下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

储能保持高景气，风电节奏放缓，光伏继续承压
--新能源行业26H1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9月8日

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **新能源板块，2026H1营收同减1%，归母净利润同减692%。**2026H1新能源板块实现营收7160亿元，同比-1%，归母净利润-47亿元，同比-692%；其中光伏板块营收同比-12%、归母净利润同比-21%，风电板块营收同比+18%、归母净利润同比+10%，核电板块营收同比+5%、归母净利润同比-11%。26Q2新能源板块营收3916亿元，同比-4%、环比+21%，归母净利润-35亿元，同比-921%、环比-186%，板块间分化进一步加剧。

- **26H1储能增长向好，光伏主链辅链持续承压。光伏板块-26H1收入同比增速看：**银浆 (48%) > 金刚线 (13%) > 其他辅材 (10%) > EPC (4%) > 石英坩埚 (4%) > 电池 (2%) > 胶膜 (-7%) > 硅片 (-10%) > 硅料 (-13%) > 玻璃 (-16%) > 组件 (-19%) > 支架 (-20%) > 设备 (-37%)；**归母净利润同比增速看：**胶膜 (72%) > 石英坩埚 (42%) > 组件 (6%) > 硅料 (2%) > 其他辅材 (-4%) > 硅片 (-8%) > EPC (-42%) > 金刚线 (-56%) > 设备 (-64%) > 银浆 (-91%) > 电池 (-101%) > 支架 (-120%) > 玻璃 (-497%)。**储能板块-26H1收入同比增速看**：便携式储能 (30%) > EPC/运营 (28%) > 储能电池 (17%) > PCS (15%) > 温控/消防 (10%) > 新型储能 (-1%) > 集成 (-10%)；**归母净利润同比增速看**：便携式储能 (33%) > 储能电池 (26%) > EPC/运营 (25%) > 新型储能 (19%) > 集成 (-11%) > PCS (-17%) > 温控/消防 (-24%)。

- **储能板块：全球储能需求持续向上，细分环节略有分化。电池：**需求持续旺盛，供需偏紧下26H1电池环节利润高增，9月电池排产持续环比向上，26年全年预计出货保持高增。**PCS及集成：**盈利略有分化，阳光受去年中东高基数叠加汇率及原材料价格影响同比有所下滑拉动整体环节下降，26H1海博及户储多家厂商盈利同比翻倍增长，26Q2环比均有改善，26H2预计出货有望逐季向上。

- **光伏板块：反内卷推动产业链价格阶段性回升，主链仍处磨底出清阶段，辅材盈利表现分化。硅料：**反内卷推动价格阶段性回升，但受反垄断约束及供需过剩影响，硅料价格再度探底；行业库存环比下降13%，去库已初见成效。**硅片：**产能过剩格局延续，价格及盈利仍处底部，行业经营现金流转负；同时库存环比继续增加，行业仍处于磨底出清阶段。**电池：**传统电池片盈利承压，龙头26Q2仍普遍亏损，但技术迭代持续加快，BC产品出货及渗透率提升，有望成为盈利结构改善的主要抓手。**组件：**终端需求偏弱叠加成本压力，龙头单瓦盈利仍处盈亏平衡线附近；26Q2合同负债环比下降5.6%，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，天然气成本上升、库存压力较大，行业盈利持续承压。**胶膜：**26Q2胶膜价格跟随EVA粒子价格上涨，板块盈利边际改善、库存同比下降，福斯特凭借成本优势保持领先。**跟踪支架：**受项目交付节奏与产品结构影响，26Q2盈利能力有所波动，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：26H1装机节奏放缓，盈利能力分化。**2026年1-7月我国风电新增装机47.1GW，同比-12.3%，行业装机有所放缓；其中7月装机8.5GW，同比+271%。招标层面，26年1-8月陆风招标59GW，同比下滑3%；海风招标2.3GW，同比下滑60%。风电板块2026H1收入2202亿元，同比+17.9%，归母净利润115亿元，同比+9.7%；毛利率16.0%，同比+0.2pct，净利率5.2%，同比-0.4pct；经营性现金流-200.5亿元，同比减少140.6亿元。风机：出货同比稳增，国内风机毛利率同比持平或提升，出口毛利率短期受汇兑及海运影响短期承压；塔筒：营收利润同比下滑，国内海风基础出货及毛利率承压，海外节奏放缓，盈利能力维持高位；海缆：营收稳步增长，光纤涨价带动盈利提升；齿轮箱：行业降价5%，德力佳等份额提升，盈利能力保持。

- **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）。

- **风险提示：**竞争加剧，政策支持力度不及预期、原材料价格波动、海外贸易壁垒及汇率波动风险等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录



- 新能源：光伏持续下滑，储能增长显著，分化明显
- 储能：全球需求旺盛，环节盈利有所分化
- 光伏：反内卷价格短期抬升，供过于求再度探底
- 风电：26H1装机节奏放缓，盈利能力分化
- 投资建议&风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

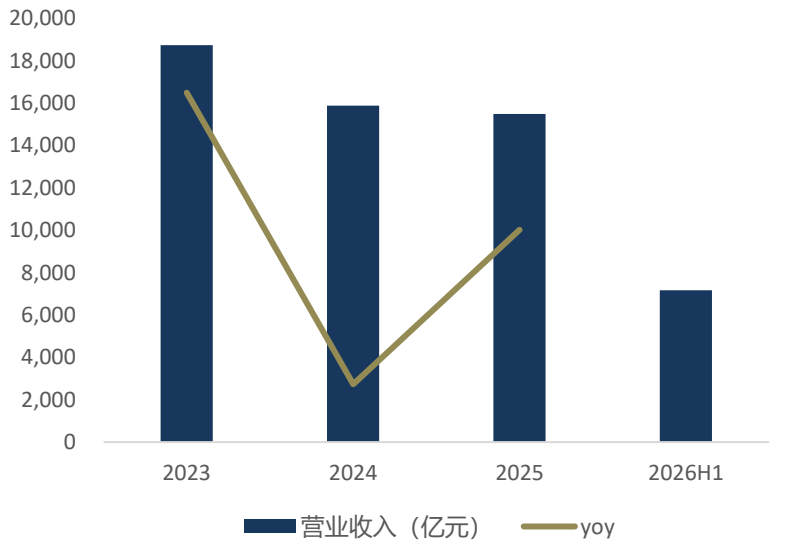
新能源：光伏持续下滑，储能增长显著，分化明显

下载日志已记录，仅供内部参考

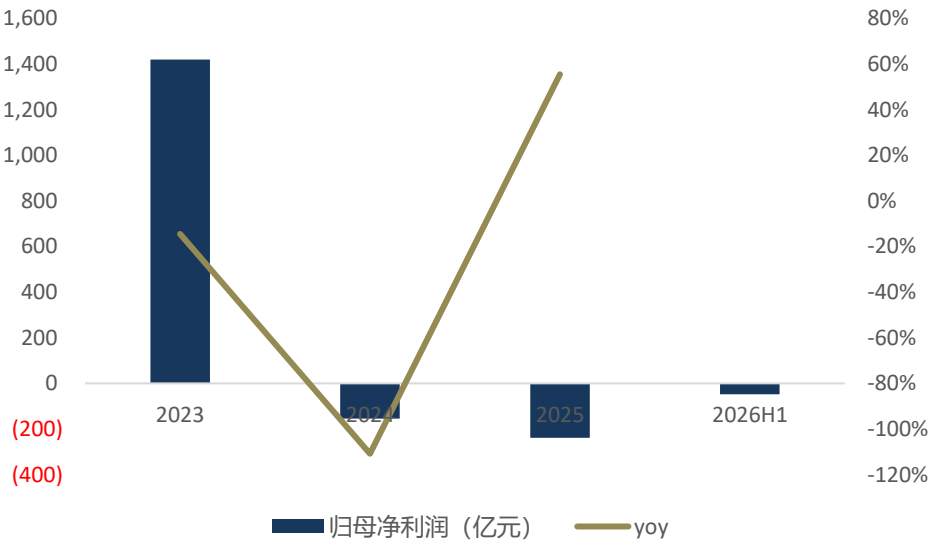
1 新能源2026H1营收同比减1%，归母净利润同比减692%

- **新能源板块，2026H1营收同减1%，归母净利润同减692%。**我们在新能源板块共选取了101家上市公司进行了统计分析，全行业2026H1实现收入7160亿元，同减1%，实现归母净利润-47亿元，同减692%。全行业2026Q1收入3245亿元，归母净利润-12亿元；2026Q2收入3916亿元，同减4%，环增21%，归母净利润-35亿元，同减921%，环减186%。
- **剔除5家缺乏可比数据的公司后，在剩余96家有效统计样本中：** 2026H1收入同比下降的公司有56家，增幅为0-30%的有26家，增幅为30%以上的有14家。 2026H1年归母净利润同比下降的公司有54家，增幅为0-30%的19家，增幅为30%以上的有23家，亏损的有36家。

图表：新能源板块年度营业收入及同比（亿元，%）



图表：新能源板块年度归母净利润及同比（亿元，%）



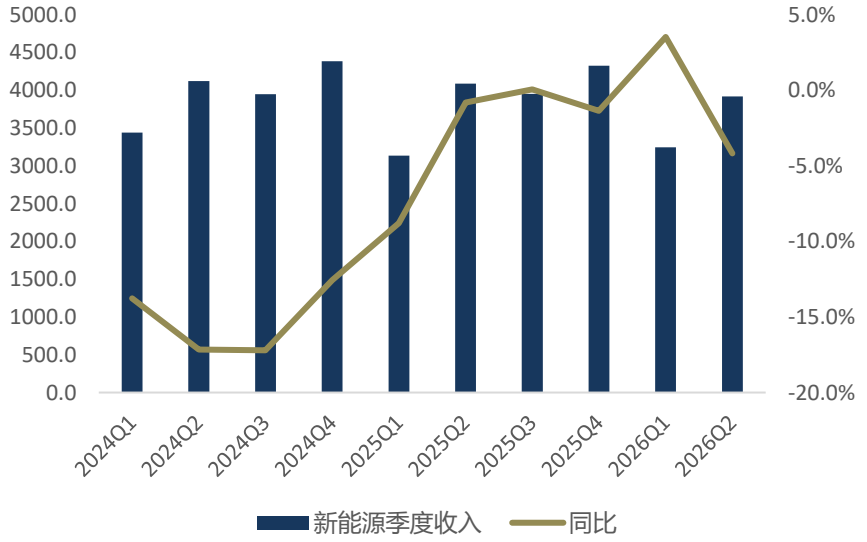
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

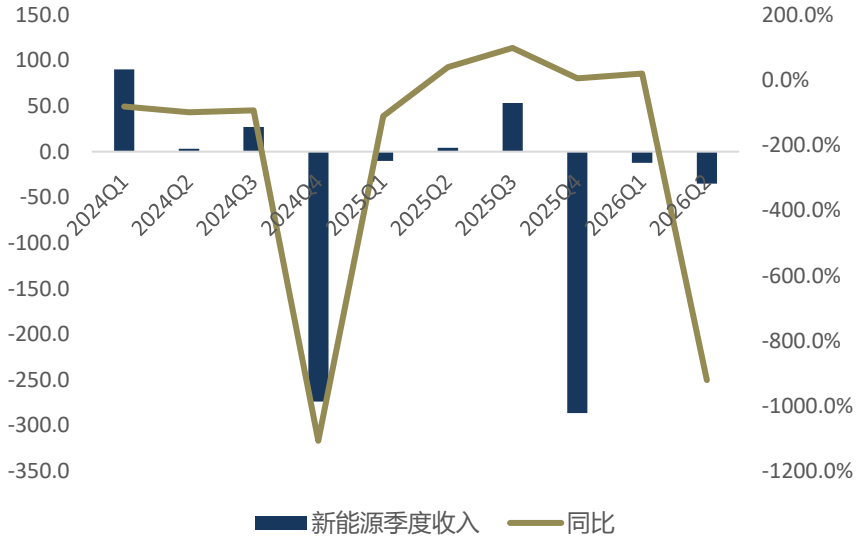
1 新能源26Q2营收同减4%，净利润同减921%

- **新能源板块2026Q2营收同减4%，归母净利润同减921%。**全行业101家公司2026Q2实现收入共计3916亿元，同减4%，环增21%，实现归母净利润-35亿元，同减921%，环减186%。
- 剔除5家缺乏可比数据的公司后，在剩余96家有效统计样本中：2026Q2收入同比下降的公司有58家，增幅为0-30%的公司共有26家，增幅为30%以上的公司共有12家。归母净利润2026Q2同比下降的公司共有53家，增幅为0-30%的公司共有16家，增幅为30%以上的公司共有27家。亏损的公司有37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

下载日志已记录，仅供内部参考

1 新能源板块分化明显

- **光伏板块26H1归母净利同比下降，26H1风电板块利润同比提升：**光伏板块2026H1营收3494亿元，同减12%，归母净利润-243亿元，同减21%，2026Q1营收1640亿元，归母净利润-109亿元；2026Q2营收1854亿元，同减15%，环增13%，归母净利润-133亿元，同减32%，环减22%；风电板块2026H1营收2202亿元，同增18%，归母净利润115亿元，同增10%，2026Q1营收970亿元，归母净利润54亿元；2026Q2营收1232亿元，同增9%，环增27%，归母净利润61亿元，同减4%，环增14%；核电板块2026H1营收1465亿元，同增5%，归母净利润80亿元，同减11%，2026Q1营收635亿元，归母净利润43亿元；2026Q2营收830亿元，同增7%，环增31%，归母净利润37亿元，同减11%，环减14%。

图表：新能源板块2025年-2026Q2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	2026Q1	同比	2026Q2	同比	2025	同比	2026Q1	同比	2026Q2	同比
光伏	8,103	-15%	1,640	-8%	1,854	-15%	-573	-29%	-109	-10%	-133	-32%
风电	4,398	24%	970	31%	1,232	9%	179	17%	54	31%	61	-4%
核电	2,991	9%	635	3%	830	7%	155	12%	43	-11%	37	-11%
新能源	**15,492**	**-2%**	**3,245**	**4%**	**3,916**	**-4%**	**-239**	**-55%**	**-12**	**-20%**	**-35**	**-921%**

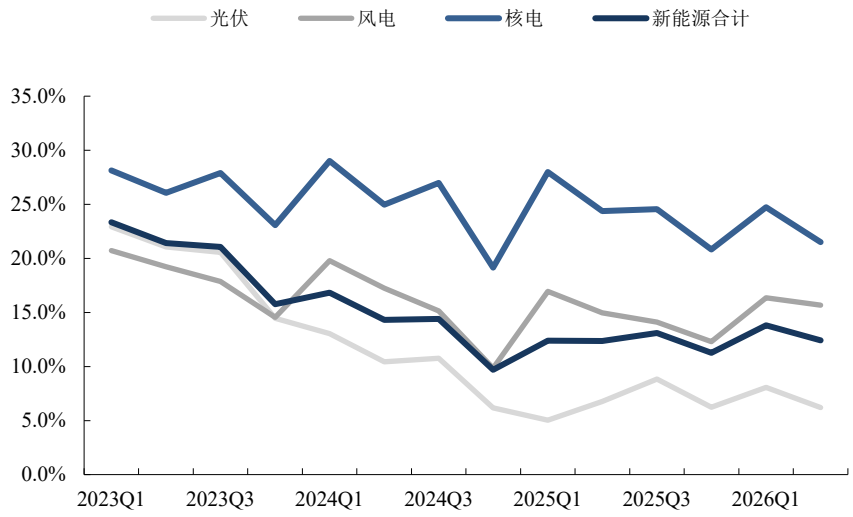
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

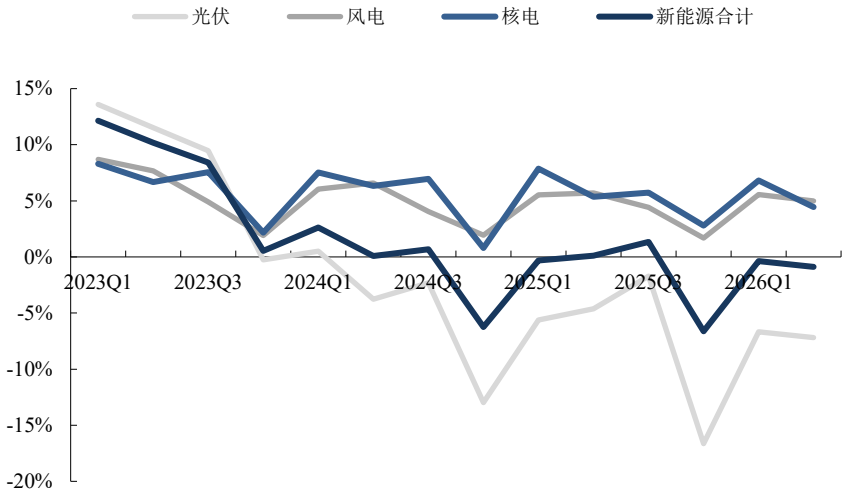
2 26H1毛利率13.0%、净利率-0.7%，26Q2净利率同/环比下降

- **2026H1毛利率同增0.7pct、归母净利率同降0.6pct，2026Q1毛利率13.8%、归母净利率-0.4%，2026Q2毛利率环降1.4pct、归母净利率环降0.5pct。**2026H1全行业101家公司的毛利率为13.0%，同增0.7pct；2026Q1毛利率为13.8%；2026Q2毛利率为12.4%，同增0.1pct。2026H1全行业归母净利率为-0.7%，同降0.6pct；2026Q1归母净利率为-0.4%，2026Q2归母净利率为-0.9%，同降1.0pct，环降0.5pct。

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



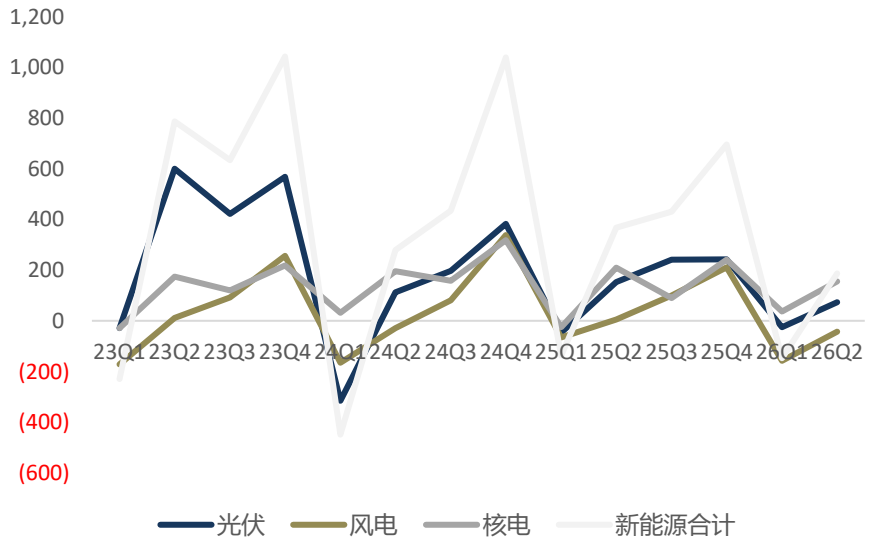
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

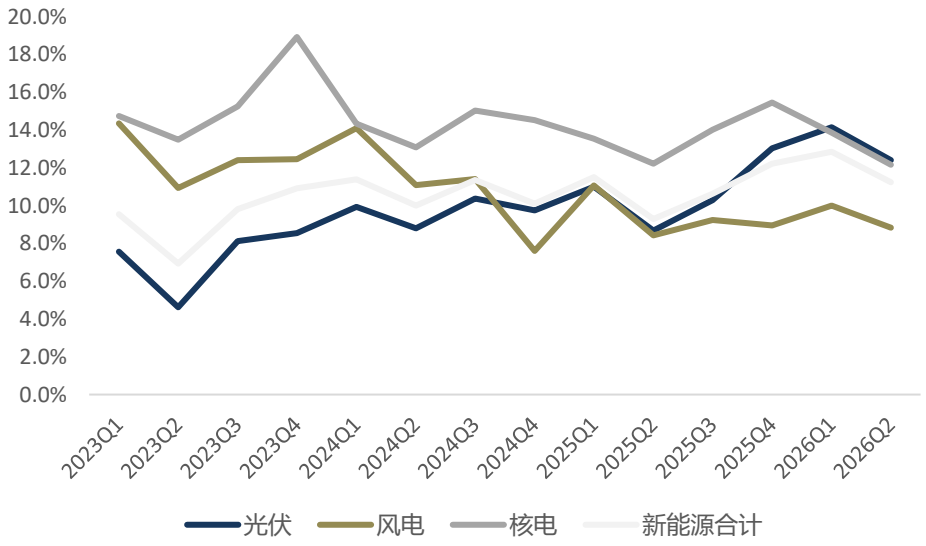
3 新能源26H1现金流40亿元，26Q2费用率11.2%

- **2026H1行业现金净流入同比下降、2026Q1行业现金流净额为负、2026Q2行业现金流净额转正。**2026H1，全行业101家公司经营活动现金流量净额为39.7亿元，同减83%；2026Q1全行业经营性现金流净额-147亿元；2026Q2全行业经营性现金流净额187亿元，同减49%，环增227%。
- **2026H1全行业期间费用率为12.0%，同增1.7pct；2026Q1费用率为12.8%；2026Q2费用率为11.2%，同增2.0pct，环降1.6pct。**

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



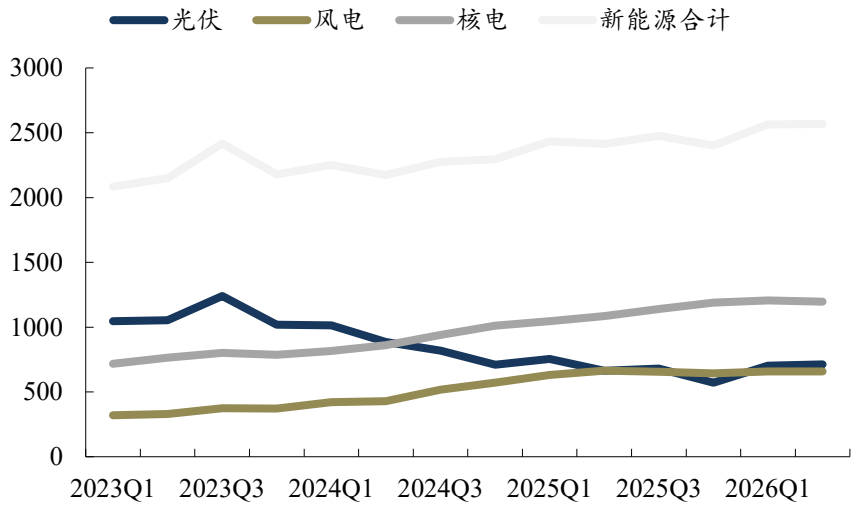
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

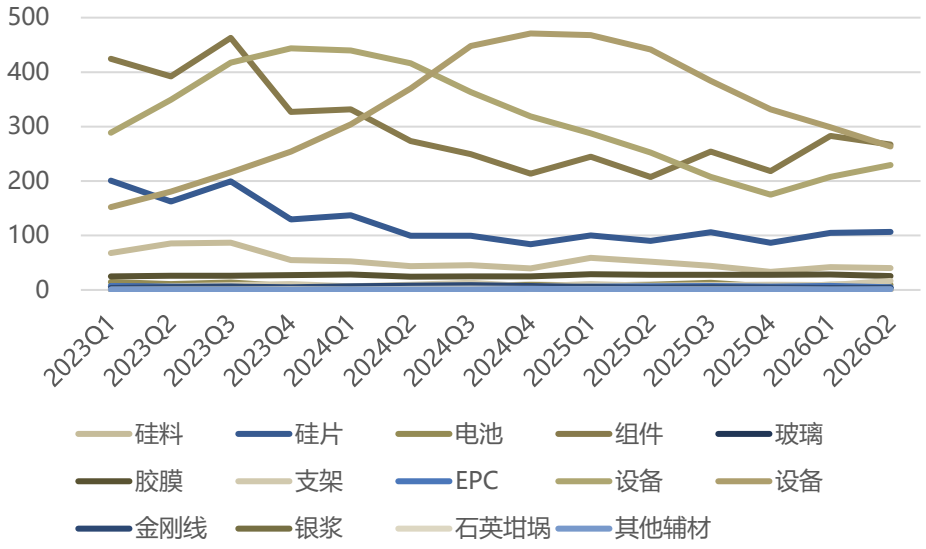
4 新能源合同负债26Q2同比增6%，光伏同比增8%

- **新能源板块，2026Q2合同负债2568亿元，同比增长6%。**我们在新能源板块共选取了101家上市公司进行了统计分析，全行业2026Q2合同负债2568亿元，同比增长6%，环比持平。
- **光伏行业，2026Q2合同负债713亿元，同比增长8%。**光伏板块共选取企业62家，2026Q2合同负债713亿元，同比增长8%，环增2%。

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）



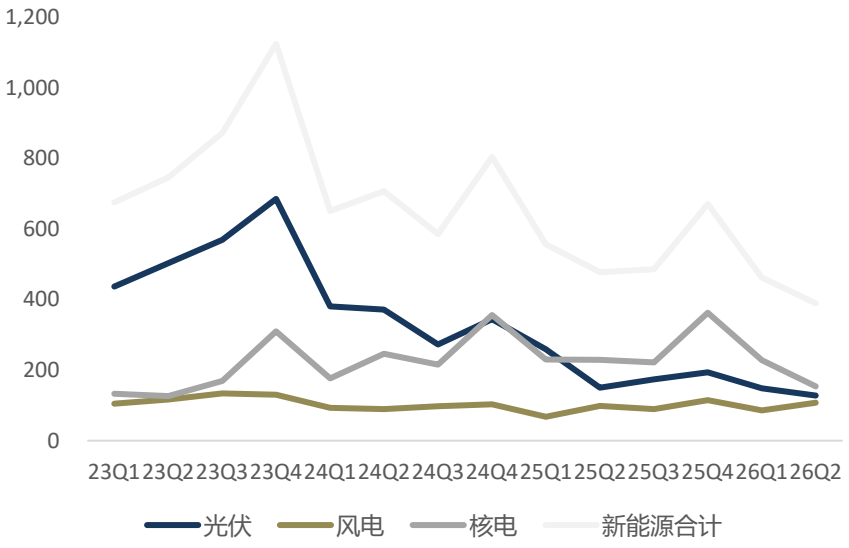
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

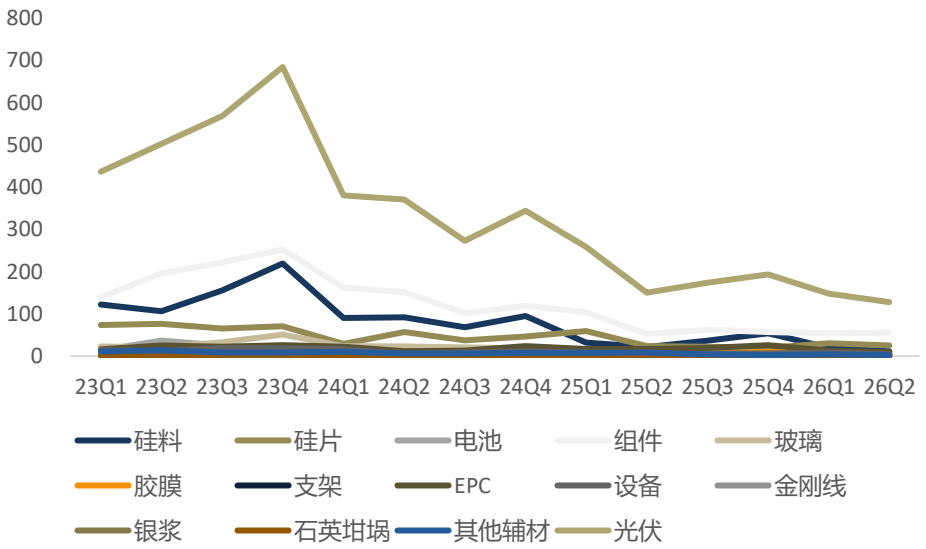
5 新能源资本支出26Q2同比减18%，光伏同比减15%

- **新能源板块，2026H1行业资本支出减少，2026Q2行业资本支出减少。**我们在新能源板块共选取了101家上市公司进行了统计分析，2026H1全行业资本支出为851亿元，同减18%，2026Q2，全行业资本支出389亿元，同减18%，环减16%。
- **光伏行业，2026H1资本支出276亿元，同比减少32%。**光伏板块共选取企业62家，2026Q2资本支出128亿元，同减15%，环减14%。

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）



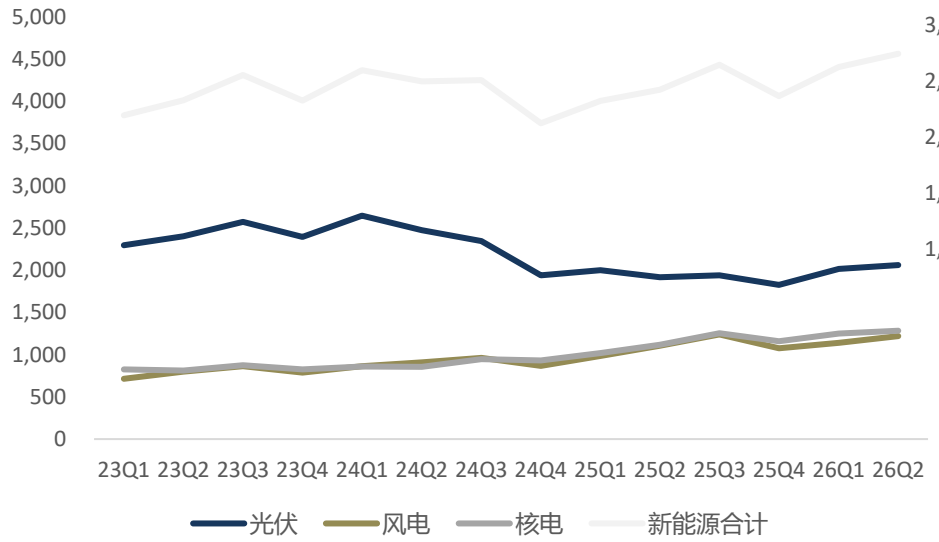
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

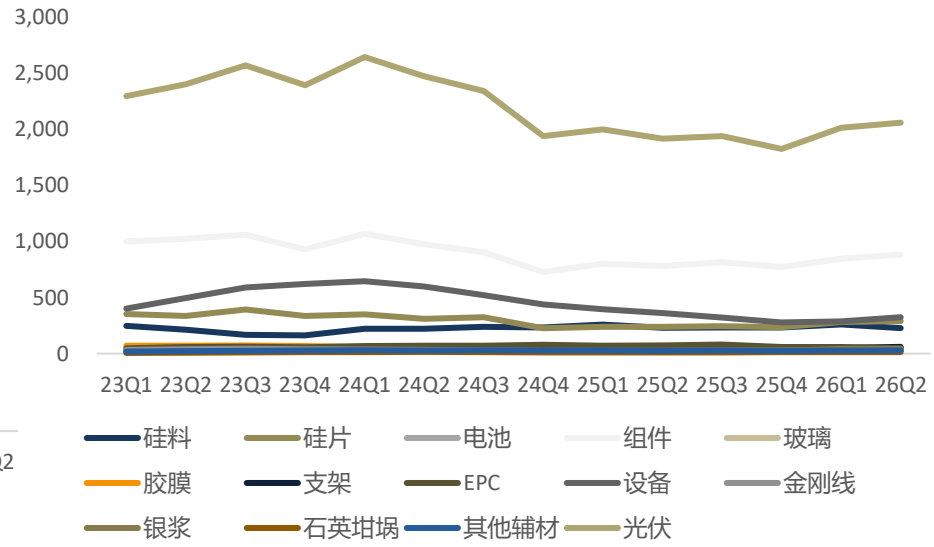
6 新能源存货26Q2环增4%，光伏环增2%

- **新能源板块，2026Q2存货增加。**我们在新能源板块共选取了101家上市公司进行了统计分析，2026Q2全行业存货为4562亿元，环比+4%。
- **光伏行业，2026Q2存货2060亿元，环比增加2%。**光伏板块共选取企业62家，整体板块2026Q2末存货2060亿元，环比增加2%。

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）



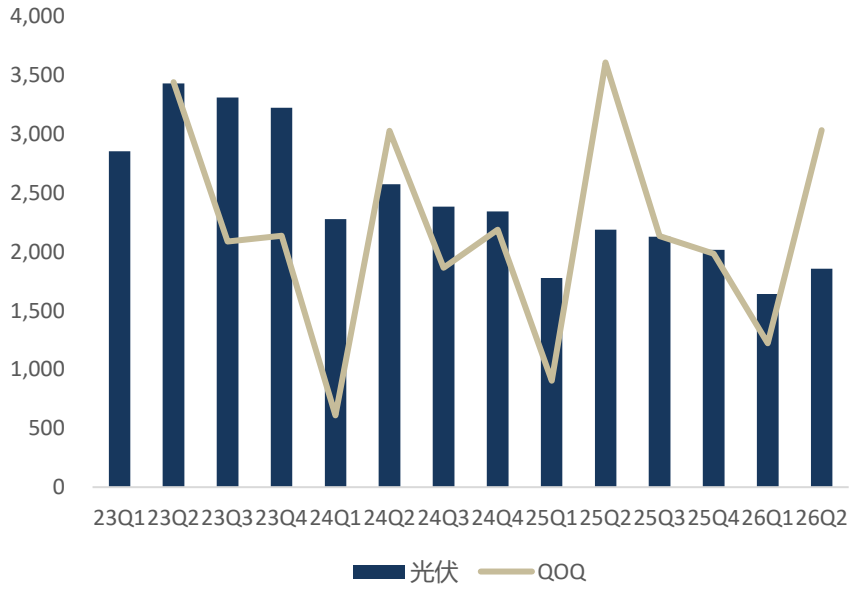
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

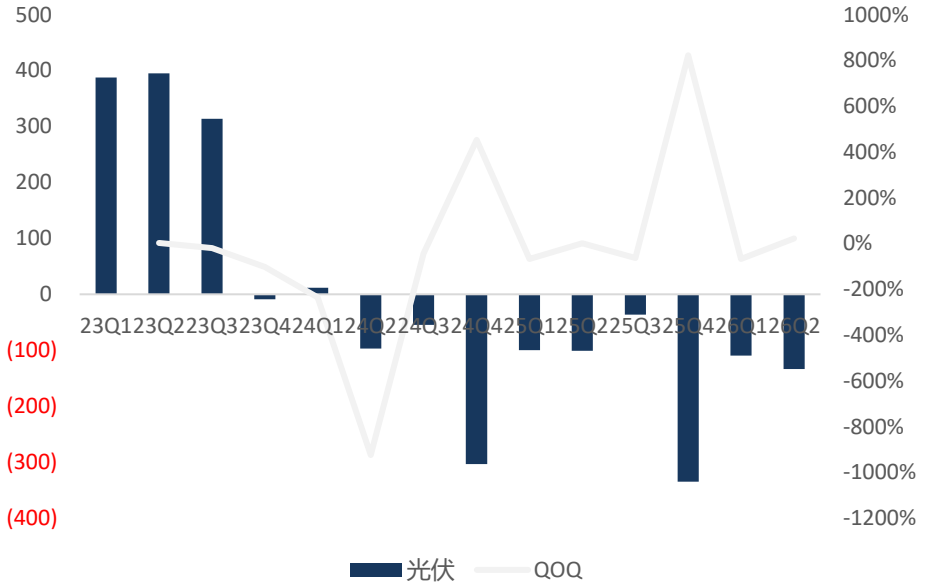
1 2026H1光伏收入同比减12%，归母净利润同比减21%

- **2026H1光伏板块收入同减12%，归母净利润同减21%。**光伏板块共选取企业62家，2026H1收入3494亿元，同比减少12%，归母净利润-242.8亿元，同比下降21%。26Q1光伏板块收入1640亿元，归母净利润-109.4亿元。26Q2光伏板块收入1854亿元，同减15%，环增13%，归母净利润-133.4亿元，同减32%，环减22%。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

2 26H1辅链营收/归母净利同比增速更优，硅料回暖，整体盈利承压

- **26H1收入同比增速看：**银浆>金刚线>其他辅材>EPC>石英坩埚>电池>胶膜>硅片>硅料>玻璃>组件>支架>设备，归母净利润同比增速看：胶膜>石英坩埚>组件>硅料>其他辅材>硅片>EPC>金刚线>设备>银浆>电池>支架>玻璃。
- **26Q2归母净利润环比增速看：**EPC>胶膜>硅片>硅料>其他辅材>设备>石英坩埚>组件>电池>玻璃>银浆>金刚线>支架；归母净利同比增速看，石英坩埚>胶膜>其他辅材>硅料>硅片>组件>EPC>设备>支架>银浆>玻璃>电池>金刚线。

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										
	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025H1	2026Q1	2026Q2	26H1同比	26Q2同比	26H1占比	26Q2占比	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025H1	2026Q1	2026Q2	26H1同比	26Q2同比	26H1占比	26Q2占比
硅料	221	297	313	264	518	173	278	-13%	-6%	13%	15%	-29	-36	-2	-70	-65	-32	-32	2%	11%	26%	24%
硅片	235	303	304	301	538	210	277	-10%	-9%	14%	15%	-36	-41	-18	-71	-77	-43	-41	-8%	1%	34%	31%
电池	60	61	52	60	121	61	62	2%	2%	3%	3%	-4	-1	-4	-23	-5	-4	-6	-101%	-512%	4%	4%
组件	693	907	849	824	1600	648	656	-19%	-28%	37%	35%	-55	-44	-37	-113	-99	-41	-52	6%	-19%	38%	39%
玻璃	96	91	109	79	187	83	75	-16%	-18%	5%	4%	-1	-2	1	-4	-3	-6	-15	-497%	-508%	8%	11%
胶膜	123	135	121	120	258	112	128	-7%	-6%	7%	7%	5	4	4	-1	9	5	10	72%	177%	-6%	-8%
支架	33	50	37	34	83	31	35	-20%	-30%	2%	2%	2	2	1	-1	4	0	-1	-120%	-139%	0%	1%
EPC	40	46	39	32	86	34	55	4%	20%	3%	3%	4	8	8	-4	13	1	6	-42%	-27%	-3%	-5%
设备	122	127	125	113	250	73	84	-37%	-34%	4%	5%	13	9	13	-12	23	5	4	-64%	-61%	-3%	-3%
金刚线	24	28	31	33	52	28	31	13%	9%	2%	2%	-1	0	0	-1	-1	2	-3	-56%	-1769%	0%	2%
银浆	80	88	96	102	168	135	114	48%	29%	7%	6%	2	1	0	-1	3	4	-4	-91%	-371%	0%	3%
石英坩埚	4	4	4	4	8	4	4	4%	15%	0%	0%	0	0	0	-2	0	0	0	42%	224%	0%	0%
其他辅材	45	48	48	49	93	48	55	10%	15%	3%	3%	-1	-2	-3	-31	-2	-1	-1	-4%	30%	1%	1%
光伏	1775	2186	2127	2014	3962	1640	1854	-12%	-15%	100%	100%	-100	-101	-36	-335	-201	-109	-133	-21%	-32%	100%	100%

注：占比为各环节占光伏板块的比重

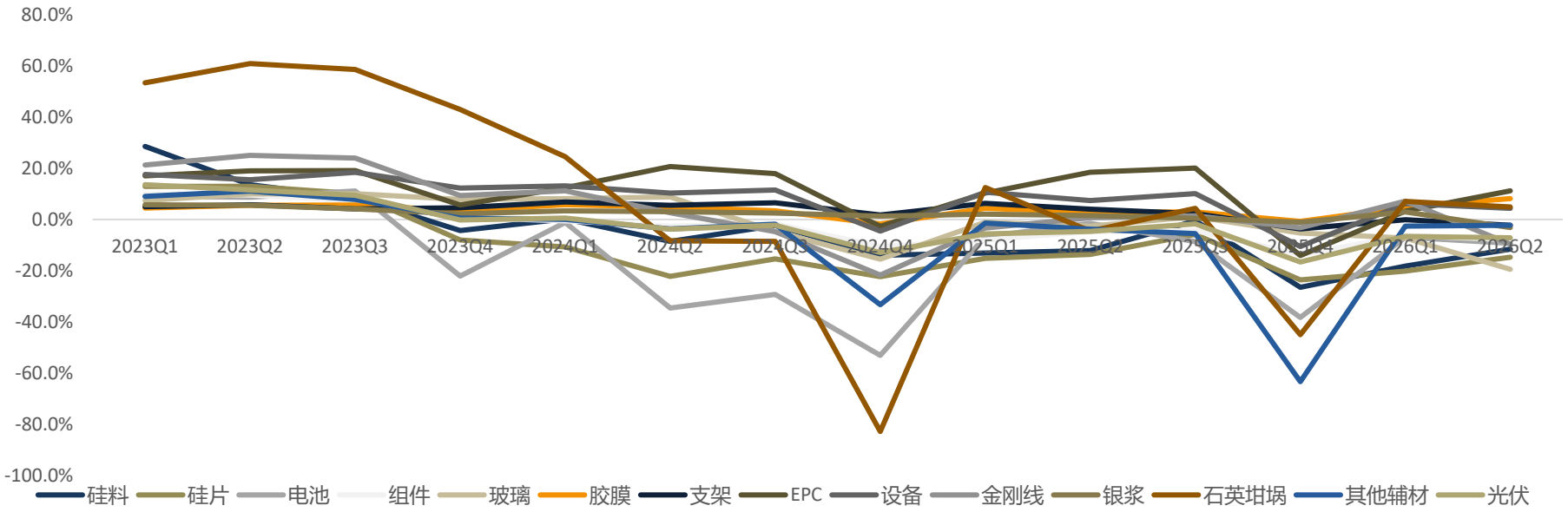
数据来源： Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 光伏26H1净利率-7.0%，26Q2环比-0.5pct

- **光伏行业26H1盈利能力同比下降，26Q2环比下降。**2026H1年全行业归母净利率-7.0%，同比下降1.9pct，2026Q2归母净利率-7.2%，同比下降2.6pct，环比下降0.5pct。
- **26Q2归母净利率环比增幅看：**EPC>硅料>硅片>胶膜>其他辅材>组件>设备>石英坩埚>支架>电池>银浆>玻璃>金刚线。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

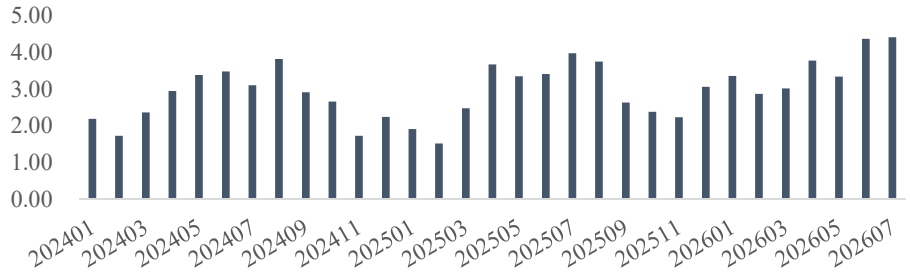
储能：全球需求旺盛，环节盈利有所分化

下载日志已记录，仅供内部参考

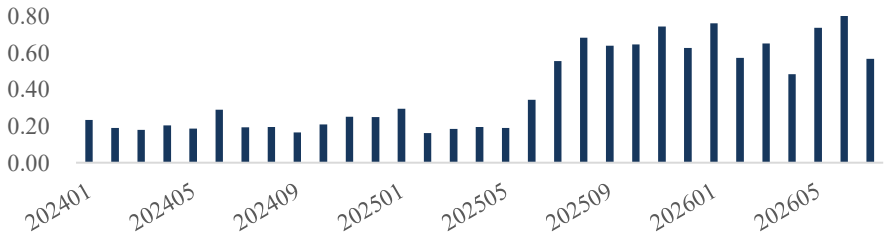
户储：海外需求多点开花，政策与电价驱动市场扩容

- **澳洲逆变器出口累计延续高增，7月环比有所回落。**2026年1—7月我国对澳洲逆变器出口金额为4.85亿美元，同比+152%；7月出口0.57亿美元，同比+2%，环比-47%。
- **欧洲逆变器出口持续恢复，7月环比基本持平。**2026年1—7月我国对欧洲逆变器出口金额为25.13亿美元，同比+24%；7月出口4.42亿美元，同比+11%，环比+1%。
- **东南亚逆变器出口加速增长，Q2需求明显起量。**2026年1—7月我国对东南亚逆变器出口金额为5.87亿美元，同比+36%；7月出口1.19亿美元，同比+123%，环比基本持平。

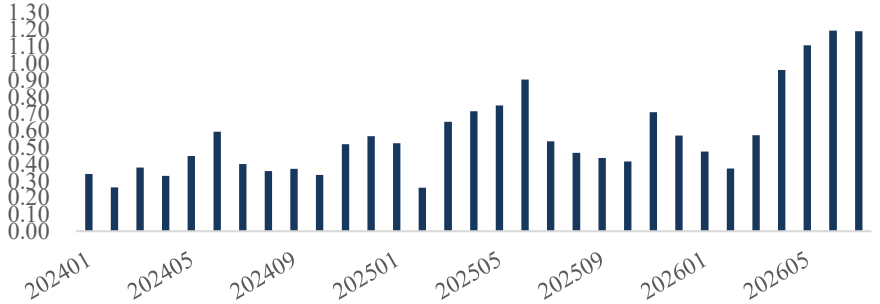
图：中国对欧洲逆变器出口（亿美元）



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）



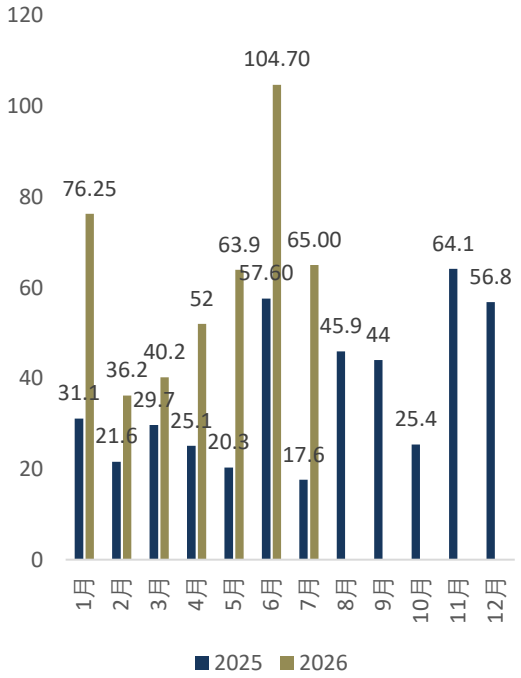
数据来源：中国海关总署，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

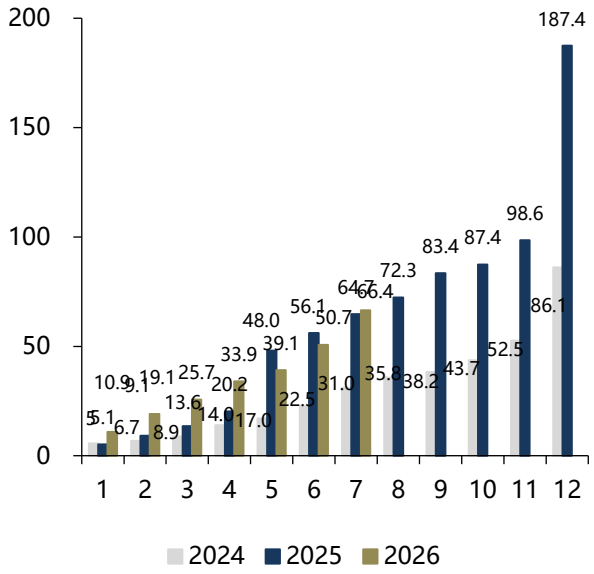
国内大储：26H1招标规模同比翻倍，EPC价格企稳回升

- **国内大储招标规模持续高增，EPC价格企稳回升。**2026年1-7月国内储能招标容量合计438.3GWh，同比+116%；其中7月招标65.0GWh，同比+269%，环比-38%，虽较6月高点回落，但仍处于较高水平。政策驱动叠加项目收益率改善，推动国内储能需求加速释放；EPC招标价格总体稳定在1.0元/Wh左右，2026年5-7月分别为0.98、1.00和1.01元/Wh，呈现企稳回升态势。

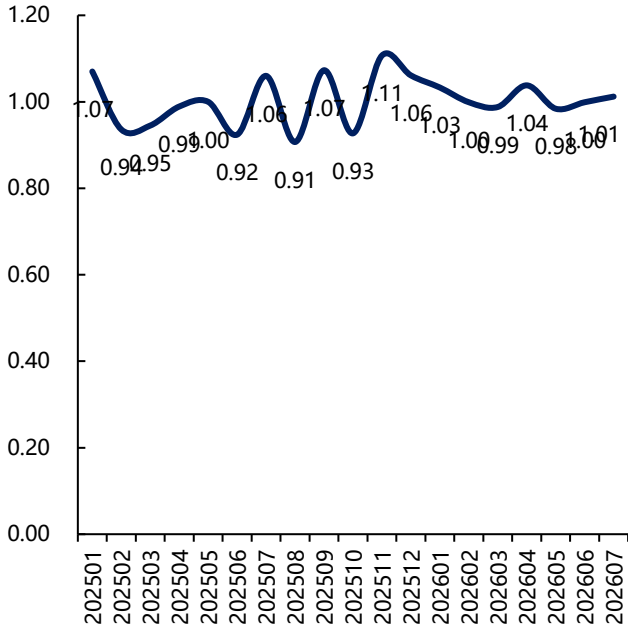
表：招标装机容量（GWh）



表：并网装机容量（GWh）



表：国内储能EPC招标价格（元/Wh）



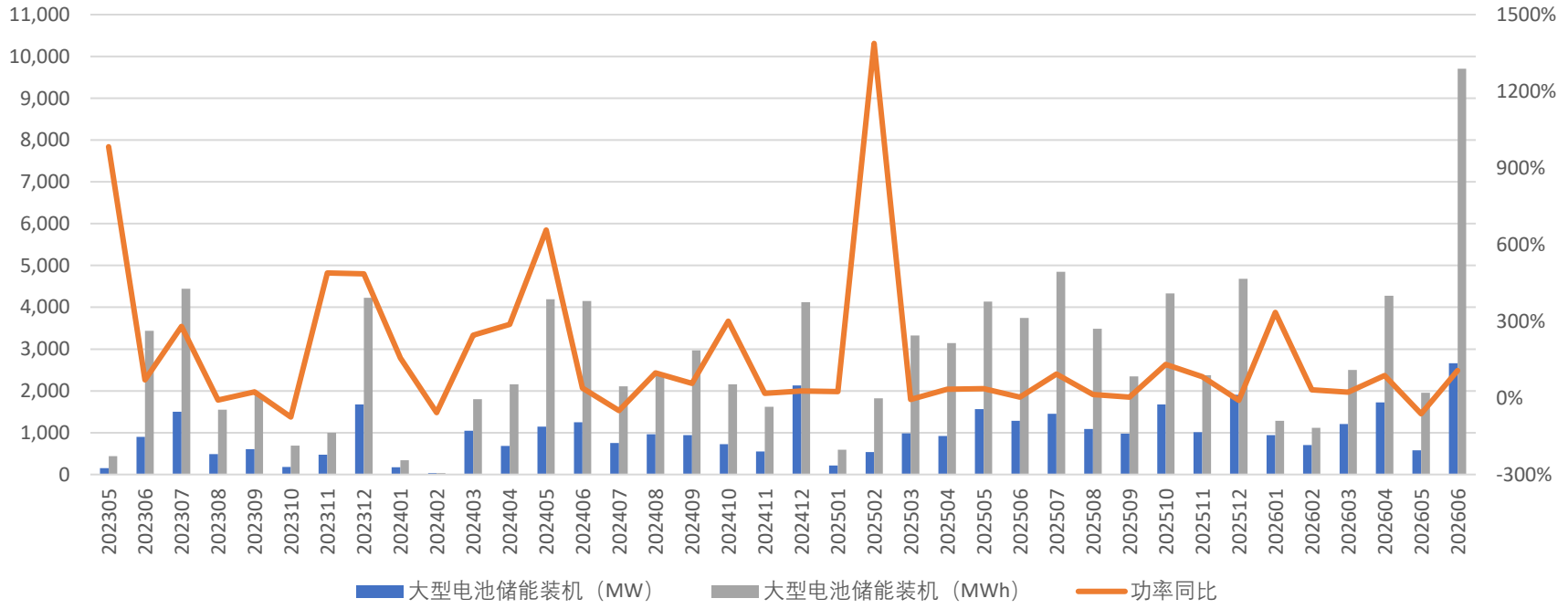
数据来源：EIA，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

北美大储： 26年并网提速，6月单月装机显著增长

- **2026年美国大储并网节奏加快，1—6月累计装机约7.7GW/20.8GWh；**其中6月单月装机约2.6GW/9.7GWh，功率和容量同比均实现翻倍以上增长。“大而美法案”提高FEOC及本土化门槛，推动开发商提前采购、开工和锁定设备；2025年底已开工未并网项目约150GWh，可支撑2026—2027年基础需求，叠加AI数据中心用电增长，美国大储装机有望持续高增。

表：美国EIA月度大储装机（MW/MWh）



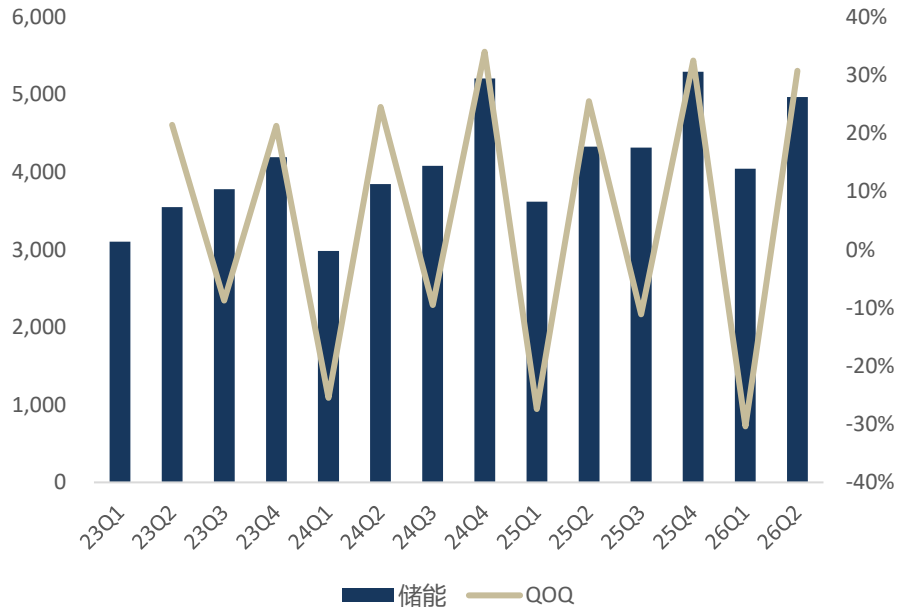
数据来源：EIA，Wood Mackenzie，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

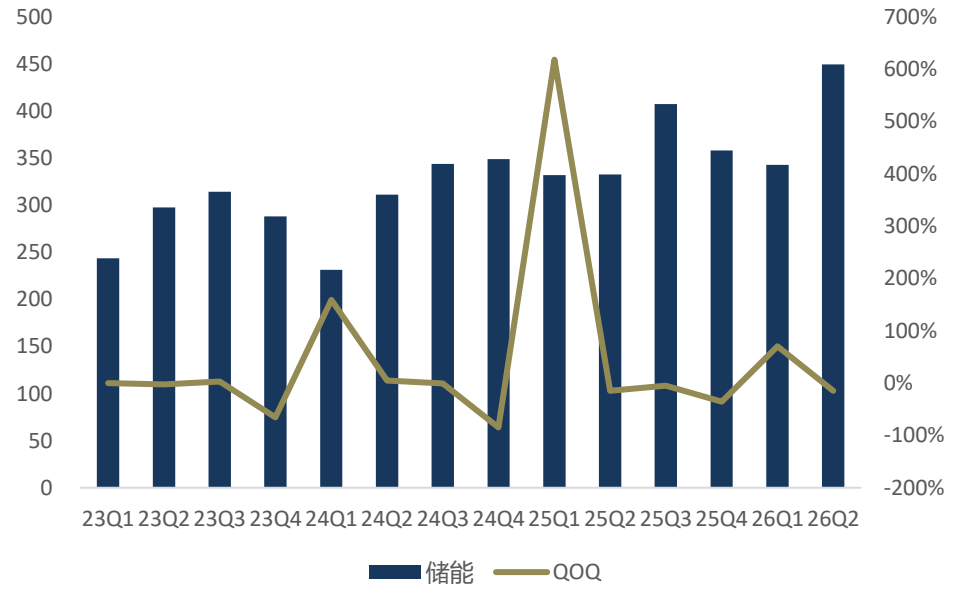
1 2026H1 储能收入同增 13%，归母净利润同增 19%

- **2026H1储能板块收入同增13%，归母净利润同增19%。** 储能板块2026H1收入9011亿元，同比增加13%，归母净利润792.2亿元，同比增加19%。26Q1储能板块收入4044亿元，归母净利润342.6亿元；26Q2收入4966亿元，同增15%，环增23%，归母净利润449.6亿元，同增35%，环增31%，二季度收入及盈利均明显提速。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

2 26H1便携式储能/运营环节营收&净利同比高增

- **26H1收入同比增速看：**便携式储能>EPC/运营>储能电池>PCS>温控/消防>新型储能>集成，归母净利润同比增速看：便携式储能>储能电池>EPC/运营>新型储能>集成>PCS>温控/消防。
- **26Q2归母净利润环比增速看：**便携式储能>EPC/运营>PCS>温控/消防>集成>储能电池>新型储能；归母净利同比增速看：便携式储能>EPC/运营>新型储能>储能电池>集成>PCS>温控/消防。

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	2025H1	2026Q1	2026Q2	26H1同比	26Q2同比	26H1占比	26Q2占比	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2025H1	2026Q1	2026Q2	26H1同比	26Q2同比	26H1占比	26Q2占比
储能电池	2845	3324	3386	4237	6169	3235	3978	17%	20%	80%	80%	240	237	301	314	478	264	339	26%	43%	76%	75%
PCS	49	81	72	97	130	62	87	15%	8%	2%	2%	5	7	5	5	12	3	7	-17%	-9%	1%	1%
温控/消防	33	49	45	64	82	36	54	10%	10%	1%	1%	3	4	3	3	7	2	3	-24%	-19%	1%	1%
集成	303	403	375	374	706	297	341	-10%	-15%	7%	7%	45	50	54	9	96	35	51	-11%	1%	11%	11%
EPC/运营	38	49	45	54	87	44	68	28%	40%	1%	1%	6	8	7	1	14	6	11	25%	45%	2%	3%
便携式储能	67	78	95	107	145	86	103	30%	32%	2%	2%	6	7	8	5	13	5	12	33%	73%	2%	3%
新型储能	284	342	297	360	625	285	335	-1%	-2%	7%	7%	28	19	28	21	46	28	27	19%	43%	7%	6%
储能板块	3619	4326	4315	5293	7944	4045	4966	13%	15%	100%	100%	332	333	407	357	665	343	450	19%	35%	100%	100%

注：占比为各环节占储能板块的比重

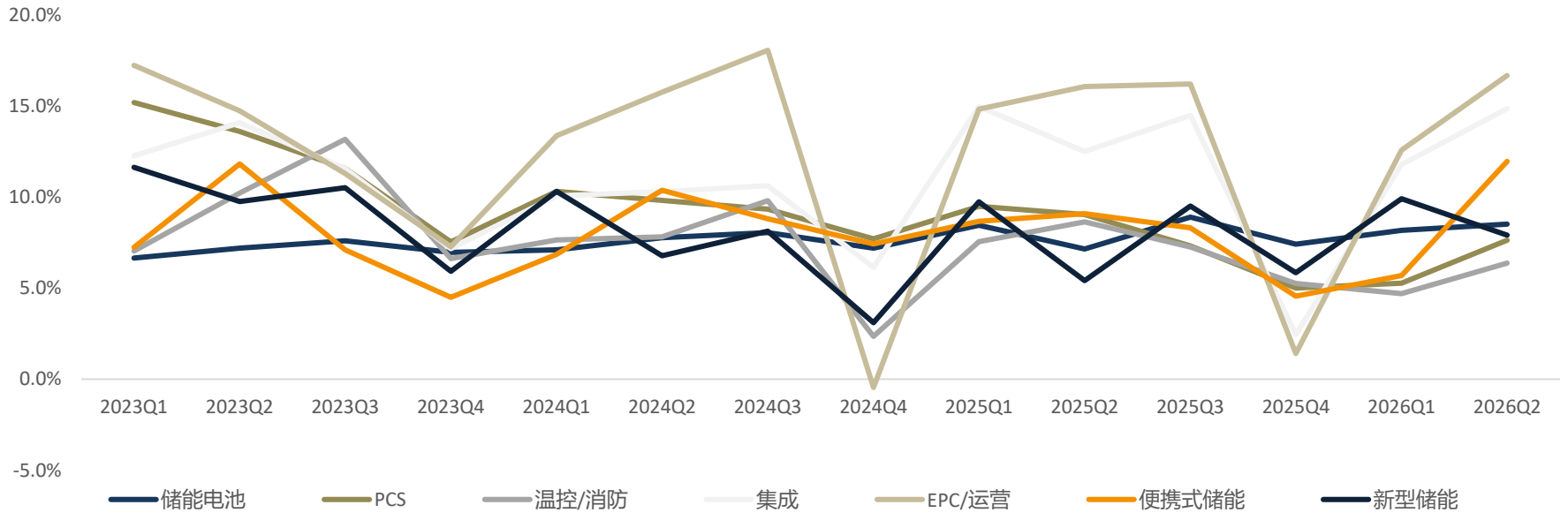
数据来源： Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 储能 26H1 净利率 8.8%，26Q2 环比 + 0.6pct

- **储能行业26H1盈利能力同比提升，26Q2环比继续改善。**2026H1全行业归母净利率8.8%，同比提升0.4pct；2026Q2归母净利率9.1%，同比提升1.4pct，环比提升0.6pct。
- **26Q2归母净利率环比增幅看：**便携式储能>EPC/运营>集成>PCS>温控/消防>储能电池>新型储能；对应环比变化分别约为+6.2/+4.3/+3.1/+2.3/+1.6/+0.4/-2.0pct。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

1 电池26H1收入7212亿元，同比+16.9%；26Q2收入3978亿元，同比+19.7%

- **电池环节2026H1实现营业收入7212.37亿元，同比+16.9%，较2025H2下降5.4%；实现归母净利润602.86亿元，同比+26.2%，较2025H2下降2.0%。**2026Q2实现收入3977.73亿元，同比+19.7%、环比+23.0%；归母净利润338.76亿元，同比+42.7%、环比+28.3%，利润增速明显快于收入。
- 分公司看，宁德时代与比亚迪2026H1收入合计占板块86.2%，归母净利润合计占92.2%。宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、鹏辉能源H1收入分别同比+54.8%、+62.2%、+43.2%、+155.3%，增长较快；比亚迪收入同比下降7.1%。南都电源H1收入同比下降56.7%，归母净亏损11.11亿元，对板块表现形成一定拖累。

表：电池环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
宁德时代	4237.02	+17.0%	2769.17	+54.8%	+13.1%	1477.86	+56.9%	+14.4%
亿纬锂能	614.70	+26.4%	456.91	+62.2%	+37.2%	250.12	+62.7%	+20.9%
国轩高科	450.70	+27.3%	277.76	+43.2%	+8.2%	160.67	+55.4%	+37.2%
鹏辉能源	119.44	+50.0%	109.78	+155.3%	+43.6%	62.10	+137.9%	+30.2%
南都电源	74.71	-6.4%	16.99	-56.7%	-52.1%	7.28	-73.9%	-25.0%
比亚迪	8039.65	+3.5%	3448.15	-7.1%	-20.3%	1945.90	-3.2%	+29.5%
德赛电池	223.99	+7.4%	107.16	+9.8%	-15.2%	57.09	+5.8%	+14.0%
派能科技	31.64	+57.8%	26.44	+130.1%	+31.3%	16.72	+120.8%	+72.0%

表：电池环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
宁德时代	722.01	+42.3%	432.84	+42.0%	+3.8%	225.46	+36.5%	+8.7%
亿纬锂能	41.34	+1.4%	33.01	+105.7%	+30.5%	18.55	+268.0%	+28.3%
国轩高科	23.83	+97.5%	13.86	+278.1%	-31.3%	13.65	+413.1%	+6371.1%
鹏辉能源	2.06	-181.6%	8.16	+1025.4%	+177.5%	4.93	+1240.0%	+52.4%
南都电源	-26.42	+76.5%	-11.11	-378.1%	+53.9%	-8.07	-2483.3%	-164.9%
比亚迪	326.19	-19.0%	123.25	-20.5%	-28.0%	82.41	+29.7%	+101.8%
德赛电池	2.92	-29.2%	2.05	+110.4%	+5.4%	1.25	+156.4%	+56.9%
派能科技	0.85	+106.1%	0.79	+469.9%	+12.0%	0.57	+9.4%	+155.7%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 电池26H1毛利率20.2%，同比+0.5pct；26Q2毛利率19.8%，同比+1.1pct

- **电池环节2026H1毛利率为20.2%，同比提升0.5pct、较2025H2基本持平；归母净利率为8.4%，同比提升0.6pct、较2025H2提升0.3pct。**2026Q2毛利率为19.8%，同比提升1.1pct、环比下降0.8pct；归母净利率为8.5%，同比提升1.4pct、环比提升0.4pct，整体盈利能力同比改善。
- 分公司看，鹏辉能源2026Q2毛利率同比提升8.2pct、净利率同比提升9.6pct，改善最为明显；比亚迪毛利率和净利率分别同比提升2.6pct、1.1pct。宁德时代毛利率和净利率分别同比下降2.4pct、2.3pct；亿纬锂能毛利率同比下降2.9pct，但净利率同比提升4.1pct。南都电源毛利率及净利率仍为负，板块内盈利分化明显。

表：电池环节毛利率情况（pct）

毛利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
宁德时代	26.3%	+1.8	23.9%	-1.1	-3.3	23.2%	-2.4	-1.7
亿纬锂能	16.2%	-1.2	14.3%	-3.0	-0.9	14.5%	-2.9	+0.5
国轩高科	16.2%	-1.8	15.6%	-0.8	-0.4	15.3%	+0.5	-0.8
鹏辉能源	14.6%	+1.8	19.6%	+7.1	+3.8	19.6%	+8.2	+0.0
南都电源	5.9%	+7.3	-12.0%	-23.0	-12.4	-22.7%	-37.2	-18.7
比亚迪	17.7%	-1.7	18.8%	+0.8	+1.3	18.9%	+2.6	+0.1
德赛电池	9.0%	-1.4	9.7%	+0.5	+0.8	9.6%	+1.0	-0.3
派能科技	17.6%	-11.3	20.1%	+1.7	+3.0	17.8%	-2.9	-6.4

表：电池环节净利率情况（pct）

净利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
宁德时代	17.0%	+3.0	15.6%	-1.4	-1.4	15.3%	-2.3	-0.8
亿纬锂能	6.7%	-1.7	7.2%	+1.5	-0.4	7.4%	+4.1	+0.4
国轩高科	5.3%	+1.9	5.0%	+3.1	-2.9	8.5%	+5.9	+8.3
鹏辉能源	1.7%	+4.9	7.4%	+9.5	+3.6	7.9%	+9.6	+1.2
南都电源	-35.4%	-16.6	-65.4%	-59.5	+2.5	-110.8%	-112.1	-79.5
比亚迪	4.1%	-1.1	3.6%	-0.6	-0.4	4.2%	+1.1	+1.5
德赛电池	1.3%	-0.7	1.9%	+0.9	+0.4	2.2%	+1.3	+0.6
派能科技	2.7%	+0.6	3.0%	+1.8	-0.5	3.4%	-3.5	+1.1

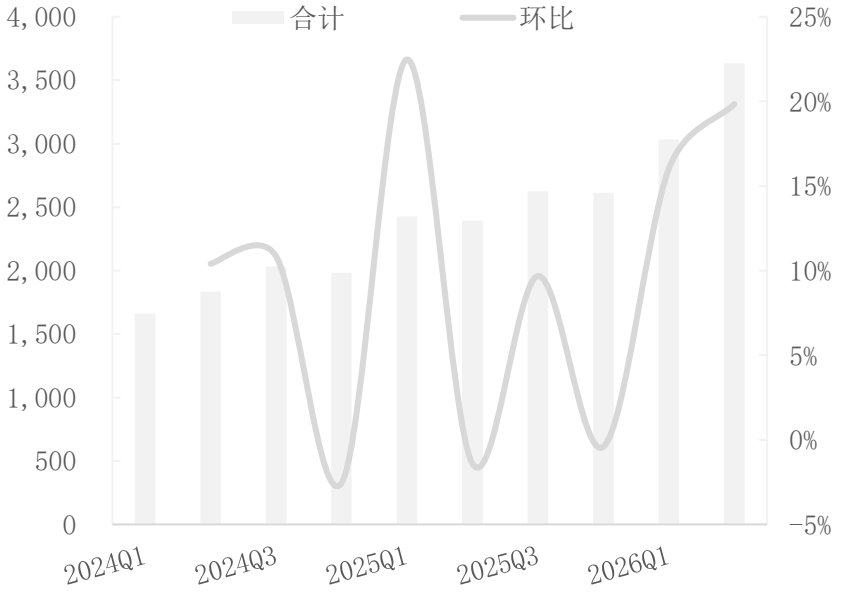
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

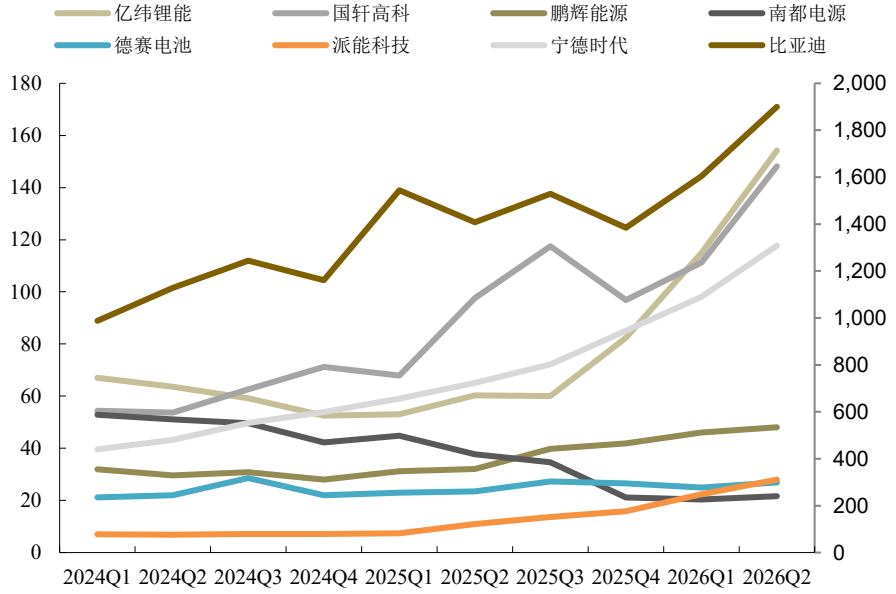
3 26Q2电池存货同比增长51.9%，增速明显快于收入

- **截至2026Q2末，电池环节样本公司存货合计3635.11亿元，同比增长51.9%、环比增长19.8%，较年初增长39.1%**；同期板块收入同比增长19.7%，存货增速明显高于收入，需关注后续交付消化及库存周转情况。
- 分公司看，比亚迪和宁德时代存货分别为1899.91亿元和1308.19亿元，合计占板块存货的88.3%。亿纬锂能、派能科技存货均同比增长155.7%，宁德时代、国轩高科和鹏辉能源分别同比增长81.0%、51.9%和49.8%；南都电源存货同比下降42.6%。

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）



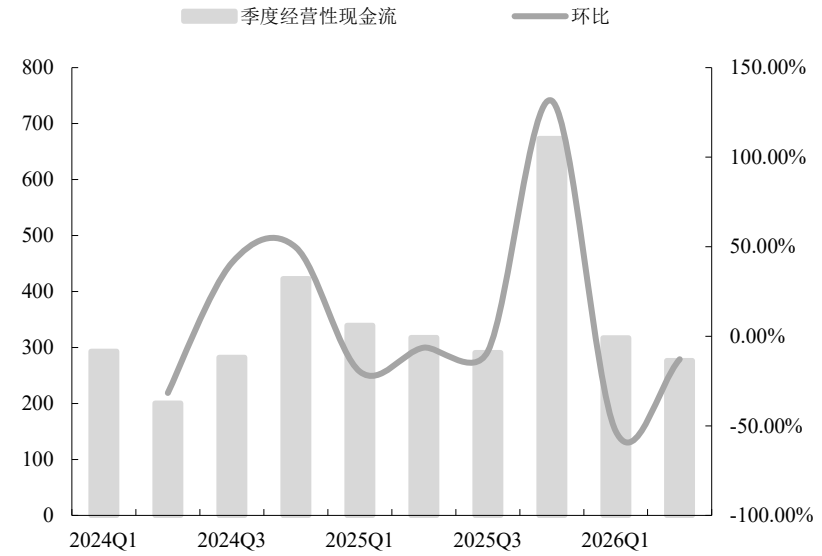
数据来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

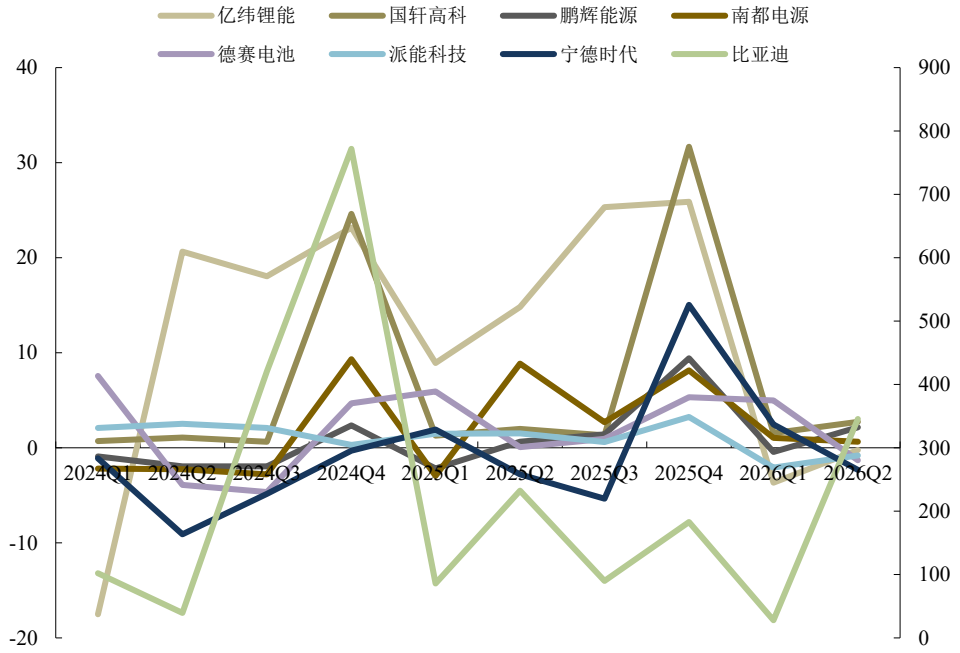
4 电池26Q2经营现金流环比明显改善，26H1同比小幅增长

- **2026Q2电池环节经营性现金流合计613.99亿元，同比增长18.4%、环比增长67.7%，**较2026Q1明显改善；2026H1经营性现金流为980.11亿元，同比增长3.7%，但较2025H2下降13.6%，半年度现金流增速低于收入及利润增速。
- 分公司看，比亚迪和宁德时代2026Q2经营性现金流分别为345.44亿元和265.36亿元，合计贡献板块现金流的99.5%，其中比亚迪同比增长48.6%，宁德时代同比增长2.8%。亿纬锂能、德赛电池和派能科技Q2经营性现金流仍为负；鹏辉能源现金流同比明显改善，但绝对规模仍较小。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

1 集成26H1收入670亿元，同比-7.6%；26Q2收入358亿元，同比-13.2%

- **集成环节营收同比略降，主要系阳光营收同比下滑所致。**集成环节2026H1实现营业收入669.60亿元，同比下降7.6%，较2025H2下降13.2%；归母净利润85.31亿元，同比下降12.2%，较2025H2增长35.0%。2026Q2实现收入358.17亿元，同比下降13.2%、环比增长15.0%；归母净利润49.65亿元，同比下降3.2%、环比增长39.2%，利润降幅小于收入。分公司看，阳光电源H1收入和归母净利润分别同比下降29.0%和32.0%，对环节整体形成主要拖累；德业股份收入和利润分别同比增长92.2%和78.5%，固德威、海博思创亦保持较快增长；艾罗能源H1实现收入31.54亿元，同比+74.6%，但归母净亏损0.35亿元；东方日升收入同比下降46.0%，归母净亏损8.20亿元。

表：集成环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
阳光电源	891.84	+14.5%	309.12	-29.0%	-32.3%	153.52	-37.3%	-1.3%
锦浪科技	69.52	+6.3%	38.82	+2.3%	+22.9%	24.63	+8.2%	+73.6%
固德威	88.89	+31.9%	62.50	+53.0%	+30.1%	38.89	+76.5%	+64.8%
德业股份	122.24	+9.1%	106.41	+92.2%	+59.1%	61.82	+108.2%	+38.6%
正泰电源	40.65	+20.6%	18.03	+5.5%	-23.5%	9.84	+9.2%	+20.2%
东方日升	125.84	-37.8%	40.21	-46.0%	-21.8%	13.19	-70.4%	-51.2%
海博思创	116.12	+40.4%	62.97	+39.2%	-11.2%	39.27	+32.0%	+65.7%
思格新能	90.01	+576.8%	98.74	+261.2%	+57.6%			
艾罗能源	40.82	+32.8%	31.54	+74.6%	+38.6%	17.01	+68.7%	+17.0%

表：集成环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
阳光电源	134.61	+22.0%	52.59	-32.0%	-8.2%	29.67	-24.1%	+29.5%
锦浪科技	7.43	+7.5%	4.23	-29.7%	+199.9%	3.62	-11.2%	+491.7%
固德威	1.35	-318.3%	2.86	+1825.9%	+89.1%	1.85	+1518.5%	+82.3%
德业股份	31.71	+7.1%	27.17	+78.5%	+64.8%	15.30	+87.3%	+28.8%
正泰电源	2.81	+29.6%	0.68	-29.8%	-62.9%	0.53	-32.6%	+253.9%
东方日升	-28.27	-17.7%	-8.20	-20.8%	+61.8%	-4.59	-11.4%	-27.2%
海博思创	9.51	+46.8%	6.32	+100.2%	-0.5%	4.29	+93.0%	+110.4%
思格新能	29.19	+3381.2%	24.28	+201.0%	+14.9%			
艾罗能源	1.21	-40.6%	-0.35	-124.8%	-68.4%	-1.02	-206.2%	-252.7%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 集成26H1毛利率31.4%，同比+2.0pct；26Q2毛利率32.6%，同比+3.7pct

- **集成环节2026H1毛利率为31.4%，同比提升2.0pct、较2025H2提升4.6pct；归母净利率为12.7%，同比下降0.7pct、较2025H2提升4.6pct。**2026Q2毛利率为32.6%，同比提升3.7pct、环比提升2.6pct；归母净利率为13.9%，同比提升1.4pct、环比提升2.4pct，盈利能力环比明显修复。分公司看，阳光电源Q2毛利率和净利率分别同比提升4.9pct和3.4pct，固德威分别提升5.1pct和4.2pct，海博思创亦有所改善；德业股份毛利率和净利率均同比下降2.8pct；艾罗能源毛利率为23.7%，同比下降12.8pct，净利率为-6.0%，同比下降15.5pct。

表：集成环节季毛利率情况（pct）

毛利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
阳光电源	31.8%	+1.9	35.9%	+1.6	+6.5	38.6%	+4.9	+5.4
锦浪科技	34.5%	+2.9	35.1%	-0.6	+2.0	36.0%	-2.1	+2.4
固德威	21.5%	+0.6	25.8%	+5.8	+2.9	25.4%	+5.1	-0.9
德业股份	38.1%	-0.6	37.6%	+0.2	-1.0	34.9%	-2.8	-6.5
正泰电源	30.5%	+0.4	31.2%	+1.1	+0.4	33.5%	+0.7	+5.1
东方日升	0.4%	-5.9	4.0%	+0.9	+7.4	8.2%	+6.6	+6.1
海博思创	18.2%	-0.2	21.5%	+3.9	+2.8	22.7%	+5.8	+3.3
思格新能	50.1%	+3.2	40.5%	-11.4	-8.7			
艾罗能源	32.0%	-6.2	27.9%	-5.6	-2.7	23.7%	-12.8	-9.3
合计	**28.1%**	**+1.8**	**31.4%**	**+2.0**	**+4.6**	**32.6%**	**+3.7**	**+2.6**

表：集成环节净利率情况（pct）

净利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
阳光电源	15.1%	+0.9	17.0%	-0.8	+4.5	19.3%	+3.4	+4.6
锦浪科技	10.7%	+0.1	10.9%	-5.0	+6.4	14.7%	-3.2	+10.4
固德威	1.5%	+2.4	4.6%	+5.0	+1.4	4.8%	+4.2	+0.5
德业股份	25.9%	-0.5	25.5%	-2.0	+0.9	24.7%	-2.8	-1.9
正泰电源	6.9%	+0.5	3.8%	-1.9	-4.0	5.4%	-3.4	+3.6
东方日升	-22.5%	-5.5	-20.4%	-11.3	+21.4	-34.8%	-25.6	-21.5
海博思创	8.2%	+0.4	10.0%	+3.1	+1.1	10.9%	+3.4	+2.3
思格新能	32.4%	+26.1	24.6%	-4.9	-9.1			
艾罗能源	3.0%	-3.7	-1.1%	-9.0	-0.2	-6.0%	-15.5	-10.6
合计	**10.7%**	**+1.8**	**12.7%**	**-0.7**	**+4.6**	**13.9%**	**+1.4**	**+2.4**

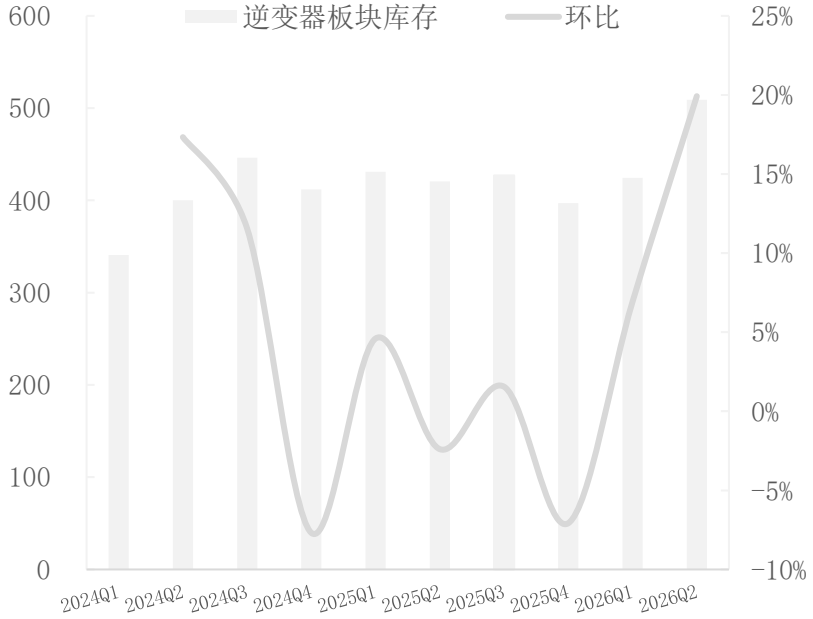
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

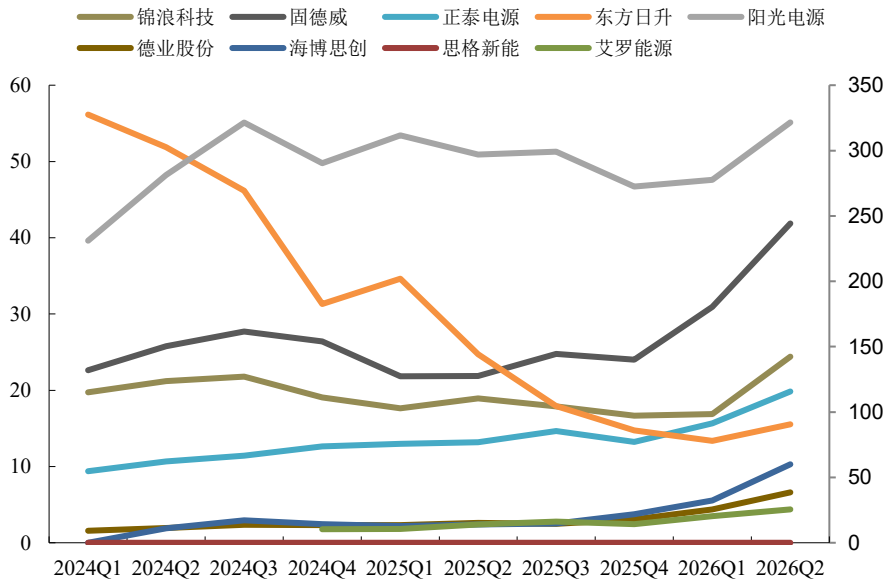
3 集成26Q2存货547亿元，同比+30.6%、环比+26.5%

- 截至2026Q2末，集成环节样本公司存货合计547.22亿元，同比增长30.6%、环比增长26.5%，较年初增长38.5%，在收入同比下降的情况下存货规模继续上升，后续库存消化情况值得关注。分公司看，阳光电源存货321.53亿元，占环节总额的58.8%；海博思创、固德威和德业股份存货分别同比增长327.7%、91.6%和155.1%，增幅较大；艾罗能源存货25.52亿元，同比增加81.4%、环比增加24.9%；东方日升存货同比下降37.2%。

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）



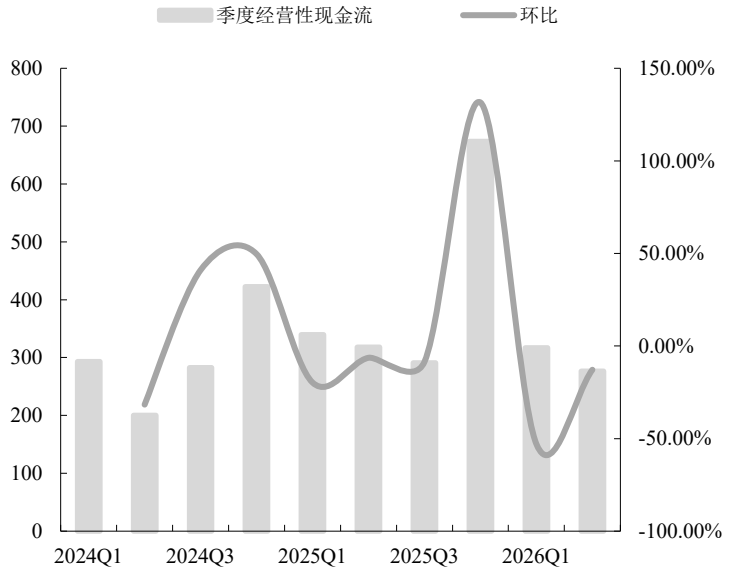
数据来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

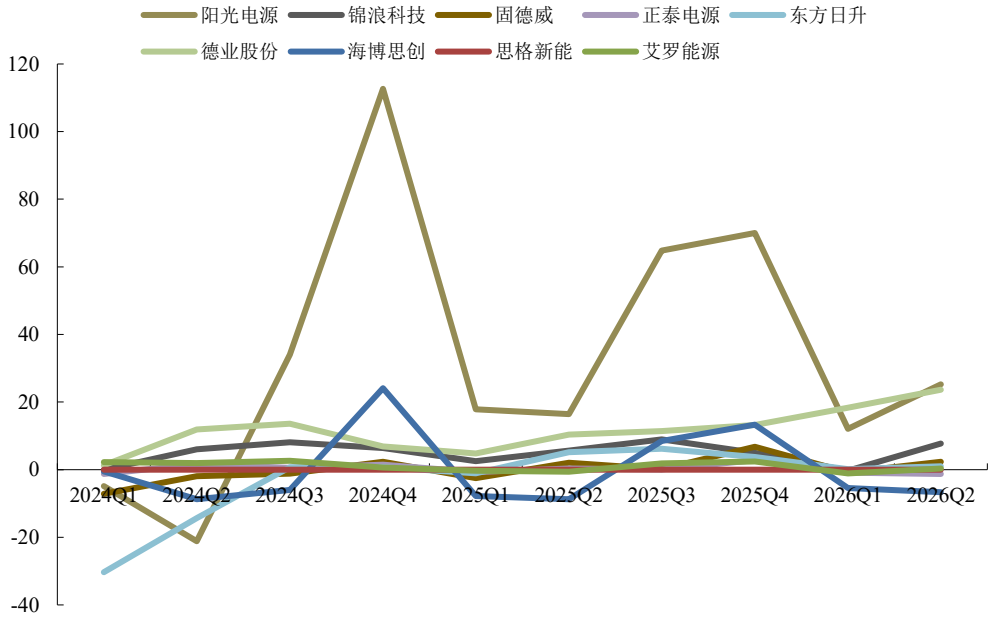
4 集成26Q2经营现金流52亿元，同比+70.2%、环比+137.8%

- **2026Q2集成环节经营性现金流为52.37亿元，同比增长70.2%、环比增长137.8%**；2026H1经营性现金流为74.40亿元，同比增长71.0%，但较2025H2下降66.1%，季度现金流改善较为明显。分公司看，阳光电源和德业股份Q2经营性现金流分别为25.27亿元和23.64亿元，合计占环节总额的93.4%；锦浪科技和固德威分别为7.71亿元和2.34亿元；艾罗能源Q2经营性现金流转为净流入0.31亿元，但H1仍净流出0.79亿元；正泰电源和海博思创Q2分别净流出1.27亿元和6.67亿元。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

1 PCS26H1收入149亿元，同比+14.8%；26Q2收入87亿元，同比+7.6%

- **PCS环节2026H1实现营业收入148.99亿元，同比+14.8%，归母净利润9.91亿元，同比下降17.1%。**2026Q2实现收入87.02亿元，同比+7.6%、环比+40.4%；归母净利润6.64亿元，同比下降9.2%、环比增长103.0%，Q2盈利环比明显修复。
- 分公司看，禾迈股份、上能电气、盛弘股份和科士达H1收入分别同比+77.1%、+30.8%、+29.2%和+19.8%；科华数据和盛弘股份H1归母净利润分别同比+62.7%和+44.1%。昱能科技H1收入同比下降53.9%，禾迈股份和昱能科技分别亏损1.64亿元和1.32亿元，对PCS环节整体利润形成拖累。

表：PCS环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
禾迈股份	19.32	-3.1%	17.80	+77.1%	+92.1%	7.91	+18.2%	-20.0%
昱能科技	11.88	-32.9%	3.00	-53.9%	-44.0%	1.52	-67.0%	+2.7%
上能电气	56.30	+17.9%	28.58	+30.8%	-17.1%	17.87	+32.0%	+66.8%
禾望电气	41.68	+11.6%	17.25	-8.4%	-24.4%	11.52	+3.7%	+100.7%
盛弘股份	34.63	+14.1%	17.59	+29.2%	-16.2%	10.15	+34.0%	+36.4%
科士达	52.70	+26.7%	25.91	+19.8%	-16.6%	13.51	+10.8%	+8.9%
科华数据	81.60	+5.2%	38.84	+4.1%	-12.3%	24.54	-2.5%	+71.6%
合计	**298.11**	**+9.5%**	**148.99**	**+14.8%**	**-11.5%**	**87.02**	**+7.6%**	**+40.4%**

表：PCS环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
禾迈股份	-1.61	-146.8%	-1.64	-1107.9%	+7.6%	-1.02	-482.3%	-63.7%
昱能科技	-1.34	-195.9%	-1.32	-267.2%	+38.0%	-0.71	-240.7%	-14.7%
上能电气	4.63	+10.5%	2.16	+8.0%	-17.4%	1.19	+5.2%	+21.4%
禾望电气	5.31	+20.5%	1.56	-35.6%	-45.8%	1.05	-23.3%	+105.9%
盛弘股份	4.76	+11.0%	2.28	+44.1%	-28.4%	1.43	+67.4%	+67.4%
科士达	6.11	+55.0%	2.90	+13.6%	-18.4%	1.51	+5.0%	+9.2%
科华数据	4.18	+32.6%	3.96	+62.7%	+127.1%	3.18	+82.2%	+307.9%
合计	**22.03**	**-11.2%**	**9.91**	**-17.1%**	**-1.7%**	**6.64**	**-9.2%**	**+103.0%**

数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 PCS26H1毛利率28.4%，同比-0.6pct；26Q2毛利率28.4%，同比+1.5pct

- **PCS环节2026H1毛利率为28.4%，同比下降0.6pct，归母净利率为6.6%，同比下降2.6pct。**2026Q2毛利率为28.4%，同比提升1.5pct、环比提升0.2pct；归母净利率为7.6%，同比下降1.4pct、环比提升2.4pct，季度盈利能力环比改善。
- 分公司看，昱能科技2026Q2毛利率为43.6%，同比提升23.0pct、环比提升8.5pct，但净利率仍为-46.5%；盛弘股份毛利率和净利率分别为40.8%和14.0%，同比提升2.3pct和2.8pct。科华数据净利率同比提升6.0pct至13.0%；禾迈股份毛利率环比提升7.9pct至22.5%，但净利率仍为-12.9%，公司间盈利表现继续分化。

表：PCS环节毛利率情况（pct）

毛利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
禾迈股份	25.2%	-17.2	18.1%	-8.8	-5.3	22.5%	-0.9	+7.9
昱能科技	23.0%	-8.0	39.4%	+12.1	+21.7	43.6%	+23.0	+8.5
上能电气	23.6%	+0.7	24.8%	+0.6	+1.5	25.5%	+1.4	+1.9
禾望电气	38.0%	+0.2	37.9%	+1.2	-1.3	36.5%	+1.0	-4.2
盛弘股份	38.5%	-0.7	40.7%	+1.7	+2.6	40.8%	+2.3	+0.2
科士达	29.0%	-0.4	29.4%	+0.4	+0.4	29.2%	+0.5	-0.6
科华数据	24.6%	-0.6	24.4%	-0.7	+0.2	22.3%	-0.2	-5.5
合计	**28.6%**	**-1.7**	**28.4%**	**-0.6**	**-0.0**	**28.4%**	**+1.5**	**+0.2**

表：PCS环节净利率情况（pct）

净利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
禾迈股份	-8.3%	-25.6	-9.2%	-10.8	+9.9	-12.9%	-16.8	-6.6
昱能科技	-11.3%	-19.2	-44.1%	-56.3	-4.3	-46.5%	-57.4	-4.9
上能电气	8.2%	-0.6	7.6%	-1.6	-0.0	6.6%	-1.7	-2.5
禾望电气	12.7%	+0.9	9.1%	-3.8	-3.6	9.1%	-3.2	+0.2
盛弘股份	13.7%	-0.4	12.9%	+1.3	-2.2	14.0%	+2.8	+2.6
科士达	11.6%	+2.1	11.2%	-0.6	-0.2	11.2%	-0.6	+0.0
科华数据	5.1%	+1.1	10.2%	+3.7	+6.3	13.0%	+6.0	+7.5
合计	**7.4%**	**-1.7**	**6.6%**	**-2.6**	**+0.7**	**7.6%**	**-1.4**	**+2.4**

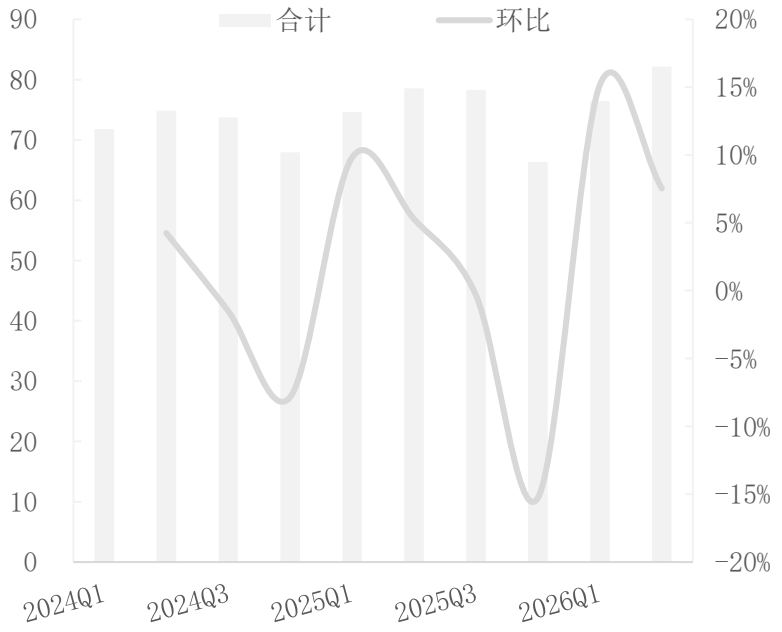
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

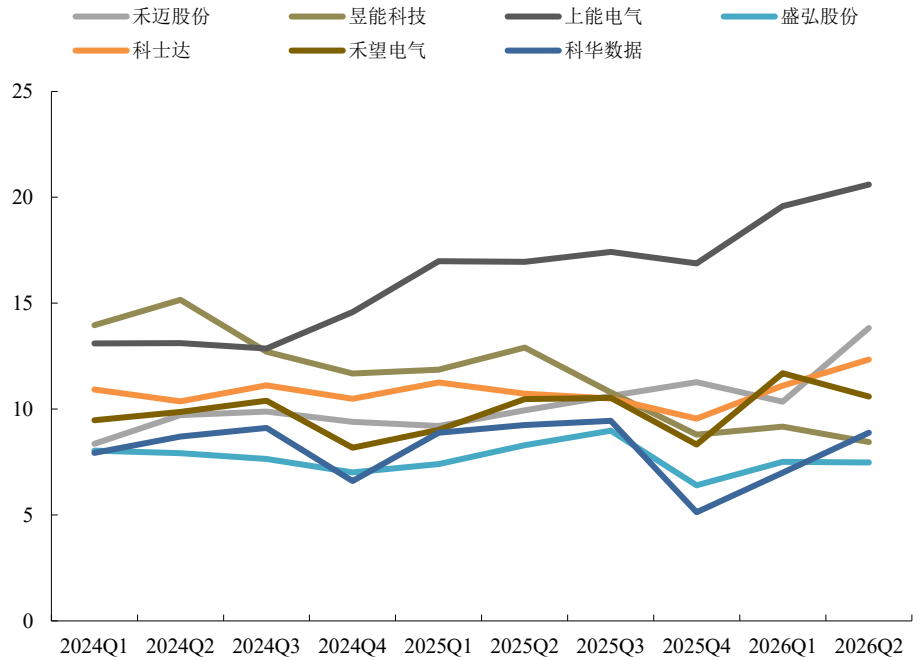
3 PCS26Q2存货82亿元，同比+4.6%、环比+7.5%

- 截至2026Q2末，PCS环节样本公司存货合计82.18亿元，同比增长4.6%、环比增长7.5%，较年初增长23.8%。同期收入同比增长7.6%，存货增速低于收入增速，整体库存增长相对平稳分公司看，上能电气存货20.60亿元，规模居首；禾迈股份、科士达和禾望电气分别为13.83亿元、12.34亿元和10.60亿元。禾迈股份存货同比增长39.1%、环比增长33.6%，科华数据环比增长26.9%；昱能科技和盛弘股份存货分别同比下降34.5%和10.0%。

表：PCS环节季度库存情况（亿元，%）



图：龙头电池厂商库存对比（亿元）



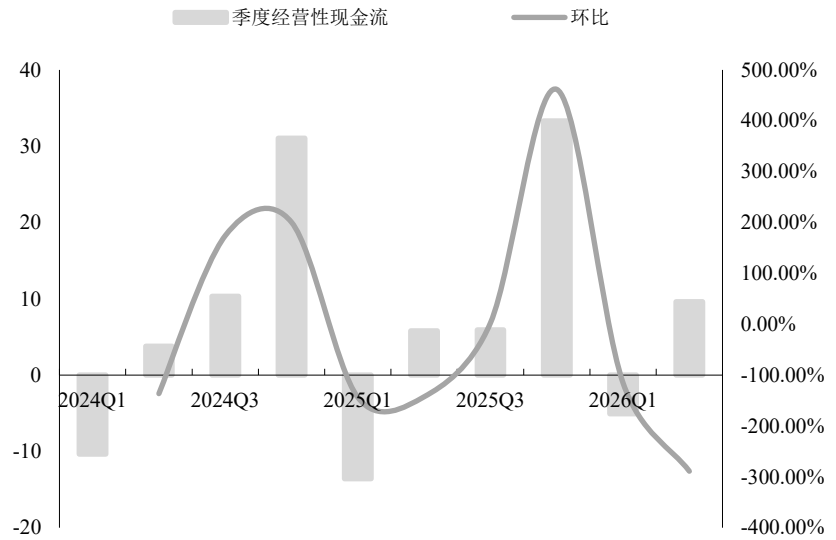
数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

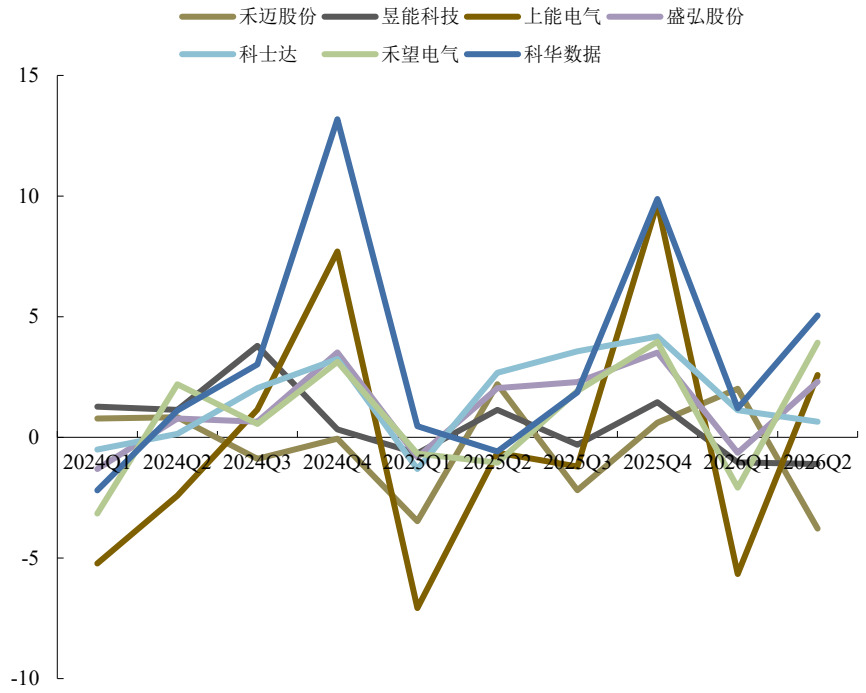
4 PCS26Q2现金流明显转正，环比改善显著

- 2026Q2 PCS环节经营性现金流为9.61亿元，较Q1净流出5.09亿元明显转正；2026H1经营性现金流为4.52亿元，较2025H1净流出7.80亿元实现转正，但较2025H2下降88.5%，现金流稳定性仍有提升空间。分公司看，科华数据、禾望电气、上能电气和盛弘股份Q2经营性现金流分别为5.05亿元、3.92亿元、2.58亿元和2.30亿元，是环节现金流改善的主要来源；禾迈股份和昱能科技Q2仍分别净流出3.78亿元和1.11亿元。

图：PCS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）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1 温控/消防26H1收入90亿元，同比+9.6%；26Q2收入54亿元，同比+9.7%

- **温控/消防环节2026H1实现营业收入90.15亿元，同比+9.6%，较2025H2下降17.5%；归母净利润5.14亿元，同比下降23.8%，较2025H2下降22.7%。**2026Q2实现收入54.05亿元，同比+9.7%、环比+49.7%；归母净利润3.44亿元，同比下降19.2%、环比增长102.7%，利润增速仍低于收入。分公司看，同飞股份、高澜股份和英维克H1收入分别同比+27.3%、+18.2%和+17.2%，青鸟消防和国安达分别同比下降6.0%和12.4%；同飞股份和高澜股份H1归母净利润分别同比增长2.5%和12.2%，申菱环境同比下降64.1%，国安达亏损0.17亿元。

表：温控/消防环节季度毛利率情况（亿元，%）

营业收入	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
英维克	60.68	+32.2%	30.17	+17.2%	-13.7%	18.41	+12.2%	+56.7%
同飞股份	28.67	+32.7%	16.08	+27.3%	+0.3%	9.09	+31.8%	+30.2%
高澜股份	9.89	+43.1%	4.94	+18.2%	-13.6%	2.82	+41.0%	+32.9%
申菱环境	42.09	+39.6%	17.56	+4.4%	-30.5%	11.39	+8.1%	+84.5%
青鸟消防	46.97	-4.6%	20.21	-6.0%	-20.6%	11.47	-9.5%	+31.1%
国安达	3.15	+2.4%	1.20	-12.4%	-32.8%	0.87	+12.5%	+166.4%
合计	**191.45**	**+22.0%**	**90.15**	**+9.6%**	**-17.5%**	**54.05**	**+9.7%**	**+49.7%**

表：温控/消防环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
英维克	5.22	+15.3%	1.85	-14.3%	-39.7%	1.76	+5.1%	+1934.2%
同飞股份	2.53	+64.8%	1.28	+2.5%	-0.0%	0.68	+8.2%	+14.1%
高澜股份	0.28	-156.4%	0.26	+12.2%	+372.0%	0.11	+6.6%	-30.0%
申菱环境	2.17	+87.6%	0.54	-64.1%	-18.6%	0.26	-73.3%	-9.1%
青鸟消防	3.20	-9.5%	1.39	-12.5%	-13.9%	0.74	-17.5%	+14.4%
国安达	-0.01	-96.9%	-0.17	-945.6%	-535.9%	-0.11	-1567.3%	-55.1%
合计	**13.39**	**+33.6%**	**5.14**	**-23.8%**	**-22.7%**	**3.44**	**-19.2%**	**+102.7%**

数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 温控/消防26H1毛利率26.4%，同比-1.5pct；26Q2毛利率26.4%，同比-1.1pct

- **温控/消防环节2026H1毛利率为26.4%，同比下降1.5pct、较2025H2下降1.6pct；归母净利率为5.7%，同比下降2.5pct、较2025H2下降0.4pct。**2026Q2毛利率为26.4%，同比下降1.1pct、环比基本持平；归母净利率为6.4%，同比下降2.3pct、环比提升1.7pct。分公司看，青鸟消防Q2毛利率为39.4%，同比提升5.2pct；国安达毛利率为34.9%，同比提升4.3pct，但仍处于亏损状态；英维克和同飞股份毛利率分别为25.3%和21.6%，同比略有下降；申菱环境毛利率同比下降6.7pct至19.1%，净利率同比下降6.9pct至2.3%，盈利承压较为明显。

表：温控/消防环节毛利率情况（pct）

毛利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
英维克	27.9%	-0.9	24.9%	-1.2	-4.2	25.3%	-0.6	+1.0
同飞股份	22.3%	+0.3	22.1%	-1.5	+0.9	21.6%	-0.5	-1.2
高澜股份	28.9%	+4.9	26.1%	+1.5	-6.0	22.7%	-1.3	-8.0
申菱环境	24.0%	+0.2	19.6%	-4.8	-4.1	19.1%	-6.7	-1.5
青鸟消防	34.7%	-1.9	37.6%	+2.0	+3.7	39.4%	+5.2	+4.2
国安达	35.3%	-2.5	34.9%	-2.0	+0.8	34.9%	+4.3	+0.1
合计	**28.0%**	**-1.3**	**26.4%**	**-1.5**	**-1.6**	**26.4%**	**-1.1**	**-0.1**

表：温控/消防环节净利率情况（pct）

净利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
英维克	8.6%	-1.3	6.1%	-2.3	-2.6	9.6%	-0.7	+8.8
同飞股份	8.8%	+1.7	8.0%	-1.9	-0.0	7.5%	-1.6	-1.1
高澜股份	2.9%	+10.1	5.2%	-0.3	+4.3	3.8%	-1.2	-3.4
申菱环境	5.2%	+1.3	3.1%	-5.9	+0.5	2.3%	-6.9	-2.3
青鸟消防	6.8%	-0.4	6.9%	-0.5	+0.5	6.5%	-0.6	-0.9
国安达	-0.2%	+7.0	-14.5%	-16.0	-13.0	-12.2%	-11.3	+8.7
合计	**7.0%**	**+0.6**	**5.7%**	**-2.5**	**-0.4**	**6.4%**	**-2.3**	**+1.7**

下载日志已记录，仅供内部参考

1 EPC/运营26H1收入112亿元，同比+28.3%；26Q2收入68亿元，同比+39.8%

- **EPC/运营环节2026H1实现营业收入111.92亿元，同比+28.3%，较2025H2增长13.4%；归母净利润16.87亿元，同比+24.7%，较2025H2增长109.9%。**2026Q2实现收入68.20亿元，同比+39.8%、环比+56.0%；归母净利润11.37亿元，同比+45.1%、环比+106.8%，收入和利润均保持较快增长。分公司看，林洋能源H1收入45.26亿元，同比+82.4%，南网储能收入41.20亿元，同比+24.8%，两家公司为主要增长来源；星云股份收入同比增长23.9%并实现盈利改善，南网科技收入同比下降9.2%，永福股份收入同比下降40.7%且亏损0.26亿元。

表：EPC/运营环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
南网储能	73.77	+19.5%	41.20	+24.8%	+1.1%	22.71	+30.2%	+22.8%
南网科技	36.85	+22.3%	12.76	-9.2%	-44.0%	8.31	-7.2%	+86.6%
林洋能源	48.76	-27.7%	45.26	+82.4%	+89.1%	30.20	+122.5%	+100.5%
永福股份	16.99	-16.7%	5.79	-40.7%	-19.8%	2.48	-55.0%	-25.1%
星云股份	9.55	-12.5%	6.90	+23.9%	+73.4%	4.51	+37.2%	+88.0%
合计	**185.92**	**-2.5%**	**111.92**	**+28.3%**	**+13.4%**	**68.20**	**+39.8%**	**+56.0%**

表： EPC/运营环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
南网储能	16.89	49.90%	11.12	33.60%	29.90%	6.58	43.6%	45.10%
南网科技	4.21	15.30%	1.56	-10.50%	-36.60%	1.07	-9.10%	116.70%
林洋能源	2.44	-67.60%	4.27	31.70%	635.20%	3.66	82.90%	508.60%
永福股份	0.24	-35.10%	-0.26	-184.10%	-241.50%	-0.29	-337.00%	-1247.10%
星云股份	-2.2	-166.90%	0.18	305.80%	108.60%	0.34	809.20%	313.60%
合计	**21.57**	**-1.90%**	**16.87**	**24.70%**	**109.90%**	**11.37**	**45.10%**	**106.80%**

下载日志已记录，仅供内部参考

2 EPC/运营26H1毛利率35.3%，同比-2.9pct；26Q2净利率16.7%，同比+0.6pct

- **EPC/运营环节2026H1毛利率为35.3%，同比下降2.9pct、较2025H2下降0.6pct；归母净利率为15.1%，同比下降0.4pct、较2025H2提升6.9pct。**2026Q2毛利率为35.1%，同比下降3.7pct、环比下降0.6pct；归母净利率为16.7%，同比提升0.6pct、环比提升4.1pct。分公司看，南网储能Q2毛利率和净利率分别为53.0%和29.0%，盈利能力领先；林洋能源毛利率同比下降10.4pct至24.7%，但净利率环比提升8.1pct至12.1%；星云股份净利率同比提升9.1pct至7.6%，永福股份净利率为-11.6%，仍处于亏损状态。

表： EPC/运营环节毛利率情况（pct）

毛利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
南网储能	50.8%	+3.7	52.0%	-0.8	+2.7	53.0%	-1.0	+2.2
南网科技	29.8%	-1.0	34.1%	+2.0	+5.7	31.7%	-0.2	-6.9
林洋能源	28.5%	-1.0	23.4%	-8.3	-1.8	24.7%	-10.4	+4.0
永福股份	19.0%	+0.8	16.7%	-0.6	-4.6	16.3%	+0.8	-0.7
星云股份	33.2%	+0.2	31.9%	-1.5	-1.0	30.7%	+0.3	-3.5
合计	**37.0%**	**+2.6**	**35.3%**	**-2.9**	**-0.6**	**35.1%**	**-3.7**	**-0.6**

表： EPC/运营环节净利率情况（pct）

净利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
南网储能	22.9%	+4.6	27.0%	+1.8	+6.0	29.0%	+2.7	+4.5
南网科技	11.4%	-0.7	12.2%	-0.2	+1.4	12.9%	-0.3	+1.8
林洋能源	5.0%	-6.2	9.4%	-3.6	+12.8	12.1%	-2.6	+8.1
永福股份	1.4%	-0.4	-4.5%	-7.7	-3.5	-11.6%	-13.8	-12.4
星云股份	-23.0%	-15.5	2.6%	+4.2	+55.7	7.6%	+9.1	+14.3
合计	**11.6%**	**+0.1**	**15.1%**	**-0.4**	**+6.9**	**16.7%**	**+0.6**	**+4.1**

数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

储能：便携式储能需求回暖，Q2盈利能力明显改善

1 便携式储能26H1收入188亿元，同比+29.7%；26Q2收入103亿元，同比+31.6%

- **便携式储能环节2026H1实现营业收入188.11亿元，同比+29.7%，较2025H2下降6.7%；归母净利润17.12亿元，同比+32.8%，较2025H2增长34.5%。**2026Q2实现收入102.60亿元，同比+31.6%、环比+20.0%；归母净利润12.27亿元，同比+73.1%、环比+152.5%，利润增速明显快于收入。分公司看，安克创新H1实现收入166.05亿元，同比+29.1%，归母净利润17.02亿元，同比+45.9%，是环节增长和盈利的主要来源；华宝新能收入22.06亿元，同比+34.7%，但归母净利润仅0.10亿元，同比下降91.5%，Q2小幅亏损0.04亿元。

表：便携式储能环节季度毛利率情况（亿元，%）

毛利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
华宝新能	41.42	+14.9%	22.06	+34.7%	-11.9%	12.63	+36.8%	+34.0%
安克创新	305.14	+23.5%	166.05	+29.1%	-5.9%	89.97	+30.9%	+18.3%
合计	346.56	+22.4%	188.11	+29.7%	-6.7%	102.60	+31.6%	+20.0%

表：便携式储能环节季度净利率情况（亿元，%）

净利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
华宝新能	0.17	-92.8%	0.10	-91.5%	+109.8%	-0.04	-110.1%	-126.7%
安克创新	25.45	+20.4%	17.02	+45.9%	+23.5%	12.30	+83.3%	+160.9%
合计	25.62	+8.8%	17.12	+32.8%	+34.5%	12.27	+73.1%	+152.5%

数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 便携式储能26H1毛利率48.7%，同比+4.3pct；26Q2毛利率53.3%，同比+8.0p

- **便携式储能环节2026H1毛利率为48.7%，同比提升4.3pct、较2025H2提升4.7pct；归母净利率为9.1%，同比提升0.2pct、较2025H2提升2.8pct。**2026Q2毛利率为53.3%，同比提升8.0pct、环比提升9.9pct；归母净利率为12.0%，同比提升2.9pct、环比提升6.3pct，盈利能力明显改善。分公司看，安克创新Q2毛利率为55.1%，同比提升9.1pct，净利率为13.7%，同比提升3.9pct；华宝新能毛利率为40.5%，同比小幅提升0.6pct，但净利率为-0.3%，盈利表现仍然承压。

表：便携式储能环节毛利率情况（亿元，%）

毛利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
华宝新能	37.6%	-6.4	40.6%	-1.2	+5.6	40.5%	+0.6	-0.2
安克创新	45.1%	+1.4	49.8%	+5.1	+4.5	55.1%	+9.1	+11.4
合计	44.2%	+0.5	48.7%	+4.3	+4.7	53.3%	+8.0	+9.9

表：便携式储能环节净利率情况（亿元，%）

净利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
华宝新能	0.4%	-6.2	0.5%	-7.0	+4.7	-0.3%	-4.4	-1.8
安克创新	8.3%	-0.2	10.3%	+1.2	+2.4	13.7%	+3.9	+7.5
合计	7.4%	-0.9	9.1%	+0.2	+2.8	12.0%	+2.9	+6.3

下载日志已记录，仅供内部参考

1 新型储能26H1收入620亿元，同比-0.9%；26Q2收入335亿元，同比-2.0%

- **新型储能环节2026H1实现营业收入619.91亿元，同比下降0.9%，较2025H2下降5.6%；归母净利润54.69亿元，同比+18.6%，较2025H2增长11.1%。**2026Q2实现收入334.94亿元，同比下降2.0%、环比增长17.5%；归母净利润26.47亿元，同比+43.0%、环比下降6.2%，利润增速明显好于收入。分公司看，东方电气H1收入381.23亿元，同比+1.3%，归母净利润27.13亿元，同比+42.1%；华阳股份收入同比下降11.7%，但归母净利润同比增长35.6%；国网英大收入同比增长10.3%，陕鼓动力收入同比增长2.4%、利润同比下降19.9%；西子洁能收入同比下降11.4%，并录得归母净亏损0.50亿元。

表：新型储能环节季度收入情况（亿元，%）

营业收入	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
中国天楹	52.83	-6.8%	26.87	+4.3%	-0.7%	15.25	+11.3%	+31.3%
华阳股份	214.44	-14.4%	99.21	-11.7%	-2.8%	49.95	-7.9%	+1.4%
首航高科	10.53	-29.7%	4.11	-49.9%	+76.6%			
西子洁能	62.41	-3.0%	24.74	-11.4%	-28.2%	13.79	-12.8%	+25.8%
东方电气	775.83	+13.1%	381.23	+1.3%	-4.6%	209.07	-2.0%	+21.4%
陕鼓动力	94.22	-8.3%	49.88	+2.4%	+9.6%	24.00	+3.9%	-7.3%
国网英大	82.17	+10.4%	37.98	+10.3%	-20.5%	22.88	+5.6%	+51.6%
合计	**1281.90**	**+2.9%**	**619.91**	**-0.9%**	**-5.6%**	**334.94**	**-2.0%**	**+17.5%**

表：新型储能环节季度归母净利润情况（亿元，%）

归母净利润	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
中国天楹	2.84	+1.4%	2.13	+0.9%	+194.8%	1.03	-3.0%	-7.2%
华阳股份	17.03	-23.5%	10.62	+35.6%	+15.3%	5.78	+211.2%	+19.5%
首航高科	-5.67	-81.3%	-1.29	-76.4%	+73.8%			
西子洁能	4.37	-0.7%	-0.50	-134.1%	-117.4%	-1.11	-217.4%	-283.7%
东方电气	38.31	+31.1%	27.13	+42.1%	+41.2%	11.28	+49.2%	-28.9%
陕鼓动力	7.48	-28.2%	3.31	-19.9%	-0.9%	1.40	-16.0%	-27.2%
国网英大	25.31	+60.7%	12.00	+4.6%	-13.3%	8.10	+49.1%	+107.8%
合计	**95.33**	**+13.0%**	**54.69**	**+18.6%**	**+11.1%**	**26.47**	**+43.0%**	**-6.2%**

下载日志已记录，仅供内部参考

2 新型储能26H1毛利率21.3%，同比+1.5pct；26Q2毛利率20.3%，同比+2.1pct

- **新型储能环节2026H1毛利率为21.3%，同比提升1.5pct、较2025H2下降0.3pct；归母净利率为8.8%，同比提升1.4pct、较2025H2提升1.3pct。**2026Q2毛利率为20.3%，同比提升2.1pct、环比下降2.1pct；归母净利率为7.9%，同比提升2.5pct、环比下降2.0pct，盈利能力同比改善但环比有所回落。分公司看，华阳股份Q2毛利率为44.9%，同比提升14.7pct，净利率为11.6%，同比提升8.1pct；东方电气毛利率和净利率分别为14.7%和5.4%，同比小幅改善；国网英大净利率同比提升10.3pct至35.4%；西子洁能毛利率同比下降3.7pct，净利率为-8.0%，仍处于亏损状态。

表：新型储能环节毛利率情况（pct）

毛利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
中国天楹	29.2%	-0.2	31.9%	+1.0	+4.3	28.3%	+0.5	-8.3
华阳股份	39.5%	+5.0	43.1%	+9.9	-3.3	44.9%	+14.7	+3.5
首航高科	1.7%	-18.6	18.5%	+1.9	+69.1			
西子洁能	19.0%	+0.5	19.4%	-1.2	+1.6	16.5%	-3.7	-6.4
东方电气	15.9%	+1.8	15.8%	+0.4	-0.6	14.7%	+0.1	-2.5
陕鼓动力	19.7%	-2.8	22.3%	+1.6	+3.5	23.2%	+2.4	+1.9
国网英大	14.4%	+2.8	11.9%	-1.9	-2.9	12.1%	-1.8	+0.7
合计	**20.7%**	**+1.0**	**21.3%**	**+1.5**	**-0.3**	**20.3%**	**+2.1**	**-2.1**

表：新型储能环节净利率情况（pct）

净利率	25年	同比	26H1	同比	环比	26Q2	同比	环比
中国天楹	5.4%	+0.4	7.9%	-0.3	+5.3	6.7%	-1.0	-2.8
华阳股份	7.9%	-0.9	10.7%	+3.7	+1.7	11.6%	+8.1	+1.8
首航高科	-53.8%	-32.9	-31.4%	-22.5	+180.7			
西子洁能	7.0%	+0.2	-2.0%	-7.3	-10.4	-8.0%	-14.0	-13.5
东方电气	4.9%	+0.7	7.1%	+2.0	+2.3	5.4%	+1.9	-3.8
陕鼓动力	7.9%	-2.2	6.6%	-1.9	-0.7	5.8%	-1.4	-1.6
国网英大	30.8%	+9.7	31.6%	-1.7	+2.6	35.4%	+10.3	+9.6
合计	**7.4%**	**+0.7**	**8.8%**	**+1.4**	**+1.3**	**7.9%**	**+2.5**	**-2.0**

下载日志已记录，仅供内部参考

1 储能板块主要标的盈利对比

【东吴电新】2026Q2盈利、出货量及市占率对比——逆变器篇										
公司	储能业务				并网逆变器业务			微逆业务		
	分类	收入（亿元）	出货量（万台）	毛利率	收入（亿元）	出货量（GW/万台）	毛利率%	收入（亿元）	出货量（万台）	毛利率
2026Q2										
阳光电源	储能系统	68.0	14gwh	35%	69.0	35GW	45%			
海博思创	储能系统	39.0	12gwh	23%						
阿特斯	储能系统	32.0	3.5gwh	-						
阳光电源	**储能**：26H1公司实现储能系统营收154.6亿元，同比-13.5%，实现发货25GWh，同比+28%，毛利率32.43%，同比-7.49pct；26Q2发货13-14GWh，环增约20%，毛利率约34%，环比+4pct，主要是出货向高价市场集中所致，预计26年公司出货可达65gwh+，同增50%+，下半年为发货高峰期，尤其Q4出货将创新高，亦印证明年储能需求继续高增。**光伏**：26H1公司实现光伏逆变器营收123.9亿元，同比-19.2%，实现发货66GW，同比-13%，主要是国内同比下滑45%所致，海外增速与行业一致，且因海外占比提升，毛利率为42.7%，同比+6.98pct。26年预计出货略有下滑，但利润贡献有望保持稳定。26H1公司新能源开发及发电营收15.6亿元，同比大幅下滑，主要是受136号文影响电站及户用开发节奏放缓，亏损3.8亿元。**AIDC**：1）AI储能：公司在手订单2GWh，跟进项目约十几GWh，预计27年进入订单交付期，28年迎来爆发式增长。2）SST：国内已中标之江实验室项目、与东阳光等签130MW意向订单，与海外谷歌、meta、AWS等均有直接对接。当前SST已有个别发货，预计27年为产品推广期，以小批量交付为主，28年起进入大规模交付阶段。预计未来2-3年AIDC业务CAGR预计超过100%，成为公司重要增量。									
海博思创	Q2毛利率逆势提升、下半年海外出货将加速 公司26H1储能系统实现收入62.4亿元，毛利率21%，同比+3.5pct，主要系海外占比提升拉动。26Q2储能出货约12GWh，确收约8GWh，环比翻倍，其中国内约7GWh、海外约1GWh；我们测算交付单价约0.49元/Wh，Q2公司资产及信用减值合计0.94亿元，冲回后测算单位盈利约0.06元/Wh。我们预计Q3排产20GWh+，环比增长30%，全年总出货目标维持国内60GWh+海外10GWh，下半年海外出货有望加速。海外方面，预计7月底新签订单突破20GWh、全年有望超过30GWh；26H1海外发货不到2GWh，下半年将进入集中交付期，海外占比提升、叠加上游材料降价，公司毛利率有望继续提升。									
阿特斯	26H1储能出货6.1GWh，同增103.3%，其中Q2出货3.5GWh，我们预计单位盈利约0.1-0.11元/Wh，环比下降7-8分，主要是碳酸锂涨价及美国出货转入合资公司的影响。上半年出货市场以加拿大、智利、澳洲、欧洲为主。截止6月30日在手订单35亿美元，后续储备项目充足。26年储能出货预计14-17GWh，保持高增									

下载日志已记录，仅供内部参考

储能主要标的对比：出货持续高增，Q2业绩环比改善

1 储能板块主要标的盈利对比

【东吴电新】2026Q2盈利、出货量及市占率对比——逆变器篇										
公司	储能业务				并网逆变器业务			微逆业务		
	分类	收入（亿元）	出货量（万台）	毛利率	收入（亿元）	出货量（GW/万台）	毛利率%	收入（亿元）	出货量（万台）	毛利率
2026Q2										
德业股份	户储pcs	20.4	33.3	48%	2.5	19万台	25%	0.4	6.3	20%
	工商储pcs	4.3	2.7	55%						
	电池包	28.8	4.5gwh	27%						
思格新能	储能系统	60.0	5gwh	43%						
	工商储									
	大储									
锦浪科技	户储pcs	9.4	17.0	31%	5.8	8.0	32%			
	工商储pcs	2.3	0.9	43%						
	储能系统	1.6	0.15gwh	15%						
固德威	PCS	8.7	13.2	40%	6.5	18.0	25%			
	电池包	17.6	1.6gwh	24%						
禾迈股份	储能系统	6.0		16%				1.5	15.0	40%
昱能科技	储能系统	0.2		30%				0.8	8.0	44%
Solaredge	储能电池	8.3	0.43gwh		9.2	6.3	28%			
Enphase	储能电池		0.11gwh					19.8	159.0	47%

数据来源：Wind、公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

储能主要标的对比：出货持续高增，Q2业绩环比改善

1 储能板块主要标的盈利对比

思格新能	公司26H1光储系列产品实现营收93亿元，毛利率约40.7%，主要系成本上涨及公司加大渠道激励力度所致。户储26H1月均出货约7.5万台，欧洲为核心增长区域，增速约300%，澳洲市场保持份额稳定。产品层面公司推出高性价比SigenNeo户储/SigenMate微储/Sigen FLux热泵等多样化新品丰富产品矩阵，同时凭借Neo新品公司加速开拓亚非拉新兴市场，已斩获南非、巴基斯坦等市场订单，公司市场份额有望提升。展望H2公司预计户储月均出货有望提升至10万台以上，环比延续增长。26年户储收入预计约155亿元，同增70%+，分区域看澳洲占比预计约30%，欧洲占比预计约50%，27年随产品矩阵丰厚户用有望增长50%+。工商业：26年工商储出货/营收为2gwh/20-30e左右，27年预计出货有望翻2-3倍增至5-6gwh，工商业逐步放量高增成为公司第二增长曲线。地面： 光伏推出370/400/500KW Sigen PV光伏逆变器，26年意向订单5GW，27年预计增至20-30GW；大储推出Sigen Terra大储系统，26年完成中东示范性项目出货约2gwh，27年公司目标交付20gwh。公司工商储及大储等在手订单超20GWh，支撑公司未来出货高增；AIDC领域： 拥抱AI发展，800V架构有望打开万亿试产空间，公司积极布局SST业务，预计10kv-35KV Sigen SST样机于26年底推出，有望成为公司新增长引擎。户储/工商业/大储及大型电站/AIDC等四大业务梯次接力协同共振支撑公司中长期高质量增长。
锦浪科技	公司Q2并网确收约8万台，环增30%，全年我们预计出货30-40万台，同比有所下滑，海外占比提升带动单价及毛利率提升。公司Q2户储逆变器确收约17-18万台，环比翻倍以上增长，工商储确收约0.9-1万台，毛利率基本保持稳定，展望Q3预计逆变器出货环增30%+，全年我们预计户储逆变器出货有望达60万台+，同增150%+，工商储逆变器预计出货4-5万台，同比翻3-4倍增长，27年工商储有望翻倍增长至10万台左右。公司Q2储能系统逐步放量，工商储系统单月出货约大几百套，确收相对有所滞后，Q3预计逐步上量，工商储预计发货3千套左右，户储自配率预计达20-30%，公司预计Q3储能系统确收有望环增3倍至6亿元左右，全年预计户储系统出货10万套，工商储系统出货约1万套，27年户储自配率有望达60-70%，工商储自配率预计由20%持续提升，27H2有望达50%，我们预计工商储系统出货有望翻3-4倍增长。
固德威	26H1公司总体收入符合预期，但受汇兑影响1.7亿、物料涨价影响0.57亿、5月澳洲市场一定程度降价，总利润受影响较大。展望下半年，7~8月欧洲澳洲收假后需求已有恢复，叠加乌克兰等市场需求出现，我们预计Q3~4公司仍能实现出货环比增长，英国户储/荷兰户储/工商储/配储率提升带动下27年营收目标保持50%增速目标。盈利方面，公司通过推出9度电降本户储产品、提升314Ah电芯使用比例从当前的70%提升至100%，预计电池包毛利率有望实现稳中有升。储能逆变器： 26H1储能逆变器收入12亿，同比+442%，其中Q1/2分别为3.5/8.7亿元，出货分别为5/13万台，Q2澳洲/东南亚等户储市场需求持续爆发，Q1/2毛利率43%/33%，5月起澳洲市场降价、电子物料涨价、汇兑等因素引起毛利率下滑。电池包： 26H1电池包收入27亿元，同比+756%，储能自配率已达50%，电池包收入远超逆变器。其中Q1/2分别为9/17.6亿元，对应出货0.7/1.6GWh，单价1.3/1.1元/Wh，毛利率30%/25%，主要系电芯材料涨价、出口退税退坡等影响。并网逆变器：26H1收入约12亿，同比-17%，毛利率24%，同比+2pct。户用系统：26H1收入8亿，同比-56%，毛利率约7%。
艾罗能源	1）26H1公司户储系统19.2亿元，同比+84%，毛利率26.3%，同比-7.6pct；2）工商储系统6.2亿元，同比+158%，毛利率26.5%，同比-13.7pct；3）并网逆变器4.7亿元，同比+22%，毛利率20.2%，同比基本持平。地区来看，1）欧洲18.8亿元，同比+59%，毛利率33.3%，同比-6.4pct；2）亚洲7.1亿元，同比+59%，毛利率12.3%，同比持平；3）大洋洲4.8亿元，同比+598%，毛利率19.9%，同比持平。户储、工商储等毛利率下降较多，主要系澳洲等市场价格有所下降、电芯等成本上涨、退税减少3pct、汇兑损失等影响，其中工商储电芯成本占比高导致毛利率降幅更大。从Q3~4趋势来看，7~8月排产发货基本在5亿+/月表现相对较淡，我们预计收假后Q4行业需求有望恢复环比增长，英国/乌克兰需求具有启动迹象。
禾迈股份	公司26H1微逆/储能系统/光伏发电系统分别实现营收3.5/13.9/0.12亿元，同比-21%/-97%/+640%，毛利率分别为33%/14.3%/10.9%，同比-14.4pct/+2.5pct/+3.2pct。其中大储营收约10亿元，户储约2-3亿元，工商储约0.8-1亿元，全年我们预计户储营收有望翻5-6倍增长，大储+工商储营收有望翻3-4倍增长。
昱能科技	公司26H1微逆/智控关断器/户储/工商储业务分别实现营收1.79/0.57/0.29/0.1亿元，同比-50%/-2%/+43%/-95%。主要系海外传统光伏装机下降导致微逆需求减少以及国内工商储项目验收交付数量减少。全年看，我们预计微逆有望出货4-5亿元，户储有望实现营收约1亿元，工商储有望同比持平。

数据来源：Wind、公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

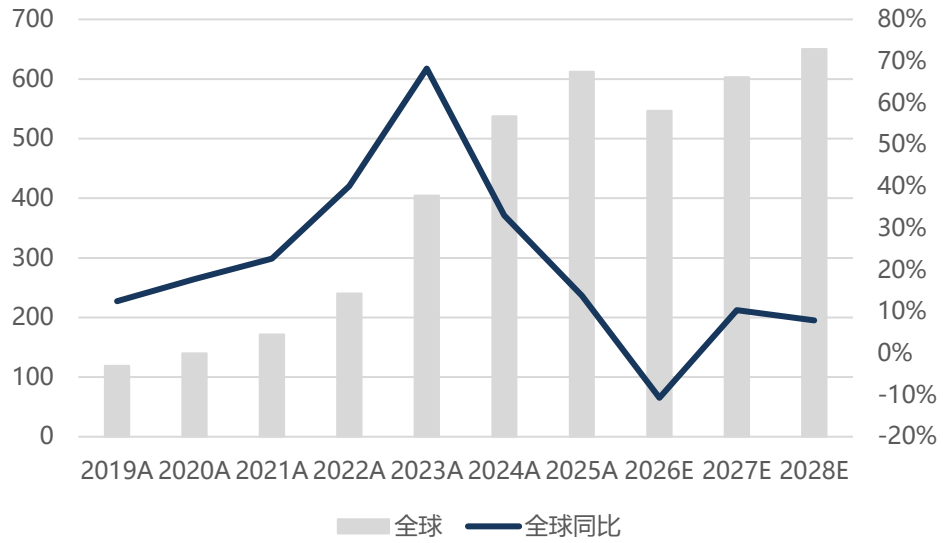
光伏：反内卷价格短期抬升，供过于求再度探底

下载日志已记录，仅供内部参考

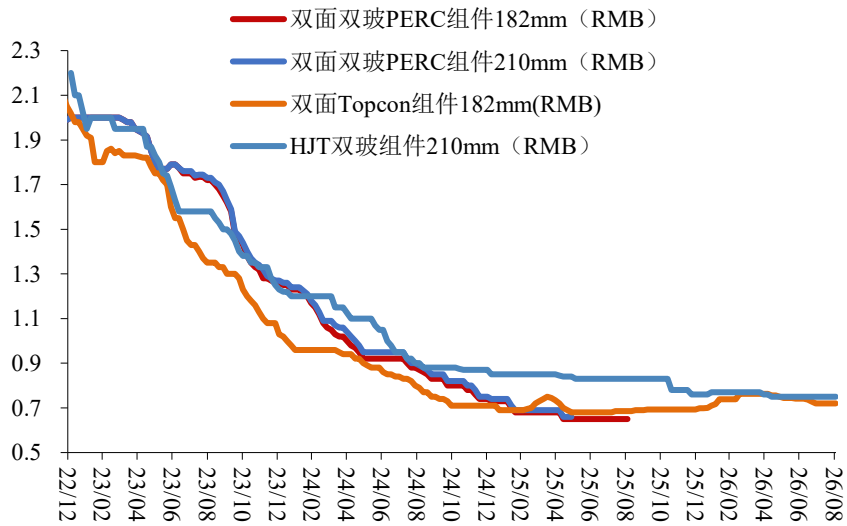
1 组件价格磨底，高基数下需求放缓

- **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。**2026全球新增装机量预计达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9月初跌至0.72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，价格水平与25年末差距不大，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9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

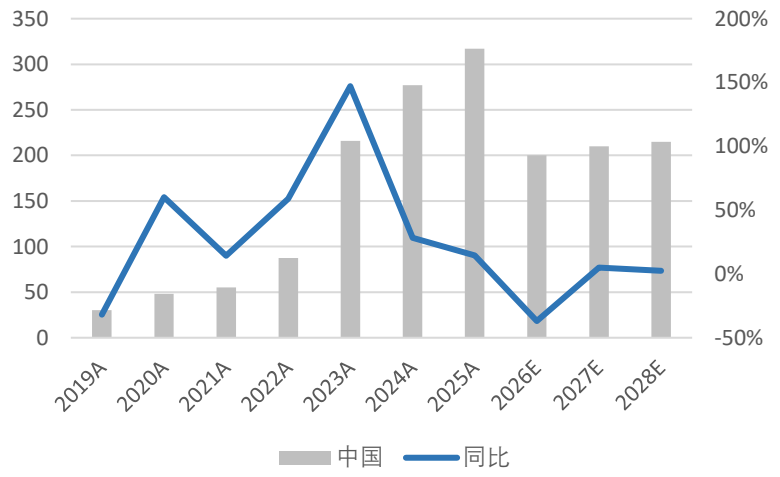
下载日志已记录，仅供内部参考

需求：国内需求高位回落，海外持续增长

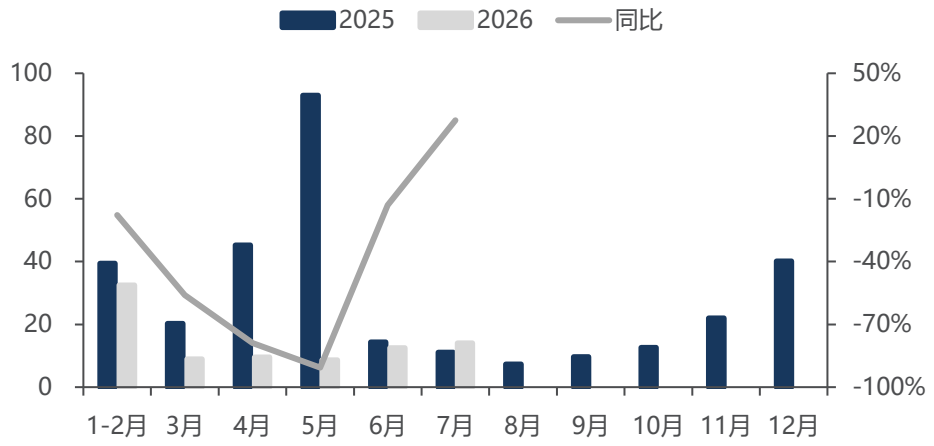
1 国内：2025年装机317GW，26年回归理性但中期有支撑

- **26年装机预计自25年317GW高位回落至200GW左右。**2026年6月光伏新增装机约12.48GW，同比下降约13%；1-7月国内光伏新增并网86GW，同减约61%，印证回落趋势。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： 国内年度新增光伏装机（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

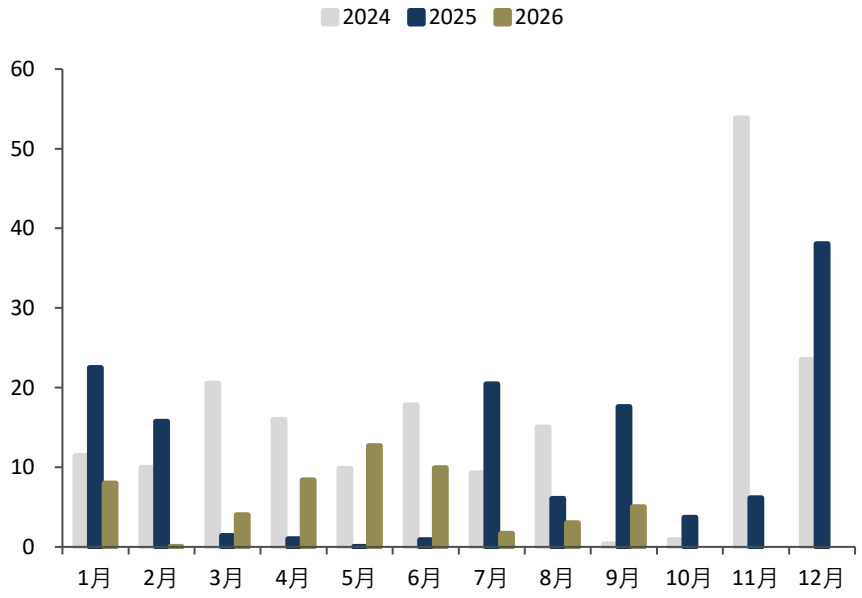
下载日志已记录，仅供内部参考

全球装机保持高位，中国占比居半壁江山

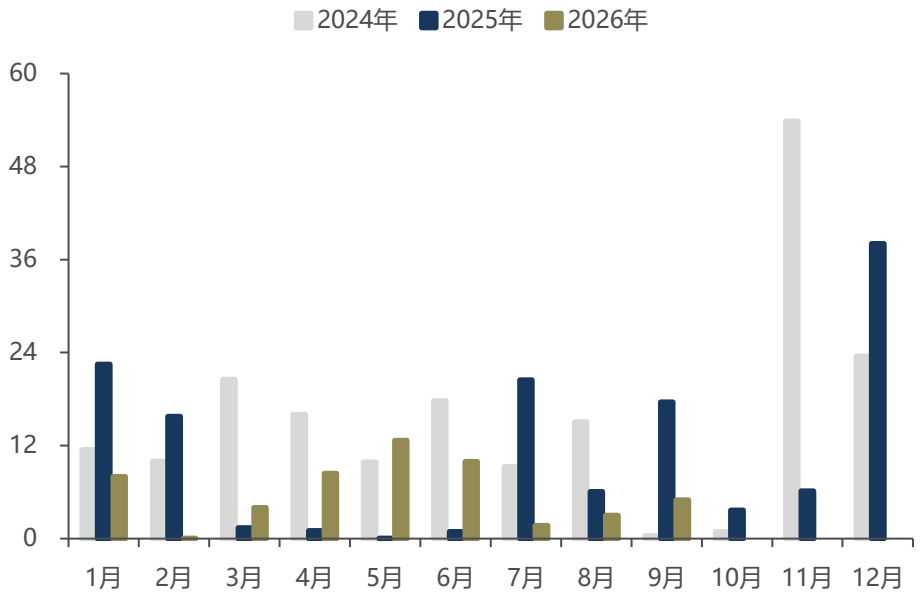
2 国内：组件招标大幅回落，需求整体承压

- **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1-9月招标节奏放缓，规模同比大幅下滑。**2026年至今新增组件招标项目21个，总计规模53GW；受同期高基数影响，26年1-9月招标规模同比下降38%。从单月数据看，26年7-9月分别新增招标2GW、3GW和5GW，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）



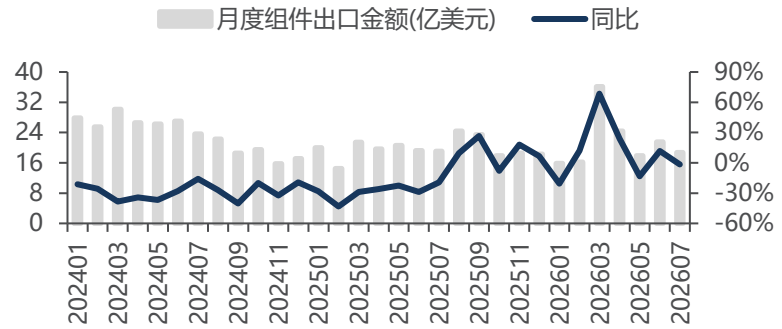
数据来源：北极星太阳能光伏网，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

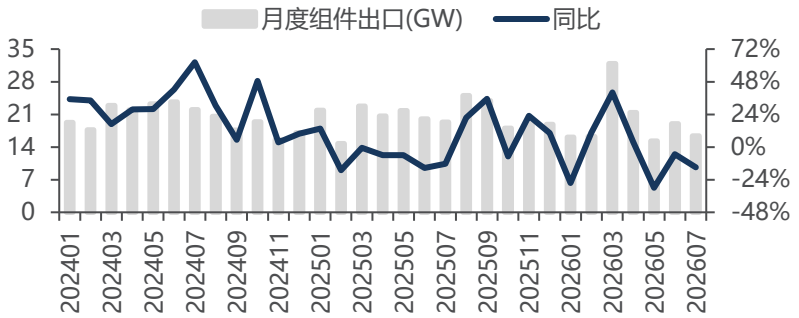
3 海外：组件出口总量上升，同比增加11.8%

- 2026年1-7月组件累计出口金额151亿美元，累计同比增加11.9%；累计出口136.2GW，累计同比增加11.8%。

图：组件月度出口金额（单位：亿美元/%）



图：组件月度出口量（单位：GW/%）



图：2026年6月组件出口统计情况

组件		26M6	M6环比	25M6	M6同比	26M1-7	25M1-7	累计同比
总金额（亿美元）		18.74	-13%	19.06	-2%	150.7	134.43	12%
分地区/国家（GW）	荷兰	3.4	-3%	3.1	7%	21.9	19.5	13%
	西班牙	0.4	-27%	0.6	-39%	5.0	4.5	12%
	德国	0.4	-22%	0.3	29%	2.7	2.3	16%
	波兰	0.4	-12%	0.2	56%	3.3	1.7	96%
	印度	0.1	593%	0.2	-60%	2.2	7.3	-70%
	巴西	0.9	16%	0.8	2%	5.7	6.9	-17%
	澳大利亚	0.6	-37%	0.4	55%	5.0	3.6	39%
	南非	0.4	-24%	0.3	58%	2.8	1.7	64%
	巴基斯坦	1.0	-55%	0.9	14%	8.3	13.2	-37%

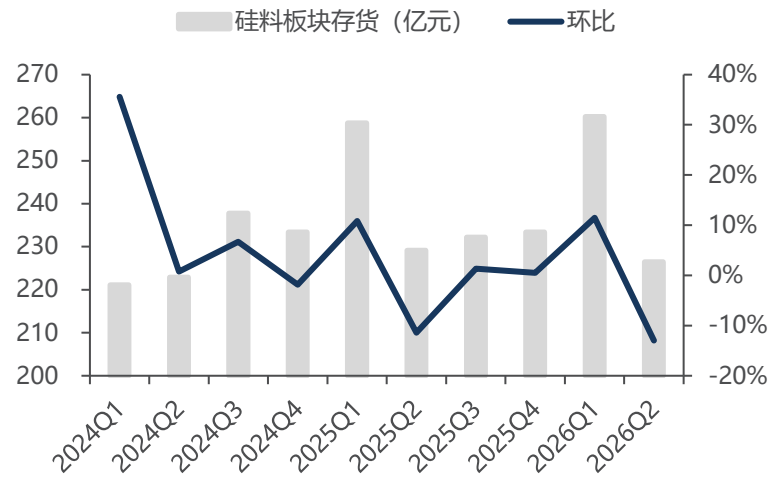
数据来源：盖锡，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

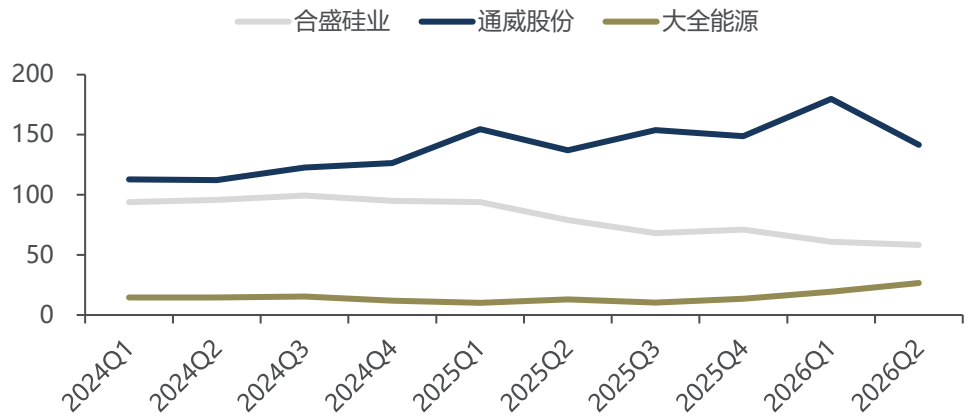
4 26Q2硅料存货开始消化

- **硅料库存开始消化。**截至2026Q2末，硅料板块库存达到226亿元，环比下降13.0%，较2026Q1的260亿元显著下降。2026上半年，硅料板块库存整体呈先升后降的走势。
- 各公司对比来看，2026Q2的库存变化存在明显分化。截至2026Q2末，金额上通威>合盛>大全，环比降幅通威>合盛，大全上升；其中通威股份库存141.5亿元（环比-21.3%）、合盛硅业58.3亿元（环比-4.3%）、大全能源26.6亿元（环比+36.4%）。

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）



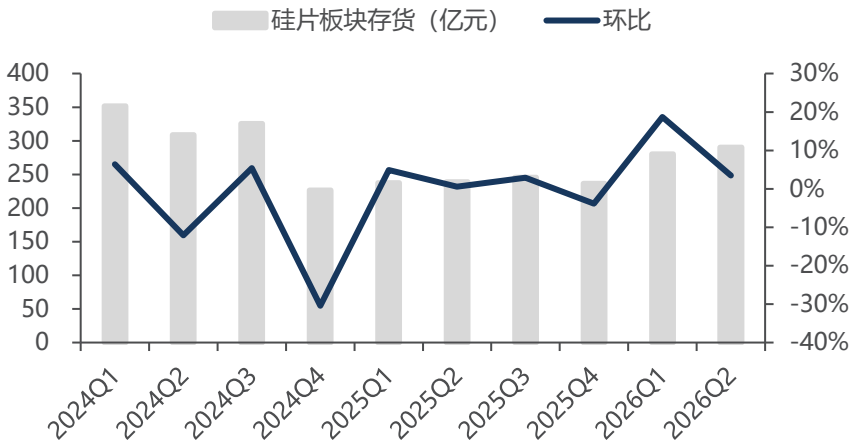
数据来源：Wind、 Solarzoom，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

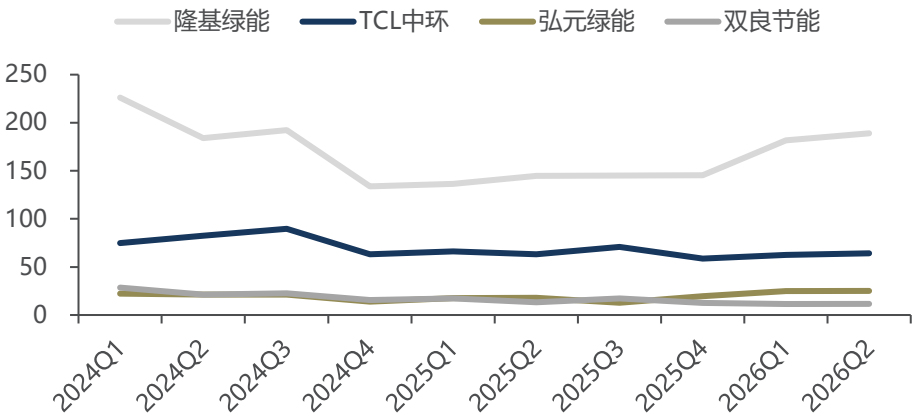
5 硅片存货同比大幅回升，环比略微上升

- 26Q2硅片库存环比略微上升。26Q2硅片板块库存290亿元，同环比+21.5%/+3.44%，去库节奏趋缓。
- 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：26Q2金额上，隆基绿能>TCL中环>弘元绿能>双良节能。26Q2环比增幅上，隆基绿能>TCL中环>双良节能>弘元绿能。其中，隆基绿能金额189.0亿元，环比+4.1%，TCL中环金额64.3亿元，环比+3.1%。

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）



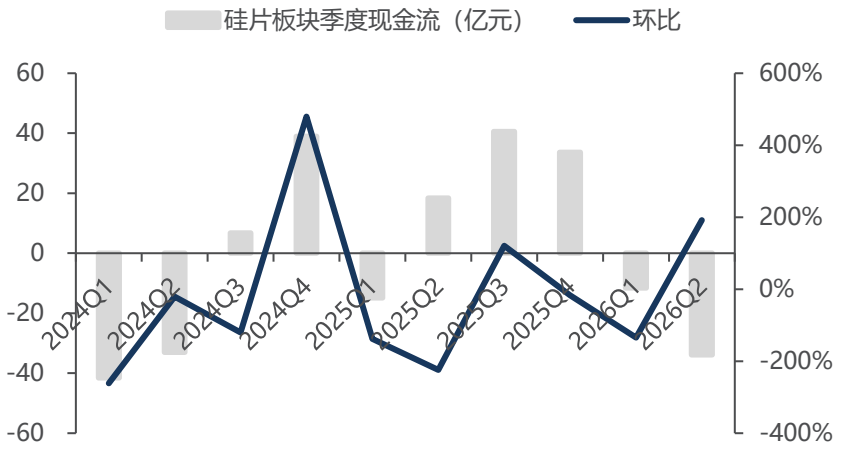
数据来源：Wind、 Solarzoom，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

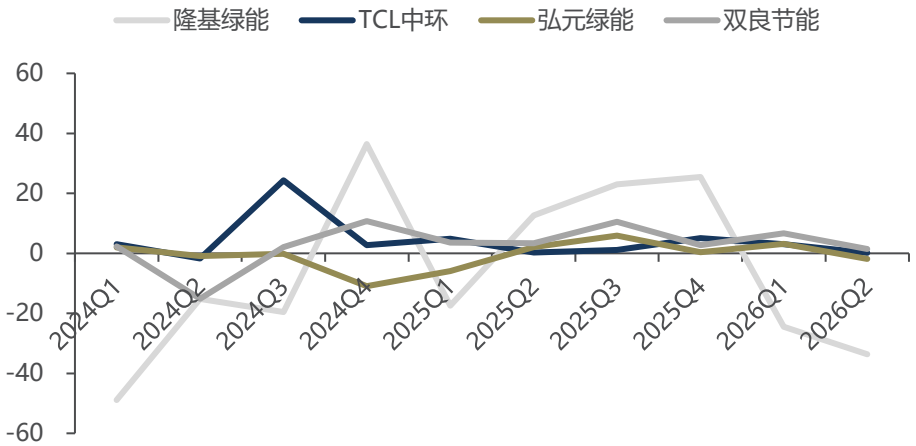
5 硅片26Q2季度现金流环比持续流出

- 26Q2硅片板块季度现金流-33.9亿元，同环比-283.9%/+191.9%，较去年同期大幅转负。
- 各公司对比来看，2026Q2末硅片企业现金流波动加剧。26Q2金额上，双良>TCL中环>弘元绿能>隆基；环比增幅上，隆基>双良>TCL中环>弘元。其中隆基-33.7亿元（环比+37.6%），双良1.5亿元（环比-77.8%）。

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）



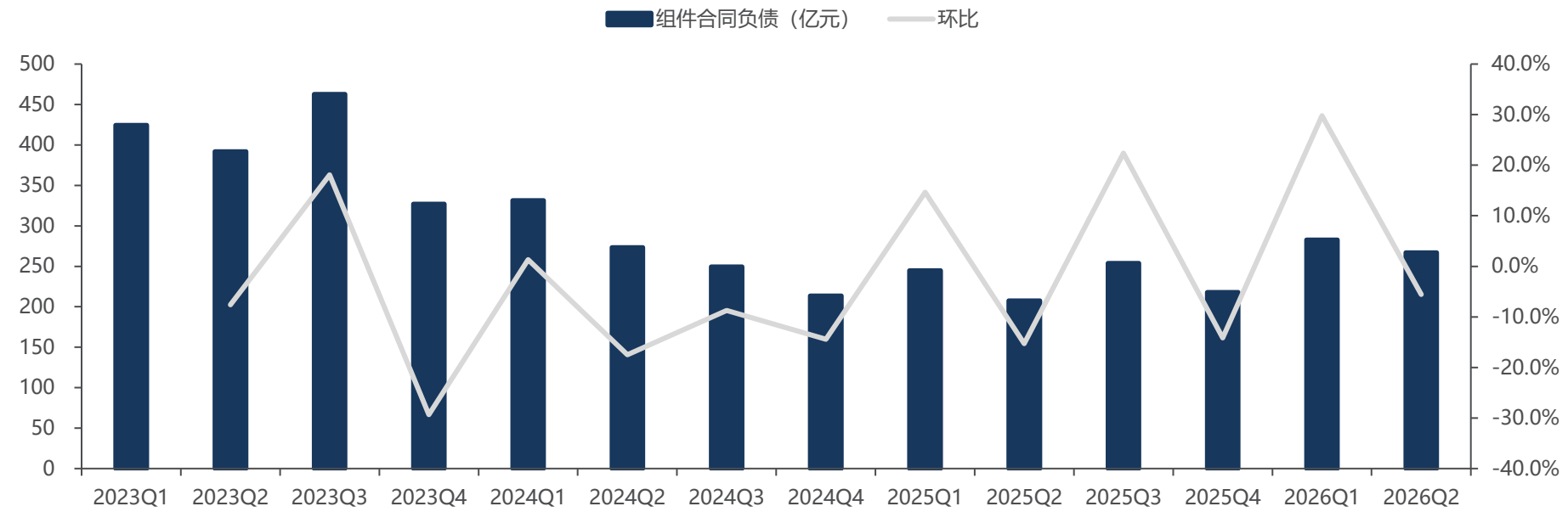
数据来源：Wind、 Solarzoom，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

6 组件合同负债略微下降

- **光伏组件行业合同负债较年初略微下降。**2026Q2组件板块合同负债267亿元，环比-5.6%。
- **各公司对比来看，2026Q1末组件龙头合同负债相比去年末有所分化。2026Q2末金额上，**隆基绿能>天合光能>晶科能源>阿特斯>晶澳科技>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，%）



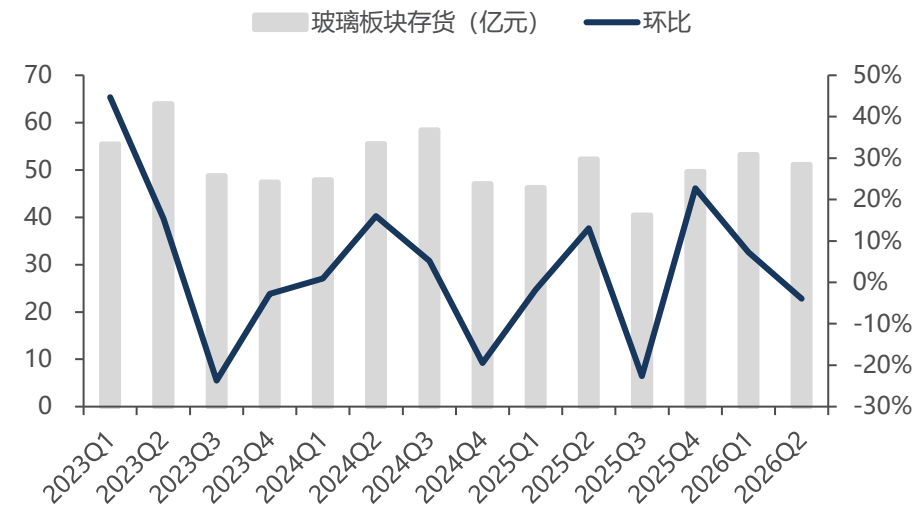
数据来源：Wind、 Solarzoom，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

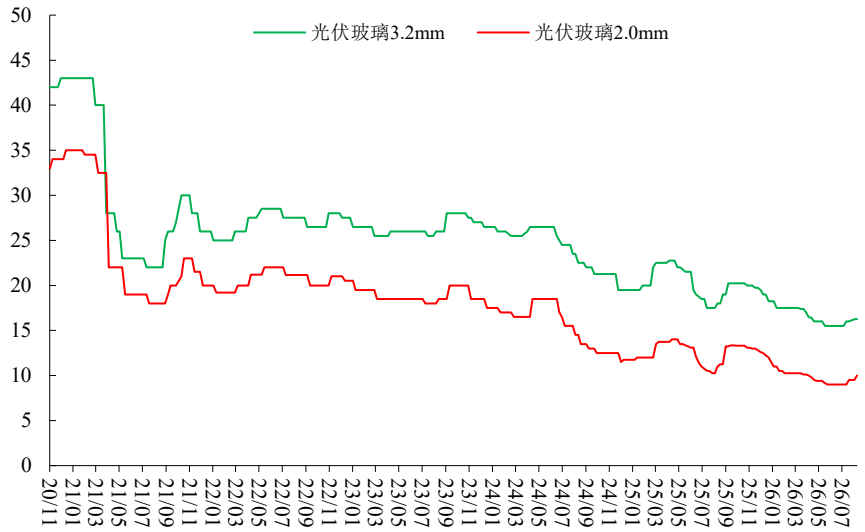
7 玻璃价格下探，天然气成本上升，库存压力增大

- **玻璃淡季价格深跌，26年6月创周期新低。**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。5-6月价格进一步下探，2.0mm和3.2mm的价格6月已分别跌至9元/平和15.5元/平，进入七月价格小幅回升。
- **光伏玻璃板块库存呈现整体上涨。**截至2026Q2末，行业总库存规模达51.2亿元，较2025Q2同期（40.4亿元）同比增长26.7%，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：玻璃价格曲线



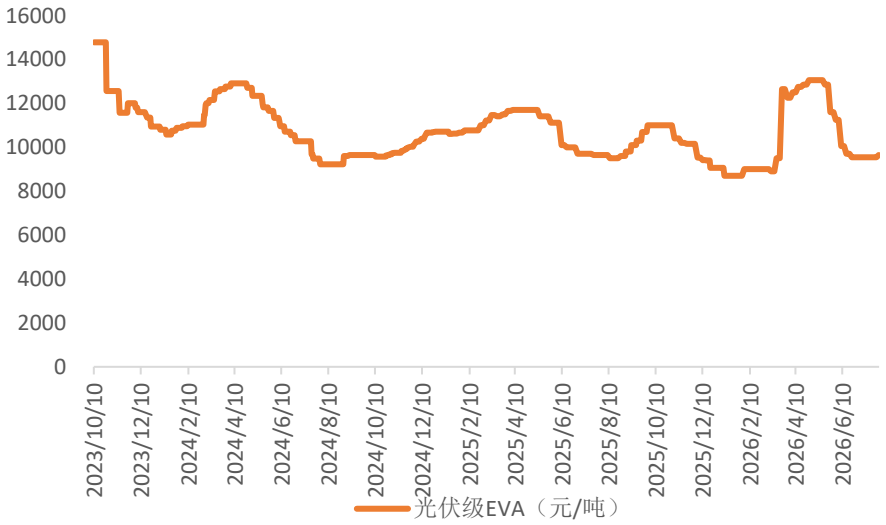
数据来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

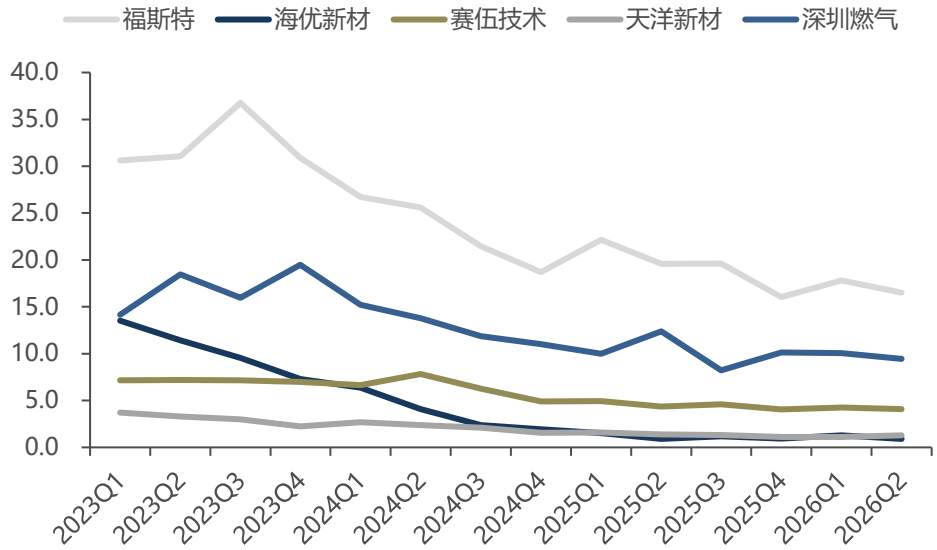
8 26Q2胶膜价格跟涨推动盈利改善，龙头成本优势显著

- **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Q2的4月起EVA价格持续上涨，4月-5月从12750元/吨涨至13050元/吨，涨幅约2.4%，随后价格在高位震荡，5月开始价格有所回落。龙头福斯特成本优势显著，单平盈利高于二三线1元+/平。
- **截至2026Q2末，胶膜板块库存总量为32.2亿元，环比-6.7%，同比下降16.6%。**

图：EVA粒子价格



图：龙头胶膜厂商库存对比（亿元）



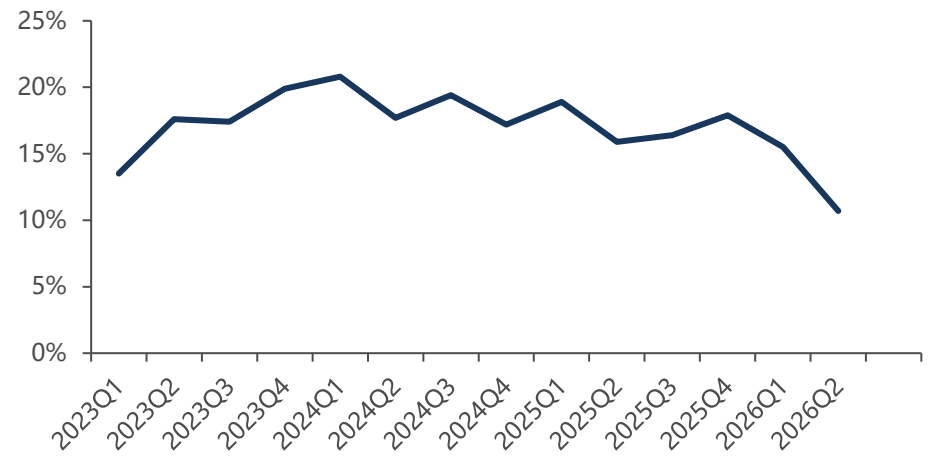
数据来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

9 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。**支架企业毛利率略有波动，主要受交付节奏与结构影响，海外市场出货略低于目标，龙头在手订单仍然充沛，有望持续推动业绩提升。

图：支架龙头中信博毛利率情况



表：支架龙头中信博订单情况（亿元）

	24Q1	25Q1	26Q1	26Q2
固定支架	8	19	11	12
其它	1	3		1
跟踪支架	59	52	80	76

数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风电：26H1装机节奏放缓，盈利能力分化

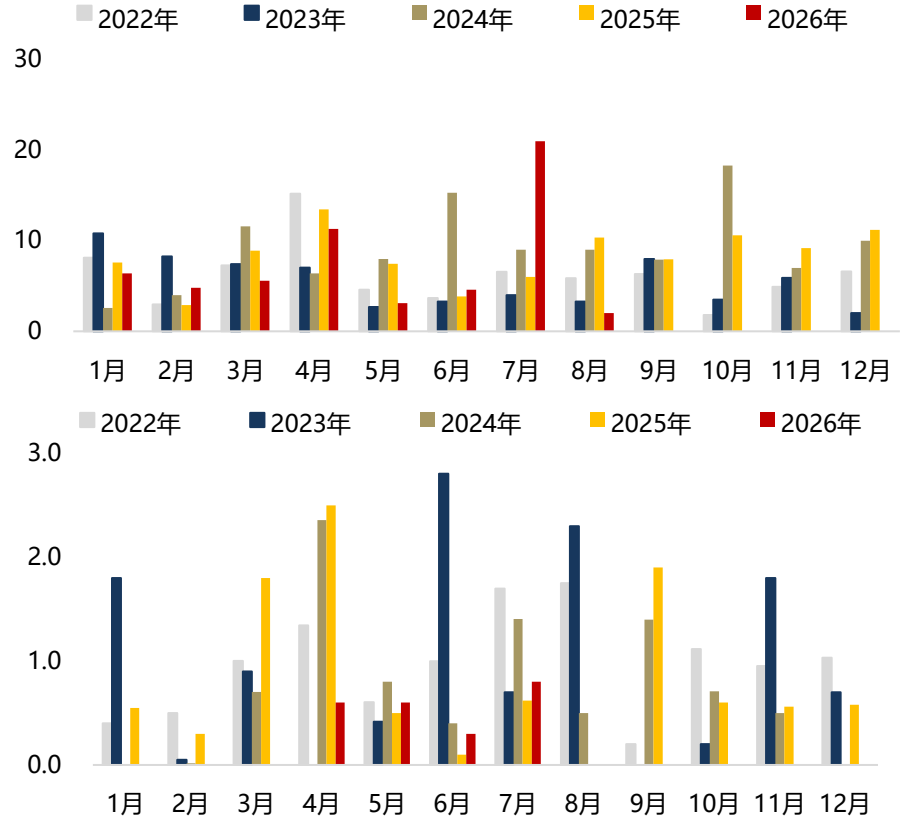
下载日志已记录，仅供内部参考

风电：26H1装机节奏放缓，盈利能力分化

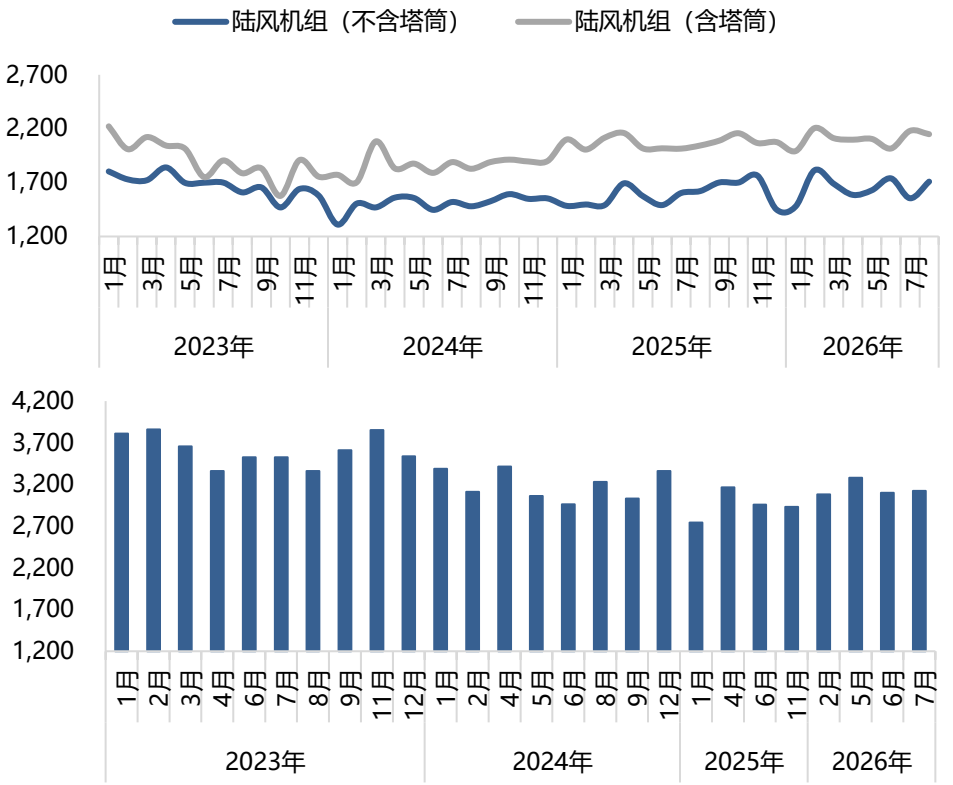
1 招标：26年1-8月招标量下滑，开标价维持稳定

- **陆风：**招标量方面，25年陆风机组招标98GW，同比下滑11%；**26年1-8月招标59GW，同比下滑3%。7月招标已超21GW创今年单月最高（含10GW集采），但8月又下滑至2GW。**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年基本维持稳定。
- **海风：**招标量方面，25年海风招标11GW，同比增长25%；**26年1~8月招标2.3GW，同比下滑60%。**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年开标单价基本稳定在3000~3100元/kW。

图表：2022-2026年陆风(上)、海风(下)风机招标情况（GW）



图表：2023-2026年陆风(上)、海风(下)风机中标价（元/kW）



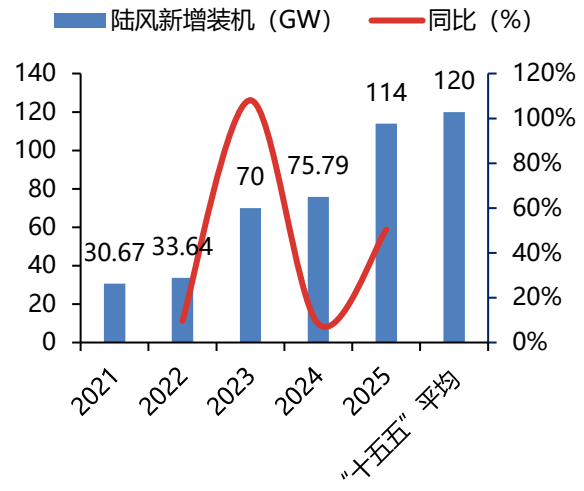
数据来源：中国招投标公共服务平台，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

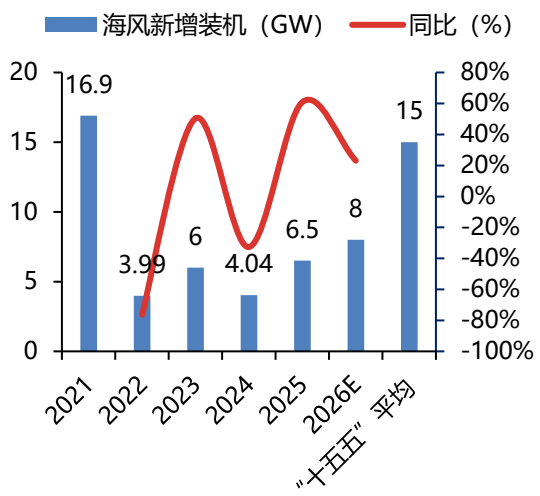
1 国内装机：26年装机节奏放缓，预计“十五五”维持高位

- **风电行业装机：**2026年1-7月我国风电新增装机47.1GW，同比-12.3%；其中7月装机8.5GW，同比+271%。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，我们预计全年行业装机100~110GW，同比下滑约4~12%。
- **预计“十五五”陆风行业装机110~120GW、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年陆风行业装机同比持平，“十五五”期间陆风行业年均装机110~120GW，装机有支撑；2）海风方面，深远海规划推出在即，军事用海问题厘清，预计26年海风行业装机8~10GW，同增30%，“十五五”海风行业装机有望提升至年均15GW。

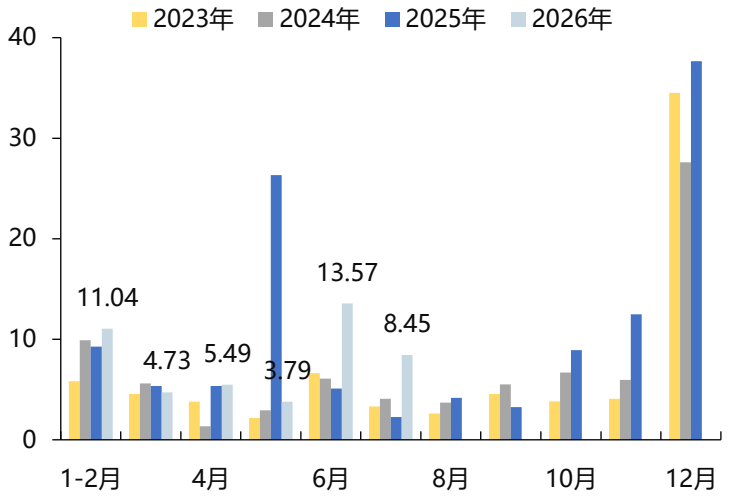
图：21~25年我国陆风新增装机



图：21~26E年我国海风新增装机



图：23~26年7月我国风电新增装机（GW）



下载日志已记录，仅供内部参考

1 海风装机：预计26年装机8~10GW，同增30%+

- 海风装机：结合当前项目进展，26年海风装机8~10GW，同比增长30%+。

图：26年装机海风项目一览

地区	项目	业主	规模（MW）	离岸距离（km）	水深（m）	状态时间	状态	核准状态	核准日期	机组招标	海缆招标	投产量（MW）
广东	青洲五	三峡	1000	71	46.5~52.5	2025年	已开工	√	2018/12/7	√	√	200
广东	青洲七	三峡	1000	70	45~53	2025年	已开工	√	2018/12/7	√	√	200
广东	帆石一	中广核	1000	55	40~48	2025年	已开工	√	2023/7/27	√	√	400
广东	帆石二	中广核	1000	69	46~53	2025年	已招标	√	2018/12/7	√	√	600
广东	阳江三山岛一	华能	500	90	52~57	2025年	已招标	√	2024/3/1	√	√	300
广东	阳江三山岛二	华能	500	92	47~52	2025年	已招标	√	2024/3/15	√	√	300
广东	阳江三山岛三	国电投	500	83	47~52	2025年	已招标	√	2024/4/26	√	√	300
广东	阳江三山岛四	华润电力	500	87	47~52	2025年	已招标	√	2024/4/26	√	√	300
广东	汕尾红海湾六	深圳能源	500	45		2025年	已招标	√	2024/1/26	√	√	500
江苏	射阳100万千瓦（H3、H4、H5）	国家能源	1000	60-65	9-20	2025	军事待解决	√	2023/9/1	√	√	700
浙江	普陀2号	浙能&明阳	400	15	15~20	2025年	已招标	√	2024/7/16	√	√	400
浙江	嵊泗3号	中规（舟山）	408	22	10~15	2025年	已招标，海缆即将发货	√	2023/8/17	√	√	408
浙江	嵊泗4号	中规（舟山）		34	10~15	2025年	已招标，海缆即将发货	√	2023/8/17	√	√	
浙江	浙江深远海海上风电示范暨信息能源骨干管网试点项目	华能	2000	90		2025年	已招标	-	-	√	√	1200
海南	CZ3-1	大唐	600	27	18	2025年	机组招标	√	2022/10/22	√	×	600
海南	CZ7-1	中海油	600	29	20	2025年	已招标	√	2023/4/9	√	√	600
海南	CZ8	国家能源集团	501.5	12	12~26.5	2025年	已开工	√	2022/11/6	√	√	102.5
山东	半岛南5号海上风电一期	国电投	600	18~28	23~29	2025年	机组招标	√	2023/5/9	√	×	600
辽宁	丹东东港一期	华电	1000	50	28~34	2025年	已招标	√	2024/1/24	√	√	500
河北	唐山乐亭月坨岛海上风电场一期项目	国电电力	304	15	15~21	2025年	已开工	√	2023/11/23	√	√	304
合计			13913.5									8514.5

数据来源：政府官网，龙船风电网，风芒能源，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 欧洲海风：中标电价快速上行保证海风项目收益率

- **英国AR1-5拍卖电价总体呈下降趋势。**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。最新AR8已于2026年7月公布招标规则，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。
- **英国继续加大海风项目支持，AR7拍卖电价、补贴金额继续上调：**26年1月，英国海风AR7拍卖开标，中标金额8.4GW（其中固定式8.2GW、漂浮式200MW），补贴金额进一步上修至18亿英镑，固定式项目中标电价为89.49、91.2英镑/MWh，较AR6提升57%。此外，英国政府于26年3月15日决定：为追求国家能源安全，AR8海风拍卖提前至26年7月启动，再次展示了英国发展海风的决心。

图表：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	8400	2029-2031	89~91	18
8	2026.7	待公布	2029-2032	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

下载日志已记录，仅供内部参考

2 欧洲海风：德国/丹麦等重启CfD电价机制，保障项目经济性

- **德国双重竞价模式造成海风项目零补贴或负补贴，收益不确定带动项目进展缓慢**：2023年德国将海风项目招标流程更改为双重竞价模式，招标采用零补贴、负竞价的方式。从长期来看，相较于CfD模式，项目投标方需要自主签约供电协议，其未来收益存在一定不确定性，因此也具备一定的风险。
- **德国、丹麦等逐步转向CfD电价机制，以保障项目顺利进行：**此前采用CfD差价合约机制的代表国家仅英国、法国、挪威，而负电价的代表国家也陆续转向CfD机制：1）德国：26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。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。

图表：欧盟国家招标规则及补贴政策变化

国家	时间	投标规则变化
德国	2026年3月	基于过去的电价政策，2025年德国北海两个海上风电区域N-10.1（2GW）和 N-10.2（500MW）无任何开发商投标；德国联邦内阁决定暂停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。
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

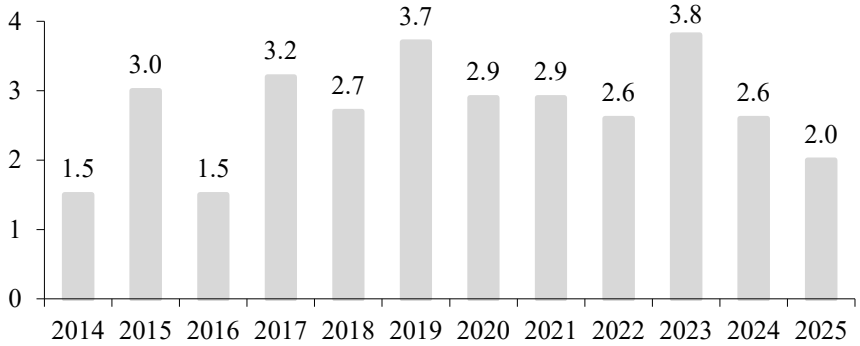
数据来源：英国政府网站，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

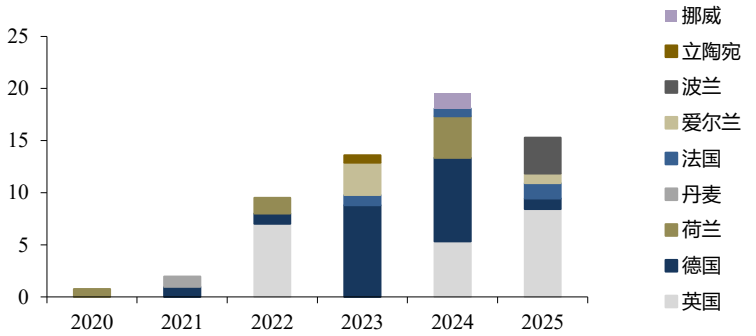
2 欧洲海风：预计25~30年欧洲海风年均复合增速21%

- 25年欧洲海风实际新增装机2GW，Wind Europe预计26~30年欧洲海风年均装机在6~7GW（英国占比近50%），相较历史2~3GW显著提速。此外，英国取消33项风电零部件进口关税，AR8提前至26年7月启动招标，也代表着英国对海风建设的明确支持态度，能源安全问题成为欧洲“十五五”的重心。欧洲海风确定性增强，出海链公司享受估值拔升过程。

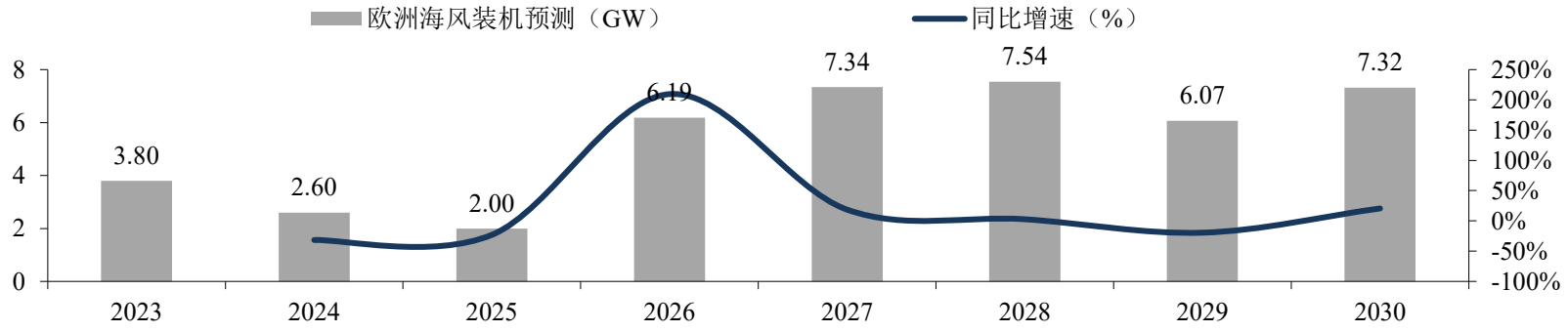
图表：2014~2025年欧洲海风新增装机情况（GW）



图表：2022~2025年欧洲海风各国新增装机情况



图表：2023~2030年欧洲海风装机预测及同比增速



数据来源：GWEC，Wind Europe，各国政府网站，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 风电板块26Q2归母净利润61亿元，同比-4.2%，环比+13.9%

- **风电板块2026H1收入2202亿元，同比+17.9%，归母净利润115亿元，同比+9.7%**；其中26Q2收入1232亿元，同比+9.4%，环比+26.9%；26Q2归母净利润61亿元，同比-4.2%，环比+13.9%。
- 风电利润同比排序来看，26H1归母净利润增速：海缆（+66.2%）>叶片（+19.3%）>轴承（-0.6%）>铸锻件（-20.1%）>塔筒（-30.1%）>整机（-35.2%）>变流器/电机（-35.6%）>运营（-40.5%）。

图表：风电板块26H1及26Q2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）		
	2026H1	同比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026Q2	同比	环比
总体	2201.7	17.9%	115.3	9.7%	1231.6	9.4%	26.9%	61.4	-4.2%	13.9%
整机	809.1	19.3%	14.1	-35.2%	448.2	2.6%	24.2%	5.2	-68.0%	-41.6%
叶片	267.2	18.3%	15.5	19.3%	154.1	19.2%	36.2%	8.9	12.6%	33.4%
塔筒	86.6	-20.0%	6.9	-30.1%	46.3	-33.4%	15.1%	1.6	-72.5%	-70.7%
铸锻件	169.8	3.8%	7.0	-20.1%	88.2	-4.4%	8.1%	2.8	-43.0%	-30.8%
轴承	36.1	-12.1%	4.7	-0.6%	20.0	-12.6%	24.3%	2.9	9.5%	61.8%
变流器、电机	17.3	-8.4%	1.6	-35.6%	11.5	3.7%	100.7%	1.1	-23.3%	105.9%
海缆	787.6	31.1%	60.7	66.2%	449.5	28.8%	32.9%	36.8	68.0%	53.4%
运营	28.0	-9.4%	4.7	-40.5%	13.7	-7.2%	-4.1%	2.1	-35.4%	-17.5%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 风电板块26Q2净利率5.0%，同环比-0.7/-0.6pct

- **风电板块2026H1毛利率16.0%，同比+0.2pct，净利率5.2%，同比-0.4pct**；其中26Q2毛利率15.7%，同环比+0.7/-0.7pct；净利率5.0%，同环比-0.7/-0.6pct。
- 净利率变化排序来看，海缆（+1.6pct） >轴承（+1.5pct） >叶片（+0.0pct）>铸锻件（-1.2pct）>塔筒（-1.2pct）>整机（-1.5pct）>变流器/电机（-3.8pct）>运营（-8.8pct）。

图表：风电板块26H1及26Q2毛利率、净利率情况

板块名称	毛利率（%）		净利率（%）		毛利率（%）			净利率（%）		
	2026H1	同比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026Q2	同比	环比
总体	16.0%	0.2%	5.2%	-0.4%	15.7%	0.7%	-0.7%	5.0%	-0.7%	-0.6%
整机	11.7%	-1.2%	1.7%	-1.5%	10.9%	-0.4%	-1.6%	1.2%	-2.6%	-1.3%
叶片	18.9%	0.5%	5.8%	0.0%	19.0%	-0.3%	0.2%	5.8%	-0.3%	-0.1%
塔筒	24.3%	4.5%	8.0%	-1.2%	20.6%	2.4%	-7.9%	3.4%	-4.8%	-9.9%
铸锻件	15.8%	-0.3%	4.1%	-1.2%	15.7%	-0.5%	-0.1%	3.2%	-2.2%	-1.8%
轴承	25.3%	2.5%	13.1%	1.5%	25.8%	1.9%	1.0%	14.6%	3.0%	3.4%
变流器、电机	37.9%	1.2%	9.1%	-3.8%	36.5%	1.0%	-4.2%	9.1%	-3.2%	0.2%
海缆	16.9%	2.3%	7.7%	1.6%	17.1%	2.7%	0.7%	8.2%	1.9%	1.1%
运营	38.5%	-7.0%	16.9%	-8.8%	36.6%	-5.6%	-3.7%	15.6%	-6.8%	-2.5%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

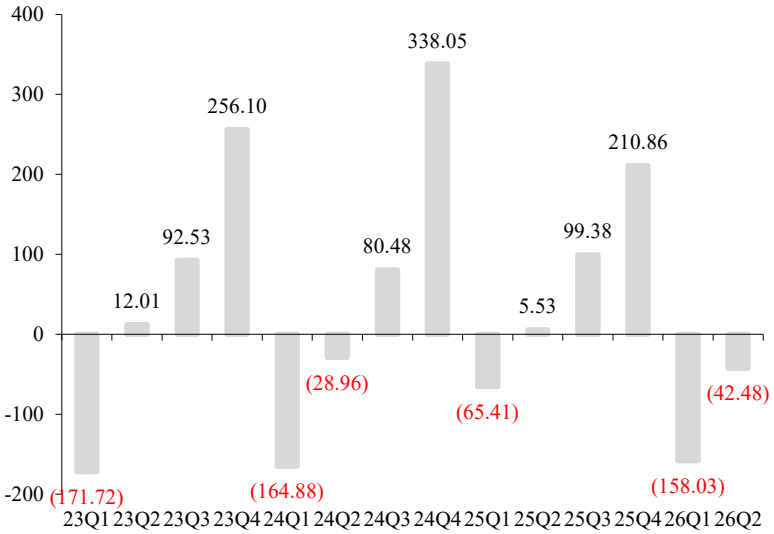
下载日志已记录，仅供内部参考

3 风电板块2026H1经营性现金流-201亿元，同比减少141亿元

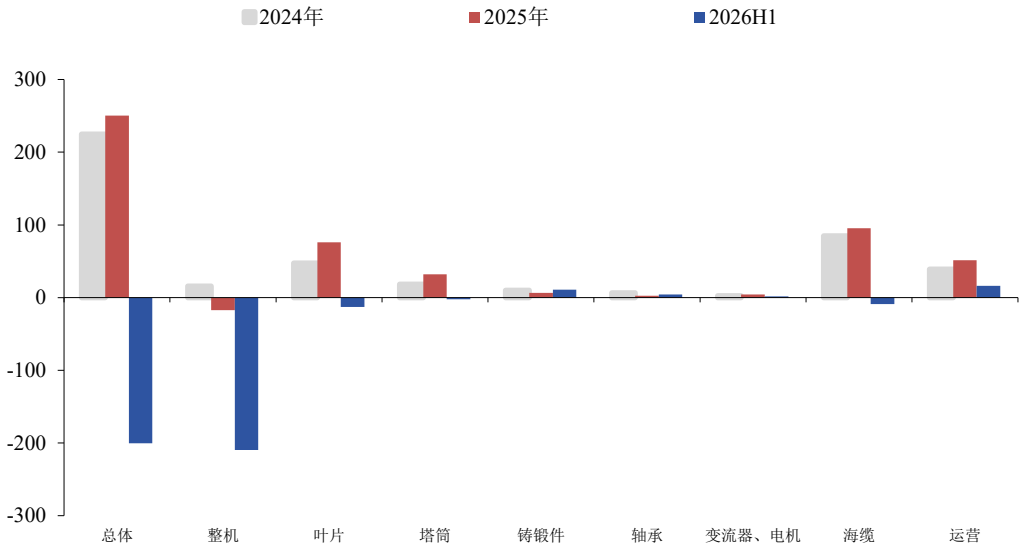
- **风电板块2026H1经营性现金流-200.5亿元，同比减少140.6亿元**；其中26Q2经营性现金流-42亿元，同比减少48亿元，环比增加116亿元，主要系主机厂经营性现金流为负。

- 26H1经营性现金流排序来看，运营（16.1亿元）>铸锻件（10.8亿元）>轴承（4.3亿元） >变流器/电机（1.8亿元） >塔筒（-2.3亿元）>海缆（-8.7亿元） >叶片（-12.9亿元）>整机（-209.7亿元）。

图表：风电板块各季度经营性现金流情况（亿元）



图表：2025年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

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风机：出货同比稳增，净利率下滑

- **整机：出货同比稳步增长，盈利能力同比下滑。**26H1营收809.1亿元，同比+19.3%；26H1归母净利润14.1亿元，同比-35.2%；26Q2营收448.2亿元，同环比+2.6%/+24.2%；26Q2归母净利润5.2亿元，同环比-68.0%/-41.6%，**经营业绩下滑主要系1）26H1国内风机毛利率改善较少，出口板块受海运及汇兑影响；2）电站运营及转让盈利同比收缩。**
- **金风科技：**26H1营收337.4亿元，同比+18.2%；26H1归母净利润18.5亿元，同比+24.7%；26Q2营收182.5亿元，同环比-4.3%/17.9%；26Q2归母净利润9.5亿元，同环比+3.0%/4.4%。
- **三一重能：**26H1营收106.6亿元，同比+24.0%；26H1归母净利润2.3亿元，同比+11.0%；26Q2营收66.8亿元，同环比4.2%/67.5%；26Q2归母净利润0.5亿元，同环比-86.6%/-70.0%。
- **明阳智能：**26H1营收170.4亿元，同比-0.6%；26H1归母净利润1.1亿元，同比-81.8%；26Q2营收83.7亿元，同环比-11.3%/-3.3%；26Q2归母净利润0.9亿元，同环比-71.9%/250.9%
- **运达股份：**26H1营收138.2亿元，同比+26.9%；26H1归母净利润-2.5亿元，同比-273.4%；26Q2营收71.5亿元，同环比+3.9%/7.2%；26Q2归母净利润-3.0亿元，同环比-450.0%/-721.0%

图表：整机板块26H1、26Q2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）		
	2026H1	同比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026Q2	同比	环比
整机	809.1	19.3%	14.1	-35.2%	448.2	2.6%	24.2%	5.2	-68.0%	-41.6%
金风科技	337.4	18.2%	18.5	24.7%	182.5	-4.3%	17.9%	9.5	3.0%	4.4%
三一重能	106.6	24.0%	2.3	11.0%	66.8	4.2%	67.5%	0.5	-86.6%	-70.0%
明阳智能	170.4	-0.6%	1.1	-81.8%	83.7	-11.3%	-3.3%	0.9	-71.9%	250.9%
运达股份	138.2	26.9%	(2.5)	-273.4%	71.5	3.9%	7.2%	(3.0)	-450.0%	-721.0%
电气风电	56.5	112.3%	(5.4)	-94.2%	43.7	130.7%	239.9%	(2.7)	-196.6%	-0.6%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风机：国内风机毛利率持平或同比提升，出口毛利率短期承压

- **国内风机毛利率小幅分化，出口毛利率受海运及汇兑影响较大。**多数风机企业风机毛利率同环比均有所改善，其中三一重能、明阳智能同比改善相对明显，运达股份、金风科技等国内毛利率基本维持，预计26H2起涨价单交付起量带动盈利能力提升；出口部分，我们预计金风科技仍保持在20%以上毛利率，而运达股份、三一重能、明阳智能出口初具规模，受短期海运及汇兑影响，26H1海外毛利率分别为-12.4%、11.7%、13.2%低于预期。

公司	项目		2023	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
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
		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%
	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
		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%
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
		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%
	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
		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%
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%
	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
		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%
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
		毛利率（%）	12.51%	15.86%		10.31%		10.34%		9.02%		7.80%	7%	8%	4%	7%	2%
	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
		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%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5 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：** 26H1营收86.6亿元，同比-20.0%；26H1归母净利润6.9亿元，同比-30.1%；26Q2营收46.3亿元，同环比-33.4%/15.1%；26Q2归母净利润1.6亿元，同环比-72.5%/-70.7%。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：** 26H1营收32.5亿元，同比+14.5%；26H1归母净利润6.0亿元，同比9.9%；26Q2营收13.5亿元，同环比-20.9%/-29.4%；26Q2归母净利润1.7亿元，同环比-47.4%/-61.8%。
- **天顺风能：** 26H1营收20.2亿元，同比-7.8%；26H1归母净利润1.2亿元，同比115.6%；26Q2营收13.6亿元，同环比7.8%/107.2%；26Q2归母净利润0.7亿元，同环比310.5%/80.2%
- **泰胜风能：** 26H1营收15.6亿元，同比-32.3%；26H1归母净利润0.2亿元，同比-82.8%；26Q2营收9.9亿元，同环比-34.3%/74.1%；26Q2归母净利润0.1亿元，同环比-90.8%/-49.8%
- **海力风电：** 26H1营收1.9亿元，同比-90.8%；26H1归母净利润-0.9亿元，同比-145.6%；26Q2营收1.1亿元，同环比-93.4%/32.1%；26Q2归母净利润-1.1亿元，同环比-175.6%/-897.7%

图表：塔筒板块26H1、26Q2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）		
	2026H1	同比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026Q2	同比	环比
塔筒	86.6	-20.0%	6.9	-30.1%	46.3	-33.4%	15.1%	1.6	-72.5%	-70.7%
大金重工	32.5	14.5%	6.0	9.9%	13.5	-20.9%	-29.4%	1.7	-47.4%	-61.8%
天顺风能	20.2	-7.8%	1.2	115.6%	13.6	7.8%	107.2%	0.7	310.5%	80.2%
天能重工	16.4	12.6%	0.5	-26.6%	8.3	-7.3%	2.0%	0.2	-28.0%	-50.0%
泰胜风能	15.6	-32.3%	0.2	-82.8%	9.9	-34.3%	74.1%	0.1	-90.8%	-49.8%
海力风电	1.9	-90.8%	(0.9)	-145.6%	1.1	-93.4%	32.1%	(1.1)	-175.6%	-897.7%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5 塔筒：国内海风风机基础盈利能力环比下降

公司	项目	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
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
	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%
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
	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	0	8	3.7	0.5	0	0.9	3	2.3	-	2.5	6	4.1	0	6.5
	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%
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
	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
	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%
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
	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	0	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%

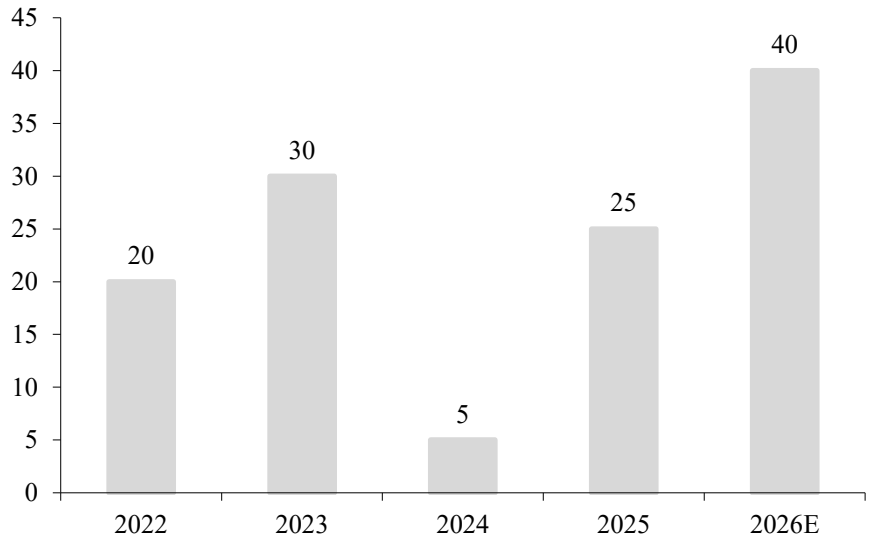
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

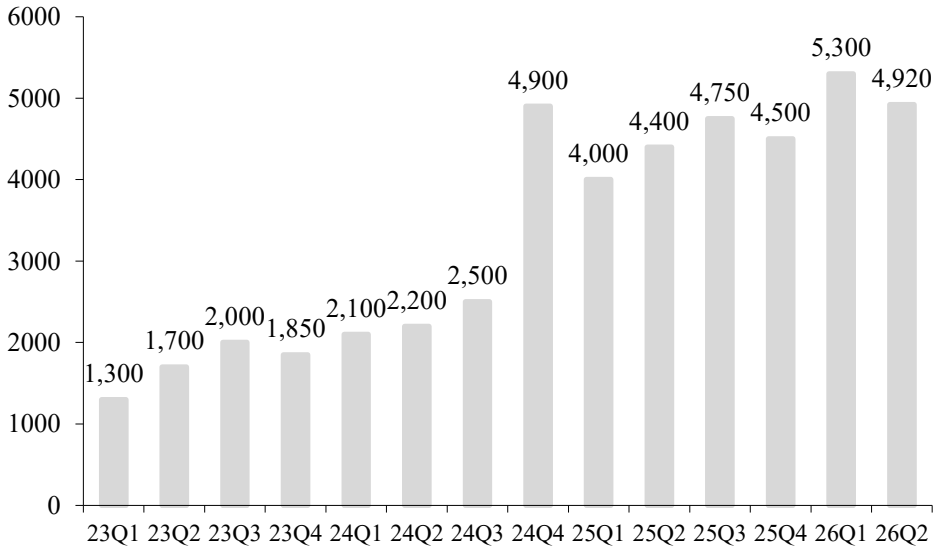
5 塔筒：大金新增海外订单增速向上，交付单吨净利维持高位

- **大金出海具备先发优势，新增订单有望提升：**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年新增订单40万吨以上。
- **大金TPLess技术获认可，单吨净利远超预期：**公司承接订单中丹麦Thor、德国Nordseecluster项目所采用的单桩技术均为TP-Less类型。与传统单桩基础相比，公司采用了“无过渡段单桩”（TP-Less Monopiles）通过优化设计，省去了过渡段（Transition Piece）组件。这一创新简化了基础结构，减少了海上安装环节的复杂度与时间成本，同时降低了对原材料的需求，有望缩短项目建设周期并减少碳排放，为业主节省安装成本及降低碳排放做出贡献。公司24Q4起交付TPLess单桩，单吨净利超4000元/吨，25~26年公司陆续交付Thor、NSC项目，预计单吨净利可持续在高位，叠加自有运输船投运，26年运输成本有望进一步压缩。

图表：2022~2026E大金重工新增海外订单情况（万吨）



图表：23Q1~26Q2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

下载日志已记录，仅供内部参考

6 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。**26H1营收787.6亿元，同比31.1%；26H1归母净利润60.7亿元，同比66.2%；26Q2营收449.5亿元，同环比28.8%/32.9%；26Q2归母净利润36.8亿元，同环比68.0%/53.4%，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：26H1营收58.0亿元，同比30.8%；26H1归母净利润5.6亿元，同比19.4%；26Q2营收29.2亿元，同环比27.6%/1.2%；26Q2归母净利润1.9亿元，同环比0.6%/-48.0%
- 亨通光电：26H1营收420.3亿元，同比31.1%；26H1归母净利润31.2亿元，同比93.4%；26Q2营收242.4亿元，同环比29.0%/36.2%；26Q2归母净利润20.1亿元，同环比90.7%/82.2%
- 中天科技：26H1营收309.4亿元，同比31.1%；26H1归母净利润23.9亿元，同比52.3%；26Q2营收178.0亿元，同环比28.6%/35.4%；26Q2归母净利润14.7亿元，同环比56.2%/59.8%

图表：海缆板块26H1、26Q2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）		
	2026H1	同比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026Q2	同比	环比
海缆	787.6	31.1%	60.7	66.2%	449.5	28.8%	32.9%	36.8	68.0%	53.4%
东方电缆	58.0	30.8%	5.6	19.4%	29.2	27.6%	1.2%	1.9	0.6%	-48.0%
亨通光电	420.3	31.1%	31.2	93.4%	242.4	29.0%	36.2%	20.1	90.7%	82.2%
中天科技	309.4	31.1%	23.9	52.3%	178.0	28.6%	35.4%	14.7	56.2%	59.8%

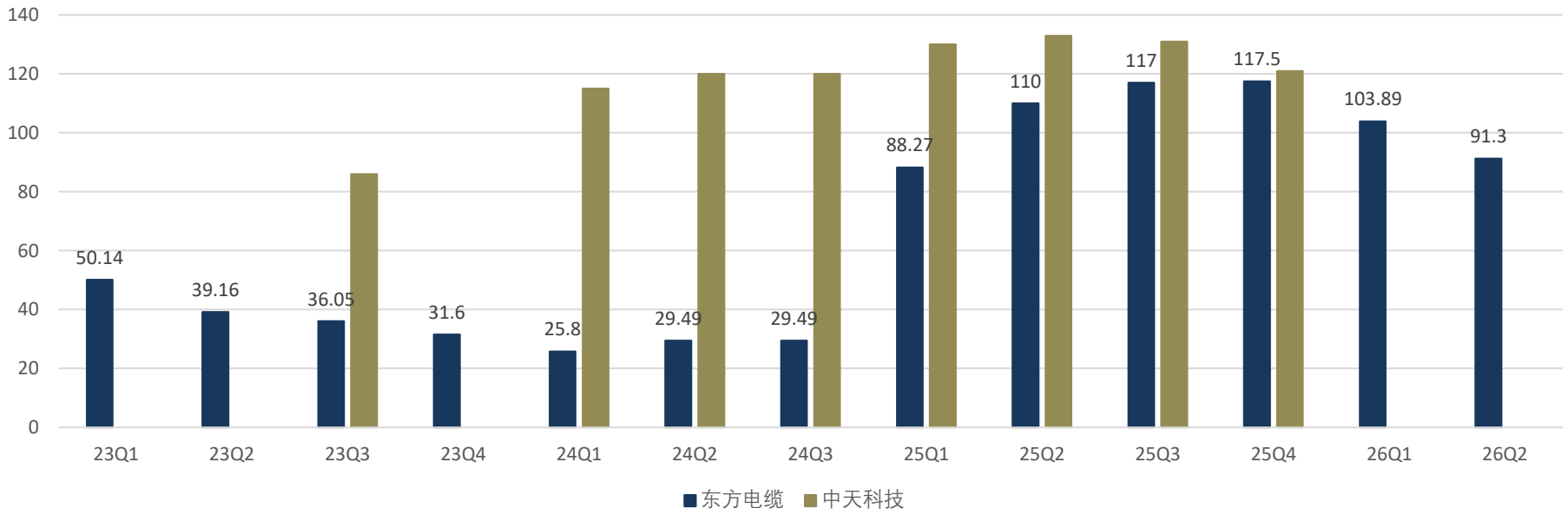
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

6 在手订单：东缆、中天海缆订单快速补充

- **头部海缆企业在手订单快速补充：**截至26H1，东方电缆在手海底电缆与高压电缆订单91.3亿元，环比-12%。
- **24年新增海缆订单格局：**东缆新增35亿、中天19亿、亨通15亿；截至25年11月底，**25年新增海缆订单格局：**东缆60亿、中天50亿、亨通26亿。

图表：东方电缆/中天科技海缆在手订单情况（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

7 齿轮箱：行业降价5%，德力佳等份额提升

- **齿轮箱：26年年初行业平均降价5%，行业份额有所分化，德力佳等份额提升，毛利率小幅承压。**
- 中国高速传动：26H1营收75.2亿元，同比-24.7%，主要系行业节奏减缓及份额小幅下滑；净利润0.3亿元，同比+124%。
- 德力佳：公司26H1营收26亿元，同比+4.5%，归母净利润4.1亿元，同比+4.6%，扣非净利润3.8亿元，同比-0.1%，毛利率24.4%，同比-1.4pct，归母净利率15.9%，同比基本持平；其中26年Q2营收14.8亿元，同环比-9.7%/+32%，归母净利润2亿元，同环比-20.6%/-6.2%，扣非净利润1.9亿元，环比+2.7%，毛利率25%，同环比-0.8/+1.2pct，归母净利率13.5%，同环比-1.9/-5.5pct。

图表：齿轮箱板块收入及毛利率

项目		2023	2024	2025	2026H1
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
	毛利率（%）	23.7%	25.3%	25.4%	24.4%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

7 铸锻件：出货节奏放缓，盈利能力下行

- **铸锻件：出货节奏放缓，盈利能力下行。**26H1营收169.8亿元，同比+3.8%；26H1归母净利润7.0亿元，同比-20.1%；26Q2营收88.2亿元，同环比-4.4%/8.1%；26Q2归母净利润2.8亿元，同环比-43.0%/-30.8%。
- 日月股份：26H1营收25.5亿元，同比-20.8%；26H1归母净利润1.6亿元，同比-42.8%；26Q2营收14.1亿元，同环比-26.6%/23.7%；26Q2归母净利润0.8亿元，同环比-52.5%/-8.9%。
- 金雷股份：26H1营收12.6亿元，同比-2.1%；26H1归母净利润1.4亿元，同比-24.0%；26Q2营收6.9亿元，同环比-11.2%/22.5%；26Q2归母净利润0.7亿元，同环比-43.5%/9.1%。

图表：铸锻件板块26H1、26Q2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）		
	2026H1	同比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026Q2	同比	环比
铸锻件	169.8	3.8%	7.0	-20.1%	88.2	-4.4%	8.1%	2.8	-43.0%	-30.8%
日月股份	25.5	-20.8%	1.6	-42.8%	14.1	-26.6%	23.7%	0.8	-52.5%	-8.9%
金雷股份	12.6	-2.1%	1.4	-24.0%	6.9	-11.2%	22.5%	0.7	-43.5%	9.1%
通裕重工	35.5	20.7%	0.8	27.5%	20.1	31.6%	30.2%	0.4	65.3%	-12.5%
吉鑫科技	10.0	39.3%	1.2	46.1%	5.2	38.8%	10.5%	0.5	36.5%	-17.2%
恒润股份	18.7	-9.8%	0.7	70.2%	6.5	-52.0%	-46.1%	0.0	-68.8%	-95.1%
振江股份	28.6	56.1%	1.5	854.7%	13.7	53.2%	-7.6%	0.5	520.9%	-45.6%
中环海陆	3.5	-2.7%	(0.5)	-8.0%	2.0	2.5%	37.1%	(0.2)	7.5%	22.6%
海锅股份	8.4	-10.9%	0.0	-86.6%	4.5	-10.3%	16.5%	(0.0)	-115.1%	-130.7%
广大特材	23.2	-8.4%	0.1	-93.3%	13.0	-7.6%	28.2%	0.1	-93.6%	34.4%
宏德股份	3.7	-15.7%	0.1	-80.1%	1.9	-20.7%	10.4%	0.0	-92.7%	-51.6%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

7 其他零部件

- **叶片：**26H1营收267.2亿元，同比+18.3%；26H1归母净利润15.5亿元，同比+19.3%；26Q2营收154.1亿元，同环比+19.2%/36.2%；26Q2归母净利润8.9亿元，同环比+12.6%/33.4%。1）中材科技：26H1营收162.6亿元，同比+21.9%；26H1归母净利润12.1亿元，同比+20.9%；26Q2营收94.0亿元，同环比+20.2%/37.2%；26Q2归母净利润7.0亿元，同环比+10.0%/38.0%。2）时代新材：26H1营收104.7亿元，同比+13.1%；26H1归母净利润3.5亿元，同比+14.1%；26Q2营收60.1亿元，同环比+17.8%/34.7%；26Q2归母净利润1.9亿元，同环比+23.7%/18.6%。
- **轴承：**26H1营收36.1亿元，同比-12.1%；26H1归母净利润4.7亿元，同比-0.6%；26Q2营收20.0亿元，同环比-12.6%/24.3%；26Q2归母净利润2.9亿元，同环比+9.5%/61.8%。新强联：26H1营收20.7亿元，同比-6.2%；26H1归母净利润4.1亿元，同比+2.9%；26Q2营收11.9亿元，同环比-7.5%/33.9%；26Q2归母净利润2.6亿元，同环比+14.2%/75.0%

图表：叶片、轴承板块26H1、26Q2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）		
	2026H1	同比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026Q2	同比	环比
叶片	267.2	18.3%	15.5	19.3%	154.1	19.2%	36.2%	8.9	12.6%	33.4%
中材科技	162.6	21.9%	12.1	20.9%	94.0	20.2%	37.2%	7.0	10.0%	38.0%
时代新材	104.7	13.1%	3.5	14.1%	60.1	17.8%	34.7%	1.9	23.7%	18.6%

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）		
	2026H1	同比	2026H1	同比	2026Q2	同比	环比	2026Q2	同比	环比
轴承	36.1	-12.1%	4.7	-0.6%	20.0	-12.6%	24.3%	2.9	9.5%	61.8%
新强联	20.7	-6.2%	4.1	2.9%	11.9	-7.5%	33.9%	2.6	14.2%	75.0%
五洲新春	15.3	-19.0%	0.6	-19.1%	8.1	-19.2%	12.5%	0.3	-19.6%	-2.2%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

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、关注泰胜风能。**
- **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）、明阳智能（26年有望展现业绩弹性，收购德华芯片进军太空光伏领域）、**三一重能**，关注**运达股份。**

图表：相关公司估值表（截至2026年9月4日）

板块		证券代码	名称	总市值（亿元）	股价	归母净利润（亿元）			EPS（元/股）			PE			评级	总股本（亿股）	更新日期	来源
						2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E				
风电	整机	688349.SH	三一重能	211	13	13	20	26	0.79	1.23	1.65	17	11	8	买入	15.93	2026年9月2日	东吴
		601615.SH	明阳智能	226	10	16	24	29	0.69	1.05	1.29	14	10	8	买入	22.61	2026年5月4日	东吴
		002202.SZ	金风科技	752	18	41	53	65	0.96	1.26	1.53	19	14	12	增持	42.24	2026年8月30日	东吴
	海缆	603606.SH	东方电缆	272	33	15	18	24	1.81	2.22	2.92	18	15	11	买入	8.25	2026年8月5日	东吴
		600522.SH	中天科技	1,148	34	64	80	95	1.86	2.34	2.78	18	14	12	未评级	34.13	2026年9月2日	Wind
		600487.SH	亨通光电	1,650	67	85	99	106	3.46	4.02	4.31	19	17	16	买入	24.66	2025年7月30日	东吴
	塔筒	300129.SZ	泰胜风能	82	7	3	4	5	0.26	0.34	0.43	28	22	17	未评级	11.09	2026年9月2日	Wind
		301155.SZ	海力风电	84	39	9	12		4.23	5.70		9	7		买入	2.17	2025年10月28日	东吴
		002531.SZ	天顺风能	111	6	7	9	15	0.41	0.52	0.85	15	12	7	买入	17.97	2026年5月4日	东吴
		002487.SZ	大金重工	246	33	15	21	29	1.99	2.87	3.85	17	12	9	买入	7.40	2026年8月26日	东吴
	铸锻件	603218.SH	日月股份	96	9	5	6	7	0.47	0.61	0.71	20	15	13	买入	10.30	2026年8月31日	东吴
		300443.SZ	金雷股份	60	19	5	7	8	1.70	2.07	2.44	11	9	8	未评级	3.20	2026年9月2日	Wind
	轴承	300850.SZ	新强联	112	27	12	15		2.86	3.51	0.00	9	8		增持	4.14	2025年10月28日	东吴
	齿轮箱	603092.SH	德力佳	169	42	10	11	13	2.46	2.84	3.23	17	15	13	买入	4.00	2026年8月22日	东吴
	升降机	605305.SH	中际联合	67	32	6	8	10	3.05	3.72	4.60	10	9	7	未评级	2.13	2026年9月2日	Wind

数据来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测与投资建议

- **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9月4日）

【东吴电新】重点公司盈利预测及估值20260904											
	证券代码	名称	总市值（亿元）	股价	归母净利润（亿元）			PE			评级
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
组件	601012.SH	隆基绿能	900	12	2	36	57	364	25	16	买入
	688599.SH	天合光能	268	11	3	20	40	95	13	7	买入
	002459.SZ	晶澳科技	229	7	-26	12	29	-9	19	8	买入
	688223.SH	晶科能源	415	4	-12	13	32	-36	31	13	买入
	688472.SH	阿特斯	316	9	17	34	46	18	9	7	买入
	002056.SZ	横店东磁	327	20	19	22	26	17	15	13	买入
逆变器	300274.SZ	阳光电源	1,821	88	131	181	236	14	10	8	买入
	300763.SZ	锦浪科技	225	57	15	25	34	15	9	7	买入
	605117.SH	德业股份	1,036	81	60	82	108	17	13	10	买入
	688390.SH	固德威	145	60	9	12	15	17	12	10	买入
	688032.SH	禾迈股份	89	72	-2	1	3	-36	85	29	买入
	688348.SH	昱能科技	49	31	-2	1	2	-24	65	32	增持
	002150.SZ	通润装备	74	20	4	5	7	18	14	11	买入
电池	600732.SH	爱旭股份	232	11	4	9	16	61	25	14	买入
	002865.SZ	钧达股份	99	39	1	8	11	107	12	9	买入
硅片	603185.SH	弘元绿能	102	15	2	4	11	53	23	9	买入
硅料	600438.SH	通威股份	534	12	-74	10	27	-7	56	20	买入
胶膜	603806.SH	福斯特	377	14	18	23	26	21	17	14	买入
	688680.SH	海优新材	32	33	-1	0	1	-34	80	22	增持
玻璃	601865.SH	福莱特	215	10	1	11	15	217	20	15	买入
运营银浆	601222.SH	林洋能源	122	6	8	10	12	16	12	10	买入
	688503.SH	聚和材料	174	72	3	6	8	55	31	22	买入
	300842.SZ	帝科股份	92	63	3	4	5	31	21	17	买入

数据来源：Wind、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

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、上能电气、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9月4日）

【东吴电新】重点公司盈利预测及估值20260904											
	证券代码	名称	总市值（亿元）	股价	归母净利润（亿元）			PE			评级
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
电池	300750.SZ	宁德时代	16,558	351	962	1,214	1,468	17	14	11	买入
	002594.SZ	比亚迪	7,493	87	404	506	637	19	15	12	买入
	300014.SZ	亿纬锂能	1,109	51	72	97	126	15	11	9	买入
	300207.SZ	欣旺达	311	17	15	22	31	21	14	10	买入
	002245.SZ	蔚蓝锂芯	288	17	14	25	36	20	11	8	买入
	688063.SH	派能科技	102	42	3	4	6	31	23	18	买入
	300438.SZ	鹏辉能源	276	55	20	30	37	14	9	7	买入
	688772.SH	珠海冠宇	178	16	2	8	13	81	22	14	买入
大储	300274.SZ	阳光电源	1,833	88	131	181	236	14	10	8	买入
	688411.SH	海博思创	324	177	19	32	41	17	10	8	买入
	688599.SH	天合光能	264	11	3	20	40	93	13	7	买入
	688223.SH	晶科能源	417	4	-12	13	32	-36	31	13	买入
	688472.SH	阿特斯	320	9	17	34	46	19	10	7	买入
	601222.SH	林洋能源	121	6	8	10	12	15	12	10	买入
	603063.SH	禾望电气	144	31	7	8	9	20	18	15	买入
	300827.SZ	上能电气	134	24	7	9	11	18	14	12	买入
	002335.SZ	科华数据	227	30	5	7	9	45	32	24	买入
户储&工商储	300763.SZ	锦浪科技	231	58	15	25	34	15	9	7	买入
	605117.SH	德业股份	1,100	86	60	82	108	18	13	10	买入
	688390.SH	固德威	149	61	9	12	15	17	12	10	买入
	6656.HK	思格新能	899	361	50	75	101	18	12	9	买入
	688717.SH	艾罗能源	73	46	8	12	14	9	6	5	买入
	688032.SH	禾迈股份	89	71	-2	1	3	-36	85	29	买入
	688348.SH	昱能科技	48	31	-2	1	2	-23	64	32	买入
	002518.SZ	科士达	211	36	8	13	18	25	16	12	买入
	300693.SZ	盛弘股份	126	40	6	7	9	22	18	14	买入

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

（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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园