

反内卷驱动盈利修复，技术创新引领新周期

—— CPIA 大会点评

2025 年 12 月 22 日

核心观点

- 事件：**2025 年 12 月 18 日，由中国光伏行业协会主办的“2025 中国光伏行业年度大会”在陕西省西安市召开。
- 光伏新增装机国内超 200GW，全球微降 1%至 540GW。**从 2026 年起，国家将单位 GDP 能耗转为将单位 GDP 碳排放作为约束性指标，长期利好风光新能源。从预期来看，各省 136 号文细则陆续出台，增量项目 80%以上的电量可以获得机制电价的保障。新能源全面参与电力市场、绿电直连、促进新能源集成融合发展和消纳调控等政策也相继出台。我们认为风光大基地确定性更大，集中式将再次成为主导装机类型，并呈现向水风光一体化延伸、配套绿氢绿氨等零碳工业、配储与火电联合调峰三大特点。短期内 2026 年可能因电价新政出现增长拐点，新增光伏装机下滑到 230-250GW（乐观估计）/200-220GW（中性估计），长期来看，双碳驱动下，技术降本、光储协同以及电网升级改造将构筑长期增长动力。全球来看，26 年光伏新增装机微降 1%至 540GW，出海亚洲、非洲等有望浮现结构性亮点，27 年有望重回温和增长。
- 反内卷持续推进，2026 年有望扭亏。**前期政策持续出台，从“规范价格行为”以及“落后产能有序退出”两方面综整治反内卷。本次 CPIA 大会，能源局、工信部以及行业协会继续强调高位推进反内卷。12 月 12 日，北京光和谦成完成注册，“多晶硅产能整合收购平台”正式落地，该平台规划保留的硅料产能不会超过 150 万吨。目前行业硅料近 300 万吨的产能，产能有望加速退出。在平台落地后，根据硅业分会数据，大多数多晶硅企业均将新单报价上调至约 6.5 万元/吨以上，跳涨约 20%，执行订单价格仍为前期所签 51-53 元/公斤区间。此外，硅片回暖（M10L/G12R/G12 硅片价 1.2/1.25/1.5 元/片）；电池松动（M10L/G12R/G12 电池价 0.28/0.275/0.28 元/W 报涨到 0.3 元/W），银价新高推升成本；组件维稳（常规 0.63-0.66 元/W，高功率 0.67-0.7 元/W），年底国内外需求暂歇（国内项目尾声+海外双旦）。我们认为光伏作为国内“反内卷”重点行业之一，政策纾困或技术迭代有望加速供给出清，硅料引领盈利修复，2026 年全行业有望扭亏，26Q2 或可见曙光。
- BC、钙钛矿及铜浆加速规模化量产。**我们认为 BC 电池客户海内外接受度提升，26 年集中式市场规模化应用加速。钙钛矿产业端加速从“中试验证”迈向“规模化量产初期”。银浆占电池非硅成本超 50%，银价上涨背景下，去银少银势在必行，银包铜、电镀铜、铜浆等技术路线将并行发展，形成多元化的降本方案。目前，背面银包铜技术已应用，我们预计 2026 年可能推出双面银包铜，成本有望进一步降低。
- 投资建议：**（1）关注 BC、铜浆等新技术优势强的龙头企业，建议关注隆基绿能、爱旭股份、晶科能源、晶澳科技、聚和材料等。（2）关注反内卷最受益的硅料环节：通威股份、协鑫科技、特变电工、大全能源。（3）关注与主链相对独立、光储协同优先的企业，建议关注阳光电源、中信博、德业股份等。
- 风险提示：**行业政策不及预期的风险；新技术进展不及预期的风险；零部件涨价的风险、企业经营困难的风险；海外政局动荡、贸易环境恶化的风险。

电力设备行业

推荐 维持评级

分析师

曾韬

电话：010-80927653

邮箱：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

黄林

电话：010-80927627

邮箱：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

相对沪深 300 表现图

2025 年 12 月 19 日



相关研究

- 【银河新能源智造】具身智能产业跟踪（26）：优必选再获 0.5 亿人形机器人订单
- 【银河电新】中央经济工作会议点评_能源强国引航，告别内卷拥抱创新 251212
- 【银河电新】行业点评_硅料联合持股平台成立，反内卷持续推进 251211

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

黄林，北京大学本硕，2022年7月加入银河证券。曾任职于中国联通，从事5G行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn