

营收承压，主链续亏，辅材分化

——光伏行业 2026 年半年报总结



杜彤彤 分析师

Email: dutongtong@lczq.com

证书: S1320526020001

投资要点:

国内需求深度回调，抢装高基数与政策退出是主因。2026H1 国内光伏新增并网 72.07GW，同比降 66%，其中集中式、工商业、户用分别降 70%、77%、15%，户用表现出相对韧性。CPIA 预计国内全年光伏新增装机 180-240GW，向 200GW+理性水平回归。“十五五”规划及 42 号令、688 号文等政策托底中长期装机，但短期消纳与收益约束仍待化解。

全球光伏需求由高增转入调整。预计 2026 年全球光伏新增装机约 612GW，同比小幅下滑。海外区域分化，除中国外亚太、欧洲、美洲、中东非预计分别增长 18%、3%、11%、48%。欧洲进入平稳调整期，美国受贸易壁垒与补贴退坡短期承压，中东非在能源转型和电价激励下成为最确定的增量区域，全球需求正从单一市场驱动转向多区域接力。

行业营收同比下滑，盈利分化显著。2026H1 光伏板块实现营收 3502.37 亿元，同比减少 10%；归母净利润-177 亿元，亏损同比扩大 29%。仅电池片和银浆营收正增长；盈利端，主链亏损扩大，光伏玻璃环节恶化最突出，组件亏损收窄，胶膜盈利修复，逆变器保持较好盈利。整体看，主链仍处筑底阶段，辅材内部冷热不均。

期间费用率微涨，资产结构收缩，偿债压力分化。2026Q2 光伏板块期间费用率同比升 0.58pct，组件环节升幅明显，主要是由汇兑损失和营收萎缩导致的。2026H1 板块固定资产环比减 4%，在建工程环比降 1.3%。2026Q2 板块资产负债率 64%，流动比率 1.14、速动比率 0.82，主链偿债压力高于辅材环节。

营运效率平稳但去库不畅，现金流环比改善、同比承压。2026Q2 光伏板块存货周转天数为 101.16 天、应收账款周转天数为 105.51 天，环比微降，但绝对值仍偏高；存货 2006.31 亿元，环比增长 8%。经营性现金流净额 94.21 亿元，环比由负转正，但同比降约 46%；逆变器、组件、硅料为经营性现金净流入主力，硅片和银浆环节净流出较多，板块现金流呈现环比修复、同比承压、结构分化的特征。

风险提示：行业需求不及预期；行业竞争加剧；产品价格波动；贸易摩擦加剧；行业政策不及预期。

投资评级：看好（维持）

市场表现



相关报告

政策合力下的产业格局重塑与价值重估——光伏行业“反内卷”政策研究

2026.03.02

目 录

1. 光伏需求：国内深度回调，海外区域分化.....4

1.1 国内抢装退潮，并网规模同比大幅回落.....4

1.2 全球总量承压，海外区域维持韧性.....5

2. 行业基本面：营收同比下滑，盈利分化加剧7

2.1 板块整体业绩承压，主链筑底、辅材分化7

2.2 主链亏损扩大，辅材冷热不均8

2.3 期间费用率整体微涨，组件环节涨幅明显14

3. 资产质量与现金流：资本开支收缩，流动性偏紧15

3.1 固定资产环比回落，在建工程收缩分化.....15

3.2 资产负债率抬升，短期偿债压力分化16

3.3 周转天数平稳，存货去化不畅17

3.4 经营性现金流环比转正，同比仍收缩19

4. 风险提示19

图表目录

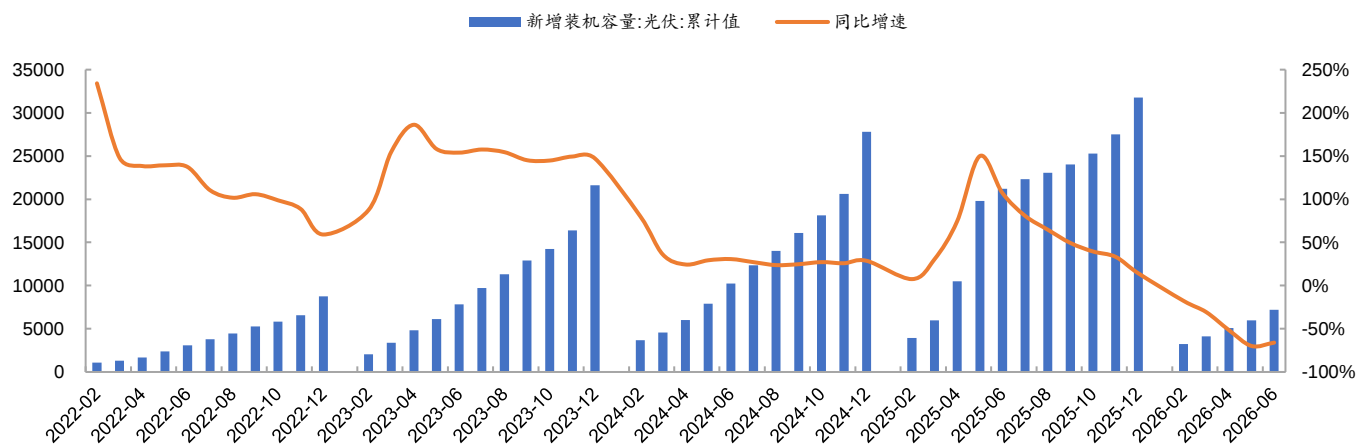
图 1	2026H1 国内光伏新增装机容量深度回调	4
图 2	2026H1 光伏新增装机中户用相对韧性	4
图 3	2026H1 光伏项目招标节奏偏缓	5
图 4	2026 年全球光伏新增装机预计 612GW	5
图 5	2026 年光伏海外市场增长将维持一定韧性	5
图 6	2026 年欧洲光伏需求进入调整期	6
图 7	光伏板块整体营业收入同比下滑（亿元）	7
图 8	光伏板块整体亏损继续扩大（亿元）	7
图 9	硅料单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）	8
图 10	2022Q1-2026Q1 光伏主链环节毛利率变动情况	9
图 11	硅片单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）	9
图 12	电池单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）	10
图 13	组件单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）	10
图 14	逆变器单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）	11
图 15	2022Q1-2026Q1 光伏辅材环节毛利率变动情况	11
图 16	光伏玻璃单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）	12
图 17	胶膜单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）	12
图 18	光伏支架单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）	13
图 19	光伏银浆单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）	13
图 20	接线盒单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）	14
表 1	光伏板块各环节经营情况变动（亿元）	8
表 2	2026Q2 组件环节期间费用率同比涨幅较为明显	14
表 3	2026H1 光伏板块固定资产环比回落（亿元）	15
表 4	2026H1 光伏板块在建工程规模环比小幅收缩（亿元）	15
表 5	2026Q2 光伏板块资产负债率环比小幅抬升	16
表 6	2026Q2 光伏板块短期偿债能力较为一般，流动性偏紧	17
表 7	2026Q2 光伏板块营运效率整体保持平稳	18
表 8	2026Q2 光伏板块去库进程尚不顺畅（亿元）	19
表 9	2026Q2 光伏板块经营性现金流净额环比由负转正（亿元）	19

1. 光伏需求：国内深度回调，海外区域分化

1.1 国内抢装退潮，并网规模同比大幅回落

受政策切换带来的抢装高基数影响，国内光伏需求在 2026 年上半年进入深度回调。2026H1 国内光伏新增并网容量 72.07GW，同比下降 66%，主要是 2025H1 受分布式管理办法及 136 号文影响出现抢装，需求被明显前置，导致 2026 年同期基数偏高。CPIA 预计 2026 年全年国内光伏新增装机 180-240GW，正从 2025 年的非常态高点向 200GW+ 的理性水平回归。

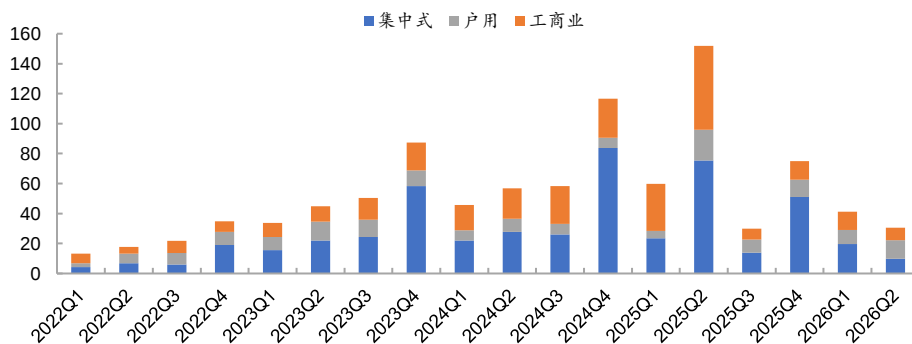
图1 2026H1 国内光伏新增装机容量深度回调



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

装机结构并未因总量下滑而改变，集中式仍是基本盘，户用相对韧性。2026H1 集中式新增 29.55GW，同比下降 70%；工商业分布式新增 20.39GW，同比下降 77%；户用光伏新增 21.83GW，同比下降 15%。2025 年全年地面、工商业、户用分别新增 163.57GW、107.05GW、45.95GW，同比增长 3%、21%、55%，户用与工商业曾是增长最快的部分。2026H1 结构变化表明，政策窗口退出后，工商业分布式收益测算与并网消纳约束率先显性化，户用因单点规模小、渗透空间尚存而表现出一定韧性，但难以对冲总量下滑。

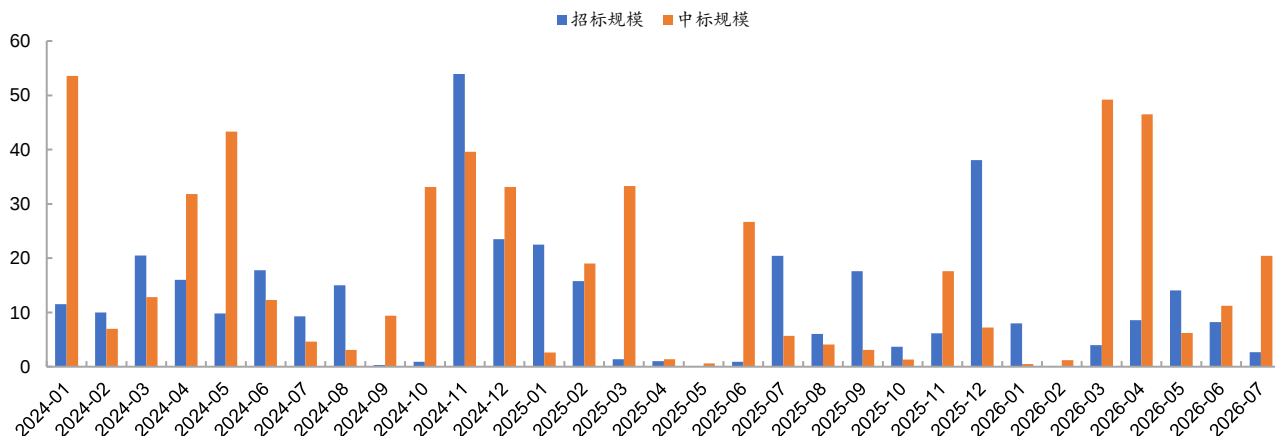
图2 2026H1 光伏新增装机中户用相对韧性



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

2026 年上半年招标节奏偏缓，但终端需求尚未同步回暖，组件价格仍在底部区间磨底。2026 年 1-6 月新增组件招标项目 21 个，规模 42.92GW，较 2025 年同期微增 3.32% 整体进度偏缓。价格端，2023 年以来组件价格累计跌幅约 66%，2026 年 5 月末降至 0.75 元/W+水平，行业低开工率提供底部支撑，但需求放缓背景下短期价格仍以磨底为主。

图3 2026H1 光伏项目招标节奏偏缓



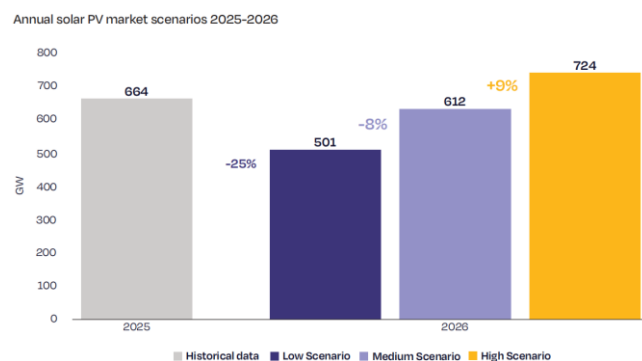
资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

国内中长期装机空间仍由“十五五”政策框架托底，但短期消纳与收益约束难以迅速缓解。2026 年“十五五”规划已正式发布，风光总装机力争 2035 年达 36 亿千瓦，“十五五”期间年均新增风光 2 亿千瓦以上；到 2030 年新能源发电量占比达到 30%，较 2025 年提升 8pct，风电光伏装机比重达 50%，较 2025 年提升 2.7pct。42 号令首次将可再生能源最低消费比重目标及消纳责任权重纳入各省正式考核，电解铝、多晶硅、数据中心等高耗能行业已被纳入；688 号文将绿电直连由单用户扩展为多用户，允许园区内中小企业共同分摊建设成本。当前新能源装机有韧性，但消纳困难、利用率下行、增容不增量等问题仍存，政策落地效果将决定“十五五”期间光伏需求的质量与节奏。

1.2 全球总量承压，海外区域维持韧性

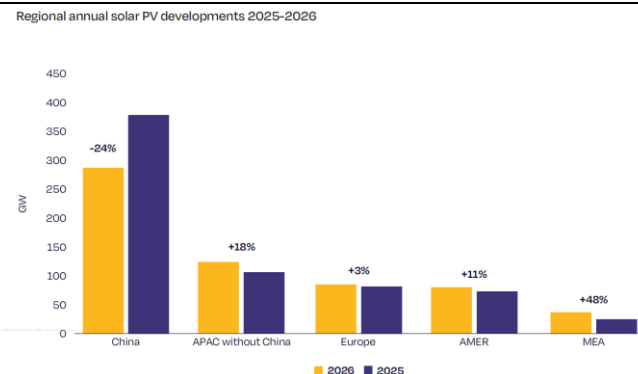
全球光伏需求在 2026 年由高增长切换至调整期，中国市场回落为总量承压的主要原因。SolarPower Europe 中性预期 2026 年全球新增装机 612GW，同比小幅下滑，其中中国占比近半，其装机下滑对全球总量影响较大，而海外市场增长仍维持一定韧性。分区域看，2026 年除中国外亚太市场预计同比增长 18%，欧洲增长 3%，美洲增长 11%，中东非增长 48%。

图4 2026 年全球光伏新增装机预计 612GW



资料来源：SolarPower Europe，联储证券研究院

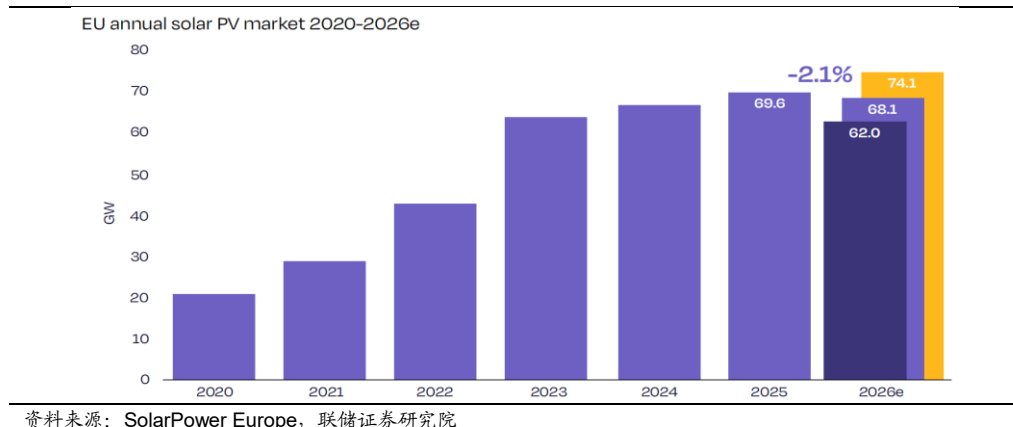
图5 2026 年光伏海外市场增长将维持一定韧性



资料来源：SolarPower Europe，联储证券研究院

欧洲光伏市场进入平稳调整期，政策支持减弱。2026H1 欧盟光伏新增装机约 33.8GW，同比增长约 1.9%，主要受中东冲突带来的能源安全担忧以及化石燃料价格上涨等外部因素推动。但多个主要市场政策支持减弱，法国、捷克、德国等国正削减或讨论削减屋顶光伏补贴，逆变器限制政策也将于 11 月生效，融资端压力正在累积。同时，负电价时段大幅攀升，西班牙一季度负电价小时数同比增长逾七倍，电网和储能建设明显滞后于装机扩张。SolarPower Europe 预计，欧盟 2026 年光伏新增装机为 68.1GW，同比减少 2.1%。

图6 2026 年欧洲光伏需求进入调整期



2026H1 美国光伏市场在抢装驱动下呈现结构性分化。2026H1 美国光伏新增装机 19.2GW；受 OBBBA 法案“安全港”截止日期 7 月 4 日影响，2026Q2 单季度新增装机 11.4GW，同比高增 45%，其中地面电站新增装机激增 61%，而分布式光伏则明显承压，Q2 户用新增装机仅 995MW，同比下降 12%，创五年来最低季度装机水平。美国光伏开发商将通过“安全港”条款储备 216-240GW 的光伏组件，可支撑年均 44GW 装机至 2030 年，但户用市场能否在 2027 年恢复增长及 FEOC 合规细则的落地节奏，将决定行业能否平稳过渡。

中东非市场在能源转型与电价激励下保持高增，是 2026 年全球需求中最确定的增量区域之一。2026 年中东光伏装机预计 35GW，同比增长 25%；到 2028 年，中东光伏发电量增长率预计达到每年约 5%。中东光伏资源丰富，政府激励刺激市场快速发展，多地启动大型光伏项目投标计划，出台并更新电价补贴等激励政策与发展目标。阿联酋政府持续加大支持光伏产业，颁布联邦法令规范并网；摩洛哥出台法律允许自发电并网。政策与资源双重优势下，中东非有望在 2026—2030 年成为全球光伏新增装机的重要主力。

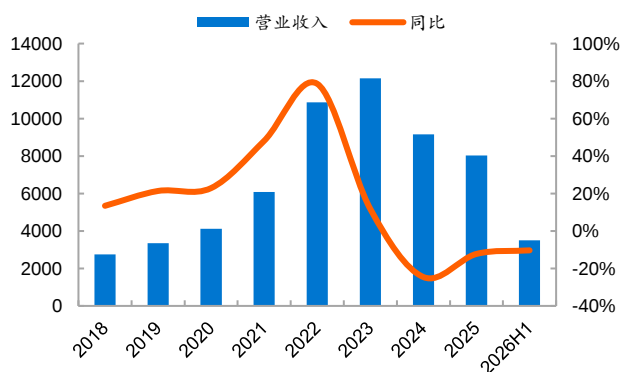
2. 行业基本面：营收同比下滑，盈利分化加剧

我们选取 57 家光伏行业上市公司，并划分为硅料、硅片、电池、组件、逆变器、光伏玻璃、胶膜、支架、光伏银浆、接线盒等环节对光伏行业 2026 年半年报进行分析。

2.1 板块整体业绩承压，主链筑底、辅材分化

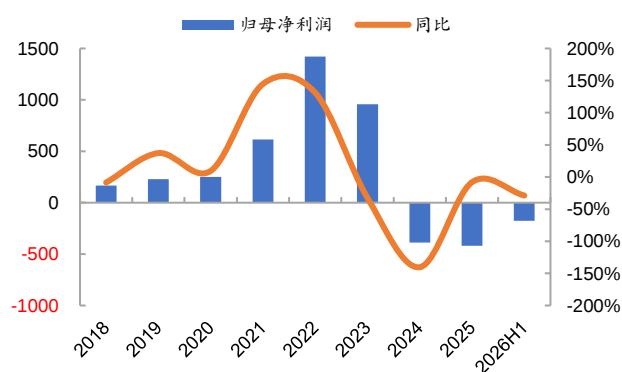
2026 年上半年产业链价格延续低位，光伏板块整体营收同比下滑。2026 年上半年，光伏板块合计实现营业收入 3502.37 亿元，同比减少 10%；实现归母净利润-177.00 亿元，亏损同比扩大 29%。营收和归母净利润继续下滑，主要是受国内抢装退潮、终端需求回落及主产业链价格低位运行影响。

图7 光伏板块整体营业收入同比下滑（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

图8 光伏板块整体亏损继续扩大（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

各板块营收分化明显，主链仍处筑底阶段，辅材内部冷热不均。营收方面，2026 年上半年，仅电池和光伏银浆环节实现正增长，同比增速分别为 2%、48%；其余环节同比均有所下滑，其中接线盒、组件和支架环节降幅居前，同比分别下降 23%、21%、20%，逆变器和硅料环节同比小幅下降。毛利率方面，电池和胶膜环节同比明显改善，同比分别提高 4.3pct、5.8pct；光伏玻璃环节显著恶化，同比下降 7.5pct。整体来看，主产业链价格低位运行与光伏需求回落导致多数环节承压，主链营收仍处筑底阶段，辅材内部冷热不均，银浆与胶膜相对占优，玻璃压力最大。

各板块盈利情况延续结构性差异，主链仍在亏损扩大，辅材中胶膜相对亮眼。2026 年上半年，硅料、硅片、电池和光伏玻璃各环节归母净利润亏损同比扩大，其中光伏玻璃恶化最为突出，同比扩大 497%；组件环节亏损则同比收窄 18.61%；胶膜盈利显著修复，同比大增 238.89%。整体看，主链亏损仍在扩大，组件边际改善；辅材内部盈利差距进一步拉大，玻璃是最大拖累，胶膜相对亮眼。

表1 光伏板块各环节经营情况变动（亿元）

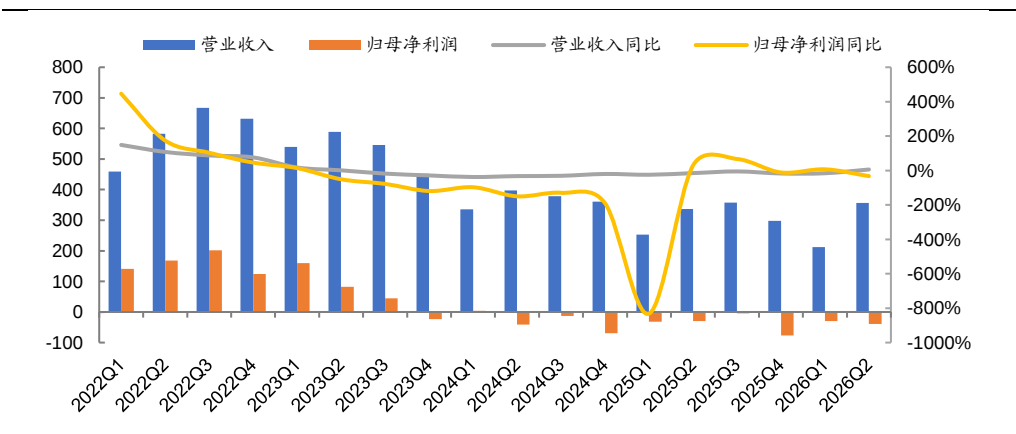
	营业收入			毛利率			归母净利润		
	2025H1	2026H1	同比增长	2025H1	2026H1	同比增长	2025H1	2026H1	同比增长
硅料	646.81	609.83	-6%	0%	2%	1.67pct	-81.34	-90.08	-11%
硅片	538.28	487.13	-10%	-2%	-2%	-0.11pct	-77.05	-83.33	-8%
电池	122.49	124.54	2%	3%	7%	4.29pct	-7.83	-11.18	-43%
组件	1397.09	1098.47	-21%	4%	7%	2.72pct	-80.79	-65.75	19%
逆变器	636.11	597.37	-6%	33%	34%	0.70pct	103.27	86.02	-17%
光伏玻璃	187.19	157.49	-16%	10%	2%	-7.48pct	-3.45	-20.56	-497%
胶膜	115.35	103.49	-10%	10%	16%	5.83pct	2.43	8.24	239%
支架	82.87	65.93	-20%	18%	17%	-0.68pct	4.06	-0.82	-120%
光伏银浆	167.68	248.39	48%	8%	8%	-0.31pct	2.94	0.28	-91%
接线盒	12.59	9.74	-23%	11%	14%	2.42pct	0.44	0.19	-57%
合计	3906.47	3502.37	-10%	8%	10%	1.43pct	-137.32	-177.00	-29%

资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

2.2 主链亏损扩大，辅材冷热不均

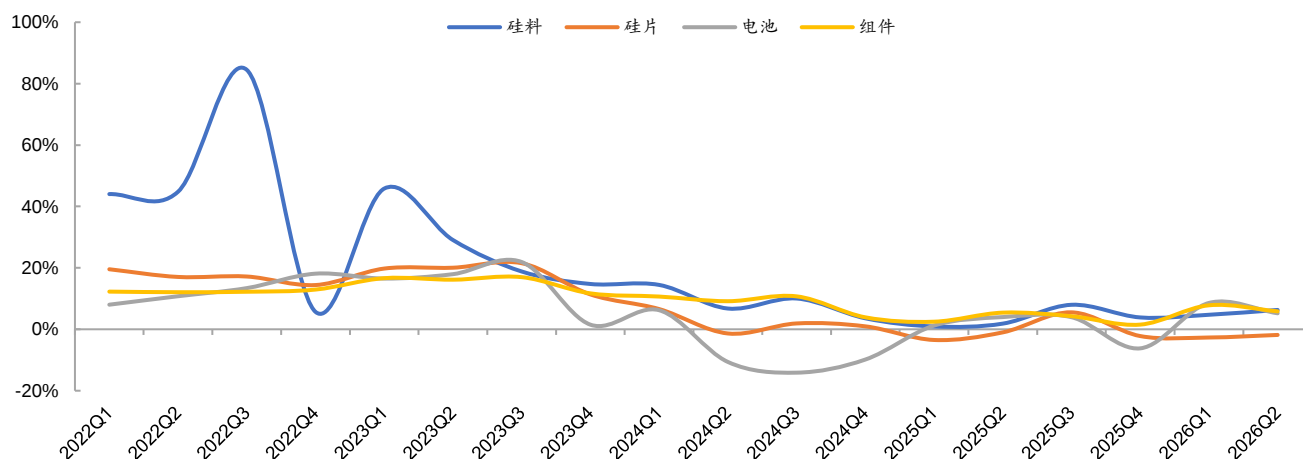
硅料环节：2026H1 实现营业收入 609.83 亿元，同比减少 6%；归母净利润为-90.08 亿元，亏损同比扩大 11%。其中，2026Q2 单季实现营业收入 356 亿元，同比增加 6%；归母净利润-39.09 亿元，亏损同比环比均扩大 33%；毛利率 6.3%，环比提升 1.6pct。硅料价格持续磨底，行业供需失衡下成本倒挂与减值压力仍存，导致亏损进一步扩大；Q2 营收同比转正主要受出货量环比回升带动，毛利率环比改善则与部分企业减产降本有关，但尚不足以扭转整体亏损局面。

图9 硅料单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

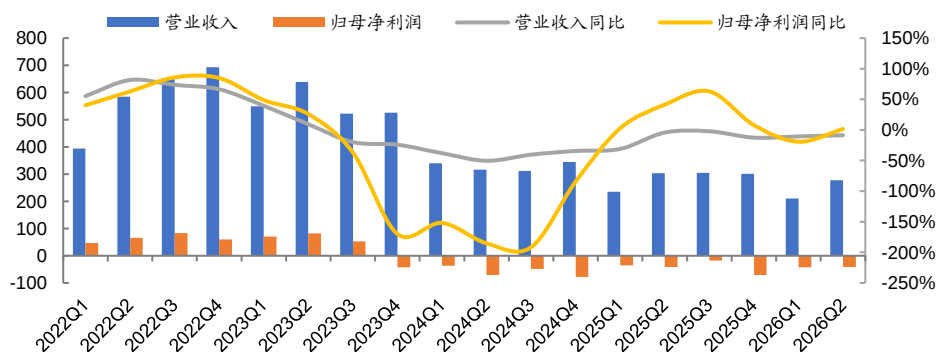
图10 2022Q1-2026Q1 光伏主链环节毛利率变动情况



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

硅片环节：2026H1 实现营业收入 487.13 亿元，同比减少 9.5%；归母净利润为-83.33 亿元，亏损同比扩大 8.15%。其中，2026Q2 单季实现营业收入 277.13 亿元，同比减少 8.66%，环比增长 32%；归母净利润-40.81 亿元，同比亏损收窄 1.41%，环比收窄 4%；毛利率为-1.8%，环比提升 0.8pct。硅片价格延续低位，H1 营收同比下滑、亏损同比扩大；Q2 营收环比明显回升，主要受出货量增加带动，同时开工率调整与成本管控使亏损环比收窄，但毛利率仍为负，售价低于成本，行业整体盈利尚未转正。

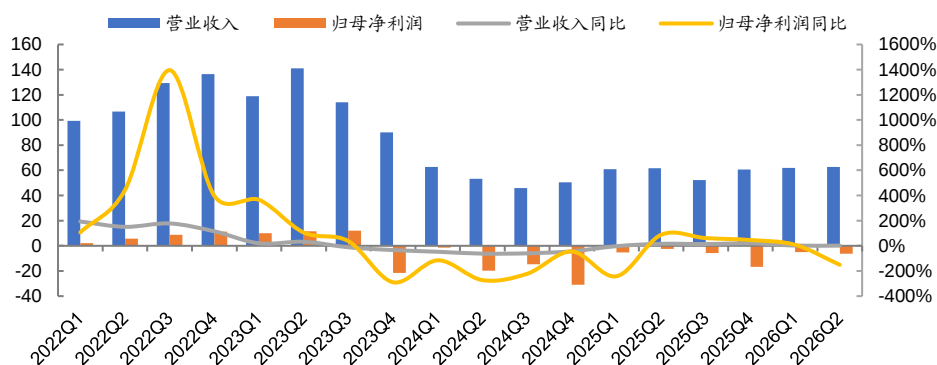
图11 硅片单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

电池片环节：2026H1 实现营业收入 124.54 亿元，同比增加 2%；归母净利润为-11.18 亿元，亏损同比扩大 43%。其中，2026Q2 单季实现营业收入 62.54 亿元，同比增加 1%，环比增加 0.88%；归母净利润-6.29 亿元，亏损同比扩大 151%，环比扩大 28%；毛利率为 5.2%，环比下降 3.4pct。营收同比微增主要受出货量支撑，但电池片价格竞争激烈，Q2 毛利率环比明显走低，叠加上游成本传导不畅，导致亏损同比、环比均进一步扩大，盈利压力持续加大。

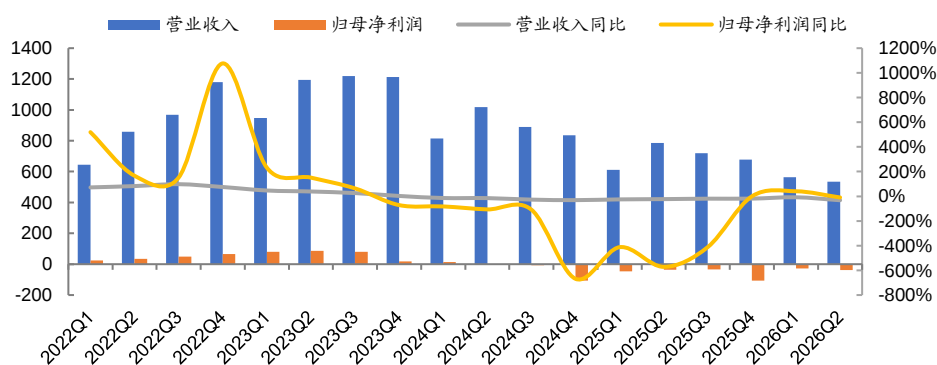
图12 电池单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

组件环节：2026H1 实现营业收入 1098.47 亿元，同比减少 21%；归母净利润为-65.75 亿元，亏损同比收窄 19%。其中，2026Q2 单季实现营业收入 535.25 亿元，同比减少 32%，环比减少 5%；归母净利润-38.81 亿元，亏损同比扩大 10%，环比扩大 44%；毛利率为 5.8%，环比下降 2pct。H1 亏损同比收窄，与上年同期基数及部分企业减值确认节奏有关；Q2 营收同环比双降，主要受国内抢装退潮后需求走弱影响，组件价格低位运行叠加出货规模收缩，毛利率环比下滑，单季亏损环比明显扩大。

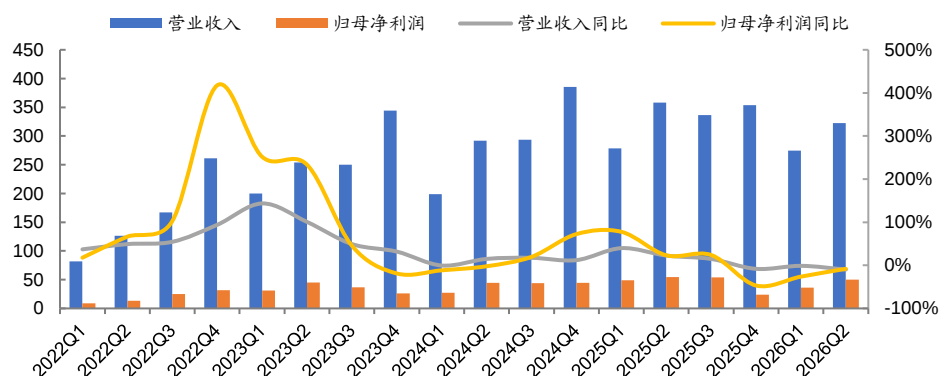
图13 组件单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

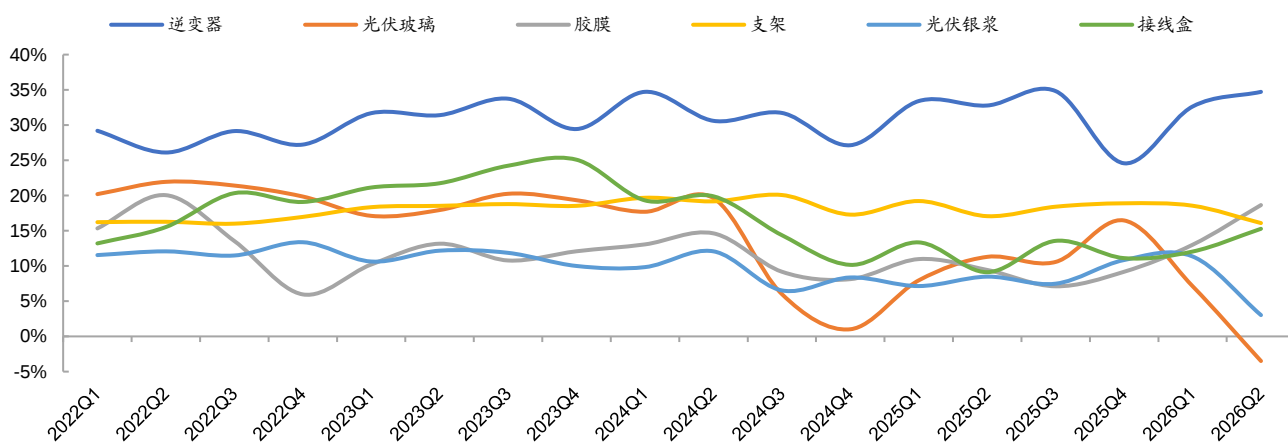
逆变器环节：2026H1 实现营业收入 597.37 亿元，同比减少 6%；归母净利润 86.02 亿元，同比减少 17%。其中，2026Q2 单季实现营业收入 322.52 亿元，同比减少 10%，环比增长 17%；归母净利润 50.06 亿元，同比减少 8%，环比增长 39%；毛利率为 34.7%，环比提升 2pct。H1 营收与利润同比回落，主要受海外市场去库存及需求增速放缓影响；Q2 营收环比改善、毛利率提升，与储能业务放量及产品结构优化有关。逆变器环节盈利水平仍显著优于主产业链环节。

图14 逆变器单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

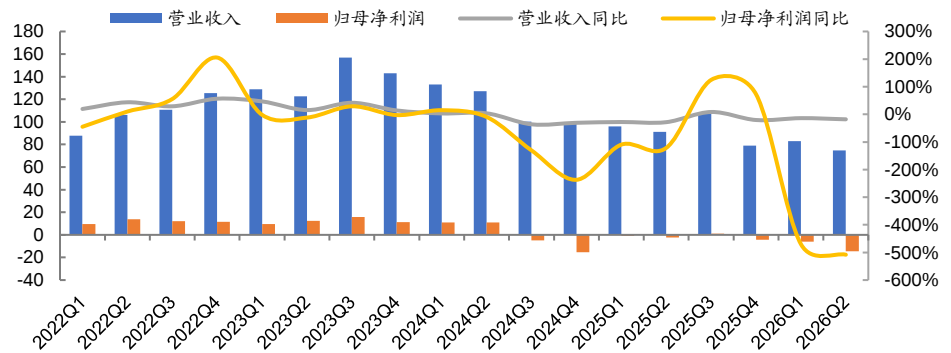
图15 2022Q1-2026Q1 光伏辅材环节毛利率变动情况



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

光伏玻璃环节：2026H1 实现营业收入 157.49 亿元，同比减少 16%；归母净利润为 -20.56 亿元，亏损同比扩大 497%。其中，2026Q2 单季实现营业收入 74.66 亿元，同比减少 18%，环比减少 10%；归母净利润-14.56 亿元，亏损同比扩大 508%，环比扩大 142%；毛利率为-3.5%，环比下降 11pct。光伏玻璃价格持续下行，行业供给过剩叠加需求走弱，售价跌幅超过成本降幅，导致毛利率转负、亏损大幅扩大；Q2 环比进一步恶化，主要受下游组件排产收缩、库存压力上升及部分产线冷修损失影响，盈利压力显著加剧。

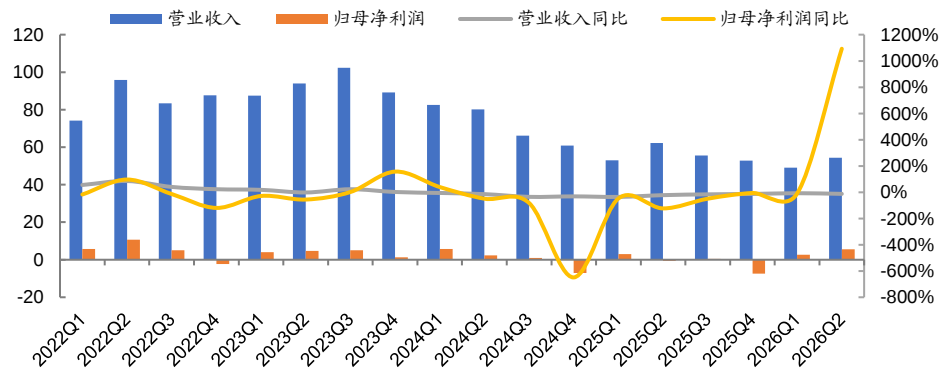
图16 光伏玻璃单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

胶膜环节：2026H1 实现营业收入 103.49 亿元，同比减少 10%；归母净利润 8.24 亿元，同比增加 239%。其中，2026Q2 单季实现营业收入 54.39 亿元，同比减少 13%，环比增长 11%；归母净利润由上年同期亏损 0.56 亿元转为盈利 5.55 亿元，同比增速因基数为负而呈现大幅正向改善，环比增长 106%；毛利率为 18.6%，环比提升 5.6pct。胶膜环节盈利显著修复，主要受益于 EVA 树脂等主要原材料价格回落、成本端压力缓解，叠加产品结构优化与库存成本低位，毛利率环比明显提升；尽管营收同比仍受需求走弱拖累，但盈利已由亏转盈，在辅材环节中表现相对突出。

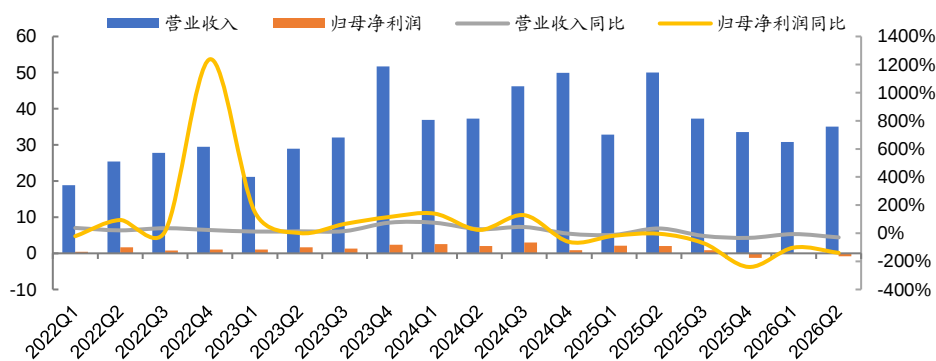
图17 胶膜单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

光伏支架环节：2026H1 实现营业收入 65.93 亿元，同比减少 20%；归母净利润为 -0.82 亿元，由 2025 年同期盈利 4.06 亿元转亏。其中，2026Q2 单季实现营业收入 35.09 亿元，同比减少 30%，环比增长 14%；归母净利润 -0.79 亿元，同比由盈转亏，环比亏损扩大；毛利率为 16.1%，环比下降 2.5 个百分点。支架环节营收同比下滑，主要受国内集中式光伏装机需求回落影响；盈利转亏且 Q2 亏损环比扩大，与行业价格竞争加剧、出货规模收缩导致固定成本摊销压力上升有关，毛利率环比走低进一步反映盈利空间收窄。

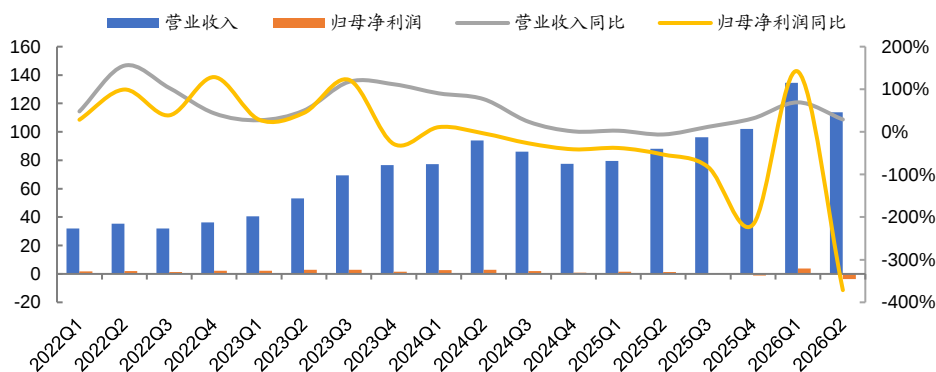
图18 光伏支架单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

光伏银浆环节：2026H1 实现营业收入 248.39 亿元，同比增加 48%；归母净利润 0.28 亿元，同比由盈转亏，减少 90%。其中，2026Q2 单季实现营业收入 113.78 亿元，同比增加 29%，环比减少 15%；归母净利润-3.61 亿元，同比减少 371%，环比减少 193%；毛利率为 3%，环比下降 8.3 个百分点。营收同比高增主要源于白银价格上涨推升银浆销售单价，属成本端向收入端的被动传导；但加工费相对稳定，银价占售价比重上升摊薄单位毛利，叠加银价高位波动带来存货减值或套保损失，导致利润同比大幅下滑、Q2 单季转为亏损。

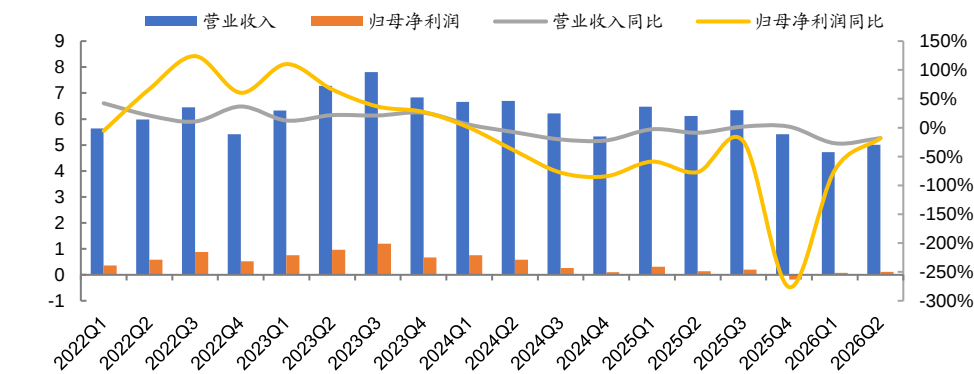
图19 光伏银浆单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

接线盒环节：2026H1 实现营业收入 9.74 亿元，同比减少 23%；归母净利润 0.19 亿元，同比减少 57%。其中，2026Q2 单季实现营业收入 5.01 亿元，同比减少 18%，环比增长 6%；归母净利润 0.11 亿元，同比减少 18%，环比增长 32%；毛利率为 15.3%，环比提升 3.2 个百分点。营收同比下滑主要受组件排产收缩、终端装机需求走弱影响；利润同比降幅较大与行业价格竞争、产品降价传导有关，但 Q2 毛利率环比回升，或受益于原材料价格回落及产品结构优化，单季盈利环比有所改善。

图20 接线盒单季度营收和归母净利润变动情况（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

2.3 期间费用率整体微涨，组件环节涨幅明显

2026Q2 光伏板块期间费用率同比微涨 0.58pct，分项普遍抬升，财务费用率涨幅较为明显。2026Q2 光伏板块销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为 2.92%、3.77%、3.25%、3.09%，同比分别增长 0.10pct、0.21pct、2.73pct、0.49pct。营收同比下滑而费用支出相对刚性，导致费用率被动抬升；财务费用率大幅上行，或与汇兑损益波动、利息支出增加及融资环境变化有关，进一步加大了板块盈利压力。

分板块来看，组件环节期间费用率同比涨幅较为明显。2026Q2 组件环节期间费用率为 12%，同比提升 3.65pct，其中财务费用率同比上涨较多，主要系人民币升值导致组件企业应收产生大额汇兑损失，叠加营收大幅萎缩，放大了财务费用率的影响。

表2 2026Q2 组件环节期间费用率同比涨幅较为明显

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
硅料	6%	5%	14%	9%	11%	8%	15%	11%	11%	8%	19%	11%	9%
硅片	3%	8%	8%	9%	10%	11%	13%	13%	9%	10%	13%	13%	10%
电池	5%	9%	12%	13%	14%	17%	18%	10%	9%	15%	13%	12%	12%
组件	3%	7%	7%	10%	7%	9%	9%	11%	8%	10%	14%	12%	12%
逆变器	10%	16%	13%	20%	12%	13%	11%	14%	12%	15%	15%	12%	11%
光伏玻璃	8%	7%	10%	8%	7%	10%	10%	10%	11%	9%	14%	9%	9%
胶膜	7%	5%	7%	5%	6%	8%	6%	8%	7%	7%	9%	5%	5%
支架	10%	12%	9%	12%	11%	10%	8%	13%	8%	14%	16%	13%	13%
光伏银浆	9%	6%	7%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	5%	5%	2%	3%
接线盒	7%	6%	7%	8%	9%	9%	8%	8%	11%	9%	7%	6%	7%
总计	5%	8%	9%	10%	9%	10%	11%	11%	9%	10%	14%	11%	10%

资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

3. 资产质量与现金流：资本开支收缩，流动性偏紧

3.1 固定资产环比回落，在建工程收缩分化

2026H1 光伏板块固定资产环比回落，行业资本开支整体收缩。2026H1 光伏板块整体固定资产环比增速为-4%。分环节来看，组件固定资产环比降幅最大，为-8%，主产业链持续亏损和产能过剩压力下，组件环节部分产线停产或处置；光伏玻璃和银浆环比增速较高，分别增长 11%、7%，光伏玻璃增长或与在建工程集中转固和龙头逆势扩产有关，银浆增长则主要系产能扩张和银价高企倒逼企业设备升级。

表3 2026H1 光伏板块固定资产环比回落（亿元）

	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025	2026H1
硅料	915.82	1088.56	1263.19	1589.10	1564.12	1535.79	1460.69
硅片	929.16	1099.84	1154.86	1134.50	1110.12	1124.52	1089.30
电池	189.89	242.76	277.66	281.03	278.11	266.29	254.93
组件	1051.43	1471.08	1679.78	1702.38	1595.47	1459.35	1342.56
逆变器	187.51	267.59	277.10	309.25	317.97	327.65	332.85
光伏玻璃	339.47	371.66	379.97	388.86	395.32	416.23	462.19
胶膜	61.70	66.54	69.43	75.28	78.23	75.50	71.58
支架	25.63	27.56	30.21	32.80	34.07	36.50	36.38
光伏银浆	10.03	10.51	11.00	11.64	13.34	18.33	19.59
接线盒	3.28	4.28	5.02	7.81	9.24	11.24	11.00
总计	3713.93	4650.38	5148.22	5532.64	5396.00	5271.38	5081.07

资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

2026H1 光伏板块在建工程规模环比小幅收缩，资本开支整体延续谨慎态势，但环节间分化显著。2026H1 光伏板块整体在建工程环比下降 1.3%，其中光伏玻璃降幅超过 50%，成为主要拖累，或与前期产能投放后项目转固、冷修技改及扩产节奏放缓有关；硅片、逆变器和支架环节在建工程亦小幅回落；电池、组件、胶膜和光伏银浆环节在建工程环比增幅超过 20%，主要受技术迭代升级、海外产能布局及辅材配套扩产带动。整体来看，行业资本开支已从总量扩张转向结构性投入，主产业链扩产趋于审慎，技改与辅材环节仍保持一定强度。

表4 2026H1 光伏板块在建工程规模环比小幅收缩（亿元）

	2023H1	2023	2024H1	2024	2025H1	2025	2026H1
硅料	385.30	570.78	666.44	395.71	382.47	334.35	341.51
硅片	270.95	271.38	236.43	234.84	245.40	160.94	157.58
电池	68.04	68.13	60.54	55.32	50.67	44.49	54.45
组件	250.78	323.14	284.48	176.60	168.41	141.43	172.21
逆变器	44.39	39.30	40.00	43.89	36.50	47.37	46.70
光伏玻璃	50.02	89.09	116.49	116.58	129.07	110.86	54.32
胶膜	9.69	12.76	17.26	10.59	7.64	4.72	5.98
支架	2.34	2.65	1.94	2.11	2.46	3.90	3.72
光伏银浆	1.12	1.17	1.47	3.33	3.86	1.22	1.59
接线盒	0.78	1.18	2.35	1.73	1.86	0.36	0.43
总计	1083.41	1379.57	1427.41	1040.68	1028.34	849.64	838.49

资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

3.2 资产负债率抬升，短期偿债压力分化

光伏板块资产负债率环比小幅抬升，主产业链偿债压力明显高于辅材环节。2026Q2末板块整体资产负债率为 64%，环比上升 2 个百分点。分环节看，电池、组件和硅片资产负债率分别达 76.56%、75.43%、67.46%，处于较高水平；胶膜环节最低，仅 23%。主产业链持续亏损侵蚀净资产，叠加存货减值、应收账款回收放缓及融资需求相对刚性，推动负债率上行。

表5 2026Q2 光伏板块资产负债率环比小幅抬升

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
硅料	48%	37%	49%	42%	55%	47%	57%	50%	58%	49%	58%	49%	58%
硅片	55%	55%	57%	58%	60%	61%	63%	63%	65%	65%	66%	67%	67%
电池	72%	73%	76%	76%	79%	82%	85%	86%	84%	80%	77%	75%	77%
组件	69%	70%	70%	70%	72%	72%	72%	73%	74%	75%	75%	75%	75%
逆变器	60%	60%	59%	58%	59%	59%	59%	58%	57%	57%	55%	55%	57%
光伏玻璃	53%	49%	51%	50%	53%	53%	53%	54%	55%	54%	55%	56%	57%
胶膜	37%	38%	34%	35%	33%	30%	28%	27%	27%	26%	25%	24%	23%
支架	60%	61%	64%	60%	63%	63%	58%	57%	59%	59%	59%	61%	63%
光伏银浆	40%	45%	49%	53%	57%	57%	53%	58%	57%	63%	63%	65%	64%
接线盒	34%	35%	34%	33%	34%	34%	33%	35%	34%	35%	36%	33%	32%
平均	57%	56%	59%	58%	62%	60%	63%	62%	64%	62%	64%	62%	64%

资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

2026Q2 光伏板块流动比率为 1.14，速动比率为 0.82，短期偿债能力较为一般，流动性偏紧。分环节看，胶膜流动比率和速动比率分别为 5.59 和 4.90，显著高于其他环节，主要受益于盈利修复和资产结构较轻；电池环节比率分别为 0.63 和 0.52，为各环节最低，短期偿债压力最为突出。整体来看，主产业链流动性与速动比率偏低，而辅材及逆变器环节因盈利相对稳健、资产结构较轻，短期偿债指标明显占优。

表6 2026Q2 光伏板块短期偿债能力较为一般，流动性偏紧

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
流动比率													
硅料	1.68	1.62	1.44	1.44	1.16	0.98	1.01	1.07	1.01	1.04	1.05	0.91	0.93
硅片	1.34	1.33	1.26	1.29	1.24	1.23	1.20	1.25	1.19	1.17	1.11	1.08	1.08
电池	0.84	0.84	0.74	0.76	0.64	0.59	0.52	0.55	0.55	0.65	0.61	0.64	0.63
组件	1.17	1.14	1.08	1.12	1.12	1.16	1.14	1.17	1.17	1.15	1.14	1.10	1.05
逆变器	1.60	1.62	1.54	1.64	1.63	1.62	1.61	1.67	1.64	1.62	1.64	1.63	1.57
光伏玻璃	1.35	1.52	1.39	1.44	1.30	1.28	1.16	1.19	1.08	1.14	1.07	1.03	0.95
胶膜	2.98	2.87	3.30	3.25	3.59	4.17	4.73	5.04	5.04	5.00	5.30	5.41	5.59
支架	1.52	1.49	1.39	1.51	1.47	1.48	1.56	1.65	1.62	1.62	1.56	1.57	1.46
光伏银浆	2.09	1.86	1.75	1.64	1.53	1.52	1.59	1.48	1.49	1.37	1.34	1.30	1.34
接线盒	2.49	2.35	2.40	2.36	2.16	2.08	2.04	1.87	1.89	2.17	1.87	1.98	1.95
平均	1.37	1.33	1.26	1.30	1.24	1.23	1.21	1.26	1.22	1.23	1.20	1.17	1.14
速动比率													
硅料	1.37	1.34	1.20	1.13	0.92	0.73	0.77	0.80	0.77	0.78	0.81	0.64	0.69
硅片	0.98	0.93	0.94	0.97	0.94	0.94	0.98	1.00	0.96	0.92	0.90	0.83	0.80
电池	0.66	0.58	0.53	0.49	0.43	0.41	0.38	0.45	0.45	0.50	0.49	0.53	0.52
组件	0.81	0.80	0.78	0.76	0.79	0.84	0.86	0.86	0.87	0.84	0.85	0.80	0.74
逆变器	1.05	1.04	1.08	1.12	1.09	1.07	1.13	1.18	1.15	1.15	1.18	1.13	1.04
光伏玻璃	1.06	1.29	1.18	1.22	1.08	1.04	0.98	1.00	0.90	0.97	0.88	0.84	0.78
胶膜	2.29	2.21	2.70	2.66	2.97	3.53	4.09	4.22	4.30	4.21	4.63	4.68	4.90
支架	0.98	0.91	0.94	1.01	0.93	0.98	1.15	1.14	1.19	1.14	1.08	0.99	0.87
光伏银浆	1.74	1.52	1.46	1.40	1.29	1.32	1.37	1.31	1.32	1.17	1.16	0.99	1.06
接线盒	2.18	2.03	2.12	2.08	1.89	1.80	1.77	1.60	1.63	1.86	1.64	1.70	1.67
平均	1.00	0.96	0.95	0.94	0.91	0.90	0.93	0.95	0.93	0.92	0.92	0.86	0.82

资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

3.3 周转天数平稳，存货去化不畅

2026Q2 光伏板块营运效率整体保持平稳，但周转天数绝对值水平仍偏高。2026Q2 存货周转天数和应收账款周转天数分别为 101.16 天、105.51 天，环比微降。在营收同比下滑、需求走弱的背景下，周转天数未出现明显恶化，说明企业主动控制排产、压降库存，营运效率阶段性企稳。

表7 2026Q2 光伏板块营运效率整体保持平稳

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
存货周转天数													
硅料	87.57	73.04	69.59	88.45	79.47	80.28	80.55	123.47	117.64	105.75	110.12	192.91	160.39
硅片	53.07	62.99	57.89	84.84	81.50	87.26	72.91	84.92	76.49	76.59	76.18	100.40	86.94
电池	39.86	56.36	39.25	95.12	91.09	82.77	62.71	39.41	38.20	44.02	40.98	36.02	39.84
组件	69.53	66.23	62.25	100.35	82.09	78.20	67.74	86.80	70.92	75.09	68.81	92.18	90.94
逆变器	199.64	200.03	189.45	222.78	213.97	182.58	190.64	280.79	199.66	202.74	184.44	242.57	250.42
光伏玻璃	45.30	37.39	35.67	35.95	38.57	42.87	38.74	45.21	49.42	43.20	50.35	56.40	54.88
胶膜	81.63	74.28	71.07	69.76	67.50	62.64	60.60	65.92	55.92	57.45	54.28	64.43	60.92
支架	107.63	104.15	88.12	96.15	104.74	96.74	83.72	119.35	84.33	89.42	93.69	141.78	143.72
光伏银浆	35.50	33.51	33.98	33.09	31.04	28.87	28.51	32.12	29.48	33.86	32.03	32.75	32.85
接线盒	75.24	77.07	70.98	69.50	70.12	66.63	71.70	69.37	71.78	77.99	71.10	99.13	90.67
平均	79.50	78.51	71.83	89.60	86.01	80.88	75.78	94.74	79.38	80.61	78.20	105.86	101.16
应收账款周转天数													
硅料	38.28	44.55	41.54	53.92	49.32	53.08	47.11	62.37	53.00	51.29	52.88	59.21	46.75
硅片	18.86	20.46	20.24	39.68	44.46	48.82	49.73	73.27	70.52	70.12	70.12	88.59	78.81
电池	4.63	5.50	6.59	28.86	42.50	42.59	36.28	16.25	17.70	19.65	22.04	36.30	44.42
组件	60.49	59.52	57.71	105.39	87.74	79.29	79.73	128.03	107.65	109.18	103.51	151.28	138.91
逆变器	61.77	59.79	70.51	95.01	99.17	80.17	90.92	129.27	109.51	107.92	103.09	126.46	119.43
光伏玻璃	54.03	58.07	56.07	69.06	73.23	75.93	74.16	82.38	88.97	93.83	99.31	126.40	135.21
胶膜	95.70	94.73	92.88	112.75	118.00	115.73	114.24	139.58	135.60	136.12	139.63	151.82	140.05
支架	89.55	79.15	82.19	106.65	105.01	100.42	97.35	136.40	110.67	118.08	112.89	150.16	142.36
光伏银浆	64.94	63.01	64.57	72.89	71.50	66.12	63.68	78.65	76.30	73.75	69.81	52.22	54.95
接线盒	109.93	107.64	99.21	108.60	110.39	118.99	123.92	130.34	127.39	124.90	128.80	154.94	150.61
平均	59.82	59.24	59.15	79.28	80.13	78.11	77.71	97.65	89.73	90.48	90.21	109.74	105.15

资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

2026Q2 光伏板块存货规模环比有所抬升，去库进程尚不顺畅。2026Q2 光伏板块整体存货 2006.31 亿元，环比增长 8%。分环节看，硅料存货环比增长 9.00%，在产量环比恢复、下游硅片采购偏谨慎的背景下，库存向硅料端累积；逆变器存货环比增长 20.78%，主要受海外户储及并网逆变器订单交付节奏、欧洲补库和新兴市场备货带动；电池片和光伏玻璃存货环比分别下降 2.27%和 3.91%，主要源于企业主动下调开工率、以销定产，以及组件排产收缩后辅材环节加快去库，其中光伏玻璃冷修减产对库存下降贡献较为明显。

表8 2026Q2 光伏板块去库进程尚不顺畅（亿元）

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
硅料	275.32	168.52	228.15	221.12	295.97	237.73	300.77	258.71	293.15	232.20	304.88	260.22	283.64
硅片	336.33	393.46	336.12	351.56	308.95	325.60	226.54	237.56	238.87	245.68	236.29	280.45	290.11
电池	27.73	45.29	39.86	49.31	42.94	43.05	31.62	27.82	25.46	35.73	31.50	28.70	28.05
组件	859.50	865.04	758.00	892.46	835.45	754.89	624.67	694.45	657.66	697.56	646.46	687.79	716.60
逆变器	335.38	365.10	318.51	327.44	397.87	431.67	406.42	422.32	413.92	419.66	391.76	415.89	502.31
光伏玻璃	63.96	48.79	47.44	47.87	55.54	58.44	47.06	46.23	52.27	40.45	49.64	53.25	51.17
胶膜	60.13	62.59	52.69	48.18	44.93	35.74	30.15	34.26	29.99	30.42	25.21	28.23	26.72
支架	31.24	34.04	34.75	35.04	46.27	43.85	33.02	39.87	35.64	39.50	40.20	51.53	60.56
光伏银浆	17.12	19.63	24.02	20.66	25.22	21.16	19.22	17.79	17.88	27.41	25.15	42.77	42.93
接线盒	4.62	5.29	4.37	4.42	4.40	4.03	4.34	4.63	4.82	5.48	4.29	4.65	4.21
总计	2011.34	2007.76	1843.92	1998.06	2057.55	1956.18	1723.81	1783.66	1769.66	1774.08	1755.39	1853.49	2006.31

资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

3.4 经营性现金流环比转正，同比仍收缩

2026Q2 光伏板块经营性现金流净额环比由负转正，但同比仍收缩明显。2026Q2 光伏板块合计经营性现金流净额为 94.21 亿元，较 2026Q1 的-2.26 亿元大幅改善并实现转正，但同比下降约 46%。分环节看，逆变器、组件、硅料为净流入主力，分别实现 55.88 亿元、31.89 亿元和 31.40 亿元；硅片和光伏银浆是主要拖累，分别净流出 33.89 亿元和 26.20 亿元。硅片大额净流出与价格低位情况下销售回款承压、存货和应收占用有关；光伏银浆净流出扩大则主要受白银涨价导致原材料采购资金占用增加和下游账期拉长的影响。

表9 2026Q2 光伏板块经营性现金流净额环比由负转正（亿元）

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
硅料	184.20	61.89	76.65	-56.56	33.21	27.41	-1.31	-6.19	5.84	50.35	-11.85	-26.39	31.40
硅片	101.99	56.23	20.82	-41.54	-32.99	6.73	39.00	-14.87	18.43	40.60	33.60	-11.61	-33.89
电池	28.90	6.64	4.08	-23.23	-4.96	-10.34	-3.19	3.79	15.55	-11.59	8.61	0.09	9.49
组件	160.73	220.81	346.53	-105.30	55.09	89.02	183.42	-18.25	105.89	76.83	97.52	35.32	31.89
逆变器	71.50	-1.58	34.74	-17.09	-4.88	62.72	140.37	9.75	37.32	82.68	112.64	21.06	55.88
光伏玻璃	5.78	22.76	31.61	3.42	24.50	14.80	31.52	-5.25	15.68	11.74	9.31	-1.38	9.94
胶膜	-9.16	-11.05	34.75	-6.80	16.40	26.74	22.40	-5.06	-2.59	12.08	13.86	-0.50	15.99
支架	0.23	2.95	3.75	-8.48	-1.44	6.68	11.14	-5.18	-8.37	2.66	0.73	-2.06	-0.31
光伏银浆	-4.28	-11.92	-7.41	-11.67	9.01	-1.69	5.59	1.74	-14.26	-19.01	12.74	-16.68	-26.20
接线盒	1.03	0.25	2.08	1.59	2.05	-1.91	-0.98	0.47	1.19	-0.24	-2.05	-0.12	0.00
总计	540.92	346.99	547.59	-265.66	95.99	220.16	427.97	-39.04	174.67	246.11	275.11	-2.26	94.21

资料来源：同花顺 iFind，联储证券研究院

4. 风险提示

行业需求不及预期；行业竞争加剧；产品价格波动；贸易摩擦加剧；行业政策不及预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000