

# 光伏板块修复态势明显，风电储能板块景气上行

——风光储网行业 2025 年半年报点评报告

行业深度

## ● 行业复苏态势明显：光伏板块业绩触底回升，风电储能板块景气度上行

基本面方面，电新板块 2024 年业绩承压明显，2025 年上半年复苏态势逐渐清晰。其中，光伏电池片、硅片、逆变器、风机零部件板块业绩增长幅度较大，光伏辅材玻璃等环节板块相对承压。供给端方面，整治“内卷式”竞争进入具体政策落地阶段，行业整体扩产节奏显著放缓，行业供需格局在持续优化过程中。估值方面，行业整体估值水平处于历史中位数附近，风光板块估值处于历史底部区间。

市场表现方面，储能、风电板块表现相对较好，较行业指数取得正向超额收益，光伏、电网设备板块表现欠佳，跑输行业指数。其中，储能板块受益于行业景气持续上行，出货量快速增长，大幅跑赢行业基准。风电板块招标市场的景气度开始向产业链公司收入端传导，带动风电产业链公司业绩明显修复。光伏板块受益于整治“内卷式”竞争带来的悲观预期修正，产品价格企稳反弹带动业绩修复。电网设备板块稳定增长的防御属性在今年以来风偏上行的市场中不占优，因此涨幅相对滞后。

## ● 光伏：产业链价格触底回升，整治“内卷式”竞争加速行业供给出清

2025 年光伏行业供需关系持续改善，业绩与估值均处于历史底部区间。业绩端方面，光伏组件主产业链（硅料、硅片、电池片、一体化组件）逐渐触底回升，光伏辅材业绩承压，逆变器板块延续了增长态势。需求端方面，受 136 号文件落地影响，2025 年上半年国内光伏需求爆发增长，带动产业链价格企稳。供给端方面，自 2024 年 7 月召开的中央政治局会议以来，国内整治“内卷式”竞争持续加码，随后在 2024 年中央经济工作会议、2025 年政府工作报告均有所强调。2025 年以来，发改委、工信部、市场监管总局等相关部委开始落实相关政策，国内整治“内卷式”竞争政策进入落地阶段，有望加快行业出清。

## ● 风电：招标环节景气向收入端传导，风电板块延续业绩复苏态势

风电板块复苏态势明显。前期高景气的招标环节开始向产业链收入端传导，风电产业链 2025 年上半年收入增长明显，尤其是海外收入占比持续提升的塔筒管桩环节，以及产品结构升级的轴承环节。受益于大兆瓦机型的普及，上游叶片、铸锻件等零部件结构性紧缺，盈利能力提升明显。2025 年上半年国内风电价格较 2024 年提升显著，招标量同比保持增长，海上风电受益于靠近沿海负荷中心，建设节奏加快，国内风电产业链有望延续复苏态势。

## ● 电网设备：行业景气持续上行，受益全球电网投资稳定增长

电网设备板块延续稳定增长态势，输变电设备、配电设备、电网自动化设备业绩表现较好。目前全球电网投资处在中长期景气上行周期，发电侧方面，风电、光伏行业的快速增长，一方面提升了并网升压设备需求，另一方面电网需要加大投入以应对风光发电占比提升带来的冲击，电网侧方面，发达经济体电网设备老旧，超过 20 年使用年限设备占比高，更新换代需求迫切；电源端方面，电动车等多元化用电终端占比提升，波动性和不可预测性增长。国内电网设备公司将受益电网投资增速中枢上移，同时海外出口业务有望保持稳定增长。

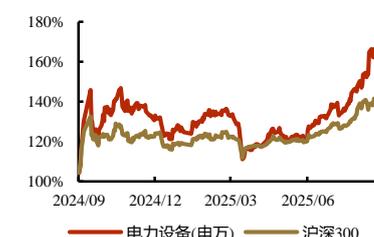
## 推荐（维持评级）

王子琛（分析师）

wangzixun@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524110001

## 行业指数一年走势



## 相关报告

《行业结构性修复态势明显，光伏供需错配压力集中释放》2025-05-23

《上网电量全面进入市场交易，促进新能源行业高质量发展》2025-02-10

《储能海风景气上行，电网设备稳定增长》2024-12-31



● **风险提示：**1、全球光伏、风电、储能装机不及预期。光伏、风电、储能项目受到当地电价水平、电网消纳能力、产品价格、补贴优惠政策等诸多因素影响，新增装机存在不确定性；2、光伏、风电供给出清程度不及预期。供给侧出清进展不顺，将影响产品价格，对企业利润产生压力；3、国际贸易争端风险。国内风光储网公司的出口业务受各国贸易政策影响；4、大宗商品原材料价格波动影响，部分公司大宗商品原材料占成本比重较高，价格波动将可能对利润产生影响；5、美联储降息不及预期。利率影响项目融资成本，过高的利率将会抑制行业需求。

## 目 录

1、 行业整体复苏态势明显，风电储能板块景气度持续上行.....	5
1.1、 全行业经营情况修复态势明显，2025年2季度行业利润增速转正.....	5
1.2、 子板块情况：风电、储能延续景气态势，电网设备稳定增长，光伏板块业绩逐渐触底回升.....	6
1.3、 行业在建工程已处于近年来低位水平，产能扩张节奏明显放缓.....	7
1.4、 目前板块估值水平处于历史地位.....	8
2、 光伏：上半年国内光伏抢装明显，供给侧出清节奏加快.....	9
2.1、 光伏板块业绩呈现修复态势，逆变器板块维持增长态势.....	9
2.2、 需求侧：136号文引发国内光伏抢装，上半年新增装机创历史新高.....	11
2.3、 供给侧：国内整治“内卷式”竞争持续加码，加速行业落后产能出清.....	12
3、 风电：招标环节景气向收入端传导，风电板块延续业绩复苏态势.....	14
3.1、 风电行业上半年业绩修复明显，风机上游零部件利润回升显著.....	14
3.2、 风机价格企稳回升，招标数据等前置指标持续景气.....	15
4、 电网设备：延续行业景气，受益全球电网投资稳定增长.....	17
4.1、 电网设备板块业绩保持稳定，输变电、配电板块业绩表现亮眼.....	17
4.2、 电网投资增速中枢显著上移，逆周期调节属性持续加强.....	18
5、 风险提示.....	20

## 图表目录

图 1： 22年以来电力设备行业营业收入情况（亿元）.....	5
图 2： 22年以来电力设备行业归母净利润情况（亿元）.....	5
图 3： 22年以来电新板块盈利能力情况.....	6
图 4： 电力设备板块在建工程明显放缓，其中光伏板块最为明显.....	8
图 5： 25年以来电力设备及各子行业市场表现情况.....	8
图 6： 电力设备及各子行业 PE-TTM 情况.....	9
图 7： 电力设备及各子行业 PB-LF 情况.....	9
图 8： 22年以来光伏板块营业收入情况（亿元）.....	9
图 9： 22年以来光伏板块归母净利润情况（亿元）.....	9
图 10： 22年以来光伏板块盈利能力情况.....	10
图 11： 2024年以来国内多晶硅价格走势（元/kg）.....	10
图 12： 2024年以来国内单晶硅片价格走势（元/片）.....	10
图 13： 2021年以来国内电池片价格走势.....	10
图 14： 2021年以来国内组件价格走势.....	10
图 15： 22年以来国内光伏累计新增装机情况（GW）.....	12
图 16： 22年以来国内光伏每月新增装机情况（GW）.....	12
图 17： 整治“内卷式”竞争带动多晶硅期货价格反弹.....	13
图 18： 2020年以来光储上市公司获得补贴情况（亿元）.....	14
图 19： 22年以来风电板块营业收入情况（亿元）.....	14
图 20： 22年以来风电板块归母净利润情况（亿元）.....	14
图 21： 22年以来风电板块盈利能力情况.....	15
图 22： 2024年以来风机价格逐渐企稳回升（元/kW）.....	16
图 23： 22年以来国内风电累计新增装机情况（GW）.....	16
图 24： 22年以来国内风电每月新增装机情况（GW）.....	16
图 25： 2024年国内风电招标容量同比大幅增长（GW）.....	17

图 26: 22 年以来电网设备板块营业收入情况 (亿元) .....	17
图 27: 22 年以来电网设备板块归母净利润情况 (亿元) .....	17
图 28: 22 年以来电网设备板块盈利能力情况 .....	18
图 29: 国内电网投资完成额增速提升明显 .....	19
图 30: 2021 年以来变压器出口金额情况 .....	19
图 31: 2021 年以来高压开关机控制装置出口金额情况 .....	19
图 32: 2021 年以来低压开关机控制装置出口金额情况 .....	20
图 33: 2021 年以来电线盒电缆出口金额情况 .....	20
图 34: 全球电网投资增速显著滞后 (单位: 十亿美元) .....	20
图 35: 2030 年全球风光发电占比将达到 30% .....	20
表 1: 风光储网各子板块的营业收入、归母净利润增速情况 .....	7
表 2: 光伏各子板块中, 逆变器板块业绩修复明显, 一体化组件环节业绩承压 .....	11
表 3: 风电 1 季度业绩呈现复苏态势, 轴承及铸锻件环节修复明显 .....	15
表 4: 电网设备延续稳定增长态势, 配电、电网自动化、智能电表环节利润端表现较好 .....	18

## 1、行业整体复苏态势明显，风电储能板块景气度持续上行

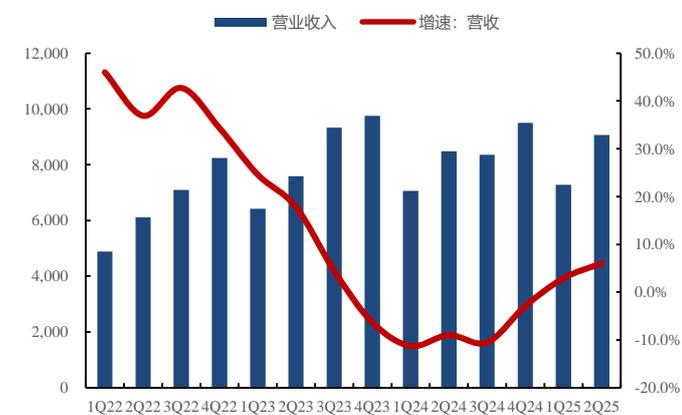
电新板块在经历了2024年的业绩承压后，2025年上半年的修复态势明显，子板块之间修复节奏上略有差异。其中，光伏电池片、硅片、逆变器、风机零部件板块业绩增长幅度较大，光伏辅材玻璃等环节板块相对承压。供给端方面，整治“内卷式”竞争进入具体政策落地阶段，行业整体扩产节奏显著放缓，行业供需格局在持续优化过程中。估值方面，行业整体估值水平处于历史中位数附近，风光板块估值处于历史底部区间。

2025年以来的市场表现来看，储能、风电板块表现相对较好，较行业指数取得正向超额收益，光伏、电网设备板块表现欠佳，跑输行业指数。其中，储能板块受益于行业景气持续上行，出货量快速增长，大幅跑赢行业基准。风电板块招标市场的景气度开始向产业链公司收入端传导，带动风电产业链公司业绩明显修复。光伏板块受益于整治“内卷式”竞争带来的悲观预期的修正，产品价格企稳反弹带动业绩修复。电网设备板块稳定增长的防御属性在今年以来风偏上行的市场中不占优，因此涨幅相对滞后。

### 1.1、全行业经营情况修复态势明显，2025年2季度行业利润增速转正

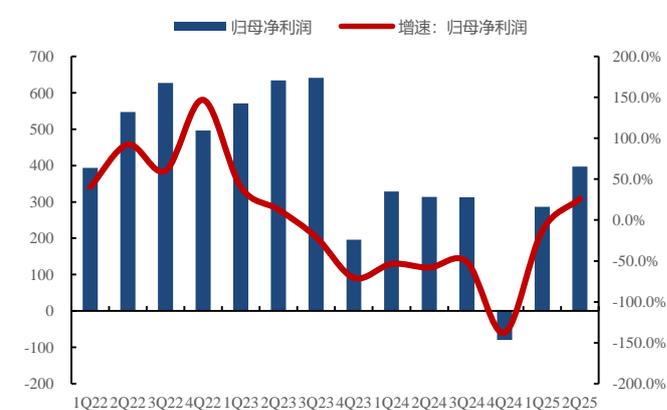
电新行业2025年上半年业绩修复态势明显，2025年1、2季度电力设备（申万）行业分别实现营业收入7275.1亿元、9066.0亿元，同比+2.9%、+6.1%，分别实现归母净利润286.5亿元、396.7亿元，同比-13.2%、+25.9%。全行业的单季度营收同比增速从2024年的-10%左右，修复至2025年2季度的+6%，归母净利润同比增速自2023年3季度以来首次转正。

图1：22年以来电力设备行业营业收入情况（亿元）



资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取SW电力设备（801730.SI）成分股历史业绩加总。

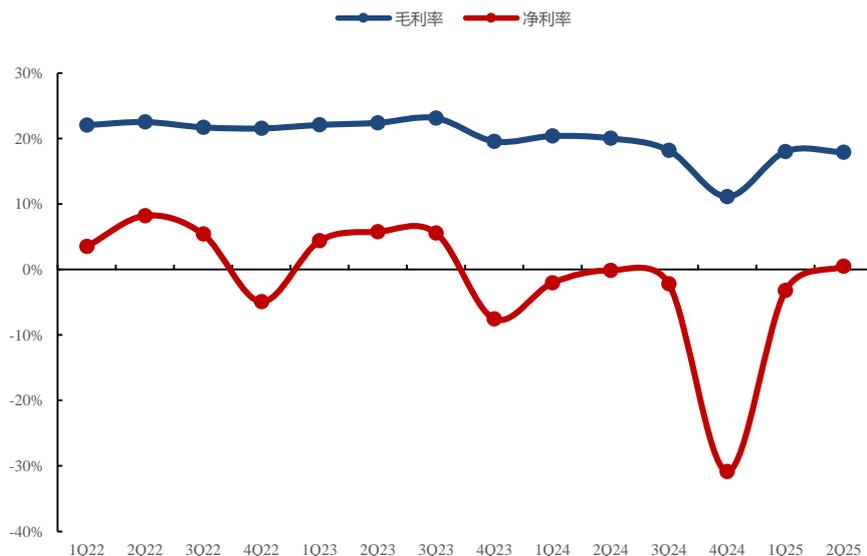
图2：22年以来电力设备行业归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取SW电力设备（801730.SI）成分股历史业绩加总。

盈利能力方面，我们选取行业成分公司毛利率取算术平均值的方式，表征全行业盈利能力的变化情况，剔除公司业务体量影响。2024年1季度至2025年2季度电力设备（申万）行业的毛利率分别为20.4%、20.0%、18.2%、11.1%、18.0%、17.9%，净利率分别为-2.0%、-0.1%、-2.2%、-30.8%、-3.2%、0.5%，电新行业公司的盈利能力在2024年4季度触底，25年2季度全行业平均净利率转正。

图3： 22年以来电新板块盈利能力情况



资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取电力设备（申万）指数成分股毛利率、净利润算术平均。

## 1.2、子板块情况：风电、储能延续景气态势，电网设备稳定增长，光伏板块业绩逐渐触底回升

我们将风光储网四个板块按照产业链环节划分为 25 个子板块，对比电力设备行业不同子板块在过去 2025 年上半年的业绩情况：

(1) 光伏板块方面，整体呈现业绩触底趋势，2025 年 2 季度营收和归母净利润增速转正的环节分别有 4、6 个，环节分别增加 2、4 个。细分板块来看，主产业链（硅料、硅片、电池片、一体化组件）业绩修复明显，2025 年 1、2 季度营收平均增速分别为 -24%、-2%，较 2024 年 4 季度的 -34% 明显回升。2025 年 2 季度归母净利润平均增速修复至 15%，其中硅料、硅片、电池片环节均已转正，组件环节相对承压。逆变器板块延续复苏态势，2024 年 1、2 季度营收实现 43%、25% 的增长，归母净利润实现 79%、25% 的增长；

(2) 风电板块方面，复苏态势进一步增强，2025 年 1、2 季度风电板块各环节营收增速均实现正向增长，风机厂、铸锻件、塔筒管桩、叶片、轴承、海缆环节 2025 年 2 季度营业收入同比增速分别为 50%、54%、75%、23%、148%、13%，归母净利润同比增速分别为 10%、-10%、79%、131%、639%、-5%，其中塔筒管桩、轴承、叶片三个环节利润恢复显著；

(3) 储能板块方面，收入端及利润端均实现明显增长。大储、温控、户储板块 2025 年 2 季度营业收入同比增速分别为 30%、56%、12%，归母净利润同比增速分别为 35%、67%、11%，板块景气上行态势延续，大储板块受益于国内 136 号文落地后独立储能占比提升，出口市场受到美国抢装影响，户储板块受益于全球新兴市场在缺电、电价波动等因素推动下的光储需求增长。

(4) 电网设备板块方面，我们采用申万二级行业对板块进行划分，输变电设备、配电设备、电网自动化设备、电工仪器仪表、线缆部件及其他板块 2025 年 1 季度营业收入同比增速分别为 11%、12%、13%、4%、9%，归母净利润同比增速分别为 34%、23%、7%、12%、9%，其中配电设备、配电设备利润端增长较为明显，整体看电网设

备行业景气上行，持续受益于全球电网投资增长。

表1：风光储网各子板块的营业收入、归母净利润增速情况

细分板块	营业收入同比增速						归母净利润同比增速					
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
光伏												
一体化组件	-20%	-20%	-25%	-34%	-28%	-23%	-105%	-120%	-116%	-1142%	-919%	-75%
电池片	-47%	-62%	-60%	-43%	-3%	15%	-107%	-252%	-206%	-36%	-469%	95%
硅片	-38%	-61%	-52%	-39%	-40%	3%	-138%	-252%	-230%	-73%	-62%	28%
胶膜	-3%	-14%	-35%	-32%	-35%	-21%	26%	-49%	-74%	-258%	-42%	-108%
光伏玻璃	7%	15%	-37%	-28%	-29%	-26%	49%	29%	-123%	-137%	-86%	-79%
硅料	-41%	-43%	-37%	-19%	-25%	-3%	-104%	-154%	-134%	-125%	-591%	12%
其他辅材	45%	40%	-3%	-2%	1%	-13%	22%	-34%	-68%	-124%	-36%	-78%
石英及坩埚	-61%	-81%	-85%	-83%	-46%	-39%	-82%	-103%	-102%	-133%	-73%	66%
逆变器	-6%	11%	15%	12%	43%	25%	-13%	-5%	17%	63%	79%	25%
热场材料	-10%	-68%	-79%	-59%	-29%	45%	-213%	-264%	-203%	-681%	5%	51%
光伏设备	43%	40%	31%	13%	-4%	-26%	34%	5%	-3%	-70%	-29%	-34%
风电												
风机厂	22%	-3%	16%	10%	34%	50%	-46%	34%	33%	332%	-28%	10%
铸锻件	-12%	-9%	11%	18%	30%	54%	-65%	9%	-45%	-73%	87%	-10%
塔筒管桩	-30%	-38%	-24%	9%	37%	75%	-25%	-56%	-70%	-456%	13%	79%
叶片	-4%	-8%	4%	14%	12%	23%	-36%	-67%	-35%	-31%	61%	131%
轴承	-12%	-15%	4%	20%	84%	148%	-154%	-148%	-85%	175%	543%	639%
海缆	4%	16%	20%	26%	18%	13%	0%	-4%	26%	7%	4%	-5%
储能												
大储	2%	9%	6%	8%	44%	30%	26%	2%	-5%	55%	81%	35%
温控	27%	30%	19%	27%	48%	56%	26%	31%	13%	5%	64%	67%
户储	-34%	1%	44%	52%	33%	12%	-75%	-28%	153%	857%	95%	11%
电网设备												
SW 输变电设备	-4%	6%	7%	12%	5%	11%	-41%	-25%	-1%	-69%	-7%	34%
SW 配电设备	6%	4%	13%	17%	1%	12%	-10%	1%	21%	-16%	29%	23%
SW 电网自动化设备	9%	7%	9%	11%	13%	13%	-4%	13%	9%	4%	20%	7%
SW 电工仪器仪表	28%	12%	-11%	21%	5%	4%	4%	20%	1%	88%	36%	12%
SW 线缆部件及其他	6%	8%	9%	9%	10%	9%	-5%	-25%	-16%	-126%	-3%	9%

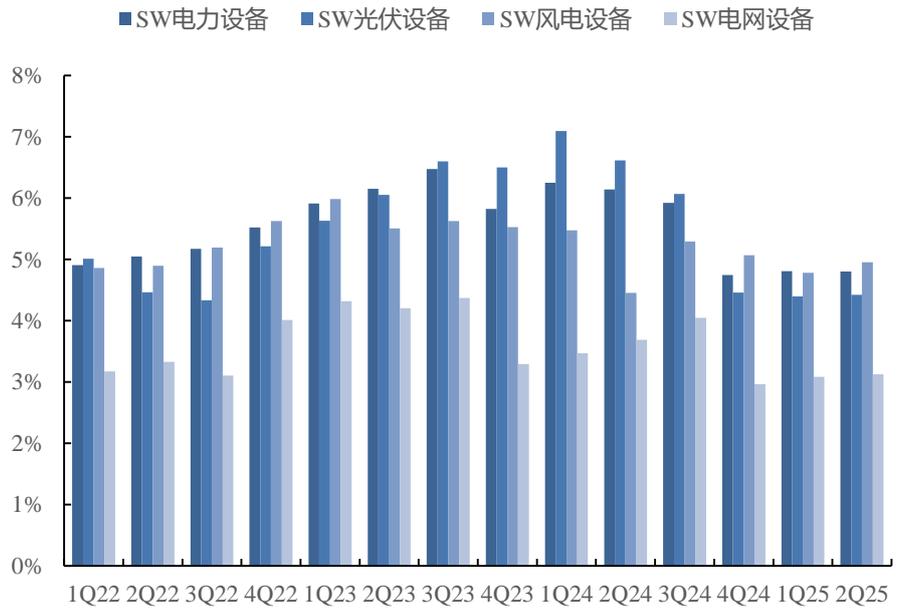
资料来源：Wind，诚通证券研究所。

### 1.3、行业在建工程已处于近年来低位水平，产能扩张节奏明显放缓

我们将行业内各公司的在建工程、总资产取算术平均值，通过计算在建工程平均值在总资产平均值中的占比来表征行业内各公司扩产节奏的变化。行业整体方面，2023年1季度至2025年2季度电新行业在建工程在总资产中的占比分别为5.9%、6.2%、6.5%、5.8%、6.3%、6.1%、5.9%、4.7%、4.8%、4.8%，在建工程占比在2023年3季度见顶，目前已回落至2022年初的水平。各板块产能扩展均呈现放缓态势，放缓的时点上有所差异，其中风电板块在建工程于2023年1季度见顶，早于行业2季度，2023年1季度至2025年2季度的在建工程占比分别为6.0%、5.5%、5.6%、5.5%、5.5%、4.5%、5.3%、5.1%、4.8%、5.0%，光伏板块在建工程于2024年1季度见顶，晚于行业2季度，降幅的幅度最为迅速，2023年1季度至2025年2季度的在建工程占比分别为5.6%、6.1%、6.6%、6.5%、7.1%、6.6%、6.1%、4.5%、4.4%、4.4%。电网设备板块在建工程占比的绝对水平和波动水平相对较小，2023年1季度至2025年2季度的在建工程占比分别为4.3%、4.2%、4.4%、3.3%、3.5%、3.7%、4.0%、3.0%、3.1%、

3.1%。

图4： 电力设备板块在建工程明显放缓，其中光伏板块最为明显



资料来源：Wind，诚通证券研究所。选取申万电力设备一级行业、以及光伏设备（申万）、风电设备（申万）、电网设备（申万）3个二级行业中成分股在建工程、总资产的算术平均值，再以在建工程平均值/总资产平均值。

#### 1.4、 目前板块估值水平处于历史地位

市场表现来看，2025年6月以来，行业及各板块持续上涨，其中储能、风电板块涨幅居前，电网设备板块涨幅相对较小。2025年初至今，电新行业上涨31.8%，光伏、风电、中证储能、电网设备分别上涨22.9%、31.0%、50.1%、16.1%，相对行业的收益分别为-8.8%、8.0%、19.2%、-34.0%，其中复苏明显的风电和储能板块表现靠前，供给侧有积极变化的光伏板块相对承压，电网设备板块业绩稳定性较强，在风偏上行的市场中股价表现相对滞后。

图5： 25年以来电力设备及各子行业市场表现情况

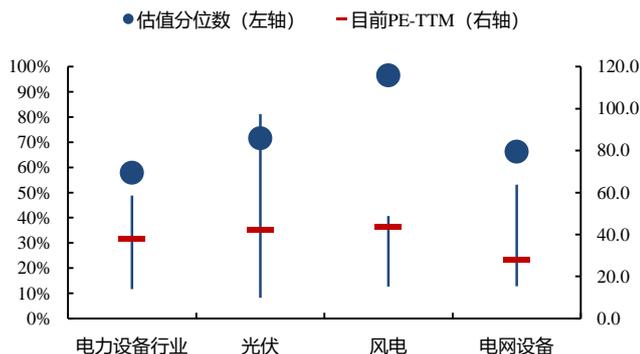


资料来源：Wind，诚通证券研究所。选取申万电力设备一级行业、以及光伏设备（申万）、

风电设备（申万）、电网设备（申万）3个二级行业中成分股在建工程、总资产的算术平均值，再以在建工程平均值/总资产平均值。

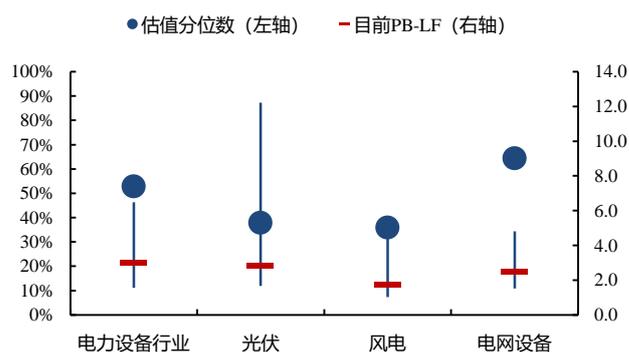
估值方面，电力设备行业整体股指处于中位数水平，最近10年的PE（TTM）、PB-LF分位数分别为57.8%、52.8%。光伏、风电行业估值处于历史较低水平，最近10年的PB-LF分位数分别为37.8%、35.9%，PE-TTM分位数为71.6%、96.5%，由于风光板块均经历了业绩低谷期，盈利情况尚待修复，因此动态市盈率并不能反映估值水平。电网设备板块估值水平处于平均水平，最近10年的PE（TTM）、PB-LF分位数分别为66.2%、64.4%。

图6：电力设备及各子行业 PE-TTM 情况



资料来源：Wind，诚通证券研究所。数据选取2025年9月12日

图7：电力设备及各子行业 PB-LF 情况



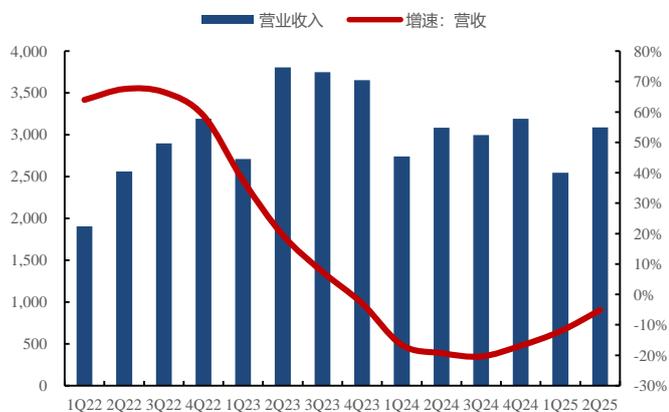
资料来源：Wind，诚通证券研究所。

## 2、光伏：上半年国内光伏抢装明显，供给侧出清节奏加快

### 2.1、光伏板块业绩呈现修复态势，逆变器板块维持增长态势

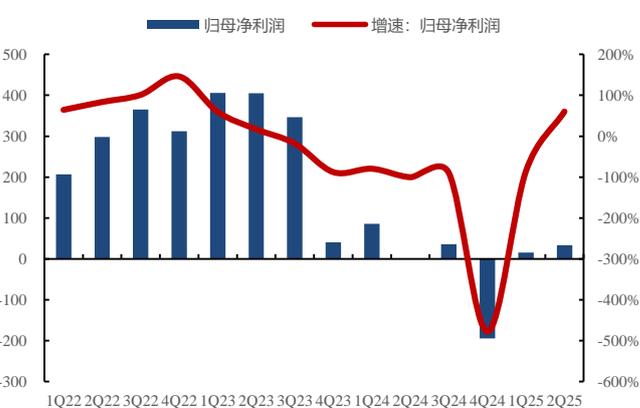
光伏板块整体呈现修复态势。2025年1、2季度光伏板块分别实现营业收入2,547亿元、3,087亿元，同比增速分别为-12%、-5%，分别实现归母净利润15亿元、33亿元，同比增速分别为-85%、60%。板块的整体营收同比增速自2024年3季度以来持续改善，归母净利润增速大概修复，主要受去年同期的低基数及储能逆变器板块业绩增长影响。

图8：22年以来光伏板块营业收入情况（亿元）



资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取中证光伏产业指数（931151.CSI）成分股历史业绩加总。

图9：22年以来光伏板块归母净利润情况（亿元）

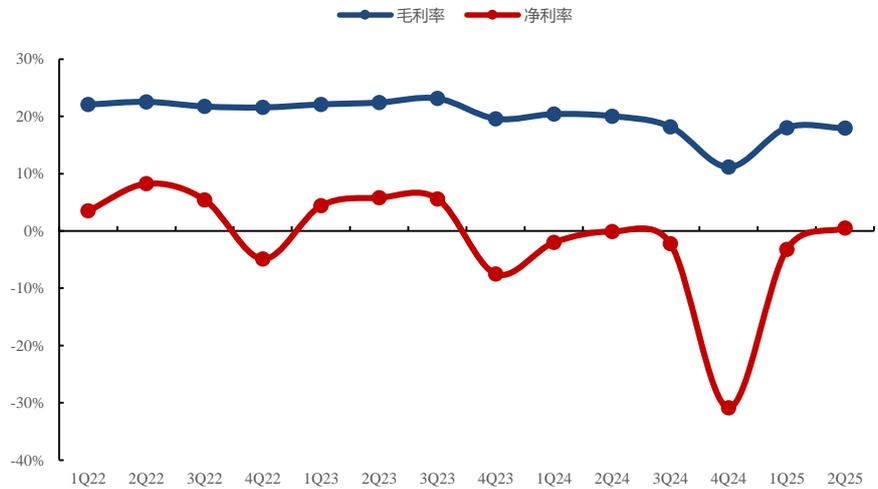


资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取中证光伏产业指数（931151.CSI）成分股历史业绩加总。

盈利能力方面，我们选取中证光伏产业指数成分股的毛利率取算术平均值，表征

行业各公司的盈利水平变化。2023年1季度至2025年2季度光伏板块的毛利率分别为29%、29%、29%、22%、24%、21%、21%、16%、19%、21%，净利率分别为16%、16%、15%、3%、7%、2%、3%、-9%、3%、4%，2025年1季度光伏板块的毛利率和净利率水平较2024年4季度反弹明显，修复至2024年上半年的水平。

图10：22年以来光伏板块盈利能力情况



资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取中证光伏产业指数（931151.CSI）成分股毛利率、净利润算术平均。

产品价格方面，在上半年国内光伏抢装、整治“内卷式”竞争的政策推动下，光伏产品价格企稳反弹。截至2025年9月上旬，硅料、硅片、电池片、组件、光伏玻璃较2024年底分别变动28.2%、23.8%、3.4%、-1.5%。价格反弹上呈现上游材料涨幅远大于下游材料的情况，其中硅料是“反内卷”的主要着力环节，价格反应敏感，组件价格则在5月底抢装结束后有所回落。

图11：2024年以来国内多晶硅价格走势（元/kg）



资料来源：Wind，诚通证券研究所。

图13：2021年以来国内电池片价格走势

图12：2024年以来国内单晶硅片价格走势（元/片）

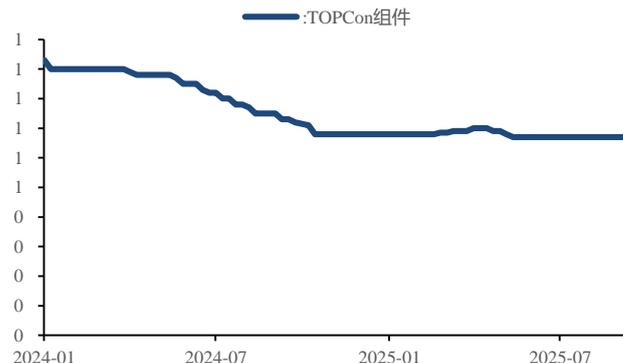


资料来源：Wind，诚通证券研究所。

图14：2021年以来国内组件价格走势



资料来源：Wind，诚通证券研究所。



资料来源：Wind，诚通证券研究所。

光伏各细分板块业绩方面，光伏组件的主产业链（硅料、硅片、电池片、一体化组件）逐渐触底回升，一体化组件环节 2025 年 1、2 季度营收分别变动-28%、-23%，归母净利润分别变动-919%、-75%。光伏辅材业绩承压，2025 年 2 季度胶膜、光伏玻璃、其他辅材（焊带等）、石英砂及坩埚、热场材料营收分别同比变动-21%、-26%、-13%、-39%、45%，归母净利润分别同比变动-108%、-79%、-78%、66%、51%。逆变器板块延续了增长态势，2025 年 1、2 季度营业收入分别同比增长 43%、25%，归母净利润分别同比增长 79%、25%。

表2：光伏各子板块中，逆变器板块业绩修复明显，一体化组件环节业绩承压

细分板块	营业收入同比增速						归母净利润同比增速					
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
一体化组件	-20%	-20%	-25%	-34%	-28%	-23%	-105%	-120%	-116%	-114%	-919%	-75%
电池片	-47%	-62%	-60%	-43%	-3%	15%	-107%	-252%	-206%	-36%	-469%	95%
硅片	-38%	-61%	-52%	-39%	-40%	3%	-138%	-252%	-230%	-73%	-62%	28%
胶膜	-3%	-14%	-35%	-32%	-35%	-21%	26%	-49%	-74%	-258%	-42%	-108%
光伏玻璃	7%	15%	-37%	-28%	-29%	-26%	49%	29%	-123%	-137%	-86%	-79%
硅料	-41%	-43%	-37%	-19%	-25%	-3%	-104%	-154%	-134%	-125%	-591%	12%
其他辅材	45%	40%	-3%	-2%	1%	-13%	22%	-34%	-68%	-124%	-36%	-78%
石英及坩埚	-61%	-81%	-85%	-83%	-46%	-39%	-82%	-103%	-102%	-133%	-73%	66%
逆变器	-6%	11%	15%	12%	43%	25%	-13%	-5%	17%	63%	79%	25%
热场材料	-10%	-68%	-79%	-59%	-29%	45%	-213%	-264%	-203%	-681%	5%	51%
光伏设备	43%	40%	31%	13%	-4%	-26%	34%	5%	-3%	-70%	-29%	-34%

资料来源：Wind，诚通证券研究所。

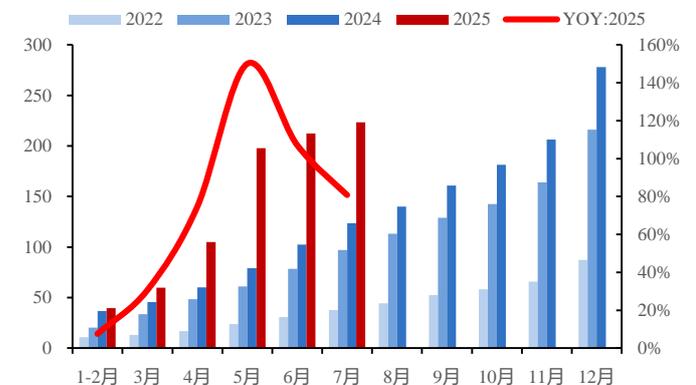
## 2.2、需求侧：136 号文引发国内光伏抢装，上半年新增装机创历史新高

2025 年上半年国内光伏需求爆发增长，主要受 136 号文件落地影响。2025 年 2 月 9 日，国家发改委、国家能源局联合印发《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》（以下简称《通知》）。《通知》主要内容包括三个方面：1、推动新能源上网电价全面由市场形成；2、建立支持新能源可持续发展的价格结算机制；3、区分存量和增量项目分类施策。《通知》规定存量项目和增量项目以 2025 年 6 月 1 日为节点划分，对于 2025 年 6 月 1 日以前投产的存量项目，将通过差价结算，实现电价等与现行政策妥善衔接，对于 2025 年 6 月 1 日及以后投产的增量项目，纳入机制的电量规模根据国家明确的各地新能源发展目标完成情况等动态调整，机制电价由各地通过市场化竞价方式确定。

新能源电量入市交易为大势所趋，将为行业长期发展打下坚实基础。近年来，国内风电、光伏行业取得跨越式发展，由于风力和光伏发电具有随机性、波动性、间歇性的特点，电网在消纳能力和稳定性方面面临着更为严峻的考验。新能源入市交易后，将公平承担电力系统调节成本，各类电源在电力系统中的价值将得到更充分体现，更好引导新能源与调节电源、电网协调发展，助力构建更加高效协同的新型电力系统，从而为新能源行业长期发展奠定坚实基础。

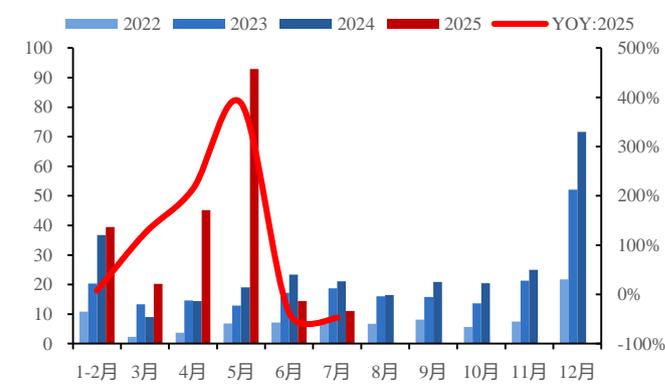
政策出台后，国内光伏需求快速激发，尤其是分布式光伏需求大幅增长。根据国家能源局的数据，2025年1-7月国内新增光伏发电装机容量223.3GW，7月新增光伏发电装机容量11.0GW。国内5月光伏新增装机达到92.9GW，为历史最高，6月以后需求回落明显。随着国内电网及储能的持续建设、消纳能力的稳步增强、行业自身供需格局的持续改善，国内需求将持续稳定增长，同时受益于光储产品的经济性提升，海外市场尤其是发展中国家及新兴市场的需求快速增长，全球光储市场需求多元化增长的格局日益清晰。

图15： 22年以来国内光伏累计新增装机情况（GW）



资料来源：国家能源局，Wind，诚通证券研究所。

图16： 22年以来国内光伏每月新增装机情况（GW）



资料来源：国家能源局，Wind，诚通证券研究所。

### 2.3、供给侧：国内整治“内卷式”竞争持续加码，加速行业落后产能出清

自2024年7月召开的中央政治局会议以来，国内整治“内卷式”竞争持续加码，随后在2024年中央经济工作会议、2025年政府工作报告均有所强调。2025年以来，发改委、工信部、市场监管总局等相关部委开始落实相关政策，国内整治“内卷式”竞争政策进入落地阶段。

首先，在政策顶层设计层面，明确了整治“内卷式”竞争是“全国统一大市场建设”框架下的举措，聚焦在约束企业和地方政府两个行为主体。2024年7月30日，中共中央政治局会议首次提出强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争，是在“培育壮大新兴产业和未来产业”的框架下提出的，着重于强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。2025年7月1日的中央财经委员会第六次会议，明确整治“内卷式”竞争是“全国统一大市场建设”框架下的举措，重心也从强化行业自律和市场优胜劣汰机制，转变为规范地方政府和企业行为。

第二，具体政策内容开始落地，相关部委协同开展工作。2025年以来，发改委、市场监管总局、工信部等相关部门开始部署具体工作：

(1) 发改委：2025年5月，召开新闻发布会，提出六点举措整治“内卷式”竞争：一是坚持创新引领，加快产业转型升级；二是加强地方约束，加力破除地方保护和市场分割；三是优化产业布局，遏制落后产能无序扩张；四是强化市场监管，净化

市场竞争生态。

(2) 市场监管总局：2025年2月，召开部分企业公平竞争座谈会，部署加强重点行业价格监管，整治“低价倾销”等恶性竞争行为；推动质量品牌战略，引导企业从价格竞争转向价值竞争。5月，针对光伏、电池、新能源汽车等重点行业，提出10项措施整治“内卷式”竞争。

(3) 工信部：7月3日，召开光伏产业座谈会，聚焦加快推动光伏产业高质量发展，听取光伏行业企业及行业协会情况介绍和意见建议。7月18日，召开新闻发布会，宣布将出台钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动淘汰落后产能。

(4) 多部委协同：2025年工信部、中央社会工作部、发改委、国资委、市场监管总局、国家能源局联合召开光伏产业座谈会。与7月初的光伏座谈会相比，此次会议召开方涉及到了光伏产业的各环节，彰显各部委整治“内卷式”竞争的决心。

第三，光伏产能退出、产量限制政策逐步落地中。针对新增产能的限制政策已经于2024年底出台，多晶硅、硅片新增产能扩产门槛大幅提高，后续重点关注存量产能限制和退出政策。

第四，价格举措方面，从协会呼吁到相关法律法规修订。光伏主产业链自2024年中进入全行业亏损的不利局面，光伏协会在2024年10月开始推出光伏产品各环节成本分析，呼吁企业高于成本价进行产品销售，但由于缺乏硬约束，光伏产品价格仍未见好转。《中华人民共和国反不正当竞争法》于2025年6月27日修订通过，自2025年10月15日起施行。此次修订重点要整治“内卷式”竞争，提出不得以低于成本的价格销售商品。自2025年7月以来，光伏行业悲观预期明显修复，多晶硅期货价格触底反弹，从3万元/吨的水平反弹至目前的5万左右，价格反弹趋势逐渐从多晶硅传导至组件。根据2025年8月华电集团公布的最新招标结果，光伏产品价格均价达到0.71-0.74元/W的区间。

**图17： 整治“内卷式”竞争带动多晶硅期货价格反弹**

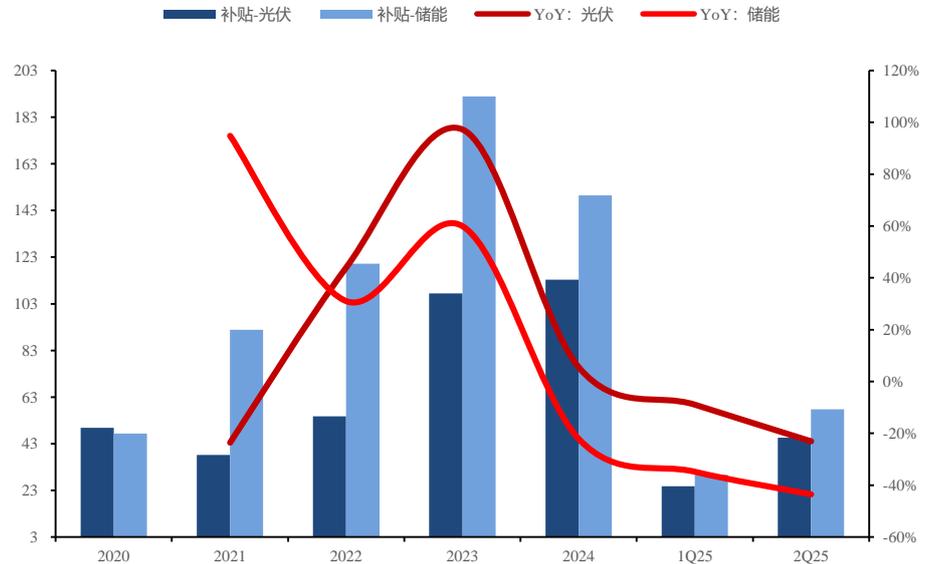


资料来源：Wind，诚通证券研究所。

第五，长期来看，规范地方政府行为，有利于行业产能优胜劣汰。此次整治“内卷式”竞争的重要抓手是着力规范地方政府招商引资行为，主动破除地方保护，遵循

产业发展规律，优化产业布局，因地制宜发展新质生产力，避免在新兴产业发展中出现“内卷式”竞争。上市公司报表端也能观察到这一变化，2025年一季度光伏、储能行业获得的政府补贴分别为24亿元、29亿元，同比下降9%、35%，均是两个行业近几年来首次同比下降。地方政府的行为得到规范，有利于新能源行业产能优胜劣汰，加速出清，打破目前全行业普遍亏损的困境。

图18：2020年以来光储上市公司获得补贴情况（亿元）



资料来源：Wind，诚通证券研究所。

### 3、风电：招标环节景气向收入端传导，风电板块延续业绩复苏态势

#### 3.1、风电行业上半年业绩修复明显，风机上游零部件利润回升显著

风电板块复苏态势明显。2025年1、2季度光伏板块分别实现营业收入1220亿元、1583亿元，同比增速分别为+10%、+19%，分别实现归母净利润136亿元、126亿元，同比增速分别为-0.2%、-0.7%。

图19：22年以来风电板块营业收入情况（亿元）

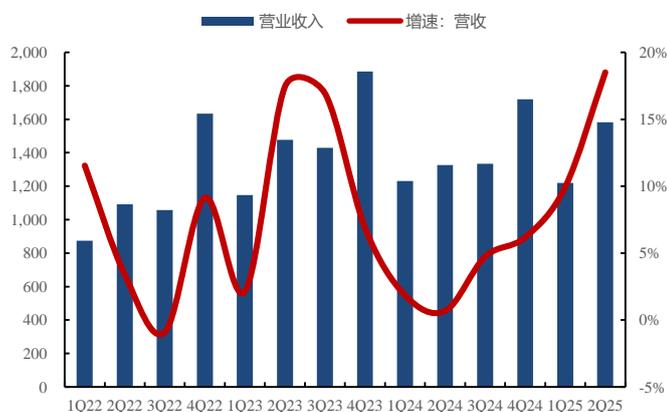
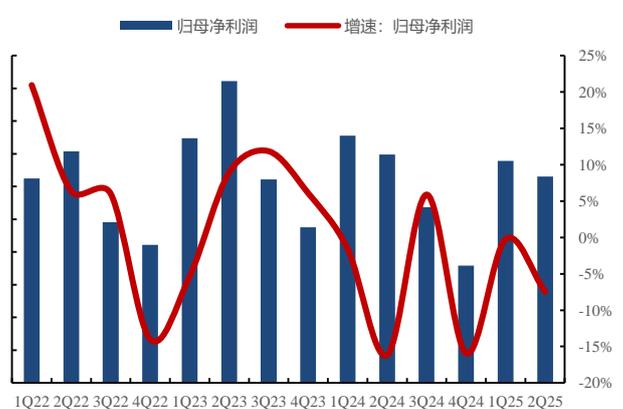


图20：22年以来风电板块归母净利润情况（亿元）

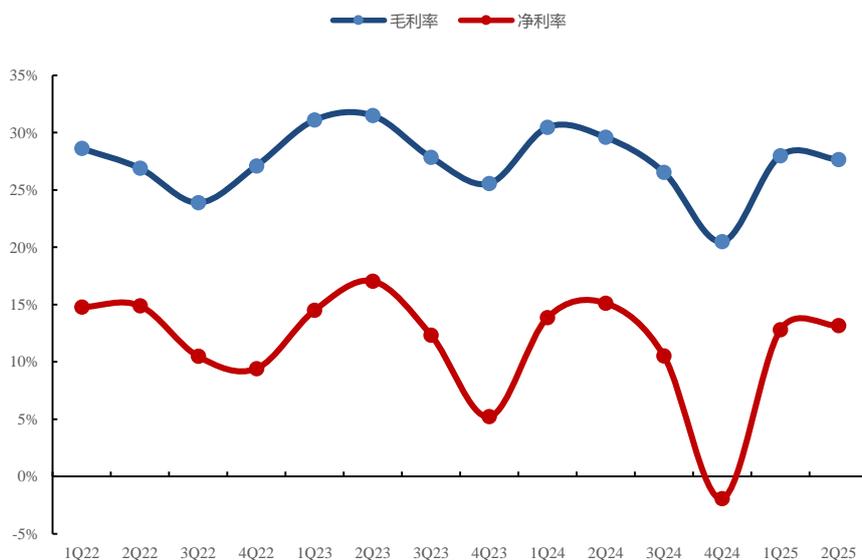


资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取中证风电产业指数（931672.CSI）成分股历史业绩加总。

资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取中证风电产业指数（931672.CSI）成分股历史业绩加总。

盈利能力方面，我们选取中证风电产业指数成分股的毛利率取算术平均值，表征行业各公司的盈利水平变化。2023年1季度至2025年2季度风电板块的毛利率分别为31%、31%、28%、26%、30%、30%、27%、20%、28%、28%，净利率分别为14%、17%、12%、5%、14%、15%、10%、-2%、13%、13%。整体来看，近几年风电板块的毛利率水平基本在20-30%的水平波动，24年4季度下跌至近几年的低点水平，净利率基本在5-15%的范围波动。2025年2季度风电板块的毛利率和净利率水平较2024年4季度反弹明显，修复至近年的中枢水平。

图21：22年以来风电板块盈利能力情况



资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取中证风电产业指数（931672.CSI）成分股毛利率、净利润算术平均。

风电各细分板块来看，风机厂、铸锻件、塔筒管桩、叶片、轴承、海缆环节在2025年2季度营业收入同比增速分别为50%、54%、75%、23%、148%、13%，归母净利润同比增速分别为10%、-10%、79%、131%、639%、-5%。风电产业链环节在2025年2季度的营收增速均出现加速，其中海缆由于营收确认节奏问题，2季度营收增速环比略有下降。利润方面，风机上游零部件增速好于征集环节，其中塔筒管桩、叶片、轴承2025年2季度归母净利润同比增速分别为79%、131%、639%。

表3：风电1季度业绩呈现复苏态势，轴承及铸锻件环节修复明显

细分板块	营业收入同比增速						归母净利润同比增速					
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
风机厂	22%	-3%	16%	10%	34%	50%	-46%	34%	33%	332%	-28%	10%
铸锻件	-12%	-9%	11%	18%	30%	54%	-65%	9%	-45%	-73%	87%	-10%
塔筒管桩	-30%	-38%	-24%	9%	37%	75%	-25%	-56%	-70%	-456%	13%	79%
叶片	-4%	-8%	4%	14%	12%	23%	-36%	-67%	-35%	-31%	61%	131%
轴承	-12%	-15%	4%	20%	84%	148%	-154%	-148%	-85%	175%	543%	639%
海缆	4%	16%	20%	26%	18%	13%	0%	-4%	26%	7%	4%	-5%

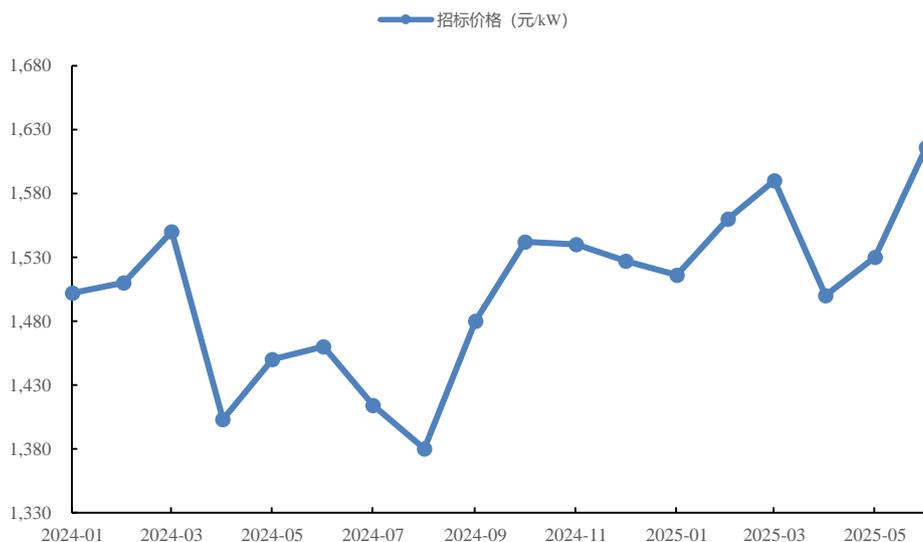
资料来源：Wind，诚通证券研究所。

### 3.2、风机价格企稳回升，招标数据等前置指标持续景气

风机行业供给侧出现积极变化，国内风机招标价格逐渐企稳回升，根据金风科技

的统计，国内风机价格从2024年中的1400元/kW左右提升至2025年6月的1600元/kW左右。相比于光伏而言，风机行业“内卷式”竞争的程度相对小，企业以央企及大型民企为主，行业自律约束有助于风机价格企稳。2024年10月，在北京举行的国际风能大会上，国内12家风电整机商签订了《中国风电行业维护市场公平竞争环境自律公约》，行业有望逐渐退出内卷式竞争。监管方面，2024年7月，国资委、发改委发布《关于规范中央企业采购管理工作的指导意见》提出“坚持竞争择优”的要求，以性能价格比最佳、全生命周期综合成本最优为目标。下游业主方面，国家电投集团2024年第二批陆上风力发电机组规模化采购项目招标结果价格有所上涨，同时评标方式优化。

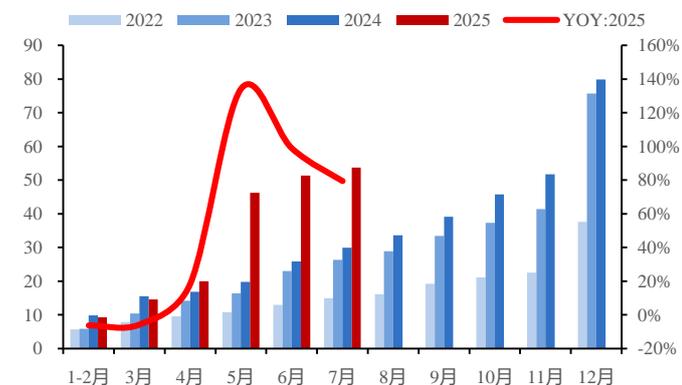
图22： 2024年以来风机价格逐渐企稳回升（元/kW）



资料来源：Wind，， 诚通证券研究所。

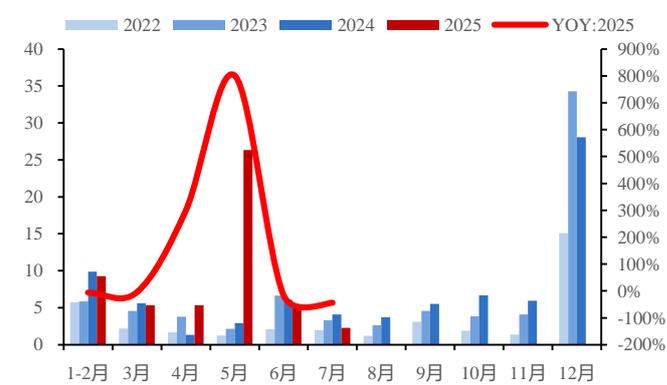
装机方面，2025年上半年国内风电出现抢装，根据国家能源局的数据，2025年1-7月国内新增风电发电装机容量53.7GW，同比增长约79%，其中7月新增风电发电装机容量26.3GW，同比增长801%。

图23： 22年以来国内风电累计新增装机情况（GW）



资料来源：国家能源局，Wind， 诚通证券研究所。

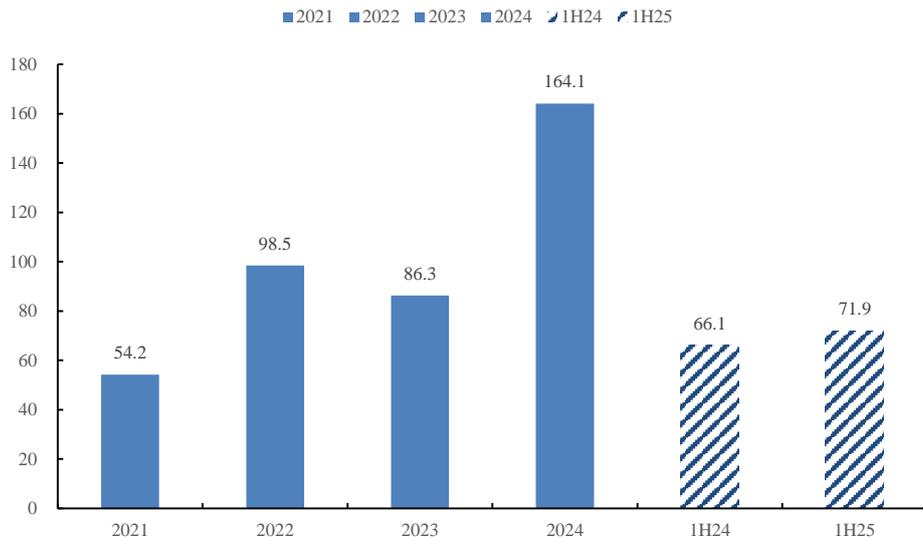
图24： 22年以来国内风电每月新增装机情况（GW）



资料来源：国家能源局，Wind， 诚通证券研究所。

招标方面，2024年国内风机招标量大幅增长，2025年国内陆风装机有望保持高速增长。根据金风科技业绩演示材料，2024年国内完成164GW招标，同比接近翻倍水平，其中陆上新增招标容量153GW，海上新增招标容量11GW，2025年上半年国内完成72GW招标，较24年同比提升约9%。

图25： 2024 年国内风电招标容量同比大幅增长（GW）



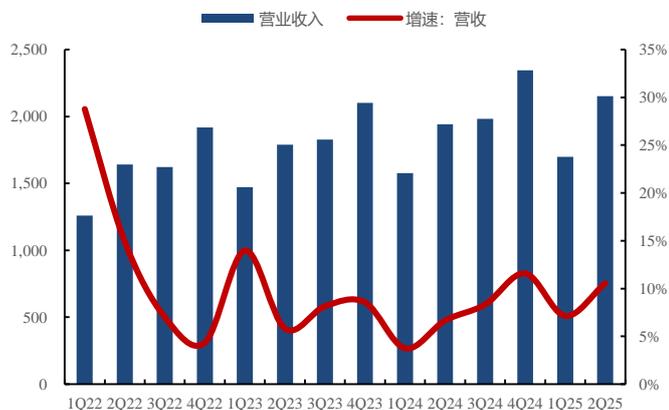
资料来源：金风科技，诚通证券研究所。

## 4、 电网设备：延续行业景气，受益全球电网投资稳定增长

### 4.1、 电网设备板块业绩保持稳定，输变电、配电板块业绩表现亮眼

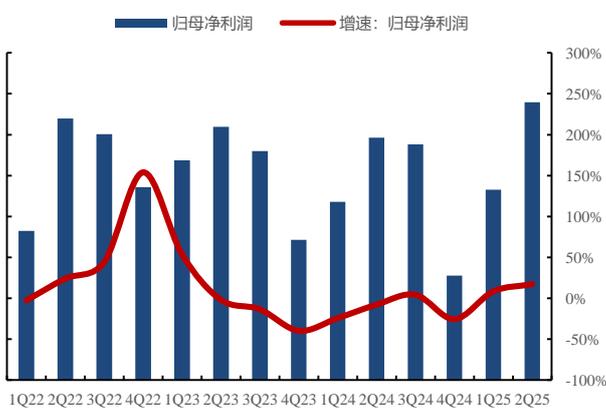
电网设备板块业绩基本保持平稳态势。2025 年 1、2 季度电网设备板块分别实现营业收入 1698 亿元、2152 亿元，同比增速分别为+7%、+11%，分别实现归母净利润 93 亿元、136 亿元，同比增速分别为+8%、+17%。

图26： 22 年以来电网设备板块营业收入情况（亿元）



资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取电网设备（申万）成分股。

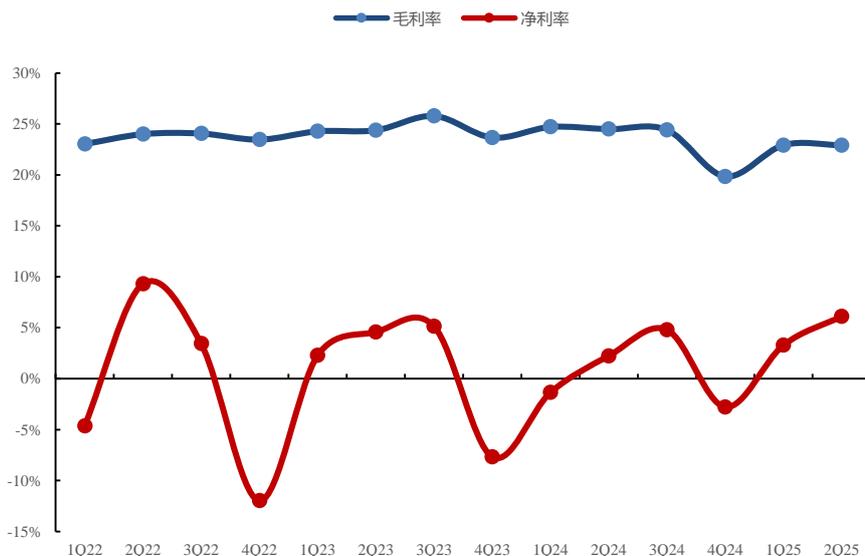
图27： 22 年以来电网设备板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取电网设备（申万）成分股。

盈利能力方面，我们选取电网设备（申万）指数成分股的毛利率取算术平均值，表征行业各公司的盈利水平变化。2023 年 1 季度至 2025 年 2 季度电网设备板块的毛利率分别为 24%、24%、26%、24%、25%、25%、24%、20%、23%、23%，净利率分别为 2%、5%、5%、-8%、-1%、2%、5%、-3%、3%、6%。整体来看，近几年电网板块的毛利率水平基本在 20-25% 的水平波动，24 年 4 季度下跌至近几年的低点水平，净利率基本波动较大。2025 年 2 季度电网板块的毛利率和净利率水平较 2024 年 4 季度反弹明显，修复至近年的中枢水平。

图28： 22年以来电网设备板块盈利能力情况



资料来源：Wind，诚通证券研究所。样本选取电网设备（申万）成分股毛利率、净利润算术平均。

电网设备各细分板块来看，输变电设备、配电设备、电网自动化设备、电工仪器仪表、线缆部件及其他在2025年1季度营业收入同比增速分别为11%、12%、13%、4%、9%，归母净利润同比增速分别为34%、23%、7%、12%、9%。收入端，输变电设备、配电设备、电网自动化设备表现较好，2025年2季度取得10%以上的增速。利润端，输变电设备、配电设备表现较好，2025年2季度均实现20%以上的增长。

表4： 电网设备延续稳定增长态势，配电、电网自动化、智能电表环节利润端表现较好

细分板块	营业收入同比增速						归母净利润同比增速					
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
SW 输变电设备	-4%	6%	7%	12%	5%	11%	-41%	-25%	-1%	-69%	-7%	34%
SW 配电设备	6%	4%	13%	17%	1%	12%	-10%	1%	21%	-16%	29%	23%
SW 电网自动化设备	9%	7%	9%	11%	13%	13%	-4%	13%	9%	4%	20%	7%
SW 电工仪器仪表	28%	12%	-11%	21%	5%	4%	4%	20%	1%	88%	36%	12%
SW 线缆部件及其他	6%	8%	9%	9%	10%	9%	-5%	-25%	-16%	-126%	-3%	9%

资料来源：Wind，诚通证券研究所。

## 4.2、电网投资增速中枢显著上移，逆周期调节属性持续加强

根据国家能源局的数据，2024年国内电网投资完成额为6083亿元，同比2023年增长15%，是近年来的较高水平。2025年1-7月国内电网投资完成额为3315亿元，同比增长12%，延续了2024年的增长态势。我们认为国内电网投资增速有望长期保持稳定增长，主要受用电侧和发电侧两方面因素推动：（1）用电侧方面，电气化持续推进，全社会用电量保持稳定增长；（2）发电侧方面，风光发电占比持续提升，并网和外送需求持续增长。

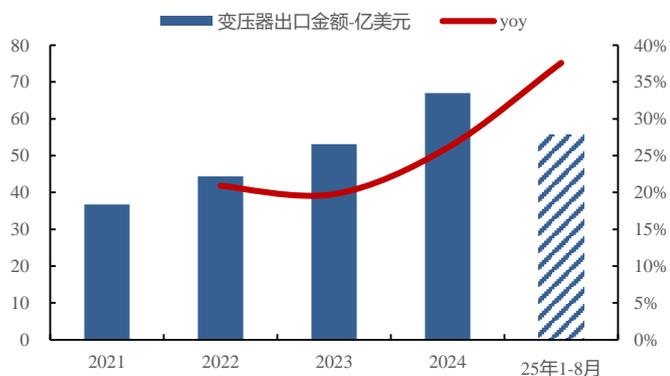
图29：国内电网投资完成额增速提升明显



资料来源：Wind，国家能源局，诚通证券研究所。

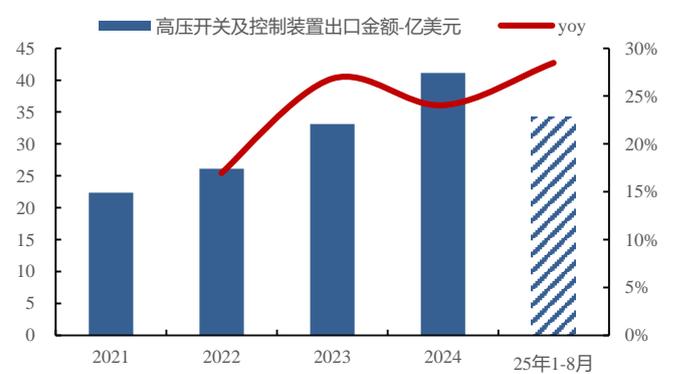
海外业务方面，国内电网设备公司持续受益于全球电网投资增速提升。2024年国内电力设备出海业务持续高景气。根据海关总署数据，2024年变压器、高压开关及控制装置、低压开关及控制装置、电线和电缆出口金额分别为67亿美元、41亿美元、331亿美元、263亿美元，同比增速分别为26%、24%、4%、12%，其中变压器、高压开关及控制装置表现亮眼。2025年1-8月电力设备出海保持高景气，变压器、高压开关及控制装置、低压开关及控制装置、电线和电缆出口金额分别为56亿美元、34亿美元、240亿美元、209亿美元，同比增速分别为38%、28%、11%、23%。

图30：2021年以来变压器出口金额情况



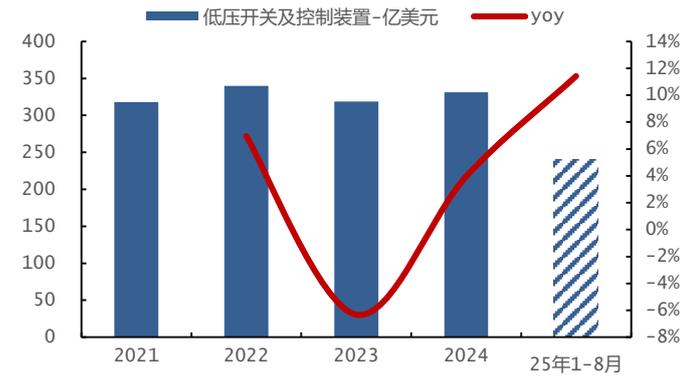
资料来源：Wind，海关数据，诚通证券研究所。

图31：2021年以来高压开关控制装置出口金额情况



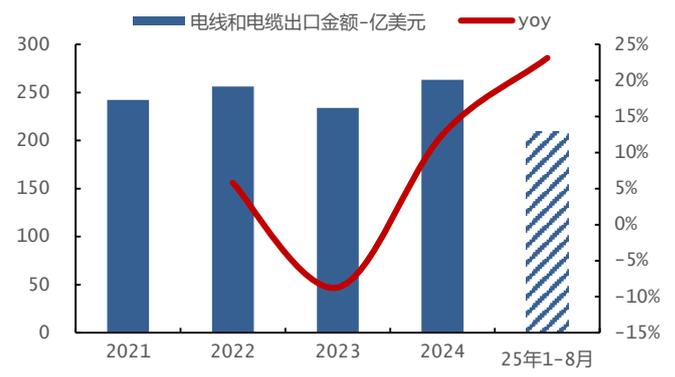
资料来源：Wind，海关数据，诚通证券研究所。

图32： 2021 年以来低压开关机控制装置出口金额情况



资料来源：Wind，海关数据，诚通证券研究所。

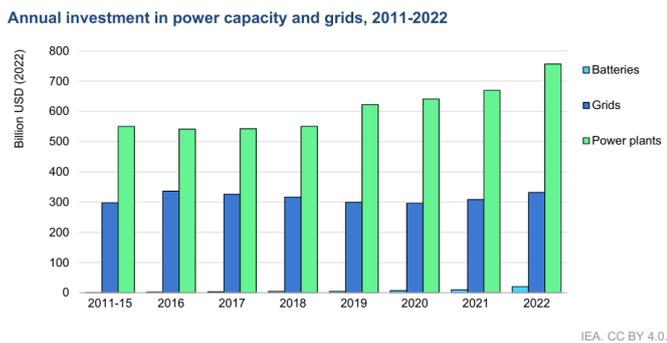
图33： 2021 年以来电线盒电缆出口金额情况



资料来源：Wind，海关数据，诚通证券研究所。

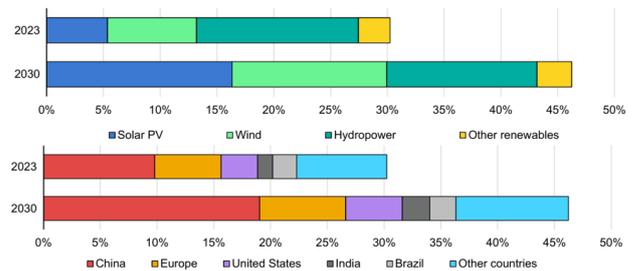
近年来，全球电网建设速度显著低于电源建设速度。根据 IEA 的数据，2017 年以来，全球电源投资金额增长将近 50%，2017 年达到 7500 亿美元的水平。而与之相对的，全球电网及储能投资依然保持每年约 3000 亿美元的投资强度，显著低于电源投资。各国发电结构中，以风电、光伏为主的可再生能源占比持续提高，根据 IEA 的数据，2023 年全球风光发电占比达到约为 14%，2030 年将提高至 30%。国内电网设备公司有望持续受益全球电网投资高景气。

图34： 全球电网投资增速显著滞后（单位：十亿美元）



资料来源：IEA，诚通证券研究所。

图35： 2030 年全球风光发电占比将达到 30%



资料来源：IEA，诚通证券研究所。

## 5、 风险提示

- 1、全球光伏、风电、储能装机不及预期。光伏、风电、储能项目受到当地电价水平、电网消纳能力、产品价格、补贴优惠政策等诸多因素影响，新增装机存在不确定性；
- 2、光伏、风电供给出清程度不及预期。供给侧出清进展不顺，将影响产品价格，对企业利润产生压力；
- 3、国际贸易争端风险。国内风光储网公司的出口业务受各国贸易政策影响；
- 4、大宗商品原材料价格波动影响，部分公司大宗商品原材料占成本比重较高，价格波动将可能对利润产生影响。

## 特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通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。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>