



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

能源革命下半场聚焦非电领域脱碳，绿氢氨醇从主题走向主线

子行业周度核心观点：

氢能与**燃料电池**：能源革命下半场聚焦非电领域脱碳，风光制绿氢氨醇是核心路径，市场对氢的认知存在巨大预期差。绿醇在船舶的应用仅为绿氢率先应用的环节之一，一旦商业模式跑通，将直接带动绿氢产业规模化发展，绿氢在交通、化工、冶金等其他多个领域的发展渗透率将快速提高，带来多重投资机会：绿醇生产商、绿氢设备、燃料电池等。

风电：明阳意大利工厂投资决议通过，前期签约的 2.8GW 意大利漂浮式项目或有望在 27-28 年启动建设，看好明阳率先实现欧洲海风交付突破，同时，随着欧洲漂浮式海风起量，也继续看好大金实现交付升级；金风签约泰国 286MW EPC 服务，看好整机龙头海外业务扩张并依靠服务能力构筑海外壁垒，当前位置继续维持重点推荐。

AIDC：英伟达和 OpenAI 签署意向书；微软宣布已成功测试一种新型冷却系统；本周我们发布申菱环境公司深度报告。

光伏&储能：行业产能管控从主链走向辅材（玻璃）；8 月国内装机走弱，但年末或仍有“翘尾”；8 月组件出口同环比显著增长；当前重点看好三条主线：大储龙头、第二成长曲线、反内卷受益。

锂电：6F 提价，继续看持续性。步入“银十”阶段，锂电池下游需求端呈现强劲延续态势，市场增量动能持续释放。储能领域国内、海外需求双轮驱动，新能源汽车则迎来终端消费旺季，两大核心场景共同助推终端企业对电池电芯的采购意愿与订单量显著提振。6F 市场价格上涨。场内货源偏紧状态延续，企业交付订单逐渐结束，新订单价格进入协商阶段，企业对价格上挺情绪强烈，报价明显提升，实际成交价格逐渐升高，挺价活动或将延续。

电网&工控：1) 8 月主要电力设备出口 69.0 亿美元，同比+18%，其中变压器/高压开关出口 8.4/4.4 亿美元，同比+42%/+19%，维持较快增长，看好海外电力设备需求长周期高景气；2) 汇川技术发布人形相关产品，包括旋转&直线模组、行星滚柱丝杠、驱动器、无框力矩电机等，目前已具备大规模量产能力，看好公司成为人形零部件核心供应商。

新能源车：本周国产乘用车总销量 51.9 万辆，较去年同期+13.3%；新能源乘用车销量 29.8 万辆，较去年同期+30.7%，电车渗透率 57.4%；本周乘用车市场持续回暖，如问界 M7、理想 i6 等爆款持续上市，车市持续活跃，叠加购置税减免即将结束，我们持续看好车市后续表现。

本周重要行业事件：

风光储：国家能源局局长发表题为《以更大力度推动我国新能源高质量发展》的署名文章；习主席在联合国气候变化峰会上宣布中国新一轮国家自主减排贡献目标；能源局公布 8 月风电光伏新增装机数据；明阳智能意大利工厂投资决议通过；金风科技签约泰国 286MW 风电 EPC 合同。

电网：1-8 月电网工程投资完成额 3796 亿元，同比+14%；8 月全社会用电量 1 万亿千瓦时，同比+5%。

新能源车&锂电：问界 M7、尚界 H5、理想 i6 正式上市；6F 价格继续上涨；利元亨首条全固态电池整线设备已开始陆续交付。

氢能与**燃料电池**：天津港首次实现滚装船绿色甲醇岸基加注；五部门发布钢铁行业两年规划：加快绿电、绿氢、纯氢冶金装备产业化；达飞集团与上港能源签署生物质甲醇加注服务合同。

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：能源革命下半场聚焦非电领域脱碳，风光制绿氢氨醇是核心路径，市场对氢的认知存在巨大预期差。

9月24日，国家能源局局长王宏志发表了一篇题为《以更大力度推动我国新能源高质量发展》的署名文章，表示：在发展方式上，坚持多元融合，推动新能源发展从“单兵作战”向集成应用转变。多能融合，以绿电制氢氨醇为代表的多能转换技术正加速探索与示范应用，气电掺氢、煤电掺氢，以及化工、交通、冶金等领域绿色燃料替代空间广阔。

能源革命下半场氢氨醇不可或缺。能源革命上半场是以电力脱碳作为主战场，大力发展风光储等电源侧，下半场的主战场将向非电领域脱碳转向。一方面，通过可再生能源电力制氢/氨醇，可实现电力的消纳，进一步带动风光储需求上修；另一方面可解决非电领域的脱碳：化工、交通、冶金等。本周发布的《石化化工行业稳增长工作方案（2025-2026年）》也表示：开展非粮生物基材料典型案例征集推广，推进绿氨、绿醇在船用燃料市场应用，加快完善绿色产品认证等。近期多项政策开始向绿氢氨醇的应用导向，包括鼓励绿电直连、强调就地消纳，以金风科技和吉电股份等为代表的风电和能源企业纷纷下场加大投资并建设相关项目，发展趋势明晰。在目前风光储设备均已大幅降本及免除过网费的情况下，绿氢的平价可以说是近在眼前，行业将迎来重大发展机遇。受到欧盟碳市场和IMO政策的影响，绿色甲醇在船舶的应用将成为绿氢下游率先打开应用市场的环节之一，一旦商业模式跑通，将直接带动绿氢产业规模化发展，绿氢在交通、化工、冶金等其他多个领域的发展渗透率将快速提高，带来投资机会。

1) 绿色航运政策推动甲醇船需求高增，打开绿色甲醇应用市场。25年4月，IMO通过了全球航运业首个法律约束性净零排放框架，25年10月将正式提交法案，通过后预计2027年正式生效。订船时间需提前约2年，对应从下半年起甲醇船舶需求将规模化起量。从目前订单看，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。目前绿醇产能供给仅小几十万吨背景下，迎来供不应求窗口期机遇。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：吉电股份、金风科技、中集安瑞科、中国天楹、嘉泽新能。

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（27年IMO净零框架政策生效），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，重点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。

风电：明阳意大利工厂投资决议通过，前期签约的2.8GW意大利漂浮式项目或有望在27-28年启动建设，看好明阳率先实现欧洲海风交付突破，同时，随着欧洲漂浮式海风起量，也继续看好大金实现交付升级；金风签约泰国286MW EPC服务，看好整机龙头海外业务扩张并依靠服务能力构筑海外壁垒，当前位置仍维持重点推荐。

一、明阳意大利工厂投资决议通过，欧洲漂浮式海风起量，继续看好整机及基础环节出海

当地时间本周三，意大利阿布鲁佐大区议会审批通过了Renexia集团的建厂申请，将在当地建设漂浮式整机工厂，预计将用于Renexia集团目前开发的2.8GW Med Wind漂浮式海风项目。根据集团高管透露，该工厂预计将在27年上半年实现生产。

国内整机出海加速、看好明阳实现欧洲高端海风市场规模化项目业绩突破。去年8月，明阳智能与Renexia及意大利政府达成三方协议，为Med Wind项目提供18.8MW机组，预计此次建厂大概率将采用明阳漂浮式风机技术。目前项目处于海底勘探阶段，有希望参与后续意大利政府组织的FER 2新能源项目招标并拿到电价合约，若后续产能及项目竞标顺利，我们预计最快或有望在27-28年启动建设，看好明阳智能率先实现欧洲高端海风市场规模化项目交付突破。

欧洲漂浮式海风加速、看好大金订单放量。根据我们统计，目前欧洲已拿到电价合约的漂浮式海风项目约1.3GW（结合并网要求部分项目将在26年完成基础供应商签约），同时25-26年预计还将有4-7GW的浮式项目完成政府招标并取得电价合约合同。

相较固定式基础，漂浮式基础单GW需求量、单价及单吨净利均大幅提升，我们测算1GW固定式海风基础环节净利润约5-8亿元、漂浮式项目有望提升至18-24亿元。同时由于欧洲本土漂浮式产能较少，预计国内企业将获取绝大部分市场份额，看好产能及团队已提前完成布局的大金重工后续实现批量化订单落地。

欧洲海风景气持续上行，漂浮式项目逐步起量，看好具备技术实力、出海业绩同时产能本地化布局完善的国内整机企业及基础制造企业实现订单和业绩弹性释放，重点推荐：大金重工、明阳智能，同时也建议关注其他潜在欧洲出海标的：东方电缆、天顺风能、海力风电、金风科技、运达股份、三一重能。

二、金风签约泰国286MW EPC服务，看好整机龙头海外业务扩张并依靠服务能力构筑海外壁垒。

本周四泰国海湾发展与金风国际（香港）签署了风电机组供货协议（TSA），并与金风国际（泰国）有限公司签署了风电机组安装建设协议，总合同装机容量为286 MW，计划于2027年投入商业运营。本次协议内容并非只是常规的机组



供应，更包含全流程的项目安装及交付。

看好整机龙头海外业务扩张，并依靠服务能力构筑海外壁垒。今年以来，公司海外 EPC 业务进入放量阶段，根据公司 2025 年中报显示，上半年海外风电服务收入约 11.3 亿元，同比增长超 300%。海外 EPC 业务开展难度大，需要持续投入及本土化建设，以泰国为例，公司通过在过去 10 年间参与泰国境内多个风电项目的开发，才建立了完善的属地化运维及服务中心，后进入者复制相同模式难度较大；但随着海外的 EPC 能力逐步形成，有望在后续的机组/后运维订单获取上建立较强的优势。此前市场对于公司的主要担忧集中在中长期的成长性，看好公司绿色化工（本周能源局局长发文再次提到新能源非电绿用）以及海外业务持续拓展构筑中长期成长性，继续坚定推荐。

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 1-8 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，1-6 月海外接单同比+98%。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。

AIDC 液冷：英伟达和 OpenAI 宣布签署意向书；微软宣布已成功测试一种新型冷却系统；本周我们发布了申菱环境公司深度报告。

一、本周热议事件

1) 英伟达和 OpenAI 宣布签署意向书。合作内容包括 1) 建立具有里程碑意义的战略合作伙伴关系，OpenAI 为下一代 AI 基础架构部署至少 10GW 英伟达系统；2) 英伟达计划在新系统部署 OpenAI 投资 1000 亿美元。第一阶段预计将于 2026 年下半年上线，使用英伟达 Vera Rubin 平台。

2) 微软宣布已成功测试一种新型冷却系统 “微流控”。其散热原理是通过在硅芯片背面直接蚀刻微细通道形成沟槽，使冷却液能直接流经芯片表面，从而更高效地带走热量，散热性能比传统冷板高出三倍。

二、我们的观点更新

根据 SemiAnalysis 统计，2026 年出货的 VR200 功耗预计达到 2300W，考虑增配 CPX 后，NVL144 机柜功耗最高将提升至 370kW，柜内液冷渗透率达 100%。随着单芯片&机柜功耗的阶梯式跃升，传统单相冷板逐渐难以满足散热需求，因此市场对于下一代机柜中试用的液冷方案保持较高的关注度，因为新技术对市场格局的影响可能是颠覆式的，对于相关标的有望带来巨大的想象空间。

市场对于新技术的讨论从最初的浸没式到近期热度较高的微通道技术，甚至在微通道路线上进一步分化出微通道盖板和晶圆微流控两种方案。我们此前也持续和市场分享，看好微通道技术的第一性原理及其在几种新路线上率先实现产业化的机会。

微通道最早在 1981 年由 TUCKERMAN 提出，研究发现冷板基板与冷却液之间的对流传热系数是实现低热阻的主要障碍，而对流系数与通道宽度成反比，这意味着通道宽度越小、对流系数越大、散热效果越好，相比传统结构的散热器，微通道结构的表面积/体积比更大，单位面积的换热效率更高，质量也更轻。

根据液体流动路径，微通道分为连续型、非连续型。连续型微通道指液体在各通道内单独流动，包括直通型、波浪形、蛇形、锯齿形等；非连续型微通道指不同通道内的流体可以汇合，由翼型翅片、肋片或鳍片规律排列组成，可以在保证传热的同时，实现较低的压降；此外，研究人员根据自然界叶脉、呼吸系统等启发设计的新型仿生拓扑微通道结构，具有一系列连续的分支通道，传热效率更高，压降更小，温度分布更加均匀。

典型的几种微米级部件加工技术包括微机械切割、微电火花加工、微冲压、为液压成形、激光加工、聚焦等离子蚀刻、增材制造技术。对于微通道技术而言，最大的难点在于微米级高效高精度的加工技术：1) 受材料厚度和几何结构复杂度的限制，需要加工出高宽比大、结构复杂的沟槽；2) 微米级减材工艺对于合金材料的加工难度较大，而要想用于批量出货的机柜中，微通道冷板需要保证高精密度和可重复性，这对加工工艺提出了更高的要求；3) 材料利用率、设备投入及制造成本高昂。


图表1：微米级部件的加工技术种类繁多，但各有优缺点

加工技术	原理	优势	局限性
微机械切割	通过微铣削或微车削进行加工，宽度取决于刀具主切削刃的长度	走刀速度快，热量不易聚集；加工工件的轮廓形状一致性好	加工尺寸受刀具直径限制，会对薄板造成一定程度变形
微电火花加工	利用高温火花放电对金属表面进行烧蚀以达到加工材料的目的	非接触式加工；材料去除率高	电极丝直径小，容易断裂；只能在极低走丝速度下实现高精度，加工效率低
微冲压	结合精密模具使用，通过冲压使材料变形	生产效率高；成本低	主要加工高延展性材料；精密模具制造难度大
微液压成形	使用加压液体作为介质，将材料加工成理想的零件形状	效率高；能够制备出复杂形状的零件	依赖复杂专业的设备
激光加工	激光在短小时内以高峰值功率蒸发或烧蚀材料	灵活性高；表面质量好	加工精度取决于参数设置
聚焦等离子蚀刻	通过离子束对表面进行轰击，达到去除表面原子的目的，或通过离子束轰击气相前驱体，使气相前驱体分解并沉积在表面	可以加工任何硬金属和非金属无材料选择性；具有精确制造复杂三维微纳米结构的能力	效率低；成本高；加工的基底尺寸有限；只能小批量生产
增材制造技术	以数字化模型为基础，按照计算机设定的路径，将金属粉末或丝材逐道熔融堆积，最终制备成三维金属零件	具有较强的灵活性和可控性，能够制造传统方法所不能获得的复杂结构；减少材料浪费，高净成形	部分增材制造工艺制备的零件需要后处理；成形过程复杂，目前的研究工作不能精准预防缺陷的产生

来源：《复杂微通道热管理部件的应用与加工技术进展》，国金证券研究所

同时我们也提示，从现阶段应用的角度，任何新技术的发展都并非一蹴而就，需要批量测试、长期可靠性验证数据做支持，微软此次宣布的微流控技术也仍处于实验室阶段，需要进一步优化刻蚀工艺、增加芯片封装防泄漏设计、寻找最佳冷却介质，解决多项工程难点，我们预计单相冷板技术仍有望保持较长的生命周期，微通道、两相冷板技术将逐步渗透；此外，微通道涉及流体力学、气泡动力学、材料科学、热力学等多学科，需要企业具备流体通道结构设计上的长期积累和量产经验，就液冷技术迭代带来的国内企业的投资机会，我们认为仍然需要时间和耐心去等待、挖掘。

另外，根据 OpenAI 10GW 英伟达系统部署技术，我们预计对应约 5000 亿美元资本开支，其中假设基建占比 20%，液冷在基建中占比约为 15%-20%，对应液冷的增量规模约为 1400 亿人民币，大厂的 Capex 是数据中心高增速预期强化的重要基石，而液冷作为芯片功耗的伴生需求，我们持续看好并强调其渗透确定性及高速增长的市场空间。

三、当前时点，我们坚定看好国内企业在全球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) 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。

光伏&储能：行业产能管控从主链走向辅材（玻璃）；8 月国内装机走弱，但年末或仍有“翘尾”；8 月组件出口同环比显著增长；当前重点看好三条主线：大储龙头、第二成长曲线、反内卷受益。

一、光伏玻璃：工信部发文“严格玻璃产能调控”，有望控制新增产能、加速低效产能出清及重组。

近日工信部会同六部门印发《建材行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，方案提出：加快光伏压延玻璃产能风险预警由项目管理向规划引导转变。鼓励骨干企业联合社会资本，探索设立绿色低碳转型基金，以市场化运作方式加快低效产能退出。鼓励建材企业利用自有设施、场地进行分布式光伏、风能发电，提高绿电利用比例。

新增产能审批趋严：此前光伏玻璃新增产能主要由地方政府召开听证会、根据两部委出局的风险等级审批决定，本次提出“向规划引导转变”，或将加强中央对新增产能的规划引导，有望进一步控制光伏玻璃新增产能释放节奏。

低效产能望加速出清：从“鼓励骨干企业联合社会资本，探索设立绿色低碳转型基金，以市场化运作方式加快低效产能退出”的表述上看，或为市场化产能收储模式买下伏笔，建议关注后续进展。

当前 2.0mm 光伏玻璃报价 13 元/平，测算行业整体微亏、头部企业微利。7 月下旬以来光伏玻璃库存天数持续下降，截至 9 月 18 日已下降至 15 天，当前国内在产产能 8.9 万吨/日、考虑海外产线后总产能 9.9 万吨/日，对应组件月度产出约 45-50 GW，InfoLink 预计 10 月组件排产约 54GW，库存低位背景下 10 月光伏玻璃价格或有望继续上涨。市场



化供给下降叠加“反内卷”推进，光伏玻璃盈利有望持续修复，建议关注光伏玻璃龙头：信义光能、福莱特、福莱特玻璃。

二、国内淡季 8 月新增装机环比继续走低，年末或仍有“翘尾”，8 月出口同环比保持增长。

8 月国内新增光伏装机 7.36GW，同比-55%，环比-33%，各省市机制电价征求意见稿陆续出台，终端项目投资商暂时持观望态度，招投标及装机进度阶段性放缓符合预期，1-8 月累计装机 230.61GW，同比+65%。但同时 9 月招标规模已有明显改善，我们预计今年年底国内光伏装机或仍有一定幅度的“翘尾”抢装。

8 月电池组件出口 36GW，同/环比+41%/+13%，新兴市场维持高景气。其中，组件/电池分别出口 25/11GW，同比+22%/+123%，环比+29%/-12%，主要受美国对印关税落地，电池片出口量环比受到影响。1-8 月电池组件出口 230.9GW，同比+9%。

8 月组件出口 25GW 中，巴基斯坦、巴西、沙特、菲律宾、阿联酋等新兴市场需求继续维持高景气，对欧洲十国组件出口 9.7GW，同比+27%、环比+39%，欧洲暑休接近尾声，出口量同环比显著恢复。

美国对印关税落地、印度电池片需求受影响：8 月电池片出口 10.9GW，同比+123.3%，环比-12.0%，印度受美国关税影响，出口量环比下降，土耳其/印尼出口规模高景气，单月出口 2.5/2.0GW；1-8 月电池片累计出口 64.8GW，同比+59.5%，印度电池片出口量保持增长，占比接近一半，印尼、新加坡、菲律宾出口量同比高增。

三、投资建议：结合行业基本面触底、需求支撑力加强、Q3 业绩有望普遍环比改善，继续推荐底部布局光储板块，建议关注：大储龙头（阳光电源、阿特斯等）、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：受益高景气，6F 持续挺价

步入“银十”阶段，锂电池下游需求端呈现强劲延续态势，市场增量动能持续释放。储能领域受益于国内外项目建设节奏提速，国内新型储能四季度集中落地预期叠加海外重点项目交付推进，形成需求双轮驱动；新能源汽车则迎来终端消费旺季，年末冲量周期下零售端热度攀升，两大核心场景共同助推终端企业对电池电芯的采购意愿与订单量显著提振。

需求端对 6F 价格提振作用增强，市场价格上涨。场内货源偏紧状态延续，企业交付订单逐渐结束，新订单价格进入协商阶段，企业对价格上挺情绪强烈，报价明显提升，实际成交价格逐渐升高，挺价活动或将延续。

6F：6F 市场供应偏紧，价格继续上涨

本周国内电解液市场保持供需两旺的势头，价格小幅上涨。6F 市场价格继续小幅上涨。目前 6F 厂家均处于 0 库存或低库存的状态。后期不排除电解液加工费涨价的可能性。本周九江天赐与瑞浦兰钧签署长期协议，自协议生效日起至 2030 年 12 月 31 日，瑞浦兰钧将向九江天赐采购电解液产品总量不低于 80 万吨。该订单为天赐材料上市以来披露的最大规模长协。电解液 9 月 25 日最新价格：六氟磷酸锂电解液：5.7-6.05（国产）万元/吨。

利元亨：首条全固态电池整线设备已开始陆续交付

广东利元亨智能装备股份有限公司近日确认，其承接国内某头部企业的全固态电池整线设备，已于 2025 年 7 月起开始陆续交付。据《每日经济新闻》2025 年 7 月 15 日报道，利元亨联合创始人、副董事长卢家红在公司惠州生产基地接受“活力中国调研行”采访团采访时明确表示：“当前公司承接某头部车企的全固态电池整线项目已开始陆续交付。”另据中国化学与物理电源行业协会动力电池应用分会联合电池中国网于 2025 年 8 月发布的调研报告，利元亨副董事长卢森在与调研组座谈时亦证实：“利元亨承接国内某头部企业的全固态电池整线设备，已开拆开始陆续交付。”公开资料显示，利元亨已实现全固态电池量产工艺全线覆盖，其技术体系涵盖高压致密化、电解质与极片复合、封装及高压化成等关键环节，并具备适配硫化物、氧化物、聚合物及卤化物等多种技术路线的能力。利元亨方面表示，此次交付标志着公司在全固态电池制造装备领域取得实质性进展，将为下游客户的产线建设和工艺验证提供支持。

电网：8 月主要电力设备出口 69.0 亿美元，同比+18%，其中变压器/高压开关出口 8.4/4.4 亿美元，同比+42%/+19%，维持较快增长，看好海外电力设备需求长周期高景气。

本周海关总署发布 8 月份出口数据，1-8 月份主要电力设备出口金额 510.1 亿美元，同比+20%，其中 8 月出口金额 69.0 亿美元，同比+18%，维持较快增长。分产品看：①变压器：1-8 月出口 55.5 亿美元，同比+38%，其中 8 月出口 8.4 亿美元，同比+42%。②高压开关：1-8 月出口 34.2 亿美元，同比+28%，其中 8 月出口 4.4 亿美元，同比+19%。③电表：1-8 月出口 9.9 亿美元，同比-5%，其中 8 月出口 1.2 亿美元，同比-26%。

电力设备出海仍是电网板块我们最看好的细分方向，海外供需错配严重，扩产周期长，部分电气设备处于大规模替换阶段，看好海外长周期高景气，前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑，重点推荐海外布局领先、产品力突出的龙头公司：思源电气。

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 1-7 月我国电力变压器出口 31 亿美元，同比+49%（高于配电变压器的+18%），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 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 年线路体量较大，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：汇川技术发布人形相关产品，包括旋转&直线模组、行星滚柱丝杠、驱动器、无框力矩电机等，目前已具备大规模量产能力，看好公司成为人形零部件核心供应商。

本周工博会期间，汇川技术正式发布人形相关零部件产品，包括旋转&直线模组、行星滚柱丝杠、驱动器、无框力矩电机、仿生臂等，其中①无框力矩电机：具备高扭矩密度、高线性度、高负载效率等优点；②低压直流高功率驱动器：极致小体积，5KW 持续输出，支持 2 倍过载，电流环带宽和控制周期达到工业级水准，业界领先；③行星旋转执行器：自研无框电机+轻量化减速器，持续可用扭矩 122Nm，同级别领先；系统性热设计优化，长时间高速奔跑或负重温升低；具备面向工业应用的超长寿命 10000h；④行星滚柱丝杠/直线执行器：C3 级精密加工，内外螺纹的加工周期极大缩短，真正实现了规模化生产，实现了 8000N 的峰值推力。

我们认为，尽管当前汇川尚未披露过多客户端反馈&业绩进展，公司产品在扭矩、使用寿命和热稳定性等关键指标上已经实现了行业领先的产品性能，同时是目前唯一能够大规模量产“小体积、大动力、低温升”人形机器人核心零部件的公司。凭借在工业场景的数据积累、大规模生产制造的能力以及公司管理层的高度重视，公司有望在人形领域复刻过去工控、新能源汽车领域的成功，看好公司成为人形零部件核心供应商。

8 月订单情况来看，内资头部工控厂商需求同比平稳增长，增速略有提升，下半年终端需求有望持续复苏。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，重点推荐雷赛智能、汇川技术、信捷电气等。

新能源车&整车：车市表现强劲，问界 M7&尚界 H5&理想 i6 正式上市

汽车周销量：9 月 3 周乘用车销量 51.9 万辆电车 29.8 万辆，电车渗透率 57.4%

乘联会口径：1) 乘用车：9 月 1-21 日，乘用车市场零售 119.1 万辆，同/环比+1%/+8%，25 年累计零售 1595.5 万辆，同比+9%。全国乘用车批售 130.7 万辆，同/环比+0%/+16%，累计批售 1934.9 万辆，同比+12%。

2) 新能源：9 月 1-21 日，新能源市场零售 69.7 万辆，同/环比+10%/+11%，新能源零售渗透率 58.5%，25 年累计零售 826.7 万辆，同比+24%；新能源批售 72.4 万辆，同/环比+10%/+19%，新能源厂商批发渗透率 55.4%，累计批售 966.8 万辆，同比+31%。

交强险口径：1) 销量：本周国产乘用车总销量 51.9 万辆，较去年同期+13.3%，较上周+13.1%，较上月同期+8.4%；

2) 电车：本周国产新能源乘用车销量 29.8 万辆，较去年同期+30.7%，较上周+10.8%，较上月同期+12.9%，电车渗透率 57.4%；

华为新问界 M7、尚界 H5 上市：定价符合预期，增量效应有待观望

事件：9 月 23 日，华为召开发布会，正式发布鸿蒙智行旗下两款新车：新一代问界 M7 和尚界 H5。

点评：1、两款新车定价都不便宜，符合华为一贯的品牌溢价式定价；但我们认为，新能源车一定不会差，M7 和 H5 所处价格带和产品定位对于现有的华为智选而言是个空白，华为终究还是有极强的品牌力和粉丝效应，M7 之后市场已经养成了抢购的习惯，所以华为也没有动力、也没有必要降价售卖；。

2、综合来看两款产品由于溢价的存在，爆单更倾向于消耗华为内部粉丝效应，连带进一步吸收部分传统 BBA，但溢价情形下整体破圈能量有限，预计 M8、M5、S9T、R7 等车型会销量都受到影响；不过预计新车带来的增量会大于旧款消耗，华为智选的总销量应是上升的。

3、虽然出圈效应有限，但两款新车会影响到竞争对手，原因在于市场贝塔是向下的，因而 M7 对理想 L7/L8，H5 对小鹏 G6/G7 都有影响，但预计影响不强。原因在于理想和小鹏的用户更关注实用性和性价比，具备较高的价格弹性，在华为系溢价销售的前提下，预计掠夺作用仍有限。

理想 i6 正式上市：新车定价符合预期市场表现强势，但公司成长性仍需观望

事件：9 月 26 日，理想 i6 已正式上市，定价 24.98 万元，考虑到有 1 万元现金立减，实际售价为 23.98 万元，定价



符合预期。

点评：1、本次 i6 性价比明显提升，修改了 i8 的诸多槽点，如配置全系标配，精简版本为一个版本等；相对同价位竞争对手，性价比如极氪 7X、特斯拉 Model Y、小米 YU7 等明显更高，相对岚图 free+，智己 LS6，小鹏 G7 等相对价格更低的竞争对手也有优势（尺寸更大，同时有理想品牌加持），我们维持原有观点，看好 i6 月销量，预计为市场新一代爆款，建议关注 i6 关注锁单情况。

但预计 i6 会对 L6 市场需求形成影响，形成客户需求的内部流转效应，L6 目前虽然有终端优惠，但是性价比相对 i6 明显较低，除非客群刚需增程，否则对于消费者而言选择 L6 必要性不大，预计 L6 乃至价格更高的理想 i8 销量都将有下滑，因而 i6 给公司带来的增量效应仍有待观望；26 年看，公司纯电周期趋于结束，后续销量增长点将回归至增程产品矩阵，因而其成长性仍是有待商榷的，需观望届时市场对其产品的反馈。

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：零跑汽车，吉利汽车，江淮汽车；建议关注：蔚来，长城汽车，小米集团，小鹏汽车，比亚迪，理想汽车，赛力斯。

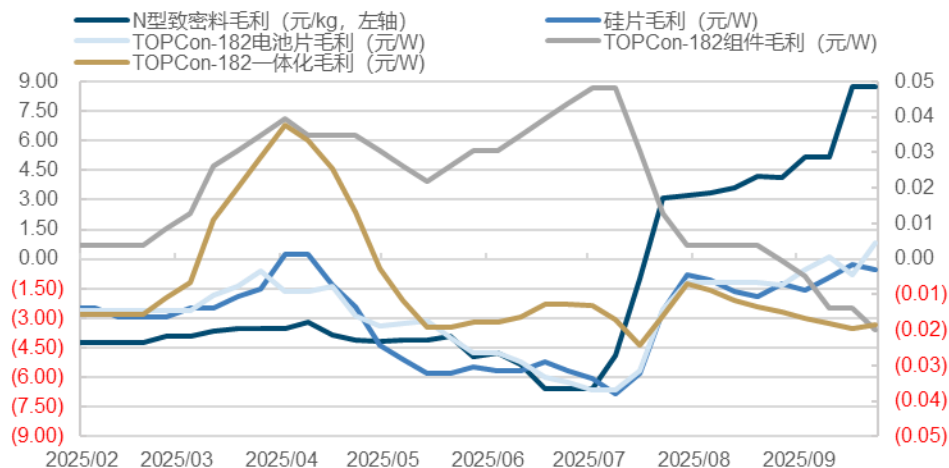


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 9 月 24 日，本周电池片、组件价格上涨，其余环节价格持稳为主。

- 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：电池片盈利压力逐步缓解；
- 4) 组件：除部分海外高盈利市场外，组件整体盈利承压。

图表2：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2025/9/24）



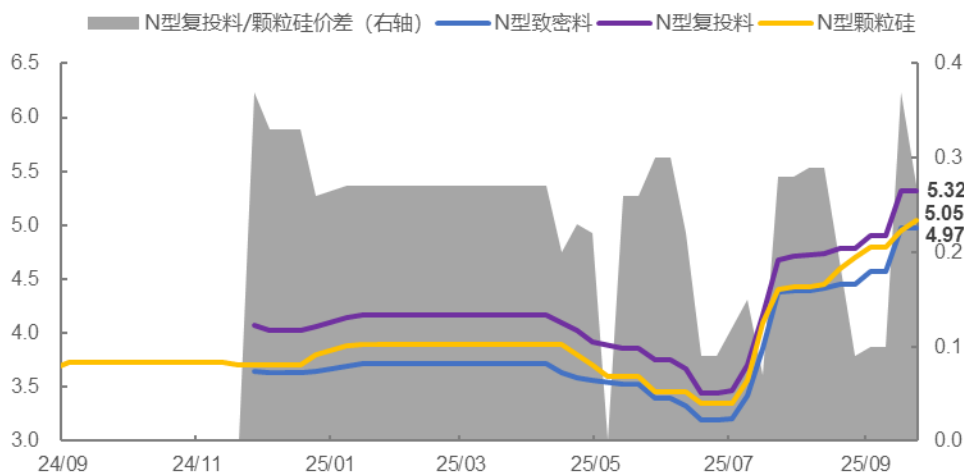
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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：硅片企业硅料库存充足，对价格涨幅接受度有所降低，本周棒状硅价格持稳，现阶段硅料企业整体开工率保持相对低位，供应总体稳定但仍高于需求，预计短期平稳运行为主。截至 9 月 24 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 5.1 万元/吨。

图表3：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）

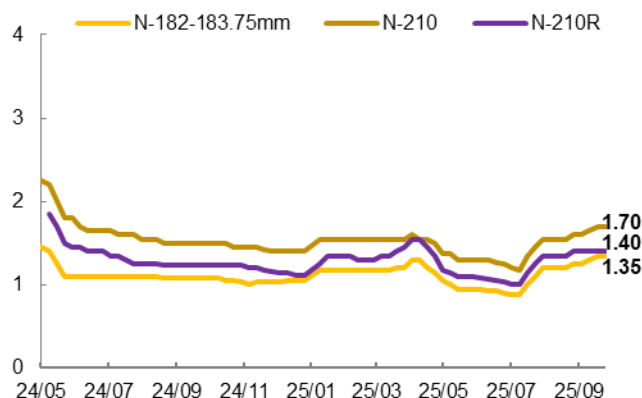


来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-09-24

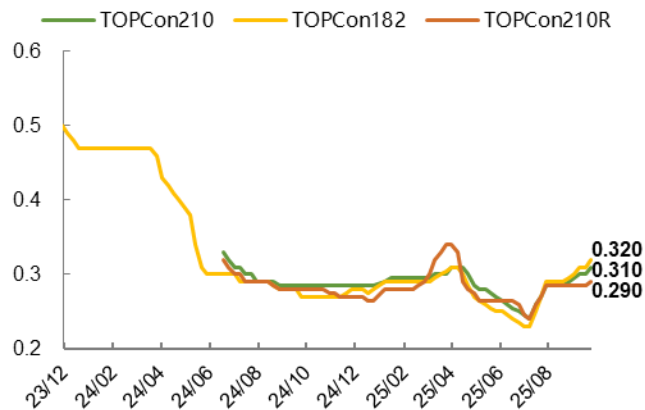
- 2) 硅片价格持稳：本周硅片延续挺价格局，183N、210N 需求支撑较强，上游硅料价格持续高位运行，为硅片带来稳固的成本支撑，预计短期硅片价格企稳为主。
- 3) 电池片价格上涨：上周电池片报涨价格在周中陆续落地，不同尺寸电池片价格供需分化，导致价格走势不同，183N、210N 需求旺盛，210RN 供过于求，价格上涨稍显艰难，预计后续持稳为主。



图表4：硅片价格（元/片）



图表5：电池片价格（元/W）



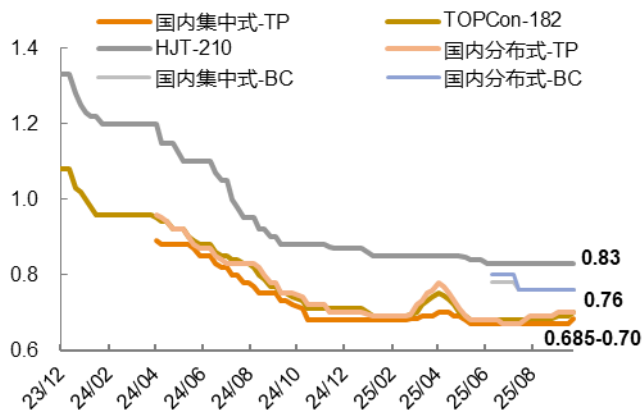
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-09-24

来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-09-24

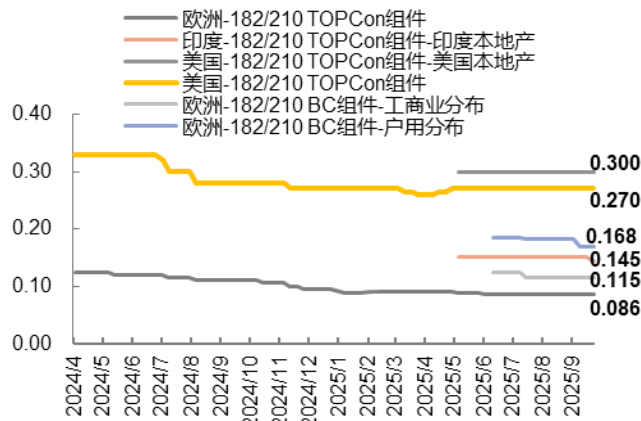
4) 组件价格价格上涨：当前组件执行前期订单为主，临近年末，国内终端企业部分尚未达成十四五框架目标，且机制电价第一批竞价项目需在年底前投产，近期组件订单交付价部分开始重新商谈，叠加成本上升较大，新单价格小幅上行，集中式项目交付价格 0.63-0.69 元/W，分布式现货交付量有上升趋势，签单价少量 0.7 元以上成交。

5) 海外组件价格上涨：欧洲组件价格小幅上行。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6：组件价格（元/W）



图表7：各区域组件价格（USD/W）



来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-09-24

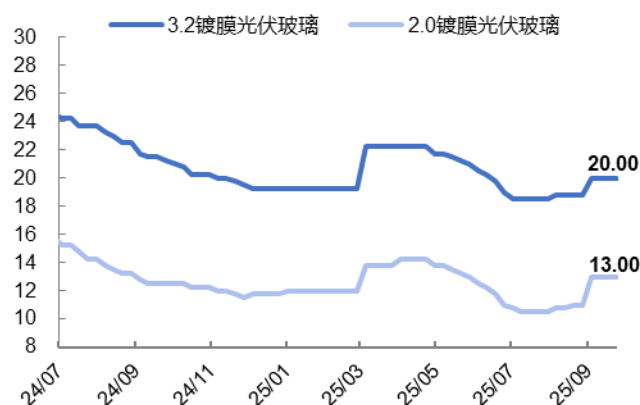
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-09-24

6) 光伏玻璃价格持稳：近期组件企业开工率稍有下降，玻璃厂家出货尚可；供应端生产稳定，个别有点火计划，库存天数环比下降 0.38 天至 14.65 天。

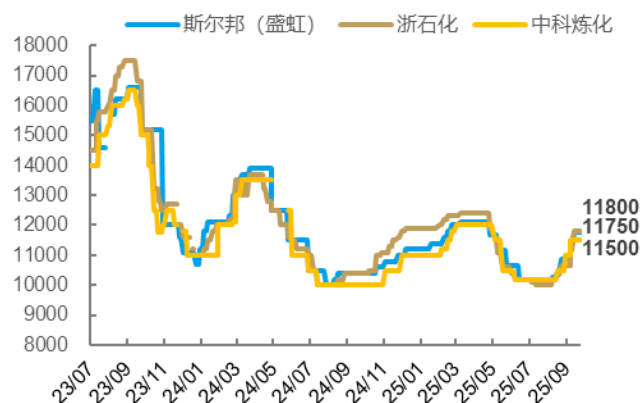
7) EVA 树脂价格持稳：9 月光伏胶膜排产环比提升，市场 EVA 光伏料库存处于低位，部分石化厂转产光伏料，供应逐渐宽松，光伏料价格维持在 11000-11300 元/吨。



图表8：光伏玻璃价格（元/平）



图表9：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 2025-09-24

来源：卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-09-27

锂电产业链：

1) MB 钴：本周（2025.9.12-2025.9.18）国内金属钴行情震荡上涨，截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 27.3-28.5 万元/吨，较上周同期均价上调 0.8 万元/吨，涨幅 2.95%。本周国内电子盘钴价震荡上涨，电解钴市场价格随之上调。周内头部电解钴企业维持长单交付，贸易商报价随行就市。下游对高价现货抵触情绪明显，仅按需补库，市场交投平平。

供应方面：本周国内电解钴行业开工率持续低迷，仅个别企业维持生产。原料供应紧张叠加利润倒挂，行业普遍减产或停产，整体产量处于低位。

需求方面：本周电解钴下游磁材及合金市场需求整体偏弱，但海外询盘积极性增强，交易仍以刚性需求为主。随着消费旺季到来，下游采购需求有望逐步回暖。

2) 碳酸锂：本周（2025.9.12-2025.9.18）碳酸锂价格回涨，现货供应充足。截止到 9 月 18 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7-7.2 万元/吨，市场均价 7.1 万元/吨，较上周价格上涨 2.16%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.15-7.35 万元/吨，市场均价为 7.25 万元/吨，较上周价格上涨 2.11%。

本周期货市场小幅回弹，现货市场情绪趋于谨慎，小幅跟涨。现货供应仍较充足，电碳基差趋稳，工碳及准电走强，期现商报价电碳新货报价多围绕平水附近波动，工碳及准电贴水多在 500-1000 元区间，部分贸易成交较好，市场报收偏多。锂盐厂挺价情绪较强，散单出货多抬高基差。下游刚需采购不如前期市场，多寻新货或大贴水准电。

供应端：本周产量预计环比小幅上涨。部分新投产线仍有爬产，主流厂家维持正常生产节奏。近期矿端炒作减少，相关企业生产稳定，某大厂召开复产会议影响情绪，但供需尚未出现影响。整体库存水平小幅去化，但社会库存总量仍处高位。碳酸锂厂家捂货心态较强，但多前期预售，库存小幅增长。下游排产较好，部分企业增量安全库存。贸易商出货积极，库存减少，补货情绪较强，市场报收活跃。期货库存增至 39234 吨。

需求端：下游排产维持增量预期。终端动力电池市场需求维持环增，储能领域表现向好，国内外需求均有增长。周内下游散单采购需求降温，多观望价格波动，现货合适基差较少。部分下游为国庆节备货，但并未出现大规模投机性囤货行为。

3) 三元材料：本周（2025.9.12-2025.9.18）成本端承压上行，三元材料价格随原料上涨。截止到本周四，三元材料 5 系（单晶/动力型）市场均价为 119400 元/吨，较上周价格上涨 0.08%；5 系（多晶/消费型）市场均价为 114800 元/吨，较上周价格上涨 0.09%；613（单晶/动力型）市场均价为 124300 元/吨，较上周价格持平；65（单晶/动力型）市场均价为 141700 元/吨，较上周价格持平；三元材料 6 系（多晶/消费型）市场均价为 116350 元/吨，较上周价格持平；8 系（多晶/消费型）市场均价为 136600 元/吨，较上周价格持平；8 系（多晶/动力型）市场均价为 147400 元/吨，较上周价格持平。本周原料碳酸锂和前驱体价格上行，传到至三元材料成本端承压上行，部分三元厂家低镍产品报价小幅上涨。

供应方面：本周企业普遍维持以单定产模式，市场供应整体平稳。企业成品库存普遍处于合理区间。上游硫酸钴原料供应呈现偏紧态势，部分生产商惜售情绪明显，市场看涨氛围浓厚。下游采购多持观望心态，仍以长协订单为主，散单多为按需采购。

需求方面：消费市场整体呈现温和复苏态势，但增长幅度仍较为有限。动力电池市场方面，受传统终端旺季需求带动，下游车企对三元材料采购积极性提升，中镍产品需求明显增长，对高镍产品市场占比形成一定挤压。近期部分下游企业启动国庆节前备货，带动需求出现小幅回升。

4) 磷酸铁锂：本周（2025.9.12-2025.9.18）系传统新能源旺季，电芯厂积极备库生产。从原料端看，碳酸锂期货市场做多情绪回暖，叠加现货采购节奏加快，推动价格上行；磷酸铁新单商谈活跃，企业排单发货稳定，价格持稳，成



本端支撑较为明显。需求方面，动力电池领域处于传统旺季，电芯厂备货意愿增强，材料企业订单随之增长，储能需求仍维持高位，未见减弱迹象。综合来看，在原料成本与下游需求共同作用下，铁锂市场呈现区间震荡格局，价格走势分化。

价格分析：截止发稿，磷酸铁锂动力型均价为 3.48 万元/吨，较上周同期持平；储能型市场均价为 3.42 万元/吨，较上周同期上涨 50 元/吨；修复型铁锂均价 2.43 万元/吨，较上周同期下跌 100 元/吨。受原料电碳影响铁锂理论成本面上上调约 221 元/吨，截止发稿电碳均价上涨至 7.25 万元/吨。

供应端：根据百川盈孚数据显示，国内磷酸铁锂已建成产能达 592 万吨，可利用产能为 535 万吨。2025 年第 38 周，行业产量为 78226 吨，开工率为 68.84%。当前企业多按订单平稳生产，头部企业开工情况良好，部分已达满产满销，维持较高负荷。行业普遍延续以单定产模式，依订单变化灵活调整生产节奏，保障产销动态平衡，成品库存整体处于合理水平。

需求端：动力侧方面，新能源汽车“金九银十”销售旺季带动下游需求持续旺盛，加之多款新车型热销，电芯大厂采购积极，订单集中于头部铁锂企业，部分二三线企业接单尚可。受此推动，铁锂厂家出货需求明显增长。

5) 负极材料：本周（2025.9.12-2025.9.18）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波动不大，实际成交价格延续低位。尽管“金九银十”消费旺季对负极材料市场交投带来一定提振，行业整体开工负荷率小幅回升，但市场需求复苏力度仍不及预期，增量空间有限。在有限订单的背景下，企业间竞争持续加剧，部分厂商为维持现金流和产能利用率，继续采取低价促销策略，导致中低端产品价格持续在成本线附近徘徊，行业盈利压力依然显著。综合来看，负极材料市场价格仍缺乏有效上行支撑，周内价格延续低位为主。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 4.98 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 4.56 万吨，占负极材料本周总产量的 91.7%，天然石墨负极材料产量约为 0.42 万吨，占负极材料本周总产量的 8.3%。

需求方面：《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》明确提出，到 2025 年，新能源汽车新车销售量将占汽车新车销售总量的 20% 左右，并确立以纯电动汽车为主体的中长期发展目标，全面推进新能源汽车市场化进程。这一战略规划的持续实施，预计将有效带动锂电池产业链需求增长，进而推动负极材料市场需求的稳步回升。

6) 负极石墨化：本周（2025.9.12-2025.9.18）中国锂电负极石墨化市场需求有所改善，市场存在一定盼涨心态。从市场反馈的情况来看，据目前电池电芯反馈，储能及动力电池均有一定增长，市场对负极材料需求呈现向好态势，需求好转逐步向负极石墨化环节过渡，在此情况下石墨化企业有一定盼涨心态，但从市场实际发展来看，负极材料与负极石墨化属于强关联，虽然负极产量有增量，但是负极材料价格上不去，致使石墨化的价格也难有调整，目前影响石墨化代工的因素很多，市场产能过剩仍是主导，企业均保持按订单执行生产，石墨化企业议价权偏低，价格延续低位难有上涨。

价格方面：目前受需求拉动石墨化企业有意上涨代工价格，但根据市场发展来看无法得以落实，产能过剩不得到改善的情况下，价格方面是难有较大变动的。截至 2025 年 9 月 18 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：石墨化市场长期保持供应充足态势，企业生产均是按订单执行，由于产品特殊性无法提前大量备货，8 月份负极石墨化产量为 18.96 万吨，环比上涨 4.18%，8 月份行业整体开工率约为 48.54%，9 月份预计产量及开工双双上行。

7) 6F：本周（2025.9.12-2025.9.18）六氟磷酸锂价格呈现上涨趋势。近期原料价格对六氟磷酸锂影响有限，企业报价多受货源紧张状态支撑，对价格具有积极上涨情绪。低价多为前期已签订单，市场主流价格稳中上涨。截至到本周四，六氟磷酸锂市场主流价格为 55500 元/吨，较上周同期上涨 0.91%。

本周影响六氟磷酸锂价格的主要因素分析如下：

供应方面：本周产量较上周稳中有增。大厂生产基本水平，其中部分企业前期已达到较高生产水平，持续维持开工现状。近期中小企业产量提升明显，对整体供应量有所拉动，但影响有限。整体市场供应量稳中有增，行业开工率稳步回升。

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。前期部分企业尝试累库，但近期市场对货源需求增大，企业无力形成规模库存。且暂时留库库存多为待发订单，实际整体行业库存较少，本周行业库存维持低位。

需求方面：市场需求量有增长表现，下游询货情绪积极。终端储能市场表现较佳，带动市场需求订单，相关采购活动增多。近期市场排单偏紧，下游企业采购原料难度上升，相关节前备货情绪渐浓。

原料端价格支撑力一般，但需求端对六氟磷酸锂价格提振作用增强，市场价格上涨。场内货源偏紧状态延续，企业交付订单逐渐结束，新订单价格进入协商阶段。企业对价格上挺情绪强烈，报价明显提升，实际成交价格逐渐升高。企业对市场乐观，挺价活动或将延续。

8) 隔膜：本周（2025.9.12-2025.9.18）隔膜价格平稳，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，较上周价格持稳；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，环比上周市场价格不变；国内陶瓷涂覆隔膜主流产品价格 在 0.86-1.10 元/平方米，较上周价格持平。

本周锂电池隔膜市场价格维持平稳。供给端，主流隔膜供应商产能偏紧，行业开工水平显著回升至高区间，厂商积极释放提价意向，带动产业链议价态势整体上移；需求端，适逢 9 月材料与电芯厂商新一轮谈单周期，下游需求旺盛，储能领域需求尤为强劲。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 57950 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。

库存方面：据百川盈孚统计，本周国内锂电池隔膜厂家库存量整体较上周相比增加，库存量 55600 万平方米左右。虽然电芯需求保持稳定增长，但隔膜行业产能增速过快，库存压力不断加大，市场已进入明显过剩状态，现货供应充足。

图表10：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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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