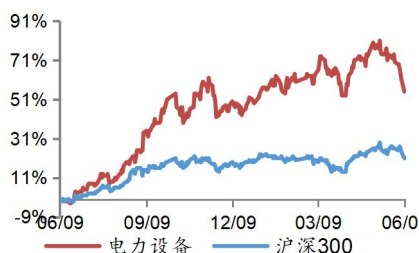


光伏仍处筑底阶段，风电出海趋势持续

行业评级：增持
报告日期：2026-06-09
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

主要观点：

● 光伏：需求不振叠加供给出清节奏受限，行业仍处筑底阶段。

国内方面，2026 年 1-4 月，国内光伏新增装机 50.9GW，同比下降 51%，我们认为主要受“136 号文”等政策透支因素影响；而海外方面，4 月之后受退税政策取消影响，整体需求也有所承压。基于供过于求的行业现状，2026Q1 产业链价格整体走弱，近期呈现企稳迹象。

2026Q1 光伏板块整体收入仍同比下滑明显，我们认为主要是 2026Q1 行业整体出清速度较慢，叠加一季度行业需求疲弱，导致价格难以支撑，造成营收有所下滑。利润方面，2026Q1 硅料再次呈现负毛利，压力仍在，后续需观察行业产能释放情况和反内卷进展。组件与硅片的毛利率在 2026Q1 季度转正，辅材、设备毛利率均整体持平于 25Q4。资产减值方面，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。

整体来看，我们认为光伏主产业链当前仍处于触底阶段，需求端整体承压，供给端有待出清，但价格看已经触底。下半年需重点关注供需格局边际改善趋势。

● 风电：国内装机稳中有升，静待国内海风起量及出海加速。

装机方面，2026 年 1-4 月，全国新增风电并网装机容量 21.3GW，同比上升 7%，具体来看，2026 年 Q1，陆上风电新增并网装机 15.55GW，海上风电新增并网装机仅 0.21GW，陆上风电同比增长 14%，海上风电同比减少 78%。2026Q1 海上风电装机量低，我们认为一方面由于 Q1 是海风淡季，受天气条件难以开工；另一方面，考虑到今年正处十五五开局，我们预计部分海风项目规划还未完全落实，导致装机并网有所滞后。

收入方面，风电板块 Q1 整机营收呈现稳健增长，塔桩呈现修复态势。我们认为整机主要源自于国内陆风进展相对顺利，且主要企业在出海方面取得一定进展；海缆则一定程度上受到原材料铜价上涨影响，产品价格整体提升；塔桩的收入增速相对一般，我们认为主要是因为国内海上风电项目进展节奏缓慢导致。

盈利方面，2026 年 Q1，风电行业各环节毛利率均呈现平稳修复。对于整机环节，不考虑 2025Q1 阶段性异常高点，整体来看毛利率正在持续修复，但修复速度仍较为缓慢，建议重点关注下半年整机盈利修复情况。除此之外，建议重点关注国内海上风电起量节奏，及整机、塔桩及海缆环节的出海进展。

● 投资建议。

光伏：需求侧来看，预计当前需求仍处低位；供给侧来看，政策落地细

相关报告

1. 印度大储快速起量，欧洲电价进入上涨周期 2026-06-03
2. 华安电新周报：山东储能备案高增，宇树科技推进上市 2026-06-02
3. 太空光伏系列报告 1： 2026-05-23

节有待观察；价格方面，光伏主产业链价格预计整体徘徊于成本线附近小幅震荡。预计 2026Q2 基本面仍处于底部，但往未来看，新技术有望成为加速行业出清的重要方向，与此同时，我们认为光伏太空场景应用的产业化进度有望超预期，重点关注光伏主材、辅材及设备环节新方向。

风电：板块后续主要催化在于：26 年重要海风尤其是深远海项目开工、招标情况；海外订单落地及 2026 年海外招标情况；十五五规划及后续深远海规划情况。重点关注：整机出海及盈利修复：明阳智能、金风科技等；海风及出海：海力风电、大金重工、东方电缆等。

● 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：需求不振叠加供给出清节奏受限，行业仍处筑底阶段	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
2 风电：国内装机稳中有升，静待国内海风起量及出海加速	8
2.1 风电国内装机	8
2.2 风电板块营收与毛利	9
风险提示：	10

图表目录

图表 1 2025-2026 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）5

图表 3 2024 年以来硅片价格走势（单位：元/片）5

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（单位：亿元）6

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）7

图表 9 光伏行业主要环节资本开支（单位：亿元）8

图表 10 2025-2026 中国风电新增装机量及增速（单位：GW）8

图表 11 风电行业主要环节营业收入（单位：亿元）9

图表 12 风电行业主要环节毛利率 10



1 光伏：需求不振叠加供给出清节奏受限，行业仍处筑底阶段

1.1 光伏装机及需求

2026 年 1-4 月，国内光伏新增装机量 50.9GW，同比下降 51%，我们认为主要受 2025 年“136 号文”等政策影响，国内在 25 年 5 月及之前出现大规模抢装导致需求有所透支，26 年受此高基数影响，1-4 月装机呈现明显的同比负增长；海外市场方面，我们认为受到 26 年 3 月退税政策取消影响，4 月之后海外出货有所承压。

图表 1 2025-2026 中国光伏新增装机量及增速（单位：GW）

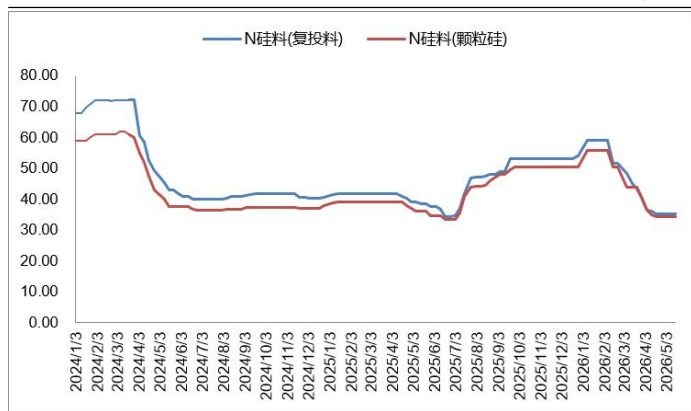


资料来源：国家能源局，华安证券研究所

1.2 光伏行业主产业链价格

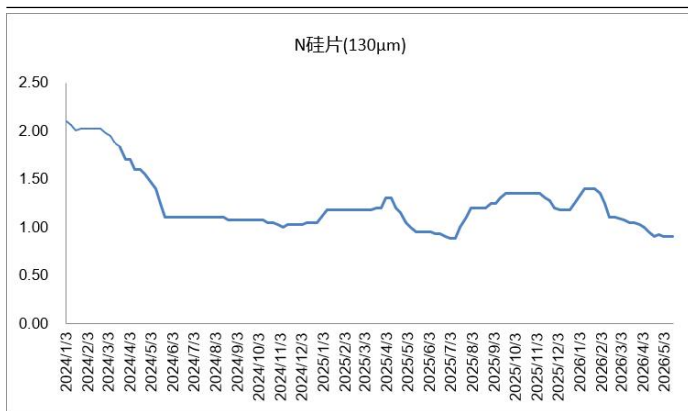
基于供过于求的行业现状，2026Q1 产业链价格整体走弱，。2026Q1 国内及国外需求疲弱，同时国内产能出清节奏较慢，我们预计行业整体仍呈现供大于求局面，主产业链价格整体呈现下滑趋势，近期呈现企稳迹象。

图表 2 2024 年以来多晶硅价格走势（单位：元/kg）



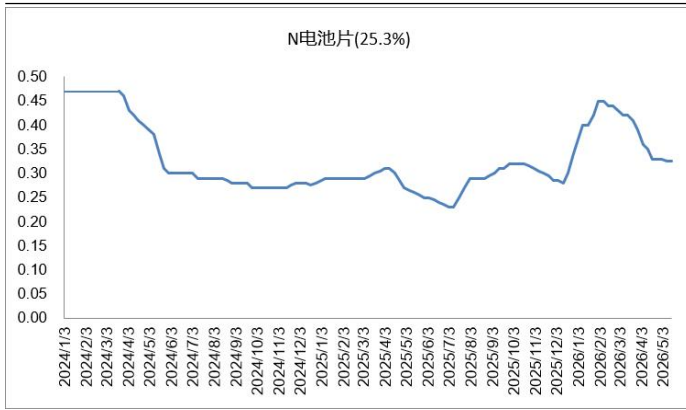
资料来源：硅业分会，华安证券研究所

图表 3 2024 年以来硅片价格走势（单位：元/片）



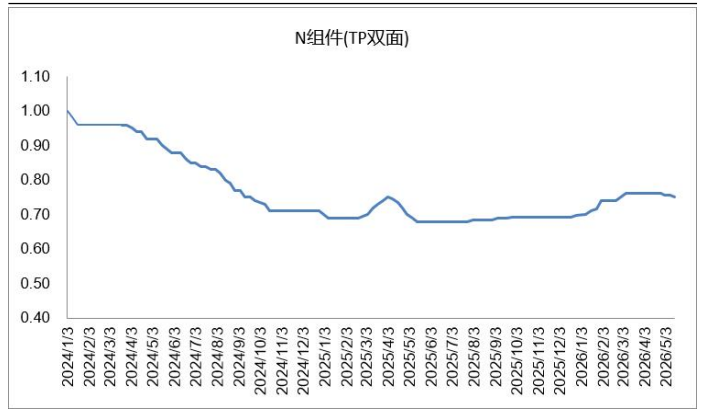
资料来源：Infolink Consulting，华安证券研究所

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

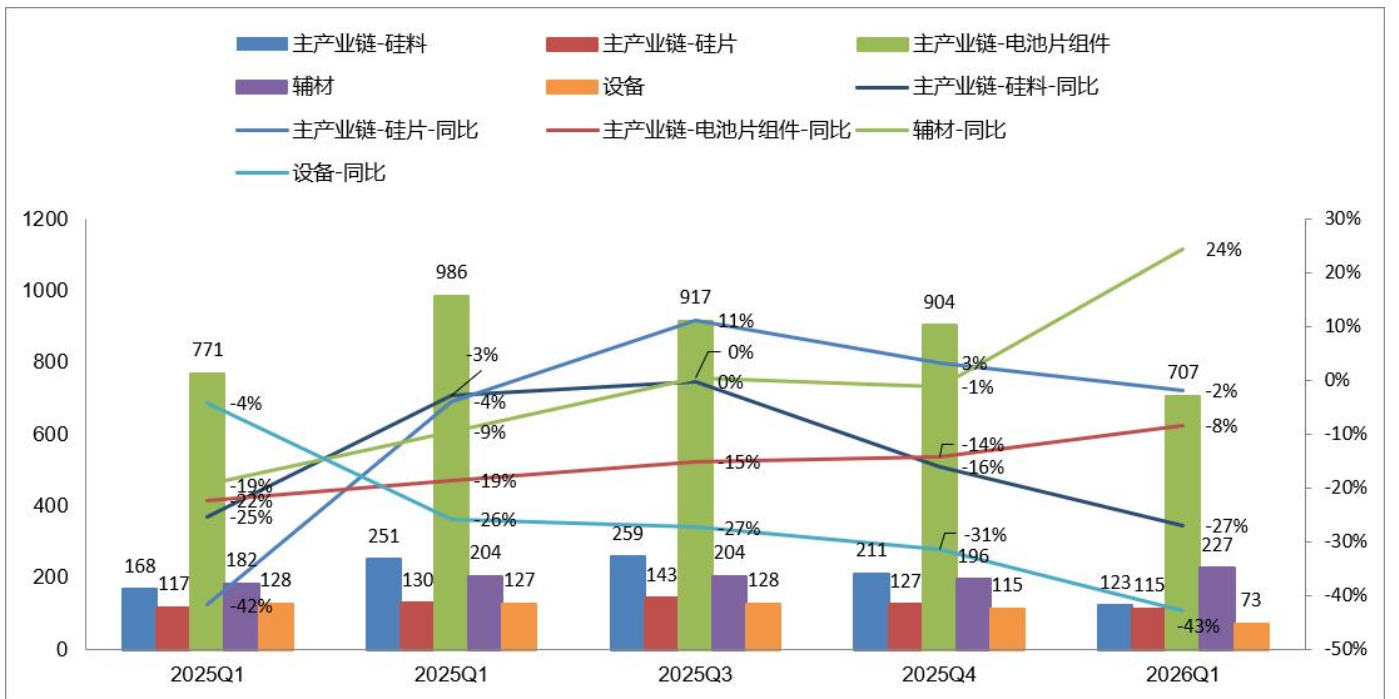
1.3 光伏板块营收与毛利

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,2026Q1 光伏板块主要企业实现营业收入 1505 亿元,同比下降 8%,我们认为主要系 2026Q1 行业整体出清速度较慢,叠加一季度行业需求疲弱,导致价格难以支撑,造成营收有所下滑。

分板块营收来看,主产业链硅料价格继续下滑,但组件跌幅有所收窄。辅材营收同比增幅达到 24%,我们认为主要是银浆企业成本端受银价上升影响传导,导致辅材环节收入被整体拉高。设备收入同比降幅明显,我们认为主要由于设备收入确认周期较长,导致前期订单下滑开始在近期体现。

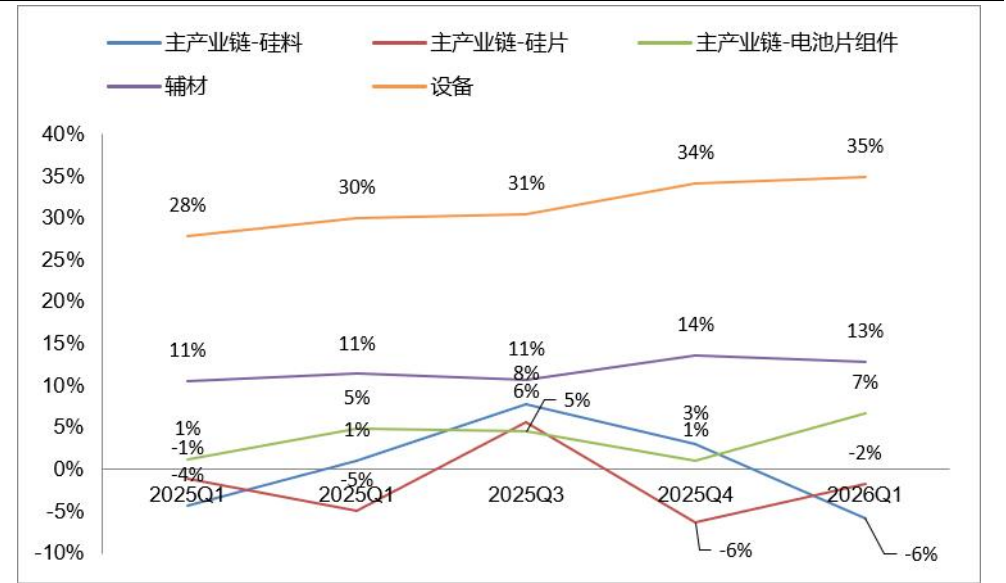
图表 6 光伏行业主要环节营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

根据我们测算，2026Q1 硅料再次呈现负毛利，压力仍在，后续需观察行业产能释放情况和反内卷进展。组件与硅片的毛利率在 2026Q1 转正，辅材、设备毛利率均整体持平于 25Q4。

图表 7 光伏行业主要环节毛利率

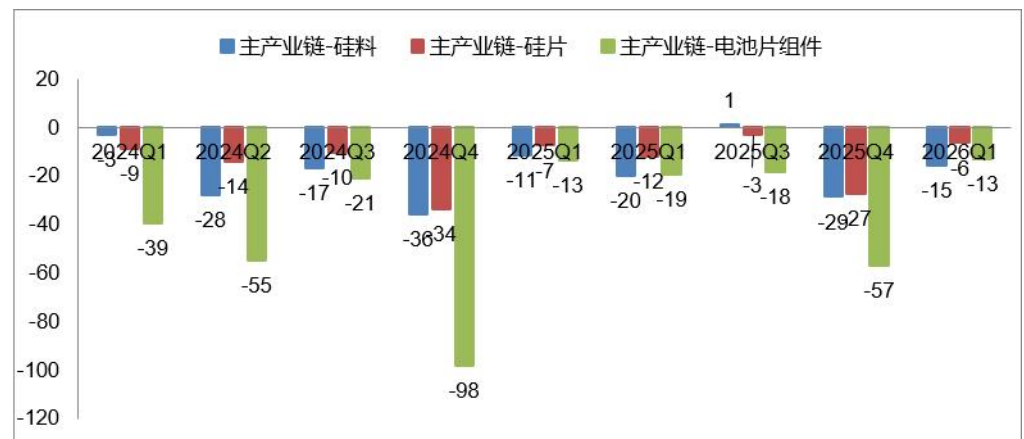


资料来源：Wind，华安证券研究所

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。

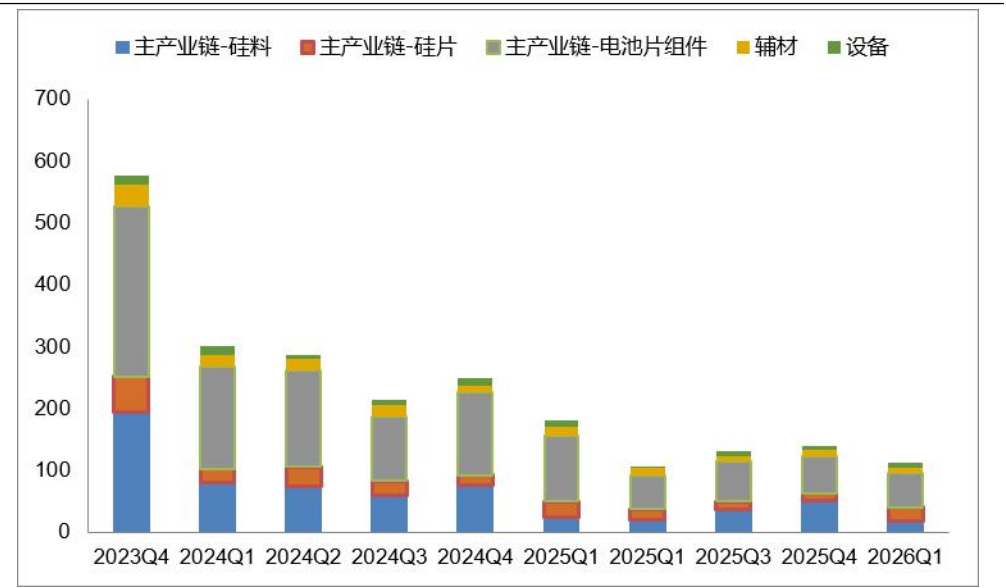
图表 8 光伏行业主要环节资产减值（单位：亿元）



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

2 风电：国内装机稳中有升，静待国内海风起量及出海加速

2.1 风电国内装机

2026 年 Q1，风电并网规模稳步扩大。2026 年 1-4 月，全国新增风电并网装机容量 21.3GW，同比增长 7%，具体到类型，2026Q1，陆上风电新增并网装机 15.55GW，海上风电新增并网装机仅 0.21GW，陆上风电同比增长 14%，海上风电同比减少 79%。2026Q1 海上风电装机量低，我们认为一方面由于 Q1 是海风淡季，受天气条件难以开工；另一方面，考虑到今年正处十五五开局，我们预计部分海风项目规划还未完全落实，导致装机并网有所滞后。

图表 10 2025-2026 中国风电新增装机量及增速（单位：GW）

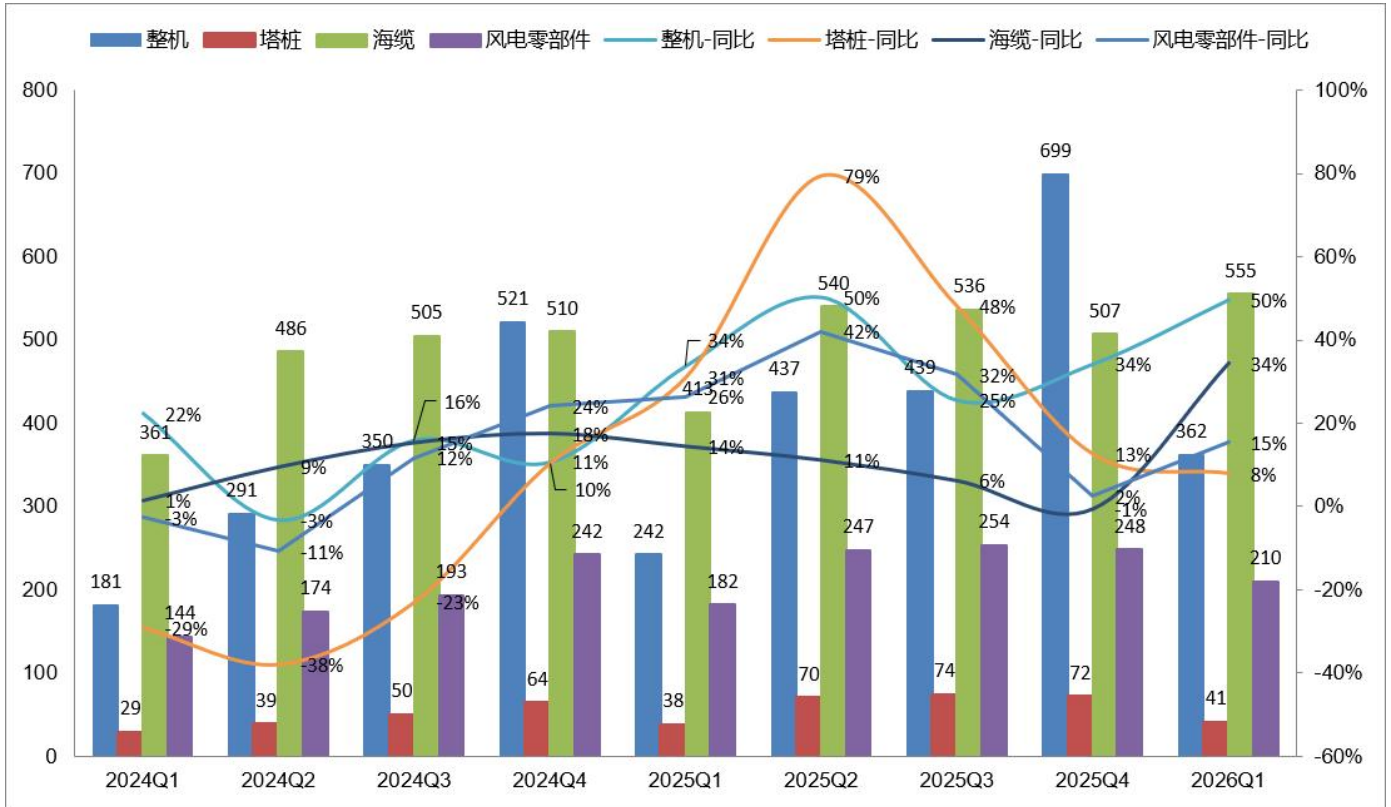


资料来源：国家能源局，华安证券研究所

2.2 风电板块营收与毛利

风电板块 2026Q1 整机与海缆的营收有所增长，塔桩呈现修复态势。2026Q1 内企业实现营业收入 1168 亿元，同比增长 33%。其中，整机和海缆的营收同比增长 50% 和 34%，我们认为整机主要源自于国内陆风进展相对顺利，且主要企业在出海方面取得一定进展；海缆则一定程度上受到原材料铜价上涨影响，产品价格整体提升。塔桩的收入增速相对一般，我们认为主要是因为国内海上风电项目进展节奏缓慢。

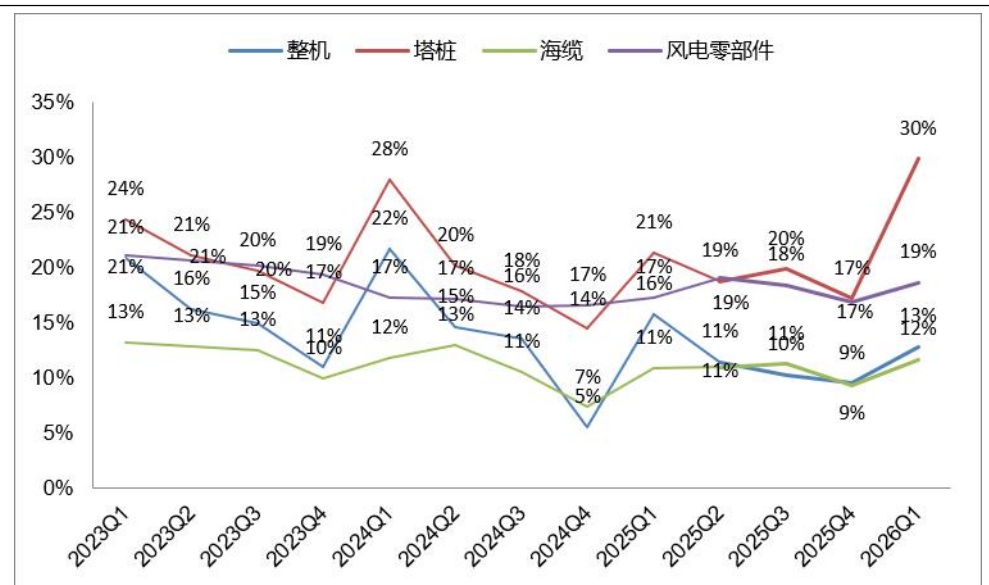
图表 11 风电行业主要环节营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，华安证券研究所

2026 年 Q1，风电行业各环节的毛利率正在平稳修复。分环节来看，不考虑 2025Q1 阶段性异常高点，整体来看整机毛利率正在持续修复，但修复速度较为缓慢；同时，塔桩、海缆环节毛利率较 25Q2 以来也有所修复。

图表 12 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；产能出清不及预期；新技术迭代风险。

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。