



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

政策与订单催化全球氢能板块共振，同时继续推荐风电&固态

子行业周度核心观点：

风电：上半年风电项目环评规模同增 44%，主席发文再提反内卷，截至本周末，Q3 陆风机组中标均价环比提升 6%，重申看好整机量价持续超预期观点；荷兰政府宣布计划投入 10 亿欧元补贴此前推迟到明年招标的 2GW 海风项目，德国政府考虑采用差价合约机制替换负补贴招标机制，看好政策逐步扭转后欧洲海风项目需求加速释放。

氢能&燃料电池：国内外氢能板块共振，板块基本面拥有多重利好，后续政策持续落地带来催化，强烈推荐板块底部布局：1) SOFC：美国数据中心电力缺口巨大，SOFC 将在数据中心持续应用；2) 绿色航运带动甲醇船需求高增，绿醇生产商具备盈利高弹性；3) 绿氢项目加速兑现，带动电解槽需求高增；4) 免除高速过路费，燃料电池汽车加速放量。

光伏&储能：隆基与晶科就专利纠纷达成和解意义重大、多晶硅能耗限额新标准征求意见，反内卷行动持续取得积极进展。前重点看好三条主线：大储龙头、第二成长曲线、反内卷受益。

AIDC：Boyd 宣布已向超大规模企业交付 500 万套冷板；台媒报英伟达要求供应商开发微通道水冷板技术；华为全联接大会分享昇腾芯片后续规划；英伟达与英特尔宣布建立合作关系；微软宣布再投资超 70 亿美元数据中心。

锂电：固态电池产业化持续推进。松下能源宣布将致力于生产全固态电池，将在截至 2027 年 3 月的财年内推出其首批新型固态电池样品，旨在开拓机器人及其他设备领域的下一代电池市场；蜂巢能源开发 360Wh/kg 半固态电池，搭载低空飞行器，自研工艺突破半固态量产瓶颈，蜂巢能源成本最优兼容现产线；SK On 于近日宣布，已成功建成全固态电池试点工厂，此举旨在攻克下一代电池核心关键技术，力争在 2029 年实现商用。我们看好全固态电池产业化前景，建议关注产业链投资机会。

电网：1) 首条多端柔直特高压藏东南-粤港澳开工，总投资 532 亿元，重申看好 Q4 特高压招标提速；2) 国网输变电设备四批招标 141 亿元，同比+16%，前四批累计招标 682 亿元，同比+23%，主网建设稳步推进；3) 国网计量设备 2 批招标 47 亿元，上市公司中标占比 55%，回升至 23 年高位，本周电表 25 年新标准发布，看好国网三批电表招标量价齐升。

新能源车：吉利银河 M9，华为享界 S9T 正式上市，经过 9 月 1 周的困顿后，本周市场表现回暖，新车也在持续上市，进入月底新车将开启批量上市周期，并在 10 月转化为销量，车市逐渐走向活跃，看好车市后续表现。

本周重要行业事件：

风光储：荷兰、德国海风招标相关政策积极转向；隆基与晶科就专利纠纷达成和解；新版多晶硅能耗标准征求意见。

电网：藏东南-粤港澳特高压开工；国网智能电表 25 年新标准发布；国网输变电设备四批、计量产品二批中标公示。

新能源车&锂电：吉利银河 M9、华为享界 S9T 正式上市；松下能源宣布将致力于生产全固态电池；蜂巢能源开发半固态电池搭载低空飞行器年内首飞。

氢能&燃料电池：《交通强国建设试点申报方向指引（2025 年）》推进甲醇、氢燃料电池等船舶建造及使用；《氢气（含液氢）道路运输技术规范》发布；中船科技签订 4000 万美元/年绿醇合同；中能建新疆 445 亿元绿色氢氨醇项目启动。

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

风电：上半年风电项目环评规模同增 44%，主席发文再提反内卷，截至本周末，Q3 陆风机组中标均价环比提升 6%，重申看好整机量价持续超预期观点；荷兰政府宣布计划投入 10 亿欧元补贴此前推迟到明年招标的 2GW 海风项目，德国政府考虑采用差价合约机制替换负补贴招标机制，看好政策逐步扭转后欧洲海风项目需求加速释放。

上半年风电项目环评规模同增 44%，主席发文再提反内卷，重申看好整机量价持续超预期观点。9 月 15 日，《求是》杂志发布习近平主席在中央财经委员会第六次会议讲话的部分内容，内容强调“着力整治企业低价无序竞争乱象”，“着力整治政府采购招标乱象，重点整治最低价中标”。9 月 19 日，生态环境部部长黄润秋在新闻发布会上指出上半年风电项目环评规模同比增长 44.4%。重申我们当前持续看好整机量价持续超预期的观点，从量上看，环境评价属于项目前期开发手续的重要一环，对后续的项目招标及装机规模具备较强指引效果，上半年环评数量高增进一步印证此前我们一直持有的看好下半年招标及 26 年装机规模观点；价格方面，截至 9 月 20 日，我们统计年初至今陆风机组（不含塔筒）中标均价较 24 年全年提升 12%，其中 7-9 月中标均价环比 Q2 提升约 6%。风电项目量价持续超预期，绿氢催化提供新的中长期成长逻辑，当前时点下依然旗帜鲜明看好整机环节。

欧洲海风政策持续积极转变，持续看好大金重工全年订单超预期与中长期发展。本周荷兰政府宣布计划投入 10 亿欧元补贴明年招标的 2GW 海风项目，该 2GW 项目原定于今年年初招标，采用负补贴的招标方式进行，后由于欧洲主流海风开发企业如沃旭等表示兴趣较低，政府在 5 月推迟了招标程序至 26 年启动，此次宣布补贴后有望重新提升项目业主投资热情，推动后续招标顺利完成。无独有偶，本周外媒报道，德国政府在经历前期招标失败后，考虑使用差价合约机制替换当前使用的负补贴机制。叠加前期丹麦政府宣布弃用负补贴转为差价合约机制，德国、荷兰、丹麦这三个海风项目储备规模庞大，且采用负补贴机制招标的国家均完成了招标机制的顺利切换，看好后续欧洲海风需求加速释放。此外，9 月以来，欧洲两个海风项目完成基础环节开标，我们前期持续重点推荐的大金重工均有斩获，预计年内还有至少 6GW 欧洲海风项目完成基础供应商确认，看好公司订单超预期。

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 月海外签单同比+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，Q2 管桩企业发货量有望大幅增长，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：Q2 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，Q2 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 Q2 零部件环节量价齐升，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。

氢能与**燃料电池**：氢能标的 Bloom Energy、Plug Power、Ballard、FCEL 等近期大涨，带动 A/H 股情绪高涨，十五五氢能板块基本面具备多重利好，强烈推荐板块底部布局。

美国数据中心电力缺口巨大，SOFC 将在数据中心持续应用，带来成倍数量级增长。美国数据中心电力缺口巨大，SOFC 将在数据中心持续应用。根据摩根士丹利统计，近 45GW 的用电缺口将贯穿 2025-2028 年。Bloom Energy 的 SOFC 产品与甲骨文达成订单，与 CoreWeave 达成合作协议等，预计近两年美国数据中心密集建设叠加电力缺口的迫切度提升的情况下，将持续获取订单。SOFC 具备部署快、现货充足、发电效率高、扩产迅速的优势，能够满足近两年快速增长数据中心的电源需求，预期放量后将达成平价，实现其在电源端渗透率的进一步突破。Bloom Energy 作为核心龙头，订单获取或将超预期；三环集团为 BE 隔膜板供应商受益；美国公司 FCCEL 拥有 SOFC 产品。

绿色航运带动甲醇船需求高增。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。

电解槽招标活跃，绿氢项目加速兑现。截至 25 年 8 月底，绿氢立项产能约 824 万吨，开工率提升至 35%。示范项目招标加速，1-8 月电解槽共招标 1.66GW，同比增长 106.3%。25 年以来，绿氢示范项目的推进速度和数量均明显提高，落地产能增长至 23.6 万吨。建议关注制氢设备：华电科工、华光环能、石化机械。

氢车 1-7 月上险量为 351/2317 辆，单车配套功率提升显著。免除高速过路费能显著降低全生命周期成本，推动下游



应用加速，氢能产业十五五将迎提质发展。建议关注燃料电池：重塑能源、亿华通、国富氢能、国鸿氢能。

(1) 行业拿订单并在项目现场实地验证是现阶段的重点，制氢设备的渠道优势和一体化优势是关键，首选能源央企国企下属或合作公司，建议关注：华电科工、华光环能、昇辉科技；

(2) 绿醇绿氨的崛起为绿氢和电解槽带来更多的发展机会，布局高价值量及关键核心装备：风电和光伏产业链、绿氨合成氨/醇技术与设备、生物质处理的企业将率先受益，建议关注：金风科技、吉电股份、中集安瑞科、中国天楹、森松国际。

光伏&储能：隆基与晶科就专利纠纷达成和解意义重大、多晶硅能耗限额新标准征求意见，反内卷行动持续取得积极进展。前重点看好三条主线：大储龙头、第二成长曲线、反内卷受益。

本周光伏反内卷行动在知识产权及加速落后产能出清方面均取得重要的积极进展。

9月19日，组件龙头隆基绿能与晶科能源共同发布关于达成专利诉讼和解的联合声明，双方同意：结束在全球范围内正在进行的全部专利纠纷法律程序，并就双方各自持有的部分核心专利的交叉授权许可达成相关商业安排。

我们此前强调，本轮光伏行业的反内卷行动，将是多角度、全方位立体式的，其中围绕知识产权保护的相关努力无疑是重要组成部分，也是避免行业未来重蹈覆辙的关键一环。我们认为，两大龙头本次就专利纠纷的和解意义重大，为行业梳理了良好的榜样，有望将光伏行业围绕专利纠纷劳民伤财的“内耗”，成功转化为对企业新技术相关研发投入、知识产权的尊重与保护，从而有效维护我国光伏行业的全球竞争力优势。

9月16日，国家标准《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》(征求意见稿)发布，将三氯氢硅法多晶硅1级(先进值)/2级(新建或改扩建)/3级(现有企业)单位产品综合能耗下调至5/5.5/6.4 kgce/kg。

据硅业分会，该标准正式实施后，多晶硅单位产品能耗不达基准值要求(6.4 kgce/kg)的企业将被限期整改，逾期未改或整改后未达准入值(5.5 kgce/kg)的企业将被关停。根据初步统计，现有产能结构有序调整后，国内多晶硅有效产能将降至约240万吨/年，较2024年底下降16.4%，与已建成的装置产能相比减少31.4%。后续随着能耗新标的严格执行，多晶硅供需格局将得到实质性边际改善，但由于多晶硅产能过剩幅度仍较大，即使在落后产能淘汰之后，健康价格水平的维持仍将高度依赖严格的限产限销政策。

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。

AIDC 液冷：Boyd宣布已向超大规模企业交付500万套冷板；台媒报英伟达要求供应商开发微通道水冷板技术；华为全联接大会分享昇腾芯片后续规划；英伟达与英特尔宣布建立合作关系；微软宣布再投资超70亿美元数据中心。

一、本周热议事件

- 1) Boyd官网宣布已向超大规模企业交付500万套冷板，以满足高要求、高性能的智算及数据中心架构直接冷却需求。
- 2) 台湾经济日报消息，Rubin、Feynman平台功耗或高达2000W以上，现有散热方案无法应对，英伟达要求供应商开发全新“微通道水冷板(MLCP)”技术，单价是现有散热方案的3至5倍。
- 3) 华为全联接大会2025，轮值董事长徐直军分享昇腾芯片后续规划，预计2026年第一季度推出昇腾950PR芯片，四季度推出昇腾950DT，2027年四季度推出昇腾960芯片，2028年四季度推出昇腾970芯片。
- 4) 英伟达与英特尔宣布建立合作关系，英伟达以50亿美元入股英特尔，每股价格为23.28美元；在数据中心领域，英特尔将为英伟达定制x86 CPU，由英伟达将其集成至人工智能基础设施平台并投放市场。
- 5) 微软宣布其投资33亿美元在美国威斯康星州建造的“全球最强大AI数据中心”预计将于2026年初投入使用。该公司还计划追加40亿美元，在同一州建设第二座同等规模的数据中心，使在该州的投资总额超过70亿美元。

二、我们的观点更新

虽然液冷板块进入横盘调整阶段，但仍保持了较高的市场关注度，当前液冷板块同时受AI算力 β 因素和液冷需求及技术迭代的 α 因素影响。

β 方面，本周四国内链相关标的受华为昇腾芯片规划催化、走势强劲，我们认为当前时点国内液冷逻辑将紧跟国产算力提升→终端应用需求增加→大厂Capex指引上修→新建数据中心增速提高→PUE及功耗要求下，液冷需求&渗透加速，其中我们强调重视国内液冷的渗透速度，从大厂自研追赶的决心和投入来看，展望明年新建项目的液冷比重和需求有望超市场预期；海外微软新增数据中心投资，继续强化海外液冷市场规模高增速预期。

α 方面，本周两个标志性事件恰好反映市场焦点，市场对于Boyd事件的推测主要集中在对其份额及全球液冷格局的变化，虽然我们认为该事件更是表明液冷在整个AI算力板块中作为高增速及高渗透环节的确定性增强，但从市场格



局角度分析，在高景气的行业 Beta 下，考虑到台企散热厂商与英伟达、海外 CSP 大厂的客户粘性和研发合作惯性，国内企业现阶段更重要的是获得稳定量产的机会以此积累经验和客户信赖度，从而在具有相对独立于 NV 供应链诉求的 ASIC 机柜液冷渗透的过程中，获得 tire1 的资格及可观的份额。

微通道水冷板议题是暨浸没式液冷之后，市场再度引发对 Rubin 一代液冷路线的探讨。截至目前，英伟达方面对于 Rubin 一代采用的液冷路线尚未有明确结论，梳理目前市场讨论较为热烈的四条技术路线：1) 局部浸没技术（冷板+浸没）；2) 两相冷板技术；3) 微通道技术；4) 单相冷板优化+TIM 材料升级。首先四条路线中均需要冷板作为部件之一，因此我们认为未来 3-5 年冷板式依然是液冷的主流架构，浸没式技术过渡不会是一蹴而就的；其次两相冷板与微通道技术从技术特点来说各有优劣，但仍需要在产品端、机柜端等多维度验证性能和长期可靠性，预计在 Rubin 时代的几款机柜上，两条冷板路线会处于缓慢渗透的状态。

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：

短期层面，建议关注 1) 在技术和产业链进程中有引领作用和地位的龙头标的：英维克；2) 有确定性订单可以展望业绩兑现：科创新源、奕东电子、博威合金；3) 市场格局及技术壁垒较高的环节：快接头、泵、阀、加工设备相关标的。

长期层面，建议关注 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：英维克、思泉新材、科创新源、奕东电子、飞龙股份、川环科技；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：申菱环境、川润股份、同飞股份、高澜股份；3) 重视新技术发展方向。

锂电：固态电池产业化持续推进

松下能源宣布将致力于生产全固态电池，将在截至 2027 年 3 月的财年内推出其首批新型固态电池样品，旨在开拓机器人及其他设备领域的下一代电池市场；蜂巢能源开发 360Wh/kg 半固态电池，搭载低空飞行器，自研工艺突破半固态量产瓶颈，蜂巢能源成本最优兼容现产线；SK On 于近日宣布，已成功建成全固态电池试点工厂，此举旨在攻克下一代电池核心关键技术，力争在 2029 年实现商用。我们看好全固态电池产业化前景，建议关注产业链投资机会。

松下能源：松下能源宣布将致力于生产全固态电池

9 月 18 日消息，松下控股公司 (Panasonic Holdings Corp.) 将在截至 2027 年 3 月的财年内推出其首批新型固态电池样品，旨在开拓机器人及其他设备领域的下一代电池市场。Soichiro Watanabe 表示，该公司计划初期将其新型固态电池应用于工业机器人、胎压监测系统以及其他可在高温环境下发挥其优势的场景中。据外媒报道，松下还计划在大约两年内开发出一种新型高容量电池，这对于这家特斯拉供应商来说可能是一项突破性的进展，有望显著延长电动汽车的续航里程。松下正致力于在制造阶段消除电池阳极，通过创新技术提升电池能量密度。该公司宣称，此项技术有望在 2027 年底实现“世界领先水平”的电池容量。松下表示，如果实现这一目标，电池容量将提高 25%。以现行电池组尺寸计算，特斯拉最畅销的 Model Y 车型的续航里程预计可增加近 90 英里（约合 145 公里）。同时，松下也可以利用这项技术，在保持车辆当前续航里程的同时缩小电池组尺寸，从而制造出更轻、价格可能也更便宜的电池组版本。

蜂巢能源：蜂巢能源开发 360Wh/kg 半固态电池，搭载低空飞行器年内首飞

自研工艺突破半固态量产瓶颈，蜂巢能源成本最优兼容现产线。在半固态电池方面，蜂巢能源自研的“电解质热复合转印工艺”成功攻克了量产中的多项技术瓶颈，这一技术不仅完全兼容现有产线、无需额外设备投资，还在加工精度、良率 and 安全性方面带来显著提升。半固态获欧洲豪华品牌订单，低空经济领域实现年内首飞。蜂巢能源已建成 2.3GWh 半固态电池专用产线，并已完成第一代 270Wh/kg 方形电芯的开发，计划于 2025 年 11 月 G 样批量试制。该产品已获得欧洲知名品牌电动汽车订单，并成功定点央企 eVTOL 项目。全固态制备工艺化繁为简，热复合叠片突破制造难题。在全固态电池领域，蜂巢能源凭借其在叠片工艺方面的深厚积累，提出了行业领先的制造方案，技术方面，蜂巢已实现从材料到电芯的全栈自研能力。先半固态，后全固态，应用领域多元化布局。根据规划，蜂巢能源将在 2025 年底完成 10Ah 级、400Wh/kg 全固态电芯体系开发，2026 年第一代半固态量产爬坡，第二代 400Wh/kg 半固态电池进行开发；2028 年推出第三代 450Wh/kg 半固态电池，并计划于同年开发出 70Ah 以上、500Wh/kg 纯固态电池。

SK On：SK On 全固态电池试点工厂正式落地，力争 2029 年实现商用

SK On 于近日宣布，已成功建成全固态电池试点工厂。此举旨在攻克下一代电池核心关键技术，加速推动其商业化进程。9 月 16 日，SK On 宣布在大田广域市儒城区未来技术院内建成了全固态电池试点工厂。该试点生产线主要用于向客户提供试制品，并承担对产品质量与性能进行系统化评估验证的职能。SK On 计划于 2029 年实现全固态电池的商用化，较原定目标（2030 年）提前一年。目前，公司以开发能量密度达 800Wh/L 的全固态电池为首要商业化目标，并致力于远期实现 1000Wh/L 的能量密度水平。SK On 在其试点工厂中率先于韩国应用了自主开发的“温等静压技术”。该技术属于新一代电极压制工艺，其原理是在略高于室温（25~100℃）的条件下对电极施加均匀等静压，从而有效提升电极密度与整体性能。此外，SK On 为开发下一代电池技术，不仅通过自主研究，还积极开展多种合作伙伴共同研究。去年 5 月与汉阳大学研究团队合作，通过为锂金属负极应用保护膜技术，成功将硫化物系全固态电池寿命延长 3 倍。目前，该技术已完成国内外专利申请。

电网：1) 首条多端柔直特高压藏东南-粤港澳开工，总投资 532 亿元，重申看好 Q4 特高压招标提速；2) 国网输变电设备四批招标 141 亿元，同比+16%，前四批累计招标 682 亿元，同比+23%，主网建设稳步推进；3) 国网计量设备 2 批



招标 47 亿元, 上市公司中标占比 55%, 回升至 23 年高位, 本周电表 25 年新标准发布, 看好国网三批电表招标量价齐升。

9 月 16 日, 全球首条多端特高压柔性直流工程藏东南-粤港澳大湾区启动建设, 该项目是目前世界上输电能力最强、技术水平最先进、投资规模最大的柔性直流输电工程, 输电线路全长约 2681 千米, 自西向东跨越西藏、云南、广西、广东四省区, 输送容量达 1000 万千瓦, 总投资约 532 亿元, 配套“水风光一体化”电源基地投资超过 1500 亿元, 预计 2029 年全面投运, 重申看好 Q4 特高压招标提速。

9 月 19 日, 国网输变电设备第四批中标公示, 招标 141 亿元, 同比+16%, 前四批累计招标 682 亿元, 同比+23%, 主网建设稳步推进。分产品看, 变压器招标 25 亿元, 同比-11%, 前四批累计招标 145 亿元, 同比+9%; 组合电气招标 44 亿元, 同比+32%, 前四批累计招标 179 亿元, 同比+29%, 继电保护招标 6 亿元, 同比-7%, 前四批累计招标 44 亿元, 同比+39%。分企业看, 单一主体中标排名前五: 西安西电开关电气中标 7.8 亿元; 河南平高电气中标 6.8 亿元; 上海思源高压开关中标 5.1 亿元; 河南平芝高压开关中标 4.8 亿元; 山东泰开高压开关中标 4.6 亿元。

9 月 19 日, 国网计量设备 2 批中标公示, 中标金额为 47 亿元, 同比-2%, 主要系产品单价进一步下降。本批次有 29 家上市公司实现中标, 上市公司总计中标 26 亿元, 占批次总金额 55%, 上市公司中标金额占比重回 2023 年高位水平, 分企业看, 许继电气中标 4.0 亿元, 占比 8.6%; 国电南瑞中标 2.8 亿元, 占比 5.9%; 威胜控股中标 1.7 亿元, 占比 3.5%; 东方电子中标 1.6 亿元, 占比 3.5%, 三星医疗中标 1.5 亿元, 占比 3.2%。

本周国网智能电表 25 年新标准正式发布, 年内国网第三批电表招标将全部采用新标准, 参考技术规范, 几个较大变化将显著影响成本: ①跳闸开关(负荷开关): 阻抗、抗短路、触点间距等要求提高, 导致成本上升幅度较大; ②电流互感器: 测量电流增加; ③端子测温: 所有电表新增; ④存储容量等参数略有增加。考虑到新表溢价, 叠加老标准电表招标末期价格大幅下滑, 我们预计第三批单价至少恢复至上一轮电表新标准招标初期价格(已单相表为例, 预计价格恢复至 200 元以上, 相比 25 年第二批同比增长 60%以上), 看好第三批电表招标量价齐升。

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-天脊) 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, 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: 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: 金九银十新车周期持续, 车市表现维持平稳

汽车周销量: 9 月 2 周乘用车销量 45.9 万辆电车 26.9 万辆, 电车渗透率 58.6%

乘联会口径: 1) 乘用车: 9 月 1-13 日, 乘用车市场零售 73.2 万辆, 同/环比-4%/+6%, 25 年累计零售 1549.7 万辆, 同比+9%。全国乘用车批售 77.4 万辆, 同/环比-3%/+18%, 累计批售 1881.6 万辆, 同比+12%。

2) 新能源: 9 月 1-13 日, 新能源市场零售 43.8 万辆, 同/环比+6%/+10%, 新能源零售渗透率 59.8%, 25 年累计零售 800.8 万辆, 同比+25%; 新能源批售 44.7 万辆, 同/环比+10%/+21%, 新能源厂商批发渗透率 57.7%, 累计批售 939 万辆, 同比+32%。

交强险口径: 1) 销量: 本周国产乘用车总销量 45.9 万辆, 较去年同期-5.9%, 较上周+24.4%, 较上月同期+4.8%;

2) 电车: 本周国产新能源乘用车销量 26.9 万辆, 较去年同期+5.1%, 较上周+22.8%, 较上月同期+10.2%, 电车渗透率 58.6%;

一周新车: 华为享界 S9T、吉利银河 M9 正式上市, 金九银十新车周期持续

事件 1: 9 月 16 日, 华为享界 S9T 正式上市, 新车主打大空间智慧旅行车, 售价 30.98-34.98 万元, 相对老款享界 S9 做出了大量优化, 主要竞争对手为 BBA 的 5/6/E 矩阵。

事件 2: 9 月 17 日, 吉利银河 M9 正式上市, 全系共推出 6 款车型, 新车基于 GEA Evo 架构打造, 定位大六座旗舰级 SUV, 主打家用属性, 叠加所谓超级置换补贴后官方指导价 17.38-23.88 万元, 相对预售价降价 2 万元, 目前看同价



位鲜有竞争对手。

点评：1、享界 S9T 事实上对享界 S9 商务属性进行了摒除，旅行版的设计也削弱了新能源轿车内部纵向空间表现较差的问题，但是由于享界品牌目前品牌力仍较弱，同时新车配置选装结束后价格相对 5/6/E 优势不大；另外，华为在 20-40 万元价格段拥有重磅的问界 M8/M7 两款产品，若注重家用，则消费者会优先选择空间更大的 SUV 产品，选择轿车，则 BBA 品牌力更强、产品更便宜，因而新车销量需要观望，我们预计会远远超越此前的享界 S9 系列，但上限表现仍是有待观望的。

2、吉利银河 M9 爆款概率极大。我们曾多次强调过，目前吉利银河 M9 在市场上缺乏竞争对手，主要竞争对手如东风 e 派 008 和零跑 C16 尺寸均无法与其相比，预计其竞争对手是 26 年才能上市的零跑 D19，奇瑞风云 T11 等，因而虽然银河 M9 SKU 划分上略不合理，低配四个版本配置较低，只能购买次顶配和顶配，但整体价格仍较低且缺乏竞争对手，我们认为新车仍将成为爆款，但考虑到 SKU 划分和竞争对手即将上市等问题，我们认为新车后续生命力仍有待观望。

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。

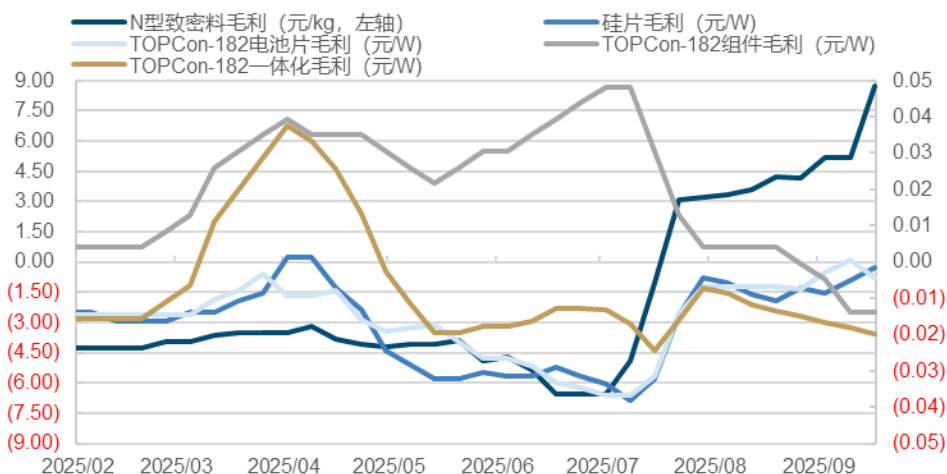


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至9月17日，本周本周硅料、硅片价格上涨，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1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至2025/9/17）



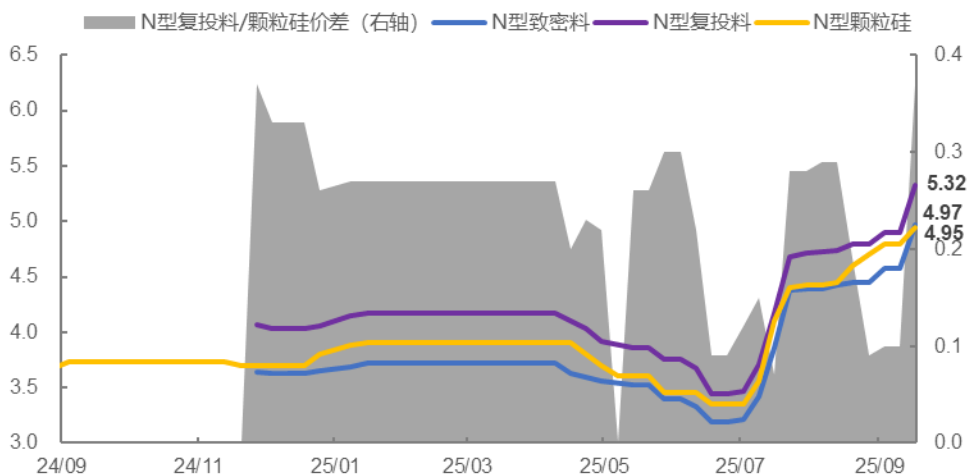
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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) 硅料价格上涨：硅料供应阶段性偏紧，支撑价格延续涨势；9月16日国家标准《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》（征求意见稿）发布，不达基线要求（6.4kgce/kg）将被限期整改，未达准入值（5.5kgce/kg）将被要求关停，硅业分会初步统计国内多晶硅有效产能约240万吨/年，新规执行后行业供需格局有望得到实质性改善。截至9月17日，多晶硅期货主力合约收盘价为5.3万元/吨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



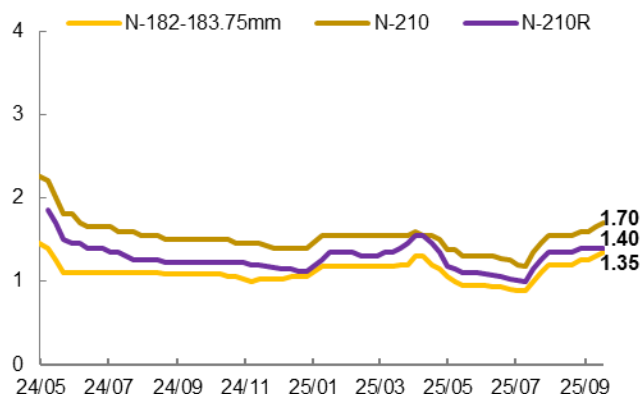
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至2025-09-17

2) 硅片价格上涨：本周硅片报价向上普调，但成交价有所分化，183N、210N需求支撑较强，成交价上涨，210RN新价接受意愿偏低；上游硅料价格持续高位运行，下游电池片需求良好，预计短期硅片价格稳中有升。

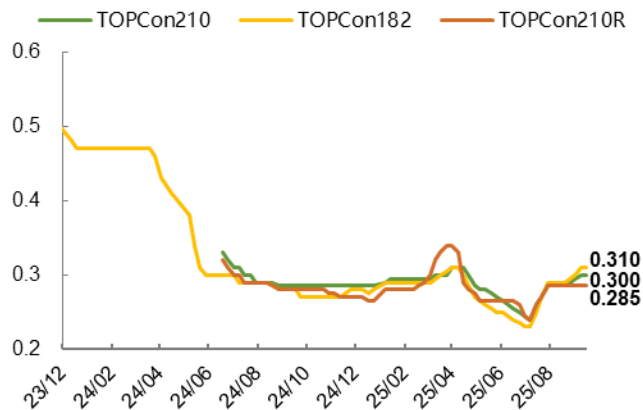
3) 电池片价格持稳：上游硅片涨价带动下，电池片厂家上调报价，组件厂暂处观望态度、少量成交，本周电池片价格持稳为主。



图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



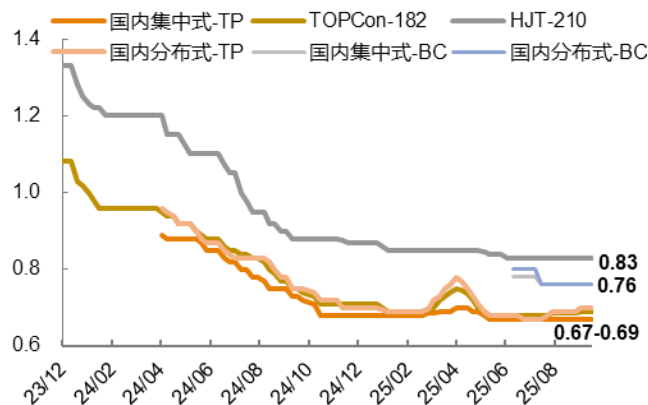
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-09-17

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-09-17

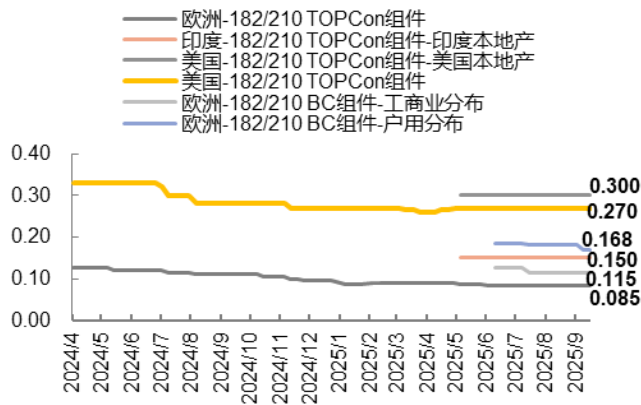
4) 组件价格价格持稳: 当前组件执行前期订单为主, 虽有低价抢单现象, 但考虑到近期成本上涨明显, 多数项目价格持稳, 集中式项目交付价格 0.64-0.68 元/W, 分布式现货交付量缩减, 签单少量 0.7 元以上成交。

5) 海外组件价格持稳: 美国受政策影响, 供货商与项目方仍在博弈沟通, 部分项目暂缓, 成交价维持每瓦 0.27 - 0.30 美元, 本地组件询单有上行趋势; 亚太区域价格约 0.085-0.09 美元, 其中印度市场价格约 0.14-0.16 美元; 欧洲 0.083-0.085 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 2025-09-17

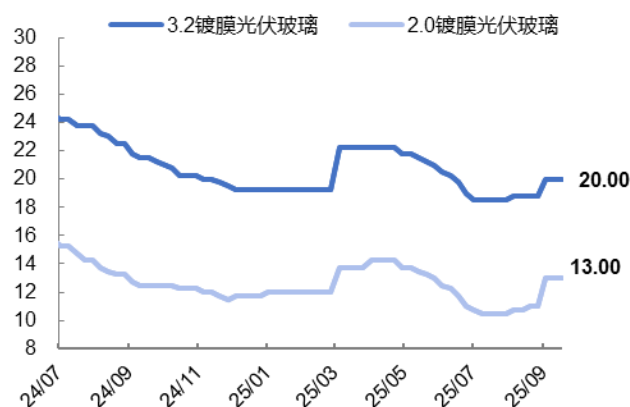
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-09-17

6) 光伏玻璃价格持稳: 近期组件企业开工率基本稳定, 多数采购积极, 订单跟进充足, 玻璃厂家出货顺畅; 供应端生产稳定, 库存天数环比下降 1.10 天至 15.03 天。

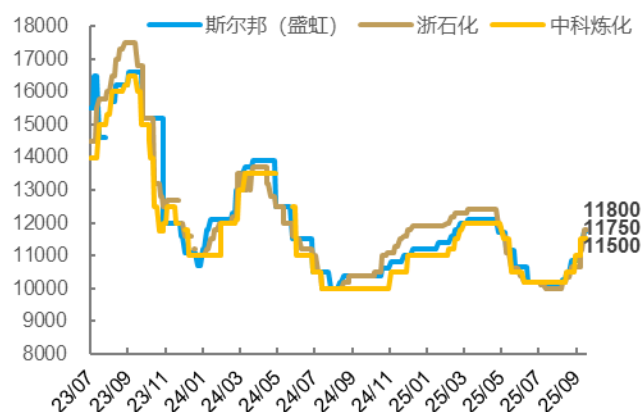
7) EVA 树脂价格上涨: 9 月光伏胶膜排产环比提升, 市场 EVA 光伏料库存处于低位, 整体供应偏紧, 光伏料价格上涨至 11200-11300 元/吨。



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 2025-09-17

来源：卓创资讯，国金证券研究所，截至 2025-09-20

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在 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。

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 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。

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	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