

电力设备新能源 2025 年 12 月投资策略

优于大市

AI 时代电力设备需求增长迅速，全球储能系统装机需求持续释放

核心观点

AI 时代电力设备需求增长迅速。11 月以来谷歌云、OpenAI、TikTok 等公司相继规划投入建设数据中心，加速 AI 基础设施布局。同时为破解 AI 时代日益严峻的电力短缺困局，英伟达将举办一场闭门峰会，整体而言全球数据中心加快建设，AI 时代电力需求设备呈现爆发式增长。重点关注相关企业【金盘科技】、【新特电气】、【伊戈尔】、【禾望电气】、【盛弘股份】、【中恒电气】。

全球储能需求持续释放，国内市场化需求驱动储能订单呈现爆发式增长；美国数据中心等负荷引起的电力供应短缺推动美国大储装机需求提升；欧洲电网不稳定情况和现货峰谷价差拉大均带动推动储能需求；新兴市场各国政府扶持政策频出，储能装机需求有望大幅度提升。我们预计 2026 年全球储能装机需求达到 404GWh，同比增长+38%，建议关注【宁德时代】、【亿纬锂能】、【阳光电源】、【德业股份】、【禾望电气】、【盛弘股份】。

锂电产业链价格下行趋势有望反转，固态电池产业化提速。锂电产业链经历几年下行期后，2026 年多数产品价格、盈利有望显著回暖。新技术方面，钢壳电池、硅负极、储能大电芯均有望在 2026 年实现批量供应；固态电池技术产业化处于加速阶段，有望在 2026 年实现产线规模扩大以及装车测试增加，为 2027-2030 年的批量化应用奠定基础。建议关注【宁德时代】、【亿纬锂能】、【中创新航】、【珠海冠宇】、【天赐材料】、【恩捷股份】、【当升科技】、【厦钨新能】。

风电主机厂盈利能力修复，出口贡献业绩增长。2026 年国内风电新增装机有望保持 10%-20%增长，订单饱和和价格具有良好支撑。主机盈利逐季提高，出口放量提振业绩，国内外呈现景气共振态势。零部件在 2026 年有望实现“量增价稳”，长期成长性值得期待。在海风装机、招标同比显著增长背景下，海缆和管桩环节企业有望迎来订单和业绩共振。重点关注主机、零部件和海风龙头企业，包括【金风科技】、【三一重能】、【时代新材】、【大金重工】、【东方电缆】、【海力风电】、【德力佳】。

光伏供给侧调整持续，无银化浆料、钙钛矿等新技术值得关注。在“反内卷”政策推动下供需改善推动盈利筑底，硅料盈利率先修复。新技术方面，少银化/无银化浆料成为光伏降本突破口，2026 年无银化产品或将步入量产前夕，钙钛矿叠层技术逐步市场化。光伏企业逐步向半导体领域拓展。重点关注【协鑫科技】、【新特能源】、【通威股份】、【聚和材料】。

投资建议：建议关注 2026 年全球储能装机需求释放情况、AIDC 电力设备行业需求扩张的行业机会、绿色甲醇行业布局进展、光伏行业供给侧调整进展、电网设备板块景气度回暖情况，锂电材料涨价带来的收益提升情况以及固态电池产业化进展情况。

风险提示：政策变动风险；原材料价格大幅波动；电动车产销不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
300274.SZ	阳光电源	优于大市	174.98	3628	6.74	7.04	26.0	24.9
603092.SH	德力佳	优于大市	70.75	283	2.07	2.66	34.2	26.5
000400.SZ	许继电气	优于大市	26.73	272	1.37	1.73	19.5	15.5
600312.SH	平高电气	优于大市	18.37	249	0.92	1.18	19.9	15.5
601126.SH	四方股份	优于大市	29.96	250	0.99	1.21	30.1	24.8
002202.SZ	金风科技	优于大市	16.98	717	0.71	0.87	24.1	19.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

电力设备

优于大市 · 维持

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn S0980520080003
证券分析师：李恒源 021-60875174 lihengyuan@guosen.com.cn S0980520080009

证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn S0980523050002
证券分析师：徐文辉 021-60375426 xuwenhui@guosen.com.cn S0980524030001

证券分析师：李全 021-60375434 liquan2@guosen.com.cn S0980524070002
证券分析师：袁阳 0755-22940078 yuanyang2@guosen.com.cn S0980524030002

联系人：王喆萱

wangzhexuan@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《电力设备新能源 2026 年度投资策略-全球新型储能堪当大任，新质生产力领航发展》——2025-11-19
《新质生产力六大主线巡礼》——2025-11-17
《电力设备新能源 2025 年 11 月投资策略-锂电材料开启全面涨价，国内储能系统需求持续释放》——2025-11-14
《电力设备新能源行业点评-国网计量设备第三批开标，智能电表价格显著回升》——2025-11-11
《电力设备新能源行业点评-可再生能源消纳政策出台，绿色氢氨醇产业迎来新机机遇》——2025-10-15

内容目录

11 月行情回顾：板块表现弱于大市	5
11 月电力设备板块下跌 3.48%	5
AIDC 电力设备产业链观点与数据追踪	8
AIDC 电力设备产业链观点	8
AIDC 电力设备产业链数据追踪	8
电网产业链观点与数据追踪	10
电网产业链观点	10
电网产业链数据追踪	10
风电产业链观点与数据追踪	12
风电产业链观点	12
风电产业链数据追踪	12
锂电池产业链观点与数据追踪	14
锂电池产业链观点	14
锂电池产业链数据追踪	15
光伏产业链观点与数据追踪	16
光伏产业链观点	16
光伏产业链数据追踪	16
储能产业链观点与数据追踪	19
储能产业链观点	19
新型储能行业数据追踪	20

图表目录

图1: 电力设备（申万）指数 11 月走势（截至 2025 年 11 月 30 日）	5
图2: 电力设备板块 2015 年以来 PE/PB	5
图3: 电力设备板块 2025 年初至今 PE/PB	5
图4: 申万各一级行业 11 月涨跌幅（截至 2025 年 11 月 30 日）	6
图5: 申万一级行业市盈率（TTM, 整体法）对比（截至 2025 年 11 月 30 日）	6
图6: 申万一级行业市净率（MRQ, 整体法）对比（截至 2025 年 11 月 30 日）	7
图7: 细分板块 11 月涨跌幅（%）	7
图8: 细分公司 11 月涨跌幅（%）	7
图9: 全球 AIDC 年度新增算力负载预测（GW）	8
图10: 全球各类 AIDC 电力设备市场空间测算（亿元）	8
图11: 国内三大运营商及互联网企业资本开支情况（亿元）	9
图12: 海外主要云服务厂商资本开支情况（亿美元）	9
图13: 电网工程年度投资完成额（亿元）	10
图14: 电网工程月度投资完成额（亿元）	10
图15: 电源工程年度投资完成额（亿元）	11
图16: 电源工程月度投资完成额（亿元）	11
图17: 2022-2025 年国网输变电设备招标中标金额（亿元）	11
图18: 国家电网智能电表年度中标金额与增速（亿元）	11
图19: 2023 年以来国家电网特高压分批次采购金额及标包数量统计（亿元、个）	11
图20: 我国特高压交直流线路投运数量历史与预测（条）	11
图21: 全国风电历年公开招标容量（GW）	12
图22: 2025 年风电整机制造商中标情况统计（GW）（国内海上项目）	12
图23: 风电累计新增装机容量月度变化情况（GW）	13
图24: 风电累计建设投资完成额月度变化情况（亿元）	13
图25: 陆上风机（不含附属设备）中标价格走势（含税，元/kW）	13
图26: 国内风电年度新增装机（GW）	13
图27: 全球储能电池装车量（GWh）	15
图28: 全球动力与储能需求及展望（GWh、%）	15
图29: 六氟磷酸锂价格走势（万元/吨）	15
图30: 湿法基膜价格走势（元/平）	15
图31: 磷酸铁锂价格走势（万元/吨）	15
图32: 方形动力电芯三元及储能电芯价格（元/Wh）	15
图33: 全球光伏新增装机量及同比增速（GW，%）	16
图34: 国内光伏新增装机量及同比增速（GW，%）	16
图35: 国内储能系统月度招标规模（GWh）- 寻熵研究院	20
图36: 国内 2h 储能系统报价（元/wh）	20
图37: 国内 4h 储能系统报价（元/wh）	20

图 38: 国内新型储能月度新增装机 (GWh)	20
图 39: 2017-2026E 美国年度大储装机量 (GW)	20
图 40: 2025 年各月度美国大储装机及预测 (GW)	20
图 41: 全球储能新增装机容量 (GWh)	21
图 42: 全球储能市场产值 (亿元)	21
表 1: 光伏月度排产、装机及出口情况	16
表 2: 光伏主产业链价格数据	17
表 3: 主产业链利润分配 (元/W, M10, 单玻, TOPCon)	17
表 4: 辅材及原材料价格数据	18
表 5: 重点公司盈利预测及估值 (2025. 12. 12)	22

11 月行情回顾：板块表现弱于大市

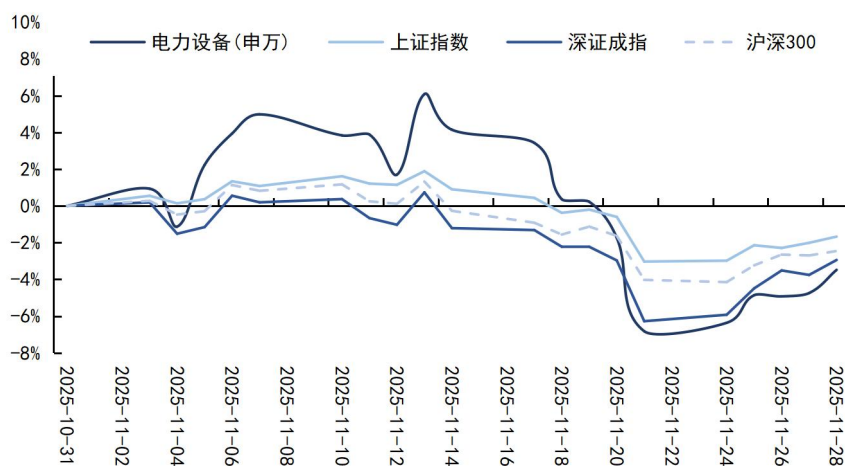
11 月电力设备板块下跌 3.48%

截至 2025 年 11 月 30 日，11 月沪深 300 指数全月下跌 2.46%，电力设备（申万）指数全月下跌 3.48%，表现弱于大市，在申万 31 个一级行业中排名第 25 名。

从估值来看，以电力设备（申万）指数为统计基础，2015 年以来，电力设备行业 PE（TTM）最低为 14 倍，最高 100 倍，中位数 34.9 倍，10 月底 PE 估值为 43.1 倍，10 月估值整体提升。

2015 年以来电力设备行业 PB 最低为 1.56 倍，最高达到 7.3 倍，中位数 2.99 倍，10 月底估值为 3.33 倍，10 月估值整体提升。

图1：电力设备（申万）指数 11 月走势（截至 2025 年 11 月 30 日）



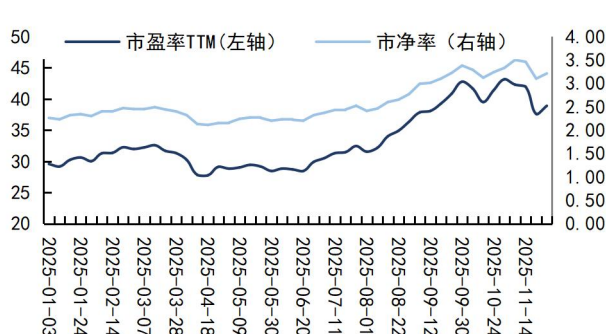
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：电力设备板块 2015 年以来 PE/PB



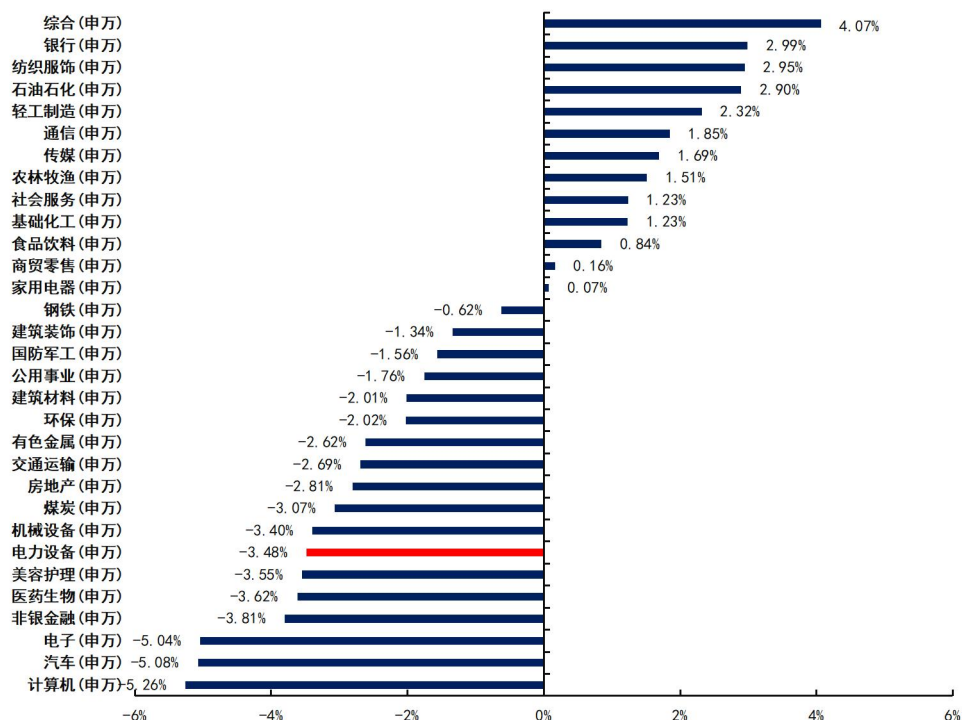
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 11 月 30 日）

图3：电力设备板块 2025 年初至今 PE/PB



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理（截至 2025 年 11 月 30 日）

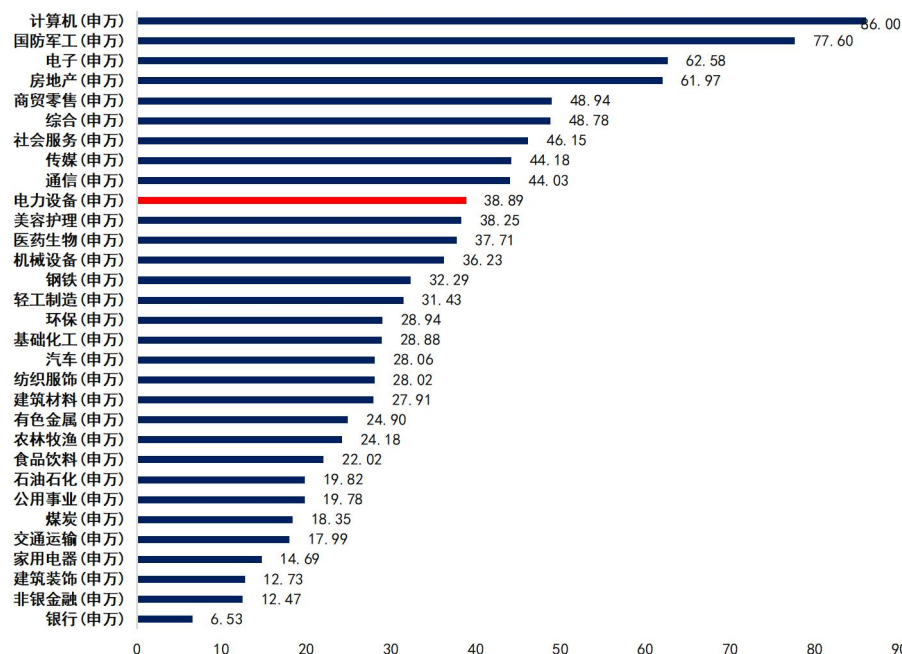
图4: 申万各一级行业 11 月涨跌幅 (截至 2025 年 11 月 30 日)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

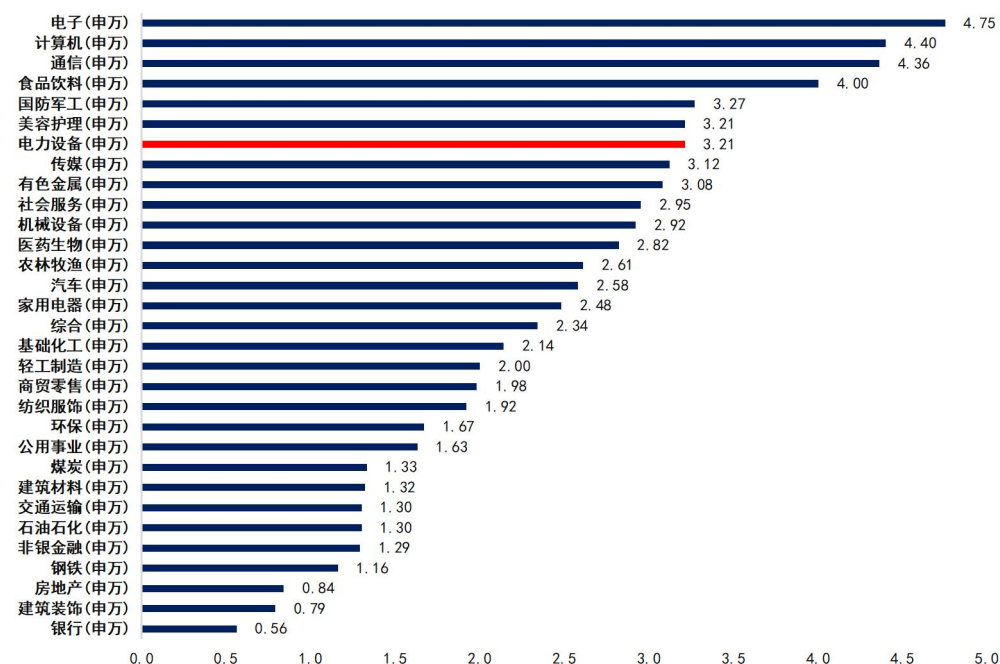
按照申万一级行业分类, 申万电力设备行业的市盈率为 38.89 倍, 市净率为 3.21 倍, 分别位居 31 个行业分类中的 22 名和 25 名。

图5: 申万一级行业市盈率 (TTM, 整体法) 对比 (截至 2025 年 11 月 30 日)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6：申万一级行业市净率（MRQ，整体法）对比（截至 2025 年 11 月 30 日）

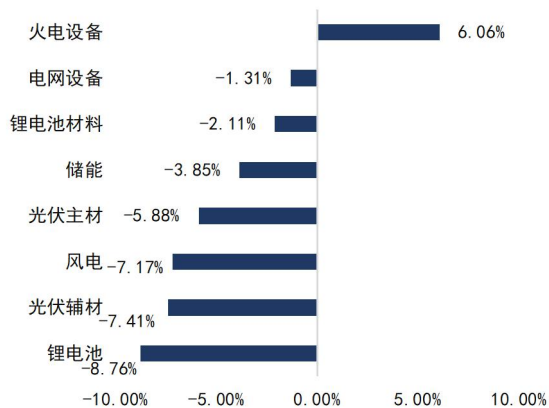


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

在我们构建的电力设备新能源股票池里有 108 家公司，11 月份平均跌幅 4.07%。11 月份电力设备新能源行业中，细分行业多数呈现下跌态势，其中，火电设备上涨 6.06%。

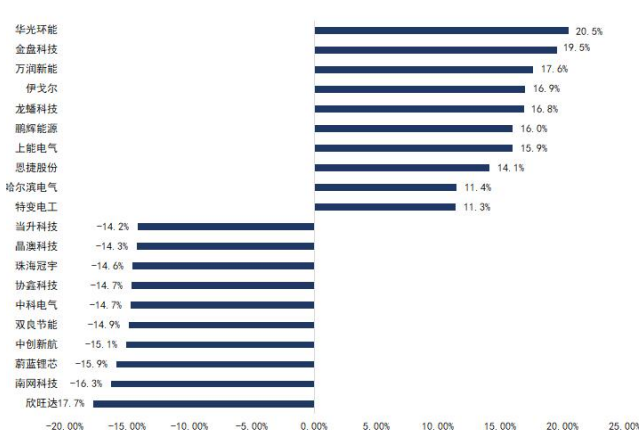
从个股表现来看，2025 年 11 月份涨幅排名前十的为：华光环能（20.5%）、金盘科技（19.5%）、万润新能（17.6%）、伊戈尔（16.9%）、龙蟠科技（16.8%）、鹏辉能源（16%）、上能电气（15.9%）、恩捷股份（14.1%）、哈尔滨电气（11.4%）和特变电工（11.3%）。

图7：细分板块 11 月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：细分公司 11 月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

AIDC 电力设备产业链观点与数据追踪

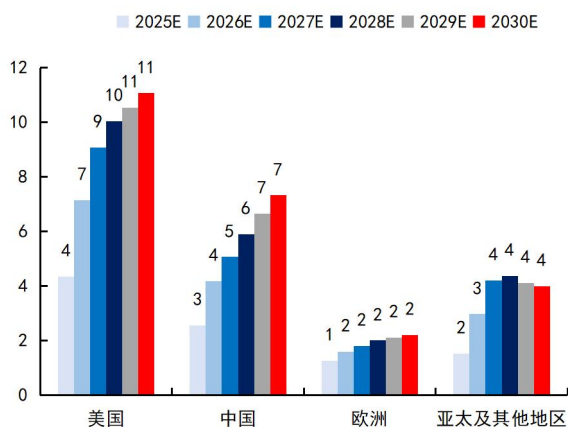
AIDC 电力设备产业链观点

11 月以来，全球数据中心加快建设，AI 时代电力设备需求增长。1) 美国清洁能源公司 NextEra Energy 与谷歌云宣布扩展长期能源与技术合作，将在美国多地共同新开发多个 GW 级数据中心园区；2) OpenAI 与澳大利亚数据中心运营商 NextDC Ltd. 开展人工智能 (AI) 基础设施合作，包括在悉尼建设价值 70 亿澳元 (46 亿美元) 的大型计算集群，以加速其在亚太地区的扩张；3) TikTok 将与数据中心开发商 Omnia 以及巴西可再生能源供应商 Casa dos Ventos 合作，在该州建设数据中心，项目投资额超过 2000 亿雷亚尔 (约合 377 亿美元)；4) 为破解 AI 时代日益严峻的电力短缺困局，英伟达将举办一场闭门峰会，整体而言全球数据中心加快建设，AI 时代电力需求设备呈现爆发式增长。

AIDC 电力设备企业有望持续受益于资本开支扩增。2025 年以来，DeepSeek 大模型大幅降低模型训练成本，全球互联网巨头宣布大幅增加 AI 基础设施投入，海外云服务厂商 AI 方向资本开支创历史新高，AI 算力建设需求保持旺盛。算力建设高度依赖电力，变压器、开关柜、HVDC/UPS、PSU 等环节龙头有望受益。重点关注 AIDC 电力设备相关企业【金盘科技】、【新特电气】、【伊戈尔】、【禾望电气】、【盛弘股份】、【中恒电气】。

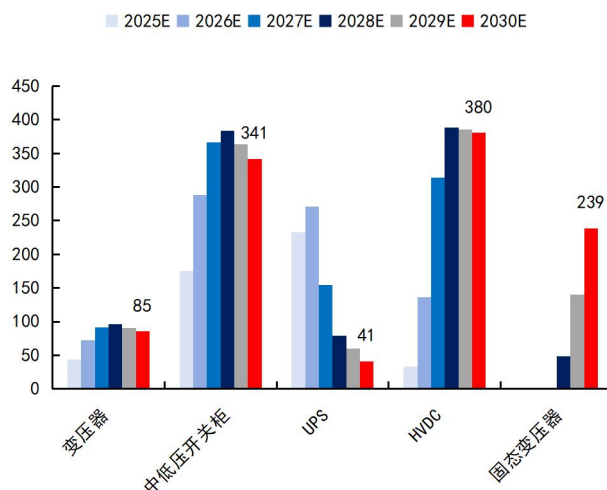
AIDC 电力设备产业链数据追踪

图9：全球 AIDC 年度新增算力负载预测（GW）



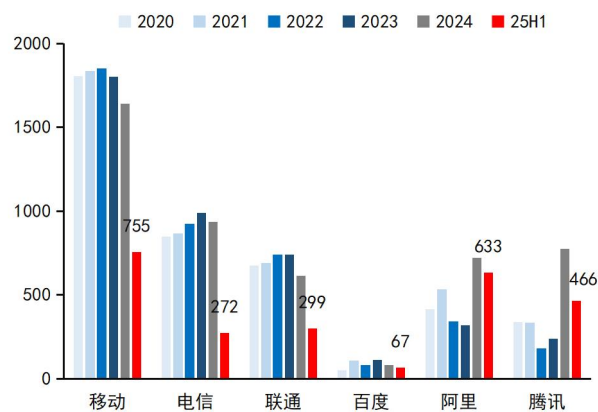
资料来源：Semianalysis，国信证券经济研究所整理 注：算力负载指数数据中心服务器和网络设备的电力功率

图10：全球各类 AIDC 电力设备市场空间测算（亿元）



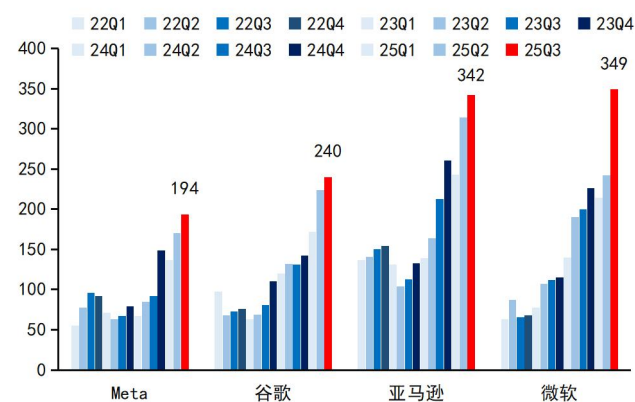
资料来源：Semianalysis，国信证券经济研究所整理

图11：国内三大运营商及互联网企业资本开支情况（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测与整理

图12：海外主要云服务厂商资本开支情况（亿美元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

电网产业链观点与数据追踪

电网产业链观点

国内方面，网内电力设备供需长期整体保持稳定态势，网外电力设备受需求增速放缓影响存在供给过剩的可能。海外方面，我们预计以变压器为代表的产品供给持续偏紧，国内龙头企业出海步伐有望加速，产品价格存在上涨可能。AIDC 供配电方面，变压器等部分环节供给偏紧，海外价格存在上涨可能。

技术变化方面，随着新能源渗透率的持续提升，我们预计特高压柔性直流渗透率有望持续提升，而海上风电随着走向深远海直流送出占比提升，带动 IGBT 换流阀、直流电容等需求快速增长；智能电表新规落地带动单表价值量提升，且长期仍然存在优化提升空间。

展望 2026 年，国内特高压核准、招标有望加速，深远海海上风电开发带动换流阀增量需求，换流阀和组合电器相关企业有望迎来需求共振。国网智能电表 2025 版标准开始执行，2026 年价格迎来复苏，头部企业海外业务也迎来新机遇。

出海方向，2025 年以来国内电力设备龙头企业持续形成区域和产品突破，但海外市占率仍处于较低水平，未来发展空间巨大；展望 2026 年我们预计头部企业海外收入、订单将保持高增态势，估值仍具备进一步提升空间。

建议关注【四方股份】、【金盘科技】、【思源电气】、【华明装备】、【麦格米特】、【中恒电气】、【平高电气】、【许继电气】、【三星医疗】、【海兴电力】、【开发科技】等。

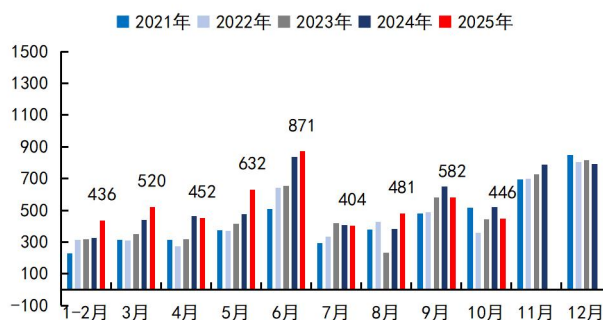
电网产业链数据追踪

图 13: 电网工程年度投资完成额（亿元）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图 14: 电网工程月度投资完成额（亿元）



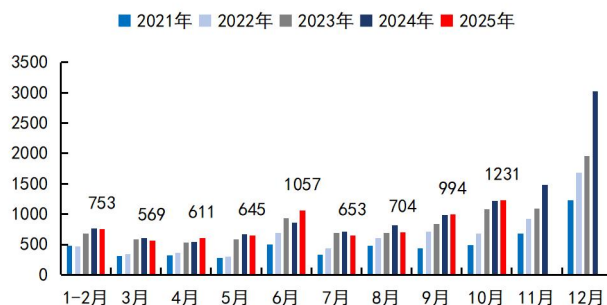
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图15：电源工程年度投资完成额（亿元）



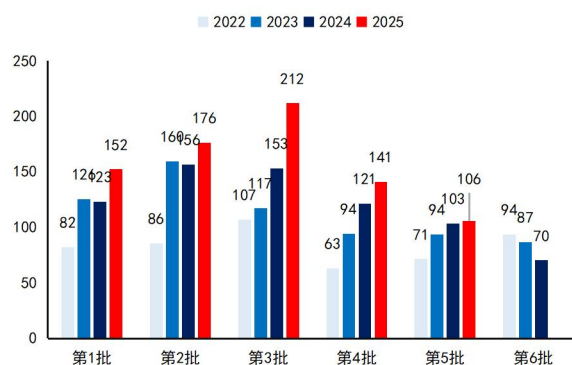
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图16：电源工程月度投资完成额（亿元）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图17：2022-2025 年国网输变电设备招标中标金额（亿元）



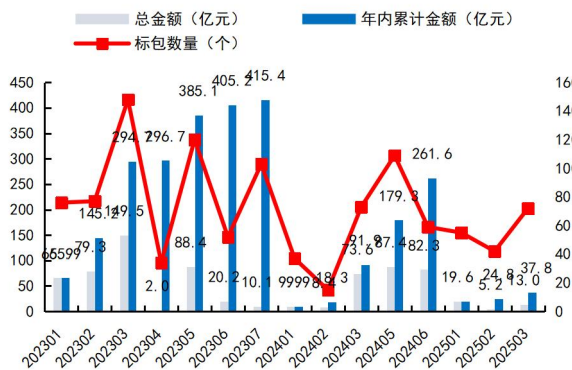
资料来源：国家电网电子商务平台，国信证券经济研究所整理

图18：国家电网智能电表年度中标金额与增速（亿元）



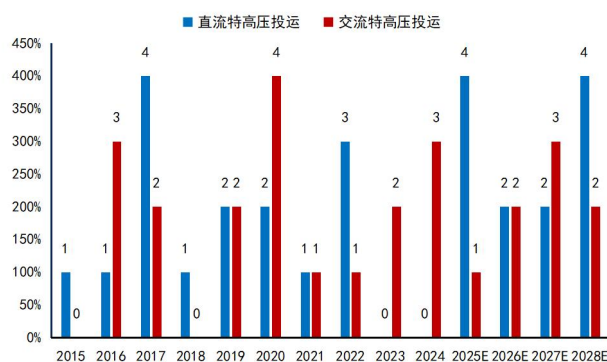
资料来源：国家电网电子商务平台，国信证券经济研究所整理 注：2025 年至今国网计量设备已招标 3 次，中标公示 2 次。

图19：2023 年以来国家电网特高压分批次采购金额及标包数量统计（亿元、个）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图20：我国特高压交直流线路投运数量历史与预测（条）



资料来源：国家能源局，国家电网，南方电网，国信证券经济研究所预测与整理

风电产业链观点与数据追踪

风电产业链观点

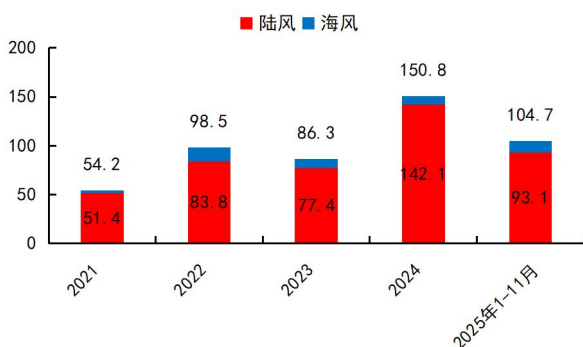
陆上风电方面，2026 年新增装机有望保持 10%-20%增长，再创历史新高，订单和排产饱和背景下产业链价格具有良好支撑。主机方面，国内陆风毛利率预计 25 年四季度至 26 年一季度陆续见底，后续有望呈现逐季度价格和毛利率修复趋势；出口交付逐渐放量提振制造板块业绩，国内外呈现景气共振态势。零部件方面，26 年有望实现“量增价稳”，叠加龙头企业份额提升和品类拓展，长期成长性值得期待。

海上风电方向，2026 年装机有望达到 10-12GW，当前待招标项目储备丰富，2026 年招标量有望重回 10GW+水平。在装机、招标同比显著增长背景下，海缆和管桩环节企业有望迎来订单和业绩共振。2026 年有望成为我国深远海海风开发的元年，海缆和管桩需求升级趋势显著，头部企业地位有望进一步夯实。22-25 年欧洲海风招标、装机整体维持低迷态势，2026 年招标有望迎来小高峰，海缆和管桩龙头企业出海可期，打开长期成长空间。

重点关注主机、零部件和海风龙头企业，包括【金风科技】、【运达股份】、【三一重能】、【明阳智能】、【金雷股份】、【日月股份】、【时代新材】、【大金重工】、【东方电缆】、【海力风电】、【德力佳】等。

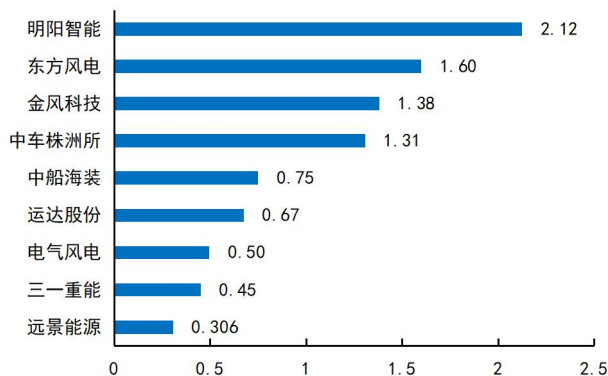
风电产业链数据追踪

图 21：全国风电历年公开招标容量（GW）



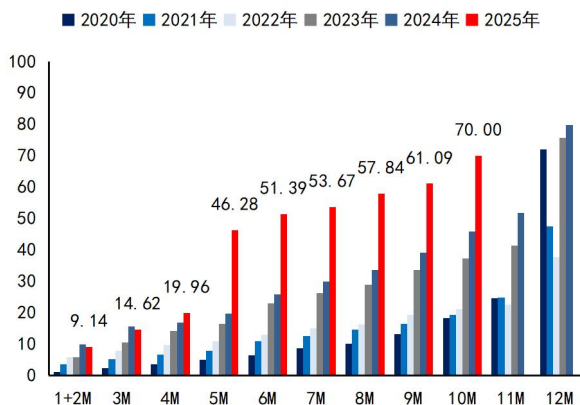
资料来源：金风科技，每日风电，国信证券经济研究所整理

图 22：2025 年风电整机制造商中标情况统计（GW）（国内海上项目）



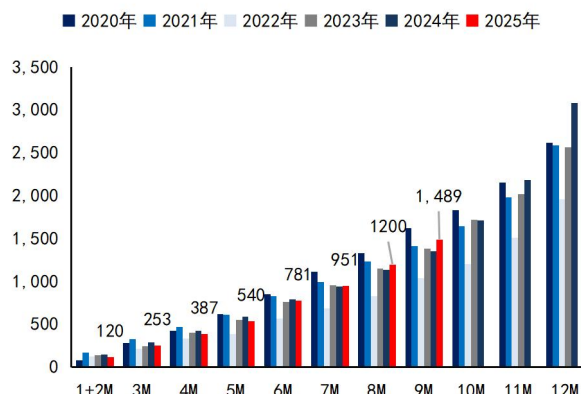
资料来源：风芒能源，国信证券经济研究所整理

图23: 风电累计新增装机容量月度变化情况 (GW)



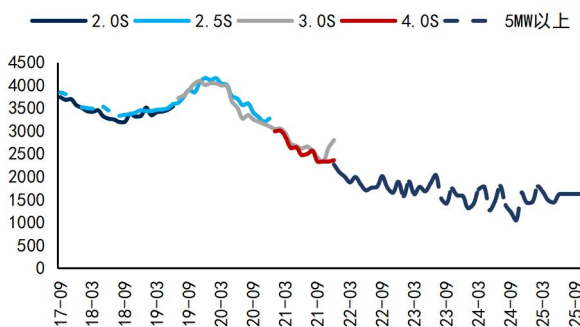
资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图24: 风电累计建设投资完成额月度变化情况 (亿元)



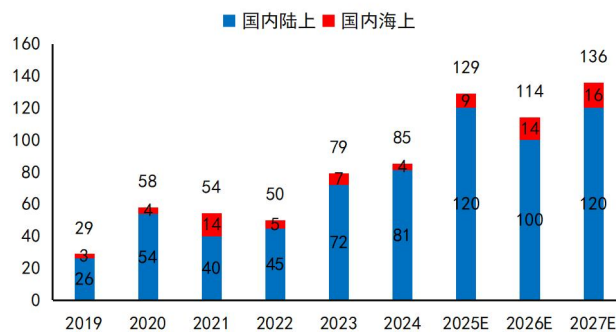
资料来源: 国家能源局, 国信证券经济研究所整理

图25: 陆上风机 (不含附属设备) 中标价格走势 (含税, 元/kW)



资料来源: 采招网, 国信证券经济研究所整理

图26: 国内风电年度新增装机 (GW)



资料来源: CWEA, 国信证券经济研究所预测与整理

锂电池产业链观点与数据追踪

锂电池产业链观点

锂电材料产持续涨价，景气回升，相关企业盈利有望实现显著提升。2025 年以来，多数材料企业受限于在手资金较少等因素，扩产依旧相对谨慎。储能需求的持续爆发，致使各环节产能利用率显著改善。基于短期供需错配以及行业反内卷的支持下，储能电池、六氟磷酸锂、隔膜、磷酸铁锂等环节价格均出现不同程度的回暖。近期，电池厂与材料厂陆续签署长单保障供应，亦印证行业需求的高景气度。

展望后续，新能源车与储能需求维持向好趋势，产业链部分环节受投资回收期过长等影响对提价具有较强意愿，锂电产业链多数材料价格有望回暖。

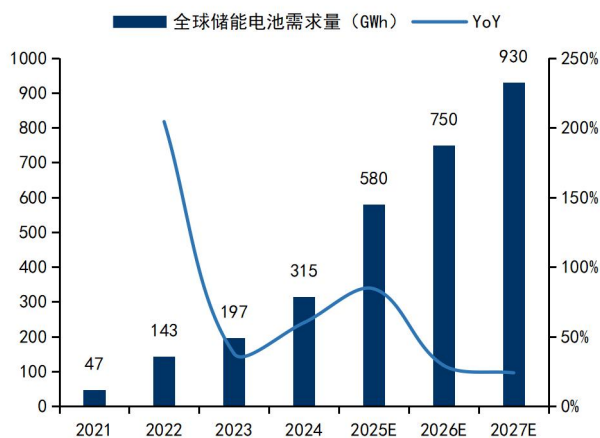
固态电池行业蓬勃发展，产业化进程加速推进。固态电池的核心优势在于高能量密度（理论能量密度较液态电池翻倍）、高安全性，未来有望在新能源车、evtol、机器人等领域实现广泛应用。而固态电池近年来的快速发展，主要依托于：1）工信部对于行业发展的资金和政策支持；2）头部电池企业加速研发拓展新兴技术的专利布局以及新技术的量产的原理性问题得到解决；3）evtol、机器人等场景为固态电池应用打开市场空间。

建议关注：需求持续向好背景下的锂电行业领先企业【宁德时代】、【亿纬锂能】、【中创新航】、【科达利】、【万润新能】、【天赐材料】、【新宙邦】、【璞泰来】、【恩捷股份】、【星源材质】；

固态电池产业链【厦钨新能】、【容百科技】、【当升科技】及相关设备企业。

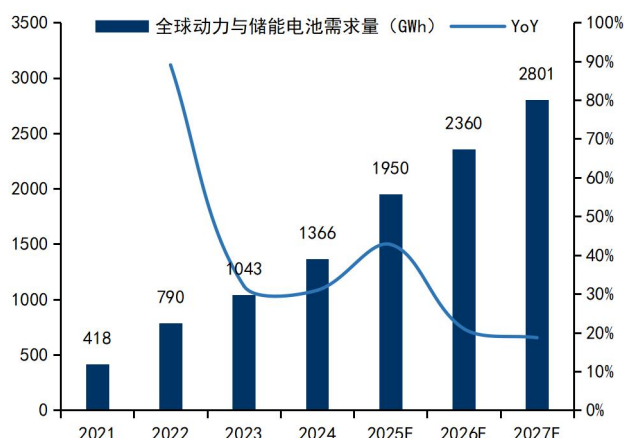
锂电池产业链数据追踪

图27：全球储能电池装车量（GWh）



资料来源：高工储能，国信证券经济研究所整理及预测

图28：全球动力与储能电池需求量及展望（GWh、%）



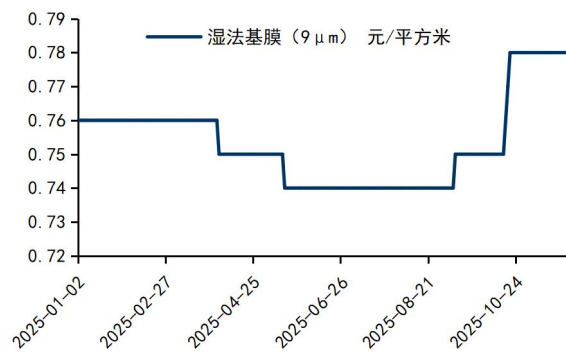
资料来源：动力电池产业创新联盟，国信证券经济研究所整理及预测

图29：六氟磷酸锂价格走势（万元/吨）



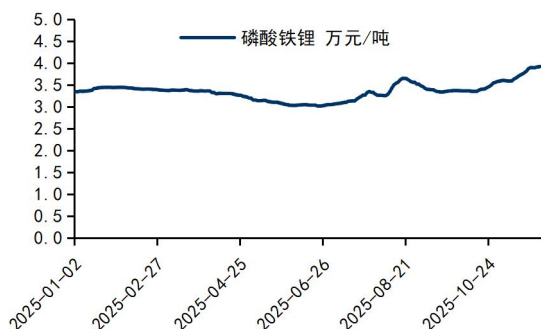
资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

图30：湿法基膜价格走势（元/平）



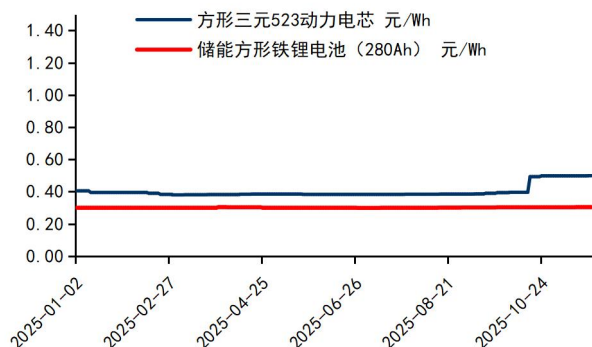
资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

图31：磷酸铁锂价格走势（万元/吨）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

图32：方形动力电芯三元及储能电芯价格（元/Wh）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

光伏产业链观点与数据追踪

光伏产业链观点

2026 年关注光伏行业产能出清节奏及新技术导入进展。在光伏“反内卷”政策推动下，光伏产业供需格局有望获得进一步改善，推动上下游产业链的盈利逐步筑底企稳，光伏硅料环节盈利能力或将率先修复，建议关注硅料龙头企业。

技术导入及产业转型方面，少银化/无银化浆料成为光伏降本突破口，2026 年无银化产品或将步入产业化量产前夕，建议关注银浆龙头企业铜浆量产进展；钙钛矿电池作为下一代光伏技术储备方向，产业化进程持续加速，建议持续关注钙钛矿电池量产进程；除此之外，光伏产业链及设备企业正凭借在硅材料、晶体生长、真空、激光等领域的积累，逐步向半导体材料与设备领域渗透，建议关注光伏企业相关跨界布局及半导体客户验证进展。

重点关注【协鑫科技】、【新特能源】、【通威股份】、【聚和材料】。

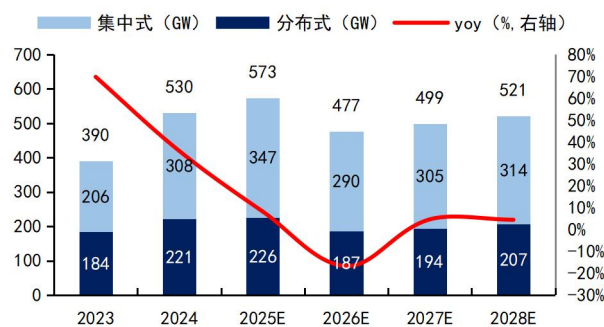
光伏产业链数据追踪

表1: 光伏月度排产、装机及出口情况

指标	单位	2025 年 10 月	2025 年 9 月	环比	当月同比	2025 年累计	累计同比
多晶硅产量	万吨	13.7	13.0	5%	3%	109.22	-31%
单晶硅片产量	GW	60.55	57.98	4%	39%	537.04	-4%
电池片产量	GW	58.00	60.97	-5%	14%	565.14	3%
光伏组件产量	GW	48.1	49.9	-4%	-6%	477.6	1%
国内光伏装机	GW	12.60	9.66	30%	-38%	252.87	39%
光伏组件出口	亿美元	22.58	27.99	-19%	4%	234.73	-13%
其中：欧洲组件出口	亿美元	6.54	9.36	-30%	-15%	79.88	-24%

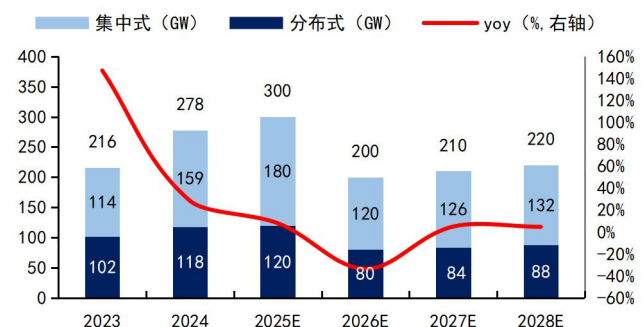
资料来源：国家能源局、国家海关总署、Solarzoom、SMM、PV Infolink，国信证券经济研究所整理

图33: 全球光伏新增装机量及同比增速（GW，%）



资料来源：BNEF、PVinfolink，国信证券经济研究所整理及预测

图34: 国内光伏新增装机量及同比增速（GW，%）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理及预测

表2: 光伏主产业链价格数据

指标	单位	20251126	20251029	环比	同比	2025 年年初	较年初变化
N 型硅料	元/kg	52.25	52.35	-0.2%	30.6%	41.0	27.4%
硅片 (M10, N 型)	元/片	1.20	1.35	-11.1%	17.6%	1.08	11.1%
N 型硅料	元/W	0.10	0.10	-0.2%	30.6%	0.08	27.4%
硅片 (M10, N 型)	元/W	0.15	0.17	-11.1%	17.6%	0.13	11.1%
电池片 (高效 TOPCon)	元/W	0.29	0.31	-7.1%	3.6%	0.28	1.8%
组件 (高效 TOPCon 双玻)	元/W	0.69	0.69	-	-2.4%	0.71	-2.4%

资料来源: Solarzoom、SMM、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理

表3: 主产业链利润分配 (元/W, M10, 单玻, TOPCon)

时间	硅料价格 (含税)	硅料毛利 (不含税)	硅片价格 (含税)	硅片毛利 (不含税)	电池片价格 (含税)	电池毛利 (不含税)	组件价格 (含税)	组件毛利 (不含税)	一体化组件企业毛利 (不含税)
2025/11/5	0.104	0.011	0.166	-0.023	0.314	-0.113	0.693	-0.057	-0.193
2025/11/12	0.104	0.011	0.159	-0.029	0.311	-0.119	0.693	-0.054	-0.202
2025/11/19	0.105	0.011	0.156	-0.032	0.301	-0.126	0.693	-0.043	-0.201
2025/11/26	0.105	0.011	0.149	-0.038	0.294	-0.128	0.693	-0.036	-0.202

资料来源: SMM、PV infolink, 国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果, 未考虑库存影响等其他因素, 不代表企业真实盈利。

表4: 辅材及原材料价格数据

辅材类别	单位	20251126	20251029	环比变动	同比变动	单瓦价值 (元/W)	单瓦成本占 比(%, 较组
硅片、电池片端辅材							
石英坩埚	元/个	7400	7450	-0.7%	-24.1%	0.046	5%
网版	元/片	3000	3000	-	/	/	/
主栅正银	元/kg	11645	10823	7.6%	55.5%	0.045	6%
细栅正银	元/kg	11695	10873	7.6%	55.2%	/	/
背银	元/kg	7774	7226	7.6%	56.2%	0.012	2%
电池片端辅材原材料							
石英砂(内层)	元/吨	60500	60500	-	-19.3%	0.012	1%
石英砂(中层)	元/吨	27500	27500	-	-31.3%	0.017	1%
石英砂(外层)	元/吨	19000	19000	-	-22.4%	0.012	1%
银粉	元/kg	11560	11560	-	46.7%	0.044	3%
精钢	元/kg	2480	2480	-	-3.1%	0.018	1%
组件端辅材							
EVA 胶膜	元/平	6.30	6.76	-6.8%	-1.1%	0.063	8%
POE 胶膜	元/平	6.77	6.77	-	-3.7%	0.142	9%
白 CPC 背板	元/平	5.05	5.05	-	0.0%	0.027	3%
3.2mm 玻璃	元/平	19.75	20.00	-1.3%	-6.0%	0.109	14%
2.0mm 玻璃	元/平	12.60	13.05	-3.4%	7.2%	0.142	18%
MBB 焊带加工费	元/kg	4.15	4.15	-	-2.4%	/	/
铝边框	元/kg	23.60	23.37	1.0%	-0.6%	0.101	13%
组件端辅材原材料							
EVA 粒子	元/吨	9950	10300	-3.4%	-3.4%	0.082	5%
POE 粒子	元/吨	10620	10620	-	-4.8%	0.125	8%
PET	元/吨	5565	5565	-	-7.8%	0.007	1%
重质纯碱	元/吨	1498	1498	-	-1.5%	0.016	1%
铜材	元/吨	68280	68280	-	-5.9%	/	/
锡锭	元/吨	285200	285200	-	21.2%	/	/
6063 铝棒	元/吨	21260	21260	-	2.8%	/	/

资料来源: SMM、百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

储能产业链观点与数据追踪

储能产业链观点

国内方面，1-11 月储能系统招标维持高增，储能需求持续释放。根据寻熵研究院数据，国内 1-11 月储能系统累计招标规模达到 174.9GWh，同比增长约 165%。从储能装机数据来看，根据中关村储能联盟，1-10 月新型储能累计新增装机 85.5GWh，同比+71%。

美国方面，AIDC 快速发展催动储能需求提升。根据美国能源署（EIA）数据，10 月美国大储新增并网 1.67GW，同比+131%，2025 年 1-10 月累计装机 10.85GW，同比+41%。规划数据显示，EIA 预计美国 2025 全年大储装机 17.2GW，同比+65%；预计 2026 全年大储装机 22.05GW，同比+28%。

欧洲大储装机高增，但户储需求仍旧偏弱。以德国储能装机数据为例，2025 年 1-11 月累计装机 4.5GWh，同比-17%。其中大储方面，2025 年 1-11 月累计装机 971MWh，同比+66%，装机表现强劲；工商业储能方面，2025 年 1-11 月累计装机 218MWh，同比-8%；户储方面，2025 年 1-11 月累计装机 3326MWh，同比-28%，装机需求偏弱。

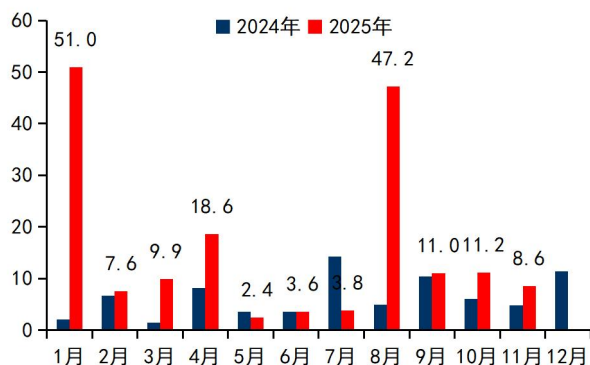
展望 2026 年，需求端来看，1) **国内储能政策**由强制配储向独立储能转变，各地方政府密集出台储能容量电价补偿政策，包括内蒙古、河北、甘肃、宁夏、新疆等地已实现政策落地，补偿标准可分为“按容量补贴”与“按放电量补贴”并配合考核机制，多数储能项目 IRR 在 8-12%区间，储能容量电价补偿政策带动储能装机收益持续优化，这将持续推动国内储能装机需求提升；2) **美国储能方面**，AI 推动的数据中心的能耗问题日益凸显，电力供应短缺问题将持续存在，因此这将推动美国大储装机需求提升；3) **欧洲储能方面**，欧洲各国政府加快推动解决电网不稳定问题，在储能并网审批、输配电费、容量招标等方面均得到积极的政策支持，同时欧洲出现负电价，提升现货峰谷价差，储能装机收益率得到提升，推动了储能装机需求；4) **新兴市场来看**，东南亚、南非、澳大利亚等地区电价不稳定，户储需求增长较大，中东、印度、巴西等地区大储需求潜力较大，新兴市场各国政府扶持政策频出，储能装机需求有望大幅度提升。我们预计 2026 年全球储能装机需求达到 404GWh，同比增长+38%，其中大储装机需求 362GWh，同比+38%，户储装机需求 20GWh，同比+16%，工商储装机需求 22GWh，同比+52%。

供给侧来看，行业格局加速优化，盈利水平有望回升。在国内反内卷政策推动下，国内储能行业有望加快产业整合，国内储能企业格局有望得到优化，同时电芯价格见底回升，储能系统集成国内报价有望传导涨价，行业盈利能力总体有望见底回升。储能企业海外方面在需求刺激背景下，海外储能业务高盈利水平有望保持。

建议后续持续关注国内储能市场需求持续释放以及全球长期资金成本下降背景下，储能产业链相关产品出货及盈利表现，建议关注【阳光电源】、【亿纬锂能】、【盛弘股份】、【禾望电气】、【宁德时代】、【中创新航】、【德业股份】等。

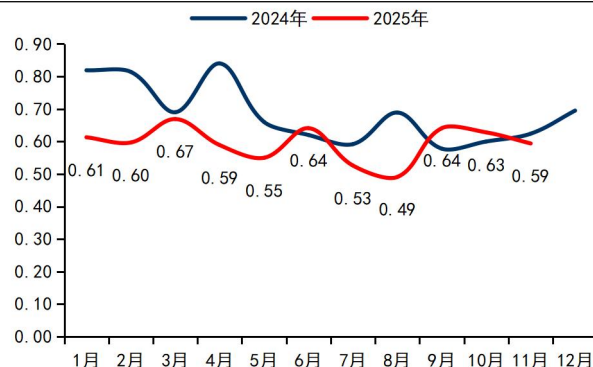
新型储能行业数据追踪

图35: 国内储能系统月度招标规模 (GWh) - 寻熵研究院



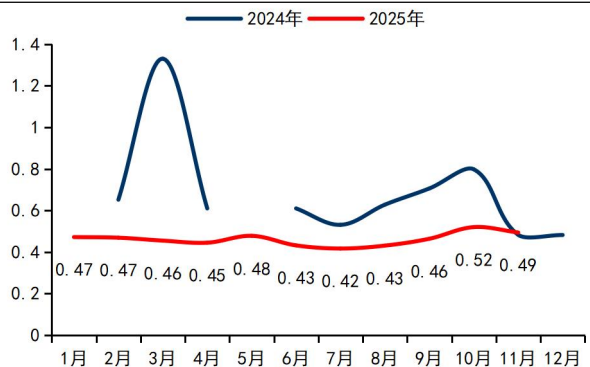
资料来源: 寻熵研究院, 国信证券经济研究所整理

图36: 国内 2h 储能系统报价 (元/wh)



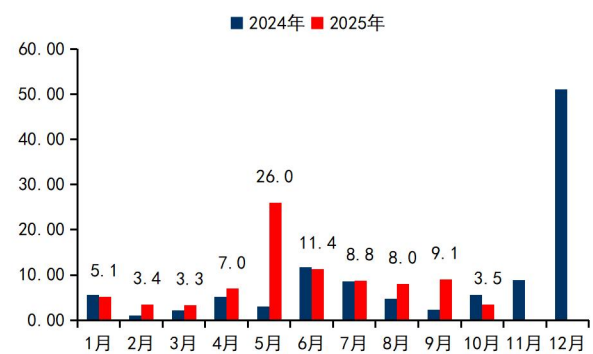
资料来源: 寻熵研究院, 国信证券经济研究所整理

图37: 国内 4h 储能系统报价 (元/wh)



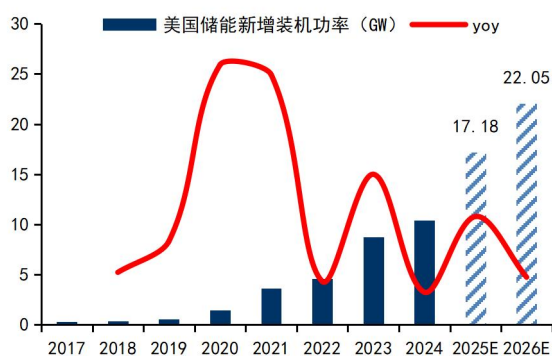
资料来源: 寻熵研究院, 国信证券经济研究所整理

图38: 国内新型储能月度新增装机 (GWh)



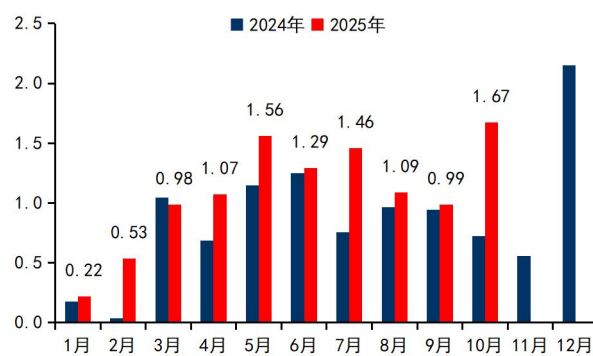
资料来源: CNESA, 国信证券经济研究所整理

图39: 2017-2026E 美国年度大储装机量 (GW)



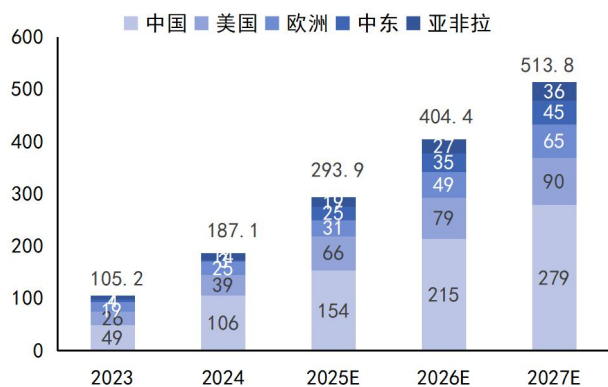
资料来源: 美国能源署 (EIA), 国信证券经济研究所整理

图40: 2025 年各月度美国大储装机及预测 (GW)



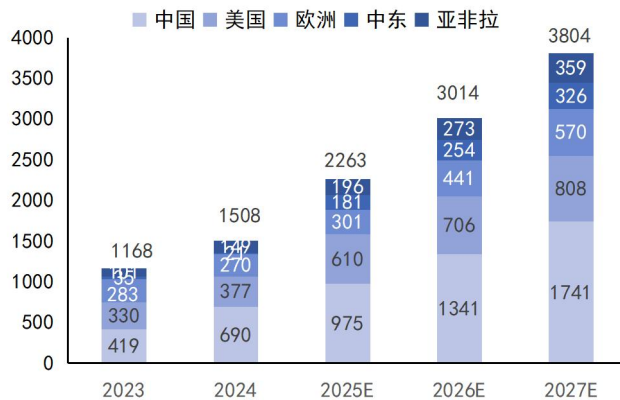
资料来源: 美国能源署 (EIA), 国信证券经济研究所整理

图41：全球储能新增装机容量（GWh）



资料来源：CPIA, SolarPower Europe, SEIA, 国信证券经济研究所整理与预测

图42：全球储能市场产值（亿元）



资料来源：CPIA, SolarPower Europe, SEIA, 国信证券经济研究所整理与预测

表5：重点公司盈利预测及估值（2025.12.12）

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB MRQ
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
002202.SZ	金风科技	优于大市	16.98	0.44	0.71	0.87	38.6	24.1	19.5	1.92
603218.SH	日月股份	优于大市	12.98	0.61	0.66	0.91	21.4	19.8	14.3	1.28
300129.SZ	泰胜风能	优于大市	9.02	0.19	0.67	0.81	46.3	13.4	11.1	1.88
300772.SZ	运达股份	优于大市	18.82	0.59	0.59	0.97	31.9	31.6	19.3	2.28
603606.SH	东方电缆	优于大市	60.10	1.47	2.27	2.94	41.0	26.5	20.5	5.79
002487.SZ	大金重工	优于大市	57.49	0.74	1.87	2.60	77.4	30.7	22.2	4.72
600406.SH	国电南瑞	优于大市	23.22	0.95	1.04	1.18	24.5	22.3	19.7	3.83
688676.SH	金盘科技	优于大市	83.30	1.25	1.63	2.25	66.7	51.1	37.0	8.53
600875.SH	东方电气	优于大市	24.05	0.84	1.32	1.38	28.5	18.2	17.4	1.96
600458.SH	时代新材	优于大市	13.39	0.48	0.70	0.90	28.0	19.1	14.8	1.63
605305.SH	中际联合	优于大市	41.80	1.48	2.32	2.83	28.2	18.1	14.8	3.22
301155.SZ	海力风电	优于大市	82.29	0.30	2.12	4.19	270.6	38.9	19.6	3.19
300443.SZ	金雷股份	优于大市	28.10	0.54	1.37	2.09	52.1	20.6	13.4	1.45
301291.SZ	明阳电气	优于大市	44.40	2.12	2.77	3.41	20.9	16.0	13.0	2.91
002270.SZ	华明装备	优于大市	25.36	0.69	0.83	0.99	37.0	30.5	25.7	7.18
600312.SH	平高电气	优于大市	18.37	0.75	0.92	1.18	24.4	19.9	15.5	2.25
603063.SH	禾望电气	优于大市	31.14	0.96	1.32	1.51	32.4	23.6	20.6	2.99
002028.SZ	思源电气	优于大市	152.10	2.62	3.90	5.18	58.0	39.0	29.4	8.88
000400.SZ	许继电气	优于大市	26.73	1.10	1.37	1.73	24.4	19.5	15.5	2.31
601126.SH	四方股份	优于大市	29.96	0.86	0.99	1.21	34.9	30.1	24.8	5.56
601567.SH	三星医疗	优于大市	24.17	1.61	1.33	1.76	15.0	18.1	13.7	2.79
002922.SZ	伊戈尔	优于大市	32.80	0.69	1.23	1.49	47.5	26.6	22.0	4.22
603556.SH	海兴电力	优于大市	34.44	2.06	2.09	2.40	16.7	16.5	14.4	2.36
300693.SZ	盛弘股份	优于大市	39.20	1.37	1.49	1.70	28.6	26.4	23.0	6.64
688349.SH	三一重能	优于大市	26.40	1.48	1.74	2.18	17.9	15.2	12.1	2.43
300274.SZ	阳光电源	优于大市	174.98	5.32	6.74	7.04	32.9	26.0	24.9	8.53
601877.SH	正泰电器	优于大市	28.87	1.80	2.30	2.56	16.0	12.5	11.3	1.45
300750.SZ	宁德时代	优于大市	391.80	11.12	15.19	18.93	35.2	25.8	20.7	6.06
3931.HK	中创新航	优于大市	27.50	0.33	0.78	1.20	82.4	35.4	23.0	1.25
300037.SZ	新宙邦	优于大市	48.02	1.26	1.49	1.81	38.1	32.3	26.5	3.71
300014.SZ	亿纬锂能	优于大市	71.00	1.94	2.14	3.58	36.6	33.1	19.8	3.87
300073.SZ	当升科技	优于大市	57.40	0.87	1.46	1.99	66.2	39.2	28.9	2.17
688005.SH	容百科技	优于大市	27.43	0.41	0.69	0.95	66.3	39.8	28.8	2.36
002245.SZ	蔚蓝锂芯	优于大市	16.03	0.42	0.64	0.81	37.9	25.0	19.8	2.56
688772.SH	珠海冠宇	优于大市	22.51	0.38	0.57	1.24	59.2	39.8	18.2	3.74
688778.SH	厦钨新能	优于大市	73.38	0.98	1.59	2.02	75.0	46.1	36.3	4.18
002850.SZ	科达利	优于大市	153.20	5.38	6.53	7.31	28.5	23.5	21.0	3.49
300919.SZ	中伟股份	优于大市	40.10	1.41	1.52	1.89	28.5	26.4	21.2	2.05
688275.SH	万润新能	优于大市	75.33	-6.90	3.20	6.45	-10.9	23.5	11.7	1.79
001283.SZ	豪鹏科技	优于大市	69.00	0.91	2.51	3.87	75.6	27.5	17.8	3.25
600885.SH	宏发股份	优于大市	30.42	1.06	1.26	1.38	28.7	24.1	22.1	4.87
300001.SZ	特锐德	优于大市	26.12	0.87	1.15	1.45	30.1	22.6	18.0	3.63
002533.SZ	金杯电工	优于大市	12.73	0.77	0.92	1.03	16.4	13.9	12.3	2.28
002851.SZ	麦格米特	优于大市	79.37	0.79	0.86	1.42	100.1	91.9	56.0	7.02
600580.SH	卧龙电驱	优于大市	42.15	0.51	0.68	0.81	83.0	62.4	52.2	6.29

002452.SZ	长高电新	优于大市	8.10	0.41	0.56	0.70	19.9	14.4	11.5	2.03
688819.SH	天能股份	优于大市	33.57	1.60	2.01	2.37	21.0	16.7	14.2	2.00
920029.BJ	开发科技	优于大市	97.50	4.24	6.00	6.75	23.0	16.2	14.5	3.96
301120.SZ	新特电气	无评级	19.75	-0.13	0.14	0.27	-151.2	143.8	73.4	4.88
002015.SZ	协鑫能科	无评级	9.96	0.30	0.55	0.61	33.1	18.0	16.4	1.34
002706.SZ	良信股份	优于大市	9.98	0.28	0.41	0.47	35.9	24.3	21.4	2.80
605117.SH	德业股份	优于大市	90.90	3.26	3.53	3.89	27.9	25.7	23.4	8.80
002364.SZ	中恒电气	无评级	25.33	0.19	0.28	0.46	130.2	89.8	55.1	5.96
688503.SH	聚和材料	优于大市	57.75	1.73	1.69	2.11	33.4	34.2	27.4	2.94
3800.HK	协鑫科技	优于大市	1.07	-0.14	-0.03	0.06	-7.5	-39.4	16.6	0.76
688116.SH	天奈科技	优于大市	45.92	0.68	0.83	1.81	67.3	55.0	25.4	4.58
603092.SH	德力佳	优于大市	70.75	1.33	2.07	2.66	53.0	34.2	26.5	8.62

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理与预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032