

光伏主产业链亏损收窄，硅料现金流改善明显

投资评级：推荐（维持）

——光伏行业2025年三季报业绩综述

华龙证券研究所 电力设备行业

分析师：杨阳

SAC执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

分析师：许紫荆

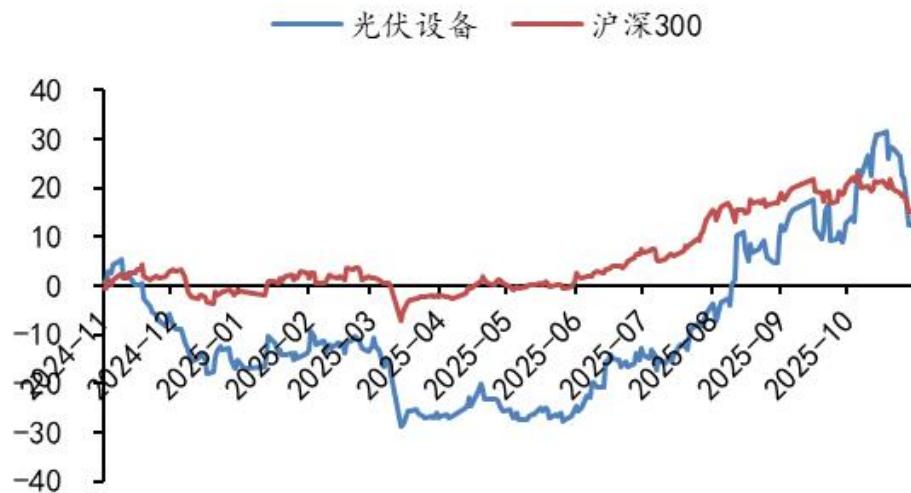
SAC执业证书编号：S0230524080001

邮箱：xuzj@hlzq.com

2025年11月25日

证券研究报告

最近一年市场走势 (单位: %)



相对沪深300表现
(截至2025. 11. 24)

(单位: %)

表现	1M	3M	12M
电力设备行业	-0.35	16.87	12.38
沪深300	-4.56	-0.47	15.06

相关报告

《河南独立储能设立兜底收益, 《风能北京宣言2.0》发布—电新&公用行业周报》2025. 10. 28

《工信部开展多晶硅节能监察, 宁德时代预计固态2027年小规模量产—电新&公用行业周报》2025. 08. 05

《破除内卷竞争, 工信部召开光伏企业座谈会—电新&公用行业周报》2025. 07. 07

摘要

- **光伏板块净利润为负，净利率、ROE整体改善。**2025年Q1-Q3，光伏设备（申万）行业实现营业收入6189亿元，同比-11.05%；实现归母净利润-68亿元，同比-158.82%。2025年Q1-Q3，光伏设备（申万）行业实现毛利率10.76%，较2024年-1.1pct；实现净利率-1.42%，较2024年+1.8pct；实现ROE-1.20%，较2024年+3.3pct。
- **我们选取41家代表公司分环节分析，主产业链Q3仍亏损，逆变器2025以来净利润维持正增长。**2025年Q3光伏主产业链（硅料、硅片、电池片、组件）各环节归母净利润仍为负，但硅料、电池片环节同比改善明显，硅料亏损年内显著收窄。2025年Q3辅材业绩同比小幅增长，光伏设备营收、净利润均同比下降，内部有所分化。逆变器业绩增速维持较高水平，是2025年以来净利润维持正增长的环节。
- **主产业链主材净利润亏损收窄，硅料环节现金流改善明显。**2025年Q1-Q3，光伏硅料/硅片/电池片/组件各环节分别实现归母净利润-63.43亿元/-57.69亿元/-9.51亿元/-139.67亿元，部分企业单季度盈利转正。2025年Q3，主材环节现金及现金等价物余额1574亿元，环比下降19亿元，组件环节承压明显；筹资规模增加54亿元，行业龙头筹措资金有助于缓解行业筑底期的经营压力；经营性现金流环比提升27亿元，硅料环节现金流改善明显；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金环比提升24亿元，行业投资活动有望逐渐恢复。**辅材环节**2025年Q3收入及净利润整体增长，分环节看光伏支架业绩下降，玻璃业绩边际改善。**光伏设备环节**盈利承压，2025年Q3实现归母净利润16.54亿元，同比-34.33%。**逆变器**2025年Q3整体业绩高增，2025年Q3实现归母净利润56.64亿元，同比+26.39%。
- **投资建议：**行业方面，展望2026年，电新行业有望延续积极趋势，光伏供给侧过剩产能出清，电池技术升级有望带来新机会。维持行业“推荐”评级。个股方面，光伏板块建议关注具备现金、技术优势的主产业链龙头通威股份、隆基绿能、爱旭股份、阿特斯等，辅材建议关注需求旺盛的支架环节中信博，有望受益于铜代银趋势的浆料及粉材企业帝科股份、聚和材料、博迁新材等，光伏设备帝尔激光、捷佳伟创等，出货向好的逆变器企业阳光电源、德业股份、锦浪科技、上能电气等。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，政策不及预期，上游原材料价格大幅波动，重要技术进展不及预期，海外贸易保护政策，行业竞争加剧，第三方数据统计错误导致的风险，重点关注公司业绩不及预期等。

目 录

1

电力设备及光伏板块业绩回顾

2

分环节：主产业链现金流承压，逆变器业绩高增

3

投资建议

4

风险提示

电新行业2025年Q3业绩回顾：业绩整体增长

- 电力设备业绩整体增长，收入净利同比均提升。2025年Q1-Q3，电力设备（申万）行业实现营业收入25474亿元，同比+5.72%；实现归母净利润1169亿元，同比+20.87%。
- 行业盈利能力整体改善。2025年Q1-Q3，电力设备（申万）行业实现毛利率16.45%，较2024年+0.1pct；实现净利率4.96%，较2024年+2.1pct；实现ROE4.89%，较2024年+1.1pct。

图1：2025年Q1-Q3电力设备行业收入同比+5.72%



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图2：2025年Q1-Q3电力设备行业净利润同比+20.87%



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

图3：2025年Q1-Q3电力设备行业毛利率16.45%



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

光伏：板块净利润为负，净利率有所改善

- 光伏业绩整体为负，收入净利同比均下降。2025年Q1-Q3，光伏设备（申万）行业实现营业收入6189亿元，同比-11.05%；实现归母净利润-68亿元，同比-158.82%。
- 净利率、ROE整体改善。2025年Q1-Q3，光伏设备（申万）行业实现毛利率10.76%，较2024年+1.1pct；实现净利率-1.42%，较2024年+1.8pct；实现ROE-1.20%，较2024年+3.3pct。

图4：2025年Q1-Q3光伏设备行业收入同比-11.05%



图5：2025年Q1-Q3光伏设备行业净利润同比-158.82%



图6：2025年Q1-Q3光伏设备行业毛利率10.76%



数据来源：Wind, 华龙证券研究所

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目 录

1

电力设备及光伏板块业绩回顾

2

分环节：主产业链现金流承压，逆变器业绩高增

3

投资建议

4

风险提示

- 根据主营业务，光伏行业我们共选取行业内41家公司，分为主产业链（硅料、硅片、电池片、组件）和辅材（玻璃、胶膜、银浆、焊带、支架等）、光伏设备、逆变器等环节进行分析。

表1：光伏行业共选取41家公司

环节	代码	公司	环节	代码	公司	
主材	硅料	600438.SH	通威股份	光伏设备	688408.SH	中信博
		688303.SH	大全能源		603628.SH	清源股份
	硅片	603185.SH	弘元绿能		301168.SZ	通灵股份
		002129.SZ	TCL中环		301278.SZ	快可电子
		601908.SH	京运通		300861.SZ	美畅股份
	电池片	600732.SH	爱旭股份		688516.SH	奥特维
		002865.SZ	钧达股份		300751.SZ	迈为股份
	组件	601012.SH	隆基绿能		300776.SZ	帝尔激光
		688223.SH	晶科能源		300724.SZ	捷佳伟创
		002459.SZ	晶澳科技		300316.SZ	晶盛机电
		688599.SH	天合光能		603396.SH	金辰股份
		300118.SZ	东方日升		300274.SZ	阳光电源
		002056.SZ	横店东磁		688390.SH	固德威
		688472.SH	阿特斯		300763.SZ	锦浪科技
		300393.SZ	中来股份		688032.SH	禾迈股份
		601865.SH	福莱特		688348.SH	昱能科技
		603806.SH	福斯特		605117.SH	德业股份
辅材	银浆	300842.SZ	帝科股份		300827.SZ	上能电气
		688503.SH	聚和材料		300693.SZ	盛弘股份
		002079.SZ	苏州固锝		002518.SZ	科士达
	焊带	301266.SZ	宇邦新材			

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

光伏细分环节对比：主产业链仍亏损，逆变器业绩高增

- 分环节看，主产业链Q3仍亏损，逆变器2025以来净利润维持正增长。2025年Q3光伏主产业链（硅料、硅片、电池片、组件）各环节归母净利润仍为负，但硅料、电池片环节同比改善明显，硅料亏损年内显著收窄。2025年Q3辅材业绩同比小幅增长，光伏设备营收、净利润均同比下降，内部有所分化。逆变器业绩增速维持较高水平，是2025年以来净利润维持正增长的环节。

表2：2025年Q1-Q3及2025年Q3光伏各环节盈利情况对比

环节	2025年Q1-Q3						2025年Q3					
	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
硅料	678.42	-8.66	-63.43	25.06	2.25	-9.35	258.64	-0.13	-2.41	81.04	-1.26	-0.93
硅片	297.14	-6.72	-57.69	-36.61	-0.51	-19.41	115.62	32.33	-10.18	-73.18	-10.12	-8.80
电池片	172.79	7.33	-9.51	-70.72	3.81	-5.50	51.69	13.30	-4.50	66.35	-10.30	-8.70
组件	2,488.78	-21.01	-139.67	149.30	3.62	-5.61	855.38	-17.67	-38.95	-113.91	-8.07	-4.55
辅材	633.61	-8.34	21.51	-50.21	11.29	3.40	218.71	0.37	6.91	11.14	4.45	3.16
光伏设备	359.94	-19.75	51.89	-29.48	29.95	14.42	117.38	-29.49	16.54	-34.33	13.71	14.09
逆变器	987.61	25.11	162.15	36.94	33.79	16.42	344.47	16.31	56.64	26.39	18.47	16.44

数据来源：Wind，华龙证券研究所

主材：亏损收窄，2025年Q3硅料环节现金流改善明显

- 主材净利润亏损收窄，部分企业单季度盈利转正。2025年Q1-Q3，光伏硅料/硅片/电池片/组件各环节分别实现归母净利润-63.43亿元/-57.69亿元/-9.51亿元/-139.67亿元，分别实现毛利率2.25%/-0.51%/3.81%/3.62%，实现净利率-9.35%/-19.41%/-5.50%/-5.61%。2025年Q3，光伏硅料/硅片/电池片/组件各环节分别实现归母净利润-2.41亿元/-10.18亿元/-4.50亿元/-38.95亿元，分别实现毛利率-1.26%/-10.12%/-10.30%/-8.07%，实现净利率-0.93%/-8.80%/-8.70%/-4.55%。

图7：硅料环节价格（元/KG）

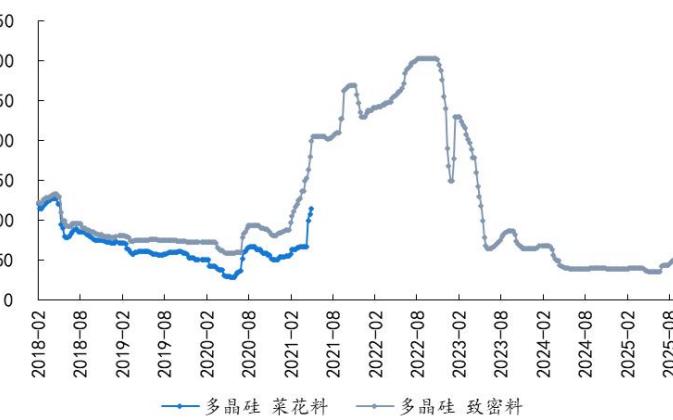


图8：硅片环节价格（元/W）

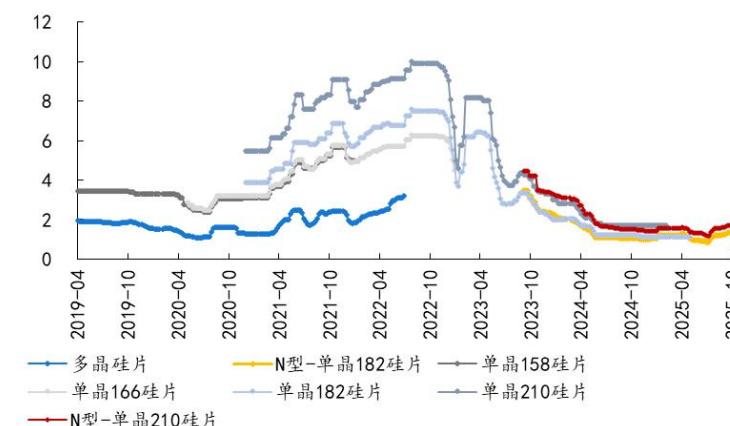
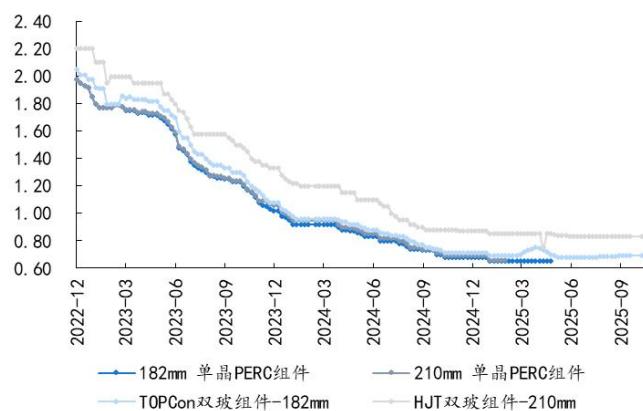


图9：组件环节价格（元/W）



数据来源：Infolink consulting，华龙证券研究所

主材：亏损收窄，2025年Q3硅料环节现金流改善明显

表3：主材（硅料、硅片、电池片、组件）环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

			2025年Q1-3						2025年Q3					
代码	环节	公司	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
600438.SH	硅料	通威股份	646.00	-5.38	-52.70	-32.64	2.74	-9.86	240.91	-1.57	-3.15	62.69	7.23	-1.12
688303.SH	硅料	大全能源	32.43	-46.00	-10.73	2.36	-7.59	-33.10	17.73	24.75	0.73	117.13	14.35	4.15
合计			678.42	-8.66	-63.43	25.06	2.25	-9.35	258.64	-0.13	-2.41	81.04	-1.26	-0.93
603185.SH	硅片	弘元绿能	56.85	6.54	2.35	114.44	15.41	4.14	24.56	85.50	5.32	212.65	31.74	21.66
002129.SZ	硅片	TCL中环	215.72	-4.48	-57.77	4.70	-6.24	-30.44	81.74	28.34	-15.34	48.82	-4.06	-21.16
601908.SH	硅片	京运通	24.57	-37.55	-2.27	83.86	12.93	-9.92	9.32	-10.72	-0.15	95.26	14.44	-2.19
合计			297.14	-6.72	-57.69	-36.61	-0.51	-19.41	115.62	32.33	-10.18	-73.18	-10.12	-8.80
600732.SH	电池片	爱旭股份	115.97	46.86	-5.32	81.20	4.94	-4.80	31.51	15.22	-2.95	72.88	7.38	-9.30
002865.SZ	电池片	钧达股份	56.82	-30.72	-4.19	-0.48	1.50	-7.37	20.18	10.42	-1.55	38.05	0.67	-7.69
合计			172.79	7.33	-9.51	-70.72	3.81	-5.50	51.69	13.30	-4.50	66.35	-10.30	-8.70
601012.SH	组件	隆基绿能	509.15	-13.10	-34.03	47.52	1.21	-6.78	181.01	-9.78	-8.34	33.53	4.89	-4.73
688223.SH	组件	晶科能源	479.86	-33.14	-39.20	-422.67	-0.07	-8.21	161.55	-34.11	-10.12	-6,900.55	3.76	-6.02
002459.SZ	组件	晶澳科技	368.09	-32.27	-35.53	-633.54	-2.60	-9.82	129.04	-24.05	-9.73	-349.58	-0.88	-7.73
688599.SH	组件	天合光能	499.70	-20.87	-42.01	-396.22	5.09	-8.28	189.14	-6.27	-12.83	6.54	4.49	-6.83
300118.SZ	组件	东方日升	104.67	-29.76	-9.33	40.16	2.61	-8.90	30.24	-31.95	-2.54	57.39	1.40	-8.43
002056.SZ	组件	横店东磁	175.62	29.31	14.52	56.80	17.92	10.30	56.26	40.16	4.32	51.98	17.50	8.79
688472.SH	组件	阿特斯	312.70	-8.51	9.89	-49.41	10.77	3.23	102.18	-16.38	2.58	-63.96	7.19	2.67
300393.SZ	组件	中来股份	38.98	-14.21	-3.98	-31.06	1.09	-9.99	5.94	-59.40	-2.29	-10,623.28	-23.07	-40.81
合计			2,488.78	-21.01	-139.67	149.30	3.62	-5.61	855.38	-17.67	-38.95	-113.91	-8.07	-4.55

数据来源：Wind，华龙证券研究所

请认真阅读文后免责条款

主材：亏损收窄，2025年Q3硅料环节现金流改善明显

- 硅料环节现金流改善明显。2025年Q3，主材环节现金及现金等价物余额1574亿元，环比下降19亿元，组件环节承压明显；筹资规模增加54亿元，行业龙头筹措资金有助于缓解行业筑底期的经营压力；经营性现金流环比提升27亿元，硅料环节现金流改善明显；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金环比提升24亿元，行业投资活动有望逐渐恢复。

表4：2025年Q3硅料环节现金流改善明显

代码	环节	公司	现金及现金等价物余额				经营性现金流量净额				购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金				筹资活动产生的现金流量净额			
			2025Q1 (亿元)	2025Q2 (亿元)	2025Q3 (亿元)	环比 (亿元)	2025Q1 (亿元)	2025Q2 (亿元)	2025Q3 (亿元)	环比 (亿元)	2025Q1 (亿元)	2025Q2 (亿元)	2025Q3 (亿元)	环比 (亿元)	2025Q1 (亿元)	2025Q2 (亿元)	2025Q3 (亿元)	环比 (亿元)
600438.SH	硅料	通威股份	265	170	182	13	-15	-5	48	53	25	21	34	13	140	-33	1	34
688303.SH	硅料	大全能源	19	14	12	-2	-8	-8	1	9	0	0	2	1	-	0	0	0
603185.SH	硅片	弘元绿能	15	8	6	-2	-6	2	6	4	3	3	2	-1	-3	-11	-6	5
002129.SZ	硅片	TCL中环	93	100	89	-11	5	0	1	1	22	11	12	1	15	11	-9	-20
601908.SH	硅片	京运通	1	1	4	3	2	1	4	4	0	0	0	0	-4	-1	-2	-1
600732.SH	电池片	爱旭股份	13	11	32	21	7	11	-1	-12	3	1	4	2	3	-11	32	43
002865.SZ	电池片	钧达股份	25	33	21	-11	-3	5	-10	-15	1	2	0	-1	15	11	-4	-16
601012.SH	组件	隆基绿能	500	477	496	19	-17	13	23	10	35	9	8	-1	41	-30	0	31
688223.SH	组件	晶科能源	245	240	222	-18	-26	-12	25	37	6	7	7	0	37	10	-33	-43
002459.SZ	组件	晶澳科技	162	196	173	-23	8	37	2	-35	17	4	17	13	39	-22	-5	17
688599.SH	组件	天合光能	177	176	166	-9	-8	27	10	-17	22	12	5	-7	20	-17	-13	4
300118.SZ	组件	东方日升	21	17	17	0	-1	5	6	1	3	3	2	-1	-6	-8	-4	4
002056.SZ	组件	横店东磁	37	44	45	1	3	14	13	-1	3	5	3	-2	-3	-4	-9	-5
688472.SH	组件	阿特斯	82	97	99	2	14	24	17	-7	18	12	20	8	8	8	5	-3
300393.SZ	组件	中来股份	11	10	10	0	-8	3	1	-2	1	2	0	-1	10	-4	0	4
合计			1,669	1,593	1,574	-19	-53	118	145	27	157	92	116	24	311	-102	-48	54

数据来源：Wind，华龙证券研究所

辅材环节：内部分化，光伏支架业绩下降，玻璃业绩边际改善

- 辅材环节2025年Q3收入及净利润整体增长。2025年Q1-Q3，光伏辅材环节实现营业收入633.61亿元，同比-8.34%；实现归母净利润21.51亿元，同比-50.21%；实现毛利率11.29%，净利率3.40%。2025年Q3，光伏辅材环节实现营业收入218.71亿元，同比-0.37%；实现归母净利润6.91亿元，同比+11.14%；实现毛利率4.45%，净利率3.16%。
- 分环节看光伏支架业绩下降，玻璃业绩边际改善。

表5：辅材环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3						2025年Q3					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
601865.SH	玻璃	福莱特	124.64	-14.66	6.38	-50.79	15.08	5.21	47.27	20.95	3.76	285.47	16.75	8.12
603806.SH	胶膜	福斯特	117.88	-22.32	6.88	-45.34	11.09	5.67	38.29	-13.18	1.92	-41.79	8.89	4.80
300842.SZ	银浆	帝科股份	127.24	10.55	0.29	-89.94	7.78	0.28	43.84	11.76	-0.40	-167.32	7.63	-0.67
688503.SH	银浆	聚和材料	106.41	8.29	2.39	-43.24	6.85	2.20	42.06	37.38	0.58	-52.21	6.78	1.37
002079.SZ	银浆	苏州固锝	30.20	-31.22	0.63	58.69	10.50	2.02	10.27	-36.39	0.19	-34.55	9.77	1.88
301266.SZ	焊带	宇邦新材	22.60	-8.75	0.53	13.63	6.40	2.35	7.42	-6.59	0.17	59.75	5.63	2.30
688408.SH	支架	中信博	53.78	-10.11	1.21	-71.59	16.90	2.27	13.41	-48.54	-0.36	-118.58	16.37	-2.27
603628.SH	支架	清源股份	16.76	27.00	0.99	1.42	18.12	5.94	4.70	5.47	0.12	-71.94	19.79	2.68
301168.SZ	接线盒	通灵股份	10.94	-9.91	0.45	-36.87	14.26	5.38	3.06	-27.95	0.13	80.77	17.03	5.69
301278.SZ	接线盒	快可电子	7.99	7.39	0.20	-77.57	9.03	2.50	3.28	66.10	0.07	-64.47	10.33	2.07
300861.SZ	金刚线	美畅股份	15.19	-19.70	1.57	-44.24	22.65	10.34	5.11	25.49	0.72	1,115.20	24.30	14.16
合计			633.61	-8.34	21.51	-50.21	11.29	3.40	218.71	0.37	6.91	11.14	4.45	3.16

数据来源：Wind，华龙证券研究所

光伏设备环节：盈利承压，净利润同比下滑

- 光伏设备环节盈利承压。2025年Q1-Q3，光伏设备环节实现营业收入359.94亿元，同比-19.75%；实现归母净利润51.89亿元，同比-29.48%；实现毛利率29.95%，净利率14.42%。2025年Q3，光伏设备环节实现营业收入117.38亿元，同比-29.49%；实现归母净利润16.54亿元，同比-34.33%；实现毛利率13.71%，净利率14.09%。

表6：光伏设备环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3					2025年Q3						
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)		
688516.SH	光伏设备	奥特维	46.72	-32.67	3.90	-66.20	30.17	7.38	12.92	-48.65	0.82	-79.07	36.60	4.49
300751.SZ	光伏设备	迈为股份	62.04	-20.13	6.63	-12.56	35.69	10.71	19.91	-31.30	2.69	-9.42	39.81	13.29
300776.SZ	光伏设备	帝尔激光	17.81	23.69	4.96	29.39	46.20	27.85	6.11	14.35	1.69	14.99	43.42	27.72
300724.SZ	光伏设备	捷佳伟创	131.06	6.17	26.88	32.90	29.07	20.52	47.34	-17.26	8.58	7.72	28.06	18.13
300316.SZ	光伏设备	晶盛机电	82.73	-42.86	9.01	-69.56	25.82	10.47	24.74	-42.87	2.62	-69.65	29.21	9.90
603396.SH	光伏设备	金辰股份	19.58	3.11	0.51	-26.01	19.74	3.12	6.35	-3.54	0.12	-26.24	18.71	2.17
合计			359.94	-19.75	51.89	-29.48	29.95	14.42	117.38	-29.49	16.54	-34.33	13.71	14.09

数据来源：Wind，华龙证券研究所

逆变器环节：Q3业绩高增

- 逆变器2025年Q3整体业绩高增。2025年Q1-Q3，逆变器环节实现营业收入987.61亿元，同比+25.11%；实现归母净利润162.15亿元，同比+36.94%；实现毛利率33.79%，净利率16.42%。2025年Q3，逆变器环节实现营业收入344.47亿元，同比+16.31%；实现归母净利润56.64亿元，同比+26.39%；实现毛利率18.47%，净利率16.44%。

表7：逆变器环节重点公司2025年Q1-Q3及2025年Q3财务数据

代码	环节	公司	2025年Q1-3						2025年Q3					
			营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母 净利润 (亿元)	同比 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
300274.SZ	逆变器	阳光电源	664.02	32.95	118.81	56.34	34.88	18.00	228.69	20.83	41.47	57.04	35.87	18.03
688390.SH	逆变器	固德威	61.94	25.30	0.81	837.58	22.07	1.87	21.08	17.42	0.98	200.83	26.22	4.77
300763.SZ	逆变器	锦浪科技	56.63	9.71	8.65	29.39	36.04	15.28	18.69	3.43	2.63	-16.85	36.81	14.09
688032.SH	逆变器	禾迈股份	13.23	4.57	-0.59	-124.07	26.97	-4.52	3.18	-11.18	-0.75	-230.01	27.31	-23.75
688348.SH	逆变器	昱能科技	9.43	-38.48	0.66	-55.52	27.48	5.50	2.92	-53.98	-0.13	-120.53	27.87	-5.92
605117.SH	逆变器	德业股份	88.46	10.36	23.47	4.79	38.55	26.51	33.11	1.32	8.25	-17.85	40.33	24.89
300827.SZ	逆变器	上能电气	35.65	16.15	3.11	2.99	24.17	8.69	13.80	20.74	1.10	-21.81	24.20	7.97
300693.SZ	逆变器	盛弘股份	22.16	5.78	2.77	2.23	39.92	12.38	8.54	28.54	1.19	33.09	41.38	13.99
002518.SZ	逆变器	科士达	36.09	23.93	4.46	24.93	28.57	12.41	14.46	41.71	1.90	38.36	27.93	13.21
合计			987.61	25.11	162.15	36.94	33.79	16.42	344.47	16.31	56.64	26.39	18.47	16.44

数据来源：Wind, 华龙证券研究所

目 录

1

电力设备及光伏板块业绩回顾

2

分环节：主产业链现金流承压，逆变器业绩高增

3

投资建议

4

风险提示

- **投资建议：**行业方面，展望2026年，电新行业有望延续积极趋势，光伏供给侧过剩产能出清，电池技术升级有望带来新机会。维持行业“推荐”评级。
- **个股方面，**光伏板块建议关注具备现金、技术优势的主产业链龙头通威股份、隆基绿能、爱旭股份、阿特斯等，辅材建议关注需求旺盛的支架环节中信博，有望受益于铜代银趋势的浆料及粉材企业帝科股份、聚和材料、博迁新材等，光伏设备帝尔激光、捷佳伟创等，出货向好的逆变器企业阳光电源、德业股份、锦浪科技、上能电气等。

表8：重点公司及盈利预测

重点公司	股票	2025/11/24	EPS (元)				PE				投资评级
			代码	名称	股价(元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E
600438. SH	通威股份	22.72	-1.58	-1.20	0.59	1.19	-	-	38.6	19.0	未评级
601012. SH	隆基绿能	18.76	-1.14	-0.48	0.40	0.69	-	-	46.7	27.2	未评级
600732. SH	爱旭股份	13.46	-2.91	0.01	0.58	0.98	-	2,588.5	23.2	13.7	未评级
688472. SH	阿特斯	17.15	0.61	0.43	0.83	1.10	28.1	39.6	20.8	15.6	未评级
688408. SH	中信博	45.85	3.11	2.12	3.51	4.54	14.7	21.6	13.1	10.1	未评级
300842. SZ	帝科股份	54.42	2.56	1.56	2.93	4.21	21.3	35.0	18.6	12.9	未评级
688503. SH	聚和材料	51.05	1.77	2.79	3.29	2.64	28.8	18.3	15.5	19.4	增持
605376. SH	博迁新材	47.25	0.33	1.05	1.27	2.53	143.2	45.0	37.2	18.7	增持
300776. SZ	帝尔激光	59.53	1.94	2.39	2.76	3.25	30.7	24.9	21.6	18.3	未评级
300724. SZ	捷佳伟创	82.16	7.94	8.23	4.60	4.11	10.3	10.0	17.9	20.0	未评级
300274. SZ	阳光电源	167.42	5.32	7.04	8.26	9.34	31.5	23.8	20.3	17.9	未评级
605117. SH	德业股份	79.00	4.76	3.78	4.67	5.54	16.6	20.9	16.9	14.3	未评级
300763. SZ	锦浪科技	71.50	1.75	2.93	3.66	4.38	40.9	24.4	19.5	16.3	未评级
300827. SZ	上能电气	37.58	1.17	1.20	1.55	1.89	32.1	31.2	24.3	19.9	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所；未评级企业盈利预测来自Wind一致预期；2027年EPS数据均来自Wind一致预期。

目 录

1

电力设备及光伏板块业绩回顾

2

分环节：主产业链现金流承压，逆变器业绩高增

3

投资建议

4

风险提示

风险提示

- 1、宏观经济下行风险。宏观经济恢复不及预期可能导致下游投资预算及意愿不足，影响相关建设推进。
- 2、政策不及预期。行业政策推进不及预期可能导致装机需求不及预期，影响行业盈利能力。
- 3、上游原材料价格大幅波动。原材料价格大幅波动影响下游企业盈利能力与新能源装机需求。
- 4、重要技术进展不及预期。光伏电池片新技术等正处于市场化的过程中，技术进展不及预期影响相关企业出货与盈利能力。
- 5、海外贸易保护政策。海外贸易保护政策影响我国设备出口，进而影响相关企业出货与盈利能力。
- 6、行业竞争加剧。行业竞争加剧可能导致企业盈利恶化，部分企业存在产能出清与亏损风险。
- 7、第三方数据统计错误导致的风险。行业上下游环节众多，第三方数据统计错误可能导致对行业趋势判断有影响。
- 8、重点关注公司业绩不及预期等。重点关注公司业绩在实际经营中受多重因素影响，存在不及预期的风险。

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街
189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638
号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道
720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号
华融大厦辅楼2层
邮编：518046