国海证券
SEALAND SECURITIES

证券研究报告
光伏设备
2025年01月15日

2025年光伏年度策略：政策托底、供需向上，紧抓技术迭代机遇

评级：推荐(维持)

李航(证券分析师)
S0350521120006
lih11@ghzq.com.cn

邱迪(证券分析师)
S0350522010002
qiud@ghzq.com.cn

严语韬(联系人)
S0350123030050
yanyt@ghzq.com.cn

最近一年走势



沪深300表现

表现	1M	3M	12M
光伏设备	-11.2%	-8.0%	-21.9%
沪深300	-3.5%	-1.6%	15.7%

相关报告

《储能行业动态研究：欧洲负电价现象：消纳和调控能力的贫弱，带来储能、虚拟电厂等建设需求（推荐）*光伏设备*李航》——2025-01-12

《光伏设备行业专题研究：光储经济性驱动能源转型，2025年欧洲大储有望放量（推荐）*光伏设备*李航》——2024-12-29

《光伏设备行业深度研究：新能源产能出海系列报告（一）-美国光伏专题：超额利润必争之地，本土建厂势在必行（推荐）*光伏设备*李航，邱迪》——2024-07-31

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2025/01/15 股价	EPS 2023	EPS 2024E	EPS 2025E	PE 2023	PE 2024E	PE 2025E	投资评级
600438.SH	通威股份	21.54	3.02	3.00	4.20	8.30	10.49	7.51	买入
03800.HK	协鑫科技	1.15	0.09	-	-	20.91	-	-	未评级
601865.SH	福莱特	20.42	1.24	0.78	1.12	26.86	23.94	16.53	未评级
603806.SH	福斯特	14.48	0.99	0.73	0.97	67.11	19.16	14.54	未评级
688472.SH	阿特斯	11.27	0.85	0.76	1.03	14.86	18.61	13.74	买入
688408.SH	中信博	71.62	2.54	3.11	4.10	38.74	23.38	17.76	未评级
605117.SH	德业股份	86.45	4.17	16.97	23.12	20.12	15.68	11.51	买入
300776.SZ	帝尔激光	62.63	1.69	2.14	2.71	74.56	28.84	22.78	未评级
300751.SZ	迈为股份	100.99	3.29	3.96	6.60	39.36	29.30	17.60	买入
688726.SH	拉普拉斯	43.65	1.13	1.81	1.93	-	24.23	22.80	未评级
600732.SH	爱旭股份	10.62	0.42	1.79	2.51	42.00	9.67	6.89	买入
601012.SH	隆基绿能	15.26	1.42	-0.92	0.59	29.76	-	25.62	未评级
300051.SZ	琏升科技	6.64	-0.11	-	-	-	-	-	未评级
300118.SZ	东方日升	11.75	1.22	2.30	3.07	14.47	8.29	6.21	买入
688503.SH	聚和材料	51.52	2.67	2.59	3.22	55.85	18.76	15.10	未评级
688429.SH	时创能源	16.60	0.47	-1.62	0.25	-	-	66.81	未评级
605376.SH	博迁新材	29.95	-0.12	0.48	0.72	-	61.05	40.78	未评级

注：未评级盈利预测均来自Wind一致预期

核心提要

- **需求：行业增速回落，新兴市场与产能出海是核心增量。全球：**2024年光伏需求快速增长，新增装机有望超600GWdc，同比+34%。2025年我们预计行业增速将继续回落，全球增速预计+10%，新兴市场与产能出海将是核心增量。**国内：**2024年装机在电力入市交易预期、地方消纳困难的压力下仍保持快速增长，2025年预计新增装机保持平稳。**美国：**2024年新增装机预计41GWdc，同比+25%，美国市场集中式项目储备充足、中长期成长明确。双反落地后短期无双反税制裁地区电池具备盈利弹性，中长期看美国市场作为超额利润必争之地，本土建厂或为最优解。**新兴市场：**能源消费高增匹配廉价清洁能源使得新兴市场需求爆发，近两年组件需求明显快于传统市场。在逐步完善的配套政策、清晰的装机规划，使其有望保持高增。而随着装机规模扩大，产能出海或将成为刚需。

- **供需周期：政策托底预期扭转，行业供需重回向上。**2024年非美市场组件已陷入深度亏损，主辅材多环节盈利均已触底、主链龙头报表压力大。10月供给侧改革限价、自律、能耗“三箭齐发”，政策托底扭转市场预期，行业供需重回向上。**硅料：**硅料环节或成为缓解产能过剩的核心抓手，短期行业自律减产挺价，重点看源头硅料环节去库后带领产业链涨价；中期其企业间能耗区分度高的特点将有助于推进能耗限产，长效出清落后产能。**玻璃：**盈利触底后，新增冷修产能快速提升，行业已开始市场化出清落后产能。龙头成本优势显著，供需情况好转后盈利有望触底反弹。**跟踪支架/逆变器：**同为受益于新兴市场需求爆发的结构性机会，跟踪支架具备行业格局优异、产能出海的优势，预计将持续受益于新兴市场地面电站放量；逆变器具备光储两条成长曲线，在新兴市场光储需求双增的基础上，还可期待欧洲需求的逐步复苏。

- **技术迭代：破除内卷的长期之策，紧抓技术迭代机遇。**N型对P型电池替代已完成，但同质化产能扩产过快使得过剩问题凸显，TOPCon、HJT、XBC三者的效率成本比拼将决定下一轮技术迭代的方向。三类技术效率上限接近，提效的成本与难度将是预判的核心。**HJT：**2024年降本增效均有较大突破，2025年提效或进入快车道，出海逻辑持续兑现的同时静候龙头企业扩产。**XBC：**背接触结构将使BC电池正面效率保持领先，龙头押注下产能扩张具备确定性。2025年期待降本兑现的同时，也需关注双面率对实际发电量的影响。**TOPCon：**2024年内卷下完成降本，LECO后提效放缓，后续核心关注正面钝化有无突破。**“黑科技”：**短期无法证伪、证成空间巨大的黑科技将会影响三类技术降本增效的节奏，2025年盯紧铜浆、叠栅量产验证的重要节点。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/528024015055007022