储能盈利略有波动、风电节奏放缓、光伏亏损收窄
--新能源行业26Q3财务报告总结

证券分析师：曾朵红
执业证书编号：S0600516080001
联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn
联系电话：021-60199798

2026年11月10日

目录



- 新能源：储能盈利略有波动、风电节奏放缓、光伏亏损收窄
- 储能：需求有所分化，盈利环比略有下行
- 光伏：产业链价格企稳，Q3亏损环比收窄
- 风电：26Q3风电景气度不及预期，国内海风政策有拐点
- 投资建议&风险提示

摘要

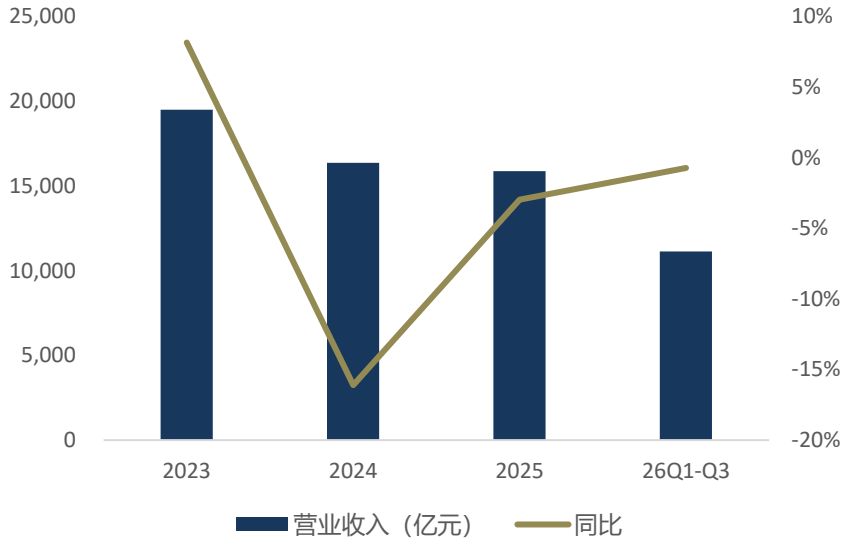
- **新能源板块，2026年前三季度营收同减1%，归母净利润同减189%。**2026年前三季度新能源板块实现营收11120亿元，同比-1%，归母净利润-38亿元，同比-189%；其中光伏板块营收同比-11%、归母净利润同比-43%，风电板块营收同比+14%、归母净利润同比+18%，核电板块营收同比+7%、归母净利润同比-6%。26Q3新能源板块营收3948亿元，同比-1%、环比+1%，归母净利润11亿元，同比-79%、环比+131%，单季度扭亏为盈，板块间分化持续。
- **26年前三季度储能收入及利润同比增长，光伏主链辅链持续承压。光伏板块——26年前三季度收入同比增速看：**银浆（36%）> 其他辅材（18%）> 电池（14%）> 石英坩埚（9%）> 金刚线（5%）> EPC（3%）> 胶膜（-3%）> 硅片（-6%）> 支架（-8%）> 硅料（-10%）> 组件（-18%）> 玻璃（-22%）> 设备（-35%）；**归母净利润同比增速看**：胶膜（74%）> 石英坩埚（68%）> 其他辅材（31%）> 组件（-2%）> 电池（-20%）> 硅片（-22%）> 硅料（-25%）> EPC（-44%）> 银浆（-61%）> 设备（-65%）> 支架（-97%）> 金刚线（-1259%）> 玻璃（-1308%）。**储能板块——26年前三季度收入同比增速看：**EPC/运营（25%）> 便携式储能（24%）> 储能电池（22%）> 温控/消防（21%）> PCS（15%）> 新型储能（0%）> 集成（-6%）；**归母净利润同比增速看**：EPC/运营（20%）> 储能电池（19%）> 便携式储能（11%）> 新型储能（2%）> 温控/消防（-4%）> PCS（-18%）> 集成（-22%）。
- **储能板块：全球储能需求持续向上，细分环节略有分化。电池：**26Q3需求环比持平略增，但受消费税以及出口退税等因素影响，电池环节盈利下滑。**PCS及集成：**盈利略有分化，受大储确收滞后影响，前期碳酸锂涨价影响逐步体现至报表端叠加出口退税以及汇率影响，阳光电源盈利下滑；海博盈利保持稳定；户储厂商26Q3受欧洲休假、东南亚雨季影响等出货持平略降，盈利端受前期电池包涨价+出口退税+汇率影响，毛利率环比下行。
- **光伏板块：硅料端完全成本推动产业链价格企稳，主链仍处磨底出清阶段，辅材盈利表现分化。硅料：**反内卷倡议硅料价格不得低于完全成本，硅料价格9月后维持稳定，为主链下游提供支撑；行业库存环比略微上升，涨幅为0.82%。**硅片：**产能过剩格局延续，价格及盈利仍处底部但略有好转，行业经营现金流回正；同时库存环比连续三个季度增加，行业仍处于磨底出清阶段。**电池：**传统电池片盈利承压，龙头26Q3仍普遍亏损，但技术迭代持续加快、能效标准将于2027年实施，BC产品出货及渗透率提升，有望改善盈利。**组件：**终端价格磨底叠加成本压力，龙头单瓦盈利仍为负；26Q3合同负债环比上升11.8%，行业盈利修复仍需等待供给出清及BC等高效产品放量。**玻璃：**光伏玻璃价格于26年6月降至周期低位，Q3受旺季影响价格反弹；行业盈利仍然承压，增产动力弱。**胶膜：**26Q3胶膜价格跟随EVA粒子企稳，板块盈利环比下滑、库存同/环比上升，福斯特Q3毛利率符合预期。**跟踪支架：**受汇率、交付节奏与产品结构影响，26Q3毛利率有所下滑，但龙头在手订单保持充沛，海外需求有望继续支撑后续业绩。
- **风电板块：26Q3装机景气度不及预期，国内海风政策迎来拐点。**2026年1-9月我国风电新增装机60.7GW，同比-0.7%，行业装机放缓，主要受136号文执行后部分地区消纳及相关电价下降等影响。招标层面，26年1-10月陆风招标89GW，同比+2%，Q3招标逐步回暖；1-9月海风招标4.7GW，同比-50%，招标景气度较低；但考虑深远海政策或将迎来拐点，中长期成长空间明确。**风机：**出货环比持平，旺季景气度未展现；部分国内陆风企业毛利率改善，明阳智能短期受低价海风机组订单影响盈利转亏；**塔筒：**国内海风开工节奏低，产能利用率及盈利继续承压，海外交付及订单节奏均放缓，但单吨盈利仍维持高位；**海缆：**一线海缆企业交付及业绩持续兑现，新增订单较弱，在手订单持续消耗；**齿轮箱：**行业降价影响于Q3体现，毛利率小幅承压。**铸锻件&叶片&轴承：**受陆风装机影响，交付景气度较低，盈利趋势向下。
- **投资建议：【1】高景气度方向：**储能&逆变器（阳光电源、德业股份、阿特斯、海博思创、锦浪科技、正泰电源、科士达、艾罗能源、固德威、禾迈股份等）；**【2】出海及新技术龙头**（金风科技、东方电缆、大金重工；隆基绿能、爱旭股份等）**【3】第二曲线发力增长**（聚和材料、横店东磁、福斯特、帝科股份、晶科能源等）；**【4】海风及陆风龙头：**海缆（东方电缆、亨通光电，关注中天科技）、塔筒（大金重工、天顺风能、海力风电，关注泰胜风能）、风机（推荐金风科技、明阳智能、三一重能，关注运达股份）、齿轮箱（德力佳）。
- **风险提示：**竞争加剧，政策变动超预期，原材料价格上涨等。

新能源：储能盈利略有波动、风电节奏放缓、光伏亏损收窄

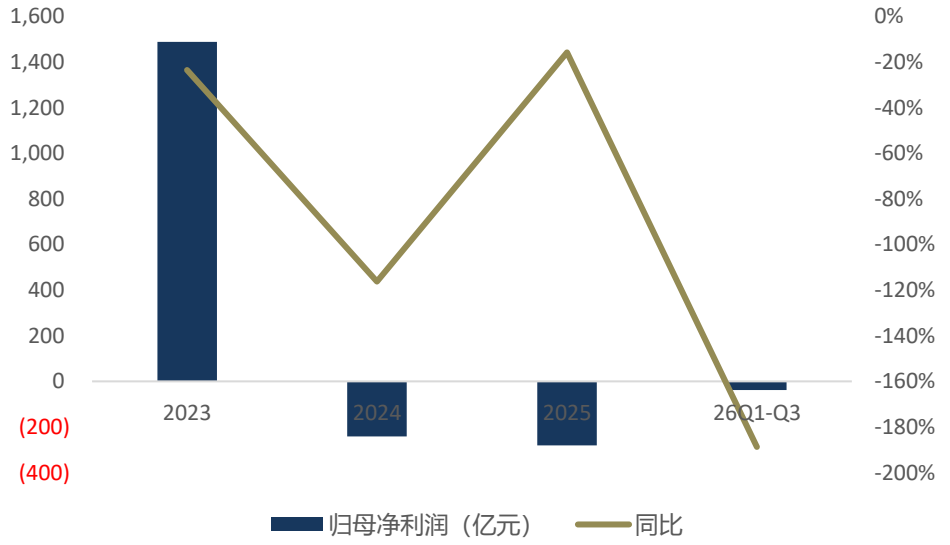
1 新能源2026年前三季度营收同减1%，归母净利润同减189%

- **新能源板块，2026年前三季度营收同减1%，归母净利润同减189%。**新能源板块2026年前三季度实现收入11120亿元，同减1%，实现归母净利润-38亿元，同减189%。全行业2026Q2收入3925亿元，归母净利润-36亿元；2026Q3收入3948亿元，同减1%，环增1%，归母净利润11亿元，同减79%，环增131%。
- 分布统计覆盖98家。2026年前三季度收入同比下降的公司有57家，增幅为0-30%的有30家，增幅为30%以上的有11家。2026年前三季度归母净利润同比下降的公司有53家，增幅为0-30%的22家，增幅为30%以上的有23家，亏损的有41家。

图表：新能源板块营业收入及同比（亿元，%）



图表：新能源板块归母净利润及同比（亿元，%）

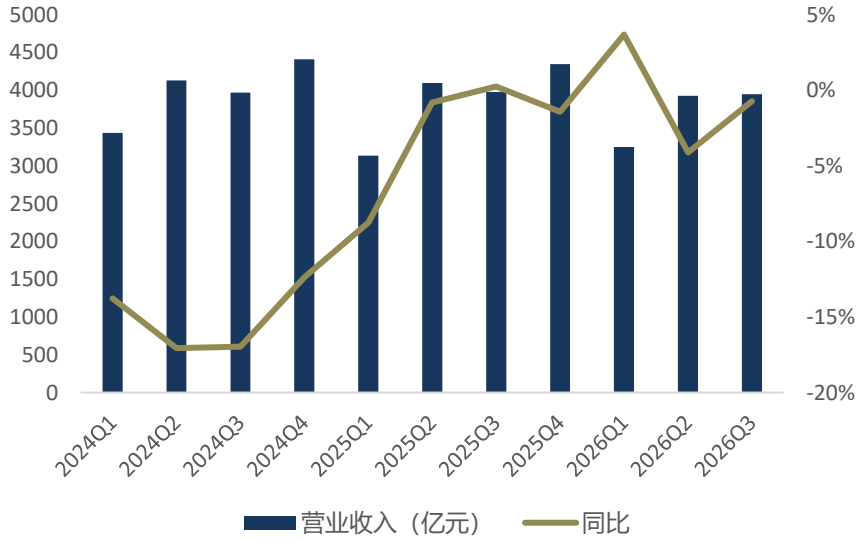


数据来源：Wind、东吴证券研究所

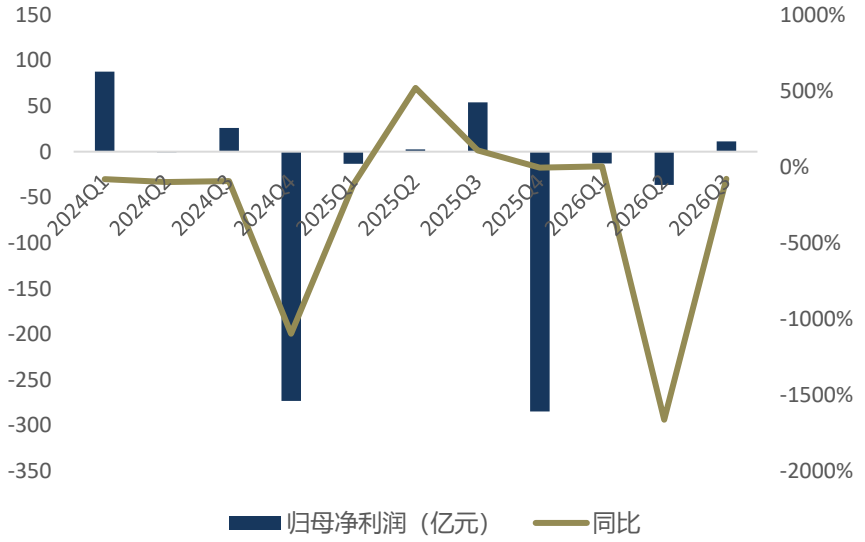
1 新能源26Q3营收同减1%，归母净利润同减79%

- **新能源板块2026Q3营收同减1%，归母净利润同减79%。**全行业样本公司2026Q3实现收入共计3948亿元，同减1%，环增1%，实现归母净利润11亿元，同减79%，环增131%。
- 增速分布覆盖98家。2026Q3收入同比下降的公司有55家，增幅为0-30%的有28家，增幅为30%以上的有15家。2026Q3归母净利润同比下降的公司有55家，增幅为0-30%的11家，增幅为30%以上的有32家，亏损的有42家。

图表：新能源板块季度营业收入及同比（亿元，%）



图表：新能源板块季度归母净利润及同比（亿元，%）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

1 新能源板块分化明显

- **光伏板块26年前三季度归母净利环比改善，风电板块利润同比提升：**光伏板块2026年前三季度营收5498亿元，同减11%，归母净利润-340亿元，同减43%，2026Q2营收1870亿元，归母净利润-134亿元；2026Q3营收1971亿元，同减8%，环增5%，归母净利润-97亿元，同减158%，环增28%。风电板块2026年前三季度营收3392亿元，同增14%，归母净利润180亿元，同增18%，2026Q2营收1224亿元，归母净利润61亿元；2026Q3营收1211亿元，同增6%，环减1%，归母净利润66亿元，同增27%，环增9%。核电板块2026年前三季度营收2230亿元，同增7%，归母净利润122亿元，同减6%，2026Q2营收830亿元，归母净利润37亿元；2026Q3营收766亿元，同增11%，环减8%，归母净利润42亿元，同增6%，环增13%。

图表：新能源板块2025年-2026Q3收入和归母净利润情况

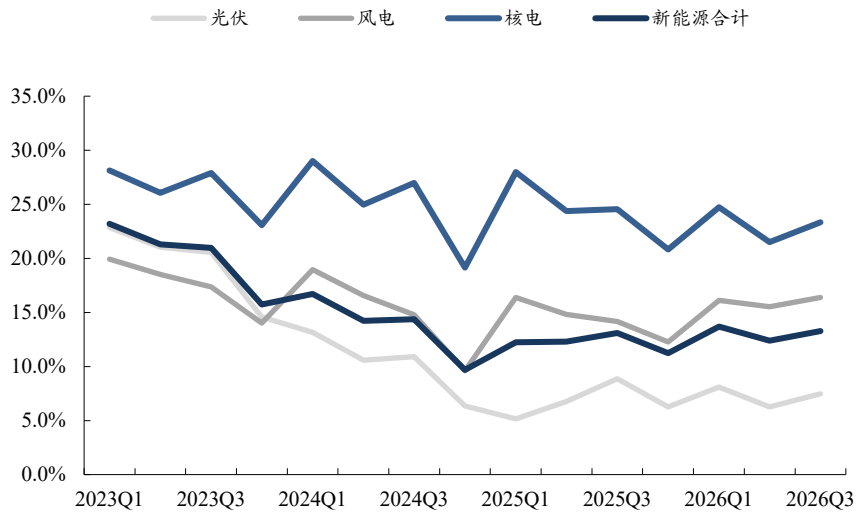
各环节	营业收入（亿元）						归母净利润（亿元）					
	2025	同比	26Q2	同比	26Q3	同比	2025	同比	26Q2	同比	26Q3	同比
光伏	8,471	-16%	1,870	-15%	1,971	-8%	-619	-18%	-134	-32%	-97	-158%
风电	4,410	24%	1,224	10%	1,211	6%	184	27%	61	-3%	66	27%
核电	2,991	9%	830	7%	766	11%	155	12%	37	-11%	42	6%
新能源	**15,872**	**-3%**	**3,925**	**-4%**	**3,948**	**-1%**	**-280**	**-16%**	**-36**	**-1662%**	**11**	**-79%**

数据来源：Wind、东吴证券研究所

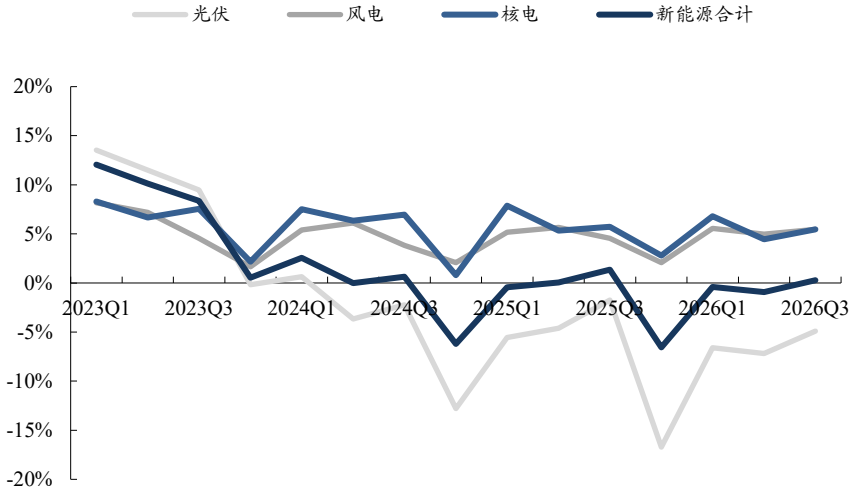
2 ·26Q1-Q3毛利率13.1%、净利率-0.3%，Q3环比改善

- **26Q3毛利率、归母净利率环比改善。**2026年前三季度毛利率同提升0.5pct、归母净利率同下降0.7pct，2026Q3毛利率环提升0.9pct、归母净利率环比提升1.2pct。2026年前三季度全行业样本公司的毛利率为13.1%，同提升0.5pct；2026Q3毛利率为13.3%，同比提升0.2pct。2026年前三季度全行业归母净利率为-0.3%，同下降0.7pct；2026Q2归母净利率为-0.9%，**2026Q3归母净利率为0.3%，同比下降1.1pct，环比提升1.2pct。**

图表：新能源板块季度毛利率



图表：新能源各板块季度归母净利率

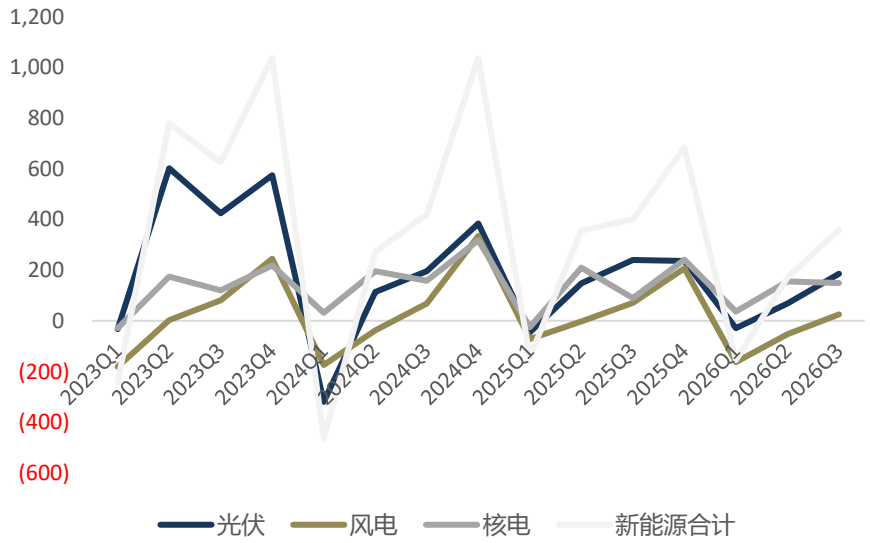


数据来源：Wind、东吴证券研究所

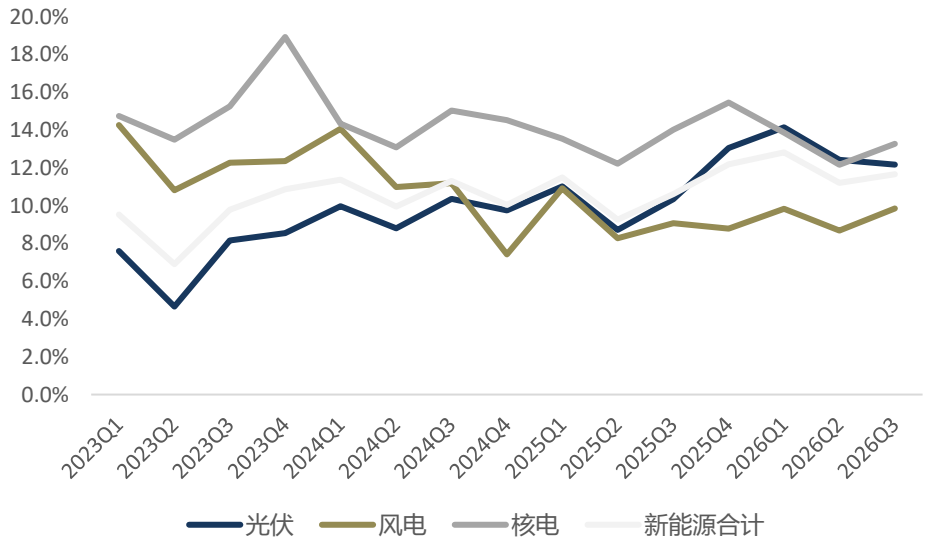
3 新能源26Q1-Q3现金流376亿元，26Q3费用率11.7%

- **2026年前三季度行业现金净流入同比下降、2026Q3行业现金流净额环比继续改善。**2026年前三季度，全行业样本公司经营活动现金流量净额为375.7亿元，同减39%；2026Q2全行业经营性现金流净额171亿元；2026Q3全行业经营性现金流净额360亿元，同减10%，环增111%。
- **2026年前三季度全行业期间费用率为11.8%，同提升1.5pct；2026Q2费用率为11.2%；2026Q3费用率为11.7%，同提升1.1pct，环提升0.5pct。**

图表：新能源板块季度现金流（亿元）



图表：新能源板块季度费用率

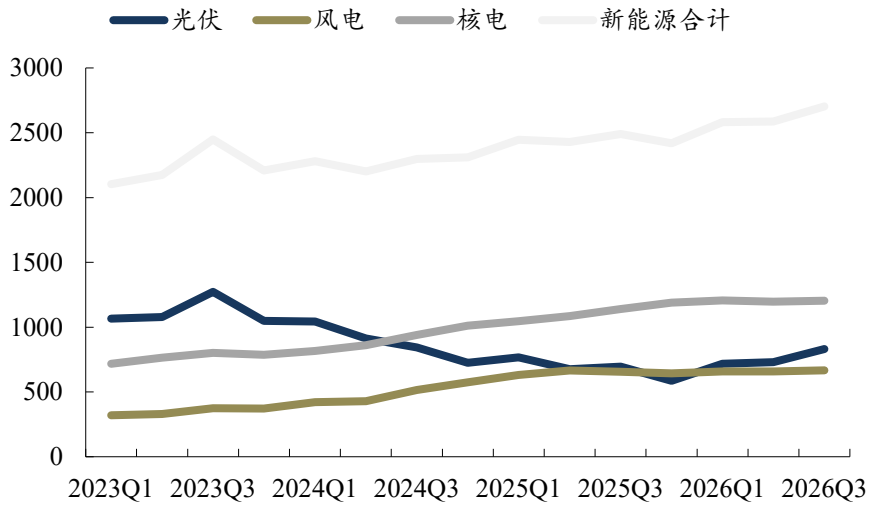


数据来源：Wind、东吴证券研究所

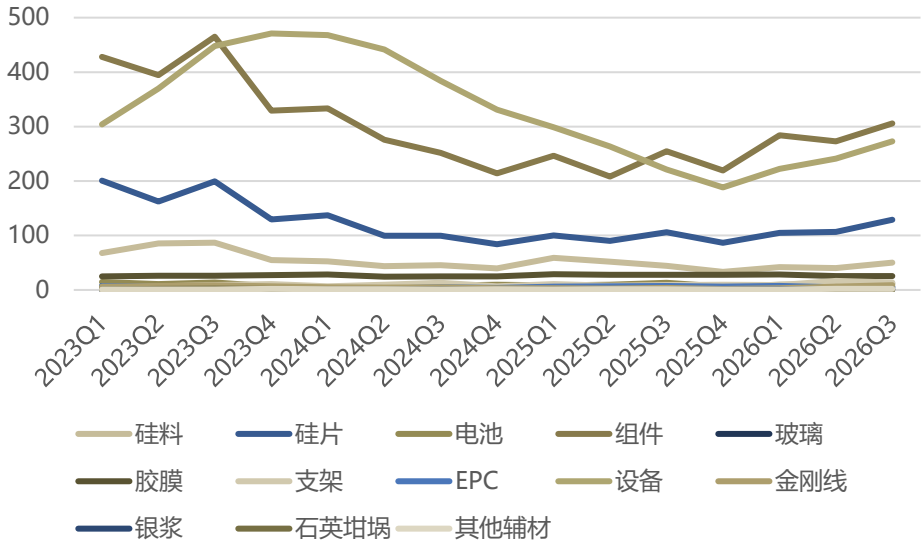
4 新能源合同负债26Q3同增9%，光伏同增20%

- **新能源板块，2026Q3合同负债2703亿元，同比增长9%。**全行业2026Q3合同负债2703亿元，同增9%，环增5%。
- **光伏板块，2026Q3合同负债831亿元，同比增长20%。**光伏板块共选取企业62家，2026Q3合同负债831亿元，同增20%，环增14%。

图表：新能源板块季度合同负债情况（亿元）



图表：光伏行业各环节季度合同负债情况（亿元）

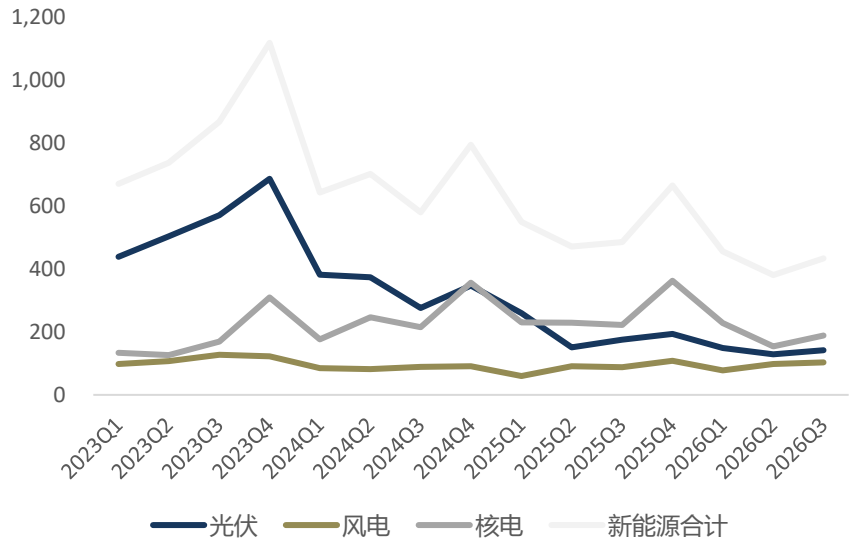


数据来源：Wind、东吴证券研究所

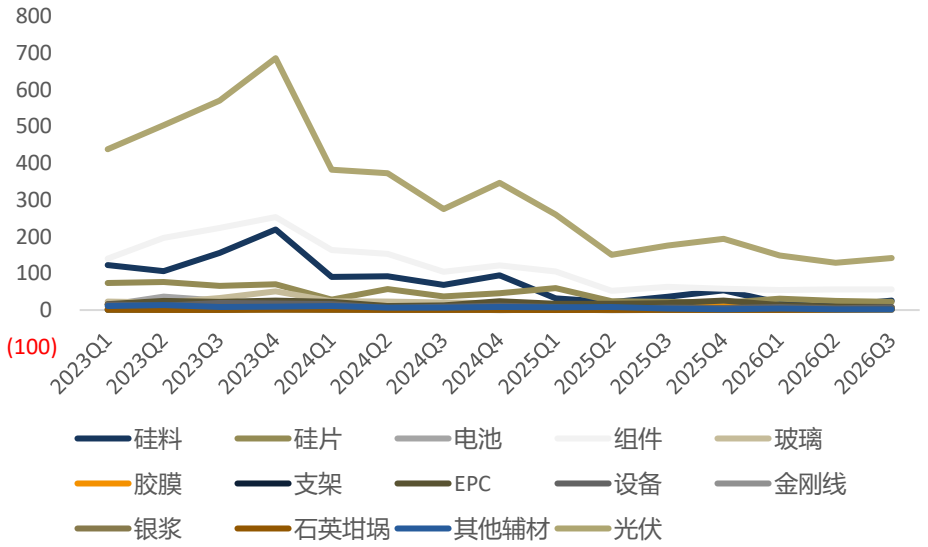
5 新能源资本支出26Q3同减11%，光伏同减19%

- **新能源板块，2026年前三季度资本支出1269亿元，同比减少16%。**2026Q3资本支出433亿元，同减11%，环增14%。
- **光伏板块，2026年前三季度资本支出420亿元，同比减少28%。**光伏板块共选取企业62家，2026Q3资本支出142亿元，同减19%，环增10%。

图表：新能源板块季度资本支出情况（亿元）



图表：光伏行业季度资本支出情况（亿元）

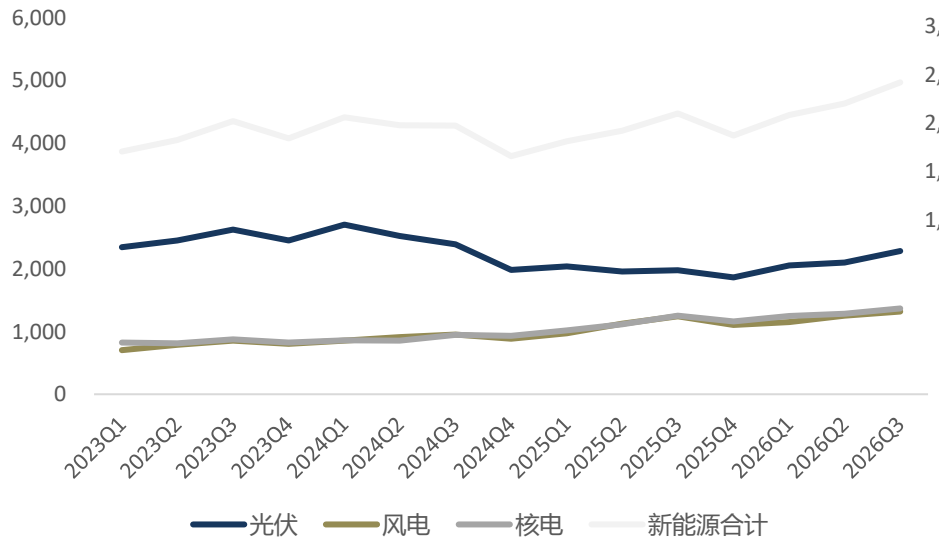


数据来源：Wind、东吴证券研究所

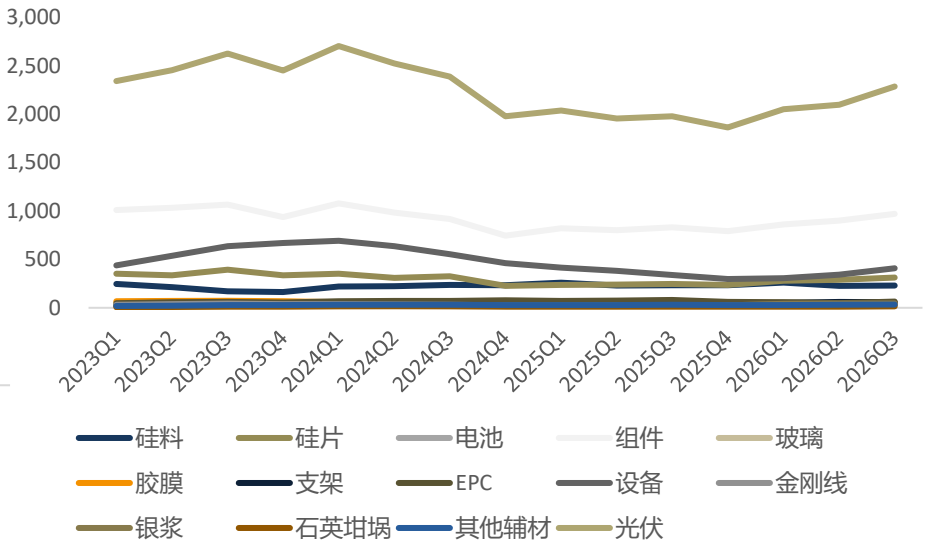
6 新能源存货26Q3环增7%，光伏环增9%

- **新能源板块，2026Q3存货4969亿元，环比增加7%。**2026Q3末存货4969亿元，环比增加7%。
- **光伏板块，2026Q3存货2284亿元，环比增加9%。**光伏板块共选取企业62家，整体板块2026Q3末存货2284亿元，环比增加9%。

图表：新能源板块季度存货情况（亿元）



图表：光伏行业季度存货情况（亿元）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

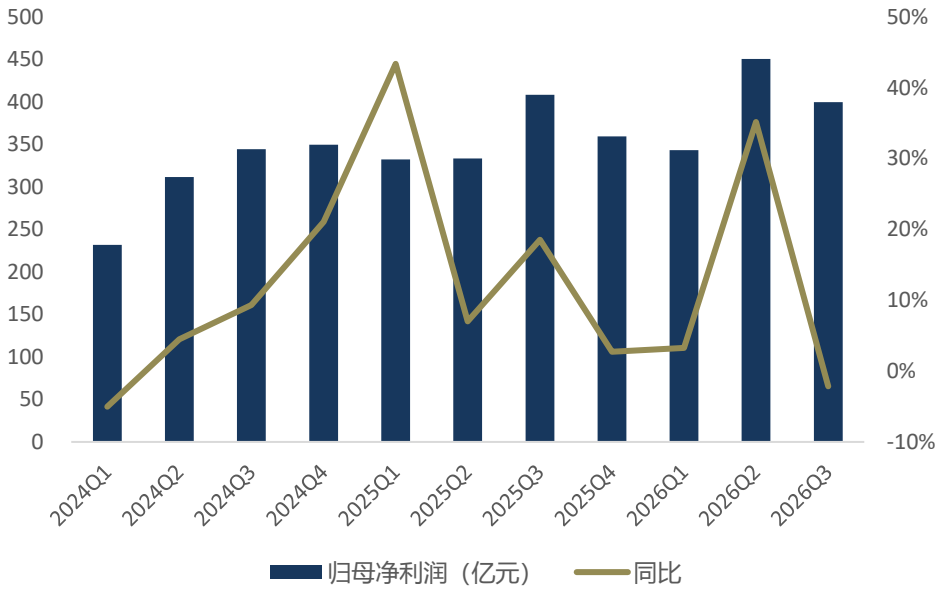
1 2026年前三季度储能收入同增18%，归母净利润同增11%

- **2026年前三季度储能板块收入同增18%，归母净利润同增11%。**储能板块2026年前三季度收入14491.5亿元，同比增加18%，归母净利润1193.1亿元，同比增加11%。26Q2储能板块收入4972亿元，归母净利润450.5亿元；26Q3收入5470亿元，同增27%，环增10%，归母净利润399.6亿元，同减2%，环减11%。

图表： 储能板块季度营收及同比(亿元，%)



图表： 储能板块季度归母净利润及同比(亿元，%)



数据来源： Wind，东吴证券研究所

2 26Q1-Q3EPC/运营、储能电池营收及净利同比增长

- **26Q1-Q3收入同比增速看：**EPC/运营>便携式储能>储能电池>温控/消防>PCS>新型储能>集成，归母净利润同比增速看：EPC/运营>储能电池>便携式储能>新型储能>温控/消防>PCS>集成。
- **26Q3归母净利润环比增速看：**温控/消防>储能电池>新型储能>EPC/运营>PCS>集成>便携式储能；归母净利同比增速看，温控/消防>EPC/运营>储能电池>PCS>便携式储能>新型储能>集成。

图表：储能板块及各环节的收入、归母净利润（亿元，%）

各环节	营业收入											归母净利润										
	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	25Q1-3	26Q2	26Q3	26Q1-3 同比	26Q3 同比	26Q1-3 占比	26Q3 占比	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	25Q1-3	26Q2	26Q3	26Q1-3 同比	26Q3 同比	26Q1-3 占比	26Q3 占比
储能电池	2,845	3,324	3,386	4,237	9,555	3,978	4,479	22%	32%	81%	82%	240	237	301	314	779	339	324	19%	8%	78%	81%
PCS	49	81	72	97	201	87	83	15%	16%	2%	2%	5	7	5	5	17	7	4	-18%	-20%	1%	1%
温控/消防	36	54	50	68	141	61	68	21%	36%	1%	1%	3	5	4	5	12	4	5	-4%	18%	1%	1%
集成	303	403	375	374	1,081	341	375	-6%	0%	7%	7%	45	50	54	9	150	51	31	-22%	-42%	10%	8%
EPC/运营	38	49	45	54	132	68	53	25%	18%	1%	1%	6	8	7	1	21	11	8	20%	10%	2%	2%
便携式储能	67	78	95	107	240	103	110	24%	16%	2%	2%	6	7	8	5	21	12	6	11%	-25%	2%	1%
新型储能	284	342	297	360	922	335	302	0%	2%	6%	6%	28	19	28	21	74	26	21	2%	-25%	6%	5%
储能板块	3,623	4,330	4,318	5,297	12,271	4,972	5,470	18%	27%	100%	100%	332	333	408	359	1,074	450	400	11%	-2%	100%	100%

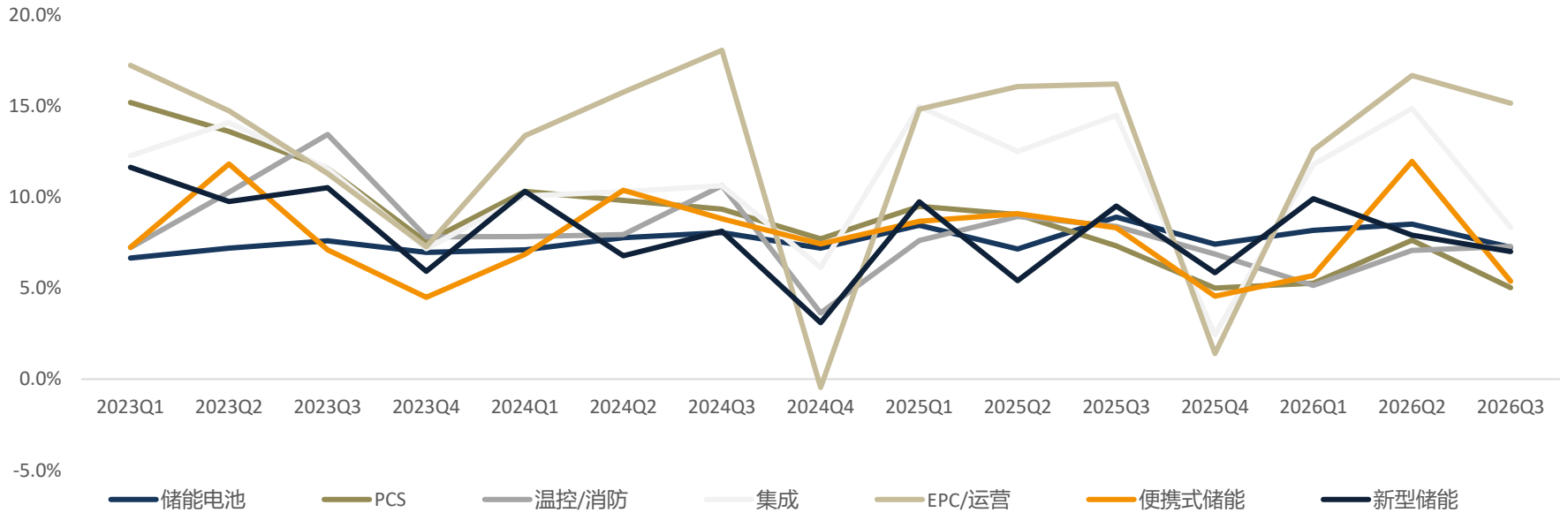
注：占比为各环节占储能板块的比重

数据来源： Wind，东吴证券研究所

3 储能26Q1-Q3净利率8.2%，26Q3环比-1.8pct

- **储能行业26年前三季度盈利能力同比下降，26Q3环比下降。**2026年前三季度全行业归母净利率8.2%，同比下降0.5pct；2026Q3归母净利率7.3%，同比下降2.1pct，环比下降1.8pct。
- **26Q3归母净利率环比增幅看：**温控/消防>新型储能>储能电池>EPC/运营>PCS>集成>便携式储能。对应环比变化分别约为+0.2/-0.9/-1.3/-1.5/-2.6/-6.5/-6.6pct。

图表： 储能行业及各环节归母净利率变化情况

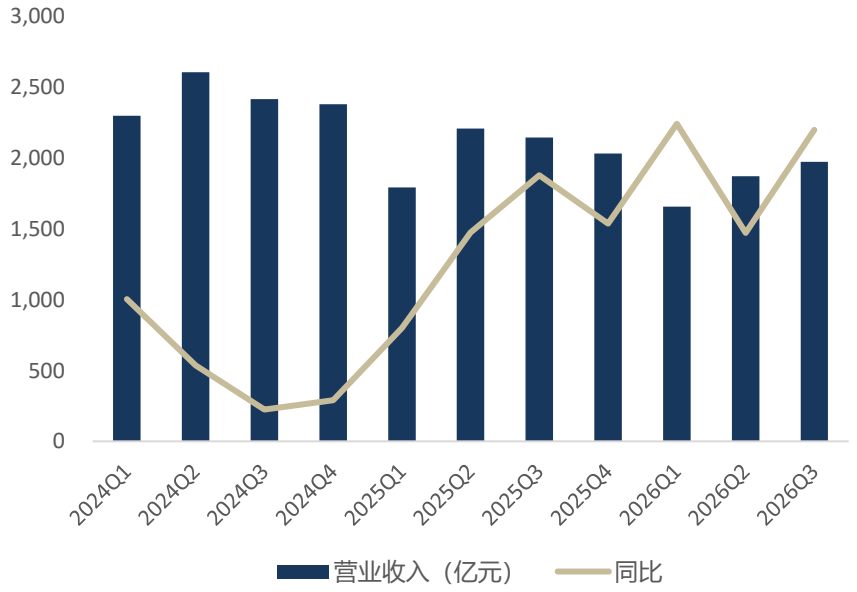


数据来源： Wind，东吴证券研究所

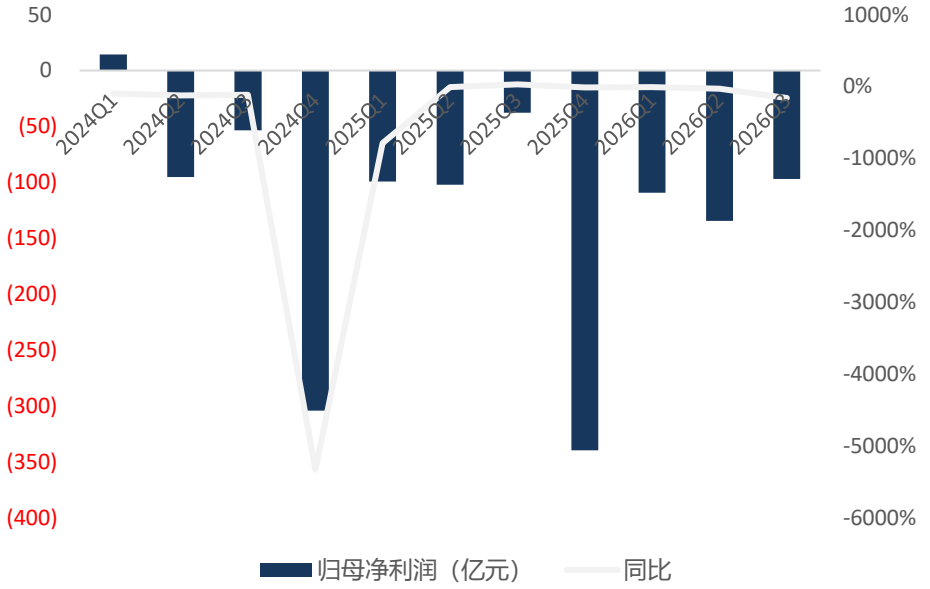
1 2026年前三季度光伏收入同减11%，归母净利润同减43%

- **2026年前三季度光伏板块收入同减11%，归母净利润同减43%。**光伏板块共选取企业62家，2026年前三季度收入5498亿元，同比减少11%，归母净利润-340.4亿元，同比下降43%。26Q2光伏板块收入1870亿元，归母净利润-134.3亿元；26Q3收入1971亿元，同减8%，环增5%，归母净利润-96.8亿元，同减158%，环增28%。

图表： 光伏板块季度营收及同比(亿元，%)



图表： 光伏板块季度归母净利润及同比(亿元，%)



数据来源： Wind，东吴证券研究所

2 26Q1-Q3胶膜、石英坩埚归母净利同比改善，整体盈利承压

- **26Q1-Q3收入同比增速看：**银浆>其他辅材>电池>石英坩埚>金刚线>EPC>胶膜>硅片>支架>硅料>组件>玻璃>设备，归母净利润同比增速看：胶膜>石英坩埚>其他辅材>组件>电池>硅片>硅料>EPC>银浆>设备>支架>金刚线>玻璃。
- **26Q3归母净利润环比增速看：**支架>银浆>电池>石英坩埚>金刚线>硅料>玻璃>硅片>组件>设备>其他辅材>EPC>胶膜；归母净利同比增速看，银浆>石英坩埚>胶膜>电池>其他辅材>支架>组件>EPC>设备>硅片>金刚线>玻璃>硅料。

图表：光伏板块及各环节的收入、归母净利润（亿元，%）

各环节	营业收入											归母净利润										
	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	25Q1-3	26Q2	26Q3	26Q1-3同比	26Q3同比	26Q1-3	26Q3占比	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	25Q1-3	26Q2	26Q3	26Q1-3同比	26Q3同比	26Q1-3	26Q3占比
硅料	221	297	313	264	830	278	299	-10%	-5%	14%	15%	-29	-36	-2	-70	-67	-32	-19	-25%	-1071%	24%	20%
硅片	235	303	304	301	842	277	304	-6%	-0%	14%	15%	-36	-41	-18	-71	-95	-41	-32	-22%	-79%	34%	33%
电池	60	61	52	60	173	62	73	14%	42%	4%	4%	-4	-1	-4	-23	-10	-6	-1	-20%	71%	3%	1%
组件	697	915	852	826	2,465	658	707	-18%	-17%	37%	36%	-56	-45	-38	-118	-138	-53	-47	-2%	-24%	41%	48%
玻璃	96	91	109	79	296	75	72	-22%	-34%	4%	4%	-1	-2	1	-4	-2	-15	-11	-1308%	-1038%	9%	12%
胶膜	123	135	121	120	379	128	128	-3%	6%	7%	6%	5	4	4	-1	13	10	6	74%	79%	-6%	-7%
支架	33	50	37	34	120	35	45	-8%	21%	2%	2%	2	2	1	-1	5	-1	1	-97%	15%	-0%	-1%
EPC	40	46	39	32	125	55	40	3%	2%	2%	2%	4	8	8	-4	20	6	4	-44%	-47%	-3%	-4%
设备	128	133	129	119	390	90	88	-35%	-32%	5%	4%	14	10	12	-12	36	4	4	-65%	-67%	-4%	-4%
金刚线	24	28	31	33	83	31	28	5%	-8%	2%	1%	-1	0	0	-1	-0	-3	-2	-1259%	-514%	1%	2%
银浆	80	88	96	102	264	114	110	36%	15%	7%	6%	2	1	0	-1	3	-4	1	-61%	175%	-0%	-1%
石英坩埚	4	4	4	4	11	4	4	9%	19%	0%	0%	0	-0	0	-2	0	0	0	68%	125%	-0%	-0%
其他辅材	53	57	56	57	165	64	73	18%	30%	4%	4%	-1	-2	-3	-31	-5	-1	-1	31%	47%	1%	1%
光伏	1,793	2,208	2,143	2,031	6,143	1,870	1,971	-11%	-8%	100%	100%	-99	-102	-38	-339	-239	-134	-97	-43%	-158%	100%	100%

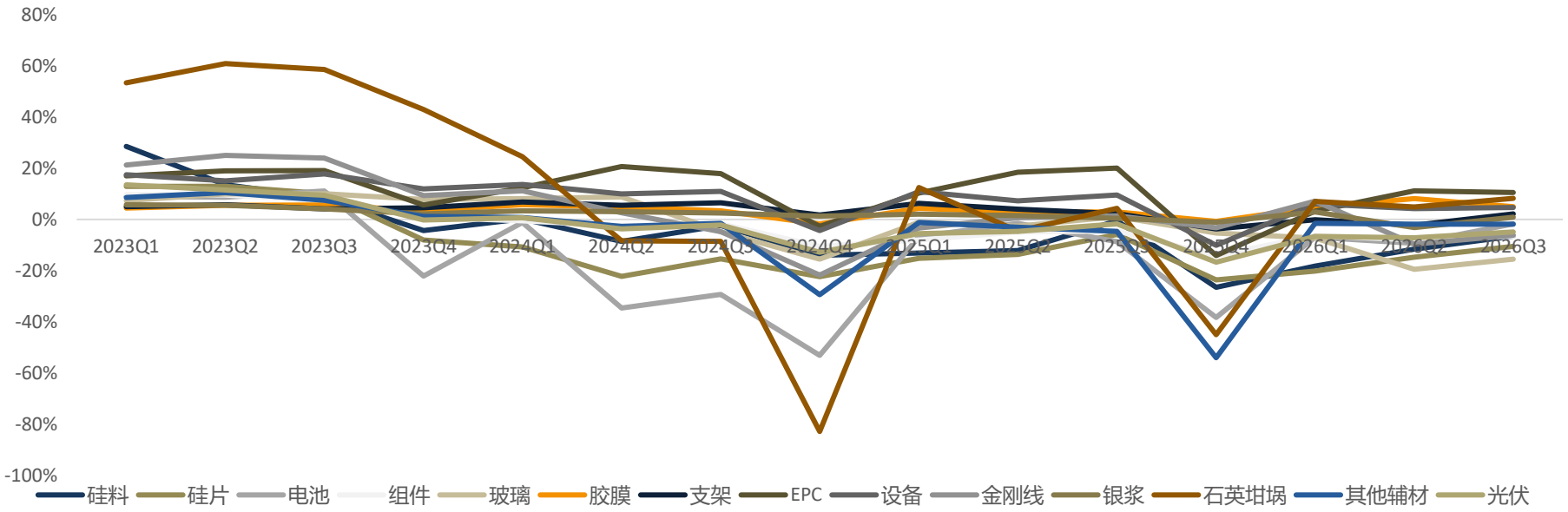
注：占比为各环节占光伏板块的比重

数据来源： Wind，东吴证券研究所

3 光伏26Q1-Q3净利率-6.2%，26Q3环比+2.3pct

- **光伏行业26年前三季度盈利能力同比下降，26Q3环比提升。**2026年前三季度全行业归母净利率-6.2%，同比下降2.3pct；2026Q3归母净利率-4.9%，同比下降3.2pct，环比提升2.3pct。
- **26Q3归母净利率环比增幅看**：电池>硅料>支架>硅片>银浆>玻璃>金刚线>石英坩埚>组件>设备>其他辅材>EPC>胶膜。

图表： 光伏行业及各环节归母净利率变化情况



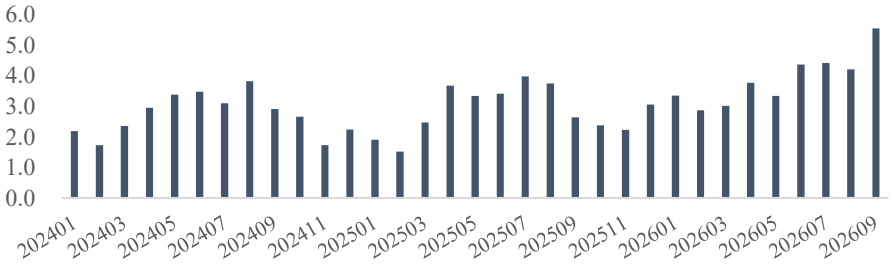
数据来源： Wind，东吴证券研究所

储能：需求有所分化，盈利环比略有下行

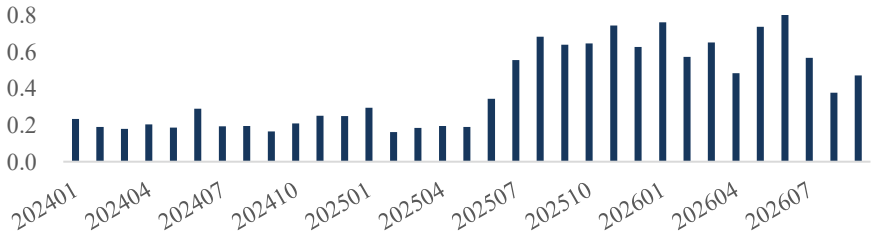
户储：海外逆变器累计出口增长，欧洲9月出口增速提升

- 2026年1-9月我国对**欧洲**逆变器出口金额34.89亿美元，同比+30.7%；9月出口5.55亿美元，同比+110.6%、环比+32.0%。
- 2026年1-9月我国对**澳洲**逆变器出口金额5.70亿美元，同比+75.3%；9月出口0.47亿美元，同比-26.3%、环比+25.3%。
- 2026年1-9月我国对**东南亚**逆变器出口金额7.31亿美元，同比+39.6%；9月出口0.72亿美元，同比+66.2%、环比+1.1%。

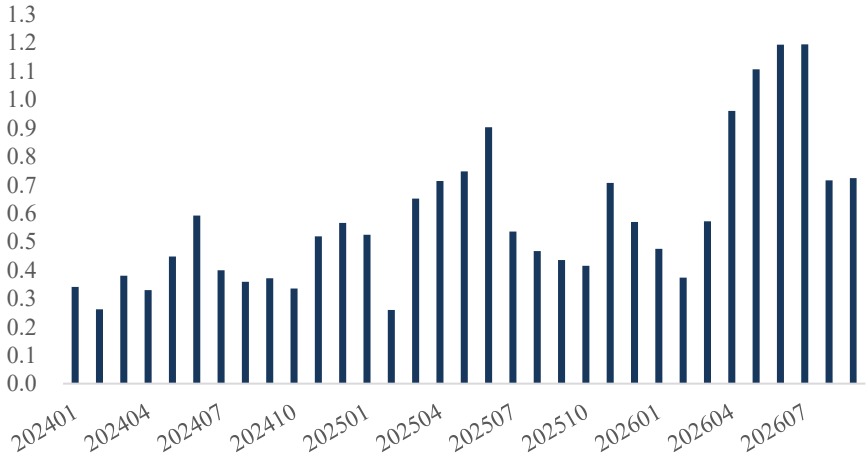
图：中国对欧洲逆变器出口（亿美元）



图：中国对澳洲逆变器出口（亿美元）



图：中国对东南亚逆变器出口（亿美元）



数据来源：中国海关总署，东吴证券研究所

国内大储：前三季度招标规模翻倍，EPC中标价格有所回落

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2026年1-9月国内储能招标容量合计586.35GWh，同比+100.2%；9月招标64.10GWh，同比+45.7%、环比-23.7%。**按图2，1–9月累计新增并网102.00GWh，同比+22.3%。9月新增24.14GWh，同比+118.2%、环比+111.4%。图3所示9月EPC中标均价0.944元/Wh，环比-9.2%。

图1：招标容量（GWh）

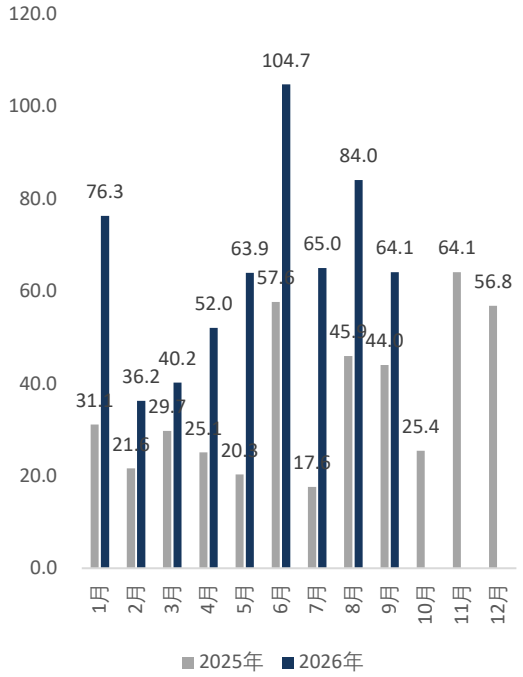


图2：年内累计新增并网容量（GWh）

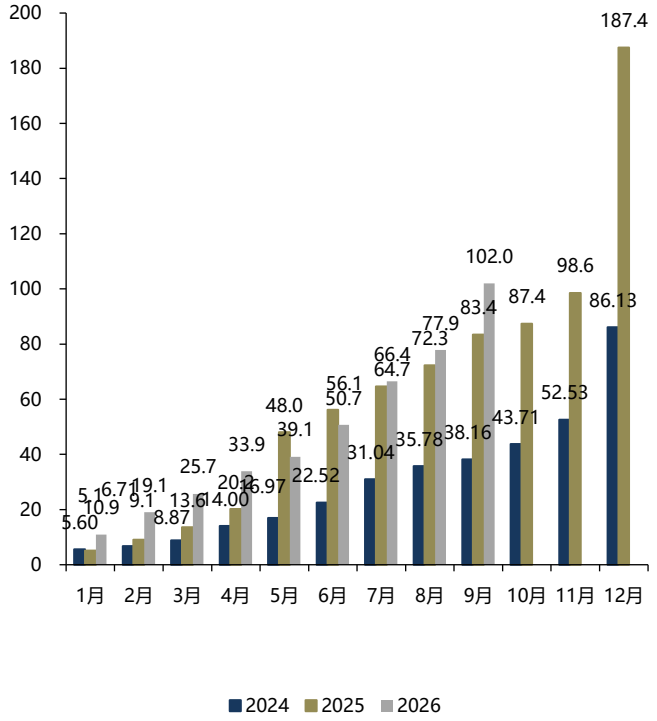
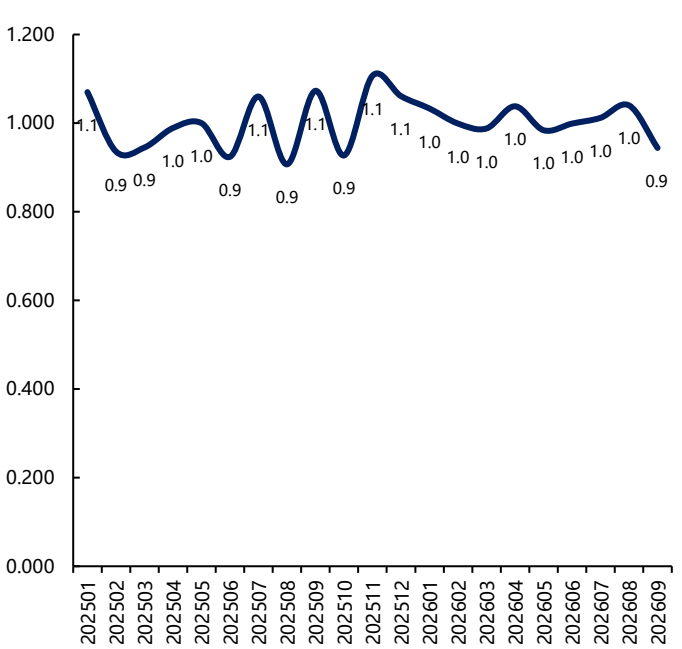


图3：国内储能EPC中标均价（元/Wh）



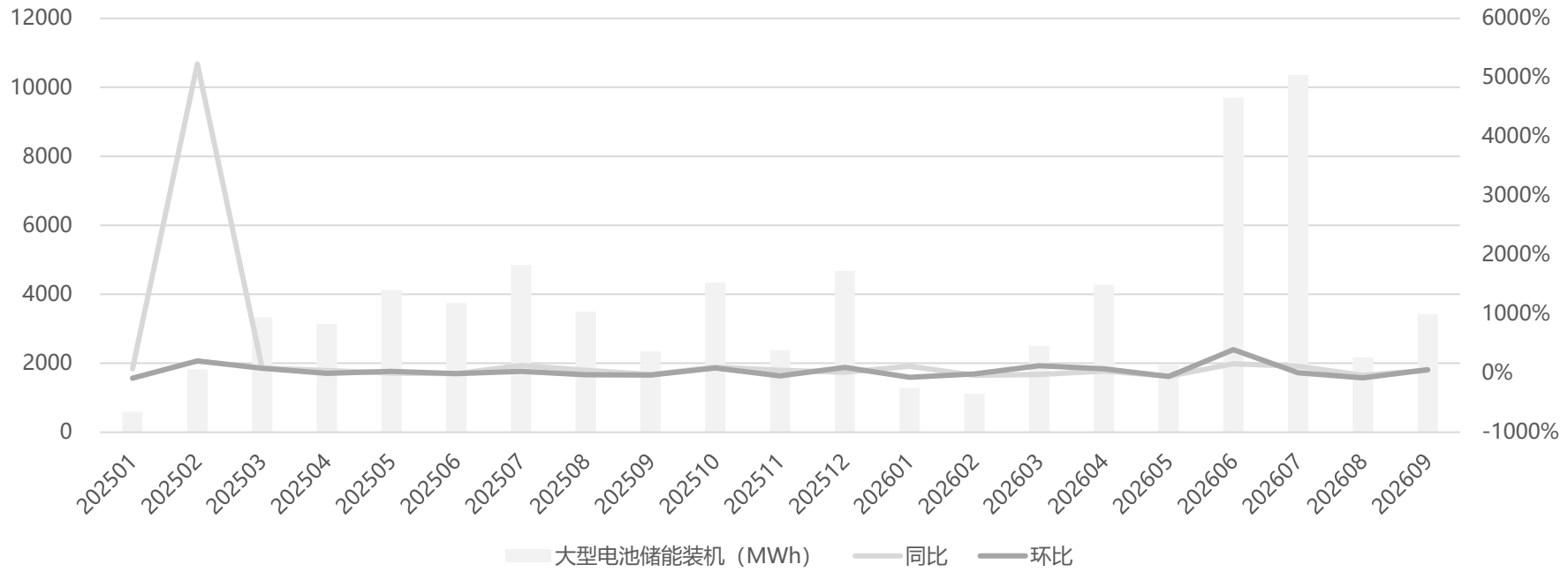
数据来源：CNESA，东吴证券研究所整理。

北美大储：累计装机保持增长，月度并网节奏有所波动

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2026年1—9月美国大储新增装机功率12GW，同比+14.0%；9月新增1.5GW，同比+52%、环比+103%。**同口径看，2026年1—9月美国大储新增装机36.7GWh，其中9月新增3.4GWh，同环比+46%/58%。

表：美国EIA月度大储装机（MW/MWh）

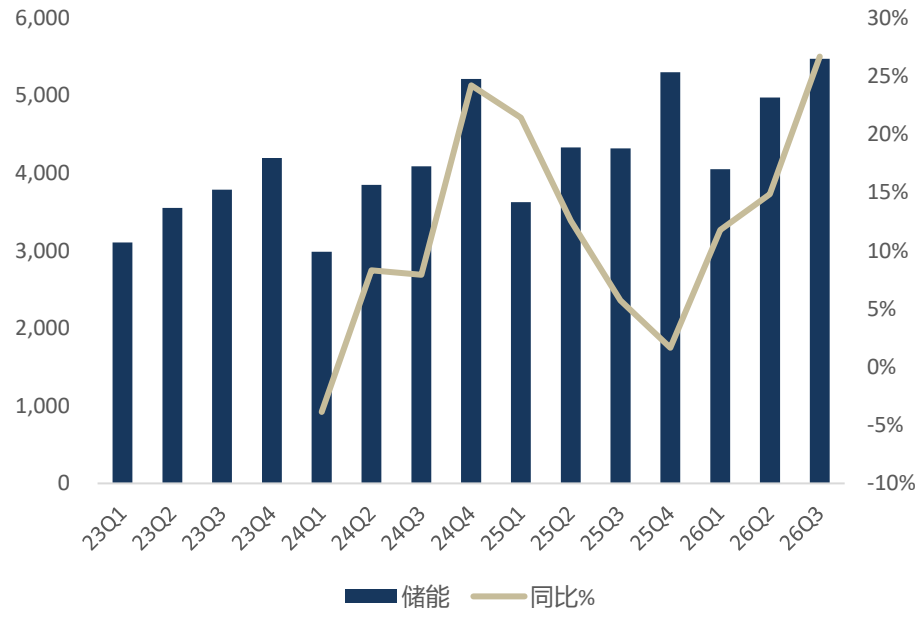


数据来源：EIA，Wood Mackenzie，东吴证券研究所

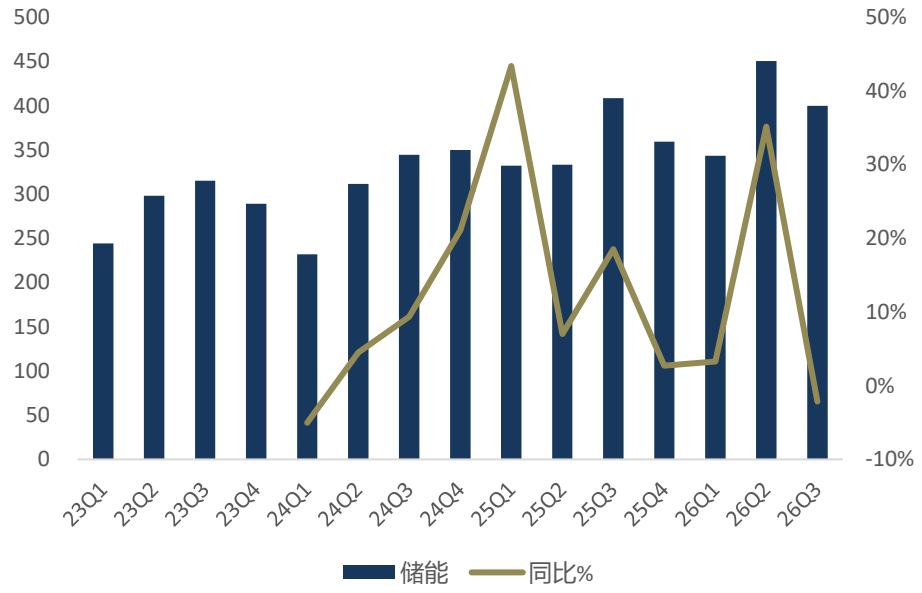
1 2026年前三季度储能收入同增18%，归母净利润同增11%

- **2026年前三季度储能板块实现营业收入14491.5亿元，同比增长18.1%；归母净利润1193.1亿元，同比增长11.1%。**26Q3实现收入5470.3亿元，同比增长26.7%、环比增长10.0%；归母净利润399.6亿元，同比下降2.1%、环比下降11.3%，收入增速提升，利润同比及环比有所回落。

图表： 储能板块季度营收及同比(亿元，%)



图表： 储能板块季度归母净利润及同比(亿元，%)



数据来源： Wind，东吴证券研究所

2 26Q3温控/消防环节营收&净利环比有所增长

- **26年前三季度收入同比增速看**：EPC/运营>便携式储能>储能电池>温控/消防>PCS>新型储能>集成；归母净利润同比增速看：EPC/运营>储能电池>便携式储能>新型储能>温控/消防>PCS>集成。
- **26Q3归母净利润环比增速看：**温控/消防>储能电池>新型储能>EPC/运营>PCS>集成>便携式储能，其中仅温控/消防环比增长；归母净利润同比增速看：温控/消防>EPC/运营>储能电池>PCS>便携式储能>新型储能>集成。

图表：储能板块及各环节的收入、归母净利润（亿元，%）

各环节	营业收入												归母净利润											
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	25Q1-3	2026Q1	2026Q2	2026Q3	26Q1-3同比	26Q3同比	26Q1-3占比	26Q3占比	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	25Q1-3	2026Q1	2026Q2	26Q3	26Q1-3同比	26Q3同比	26Q1-3占比	26Q3占比
储能电池	2845.1	3323.6	3385.9	4237.3	9554.6	3234.6	3977.7	4479	22%	32%	81%	82%	240.2	237.4	301.3	313.9	778.8	264.1	338.8	324.1	19%	8%	78%	81%
PCS	49	80.9	71.6	96.7	201.4	62	87	83	15%	16%	2%	2%	4.6	7.3	5.2	4.8	17.2	3.3	6.6	4.2	-18%	-20%	1%	1%
温控/消防	36.4	53.9	50.3	68.1	140.6	41.3	60.6	68.2	21%	36%	1%	1%	2.8	4.8	4.2	4.7	11.8	2.1	4.3	5	-4%	18%	1%	1%
集成	303.5	402.7	374.5	374.3	1080.8	296.9	341.2	374.7	-6%	0%	7%	7%	45.4	50.3	54.2	9.2	150	35	50.7	31.2	-22%	-42%	10%	8%
EPC/运营	38.4	48.8	44.9	53.8	132.1	43.7	68.2	53	25%	18%	1%	1%	5.7	7.8	7.3	0.8	20.8	5.5	11.4	8	20%	10%	2%	2%
便携式储能	67.1	78	94.6	106.9	239.6	85.5	102.6	110	24%	16%	2%	2%	5.8	7.1	7.9	4.9	20.8	4.9	12.3	5.9	11%	-25%	2%	2%
新型储能	283.6	341.8	296.7	359.7	922.2	285	334.9	302.3	0%	2%	6%	6%	27.6	18.5	28.2	21	74.3	28.2	26.5	21.2	2%	-25%	6%	5%
储能板块	3623	4329.6	4318.5	5296.9	12271.2	4049	4972.3	5470.3	18%	27%	100%	100%	332.2	333.3	408.3	359.3	1073.7	343.1	450.5	399.6	11%	-2%	100%	100%

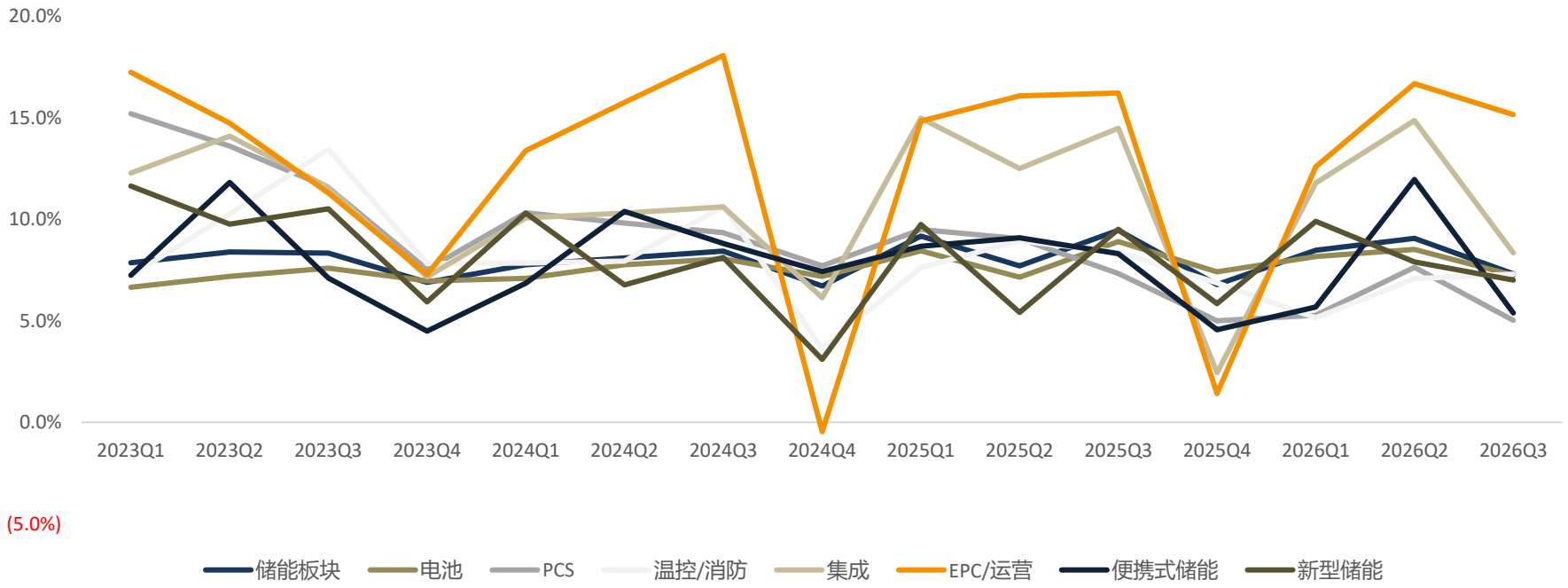
注：占比为各环节占储能板块的比重

数据来源： Wind，东吴证券研究所

3 储能26Q3归母净利率7.3%，同比-2.1pct、环比-1.8pct

- **2026年前三季度储能板块归母净利率为8.2%，同比-0.5pct。**26Q3归母净利率为7.3%，同比-2.1pct、环比-1.8pct，利润增速低于收入增速。
- **26Q3归母净利率环比变化从高到低依次为**：温控/消防+0.2pct、新型储能-0.9pct、电池-1.3pct、EPC/运营-1.5pct、PCS-2.6pct、集成-6.5pct、便携式储能-6.6pct。

图表： 储能行业及各环节归母净利率变化情况



数据来源： Wind，东吴证券研究所

1 电池26前三季度收入11691.3亿元，同比+22.4%；Q3收入4479.0亿元，同比+32.3%

- **电池环节2026年前三季度实现营业收入11691.35亿元，同比+22.4%；归母净利润926.95亿元，同比+19.0%。**26Q3实现收入4478.98亿元，同比+32.3%、环比+12.6%；归母净利润324.08亿元，同比+7.6%、环比-4.3%。
- **比亚迪**前三季度收入5663.04亿元，同比+0.0%，归母净利润223.45亿元；**宁德时代**前三季度收入4421.37亿元，同比+56.2%，归母净利润645.30亿元。

表：电池环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
宁德时代	4,237.02	17.0%	4,421.37	56.2%	1,652.21	58.6%	11.8%
亿纬锂能	614.70	26.4%	733.90	63.1%	276.98	64.6%	10.7%
国轩高科	450.70	27.3%	454.37	54.0%	176.62	74.6%	9.9%
鹏辉能源	119.44	50.0%	178.66	135.7%	68.88	110.0%	10.9%
ST南都	74.71	-6.4%	22.46	-62.0%	5.48	-72.4%	-24.7%
比亚迪	8,039.65	3.5%	5,663.04	0.0%	2,214.88	13.6%	13.8%
德赛电池	223.99	7.4%	176.76	9.8%	69.60	9.7%	21.9%
派能科技	31.64	57.8%	40.78	102.6%	14.33	66.0%	-14.3%

表：电池环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
宁德时代	722.01	42.0%	645.30	32.0%	212.46	15.0%	-6.0%
亿纬锂能	41.34	1.0%	52.40	86.0%	19.39	60.0%	5.0%
国轩高科	23.83	97.0%	8.49	-66.0%	-5.37	-125.0%	-139.0%
鹏辉能源	2.06	182.0%	11.78	929.0%	3.62	79.0%	-27.0%
ST南都	-26.42	-77.0%	-18.62	-745.0%	-7.50	-6263.0%	7.0%
比亚迪	326.19	-19.0%	223.45	-4.0%	100.20	28.0%	22.0%
德赛电池	2.92	-29.0%	3.50	55.0%	1.45	13.0%	16.0%
派能科技	0.85	106.0%	0.63	32.0%	-0.16	-148.0%	-128.0%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

2 电池26前三季度毛利率19.6%，同比-0.2pct；Q3毛利率18.5%

- **电池环节2026年前三季度毛利率19.6%，同比-0.2pct；归母净利率7.9%，同比-0.2pct。**26Q3毛利率18.5%，同比-1.2pct、环比-1.3pct；归母净利率7.2%，同比-1.7pct、环比-1.3pct。
- 分公司看，宁德时代Q3毛利率20.7%、归母净利率12.9%；亿纬锂能Q3毛利率14.7%、归母净利率7.0%。南都电源Q3归母净利率为-136.9%。

表：电池环节毛利率情况（pct）

毛利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
宁德时代	26.3%	1.8	22.7%	-2.6	20.7%	-5.1	-2.5
亿纬锂能	16.2%	-1.2	14.5%	-1.5	14.7%	1.0	0.2
国轩高科	16.2%	-1.8	15.5%	-1.3	15.3%	-2.3	0.0
鹏辉能源	14.6%	1.8	19.7%	4.8	20.0%	1.9	0.4
南都电源	5.9%	7.3	-15.2%	-26.9	-24.9%	-38.1	-2.2
比亚迪	17.7%	-1.7	18.5%	0.6	18.0%	0.4	-0.9
德赛电池	9.0%	-1.4	9.5%	0.5	9.1%	0.5	-0.5
派能科技	17.6%	-11.3	18.6%	-1.0	15.7%	-5.4	-2.0

表：电池环节归母净利率情况（pct）

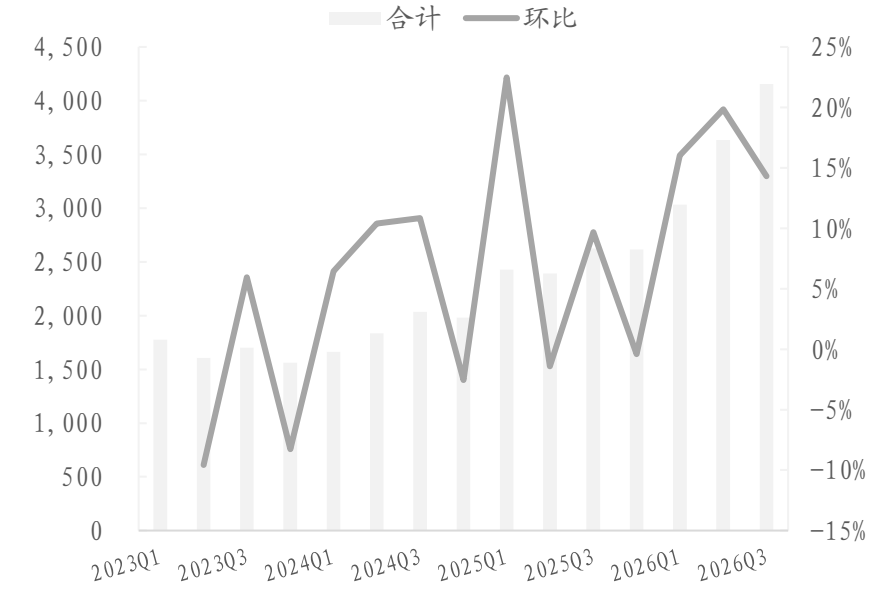
归母净利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
宁德时代	17.0%	3.0	14.6%	-2.7	12.9%	-4.9	-2.4
亿纬锂能	6.7%	-1.7	7.1%	0.9	7.0%	-0.2	-0.4
国轩高科	5.3%	1.9	1.9%	-6.7	-3.0%	-24.5	-11.5
鹏辉能源	1.7%	4.9	6.6%	5.1	5.3%	-0.9	-2.7
南都电源	-35.4%	-16.6	-82.9%	-79.1	-136.9%	-137.5	-26.1
比亚迪	4.1%	-1.1	3.9%	-0.2	4.5%	0.5	0.3
德赛电池	1.3%	-0.7	2.0%	0.6	2.1%	0.1	-0.1
派能科技	2.7%	0.6	1.5%	-0.8	-1.1%	-5.1	-4.5

数据来源：Wind、东吴证券研究所

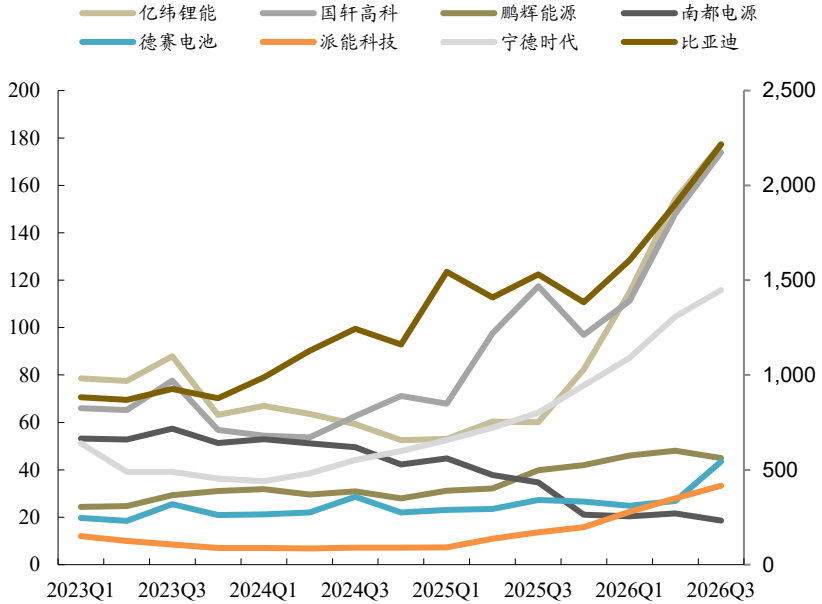
3 电池26Q3末存货4155.2亿元，同比+58.3%、环比+14.3%

- **截至2026Q3末，电池环节存货合计4155.16亿元，同比+58.3%、环比+14.3%，较年初+58.9%；**同期Q3营业收入同比+32.3%。
- 分公司看，比亚迪存货2215.78亿元、宁德时代存货1447.70亿元，两家公司合计占环节存货88.2%。宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源、比亚迪、德赛电池、派能科技存货分别同比增长80.5%、195.3%、48.1%、13.1%、44.8%、59.1%、143.0%，南都电源存货同比下降46.3%。

图：电池环节季度库存情况（亿元，%）



图：龙头电池厂商库存对比（亿元，右轴：宁德时代、比亚迪）

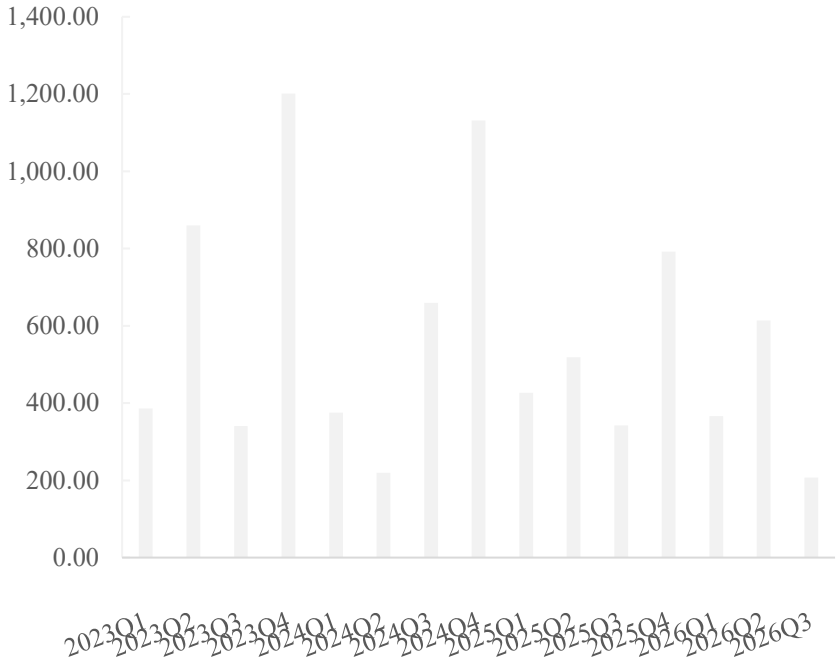


数据来源：Wind，东吴证券研究所

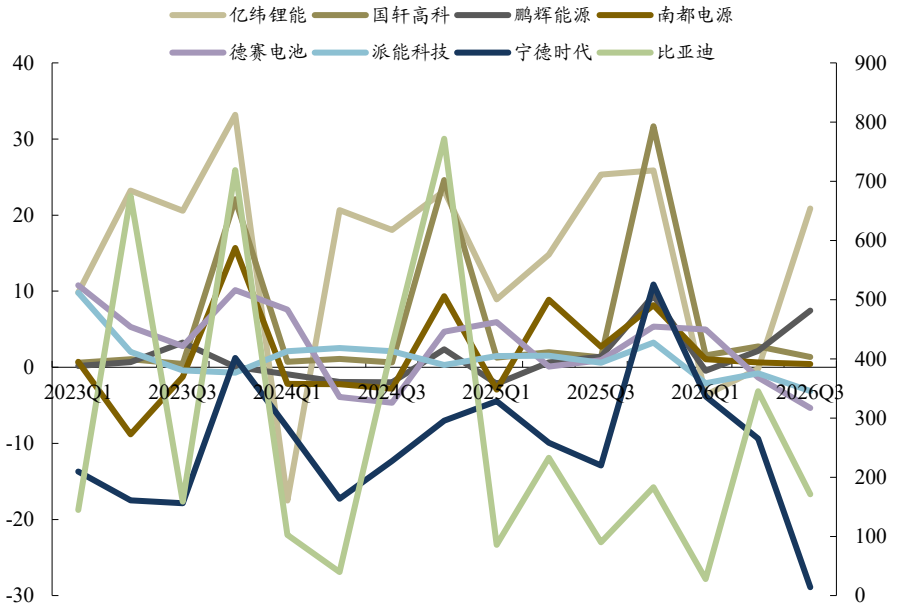
4 电池26Q3经营现金流207.0亿元，同比-39.5%、环比-66.3%

- **2026年前三季度电池环节经营性现金流合计1187.12亿元，同比-7.8%。**26Q3经营性现金流207.01亿元，同比-39.5%、环比-66.3%。
- 分公司看，比亚迪Q3经营现金流171.35亿元、亿纬锂能Q3经营现金流20.86亿元。德赛电池、派能科技Q3经营现金流为净流出。

图：电池环节季度经营性现金流情况（亿元，%）



图：龙头电池厂商经营性现金流对比（亿元，右轴：宁德时代、比亚迪）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1 集成26前三季度收入1060.1亿元，同比-4.6%，Q3收入390.5亿元，同比+1.0%

- 集成环节2026年前三季度实现营业收入1060.06亿元，同比-4.6%，归母净利润116.30亿元，同比-23.2%。26Q3实现营业收入390.45亿元，同比+1.0%、环比+9.0%，归母净利润30.99亿元，同比-42.9%、环比-37.6%。

表：集成环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
阳光电源	891.84	+14.5%	488.63	-26.4%	179.50	-21.5%	+16.9%
锦浪科技	69.52	+6.3%	60.19	+6.3%	21.37	+14.3%	-13.3%
固德威	88.89	+31.9%	94.98	+53.3%	32.49	+54.1%	-16.5%
德业股份	122.24	+9.1%	171.80	+94.2%	65.39	+97.5%	+5.8%
正泰电源	40.65	+20.6%	28.64	+10.5%	10.60	+20.3%	+7.7%
东方日升	125.84	-37.8%	54.15	-48.3%	13.94	-53.9%	+5.7%
海博思创	116.12	+40.4%	114.34	+44.5%	51.38	+51.5%	+30.8%
思格新能	90.01	+576.8%	—	—	—	—	—
艾罗能源	40.82	+32.8%	47.34	+56.3%	15.79	+29.3%	-7.2%
合计	1585.93	+14.4%	1060.06	-4.6%	390.45	+1.0%	+9.0%

表：集成环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
阳光电源	134.61	+22.0%	65.99	-44.5%	13.41	-67.7%	-54.8%
锦浪科技	7.43	+7.5%	5.59	-35.4%	1.36	-48.4%	-62.5%
固德威	1.35	+318.3%	4.31	+431.5%	1.45	+48.0%	-21.8%
德业股份	31.71	+7.1%	42.72	+82.0%	15.55	+88.5%	+1.6%
正泰电源	2.81	+29.6%	0.90	-33.9%	0.22	-43.9%	-58.5%
东方日升	-28.27	+17.7%	-14.17	-51.9%	-5.97	-134.7%	-30.0%
海博思创	9.51	+46.8%	11.56	+85.7%	5.24	+70.7%	+22.2%
思格新能	29.19	+3381.2%	—	—	—	—	—
艾罗能源	1.21	-40.6%	-0.60	-140.1%	-0.25	-394.7%	+75.2%
合计	189.56	+53.6%	116.30	-23.2%	30.99	-42.9%	-37.6%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

2 集成26前三季度毛利率29.9%，同比-0.1pct；Q3毛利率27.4%

- **集成环节2026年前三季度毛利率29.9%，同比-0.1pct；归母净利率11.0%，同比-2.7pct。**26Q3毛利率27.4%，同比-3.8pct、环比-5.2pct；归母净利率7.9%，同比-6.1pct、环比-5.9pct。**分公司看**，阳光电源Q3毛利率、归母净利率分别为29.4%、7.5%，环比下降9.2、11.9pct；锦浪科技、固德威毛利率分别为31.2%、20.5%，环比均回落。德业股份毛利率、归母净利率分别为34.5%、23.8%，保持较高水平；海博思创毛利率同比提升4.2pct至22.9%。正泰电源归母净利率降至2.1%，东方日升为-42.8%，盈利承压；艾罗能源毛利率环比回升至26.8%，归母净利率为-1.6%。思格新能H1毛利率、归母净利率分别为40.5%、24.6%。

表：集成环节毛利率情况（pct）

毛利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
阳光电源	31.8%	+1.9	33.5%	-1.3	29.4%	-6.4	-9.2
锦浪科技	34.5%	+2.9	33.7%	-2.3	31.2%	-5.6	-4.8
固德威	21.5%	+0.6	24.0%	+1.9	20.5%	-5.7	-4.9
德业股份	38.1%	-0.6	36.5%	-2.1	34.5%	-5.8	-0.4
正泰电源	30.5%	+0.4	30.3%	+0.8	28.8%	+0.5	-4.7
东方日升	0.4%	-5.9	1.4%	-1.2	-6.1%	-7.5	-14.2
海博思创	18.2%	-0.2	22.1%	+4.1	22.9%	+4.2	+0.2
思格新能	50.1%	+3.2	—	—	—	—	—
艾罗能源	32.0%	-6.2	27.6%	-4.8	26.8%	-3.7	+3.2
合计	29.4%	+2.9	29.9%	-0.1	27.4%	-3.8	-5.2

表：集成环节归母净利率情况（pct）

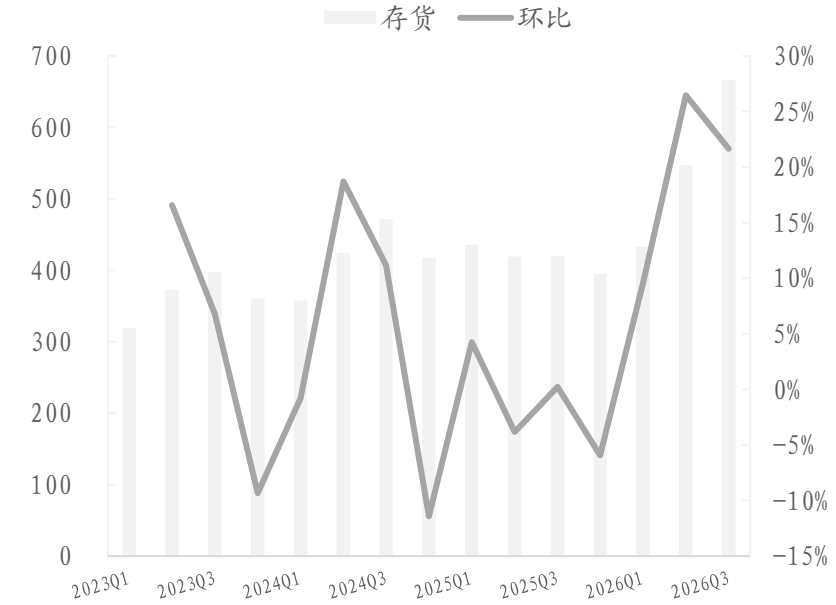
归母净利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
阳光电源	15.1%	+0.9	13.5%	-4.4	7.5%	-10.7	-11.9
锦浪科技	10.7%	+0.1	9.3%	-6.0	6.4%	-7.7	-8.3
固德威	1.5%	+2.4	4.5%	+3.2	4.5%	-0.2	-0.3
德业股份	25.9%	-0.5	24.9%	-1.7	23.8%	-1.1	-1.0
正泰电源	6.9%	+0.5	3.2%	-2.1	2.1%	-2.4	-3.3
东方日升	-22.5%	-5.5	-26.2%	-17.3	-42.8%	-34.4	-8.0
海博思创	8.2%	+0.4	10.1%	+2.2	10.2%	+1.1	-0.7
思格新能	32.4%	+26.1	—	—	—	—	—
艾罗能源	3.0%	-3.7	-1.3%	-6.2	-1.6%	-2.3	+4.4
合计	12.0%	+3.0	11.0%	-2.7	7.9%	-6.1	-5.9

数据来源：Wind、东吴证券研究所

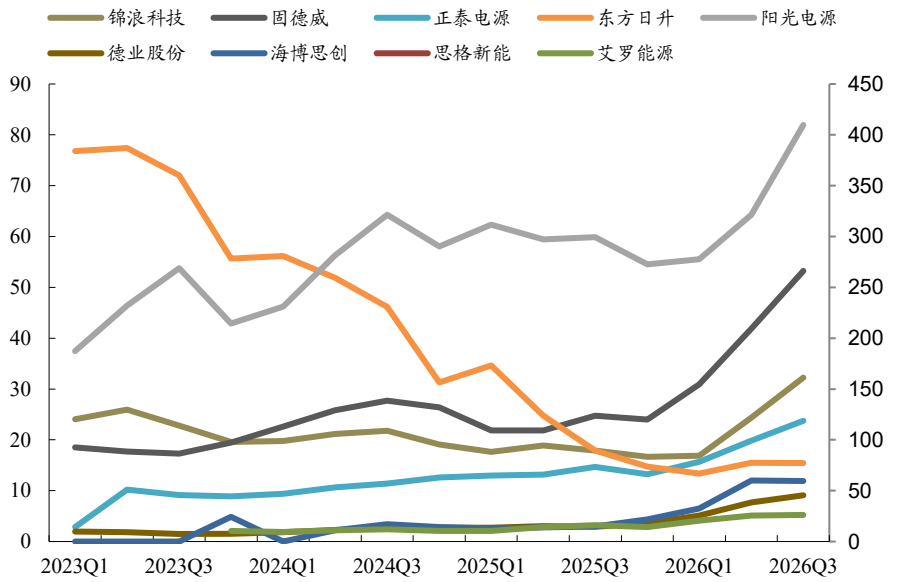
3 集成26Q3末存货665.7亿元，同比+58.5%、环比+21.7%

- **截至2026Q3末，集成环节季度可比样本存货合计665.72亿元，同比+58.5%、环比+21.7%，较年初+68.5%**；同期Q3营业收入同比+1.0%。**分公司看**，阳光电源Q3末存货409.72亿元，占环节总额61.5%，同比+36.9%、环比增长27.4%。海博思创、德业股份存货分别为59.68、45.49亿元，同比分别+304.9%、+214.0%，增幅较大；海博思创环比下降0.6%，德业股份环比增长18.0%。固德威、锦浪科技、正泰电源存货分别同比+114.9%、+80.2%、+62.0%，环比均继续上升；东方日升存货15.46亿元，同比-13.7%、环比基本持平。艾罗能源Q3末存货26.16亿元，同比增长61.4%、环比增长2.5%。

图：集成环节季度库存情况（亿元，%）



图：龙头集成厂商库存对比（亿元，右轴：阳光电源）

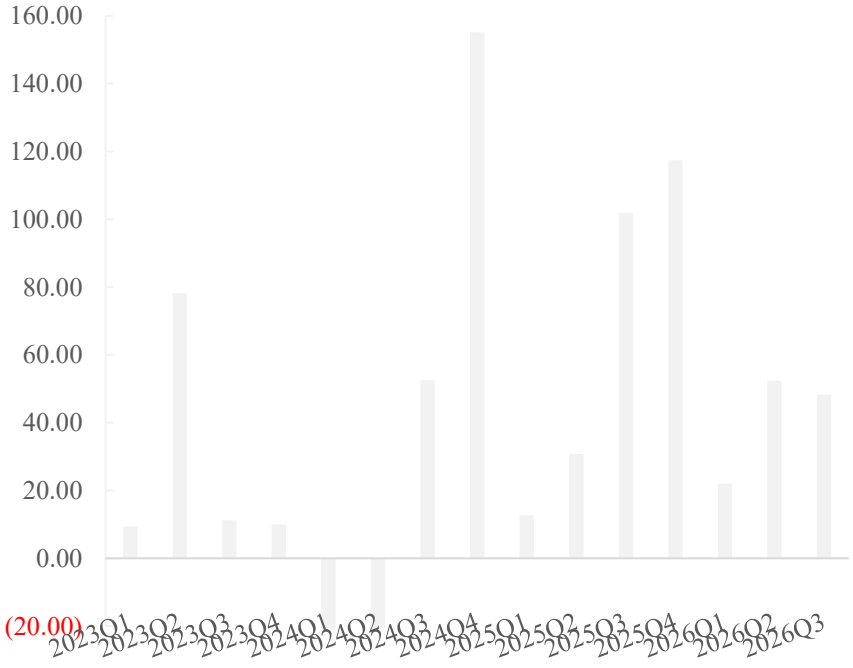


数据来源：Wind，东吴证券研究所

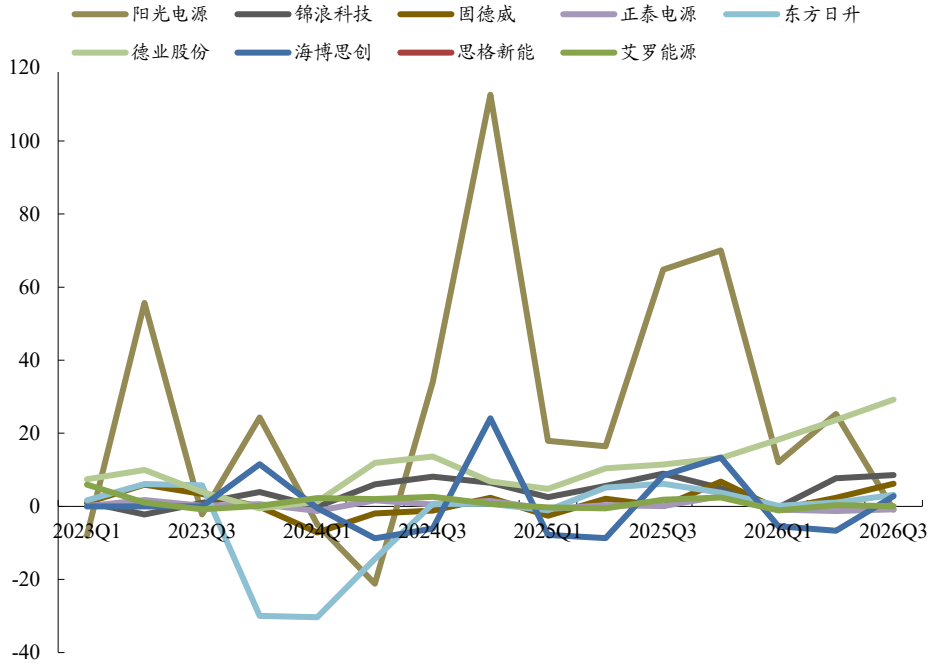
4 集成26Q3经营现金流48.3亿元，同比-52.6%、环比-7.7%

- **2026年前三季度集成环节经营性现金流净流入122.73亿元，同比-15.6%**；Q3净流入48.33亿元，同比-52.6%、环比-7.7%。分公司看，德业股份Q3净流入29.22亿元，为主要贡献来源；锦浪科技、固德威分别净流入8.55、6.22亿元，环比均改善。东方日升、海博思创分别净流入3.16、2.76亿元，环比转正；阳光电源转为净流出0.88亿元，正泰电源净流出0.79亿元。艾罗能源Q3净流入0.10亿元。

图：集成环节季度经营性现金流情况（亿元）



图：龙头集成厂商经营性现金流对比（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1 PCS26前三季度收入232.0亿元，同比+15.2%；Q3收入83.0亿元，同比+16.0%

- **PCS环节2026年前三季度实现营业收入232.01亿元，同比+15.2%；归母净利润14.08亿元，同比-18.1%。**26Q3实现收入83.03亿元，同比+16.0%、环比-4.6%；归母净利润4.17亿元，同比-20.4%、环比-37.2%。
- 科华数据前三季度收入60.43亿元，同比+5.9%，归母净利润4.83亿元；上能电气前三季度收入47.43亿元，同比+33.0%，归母净利润4.00亿元。

表：PCS环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
禾迈股份	19.3	-3.1%	24.1	82.3%	6.3	99.0%	-20.0%
昱能科技	11.9	-32.9%	4.7	-50.5%	1.7	-42.8%	9.9%
上能电气	56.3	17.9%	47.4	33.0%	18.8	36.5%	5.5%
禾望电气	41.7	11.6%	25.9	-6.6%	8.7	-2.7%	-24.5%
盛弘股份	34.6	14.1%	27.7	25.1%	10.1	18.5%	-0.3%
科士达	52.7	26.7%	41.7	15.5%	15.8	9.1%	16.8%
科华数据	81.6	5.2%	60.4	5.9%	21.6	9.4%	-12.0%
合计	298.1	9.5%	232.0	15.2%	83.0	16.0%	-4.6%

表：PCS环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
禾迈股份	-1.6	-146.8%	-2.8	-377.6%	-1.2	-56.9%	-16.2%
昱能科技	-1.3	-195.9%	-2.0	-398.4%	-0.7	-421.7%	6.6%
上能电气	4.6	10.5%	4.0	28.7%	1.8	66.3%	54.7%
禾望电气	5.3	20.5%	1.4	-58.8%	-0.2	-120.4%	-117.8%
盛弘股份	4.8	11.0%	3.7	32.3%	1.4	16.6%	-3.1%
科士达	6.1	55.0%	5.0	12.5%	2.1	11.0%	39.6%
科华数据	4.2	32.6%	4.8	40.2%	0.9	-14.0%	-72.7%
合计	22.0	-11.2%	14.1	-18.1%	4.2	-20.4%	-37.2%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

2 PCS26前三季度毛利率28.5%，同比-0.6pct；Q3毛利率28.7%

- **PCS环节2026年前三季度毛利率28.5%，同比-0.6pct；归母净利率6.1%，同比-2.5pct。**26Q3毛利率28.7%，同比-0.5pct、环比+0.3pct；归母净利率5.0%，同比-2.3pct、环比-2.6pct。
- **分公司看**，盛弘股份、科士达Q3毛利率分别为40.0%、29.6%，归母净利率分别为13.7%、13.4%，盈利水平相对领先。上能电气毛利率及归母净利率分别为25.4%、9.7%，归母净利率同比提升1.7pct、环比提升3.1pct。科华数据毛利率环比提升4.2pct至26.5%，但归母净利率环比下降8.9pct至4.0%。禾迈股份、昱能科技毛利率分别为17.5%、30.6%，环比分别下降5.0、13.1pct，归母净利率分别为-18.7%、-39.5%；禾望电气归母净利率降至-2.2%，较Q2转负。

表：PCS环节毛利率情况（pct）

毛利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
禾迈股份	25.2%	-17.2	17.9%	-9.1	17.5%	-9.8	-5.0
昱能科技	23.0%	-8.0	36.3%	8.8	30.6%	2.7	-13.1
上能电气	23.6%	0.7	25.0%	0.9	25.4%	1.2	-0.1
禾望电气	38.0%	0.2	36.8%	-0.1	34.6%	-2.8	-1.9
盛弘股份	38.5%	-0.7	40.4%	0.5	40.0%	-1.4	-0.8
科士达	29.0%	-0.4	29.5%	0.9	29.6%	1.7	0.5
科华数据	24.6%	-0.6	25.1%	0.0	26.5%	1.2	4.2
合计	28.6%	-1.7	28.5%	-0.6	28.7%	-0.5	0.3

表：PCS环节归母净利率情况（pct）

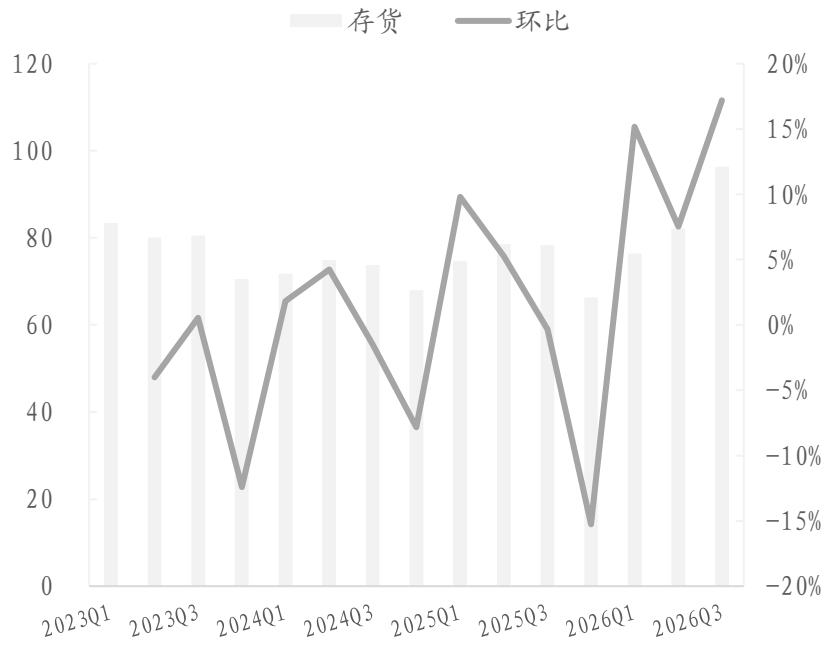
归母净利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
禾迈股份	-8.3%	-25.6	-11.7%	-7.2	-18.7%	5.0	-5.8
昱能科技	-11.3%	-19.2	-42.5%	-49.5	-39.5%	-35.2	7.0
上能电气	8.2%	-0.6	8.4%	-0.3	9.7%	1.7	3.1
禾望电气	12.7%	0.9	5.3%	-6.7	-2.2%	-12.4	-11.3
盛弘股份	13.7%	-0.4	13.2%	0.7	13.7%	-0.2	-0.4
科士达	11.6%	2.1	12.0%	-0.3	13.4%	0.2	2.2
科华数据	5.1%	1.1	8.0%	2.0	4.0%	-1.1	-8.9
合计	7.4%	-1.7	6.1%	-2.5	5.0%	-2.3	-2.6

数据来源：Wind、东吴证券研究所

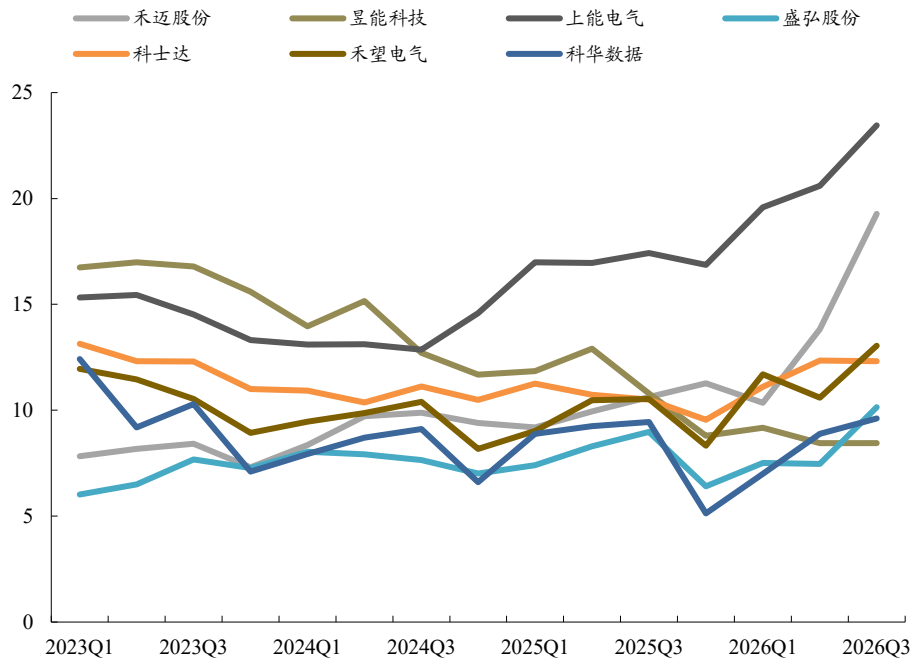
3 PCS26Q3末存货96.3亿元，同比+23.0%、环比+17.2%

- **截至2026Q3末，PCS环节存货合计96.31亿元，同比+23.0%、环比+17.2%，较年初+45.1%；同期Q3营业收入同比+16.0%。**
- 分公司看，上能电气、禾迈股份Q3末存货分别为23.45、19.27亿元，同比分别+34.6%、+81.5%，环比分别增长13.8%、39.3%。禾望电气、盛弘股份存货分别为13.05、10.15亿元，环比分别增长23.1%、35.7%。科士达存货12.32亿元，同比+17.3%、环比基本持平；科华数据存货9.62亿元，同比+1.8%、环比增长8.3%。昱能科技存货8.45亿元，同比-21.7%、环比增长0.1%，库存相对稳定。

表：PCS环节季度库存情况（亿元，%）



图：PCS厂商库存对比（亿元）

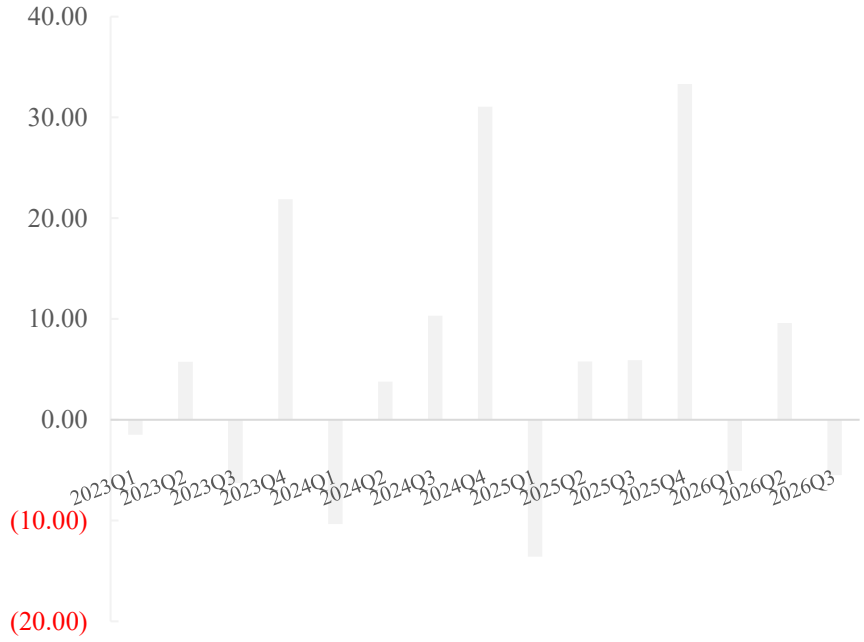


数据来源：Wind、东吴证券研究所

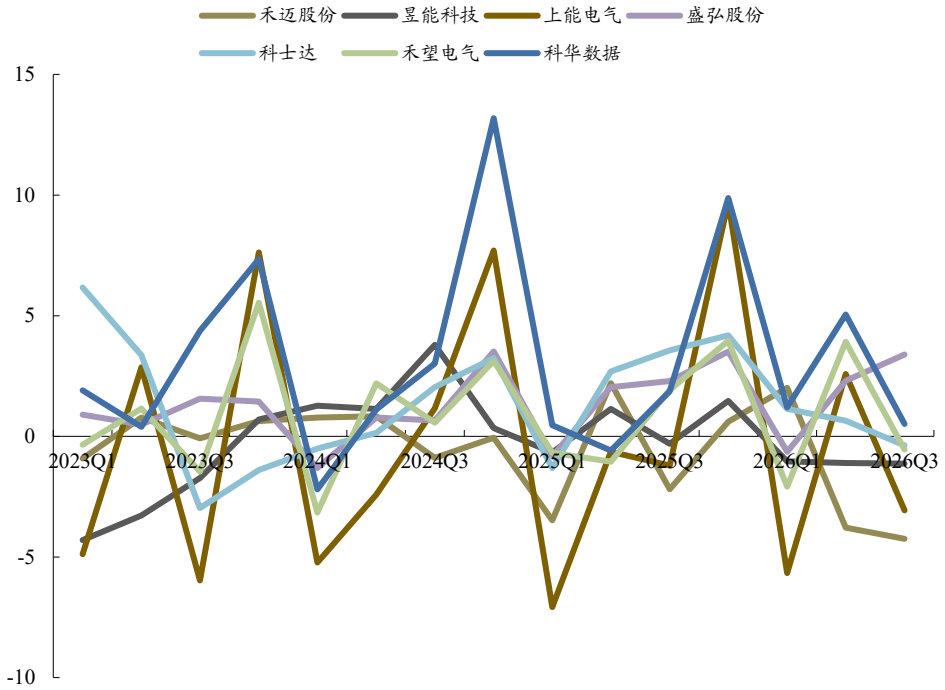
4 PCS26Q3经营现金流净流出5.5亿元，前三季度合计净流出1.0亿元

- **2026年前三季度PCS环节经营性现金流合计净流出0.95亿元，去年同期为净流出1.88亿元。**26Q3经营性现金流净流出5.47亿元，去年同期为净流入5.93亿元，26Q2为净流入9.61亿元。
- **分公司看**，盛弘股份、科华数据Q3经营现金流分别净流入3.39、0.52亿元，前者同比增长48.1%、环比增长46.9%，后者同比及环比均下降。禾迈股份、上能电气分别净流出4.25、3.07亿元，前者延续净流出，后者由Q2净流入转为净流出。昱能科技、禾望电气、科士达分别净流出1.13、0.55、0.38亿元，其中禾望电气、科士达均由Q2净流入转为净流出，环节现金回笼整体承压。

图：PCS环节季度经营性现金流情况（亿元）



图：PCS厂商经营性现金流对比（亿元）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

1 温控/消防26前三季度收入170.2亿元，同比+21.0%；Q3收入68.2亿元，同比+35.6%

- **温控/消防环节2026年前三季度实现营业收入170.17亿元，同比+21.0%；归母净利润11.39亿元，同比-3.5%。**26Q3实现收入68.24亿元，同比+35.6%、环比+12.6%；归母净利润4.98亿元，同比+17.9%、环比+16.1%。
- 分公司看，海伦哲、同飞股份、高澜股份前三季度收入分别同比+38.3%、+30.4%、+30.5%，归母净利润分别同比+13.4%、+15.4%、+76.8%。英维克收入同比+22.9%，但归母净利润同比-7.6%；申菱环境收入同比+36.9%，归母净利润同比-5.4%，Q3实现归母净利润0.88亿元，较上半年明显改善。青鸟消防收入及归母净利润分别同比-5.8%、-14.7%；国安达收入同比-1.6%，前三季度亏损0.43亿元。

表：温控/消防环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
英维克	60.68	+32.2%	49.50	+22.9%	19.33	+33.0%	+5.0%
海伦哲	17.20	+8.1%	17.84	+38.3%	6.07	+24.6%	-7.7%
同飞股份	28.67	+32.7%	27.14	+30.4%	11.06	+35.2%	+21.6%
高澜股份	9.89	+43.1%	7.67	+30.5%	2.73	+60.8%	-2.9%
申菱环境	42.09	+39.6%	34.33	+36.9%	16.77	+103.2%	+47.3%
青鸟消防	46.97	-4.6%	31.66	-5.8%	11.45	-5.3%	-0.2%
国安达	3.15	+2.4%	2.03	-1.6%	0.84	+19.5%	-3.7%
合计	208.65	—	170.17	+21.0%	68.24	+35.6%	+12.6%

表：温控/消防环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
英维克	5.22	+15.3%	3.69	-7.6%	1.84	+0.3%	+4.4%
海伦哲	3.09	+38.2%	2.00	+13.4%	0.73	-21.8%	-14.1%
同飞股份	2.53	+64.8%	2.08	+15.4%	0.80	+44.4%	+17.7%
高澜股份	0.28	+156.4%	0.61	+76.8%	0.35	+207.9%	+228.6%
申菱环境	2.17	+87.6%	1.42	-5.4%	0.88	+27167.5%	+241.8%
青鸟消防	3.20	-9.5%	2.03	-14.7%	0.64	-19.1%	-13.1%
国安达	-0.01	+96.9%	-0.43	-2186.8%	-0.26	-99541.8%	-146.6%
合计	16.48	—	11.39	-3.5%	4.98	+17.9%	+16.1%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

2 温控/消防26前三季度毛利率27.8%，同比-0.4pct；Q3毛利率27.7%

- **温控/消防环节2026年前三季度毛利率27.8%，同比-0.4pct；归母净利率6.7%，同比-1.7pct。**26Q3毛利率27.7%，同比-0.4pct、环比-0.7pct；归母净利率7.3%，同比-1.1pct、环比+0.2pct。
- 分公司看，海伦哲、青鸟消防Q3毛利率分别为41.6%、38.2%，同比分别提升10.6、3.7pct，但归母净利率分别为12.0%、5.6%，同比仍回落。英维克毛利率环比提升2.5pct至27.8%，归母净利率为9.5%；同飞股份毛利率及归母净利率分别为19.5%、7.3%，毛利率环比下降2.2pct。高澜股份毛利率及归母净利率环比分别提升13.3、9.0pct至35.9%、12.7%；申菱环境归母净利率环比提升3.0pct至5.2%。国安达毛利率降至27.6%，归母净利率为-31.1%，亏损压力加大。

表：温控/消防环节毛利率情况（pct）

毛利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
英维克	27.9%	-0.9	26.1%	-1.3	27.8%	-1.6	+2.5
海伦哲	32.0%	-1.8	39.6%	+8.7	41.6%	+10.6	-3.3
同飞股份	22.3%	+0.3	21.0%	-1.2	19.5%	-0.7	-2.2
高澜股份	28.9%	+4.9	29.6%	+1.8	35.9%	+0.3	+13.3
申菱环境	24.0%	+0.2	19.6%	-3.6	19.5%	-1.1	+0.4
青鸟消防	34.7%	-1.9	37.8%	+2.6	38.2%	+3.7	-1.2
国安达	35.3%	-2.5	31.9%	-4.6	27.6%	-8.0	-7.3
合计	—	—	27.8%	-0.4	27.7%	-0.4	-0.7

表：温控/消防环节归母净利率情况（pct）

归母净利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
英维克	8.6%	-1.3	7.4%	-2.5	9.5%	-3.1	-0.1
海伦哲	18.0%	+3.9	11.2%	-2.5	12.0%	-7.1	-0.9
同飞股份	8.8%	+1.7	7.7%	-1.0	7.3%	+0.5	-0.2
高澜股份	2.9%	+10.1	7.9%	+2.1	12.7%	+6.1	+9.0
申菱环境	5.2%	+1.3	4.1%	-1.8	5.2%	+5.3	+3.0
青鸟消防	6.8%	-0.4	6.4%	-0.7	5.6%	-1.0	-0.8
国安达	-0.2%	+7.0	-21.4%	-22.4	-31.1%	-31.2	-19.0
合计	—	—	6.7%	-1.7	7.3%	-1.1	+0.2

数据来源：Wind、东吴证券研究所

1 EPC/运营26前三季度收入164.9亿元，同比+24.9%；Q3收入53.0亿元，同比+18.1%

- **EPC/运营环节2026年前三季度实现营业收入164.94亿元，同比+24.9%；归母净利润24.90亿元，同比+19.7%。**26Q3实现收入53.02亿元，同比+18.1%、环比-22.3%；归母净利润8.03亿元，同比+10.4%、环比-29.4%。
- **分公司看**，南网储能前三季度收入及归母净利润分别同比+16.8%、+20.9%，为环节主要盈利来源；林洋能源收入及归母净利润分别同比+59.4%、+22.6%，但Q3归母净利润仅0.13亿元，环比下降96.3%。南网科技收入及归母净利润分别同比+7.5%、+10.3%，Q3收入同比增长41.4%、利润同比增长42.6%。永福股份收入同比-10.4%，Q3实现归母净利润0.29亿元，前三季度累计盈利0.03亿元；星云股份收入同比+21.0%，前三季度亏损146万元，同比大幅收窄。

表：EPC/运营环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
南网储能	73.8	+19.5%	62.2	+16.8%	21.0	+3.8%	-7.7%
南网科技	36.8	+22.3%	22.6	+7.5%	9.8	+41.4%	+18.1%
林洋能源	48.8	-27.7%	58.6	+59.4%	13.3	+11.6%	-55.9%
永福股份	17.0	-16.7%	11.3	-10.4%	5.5	+91.9%	+123.5%
星云股份	9.5	-12.5%	10.3	+21.0%	3.4	+15.5%	-24.5%
合计	185.9	-2.5%	164.9	+24.9%	53.0	+18.1%	-22.3%

表： EPC/运营环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
南网储能	16.9	+49.9%	17.3	+20.9%	6.2	+3.2%	-5.8%
南网科技	4.2	+15.3%	3.2	+10.3%	1.6	+42.6%	+49.6%
林洋能源	2.4	-67.6%	4.4	+22.6%	0.1	-61.4%	-96.3%
永福股份	0.2	-35.1%	0.0	-91.9%	0.3	+402.3%	+201.7%
星云股份	-2.2	-166.9%	0.0	+95.8%	-0.2	+24.7%	-157.5%
合计	21.6	-1.9%	24.9	+19.7%	8.0	+10.4%	-29.4%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

2 EPC/运营26前三季度毛利率36.4%，同比-3.6pct；Q3毛利率38.8%

- **EPC/运营环节2026年前三季度毛利率36.4%，同比-3.6pct；归母净利率15.1%，同比-0.7pct。**26Q3毛利率38.8%，同比-4.7pct、环比+3.8pct；归母净利率15.2%，同比-1.1pct、环比-1.5pct。
- **分公司看**，南网储能Q3毛利率及归母净利率分别为55.5%、29.6%，环比分别提升2.5、0.6pct，盈利能力领先；南网科技分别为35.6%、16.3%，环比分别提升4.0、3.4pct。林洋能源毛利率及归母净利率分别为24.4%、1.0%，归母净利率环比下降11.1pct。永福股份毛利率及归母净利率分别回升至20.4%、5.3%，环比分别提升4.1、16.9pct；星云股份毛利率环比提升1.7pct至32.4%，但归母净利率为-5.8%，较Q2转负。

表： EPC/运营环节毛利率情况（pct）

毛利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
南网储能	50.8%	+3.7	53.1%	-1.8	55.5%	-3.0	+2.5
南网科技	29.8%	-1.0	34.8%	+0.8	35.6%	-2.0	+4.0
林洋能源	28.5%	-1.0	23.6%	-7.3	24.4%	-5.0	-0.3
永福股份	19.0%	+0.8	18.5%	-0.5	20.4%	-4.6	+4.1
星云股份	33.2%	+0.2	32.1%	-0.5	32.4%	+1.3	+1.7
合计	37.0%	+2.6	36.4%	-3.6	38.8%	-4.7	+3.8

表： EPC/运营环节归母净利率情况（pct）

归母净利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
南网储能	22.9%	+4.6	27.9%	+0.9	29.6%	-0.2	+0.6
南网科技	11.4%	-0.7	14.0%	+0.3	16.3%	+0.1	+3.4
林洋能源	5.0%	-6.2	7.5%	-2.3	1.0%	-1.9	-11.1
永福股份	1.4%	-0.4	0.3%	-2.7	5.3%	+3.3	+16.9
星云股份	-23.0%	-15.5	-0.1%	+4.0	-5.8%	+3.1	-13.4
合计	11.6%	+0.1	15.1%	-0.7	15.2%	-1.1	-1.5

数据来源：Wind、东吴证券研究所

1 便携式储能26前三季度收入298.1亿元，同比+24.4%；Q3收入110.0亿元，同比+16.4%

- **便携式储能环节2026年前三季度实现营业收入298.15亿元，同比+24.4%；归母净利润23.04亿元，同比+11.0%。**26Q3实现收入110.04亿元，同比+16.4%、环比+7.2%；归母净利润5.92亿元，同比-24.7%、环比-51.8%。
- **分公司看**，安克创新前三季度收入261.40亿元，同比+24.4%，归母净利润22.61亿元，同比+17.0%，仍为环节主要收入及利润来源；Q3收入同比增长17.0%，归母净利润5.59亿元，同比下降27.0%、环比下降54.6%。华宝新能前三季度收入36.74亿元，同比+24.9%，归母净利润0.43亿元，同比-69.5%；Q3归母净利润0.33亿元，较Q2亏损转为盈利，两家公司季度盈利表现分化。

表：便携式储能环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
华宝新能	41.4	+14.9%	36.7	+24.9%	14.7	+12.6%	+16.3%
安克创新	305.1	+23.5%	261.4	+24.4%	95.4	+17.0%	+6.0%
合计	346.6	+22.4%	298.1	+24.4%	110.0	+16.4%	+7.2%

表：便携式储能环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
华宝新能	0.2	-92.8%	0.4	-69.5%	0.3	+65.8%	+972.2%
安克创新	25.5	+20.4%	22.6	+17.0%	5.6	-27.0%	-54.6%
合计	25.6	+8.8%	23.0	+11.0%	5.9	-24.7%	-51.8%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

2 便携式储能26前三季度毛利率47.3%，同比+3.3pct；Q3毛利率44.9%

- **便携式储能环节2026年前三季度毛利率47.3%，同比+3.3pct；归母净利率7.7%，同比-0.9pct。**26Q3毛利率44.9%，同比+1.4pct、环比-8.3pct；归母净利率5.4%，同比-2.9pct、环比-6.6pct。
- **分公司看**，安克创新Q3毛利率为46.0%，同比提升1.4pct，但环比下降9.0pct；归母净利率为5.9%，同比下降3.5pct、环比下降7.8pct，是环节季度盈利回落的主要影响因素。华宝新能Q3毛利率为37.9%，同比提升0.9pct、环比下降2.5pct；归母净利率为2.2%，同比提升0.7pct、环比提升2.5pct，较Q2由负转正。安克创新盈利水平仍高于华宝新能，但Q3净利率差距明显收窄。

表：便携式储能环节毛利率情况（pct）

毛利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
华宝新能	37.6%	-6.4	39.5%	-0.1	37.9%	+0.9	-2.5
安克创新	45.1%	+1.4	48.4%	+3.8	46.0%	+1.4	-9.0
合计	44.2%	+0.5	47.3%	+3.3	44.9%	+1.4	-8.3

表：便携式储能环节归母净利率情况（pct）

归母净利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
华宝新能	0.4%	-6.2	1.2%	-3.7	2.2%	+0.7	+2.5
安克创新	8.3%	-0.2	8.6%	-0.5	5.9%	-3.5	-7.8
合计	7.4%	-0.9	7.7%	-0.9	5.4%	-2.9	-6.6

数据来源：Wind、东吴证券研究所

1 新型储能26前三季度收入922.2亿元，同比基本持平；Q3收入302.3亿元，同比+1.9%

- **新型储能环节2026年前三季度收入922.19亿元，同比基本持平；归母净利润75.85亿元，同比+2.1%。**Q3收入302.28亿元，同比+1.9%、环比-9.8%；归母净利润21.16亿元，同比-24.9%、环比-20.1%。
- **分公司看**，东方电气、华阳股份前三季度归母净利润分别同比+29.4%、+49.7%；中国天楹、陕鼓动力、国网英大分别同比-9.5%、-25.9%、-42.7%。西子洁能Q3盈利0.93亿元，带动前三季度扭亏。航高5（首航高科）H1收入4.11亿元、归母净亏损1.29亿元，未取得Q3数据。

表：新型储能环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
中国天楹	52.8	-6.8%	39.7	+0.7%	12.8	-6.2%	-16.0%
华阳股份	214.4	-14.4%	161.7	-4.6%	62.5	+9.3%	+25.1%
航高5	10.5	-29.7%					
西子洁能	62.4	-3.0%	38.4	-11.3%	13.7	-11.0%	-0.6%
东方电气	775.8	+13.1%	554.4	+1.3%	173.1	+1.1%	-17.2%
陕鼓动力	94.2	-8.3%	73.6	+2.4%	23.7	+2.2%	-1.3%
国网英大	82.2	+10.4%	54.4	+7.7%	16.5	+2.1%	-28.0%
合计	1,292.4	+3.4%	922.2	+0.0%	302.3	+1.9%	-9.8%

表：新型储能环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
中国天楹	2.8	+1.4%	2.8	-9.5%	0.7	-31.0%	-31.7%
华阳股份	17.0	-23.5%	16.8	+49.7%	6.2	+81.8%	+7.4%
航高5	-5.7	-81.3%					
西子洁能	4.4	-0.7%	0.4	-75.6%	0.9	+224.7%	+184.5%
东方电气	38.3	+31.1%	38.4	+29.4%	11.3	+6.5%	-0.2%
陕鼓动力	7.5	-28.2%	4.6	-25.9%	1.3	-37.9%	-9.3%
国网英大	25.3	+60.7%	12.8	-42.7%	0.8	-92.7%	-90.2%
合计	89.7	+9.8%	75.8	+2.1%	21.2	-24.9%	-20.1%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

2 新型储能26前三季度毛利率21.9%，同比+2.0pct；Q3毛利率23.1%

- **新型储能环节2026年前三季度毛利率21.9%，同比+2.0pct；归母净利率8.2%，同比+0.2pct。**26Q3毛利率23.1%，同比+3.0pct、环比+2.8pct；归母净利率7.0%，同比-2.5pct、环比-0.9pct。
- **分公司看**，华阳股份Q3毛利率、归母净利率分别为42.9%、9.9%，同比提升9.2、4.0pct；东方电气分别为16.7%、6.5%，同比及环比均改善。西子洁能分别回升至22.1%、6.8%，盈利修复；中国天楹、陕鼓动力归母净利率分别为5.5%、5.3%，同比均回落；国网英大降至4.8%。航高5（首航高科）H1毛利率、归母净利率分别为18.5%、-31.4%，未取得Q3数据。

表：新型储能环节毛利率情况（pct）

毛利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
中国天楹	29.2%	-0.2	31.0%	-0.6	29.2%	-3.8	+0.9
华阳股份	39.5%	+5.0	43.0%	+9.7	42.9%	+9.2	-2.0
航高5	1.7%	-18.6					
西子洁能	19.0%	+0.5	20.3%	+1.0	22.1%	+4.9	+5.5
东方电气	15.9%	+1.8	16.1%	+0.7	16.7%	+1.5	+2.1
陕鼓动力	19.7%	-2.8	21.7%	+0.4	20.4%	-2.2	-2.8
国网英大	14.4%	+2.8	12.9%	-0.8	15.3%	+1.9	+3.2
合计	20.6%	+0.8	21.9%	+2.0	23.1%	+3.0	+2.8

表：新型储能环节归母净利率情况（pct）

归母净利率	2025年	同比	26前三季度	同比	26Q3	同比	环比
中国天楹	5.4%	+0.4	7.1%	-0.8	5.5%	-2.0	-1.3
华阳股份	7.9%	-0.9	10.4%	+3.8	9.9%	+4.0	-1.6
航高5	-53.8%	-32.9					
西子洁能	7.0%	+0.2	1.1%	-3.0	6.8%	+4.9	+14.8
东方电气	4.9%	+0.7	6.9%	+1.5	6.5%	+0.3	+1.1
陕鼓动力	7.9%	-2.2	6.2%	-2.4	5.3%	-3.4	-0.5
国网英大	30.8%	+9.7	23.5%	-20.7	4.8%	-62.5	-30.6
合计	6.9%	+0.4	8.2%	+0.2	7.0%	-2.5	-0.9

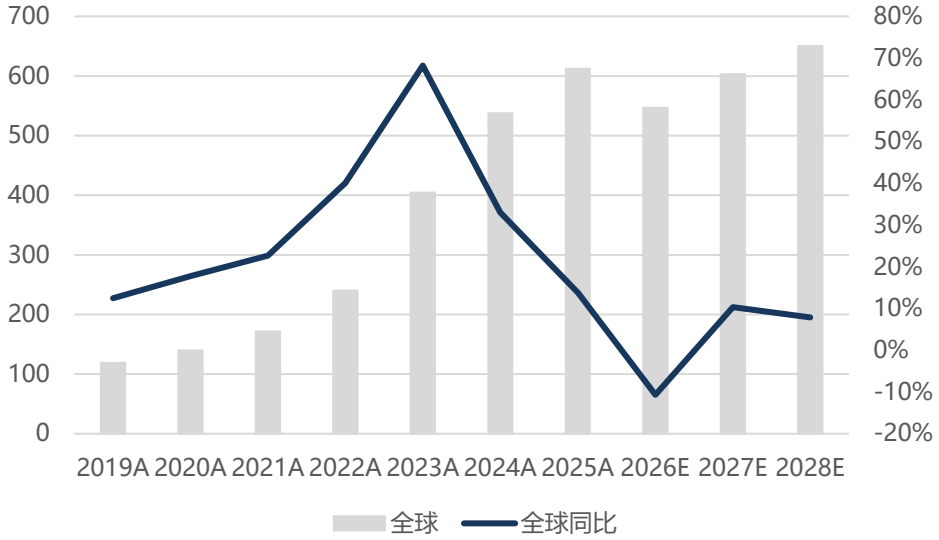
数据来源：Wind、东吴证券研究所

光伏：产业链价格企稳，Q3亏损环比收窄

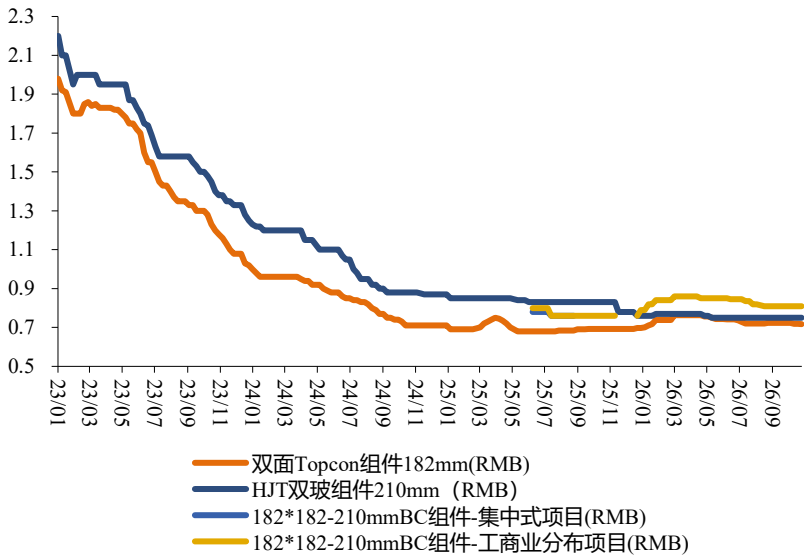
1 组件价格磨底，高基数下需求放缓

- **光伏价格已达底部，短期需求放缓+供给过剩致价格承压，后续有望回升。**东吴证券研究所7月中期策略预计2026年全球新增光伏装机约547GW，但严重的产能过剩导致行业陷入激烈价格战。自2023年以来组件价格累计下跌约63%，截至2026年10月初跌至0.75元/W+ 水平。目前光伏价格处于底部阶段，行业低开工率水平提供底部支撑，价格水平较25年末回升不大，后续有望修复；但考虑26年全年需求整体放缓，短期价格或仍在低位磨底。

图表：全球光伏新增装机情况及预测（GW，%）



图表：2023-2026年10月组件价格走势（RMB，元/W）



数据来源：BP、CPIA、PV infolink、东吴证券研究所测算

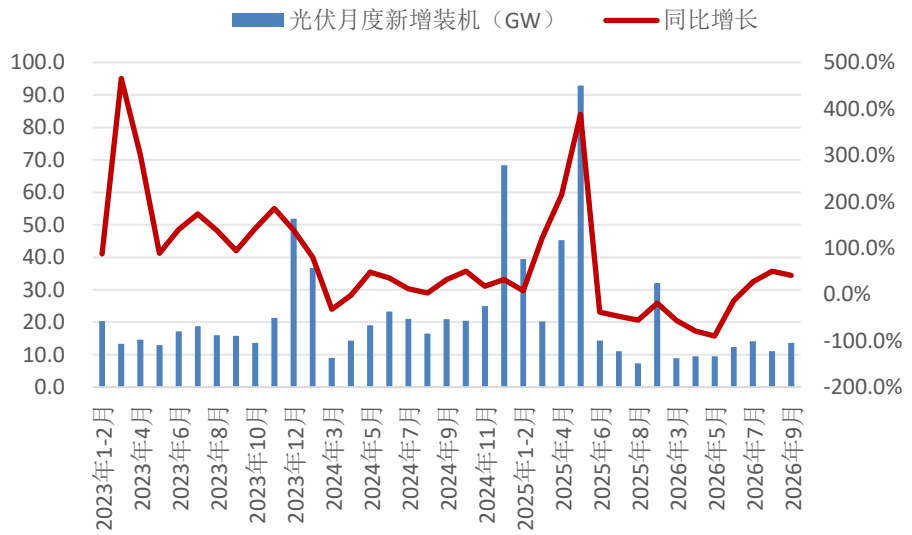
2 国内：26年装机回归理性但中期有支撑

- **国内新增光伏装机2025年为317GW，我们预计2026年回落至约210GW。**2026年9月新增装机13.64GW，同比增41.2%、环比增23.6%，为7月以来连续第三个月正增长；1-9月累计并网量110.83GW，同降53.87%，降幅较1-8月收窄4.0个百分点。截至目前，装机与并网量的较大下滑主要受25年同期抢装高基数影响，短期来看，国内年度新增光伏装机将维持在200GW+的理性水平。
- **"十五五"规划明确长期空间。**"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，光伏中期装机具有坚实支撑。

图表：国内光伏年度装机情况及预测（GW）



图表： 国内月度新增光伏装机（GW）

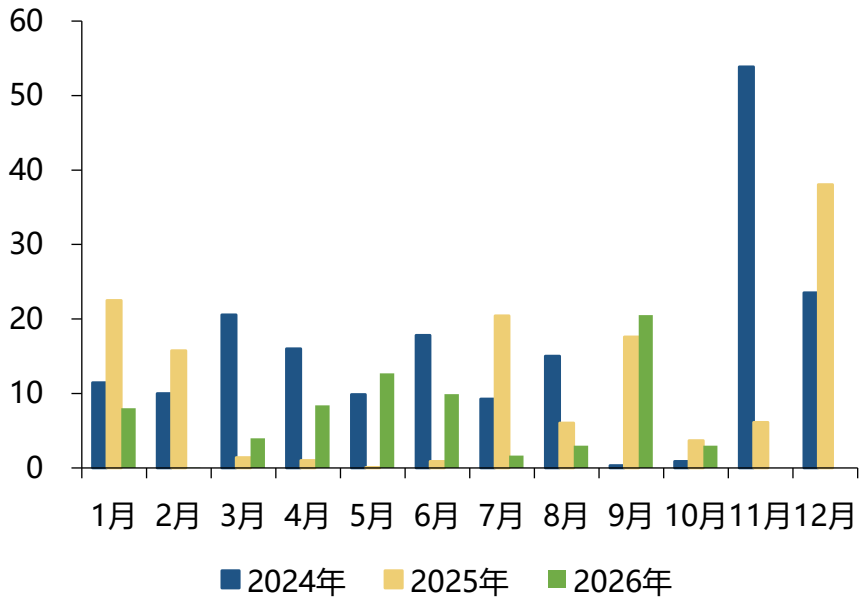


数据来源：国家能源局、 BP、Fraunhofer ISE、TTF、中国光伏行业协会、智汇光伏、东吴证券研究所预测

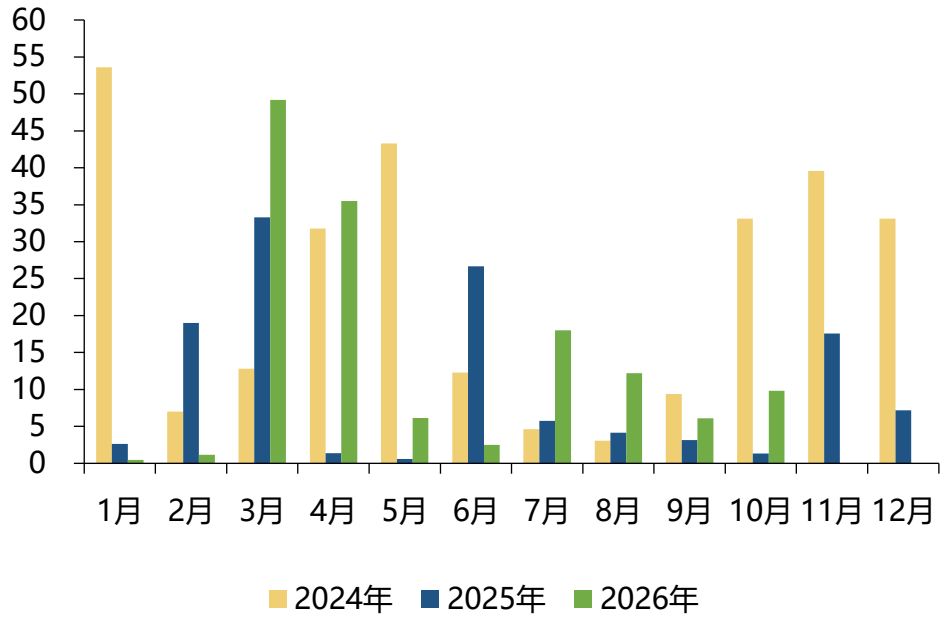
3 国内：组件招标大幅回落，需求整体承压

- **25年招中标大幅下滑，26年需求整体承压。**2025年新增组件招标项目42个，总计招标规模达133.50GW，同比下降29.19%；已公布开标结果项目5个，合计开标规模23GW；已公布中标结果项目100个，**合计中标规模达122.49GW，同比下降51.21%。**
- **26年1-10月招标节奏放缓，规模同比下滑。**2026年至今新增组件招标项目24个，总计规模71.2GW；受同期高基数影响，26年1-10月招标规模同比下降20%。从单月数据看，26年8-10月分别新增招标3.0GW、20.5GW和3.0GW，整体招标进度趋缓。

图：组件单月招标规模（GW）



图：组件单月中标规模（GW）

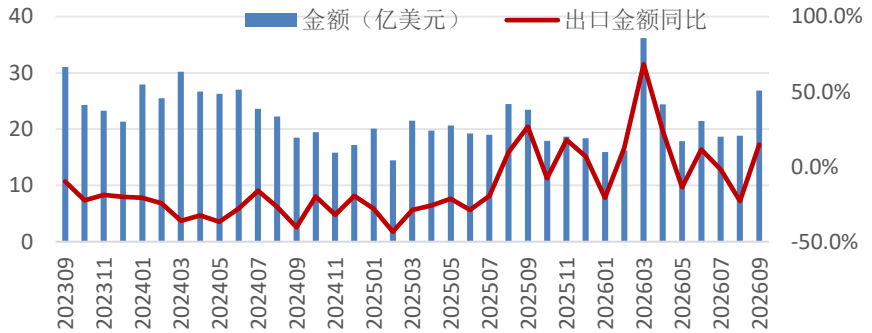


数据来源：北极星太阳能光伏网，东吴证券研究所

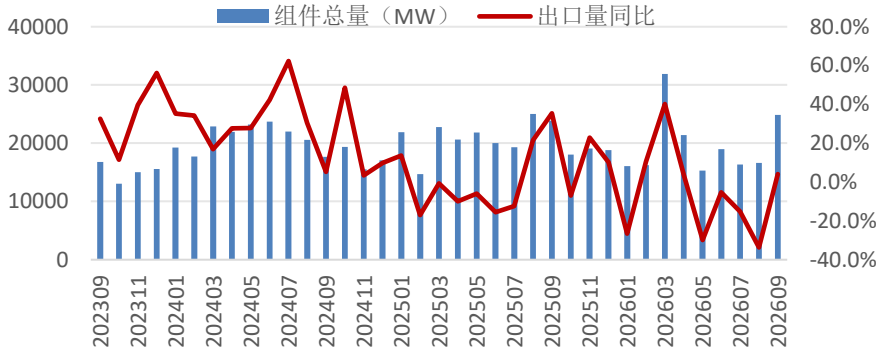
4 海外：组件出口额增长，出口量同比下降

- 2026年1-9月组件累计出口金额196.38亿美元，累计同比上升7.56%；同期光伏组件累计出口177.65GW，同比下降6.49%。

图：组件月度出口金额（单位：亿美元/%）



图：组件月度出口量（单位：MW/%）



表：2026年9月及累计组件出口

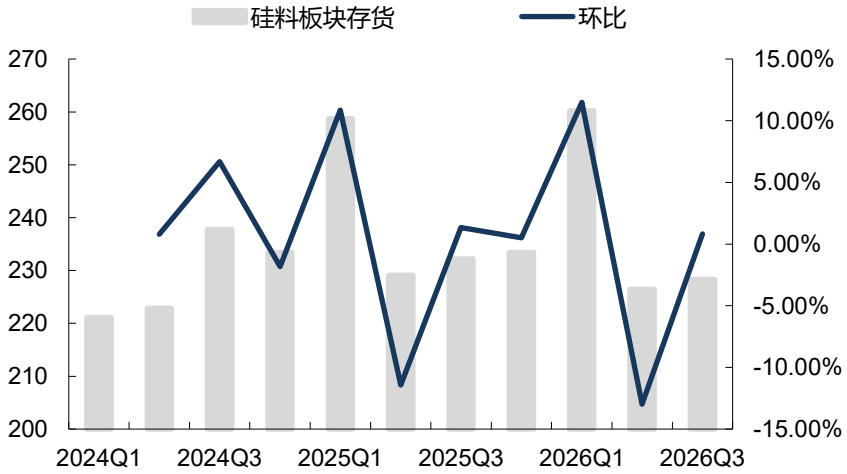
组件		26M9	M9环比	25M9	M9同比	26M1-9	25M1-9	累计同比
总金额（亿美元）		26.86	43%	23.44	15%	196.38	182.57	7.56%
分地区/国家（GW）	荷兰	4.2	34%	3.1	34%	29.3	26.2	12%
	西班牙	0.7	43%	0.6	15%	6.2	6.1	2%
	德国	0.4	-4%	0.3	21%	3.5	2.9	19%
	波兰	0.2	-21%	0.2	-5%	3.8	2.7	43%
	印度	0.3	57%	0.2	31%	2.6	8.0	-67%
	巴西	1.1	8%	0.8	30%	7.8	9.9	-21%
	澳大利亚	0.8	36%	0.4	110%	6.4	4.7	36%
	南非	0.4	155%	0.3	72%	3.4	2.4	44%
	巴基斯坦	0.5	-55%	0.9	-41%	9.9	15.5	-36%

数据来源：盖锡，东吴证券研究所

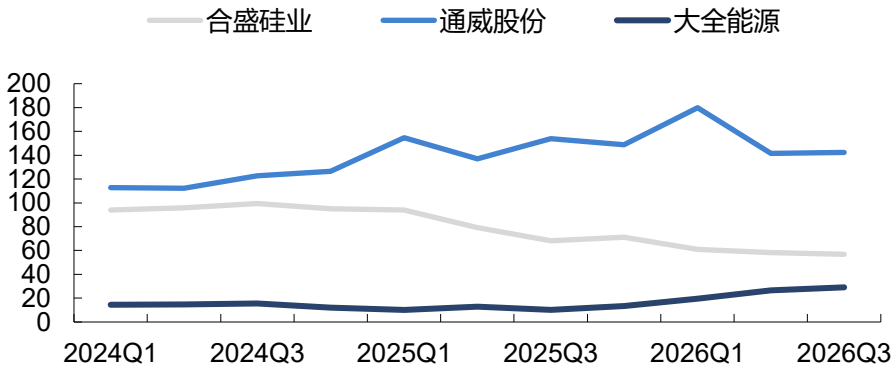
5 26Q3硅料存货小幅反弹

- **硅料库存开始消化。**截至2026Q3末，硅料板块库存达到228亿元，环比上升0.82%，较2026Q1的260亿元显著下降。2026前三季度，硅料板块库存整体呈先升后降的走势。
- 各公司对比来看，2026Q3的库存变化存在明显分化。截至2026Q3末，金额上通威>合盛>大全，环比涨幅大全>通威，合盛下降；其中通威股份库存142.4亿元（环比+0.57%）、合盛硅业56.8亿元（环比-2.49%）、大全能源29.1亿元（环比+9.35%）。

图表：硅料板块季度库存情况（亿元，%）



图表：龙头硅料厂商库存对比（亿元）

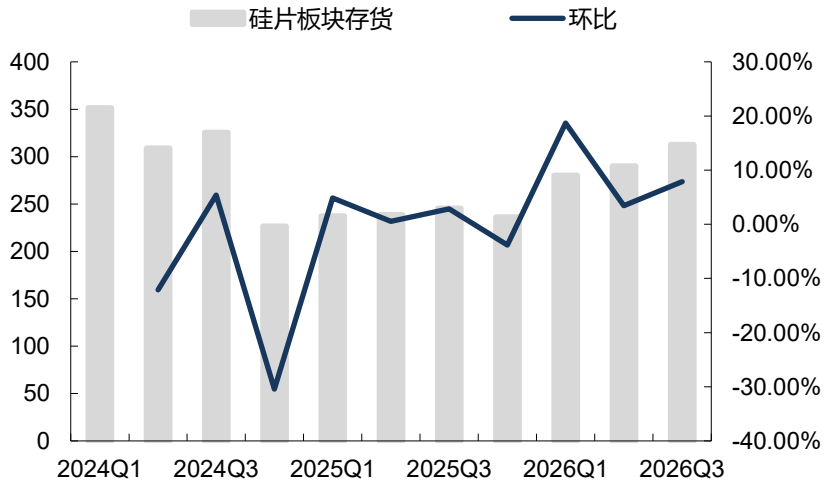


数据来源：Wind、 Solarzoom，东吴证券研究所

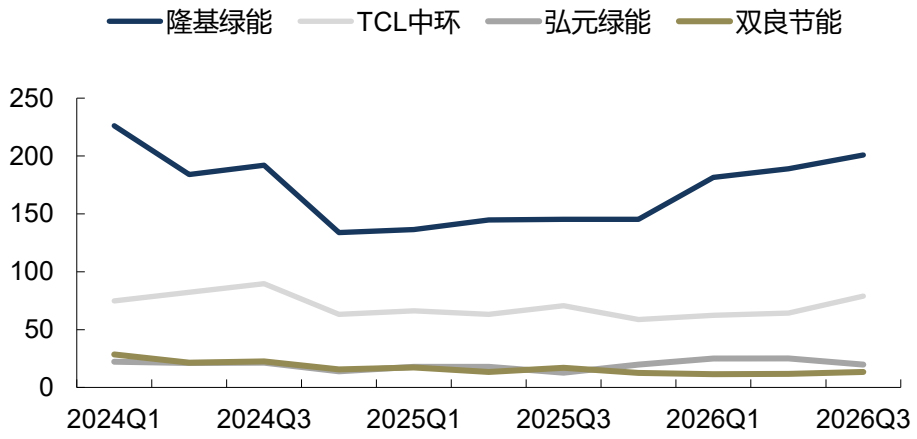
6 26Q3硅片存货环比略微上升

- 26Q3硅片库存环比略微上升。26Q3硅片板块库存313亿元，同环比+27.3%/+7.84%，连续三个季度环比上升。
- 各公司对比来看，龙头库存集中度进一步提升，趋势基本保持一致：26Q3金额上，隆基绿能>TCL中环>弘元绿能>双良节能。26Q3环比增幅上，TCL中环>双良节能>隆基绿能，弘元绿能下降。其中，隆基绿能金额200.8亿元，环比+6.25%，TCL中环金额79.0亿元，环比+22.80%。

图表：硅片板块季度库存情况（亿元，%）



图表：龙头硅片厂商库存对比（亿元）

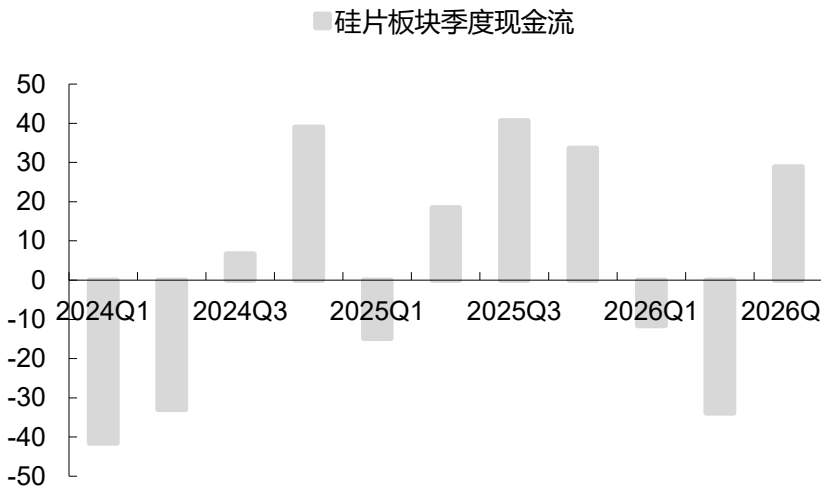


数据来源：Wind、 Solarzoom，东吴证券研究所

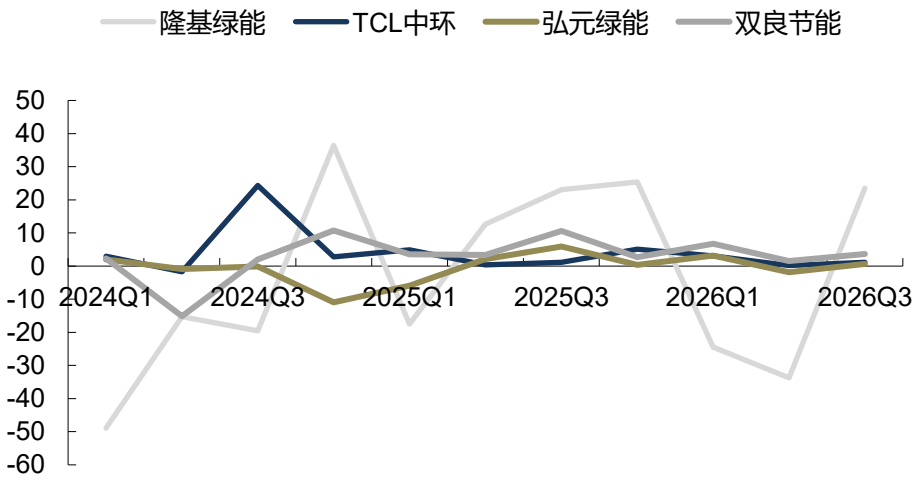
6 硅片26Q3季度现金流环比回正

- 26Q3硅片板块季度现金流+28.9亿元，同环比-11.7/+62.8亿元，环比显著回正、同比下滑。
- 各公司对比来看，2026Q3末硅片企业现金流全部回正。26Q3金额上，隆基>双良>TCL中环>弘元；其中隆基现金流23.5亿元，较上季增加57.2亿元并转为净流入。TCL中环净流入1.1亿元，环比+571.1%。

图表：硅片板块季度现金流情况（亿元，%）



图表：龙头硅片厂商季度现金流对比（亿元）

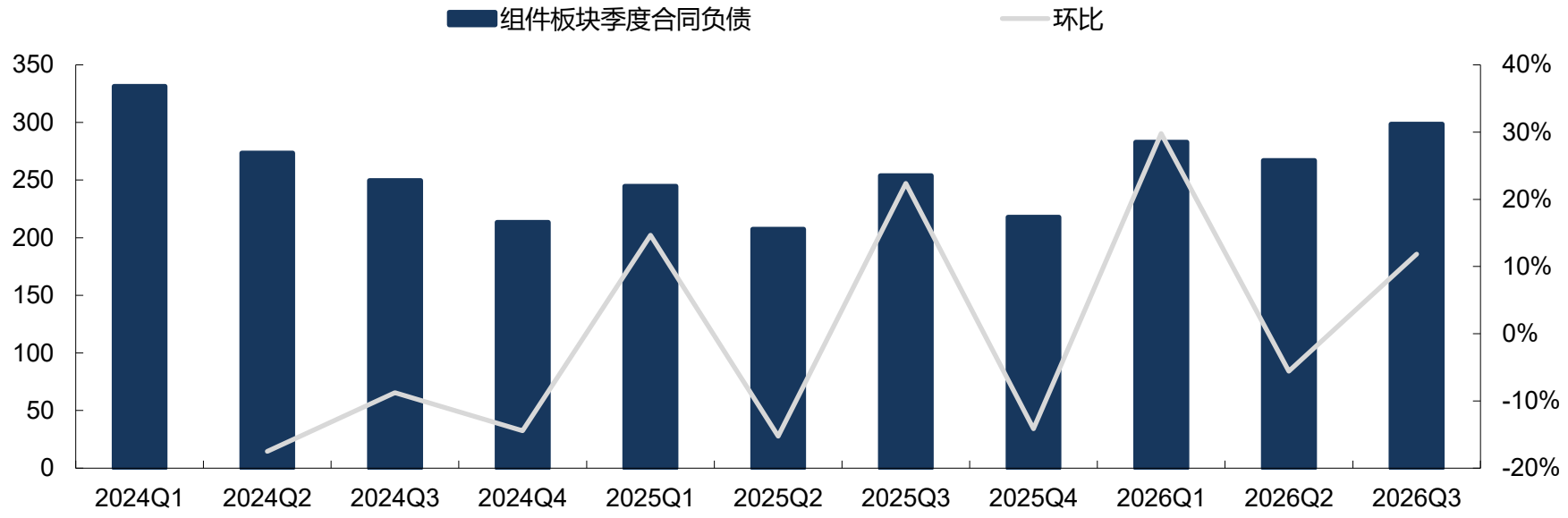


数据来源：Wind、 Solarzoom，东吴证券研究所

7 组件合同负债环比略微上升

- **光伏组件行业合同负债较年初略微上升，环比上升。**2026Q3组件板块合同负债299亿元，环比+11.8%。
- **各公司对比来看，2026Q3末组件龙头合同负债相比去年末有所分化。2026Q3末金额上，**隆基绿能>天合光能>晶科能源>晶澳科技>阿特斯>东方日升>横店东磁。

图表：光伏组件板块季度合同负债情况（亿元，%）

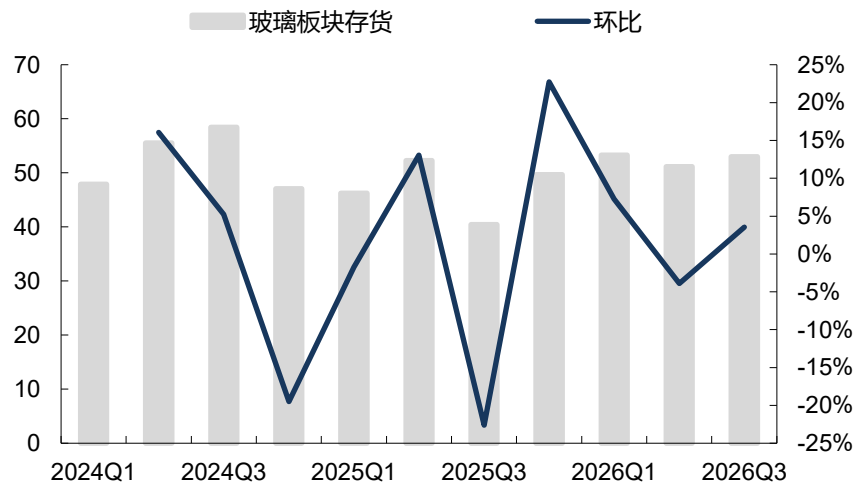


数据来源：Wind、 Solarzoom，东吴证券研究所

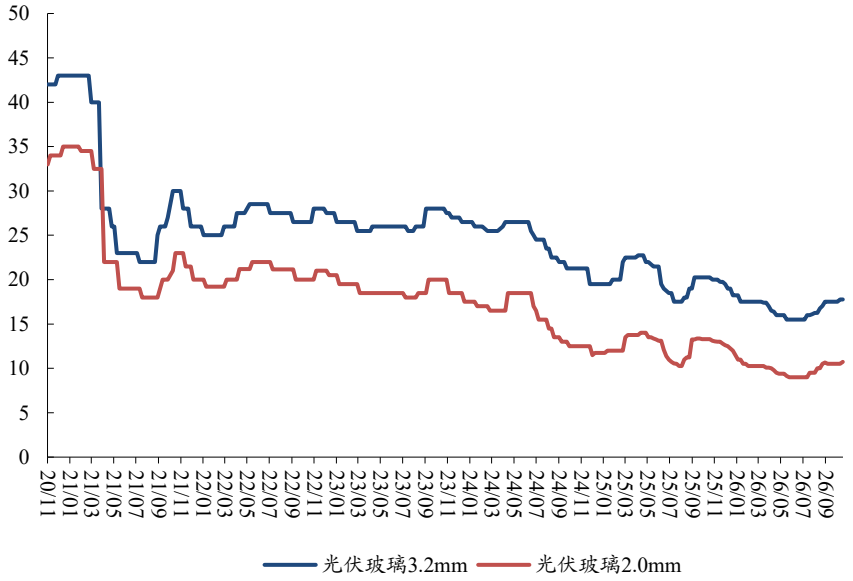
8 厂商减产叠加旺季，玻璃价格回升，库存压力增大

- **反内卷关产能，26年8月起止跌反弹。**26Q2玻璃需求仍旧较弱，26Q1价格继续下行，3月需求小幅提升但未拉动价格上涨，进入Q2，价格仍未见明显起色；Q3下游部分组件企业为锁定辅材货源、迎接旺季，自8月起对玻璃的需求有所增加，叠加厂商复产动力不足，使得玻璃价格止跌反弹。
- **光伏玻璃板块库存呈现整体上涨。**截至2026Q3末，行业总库存规模达53.0亿元，较2025Q3同期（40亿元）同比增长31.0%，整体库存压力有所加大。

图：光伏玻璃板块季度库存情况（亿元，%）



图：光伏玻璃价格（元/平方米）

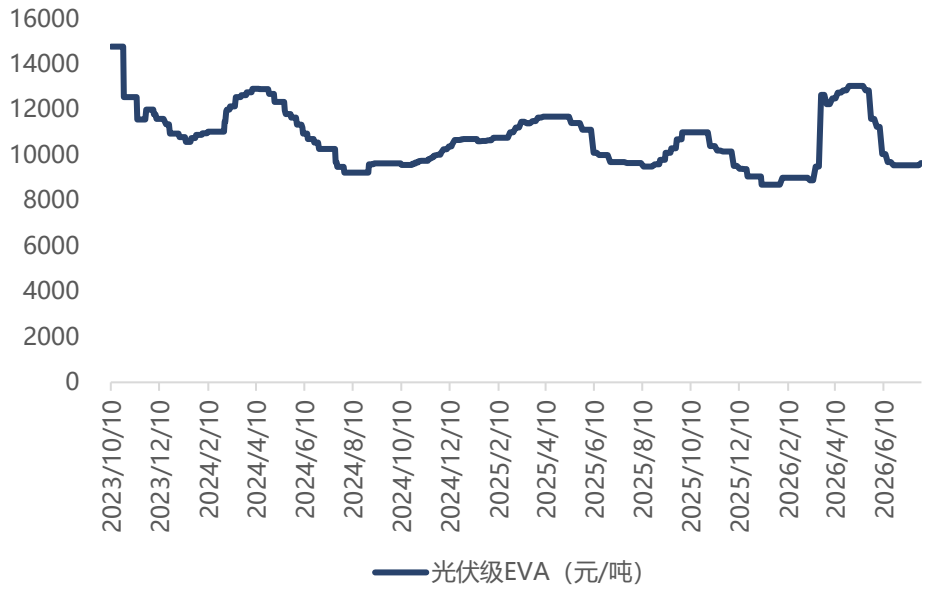


数据来源：Wind，东吴证券研究所

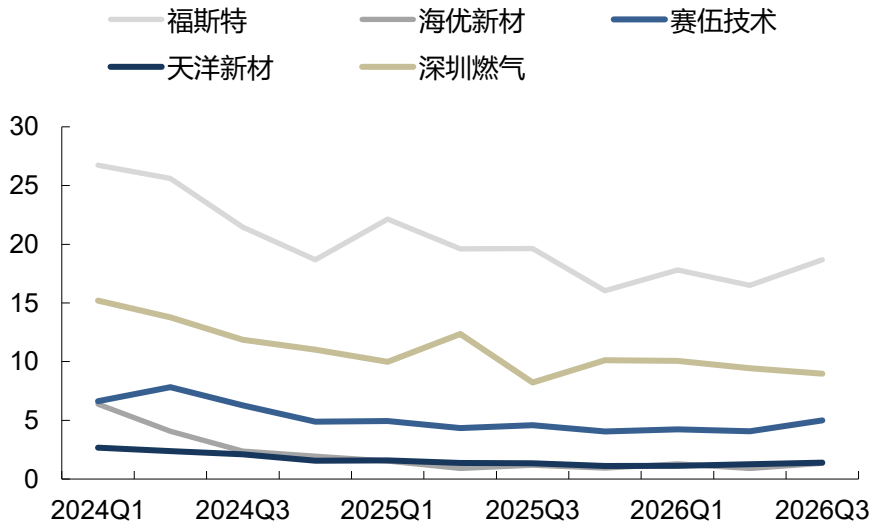
9 26Q3胶膜价格底部企稳，龙头盈利符合预期

- **胶膜价格提升，龙头福斯特成本优势稳固，持续保持单平盈利领先。**26年5月开始EVA价格有所回落，自5月18日高点12850元/吨下降至7月2日9550元/吨，降幅25.7%；Wind图示7月27日报价为9650元/吨。上海有色网10月21日公布的光伏级EVA粒子现货均价为11350元/吨。龙头福斯特Q3毛利率15%，符合全年盈利修复预期。
- **截至2026Q3末，胶膜板块库存总量为35.4亿元，环比+9.8%，同比+1.2%。**

图：光伏级EVA价格（元/吨，截至7月27日）



图：龙头胶膜厂商库存对比（亿元）

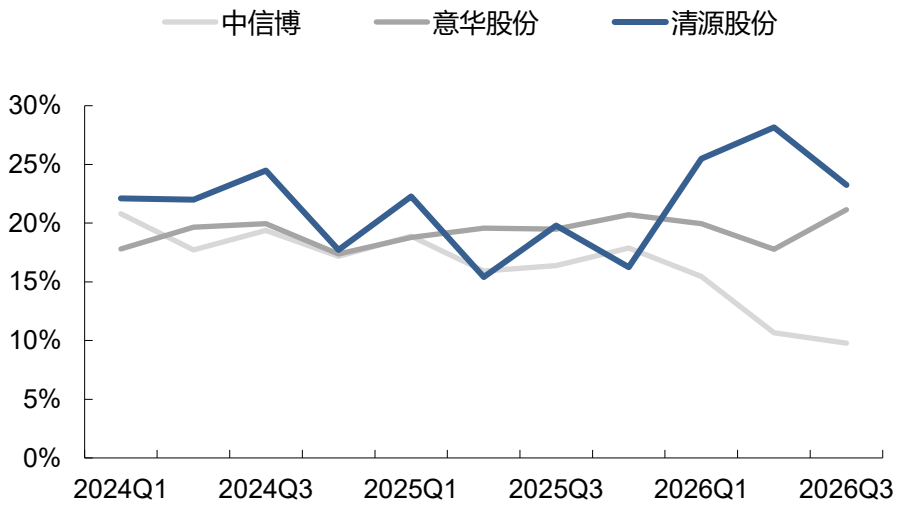


数据来源：Wind、东吴证券研究所。

10 跟踪支架：需求短期波动，龙头在手订单充沛

- **毛利率略有下滑，龙头海外收入占比仍超65%，营收阶段性回落。**Q3支架企业毛利率整体环比略有下滑，主要受阶段性的汇率、交付节奏与结构影响。中信博Q3末在手订单约72亿元，通过海外市场多元化布局，有望降低单一市场扰动，持续推动业绩提升。

图：支架企业毛利率



表：中信博期末在手订单（亿元）

	24Q1	25Q1	26Q1	26Q2	26Q3
固定支架	8	19	11	12	—
其他	1	3		1	10
跟踪支架	59	52	80	76	62

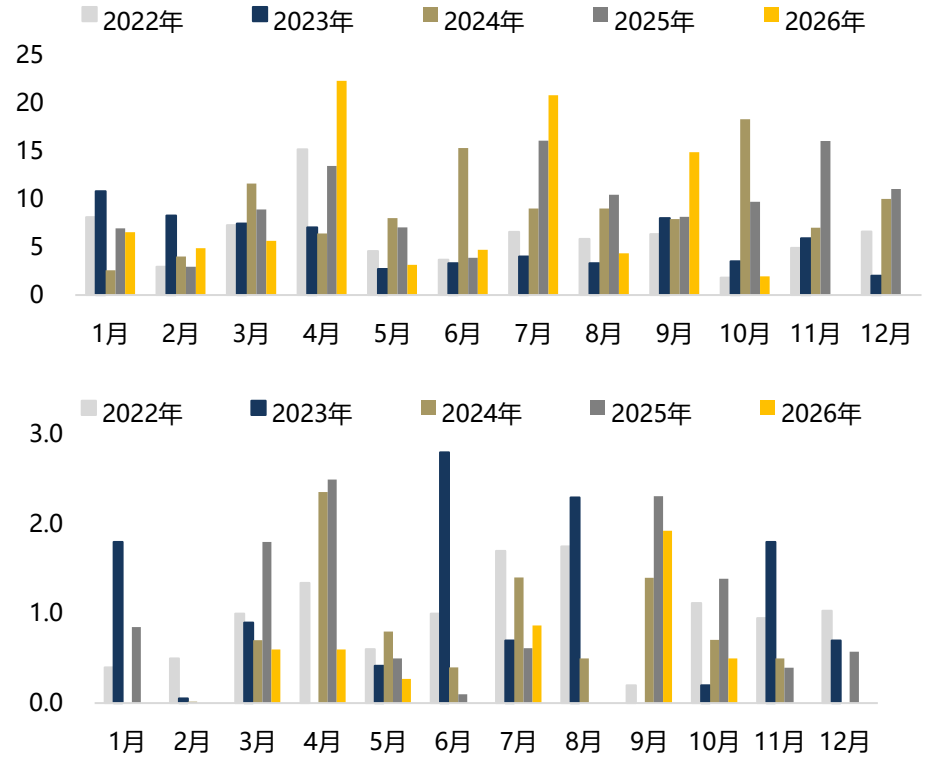
数据来源：Wind、东吴证券研究所。

风电：26Q3风电景气度不及预期，国内海风政策有拐点

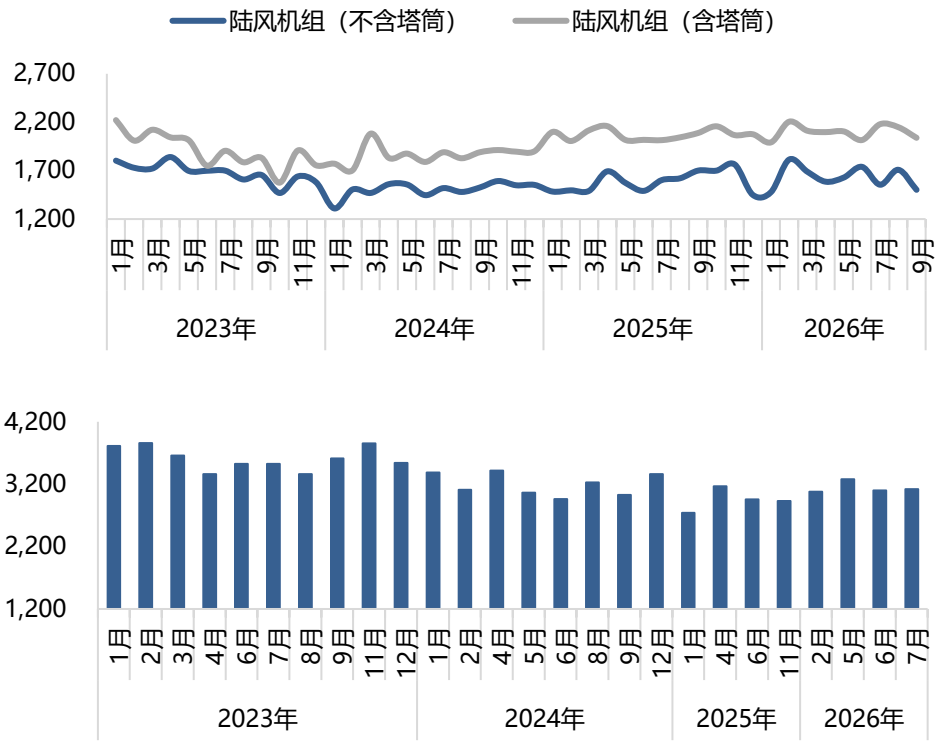
1 招标：26Q3陆风招标回暖，海风招标仍大幅下滑

- **陆风**：招标量方面，**26年1-10月招标89GW，同比增长2%；26Q3陆风招标陆续回暖，鉴于25Q3低基数，全年招标量已实现同比持平。**价格方面，24Q3风机价格触底，随后小幅涨价3~5%后，25Q2中标价继续提升，累计涨幅超5%，26年开标价较稳定。
- **海风**：招标量方面，25年海风招标11GW，同比增长25%；**26年1~9月招标4.7GW，同比下滑50%。**受行业竞争加剧影响，海风机组（含塔筒）价格小幅下滑，25年11月含塔筒开标价2931元/kW已低于3000元/kW，26年开标单价普遍在3000元/kW+。

图表：2022-2026年陆风、海风风机招标情况（GW）



图表：2023-2026年陆风、海风风机中标价（元/kW）



数据来源：中国招投标公共服务平台，东吴证券研究所

2 装机：26年装机节奏放缓，预计“十五五”维持高位

- **风电行业装机：**2026年1-9月我国风电新增装机60.7GW，同比-0.7%；其中9月装机7.4GW，同比+128%。受行业136号文电价影响，以及部分地区利用小时数下滑导致运营商投资节奏放缓，按图1、图2，我们预计全年约103GW，较2025年约120.5GW下降约14.5%。
- **预计“十五五”陆风行业装机110GW、海风15GW：**1）136号文执行后，新能源电站电价全面入市，风电、光伏电站收益率皆有所下降；预计26年陆风行业装机回落至约95GW，“十五五”期间陆风行业年均装机110GW，装机有支撑；2）海风方面，深远海规划推出在即，审批问题厘清，预计26年海风新增装机约8GW，同比约+23%，“十五五”海风行业装机有望提升至年均15GW。

图1：陆风年度新增装机及预测（GW）

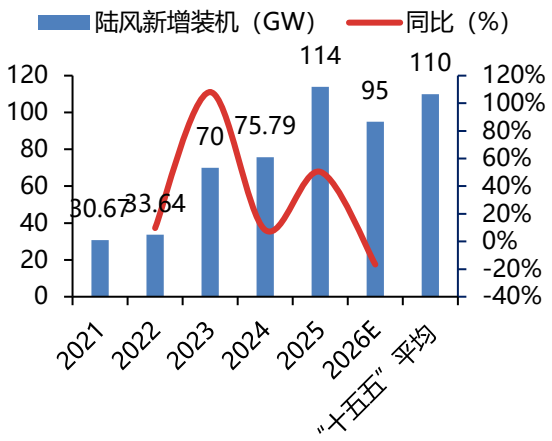


图2：海风年度新增装机及预测（GW）

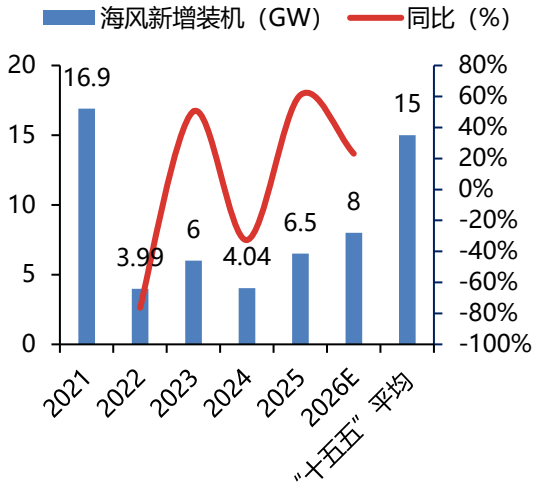
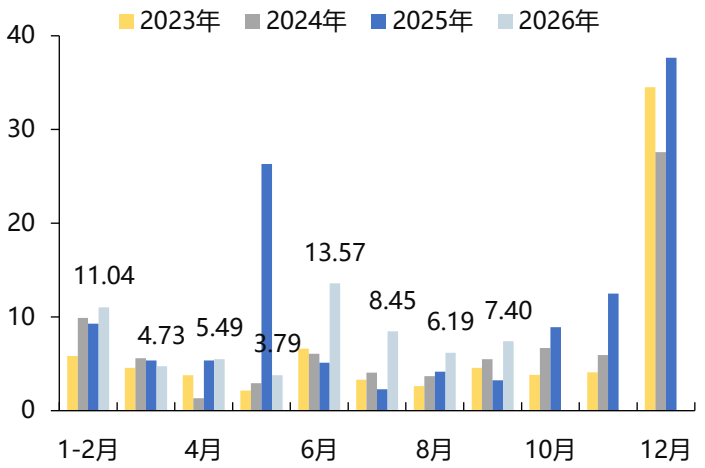


图3：国内风电月度并网（GW）



数据来源：国家能源局，东吴证券研究所

3 电价：机制电价筑底回升信号显现，收益预期边际改善

- **机制电价呈筑底回升迹象，资源省份新批次率先修复。**甘肃、新疆、黑龙江2027年上半年风电机制价分别升至0.2440、0.2300、0.2845元/千瓦时，较前批次分别上涨24.9%、9.5%、24.7%，云南风电机制价由2025年的0.3320升至2026年的0.3350、2027年首次的0.3351元/千瓦时；价格修复有助稳定新增项目收益预期。

表：2026年风电机制电价及2027年已公布批次（元/千瓦时）

地区 / 类别	2026年	2027年	备注
北京	0.3598	-	风光统一价，风电入围未核
天津	0.3196	参考0.3195	2027风光统一价，风电入围未核
河北南网	0.3530	-	-
冀北电网	0.3470	-	-
山西	0.2770	-	-
蒙西电网	不安排	不安排	-
蒙东电网	不安排	不安排	-
辽宁	0.3300	-	-
吉林	0.2500	-	-
黑龙江	0.228111	**0.2845**	2027上半年；2026风光同场
上海陆风	0.4155	-	-
上海海风	另按竞配	-	-
江苏陆风	参考0.3600	-	风光统一价，入围均为光伏
江苏海风	-	-	-
浙江	无风电	-	光伏已出价，风电未入围
安徽独立	0.3837	-	-
安徽统一	0.3840	-	-
福建陆风	-	-	-
福建海风	-	-	-
江西	0.3650	-	-
山东陆风	0.3100	-	-

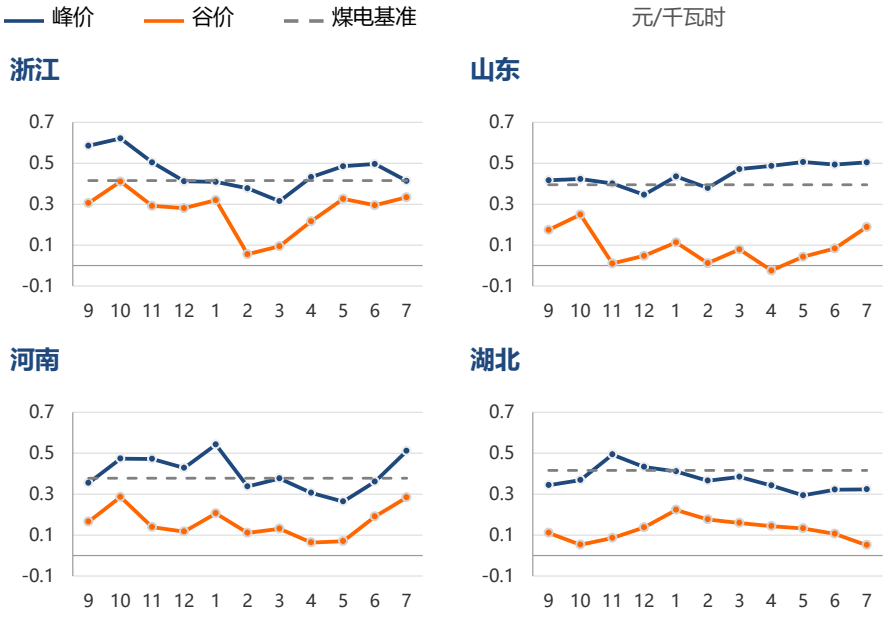
地区 / 类别	2026年	2027年	备注
山东普通海风	0.3100	-	-
山东深远海	0.3800	-	-
河南	0.3040	-	-
湖北	0.3870	-	-
湖南	0.3300	-	-
广东陆风	不参与	不参与	-
广东海风	-	-	-
广西	0.3550	-	-
海南陆风	0.3998	-	风光统一价
海南海风	-	-	-
重庆	0.3961	-	-
四川	0.3930	-	-
贵州	0.3350	-	-
云南	0.3350	**0.3351**	-
西藏	-	-	-
陕西	0.3520	-	-
甘肃	0.1954	**0.2440**	2027上半年；2026风光统一
青海	0.2400	-	-
宁夏	0.2595	-	风光统一，含风电入围
新疆	0.2100	**0.2300**	2027上半年

数据来源：各省政府及交易中心、东吴证券研究所。

4 电价：现货电价低位运行延续，午间价格承压

- **多地现货电价长期维持低位：**山东、湖北、广西实时现货月均价连续11个月低于当地煤电基准价，河南、安徽、广东有10个月低于基准。机制电量覆盖比例及中长期合约安排成为稳定风电项目现金流的重要因素。
- **午间现货价格承压：**约半数省份光伏大发时段现货价不足当地煤电基准价的50%，部分约为1/3。山东、河南4月午间均价为基准价的11.9%、22.2%；山东同期风电加权价仍为0.331元/千瓦时。

图：峰谷现货价跨年走势（2025.9-2026.7）



表：各省峰谷现货价与煤电基准价（元/千瓦时，%）

省份	峰价	谷价	煤电基准	谷/煤电
浙江	0.414	0.333	0.4153	80.2%
江苏	0.380	0.293	0.3910	75.0%
安徽	0.259	0.120	0.3844	31.1%
福建	0.436	0.337	0.3932	85.8%
山东	0.505	0.188	0.3949	47.6%
河南	0.510	0.284	0.3779	75.1%
河北南网	0.420	0.291	0.3644	79.8%
山西	0.558	0.125	0.3320	37.5%
湖北	0.323	0.050	0.4161	12.1%
广东	0.497	0.300	0.4530	66.1%
广西	0.346	0.063	0.4207	14.9%
甘肃	0.266	0.111	0.3078	36.2%

数据来源：各省政府及交易中心、东吴证券研究所。

5 深远海进展：国内海风进入政策拐点，深远海具备长期空间

- **“十五五”装机目标：**我国十五五规划纲要中首次明确建设海上风电基地，目标2030年累计装机100GW，对应“十五五”年均装机10~11GW，体现国家对于海风地位的重视。
- **深远海规划（《3年行动方案》）有望获批，推动中长期空间：**我们预计《3年行动方案》（即深远海海风规划）近期有望获批，预计后续下发正式执行。预计此次深远海政策落地，后续将看到深远海项目批量指标的释放，考虑海风建设周期2~3年，28年及以后海风行业成长空间有望打开，更重要的是相关部门在深远海项目中已基本方向一致、利好整体行业审批节奏。

表：深远海标志性项目进展（截至2026年10月）

地区	项目	业主	规模（MW）	离岸距离（km）	水深（m）	机组招标	海缆招标	项目状态及披露时间
浙江	Z15深远海示范项目	华能	2000	~105	-	√	√	26年4月：机组、海缆已完成招标
山东	三峡青岛一期3000MW海上风电项目	三峡	3000	-	-	-	-	25年12月：送出工程获核准
海南	海南CZ7场址	中海油	1500	29~38	11~49	一期已招标	一期已招标	26年3月年报披露：一期600MW已开工
	海南儋州120万千瓦海风场址	大唐	1200	~34	14~36	二期已招标	-	25年12月：二场址600MW开工
辽宁	华能辽东湾1号场址	华能	3900	~43	10~14	-	-	26年4月：启动预选址研究

数据来源：政府管网，龙船风电网，风芒能源，东吴证券研究所。

6 欧洲海风进展：英国AR7电价表现好，AR8启动中

- **英国AR6拍卖起中标电价及中标容量逐步回升。**受成本上升、运营收益率难以保障等影响，2023年AR5海上风电拍卖全部流标。2023年11月，英国政府公布AR6招标参数，将固定式海上风电行政执行电价上限由44英镑/MWh提高66%至73英镑/MWh，漂浮式海上风电由116英镑/MWh提高52%至176英镑/MWh。2024年9月，AR6实际中标容量达5.34GW，固定式海上风电中标电价为54.23—58.87英镑/MWh。此后，AR7于2026年1月公布结果，固定式及漂浮式海上风电合计中标8.44GW，其中固定式海上风电中标电价为89.49—91.20英镑/MWh。
- **AR8已于2026年7月启动**，固定式海上风电和漂浮式海上风电行政执行电价上限分别维持在113英镑/MWh和271英镑/MWh，按NESO初步时间表，部分情景在2027年1月公布结果。

表：英国历年海风拍卖情况

轮次	发布时间	实际中标容量（MW）	投产时间	固定式中标电价（英镑/MWh）	总补贴额度（亿英镑）
1	2015.2	1162	2017-2019	114~120	-
2	2017.9	3196	2021-2023	57~75	2.9
3	2019.9	5466	2023-2025	39~42	0.6
4	2022.7	6994	2026-2027	37.35	2.85
5	2023.9	0（流标）	-	-	2.05
6	2024.9	5341.5	2027-2029	54~59	8
7	2026.1	约8440	2029-2031（预计）	89~91	18
8	2026.7	待公布	2029-2032（预计）	待公布（执行电价上限：113）	待公布

数据来源：英国政府网站、东吴证券研究所。

7 欧洲海风进展：丹麦转向CfD电价机制，德国政策不及预期

- **丹麦转向CfD电价机制，德国政策不及预期但仍在修改过程中，有望迎来拐点：**
- **1）德国：**①26年3月：德国决定暂停2026年的海上风电拍卖，新的拍卖计划将于27年开启，并采用CfD差价合约电价。②9月：德国政府正式批准《海上风能法》（WindSeeG）修正案草案，将立法程序移交联邦议院审议；CfD仅作为备选电价机制方案，在无补贴电价无人竞标的情况下才会启用；退出机制未提。③10月：德国联邦参议院就《海上风能法》（WindSeeG）修订草案提出修改意见，提出摒弃负补贴形式，直接进入CfD投标轮，以及引入退出机制；但就该修改意见，仍须经联邦议院表决通过方可生效。
- **2）丹麦：**26年3月，欧盟批准50亿欧元的丹麦海风（Hesselø、North Sea I Mid）支持计划，援助将以差价合约（CfD）形式提供直接价格补贴。8月，Vattenfall中标丹麦最新一轮海风拍卖，中标容量1.8GW，中标电价分别为67.6和72.7欧元/MWh。
- **3）法国：**欧盟委员会批准了法国一项110亿欧元的计划，以支持海上风电发展。这笔补贴将通过“双边CfD”形式发放，以支持3个500MW的漂浮式海风项目开发。

表：欧盟国家海风拍卖政策变化

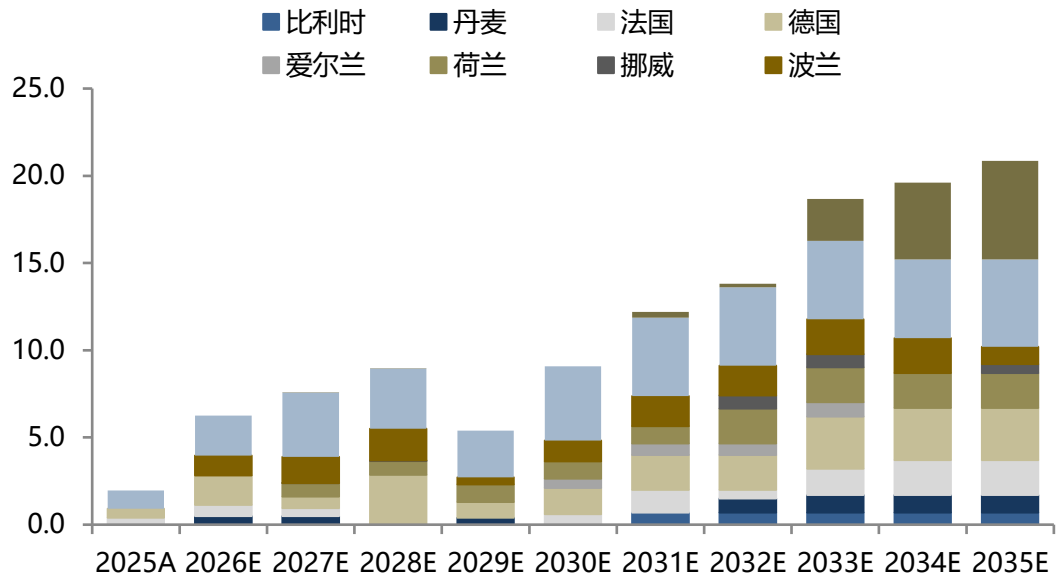
国家	时间	竞拍规则变化
德国	2026年9月	德国政府已正式批准《海上风电法》（WindSeeG）修正案草案，将立法程序移交联邦议院审议。如通过，修正案将于2027年1月1日正式生效。新拍卖规则为两阶段竞价：阶段1：无补贴零底价竞拍（开发商向政府付费拿场址，旧负竞价模式）；阶段1有≥1家投标就直接授标；阶段1流标才进入阶段2双向CfD，上限约€95–97/MWh，可按场址发电量浮动调整；项目运营期从25年拉长至35年，改善IRR。
德国	2026年10月	德国联邦参议院就《海上风能法》（WindSeeG）修订草案提出修改意见，提出摒弃负补贴形式，直接进入CfD投标轮，以及引入退出机制；但就该修改意见，仍须经联邦议院表决通过方可生效。
丹麦	2026年8月	丹麦最新一轮海上风电招标结果近日公布，瑞典能源企业Vattenfall成为最大赢家，成功获得Nordsøen Midt（北海中部）和Hesselø两个海上风电项目的开发合同。两项目最低合计装机容量达到1.8GW，计划于2032年前全面投运。
法国	2025年8月	欧盟委员会批准了法国一项110亿欧元的计划，以支持海上风电发展。这笔补贴将通过“双边CfD”形式发放，以支持3个500MW的漂浮式海风项目开发。
荷兰	26年4月	启动2GW海风项目拍卖

数据来源：欧盟海风，东吴证券研究所。

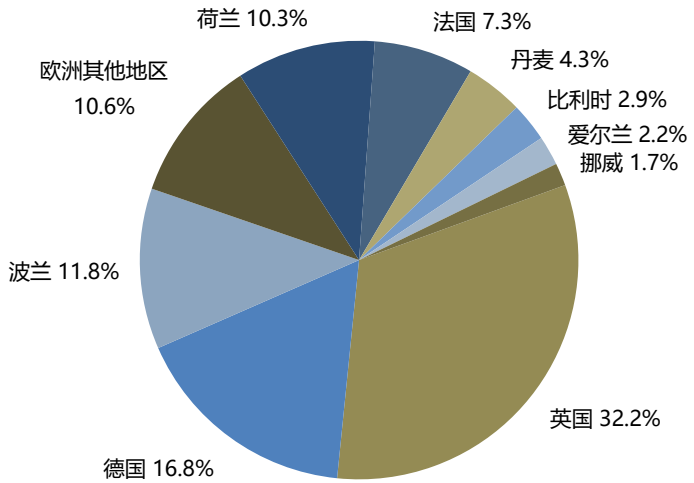
8 欧洲海风预测：29年装机阶段性回落，30年后有望恢复增长

- **26-28年欧洲海风装机稳步增长，29年受德国及英国项目节奏影响阶段性回落：**26-28年多数项目已在建或完成最终投资决策（FID），按图中各国数据加总，预计新增装机分别为6.3/7.6/9.0GW。受德国部分零/负补贴项目收益承压影响，叠加英国此前流标项目推进滞后，预计29年欧洲海风新增装机降至5.4GW，同比下滑40%，其中德国由28年的2.9GW降至0.9GW。
- **能源独立与安全诉求叠加电气化推进，支撑欧洲海风长期成长预期：**欧洲多国转向CfD电价机制，政策支持下海风项目收益率有望改善。预计30年欧洲海风新增装机回升至9.1GW，31-35年累计新增约85GW，占26~35年总新增量的70%，年均新增17GW，为前五年的2.3倍。

图表：欧洲海风年度新增装机预测（GW）



图表：26-35年欧洲海风累计新增装机结构



数据来源：GWEC《Global Offshore Wind Report 2026》、东吴证券研究所整理。

9 风电板块26Q3归母净利润66亿元，同比+27%，环比+9%

- **风电板块2026Q1-3收入3392亿元，同比+13.8%，归母净利润180亿元，同比+18.3%**；其中26Q3收入1211亿元，同比+5.7%，环比-1.1%；26Q3归母净利润66亿元，同比+27.2%，环比+8.7%。
- 风电利润同比排序来看，26Q1-3归母净利润增速：海缆（+99.1%）>叶片（+24.2%）>齿轮箱（+0.2%）>轴承（-11.8%）>铸锻件（-29.0%）>塔筒（-46.0%）>变流器/电机（-58.8%）>整机（-61.5%）。

图表：风电板块26Q1-3及26Q3收入利润情况

板块名称	营业收入（亿元）		归母净利润（亿元）		营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q3	同比	环比	2026Q3	同比	环比
总体	3392.0	13.8%	180.2	18.3%	1210.7	5.7%	-1.1%	66.2	27.2%	8.7%
整机	1255.0	12.4%	11.5	-61.5%	445.8	1.7%	-0.5%	-2.6	-131.2%	-149.2%
叶片	412.2	12.5%	23.7	24.2%	144.9	3.1%	-5.9%	8.2	34.7%	-8.1%
塔筒	132.6	-27.1%	8.7	-46.0%	46.1	-37.6%	-0.5%	1.7	-71.9%	9.1%
铸锻件	249.3	2.8%	9.3	-29.0%	82.5	-5.4%	-6.5%	2.4	-46.5%	-17.4%
轴承	47.5	-10.4%	7.3	-11.8%	26.7	-13.4%	-	3.2	-25.7%	-
变流器、电机	25.9	-6.6%	1.4	-58.8%	8.7	-2.7%	-24.5%	-0.2	-120.4%	-117.8%
海缆	1229.1	29.2%	112.1	99.1%	441.4	26.1%	-1.8%	51.4	160.1%	39.7%
齿轮箱	40.4	-0.5%	6.3	0.2%	14.4	-8.3%	-2.3%	2.2	-7.1%	10.1%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

9 风电板块26Q3归母净利率5.5%，同环比+0.9/+0.5pct

- **风电板块2026Q1-3毛利率16.0%，同比+1.1pct，归母净利率5.3%，同比+0.2pct**；其中26Q3毛利率16.4%，同环比+2.2/+0.8pct；归母净利率5.5%，同环比+0.9/+0.5pct。
- 前三季度归母净利率同比变化，海缆（+3.2pct） >叶片（+0.5pct） >齿轮箱（+0.1pct）>轴承（-0.2pct）>铸锻件（-1.7pct）>整机（-1.8pct）>塔筒（-2.3pct）>变流器/电机（-6.7pct）。

图表：风电板块26Q1-3及26Q3毛利率、归母净利率情况

板块名称	毛利率（%）		归母净利率（%）		毛利率（%）			归母净利率（%）		
	2026Q1-3	同比（pct）	2026Q1-3	同比（pct）	2026Q3	同比（pct）	环比（pct）	2026Q3	同比（pct）	环比（pct）
总体	16.0%	1.1%	5.3%	0.2%	16.4%	2.2%	0.8%	5.5%	0.9%	0.5%
整机	10.5%	-1.3%	0.9%	-1.8%	8.4%	-1.7%	-2.5%	-0.6%	-2.4%	-1.7%
叶片	18.9%	1.0%	5.7%	0.5%	18.9%	1.8%	-0.1%	5.6%	1.3%	-0.1%
塔筒	23.0%	3.3%	6.5%	-2.3%	20.6%	0.9%	0.0%	3.7%	-4.5%	0.3%
铸锻件	15.9%	-0.7%	3.7%	-1.7%	15.6%	-0.8%	-0.1%	2.8%	-2.2%	-0.4%
轴承	27.9%	0.2%	15.3%	-0.2%	26.5%	-0.5%	-3.6%	11.8%	-1.9%	-10.2%
变流器、电机	36.8%	-0.1%	5.3%	-6.7%	34.6%	-2.8%	-1.9%	-2.2%	-12.4%	-11.3%
海缆	18.7%	4.4%	9.1%	3.2%	22.1%	8.0%	5.0%	11.6%	6.0%	3.5%
齿轮箱	24.0%	-1.4%	15.6%	0.1%	23.1%	-1.5%	-1.9%	15.2%	0.2%	1.7%

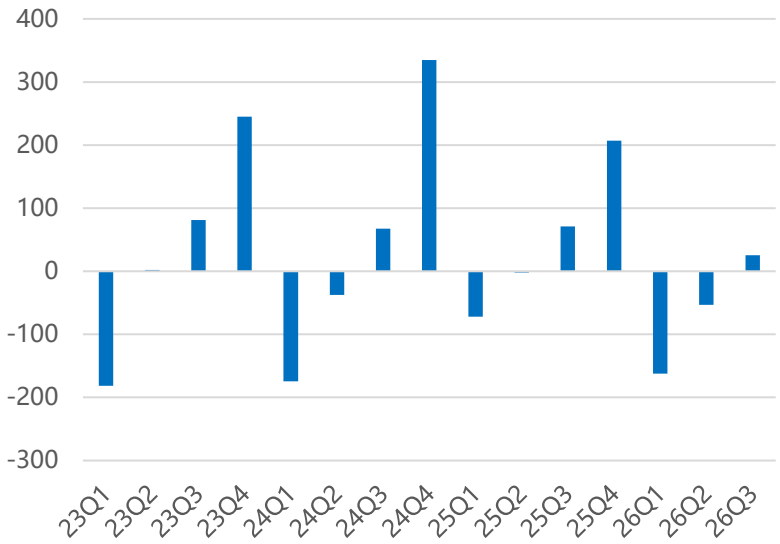
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

9 风电板块2026Q1-3经营性现金流-190亿元，同比减少187亿元

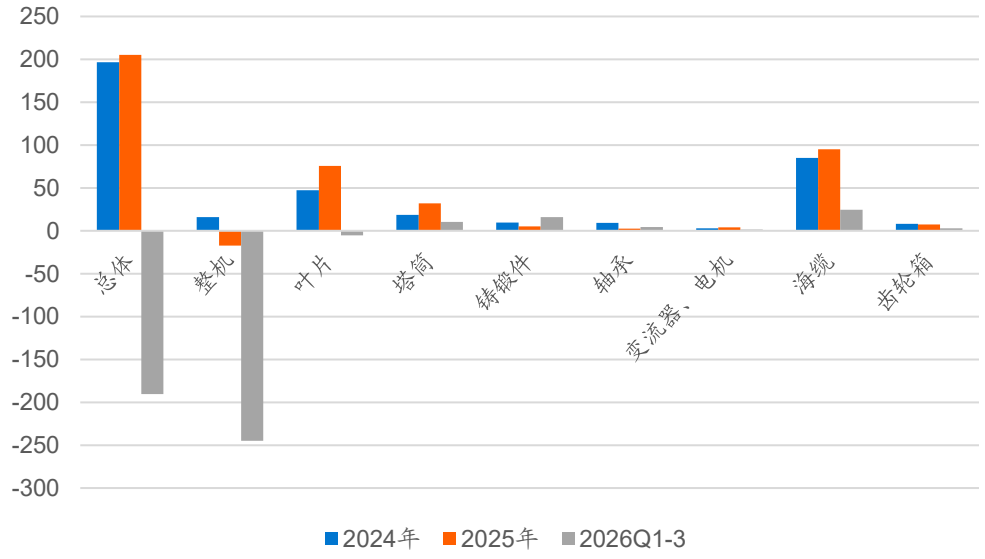
- **风电板块2026Q1-3经营性现金流-190.3亿元，同比减少187.1亿元**，主要系主机厂经营性现金流恶化；其中26Q3经营性现金流26亿元，同比-64%，环比增加79亿元。

- 26Q1-3经营性现金流排序来看，海缆（24.7亿元）>铸锻件（16.0亿元）>塔筒（10.4亿元）>轴承（4.6亿元） >齿轮箱（2.7亿元）>变流器/电机（1.3亿元） >叶片（-5.2亿元）>整机（-244.8亿元）。

图表：风电板块各季度经营性现金流情况（亿元）



图表：风电各板块经营性现金流情况（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

10 风机：出货同比稳增，净利率下滑

- **整机：出货环比持平，装机景气度不及预期，部分公司盈利能力下滑。**整机：26Q1-3营收1255.0亿元，同比+12.4%；26Q1-3归母净利润11.5亿元，同比-61.5%；26Q3营收445.8亿元，同环比+1.7%/-0.5%；26Q3归母净利润-2.6亿元，同环比-131.2%/-149.2%，**经营业绩下滑主要系：1）出口板块受海运及汇兑影响；部分公司国内风机毛利率转负；2）电站运营及转让盈利同比收缩。**
- **金风科技：**26Q1-3营收520.2亿元，同比+8.1%；26Q1-3归母净利润28.8亿元，同比+11.2%；26Q3营收182.8亿元，同环比-6.8%/+0.2%；26Q3归母净利润10.2亿元，同环比-7.0%/+7.7%。
- **三一重能：**26Q1-3营收172.3亿元，同比+19.2%；26Q1-3归母净利润3.7亿元，同比+204.2%；26Q3营收65.7亿元，同环比+12.2%/-1.5%；26Q3归母净利润1.4亿元，同环比+255.6%/+155.3%。
- **明阳智能：**26Q1-3营收241.0亿元，同比-8.4%；26Q1-3归母净利润-9.8亿元，同比减少17.5亿元；26Q3营收70.7亿元，同环比-22.9%/-15.6%；26Q3归母净利润-10.9亿元，同环比转亏。
- **运达股份：**公司26年Q1-3营收219.7亿元，同比+18.8%；归母净利润-2.5亿元，同比减少5.0亿元；26Q3营收81.4亿元，同环比+7.3%/+13.9%，归母净利润264万元，同比减少1.1亿元，环比扭亏。

图表：整机板块26Q1-3、26Q3营收及归母净利润情况

板块名称	营业收入（亿元）		归母净利润（亿元）		营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q3	同比	环比	2026Q3	同比	环比
整机	1255.0	12.4%	11.5	-61.5%	445.8	1.7%	-0.5%	-2.6	-131.2%	-149.2%
金风科技	520.2	8.1%	28.8	11.2%	182.8	-6.8%	0.2%	10.2	-7.0%	7.7%
三一重能	172.3	19.2%	3.7	204.2%	65.7	12.2%	-1.5%	1.4	255.6%	155.3%
明阳智能	241.0	-8.4%	-9.8	-228.4%	70.7	-22.9%	-15.6%	-10.9	-802.1%	-1364.4%
运达股份	219.7	18.8%	-2.5	-198.0%	81.4	7.3%	13.9%	0.0	-97.6%	100.9%
电气风电	101.7	138.7%	-8.6	-18.0%	45.2	182.7%	3.5%	-3.2	28.9%	-18.5%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

10 风机：Q3风机毛利率分化，国内陆风继续改善

- **Q3风机毛利率分化。**Q3看，三一重能、运达股份国内风机毛利率环比改善1pct；金风科技受叶片原材料、出口结构下降等影响，Q3风机毛利率环比下降；明阳智能三季报显示，受风机销量下降及部分低价订单交付影响，第三季度风机销售收入与毛利率均同比下滑。

公司	项目		2023	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
三一重能	风机整体	出货量（MW）	7240	500	1025	2000	3715	1000	2000	2410	3990	1490	3230	4000	4980	2200	4060	3500
		毛利率（%）	15.50%	27.60%	20.00%	14.00%	12.60%	13.71%	15.81%	8.64%		4.74%		4.37%	4.00%	4.00%	6.00%	6%
	公司整体	营业收入（亿元）	149.4	15.6	23.5	35.8	74.5	17.3	35.5	37.9	87.2	21.9	64.1	58.6	129	39.9	66.75	65.72
		毛利率（%）	17.00%	29.00%	20.70%	14.90%	14.40%	19.70%	14.23%	14.85%	18.32%	6.49%	11.95%	4.37%	11.54%	11.66%	6.78%	10.86%
金风科技	风机及配件	出货量（MW）	13772	1110	4674	3120	4868	1436	3760	4510	6344	2600	8050	7810	8180	6040	6320	6600
		毛利率（%）	6.40%	7.00%	2.70%	7.00%	8.80%	3.50%	4.00%	5%+	5%+	8~10%	7.54%	8.00%	9.50%	11.90%	11.40%	10%
	公司整体	营业收入（亿元）	505	55.7	134	103	211	69.8	132	156	209	94.7	190.6	196.1	248.8	154.8	182.54	182.84
		毛利率（%）	17.10%	25.20%	14.00%	18.20%	16.50%	26.12%	14.10%	14.09%	9.27%	21.80%	12.16%	13.00%	13.78%	16.76%	16.75%	14.47%
明阳智能	风机及配件	出货量（MW）	9690	946	2499	3467	2778	1000	3000	3700	3120	3800	4300	4100	6100	4500	4000	
		毛利率（%）	6.40%	5.00%	17.10%	7.50%	-6.60%	7.24%	7.69%	8.00%	-	7.44%	6.00%	9.00%	6%	9%	11%	-6.00%
	公司整体	营业收入（亿元）	278.6	27.2	78.4	104	69	50.8	67.2	84.4	69.2	77	94.4	91.6	117.9	86.6	83.74	70.65
		毛利率（%）	11.20%	13.40%	20.10%	13.20%	-2.70%	20.60%	17.28%	10.29%	-12.70%	13.19%	11.25%	10.27%	7.75%	10.20%	12.68%	-5.57%
运达股份	风机及配件	出货量（MW）	8500	1700	1700	1900	3200	2000	2000	2650	4950	2300	4000	4700	7160	3300	6600	4100
		毛利率（%）	12.51%	15.86%		10.31%		10.34%		9.02%		7.80%	7%	8%	4%	7%	2%	6%
	公司整体	营业收入（亿元）	187	34.8	35.5	42	75	37.5	48.8	53	83	40	69	75.9	109	66.7	71.52	81.44
		毛利率（%）	13.70%	16.67%	17.13%	13.73%	10.67%	14.00%	12.66%	16.17%	-	10.47%	8.07%	9.27%	4.99%	8.03%	2.25%	6.83%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所。

11 塔筒：营收利润同比下滑，国内海风基础出货及毛利率承压

- **塔筒：**26Q1-3营收132.6亿元，同比-27.1%；26Q1-3归母净利润8.7亿元，同比-46.0%；26Q3营收46.1亿元，同环比-37.6%/-0.5%；26Q3归母净利润1.7亿元，同环比-71.9%/+9.1%。塔筒板块收入及利润同比均大幅下滑，主要系国内海风开工节奏低于预期，行业产能利用率低致盈利能力恶化。
- **大金重工：**26Q1-3营收43.6亿元，同比-5.1%；26Q1-3归母净利润7.1亿元，同比-20.0%；26Q3营收11.1亿元，同环比-36.7%/-17.5%；26Q3归母净利润1.1亿元，同环比-67.9%/-34.0%。
- **天顺风能：**26Q1-3营收33.0亿元，同比-11.4%；26Q1-3归母净利润2.0亿元，同比+193.0%；26Q3营收12.8亿元，同环比-16.5%/-6.0%；26Q3归母净利润0.9亿元，同环比+455.4%/+18.2%。
- **泰胜风能：**26Q1-3营收26.5亿元，同比-28.5%；26Q1-3归母净利润0.1亿元，同比-95.4%；26Q3营收10.9亿元，同环比-22.2%/+10.5%；26Q3归母净利润-0.1亿元，同环比转亏。
- **海力风电：**26Q1-3营收2.7亿元，同比-92.7%；26Q1-3归母净利润-1.5亿元，同比减少5.0亿元；26Q3营收0.8亿元，同环比-95.1%/-23.9%；26Q3归母净利润-0.6亿元，同比减少2.0亿元，环比增加0.6亿元。

图表：塔筒板块26Q1-3、26Q3营收及归母净利润情况

板块名称	营业收入（亿元）		归母净利润（亿元）		营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q3	同比	环比	2026Q3	同比	环比
塔筒	132.6	-27.1%	8.7	-46.0%	46.1	-37.6%	-0.5%	1.7	-71.9%	9.1%
大金重工	43.6	-5.1%	7.1	-20.0%	11.1	-36.7%	-17.5%	1.1	-67.9%	-34.0%
天顺风能	33.0	-11.4%	2.0	193.0%	12.8	-16.5%	-6.0%	0.9	455.4%	18.2%
天能重工	26.9	6.9%	1.0	14.6%	10.5	-0.8%	26.2%	0.5	207.2%	168.6%
泰胜风能	26.5	-28.5%	0.1	-95.4%	10.9	-22.2%	10.5%	-0.1	-110.7%	-252.7%
海力风电	2.7	-92.7%	-1.5	-144.6%	0.8	-95.1%	-23.9%	-0.6	-143.1%	42.9%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

11 塔筒：国内海风风机基础开工景气度低、盈利能力较差

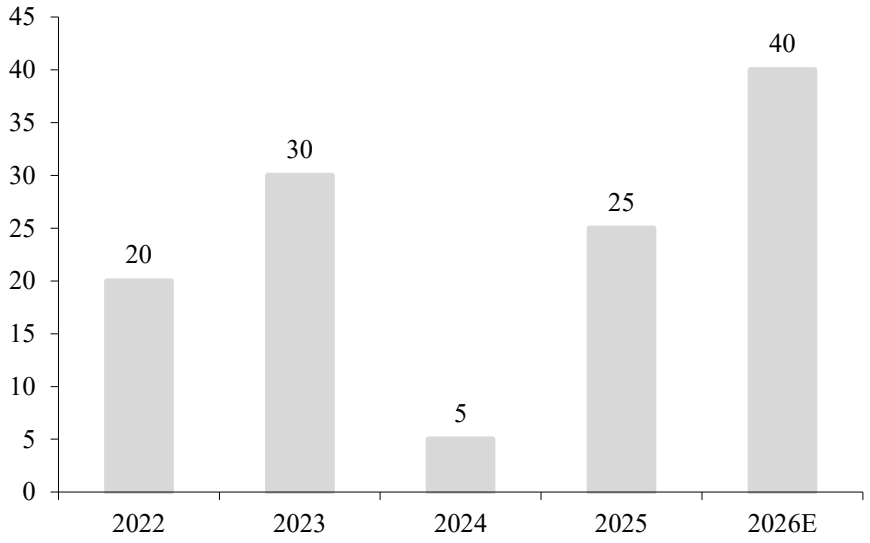
公司	项目	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
泰胜风能	营业收入（亿元）	7.7	8.4	12.8	16.9	6.3	9.98	12.9	18.9	7.9	15	14	15	5.7	9.88	10.92
	出货量（万吨）	9.3	10.6	17.13	20	8	12.7	15.2	20.5	9.4	-	-	-	-	-	-
	其中：出口陆风	4.5	2	4.61	2.89	4	6	5	5.3	4.5	-	-	-	-	-	-
	毛利率（%）	22.13%	16.07%	20.18%	15.77%	20.12%	19.87%	12.17%	9.59%	13.94%	12.32%	13.35%	9.62%	12.25%	13.57%	11.50%
天顺风能	营业收入（亿元）	5.9	17.1	13.9	10.3	3.1	12	13	13	9.3	12.6	15.3	16.7	6.6	13.62	12.8
	出货量（万吨）	9.5	18.5	14.7	14.5	4.5	5.4	10.5	33.7	6.2	15	12	7.5	-	-	-
	其中：海风	—	8	3.7	0.5	—	0.9	3	2.3	-	2.5	6	4.1	—	6.5	2.8
	毛利率（%）	26.23%	21.39%	20.27%	26.49%	30.39%	23.54%	22.77%	3.76%	23.48%	18.95%	16.51%	18.63%	33.49%	14.72%	25.59%
大金重工	营业收入（亿元）	8.4	11.6	12	9.5	4	8.2	9.5	14.7	11.4	17	17.5	15.8	19.1	13.46	11.11
	出货量（万吨）	10	13.8	14	12	5	10	12.3	14.1	8.9	11.4	14.4	9.3	12.7	-	-
	其中：出口海风	1	3.4	3	2.5	1.2	3	1.8	3.2	3.9	4.2	5.2	3	7.4	4.6	1.2
	毛利率（%）	19.00%	27.47%	24.58%	20.88%	31.60%	27.00%	25.22%	33.96%	30.95%	26.30%	35.91%	31.36%	39.19%	35.17%	30.08%
海力风电	营业收入（亿元）	5.4	6.4	6.3	1	1	2.1	7	2.9	4.4	15.9	16.4	9.7	0.8	1.06	0.8
	出货量（万吨）	6.3	6.9	6.4	1.4	1.39	3.1	9.5	3.01	4.7	16.8	20.3	10.7	—	2	—
	毛利率（%）	15.48%	15.20%	6.57%	-21.80%	5.05%	0.22%	8.15%	13.64%	15.05%	17.59%	15.22%	5.17%	18.59%	4.56%	-9.50%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

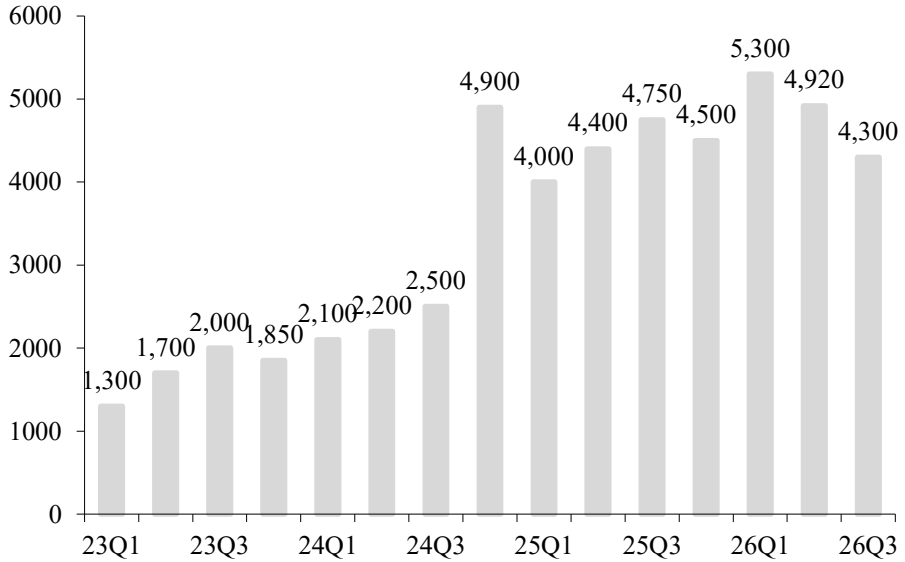
11 塔筒：大金暂无明确签单，交付单吨净利维持高位

- **大金重工订单预期：**22~25年，大金重工新增海外订单分别为20、30、5、25万吨，我们预计26年新增锁产协议40万吨以上，但当前尚无明确正式签单，已有德国10万吨预中标协议。
- **大金重工单吨净利：**我们预计公司前三季度发货确收约30万吨，其中海外发货约15万吨，主要系英国Hornsea3项目、波兰BC Wind、德国北海NSC B项目。受交付-确收节奏延迟影响，我们预计26Q3确收1船Hornsea 3单桩及部分海塔，单桩单吨净利仍保持5000元/吨+高位，综合塔筒一起单吨净利环比下降。26Q3公司启动BC Wind、NSC B项目交付，我们预计Q4进入集中确认期。

图表：大金重工海外新增订单及26年预计锁产协议（万吨）



图表：23Q1~26Q3大金重工出海单吨净利（元/吨）



数据来源：公司公告、东吴证券研究所预测

12 海缆：营收稳步增长，光纤涨价带动盈利提升

- **海缆：营收稳步增长，光纤涨价带动盈利提升。**海缆：26Q1-3营收1229.1亿元，同比+29.2%；26Q1-3归母净利润112.1亿元，同比+99.1%；26Q3营收441.4亿元，同环比+26.1%/-1.8%；26Q3归母净利润51.4亿元，同环比+160.1%/+39.7%，主要系光纤价格上涨，亨通、中天利润同比大幅提升。
- 东方电缆：26Q1-3营收101.0亿元，同比+34.7%；26Q1-3归母净利润10.4亿元，同比+14.2%；26Q3营收43.0亿元，同环比+40.3%/+47.5%；26Q3归母净利润4.8亿元，同环比+8.6%/+147.7%。
- 亨通光电：26Q1-3营收643.7亿元，同比+29.7%；26Q1-3归母净利润61.6亿元，同比+159.4%；26Q3营收223.4亿元，同环比+27.1%/-7.8%；26Q3归母净利润30.4亿元，同环比+299.1%/+51.1%。
- 中天科技：26Q1-3营收484.4亿元，同比+27.6%；26Q1-3归母净利润40.0亿元，同比+71.1%；26Q3营收175.0亿元，同环比+21.7%/-1.7%；26Q3归母净利润16.1亿元，同环比+109.4%/+9.9%。

图表：海缆板块26Q1-3、26Q3营收及归母净利润情况

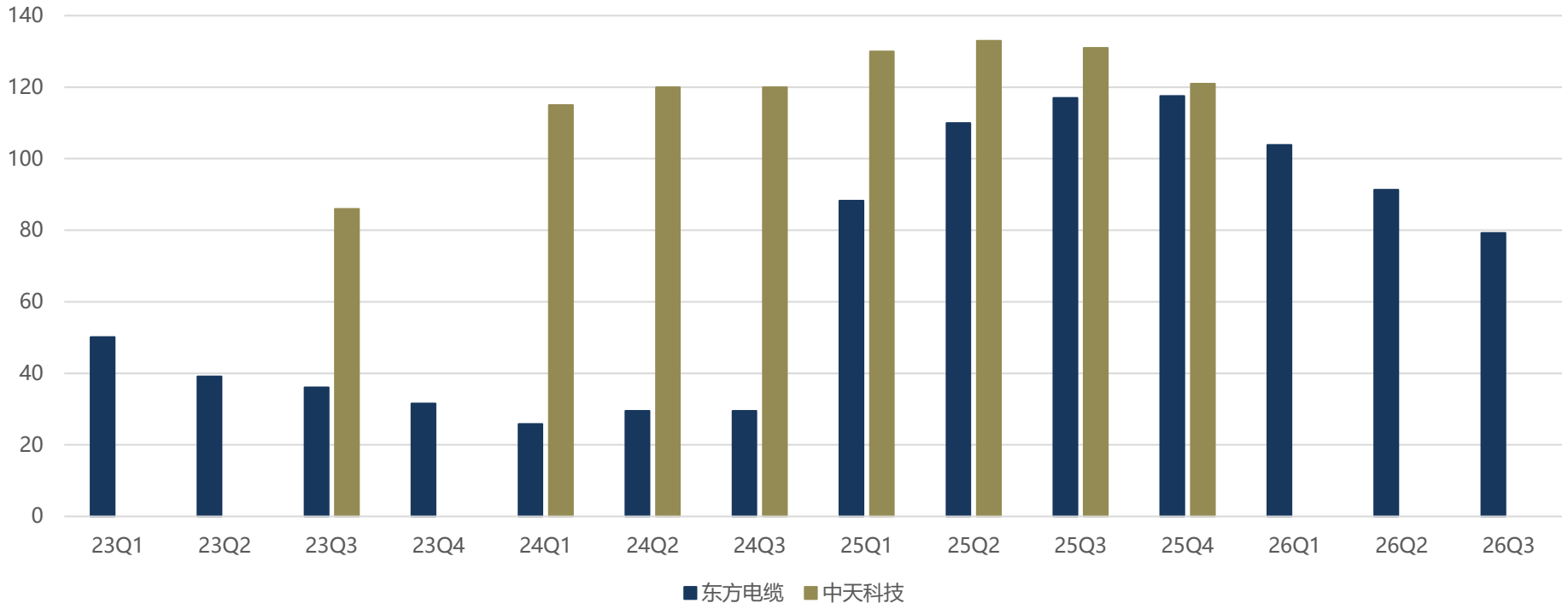
板块名称	营业收入（亿元）		归母净利润（亿元）		营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q3	同比	环比	2026Q3	同比	环比
海缆	1229.1	29.2%	112.1	99.1%	441.4	26.1%	-1.8%	51.4	160.1%	39.7%
东方电缆	101.0	34.7%	10.4	14.2%	43.0	40.3%	47.5%	4.8	8.6%	147.7%
亨通光电	643.7	29.7%	61.6	159.4%	223.4	27.1%	-7.8%	30.4	299.1%	51.1%
中天科技	484.4	27.6%	40.0	71.1%	175.0	21.7%	-1.7%	16.1	109.4%	9.9%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

13 在手订单：海缆订单持续消耗

- **26年新增海缆订单较少，头部海缆企业在手订单持续消耗：**截至10月26日，东方电缆在手海底电缆与高压电缆订单79.26亿元，环比-13.2%，新增订单难以补充，在手订单持续消耗；我们预计26Q4至2027年陆续启动交付的项目包括阳江三山岛1~4、三山岛5~6、浙江某深远海海风项目、电力互联项目。

图表：东方电缆/中天科技海缆在手订单情况（亿元）



14 齿轮箱：行业降价5%，德力佳等份额提升，盈利能力小幅承压

- **齿轮箱：26年年初行业平均降价5%，行业份额有所分化，南高齿份额下降，德力佳等份额提升，毛利率小幅承压。**
- **德力佳：**公司26年Q1-3营收40.4亿元，同比-0.5%，归母净利润6.3亿元，同比+0.2%；其中26Q3营收14.4亿元，同环比-8.3%/-2.3%，归母净利润2.2亿元，同环比-7.1%/+10.1%，毛利率23.1%，同环比-1.5/-1.9pct，归母净利率15.2%，同环比+0.2/+1.7pct。公司Q3齿轮箱出货8GW+，环比基本持平，同比略有增长；毛利率方面，齿轮箱毛利率约23%，环比26H1下降约1pct，主要系南高齿带动行业集体降价，Q3开始体现降价后的价格水平。

图表：齿轮箱板块收入及毛利率

项目		2023	2024	2025	2026H1	2026Q3
中国高速传动（南高齿）	营业收入（亿元）	241.9	220.8	197.3	75.2	—
	毛利率（%）	14.1%	14.9%	21.7%	24.2%	—
德力佳	营业收入（亿元）	44.4	37.2	54.2	26.0	14.4
	毛利率（%）	23.7%	25.3%	25.4%	24.4%	23%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

15 铸锻件：出货节奏放缓，盈利能力下行

- **铸锻件：Q3出货节奏放缓，盈利能力下行。**26Q1-3营收249.3亿元，同比约+3.9%；26Q1-3归母净利润9.3亿元，同比-29.0%；26Q3营收82.5亿元，同比约-4.0%、环比-6.5%；26Q3归母净利润2.4亿元，同环比-46.5%/-17.4%。
- 日月股份：26Q1-3营收38.7亿元，同比-20.3%；26Q1-3归母净利润2.1亿元，同比-51.6%；26Q3营收13.2亿元，同环比-19.2%/-6.8%；26Q3归母净利润0.5亿元，同环比-68.2%/-38.0%。
- 金雷股份：26Q1-3营收20.0亿元，同比+7.8%（调整后）；26Q1-3归母净利润2.3亿元，同比-23.4%；26Q3营收7.5亿元，同比+6.0%（调整后）、环比+8.5%；26Q3归母净利润0.9亿元，同环比-22.4%/+22.6%。

图表：铸锻件板块26Q1-3、26Q3营收及归母净利润情况

板块名称	营业收入（亿元）		归母净利润（亿元）		营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q3	同比	环比	2026Q3	同比	环比
铸锻件	249.3	3.9%	9.3	-29.0%	82.5	-4.0%	-6.5%	2.4	-46.5%	-17.4%
日月股份	38.7	-20.3%	2.1	-51.6%	13.2	-19.2%	-6.8%	0.5	-68.2%	-38.0%
金雷股份	20.0	7.8%	2.3	-23.4%	7.5	6.0%	8.5%	0.9	-22.4%	22.6%
通裕重工	51.3	8.5%	0.9	8.5%	15.8	-11.8%	-21.4%	0.1	-41.4%	-62.6%
吉鑫科技	14.4	34.3%	1.5	28.3%	4.5	24.3%	-14.2%	0.3	-16.3%	-49.6%
恒润股份	21.9	0.5%	1.1	67.2%	6.2	-32.7%	-5.1%	0.4	62.4%	1123.4%
振江股份	43.9	53.7%	2.0	367.7%	15.3	49.4%	11.4%	0.5	93.1%	1.8%
中环海陆	5.0	-8.8%	-0.7	1.4%	1.6	-20.1%	-22.3%	-0.2	18.3%	3.5%
海锅股份	12.4	-15.1%	0.1	-78.0%	4.0	-22.8%	-12.8%	0.1	-59.0%	410.3%
广大特材	35.5	-6.0%	-0.2	-106.7%	12.3	-1.1%	-6.0%	-0.3	-145.7%	-511.2%
宏德股份	5.9	-7.9%	0.1	-71.8%	2.2	8.9%	14.3%	0.0	-47.5%	176.4%

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

16 其他零部件

- **叶片：**26Q1-3营收412.2亿元，同比+12.5%；26Q1-3归母净利润23.7亿元，同比+24.2%；26Q3营收144.9亿元，同环比+3.1%/-5.9%；26Q3归母净利润8.2亿元，同环比+34.7%/-8.1%。1）中材科技：26Q1-3营收256.7亿元，同比+18.3%；26Q1-3归母净利润19.1亿元，同比+29.1%；26Q3营收94.1亿元，同环比+12.4%/+0.1%；26Q3归母净利润7.0亿元，同环比+45.9%/+0.3%。2）时代新材：26Q1-3营收155.5亿元，同比+4.0%；26Q1-3归母净利润4.6亿元，同比+7.5%；26Q3营收50.8亿元，同环比-10.7%/-15.4%；26Q3归母净利润1.1亿元，同环比-8.5%/-39.1%。
- **轴承：**26Q1-3营收47.5亿元，同比-10.4%；26Q1-3归母净利润7.3亿元，同比-11.8%；26Q3营收26.7亿元，同比-13.4%；26Q3归母净利润3.2亿元，同比-25.7%。新强联：26Q1-3营收31.7亿元，同比-12.3%；26Q1-3归母净利润5.7亿元，同比-14.0%；26Q3营收11.0亿元，同环比-22.0%/-7.4%；26Q3归母净利润1.6亿元，同环比-39.7%/-39.1%。

图表：叶片、轴承板块26Q1-3、26Q3营收及归母净利润情况

板块名称	营业收入（亿元）		归母净利润（亿元）		营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q3	同比	环比	2026Q3	同比	环比
叶片	412.2	12.5%	23.7	24.2%	144.9	3.1%	-5.9%	8.2	34.7%	-8.1%
中材科技	256.7	18.3%	19.1	29.1%	94.1	12.4%	0.1%	7.0	45.9%	0.3%
时代新材	155.5	4.0%	4.6	7.5%	50.8	-10.7%	-15.4%	1.1	-8.5%	-39.1%

板块名称	营业收入（亿元）		归母净利润（亿元）		营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q3	同比	环比	2026Q3	同比	环比
轴承	47.5	-10.4%	7.3	-11.8%	26.7	-13.4%	-	3.2	-25.7%	-
新强联	31.7	-12.3%	5.7	-14.0%	11.0	-22.0%	-7.4%	1.6	-39.7%	-39.1%
洛轴股份	15.7	-6.3%	1.6	-2.8%	15.7	-6.3%	-	1.6	-2.8%	-

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

盈利预测与投资建议

- **海风方向，26年装机确定性增强叠加深远海进展基础上，远期空间确立，相关海风标的有望享受盈利和估值的同步上调；陆风方向，26年风机企业交付涨价后订单，盈利弹性较大。**
- **塔筒管桩：**国内盈利拐点已至，海外打开盈利天花板。**推荐大金重工**（双海战略高歌猛进，出口先发优势、持续斩获海外订单）、**天顺风能**（国内业绩将迎来拐点，有望获取海外订单形成第二增长曲线）、海力风电。
- **海缆：**深远海价值量提升，500kv+柔直存在认证和项目经验壁垒，龙头强者恒强。**推荐东方电缆**（海外持续布局突破，属地新项目较多有望助力订单回升）、**亨通光电**，**关注中天科技。**
- **整机：**推荐**金风科技**（25年风机毛利率已展现拐点，业绩兑现度高，出口和绿醇打开天花板）、**三一重能**（国内风机毛利率逐步改善，出口业绩弹性显著）、明阳智能（26年有望展现业绩弹性，拟收购德华芯片进军太空光伏领域），关注运达股份。

图表：相关公司估值表（截至2026年11月06日）

板块		证券代码	名称	总市值	股价	归母净利润（亿元）			EPS（元/股）			PE（倍）			来源
				（亿元）	（元/股）	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
风电	整机	688349.SH	三一重能	238	14.93	8	16	22	0.53	1.02	1.39	28	15	11	东吴
		601615.SH	明阳智能	189	8.35	21	32	—	0.93	1.40	—	9	6	—	东吴
		002202.SZ	金风科技	573	15.13	35	46	54	0.83	1.08	1.27	16	13	11	东吴
	海缆	603606.SH	东方电缆	330	40.06	14	18	23	1.70	2.15	2.83	24	19	14	东吴
		600522.SH	中天科技	790	23.15	64	82	96	1.88	2.39	2.81	12	10	8	Wind一致预期
		600487.SH	亨通光电	1,009	40.90	85	99	106	3.46	4.02	4.31	12	10	9	东吴
	塔筒	301155.SZ	海力风电	94	43.42	9	12	—	4.23	5.71	—	10	8	—	东吴
		002531.SZ	天顺风能	137	7.63	7	9	13	0.41	0.50	0.75	19	15	10	东吴
		002487.SZ	大金重工	232	33.40	12	17	22	1.63	2.25	3.03	19	14	10	东吴
	铸锻件	603218.SH	日月股份	94	9.17	5	6	7	0.47	0.61	0.71	20	15	13	东吴
		300443.SZ	金雷股份	58	18.24	4	5	7	1.12	1.56	2.05	16	12	9	Wind一致预期
	轴承	300850.SZ	新强联	103	24.80	8	10	13	2.03	2.49	3.17	12	10	8	东吴
	齿轮箱	603092.SH	德力佳	161	40.21	9	10	13	2.12	2.62	3.22	19	15	12	东吴
	升降机	605305.SH	中际联合	66	31.03	5	7	8	2.45	3.25	3.99	13	10	8	Wind一致预期

数据来源：Wind、东吴证券研究所。中天科技、金雷股份及中际联合的盈利预测采用Wind一致预期。

盈利预测与投资建议

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **投资建议：【1】高景气度方向：**逆变器及支架（**阳光电源、海博思创、德业股份、**锦浪科技、艾罗能源、固德威、禾迈股份、中信博、盛弘股份、正泰电源、昱能科技、科华数据等）；**【2】供给侧改革受益、成本优势明显的硅料龙头（通威股份**、弘元绿能、关注大全能源、协鑫科技）**及渠道优势强的组件龙头（隆基绿能、阿特斯、晶澳科技、晶科能源、天合光能、横店东磁、**爱旭股份等）和**优势龙头**（福斯特、福莱特、钧达股份，关注TCL中环）等；**【3】新技术龙头：**浆料新技术**博迁新材**、聚和材料、帝科股份等，**钙钛矿**关注金晶科技、曼恩斯特、ST京机、捷佳伟创等；**【4】太空光伏：**商业航天加速发展，太空光伏有望迎来高增。推荐钧达股份、明阳智能，关注东方日升、电科蓝天、上海港湾、琏升科技等太空电源厂商；关注迈为股份、拉普拉斯等核心设备商。

表：公司估值表（截至2026年11月06日）

【东吴电新】重点公司盈利预测及估值20261106														
板块		证券代码	名称	总市值（亿元）	股价（元/股）	归母净利润（亿元）				PE				
						2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	来源
光伏	组件	601012.SH	隆基绿能	941	12.42	-64	2	36	57	-15	380	26	16	东吴
		688599.SH	天合光能	260	11.11	-70	3	20	40	-4	92	13	6	东吴
		002459.SZ	晶澳科技	234	7.08	-46	-26	12	29	-5	-9	20	8	东吴
		688223.SH	晶科能源	448	4.38	-69	-41	14	32	-7	-11	33	14	东吴
		688472.SH	阿特斯	329	9.03	10	2	17	26	32	152	19	13	东吴
		002056.SZ	横店东磁	281	17.29	19	19	22	26	15	15	13	11	东吴
	逆变器	300274.SZ	阳光电源	1,699	81.97	135	100	140	171	13	17	12	10	东吴
		300763.SZ	锦浪科技	199	50.20	7	7	13	17	27	28	15	12	东吴
		605117.SH	德业股份	1,017	79.89	32	59	79	99	32	17	13	10	东吴
		688390.SH	固德威	129	53.00	1	5	8	11	96	24	16	12	东吴
		688032.SH	禾迈股份	86	69.55	-2	-2	1	3	-54	-35	82	28	东吴
		688348.SH	昱能科技	49	31.44	-1	-2	1	2	-36	-23	64	32	东吴
		002150.SZ	正泰电源	73	20.21	3	4	5	7	26	18	14	11	东吴
	电池	600732.SH	爱旭股份	283	13.40	-18	-5	15	25	-16	-57	19	11	东吴
		002865.SZ	钧达股份	112	44.59	-14	-4	8	12	-8	-27	14	10	东吴
	硅片	603185.SH	弘元绿能	98	14.31	2	2	4	11	52	50	22	9	东吴
	硅料	600438.SH	通威股份	551	12.25	-96	-74	10	27	-6	-7	58	21	东吴
	胶膜	603806.SH	福斯特	343	13.13	8	15	19	24	45	22	18	14	东吴
		688680.SH	海优新材	35	35.71	-5	-1	0.40	1	-7	-37	87	24	东吴
	玻璃	601865.SH	福莱特	202	9.50	10	-9	6	13	21	-23	32	15	东吴
	运营	601222.SH	林洋能源	116	5.70	2	8	10	12	48	15	12	10	东吴
	银浆	688503.SH	聚和材料	117	48.36	4	1	5	7	28	82	22	16	东吴
		300842.SZ	帝科股份	69	47.22	-3	2	4	5	-25	46	15	13	东吴

数据来源：Wind、东吴证券研究所。盈利预测采用东吴证券研究所数据。

盈利预测与投资建议

◆ **投资建议：大储主力市场中美开启新一轮增长周期，欧洲、新兴市场多点开花，全球大储未来2-3年连续高增可期、产业链高景气度持续。**继续强推大储：**阳光电源、宁德时代、亿纬锂能、海博思创、比亚迪、阿特斯**、中创新航、科华数据等； 并看好户储/工商储：**德业股份、思格新能、锦浪科技、固德威**、盛弘股份、科士达、艾罗能源、派能科技、禾迈股份、昱能科技等。

图表：重点公司估值表（截至2026年11月06日）

【东吴电新】重点公司盈利预测及估值20261106											
	证券代码	名称	总市值（亿元）	股价（当地币/股）	归母净利润（亿元）			PE			来源
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
电池	300750.SZ	宁德时代	11,919	254.22	868	998	1,195	14	12	10	东吴
	002594.SZ	比亚迪	6,972	85.23	351	425	514	20	16	14	东吴
	300014.SZ	亿纬锂能	1,131	52.02	74	98	128	15	12	9	东吴
	300207.SZ	欣旺达	342	18.49	10	17	27	33	20	13	东吴
	002245.SZ	蔚蓝锂芯	188	11.01	13	20	27	15	9	7	东吴
	688063.SH	派能科技	94	38.37	0.32	1	2	294	64	38	东吴
	300438.SZ	鹏辉能源	219	43.33	16	23	28	14	9	8	东吴
	688772.SH	珠海冠宇	192	16.85	0.11	8	13	1,744	24	15	东吴
大储	300274.SZ	阳光电源	1,699	81.97	100	140	171	17	12	10	东吴
	688411.SH	海博思创	333	182.50	19	32	41	18	11	8	东吴
	688599.SH	天合光能	260	11.11	3	20	40	92	13	6	东吴
	688223.SH	晶科能源	448	4.38	-41	14	32	-11	33	14	东吴
	688472.SH	阿特斯	329	9.03	2	17	26	152	19	13	东吴
	601222.SH	林洋能源	116	5.70	8	10	12	15	12	10	东吴
	603063.SH	禾望电气	103	22.15	7	8	9	14	13	11	东吴
	300827.SZ	上能电气	158	28.31	7	9	—	21	17	—	东吴
	002335.SZ	科华数据	188	24.81	6	7	10	34	25	20	东吴
户储&工商储	300763.SZ	锦浪科技	199	50.20	7	13	17	28	15	12	东吴
	605117.SH	德业股份	1,017	79.89	59	79	99	17	13	10	东吴
	688390.SH	固德威	129	53.00	5	8	11	24	16	12	东吴
	6656.HK	思格新能	559	262.00	50	75	101	11	7	6	东吴
	688717.SH	艾罗能源	63	39.21	8	12	14	8	5	5	东吴
	688032.SH	禾迈股份	86	69.55	-2	1	3	-35	82	28	东吴
	688348.SH	昱能科技	49	31.44	-2	1	2	-23	64	32	东吴
	002518.SZ	科士达	162	27.82	7	12	18	23	13	9	东吴
	300693.SZ	盛弘股份	105	33.47	6	7	9	19	15	12	东吴

数据来源：Wind、东吴证券研究所。A股股价为人民币，港股为港元。11月6日港元兑人民币中间价为0.85712。盈利预测采用东吴证券研究所数据。

（1）行业竞争加剧的风险。若行业竞争加剧，将影响业内公司的盈利能力。

（2）政策支持力度不及预期的风险。补贴、电价机制、并网消纳、招投标及海外贸易政策变化，可能影响行业需求和盈利 。

（3）原材料价格波动风险。若硅料、银浆、玻璃、胶膜、钢材、铜、铝、碳酸锂等价格波动可能影响成本和毛利率。

（4）海外贸易壁垒及汇率波动风险。关税、贸易壁垒或汇率大幅波动，可能影响出口收入、利润率和订单兑现。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。 未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 财富家园