

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：“反内卷”扎实推进，产业链价格走势回暖

行业观点

重点政策/新闻跟踪：7月初，围绕光伏行业“反内卷”，顶层信号密集释放，且规格持续提升。《人民日报》头版评论文章、总书记主持召开的中央财经委员会第六次会议、工信部部长主持召开光伏制造业企业（均为一把手参会）座谈会“三连击”，光伏反内卷行动提升至最高规格，令市场对后续围绕光伏行业低价竞争、落后产能出清等焦点问题出台强力行政干预的预期大幅升温。

产业链：价格触底回升，硅片环节大幅减产推动中下游顺价。1) 硅料：价格大幅抬升，截至7月23日，N型复投料/N型颗粒硅价格分别为4.68/4.40万元/吨，环比6月底+36.0%/+31.3%，7月初国家相关部门多措并举推进“反内卷”，市场预期向好，为符合“不低于成本销售”的价格法规要求，硅料企业报价逐周上调，然硅料环节供需关系尚未有实质性改善，四川、云南等地进入丰水期，部分企业复产提升，预计7月产出环比提升12%至10.9万吨左右。2) 硅片：硅料报价调涨并传导至硅片环节，市场整体氛围回暖，硅片价格上涨，同时厂家陆续启动减产计划，预计7月产出环比下降11%至52GW左右，对价格形成一定支撑。3) 电池片：硅片涨价落地、出口退税预期取消、海外政策变化等因素叠加，电池片成交价与报价逐周上扬，预计7月产出环比持稳至57GW左右，预计上下游博弈后整体价格走势将向覆盖成本的方向回暖；4) 组件：国内订单仍以前期补装项目为主，预计7月组件排产仍维稳在52-53GW左右，7月上旬部分一线厂家率先调涨报价，分布式项目率先落地，集中式项目交付价格稳定，我们测算产业链主要环节覆盖全成本后对应组件含税价约0.81元/W。5) 辅材：光伏玻璃价格下跌，组件企业开工率偏低，按需采购为主，供应端部分窑炉限产、部分冷修，局部供应量缓增后开始下降，截至7月23日，库存天数降至31天左右；光伏EVA价格下滑，需求整体偏弱，部分石化厂转产检修，EVA光伏料库存处于低位，贸易商随行就市报盘出货，价格小幅下滑。

需求：抢装后国内装机下滑符合预期，组件补装需求仍有延续。1) 国内装机：6月国内新增装机14.36GW，同比-38%，环比-85%，531抢装结束后装机规模下滑符合预期；1-6月累计装机212.21GW，同比+107%。2) 出口：6月电池组件出口27.97GW，同比-4%，环比-7%，国内补装需求对出口仍有影响；组件/电池出口20.0/8.0GW，同比-16%/+43%，环比-8%/-3%，电池片出口量保持同比高增，验证海外本土组件产能建设需求旺盛。1-6月电池组件出口163.3GW，同比+4%。

集采数据跟踪：7月招标量环比提升，N型定标价格回升到0.7元/W及以上。据不完全统计，截至7月20日央企国企大型组件集采招标/开标/定标量分别为53.5/91.5/55.6GW，同比-51%/-44%/-51%。其中7月招标/开标/定标量分别为4.8/0.9/1.2GW，同比-3%/-96%/-90%。价格方面，7月N型常规产品定标价格达到0.7元/W及以上，已公布定价的项目中，N型常规产品定标价0.70-0.71元/W。

投资建议

建议逢低布局以下主线：1) 估值安全边际、存量产能格局、后续盈利修复弹性兼备的光伏玻璃；2) 能够通过技术进步/卡效率门槛实现落后产能加速出清、具备优势区位产能超额利润逻辑的电池片；3) 受益美国政策落地后不确定性消除、市场化交易和反内卷驱动格局改善的大储；4) 并积极关注：新技术及其设备与辅材、低成本硅料、财务状况稳健的各环节龙头。

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：价格触底回升，硅片环节大幅减产推动中下游顺价.....	4
1.1 价格：“反内卷”扎实推进，产业链顺价初步落地.....	4
1.2 盈利测算：主产业链持续处于亏损状态.....	6
1.3 排产：丰水期部分硅料企业计划复产，InfoLink 预计 7 月硅料排产 54-55GW、环比+12%.....	7
2 需求：抢装后国内装机下滑符合预期，组件补装需求仍有延续.....	8
2.1 国内装机：6 月新增装机 14.36GW，同比-38%.....	8
2.2 出口：6 月电池组件出口 27.97GW，同比-4%，环比-7%.....	10
3 集采数据跟踪：7 月招标量环比提升，N 型定标价格回升到 0.7 元/W 及以上.....	13
3.1 量：7 月招标量环比显著提升.....	13
3.2 价：N 型定标价格回升到 0.7 元/W 及以上.....	14
4 行业重要事件更新.....	15
4.1 “反内卷”行动提升至最高规格.....	15
5 投资建议.....	16
6 风险提示.....	18

图表目录

图表 1：6-7 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 7 月 23 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：测算主要环节覆盖全成本后对应组件含税价约 0.81 元/W（未考虑开工率下降对折旧、费用摊销的影响）.....	5
图表 6：组件价格（元/W）.....	6
图表 7：各区域组件价格（USD/W）.....	6
图表 8：光伏玻璃价格（元/平）.....	6
图表 9：光伏 EVA 树脂报价（元/吨）.....	6
图表 10：光伏产业链各环节单位盈利情况（测算，截至 2025/07/23）.....	7
图表 11：硅料月产量及排产情况.....	7
图表 12：单晶硅片月产量及排产情况.....	7
图表 13：单晶电池片月产量及排产情况.....	8
图表 14：组件月产量及排产情况.....	8

图表 15: 国内光伏新增装机 (万千瓦, %)	8
图表 16: 国内月度光伏新增装机 (GW, %)	8
图表 17: 国内“月度组件实际出货量”显著较“月度装机”平滑	9
图表 18: 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 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: 6月组件主要出口地区分布	11
图表 23: 6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, %)	11
图表 25: 1-6月组件主要出口国家分布	12
图表 26: 1-6月组件前十大出口国 (MW)	12
图表 27: 月度电池出口规模 (MW)	12
图表 28: 6月电池片主要出口国家分布	12
图表 29: 6月前五大电池片出口国 (MW, %)	12
图表 30: 1-6月电池片主要出口国家分布	13
图表 31: 1-6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)	13
图表 33: 央国企大型组件集采月度开标量 (GW)	13
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	14
图表 36: 2025年1-7月组件招标分布	14
图表 37: 6-7月典型集采项目投标明细	14
图表 38: 6-7月央国企大型组件典型集采项目中标明细	15
图表 39: 核心标的估值表 (元/股, 亿元, 倍)	17

1 产业链：价格触底回升，硅片环节大幅减产推动中下游顺价

1.1 价格：“反内卷”扎实推进，产业链顺价初步落地

主产业链：7月初，国家相关部门多措并举推进“反内卷”，市场预期向好，为符合“不低于成本销售”的价格法规要求，硅料企业报价逐周上调；硅料报价调涨并传导至硅片环节，市场整体氛围回暖，硅片企业减产对价格也形成一定支撑；硅片涨价落地、出口退税预期取消、海外政策变化等因素叠加，电池片成交价与报价逐周上扬，预计上下游博弈后整体价格走势将向覆盖成本的方向回暖；近期国内订单仍以前期补装项目为主，大基地项目尚未开展，分布式组件价格小幅抬升。

辅材方面，光伏玻璃价格下滑，组件企业开工率偏低，按需采购为主，供应端部分窑炉限产、部分冷修，局部供应量缓增后开始下降；光伏EVA价格下跌，需求整体偏弱，部分石化厂转产检修，EVA光伏料库存处于低位，贸易商随行就市报盘出货，实盘侧重一单一谈。

图表1：6-7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	N-182	N-210	N-210R	TOPCon-182	TOPCon-210	TOPCon-210R	TOPCon-双面182	HJT-210	N-TBC	集中式BC	分布式BC	3.2mm	2.0mm	透明EVA	白色EVA		POE
2025/6/4	3.40	3.75	3.45	0.30	0.95	1.30	1.08	0.25	0.27	0.27	0.68	0.83	0.80			20.50	12.50	5.71	6.21	8.19	1.05
2025/6/11	3.33	3.67	3.45	0.22	0.93	1.30	1.07	0.25	0.26	0.27	0.68	0.83		0.78	0.80	20.25	12.25	5.71	6.21	8.19	1.05
2025/6/18	3.19	3.44	3.35	0.09	0.93	1.27	1.05	0.24	0.26	0.27	0.68	0.83		0.78	0.80	19.75	11.75	5.71	6.21	8.19	1.05
2025/6/25	3.19	3.44	3.35	0.09	0.90	1.25	1.03	0.24	0.25	0.26	0.68	0.83		0.78	0.80	19.00	11.00	5.71	6.21	8.19	1.04
6月涨跌幅	-6.2%	-8.3%	-2.9%	-0.21	-5.3%	-3.8%	-6.4%	-6.0%	-7.4%	-1.9%	-	-1.2%	-	-	-	-9.5%	-15.4%	-5.0%	-4.6%	-	-2.2%
2025/7/2	3.21	3.47	3.35	0.12	0.88	1.20	1.01	0.23	0.25	0.25	0.68	0.83		0.78	0.80	18.50	10.75	5.71	6.21	8.18	1.04
2025/7/9	3.42	3.71	3.56	0.14	0.88	1.18	1.00	0.23	0.24	0.24	0.68	0.83		0.78	0.80	18.50	10.50	5.59	6.09	8.19	1.04
2025/7/16	3.86	4.17	4.10	0.24	1.00	1.35	1.15	0.25	0.26	0.26	0.68	0.83		0.76	0.76	18.50	10.50	5.59	6.09	8.19	1.04
2025/7/23	4.38	4.68	4.40	0.02	1.10	1.45	1.25	0.27	0.27	0.27	0.68	0.83		0.76	0.76	18.50	10.50	5.59	6.09	8.19	1.04
7月涨跌幅	37.3%	36.0%	31.3%	-0.07	22.2%	16.0%	21.4%	14.9%	8.0%	3.8%	-	-		-2.6%	-5.0%	-2.6%	-4.5%	-2.1%	-1.9%	-	-

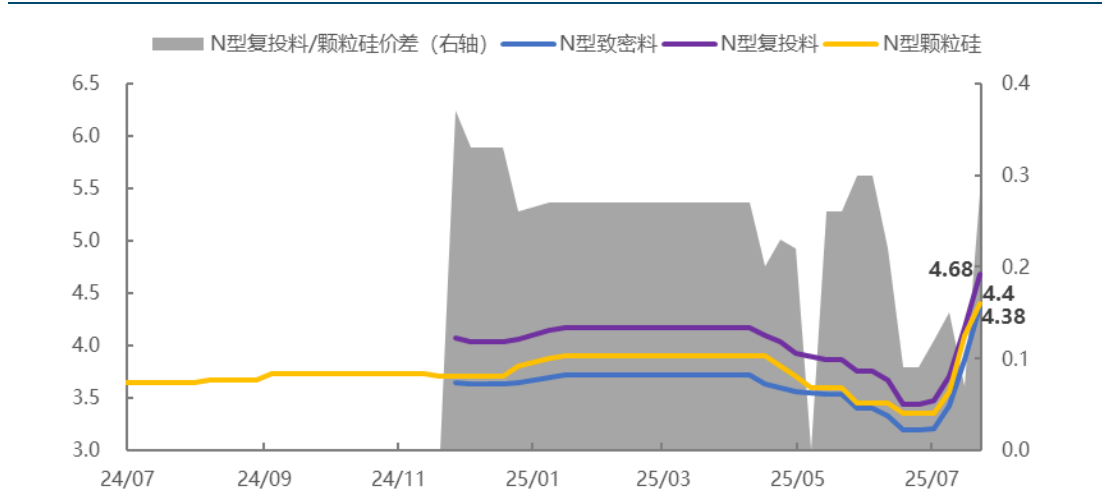
来源：硅业分会、InfoLink、卓创资讯，国金证券研究所

1) 硅料价格上涨

硅料价格大幅抬升，截至7月23日，N型复投料/N型颗粒硅价格分别为4.68/4.40万元/吨，环比6月底+36.0%/+31.3%，多晶硅期货主力合约收盘价为5.02万元/吨，环比6月底+49.3%。

7月初，国家相关部门多措并举推进“反内卷”，市场预期向好，为符合“不低于成本销售”的价格法规要求，硅料企业报价逐周上调，截至2025年7月23日硅料报价涨至5.0-5.2万元/吨，成交区间在4.5-4.9万元/吨，然值得关注的是，硅料环节供需关系尚未有实质性改善，成交价上涨持续性仍需关注向下游传导情况。

图表2：不同品质硅料价格及价差 (万元/吨，截至2025年7月23日)

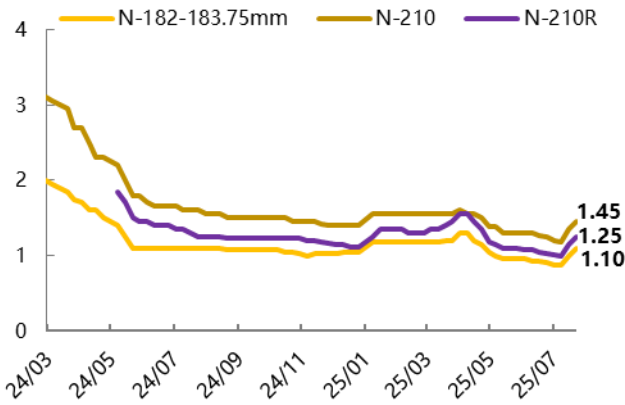


来源：硅业分会，国金证券研究所

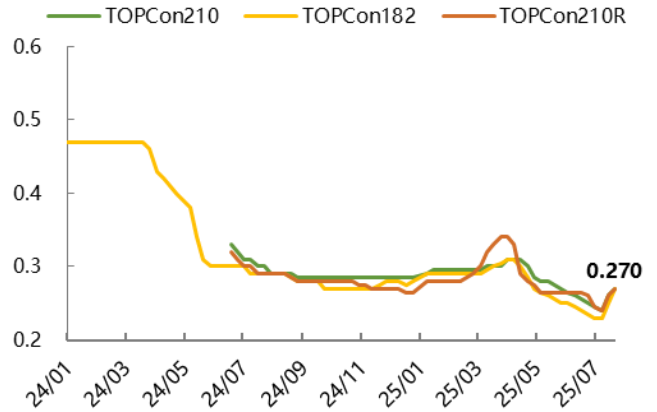
2) 硅片价格回升：硅料报价调涨并传导至硅片环节，市场整体氛围回暖，硅片企业减产对价格也形成一定支撑，截至2025年7月23日，183N/210RN/210N主流成交价分别为1.1/1.25/1.45元/片，硅片厂家对低于当前价格订单拒绝出货，并酝酿进一步提价，实际价格落地情况有待观察下游接受情况。

3) 电池片价格上涨：硅片涨价落地、出口退税预期取消、海外政策变化等因素叠加，电池片成交价与报价逐周上扬，预计上下游博弈后整体价格走势将向覆盖成本的方向回暖；美国对等关税实施时间延后至8月1日，东南亚电池片输美均价暂稳。

图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



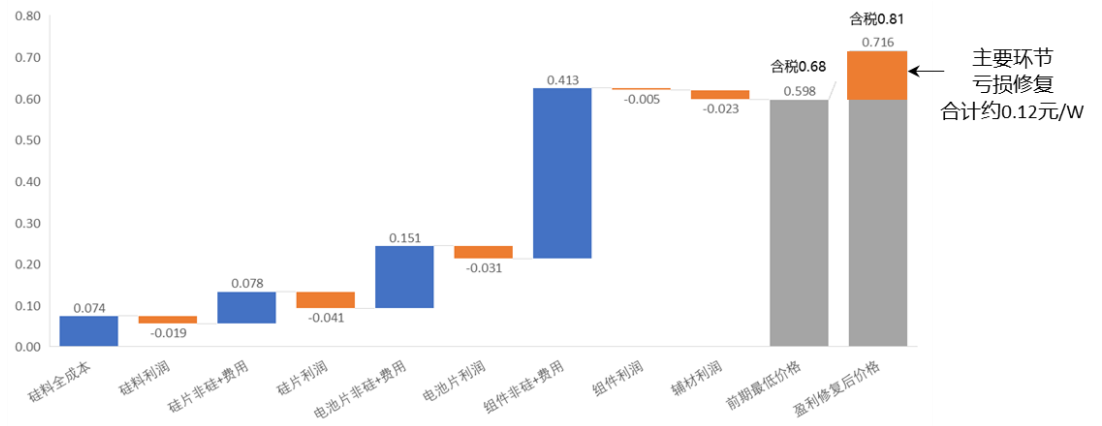
来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-23

来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-23

4) 分布式组件价格小幅抬升: 近期国内订单仍以前期补装项目为主, 大基地项目尚未开展, 7月上旬部分一线厂家率先调涨报价, 截至 2025 年 7 月 23 日, 分布式项目报涨落地, 展望 8 月预计新单价上涨 1 分/W; 集中式项目交付价格稳定在 0.64-0.68 元/W; 7 月 15 日华电集团 766MW 光伏项目组件投标报价为 0.708-0.74 元/W, 近期多个项目组件开标价达到 0.7 元/W 以上。

基于当前多晶硅成交价格上涨、硅片/电池片报价提升, 产业链中上游已实现有效价格传导, 假设产业链价格整体逐步向覆盖全成本的中枢移动, 测算产业链主要环节覆盖全成本后对应组件含税价约 0.81 元/W (考虑部分深度亏损的辅材环节修复至边际产能成本)。

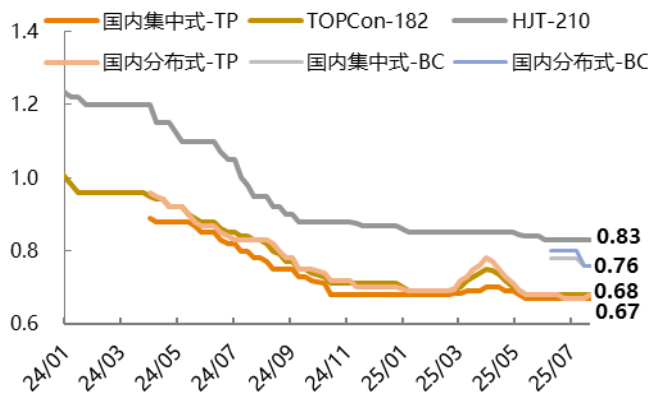
图表5: 测算主要环节覆盖全成本后对应组件含税价约 0.81 元/W (未考虑开工率下降对折旧、费用摊销的影响)



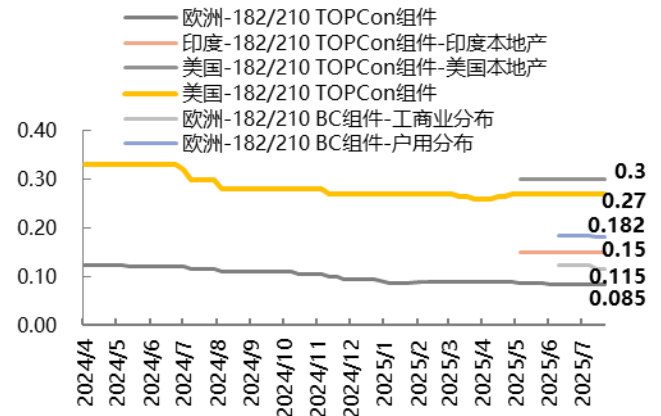
来源: 硅业分会、SMM、InfoLink、盖锡咨询, 国金证券研究所测算

5) 海外组件价格持稳: 美国受政策影响, 供货商与项目方仍在博弈沟通, 成交价维持每瓦 0.27 - 0.28 美元, 本地组件询单有上行趋势; 亚太区域价格约 0.085-0.09 美元, 其中印度市场价格约 0.14-0.16 美元; 欧洲 0.083-0.085 美元; 澳洲 0.09-0.1 美元; 中东约 0.085-0.09 美元; 拉美约 0.08-0.09 美元。

图表6: 组件价格 (元/W)



图表7: 各区域组件价格 (USD/W)



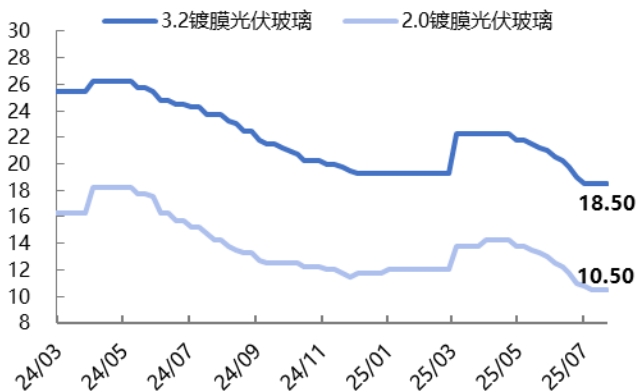
来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-23

来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-23

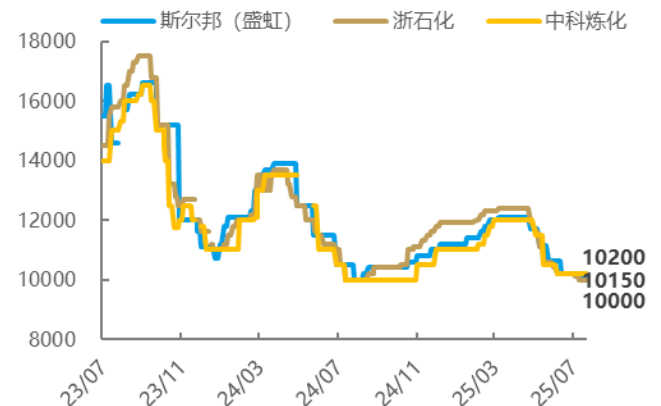
6) **光伏玻璃价格下滑:** 近期组件企业开工率偏低, 按需采购为主, 供应端部分窑炉限产、部分冷修, 局部供应量缓增后开始下降, 截至 7 月 23 日, 库存天数降至 31 天左右。

7) **EVA 树脂价格下跌:** 需求整体偏弱, 部分石化厂转产检修, EVA 光伏料库存处于低位, 贸易商随行就市报盘出货, 实盘侧重一单一谈, 价格小幅下滑。

图表8: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表9: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



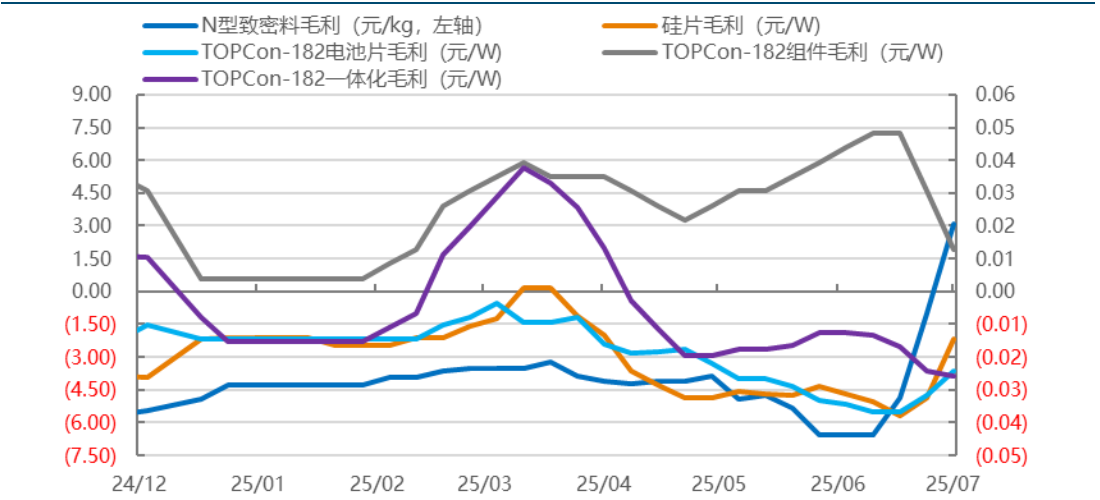
来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-23

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-07-25

1.2 盈利测算: 主产业链持续处于亏损状态

- 1) 硅料: 硅料价格已高于头部企业现金成本, 丰水期部分企业计划提产;
- 2) 硅片: 最新硅片报价可覆盖头部企业全成本;
- 3) 电池片: 电池片盈利压力逐步缓解;
- 4) 组件: 除部分海外高盈利市场外, 组件整体盈利承压。

图表10: 光伏产业链各环节单位盈利情况 (测算, 截至 2025/07/23)



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: 丰水期部分硅料企业计划复产, InfoLink 预计 7 月硅料排产 54-55GW、环比 +12%

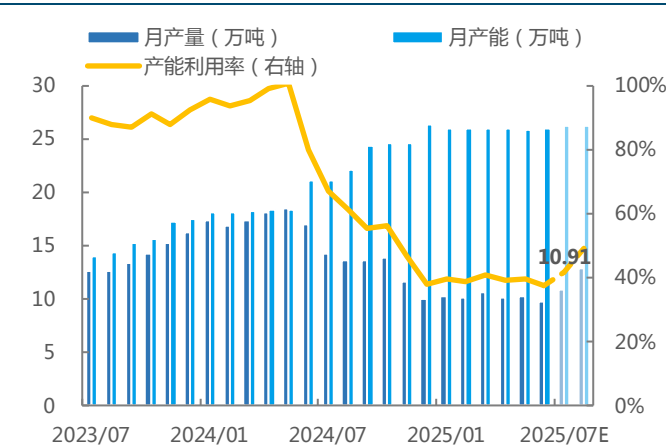
6 月硅料/硅片/电池片/组件实际产出 9.75 万吨、58/58/53GW, 环比-4.4%/-2%/-6%/-9%。

InfoLink 预计, 7 月硅料/硅片/电池片/组件产出 10.91 万吨 (54-55GW)、52/57/53GW, 环比+11.9%/-11.0%/-0.7%/+0.4%, 硅料、电池环节较前次 (6 月 5 日) 预测上调。

1) 硅料: 6 月产出环比下降 4.4%至 9.7 万吨左右/约 49GW, 随着四川、云南等地进入丰水期, 部分企业复产提升, 预计 7 月产出环比提升 12%至 10.9 万吨左右, 后续排产变动有待观望政策及厂家联合举措能否达成共识。

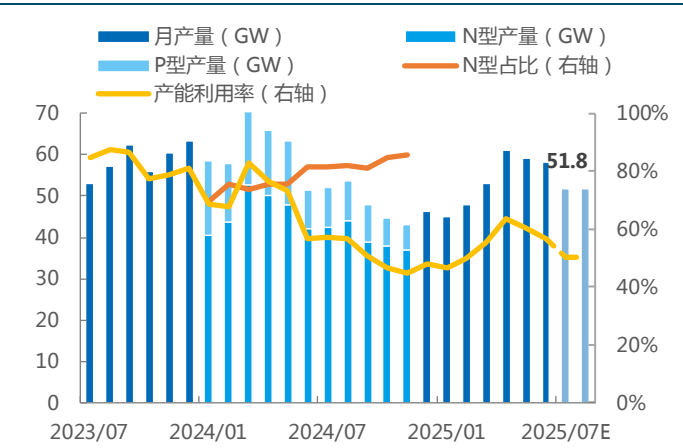
2) 硅片: 6 月产出环比下降 2%至 58GW 左右, 终端需求疲弱, 硅片厂家陆续启动减产计划, 预计 7 月产出环比下降 11%至 52GW 左右, 同时各尺寸生产占比持续调整, 210RN 有望提升至接近 50%。

图表11: 硅料月产量及排产情况



来源: InfoLink, 国金证券研究所

图表12: 单晶硅片月产量及排产情况

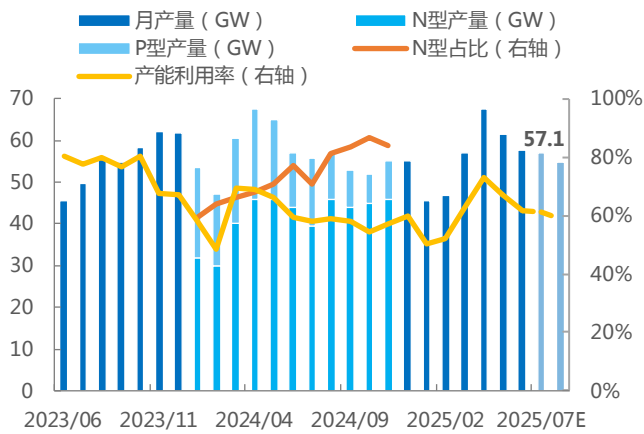


来源: InfoLink, 国金证券研究所

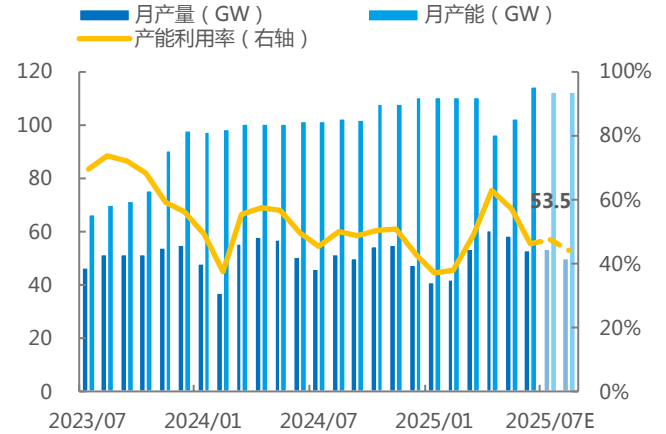
3) 电池片: 6 月产出环比下降 6%至 57-58GW, 因上下游跌价压力传导, 电池片行情持续下滑, 然当前各厂家排产仍较乐观, 预计 7 月产出环比下降 1%至 57GW 左右, 与硅片、组件呈现错配, 后续电池片厂家或有进一步减产动作; 东南亚方面, 受对等关税、东南亚双反终判影响, 7 月排产再度下修, 非四国厂家稼动率暂稳。

4) 组件: 6 月产出环比下降 9%至 53GW 左右, 尽管政策节点结束后, 市场情绪转淡, 但受部分项目先并网后装机的影响, 预计 7 月组件排产仍维持稳定在 52-53GW 左右; 海外市场, 东南亚组件排产环比小幅下降, 近月印度组件产出提升明显。

图表13: 单晶电池片月产量及排产情况



图表14: 组件月产量及排产情况



来源: InfoLink, 国金证券研究所

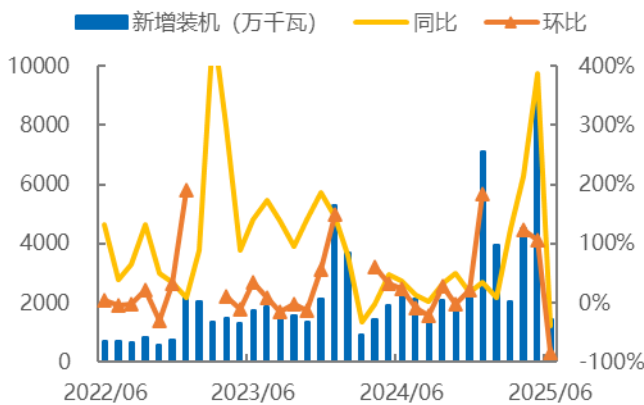
来源: InfoLink, 国金证券研究所

2 需求: 抢装后国内装机下滑符合预期, 组件补装需求仍有延续

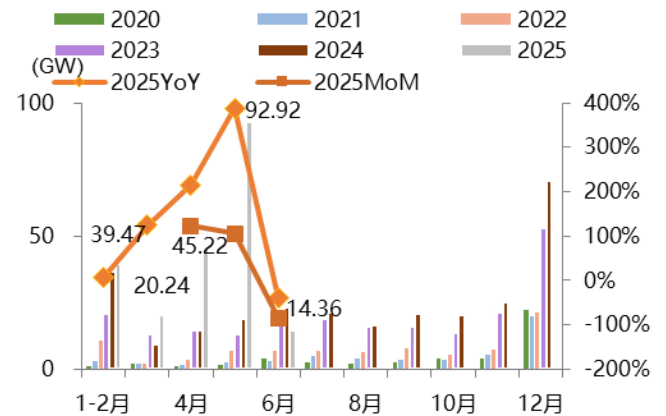
2.1 国内装机: 6月新增装机14.36GW, 同比-38%

6月国内新增装机14.36GW, 同比-38%, 环比-85%, 531抢装结束后装机规模下滑符合预期; 1-6月累计装机212.21GW, 同比+107%。

图表15: 国内光伏新增装机(万千瓦, %)



图表16: 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

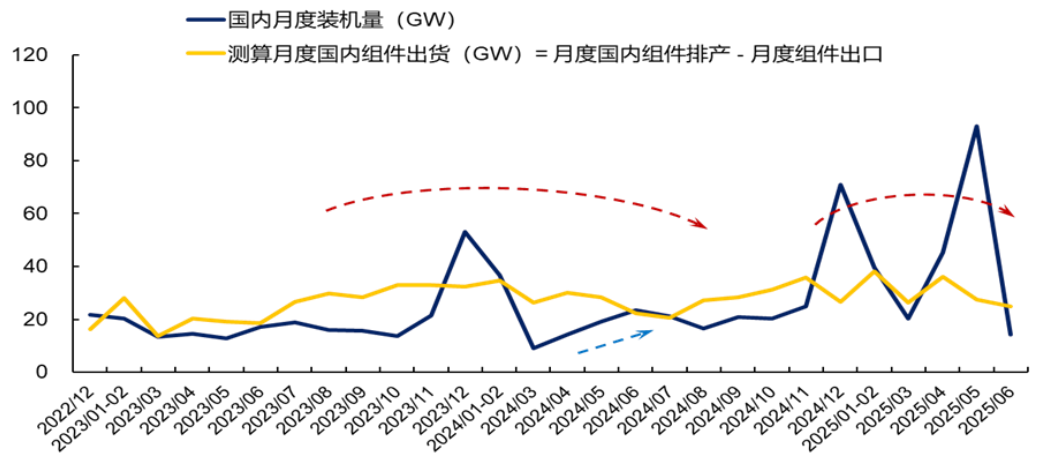
我们认为2025下半年终端需求不会“断崖”, 全年需求增长仍可期:

1) 国内“月度组件实际出货量”显著较“月度装机”平滑

历史上光伏项目抢装后, 组件补装工作仍将持续一段时间, 从而表现为组件月度出货量较装机趋势平缓, 正如我们此前所预计的, 即使25H2并网数据可能会有显著跌落, 但组件需求释放将相对平滑。

此外, 各地机制电价政策出台后, 新增项目有望陆续恢复启动, 此外上半年因国内抢装而被推迟的海外需求也将对整体组件需求形成一定支撑。

图表17: 国内“月度组件实际出货量”显著较“月度装机”平滑

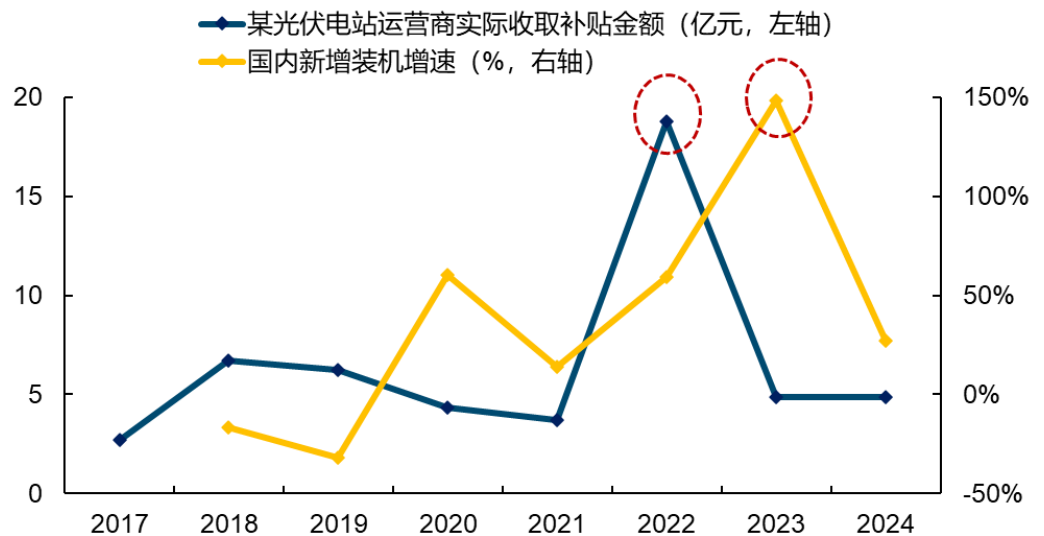


来源: 能源局, infolink, 盖锡咨询, 国金证券研究所

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18: 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”

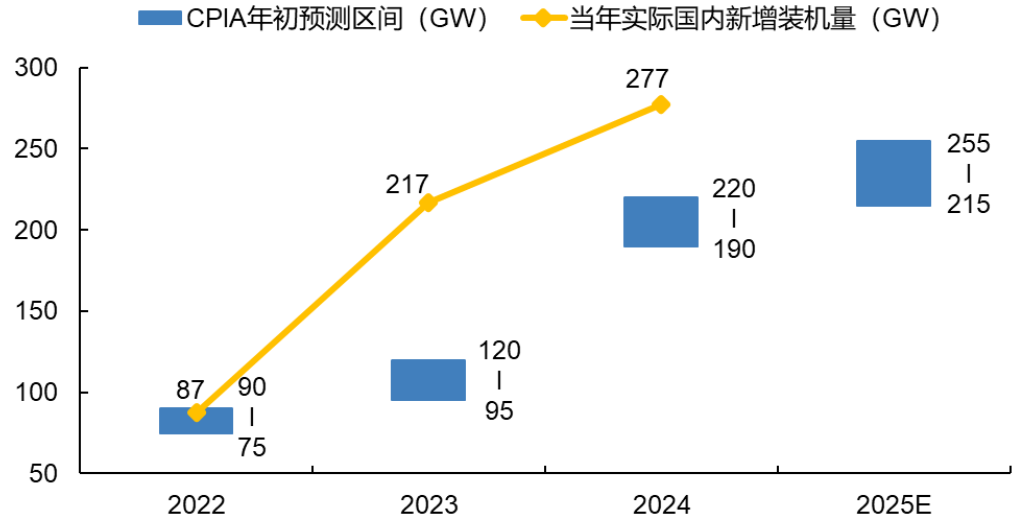


来源: 信义能源 2024 年业绩说明 PPT, 能源局, 国金证券研究所

3) 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



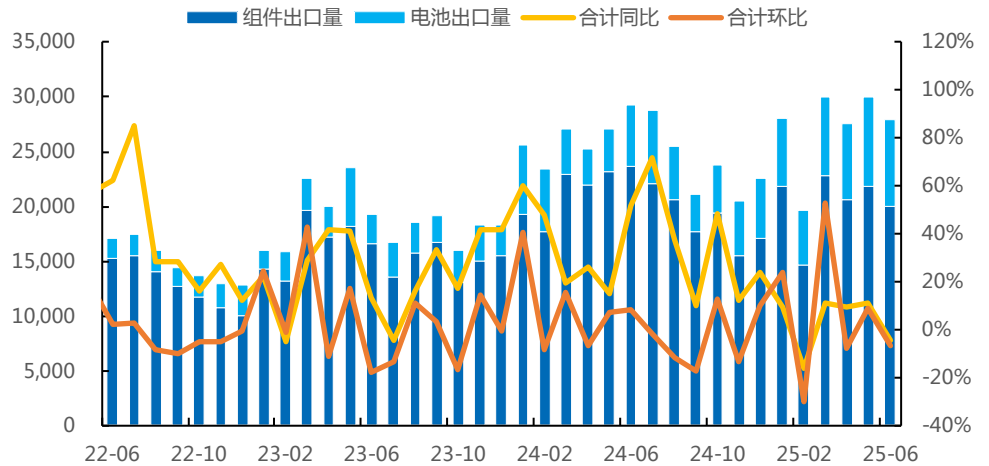
来源: 中国光伏行业协会, 国金证券研究所

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: 6月电池组件出口 27.97GW, 同比-4%, 环比-7%

6月电池组件出口 27.97GW, 同比-4%, 环比-7%, 国内补装需求对出口仍有影响; 组件/电池出口 20.0/8.0GW, 同比-16%/+43%, 环比-8%/-3%, 电池片出口量保持同比高增, 验证海外本土组件产能建设需求旺盛。1-6月电池组件出口 163.3GW, 同比+4%。

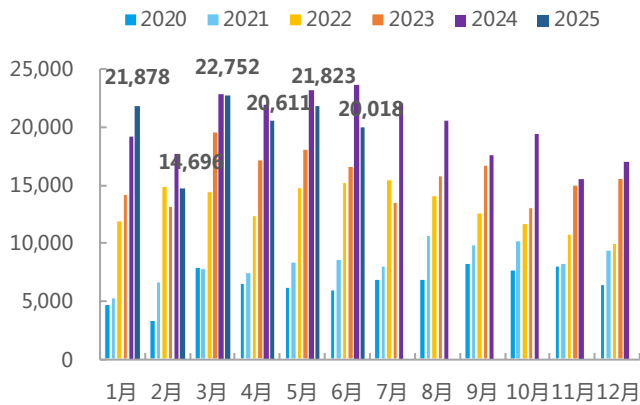
图表20: 国内组件&电池出口规模 (MW, %)



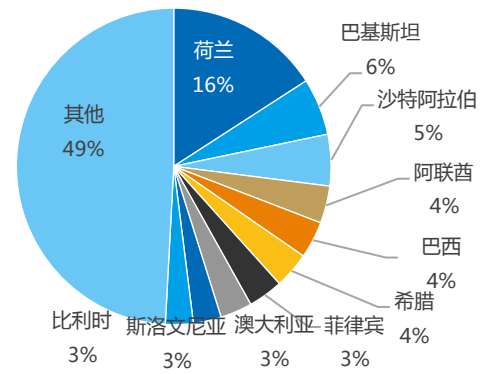
来源: 盖锡咨询, 国金证券研究所

组件: 6月组件出口 20.02GW, 同比-15.5%, 环比-8.3%, 新兴市场维持高景气, 巴基斯坦、沙特、阿联酋、巴西单月出口分别为 1.17/1.05/0.76/0.76GW

图表21: 月度组件出口规模 (MW)



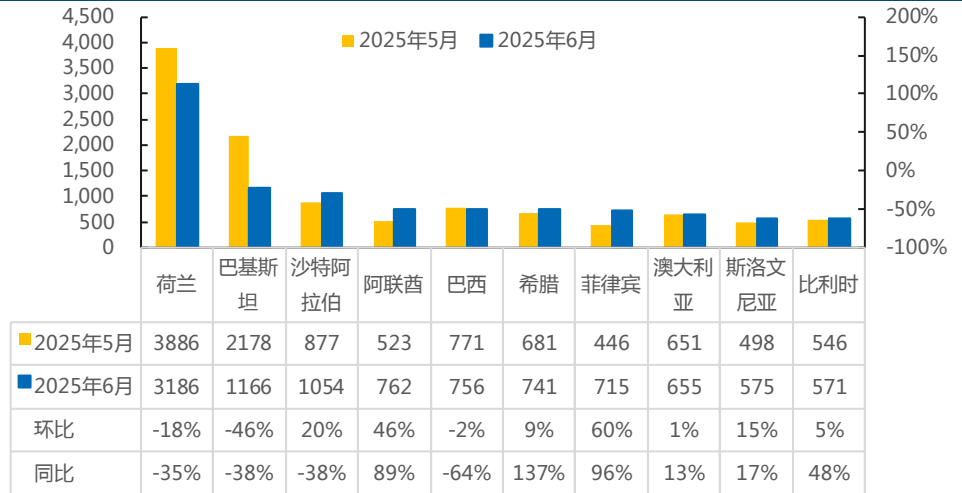
图表22: 6月组件主要出口地区分布



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

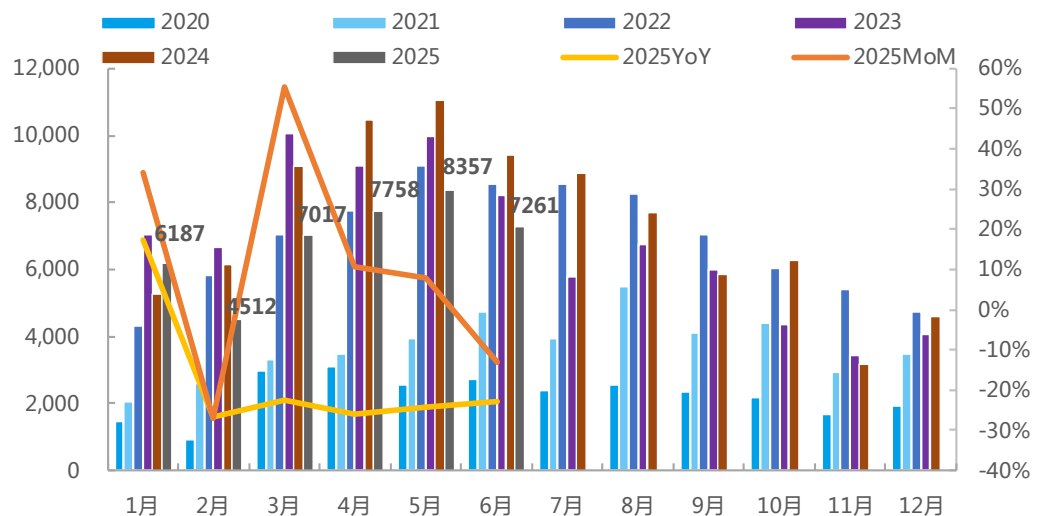
图表23: 6月组件前十大出口地区 (MW)



来源: 盖锡咨询, 国金证券研究所

6月欧洲十国组件出口 7.26GW, 同比-22.9%、环比-13.1%, 前期组件补库基本完成, 叠加欧洲暑休将至、出口量环比下滑; 1-6月欧洲十国累计出口组件 41GW, 同比-20.1%。

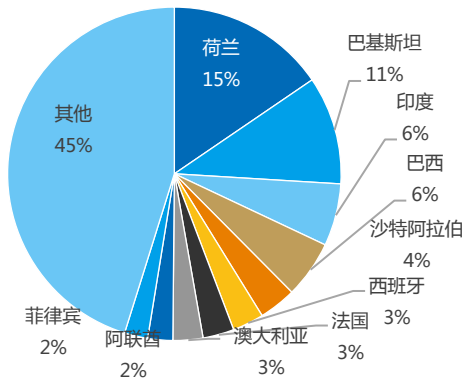
图表24: 欧洲主要国家组件出口数据 (MW, %)



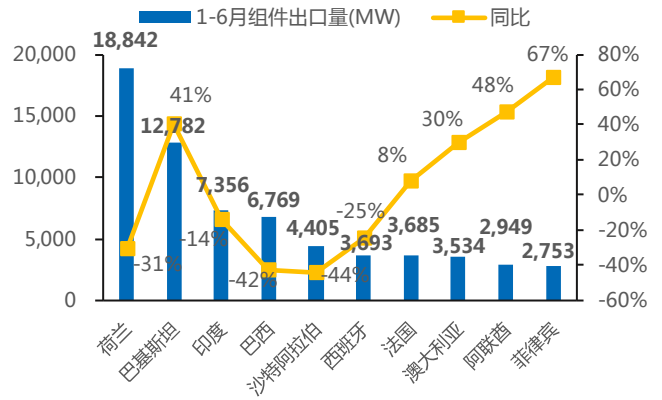
来源: 盖锡咨询, 国金证券研究所

1-6月组件出口 121.8GW, 同比-5.4%, 其中菲律宾、阿联酋、巴基斯坦组件出口量同比显著增长, 分别出口 2.8/2.9/12.8GW, 同比+67%/+48%/+41%。

图表25: 1-6月组件主要出口国家分布



图表26: 1-6月组件前十大出口国 (MW)

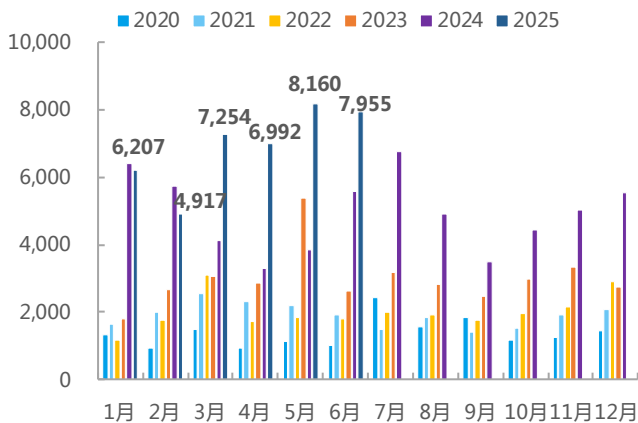


来源: 盖锡咨询, 国金证券研究所

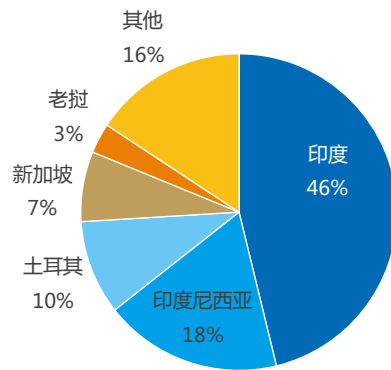
来源: 盖锡咨询, 国金证券研究所

电池片: 6月电池片出口8.0GW, 同比+42.5%, 环比-2.5%, 对印度、印尼出口规模维持高景气, 单月出口3.7/1.4GW; 1-6月电池片累计出口41.5GW, 同比+43.1%, 对印度电池片出口量保持增长、占比超过一半, 对老挝、印尼、新加坡出口量同比高增。

图表27: 月度电池出口规模 (MW)



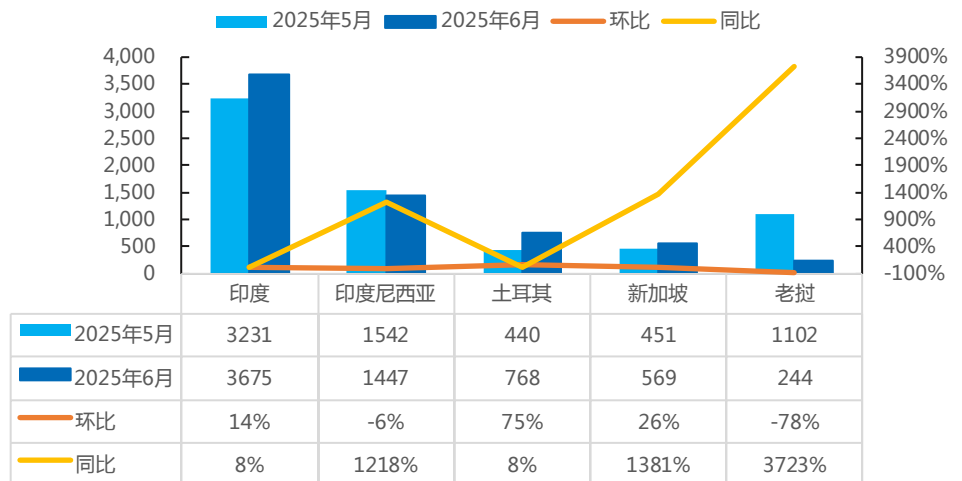
图表28: 6月电池片主要出口国家分布



来源: 盖锡咨询, 国金证券研究所

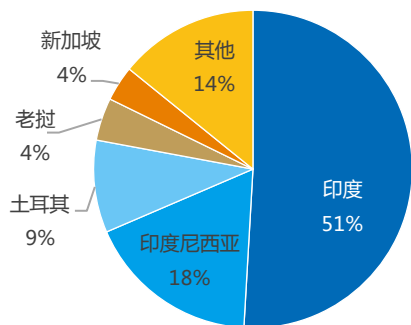
来源: 盖锡咨询, 国金证券研究所

图表29: 6月前五大电池片出口国 (MW, %)

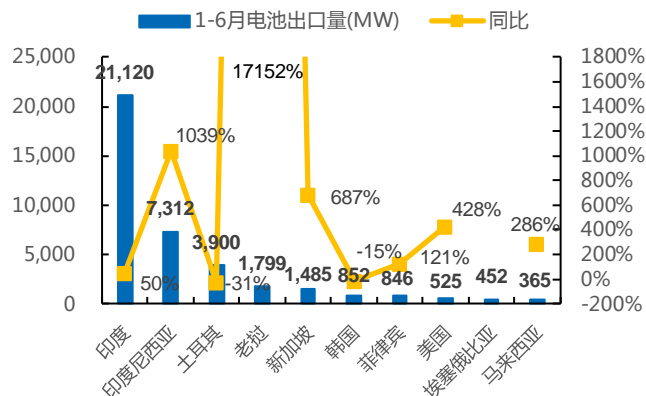


来源: 盖锡咨询, 国金证券研究所

图表30: 1-6月电池片主要出口国家分布



图表31: 1-6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

来源: 盖锡咨询, 国金证券研究所

3 集采数据跟踪: 7月招标量环比提升, N型定标价格回升到0.7元/W及以上

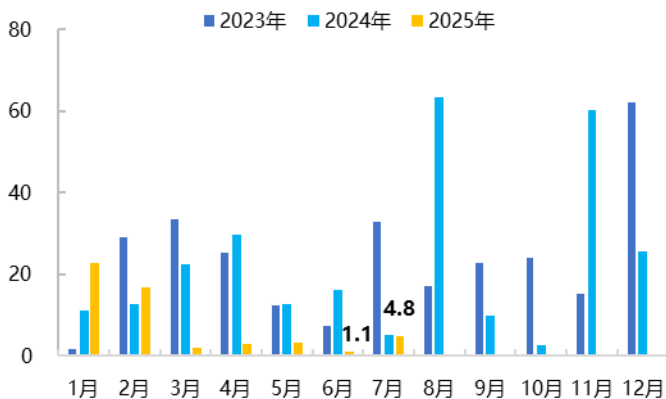
3.1 量: 7月招标量环比显著提升

据不完全统计, 截至7月20日央企大型组件集采招标/开标/定标量分别为53.5/91.5/55.6GW, 同比-51%/-44%/-51%。

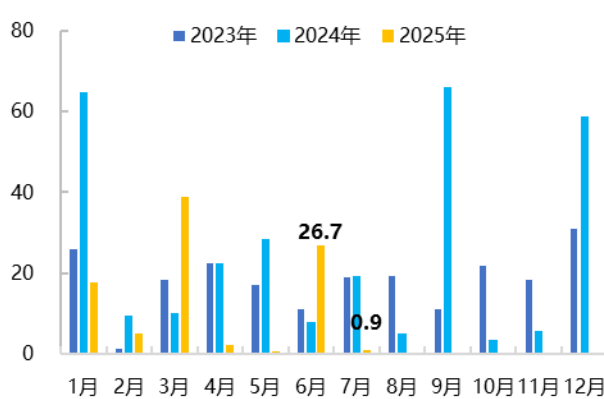
2025年7月招标/开标/定标量分别为4.8/0.9/1.2GW, 同比-3%/-96%/-90%, 各省市136号文细则逐步完善, 央企招标陆续启动, 前期开标的项目也有望在下半年恢复开标。

【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: 央企大型组件集采月度招标量 (GW)



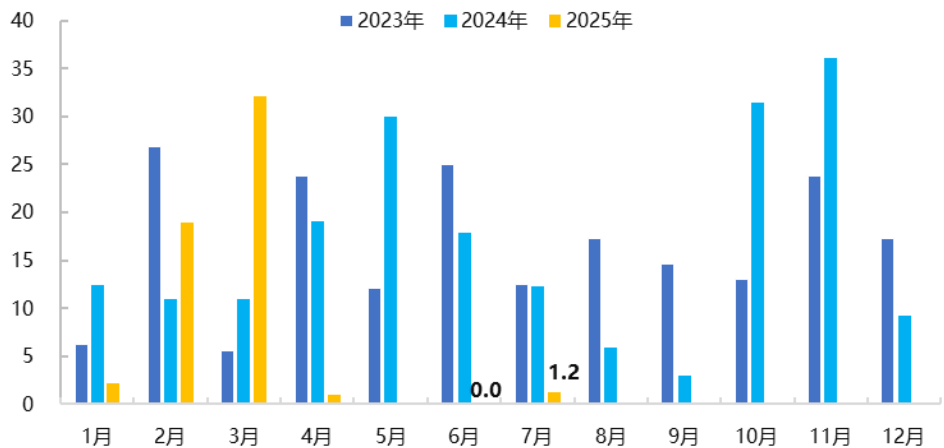
图表33: 央企大型组件集采月度开标量 (GW)



来源: 北极星太阳能光伏网, 国金证券研究所绘制; 截至 2025/07/20

来源: 北极星太阳能光伏网, 国金证券研究所绘制; 截至 2025/07/20

图表34：央国企大型组件集采月度定标量 (GW)



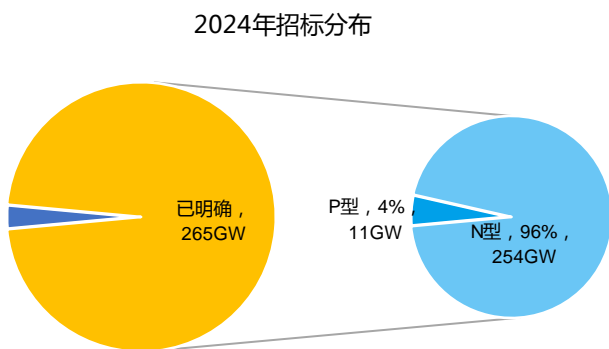
来源：北极星太阳能光伏网，国金证券研究所绘制；截至 2025/07/20

N 型产品主流地位明确，新技术产品渗透率逐步提升。

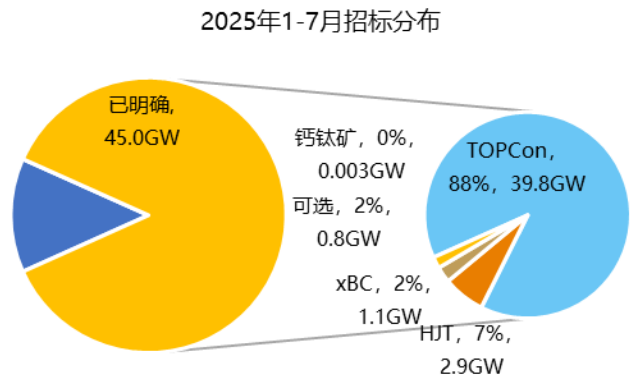
招标结构看，2024 年组件招标明确类型的项目共 265GW，其中 N 型占比 96%。

2025 年 1-7 月组件招标明确类型的项目 45.0GW，TOPCon 占比 88%，HJT 占比 7%，xBC 占比 2%。

图表35：2024 年组件招标分布



图表36：2025 年 1-7 月组件招标分布



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 2025/07/20

3.2 价：N 型定标价格回升到 0.7 元/W 及以上

据不完全统计，6-7 月集采项目 N 型投标均价 0.65-0.747 元/W。

图表37：6-7 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)
2025/6/5	中核集团	26667						
2025/6/6	冀中新能	2.6	N		双面		0.747	
2025/6/10	南方电网	9.5	N	715Wp及以上	单面		0.723	
2025/6/23	河北峰行	2.6	N		双面		0.73	
2025/6/24	中国铁建		N				0.65	
2025/6/24	海螺节能	3.78						
2025/6/24	海螺节能	2.78						
2025/6/26	山西交控		N		双面			
2025/7/14	郴电新能源	90						
2025/7/15	四川华电	766.618						

来源：北极星太阳能光伏网，国金证券研究所

2025年7月N型常规产品定标价格达到0.7元/W及以上。

2025年6月公布定标价的项目中，N型产品定标价为0.75元/W，中标组件为BC产品。

2025年7月公布定标价的项目中，N型常规产品定标价0.70-0.71元/W，央国企最新定标价格基本提升到0.7元/W及以上。

图表38：6-7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
2025/6/10	冀中新能	3	隆基	0.75	双面、610Wp
2025/6/27	中国电建	4	隆基		
2025/7/1	杭州新能源	132	正泰	0.70	
2025/7/1	杭州新能源	88	协鑫集成	0.71	
2025/7/14	中电建新疆	800	国晟新能源		
2025/7/15	中电建四川	197	英利		

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 “反内卷”行动提升至最高规格

7月初，围绕光伏行业“反内卷”，顶层信号密集释放，且规格持续提升。《人民日报》头版评论文章、总书记主持召开的中央财经委员会第六次会议、工信部部长主持召开光伏制造业企业（均为一把手参会）座谈会“三连击”，光伏反内卷行动提升至最高规格，令市场对后续围绕光伏行业低价竞争、落后产能出清等焦点问题出台强力行政干预的预期大幅升温。

7月14-20日，东方希望、新疆晶诺两家硅料企业先后通过企业官方公众号发布文章澄清市场传闻，明确否认近期以低于成本价出售多晶硅产品的行为。或从侧面反映出本轮价格管控较强的行政“威慑力”。

对此，我们观点如下：

- 1) 供给端整合：硅料环节作为本轮产能过剩的焦点、产业链的“牛鼻子”、企业数量相对较少的环节，无疑是行政手段干预的理想切入点。据产业反馈，硅料产能整合的事宜也确实在实质性推进，后续重点关注相关平台公司的设立进展。考虑到工信部作为光伏制造行业主管部门的实际管辖范围，而此轮光伏供给侧困境涉及大量地方投资及银行贷款的处理，预计仍需要多方部门在最高领导指示下高效合作才能有效推进。
- 2) 产业链价格：工信部会议通稿等多处官方发声中均提到“依法依规”四个字，我们预计，我国《反不正当竞争法》中规定的“经营者不得以低于成本的价格销售商品”，或能够成为后续相关部门对光伏产品价格监管的有力抓手。近期硅料企业实际报价和成交价格确实略有上调，但是在Q3下游需求相对疲弱（但不会是市场此前预期的“断崖”那么差，我们预计Q3月均组件排产40-50GW、Q4则有望回到月均50GW以上）、硅料供给仍然有丰水期增产预期的情况下，短期内硅料涨价的持续性关键仍要看下游向终端的价格传导能力及产业链集体自律控产的执行效率，建议密切关注后续中下游环节的控产与价格信号。
- 3) 周期位置：基于我们对企业财务状况的密切跟踪，产业链价格和各环节盈利水平基本可以明确是底部了，企业的财务健康度也指向市场化出清或将加速（短期关注半年报有息负债或将见顶）。但是在没有“特别超预期”的政策干预前提下，对产业景气度从底部走出来的时间、走向右侧的斜率和高度，暂时都难以特别乐观。其中包含的假设是：在全面市场化交易的背景下，光伏项目的平均电价承压将显著大于风电（光伏大比例配储并高频应用将是必选项，利好大储），导致2026年及十五五期间央国企的新能源电源投资重心或将明显从光伏向风电倾斜（2024年160GW的天量风机招标一定程度上已经反映这一趋势，这也是我们今年一直首推风电的核心逻辑之一）。在2025年大概率国内（交流侧300GW+）/全球（直流侧组件需求650-700GW）需求创新高的情况下，2026年可能是十几年来光伏第一次真正面临需求负增长考验的年份。

综上，我们对当前光伏板块行情的研判，可以总结为“政治经济学定beta，经济学定alpha”

这一句话。本轮光伏标的股价反弹，更多还是对“周期底部更加夯实、供给侧干预高规格化、板块筹码结构更加优化”的反应，后续板块行情能否延续，很大程度上将取决于光伏行业在“反内卷、全国统一大市场”等更高级别国家战略中能够获得的实际政策“关照”强度，其重要性甚至在短期内将超过行业基本面对股价的影响。而中长期来看，产业链各环节的基本供需关系、成本/技术/市场方面的竞争格局，则将决定相关具体投资标的行情演绎的高度与持续性。

5 投资建议

当前时点我们建议逢低布局以下主线：

- 1) 估值安全边际、存量产能格局、后续盈利修复弹性兼备的光伏玻璃：信义光能、福莱特玻璃 等；
- 2) 能够通过技术进步/卡效率门槛实现落后产能加速出清、具备优势区位产能超额利润逻辑的电池片：钧达股份、横店东磁；
- 3) 受益美国政策落地后不确定性消除、市场化交易和反内卷驱动格局改善的大储：阳光电源，阿特斯 等；
- 4) 并积极关注：新技术及其设备与辅材（爱旭股份、帝尔激光 等）、低成本硅料（协鑫、通威 等）、财务状况稳健的各环节龙头（长期品牌价值扎实）。

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	2024年归母 净利	2025E		2026E		2027E		PB	
							归母净利润	PE	归母净利润	PE	归母净利润	PE		
组件	688472.SH	阿特斯	CNY	9.40	347	22.47	25.00	14	35.90	10	45.21	8	1.5	
	688223.SH	晶科能源	CNY	5.46	546	0.99	3.68	148	16.20	34	32.34	17	1.8	
	688599.SH	天合光能	CNY	15.85	345	-34.43	1.98	174	12.57	27	26.09	13	1.4	
	002459.SZ	晶澳科技	CNY	11.65	386	-46.56	1.65	234	12.63	31	30.91	12	1.5	
	601012.SH	隆基绿能	CNY	16.36	1,240	-86.18	5.48	226	33.51	37	58.00	21	2.1	
逆变器	300274.SZ	阳光电源	CNY	73.11	1,516	110.36	143.99	11	172.21	9	207.15	7	3.9	
	605117.SH	德业股份	CNY	53.15	481	29.60	38.03	13	47.70	10	57.96	8	5.6	
	688348.SH	昱能科技	CNY	44.84	70	1.40	4.44	16	6.16	11			2.0	
	300763.SZ	锦浪科技*	CNY	58.15	232	6.91	10.76	22	13.78	17	16.88	14	2.8	
	688390.SH	固德威	CNY	42.40	103	-0.62	3.24	32	4.17	25	5.63	18	3.8	
	688032.SH	禾迈股份*	CNY	102.20	127	3.44	4.55	28	6.10	21	7.84	16	2.1	
储能	002518.SZ	科士达	CNY	22.53	131	3.94	7.00	19	8.74	15	10.13	13	3.0	
	601222.SH	林洋能源	CNY	5.91	122	7.53	8.53	14	9.71	13	10.98	11	0.8	
	300693.SZ	盛弘股份	CNY	31.03	97	4.29	5.64	17	7.53	13	9.68	10	5.5	
	603063.SH	禾望电气	CNY	29.72	135	4.41	6.35	21	7.55	18	8.82	15	3.0	
	603105.SH	芯能科技*	CNY	8.42	42	1.94	2.07	20	2.26	19	2.47	17	2.1	
	300068.SZ	南都电源*	CNY	14.94	134	-14.97								3.6
	688063.SH	派能科技*	CNY	43.95	108	0.41	2.13	51	3.66	29	5.61	19	1.2	
光伏玻璃	601865.SH	福莱特	CNY	16.69	391	10.07	18.43	21	23.28	17	27.91	14	1.8	
	6865.HK	福莱特玻璃	HKD	10.52	246	10.85	19.86	12	25.09	10	30.08	8	1.0	
	0968.HK	信义光能	HKD	3.03	275	10.08	23.85	12	33.13	8	38.76	7	0.9	
	600586.SH	金晶科技	CNY	5.47	78	0.60	2.63	30	3.59	22	5.03	16	1.3	
	002623.SZ	亚玛顿*	CNY	22.44	45	-1.27	0.35	126	1.60	28	1.79	25	1.5	
辅材	603806.SH	福斯特	CNY	13.55	353	13.08	17.38	20	20.22	17	23.61	15	2.3	
	003022.SZ	联泓新科	CNY	16.34	218	2.34	3.02	72	5.96	37	7.38	30	3.0	
	688503.SH	聚和材料	CNY	48.30	117	4.18	4.94	24	5.48	21	5.99	20	2.5	
	688408.SH	中信博*	CNY	49.50	108	6.32	8.49	13	10.15	11	12.29	9	2.5	
	002897.SZ	意华股份*	CNY	38.83	75	1.24	3.71	20	4.74	16	5.89	13	3.0	
	301266.SZ	宇邦新材*	CNY	34.70	38	0.39								2.1
	301168.SZ	通灵股份*	CNY	38.93	47	0.71								2.2
硅料	600438.SH	通威股份	CNY	21.18	954	-70.39	-6.20		29.71	32	57.75	17	2.1	
	688303.SH	大全能源*	CNY	27.36	587	-27.18	-4.77		16.28	36	25.94	23	1.5	
	3800.HK	协鑫科技*	HKD	1.25	356	-47.50	-0.59		17.21	21	27.00	13	0.9	
	1799.HK	新特能源*	HKD	6.87	98	-39.05	-12.68		4.83	20	15.50	6	0.3	
硅片/电池	002129.SZ	TCL中环	CNY	8.56	346	-98.18	-22.94		14.67	24	30.58	11	1.2	
	600481.SH	双良节能*	CNY	5.87	110	-21.34	2.82	39	7.08	16	12.79	9	2.5	
	002865.SZ	钧达股份	CNY	44.59	130	-5.91	7.86	17	15.53	8	17.11	8	2.6	
	2865.HK	钧达股份	HKD	22.65	66	-6.37	8.47	8	16.74	1	18.44	4	1.6	
	600732.SH	爱旭股份	CNY	14.51	265	-53.19	2.19	121	8.39	32	13.68	19	8.2	
耗材	300861.SZ	美畅股份	CNY	14.42	97	1.46	1.45	67	3.09	31	4.25	23	1.6	
	688598.SH	金博股份*	CNY	26.09	53	-8.15	0.35	151	1.89	28	3.69	14	1.0	
	001269.SZ	欧晶科技*	CNY	27.02	52	-5.36							5.4	
	603688.SH	石英股份*	CNY	34.60	187	3.34	4.54	41	6.70	28	9.79	19	3.3	
设备	688516.SH	奥特维	CNY	33.92	107	12.73	7.88	14	6.91	15	7.13	15	3.0	
	300751.SZ	迈为股份	CNY	72.83	203	9.26	8.71	23	6.13	33	6.84	30	2.7	
	688556.SH	高测股份	CNY	8.64	66	-0.44	4.76	14	7.31	9			2.0	
	300724.SZ	捷佳伟创	CNY	56.03	195	27.64	21.75	9	10.46	19	9.57	20	1.7	
	300776.SZ	帝尔激光	CNY	57.88	158	5.28	6.23	25	6.36	25	6.39	25	4.7	
运营商	3868.HK	信义能源	HKD	1.29	108	7.91	8.54	13	9.37	12	10.24	11	0.8	
	601778.SH	晶科科技*	CNY	3.23	115	3.24	5.20	22	5.81	20	6.54	18	0.8	
	301046.SZ	能辉科技*	CNY	20.81	32	0.53	0.74	43	0.92	35	1.14	28	4.0	
平均值								48		21			2.5	
中位数								21		20			2.0	

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2025/7/23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。

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