



► **板块整体业绩表现承压，25Q2 盈利环比改善。**2025H1 板块共实现营收 16755.54 亿元，同比增加 3.49%，归母净利润 861.47 亿元，同比增加 16.04%。2025Q2 板块共实现营收 9206.13 亿元，同比增长 5.22%，环比增长 21.95%，实现归母净利润 495.89 亿元，同比增加 26.97%，环比增加 35.64%。2025H1，板块毛利率均值为 19.50%，同比减少 1.88Pcts，净利率均值为 1.91%，同比下降 1.91Pcts。2025Q2，板块毛利率均值为 19.56%，同比减少 1.24Pcts，环比增加 0.45 Pcts，净利率均值为 2.34%，同比下降 0.78Pcts，环比增加 2.73 Pcts。

► **新能源车板块：业绩呈现向好态势。**2025H1 板块实现营收 6747.57 亿元，同比上升 10.67%；归母净利润 580.45 亿元，同比下降 41.93%。2025Q2 实现营收 3578.87 亿元，同比上升 10.20%；归母净利润 313.93 亿元，同比上升 31.44%。25Q2 板块利润同比上升主要因为 Q2 原材料价格稳定，产能利用率提高，加之纯电和商用车型需求旺盛，行业整体业绩已由大起大落转变为持续修复。

► **新能源发电板块：1)光伏：业绩阶段性承压。**2025H1 实现营业收入 5,542.61 亿元，同比减少 13.29%，实现归母净利润-148.71 亿元，同比增加 102.77%；2025Q2 实现营业收入 3063.80 亿元，同比减少 10.12%，环比增加 23.24%，实现归母净利润-66.20 亿元，同比减少 28.16%，环比增加 180.21%。**2) 风电：25Q2 营收净利双增。**2025H1 行业实现营收 2281.18 亿元，同比增长 24.2%；实现归母净利润 101.94 亿元，同比增长 16.0%；2025Q2 风电行业实现营业收入 1356.57 亿元，同比增长 27.36%；实现归母净利润 63.66 亿元，同比增长 18.88%。**3) 储能：营收利润向好。**2025H1 储能板块实现营收 3141.69 亿元，同比增长 13%；实现归母净利润 425.11 亿元，同比增长 31%。

► **电力设备板块：25H1 业绩稳健。**2025H1 电网板块合计实现营收 1740.49 亿元，同比增长 10%；实现归母净利润 139.98 亿元，同比增长 10%。25Q2 板块保持增长趋势，收入实现 1045.20 亿元，同比增长 12%；归母净利润实现 90.71 亿元，同比增长 8%。25H1 板块毛利率为 25.57%，同比下降 1.52pcts；净利率为 7.33%，同比上升 0.72pct，25H1 盈利能力有所承压判断主要系大宗材料价格波动小幅影响。

► **人形机器人：25H1 营收和利润均实现双位数同增。**2025H1 板块合计实现营收 1122.08 亿元，同比增长 11.94%；实现归母净利润 119.83 亿元，同比增长 21.23%。单季度来看，25Q2 实现营收 599.73 亿元，同比增长 11.44%；实现归母净利润 66.21 亿元，同比增长 16.71%。

► **风险提示：**政策不达预期、电网投资不及预期、行业竞争加剧致价格超预期下降、资产减值风险、原材料价格波动风险、新技术不及预期、海外经营风险等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
300750.SZ	宁德时代	320.00	11.13	14.96	17.64	29	21	18	推荐
002850.SZ	科达利	145.60	5.38	6.77	8.35	27	22	17	推荐
300035.SZ	中科电气	22.16	0.44	0.96	1.26	50	23	18	推荐
002706.SZ	良信股份	11.07	0.28	0.43	0.56	19	14	11	推荐
603606.SH	东方电缆	57.85	1.47	2.18	3.33	39	27	17	推荐
301291.SZ	明阳电气	43.53	2.12	2.66	3.52	21	16	12	推荐
688778.SH	厦钨新能	85.11	0.98	1.59	2.09	87	54	41	推荐
300274.SZ	阳光电源	129.88	5.32	6.60	7.37	24	20	18	推荐
000400.SZ	许继电气	23.77	1.10	1.35	1.65	22	18	14	推荐
601615.SH	明阳智能	12.82	0.15	0.78	1.14	68	11	11	推荐

资料来源：IFind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 9 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@glms.com.cn

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@glms.com.cn

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@glms.com.cn

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia_yj@glms.com.cn

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@glms.com.cn

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhdan@glms.com.cn

分析师 许浚哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@glms.com.cn

分析师 郝元斌

执业证书：S0100525060001

邮箱：haoyuanbin@glms.com.cn

相关研究

- “驭风”系列报告：风电齿轮箱行业简析-2025/09/09
- 电力设备及新能源周报 20250907：两部门推动光伏“反内卷”，国家重点专项支持全固态-2025/09/07
- 核聚变系列（03）：CFS 融资刷新纪录，核聚变商业化再提速-2025/08/31
- 电力设备及新能源周报 20250831：蔚来全新 ES8 开启预售，国网高压设备中标结果公示-2025/08/31

目录

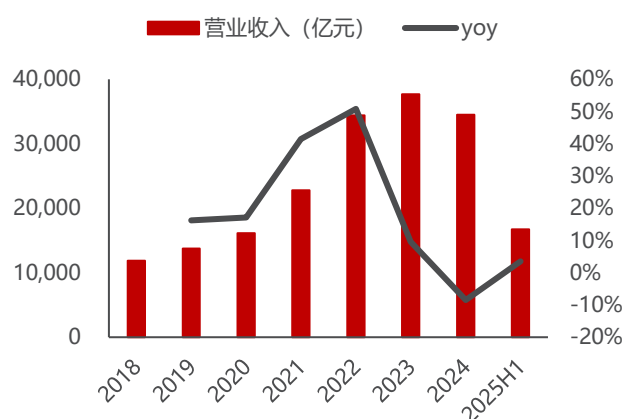
1 电力设备与新能源业绩总结	3
1.1 电新板块整体业绩表现承压，25Q2 盈利环比改善	3
2 新能源汽车板块 2025 年半年报概况	4
2.1 新能源汽车细分行业一：电池	6
2.2 新能源汽车细分行业二：正极材料	7
2.3 新能源汽车细分行业三：负极材料	8
2.4 新能源汽车细分行业四：隔膜	9
2.5 新能源汽车细分行业五：电解液	10
2.6 新能源汽车细分行业六：铜箔	11
3 新能源发电板块 2025 年半年报概况	13
3.1 新能源发电细分行业一：光伏	15
3.2 新能源发电细分行业二：风电	23
3.3 新能源发电细分行业三：储能	28
4 电力设备板块 2025 年半年报概况	29
4.1 电力设备板块细分行业一：特高压	30
4.2 电力设备板块细分行业二：智能化	31
4.3 电力设备板块细分行业三：输配电设备	32
4.4 电力设备板块细分行业四：电表	32
5 人形机器人板块 2025 中报概况	34
5.1 人形机器人板块细分行业一：电机及驱动系统	36
5.2 人形机器人板块细分行业二：减速系统	37
5.3 人形机器人板块细分行业三：传感系统	38
5.4 人形机器人板块细分行业四：机器人本体	39
6 投资建议	41
6.1 新能源汽车	41
6.2 新能源发电	41
6.3 电力设备与工控	42
7 风险提示	44
插图目录	45
表格目录	47

1 电力设备与新能源业绩总结

1.1 电新板块整体业绩表现承压，25Q2 盈利环比改善

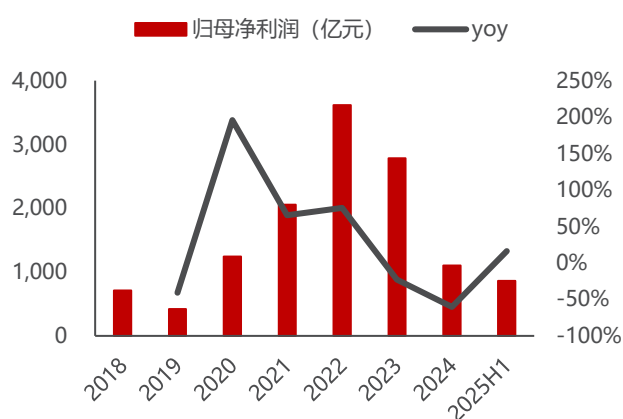
电力设备与新能源板块中我们共统计了 274 家 A 股上市公司在 2025 年上半年的情况，2025H1 板块共实现营收 16755.54 亿元，同比增加 3.49%，归母净利润 861.47 亿元，同比增加 16.04%。2025Q2 板块共实现营收 9206.13 亿元，同比增长 5.22%，环比增长 21.95%，实现归母净利润 495.89 亿元，同比增加 26.97%，环比增加 35.64%。

图1：2018-2025H1 电新板块营收情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

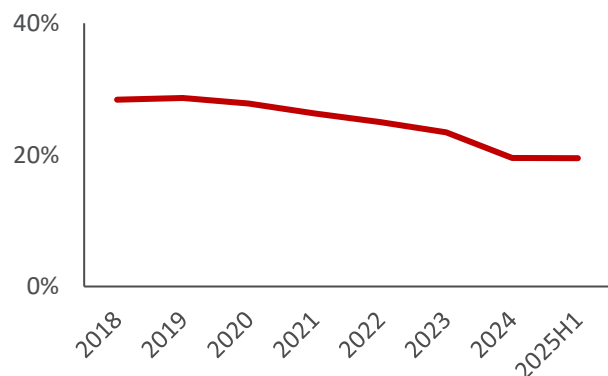
图2：2018-2025H1 电新板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

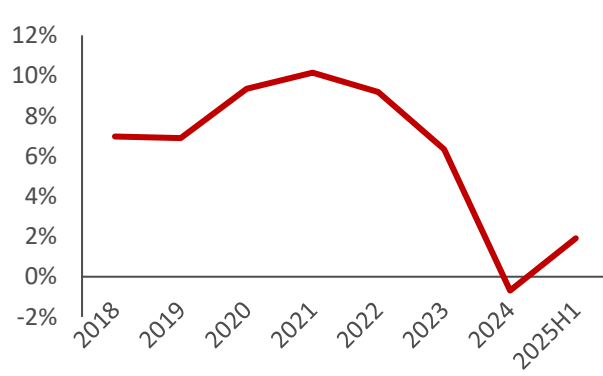
板块整体盈利能力承压，25Q2 毛利率和净利率环比改善。盈利能力方面，2025H1，板块整体毛利率均值为 19.50%，同比减少 1.88Pcts，净利率均值为 1.91%，同比下降 1.91Pcts。2025Q2，板块整体毛利率均值为 19.56%，同比减少 1.24Pcts，环比增加 0.45 Pcts，净利率均值为 2.34%，同比下降 0.78Pcts，环比增加 2.73 Pcts。

图3：2018-2025H1 电新板块上市公司毛利率



资料来源：IFind，民生证券研究院

图4：2018-2025H1 电新板块上市公司净利率



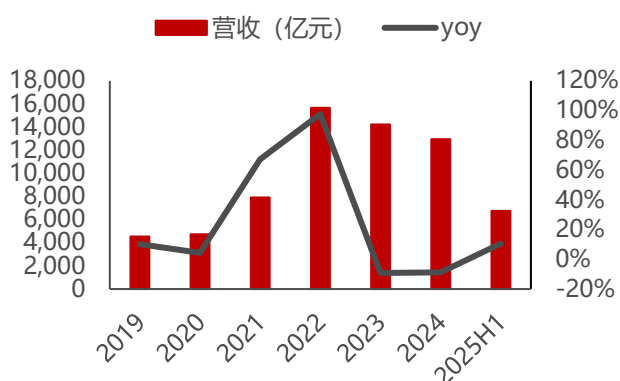
资料来源：IFind，民生证券研究院

2 新能源汽车板块 2025 年半年报概况

我们按照电池、三元正极、LFP 正极、负极、隔膜、电解液、结构件、零部件等 14 大板块对主要企业进行分类汇总统计，其中电池 10 家、三元正极 10 家、LFP 正极 7 家、负极 5 家、隔膜 5 家、电解液 9 家、零部件 4 家、结构件 7 家、铜箔 2 家、氢燃料 3 家、设备 10 家、锂资源 5 家，共计 88 家上市公司（另有电驱电控 7 家、两轮电动车 4 家）。

新能源车板块业绩呈现向好态势。2025 上半年，88 家上市公司合计实现营收 6747.57 亿元，同比上升 10.67%；实现归母净利润 580.45 亿元，同比上升 41.93%。分季度来看，2025Q2 实现营收 3578.87 亿元，同比上升 10.20%；实现归母净利润 313.93 亿元，同比上升 31.44%。25 年 Q2 利润同比上升的原因主要在于二季度原材料价格稳定，产能利用率提高，加之纯电和商用车需求旺盛，行业整体业绩已由大起大落转变为持续修复。

图5：新能源车板块年度营收情况（亿元）



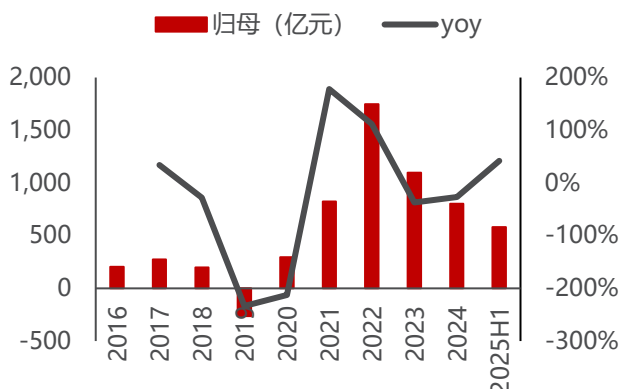
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：新能源车板块分季度营收情况（亿元）



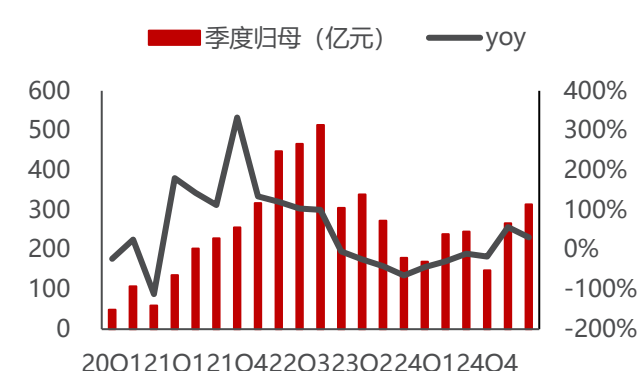
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：新能源车板块年度归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：新能源车板块分季度归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

2025 上半年和 2025 年 Q2 业绩表现分化。2025 上半年，细分领域看，营收增速最高的 3 个环节依次为铜箔、隔膜和负极，营收分别实现同比增长 45.1%、21.65%和 15.60%；归母净利润表现分化，其中结构件、LFP 正极和电池增速居前。2025Q2，营收方面，铜箔和隔膜表现相对突出，分别同比增长 26.80%和 22.31%。归母净利润方面，负极与结构件维持高增速，同比增速高达 39.78%和 35.81%。

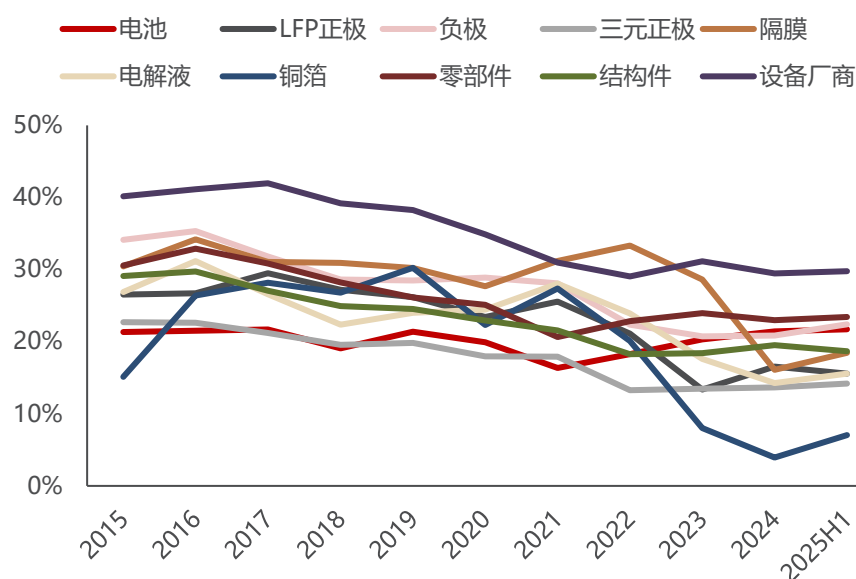
表1：新能源车子板块营收及归母净利润同比增速情况

板块	2025 上半年营收同比 增速	2025 年 Q2 营收同比 增速	2025 上半年归母净利润同比增 速	2025 年 Q2 归母净利润同比 增速
铜箔	45.10%	26.80%	-86.5%	-81.6%
结构件	13.9%	17.55%	28.48%	35.81%
零部件	15.27%	15.34%	25.51%	28.93%
隔膜	21.65%	22.31%	-4.29%	4.95%
负极	15.60%	17.28%	36.25%	39.78%
LFP 正极	15.26%	14.89%	28.56%	15.65%
电解液	10.71%	4.86%	24.31%	4.08%
三元正极材料	5.94%	6.57%	-2.87%	-0.67%
电池	9.58%	9.61%	27.78%	25.53%

资料来源：Wind，民生证券研究院

各环节毛利率方面：2025 上半年，设备厂商、零部件、负极分居前三位，分别为 29.76%、23.42%、22.39%，毛利率后三位的环节为铜箔、三元正极和电解液，分别为 7.04%、14.18%、15.55%。此外，受行业竞争加剧影响，25Q2 部分板块毛利率同比降幅较大，LFP 正极同比下降 2.61Pcts，设备厂商下降 1.34Pcts。

图9：新能源汽车子板块毛利率情况

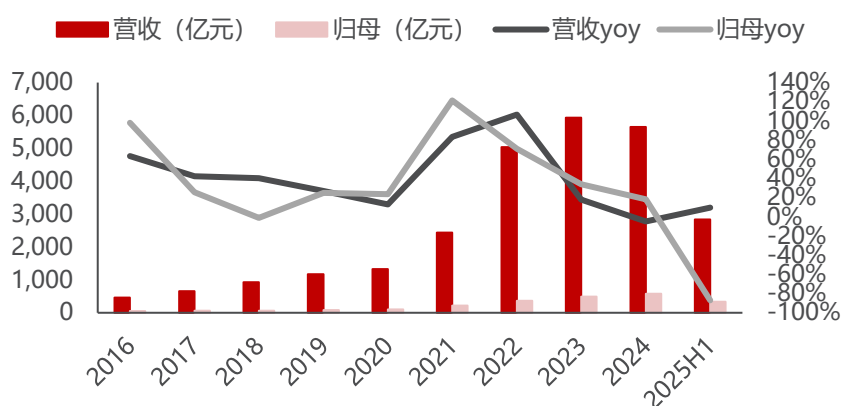


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.1 新能源汽车细分行业一：电池

2025 上半年年电池板块营收同比上升，2025Q2 业绩持续改善。在 88 家上市公司中，从事动力电池业务的主要有宁德时代、孚能科技、欣旺达、鹏辉能源、国轩高科、科力远、德赛电池、珠海冠宇、蔚蓝锂芯、亿纬锂能 10 家。2025 上半年，10 家公司合计实现营收 2834.96 亿元，同比上升 9.58%，其中宁德时代营收仍大幅领先于行业内其他企业。2025Q2 该 10 家公司共实现营业收入 1511.55 亿元，同比增长 9.61%，归母净利润 181.05 亿元，同比增长 25.53%。亿纬锂能位居第二，实现营收 153.73 亿元。从归母净利润来看，2025 上半年 10 家公司实现归母净利润 336.61 亿元，同比增长 27.78%。

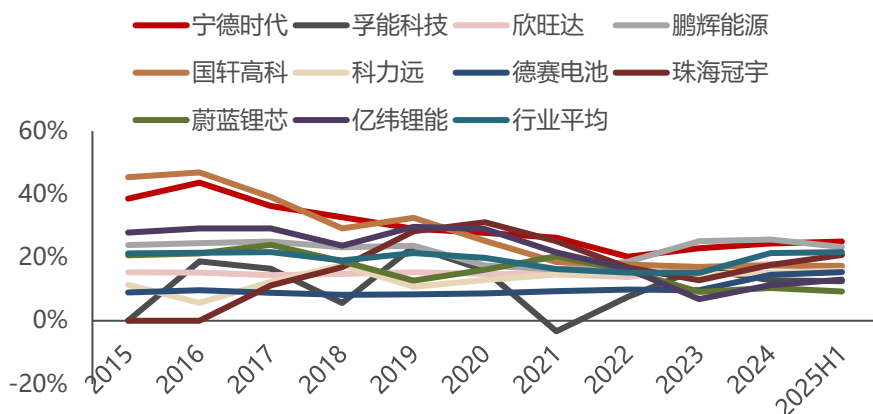
图10：动力电池营收和归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率逐步回暖。自 2016 年开始，行业毛利率呈下滑趋势，主要原因在于价格端和成本端的双重压力。2025 上半年电池厂降本增效持续改进，行业平均毛利率为 21.72%，较 2024 年 H1 同比-1.12%。从 10 家公司对比来看，2025Q2 宁德时代的毛利率最高，为 25.58%。

图11：电池主要企业毛利率情况

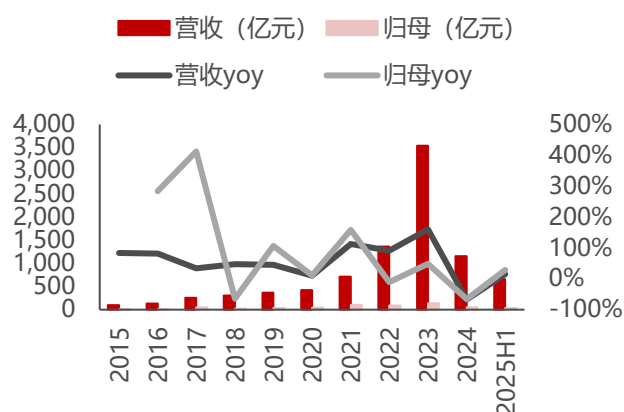


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 新能源汽车细分行业二：正极材料

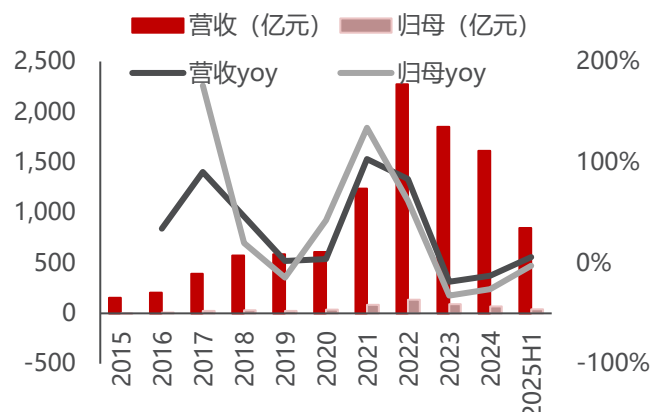
LFP 正极企业 2025 上半年营收及归母净利润均有所上升，三元正极企业 2025 上半年营收有所上升，归母净利润部分有所下降。LFP 正极企业 2025Q2 营收及归母净利润同比增长。三元正极方面，上市公司主要为当升科技、容百科技、长远锂科等 10 家企业，2025 上半年三元正极企业实现营收 846.96 亿元，同比上升 5.94%；归母净利润 40.85 亿元，同比下降 2.87%。2025Q2 实现营收 440.91 亿元，同比增长 6.57%；归母净利润 21.59 元，同比下降 0.67%。LFP 正极方面，上市公司主要为德方纳米、龙蟠科技等 7 家企业，2025 上半年企业总计实现营收 654.64 亿元，同比上升 15.26%，实现归母净利润 36.77 亿元，同比上升 28.56%。2025Q2 实现营收 334.91 亿元，同比增长 14.89%；归母净利润 18.51 亿元，同比增长 15.65%。

图12：三元正极营收和归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

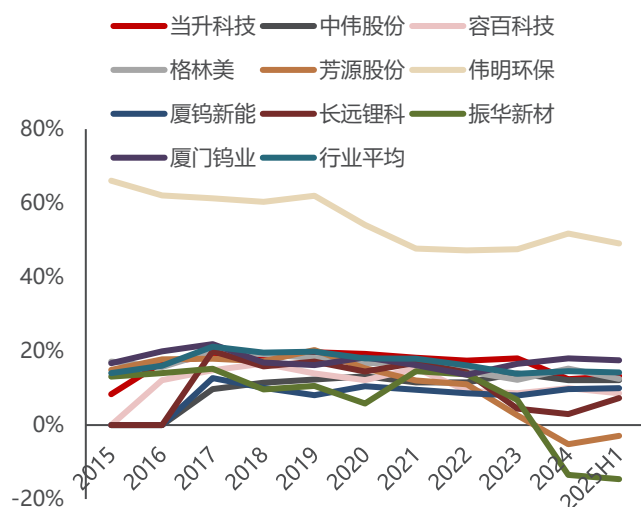
图13：LFP 正极营收和归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

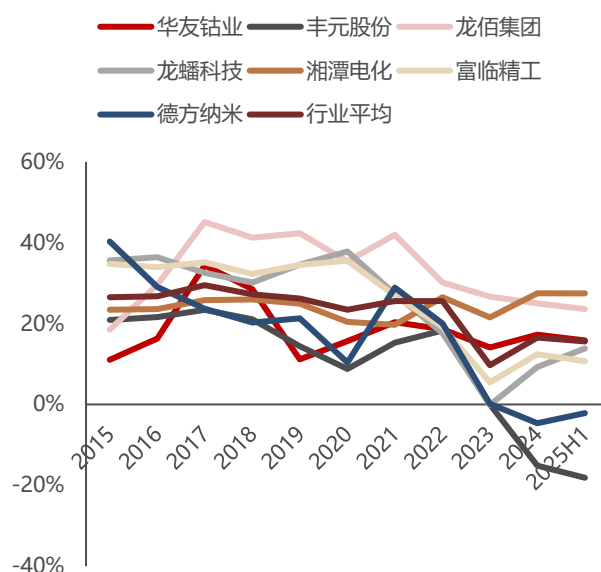
2025H1&2025Q2 盈利水平同比收窄。2025 上半年，三元正极行业平均毛利率为 14.18%，LFP 正极材料行业平均毛利率为 15.59%。其中，三元正极 2025H1 毛利率 TOP3 分别为伟明环保、厦门钨业、格林美，毛利率分别为 49.05%、17.53% 以及 12.48%；LFP 正极毛利率 TOP3 分别为湘潭电化、龙佰集团、华友钴业，毛利率分别为 27.44%、23.62% 以及 15.86%。2025Q2，三元正极行业平均毛利率为 14.76%，LFP 正极材料行业平均毛利率为 16.18%。其中，三元正极 2025Q2 毛利率 TOP3 分别为伟明环保、厦门钨业、当升科技，毛利率分别为 51.26%、18.36% 以及 15.04%；LFP 正极毛利率 TOP3 分别为湘潭电化、龙佰集团、华友钴业，毛利率分别为 29.69%、24.52% 以及 16.77%。

图14：三元正极主要企业毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图15：LFP 正极主要企业毛利率情况

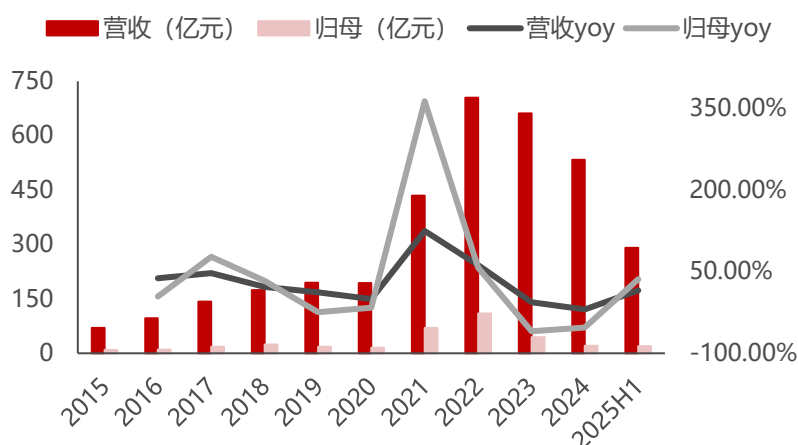


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.3 新能源汽车细分行业三：负极材料

负极企业 2025 上半年营收及归母净利均上升。2025Q2 营收及归母净利同比增长。负极环节主要包括璞泰来、中科电气、贝特瑞、翔丰华、杉杉股份 5 家企业，2025 上半年总计实现营收 290.84 亿元，同比上升 15.60%；实现归母净利润 20.11 亿元，同比上升 36.25%。2025Q2 该 5 家企业实现总营收 157.70 亿元，同比增长 17.28%；实现总归母净利润 11.87 亿元，同比增长 39.78%。

图16：负极营收和归母净利情况（亿元）

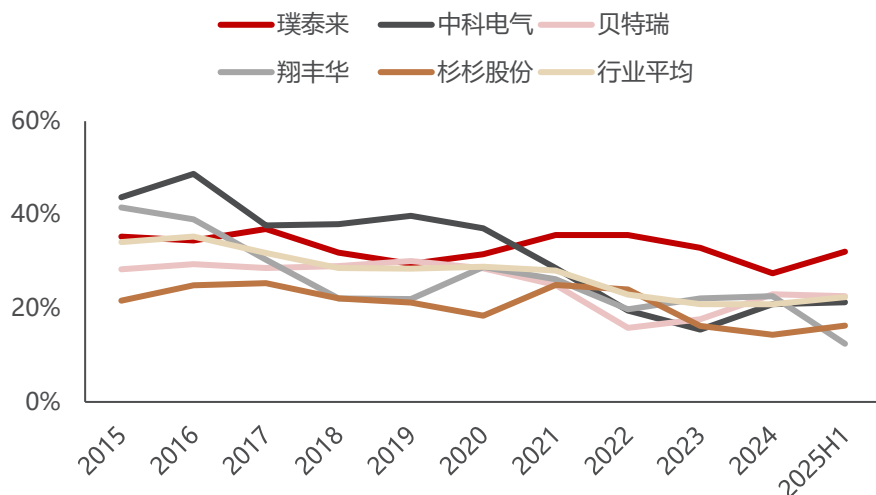


资料来源：Wind，民生证券研究院

负极板块毛利率呈现小幅上行趋势。负极材料 2025 上半年平均毛利率为 22.39%，其中排名最高的企业为璞泰来，毛利率 32.10%，排名第二的企业为贝特瑞，实现毛利率 22.6%。2025Q2 平均毛利率为 22.55%，其中排名最高的企业

为璞泰来、毛利率 32.05%，排名第二的企业为贝特瑞、毛利率 22.46%。

图17：负极主要企业毛利率情况

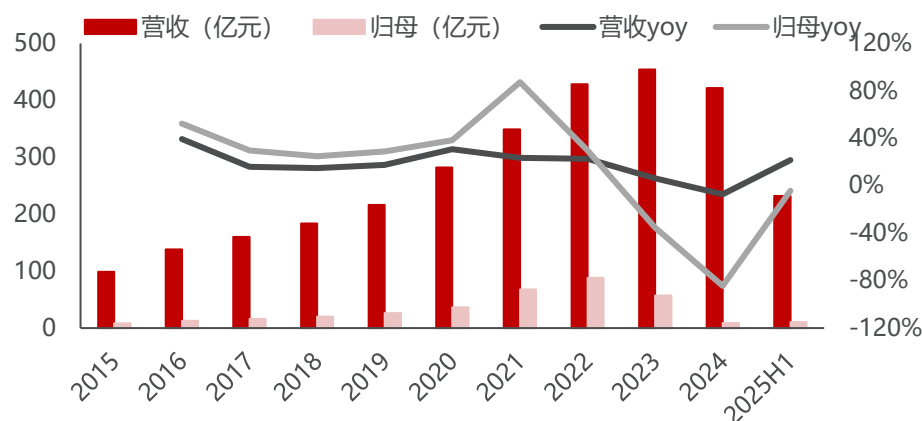


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.4 新能源汽车细分行业四：隔膜

2025 上半年隔膜行业净利润大幅改善，2025Q2 归母净利同比增长。隔膜上市公司主要为恩捷股份、星源材质、中材科技等 5 家企业，2025 上半年隔膜企业总计实现营收 231.90 亿元，同比上升 21.65%；实现归母净利润 10.73 亿元，同比下降 4.29%。其中，中材科技实现营收 133.31 亿元；恩捷股份实现营收 57.63 亿元。2025Q2 该 5 家企业总计实现营收 130.39 亿元，同比增长 22.31%；实现归母净利润 5.80 亿元，同比增长 4.95%。

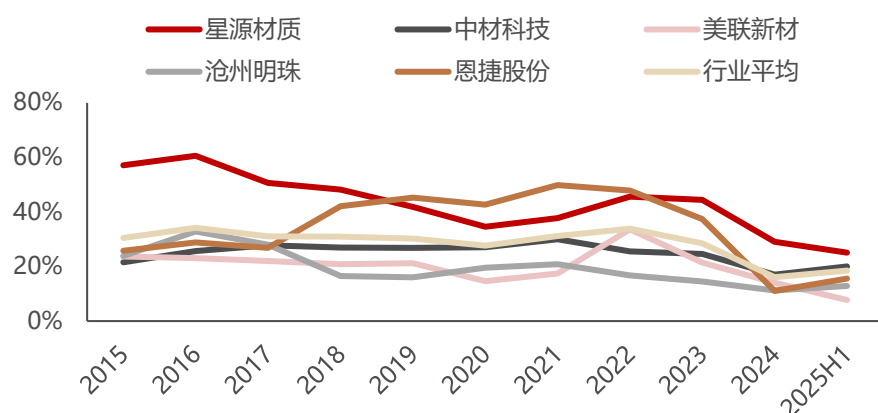
图18：隔膜营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

2025H1&Q2 盈利水平同比收窄。隔膜 2025 上半年行业平均毛利率为 18.47%，同比下降 1.24pcts。2025Q2 行业平均毛利率 18.37%，其中毛利率最高的企业为星源材质，25Q2 毛利率为 24.71%，其次为中材科技，毛利率 21.12%。

图19：隔膜主要企业毛利率情况

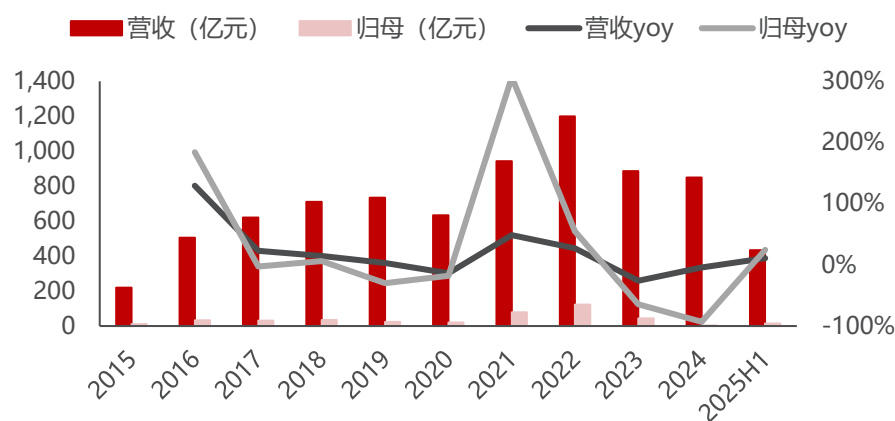


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.5 新能源汽车细分行业五：电解液

2025 上半年业绩与盈利均有所改善。电解液行业共统计了天赐材料、新宙邦、江苏国泰、多氟多、天际股份等 9 家上市公司。从行业整体看，2025 上半年电解液 9 家企业实现总营收 434.65 亿元，同比增长 10.71%；实现归母净利润 13.88 亿元，同比上升 24.31%。2025Q2 电解液行业实现总营收 226.36 元，同比增长 4.86%；实现归母净利润 7.13 亿元，同比增长 4.08%。

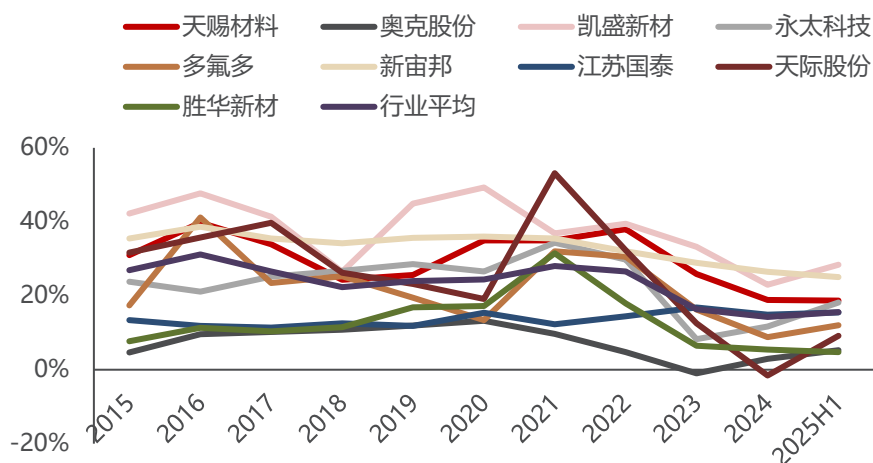
图20：电解液营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

电解液行业毛利率从 2016 年开始持续下降，主要源于电解液核心材料六氟磷酸锂价格的大幅度下降。而由于电解液采用原材料+加工费模式，短期内可以完全传导六氟磷酸锂、VC 等添加剂涨价压力，2025 上半年电解液行业平均毛利率为 15.55%，同比上升 0.61pcts。2025Q2，电解液行业平均毛利率为 15.13%，部分企业出现小幅增长。

图21：电解液主要企业毛利率情况

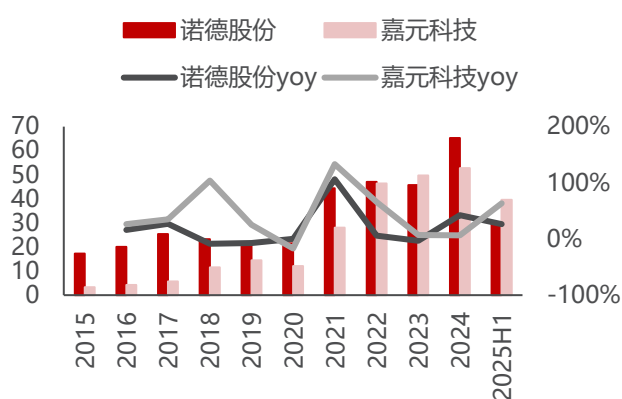


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.6 新能源汽车细分行业六：铜箔

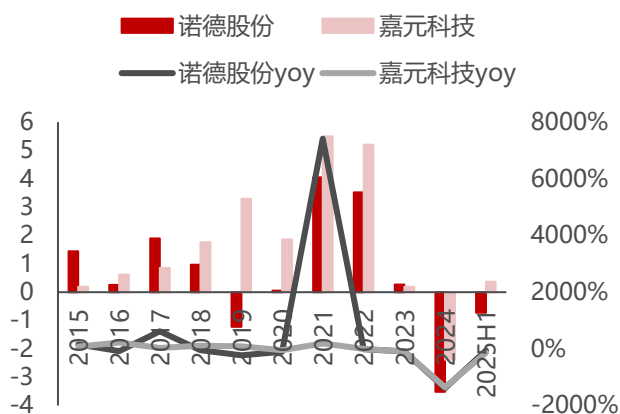
铜箔主要企业 2025 上半年&2025Q2 营收均实现同比增长。铜箔行业主要统计了两家上市公司,诺德股份和嘉元科技。2025 上半年铜箔行业总收入为 69.78 亿元,同比增长 45.10%,其中诺德股份实现营收 30.16 亿元,同比增长 26.37%;嘉元科技实现营收 39.63 亿元,同比增长 63.55%; 2025 上半年铜箔行业实现归母净利润-0.36 亿元,亏损幅度同比收窄。2025Q2 铜箔行业总收入为 35.88 亿元,归母净利润亏损 0.22 亿元。

图22：诺德股份和嘉元科技营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

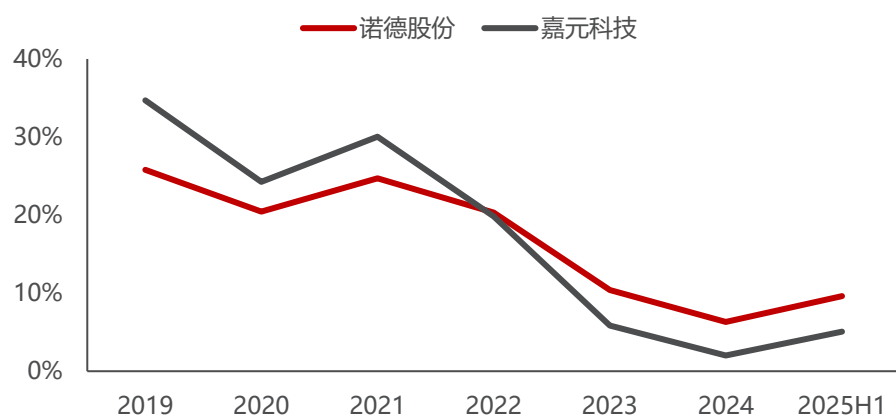
图23：诺德股份和嘉元科技归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率同比上升明显。2025 上半年诺德股份毛利率上升至 9.62%，嘉元科技毛利率上升至 5.08%。2025Q2 来看，诺德股份毛利率为 9.35%，嘉元科技毛利率为 5.51%。

图24：诺德股份和嘉元科技毛利率情况

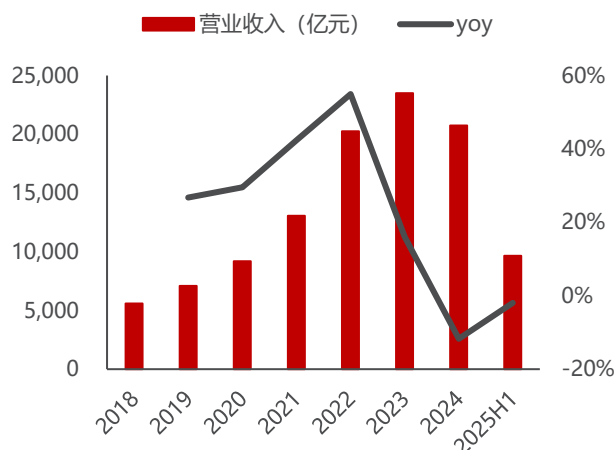


资料来源：Wind，民生证券研究院

3 新能源发电板块 2025 年半年报概况

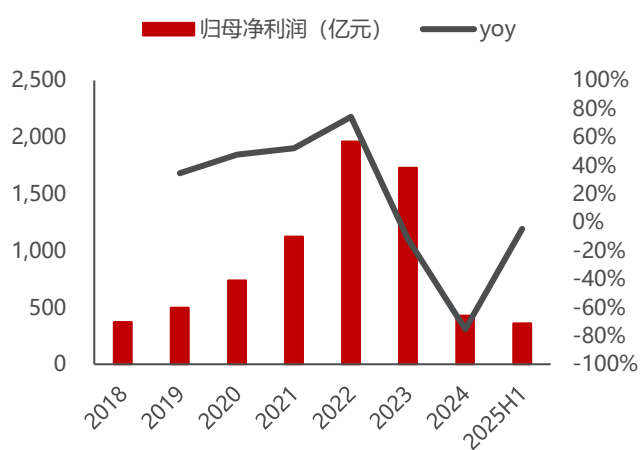
新能源发电板块共有 115 家上市公司列入统计，2025H1 新能源发电板块实现营收 9,646.02 亿元，同比减少 1.96%；归母净利润 360.66 亿元，同比减少 4.60%。

图25：新能源发电板块营收情况（亿元）



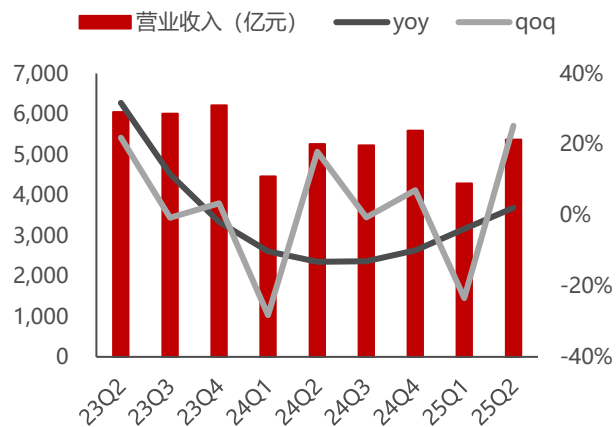
资料来源：iFind，民生证券研究院

图26：新能源发电板块归母净利润情况（亿元）



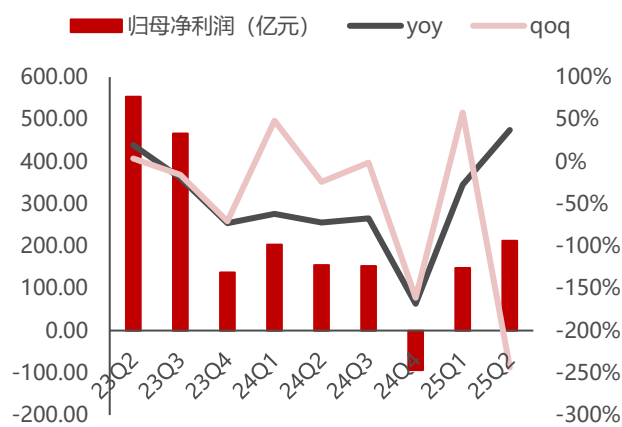
资料来源：iFind，民生证券研究院

图27：新能源发电板块分季度营收情况（亿元）



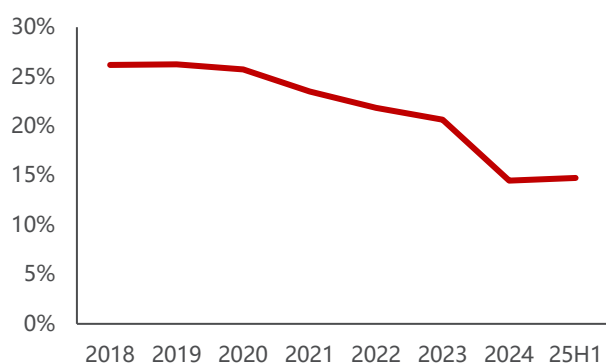
资料来源：iFind，民生证券研究院

图28：新能源发电板块分季度归母净利润情况（亿元）

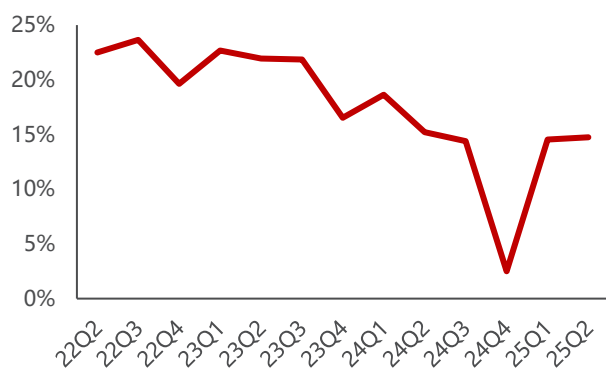


资料来源：iFind，民生证券研究院

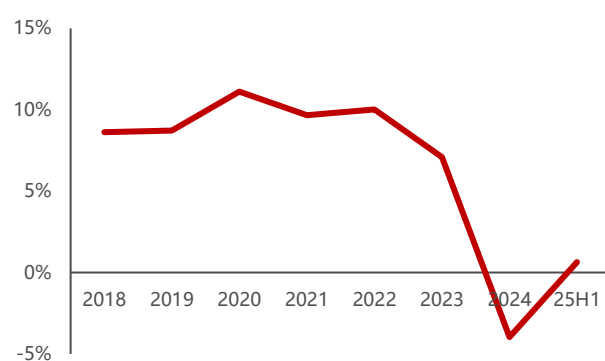
2025H1 新能源发电板块平均毛利率/净利率分别 14.74%/0.63%。分季度看，2025Q2 新能源发电板块平均毛利率为 14.74%，同比-0.48Pcts，环比+0.19Pcts，平均净利率为 0.63%，同比+2.21Pcts，环比+0.70Pcts。

图29：新能源发电板块毛利率情况


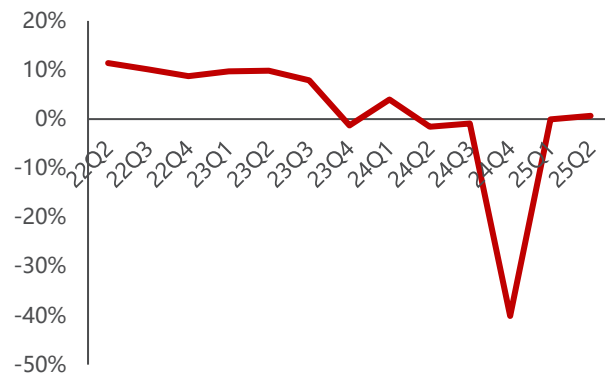
资料来源：iFind，民生证券研究院

图31：新能源发电板块分季度毛利率情况


资料来源：iFind，民生证券研究院

图30：新能源发电板块净利率情况


资料来源：iFind，民生证券研究院

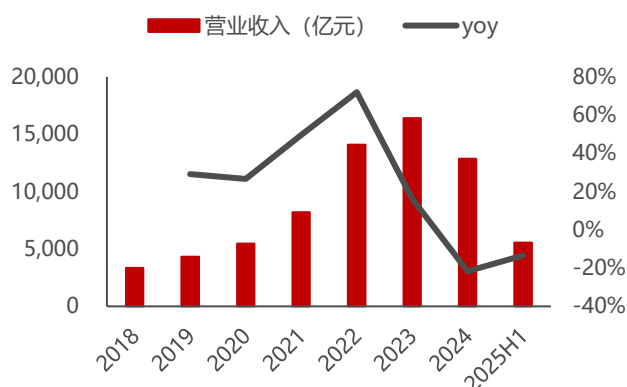
图32：新能源发电板块分季度净利率情况


资料来源：iFind，民生证券研究院

3.1 新能源发电细分行业一：光伏

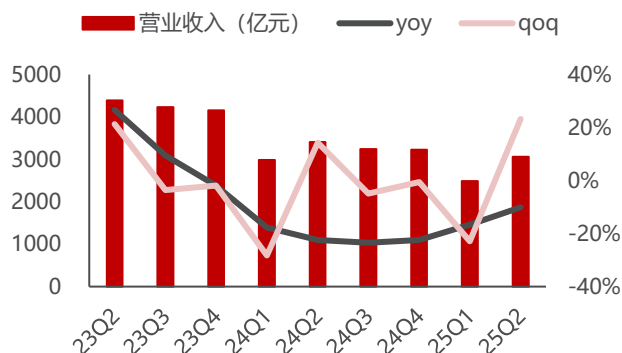
光伏行业共有 67 家上市公司列入统计，从统计结果来看，2025H1 实现营业收入 5,542.61 亿元，同比减少 13.29%，实现归母净利润-148.71 亿元，亏损同比放大。分季度看，2025Q2 实现营业收入 3063.80 亿元，同比减少 10.12%，环比增加 23.24%，实现归母净利润-66.20 亿元，单季度亏损同环比有所收窄。

图33：光伏行业主要企业营收情况（亿元）



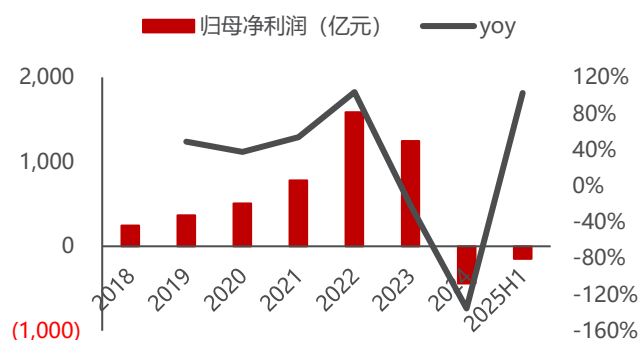
资料来源：iFind，民生证券研究院

图35：光伏行业主要企业分季度营收情况（亿元）



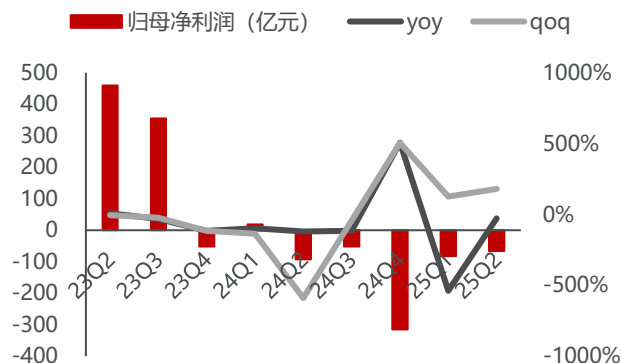
资料来源：iFind，民生证券研究院

图34：光伏行业主要企业归母净利润情况（亿元）



资料来源：iFind，民生证券研究院

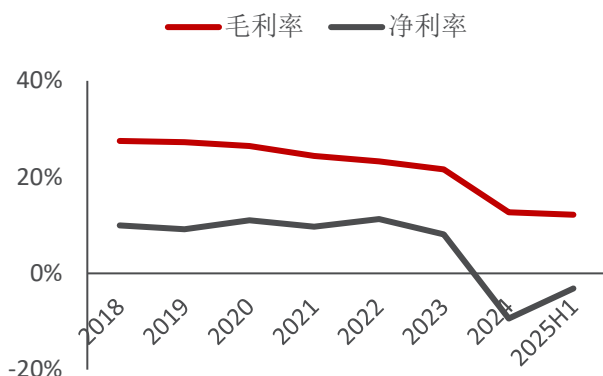
图36：光伏行业主要企业分季度归母净利润情况（亿元）



资料来源：iFind，民生证券研究院

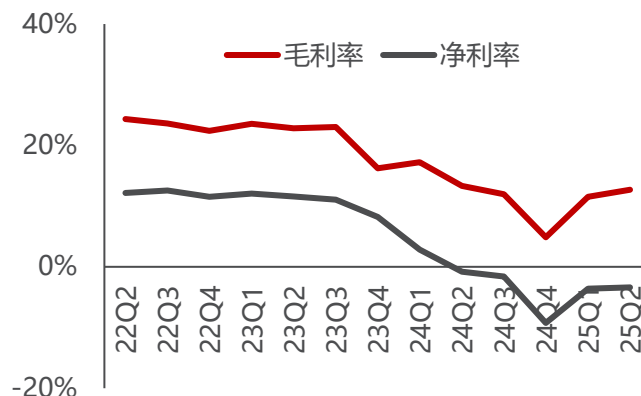
2025H1 毛利率与净利率分别为 12.18%/-3.14%，同比分别下滑 3.49/2.58Pcts。分季度看，2025Q2 毛利率与净利率分别为 12.67%/-3.37%，同比分别下滑 0.66/2.57Pcts，环比分别上升 1.13/0.24Pcts。从资产负债率来看，2025H1 标的企业平均资产负债率为 53.47%，同比下降 0.70Pct，与 2024 年全年相比下降 0.49Pct。

图37：光伏行业毛利率与净利率情况



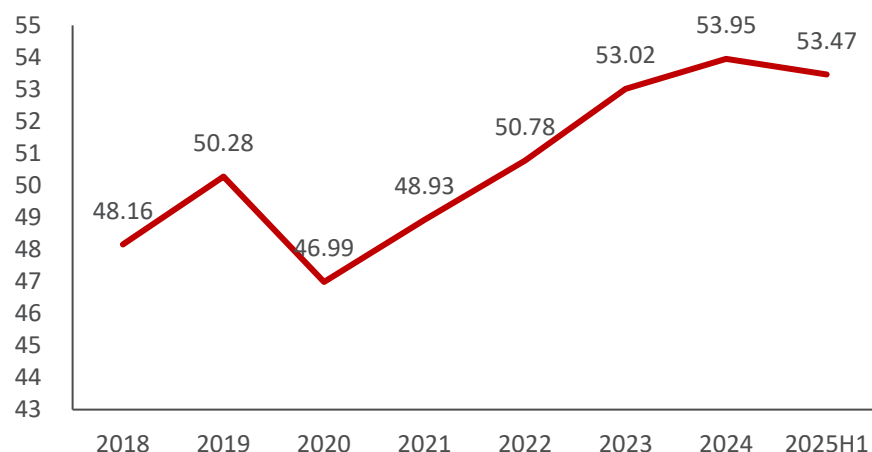
资料来源：iFind，民生证券研究院

图38：光伏行业分季度毛利率与净利率情况



资料来源：iFind，民生证券研究院

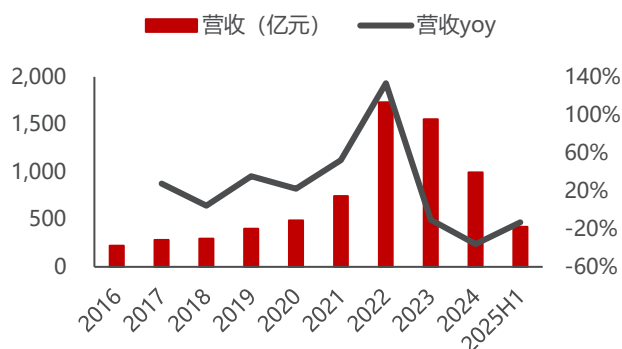
图39：光伏行业资产负债率情况 (单位：%)



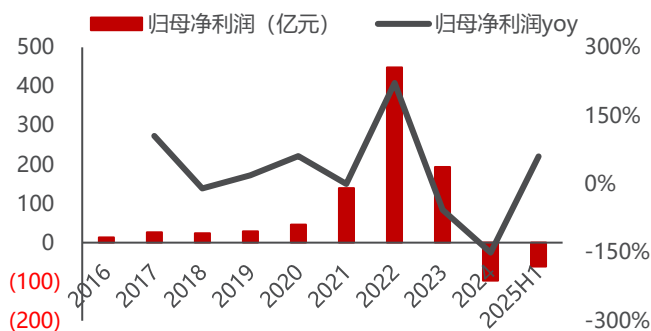
资料来源：iFind，民生证券研究院

3.1.1 硅料

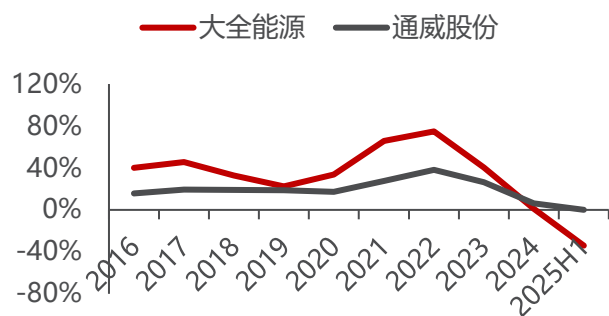
硅料行业主要统计大全能源、通威股份两家企业。2025H1 硅料行业总营收 419.79 亿元，同比下降 13.23%；归母净利润-61.02 亿元，同比亏损幅度放大；2025H1 平均毛利率与净利率分别为 -16.99%/-46.53%，分别同比下降 21.86/35.07Pcts。

图40：2016-2025H1 硅料企业营收情况


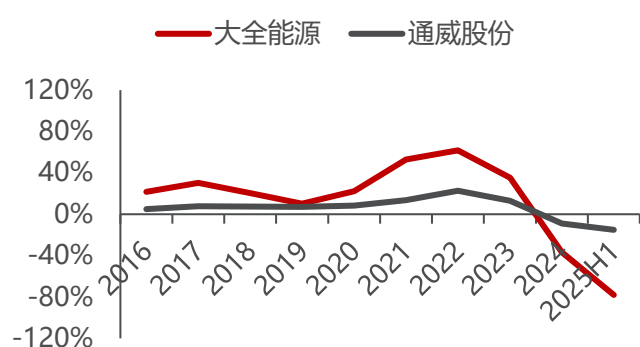
资料来源：iFind，民生证券研究院

图41：2016-2025H1 硅料企业归母净利润情况


资料来源：iFind，民生证券研究院

图42：2016-2025H1 硅料企业毛利率情况


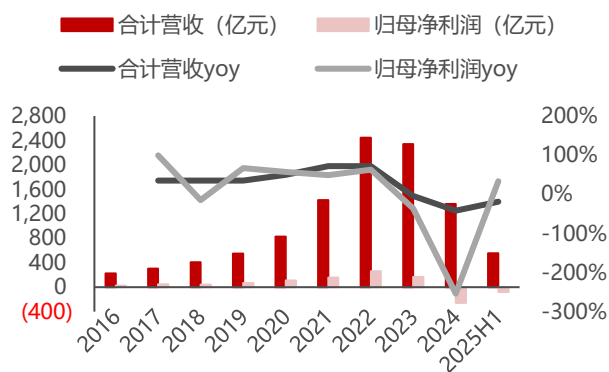
资料来源：iFind，民生证券研究院

图43：2016-2025H1 硅料企业净利率情况


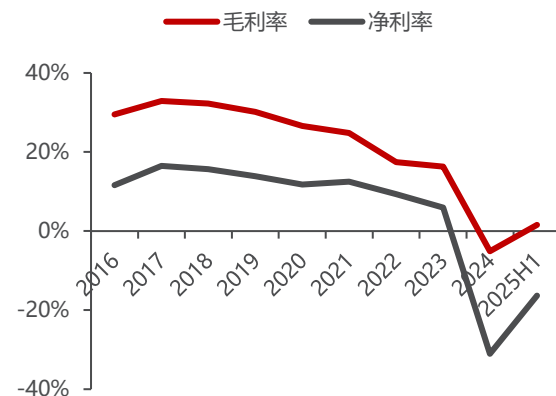
资料来源：iFind，民生证券研究院

3.1.2 硅片

硅片行业主要统计 TCL 中环、京运通、弘元绿能、隆基绿能、双良节能五家企业。2025H1 五家硅片环节标的实现总营收 553.53 亿元，同比减少 19.34%；实现归母净利润-79.17 亿元，同比亏损幅度收窄；2025H1 年硅片行业平均毛利率与净利率分别为 1.61%/-16.30%，分别同比上升 5.99/7.39Pcts。

图44：2016-2025H1 硅片企业营收与归母净利润


资料来源：iFind，民生证券研究院

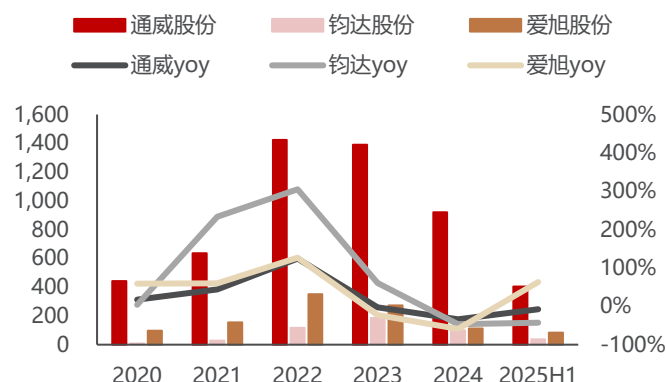
图45：2016-2025H1 硅料企业平均毛利率与净利率


资料来源：iFind，民生证券研究院

3.1.3 电池片

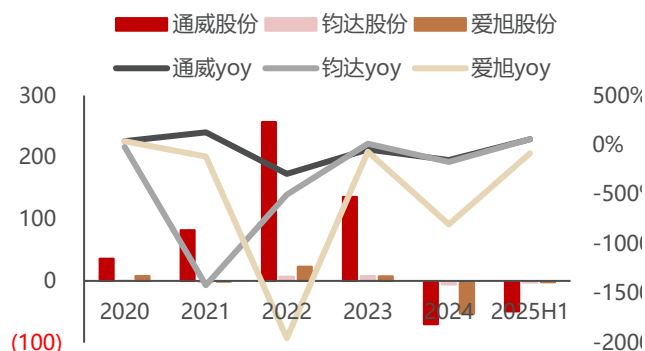
电池片行业选取通威股份、钧达股份、爱旭股份三家企业，2025H1 电池片行业实现总营收 526.18 亿元，同比下降 4.91%；实现归母净利润-54.57 亿元，亏损幅度同比小幅提升，其中爱旭股份 25H1 亏损幅度同比显著收窄。

图46：2020-2025H1 电池片企业营收情况（亿元）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图47：2020-2025H1 电池片企业归母净利润情况（亿元）

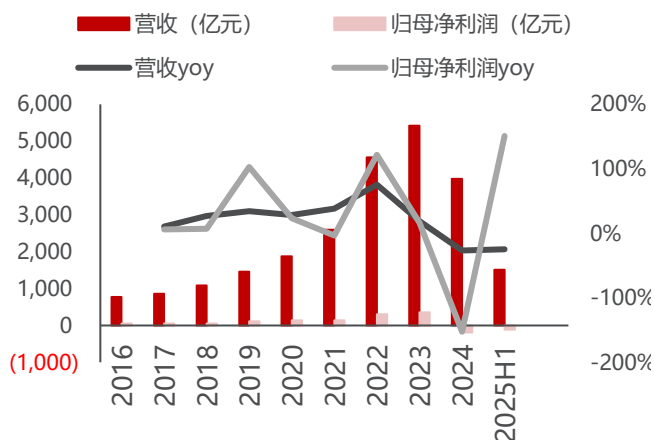


资料来源：iFind，民生证券研究院

3.1.4 组件

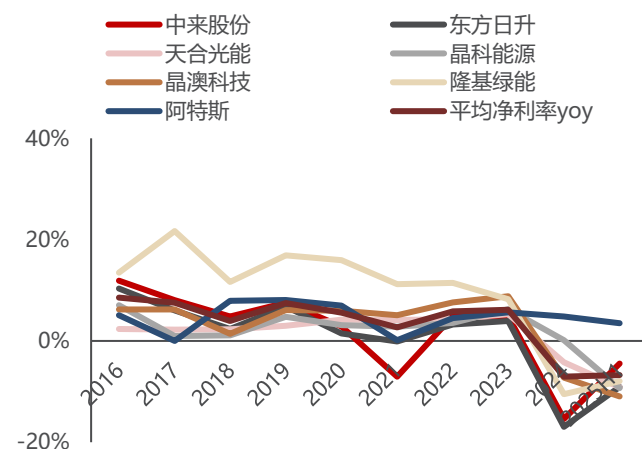
组件行业主要统计了中来股份、东方日升、天合光能、晶科能源、晶澳科技、隆基绿能、阿特斯。2025H1 组件行业实现总营收 1514.04 亿元，同比下降 24.90%；实现归母净利润-110.92 亿元，亏损幅度同比放大。2025H1 组件行业平均毛利率 1.27%，同比下降 7.10Pcts，平均净利率-6.77%，同比下降 2.78Pcts。

图48：2016-2025H1 组件环节营收与归母净利润



资料来源：iFind，民生证券研究院

图49：2016-2025H1 组件企业净利率

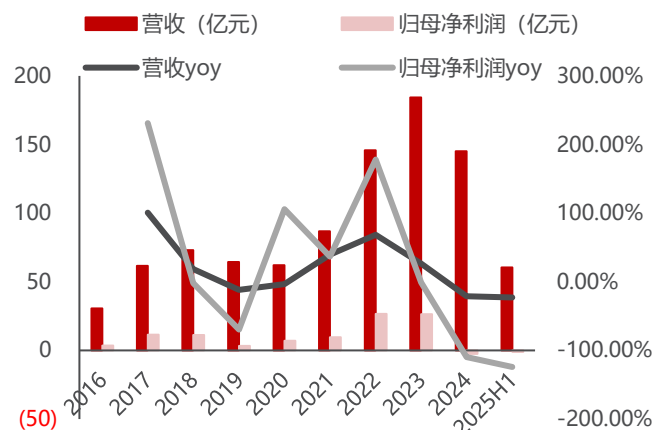


资料来源：iFind，民生证券研究院

3.1.5 金刚线

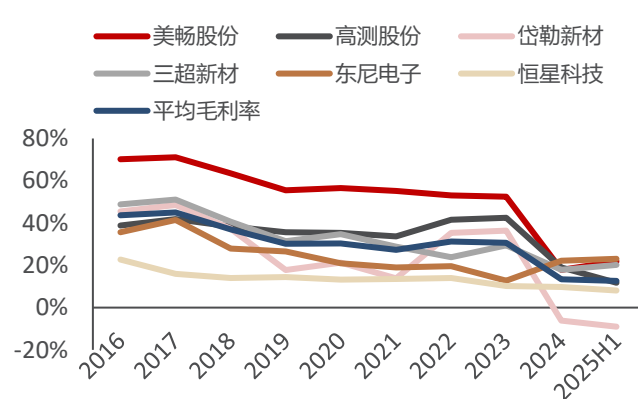
金刚线行业主要统计了美畅股份、高测股份、岱勒新材、三超新材、东尼电子、恒星科技。2025H1 金刚线行业实现总营收 60.38 亿元，同比减少 22.86%；实现归母净利润-1.04 亿元，同比减少 124.09%。盈利能力方面，2025H1 金刚线行业平均毛利率为 12.63%，同比下降 5.83Pcts。

图50：2016-2025H1 金刚线环节营收与归母净利润



资料来源：iFind，民生证券研究院

图51：2016-2025H1 金刚线企业毛利率情况

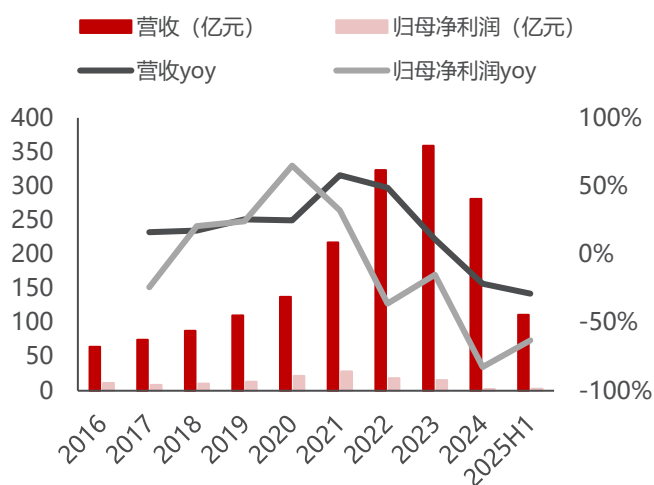


资料来源：iFind，民生证券研究院

3.1.6 胶膜

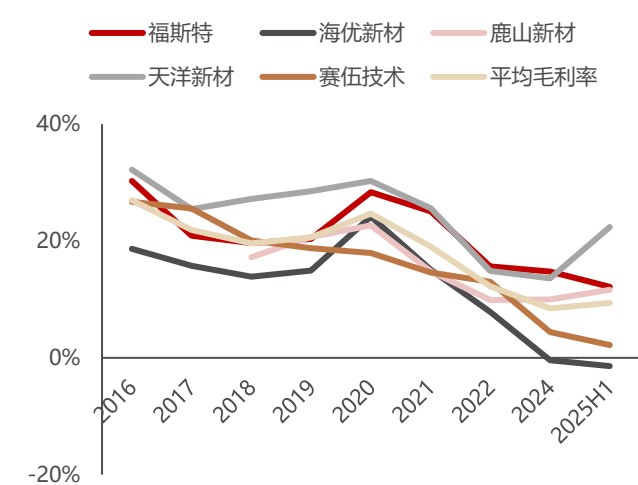
胶膜行业主要统计了福斯特、海优新材、鹿山新材、上海天洋、赛伍技术五家企业。2025H1 胶膜行业实现总营收 111.53 亿元，同比下降 28.84%，实现归母净利润 2.96 亿元，同比下降 63.07%。2025H1 平均毛利率 9.39%，同比下降 1.70Pcts。

图52：2016-2025H1 胶膜环节营收与归母净利润



资料来源：iFind，民生证券研究院

图53：2016-2025H1 胶膜企业毛利率情况

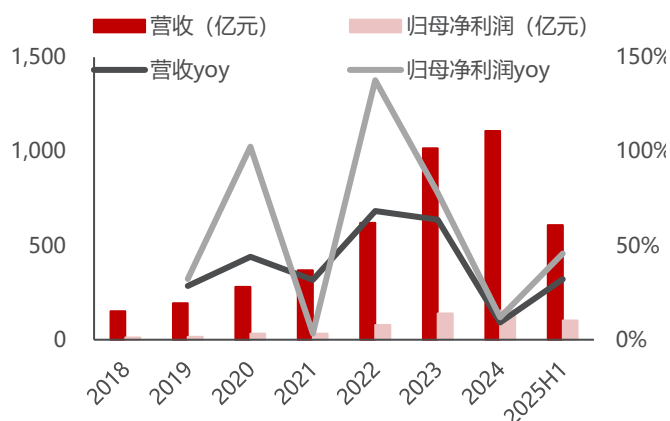


资料来源：iFind，民生证券研究院

3.1.7 逆变器

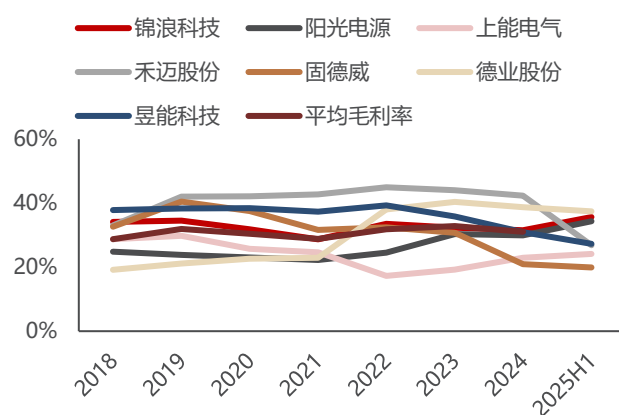
逆变器行业需求提升，趋势向好。逆变器行业主要统计了锦浪科技、阳光电源、上能电气、禾迈股份、固德威、德业股份、昱能科技七家企业。2024 年逆变器行业实现总营收 607.90 亿元，同比上升 32.14%；实现归母净利润 101.38 亿元，同比上升 45.68%；平均毛利率 29.74%，同比-2.76Pcts。

图54：2018-2025H1 逆变器环节营收与归母净利润



资料来源：IFind，民生证券研究院

图55：2018-2025H1 逆变器企业毛利率情况

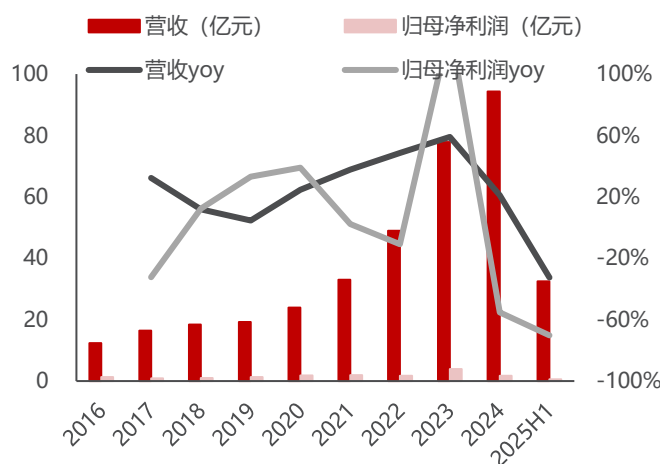


资料来源：IFind，民生证券研究院

3.1.8 焊带

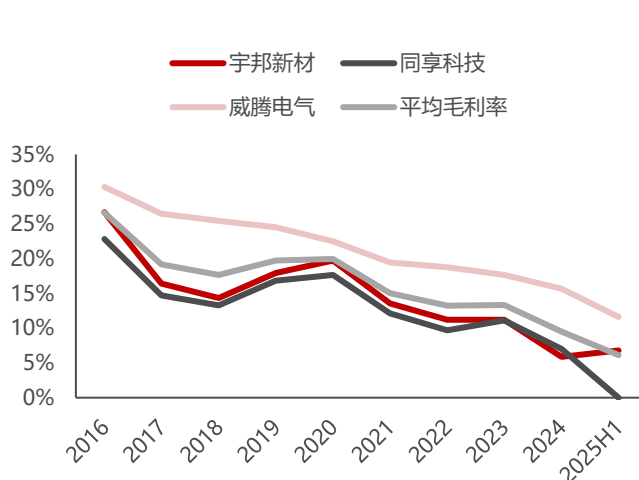
焊带行业主要统计宇邦新材、同享科技、威腾电气三家企业。2025H1 焊带行业企业合计实现营收 32.50 亿元，同比下降 32.56%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比减少 70.22%。盈利能力方面，2025H1 平均毛利率 6.13%，同比下降 4.93Pcts。

图56：2016-2025H1 焊带环节营收与归母净利润



资料来源：IFind，民生证券研究院

图57：2016-2025H1 焊带企业毛利率情况

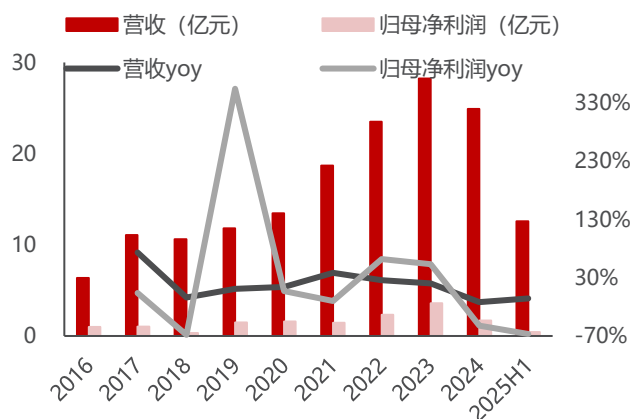


资料来源：IFind，民生证券研究院

3.1.9 接线盒

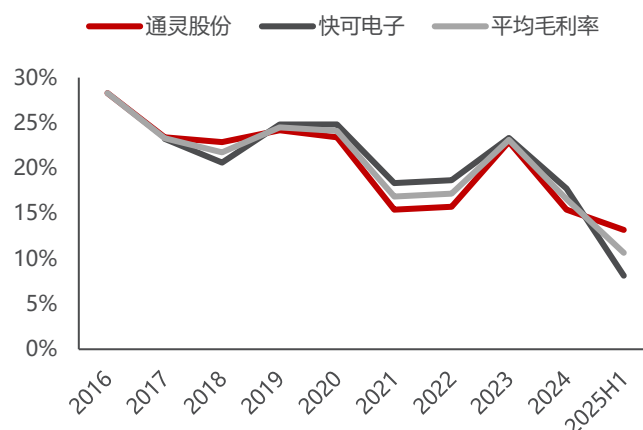
接线盒行业主要统计通灵股份、快可电子两家企业。2025H1 接线盒行业实现总营收 12.59 亿元,同比下降 5.77%;实现归母净利润 0.44 亿元,同比下降 66.63%;平均毛利率 10.65%, 同比下降 19.64Pcts。

图58：2016-2025H1 接线盒环节营收与归母净利润



资料来源：IFind，民生证券研究院

图59：2016-2025H1 接线盒企业毛利率情况

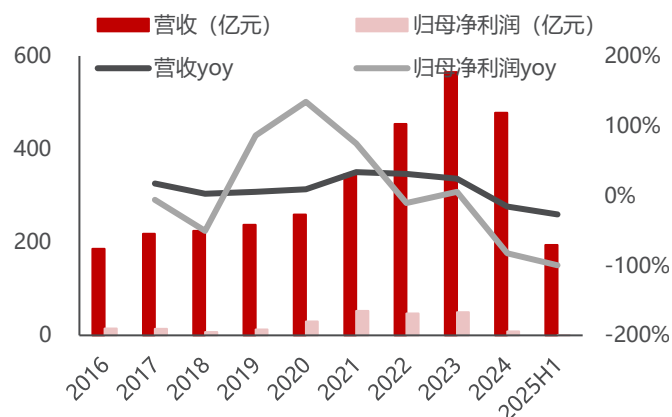


资料来源：IFind，民生证券研究院

3.1.10 玻璃

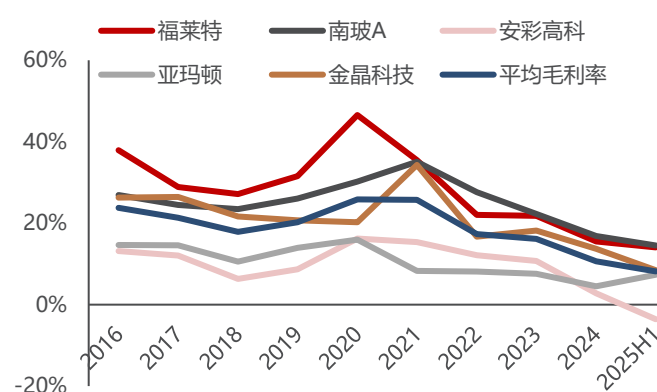
玻璃行业主要统计福莱特、南玻 A、安彩高科、亚玛顿、金晶科技五家企业。2025H1 玻璃行业实现总营收 194.39 亿元,同比-26.88%;实现归母净利 0.08 亿元,同比-99.68%,平均毛利率,8.16%, 同比下降 8.14Pcts。

图60：2016-2025H1 玻璃环节营收与归母净利润



资料来源：IFind，民生证券研究院

图61：2016-2025H1 玻璃企业毛利率情况

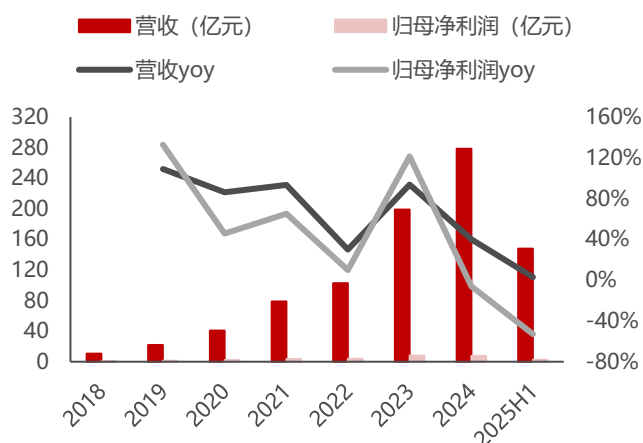


资料来源：IFind，民生证券研究院

3.1.11 银浆

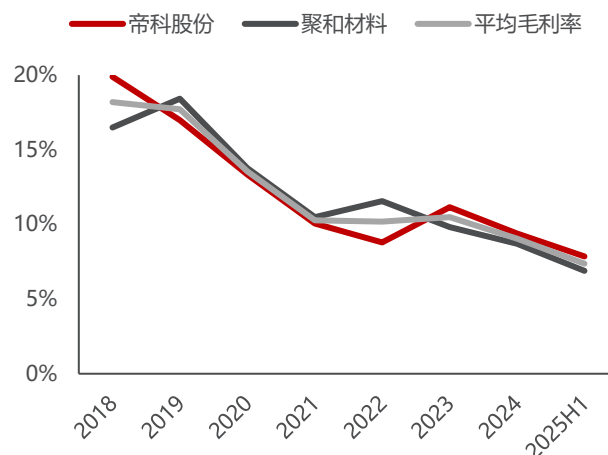
银浆行业主要统计帝科股份、聚和材料两家企业。2025H1 银浆行业实现总营收 147.75 亿元,同比增长 2.95%;实现归母净利润 2.50 亿元,同比下降 52.91%。平均毛利率为 7.37%, 同比下降 3.49Pcts。

图62：2018-2025H1 银浆环节营收与归母情况



资料来源：IFind，民生证券研究院

图63：2018-2025H1 银浆企业毛利率情况

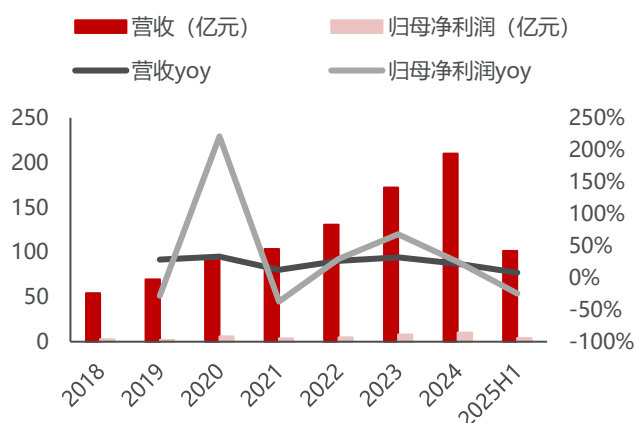


资料来源：IFind，民生证券研究院

3.1.12 支架

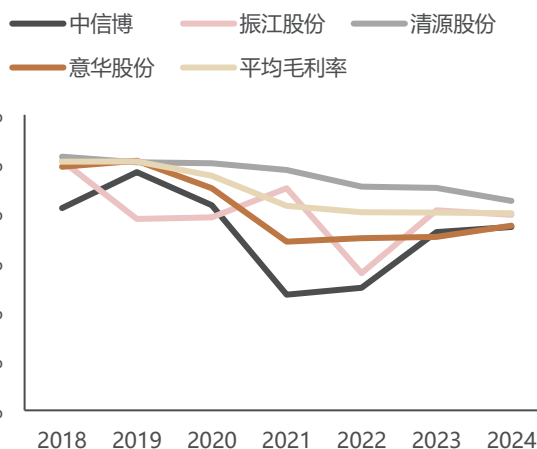
支架行业主要统计中信博、振江股份、清源股份、意华股份四家企业。2025H1 支架行业实现总营收 101.21 亿元,同比增长 7.92%;实现归母净利润 4.22 亿元, 同比下降 24.70%，平均毛利率为 18.34%，同比下降 2.06Pcts。

图64：2018-2025H1 支架环节营收与归母情况



资料来源：IFind，民生证券研究院

图65：2018-2025H1 支架企业毛利率情况

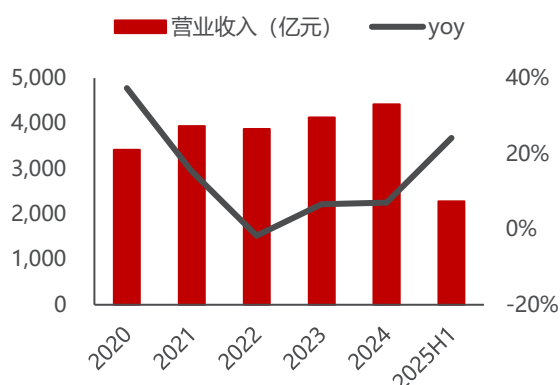


资料来源：IFind，民生证券研究院

3.2 新能源发电细分行业二：风电

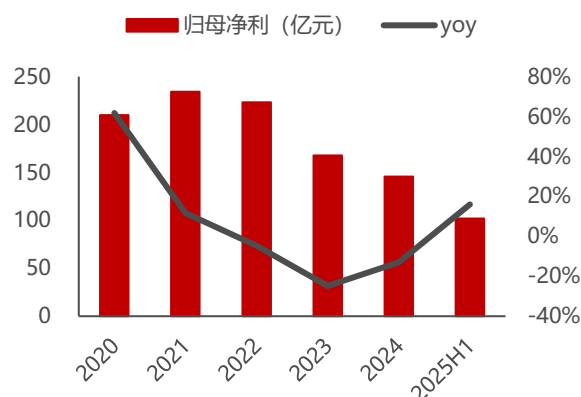
风电行业共有 30 家上市公司，主机厂 5 家、铸锻件 9 家、塔筒管桩 6 家、海缆 7 家、叶片模具 3 家列入统计。从统计结果看，行业在 2025H1 实现营收 2281.18 亿元，同比增长 24.2%；实现归母净利润 101.94 亿元，同比增长 16.0%。

图66：风电主要企业年度营收情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

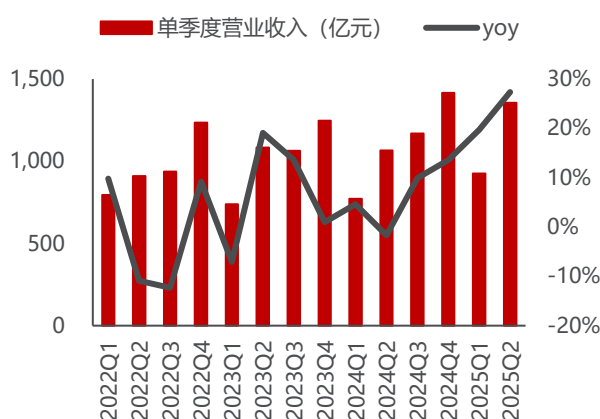
图67：风电主要企业年度归母净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

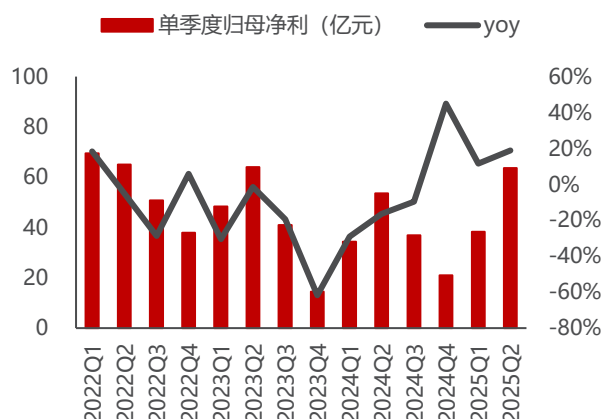
25Q2 营收净利实现双增。2025Q2 风电行业实现营业收入 1356.57 亿元，同比增长 27.36%；实现归母净利润 63.66 亿元，同比增长 18.88%。25 年上半年行业整体需求预期旺盛，营收净利实现同比双增，部分环节已经实现量利双增。

图68：风电主要企业分季度营收情况（亿元）



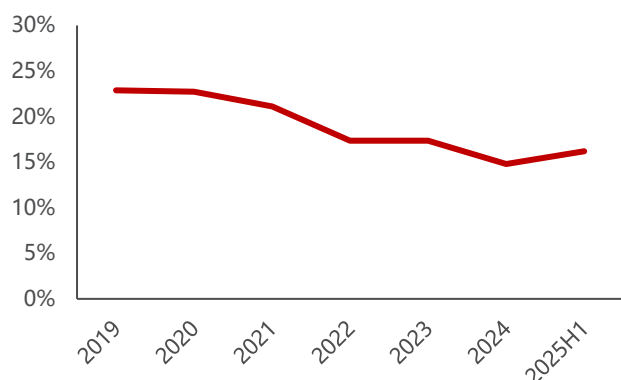
资料来源：Wind，民生证券研究院

图69：风电主要企业分季度归母净利润情况（亿元）

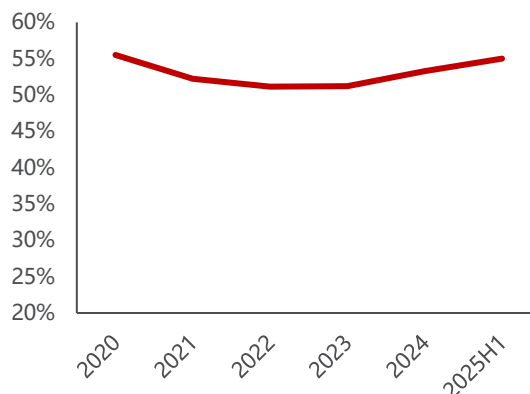


资料来源：Wind，民生证券研究院

毛利率方面，风电行业 2025H1 算术平均法下毛利率约为 16.20%、同比减少 0.6pct；2025H1 风电行业资产负债率约为 55.02%、同比增长 3.29pcts，呈持续增长态势。

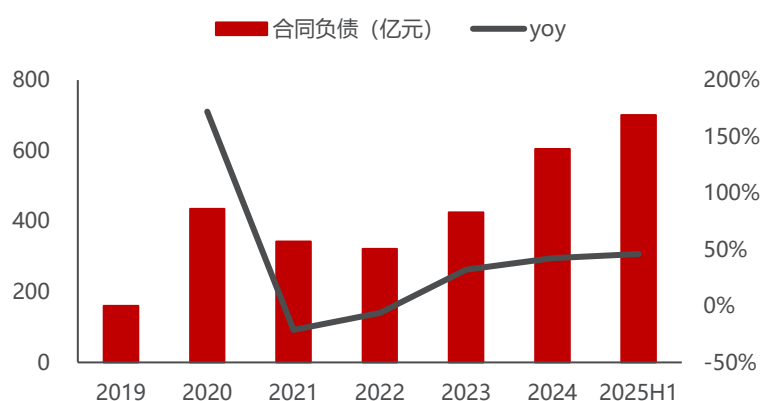
图70：风电行业毛利率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

图71：风电行业资产负债率情况


资料来源：Wind，民生证券研究院

合同负债持续增长。自 2021 年合同负债出现回落后，2022 年后开始逐步增长；2024 年合同负债为 604.36 亿元、同比增长 42.2%，2025H1 合同负债为 700.53 亿元、同比增长 46%，体现出产业链相关公司在手订单充足、下游需求堆积。

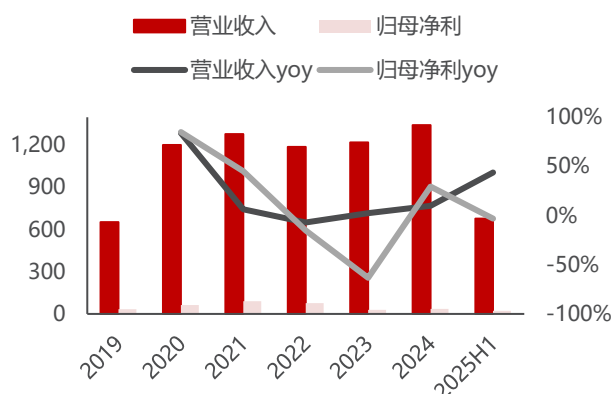
图72：风电行业合同负债情况(亿元)


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.1 主机厂

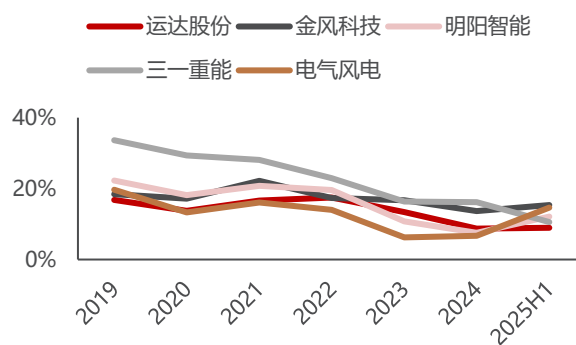
主机环节共有电气风电、运达股份、金风科技、明阳智能和三一重能 5 家公司纳入统计。2025H1 合计营收为 678.32 亿元，同比增长 43.94%，归母净利润为 21.72 亿元，同比减少 3.10%。主机厂逐步开始演绎盈利修复的逻辑，部分企业毛利率相较 2024 年有所回升。

图73：主机厂营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图74：主机厂毛利率情况

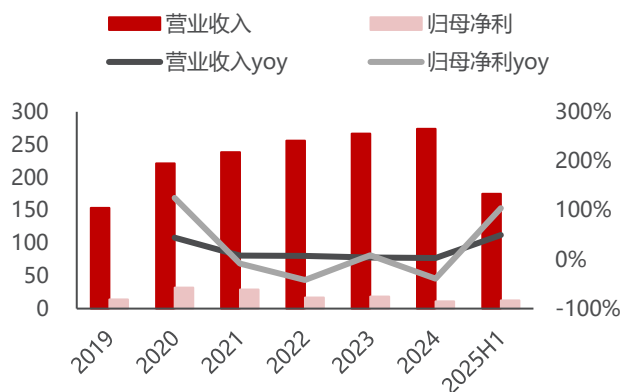


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.2 铸锻件

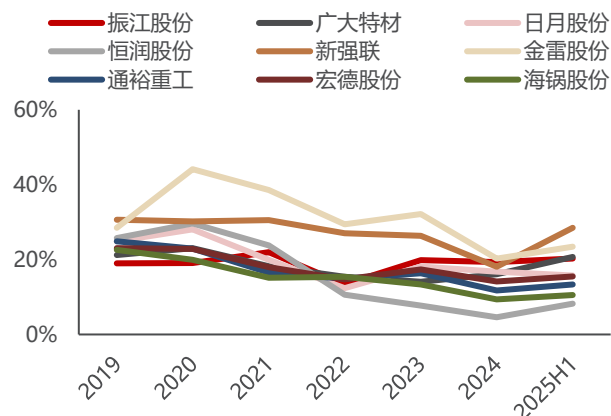
铸锻件主要有振江股份、广大特材、日月股份、恒润股份、新强联、宏德股份、金雷股份、通裕重工、海锅股份 9 家公司纳入统计。2025H1 合计营收为 174.88 亿元，同比增长 49.48%；归母净利润为 12.31 亿元，同比增长 103.75%，主要原因在于中游零部件多为重资产公司，行业需求回暖的情况下，经营杠杆作用带来的利润弹性较大，部分公司盈利能力有所修复。

图75：铸锻件营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图76：铸锻件毛利率情况

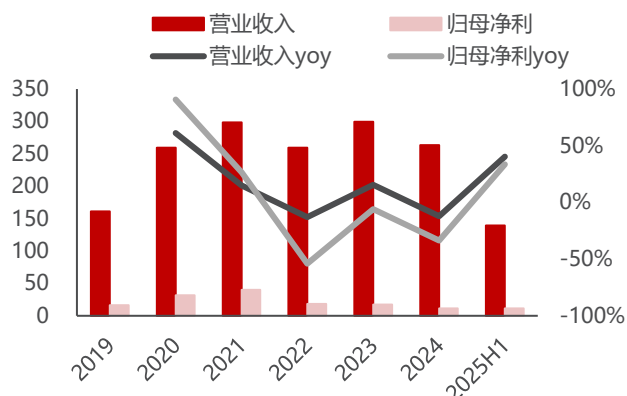


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.3 塔筒/管桩

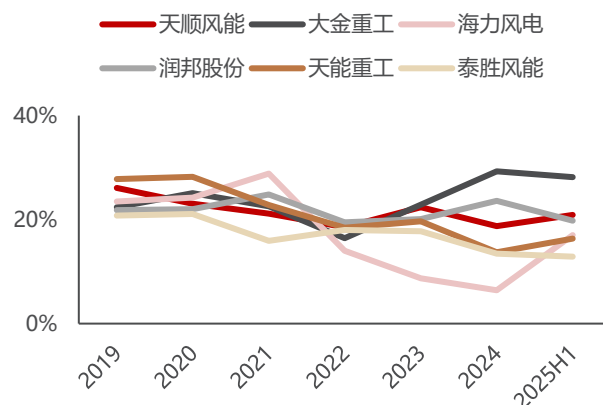
塔筒/管桩环节有天顺风能、大金重工、海力风电、润邦股份、天能重工、泰胜风能 6 家公司纳入统计。2025H1 合计营收为 139.53 亿元，同比增长 40.27%；归母净利润为 11.57 亿元，同比增长 33.63%。

图77：塔筒管桩营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图78：塔筒管桩毛利率情况

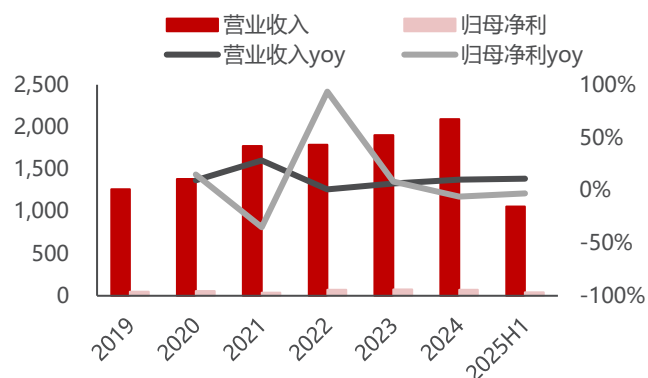


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.4 海缆

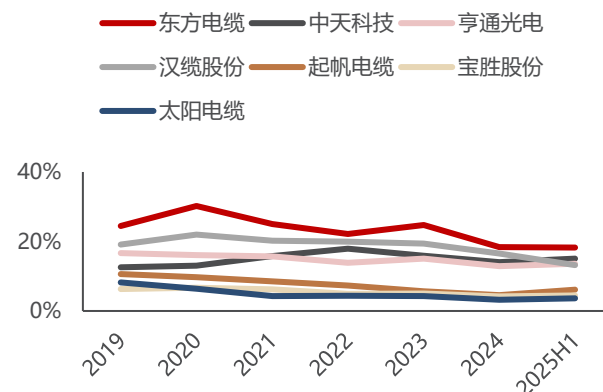
海缆环节共有东方电缆、中天科技、亨通光电、汉缆股份、起帆电缆、宝胜股份和太阳电缆 7 家公司纳入统计。2025H1 合计营收为 1057.33 亿元、同比增长 10.82%，归母净利润为 42.32 亿元、同比下降 3.02%，整体表现相对稳定。

图79：海缆公司营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图80：海缆公司毛利率情况

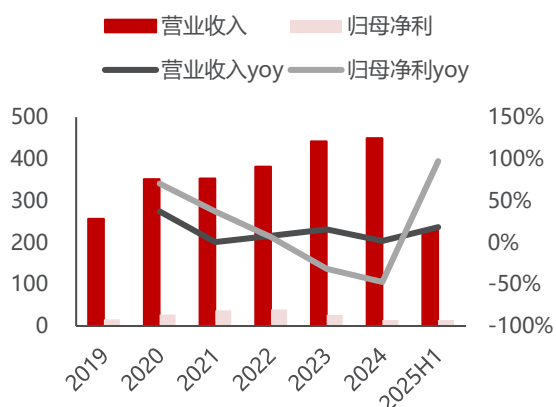


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.2.5 叶片模具

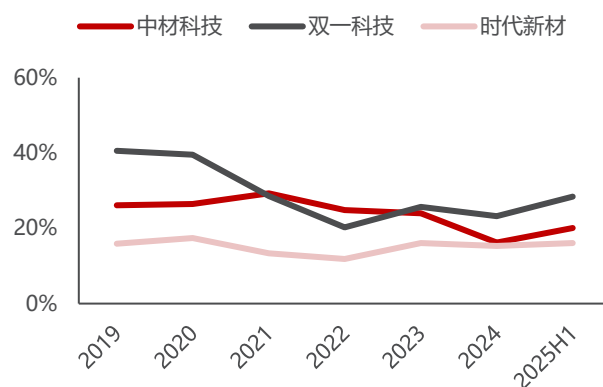
叶片模具环节共有中材科技、双一科技和时代新材 3 家公司纳入统计。2025H1 合计营收为 231.12 亿元，同比增长 18.14%；归母净利润为 14.02 亿元，同比增长 97.41%，行业整体毛利率有所提升。

图81：叶片模具公司营收和归母净利情况（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图82：叶片模具公司毛利率情况

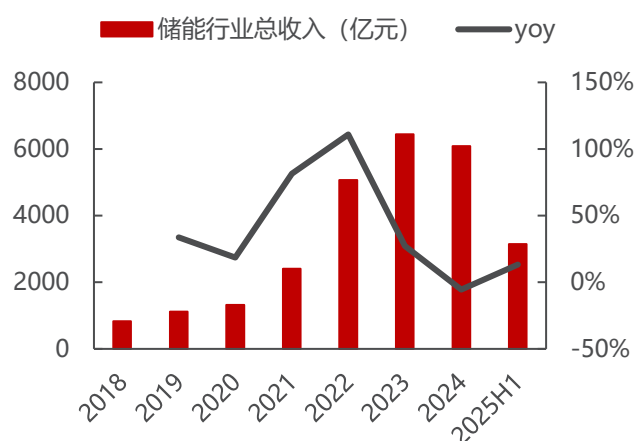


资料来源：Wind，民生证券研究院

3.3 新能源发电细分行业三：储能

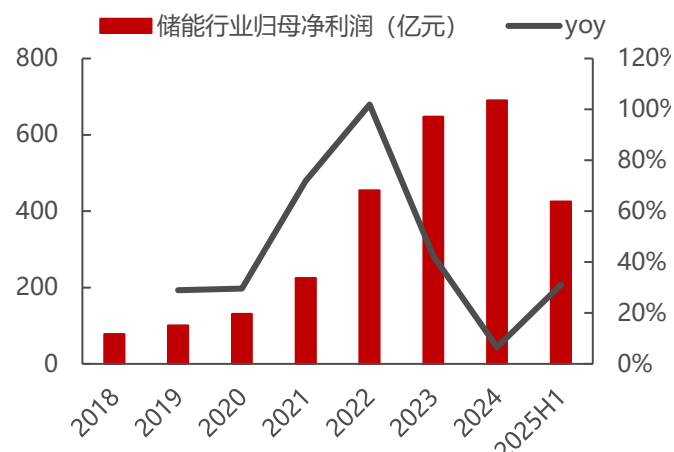
储能行业共有 25 家公司列入统计，2025H1 储能板块实现营收 3141.69 亿元，同比增长 13%；实现归母净利润 425.11 亿元，同比增长 31%。

图83：储能主要企业营收情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

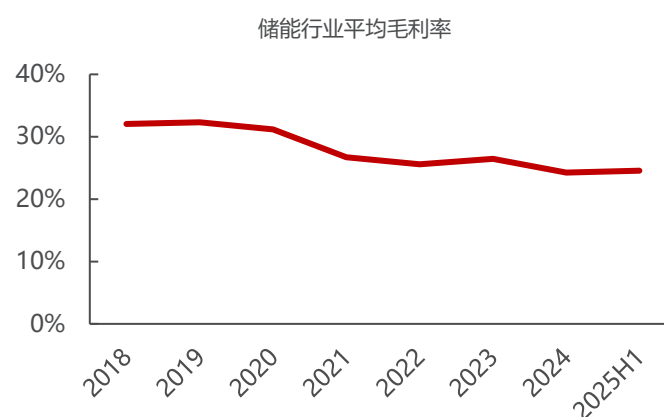
图84：储能主要企业归母净利润情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

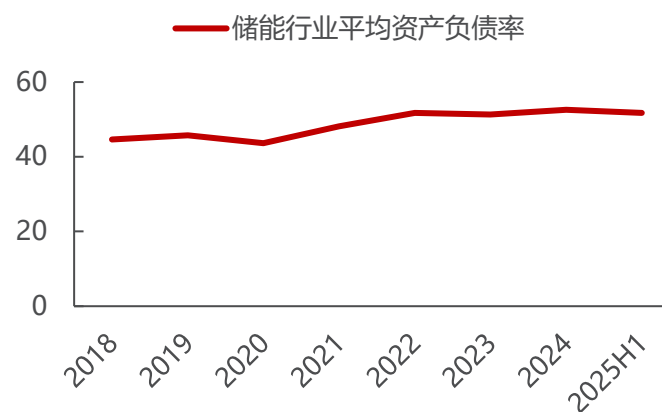
毛利率方面，2025H1 储能行业毛利率为 24.55%，同比下滑 1.25pcts；净利率为 6%，同比不变。从资产负债率来看，2025H1 平均资产负债率为 51.74%，同比增长 0.33pcts。

图85：储能行业毛利率情况



资料来源：IFind，民生证券研究院

图86：储能行业资产负债率情况

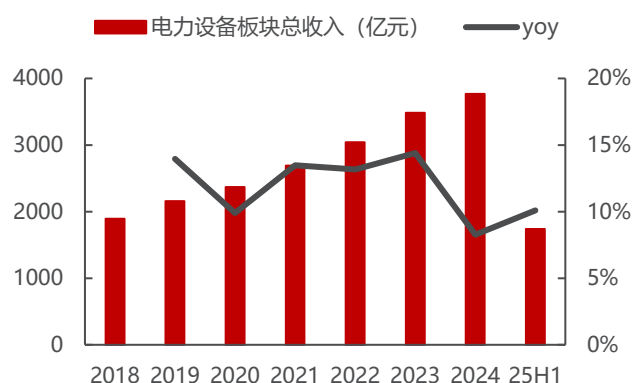


资料来源：IFind，民生证券研究院

4 电力设备板块 2025 年半年报概况

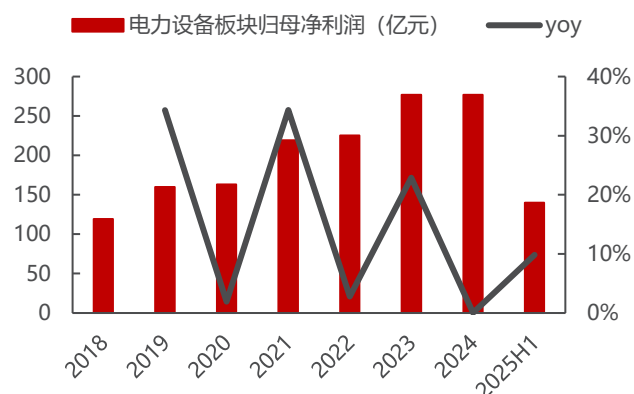
2025H1 电力设备板块公司业绩稳健，25Q2 保持增长趋势。电力设备板块共有 64 家上市公司列入统计，本文选取特高压、智能化、输配电、电表 4 个行业进行分析。2025H1 电网板块合计实现营收 1740.49 亿元，同比增长 10%；实现归母净利润 139.98 亿元，同比增长 10%。25Q2 板块保持增长趋势，收入实现 1045.20 亿元，同比增长 12%；归母净利润实现 90.71 亿元，同比增长 8%。

图87：电力设备板块营收情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

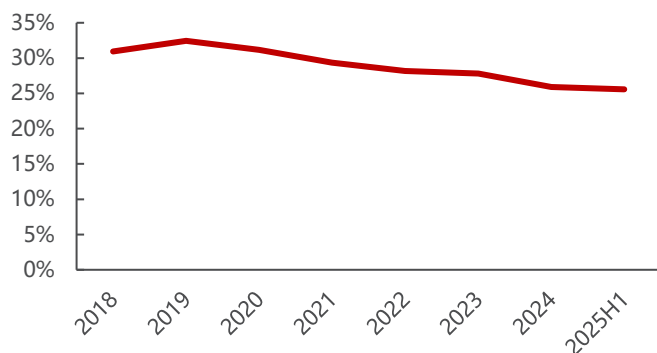
图88：电力设备板块归母净利润情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

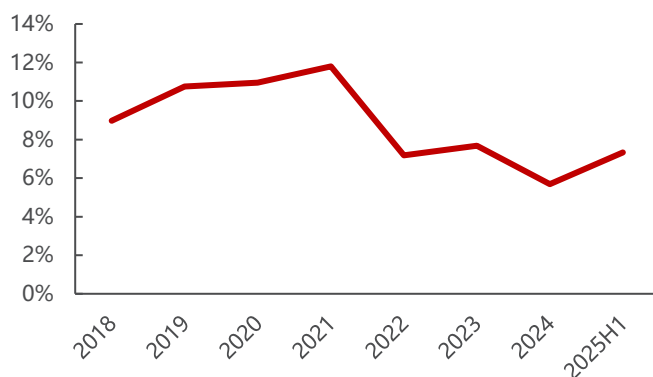
2025H1 板块毛利率下滑，净利率回升。25H1 板块毛利率为 25.57%，同比下降 1.52pcts；净利率为 7.33%，同比上升 0.72pct。

图89：电力设备板块销售毛利率（算术平均）



资料来源：IFind，民生证券研究院

图90：电力设备板块销售净利率（算术平均）

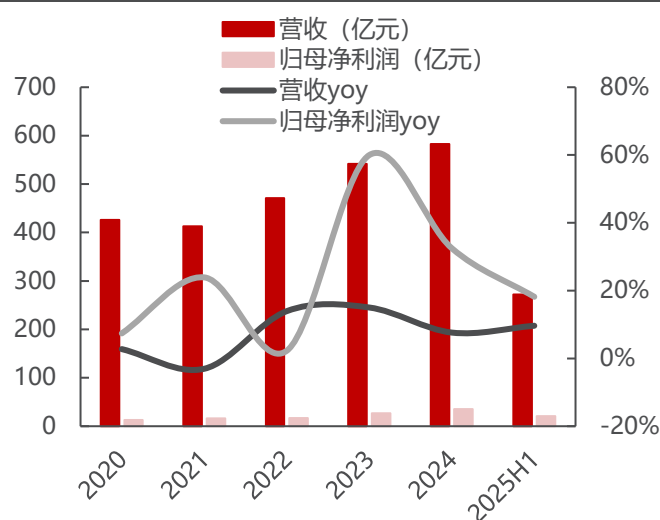


资料来源：IFind，民生证券研究院

4.1 电力设备板块细分行业一：特高压

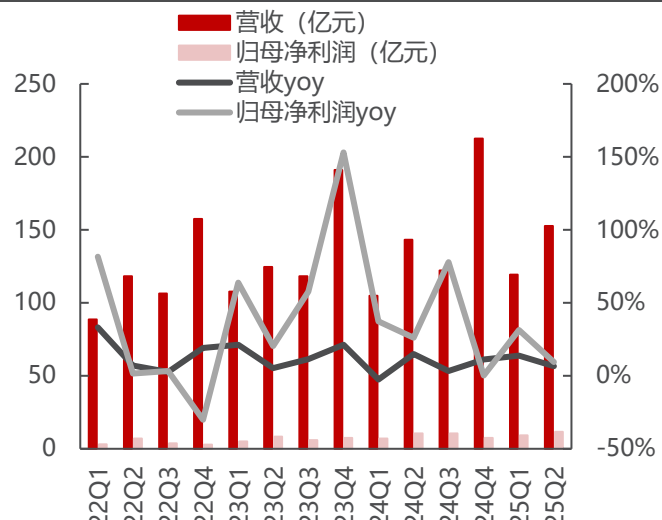
受益特高压建设进度加速，特高压板块业绩稳步增长。特高压行业主要包括 5 家上市公司（中国西电、平高电气、许继电气、长高集团、保变电气）。2025 年 H1 特高压板块实现总营收 272.0 亿元，同比增长 10%；归母净利润 20.8 亿元，同比增长 18%。25Q2 持续保持增长，实现收入 152.6 亿，同比增长 7%；实现归母净利润 11.6 亿元，同比增长 9%。

图91：特高压行业年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

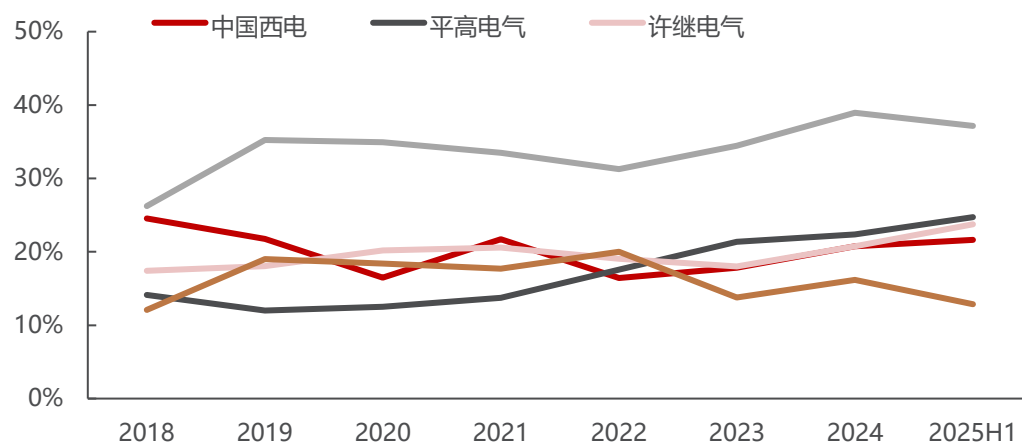
图92：特高压行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

毛利率整体保持稳定。利润率方面，2025 年 H1 特高压行业平均毛利率 24.02%，较去年同期增长 0.74pcts。其中，长高电新、平高电气、许继电气等毛利率排名靠前，25 年 H1 毛利率分别为 37.17%、24.72%、23.75%。

图93：特高压行业主要企业毛利率情况

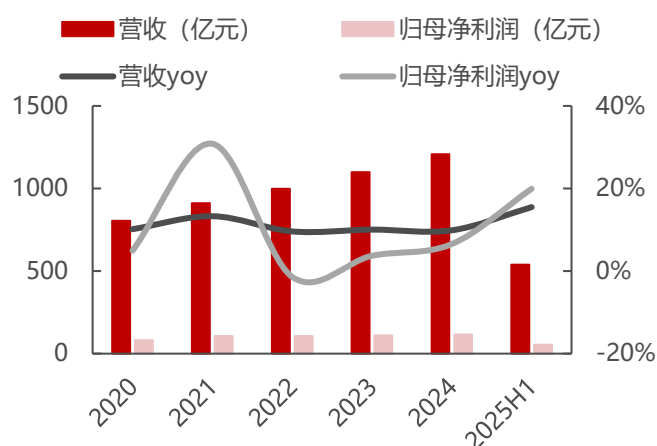


资料来源：IFind，民生证券研究院

4.2 电力设备板块细分行业二：智能化

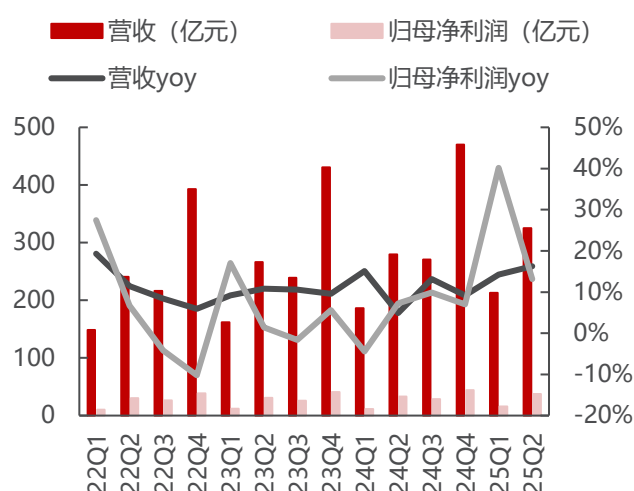
随着电网投资上行，电网智能化行业实现较快增长。智能化行业共有 21 家公司列入统计。2025 年 H1 电网智能化板块共实现营收 538.0 亿元,同比增长 15%;归母净利润实现 53.1 亿元,同比增长 20%。25Q2 板块实现收入 325.1 亿元,同比增长 16%;实现归母净利润 37.5 亿元,同比增长 13%。

图94：智能化行业分年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

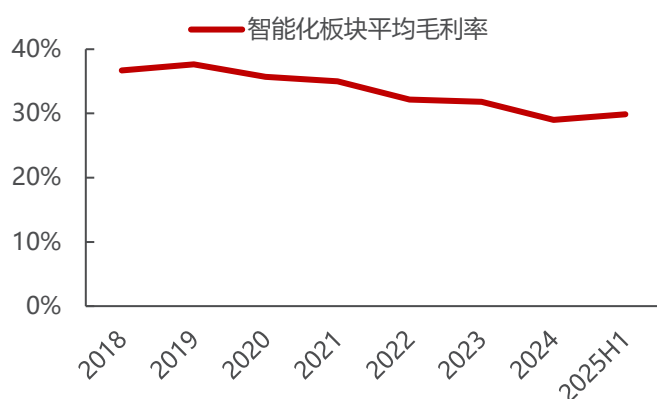
图95：智能化行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

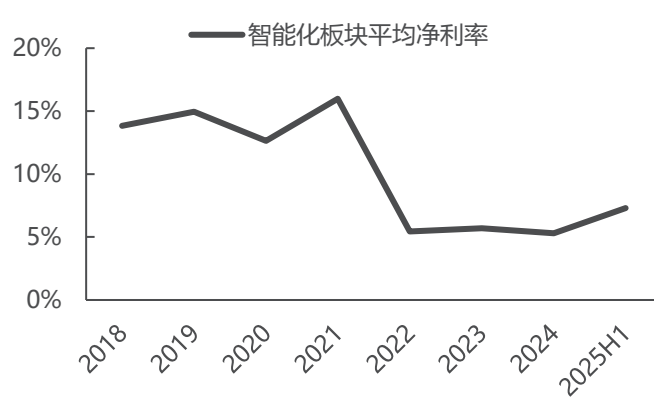
25 年 H1 行业平均净利率同比增加。2025 年 H1 行业平均毛利率为 29.85%，同比减少 0.54pcts；净利率为 7.3%，同比增加 4.00pcts。25Q2 盈利水平略有回升,实现毛利率 29.79%,同比减少 0.52pcts;净利率 7.38%,同比增加 1.88pcts。

图96：智能化行业年度平均毛利率



资料来源：IFind，民生证券研究院

图97：智能化行业分年度平均净利率

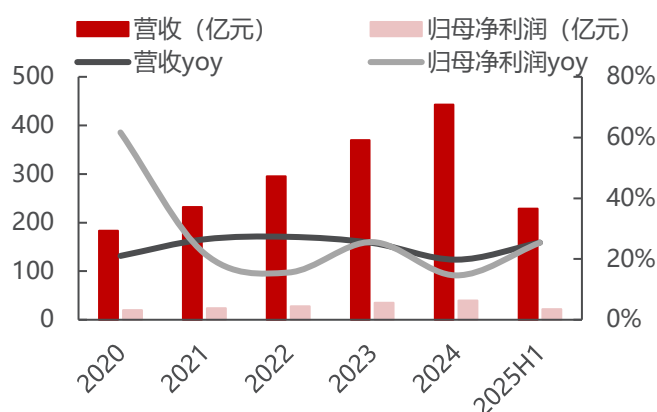


资料来源：IFind，民生证券研究院

4.3 电力设备板块细分行业三：输配电设备

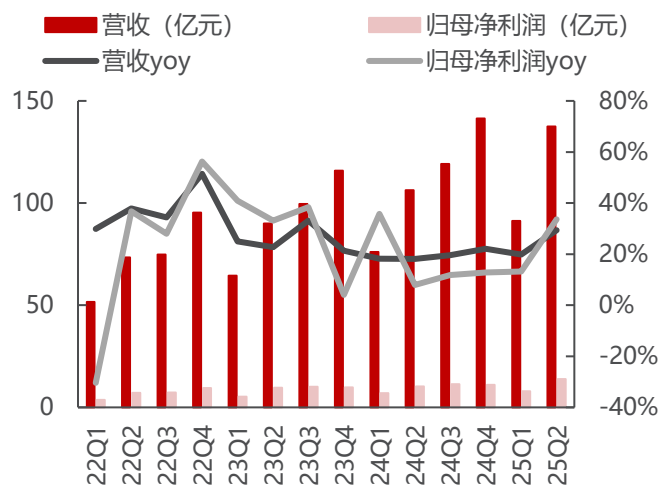
输配电设备行业业绩实现较快增长。输配电板块共有 9 家公司列入统计。2025 年 H1 行业共实现营收 228.8 亿元，同比增长 25%；归母净利润实现 21.7 亿元，同比增长 25%。25Q2 实现收入 137.5 亿元，同比增长 29%，实现归母净利润 13.8 亿元，同比增长 34%。

图98：输配电设备行业分年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

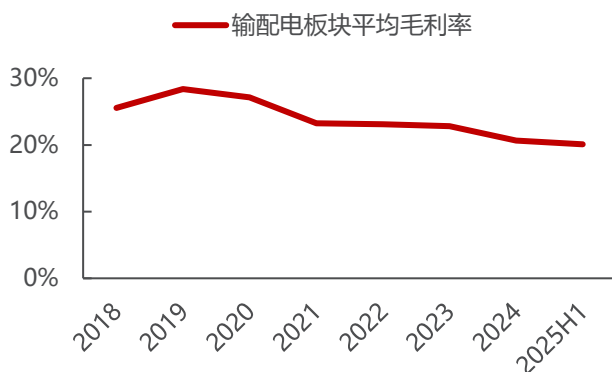
图99：输配电设备行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

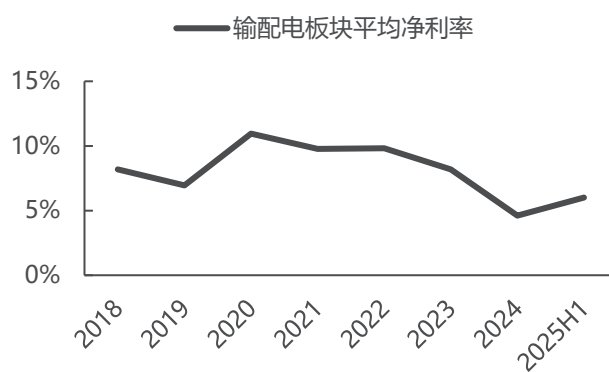
行业毛利率承压。2025 年 H1 行业平均毛利率为 20.09%，同比减少 2.29pcts；净利率为 6.02%，同比减少 0.31pcts。25Q2 毛利率为 19.9%，净利率为 5.49%，25Q2 净利率相较于 25Q1 平均水平略有下降。

图100：输配电行业年度平均毛利率



资料来源：IFind，民生证券研究院

图101：输配电行业年度平均净利率



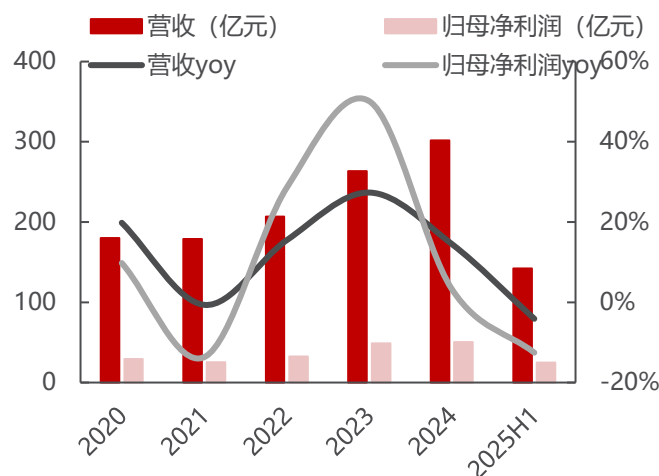
资料来源：IFind，民生证券研究院

4.4 电力设备板块细分行业四：电表

电表板块 25 年 H1 业绩略有下降，25Q2 业绩承压。电表行业主要包括 6 家

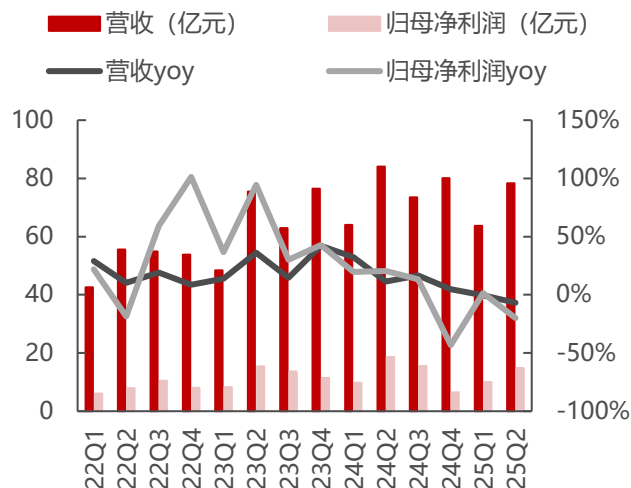
上市公司（迦南智能、海兴电力、安科瑞、三星医疗、炬华科技、林洋能源）。2025 年 H1 实现总营收 142 亿元，同比下降 4%；归母净利润 24.9 亿元，同比下降 13%。25Q2 实现收入 78.3 亿元，归母净利润 14.9 亿元，同比有所下降。

图102：电表行业年度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

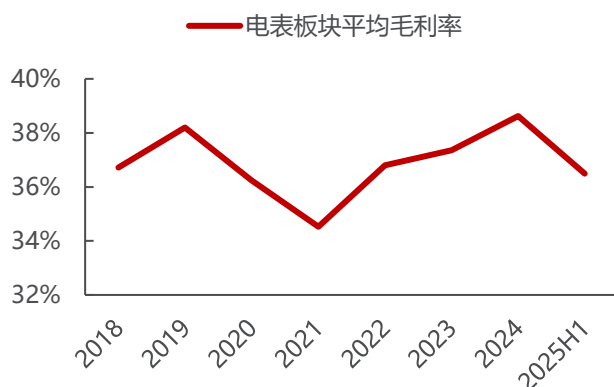
图103：电表行业分季度营收和归母净利润（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

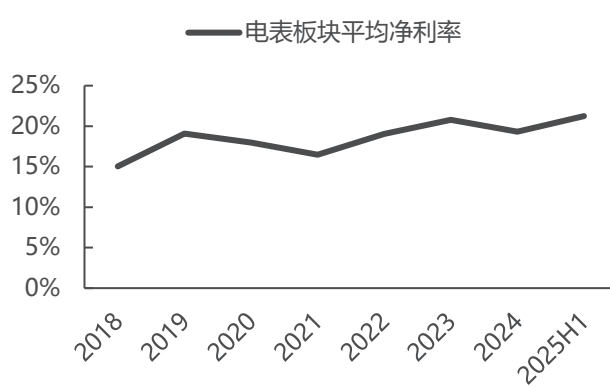
盈利能力小幅下降。2025 年 H1 板块平均毛利率为 36.49%，同比下降 2.88pcts；平均净利率为 21.24%，同比下降 0.62pcts。25Q2 毛利率为 37.49%，净利率为 22.69%。

图104：电表行业年度平均毛利率



资料来源：IFind，民生证券研究院

图105：电表行业年度平均净利率

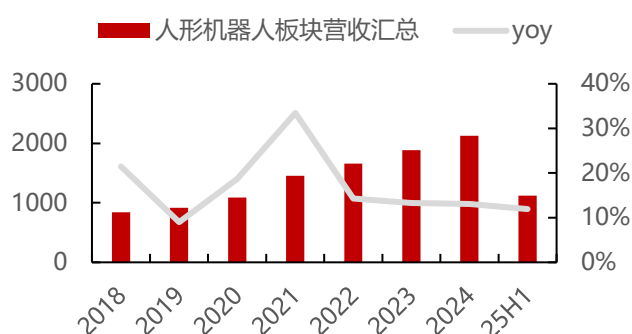


资料来源：IFind，民生证券研究院

5 人形机器人板块 2025 中报概况

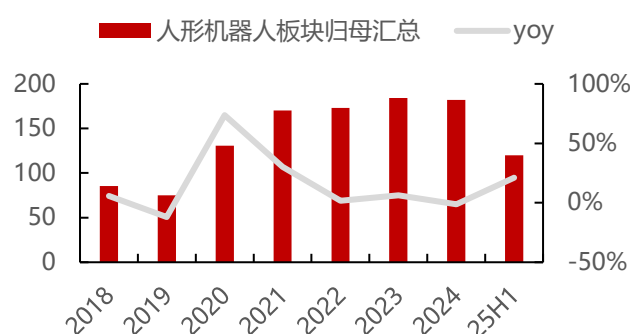
2025 年上半年人形机器人板块公司营收、归母净利润均实现双位数同增。人形机器人板块共有 64 家上市公司列入统计，本文选取人形机器人零部件（电机及驱动系统、减速系统、传感系统）、机器人本体 4 个行业进行分析。2025 年上半年板块合计实现营收 1122.08 亿元，同比增长 11.94%；实现归母净利润 119.83 亿元，同比增长 21.23%。单季度来看，25Q2 实现营收 599.73 亿元，同比增长 11.44%；实现归母净利润 66.21 亿元，同比增长 16.71%。

图106：人形机器人板块营收情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

图107：人形机器人板块归母净利润情况（亿元）



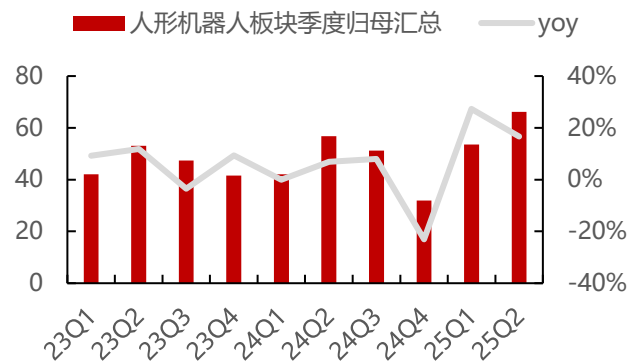
资料来源：IFind，民生证券研究院

图108：人形机器人板块季度营收情况（亿元）



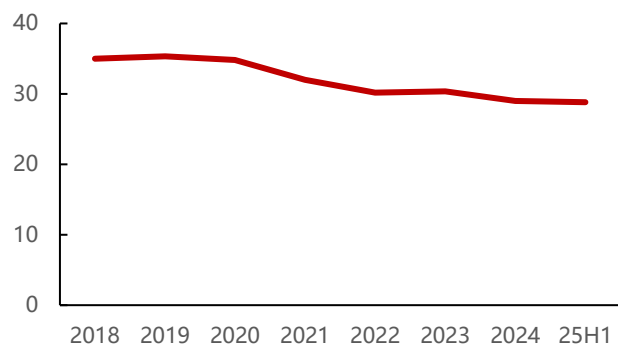
资料来源：IFind，民生证券研究院

图109：人形机器人板块季度归母净利润情况（亿元）

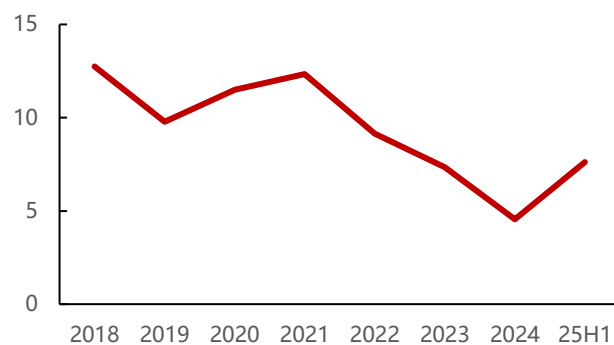


资料来源：IFind，民生证券研究院

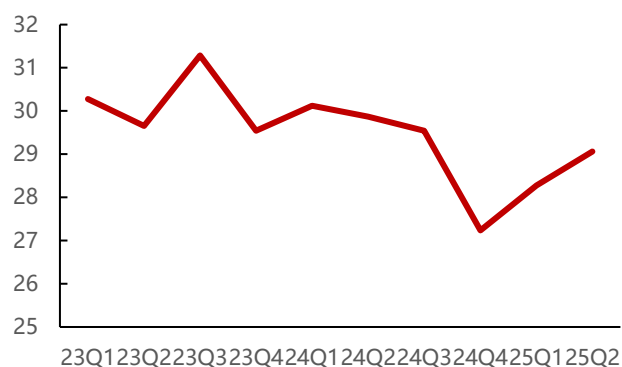
盈利能力方面，2025Q2 板块整体毛利率、净利率有所修复。2025 年上半年板块毛利率为 28.82%，同比下降 1.09Pcts；净利率为 7.62%，同比提升 2.85Pcts。24Q2 毛利率/净利率分别为 29.06%/8.56%。

图110：人形机器人板块销售毛利率（算术平均，%）


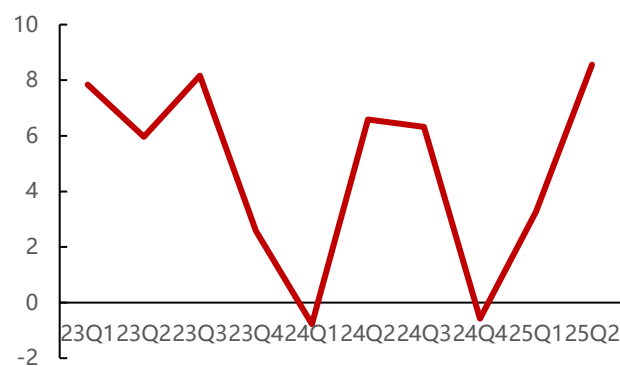
资料来源：IFind，民生证券研究院

图111：人形机器人板块销售净利率（算术平均，%）


资料来源：IFind，民生证券研究院

图112：人形机器人板块单季度销售毛利率（算术平均，%）


资料来源：IFind，民生证券研究院

图113：人形机器人板块单季度销售净利率（算术平均，%）


资料来源：IFind，民生证券研究院

细分行业方面，2025 年上半年收入增速排名第一的行业是电机及驱动系统，增速为 19.71%，减速系统、传感系统、机器人本体增速分别为 9.42%、8.68%、-3.28%。2025Q2 收入增速排名第一的行业仍是电机及驱动系统，增速为 15.05%，减速系统、传感系统、机器人本体增速分别为 10.28%、6.87%、-0.08%。

表2：人形机器人板块细分领域营收情况

	25 年上半年营收 (亿元)	同比变动	25Q2 营收 (亿元)	同比变动
电机及驱动系统	620.1	19.71%	339.9	15.05%
减速系统	273.9	9.42%	144.6	10.28%
传感系统	126.7	8.68%	67.1	6.87%
机器人本体	101.4	-3.28%	55.3	-0.08%

资料来源：IFind，民生证券研究院

从归母净利润情况来看，2025 年上半年归母增速排名第一的行业是机器人本体，增速为 56.61%，电机及驱动系统、减速系统、传感系统增速分别为 21.59%、19.41%、42.79%。2025Q2 归母增速排名第一的行业是传感系统，增速为 24.85%，电机及驱动系统、减速系统、机器人本体增速分别为 14.93%、18.80%、13.77%。

表3：人形机器人板块细分领域归母情况

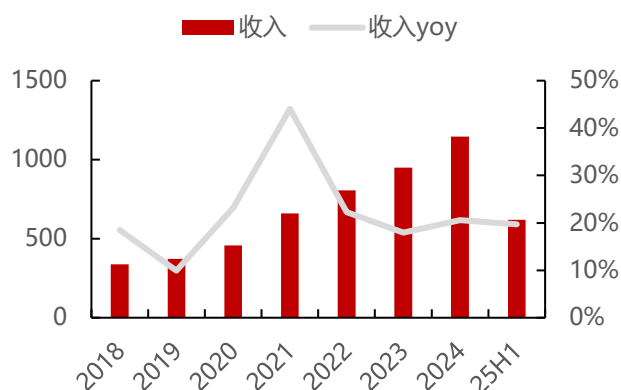
	24 年归母净利（亿元）	同比变动	25Q1 归母净利（亿元）	同比变动
电机及驱动系统	74.5	21.59%	41.6	14.93%
减速系统	32.9	19.41%	20.6	18.80%
传感系统	8.5	42.79%	4.2	24.85%
机器人本体	-0.4	56.61%	-0.3	13.77%

资料来源：IFind，民生证券研究院

5.1 人形机器人板块细分行业一：电机及驱动系统

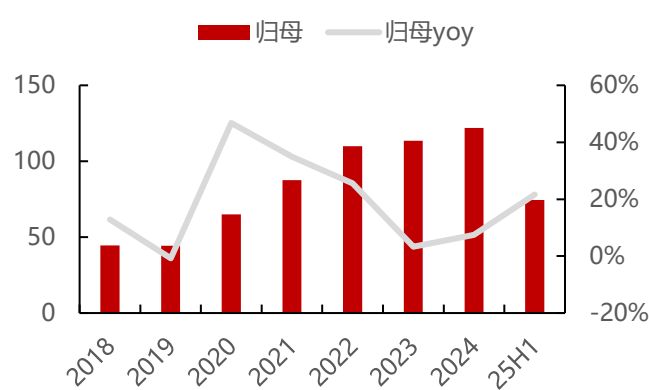
机器人下游需求提升，驱动电机及驱动系统行业业绩稳步增长。电机及驱动系统行业共有 18 家公司列入统计。2025 年上半年实现总营收 620.07 亿元，同比增长 19.71%；归母净利润 74.48 亿元，同比增长 21.59%。25Q2 电机及驱动系统行业共计实现营收 339.86 亿元，同比增长 15.05%；归母净利润 41.63 亿元，同比增长 14.93%。

图114：电机及驱动系统板块营收情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

图115：电机及驱动系统板块归母净利润情况（亿元）

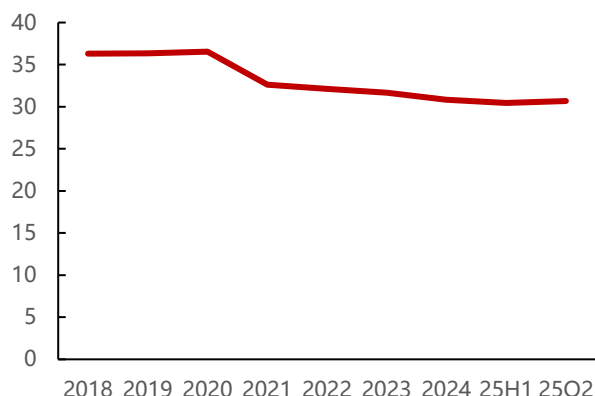


资料来源：IFind，民生证券研究院

毛利率略有下降，净利率持续回升。利润率方面，2025 年上半年电机及驱动系统行业平均毛利率 30.45%，较上年下降 1.24Pcts；24Q2 平均毛利率 30.68%，较上年下降 1.32Pcts。2025 年上半年电机及驱动系统行业平均净利率 10.86%，

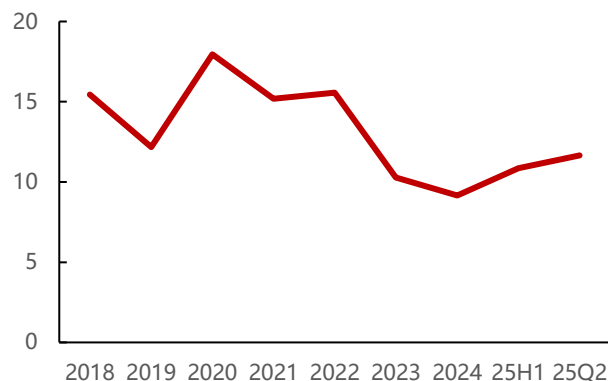
较上年提升 0.15Pcts；25Q2 平均净利率 11.65%，较上年提升 0.03Pcts。

图116：电机及驱动系统行业毛利率（%）



资料来源：IFind，民生证券研究院

图117：电机及驱动系统行业净利率（%）

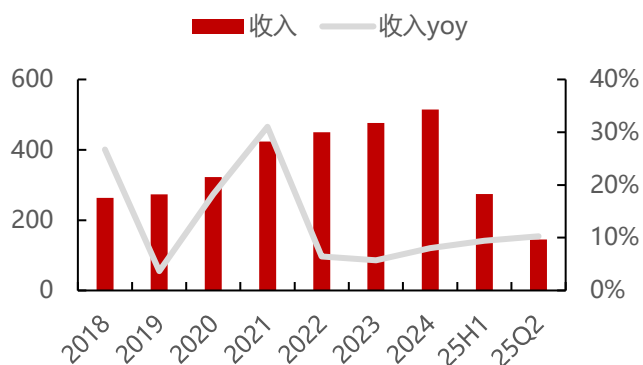


资料来源：IFind，民生证券研究院

5.2 人形机器人板块细分行业二：减速系统

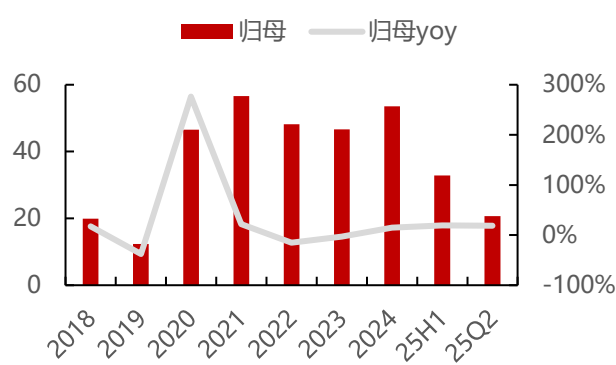
减速系统行业营收、归母均维持较好增长态势。减速系统行业共有 20 家公司列入统计。2025 年上半年行业共实现营收 273.90 亿元，同比增长 9.42%；归母净利润实现 32.88 亿元，同比增长 19.41%。2025Q2 减速系统行业共计实现营收 144.64 亿元，同比增长 10.28%；归母净利润 20.64 亿元，同比增长 18.80%。

图118：减速系统板块营收情况（亿元）



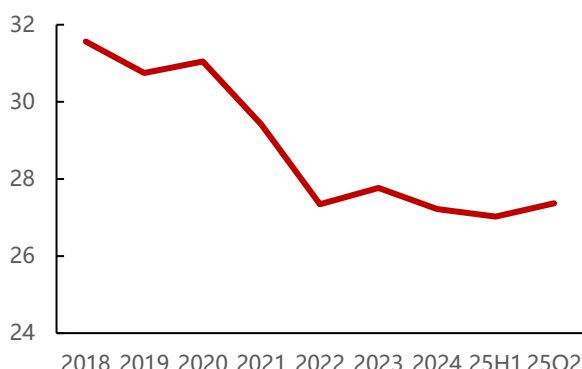
资料来源：IFind，民生证券研究院

图119：减速系统板块归母净利润情况（亿元）

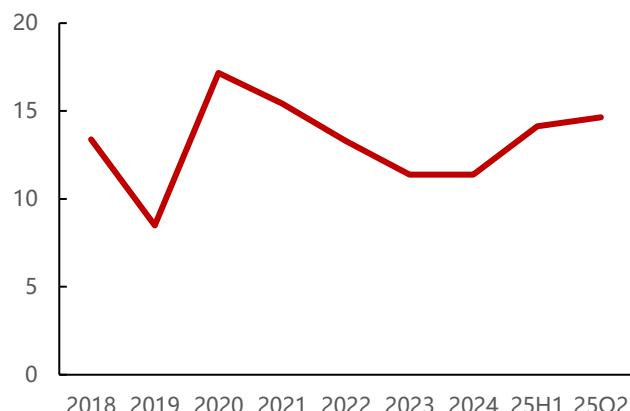


资料来源：IFind，民生证券研究院

25H1 毛利率略有下滑，25Q2 净利率抬升至 14.63%。利润率方面，2025 年上半年减速系统行业平均毛利率 27.02%，较上年下降 0.90Pcts；25Q2 平均毛利率 27.37%，较上年下降 0.57Pcts。2025 年上半年减速系统行业平均净利率 14.13%，较上年提升 1.39Pcts；25Q2 平均净利率 14.63%，较上年提升 1.29Pcts。

图120：减速系统行业毛利率（%）


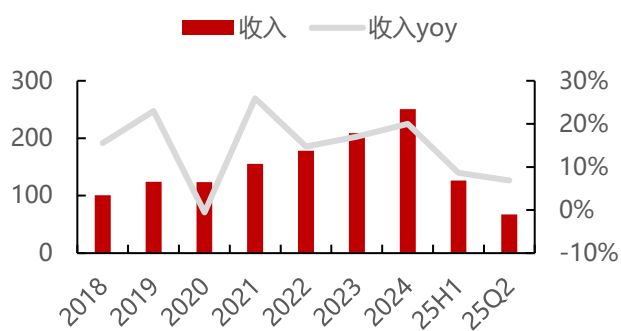
资料来源：IFind，民生证券研究院

图121：减速系统行业净利率（%）


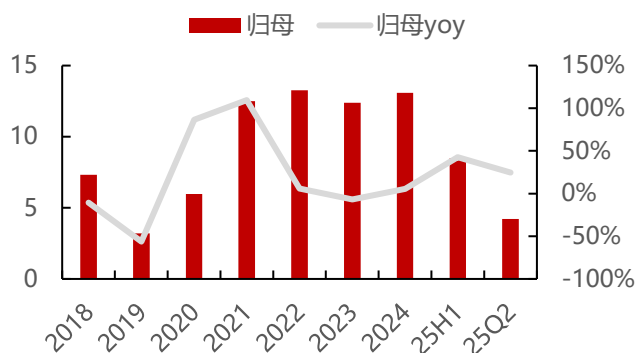
资料来源：IFind，民生证券研究院

5.3 人形机器人板块细分行业三：传感系统

营收稳健增长，25Q2 归母净利润同比增长 25%。传感系统行业共有 14 家公司列入统计。2025 年上半年行业共实现营收 126.68 亿元，同比增长 8.68%；归母净利润实现 8.50 亿元，同比增长 42.79%。2025Q2 传感系统行业共计实现营收 67.10 亿元，同比增长 6.87%；归母净利润 4.21 亿元，同比增长 24.85%。

图122：传感系统板块营收情况（亿元）


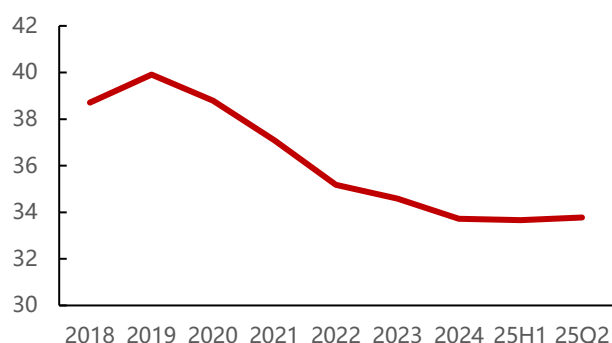
资料来源：IFind，民生证券研究院

图123：传感系统板块归母净利润情况（亿元）


资料来源：IFind，民生证券研究院

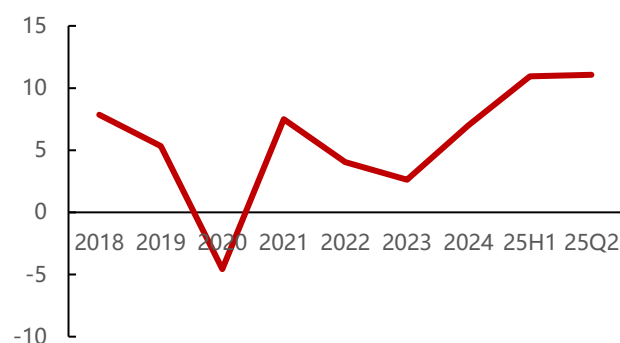
毛利率基本持平，25Q2 净利率同比大幅提升至 11%。利润率方面，2025 年上半年传感系统行业平均毛利率 33.66%，较上年基本持平；25Q2 平均毛利率 33.77%，较上年基本持平。2025 年上半年传感系统行业平均净利率 10.95%，较上年提升 5.29Pcts；25Q2 平均净利率 11.07%，较上年提升 5.49Pcts。

图124：传感系统行业毛利率（%）



资料来源：IFind，民生证券研究院

图125：传感系统行业净利率（%）

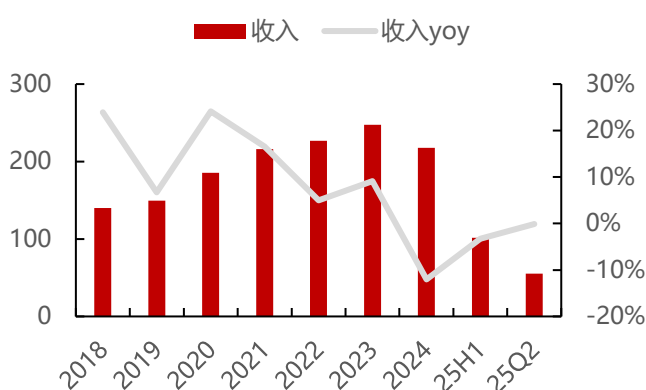


资料来源：IFind，民生证券研究院

5.4 人形机器人板块细分行业四：机器人本体

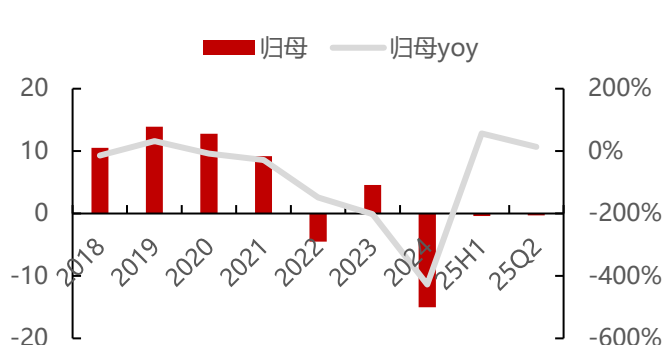
25Q2 机器人本体行业收入基本持平，25H1、25Q2 归母端均维持高增。机器人本体行业共有 12 家公司列入统计。2025 年上半年行业共实现营收 101.43 亿元，同比下降 3.28%；归母净利润实现-0.41 亿元，2024 年上半年归母净利润为-0.26 亿元。25Q2 机器人本体行业共计实现营收 55.32 亿元，同比基本持平；归母净利润-0.27 亿元，24Q2 归母净利润为-0.24 亿元。

图126：机器人本体板块营收情况（亿元）



资料来源：IFind，民生证券研究院

图127：机器人本体板块归母净利润情况（亿元）

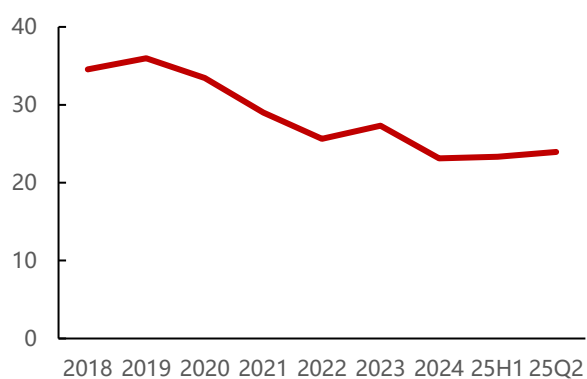


资料来源：IFind，民生证券研究院

毛利率同比仍有所承压，25H1、25Q2 净利率同比改善明显。利润率方面，2025 年上半年机器人本体行业平均毛利率 23.33%，较上年下降 2.34Pcts；25Q2 平均毛利率 23.96%，较上年下降 1.28Pcts。25 年上半年机器人本体行业平均净

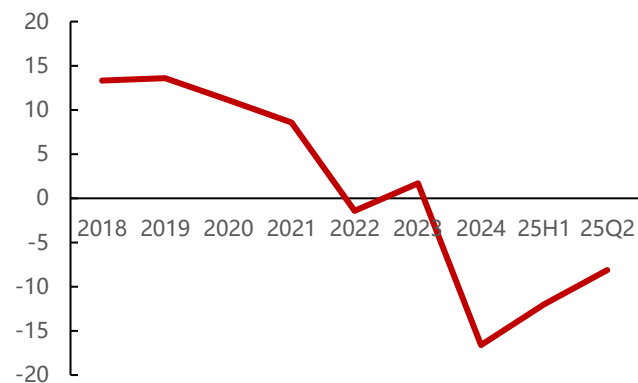
利率-11.98%，较上年提升 6.52Pcts；25Q2 平均净利率-8.11%，较上年提升 2.95Pcts。

图128：机器人本体行业毛利率（%）



资料来源：IFind，民生证券研究院

图129：机器人本体行业净利率（%）



资料来源：IFind，民生证券研究院

6 投资建议

6.1 新能源汽车

从 2025H1 业绩来看，锂电板块的整体业绩已由大起大落转变为持续修复中。我们持续看好长期竞争格局好且短期有边际变化的环节，主要推荐三条投资主线：

主线 1：电池环节竞争格局清晰、盈利能力稳步提升，重点推荐【宁德时代】【欣旺达】【亿纬锂能】等。

主线 2：材料及零部件环节优选格局清晰、盈利已初步恢复且在新技术或新业务领域有边际变化的材料环节如【中科电气】【尚太科技】【璞泰来】【天奈科技】，零件部件如【科达利】【三花智控】【中熔电气】【法拉电子】【宏发股份】。此外，建议关注正极环节的【富临精工】等。

主线 3：作为新技术（AI、机器人、低空等）领域的下一代能源方案，固态电池的产业化脚步不可逆转，重点推荐【厦钨新能】【元力股份】【天奈科技】，建议关注【上海洗霸】【海辰花业】【纳科诺尔】【宏工科技】【远航精密】【德福科技】【中一科技】【德龙激光】【松井股份】【三祥新材】等。

6.2 新能源发电

6.2.1 风电

从风电板块 2025H1 的经营数据来看，行业拐点明确。25H1 板块营收净利实现同比双增，一季度淡季不淡，在一定程度上反映 25 年行业整体需求预期旺盛。风电行业多为重资产、高经营杠杆，部分企业在 25H1 的营收净利大幅高增，更是反映了风电行业量增带来的利润倍增高确定性。而往中长期来看，海风、出海及深海科技等中长期产业趋势仍在加强风电行业的良性发展演绎。风电作为我们新能源板块首选推荐子板块，重点推荐三条主线：

- 1、海风环节竞争格局好，全球海风有望开启新一轮增长周期。重点推荐管桩环节的【海力风电】【天顺风能】【泰胜风能】及海缆环节的【东方电缆】；建议关注：【中天科技】【亨通光电】【亚星锚链】等。
- 2、大兆瓦关键零部件环节属于资本密集型行业，进入门槛相对较高；整体呈现头部集中、尾部分散的格局，特别是考虑到大型化和精加工产能配比后的有效产能。建议关注【金雷股份】【广大特材】【日月股份】【新强联】【威力传动】【崇德科技】【盘古智能】等。
- 3、海外尤其是欧洲需求景气度高订单外溢，具备全球竞争力的零部件和主机厂有望充分受益。重点推荐【大金重工】【明阳智能】【振江股份】【明阳

电气】【三一重能】等，建议关注【运达股份】【金风科技】

6.2.2 光伏/储能

“反内卷”是今年投资主线，光伏为反内卷最重要环节之一，供给侧改革有望加速行业出清，供需格局或将重塑，低能耗、高效率的优质产能有望迎来盈利修复；产业链技术迭代加速，强调差异化优势，各厂家有望通过持续研发打造差异化优势，在提升效率的同时持续扩张下游应用场景。建议关注四条主线：

- 1、硅料作为光伏反内卷的重要抓手环节，产能整合和去化方案逐步清晰，限产挺价趋势明显，重点推荐【协鑫科技】【通威股份】【大全能源】，建议关注【新特能源】【弘元绿能】。
- 2、逆变器/储能环节边际向上明显，国内“136”号文背景下，独立储能有望迎来发展，欧美澳、亚非拉储能需求有望高景气，我们认为逆变器&储能后续向上趋势明显。重点推荐【阳光电源】【德业股份】【盛弘股份】，建议关注【海博思创】【艾罗能源】【锦浪科技】【固德威】等。
- 3、技术进步是光伏行业发展的主旋律，重点推荐电池新技术相关企业【爱旭股份】【聚和材料】【帝科股份】【钧达股份】等，建议关注【博迁新材】。
- 4、延展性较强的光伏+企业或将具有更大弹性，建议重点关注【美畅股份】【海优新材】【奥特维】【石英股份】【鑫铂股份】【海达股份】【金博股份】等。

6.3 电力设备与工控

6.3.1 电力设备

全球能源转型倒逼电网升级改造，国内外景气度共振向上。国内方面，两网“十四五”期间投资重点突出，解决新能源电力送出是电网面临的关键挑战，同时新能源高比例接入电力系统“双高”、“双随机”特性日益突出，电网安全运行的风险急剧增大。海外方面，欧美电网面临老旧更换需求，新兴市场和新兴经济体的电网投资增长强劲，国内电力设备厂商受益于海外电网建设需求外溢，出口景气度持续向上。从 2025H1 板块的业绩表现来看，电网板块基本不受宏观环境影响，依然保持稳定增长。当前重点推荐三条主线：

- 1、全球形势不确定性提升的背景下，国内特高压建设则是内需拉动的重要抓手。25H1 电网公司在建特高压工程全面复工并进入满负荷、高强度施工状态。重点推荐【许继电气】【平高电气】【中国西电】【国电南瑞】等。此外，未来电力市场化交易比例逐年提升，新能源企业、配售电公司等电力市场参与主体未来将面临诸多市场挑战，在功率/负荷预测及虚拟电厂领域竞争优势显著的【国能日新】亦维持重点推荐。

- 2、在全球能源转型与 AI 算力需求激增的双重驱动下，海外市场正迎来结构性增长机遇。中国企业凭借完整的产业链体系、高性价比的产品及产能出海，正打开新的增长空间。重点推荐【思源电气】【威胜信息】【明阳电气】等，建议关注【三星医疗】【金盘科技】【伊戈尔】【华明装备】等。
- 3、AIDC 仍是未来的成长主线，国内互联网大厂资本开支加速，进入竞赛状态带动相关 AIDC 电力设备需求量提升。相关公司主业有支撑，当前估值性价比高，并且有 AIDC 业务弹性。重点推荐【良信股份】【禾望电气】【明阳电气】【盛弘股份】【宏发股份】，建议关注【麦格米特】【科华数据】【通合科技】【欧陆通】【泰嘉股份】【威腾电气】【中恒电气】【潍柴重机】等。

6.3.2 工控及机器人

人形机器人凭借高自由度、强环境适应性与 AI 深度融合，正加速渗透工业制造、家庭服务及高危场景，站在当前产业化初期，优先关注确定性&价值量，当前重点关注三条主线：

- 1、确定性高的 Tesla 主线，参与 Tesla 机器人产品前期设计研发，定位一级供应商，关注 Tier 1【鸣志电器】【三花智控】【拓普集团】，以及间接/潜在的供应商【北特科技】【绿的谐波】【五洲新春】【斯菱股份】【震裕科技】【科达利】【兆威机电】【浙江荣泰】等；
- 2、考虑人形机器人后续降本需求，国产供应链厂商具备量产性价比，且多数企业正在陆续与国内机器人本体厂接触，有望受益后续大规模量产。建议关注【富临精工】【永创智能】【金扬股份】【中坚科技】【雷赛智能】【祥鑫科技】【卧龙电驱】【柯力传感】【奥比中光】【福莱新材】【中大力德】等。
- 3、国内领先的内资工控企业有望受益，建议关注【汇川技术】【伟创电气】【儒竞科技】【雷赛智能】【禾川科技】等。

7 风险提示

政策不达预期：各主要国家对新能源行业的支持力度若不及预期，则新兴产业增长将放缓，导致板块内公司收入不及预期。

电网投资不及预期：国内特高压、配网等环节建设依赖于国家电网、南方电网两大主体的投资规划，若电网投资不及预期，相关环节建设进度可能有所滞后。

行业竞争加剧致价格超预期下降：若行业参与者数量增多，竞争加剧下，产品价格可能超预期下降，导致板块内公司收入不及预期。

资产减值风险：产业链价格下行周期中若公司库存较高，可能有库存资产减值风险；新能源行业技术迭代较快，若设备更新迭代，可能有固定资产减值风险，进而影响板块内公司利润。

原材料价格波动风险：若大宗原材料价格波动，可能对板块内公司毛利率产生影响。

新技术不及预期。作为新兴行业，锂离子动力电池、光伏电池行业的技术更新速度较快，且发展方向具有一定不确定性。行业内公司如果不能始终保持技术水平行业领先并持续进步，市场竞争力和盈利能力可能会受到影响。

海外经营风险。随着海外业务的持续拓展，内资电网企业面临由于国际形势、政治局势、文化差异、法律差异以及业务管理、汇率波动等因素带来的海外经营风险，上述风险可能对公司经营产生不利影响。

插图目录

图 1:	2018-2025H1 电新板块营收情况 (亿元)	3
图 2:	2018-2025H1 电新板块归母净利情况 (亿元)	3
图 3:	2018-2025H1 电新板块上市公司毛利率	3
图 4:	2018-2025H1 电新板块上市公司净利率	3
图 5:	新能源车板块年度营收情况 (亿元)	4
图 6:	新能源车板块分季度营收情况 (亿元)	4
图 7:	新能源车板块年度归母净利情况 (亿元)	4
图 8:	新能源车板块分季度归母净利情况 (亿元)	4
图 9:	新能源汽车子板块毛利率情况	5
图 10:	动力电池营收和归母净利情况 (亿元)	6
图 11:	电池主要企业毛利率情况	6
图 12:	三元正极营收和归母净利情况 (亿元)	7
图 13:	LFP 正极营收和归母净利情况 (亿元)	7
图 14:	三元正极主要企业毛利率情况	8
图 15:	LFP 正极主要企业毛利率情况	8
图 16:	负极营收和归母净利情况 (亿元)	8
图 17:	负极主要企业毛利率情况	9
图 18:	隔膜营收和归母净利情况 (亿元)	9
图 19:	隔膜主要企业毛利率情况	10
图 20:	电解液营收和归母净利情况 (亿元)	10
图 21:	电解液主要企业毛利率情况	11
图 22:	诺德股份和嘉元科技营收情况 (亿元)	11
图 23:	诺德股份和嘉元科技归母净利情况 (亿元)	11
图 24:	诺德股份和嘉元科技毛利率情况	12
图 25:	新能源发电板块营收情况 (亿元)	13
图 26:	新能源发电板块归母净利情况 (亿元)	13
图 27:	新能源发电板块分季度营收情况 (亿元)	13
图 28:	新能源发电板块分季度归母净利情况 (亿元)	13
图 29:	新能源发电板块毛利率情况	14
图 30:	新能源发电板块净利率情况	14
图 31:	新能源发电板块分季度毛利率情况	14
图 32:	新能源发电板块分季度净利率情况	14
图 33:	光伏行业主要企业营收情况 (亿元)	15
图 34:	光伏行业主要企业归母净利情况 (亿元)	15
图 35:	光伏行业主要企业分季度营收情况 (亿元)	15
图 36:	光伏行业主要企业分季度归母净利情况 (亿元)	15
图 37:	光伏行业毛利率与净利率情况	16
图 38:	光伏行业分季度毛利率与净利率情况	16
图 39:	光伏行业资产负债率情况 (单位: %)	16
图 40:	2016-2025H1 硅料企业营收情况	17
图 41:	2016-2025H1 硅料企业归母净利润情况	17
图 42:	2016-2025H1 硅料企业毛利率情况	17
图 43:	2016-2025H1 硅料企业净利率情况	17
图 44:	2016-2025H1 硅片企业营收与归母净利润	17
图 45:	2016-2025H1 硅料企业平均毛利率与净利率	17
图 46:	2020-2025H1 电池片企业营收情况 (亿元)	18
图 47:	2020-2025H1 电池片企业归母净利润情况 (亿元)	18
图 48:	2016-2025H1 组件环节营收与归母净利润	18
图 49:	2016-2025H1 组件企业净利率	18
图 50:	2016-2025H1 金刚线环节营收与归母净利润	19
图 51:	2016-2025H1 金刚线企业毛利率情况	19
图 52:	2016-2025H1 胶膜环节营收与归母净利润	19
图 53:	2016-2025H1 胶膜企业毛利率情况	19
图 54:	2018-2025H1 逆变器环节营收与归母净利润	20

图 55:	2018-2025H1 逆变器企业毛利率情况.....	20
图 56:	2016-2025H1 焊带环节营收与归母净利润	20
图 57:	2016-2025H1 焊带企业毛利率情况	20
图 58:	2016-2025H1 接线盒环节营收与归母净利润	21
图 59:	2016-2025H1 接线盒企业毛利率情况	21
图 60:	2016-2025H1 玻璃环节营收与归母净利润	21
图 61:	2016-2025H1 玻璃企业毛利率情况	21
图 62:	2018-2025H1 银浆环节营收与归母情况	22
图 63:	2018-2025H1 银浆企业毛利率情况	22
图 64:	2018-2025H1 支架环节营收与归母情况	22
图 65:	2018-2025H1 支架企业毛利率情况	22
图 66:	风电主要企业年度营收情况 (亿元)	23
图 67:	风电主要企业年度归母净利润情况 (亿元)	23
图 68:	风电主要企业分季度营收情况 (亿元)	23
图 69:	风电主要企业分季度归母净利润情况 (亿元)	23
图 70:	风电行业毛利率情况	24
图 71:	风电行业资产负债率情况	24
图 72:	风电行业合同负债情况(亿元)	24
图 73:	主机厂营收和归母净利情况 (亿元)	25
图 74:	主机厂毛利率情况	25
图 75:	铸锻件营收和归母净利情况 (亿元)	25
图 76:	铸锻件毛利率情况	25
图 77:	塔筒管桩营收和归母净利情况 (亿元)	26
图 78:	塔筒管桩毛利率情况	26
图 79:	海缆公司营收和归母净利情况 (亿元)	26
图 80:	海缆公司毛利率情况	26
图 81:	叶片模具公司营收和归母净利情况 (亿元)	27
图 82:	叶片模具公司毛利率情况	27
图 83:	储能主要企业营收情况 (亿元)	28
图 84:	储能主要企业归母净利情况 (亿元)	28
图 85:	储能行业毛利率情况	28
图 86:	储能行业资产负债率情况	28
图 87:	电力设备板块营收情况 (亿元)	29
图 88:	电力设备板块归母净利润情况 (亿元)	29
图 89:	电力设备板块销售毛利率 (算术平均)	29
图 90:	电力设备板块销售净利率 (算术平均)	29
图 91:	特高压行业年度营收和归母净利润 (亿元)	30
图 92:	特高压行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	30
图 93:	特高压行业主要企业毛利率情况	30
图 94:	智能化行业分年度营收和归母净利润 (亿元)	31
图 95:	智能化行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	31
图 96:	智能化行业年度平均毛利率	31
图 97:	智能化行业分年度平均净利率	31
图 98:	输配电设备行业分年度营收和归母净利润 (亿元)	32
图 99:	输配电设备行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	32
图 100:	输配电行业年度平均毛利率	32
图 101:	输配电行业年度平均净利率	32
图 102:	电表行业年度营收和归母净利润 (亿元)	33
图 103:	电表行业分季度营收和归母净利润 (亿元)	33
图 104:	电表行业年度平均毛利率	33
图 105:	电表行业年度平均净利率	33
图 106:	人形机器人板块营收情况 (亿元)	34
图 107:	人形机器人板块归母净利润情况 (亿元)	34
图 108:	人形机器人板块季度营收情况 (亿元)	34
图 109:	人形机器人板块季度归母净利润情况 (亿元)	34
图 110:	人形机器人板块销售毛利率 (算术平均, %)	35
图 111:	人形机器人板块销售净利率 (算术平均, %)	35

图 112: 人形机器人板块单季度销售毛利率 (算术平均, %)	35
图 113: 人形机器人板块单季度销售净利率 (算术平均, %)	35
图 114: 电机及驱动系统板块营收情况 (亿元)	36
图 115: 电机及驱动系统板块归母净利润情况 (亿元)	36
图 116: 电机及驱动系统行业毛利率 (%)	37
图 117: 电机及驱动系统行业净利率 (%)	37
图 118: 减速系统板块营收情况 (亿元)	37
图 119: 减速系统板块归母净利润情况 (亿元)	37
图 120: 减速系统行业毛利率 (%)	38
图 121: 减速系统行业净利率 (%)	38
图 122: 传感系统板块营收情况 (亿元)	38
图 123: 传感系统板块归母净利润情况 (亿元)	38
图 124: 传感系统行业毛利率 (%)	39
图 125: 传感系统行业净利率 (%)	39
图 126: 机器人本体板块营收情况 (亿元)	39
图 127: 机器人本体板块归母净利润情况 (亿元)	39
图 128: 机器人本体行业毛利率 (%)	40
图 129: 机器人本体行业净利率 (%)	40

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 新能源车子板块营收及归母净利同比增速情况	5
表 2: 人形机器人板块细分领域营收情况	35
表 3: 人形机器人板块细分领域归母情况	36

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048