



光伏行业：24年全行业盈利能力下滑，抢装带动25年Q1业绩回暖

——24年年报及25年一季报业绩综述

24年光伏全行业营收下滑盈利转负，25年Q1亏损幅度环比缩减。随着行业供需错配，主产业链价格下跌，24年光伏板块营收利润大幅下滑。24年，光伏全行业实现总营业收入8410.82亿元，下滑24.4%，实现归母净利润-347.98亿元，下滑140.0%。2024年全年光伏行业毛利率中值8.07%，同比下降9.47个百分点，净利率中值0.22%，同比下降5.49个百分点，创下近年来低点。2025Q1在政策带动的抢装下，行业需求排产复苏，带动业绩回暖，2025Q1全行业实现归母净利润-68.38亿元，环比减亏72.2%，行业毛利率环比上升1.91个百分点至6.76%，净利率环比上升2.66个百分点至-3.46%。

24年主产业链全面由盈转亏，支架/逆变器板块逆势增长。2024年，光伏板块收入普遍下滑，各细分领域中，仅银浆/铝边框/支架/焊带/逆变器实现营收正增长，收入同比增速分别为39.6%/37.2%/31.4%/20.4%/6.3%，归母净利润方面，由于主产业链供需失衡，价格大幅下挫，硅料、硅片、电池、组件四大环节全面由盈转亏，而辅材由于竞争格局、供需情况好于主产业链，业绩表现也优于主产业链，其中支架/逆变器板块归母净利润增速分别为40.4%/4.6%，实现逆势正增长。光伏支架板块营收与利润双增，因组件价格下跌释放海外集中式地面电站需求，24年钢材等原材料价格趋稳，且行业公司稼动率提升，多重因素推高盈利能力。逆变器板块收入利润增长，一是凭借品牌、渠道、技术等竞争壁垒，行业高盈利维持；二是企业多布局储能PCS或系统集成，受益储能高景气，储能业务成业绩增长关键动力。

25年Q1抢装带动光伏业绩环比回暖，焊带/接线盒/胶膜等边际改善领先。2025年Q1，各细分领域中，接线盒/电池片/玻璃/银浆板块实现营收正增长，收入环比增速分别为21.7%/17.0%/5.3%/2.5%，归母净利润方面，Q1主产业链价格有所修复，带动硅料、硅片、电池、组件四大环节分别环比减亏32.7%、65.5%、79.3%、52.8%。而辅材改善幅度更大，焊带/接线盒/胶膜/金刚线/光伏玻璃等净利润环比增长313.5%/194.9%/169%/98.4%/94.5%，其中焊带/接线盒/胶膜改善幅度领先。主要是焊带、接线盒、胶膜作为组件封装的关键辅材，在主产业链触底的背景下，这些细分的盈利能力受到压制，业绩处于微利或微亏状态。25年Q1在抢装的带动下，行业排产上行，组件封装类辅材的需求弹性较好，配合上游原材料价格保持相对稳定，成本端压力减轻，共同驱动净利润改善。

投资策略：新政驱动了“531”光伏抢装，使得当前产业链的价格略有回升，边际上将带来产业链上下游各环节的利润修复。但由于抢装是下半年的需求前置，新政实施后，电价的不确定性叠加整体上网均价的下降预期，或使得下半年分布式项目投资意愿大幅下降，且当前来看，整体产业链仍处于产能过剩的大格局之下，在需求没有大幅增长的背景下，落后产能出清尚待时日，产业链利润修复的力度和持续性仍有待观察。我们认为，一、技术迭代快的电池片和高启停成本的硅料环节，尾部产能有望加速出清；二、随着行业供给侧自律力度加码，优势辅材龙头也将受益；三、关注需求高景气的储能PCS领域。推荐关注阳光电源，相关标的德业股份也有望受益。

风险提示：需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不

| | |
|------------|------|
| 2025年5月20日 | |
| 看好/维持 | |
| 电力设备及新能源 | 行业报告 |
| | |

未来3-6个月行业大事：

无

| 行业基本资料 | 占比% |
|----------|----------------|
| 股票家数 | 239 5.29% |
| 行业市值(亿元) | 46480.24 4.83% |
| 流通市值(亿元) | 41106.02 5.26% |
| 行业平均市盈率 | 55.19 / |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082 hongyi@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480516110001

分析师：侯河清

010-66554108 houhq@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480524040001

分析师：吴征洋

010-66554045 wuzhy@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480525020001

及预期、海外政策/地缘政治影响超预期。

行业重点公司盈利预测与评级

| 简称 | EPS(元) | | | PE | | | PB | 评级 |
|------|--------|-------|------|--------|---------|-------|------|-----|
| | 24A | 25E | 26E | 24A | 25E | 26E | | |
| 通威股份 | -1.56 | -0.07 | 0.93 | -14.14 | -262.02 | 18.52 | 1.72 | 未评级 |
| 阳光电源 | 5.32 | 5.73 | 6.55 | 12.27 | 11.40 | 9.97 | 3.29 | 推荐 |
| 通灵股份 | 0.59 | 0.91 | 1.36 | 50.41 | 33.11 | 22.00 | 1.72 | 推荐 |
| 聚和材料 | 1.73 | 2.26 | 2.74 | 25.64 | 14.95 | 12.31 | 1.70 | 未评级 |

资料来源：各公司财报、iFinD一致预期、东兴证券研究所

1. 全球装机持续增长，行业量增不及价跌陷入盈利困境

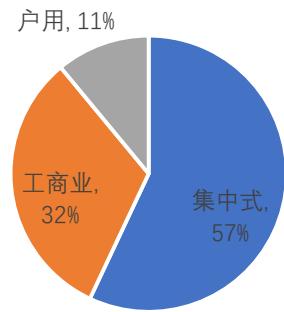
全球装机增速放缓，国内新增装机维持高位。2024年全球光伏新增装机约530GW，同比增长约35.9%，增速的放缓主要是由于部分市场受政策红利消退、市场饱和及供应链挑战等影响，装机需求有所拖累。国内市场方面，2024年我国光伏新增装机277.57GW，同比增长28.3%；由于政策带来的“430”、“531”抢装，今年Q1国内装机延续强势，2025Q1新增装机59.71GW，同比增长30.5%，预计全年前高后低，国内新增装机水平或将高位维持。从结构来看，由于大基地的贡献，2024年集中式装机159.39GW，同比增长32.7%，占比达57%，已反超分布式。

图1：全球光伏新增装机（GW）



资料来源：CPIA，东兴证券研究所

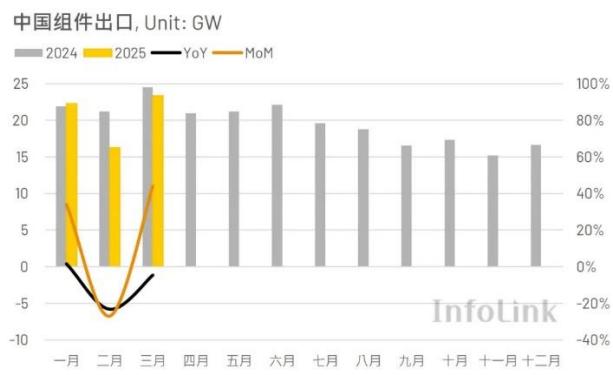
图2：2024年国内装机结构



资料来源：infolink，东兴证券研究所

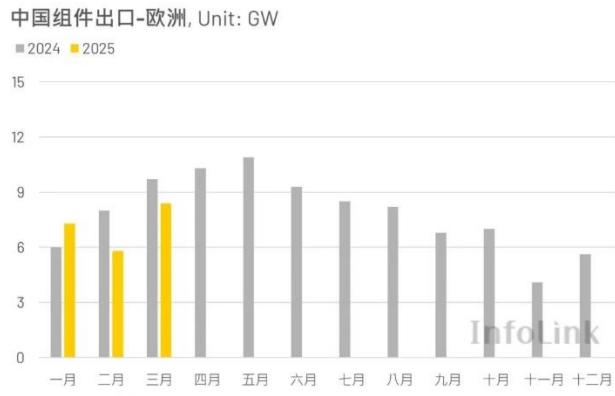
24年光伏组件出口量增金额减，25年Q1国内抢装致海外出口缩减。根据CPIA及InfoLink海关数据，2024全年光伏组件出口量238.8GW，同比增12.8%。月度来看，组件出口金额显著低于2023年同期，但前8个月，出口量尚保持可观增长，进入9月以后，组件出口量增长明显放缓，甚至两度出现月度出口量低于2023年同期的情况。截止2025年3月，中国共出口约61.9GW的光伏组件，同比去年67.62GW下降8%。受抢装潮影响，厂家多数优先供应优先满足中国国内市场需求，暂缓或延期海外低价订单交付，导致海外市场供货量略为缩减，影响今年上半年整体海外拉货动能。全年出口仍待观察未来海外需求的动向与市场稳定性。

图3：2024-2025年中国组件月度出口数据



资料来源：infolink，东兴证券研究所

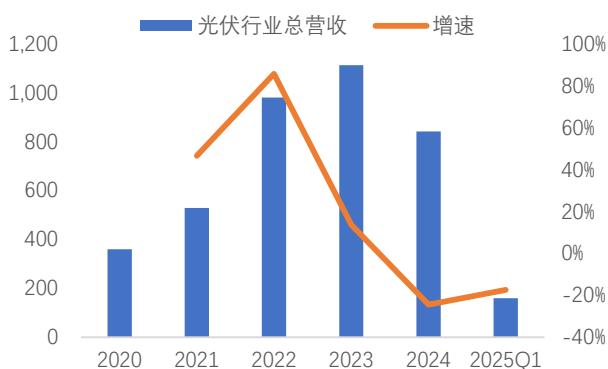
图4：2024-2025年中国组件出口欧洲月度数据



资料来源：infolink，东兴证券研究所

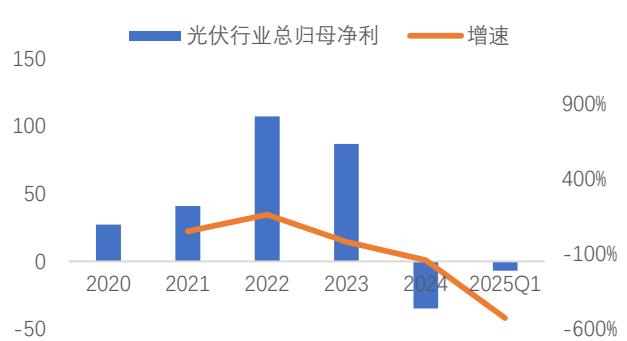
24年全年光伏全行业营收下滑陷入亏损，25年Q1亏损幅度环比缩减。我们选取了52家光伏制造企业作为样本参考。随着主产业链价格下跌，光伏全行业营收大幅下滑。2024年，光伏行业实现总营业收入8410.82亿元，同比减少24.4%，2025Q1总营业收入1601.55亿元，同比减少17.4%，环比下降25.1%。光伏全行业盈利2024年由正转负，2024年实现归母净利润-347.98亿元，同比减少140.0%，2025Q1实现归母净利润-68.38亿元，同比减少-525.8%，环比减亏72.2%。

图5：光伏行业总收入及增速（单位：十亿元）



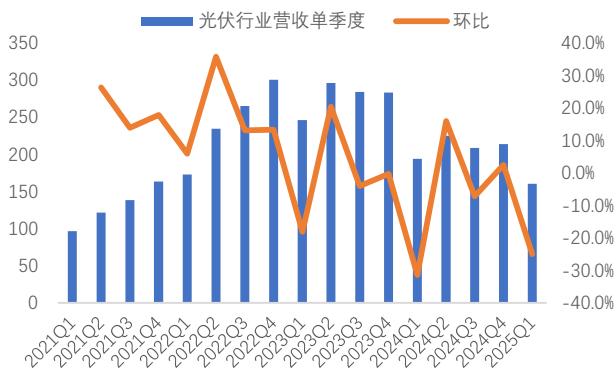
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图6：光伏行业总利润及增速（单位：十亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图7：光伏行业总收入及增速（单季度，单位：十亿元）



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

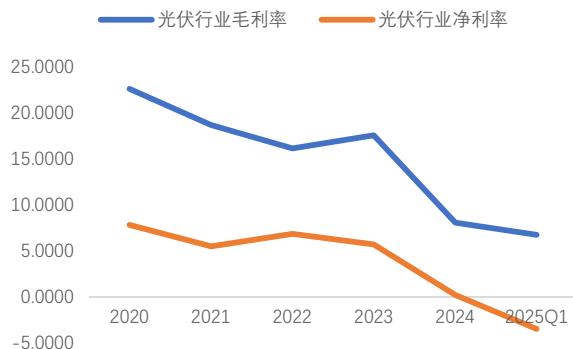
图8：光伏行业总利润及增速（单季度，单位：十亿元）



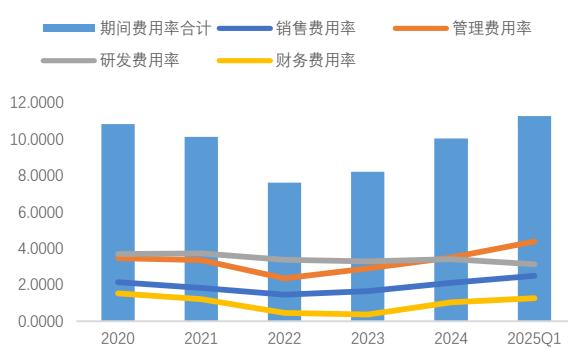
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

24年光伏行业盈利能力继续下滑，25年Q1抢装潮下环比改善。2024年全年光伏行业毛利率中值8.07%，同比下降9.47个百分点，净利率中值0.22%，同比下降5.49个百分点，创下近年来低点。2025Q1光伏行业毛利率环比上升1.91个百分点至6.76%，净利率环比上升2.66个百分点至-3.46%，在政策带动的抢装下，行业Q1盈利能力有所回升。由于收入的快速下降，板块期间费用率占营收的比重有所提升。2024年度光伏行业期间费用率上升1.84个百分点至10.03%，其中销售费用率上升0.45个百分点至2.10%，管理费用率上升0.60个百分点至3.49%，财务费用率上升0.67个百分点至1.04%，研发费用率上升0.12个百分点至3.40%。2025年Q1光伏行业期间费用率环比上升2.05个百分点至11.24%，其中销售费用率环比上升0.55

个百分点至 2.49%，管理费用率环比上升 1.44 个百分点至 4.36%，财务费用率环比下降 0.17 个百分点至 1.26%，研发费用率环比上升 0.24 个百分点至 3.13%。

图9：光伏行业毛利率与净利率变化（%）


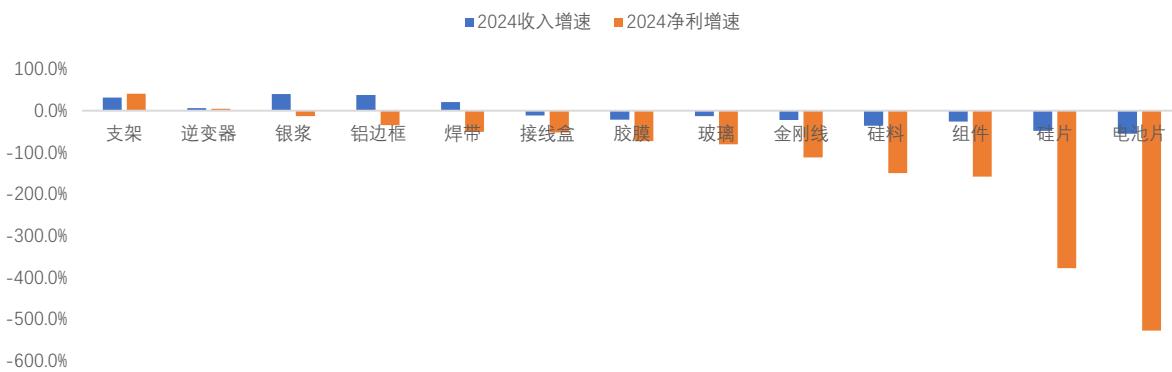
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：光伏行业期间费用率变化（%）


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 分板块分析：主产业链全面由盈转亏，辅材边际改善优于主产业链

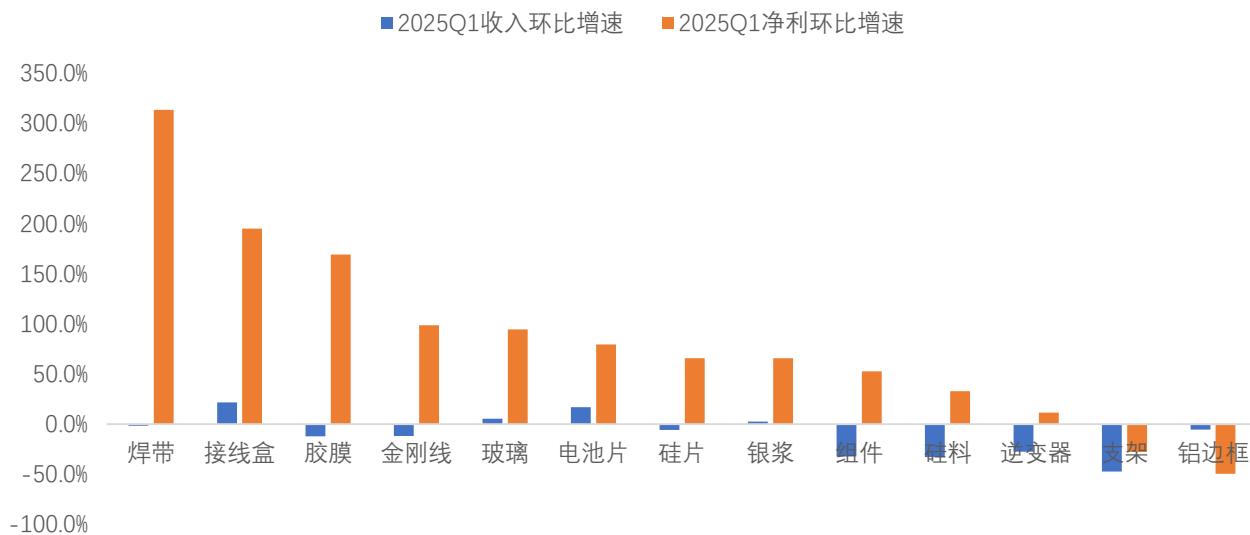
24年主产业链全面由盈转亏，支架/逆变器板块逆势增长。2024年，光伏全行业收入普遍下滑，各细分领域中，仅银浆/铝边框/支架/焊带/逆变器实现营收正增长，收入同比增速分别为 39.6%/37.2%/31.4%/20.4%/6.3%，归母净利润方面，由于主产业链供需失衡，价格大幅下挫，硅料、硅片、电池、组件四大环节全面由盈转亏，而辅材由于竞争格局、产能匹配情况好于主产业链，业绩表现也优于主产业链，其中支架/逆变器板块归母净利增速分别为 40.4%/4.6%，在行业低迷的背景下，实现逆势正增长。光伏支架板块 24 年营收与利润双增主要是由于组件价格下跌带动海外集中式地面电站需求释放，同时 24 年原材料钢材等价格趋于稳定，叠加行业公司稼动率提高，多重因素推动光伏支架行业盈利能力提升。逆变器板块营收与利润也双双实现正增长，主要是由于一方面，逆变器板块具有品牌、渠道、技术等较强的竞争壁垒，龙头企业不断进行产品结构优化、产品创新，高壁垒使得行业盈利能力高位维持，另一方面，逆变器企业较多布局储能 pcs 或储能系统集成，受益国内外储能行业高景气，储能业务成为企业业绩增长的重要驱动力。

图11：2024年各细分板块收入与净利增速（同比）


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

25年Q1 抢装带动光伏业绩环比回暖，焊带/接线盒/胶膜等边际改善领先。2025年Q1，光伏行业收入利润同比虽仍大幅下滑，但在136号文等政策驱动的抢装下，单季度看环比业绩已出现回暖迹象。各细分领域中，接线盒/电池片/玻璃/银浆板块实现营收正增长，收入环比增速分别为21.7%/17.0%/5.3%/2.5%，归母净利润方面，Q1主产业链价格有所修复，带动硅料、硅片、电池、组件四大环节分别环比减亏32.7%、65.5%、79.3%、52.8%。而辅材改善幅度更大，焊带/接线盒/胶膜/金刚线/光伏玻璃等净利润环比增长313.5%/194.9%/169%/98.4%/94.5%，其中焊带/接线盒/胶膜改善幅度领先。主要是焊带、接线盒、胶膜作为组件封装的关键辅材，在主产业链触底的背景下，辅材的价格受到拖累压制，叠加年底计提减值损失，24年Q4这些细分的盈利能力触底，业绩处于微利或微亏状态。25年Q1在抢装的带动下，行业排产上行，组件封装类辅材的需求弹性较好，配合上游原材料价格保持相对稳定，成本端压力减轻，共同驱动净利润改善。

图12：2024年各细分板块收入与净利增速（同比）



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

3. 投资策略

随着光伏产业链价格持续下跌，行业去产能的推进，相关产业链价格已触底，新政驱动了“531”光伏抢装，使得当前产业链的价格略有上涨，边际上将带来产业链上下游各环节的利润修复。但由于抢装是下半年的需求前置，新政实施后，电价的不确定性叠加整体上网均价的下降预期，或使得下半年分布式项目投资意愿大幅下降，且当前来看，整体产业链仍处于产能过剩的大格局之下，在需求没有大幅增长的背景下，落后产能出清尚待时日，产业链利润修复的力度和持续性仍有待观察。

- **主线一：**随着行业供给侧自律力度加码，优势辅材龙头也将受益。接线盒：龙头市占率提升机遇期，量利双升可期，推荐关注接线盒龙头通灵股份；焊带：电池片技术发展驱动产品升级，迭代提速强化龙头护城河，相关标的宇邦新材；胶膜：一超多强竞争格局稳定，N型发展推动产品升级，相关标的福斯特。银浆：去银/少银金属化技术提升浆料产品溢价，相关标的聚和材料。
- **主线二：**主产业链中，技术迭代快的电池片和高启停成本的硅料环节，尾部产能有望加速出清，相关标的通威股份。

- 主线三：关注需求高景气的储能 PCS 领域。随着储能的经济性不断提升，全球储能装机需求仍将快速增长，尤其是新兴市场，电网基础设施薄弱，前几年新能源装机的快速渗透将带动储能装机需求，推荐关注阳光电源，相关标的德业股份也有望受益。

4. 风险提示

需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不及预期、海外政策/地缘政治影响超预期。

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|--|------------|
| 行业普通报告 | 电力设备及新能源行业：储能电池受加征关税政策影响，产业链主导+出海有望维持我国企业竞争优势 | 2025-04-08 |
| 行业普通报告 | 光伏行业对等关税征收点评：贸易壁垒高悬，全球竞争加剧—光伏行业事件点评 | 2025-04-08 |
| 行业普通报告 | 光伏行业：抢装带动产业链价格小幅回升—光伏行业跟踪报告 | 2025-04-02 |
| 行业普通报告 | 电力设备及新能源行业：格局、技术、应用三重驱动，储能行业迈向新周期—《新型储能制造业高质量发展行动方案》点评 | 2025-03-05 |
| 行业普通报告 | 电力设备及新能源行业：新能源上网电价市场化改革落地，绿电行业有望加快实现高质量发展 | 2025-02-10 |
| 行业普通报告 | 电力设备及新能源行业：零碳园区有望催化光-储-氢应用需求释放 | 2025-01-16 |
| 行业深度报告 | 锂电行业2025年投资展望：基本面企稳回暖，新技术应用进程提速 | 2025-01-02 |
| 行业深度报告 | 2024年锂电板块中期策略：基本面有望迎来改善，关注出海与固态电池应用进程 | 2024-08-05 |
| 行业深度报告 | 光伏2024年下半年投资展望——OBB技术加速导入，光伏辅材持续迭代 | 2024-07-29 |
| 行业普通报告 | 电力设备及新能源行业：节能降碳方案推出，锂电行业供需两侧有望迎来量利改善 | 2024-06-12 |
| 公司普通报告 | 国轩高科(002074.SZ)：全球份额提升，海外业务拓展稳步推进—2024年年报及2025年一季报点评 | 2025-05-13 |
| 公司普通报告 | 中广核技(000881.SZ)：业绩短期承压，布局未来 | 2025-04-30 |
| 公司深度报告 | 中广核技(000881.SZ)：非动力核技术龙头迈向高端 | 2025-02-10 |
| 公司普通报告 | 国轩高科(002074.SZ)：储能贡献利润增量，出海+新产品双轨齐发力—2024年半年报点评 | 2024-09-23 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

侯河清

金融学硕士，3年产业投资经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电新行业的研究。

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，4年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526