

万联晨会

2025 年 04 月 23 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】
周二 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.25%，深成指收跌 0.36%，创业板指收跌 0.82%。沪深两市成交额 1.09 万亿元。申万行业方面，商贸零售、建筑材料、交通运输领涨，传媒、通信、计算机领跌；概念板块方面，供销社、跨境支付、草甘膦领涨，中国 AI 50、人形机器人、英伟达概念领跌。港股方面，恒生指数收涨 0.78%，恒生科技指数收涨 0.24%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 2.66%，标普 500 收涨 2.51%，纳指收涨 2.71%。

【重要新闻】
【上海市委财经委员会分析研判当前经济运行情况，调度部署下阶段重点工作】4 月 22 日，上海市委财经工作委员会举行会议，分析研判当前经济运行情况，调度部署下阶段经济发展重点工作。会议强调，保持战略敏捷，抢抓发展机遇，持续巩固经济回升向好势头。会议提出要深化实施“两重”“两新”政策，推动产业投资项目实际落地投产、民生改善项目加快落地实施，并强调要准确把握经济运行底层逻辑和趋势规律。

研报精选

电力设备出口：变压器表现稳健，开关出口金额创新高
逆变器出口：亚洲市场稳健，欧洲市场回暖

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,299.76	0.25%
深证成指	9,870.05	-0.36%
沪深 300	3,783.95	-0.02%
科创 50	1,016.22	-0.31%
创业板指	1,928.43	-0.82%
上证 50	2,656.54	0.14%
上证 180	8,430.87	0.04%
上证基金	6,767.81	0.12%
国债指数	224.49	0.00%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	39,186.98	2.66%
S&P500	5,287.76	2.51%
纳斯达克	16,300.42	2.71%
日经 225	34,220.60	-0.17%
恒生指数	21,562.32	0.78%
美元指数	98.92	0.65%

主持人： 李滢
Email: liying1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周二 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.25%，深成指收跌 0.36%，创业板指收跌 0.82%。沪深两市成交额 1.09 万亿元。申万行业方面，商贸零售、建筑材料、交通运输领涨，传媒、通信、计算机领跌；概念板块方面，供销社、跨境支付、草甘膦领涨，中国 AI50、人形机器人、英伟达概念领跌。港股方面，恒生指数收涨 0.78%，恒生科技指数收涨 0.24%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 2.66%，标普 500 收涨 2.51%，纳指收涨 2.71%。

【重要新闻】

【上海市委财经委员会会议分析研判当前经济运行情况，调度部署下阶段重点工作】4 月 22 日，上海市委财经工作委员会举行会议，分析研判当前经济运行情况，调度部署下阶段经济发展重点工作。会议强调，保持战略敏捷，抢抓发展机遇，持续巩固经济回升向好势头。会议提出要深化实施“两重”“两新”政策，推动产业投资项目实际落地投产、民生改善项目加快落地实施，并强调要准确把握经济运行底层逻辑和趋势规律。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

研报精选

电力设备出口：变压器表现稳健，开关出口金额创新高 ——电力设备行业跟踪报告

1 核心观点：2025 年 4 月 20 日，海关总署发布 2025 年 3 月电力设备出口数据。2025 年 3 月，电力设备出口表现稳健，其中，变压器表现稳健，开关出口创新高，电表和电缆市场回暖。细分来看，变压器 1-3 月出口同比均保持高增长，市场表现稳健；开关出口表现亮眼，3 月出口金额创近年月度新高；电表和电缆出口 2 月有所回落，3 月明显回升，同环比均实现正增长。展望后市，2025 年 1-3 月电力设备出口表现向好，随着市场逐步进入旺季，下游需求提升，出口有望保持增势。

投资要点：

变压器（>16kVA）：市场表现稳健，亚欧及美洲市场同比高增长

市场表现稳健，3 月出口同比保持高增长。2025 年 3 月，我国变压器出口金额为 30.96 亿元，环比增长 10.08%，同比增长 32.01%，同比保持高增长。2025 年 1-3 月，我国变压器累计出口金额为 96.48 亿元，同比增长 54.45%，市场表现稳健。

分到达地区来看，我国对亚欧和美洲的变压器出口表现较好，对非洲出口同比下滑。2025 年 3 月，我国对亚洲、欧洲、北美、拉美的变压器出口金额分别为 14.24、5.42、4.18、3.10 亿元，分别同比+47.66%、+6.80%、+148.22%、+16.82%，我国对亚洲和美洲地区出口表现较好，同比实现高增长，对欧洲、拉美出口表现较为稳定。2025 年 3 月，我国对非洲的变压器出口金额为 3.11 亿元，同比-21.35%，市场表现一般。

电表：整体表现稳定，非洲地区持续回落

3 月出口表现稳定，同比保持正增长。2025 年 3 月，我国电表出口金额为 7.49 亿元，环比增长 20.61%，同比增长 7.22%，市场表现稳定。全年来看，2025 年 1-3 月，我国电表累计出口金额为 24.97 亿元，同比增长 9.33%，同比保持正增长。

分到达地区来看，3 月亚欧地区表现较为稳定，非洲地区持续回落。亚洲、非洲、欧洲是我国电表出口的主要市场。2025 年 3 月，我国对亚洲、非洲、欧洲的电表出口金额

分别为 2.48、1.54、2.87 亿元，分别同比+19.29%、-13.13%、+4.72%，亚洲和欧洲市场表现较为稳定，非洲市场出现回落，同环比负增长。

开关(>1kV)：整体表现较好，出口金额创新高

3 月出口表现较好，同环比高速增长。2025 年 3 月，我国开关出口金额为 8.05 亿元，环比+70.24%，同比+35.53%，3 月出口金额创新高。2025 年 1-3 月，我国开关累计出口金额为 19.60 亿元，同比增长 27.26%，同比增速提升。

分到达地区来看，我国对亚洲、欧洲、北美地区的开关出口表现较好。2025 年 3 月，我国对亚洲、非洲、欧洲、北美的开关出口金额分别为 6.29、0.30、0.73、0.25 亿元，分别同比+62.10%、-72.55%、+35.19%、+68.64%，亚洲、欧洲、北美市场表现较好，同环比实现高增速，非洲市场环比保持稳定，但同比大幅下滑。

电缆(>1kV)：市场表现回暖，亚非欧地区表现较好

电缆表现回暖，3 月累计出口金额同比正增长。2025 年 3 月，我国电缆出口金额为 15.44 亿元，环比+35.09%，同比+9.73%，3 月市场明显回暖。全年来看，2025 年 1-3 月，我国电缆累计出口金额为 41.36 亿元，同比+2.53%，实现正增长。

分到达地区来看，亚非欧市场表现较好。2025 年 3 月，我国对亚洲、非洲、欧洲、北美的电缆出口金额分别为 7.76、1.72、1.66、1.83 亿元，分别同比+22.03%、+35.37%、+31.40%、-25.20%，亚非欧市场表现较好，同比实现高增速，北美市场环比有所回升，但同比持续回落。

投资建议：在能源转型的背景下，全球可再生能源装机快速增长，叠加电网设备换代升级，全球电网建设投资稳定增长。我国电力设备产品具备技术及成本优势，竞争力较强，在海外市场渗透率有望持续提升，变压器、电表、开关及线缆等产品出口有望持续受益。建议关注海外市场开拓顺利、技术领先的龙头个股。

风险因素：海外市场需求不及预期、全球电网投资不及预期、贸易政策变动、极端天气影响、行业竞争加剧、产品价格下行等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

逆变器出口：亚洲市场稳健，欧洲市场回暖 ——电力设备行业跟踪报告

核心观点：2025 年 4 月 20 日，海关总署发布 2025 年 3 月逆变器出口数据。整体来看，3 月逆变器出口环比明显回升，同比保持正增长。2025 年 1-3 月，我国逆变器累计出口金额为 121.52 亿元，同比增长 6.06%。分地区来看，亚洲市场保持高景气，3 月出口同比高增长，印度、巴基斯坦等新兴国家户储需求回升；欧洲地区有所回暖，出口金额回升，同比正增长。展望后市，随着市场走向旺季，出口表现有望逐步回暖。当前，新兴市场表现向好，亚非国家户储出口有望保持增势；欧洲地区市场逐步回暖，需求有望持续回升。

投资要点：

2025 年 3 月逆变器出口金额保持同比正增长。2025 年 3 月，我国逆变器出口金额为 45.20 亿元，环比增长 39.37%，同比增长 6.22%，环比明显回升，同比保持正增长。累计出口金额来看，2025 年 3 月，我国逆变器累计出口金额为 121.52 亿元，同比增长 6.06%，市场表现较为稳定。

分到达地区来看：

亚洲：2025 年 3 月，我国对亚洲地区逆变器出口金额为 16.50 亿元，环比增长 38.10%，同比增长 12.28%，市场表现较好。分国家来看，2025 年 3 月，我国对沙特、阿联酋、印度、巴基斯坦逆变器出口金额分别为 0.09、0.99、3.25、2.86 亿元，分别同比-94.34%、+15.30%、+68.67%、+44.55%。整体来看，亚洲市场保持高景气，印度、巴基斯坦等新兴国家户储需求回升，需求明显增长，同比保持高增速；中东地区大储项目开始放量，其中，

阿联酋国家出口金额保持稳定，而沙特地区由于大储项目周期影响，出口金额 3 月波动较大。

欧洲: 2025 年 3 月, 我国对欧洲地区逆变器出口金额为 17.73 亿元, 环比增长 63.70%, 同比增长 6.05%, 欧洲市场回暖, 出口金额回升。分国家来看, 2025 年 3 月, 我国对德国、荷兰、英国、波兰逆变器出口金额分别为 4.46、7.10、1.09、0.32 亿元, 分别同比 +140.92%、-6.35%、+49.15%、-14.52%。欧洲国家出口表现分化, 对荷兰、波兰出口金额同比下降, 而对德国、英国表现相对较好, 同环比均实现高速增长。

其他地区: 北美市场明显回升, 非洲市场表现稳健

北美: 市场表现较好, 3 月出口金额明显回升。2025 年 3 月, 我国对北美地区逆变器出口金额为 2.07 亿元, 环比+135.64%, 同比+26.39%。其中, 2025 年 3 月, 我国对美国逆变器出口金额为 1.60 亿元, 环比+106.17%, 同比+43.52%。

非洲地区: 市场表现稳健, 南非、尼日利亚市场同比高增长。2025 年 3 月, 我国对非洲地区逆变器出口金额为 3.63 亿元, 环比+9.87%, 同比+83.03%。其中, 2025 年 3 月, 我国对南非、尼日利亚逆变器出口金额分别为 0.91、0.63 亿元, 分别环比-46.00%、+20.94%, 同比+50.50%、+51.25%。南非市场环比有所下降, 同比保持高增长, 尼日利亚市场同环比均保持高增长。

分发货地来看:

2025 年 3 月, 我国广东、浙江、安徽、江苏逆变器出口金额分别为 15.88、11.24、7.64、5.66 亿元, 分别环比+38.56%、+51.84%、+31.81%、+22.23%, 同比+11.61%、+19.00%、-2.96%、+1.14%。随着春节过去, 各地区出口金额环比明显回升, 广东、浙江地区出口金额同比增速较高, 主要受益于户储市场回暖。

注: 各省份主要逆变器公司如下, 广东(盛弘股份、禾望电气、华为); 江苏(固德威、上能电气); 浙江(德业股份、锦浪科技、艾罗能源、昱能科技、禾迈股份); 安徽(阳光电源)。

投资建议: 长期来看, 全球可再生能源装机快速增长, 电网不稳定性增加, 储能需求有望持续提升。分地区来看: (1) 欧洲户储库存影响减弱, 大储装机规模增长提速, 接替户储增量, 整体市场有望逐步回暖; (2) 美国大储装机需求较大, 储能项目并网有望加速, 带动市场规模增长, 但当前美国加征关税, 不确定性增加, 后续发展仍需观察; (3) 新兴市场增长较快, 印度、巴基斯坦、巴西、尼日利亚等国家户储空间广阔, 有望为储能需求增长持续提供新动能; (4) 中东可再生能源投资增长, 储能项目投建加速, 沙特、阿联酋的大储装机有望保持稳定增长。建议关注海外布局完善、市场地位领先的龙头个股。

风险因素: 海外市场需求不及预期、贸易政策变动、极端天气影响、行业竞争加剧、产品价格下行等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场