海外市场的出货则将更多体现在下半年。

图表16: 国内“月度组件实际出货量”显著较“月度装机”平滑,并呈现一定滞后性

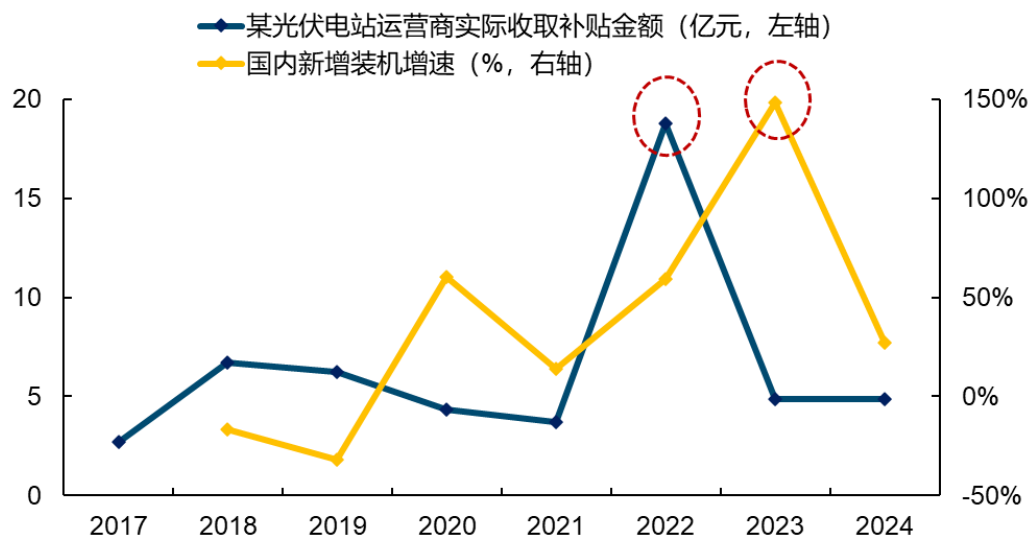


来源: 能源局, infolink, 盖锡咨询, 国金证券研究所

2) 集中大规模发放历史拖欠补贴,对新增装机刺激效果“立竿见影”

“防止大起大落”始终是政策制定者(能源局、发改委、财政部、价格司等)的重要目标之一,考虑到项目开发周期,目前的“抢装”预计将主要集中在分布式领域,下半年集中式项目(尤其是国家层面主导的大基地类项目)将是重要需求支撑。此外,类似于 2022 年下半年那样的“集中拨付历史拖欠电价补贴”等方式,也是能够立竿见影的刺激开发商投资积极性的潜在政策手段。

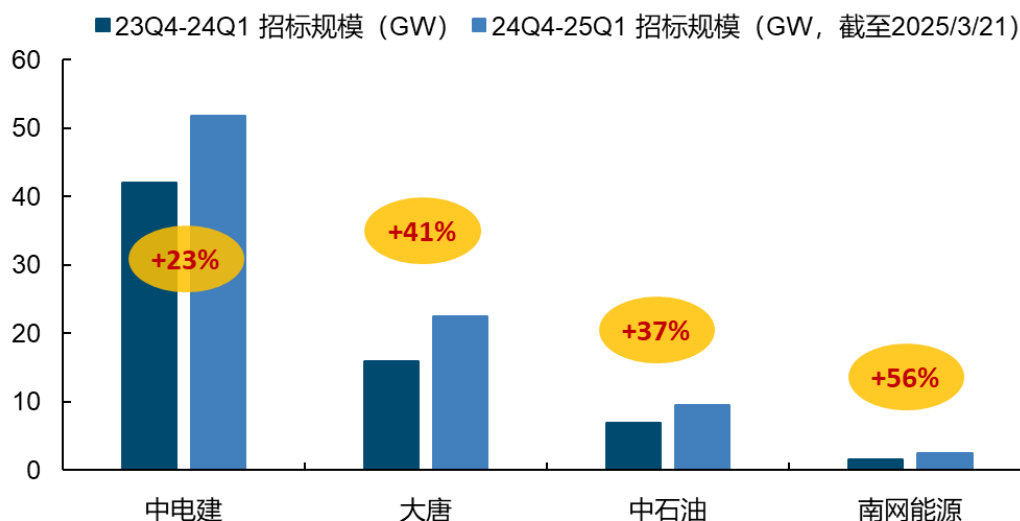
图表17: 集中大规模发放历史拖欠补贴, 对新增装机刺激效果“立竿见影”



来源: 信义能源 2024 年业绩说明 PPT, 能源局, 国金证券研究所

3) 部分主要央国企开发商 2025 年度组件框架集采招标规模同比仍显著增长

图表18: 部分主要央国企开发商 2025 年度组件框架集采招标规模同比仍显著增长



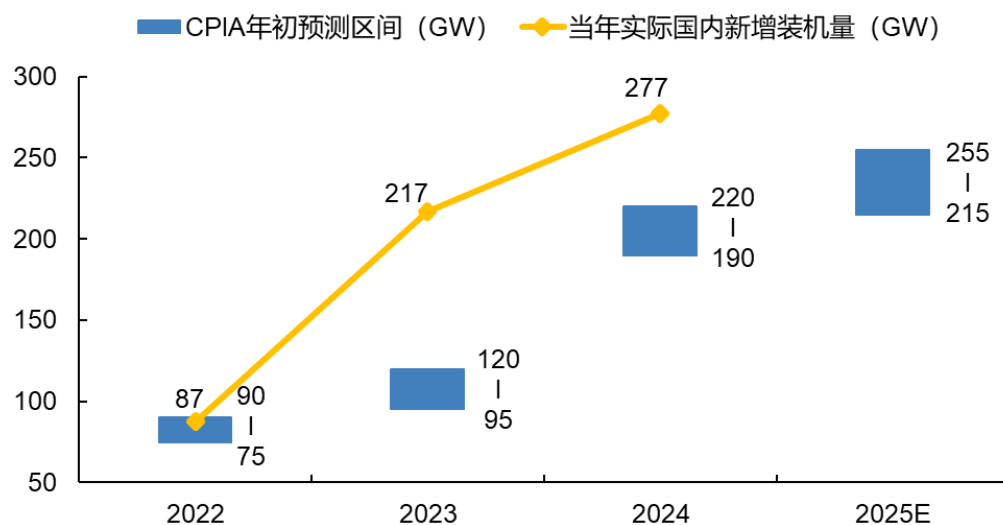
来源: 北极星太阳能光伏网, 国金证券研究所

备注: 大唐集团 2025 年采用年度组件框架招标, 替代往年的分批次招标, 为数据口径可比较, 此处统计大唐集团去年各批次招标量之和作为对比基数。

4) 中国光伏行业协会年初预测与当年国内实际新增装机量对比

光伏行业协会 2024-2025 年度回顾展望会上给出的对 2025 年国内装机的预测值是 215-255GW (对应同比下滑 8~22%), 此处我们给出一个参考数据: 去年同期的会议上, 协会给出的 2024 年装机预测值是 190-220GW (较 2023 年的实际装机 217GW 同比-12%~+1%), 结果 2024 年的实际装机是 277GW。

图表19：中国光伏行业协会年初预测 与 当年国内实际新增装机量对比



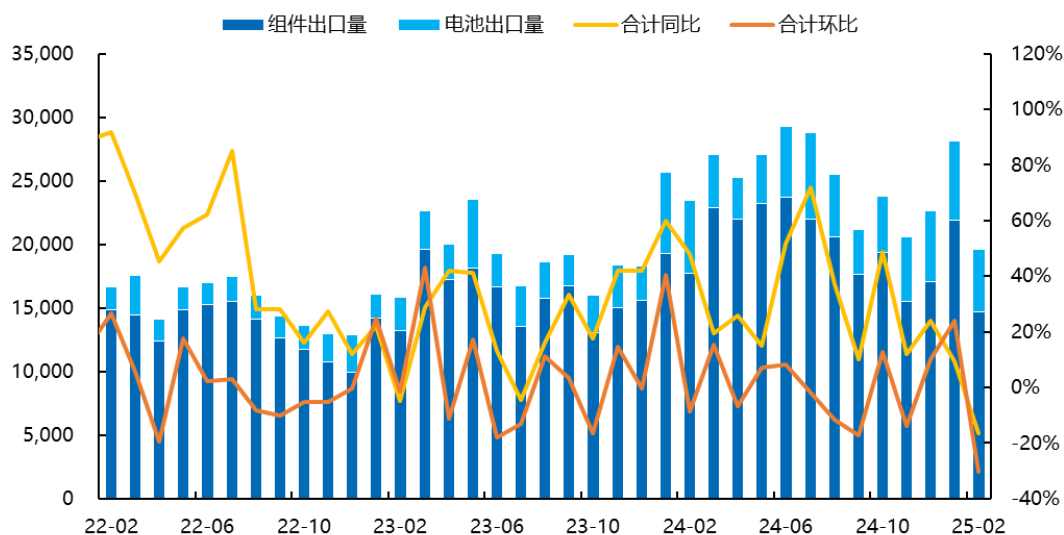
来源：中国光伏行业协会，国金证券研究所

备注：中国光伏行业协会预测区间数，取自各年度年初举行的“回顾展望会”上公布的预测值

2.2 出口：2月电池组件出口 19.6GW，同/环比-16%/-30%，2025年1-2月累计同比-3%

2月电池组件出口 19.6GW，同比-16%，环比-30%，国内春节放假、2月日历天数较少影响下，出口环降符合预期；其中组件/电池出口 14.7/4.9GW，同比-17%/-14%，环比-33%/-21%。1-2月电池组件出口 47.7GW，同比-3%。

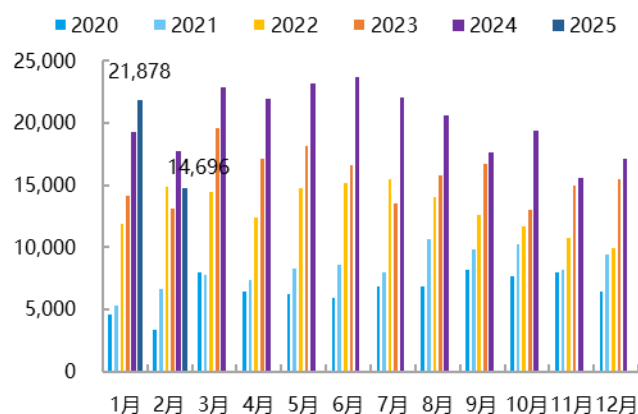
图表20：国内组件&电池出口规模 (MW, %)



来源：盖锡咨询，国金证券研究所

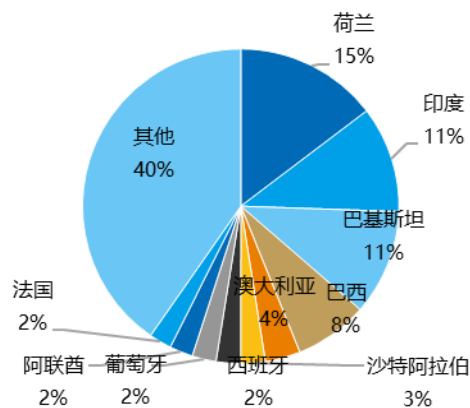
组件：2月组件出口 14.70GW，同比-17.0%，环比-32.8%，巴基斯坦、巴西维持高景气，单月出口 1.60/1.10GW，阿联酋环比提升 58%至 350MW。

图表21：月度组件出口规模（MW）



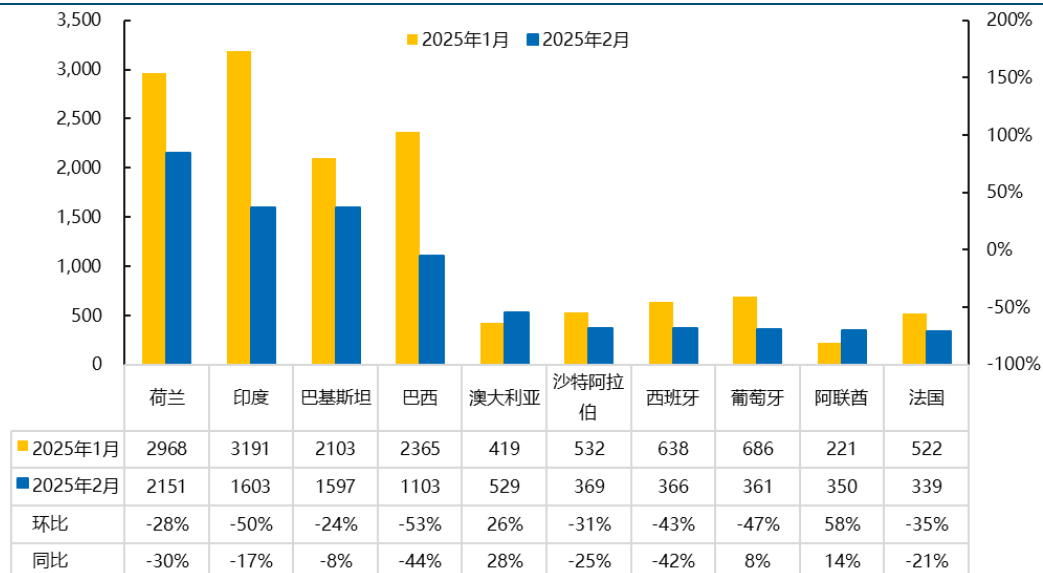
来源：盖锡咨询，国金证券研究所

图表22：2月组件主要出口地区分布



来源：盖锡咨询，国金证券研究所

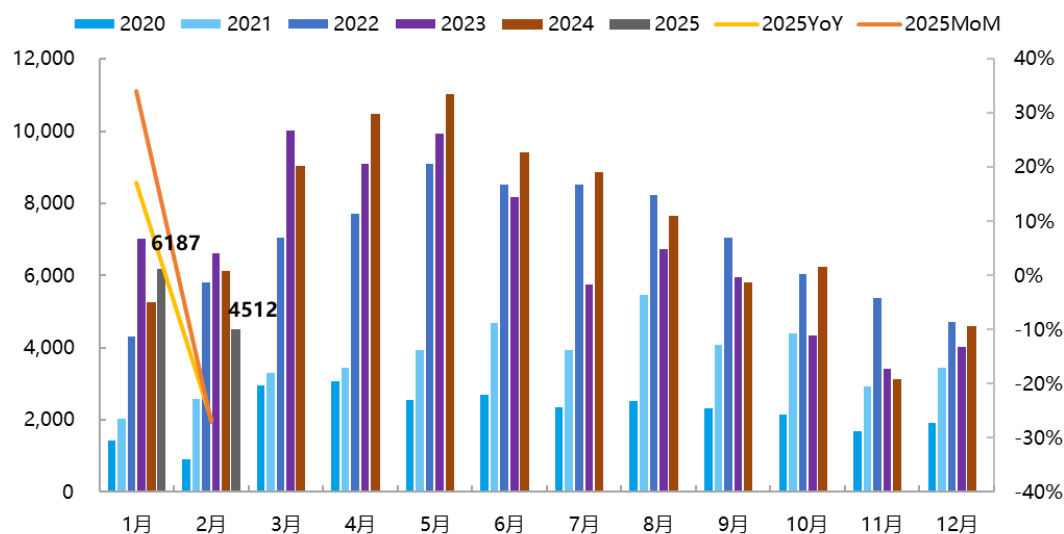
图表23：2月组件前十大出口地区（MW）



来源：盖锡咨询，国金证券研究所

2月欧洲十国组件出口4.51GW，同比-26.6%、环比-27.1%，去年底欧洲地区由于美国大选提前拉货补库，叠加1月欧洲十国出口规模同比+17%至6.19GW，处于1月历史相对高位，高库存下2月欧洲出口需求回落；1-2月欧洲十国累计出口组件11GW，同比-6.4%。

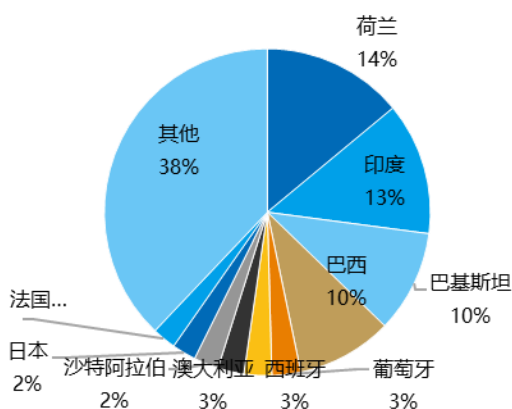
图表24：欧洲主要国家组件出口数据 (MW, %)



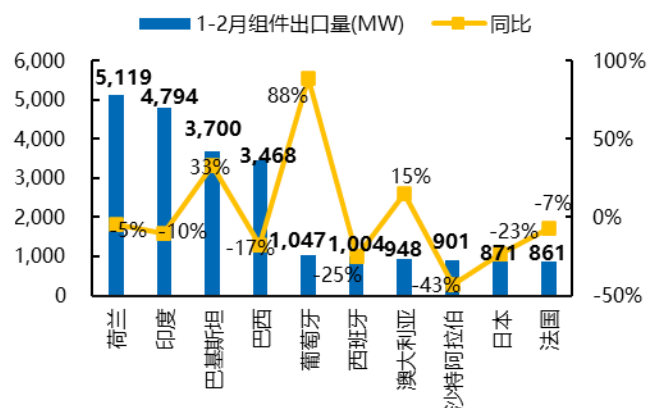
来源：盖锡咨询，国金证券研究所

1-2 月组件出口 36.6GW，同比-1.0%，其中葡萄牙、巴基斯坦组件出口量同比显著增长，分别出口 1.0/3.7GW，同比+88%/+33%。

图表25：1-2 月组件主要出口国家分布



图表26：1-2 月组件前十大出口国 (MW)

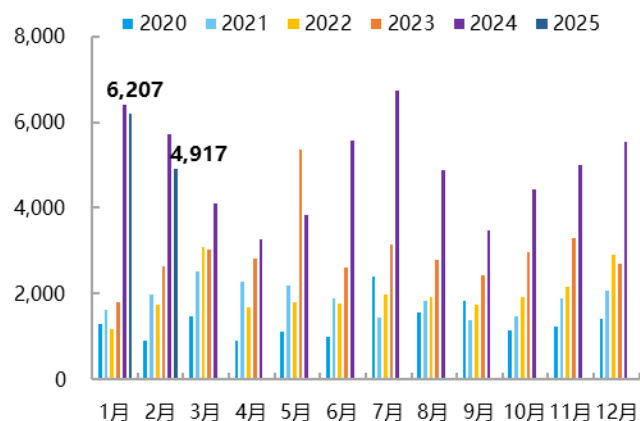


来源：盖锡咨询，国金证券研究所

来源：盖锡咨询，国金证券研究所

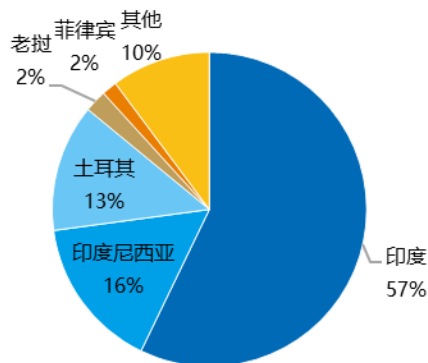
电池片：2月电池片出口 4.9GW，同比-14.3%，环比-20.8%，印度、印尼出口高景气，单月出口 2.8/0.8GW。1-2 月电池片累计出口 11.1GW，同比-8.4%，印度电池片出口量保持增长、占比超过一半，印尼、马来西亚出口量高增。

图表27：月度电池出口规模（MW）



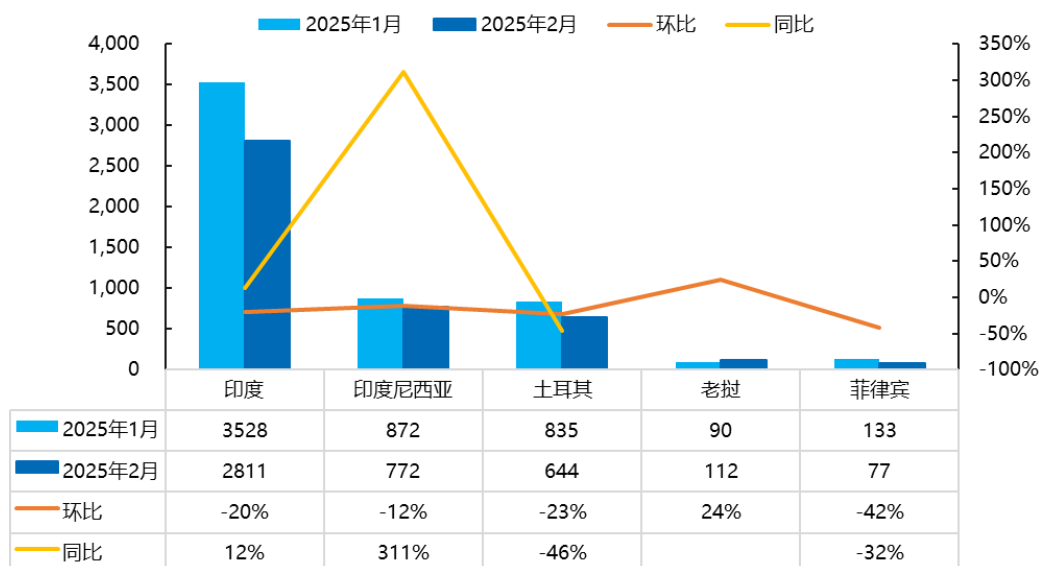
来源：盖锡咨询，国金证券研究所

图表28：2月电池片主要出口国家分布



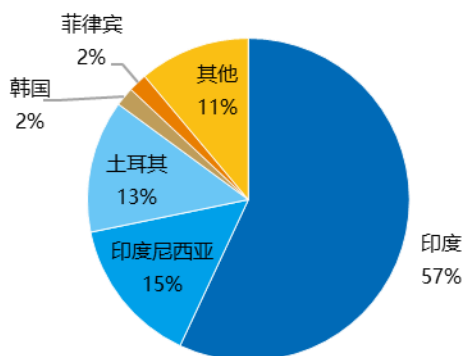
来源：盖锡咨询，国金证券研究所

图表29：2月前五大电池片出口国（MW，%）



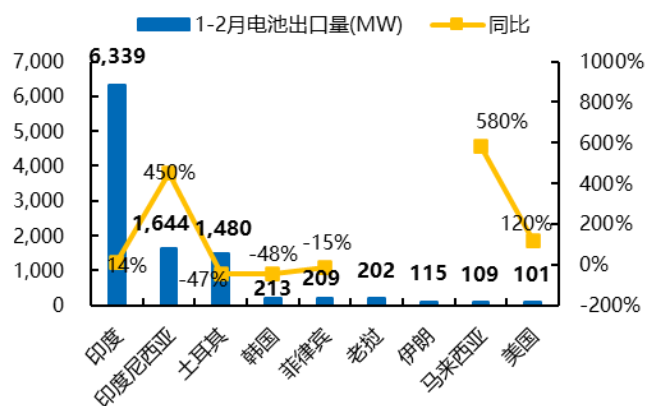
来源：盖锡咨询，国金证券研究所

图表30：1-2月电池片主要出口国家分布



来源：盖锡咨询，国金证券研究所

图表31：1-2月电池片前十大出口国家/地区（MW）



来源：盖锡咨询，国金证券研究所

3 集采数据跟踪：3 月开标、定标量同比增长，N 型定标价格环比上涨

3.1 量：3 月开标、定标量同比增长

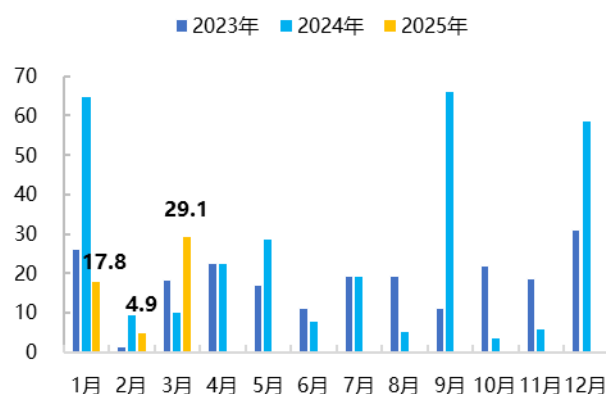
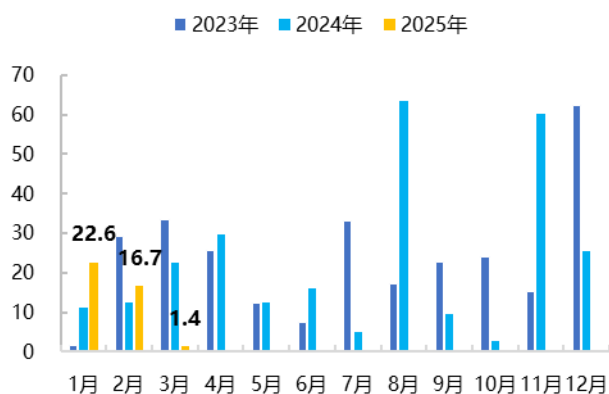
据不完全统计，截至 3 月 21 日央国企大型组件集采招标/开标/定标量分别为 40.7/51.8/49.6GW，同比-12%/-39%/+45%。

2025 年 3 月开标/定标量显著提升至 29.1/28.5GW，同比+188%/+162%，招标量为 1.4GW，同比-94%。

【统计口径说明】招标：业主公布招标信息；开标：公布投标价格；定标：确定中标人/入围名单

图表32：央国企大型组件集采月度招标量（GW）

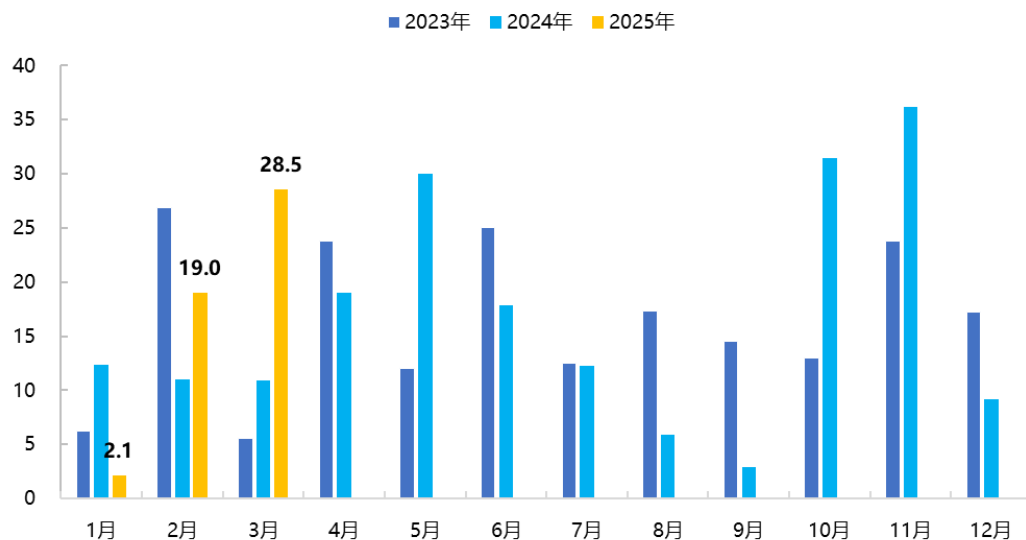
图表33：央国企大型组件集采月度开标量（GW）



来源：北极星太阳能光伏网，国金证券研究所绘制；截至 2025/03/21

来源：北极星太阳能光伏网，国金证券研究所绘制；截至 2025/03/21

图表34：央国企大型组件集采月度定标量（GW）



来源：北极星太阳能光伏网，国金证券研究所绘制；截至 2025/03/21

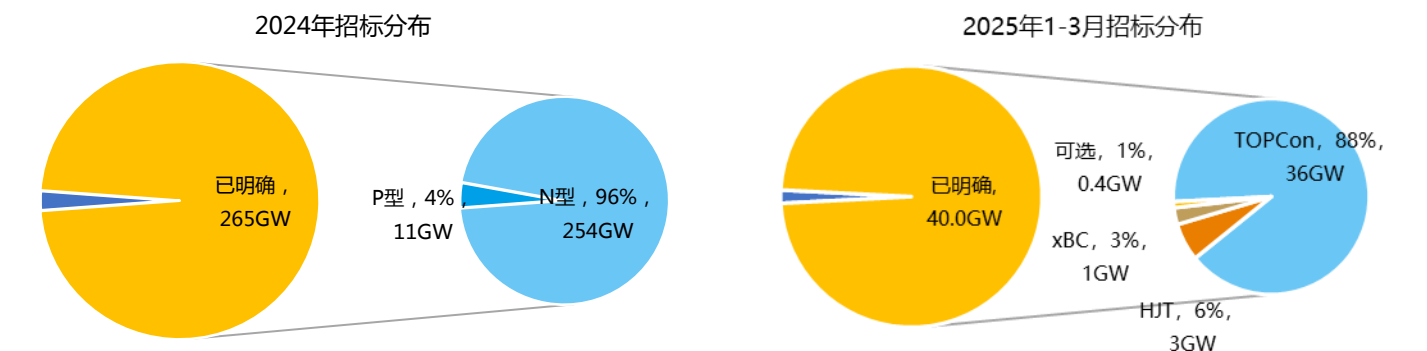
N 型占比加速提升，N 型产品优势地位明显。

招标结构方面，2024 年组件招标明确类型的项目共 265GW，其中 N 型占比 96%。

2025 年 1-3 月招标的项目中，明确类型的项目共 40.1GW、N 型占比 100%，其中 TOPCon 占比 89%，HJT 占比 6%，XBC 占比 3%，N 型产品优势地位明显，新技术产品渗透率逐步提高。

图表35：2024 年组件招标分布

图表36：2025 年组件招标分布



来源：北极星太阳能光伏网，国金证券研究所绘制；截至 2024/12/31

来源：北极星太阳能光伏网，国金证券研究所绘制；截至 2025/03/21

3.2 价：N 型定标价格中位数环比上涨 0.03 元/W

据不完全统计，1-3 月集采项目 N 型投标均价 0.67-0.75 元/W，其中 2 月集采项目 N 型投标均价 0.69-0.70 元/W，3 月集采项目 N 型投标均价 0.70-0.75 元/W，需求端政策催化下集中式项目组件价格显著修复。

图表37：1-3 月典型集采项目投标明细

公告时间	招标方	容量 (MW)	P/N型	功率, 技术	单/双面	尺寸	投标均价 (元/W)	NP价差 (元/W)
2025/1/6	内蒙古能源	964	N	620Wp及以上	双面		0.70	
2025/1/6	内蒙古能源	842	N	620Wp及以上	双面		0.71	
2025/1/6	内蒙古能源	501	N	620Wp及以上	双面		0.71	
2025/1/6	内蒙古能源	601	N	620Wp及以上	双面		0.69	
2025/1/6	内蒙古能源	601	N	620Wp及以上	双面		0.70	
2025/1/13	山东高速	1050	N	575Wp及以上	双面			
2025/1/16	华润电力（华北大区）	200	N	585Wp及以上	双面		0.69	
2025/1/16	华润电力（华北大区）	550	N	615Wp及以上	双面		0.69	
2025/1/17	深能疏勒	500	N	615Wp及以上	双面		0.67	
2025/1/18	湖南能源	1200	N	615Wp及以上	双面		0.70	
2025/1/23	中核二四	190	N				0.69	
2025/1/24	中广核	1500	N	615Wp及以上	双面		0.70	
2025/1/24	中广核	1500	N	615Wp及以上	双面		0.70	
2025/1/24	中广核	1500	N	615Wp及以上	双面		0.70	
2025/1/24	中广核	1500	N	615Wp及以上	双面		0.71	
2025/1/24	中广核	1500	N	615Wp及以上	双面		0.70	
2025/1/24	中广核	1500	N	615Wp及以上	双面		0.70	
2025/1/24	中广核	1500	N	615Wp及以上	双面		0.70	
2025/2/15	华润电力（华南大区）	800	N	615Wp及以上	双面		0.70	
2025/2/15	华润电力（华南大区）	110	N	710Wp及以上	双面		0.69	
2025/2/15	华润电力（华中大区标段）	900	N	620Wp及以上	双面		0.69	
2025/2/15	华润电力（华东大区标段）	553.44	N	615Wp及以上	双面		0.70	
2025/2/19	三峡集团	2500	N	580Wp及以上	单/双面		0.70	
2025/3/5	大唐集团	19500	N		单/双面		0.70	
2025/3/5	大唐集团	2000	N		单/双面		0.72	
2025/3/5	大唐集团	1000	N		单/双面		0.75	
2025/3/7	晋能控股	6000	N		双面		0.72	
2025/3/18	国华投资	586	N	620Wp及以上	双面		0.70	

来源：北极星太阳能光伏网，国金证券研究所

2025 年 3 月 N 型定标价格中位数环比下降 0.02 元/W。

2025 年 1 月公布定标价的项目中，N 型常规产品定标价 0.69-0.71 元/W，HJT/BC 定标价 0.76-0.79 元/W。

2025 年 2 月公布定标价的项目中，N 型常规产品定标价 0.69-0.73 元/W，HJT/BC 定标价 0.66-0.74 元/W。

2025 年 3 月公布定标价的项目中，N 型常规产品定标价 0.70-0.72 元/W，定标价格中位数环比上涨 0.03 元/W；HJT/BC 定标价 0.71-0.75 元/W，定标价格中位数环比上涨 0.04 元/W。

图表38：1-3 月央国企大型组件典型集采项目中标明细

公告时间	招标方	中标规模 (MW)	中标方	中标价 (元/W)	组件选型
2025/1/11	甘肃电气	34	正泰	0.69	P/N型、单/双面
2025/1/13	中国电建	500	日升	0.76	N型、双面、710Wp、HJT
2025/1/14	中国电建	340	华晟	0.79	N型、双面、715Wp、HJT
2025/1/24	深能疏勒	500	日升	0.69	N型、双面、615Wp
2025/1/25	华润电力	200	天合	0.71	N型、双面、615Wp
2025/1/25	华润电力	550	隆基	0.71	N型、双面、615Wp
2025/2/5	内蒙古能源	964	英利	0.66	N型、双面、620Wp、BC
2025/2/5	内蒙古能源	842	一道	0.69	N型、双面、620Wp、BC
2025/2/5	内蒙古能源	501	隆基	0.74	N型、双面、620Wp、BC
2025/2/5	内蒙古能源	601	日升	0.69	N型、双面、620Wp、BC
2025/2/5	内蒙古能源	601	环晟	0.69	N型、双面、620Wp、BC
2025/2/8	徐矿集团	90	通威	0.73	N型、双面、620Wp
2025/2/10	中广核	1500	晶科	0.71	N型、双面、615Wp
2025/2/10	中广核	1500	国晟新能源	0.70	N型、双面、615Wp、HJT
2025/2/10	中广核	1500	隆基	0.71	N型、双面、615Wp
2025/2/10	中广核	1500	高景太阳能	0.71	N型、双面、615Wp
2025/2/10	中广核	1500	环晟	0.69	N型、双面、615Wp
2025/2/10	中广核	1500	协鑫集成	0.70	N型、双面、615Wp
2025/2/10	中广核	1500	江苏美科	0.69	N型、双面、615Wp
2025/2/11	新疆天龙	7	英利	0.69	N型、双面、630Wp
2025/2/19	华润电力（华南大区）	800	协鑫集成	0.69	N型、双面、615Wp
2025/2/19	华润电力（华南大区）	110	协鑫集成	0.69	N型、双面、710Wp
2025/2/19	华润电力（华中大区）	900	协鑫集成	0.69	N型、双面、620Wp
2025/2/19	华润电力（华东大区）	553	华耀光电	0.69	N型、双面、615Wp
2025/2/21	三峡集团（第二批次）		一道	0.69	N型、双面、580Wp
2025/2/21	三峡集团（第二批次）		通威	0.70	N型、双面、580Wp
2025/2/21	三峡集团（第二批次）	500	正泰	0.69	N型、双面、580Wp
2025/3/11	晋能控股	6000	晋能清洁	0.72	N型、双面
2025/3/11	大唐集团	19500	晶科	0.71	N型、双面
2025/3/11	大唐集团	2000	华晟	0.71	N型、双面、HJT
2025/3/11	大唐集团	1000	爱旭	0.75	N型、双面、BC
2025/3/12	千信智造	6	正泰	0.72	N型、双面、610Wp
2025/3/12	武汉光谷		协鑫集成		
2025/3/18	铁塔能源	2	浙江英丽		550-600Wp

注：公示多个中标候选人时仅统计第一中标候选人，有多个入围供应商时统计均价

来源：北极星太阳能光伏网，国金证券研究所；注：公示多个中标候选人时仅统计第一中标候选人，有多个入围供应商时统计均价

4 行业重要事件更新

4.1 《政府工作报告》仍重点关注新能源产业发展，能源局相关领导紧随其后具体部署

在 3 月 5 日全国人大会议上发布的《政府工作报告》中，能源领域，尤其是新能源领域仍然从多个角度受到关注。其中，“综合整治‘内卷式’竞争、加快建设‘沙戈荒’新能源基地、统筹就地消纳和外送通道建设”等内容，均为首次被写入政府工作报告，与 2 月 10 日国常会提出的“从供需两侧发力，标本兼治化解重点产业结构性矛盾”形成鲜明呼应。同时，“发展海上风电”也是首次被写入政府工作报告。

随后在 3 月 6 日，国家能源局新能源和可再生能源司司长李创军发表题为《推动新能源和可再生能源发展再上新台阶》文章，围绕“法律法规修订与制定（可再生能源法修改草案、十五五规划初稿等）、重大工程建设（力争 2025 年底钱建成投产 50GW 左右）、新能源集成式发展（沙戈荒基地、绿氢氨醇产业、虚拟电厂等）、绿证国际互认、农网改造与

风光下乡”等方面做出了详细的部署与介绍。

4.2 国常会研究化解重点产业结构性矛盾措施，强调“供需两侧发力”

据2月10日新闻联播报道，李强主持召开国务院常务会议，研究化解重点产业结构性矛盾政策措施。会议指出，要坚持从供需两侧发力，标本兼治化解重点产业结构性矛盾等问题，促进产业健康发展和提质升级。要优化产业布局、强化标准引领、推进整合重组，推动落后低效产能退出，增加高端产能供给。要优化市场监管，加强行业自律，共同维护公平竞争、优胜劣汰的市场秩序。

尽管新闻稿并未明确点名“重点产业”是什么，但根据我们此前（参考上周周报）梳理的去年10月以来由发改委、能源局、工信部、财政部、商务部等重点部门围绕新能源行业发布的密集政策，以及光伏行业协会举行的各类企业座谈会，我们有理想相信，我国光伏产业当前存在的显著“结构性矛盾”，无疑是亟待政策措施化解的重点对象。对会议指出的内容，我们提炼解读如下：

坚持从供需两侧发力：近几个月来，市场始终更关注供给侧政策，而对需求侧惯性悲观，“供需两侧发力”的表述，符合我们一直强调的：不应轻视国家“托需求”的决心和相关政策潜力的观点。尽管过去几年国内光伏连续的装机高增长，令电网接入、电力消纳的挑战比预期来得更早、更剧烈，但我们认为，避免需求端“大起大落”（尤其是防范“大落”风险）仍然是我国新能源相关政策导向的重要目标函数之一，我们也相信政策端有充足的工具组合能够在必要时对需求进行支撑。从最新发布的新能源电价市场化政策看，明确提出了“差价合约、新老划断”等核心积极要素，正充分体现政策对需求端的“呵护”态度。

优化产业布局、强化标准引领、推进整合重组：明确了对供给端“结构性矛盾”的政策措施方向，后续若出台针对光伏供给侧相关政策，我们预计上游（玻璃、硅料、硅片）将围绕能耗进行管控，利好技术水平及规模优势领先的头部企业；下游（电池片、组件）将大概率围绕效率指标制定与执行，利好研发储备深厚的新技术龙头及相关辅材供应商。

推动落后低效产能退出、增加高端产能供给：可见政策导向并非一味“限制行业发展”，在对供给端落后产能积极做减法的同时，仍提到了增加高端供给，从而确保我国优势产业保持领先的全球竞争力。

加强行业自律：自去年12月宜宾年度会议上各环节主流企业就“自律控产”基本形成一致意见以来，当前行业整体执行情况良好，预计后续以硅料环节为代表的行业自律控产有望有序维持，护航上游去库，驱动产业链价格及盈利修复。

4.3 新能源全面入市政策打开行业发展新篇章

2月9日，发改委、能源局发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，推动新能源上网电量全面进入电力市场，通过市场交易形成价格。

我们认为，新能源电价市场化落地标志着行业新篇章的开启，“新老划断、差价合约”是政策核心积极要素，短期或引发一定规模抢装、加速行业景气度修复，中长期则大幅改善了当前新能源发电项目长期收益率可预测性差的痛点。

本政策对发电企业相对友好，存量项目的机制电价与现行政策妥善衔接，确保其合理收益率，不必与现在成本较低的新项目同场竞技；增量项目通过市场化竞价确定电价，通过差价合约稳固新项目长期收益率预期、确保我国新能源装机的长期可持续增长。差价合约的核心目的是“稳定预期”，而非“保护躺赢式的高收益”。

《通知》同时提出“不得将配置储能作为新建新能源项目核准、并网、上网等的前置条件”。市场对此条表述普遍理解为“强制配储取消、储能需求承压”，但我们的观点恰恰相反。

首先，与“不得将配储作为XXX前置条件”类似的表述并非第一次在政策文件中出现，并且，在当前风光项目的实际开发建设过程中，也仅有极少数地区/项目将配储明确列为“必备”，更多地区仍然是将储能作为“选配”列入项目指标竞争性配置的评分标准中，因此我们认为这一政策表述并不会对大多数新建风光项目的实际配储行为产生明显影响。

然而，更重要是，参考海外电力市场经验，新能源大比例入市将驱动电价波动率提升，从而令储能设施能够更容易从电价波动中获取实际运行收益。我们认为随着国内新能源入市以及现货市场两端限价的放宽，有望复刻海外发达国家电力现货市场演进历史，带动国内储能电站盈利大幅改善。

此外，2024年前三季度国内独立储能日均等效充放电次数约为0.58次，新能源配储小于0.5次，对应仅满足约2天一充一放，利用率相对偏低，随储能项目的利用率在高度市场化的电力系统中得到提升，业主在储能系统采购时的决策天平也有望从价格向品质、品牌、

服务等综合能力倾斜，从而驱动国内大储市场格局的改善。重点推荐产品质量领先、具备丰富应用案例背书的头部企业：阳光电源、阿特斯、宁德时代。

5 投资建议

我们此前反复强调，低库存+严控产+终端需求复苏，将驱动春节后产业链量价修复，甚至因触发需求端“买涨不买跌”情绪而形成阶段性正循环，并建议大家的情绪低位布局。近期分布式及新能源入市政策节点的设置则一步放大了这种效果，产业链表现出的量价右侧强度超预期。

然而在近期产业链强势量价表现的衬托下，板块股价仍不温不火，我们认为主要还是市场观点认为近期的行业量价景气修复主要是由抢装需求驱动，担心抢装节点过后需求呈现“断崖式”下跌，并将行业景气度再次拖入谷底，甚至产业界目前也确实普遍反馈对下半年需求“看不清”。我们近期基于历史数据复盘与逻辑分析，从组件需求释放的平滑性、国内外出货的可调性、潜在需求端政策托举手段等角度，提出对下半年及全年需求不应过分悲观的判断，最快有望于4月中旬展望5月组件排产的时间窗口开启验证，并触发股价对基本面的追赶。

在几乎全行业亏损的背景下，光伏产业链（尤其是玻璃、电池片等供需偏紧、格局良好、年内供给恢复弹性弱的环节）将具备较强的涨价及盈利修复动力及持续性。重申推荐，首选α突出的光伏玻璃：信义光能、福莱特玻璃、福莱特等，电池片：钧达股份、爱旭股份，胶膜：福斯特等，其次是新技术（非银金属化）及主链龙头。

图表39：核心标的估值表（元/股，亿元，倍）

环节	证券代码	名称	货币	股价	总市值	2023年归母 净利	2024年归母 净利	2024E		2025E		2026E		PB
								归母净利	PE	归母净利	PE	归母净利	PE	
组件	688472.SH	阿特斯	CNY	10.37	382	29.03	22.91			45.84	8	55.74	7	1.7
	688223.SH	晶科能源	CNY	6.94	694	74.40	0.91			39.80	17	54.62	13	2.2
	688599.SH	天合光能	CNY	17.80	388	55.31	-34.55			36.57	11	51.22	8	1.4
	002459.SZ	晶澳科技	CNY	12.82	424	70.39		-6.17		23.69	18	34.42	12	1.4
	601012.SH	隆基绿能	CNY	17.06	1,293	107.51		-23.04		48.92	26	66.57	19	2.1
逆变器	300274.SZ	阳光电源	CNY	67.60	1,401	94.40		123.40	11	150.32	9	180.04	8	4.1
	605117.SH	德业股份	CNY	90.3	583	17.91		28.17	21	35.77	16	42.17	14	6.7
	688348.SH	昱能科技	CNY	51.47	80	2.20	1.42			4.44	18	6.16	13	2.2
	300763.SZ	锦浪科技*	CNY	54.01	216	7.79		10.03	22	13.92	15	17.41	12	2.6
	688390.SH	固德威	CNY	45.95	111	8.52	-0.63			9.18	12	12.73	9	4.1
	688032.SH	禾迈股份*	CNY	121.15	150	5.12	3.47			6.44	23	8.11	19	2.4
储能	002518.SZ	科士达	CNY	27.17	158	8.45		7.52	21	9.72	16	11.11	14	3.6
	601222.SH	林洋能源	CNY	6.64	137	10.31		12.21	11	14.21	10	16.52	8	0.9
	300693.SZ	盛弘股份	CNY	37.49	117	4.03	4.26			6.69	17	8.98	13	6.4
	603063.SH	禾望电气	CNY	32.85	148	5.02	4.41			6.81	22	8.14	18	3.4
	603105.SH	芯能科技*	CNY	9.00	45	2.20		0.00		0.00		0.00		2.2
	300068.SZ	南都电源*	CNY	18.41	165	0.36		0.00		0.00		0.00		3.0
	688063.SH	派能科技*	CNY	41.52	102	5.16	0.41			3.58	28	5.51	18	1.1
光伏玻璃	601865.SH	福莱特	CNY	19.50	457	27.60		28.08	16	36.29	13	46.71	10	2.1
	6865.HK	福莱特玻璃	HKD	12.00	281	30.45		30.29	9	39.15	7	50.39	6	1.1
	0968.HK	信义光能	HKD	3.24	294	41.87	10.08			23.85	12	33.13	9	0.9
	600586.SH	金晶科技	CNY	5.50	79	4.62		5.12	15	6.06	13	7.57	10	1.3
	002623.SZ	亚玛顿*	CNY	15.50	31	0.84		0.00		0.00		0.00		1.0
辅材	603806.SH	福斯特	CNY	14.54	379	18.50		22.75	17	30.35	12	35.66	11	2.4
	003022.SZ	联泓新科	CNY	15.29	204	4.46		4.10	50	5.07	40	7.63	27	2.8
	688503.SH	聚和材料	CNY	40.57	98	4.42	4.19	6.59	15	9.00	11	10.51	9	2.1
	688408.SH	中信博*	CNY	57.62	126	3.45	6.47			9.25	14	11.62	11	2.9
	002897.SZ	意华股份*	CNY	44.23	86	1.22		3.46	25	4.94	17	6.06	14	3.4
	301266.SZ	宇邦新材*	CNY	38.18	42	1.51		0.75	56	1.53	27	2.16	19	2.4
	301168.SZ	通灵股份*	CNY	29.29	35	1.65		0.00		0.00		0.00		1.7
硅料	600438.SH	通威股份	CNY	20.79	936	135.74		-46.64		38.30	24	66.61	14	1.9
	688303.SH	大全能源*	CNY	20.61	442	57.63	-27.18			10.28	43	18.97	23	1.1
	3800.HK	协鑫科技*	HKD	1.05	299	27.70		-33.17		9.04	33	31.88	9	0.7
	1799.HK	新特能源*	HKD	5.79	83	47.95		-20.92		-1.54	-54	10.62	8	0.2
硅片/电池	002129.SZ	TCL中环	CNY	9.32	377	34.16		-47.29		15.08	25	26.49	14	1.1
	600481.SH	双良节能*	CNY	5.64	106	15.02		-17.38		7.98	13	14.91	7	2.0
	002865.SZ	钧达股份	CNY	56.71	130	8.16	-5.91			12.75	10	17.65	7	3.3
	600732.SH	爱旭股份	CNY	13.13	240	7.57		-52.91		6.65	36	16.49	15	3.9
耗材	300861.SZ	美畅股份	CNY	20.05	96	15.89		4.45	22	4.59	21	6.14	16	1.5
	688598.SH	金博股份*	CNY	30.92	63	2.02	-7.76			2.05	31	3.20	20	1.2
	001269.SZ	欧晶科技*	CNY	24.17	47	6.54		4.78	10	6.61	7	8.84	5	3.7
	603688.SH	石英股份*	CNY	28.60	155	50.39		6.38	24	8.41	18	11.04	14	2.7
设备	688516.SH	奥特维	CNY	42.79	135	12.56	13.14			17.68	8	18.22	7	3.3
	300751.SZ	迈为股份	CNY	85.84	240	9.14		10.25	23	12.00	20	15.01	16	3.2
	688556.SH	高测股份	CNY	11.26	62	14.61	-0.48			4.76	13	7.31	8	1.7
	300724.SZ	捷佳伟创	CNY	63.81	222	16.34		23.58	9	27.63	8	16.38	14	2.1
	300776.SZ	帝尔激光	CNY	64.04	175	4.61		5.79	30	7.18	24	9.14	19	5.5
运营商	3868.HK	信义能源	HKD	0.97	81	9.93	7.91			8.54	10	9.37	9	0.6
	601778.SH	晶科科技*	CNY	2.88	103	3.83		5.54	19	7.31	14	8.53	12	0.7
	301046.SZ	能辉科技*	CNY	21.90	33	0.58		0.00		0.00		0.00		4.0
平均值									21		16		13	2.2
中位数									20		16		12	1.9

来源：Wind，国金证券研究所（带“*星号”公司采用wind一致盈利预期，其余公司采用国金证券盈利预测，股价采用2025/3/21收盘价）

6 风险提示

传统能源价格大幅（向下）波动风险：近年来全球各国的双碳目标诉求及地缘政治动荡等因素造成的传统能源价格大幅飙升，是新能源需求超预期高增的一大驱动因素，若传统能源价格及对应电价在未来出现趋势性、大幅下跌，将边际削弱光储系统的相对经济性，并可能对板块投资情绪产生负面影响。

行业产能非理性扩张的风险：在持续超预期的终端需求驱使和资本市场的助力下，光伏行业的产能扩张明显加速，除业内企业积极扩产外，行业再次出现跨界资本大量进入的迹象，可能导致部分环节出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。

国际贸易环境恶化风险：随着光伏在各国能源结构中的比例持续提升，中国作为在光伏制造业领域一家独大的存在，仍然可能面临其他国家更严苛的贸易壁垒限制（尽管这种壁垒可能导致该国使用清洁能源的成本上升）。

全球经济复苏低于预期的风险：全球经济复苏偏弱则不利于电力需求增长，即使光伏成本已大幅下降，并成为最低成本的新建电源形式，但电力需求增长较慢（甚至下滑）仍可能对光伏装机动力产生负面影响。

储能、泛灵活性资源降本不及预期风险：配置储能（或其他泛灵活性资源）是未来电源结构中光伏实现高比例渗透的必经之路，如果储能成本下降速度不及预期或电池储能安全性未能获得认可，则有可能限制中期光伏在能源结构中的渗透率提升速度。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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