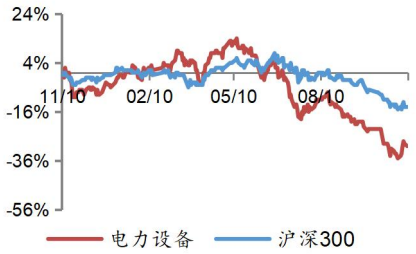
光伏风电三季报业绩总结：光伏主产业链呈现减亏，关注风电出海趋势

行业评级： 增持

报告日期： 2026-11-09

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
电话：15652947918
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：张欣

执业证书号：S0010526040002
邮箱：zhangxin2@hazq.com

相关报告

1.特斯拉机器人有望亮相，国内海风稳步推进 2026-11-08
2.三季度国内储能密集落地，高压电网投资高增 2026-11-07
3.国内储能套利收益回升，欧洲高电价向终端传导 2026-10-27

主要观点：

- **光伏：需求承压叠加供给持续出清，行业仍处筑底阶段**

需求端来看，国内市场方面，2026 年 1-9 月国内光伏新增装机量同比下降 54%，仍然受 2025 年“136 号文”导致的高基数影响。海外市场方面，2026 年 1－9 月中国光伏组件出口金额同比增长 14.6%，反映海外终端光伏需求保持增长，随着全球能源转型持续推进，欧洲、北美、中东及新兴市场光伏装机需求仍在不断释放，为组件出口提供有力支撑。受市场供需错配与市场需求萎靡影响，2026 年产业链价格整体呈现在波动中保持相对稳定。近期多晶硅受反内卷预期驱动，产业链报价有所提升，但实际成交情况仍值得观察；电池片价格年初受银价影响有所上涨，此后回落；组件价格则相对稳定。

价格端来看，2026 年产业链价格整体呈现在波动中保持相对稳定。近期多晶硅受反内卷预期驱动，产业链报价有所提升，但实际成交情况仍值得观察；电池片价格年初受银价影响有所上涨，此后回落；组件价格则相对稳定。

行业主要环节业绩来看，2026Q3 主产业链各环节均呈现亏损环比收窄趋势。我们预计多晶硅毛利率改善主要受益于排产提升后停机损失减少及销量提升后摊薄成本；组件一体化则受益于、降本增效及高性能组件逐步投产。

- **风电：下半年装机节奏有所修复，持续关注海风及出海进展**

2026 年风电新增装机受 2025 年高基数影响有所下滑，但三季度以来下滑趋势已有所修复。2026 年 1-9 月全国新增风电并网装机容量同比下降 0.7%。具体到类型，陆上风电新增并网装机 58.21GW，海上风电新增并网装机仅 2.45GW，陆上风电同比增加 1.1%，海上风电同比降低 30.0%，但下半年来看海上风电并网节奏已经有所加快。

风电板块 2026Q3 整机、海缆营收有所增长，但塔桩的收入明显下降，主要受去年高基数影响，今年国内及欧洲海上风电产品出货节奏均受行业影响有所滞后，带来营收整体疲软。

盈利方面来看，2026 年 Q3 风电行业各环节毛利率表现分化。分环节来看，海缆毛利率明显修复；塔桩、零部件整体持平；整机环节受成本端压力及低价订单交付影响，毛利率较 26Q2 有所下滑。

- **投资建议。**

光伏：需求侧来看，受国内市场拖累，预计当前需求仍处低位；供给侧来看，反内卷政策的影响正在逐步落地；价格方面，光伏主产业链价格预计仍整体徘徊于成本线附近震荡。预计 2026 基本面仍处于底部，但往 27 年看，海外市场需求给行业总需求提供一定支撑，供给侧反内卷措施落地有望加速行业落后产能出清，供需结构有望边际改善，同时，部分公司布局新技术，有望加速行业供给出清。建议重点关注新技术布局

领先的相关公司。

风电：整体来看，26 年行业需求整体疲软，但往 27 年看潜在催化不断，重点关注：国内海风项目尤其是深远海项目推进节奏；后续深远海规划情况；欧洲海上风电项目推进节奏及订单落地进展；整机盈利修复情况及出海进展等。

- **风险提示**

行业需求不及预期；产能出清不及预期；新技术迭代风险。

正文目录

1 光伏：需求仍处筑底阶段，主产业链呈现环比减亏 5
1.1 光伏装机及需求 5
1.2 光伏行业主产业链价格 5
1.3 光伏板块营收与毛利 6
1.4 光伏板块资产减值与资本开支 7
1.5 光伏板块资产负债率 8
2 风电：国内装机平稳，行业静待修复 9
2.1 风电国内装机 9
2.2 风电板块营收与毛利 9
风险提示： 11

图表目录

图表 1 2024-2026 中国光伏新增装机量及增速（单位：GW）.....5
图表 2 2024 年以来多晶硅价格走势（单位：元/kg）.....6
图表 3 2024 年以来硅片价格走势（单位：元/片）.....6
图表 4 2024 年以来电池片价格走势（单位：元/W）.....6
图表 5 2024 年以来组件价格走势（单位：元/W）.....6
图表 6 光伏行业主要环节营业收入及同比增速（单位：亿元）.....7
图表 7 光伏行业主要环节毛利率.....7
图表 8 光伏行业主要环节资产减值（单位：亿元）.....8
图表 9 光伏行业主要环节资本开支（单位：亿元）.....8
图表 10 光伏行业主要环节资产负债率.....9
图表 11 2024-2026 中国风电新增装机量及增速（单位：GW）.....9
图表 12 风电行业主要环节营业收入及同比增速（单位：亿元）.....10
图表 13 风电行业主要环节毛利率.....10

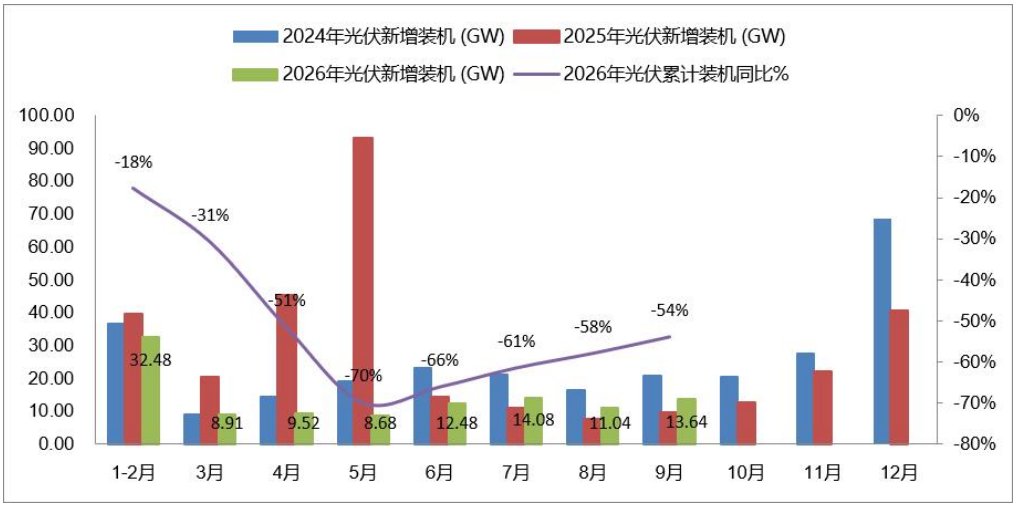
1 光伏：需求仍处筑底阶段，主产业链呈现环比减亏

1.1 光伏装机及需求

2026 年 1-9 月，国内光伏新增装机量 110.83GW，同比下降 54%，同比降幅呈收窄趋势。受 2025 年“136 号文”等政策影响，国内在 2025 年上半年出现大规模抢装导致需求有所透支，26 年受此高基数影响，累计装机呈现明显的同比负增长。

海外市场方面，2026 年 1－9 月，中国光伏产品出口保持增长。其中，电池片出口金额同比增长 51.68%，主要受海外组件制造扩张带动进口需求增加，7 月以来电池片出口量有所增加，我们预计主要是受到美国 232 政策导致的提前备货影响。光伏组件出口金额同比增长 7.77%，反映海外终端光伏需求保持增长。随着全球能源转型持续推进，欧洲、北美、中东及一系列新兴市场光伏装机需求仍在不断释放，为组件出口提供有力支撑。

图表 1 2024-2026 中国光伏新增装机量及增速（单位：GW）



资料来源：国家能源局，华安证券研究所

1.2 光伏行业主产业链价格

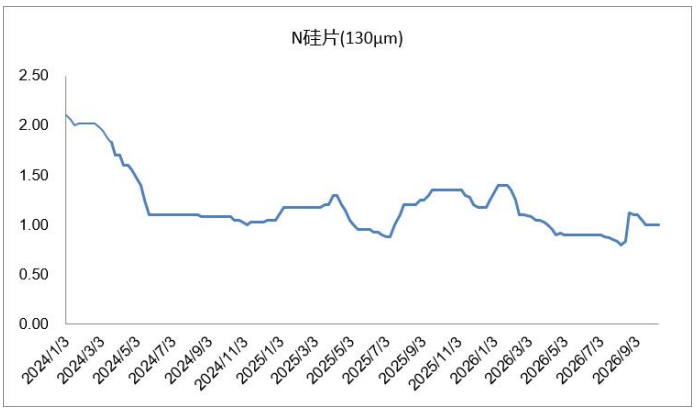
受市场供需错配与市场需求萎靡影响，2026 年产业链价格整体呈现在波动中保持相对稳定。近期多晶硅受反内卷预期驱动，产业链报价有所提升，但实际成交情况仍值得观察；电池片价格年初受银价影响有所上涨，此后回落；组件价格则相对稳定。

图表 2 2024 年以来多晶硅价格走势（单位：元/kg）



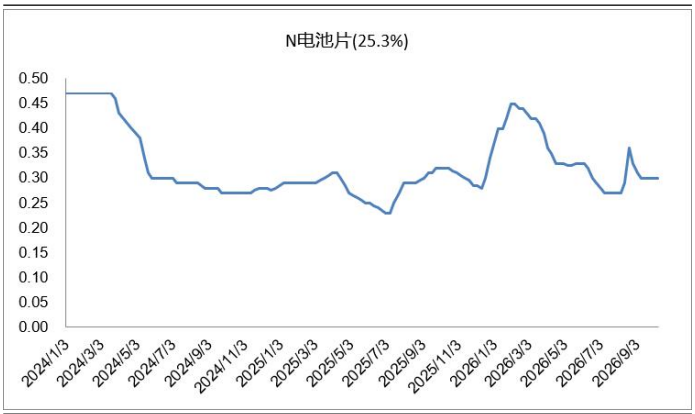
资料来源：硅业分会，华安证券研究所

图表 3 2024 年以来硅片价格走势（单位：元/片）



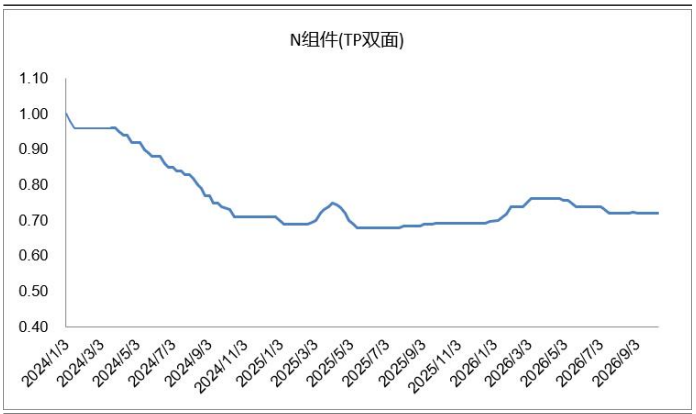
资料来源：Infolink Consulting，华安证券研究所

图表 4 2024 年以来电池片价格走势（单位：元/W）



资料来源：Infolink Consulting，华安证券研究所

图表 5 2024 年以来组件价格走势（单位：元/W）



资料来源：Infolink Consulting，华安证券研究所

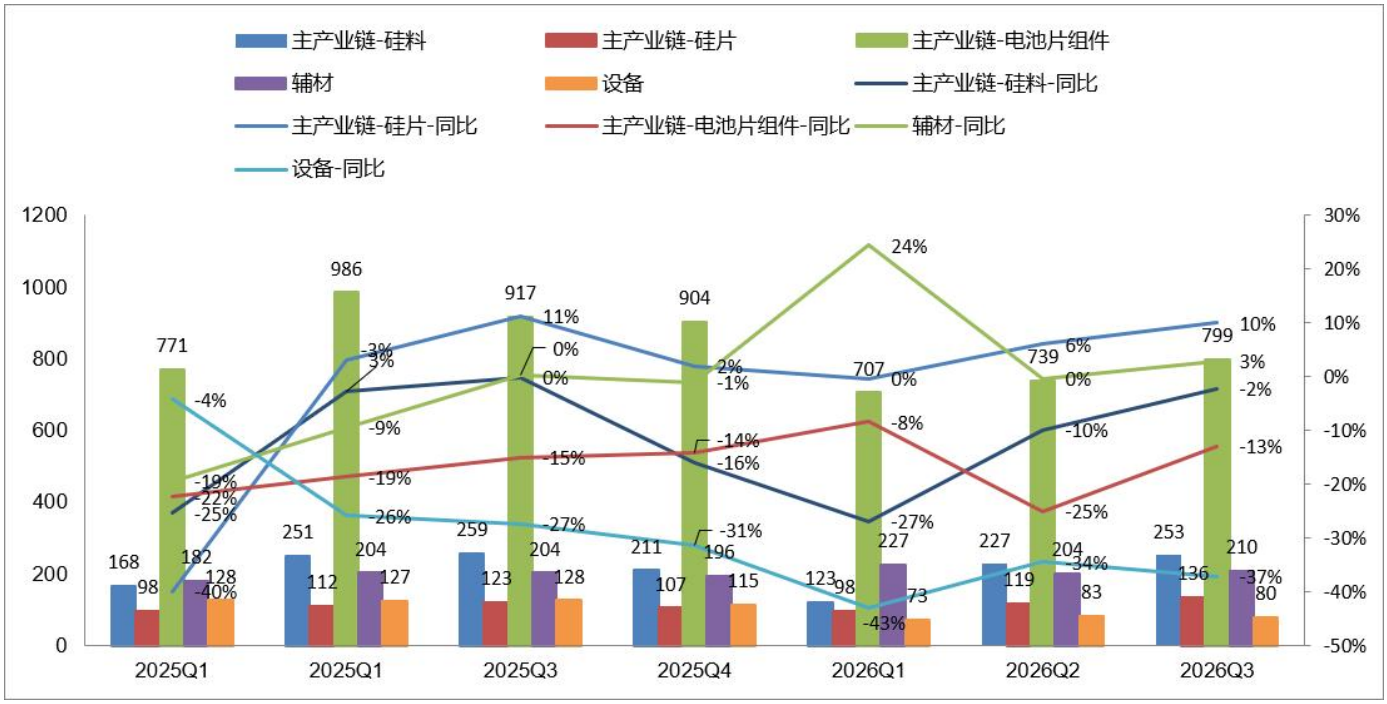
1.3 光伏板块营收与毛利

这里我们选取光伏板块部分主要企业，以其财务数据观察行业整体走向。

根据我们测算，2026Q3 光伏板块主要企业实现营业收入 1803 亿元，同比下滑 8%，我们认为这一方面受产业链价格持续疲弱影响，但最主要源于 2026 年行业整体需求的萎靡。

分板块营收来看，2026Q3 主产业链硅料营收仍呈下跌趋势，但同比降幅明显收窄，主要是 Q3 以来硅料企业开始加快出货节奏；与此同时，组件一体化企业营收同比下滑趋势仍较为明显，反映终端需求仍然传导不畅。

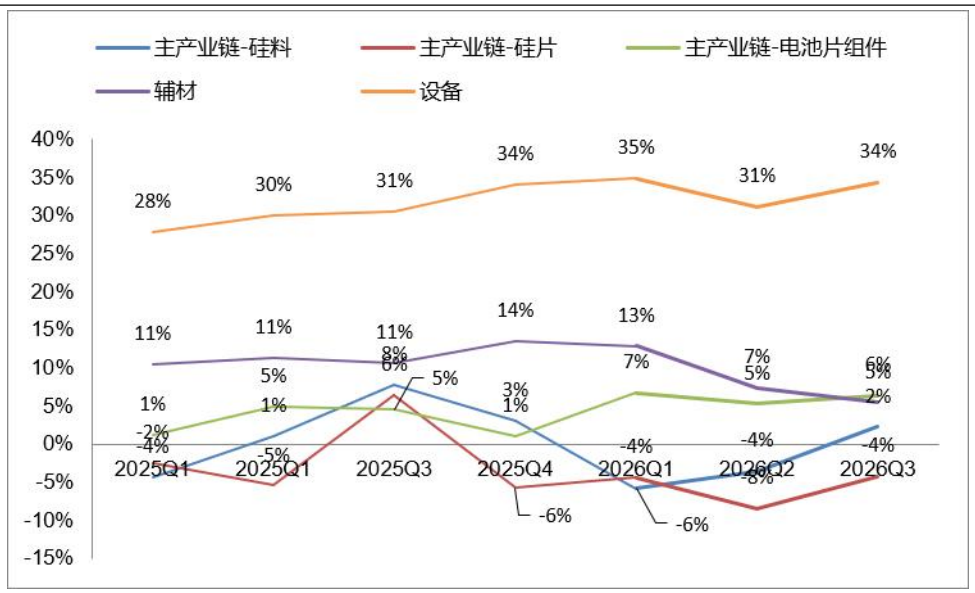
图表 6 光伏行业主要环节营业收入及同比增速（单位：亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

根据我们测算，2026Q3 主产业链各环节均呈现亏损环比收窄趋势。多晶硅实现正毛利，组件一体化毛利率同比提升。我们预计多晶硅毛利率改善主要受益于排产提升后停机损失减少及销量提升后摊薄成本；组件一体化则受益于价格的阶段性坚挺、各家企业降本增效及高溢价的高性能组件逐步投产。

图表 7 光伏行业主要环节毛利率

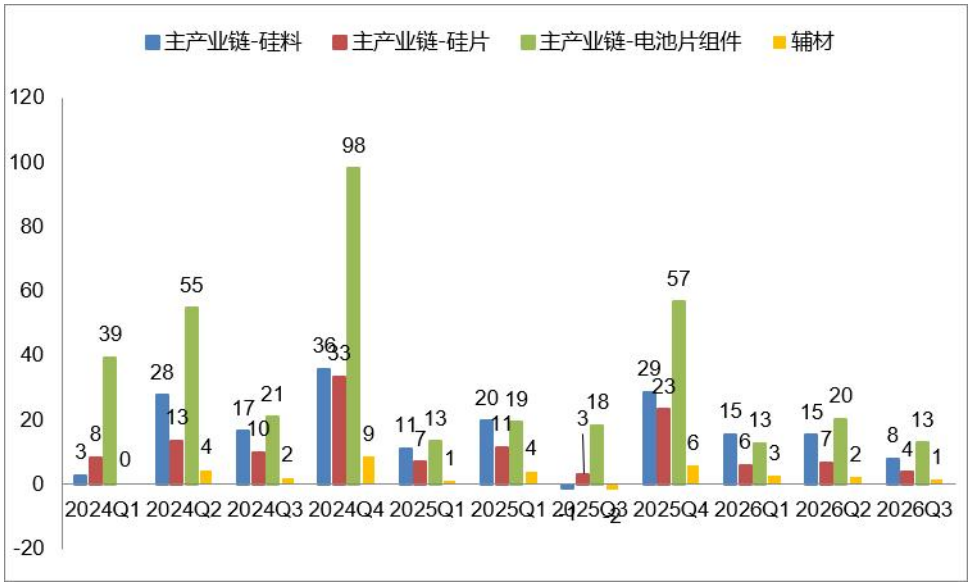


资料来源：Wind，华安证券研究所

1.4 光伏板块资产减值与资本开支

主产业链资产减值高峰集中在 2023-2024 年，2025 年之后整体资产减值规模有所缩小，但考虑到行业亏损持续，我们预计 26 年仍有一定资产减值压力。

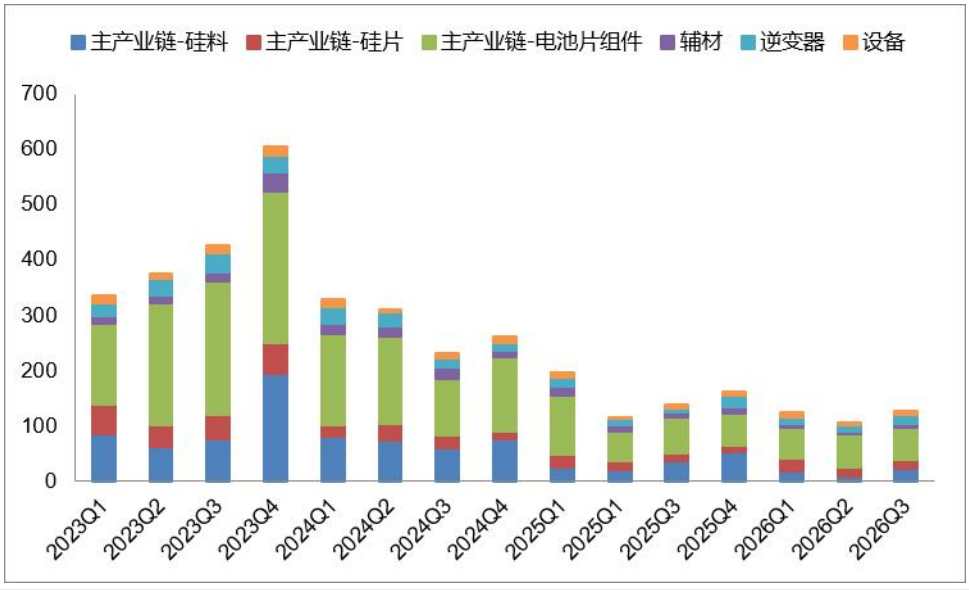
图表 8 光伏行业主要环节资产减值（单位：亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

行业资本开支从 2023 年之后高位回落，到 2025 年之后整体企稳，目前资本开支强度整体维持在较低水平。

图表 9 光伏行业主要环节资本开支（单位：亿元）

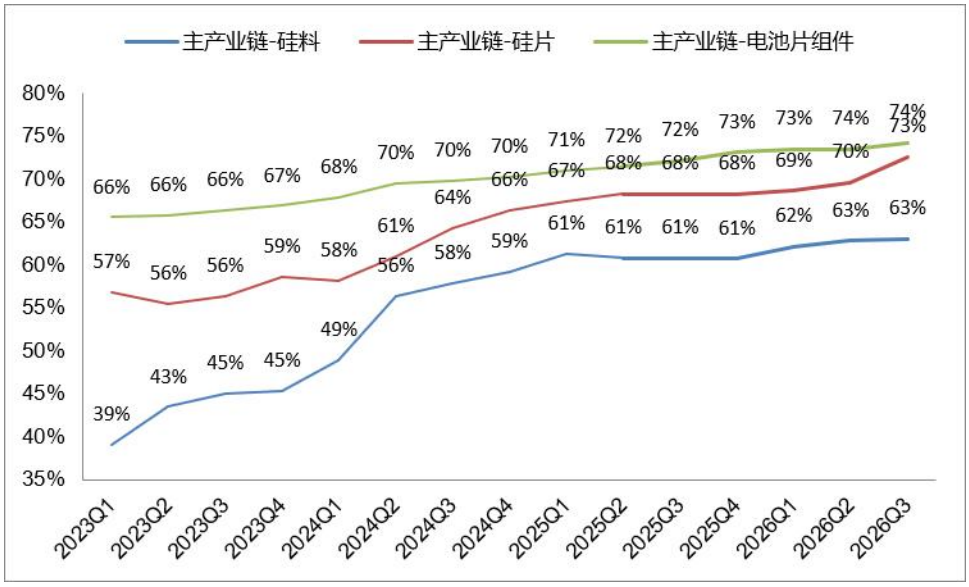


资料来源：Wind，华安证券研究所

1.5 光伏板块资产负债率

主产业链各环节资产负债率仍呈提高趋势，反映行业仍存在较高的偿债压力。后续行业主要公司能否有效降低负债水平，是观察行业出清节奏的重要指标。

图表 10 光伏行业主要环节资产负债率



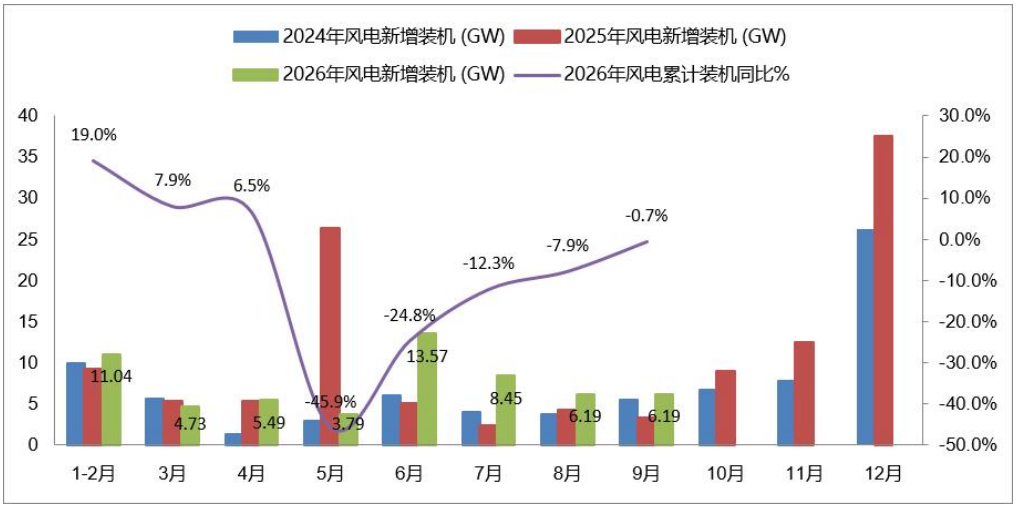
资料来源：Wind，华安证券研究所

2 风电：国内装机平稳，行业静待修复

2.1 风电国内装机

2026 年风电新增装机受 2025 年高基数影响有所下滑，但三季度以来下滑趋势已有所修复。2026 年 1-9 月，全国新增风电并网装机容量 60.66GW，同比下降 0.7%。具体到类型，陆上风电新增并网装机 58.21GW，海上风电新增并网装机仅 2.45GW，陆上风电同比增加 1.1%，海上风电同比降低 30.0%，但下半年来看海上风电并网节奏已经有所加快。行业增速承压，主要受 2025 年 136 号文所导致的“抢装潮”影响。

图表 11 2024-2026 中国风电新增装机量及增速（单位：GW）

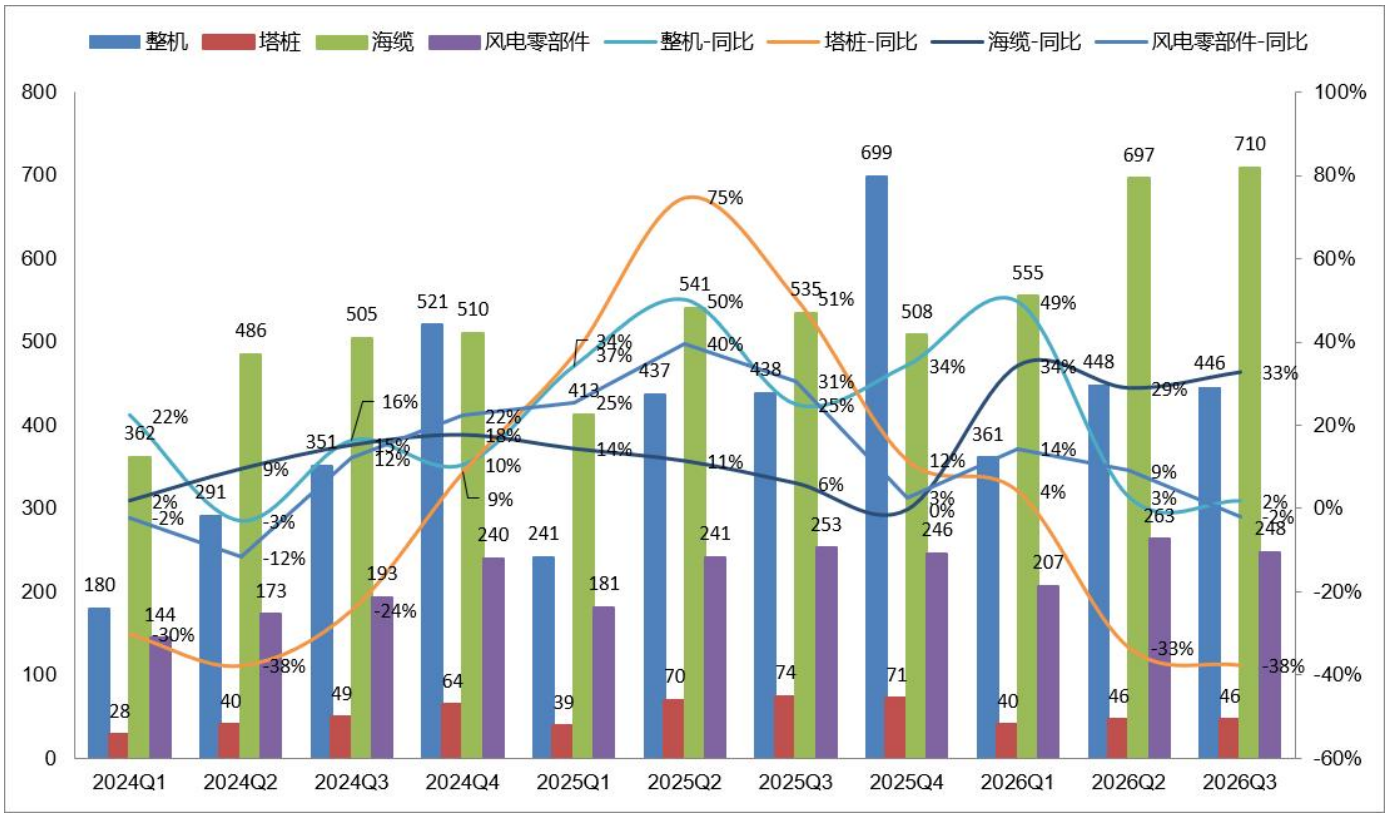


资料来源：国家能源局，华安证券研究所

2.2 风电板块营收与毛利

风电板块 2026Q3 整机、海缆营收有所增长，塔桩受去年高基数影响，同比下降明显。2026Q3 风电板块主要企业实现营业收入 1450 亿元，同比增长 12%。其中塔桩的收入明显下降，主要受去年高基数影响，今年无论是国内海上风电产品出货节奏，还是欧洲海上风电产品发运节奏，均受行业影响有所滞后，带来营收整体疲软。

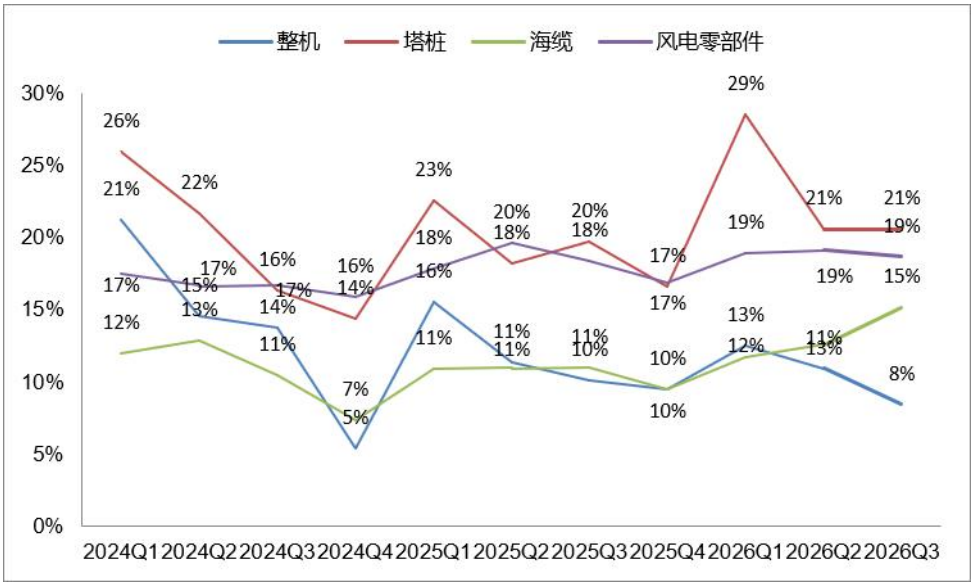
图表 12 风电行业主要环节营业收入及同比增速（单位：亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

2026 年 Q3 风电行业各环节毛利率表现分化。分环节来看，海缆毛利率明显修复；塔桩、零部件整体持平；整机环节受成本端压力及低价订单交付影响，毛利率较 26Q2 有所下滑。

图表 13 风电行业主要环节毛利率



资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示：

行业需求不及预期风险：国内新能源全面入市后电价下行、消纳约束趋紧，项目收益测算难度上升，运营商投资决策趋于谨慎，新增装机可能低于我们假设。海外市场增速放缓，且贸易壁垒持续加码，可能难以对冲国内需求回落。国内海上风电受用海、军事与航道等审批制约，开工与并网节奏存在后移风险，欧洲海上风电节奏同样存在不确定性，由此产业链订单获取和确收节奏可能相应推迟。

产能出清不及预期风险：部分环节供给端仍有压力，产能实质性退出节奏仍有待观察。能耗与能效强标虽提供了出清抓手，但实际退出规模可能低于测算。硅料收储与行业自律等受合规边界约束、执行力度有限，价格修复节奏仍存不确定性。

新技术迭代风险：光伏电池等环节技术路线仍未完全收敛，如果技术路线继续迭代，部分晶硅产线寿命可能低于预期，同时在技术竞争中落后的企业可能面临份额流失甚至被出清风险。

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
分析师：张欣，华安证券电新&汽车行业资深分析师，主要覆盖光伏、风电等行业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。