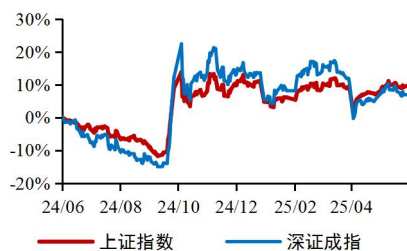


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 6 月 4 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,361.98	0.43
深证成指	10,057.17	0.16
沪深 300	3,852.01	0.31
中小板指	6,316.53	0.61
创业板指	2,002.70	0.48
科创 50	981.71	0.48

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【行业评论】电力设备及新能源：行业周报（20250526-20250601） - 上海成立具身智能数据联盟，硅料价格下行
- 【公司评论】隆基绿能(601012.SH)：隆基绿能公司点评-产业链价格下行拖累业绩，2025 年 BC 产品出货占比有望超 25%

【今日要点】

【行业评论】电力设备及新能源：行业周报（20250526-20250601）-上海成立具身智能数据联盟，硅料价格下行

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **地瓜机器人完成 1 亿美元 A 轮融资：**2025 年 5 月 28 日，地平线机器人-W（9660.HK）旗下地瓜机器人宣布完成 1 亿美元 A 轮融资。本轮融资获得海内外众多投资机构青睐，由高瓴创投、五源资本、线性资本、和暄资本、九合创投、Vertex Growth 等投资机构共同参投，为地瓜机器人加速构建具身智能生态版图注入强劲动力。为加速具身智能机器人落地进程，地瓜机器人将在 6 月正式发售面向具身智能机器人的 RDK S100 机器人开发套件。该平台具备百 TOPS 级算力，拥有强大的异构架构设计，是行业首款单 SoC 算控一体计算平台，可实现机器人感知与运控协同计算。
- **上海成立具身智能数据联盟：**5 月 29 日，在 2025 张江具身智能开发者大会暨国际人形机器人技能大赛上，国家地方共建人形机器人创新中心（下称“国地中心”）联合浙江、安徽、山东、广东、湖北等地创新中心举行人形机器人产业标准互认计划启动仪式，首次建立统一标准规范，为人形机器人行业发展提供智能化分级依据、训练场建设指南、数据全生命周期管理指南和核心零部件研发指引。同时，国地中心、库帕思、智元机器人、傅利叶共同成立具身智能数据联盟，聚焦服务、交通、医疗等领域数据，帮助具身智能在垂类场景快速“发育”。
- **特斯拉：**星舰将携带特斯拉擎天柱机器人前往火星：当地时间 5 月 29 日，特斯拉在社交平台发文称，SpaceX 将于 2027 年发射携带特斯拉 Optimus 人形机器人的星舰前往火星。特斯拉 CEO 马斯克表示，明年年底，SpaceX 将发射携带特斯拉 Optimus 人形机器人的星舰前往火星，按照轨道周期计算，将在 2027 年抵达火星。
- **两部委：**推动绿电直连发展，自发自用电量占总发电量不低于 60%：5 月 21 日，国家发改委、国家能源局印发《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》。并网型项目应按照“以荷定源”原则科学确定新能源电源类型和装机规模。现货市场连续运行地区可采取整体自发自用为主，余电上网为辅的模式；现货市场未连续运行地区，不允许向公共电网反送。项目整体新能源年自发自用电量占总可用发电量的比例应不低于 60%，占总用电量的比例应不低于 30%，并不断提高自发自用比例，2030 年前不低于 35%。上网电量占总可用发电量的比例上限由各省能源主管部门结合实际确定，一般不超过 20%。
- **价格追踪**
- **多晶硅价格：**根据 Infolink 数据，本周致密料均价为 36.0 元/kg，较上周下降 2.7%；颗粒硅均价为 34.5 元/kg，较上周下降 1.4%。本周 6 月份多晶硅订单逐步签订，硅料企业在考虑订单规模及成本等综合因

素后做出让步，整体价格略有下调。多晶硅库存仍有压力，预计短期价格下调但空间有限。

- **硅片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 0.95 元/片，较上周持平；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.10 元/片，较上周持平。本周硅片价格延续上周走势，整体呈现暂时止跌的盘整格局。下游采买积极性有限，预计短期硅片价格持续走弱但降幅收窄。终端需求热度下降，短期内整体市场缺乏价格反弹的实质支撑，若后续硅料价格及电池价格续下跌，预计硅片价格也将下行。
- **电池片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182-183.75mm N 型电池片均价为 0.25 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 2.0%；182*210mm N 型电池片价格为 0.265 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平。5 月开始已有部分电池片厂家开始陆续减产，企业反馈 6 月电池片订单需求持续疲软，我们预计短期内电池片价格仍将延续下跌趋势。
- **组件价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182mm TOPCon 双玻组件价格 0.68 元/W，较上周持平；210mm N 型 HJT 组件价格为 0.840 元/W，较上周持平。6 月分布式光伏需求大幅减少，工商业光伏有所支撑，集中式光伏持观望态度，6 月产出将继续环比下降。我们预计集中招标前，组件整体价格持续下行。
- **玻璃价格：**根据百川盈孚数据，本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 20.5 元/m²，较上周持平；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 13 元/m²，较上周持平。
- **投资建议**
- **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；供给侧改善方向：福莱特；海外布局方向：横店东磁、阳光电源、阿特斯、德业股份。建议积极关注：信义光能、协鑫科技、通威股份、大全能源、TCL 中环、新特能源、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、捷佳伟创、奥特维、时创能源、京山轻机、上海艾录、宇邦新材、广信材料。华为机器人相关标的建议关注：优必选、亿嘉和、兆威机电、拓斯达、科力尔、禾川科技等。
- **风险提示**
- 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险；机器人进展不及预期等。

【公司评论】隆基绿能(601012.SH)：隆基绿能公司点评-产业链价格下行拖累业绩，2025 年 BC 产品出货占比有望超 25%

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度报告。2024 年实现营收 825.8 亿元，同比-36.2%；实现归母净利润-86.2 亿元，同比-180.2%。2025 年 Q1，实现营业收入 136.5 亿元，同比-22.8%，环比-43.1%；实

现归母净利润-14.4 亿元，同比+38.9%，环比+32.0%。

➤ 事件点评

➤ 行业竞争加剧，产业链价格下降拖累业绩。2024 年全年，公司硅片实现营收 82.1 亿元，同比-66.5%；硅片出货 108.46GW（对外销售 46.55GW）。公司组件及电池实现营收 663.3 亿元，同比-33.1%；电池组件出货量 82.32GW，其中组件出货 73.5GW。受产能过剩竞争加剧影响，2024 年硅片、电池组件毛利率分别为-14.3%、6.3%，分别同比-30.2pct、-12.1pct。2025 年 Q1，公司实现硅片出货量 23.46GW，实现电池组件出货量 16.93GW。

➤ **HPBC2.0 组件产品力领先，预计 2025 年底 BC 产能增至 50GW。**目前头部光伏企业均已加速布局 BC 技术，设备厂商配套成熟，产业生态圈日趋壮大完善。公司作为 BC 技术领先企业，HPBC 1.0 产线正在全部升级为 N 型 HPBC 2.0 技术，已投产电池良率达到 97%左右。2024 年全年，公司 BC 组件出货 17.33GW，同比高增 191%；2025 年 Q1，BC 组件出货 4.32GW。预计到 2025 年 6 月底，BC 二代产能将增加到 35GW，到 2025 年底产能进一步增加到 50GW。预计 2025 年全年公司 BC 产品出货占比超过 25%。

➤ 投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为-0.28/0.32/0.60，对应公司 5 月 30 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为-51.0/45.3/23.9，维持“买入-B”评级。

➤ 风险提示

➤ 海内外政策变动风险；行业竞争加剧风险；产品及原材料价格波动风险；光伏新增装机不及预期；技术更迭风险等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

