

# 强于大市

## 电新行业 2025 年年报与 2026 年一季报综述

### 盈利显著回暖，未来发展可期

电力设备与新能源行业 2025 年营收和归母净利润均同比增长；2026 年一季度行业景气度较高，其中新能源汽车板块归母净利润同比增长约六成；维持行业强于大市评级。

- 2025 年全行业归母净利润同比增长 24.73%：**2025 年电力设备与新能源行业上市公司（我们选取的股票池共 359 家）营业总收入 52,397.49 亿元，同比增长 4.87%，实现归属上市公司股东净利润 2,654.83 亿元，同比增长 24.73%。其中新能源汽车行业实现营业收入 23,235.10 亿元，同比增长 13.19%，归属上市公司股东净利润 1,625.42 亿元，同比增长 47.65%。新能源发电行业实现营业收入 24,555.22 亿元，同比下降 2.35%，实现归属上市公司股东净利润 621.52 亿元，同比下降 7.07%。电力设备行业实现营业收入 4,607.18 亿元，同比增长 7.30%，归属上市公司股东净利润 407.89 亿元，同比增长 13.68%。
- 2025 年全行业平均利润率同比提升：**2025 年全行业平均毛利率为 18.84%，同比下降 0.06 个百分点；净利率 5.87%，同比增长 0.73 个百分点。新能源汽车板块平均毛利率 18.98%，同比下降 0.05 个百分点，平均净利率为 7.43%，同比增长 1.42 个百分点。
- 2025 年全行业净经营现金流同比增长：**2025 年全行业经营现金净流入 7,565.75 亿元，同比增长 1.70%。其中，新能源汽车板块经营现金净流入 2,874.23 亿元，同比下降 8.23%；新能源发电板块净流入 3,935.55 亿元，同比增长 7.32%；电力设备板块经营现金净流入 755.96 亿元，同比增长 18.04%。
- 2026 年一季度全行业归母净利润同比增长 23.77%，新能源汽车板块表现较好：**2026 年一季度全行业实现营业收入 12,597.96 亿元，同比增长 14.03%，实现归属上市公司股东净利润 845.41 亿元，同比增长 23.77%。其中新能源汽车板块实现营业收入 6,101.77 亿元，同比增长 27.06%，归母净利润 532.82 亿元，同比增长 59.68%。
- 投资建议：新能源汽车：**我们预计 2026 年全球新能源汽车销量保持较高增长。锂电池方面，受全球新能源汽车销量增长及单车带电量提升驱动，锂电池需求向好。材料环节供需格局持续优化，价格有望回升，盈利有望逐步修复。新技术方面，固态电池迈向工程化验证关键期，关注相关材料和企业验证进展。**光伏：**光伏方面，“反内卷”、“太空光伏”是 2026 年光伏投资双主线。2026 年政府工作报告明确我国将加快发展卫星互联网，太空光伏产业链有望同步受益于海内外卫星发射数量提升。主产业链方面，硅料、硅片价格下跌，组件价格提升，有利于组件环节龙头厂商兑现利润，2026 年组件环节有望企稳。由于白银价格上涨，电池片环节格局正在优化，贱金属导入速度有望加快。国内已出现高功率组件需求，下游电池组件依赖提效进行市场化出清，且组件高功率化有望推动组件单价提升，组件厂涨价诉求强，建议关注行业格局较好的电池组件、钙钛矿、胶膜等核心辅材方向。**风电：**中东战争推动能源价格提升，欧洲能源独立紧迫性进一步升级，欧洲海风需求有望提升，建议关注风机、海上风电方向。**氢能：**电能替代有望打开绿氢需求空间，绿氢耦合煤化工、绿色甲醇处于产业发展导入期，关注下游氢能应用渗透率提升，绿电-绿氢-绿色燃料产业关系正在逐步理顺，产业发展初期绿色燃料有望享受溢价，建议关注氢能设备、绿色燃料运营环节。
- 风险提示：**价格竞争超预期；原材料价格波动；投资增速下滑；政策不达预期。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电力设备

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：李扬

yang.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523080002

## 电新行业 2025 年盈利较快增长，26Q1 新能源汽车板块表现较好

**2025 年全行业归母净利润同比增长 24.73%：**2025 年电力设备与新能源行业上市公司（我们选取的股票池共 359 家）营业总收入 52,397.49 亿元，同比增长 4.87%，实现归属上市公司股东净利润 2,654.83 亿元，同比增长 24.73%。其中新能源汽车行业实现营业收入 23,235.10 亿元，同比增长 13.19%，归属上市公司股东净利润 1,625.42 亿元，同比增长 47.65%。新能源发电行业实现营业收入 24,555.22 亿元，同比下降 2.35%，实现归属上市公司股东净利润 621.52 亿元，同比下降 7.07%。电力设备行业实现营业收入 4,607.18 亿元，同比增长 7.30%，归属上市公司股东净利润 407.89 亿元，同比增长 13.68%。

**2025 年全行业平均利润率同比提升：**2025 年全行业平均毛利率为 18.84%，同比下降 0.06 个百分点；净利率 5.87%，同比增长 0.73 个百分点。新能源汽车板块平均毛利率 18.98%，同比下降 0.05 个百分点，平均净利率为 7.43%，同比增长 1.42 个百分点；新能源发电板块平均毛利率 17.24%，同比下降 0.26 个百分点，净利率 3.67%，同比下降 0.10 个百分点；电力设备板块平均毛利率 26.70%，同比提升 0.16 个百分点，平均净利率 9.66%，同比增长 0.78 个百分点。

**2025 年全行业净经营现金流同比增长：**2025 年全行业经营现金净流入 7,565.75 亿元，同比增长 1.70%。其中，新能源汽车板块经营现金净流入 2,874.23 亿元，同比下降 8.23%；新能源发电板块净流入 3,935.55 亿元，同比增长 7.32%；电力设备板块经营现金流净流入 755.96 亿元，同比增长 18.04%。

**2026 年一季度全行业归母净利润同比增长 23.77%，新能源汽车板块表现较好：**2026 年一季度全行业实现营业收入 12,597.96 亿元，同比增长 14.03%，实现归属上市公司股东净利润 845.41 亿元，同比增长 23.77%。其中新能源汽车板块实现营业收入 6,101.77 亿元，同比增长 27.06%，盈利 532.82 亿元，同比增长 59.68%；新能源发电板块实现营业收入 5,435.38 亿元，同比增长 1.95%，盈利 226.39 亿元，同比下降 15.54%；电力设备板块实现收入 1,060.80 亿元，同比增长 16.06%，盈利 86.20 亿元，同比增长 6.02%。盈利能力方面，全行业平均毛利率同比增长 0.90 个百分点至 20.38%，净利率同比增长 0.54 个百分点至 7.81%。

图表 1. 2025 年电新行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率		净经营现金流 (亿元)	
	2025	同比(%)	2025	同比(%)	2025(%)	同比(pct)	2025(%)	同比(pct)	2025	同比(%)
新能源汽车	23,235.10	13.19	1,625.42	47.65	18.98	(0.05)	7.43	1.42	2,874.23	(8.23)
新能源发电	24,555.22	(2.35)	621.52	(7.07)	17.24	(0.26)	3.67	(0.10)	3,935.55	7.32
电力设备	4,607.18	7.30	407.89	13.68	26.70	0.16	9.66	0.78	755.96	18.04
全行业	52,397.49	4.87	2,654.83	24.73	18.84	(0.06)	5.87	0.73	7,565.75	1.70

资料来源：iFind，中银证券

图表 2. 2026 年第一季度电新行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率	
	2026Q1	同比(%)	2026Q1	同比(%)	2026Q1(%)	同比(pct)	2026Q1(%)	同比(pct)
新能源汽车	6,101.77	27.06	532.82	59.68	20.94	1.77	9.65	2.18
新能源发电	5,435.38	1.95	226.39	(15.54)	18.77	0.20	5.54	(1.14)
电力设备	1,060.80	16.06	86.20	6.02	25.46	(0.99)	8.85	(0.75)
全行业	12,597.96	14.03	845.41	23.77	20.38	0.90	7.81	0.54

资料来源：iFind，中银证券

## 2025 年新能源汽车销量同比保持较高增速，行业盈利同比高增

**2025 年我国新能源汽车销量突破 1,600 万辆，渗透率持续提升：**2025 年我国新能源汽车产销持续增长。根据中汽协数据，2025 年我国新能源汽车产销分别完成 1,662.6 万辆和 1,649.0 万辆，同比分别增长 29.0% 和 28.2%，新能源汽车销量达到汽车新车总销量的 47.9%，同比提升 7.0 个百分点。其中纯电动汽车增长迅速，2025 年纯电动汽车销量 1062.2 万辆，同比增长 37.6%；插混销量 586.1 万辆，同比增长 14.0%。

**2025 年锂电池材料和资源板块归母净利润同比高增，锂电池板块归母净利润稳健增长：**锂电池板块我们共选取宁德时代、比亚迪、孚能科技等 11 家公司，以上公司 2025 年合计营收 14,409.75 亿元，同比增长 9.46%；合计归母净利润 1,129.65 亿元，同比增长 15.59%。2025 年锂电池材料板块实现营收 5,111.42 亿元，同比增长 23.86%，实现归母净利润 176.03 亿元，同比增长 262.85%；锂电池资源板块实现营收 1,858.18 亿元，同比增长 19.77%，实现归母净利润 228.78 亿元，同比增长 617.47%。

**2025 年各板块毛利率基本稳定：**2025 年新能源汽车行业平均毛利率 18.98%，同比下降 0.05 个百分点；平均净利率 7.43%，同比增长 1.42 个百分点。2025 年，锂电池板块全年平均毛利率 19.89%，同比下降 0.48 个百分点；净利率 8.12%，同比提升 0.42 个百分点。锂电池材料板块毛利率 14.20%，同比增长 1.18 个百分点；净利率 3.63%，同比增长 2.40 个百分点。锂电池资源板块毛利率 23.87%，同比增长 1.03 个百分点；净利率 14.83%，同比增长 7.12 个百分点。

**2025 年新能源汽车行业净经营现金流入规模同比下降：**2025 年新能源汽车行业整体净经营现金流入 2,874.23 亿元，同比下降 8.23%。其中锂电池板块仍占据产业链现金流较高比例，反映出较强的产业链谈判能力。2025 年锂电池板块净经营现金流入 2,129.88 亿元，同比下降 12.58%。锂电池材料板块净经营现金流入 267.51 亿元，同比增长 7.74%；锂电池资源板块净经营现金流入 247.25 亿元，同比下降 30.96%。

**2026 年一季度行业景气延续，营收规模和归母净利润同比快速增长：**2026 年一季度新能源汽车行业实现营业收入 6,101.77 亿元，同比增长 27.06%，实现归母净利润 532.82 亿元，同比增长 59.68%。板块整体毛利率 20.94%，同比增长 1.77 个百分点，净利率 9.65%，同比提升 2.18 个百分点。锂电池板块实现营收 3,394.50 亿元，同比增长 14.03%；归母净利润 268.89 亿元，同比增长 8.73%；毛利率 20.65%，同比下降 0.21 个百分点；净利率 8.51%，同比下降 0.10 个百分点。锂电池材料实现营收 1,615.30 亿元，同比增长 51.23%；归母净利润 111.62 亿元，同比增长 227.67%；毛利率 17.09%，同比增长 3.74 个百分点；净利率 7.53%，同比增长 4.12 个百分点。锂电池资源实现营收 649.98 亿元，同比增长 71.00%；归母净利润 132.07 亿元，同比增长 297.34%；毛利率 33.00%，同比增长 11.38 个百分点；净利率 24.25%，同比增长 12.12 个百分点。

图表 3. 2025 年新能源汽车子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率		净经营现金流 (亿元)	
	2025	同比(%)	2025	同比(%)	2025(%)	同比(pct)	2025(%)	同比(pct)	2025	同比(%)
锂电池	14,409.75	9.46	1,129.65	15.59	19.89	(0.48)	8.12	0.42	2,129.88	(12.58)
锂电池材料	5,111.42	23.86	176.03	262.85	14.20	1.18	3.63	2.40	267.51	7.74
电池设备	379.88	13.60	24.29	1,181.81	28.37	(0.40)	7.28	4.87	84.32	(2,606.67)
锂电池资源	1,858.18	19.77	228.78	617.47	23.87	1.03	14.83	7.12	247.25	(30.96)
电机电控	830.75	10.59	40.55	95.60	16.64	0.66	5.00	2.17	88.90	57.59
充电设施	645.12	7.71	26.13	27.16	20.00	0.50	4.13	0.71	56.37	56.84
全行业	23,235.10	13.19	1,625.42	47.65	18.98	(0.05)	7.43	1.42	2,874.23	(8.23)

资料来源：iFind，中银证券

图表 4. 2026 年第一季度新能源汽车子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率	
	2026Q1	同比(%)	2026Q1	同比(%)	2026Q1(%)	同比(pct)	2026Q1(%)	同比(pct)
锂电池	3,394.50	14.03	268.89	8.73	20.65	(0.21)	8.51	(0.10)
锂电池材料	1,615.30	51.23	111.62	227.67	17.09	3.74	7.53	4.12
电池设备	94.12	28.78	7.55	26.93	28.64	(1.92)	8.17	(1.22)
锂电池资源	649.98	71.00	132.07	297.34	33.00	11.38	24.25	12.12
电机电控	213.91	14.34	8.57	(5.16)	16.36	0.15	4.12	(0.83)
充电设施	133.96	14.48	4.12	0.72	18.15	(0.91)	3.00	(0.28)
全行业	6,101.77	27.06	532.82	59.68	20.94	1.77	9.65	2.18

资料来源：iFind，中银证券

## 2025 年光伏行业亏损加大，未来有望回归上升通道

**2025 年全球光伏装机需求保持增长，增速相对放缓：**根据 CPIA 及国家能源局数据，2025 年全球光伏新增装机 580GW，同比增长 9%；2025 年我国光伏新增装机规模达到 317GW，同比增长 14%。综合来看，2025 年全球和国内的光伏装机需求保持增长态势，但装机增速显著放缓。在需求增速放缓的背景下，光伏产业链供给规模呈现强劲增长，导致产业链各环节价格均出现不同程度下跌。根据 CPIA 数据，2025 年我国实现硅料产量约 134 万吨，同比下降 26.4%；硅片产量约 680GW，同比下降 9.7%；电池产量超 660GW，同比增长 0.9%；组件产量超 620GW，同比增长 5.4%。考虑东南亚、印度等海外光伏新增产能，光伏全球供给充沛。

**2026Q1 国内光伏需求承压，后续预计将回归上升通道：**根据国家能源局数据，2026 年一季度我国光伏新增装机 41.39GW，同比下滑 31%。根据 CPIA 预测，预计 2026 年中国新增光伏装机规模为 180 至 240GW。2026 年，由于分布式管理办法、上网电价市场化改革等政策推出时间不久，市场存在观望情绪，导致新增装机预计出现调整。但是后续随着新能源融合发展、绿电直连等政策实施的效果开始显现，预计新增装机会回到上升通道。

**退税政策影响下出口增长：**根据 InfoLink 中国海关出口数据显示，2026 年 1-3 月，中国共出口约 71.42 GW 的光伏组件，较去年同期的 61.89 GW 增长约 15%；电池出口达 33.14 GW，较去年同期的 20.20 GW 增长约 64%。我们认为，出口增长主要来自于出口退税拉高出出货量。根据财政部，国家税务总局公告，自 2026 年 4 月 1 日起，取消光伏等产品增值税出口退税。

**2025 年与 2026Q1 光伏板块收入、利润均下降：**由于光伏产业链价格下跌，2025 年光伏行业实现营业收入 10,283.43 亿元，同比减少 11.28%；实现归属于上市公司股东净利润-237.95 亿元，亏损幅度加大；2025 年光伏行业平均毛利率 12.50%，同比减少 1.27 个百分点；平均净利率-2.36%，同比减少 1.25 个百分点，经营性现金净流入 1002.73 亿元，同比增长 13.03%。2025 年，由于产业链价格下跌，光伏板块上市公司的收入和利润承压。2026 年一季度，光伏行业实现营业收入 2,277.44 亿元，同比减少 0.34%，归属上市公司股东净利润-15.17 亿元，同比由盈转亏；2026 年一季度，光伏行业毛利率 14.32%，同比增长 2.02 个百分点，平均净利率-0.78%，同比减少 0.61 个百分点。

## 2025 年风电板块景气较高，盈利能力修复

**2025 年风电板块营收和归母净利润同比较快增长：**根据国家能源局数据，2025 年全国风电新增装机容量 1.2 亿千瓦，同比增长 51%，其中陆上风电新增 1.1 亿千瓦，海上风电新增 659 万千瓦。2025 年风电板块营收同比增长 24.55% 至 3,611.13 亿元；归属上市公司股东净利润实现 133.83 亿元，同比增长 34.99%；板块毛利率为 13.65%，同比增长 0.27 个百分点，平均净利率 3.92%，同比增长 0.40 个百分点；经营性现金净流入 141.99 亿元，同比提升 12.73%。

**2026 年一季度风电板块保持较快增长：**根据国家能源局数据，2026 年一季度全国风电装机容量 6.6 亿千瓦，同比增长 22.4%；新增风电装机容量 1577 万千瓦，同比增加 83 万千瓦。2026 年一季风电板块实现营业收入 761.24 亿元，同比增长 30.63%，归属上市公司股东净利润 36.24 亿元，同比增长 25.91%。行业平均毛利率为 15.20%，同比下降 1.01 个百分点，平均净利率为 5.08%，同比下降 0.25 个百分点。

## 2025 年氢能板块营收提速，盈利尚未普遍兑现

**2025 年氢能板块营收增长，归母净利润同比下滑：**2025 年氢能行业实现营业收入 959.58 亿元，同比增长 7.55%；归属于上市公司股东净利润 23.44 亿元，同比下降 11.75%。2025 年行业平均毛利率达到 14.83%，同比减少 0.56 个百分点；平均净利率 2.72%，同比减少 0.69 个百分点；经营性现金净流入 67.83 亿元，同比增长 2.51%。

**2026 年一季度氢能板块营收和归母净利润同比下滑：**2026 年一季度氢能行业实现营业收入 182.59 亿元，同比下降 4.04%；归属于上市公司股东净利润 4.44 亿元，同比减少 8.48%。行业平均毛利率 15.34%，同比增长 1.09 个百分点；平均净利率 2.69%，同比下降 0.12 个百分点。2026 年 3 月，工信部等三部门发布《关于开展氢能综合应用试点工作的通知》，提出到 2030 年城市群氢能可在多元领域实现规模化应用，终端用氢平均价格降至 25 元/千克以下，力争在部分优势地区降至 15 元/千克左右；全国燃料电池汽车保有量较 2025 年翻一番，力争达到 10 万辆。

图表 5. 2025 年新能源发电子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率		净经营现金流 (亿元)	
	2025	同比(%)	2025	同比(%)	2025(%)	同比(pct)	2025(%)	同比(pct)	2025	同比(%)
光伏	10,283.43	(11.28)	(237.95)	105.26	12.50	(1.27)	(2.36)	(1.25)	1,002.73	13.03
风电	3,611.13	24.55	133.83	34.99	13.65	0.27	3.92	0.40	141.99	12.73
储能	547.50	21.13	43.49	39.25	29.93	(1.93)	8.72	1.24	77.55	(11.96)
核电	3,808.25	3.52	249.36	4.32	25.41	(1.01)	10.64	(0.39)	821.61	(24.13)
氢能	959.58	7.55	23.44	(11.75)	14.83	(0.56)	2.72	(0.69)	67.83	2.51
运营商	5,345.32	(5.09)	409.34	5.30	22.08	1.44	9.78	0.81	1,823.85	28.72
全行业	24,555.22	(2.35)	621.52	(7.07)	17.24	(0.26)	3.67	(0.10)	3,935.55	7.32

资料来源: iFinD, 中银证券

图表 6. 2026 年第一季度新能源发电子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率	
	2026Q1	同比(%)	2026Q1	同比(%)	2026Q1(%)	同比(pct)	2026Q1(%)	同比(pct)
光伏	2,277.44	(0.34)	(15.17)	(8,167.33)	14.32	2.02	(0.78)	(0.61)
风电	761.24	30.63	36.24	25.91	15.20	(1.01)	5.08	(0.25)
储能	117.83	20.35	8.87	(6.85)	30.80	(1.35)	8.55	(2.17)
核电	811.85	(2.03)	70.63	(9.89)	27.46	(2.34)	13.16	(2.52)
氢能	182.59	(4.04)	4.44	(8.48)	15.34	1.09	2.69	(0.12)
运营商	1,284.43	(4.60)	121.38	(17.04)	22.67	(0.26)	12.33	(1.27)
全行业	5,435.38	1.95	226.39	(15.54)	18.77	0.20	5.54	(1.14)

资料来源: iFinD, 中银证券

## 电力设备板块盈利持续保持增长

**板块盈利较快增长:** 2025 年, 电力设备行业实现营业收入 4,607.18 亿元, 同比增长 7.30%, 归属上市公司股东净利润 407.89 亿元, 同比增长 13.68%; 全年平均毛利率 26.70%, 同比增加 0.16 个百分点, 平均净利率为 9.66%, 同比增加 0.78 个百分点。其中, 一次设备、二次设备板块的收入与利润均呈现较好的增长态势, 2025 年两板块分别实现收入 1,165.51 亿元、1,394.99 亿元, 分别同比增长 8.57%、7.94%; 实现归属上市公司股东净利润 81.57 亿元、150.84 亿元, 分别同比增长 23.54%、11.93%。

**2026Q1 板块盈利保持增长态势:** 2026 年第一季度, 电力设备行业实现营业收入 1,060.80 亿元, 同比增长 16.06%, 归属上市公司股东净利润 86.20 亿元, 同比增长 6.02%; 其中一次设备板块归属上市公司股东净利润同比增长 43.75%。2026 年一季度行业平均毛利率为 24.28%, 同比增长 0.86 个百分点, 平均净利率为 9.92%, 同比增长 2.10 个百分点。

图表 7. 2025 年电力设备子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率		净经营现金流 (亿元)	
	2025	同比(%)	2025	同比(%)	2025(%)	同比(pct)	2025(%)	同比(pct)	2025	同比(%)
一次设备	1,165.51	8.57	81.57	23.54	23.72	1.22	7.22	1.58	117.63	(8.33)
二次设备	1,394.99	7.94	150.84	11.93	27.63	(0.54)	11.54	0.31	235.08	16.29
工控与电力电子	976.67	16.89	66.89	18.04	25.95	(1.13)	7.10	0.43	87.75	(1.27)
低压电器	1,070.00	(2.04)	108.60	7.14	29.41	1.26	12.19	1.22	315.50	42.72
全行业	4,607.18	7.30	407.89	13.68	26.70	0.16	9.66	0.78	755.96	18.04

资料来源: iFinD, 中银证券

图表 8. 2026 年第一季度电力设备子行业业绩情况

板块	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)		毛利率		净利率	
	2026Q1	同比(%)	2026Q1	同比(%)	2026Q1(%)	同比(pct)	2026Q1(%)	同比(pct)
一次设备	254.38	14.01	24.05	43.75	24.28	0.86	9.92	2.10
二次设备	234.05	4.90	18.27	(7.82)	26.87	(0.17)	8.07	(1.10)
工控与电力电子	226.49	8.03	14.04	(19.51)	26.12	0.07	6.39	(2.11)
低压电器	345.89	34.02	29.85	9.24	24.93	(3.95)	10.22	(2.21)
全行业	1,060.80	16.06	86.20	6.02	25.46	(0.99)	8.85	(0.75)

资料来源: iFinD, 中银证券

## 投资建议

**新能源汽车:** 我们预计 2026 年全球新能源汽车销量保持较高增长。锂电池方面, 受全球新能源汽车销量增长及单车带电量提升驱动, 锂电池需求向好。材料环节供需格局持续优化, 价格有望回升, 盈利有望逐步修复。新技术方面, 固态电池迈向工程化验证关键期, 关注相关材料和设备企业验证进展。推荐宁德时代、亿纬锂能、豪鹏科技、欣旺达、当升科技、厦钨新能、华友钴业、璞泰来、尚太科技、中科电气、星源材质、天赐材料、新宙邦、科达利、格林美等, 建议关注恩捷股份、五矿新能、振华新材、龙蟠科技、德方纳米、湖南裕能、万润新能、富临精工、贝特瑞、元力股份、信德新材、多氟多、泰和科技、博苑股份、宏工科技、先惠技术、德龙激光、利元亨、纳科诺尔等。

**光伏:** 光伏方面, “反内卷”、“太空光伏”是 2026 年光伏投资双主线。2026 年政府工作报告明确我国将加快发展卫星互联网, 太空光伏产业链有望同步受益于海内外卫星发射数量提升。主产业链方面, 硅料、硅片价格下跌, 组件价格提升, 有利于组件环节龙头厂商兑现利润, 2026 年组件环节有望企稳。由于白银价格上涨, 电池片环节格局正在优化, 贱金属导入速度有望加快。国内已出现高功率组件需求, 下游电池组件依赖提效进行市场化出清, 且组件高功率化有望推动组件单价提升, 组件厂涨价诉求强, 建议关注行业格局较好的电池组件、钙钛矿、胶膜等核心辅材方向。推荐福斯特、福莱特、阳光电源、晶科能源、天合光能、晶澳科技、隆基绿能、宇邦新材、通威股份、迈为股份、聚和材料、爱旭股份等; 建议关注阿特斯、帝科股份。

**风电:** 中东战争推动能源价格提升, 欧洲能源独立紧迫性进一步升级, 欧洲海风需求有望提升, 建议关注风机、海上风电方向。推荐大金重工\*、海力风电\*、泰胜风能\*等。 (\*表示机械组覆盖)

**氢能:** 电能替代有望打开绿氢需求空间, 绿氢耦合煤化工、绿色甲醇处于产业发展导入期, 关注下游氢基能源应用渗透率提升, 绿电-绿氢-绿色燃料产业关系正在逐步理顺, 产业发展初期绿色燃料有望享受溢价, 建议关注氢能设备、绿色燃料运营环节。推荐华电科工、华光环能、建议关注科威尔、京城股份、蜀道装备、冰轮环境、开山股份。

## 风险提示

**价格竞争超预期:** 动力电池中游制造产业链普遍有产能过剩的隐忧, 动力电池中游产品价格、新能源电站的电价、光伏产业链中游产品价格、电力设备招标价格, 均存在竞争超预期的风险。

**原材料价格波动:** 电力设备、新能源汽车、新能源发电板块中的绝大部分上市公司主营业务均属于制造业, 原材料成本在营业成本中的占比一般较大; 若上游原材料价格出现不利波动, 将在较大程度上对各细分板块的盈利情况产生负面影响。

**投资增速下降:** 电力投资 (包括电源投资与电网投资) 决定了新能源发电板块、电力设备板块的行业需求; 若电力投资增速下降, 将对两大板块造成负面影响。

**政策不达预期:** 新能源汽车板块、新能源发电板块、电力设备细分板块, 均对政策有较高的敏感性; 若政策不达预期, 将显著影响各细分行业的基本面, 进而降低各板块的投资价值。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371