下载日志已记录，仅供内部参考

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

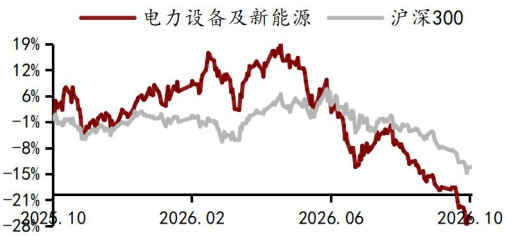
行业市场表现不佳、光伏进一步推进反内卷倡议

——电力设备及新能源行业月报

证券研究报告-行业月报 **同步大市(维持)**

发布日期：2026 年 10 月 29 日

电力设备及新能源相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源数据

相关报告

《电力设备及新能源行业月报：风险和机会并存、等待业绩拐点》 2026-09-28

《电力设备及新能源行业月报：国内外需求持续疲软，关注各环节产能出清力度》 2026-07-01

《电力设备及新能源行业半年度策略：拥抱景气向上与产能出清双主线》 2026-06-18

联系人：李智
电话： 0371-65585629
地址： 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼
地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

- **电力设备及新能源行业 9 月表现落后其他行业。**9 月电力设备及新能源行业表现在一级行业中倒数第二，仅高于有色金属行业。其中电气设备板块 4 个子板块中只有电机板块上涨 2.12%，而电源设备板块中风电是亮点，逆势上涨 5.82%。

- **通威、协鑫等光伏头部企业在杭州举行反内卷闭门会议。**通威、协鑫等国内光伏头部企业在杭州举行闭门会议，进一步推进行业反内卷倡议。此次会议进一步形成产能限制的落地计划，提出通过市场化调节机制，推动各企业根据市场总需求自主统筹、主动压制自身产能，在硅料及组件环节划定明确价格底线。多家硅料头部企业约定硅料平均成本含税价及对应销售价格不得低于每吨 4.3 万元。

- 9 月全社会用电量 8997 亿千瓦时，增长 1.2%，充换电服务业和互联网数据服务用电量保持高速增长。9 月中国规模以上工业发电量为 8293.6 亿千瓦时，下降 1.2%。截至 9 月底，全国累计发电装机容量 41.32 亿千瓦，增长 11.2%。增速贡献主要来自风电和太阳能。

- **我国主要电气设备 26 年 9 月出口均保持良好势头，并有加速趋势。**9 月变压器出口金额 11.49 亿美元，增长 23.74%。电线电缆出口金额 42.54 亿美元，增长 59.03%。高压开关和控制装置出口金额、低压开关和控制装置出口金额分别为 7.59 亿美元和 45.84 亿美元，分别增长 56.49%和 43.97%；**铜铝价格仍保持上涨势头。**

- 9 月多晶硅 GFEX 期货月度均价 36993 元/吨，下降 29.8%，价格仍在年内相对低位徘徊。N 型单晶硅片（182*183.75mm）和 N 型单晶硅片（210*210mm）月度均价为 1.01 元/片和 1.15 元/片，分别下降 22.9%和 30.72%；TOPCON 电池片（182mm）（210mm）月度均价分别为 0.3 元/瓦和 0.29 元/瓦，同比下降 3.23%和 3.33%。N 型 TOPCON 双玻组件（182mm）月度均价为 0.72 元/瓦，上升 4.35%。

- **行业估值、投资评级和投资建议：**电气设备指数（中信）市净率 LF 为 2.79 倍，处于 34.25%分位。电源设备指数（中信）市净率 LF 为 1.84 倍，处于 20.08%分位。**维持“同步大市”的行业投资评级，**关注低谷困境反转板块（如光伏）和新质生产力需求端带来的机会。

- **风险提示：设备需求下滑、出口需求波动；产能过剩、去库存压力及“反内卷”政策执行不力，企业盈利能力不佳；原材料成本上升；国际贸易摩擦和关税壁垒。**

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 行业表现回顾 3
1.1. 9 月电力设备及新能源指数整体下跌 9.46%，表现在一级行业中倒数第二 3
1.2. 子板块跌多涨少、风电板块是亮点 4
1.3. 板块内个股涨少跌多，风电个股涨幅居前 4
2. 行业动态 5
3. 行业重点数据一览 7
3.1. 电力运行情况 7
3.2. 主要电气设备出口和成本原材料情况 8
3.3. 光伏产业链情况 10
4. 河南电力设备上市公司动态 11
5. 行业估值、投资评级和投资建议 13
6. 风险提示 13

图表目录

图 1：电力设备及新能源指数（中信）和沪深 300 指数 9 月涨跌幅走势比较（单位：%） ...3
图 2：中信 30 个一级行业 26 年 9 月区间涨跌幅一览 3
图 3：电气设备中子板块 9 月表现 4
图 4：电源设备中子板块 9 月表现 4
图 5：我国全社会用电量月度增速 7
图 6：我国各种发电方式发电量月度增速 8
图 7：我国各种发电方式累计装机容量 8
图 8：我国变压器月度出口金额（单位：万美元） 9
图 9：我国电线电缆月度出口金额（单位：亿美元） 9
图 10：我国高压开关和控制装置月度出口金额（单位：亿美元） 9
图 11：我国低压开关和控制装置月度出口金额（单位：亿美元） 9
图 12：沪铜 SHFE 月度均价（收盘价）（单位：元/吨） 10
图 13：沪铝 SHFE 月度均价（收盘价）（单位：元/吨） 10
图 14：多晶硅 GFEX 月度均价（活跃合约）（单位：元/吨） 10
图 15：单晶硅片月度均价（单位：元/片） 10
图 16：N 型 TOPCON 电池片月度均价（单位：元/瓦） 11
图 17：N 型 TOPCON 双玻组件月度均价（单位：元/瓦） 11
图 18：电气设备指数（中信）PB Bands 13
图 19：电源设备指数（中信）PB Bands 13

表 1：电气设备板块当月涨幅前 5 的个股 4
表 2：电气设备板块当月跌幅前 5 的个股 5
表 3：电源设备板块当月涨幅前 5 的个股 5
表 4：电源设备板块当月跌幅前 5 的个股 5

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

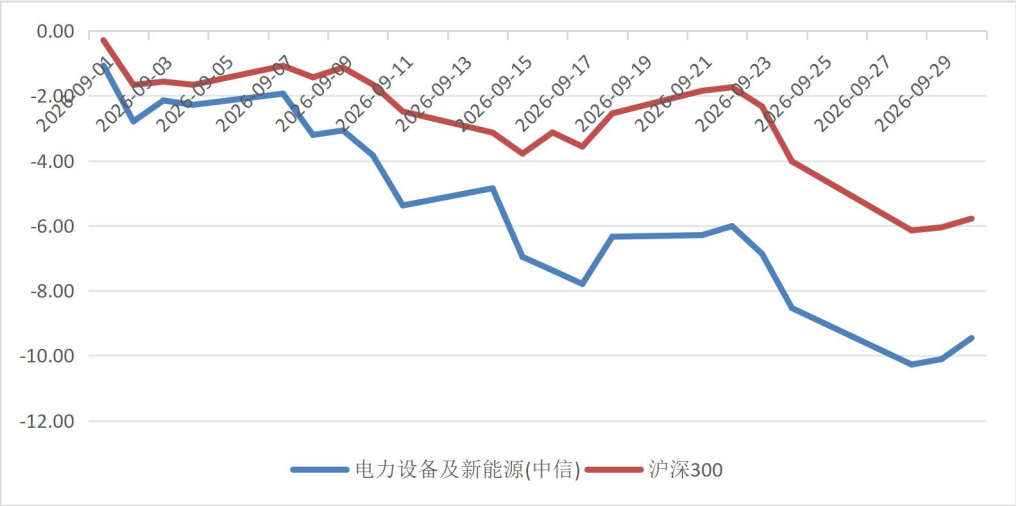
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 行业表现回顾

1.1. 9 月电力设备及新能源指数整体下跌 9.46%，表现在一级行业中倒数第二

26 年 9 月电力设备和新能源指数（中信）和沪深 300 指数均表现不佳。电力设备和新能源指数（中信）整体下跌 9.46%，同期沪深 300 下跌 5.78%，整体表现弱于沪深 300。

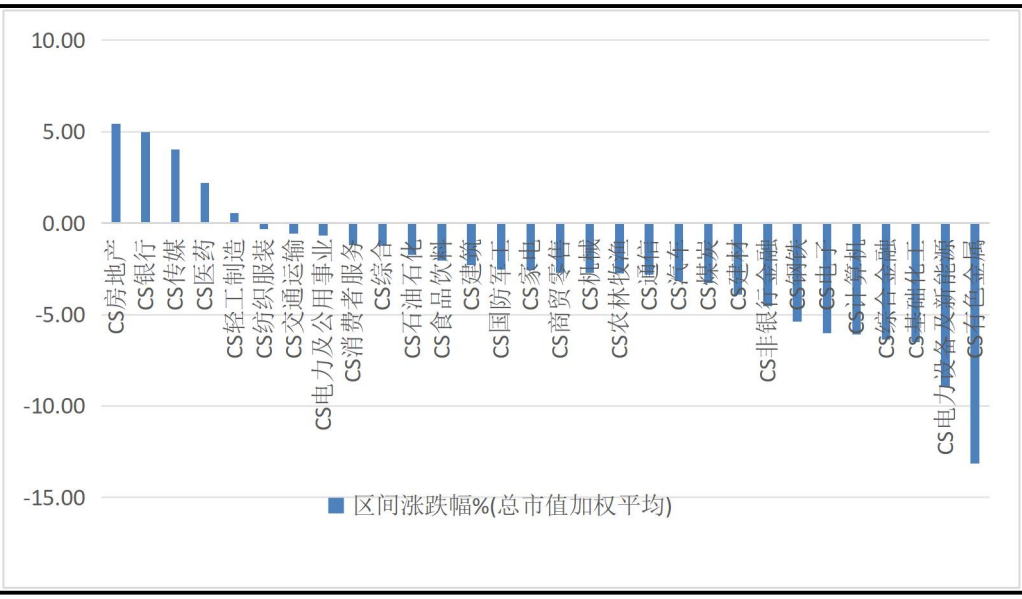
图 1：电力设备及新能源指数（中信）和沪深 300 指数 9 月涨跌幅走势比较（单位：%）



资料来源：Wind,中原证券研究所

和中信其他一级行业表现相比，9 月电力设备和新能源行业在 30 个一级行业中表现不佳，涨幅排在倒数第二，仅高于有色金属。这也是继 8 月后，电力设备和新能源行业连续两个月排名倒数。

图 2：中信 30 个一级行业 26 年 9 月区间涨跌幅一览



资料来源：Wind,中原证券研究所

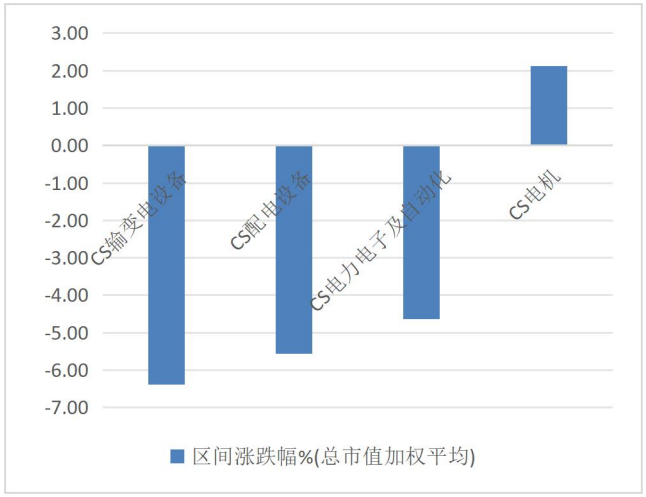
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 子板块跌多涨少、风电板块是亮点

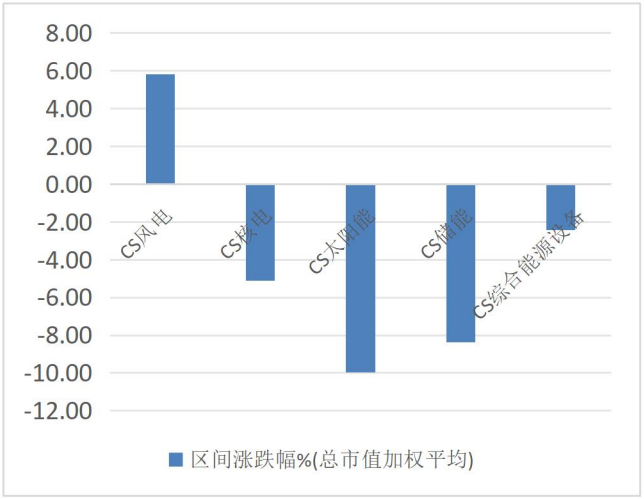
电力设备及新能源行业中，电气设备板块、电源设备板块 9 月分别下跌 5.13%、5.42%。电气设备板块 4 个子板块中只有电机板块上涨 2.12%，其余三个子板块均下跌；而电源设备板块中风电是亮点，在 9 月整体市场不佳的情况下，风电板块逆势上涨 5.82%。

图 3：电气设备中子板块 9 月表现



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：电源设备中子板块 9 月表现



资料来源：Wind，中原证券研究所

1.3. 板块内个股涨少跌多，风电个股涨幅居前

9 月电气设备板块个股涨少跌多。截至 2026 年 9 月 30 日，电气设备板块中 48 只股票上涨，138 只股票下跌。涨幅第一的是祥明智能(301226.SZ)，跌幅第一的是风范股份(601700.SH)。

表 1：电气设备板块当月涨幅前 5 的个股

月涨幅前五			
代码	名称	所属子行业	月涨幅（%）
301226.SZ	祥明智能	电机	27.77
300820.SZ	英杰电气	电力电子及自动化	21.94
301310.SZ	鑫宏业	输变电设备	20.93
688517.SH	金冠电气	输变电设备	19.26

资料来源：Wind，中原证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：电气设备板块当月跌幅前 5 的个股

月跌幅前五			
代码	名称	所属子行业	月跌幅（%）
300265.SZ	通光线缆	输变电设备	-16.90
688390.SH	固德威	输变电设备	-17.61
300120.SZ	经纬辉开	输变电设备	-23.97
603045.SH	福达合金	配电设备	-25.97
601700.SH	风范股份	输变电设备	-26.13

资料来源：Wind，中原证券研究所

9 月电源设备板块个股涨少跌多。截至 2026 年 9 月 30 日，电源设备板块中 26 只股票上涨，62 只股票下跌。涨幅第一的是吉鑫科技(601218.SH)，跌幅第一的是*ST 沐邦(603398.SH)。

表 3：电源设备板块当月涨幅前 5 的个股

月涨幅前五			
代码	名称	所属子行业	月涨幅（%）
601218.SH	吉鑫科技	风电	34.22
002487.SZ	大金重工	风电	29.74
002531.SZ	天顺风能	风电	29.55
300904.SZ	威力传动	风电	20.33
600207.SH	安彩高科	太阳能	17.94

资料来源：Wind，中原证券研究所

表 4：电源设备板块当月跌幅前 5 的个股

月跌幅前五			
代码	名称	所属子行业	月跌幅（%）
002630.SZ	*ST 华西	综合能源设备	-15.38
688411.SH	海博思创	储能	-16.41
688717.SH	艾罗能源	储能	-16.57
002121.SZ	科陆电子	储能	-16.94
603398.SH	*ST 沐邦	太阳能	-19.35

资料来源：Wind，中原证券研究所

2. 行业动态

【2026 人工智能+能源发展交流会成功举办】9 月 21 日，以“AI 应用、算电协同、零碳境界”为主题的 2026 人工智能+能源发展交流会在河北张家口崇礼成功举办。作为 2026 新型电力系统发展（崇礼）论坛的平行会，会议聚焦人工智能与能源行业深度融合的关键议题，围绕算电协同、零碳园区、电力人工智能等前沿方向展开深入交流与研讨，集中展示一批行业

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

最新成果。会议由中电联用户生态分会、中电联大数据与人工智能分会联合主办，品览（杭州）科技有限公司支持。中国电力企业联合会党委书记、常务副理事长杨昆在致辞中表示，当前电力行业正加速推进智能化转型，取得一系列显著成效。2025 年，国内主要电力企业数字化投入突破 429 亿元，累计授权专利 9900 余项，软件著作权 7300 余项。中电联将坚持“立足行业、服务企业、联系政府、沟通社会”的功能定位，围绕人工智能赋能能源转型、算电协同创新持续发力，进一步完善人工智能标准体系，为行业高质量发展提供坚实支撑。当前我国正处于能源物理世界与 AI 数字世界的历史交汇期，国家能源局原总工程师、中国南方电网有限责任公司专家委员会委员向海平认为，未来数十年能源发展的着力点必然是“算赋能源”。人工智能与能源融合正呈现算电共生、模型赋能、场景落地、跨界融通的新特征，他提出加强顶层设计、攻坚核心技术、推动成果落地、坚守安全底线、共建产业生态五点建议。（资料来源：中电联）

【通威、协鑫等光伏头部企业在杭州举行反内卷闭门会议】10 月 11 日，通威、协鑫等国内光伏头部企业在杭州举行闭门会议，进一步推进行业反内卷倡议。此次会议进一步形成产能限制的落地计划，提出通过市场化调节机制，推动各企业根据市场总需求自主统筹、主动压制自身产能，并在硅料及组件环节划定了明确价格底线。多家硅料头部企业约定硅料平均成本含税价及对应销售价格不得低于每吨 4.3 万元。有企业人士对财联社记者表示，该价格是把工业硅、电费、折旧、人工这些全部算进去之后的真实成本线。（资料来源：界面新闻、财联社）

【浙江“十五五”海上风电目标公布：装机超 1000 万千瓦，建成千万千瓦级海上风电基地】浙江省海洋经济发展厅发布《浙江省海洋清洁能源产业发展指引》，聚焦海上风电、海上光伏、海洋能、沿海核电四大产业，加快培育海洋新质生产力，全链条打造海洋清洁能源产业集群。《指引》提出，到 2030 年，全省海洋清洁能源及其装备产业规模突破 3000 亿元，海上风电装机超 1000 万千瓦，建成千万千瓦级海上风电基地，风电母港等标志性工程投产，潮流能实现百兆瓦级商业化应用，海上光伏实现“风光同场”连片开发，绿色氢氨醇产业初具规模，培育海洋清洁能源领域领军企业、专精特新企业 50 家以上，基本建成全国海洋清洁能源创新高地、产业培育集聚地、融合发展先行地。做强海上风电全产业链。上游夯实原材料与关键部件基础。巩固高压海缆、玻璃纤维及复合材料、大型铸件等优势环节，提升高等级海工钢、齿轮传动、大兆瓦主轴承、电气设备等配套能力，重点补齐大型叶片及碳纤维主梁、高压功率器件等关键环节。进一步补强叶片结构、传动发电、海缆电气等细分配套，提升上游产业链完整性和稳定供给能力。中游提升整机制造与工程集成能力。重点发展大兆瓦海上风电整机，推进漂浮式机组研发和工程化应用，提升风资源与海域勘测设计、工程总承包和系统集成能力，加强整机、基础结构、海缆电气及送出系统协同，发展漂浮式基础、深水系泊、动态海缆和远距离输电等关键装备与系统。下游完善开发建设与运营服务。推进海上风电项目连片化、规模化

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

开发，完善项目开发投资、基础施工、风机吊装、海缆与升压站安装、港口物流、并网接入等工程服务，提升风电场运营、检修维护、故障诊断、备品备件和大部件更换等全生命周期服务能力。（资料来源：每日风电）

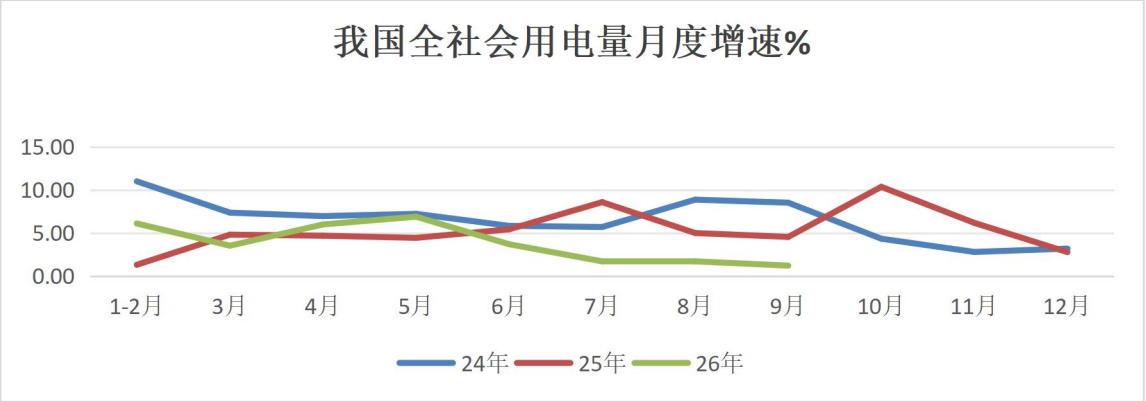
3. 行业重点数据一览

3.1. 电力运行情况

9 月全社会用电量 8997 亿千瓦时，同比增长 1.2%。1～9 月全社会用电量累计 80734 亿千瓦时，同比增长 3.9%。

9 月充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为 168 亿千瓦时、98 亿千瓦时，增速分别为 57%、35.4%，继续保持高速增长。1-9 月充换电服务业、互联网数据服务用电量增速分别为 55.4%、41.6%（数据来自国家能源局）。

图 5：我国全社会用电量月度增速



资料来源：Wind,国家能源局

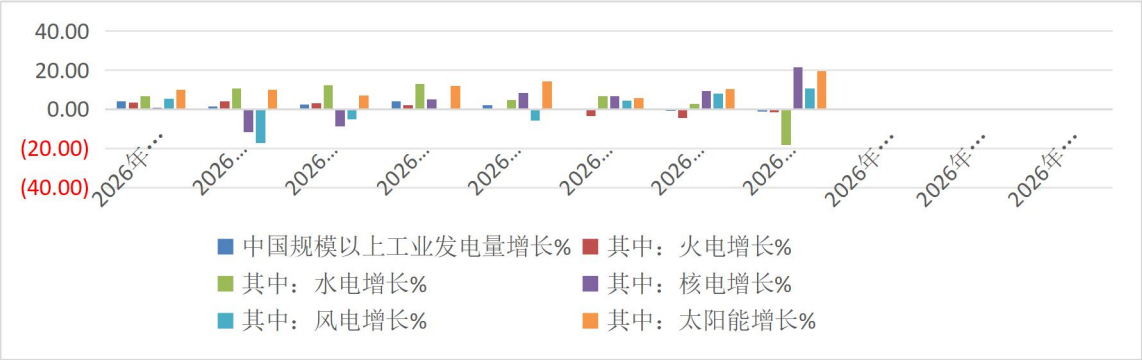
9 月中国规模以上工业发电量为 8293.6 亿千瓦时，同比下降 1.2%。1-9 月累计 74915.8 亿千瓦时，累计同比增长 2.2%。（数据来自国家统计局）。

9 月各发电方式中，火电发电量增速小幅下降 1.4%、水电发电量大幅下滑 18.1%，其他发电方式发电量都保持两位数增长，其中核电发电量单月增速为 21.5%。火电仍然为第一发电方式，而风光发电量 9 月增速分别为 10.6%和 19.5%，风光发电量占总发电量的 17.12%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

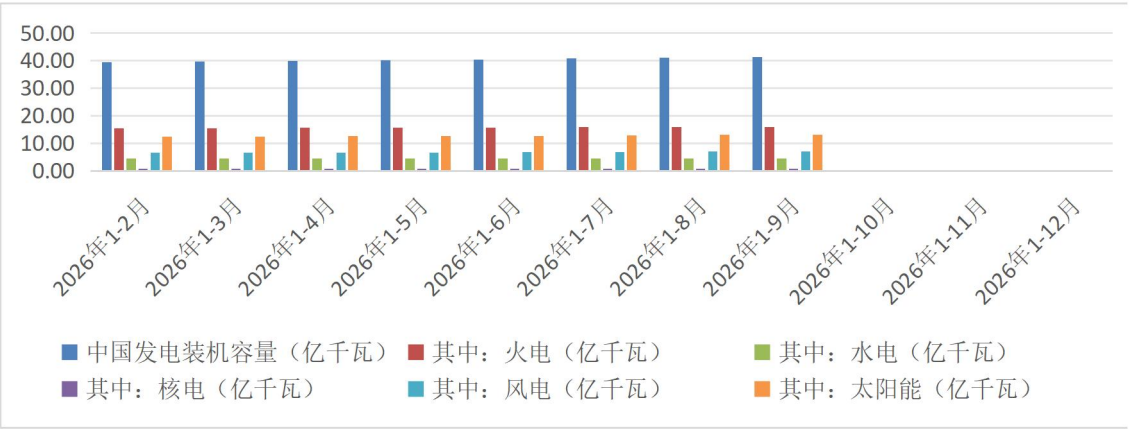
图 6：我国各种发电方式发电量月度增速



资料来源：国家统计局

截至 9 月底，全国累计发电装机容量 41.32 亿千瓦，同比增长 11.2%。增速贡献主要来自风电和太阳能，截至 9 月底同比分别增长了 20.4%和 16.5%。此外，风电和太阳能 9 月底累计发电装机容量为 20.13 亿千瓦，占总装机容量的 48.72%。

图 7：我国各种发电方式累计装机容量



资料来源：国家能源局

3.2. 主要电气设备出口和成本原材料情况

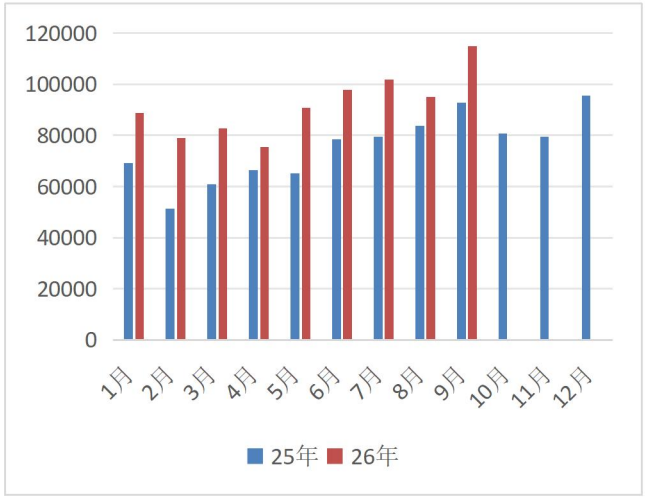
我国主要电气设备 26 年 9 月出口均保持良好势头，并有加速趋势。9 月变压器出口金额 11.49 亿美元，同比增长 23.74%。电线电缆出口金额 42.54 亿美元，同比增长 59.03%。高压开关和控制装置出口金额、低压开关和控制装置出口金额分别为 7.59 亿美元和 45.84 亿美元，分别同比增长 56.49%和 43.97%。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

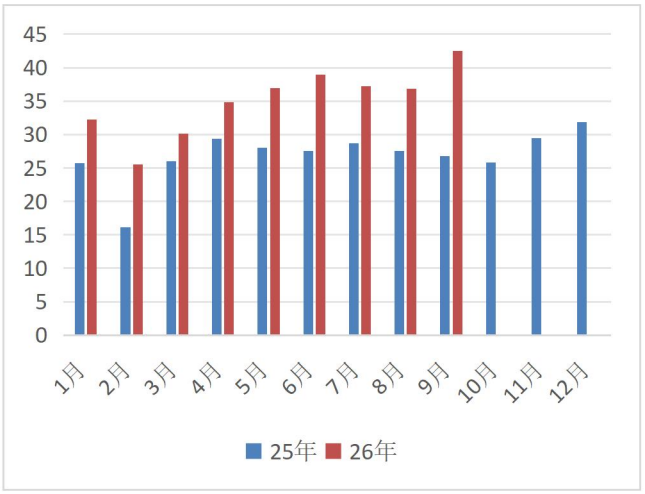
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：我国变压器月度出口金额（单位：万美元）



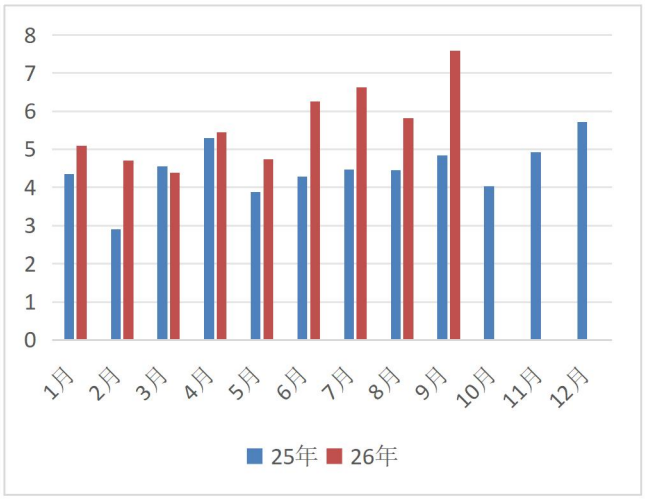
资料来源：中国海关总署

图 9：我国电线电缆月度出口金额（单位：亿美元）



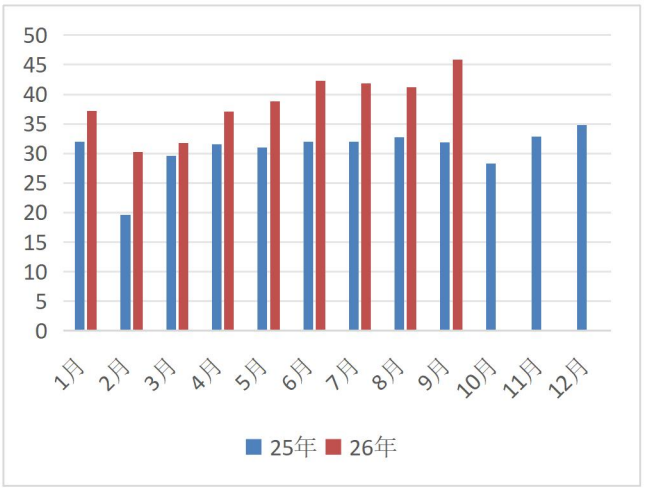
资料来源：中国海关总署

图 10：我国高压开关和控制装置月度出口金额（单位：亿美元）



资料来源：中国海关总署

图 11：我国低压开关和控制装置月度出口金额（单位：亿美元）



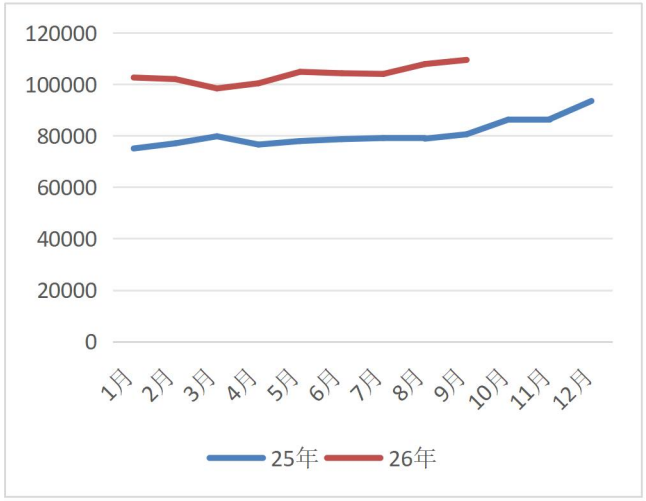
资料来源：中国海关总署

26 年 9 月铜铝价格仍保持上涨势头。上期所沪铜 9 月月度均价为 10.95 万元/吨，同比上涨 35.91%，铜价处于历史高位。上期所沪铝 9 月月度均价为 2.42 万元/吨，同比上涨 16.55%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

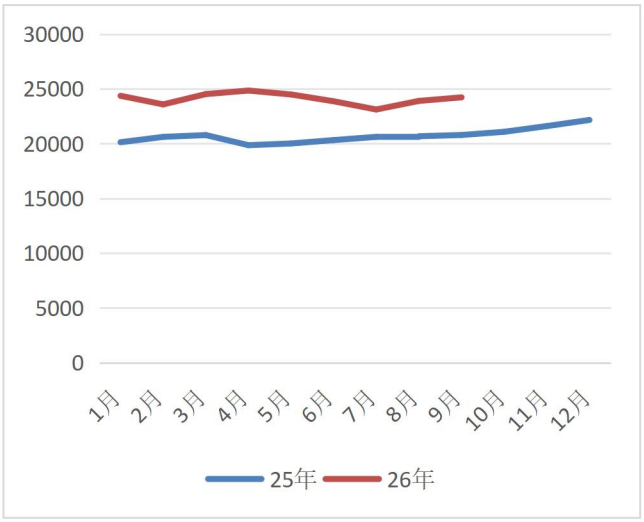
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：沪铜 SHFE 月度均价（收盘价）（单位：元/吨）



资料来源：Wind，上期所

图 13：沪铝 SHFE 月度均价（收盘价）（单位：元/吨）



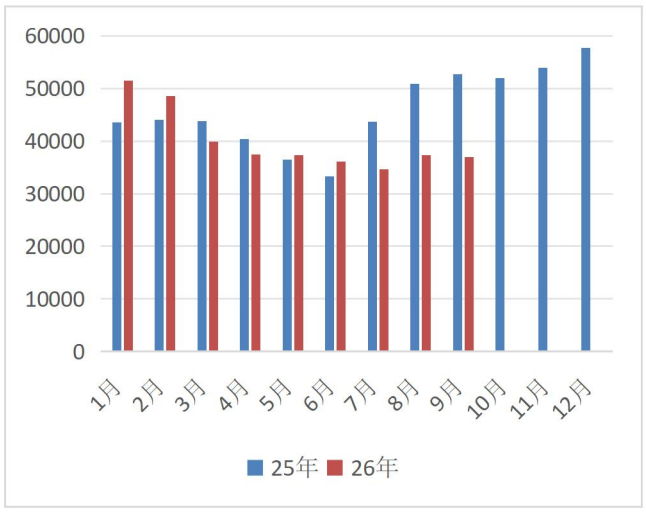
资料来源：Wind，上期所

3.3. 光伏产业链情况

26 年 9 月多晶硅 GFEX 期货月度均价为 36993 元/吨，同比去年下降 29.8%，价格仍在年内相对低位徘徊，连续 3 个月同比降幅超过 20%。经历年初的相对高位，26 年多晶硅 GFEX 期货月度均价整体呈下降趋势。截至 26 年 9 月底年度均价为 39994 元/吨，同比下降 7.43%。

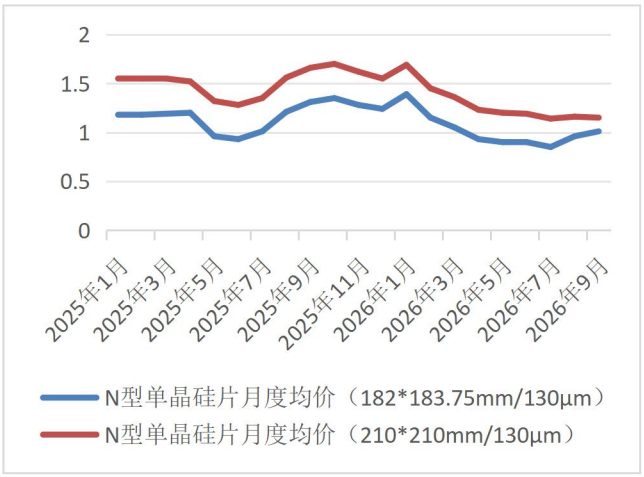
26 年 9 月 N 型单晶硅片（182*183.75mm）和 N 型单晶硅片（210*210mm）月度均价分别为 1.01 元/片和 1.15 元/片，同比分别下降 22.9%和 30.72%。类似多晶硅价格走势，经历年初的相对高位，26 年 N 型单晶硅片月度均价整体呈下降趋势。截至 26 年 9 月底 N 型单晶硅片（182*183.75mm）和 N 型单晶硅片（210*210mm）年度均价分别为 1.02 元/片和 1.29 元/片，同比分别下降 9.73%和 12.84%。

图 14：多晶硅 GFEX 月度均价（活跃合约）（单位：元/吨）



资料来源：Wind，广期所

图 15：单晶硅片月度均价（单位：元/片）



资料来源：Wind，中国有色金属工业协会硅业分会

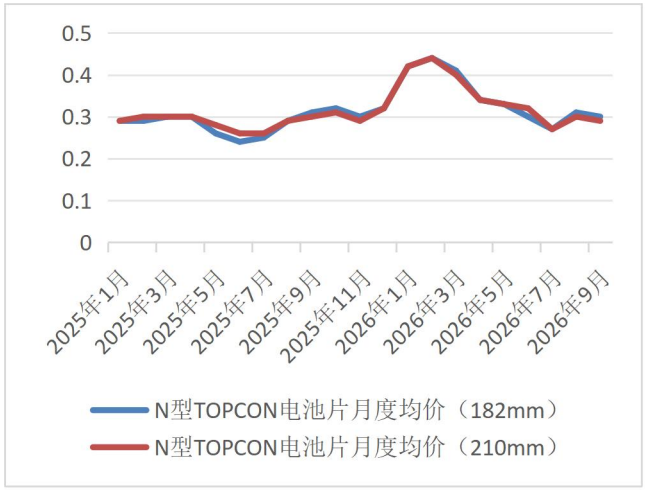
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

26 年 9 月 N 型 TOPCON 电池片（182mm）（210mm）月度均价分别为 0.3 元/瓦和 0.29 元/瓦，同比分别下降 3.23%和 3.33%。截至 26 年 9 月底上述两种电池片年度均价分别为 0.35 元/瓦和 0.35 元/瓦，同比分别上升 25%和 20.69%。26 年以来，N 型 TOPCON 电池片月度均价前高后低，但相比上游的多晶硅和硅片，26 年至今整体价格有所反弹。

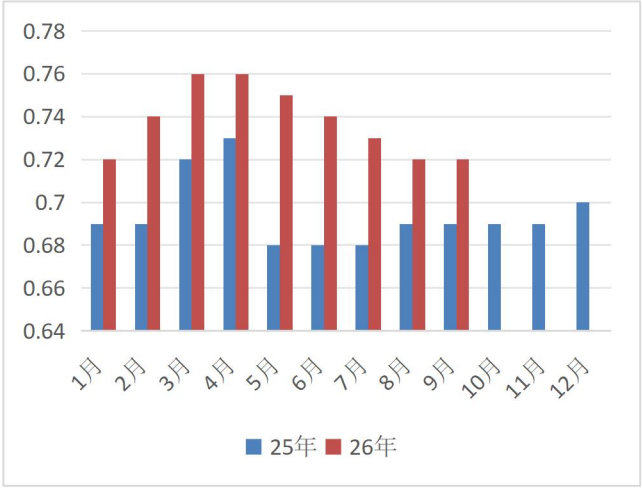
26 年 9 月 N 型 TOPCON 双玻组件（182mm）月度均价为 0.72 元/瓦，同比上升 4.35%. 截至 26 年 9 月底上述组件年度均价为 0.74 元/瓦，同比上升 7.25%。类似上述电池片价格走势，26 年至今 N 型 TOPCON 双玻组件（182mm）整体价格有所反弹。

图 16：N 型 TOPCON 电池片月度均价（单位：元/瓦）



资料来源：Wind，PV Infolink

图 17：N 型 TOPCON 双玻组件月度均价（单位：元/瓦）



资料来源：Wind，PV Infolink

4. 河南电力设备上市公司动态

新强联（300850）：8 月 31 日公司公告披露投资者关系互动记录表，部分问答内容如下：在风电“双海”战略发力下，公司采取的战略措施是？公司紧抓风电“双海”战略机遇，从产品、产能、客户、供应链、研发多维度布局。一、产品端：持续迭代响应市场需求的大兆瓦风电轴承，提升产品价值量；二、产能端：稳步推进张家港项目建设，打造适配海风和出海产品的生产线；三、客户端：深化国内整机厂商合作，同步推进轴承产品国际化认证，依托整机出海拓展海外市场；四、供应链端：推进轴承关键零部件自研自供，严格管控产品质量，持续降本增效；五、研发端：公司持续加大轴承产品研发投入，储备技术与产能承接“双海”赛道订单；**公司下半年的业务发展及规划如何？**回望 2026 年上半年，风电行业处于大型化迭代、海上风电加速发展的周期阶段，行业竞争加剧。面对行业变化，公司坚持立足回转支承主业，锚定国产替代核心方向，持续加大研发投入，深耕风电轴承业务，稳步推进新产品的验证迭代，完善产业链垂直整合布局，持续优化组织，强化内部精益管理，提升经营质量与抗周期能力。展望下半年，双碳背景下风电长期成长逻辑不变，未来海上风电、风电机组大型化将持续释放需求空间。公司将继续坚守技术创新，打磨产品可靠性，抓好订单交付、成本管控与现金

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

流管理，踏踏实实做好主营业务，努力提升企业内在价值；**公司如何看待未来单列圆锥滚子主轴轴承（TRB）竞争格局？**公司在单列圆锥滚子主轴轴承（TRB）领域具备丰富的技术积累，已通过部分主机厂商验证并实现批量应用。公司凭借研发投入和客户协同，有望在进口替代进程中占据重要地位。未来行业竞争将围绕可靠性、精准度及成本控制展开。公司将通过持续研发投入，优化工艺，提升产品性能，满足客户需求；深化与主机厂合作，绑定客户资源；依托规模化生产降低成本，巩固技术和市场优势，应对潜在竞争。（资料来源：Wind、公司公告）

平高电气（600312）：9 月 9 日公司公告披露中标信息：公司及子公司河南平芝高压开关有限公司（简称“平芝公司”）、天津平高智能电气有限公司（简称“天津平高”）、上海平高天灵开关有限公司（简称“上海平高”）、河南平高通用电气有限公司（简称“通用电气”）、平高集团威海高压电器有限公司（简称“平高威海”）及合营公司平高东芝（廊坊）避雷器有限公司（以下简称“平高东芝（廊坊）”）为相关项目中标单位，中标金额合计约为 9.36 亿元，占 2025 年营业收入的 7.48%。项目为“国家电网有限公司 2026 年输变电项目第四次变电设备（含电缆）公开招标采购”，公司及子公司平芝公司、天津平高、上海平高、通用电气及合营公司平高东芝（廊坊）为本项目中标人之一，中标产品为组合电器、断路器、隔离开关、开关柜、避雷器，中标金额合计约为 8.5 亿元；项目为“国家电网有限公司 2026 年输变电项目第四次变电设备直接采购（单一来源）”，公司及子公司平芝公司、平高威海、上海平高、天津平高为本项目中标人之一，中标产品为组合电器、开关柜，中标金额合计约为 0.86 亿元。（资料来源：Wind、公司公告）

许继电气（000400）：8 月 26 日公司公告披露投资者关系互动记录表，部分问答内容如下：针对上半年利润同比下滑严重的现状，有什么改善的规划或计划吗？公司上半年利润同比下滑的原因主要是综合毛利率较同期下降 3.85 个百分点，但较一季度降幅收窄。综合毛利率同比下降主要受去年中标的智能电表和部分配网产品订单招标价格下降、该类订单在本期部分确认收入以及直流输电板块收入结构变化等方面的影响。公司结合产品订单和收入结构变化，从市场拓展、产品研发、提质增效等方面加强经营管理；**公司 2026 年国网前 4 批特高压中标超 26 亿元、同比增长 60%以上。请问这批订单在 Q3、Q4 的交付和确收节奏是怎样的？直流输电板块的高毛利项目何时开始集中确收，毛利率能否在下半年明显回升？**公司特高压相关中标订单将根据项目建设进度、合同约定有序履约。直流输电板块毛利率受行业竞争、原材料价格等多重因素影响，公司将在年度报告中披露该板块毛利率情况；**中报经营现金流-3.11 亿转负，主要是哪些项目导致的？下半年回款节奏如何？**公司上半年经营现金流净额为-3.11 亿元。主要原因：一是预收货款较去年同期减少，销售商品收到的现金下降；二是采购货款支出同比增加影响。下半年回款节奏主要受项目验收和客户付款进度影响；**海外业务+71%，请问海外订单的毛利率和国内比如何？是否可持续？**2026 年上半年公司国际业务毛利率 25.25%，主要是前期在手订单确认收入。公司将结合在手存量订单和海外市场持续拓展情况，根据项目实施进度确认相关收入。（资料来源：Wind、公司公告）

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

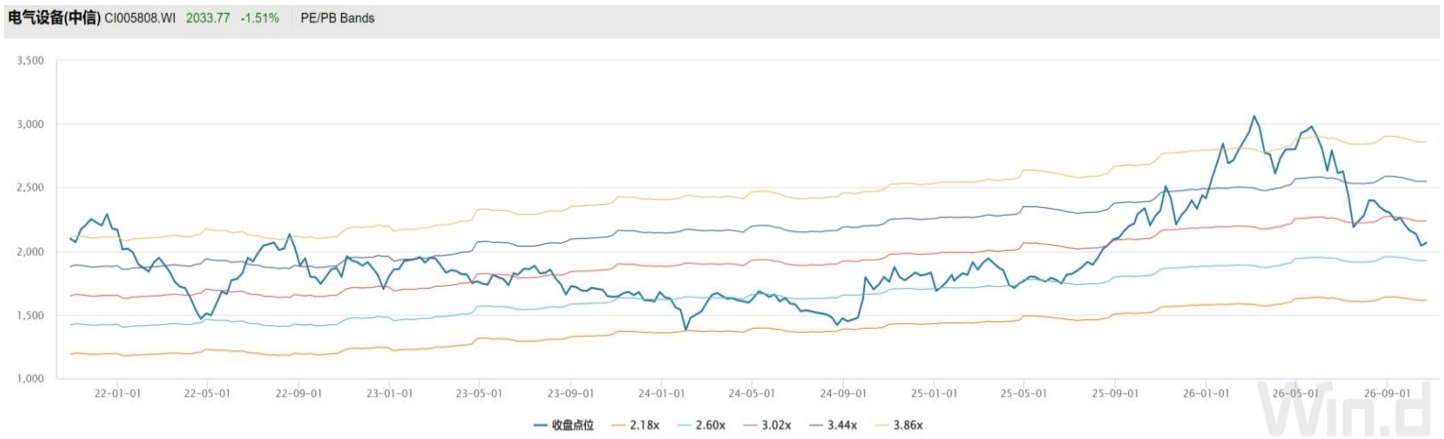
下载日志已记录，仅供内部参考

5. 行业估值、投资评级和投资建议

截至 26 年 10 月 26 日，电气设备指数（中信）（CI005808）整体市净率 LF 为 2.79 倍，处于历史 34.25%分位。而电源设备指数（中信）（CI005809）整体市净率 LF 为 1.84 倍，处于历史 20.08%分位。

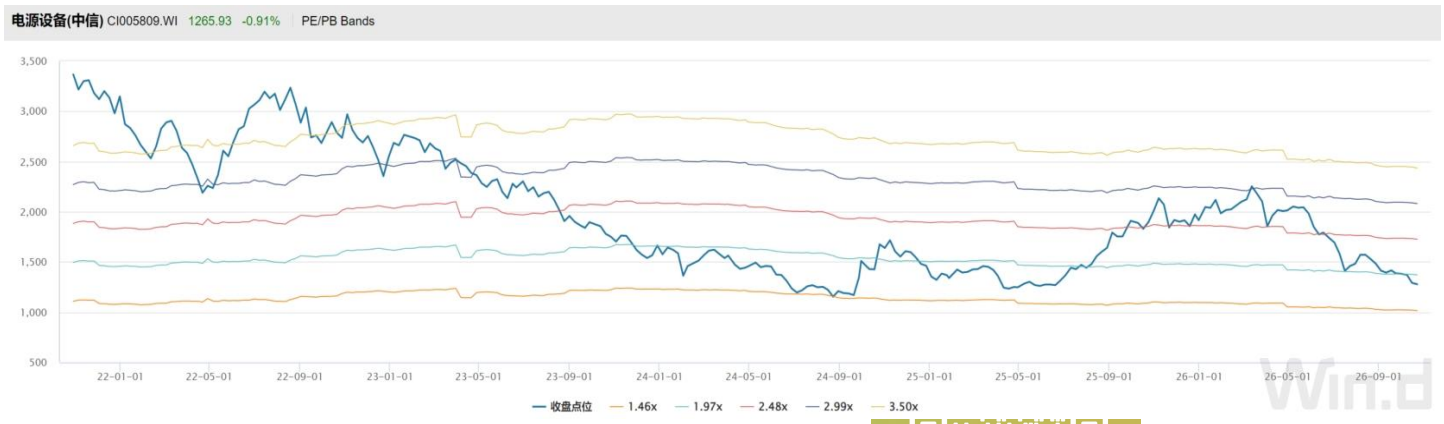
行业板块既有“十五五”政策远景规划、“反内卷”政策等支持，也有产能过剩、竞争激烈、企业整体盈利情况不佳（关注 26 年 3 季报）等不利因素。结合目前行业估值水平处于中低分位数，维持“同步大市”的行业投资评级。建议关注低谷困境反转板块（如光伏）和新质生产力需求端带来的机会。

图 18：电气设备指数（中信）PB Bands



资料来源：Wind

图 19：电源设备指数（中信）PB Bands



资料来源：Wind

6. 风险提示

(1) 电力设备需求下滑、出口需求波动

(2) 产能过剩、去库存压力大

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

(3) “反内卷”政策执行不力，企业盈利能力不佳

(4) 原材料成本上升

(5) 国际贸易摩擦和关税壁垒

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10%以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅－10%至 10%之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10%以上。

公司投资评级

买入：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15%以上；
增持：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5%至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－10%至 5%；
减持：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－15%至－10%；
卖出：　　未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster