



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）

zhangjiawen@gjzq.com.cn

分析师：唐雪琪（执业 S1130525020003）

tangxueqi@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

联系人：陆文杰

luwenjie3@gjzq.com.cn

能源领域政策组合拳频出，十五五任务主线逐渐清晰

子行业周度核心观点：

整体观点：节后一周内，围绕“可再生能源消费与消纳责任、节能降碳中央预算、治理价格无序竞争、风电增值税优惠政策”等相关领域的政策、文件频发，再次从一定程度上映射出我国能源行业在十五五期间潜在的重点任务主线：继续积极推进电力与非电领域降碳，同时推动相关装备制造业高质量发展。在当前市场波动环境中，建议重点把握“全球能源发展大势+我国十五五规划重点方向”：绿氢氨醇、风电、储能&光伏、电网设备（出海）。

氢能&燃料电池：氢氨醇政策组合拳频发，系统性扫清绿氢及其衍生物（绿氨/绿醇等）产业发展的障碍，行业已从示范探索迈入规模化爆发前夜。重点布局绿氢氨醇、燃料电池十五五规划方向：绿醇生产商、绿氢设备、燃料电池等。

风电：财政部发布风电增值税政策调整公告，陆风增值税优惠 50%政策结束，海风延续至 2027 年末，我们认为此次政策调整对陆风项目冲击较小，并有望提高业主短期加速建设海风项目的积极性，建议关注海缆、基础等直接受益环节。

光伏&储能：光伏反内卷行动有效驱动 7 月以来产业链景气与产品价格修复，受益中上游硅料、硅片盈利显著修复的企业有望在 Q3 呈现较强势的业绩环比表现；同时临近年底，两方面值得关注：1）反内卷行动的潜在“里程碑事件”及产品价格趋势；2）年底国内装机是否仍出现“翘尾”。看好大储及反内卷受益方向。

锂电：关键原料涨势延续，景气度高企。10 月 6F 需求提升，大部分厂家满产，供应增幅小致进一步缺货，价格跳跃式增长，11 月份供应缺口依然存在，价格仍有上涨空间；8 月下旬以来，受到行业反内卷影响，湿法隔膜涨幅达 7%，预计价格将持续反弹。建议关注各环节白马龙头，核心关注涨价品种（储能电芯、6F、电解液添加剂、隔膜、铁锂等）。

AIDC：2025 OCP 全球峰会开幕；液冷标的陆续进入业绩期，本周英维克发布 2025 年三季报，Q3 实现归母净利润 1.8 亿元、同比+8%，津上机床中国、重视科技、领益智造、飞荣达、硕贝德发布前三季度业绩预告，均实现较高业绩增速。

电网：1）思源电气 25Q3 业绩超预期，维持重点推荐；2）英伟达发布 800VDC 架构白皮书，明确采用中压整流器/SST 作为最终解决方案，看好 SST 应用前景，关注金盘科技等；3）国网电表第三批招标，新标+新规有望驱动价格回升。

新能源车：10 月车市表现旺盛，我们认为主要来自 26 年购置税和补贴政策尚不明朗，因而消费者存在抢装需求，市场已经进入冲量期，其中消费者需求明显向新车转移，我们预计 25Q4 车市将维持强劲，各车企销量存在超预期可能。

本周重要行业事件：

风光储：发改委印发《可再生能源消费最低比重目标和可再生能源电力消纳责任权重制度实施办法（征求意见稿）》、《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》；发改委、市监总局发布《关于治理价格无序竞争 维护良好市场价格秩序的公告》；财政部下发《关于调整风力发电等增值税政策的公告》；明阳智能拟投资 15 亿英镑建设苏格兰风机工厂。

电网：25 年前三季度国网固定资产投资超 4200 亿元；同比+8.1%；青桂特高压直流可研；国网计量设备 3 批招标挂网。

新能源车&锂电：零跑 D19 正式亮相；6F、隔膜提价；智界车型改用宁德时代电芯；欧盟拟强制中企转让电池技术。

氢能&燃料电池：国富氢能签约新加坡氢能汽车产业链协议；佛燃能源向子公司增资 3.1 亿元用于绿色甲醇项目；上港集团等三方签署《绿色燃料供应战略合作协议》，打造全方位绿色甲醇供应与分销网络。

投资建议与估值：详见报告正文各子行业观点详情。

风险提示：政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



子行业周观点详情

氢能与燃料电池：氢氨醇政策组合拳频发，近期政策组合拳正以前所未有的力度和清晰度，系统性扫清绿氢及其衍生物（绿氨/绿醇等）产业发展的障碍。从强制下游消纳到刺激上游供给，再到通过价格机制降低制氢成本和开展全链条试点的完整政策体系，标志着行业已从示范探索迈入规模化爆发的前夜。

政策组合拳递进明晰，行业爆发路径已然铺就。近期政策呈现清晰的递进关系，对行业的推动作用一环扣一环，具体来看：

第一步：开创需求，破解“消纳”核心瓶颈。

国家发改委《征求意见稿》首次强制考核“非电消费比重”，其革命性意义在于，从政策层面为绿氢、绿氨、绿醇创造了独立的、强制性的下游市场需求。这不再是鼓励或引导，而是要求重点用能企业必须消费一定比例的非电可再生能源，从而从根源上解决了“生产出来卖给谁”这一最大产业痛点，为整个产业链注入了最关键的确性。

第二步：保障供给与激励技术，资金支持与全链条试点同步推进。

资金直接支持：发改委印发《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》，对绿色甲醇等项目给予最高 20% 的中央预算内投资支持。这是在强制需求出台后，精准地针对供给侧“项目不经济、开工率低”的问题，通过“真金白银”直接改善项目 IRR，强力推动规划产能转化为实际开工。此举与强制消纳政策形成了“需求拉动”与“资金推动”的完美闭环。

全链条试点示范：国家能源局公示第一批 41 个氢能项目和 9 个区域试点。旨在通过多样化场景（如风光制氢一体化合成绿醇/氨）探索创新商业模式，支撑氢能“制储输用”全链条发展，为大规模产业化积累可复制推广的经验。

第三步：优化成本与机制，扫清绿电制氢关键障碍。

9 月出台的《关于完善价格机制促进新能源发电就近消纳的通知》是降低绿氢源头成本的关键举措。

鼓励绿电直连：政策明确鼓励绿电直连等就近消纳模式，实质上是推动风电、光伏等新能源发电直接接入电解槽制氢氨醇，实现了真正的“源荷一体”。

明晰费用与降低成本：文件首次明确就近消纳项目需缴纳的稳定供应保障费用构成，并规定下网电量不再缴纳系统备用费、输配环节的电量电费。这相当于免除了“过网费”，显著降低了绿氢生产的电力成本，是推动平价绿氢发展的核心支撑。

第四步：稳固长期预期，明确绿醇发展方向不变。

IMO（国际海事组织）净零框架投票推迟一年，好于市场最坏预期，且并未改变全球绿色航运的大趋势，绿醇燃料趋势不改。欧盟的 EU ETS 和 Fuel EU 碳减排政策已于 24、25 年陆续落地，带来了现阶段 300 艘甲醇船的订单和对应 680 万吨绿醇的需求，即意味着存量已开工的绿醇项目投产趋势不改：金风科技、吉电股份、中集安瑞科、中国天楹、佛燃能源等，25-27 年将陆续投产的绿醇项目，均为针对欧盟碳市场政策的配套项目，不受 IMO 政策影响。加之后续十五规划、推动非电领域发展等多项政策或将陆续出台，后续板块仍存在大量催化。此外，这反而凸显了当前国内政策的前瞻性——即便国际规则有所波折，国内强大的政策驱动力已足以支撑起第一波产业浪潮。

绿色航运仅是起点，氢能全面渗透可期。这套“强制需求创造 + 专项资金支持 + 全链条试点 + 源头成本优化”的政策组合拳，其深远影响在于，它正以绿色航运这个当前最明确、最迫切的场景作为突破口，率先跑通“绿电直连-绿氢-绿醇-下游消纳”的完整商业模式。一旦该模式在航运领域被验证成功，并伴随成本下降，绿氢及其衍生物向化工、炼钢、重型交通等其他非电领域的渗透和替代将是水到渠成。我们坚信，在强有力的政策护航下，氢能产业的全面爆发已不再遥远，当前正是布局产业链关键环节的黄金窗口期。从需求逻辑、供给格局、市场规模、盈利贡献等角度，重点布局以下三大方向：

1) 短期绿醇供不应求，绿醇生产商可获取高额溢价收益。绿醇项目的建设和甲醇船舶的建造周期均需 2 年左右。从目前订单看未来两年需求，共 300 艘甲醇燃料船舶将陆续投运，带动绿醇 680 万吨，中长期看掺混 10% 以上绿醇，2030 年全球绿醇需求量将超 4000 万吨。而当前绿醇产能供给仅小几十万吨，供不应求窗口期机遇显现，带来绿醇价格高弹性。率先落地项目、与绿色甲醇船东合作的绿醇生产商弹性最高，能够获取高额收益，建议关注：金风科技、吉电股份、中集安瑞科、中国天楹、佛燃能源、嘉泽新能、复洁环保等。

2) 电解槽设备受益下游绿氢需求提升带动。各大绿醇项目的建设周期在 1~2 年，为匹配绿色甲醇船的运营周期，预计 25 年下半年起，存量备案但未开工绿氢氨醇项目将加速动工，带动上游制氢设备商的需求爆发。此外，其他领域绿氢渗透率的提高将进一步带动绿氢设备需求量的提升，设备环节弹性高。招标倾向于央国企下属及相关合作企业，重点推荐已具备项目经验的设备企业：华电科工、华光环能。

3) 多省市发布氢能高速过路费减免政策，燃料电池汽车场景迎来突破。25 年是示范城市群政策的最后一年，也是氢能中长期规划的第一个结算时点，城市群扩容、补贴下发等政策将加速燃料电池车量的释放，后续相关接续性政策也将陆续出台，建议关注燃料电池零部件头部企业：亿华通、重塑能源、国富氢能、国鸿氢能。



Bloom Energy 再签 50 亿美元合作协议，Brookfield 第三方入场，强化订单转化率。

10 月 13 日，Bloom Energy 宣布建立 50 亿美元的战略人工智能基础设施合作伙伴关系，Brookfield 将投资高达 50 亿美元部署 Bloom 的先进燃料电池技术。Brookfield 是一家资产管理公司，管理规模超 1 万亿美元，在全球数字基础设施投资超过 1000 亿美元，此次合作将成为 Brookfield 对其专用人工智能基础设施战略的首次投资。里程碑事件再现：

破除订单持续性质疑，BE 再获得 50 亿美元合作，量级超预期，带动业绩预期进一步上修。预计美国电力高缺口下，BE 在 Q4 仍将持续获得订单。

BE 订单转化率有望提升，解决规模快速增长下的资金问题。继 AEP 后，Brookfield 作为卖电第三方再次入场，变相为 BE 担保投资回报，解决市场担忧的资金问题。即此合作模式为 BE 将 SOFC 产品卖给 Brookfield，Brookfield 再卖电/自己数据中心用电；相当于把客户的一次性 CapEx 由 Brookfield 兜底/统筹，BE 更像“设备+运维+方案”的供方，订单转化率有望提升。

风电：财政部发布风电增值税政策调整公告，陆风增值税优惠 50% 政策结束，海风延续至 2027 年末，我们认为此次政策调整对陆风项目冲击较小，并有望提高业主短期加速建设海风项目的积极性，建议关注海缆、基础等直接受益环节。

10 月 18 日，财政部、海关总署和国家税务总局联合发布《关于调整风力发电等增值税政策的公告》，宣布自 2025 年 11 月起废除财税〔2015〕74 号（销售自产风电电力产品，实行增值税即征即退 50% 的政策），但对自 2025 年 11 月起至 2027 年末的自产海风电力，仍然实行增值税即征即退 50% 的政策。

我们认为此次增值税政策修改对陆风项目需求冲击较小，并在一定程度上提高了业主端对短期加速建设海风项目的积极性。这一轮风电项目需求的爆发主要来自于新能源项目入市后，风电项目捕获价相比于光伏体现出来的明显优势以及对应项目 IRR 的显著差异，考虑到光伏项目增值税优惠政策早已结束，此次风电增值税政策调整并不会影响陆风项目的 IRR 优势。同时，从目前风电项目成本来看，在 4-5 元/W 的投资成本中仍有约 1-2 元/W 可供压缩的非技术成本，业主方完全具备手段维持项目 IRR 在可控范围内，因此综合来看对陆风需求影响较小。

而对于海风项目而言，未来两年内仍将保持增值税政策有望在一定程度上提高业主方进行加速抢装的投资热情，利好 26/27 年海风装机需求释放。根据我们不完全统计，1-9 月国内海风机组招标约 8.6GW，同比+29%，招标层面维持较好增速，本周中天、东缆发布公告中标阳江三山岛五、六及浙江某海风高电压海缆项目，侧面验证国内海风项目招标逐步加速。看好 Q4 海风机组及海缆等环节招投标数据维持高景气，从而驱动 26 年海风装机预期提升，建议关注海缆、基础等直接受益环节。

投资建议：依次看好 整机、两海、零部件 三条主线。

1) 整机：基本面持续向好，看好 25H2&26FY 制造端盈利趋势性修复。价格端，2025 年 1-9 月国内陆风（不含塔筒）中标均价持续回暖；“两海”方面，国内海风开工加速，年内 10GW 装机确定性较高，海外拓展良好，年内海外接单同比维持高增。随着陆风高价订单及“两海”高盈利订单占比持续提升，我们看好 25H2&26FY 制造端盈利趋势性修复。重点推荐：金风科技、运达股份、明阳智能、三一重能 等；

2) 两海（海风&出海）：国内海风开工加速驱动管桩、海缆环节盈利弹性兑现，欧洲海风景气回升，订单有望超预期。随国内重点海风项目陆续开工，Q3 管桩企业发货量有望继续大幅增长，并驱动业绩弹性迅速释放，海缆施工确收相对略晚，我们预计最快或将于 25Q3 体现业绩弹性。海外方面，伴随着欧洲海风收益率回暖及并网节点临近，预计项目推进有望加速，基础、海缆招标有望放量。重点推荐：大金重工、东方电缆、海力风电，建议关注：泰胜风能、中天科技、天顺风能 等；

3) 零部件：Q3 常规排产旺季，看好涨价全面落地后业绩弹性释放。受风电装机影响，零部件收入呈现较强的季节性特征，Q3 为铸锻件常规排产旺季，叠加 Q2 开始全面执行新价格（Q1 部分涨价环节如铸锻件、叶片仍受较大比例订单按 24 年低价执行拖累），预计 Q3 零部件环节保持量价齐升，业绩弹性进一步释放。重点推荐：日月股份、金雷股份，建议关注：新强联、广大特材、中材科技 等。

光伏&储能：光伏反内卷行动有效驱动 7 月以来产业链景气与产品价格修复，受益中上游硅料、硅片盈利显著修复的企业有望在 Q3 呈现较强势的业绩环比表现；同时临近年底，两方面值得关注：1) 反内卷行动的潜在“里程碑事件”及产品价格趋势；2) 年底国内装机是否仍出现“翘尾”。看好大储及反内卷受益方向。

一、反内卷助力硅料龙头协鑫科技 Q3 光伏材料扭亏，颗粒硅现金成本持续下降。

10 月 16 日，协鑫科技发布三季度光伏材料分部进展，25Q3 光伏材料业务分部利润为 9.6 亿元（其中出售联营公司税后收益 6.4 亿元），实现扭亏为盈；EBITDA 约为人民币 14.1 亿元。

公司公告 25Q3 公司多晶硅平均售价（含税）为 42.12 元/kg，环比提升 9.2 元/kg，主要因行业反内卷推进，7 月起多晶硅价格上涨；平均生产现金成本（含研发）24.16 元/kg，环降 1.15 元/kg。

预计公司 Q3 硅片业务盈亏平衡，多晶硅产品实现盈利主要来自价格上涨、成本下降，预计前期库存减值也对业绩有一定正向影响（6 月末多晶硅产品价格处于较低水平，预计有部分在 Q2 计提库存减值的产品在 Q3 实现销售）。



光伏反内卷驱动的硅料销售价格上行，对硅料企业盈利修复效果立竿见影。公司颗粒硅现金成本行业领先，后续硅料环节无论以哪种形式达到新的供需平衡（收储、关停、限产、限价），低成本产能都将在单位盈利和市场份额之间至少取得一项优势，建议持续关注。

二、光伏主产业链 10 月排产跟踪：预计 10 月组件排产约 52GW，中上游略环增，下游略环降。

据 InfoLink 预计，10 月硅料/硅片/电池片/组件产出 13.33 万吨（70-71GW）、62/59/52GW，环比+1.1%/+5.6%/-2.6%/-2.3%，电池片、组件环节较前次（9 月 5 日）预测下调。9 月硅料/硅片/电池片/组件实际产出 13.2 万吨、59/61/53GW，环比+5%/+6%/+4%/+3%。

硅料：9 月产出环比提升 5.0%至 13.2 万吨左右/约 69GW，硅料企业产能普遍持续爬坡中，在硅料价格维持相对高位的背景下，龙头厂家十月减产幅度并不明显，预计 10 月硅料整体产出环比提升 1.1%至 13.3 万吨左右。后续重点关注进入枯水期后西南地区产能调整进展。

硅片：9 月产出环比提升 6%至 59GW 左右，硅片价格稳步上行，厂家减产意愿低，且拉晶属于连续性化工生产工序，库存水位相对合理情况下，整体开工率有望保持相对稳定，预计 10 月产出环比提升 6%至 62GW 左右。

电池片：9 月产出环比提升 4%至 61GW 左右，受十一长假影响，部分头部企业减少 210RN 排产规划，二三线企业部分有放假安排，预计 10 月电池片产出环降 3%至 59GW 左右；东南亚方面，部分东南亚厂家积极转出口印度市场、稼动率维持高位，美国对印尼、老挝、印度双反初裁即将落地，已有部分厂家规划赴非洲扩产。

组件：9 月产出环比提升 3%至 53GW 左右，预计 10 月产出环降 2%至 51-52GW，主要来自国内产能开工率调整，同时由于上游提价，组件成本压力提升，备货相对谨慎；海外市场，印度组件排产近月显著提升。

三、投资建议：行业基本面触底明确、部分公司 Q3 业绩有望同环比显著改善、临近年底反内卷行动有望迎来里程碑事件，继续建议底部布局光储板块，建议关注：大储龙头（阳光电源、阿特斯、宁德时代 等）、光伏玻璃（信义光能、福莱特玻璃 等）、低成本硅料（通威股份、协鑫科技）、高效电池/组件（钧达股份、横店东磁、爱旭股份、晶澳科技 等）、金刚线龙头（美畅股份）；以及主业经营扎实、有能力和意愿向电子半导体、机器人、AI 算力等高成长“第二增长曲线”延伸的：辅材（福斯特、永臻股份、聚和材料 等）、设备（奥特维、迈为股份、捷佳伟创、高测股份）、逆变器/电力电子企业。

锂电：关键原料涨势延续，景气度高企

10 月 6F 需求提升，大部分厂家满产，供应增幅小致进一步缺货，价格跳跃式增长，11 月份供应缺口依然存在，价格仍有上涨空间；8 月下旬以来，受到行业反内卷影响，湿法隔膜涨幅达 7%，预计价格将持续反弹。建议关注各环节白马龙头，核心关注涨价品种（储能电芯、6F、电解液添加剂、隔膜、铁锂等）。

6F：六氟磷酸锂涨幅超过 40%

6F 价格仍有上涨空间。国庆节后，六氟磷酸锂价格疯涨。上一轮六氟磷酸锂上涨周期开启时间是 2020 年，六氟磷酸锂价格一路攀升至 2022 年 3 月份的 60 万元/吨，期间六氟磷酸锂严重短缺，各大电池厂为了保证六氟磷酸锂的正常供应，八仙过海各显神通。2022 年 3 月份之后六氟磷酸锂价格跌落神坛，一路走低，2024 年一整年低位横盘。2025 年年中，六氟磷酸锂迎来新的上涨周期。7 月下旬，六氟磷酸锂试探性上涨，半月时间从 4.93 万吨，上涨至 5.03 万吨，涨幅仅 2%。8 月六氟磷酸锂出现供需紧平衡迹象，部分大厂意识到了六氟市场即将出现供应紧缺现象，大肆在市场购六氟。导致六氟从紧平衡状态一下子跃升供应紧缺局面。10 月份市场需求持续向好，市场对六氟磷酸锂的需求量进一步提升，但市场上大部分厂家基本处于满产状态，供应增幅较小。六氟磷酸锂市场进一步缺货，节后短短三天，六氟磷酸锂价格出现了跳跃式增长。11 月份整体市场需求量仍然较大，六氟供应缺口依然存在，六氟磷酸锂价格仍有上涨空间。

隔膜：行业触底，湿法隔膜价格反弹有望持续

隔膜行业在经历了两年半的行业周期调整，正在酝酿行业的变革，从盲目扩张到回归行业良性发展目前已经成为行业内的一致共识。8 月下旬湿法隔膜行业召开了行业‘反内卷’会议，在‘价格自律’，‘产能调控’等方面达成了行业共识。自此以来，湿法隔膜陆续出现上涨行情，隔膜龙头企业打响了锂电隔膜涨价的第一枪，目前涨价已经逐步扩散至二梯队生产厂商，行业目前整体围绕客户结构优化，订单价格上涨等多手段来提升盈利能力。根据鑫椏锂电数据显示，自 8 月下旬以来，受到行业反内卷及结构化供需结构影响，湿法隔膜（包括湿法基膜及湿法涂覆隔膜）整体涨幅达到 7%左右，预计后期价格将持续反弹。从当下的行业发展趋势来看：

结构化供应缺口存在，优质供给当下处于紧缺状态，价格仍然持续修复至行业发展合理水平。预计头部电池厂商已经在逐步研究未来潜在的供应风险，预计将会出现类似下游大厂锁单保供的情况，加剧行业短缺恐慌。头部厂商预计将持续保持满产状态，新增产能有限，订单将持续外溢，湿法隔膜行业产能利用率将回归至 85%以上水平。

宁德时代：中创新航产能不足，智界车型改用宁德时代电芯

据蓝鲸新闻，从鸿蒙智行人士处获悉，因中创新航电芯产能不足，智界部分车型将调配一批宁德时代 82 度电池（三元锂离子+磷酸铁锰锂混合），此前该车搭载的是中创新航同规格电池。两品牌电池的性能、使用寿命及功能均符合华



为“巨鲸”电池平台标准，质保政策保持一致。据知情人士表示，此举旨在加快交车，保障用户享受国家购置税减免政策（今年减3万，明年减1.5万）。该人士还称，宁德时代电芯成本高于中创新航，车辆售价保持不变。

欧盟新规：欧盟拟强制中企转让电池技术

近日，欧盟计划出台针对性新规，为中国企业进入其关键市场设置多重限制性条件，其中强制技术转让等条款引发广泛关注。本次欧盟正在考虑的这项规定堪称近年来最为激进的市场准入政策。根据披露的信息，新规核心内容包括三个方面：强制技术转让、本地化含量要求以及强制设立合资企业。这意味着，中国电池企业未来想要在欧洲供货，不仅需向当地合作伙伴开放电池专利，还需确保40%以上原材料来自欧盟认证矿产，并雇佣至少35%欧盟技术工人。且在当地投资建厂的中国企业还面临股权稀释、核心控制权削弱等风险。欧盟对中国新能源产业不断升级准入限制的背后，是其产业竞争力持续衰退的深层焦虑。尽管欧洲长期呼吁将中国电池企业的市场准入与技术转让挂钩，但欧洲还没有落地相关措施。一方面，当前中国控制全球60%稀土精炼产能、80%电池正极材料。若中方采取反制措施，欧盟电动汽车产业利益受损更为严重。且新规实施，可能倒逼中国企业加速转向亚非拉市场；另一方面，政策制定落地面临漫长周期，且欧盟内部也非铁板一块。而面对种种限制，出海企业已经推动技术授权与合作，规避技术转移红线。不过长期来看，全球电池产业链绿色转型博弈将持续，中国企业要想牢牢占据能源转型的主导权，唯有加快下一代固态电池的研发。

AIDC 液冷：2025 OCP 全球峰会开幕；液冷标的陆续进入业绩期，本周英维克发布2025年三季报，Q3实现归母净利润1.8亿元、同比+8%，津上机床中国、重视科技、领益智造、飞荣达、硕贝德发布前三季度业绩预告，均实现较高业绩增速。

一、本周热议事件

1) 10月13日，2025 OCP 全球峰会开幕，此次峰会上英伟达更新液冷供应链相关供应商，CDU、冷板成为各液冷企业展品重点。

2) 逐步进入三季报业绩期，本周液冷相关标的的三季报业绩及业绩预告情况：

英维克：发布2025年三季报，2025年前三季度实现营收40.3亿元，同比+40.2%，实现归母净利润4.0亿元，同比+13.1%；其中三季度实现营收14.5亿元，同比+25.3%，实现归母净利润1.8亿元，同比+8.4%，环比+9.4%。

津上机床中国：发布2026财年半年度业绩预告，截至2025年9月30日止六个月，公司预计实现净利润5.0亿元，同比+48.0%。

中石科技：发布2025年前三季度业绩预告，2025年前三季度预计实现归母净利润2.3-2.7亿元，同比增长74.2%-104.5%；其中三季度预计实现归母净利1.2-1.5亿元，同比增长65.8%-109.0%。

领益智造：发布2025年前三季度业绩预告，2025年前三季度预计实现归母净利润18.9-21.2亿元，同比增长34.1%-50.4%；其中三季度预计实现归母净利9.6-12.0亿元，同比增长32.4%-65.4%。

飞荣达：发布2025年前三季度业绩预告，2025年前三季度预计实现归母净利润2.8-3.0亿元，同比增长110.8%-130.0%；其中三季度预计实现归母净利1.1-1.3亿元，同比增长100.0%-145.9%。

硕贝德：发布2025年前三季度业绩预告，2025年前三季度预计实现归母净利润4953.1-5153.1万元，同比增长1258.4%-1313.2%；其中三季度预计实现归母净利1600-1800万元，同比增长2836.9%-3204.0%。

二、我们的观点更新

本届OCP峰会液冷产品的展示重点主要集中在CDU、冷板环节，其中CDU主要为各家基于Google Project Deschutes第5代OCP规范搭建的产品，Vertiv、CoolIT、Boyd、英维克、台达等企业均有产出，CDU冷却能力达到2MW，水泵按N+1冗余配置；冷板方面展出产品基于不同技术路线，例如ZutaCore两相冷板、Frore Systems微射流冷板，一方面产品性能要求的提高表明AI服务器&机柜冷却需求的迫切，另一方面市场对于下一代冷板散热方案充满创造力且现阶段仍未达成一致。

此外，本届OCP峰会上英伟达更新并产出了液冷供应商及相关产品，从公开信息来看，Rubin架构Manifold对比GB300的manifold有显著变化，管径更大、顶部和底部各配置一个互锁球阀，不再通过软管连接，预计后续rubin机柜架构会较GB300有显著变动。

业绩方面，国内液冷企业对于海外市场与客户仍处于开拓初期，我们预计零部件供应商年内都难以体现由海外液冷需求带动的较大的业绩兑现，大部分企业业绩高速增长主要来自消费电子主业回暖；但值得注意的是，由于全球液冷产能面临紧缺，近期我们交流发现，液冷产品制造设备企业订单快速提升，从津上机床中国业绩预增情况来看，设备企业作为二阶导品类，有望充分享受这轮液冷产业链扩张所带来的需求增量，我们认为从今年三季度开始的未来一年时间，设备、上游原材料、代工企业将是率先实现业绩兑现的三大环节，建议持续关注。

三、当前时点，我们坚定看好国内企业在全液冷市场后续地位提升所带来的板块投资机会，投资建议：

1) 多零部件环节陆续进入海外链、市场份额提升的相关标的：建议关注 英维克、思泉新材、科创新源、奕东电子、



飞龙股份、川环科技 等；

2) 受益于国内外大厂资本开支提升的 IDC 侧整体解决方案商：重点推荐 申菱环境，建议关注 川润股份、同飞股份、高澜股份 等；

3) 受益于全球液冷产业链扩张的相关设备标的：建议关注 津上机床中国、创世纪、宁波精达 等；

4) 重视新技术发展方向：微通道、两相冷板、浸没式等液冷新技术路线。

电网：1) 思源电气 25Q3 实现归母净利润 9.0 亿元，同比+49%，超预期，25 年业绩扎实、确定性强核心源自海外订单持续释放，主网招标中份额大幅提升支撑 26 年业绩增量明确，同时看好后续超级电容导入数据中心，维持重点推荐；2) 英伟达发布 800VDC 架构白皮书，明确采用中压整流器/SST 作为最终解决方案，看好 SST 应用前景，关注金盘科技等；3) 国网电表第三批招标，评分标准调整叠加新标准将驱动招标价格显著回升，同时年内将新增一批电表招标。

10 月 17 日，思源电气披露三季报，25 年前三季度实现营收 138.3 亿元，同比增长 32.9%；实现归母净利润 21.9 亿元，同比增长 46.9%。其中，Q3 实现营收 53.3 亿元，同比增长 25.7%；实现归母净利润 9.0 亿元，同比增长 48.7%，Q3 业绩超预期。前三季度公司毛利率 32.3%，同比+0.9pct，其中 Q3 毛利率 33.3%，同比+2.3pct。25 年业绩扎实、确定性强核心源于 23 年 Q2 以来海外订单的加速释放，且 24-25 年海外业务持续突破、增速超市场预期，成为业绩“压舱石”。25 年公司主网招标中份额大幅提升，前四批合计中标 48.1 亿元，同比+73%，支撑 26 年业绩增量明确。公司持续拓展以超级电容（含混合超容）、锂电池等高倍率储能元件为核心的汽车电子电器类业务，第二增长曲线已开始显现成效。在数据中心行业高景气背景下，公司超级电容器具备导入数据中心的能力，看好后续 AIDC 业务落地。我们上调公司 25-27 年归母净利润至 28.8/36.4/45.6 亿元，同比增长 41%/26%/25%，维持重点推荐。

10 月 15 日 OCP 大会，英伟达发布《下一代 AI 基础设施的 800 伏直流架构》白皮书，明确 800 伏直流凭借在效率、转换阶段、设备可用性和合规性之间的平衡，成为当前切实可行解决方案，其中“中压整流器/固态变压器”方案实现了从电网中压到 800V 直流的直接转换、从而消除对传统低压（480 伏交流）层级需求、简化数据中心电力架构，容量可高达每单元 7.5MVA，效率可达 98.5%或更高。看好 SST 应用前景，关注金盘科技、新特电气、四方股份、伊戈尔等；

10 月 17 日，国网计量设备 3 批招标挂网，本次招标电表采用新标准，采集终端、计量互感器仍使用旧标准，本批次重点变化在于专变、融合终端需求大幅缩水，专变最大中标包数缩减至 2 包，融合终端最大中标包数缩减至 1 包，同时评分标准发生变化：①价格分计算公式中的 n_1 、 n_2 值发生变化：电能表部分：由原来的 $n_1=2.0$ 、 $n_2=0.1$ 调整为 $n_1=1.0$ 、 $n_2=0.3$ ；高端表部分：由原来的 $n_1=1.0$ 、 $n_2=0$ 调整为 $n_1=1.0$ 、 $n_2=0.3$ ；②浮动系数 C 取值范围由 $-1\%\sim 0.25\%$ 调整为 $-0.5\%\sim 0.5\%$ ；③参与基准价计算投标人取值范围由 $[-15\%, +5\%]$ 调整为 $[-10\%, +5\%]$ 。评分标准变化可视为电网在“卷价格”上表明态度，在“反内卷”上发力引导行业向好发展，评分标准调整叠加新标准望缓解连续两年降价压力。

本次招标物资总数量达到 1908 万只，其中：电能表部分，电能表 1694.54 万只，配件 1.16 万只，电能表需求同比-3%左右，环比-45.42%左右；采集终端部分，终端 36.93 万只，配件 56.57 万只，终端需求同比-68.29%，环比-51.61%；计量互感器部分，总体需求 118.99 万只，同比-23.35%，环比+66.40%，预估金额 40 亿元，考虑到前三批电表招标 6647 万只，我们预计年内国网将新增一批电表招标完成全年规划，看好电表价格上涨对相关公司业绩增厚，重点推荐三星医疗。

电网板块，当前时点我们看好：①AIDC 相关、②变压器出海、③主干网建设、④特高压方向：

AIDC 相关：随着全球 AI 算力需求的快速增长，AIDC 的建设速度显著提升，其对高效率、高密度、高可靠性的电力设备需求也随之增加。诸多传统电网设备公司均在 HVDC、SST、超级电容等领域进行了前瞻布局。（建议关注：金盘科技、良信股份、伊戈尔、明阳电气、思源电气）

电力变压器出海：25 年 1-8 月我国电力变压器出口 37 亿美元，同比+51%（高于配电变压器的+17%），持续高景气，主要系电力变压器技术难度更高、扩产周期更长、电气工程师和装配工短缺。（建议关注：思源电气、科陆电子）

主干网建设：750kV 变压器和组合电器为西北两大核心变电设备，预计 25 年招标数量和金额均大幅增长。（建议关注：思源电气、长高电新）

特高压下半年预期修复：25 年以来特高压已核准 2 直 1 交，下半年 2 直（南疆-川渝、巴丹吉林-四川）2 交（达拉特-蒙西、攀西-天府南）5 条跨区背靠背有望陆续核准。23 年开工 4 直 1 交，设备招标 415 亿元；24 年开工 2 直 2 交，设备招标 262 亿元；25 年线路体量大，设备招标额预计突破 500 亿，第四批开始设备招标有望快速释放。

工控：9 月订单情况来看，内资头部工控厂商需求同比平稳增长，增速环比提升，主要系去年同期低基数叠加锂电、包装等下游持续复苏。当前内资工控企业密集卡位人形机器人赛道，核心聚焦电机/驱动器/编码器等环节，开辟第二增长曲线，我们看好工控企业人形机器人领域技术复用、渠道&供应链协同、工业场景卡位优势，重点推荐汇川技术、雷赛智能、信捷电气等。

新能源车&整车：车市已进入年底冲量季，零跑 D19 首次亮相纸面参数强劲

汽车周销量：10 月 1-12 日乘用车销售 68.6 万 电车 36.7 万，渗透率 53.5%

乘联会口径：1) 乘用车：10 月 1-12 日，乘用车市场零售 68.6 万辆，同/环比-8%/+12%，25 年累计零售 1769.4 万辆，



同比+8%。全国乘用车批售 54.6 万辆，同/环比-11%/-15%，累计批售 2139.3 万辆，同比+12%。

2) 新能源：10 月 1-12 日，新能源市场零售 36.7 万辆，同/环比-1%/+1%，新能源零售渗透率 53.5%，25 年累计零售 923.6 万辆，同比+23%；新能源批售 32.8 万辆，同/环比+1%/-11%，新能源厂商批发渗透率 60.2%，累计批售 1077.5 万辆，同比+31%。

零跑 D19 亮相：纸面参数强劲产品力预计仍较强，最终定价是关键

事件：10 月 16 日，零跑召开发布会，旗下旗舰级产品零跑 D19 正式亮相，D19 定位大型六座 SUV，长度超 5.2 米、宽度近 2 米、轴距超 3.1 米；新车有增程和纯电两种动力形式，并采用双高通骁龙 8797 舱驾一体方案，主要竞争对手为吉利银河 M9，奇瑞风云 T11 等。

点评：1、新车纸面参数强大，虽然具体配置尚未公布，但就目前的公开信息看，和主要竞争对手银河 M9/风云 T11 相比：1) 动力更强：公司宣称其纯电零百 3 秒级增程 4 秒级，目前看和银河 M9 近似或更强，远远优于 T11；2) 续航更强，D19 增程配备 80kwh 电池，CLTC 续航里程 500km，目前增程车中最高；纯电配备 115kwh 电池，并配备千伏平台，续航里程 720km；同时充电速度还更优；3) 此外，本次零跑还重点宣传其双高通骁龙 8797 舱驾一体方案，相对吉利、奇瑞系或在智能化上更有优势。

2、我们认为零跑 D19 并不涉及品牌力问题。市场此前对 D19 存在一个疑虑，即零跑从低端 10 万元市场向 25-30 万市场进攻是大概率失败的，因为其相对理想、问界存在品牌力代沟。但我们认为，汽车消费不仅仅要考虑单一价格段，消费中的消费者资产选择对于市场需求和竞争的裁定明显更重要：D19、银河 M9、风云 T11 的逻辑都是跨级竞争，即在 20 万元的价格区间提供 30-50 万元的大六座产品体验，因而本质还是在博弈性价比、也就注定其消费群体是高度注重实用性和价格敏感的，不会为华为、小米、理想等公司支付品牌溢价，也就不是一类消费群体。

3、因而，D19 在宣传中拥有远超同级竞品的纸面参数，为数不多的短板是智能驾驶，考虑到目前银河 M9/风云 T11 的顶配价格，且零跑在 C 系列和 B 系列中都展现了较好的产品精细化打造能力，同时中低端市场大六座用户群体都是高度价格敏感的。综上所述我们认为：若 D19 主力版本定价在 25 万元左右，纵使 26 年市场由于购置税问题导致消费者将多出 1 万元左右的购置税，D19 月销量仍将超过银河 M9 和风云 T11。

投资组合：

风电：推荐：运达股份、金风科技、明阳智能、三一重能、大金重工、东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：金雷股份、中际联合、中天科技、中材科技。

光伏：推荐：阳光电源、信义光能、钧达股份、福莱特 (A/H)、聚和材料、阿特斯、通威股份、天合光能、晶澳科技、TCL 中环、高测股份、奥特维、捷佳伟创、晶科能源、隆基绿能、金晶科技、林洋能源、昱能科技、迈为股份、信义能源，建议关注：爱旭股份、协鑫科技、大全能源 (A/美)、宇邦新材、正泰电器、锦浪科技、固德威、禾迈股份、双良节能、新特能源、海优新材。

储能：推荐：阳光电源、阿特斯、盛弘股份、林洋能源、科士达，建议关注：南都电源、上能电气、科陆电子。

电力设备与工控：推荐：思源电气、三星医疗，建议关注：海兴电力、金盘科技、国能日新、东方电子、国电南瑞、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、四方股份、伊戈尔、宏发股份、许继电气。

氢能：推荐：富瑞特装、科威尔，建议关注：华光环能、华电科工、昇辉科技、石化机械、厚普股份、亿华通、国鸿氢能、京城股份、致远新能、蜀道装备。

锂电：推荐：宁德时代、亿纬锂能、富临精工、科达利、厦钨新能，建议关注：宏工科技、纳科诺尔、璞泰来、英联股份、容百科技、恩捷股份、天赐材料。

新能源车：推荐：小鹏汽车，江淮汽车，零跑汽车，小米集团；建议关注：东风集团股份，赛力斯，吉利汽车，蔚来，长城汽车，比亚迪，理想汽车。

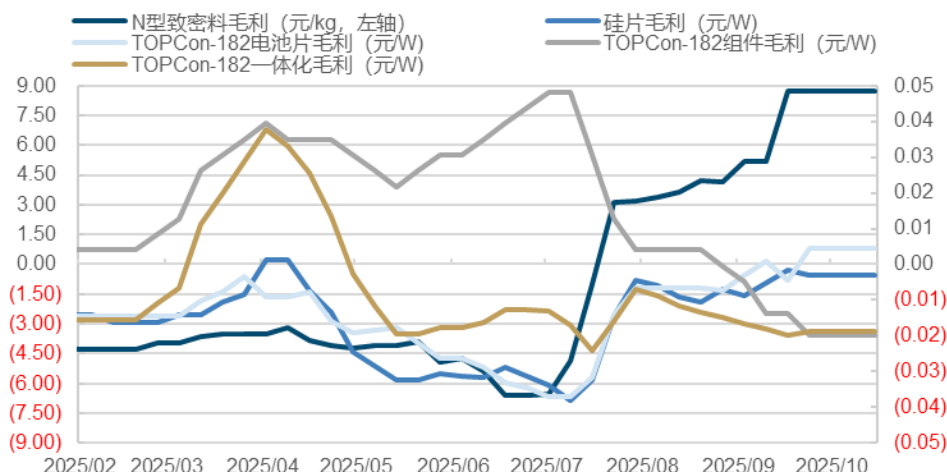


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 10 月 15 日，本周产业链各环节价格持稳为主。

- 1) 硅料：硅料价格已高于头部企业现金成本；
- 2) 硅片：最新硅片报价可覆盖头部企业全成本；
- 3) 电池片：电池片盈利承压；
- 4) 组件：除部分海外高盈利市场外，组件整体盈利承压。

图表1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2025/10/15）



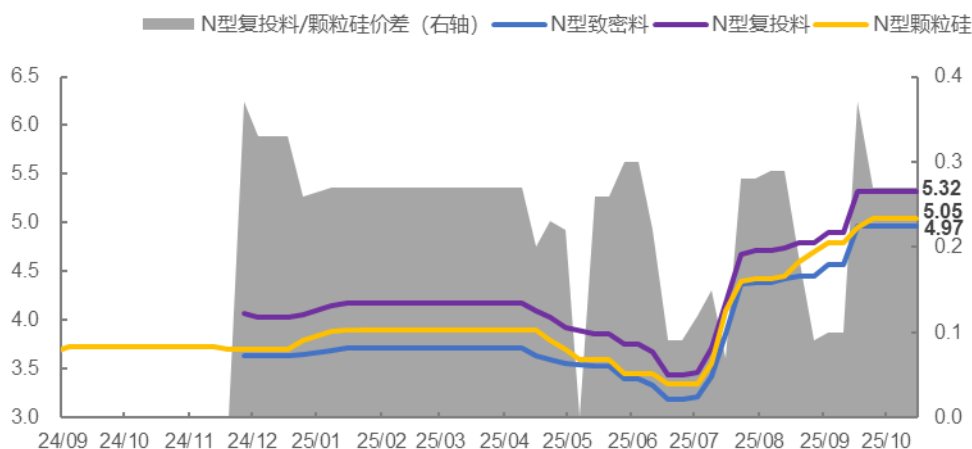
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

产业链价格描述：

- 1) 硅料价格持稳：本周签单较少，少量保供订单成交，一方面，硅片企业硅料库存充足且开工率保持稳定，硅料采购需求总体平稳；另一方面，部分硅料企业检修或减产，可销售余量接近上限，硅料价格持稳为主。截至 10 月 15 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 5.1 万元/吨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）

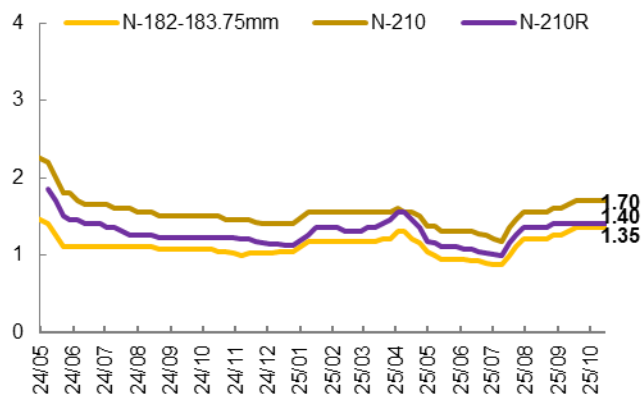


来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-10-15

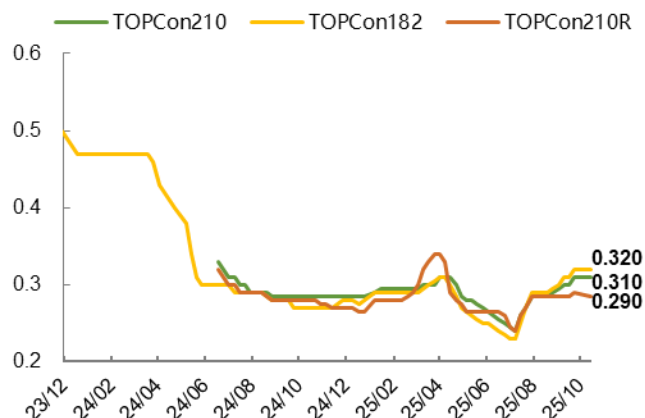
- 2) 硅片价格持稳：十月硅片排产环比提升，183N、210N 价格持稳，市场预期印度反倾销税年底前落地，短期拉货意愿上升，海外电池价格支撑下，间接巩固 183N 硅片价格，预计后续硅片价格挺价持稳为主。
- 3) 电池片价格基本持稳：不同尺寸价格走势分化，183N、210N 电池片分别凭借印度市场、国内集中式需求，价格持稳，210RN 电池片供过于求，成交价松动；近期银价上涨，电池企业成本压力上升，然下游需求尚不明朗，电池片环节受上下游压力传导、盈利承压。



图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



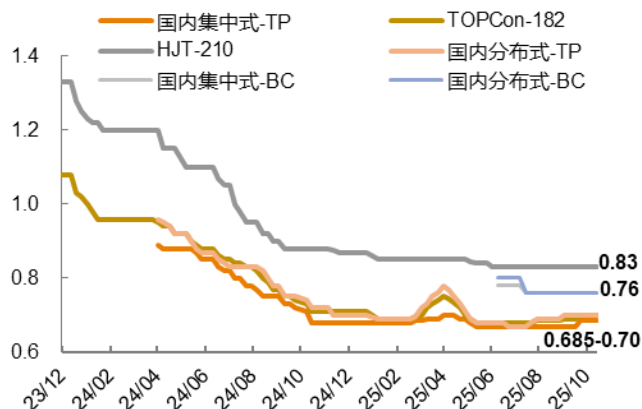
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-10-15

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-10-15

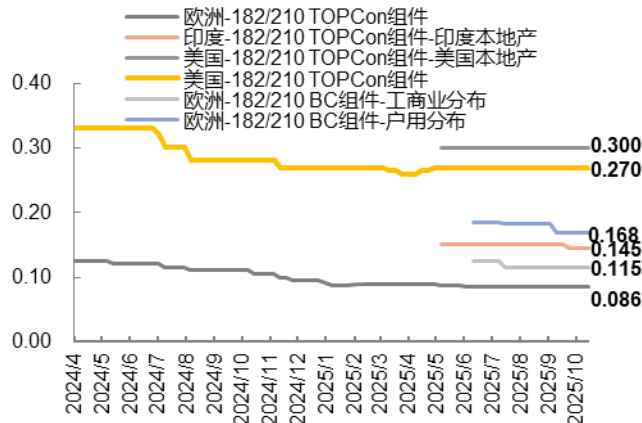
4) 组件价格价格持稳: 受电池片及辅材成本上升影响, 组件价格相对坚挺, 国内集中式交付价 0.64-0.7 元/W, 近期部分集采项目释出 700W+高功率组件需求, 210N 组件报价 0.72-0.75 元/W; 10 月起需求有所回落, 预计后续价格维持稳定。

5) 海外组件价格持稳: 美国大而美法案对当地供应链重构及溯源合规要求带来明显冲击, 多数合约开始增加风险承担与责任划分条款, 东南亚输美价格 0.27-0.28 美元, 分销市场逼近 0.3 美元以上; 亚太区域价格约 0.085-0.09 美元, 其中印度市场价格约 0.14-0.15 美元; 欧洲 0.084-0.088 美元; 澳洲 0.09-0.1 美元; 中东约 0.085-0.09 美元; 拉美约 0.08-0.09 美元。

图表5: 组件价格 (元/W)



图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-10-15

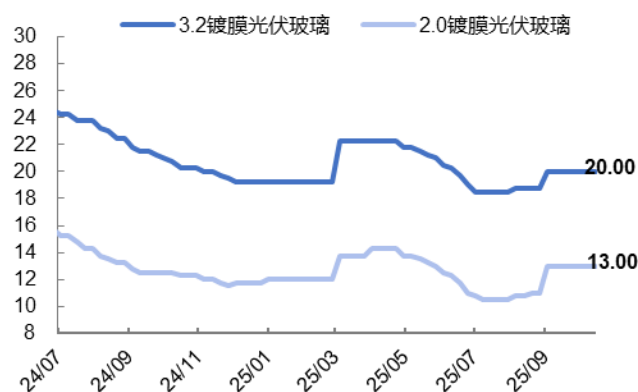
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-10-15

6) 光伏玻璃价格持稳: 近期终端需求支持不足, 组件企业开工率下降、按需采购为主; 玻璃厂家正常生产, 产销平衡偏下, 库存天数环比提升 4.22 天至 18.87 天。

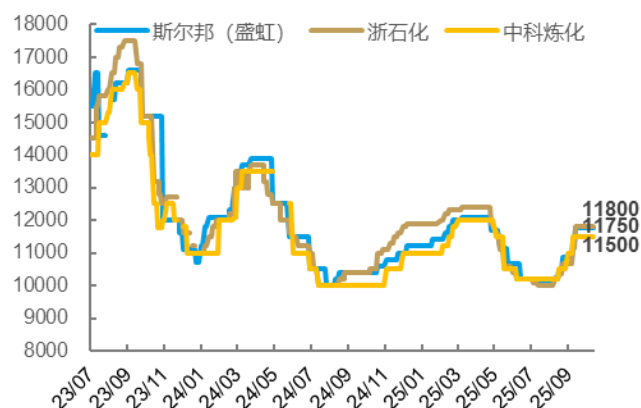
7) EVA 树脂价格持稳: 市场 EVA 光伏料库存处于低位, 部分石化厂转产光伏料, 供应逐渐宽松, 光伏料价格维持在 10750-11200 元/吨。



图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-10-15

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-10-18

锂电产业链:

1) MB 钴: 本周 (2025.10.11-2025.10.16) 国内金属钴行情上涨, 截至本周四, 百川盈孚统计 99.8% 电解钴价格 36.8-39.0 万元/吨, 较上周同期均价上调 2.55 万元/吨, 涨幅 7.21%。本周国内电子盘钴价震荡上涨, 电解钴市场价格随之上调。周内钴原料库存紧张, 价格高位, 导致电解钴冶炼厂普遍惜售停报, 个别低位生产。贸易商报价主要随行就市, 紧跟国内盘面波动。下游市场在价格看涨预期下进行刚性补库。

供应方面: 本周国内电解钴行业开工率维持低位, 仅部分企业保持运行。原料供应偏紧及成本高企导致普遍减产, 整体产量呈现收缩态势。

需求方面: 本周海外钴市情绪回暖带动成交活跃, 国内下游磁材、合金领域需求保持稳定, 市场采购仍以刚性需求为主导。

2) 碳酸锂: 本周 (2025.10.11-2025.10.16) 碳酸锂价格区间震荡, 供需双增格局延续。截止到 10 月 16 日, 国内工业级碳酸锂 (99.0% 为主) 市场成交价格区间在 7.1-7.3 万元/吨, 市场均价 7.2 万元/吨, 较上周价格稳; 国内电池级碳酸锂 (99.5%) 市场成交价格区间在 7.25-7.45 万元/吨, 市场均价为 7.35 万元/吨, 较上周价格稳。

本周碳酸锂市场延续区间震荡走势, 现货价格波动幅度收窄。期现报价基差小幅走强, 电碳新货多报平水或小幅升水, 工碳及准电贴水维持在 800-1500 元/吨区间。锂盐厂长协出货增量, 散单量较少, 报价基差走强, 有挺价意愿。市场询价活跃但成交平淡, 下游偏好大贴水货源, 期货仓单呈现显著去化态势。

供应端: 本周产量预计环比小幅增长。近期盐湖及矿石提锂产能爬坡, 带来供应增量, 主流厂家保持正常生产节奏, 但整体出货意愿有所降低。库存方面延续去库趋势, 下游材料企业库存仍处高位, 且以消耗现有库存为主, 现货市场供应总体充足, 未出现供应紧张现象。期货仓单去化明显, 为 30456 万吨。

需求端: 下游排产保持增长态势。储能领域需求保持强劲, 成为市场重要支撑; 正极材料产量稳步提升, 但动力电池采购意愿相对谨慎。下游企业多增碳酸锂订单量, 工碳及准电碳询价相对活跃, 但实际成交规模有限。整体需求虽维持高位, 但缺乏超预期表现。

3) 三元材料: 本周 (2025.10.11-2025.10.16) 成本端支撑有力, 三元材料价格承压上行。截止到本周四, 三元材料 5 系 (单晶/动力型) 市场均价为 130500 元/吨, 较上周价格上涨 5.67%; 5 系 (多晶/消费型) 市场均价为 127700 元/吨, 较上周价格上涨 6.68%; 613 (单晶/动力型) 市场均价为 133200 元/吨, 较上周价格上涨 5.13%; 65 (单晶/动力型) 市场均价为 148300 元/吨, 较上周价格上涨 2.77%; 三元材料 6 系 (多晶/消费型) 市场均价为 123950 元/吨, 较上周价格上涨 3.33%; 8 系 (多晶/消费型) 市场均价为 144100 元/吨, 较上周价格上涨 2.86%; 8 系 (多晶/动力型) 市场均价为 153800 元/吨, 较上周价格上涨 2.67%。本周上游硫酸钴价格强势上涨, 推动前驱体价格上行, 传导至三元材料企业报价跟随上行, 然下游采购对当前价格接受程度较低, 成本传导受阻。

供应方面: 刚果 (金) 实施钴出口配额制度后, 硫酸钴价格快速拉升。原料端支撑强劲, 推动三元材料价格持续上行, 但下游接受度有限, 多谨慎刚需采购为主, 成本传导不畅, 三元材料企业利润空间收窄。行业维持“以单定产”模式, 根据先前订单波动灵活调节生产, 不多做库存, 市场供应整体平稳。

需求方面: 消费电子市场方面, 当前整体呈现温和回暖趋势, 但需求提升幅度仍然有限。动力电池市场方面, 终端“金九银十”传统旺季持续, 国内电芯企业需求保持旺盛, 对中高镍材料的采购力度加大, 部分头部三元材料企业订单增长显著。

4) 磷酸铁锂: 本周 (2025.10.11-2025.10.16) 需求端利好继续支撑磷酸铁锂市场, 但加工费议价仍较为困难。原料方面, 电池级碳酸锂价格区间震荡, 磷酸铁价格总体持稳, 成本端维持坚挺。随着旺季需求持续释放, 动力与储能领域订单充裕, 推动磷酸铁锂企业维持较高开工水平, 生产普遍延续以销定产模式, 库存逐步消化。在此背景下, 部分



企业实现小幅提涨，但多数企业因下游供应商较多、议价难度大，实际提涨仍面临阻力。

此外，以下相关消息建议保持持续关注：

1. 新增产能消息：

a. 据悉湖北地区新增 45 万吨/年的磷酸铁锂产能开始投产，目前处于产能爬坡阶段，预计短期内对供需格局影响不明显，长期看加剧供应端竞争，不利于供应侧议价。

b. 据悉宜宾地区新增的 8 万吨磷酸铁锂预计 10 月可接单，需要继续关注。

2. 据悉江西锂云母矿政策传闻尚未落地，相关企业维持正常生产。整体看，碳酸锂新投产产能爬坡持续，供应增量压力显著，预计现货价格或震荡走弱，对磷酸铁锂市场价格有利空影响。

3. 商务部发布消息称，自 2025 年 11 月 8 日起正式实施关于对锂电池和正极材料相关物项实施的出口管制，出口经营者出口上述物项需依照相关规定需向国务院商务主管部门申请许可，或影响磷酸铁锂短期出口情况，建议保持关注。

价格分析：截止发稿，磷酸铁锂动力型均价为 3.495 万元/吨，储能型市场均价为 3.435 万元/吨，均较上周同期上涨 100 元/吨，修复型铁锂均价 2.43 万元/吨，较上周同期持平。

供应端：根据百川盈孚数据，目前国内磷酸铁锂已建成产能 592 万吨，其中有效产能 535 万吨。2025 年第 42 周，行业产量为 78164 吨，环比小幅上升，主要系江西某企业因下游电芯厂订单增加所致。截至 10 月 16 日，行业整体开工率为 68.79%，较上周微增 0.12 个百分点。

需求端：本周磷酸铁锂下游电芯厂活跃度有所提升，但市场交易仍以长协订单执行为核心，新单洽谈面临压力。下游对高价接受度偏低，压价心态显著，持续对新单成交价格形成利空影响。

5) 负极材料：本周（2025.10.11-2025.10.16）百川盈孚中国锂电负极材料市场参考价格为 32493 元/吨，较上周价格暂稳，百川盈孚高端负极材料主流价格 4.2-6.5 万元/吨，中端负极材料主流价格 2.1-3.2 万元/吨，低端负极材料主流价格 1.6-2.2 万元/吨。本周负极材料市场交投向好，实际成交价格延续低位。9 月终端新能源汽车产销量环比上行，延续增长态势，受终端新能源汽车市场和储能市场需求拉动，部分下游电芯厂近期对于负极材料采购量有增加趋势，带动负极材料市场整体开工率小幅上行，但因负极材料市场集中度较高，部分主流大厂出货量增加，中小型企业排单情况未有明显提升，且由于负极材料市场供求关系未有明显改善，场内订单抢夺不断，负极材料实际成交价格仍在低位区间徘徊，预计周内价格将延续低位运行。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 5.67 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 5.19 万吨，占负极材料本周总产量的 91.6%，天然石墨负极材料产量约为 0.48 万吨，占负极材料本周总产量的 8.4%。

需求方面：四季度我国经济回升向好态势有望进一步巩固，推动经济好转的积极因素持续累积。在此背景下，新能源汽车消费信心稳步提升，储能市场户储需求呈上行趋势，消费电子市场需求保持平稳，多重需求端利好叠加，负极材料市场需求有望逐步恢复。

6) 负极石墨化：本周（2025.10.11-2025.10.16）当前中国锂电负极石墨化市场延续向好态势，企业开工率逐步回升，直接带动对生产辅料的需求显著增加。从市场端反馈来看，负极材料产量持续增量，进一步放大了石墨化环节的加工需求，部分负极企业正积极寻找石墨化代工资源以缓解自身产能压力。需求传导下，石墨化企业同步加大辅料采购力度，导致当前辅料市场货源紧张。其中，中高硫煅烧焦价格受此影响继续上行，部分石墨化企业已开始考虑采用 3.5S 煅烧焦等，企业生产成本随之明显增加。从基本面看，需求端的旺盛与成本端的支撑，均为石墨化企业提供了利好条件。但市场呈现“有涨价意向、无实际成交”的局面，核心原因有两点：一是下游企业压价心态坚决，对涨价接受度较低；二是行业产能过剩问题仍未缓解，制约了石墨化企业的议价能力，最终导致价格上涨面临较大压力。

价格方面：负极石墨化企业的涨价心态依然明确，但市场暂未出现实际成交案例，尽管当前市场需求有所好转，且企业面临的成本压力持续增加，但两大因素却尚未形成足够合力，无法有效支撑石墨化价格实现上调。截至 2025 年 10 月 16 日，石墨化代加工费用主流成交价在 8000-9600 元/吨。其中艾奇逊坩埚炉负极石墨化代加工费用 8000-9600 元/吨，箱式炉负极石墨化代加工费用 7300-8300 元/吨，内串炉负极石墨化代加工费用 10500-12500 元/吨。

供应方面：负极石墨化企业订单保持稳定供应，随着需求增加目前企业开工及产量均保持走高态势。从产量数据来看，9 月负极石墨化产量已达 22.41 万吨，开工率达 56.42%，预计 10 月产量及开工继续保持前期势头。

7) 6F：本周（2025.10.11-2025.10.16）六氟磷酸锂价格“飞跃式”上涨。市场现货持续短缺，下游企业询货情绪强烈，现货订单供不应求，六氟磷酸锂现货价格大幅上涨。截至到本周五，六氟磷酸锂市场主流价格在 74000 元/吨，较上周同期上涨 23.33%。

本周影响六氟磷酸锂价格的主要因素分析如下：

供应方面：本周产量较上周小幅提升。除个别大厂部分产线技改外，企业开工水平处于高位。前期停产小企业也陆续复产，市场供应量稳定增长。部分企业已拉至最高生产水平，生产压力较大，行业生产情绪积极，开工率不断攀高。

库存方面：企业库存处于低位，大部分企业库存量微小。运输恢复正常，相关订单持续发出，前期留库量持续减少。企业现有生产供应下游订单处于紧张状态，优先进行成交，无法形成规模库存。目前库存多为待生产半成品，实际库存量更低，行业库存持续处于低位。



需求方面：终端市场订单增长明显，电解液企业生产水平不断拉升，需求订单旺盛。电解液大厂产量攀升，前期原料采购量不足以满足，采购活动持续进行。企业对市场状态乐观，有望延续较长时间，近期市场需求支撑力强劲。

本周影响六氟磷酸锂价格的主要因素分析如下：

供应方面：本周产量较上周基本持平。部分大厂有意控制生产水平，维持市场供应现状。个别企业重回满开生产状态，产量有所提升。受其他因素限制，部分中小企业前期计划生产与实际生产有一定出入。整体市场供应量稳中有升，行业开工率回升趋势不改。

库存方面：企业库存处于偏低水平，一般企业库存量基本为周度。市场货源紧张，企业生产交付进度加快，留库时间较短，无法形成一定量库存。部分企业库存多为待生产半成品，实际库存量更低，行业库存持续处于低位。

需求方面：终端市场订单增量，叠加节前市场备货活动，需求端表现持续向好。储能市场火热状态持续，头部电池厂相关排单已至明年一季度，需求旺季出现。电解液企业对备货活动积极，对高价成交接受程度升高，近期场内询货活动增多。

8) 隔膜：本周（2025.10.11-2025.10.16）隔膜价格维稳，截至到本周四，国内 7um 湿法隔膜主流报价 0.56-0.80 元/平方米，市场均价为 0.68 元/平方米，较上周价格不变；国内 16um 干法隔膜主流报价 0.36-0.50 元/平方米，市场均价为 0.43 元/平方米，环比上周市场价格持平；国内陶瓷涂覆隔膜主流产品价格 0.86-1.10 元/平方米，较上周价格持稳。

本周锂电池隔膜市场价格维持平稳。受益于新能源汽车与储能需求拉动，下游电芯厂对隔膜需求旺盛，尤以湿法隔膜为甚，推动其产量显著增长。隔膜价格趋于稳定，企业盈利空间有所改善，生产积极性与开工率同步上行。为备战第四季度的需求，部分隔膜企业主动补库增产，进一步推动了产量的增长。整体来看，隔膜市场仍处于供应过剩的状态，价格将偏稳运行。

供需方面：本周隔膜周产量在 58850 万平方米左右，较上周增加，开工率同步上调。伴随隔膜市场企稳复苏，下游需求持续回暖，主流企业开工率维持高负荷运转。

图表9：本周新能源与电力设备板块景气度

板块	景气度指标
光伏&储能	拐点向上
风电	稳健向上
电网	略有承压
新能源整车	下行趋缓
锂电	拐点向上
固态电池	高景气维持
氢能与燃料电池	拐点向上

来源：国金证券研究所

风险提示

政策调整、执行效果低于预期：虽然风光发电已逐步实现平价上网，能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引，若相关政策的出台、执行效果低于预期，可能会影响相关产业链的发展。

产业链价格竞争激烈程度超预期：在明确的双碳目标背景下，新能源行业的产能扩张明显加速，并出现跨界资本大量进入的迹象，可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究