



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

供需两侧政策密集落地，风光储锂车普迎利好，重视绿醇与 SOFC

子行业周度核心观点：

整体观点：能源领域政策超密集下发，工信部部长就“非理性竞争”强硬表态，顶层设计充分贯彻“供需两侧发力”宗旨，指向新型电力系统及相关装备制造业高质量发展，储能及风光消纳全面受益，坚定看好电新板块行情持续性。
风电：大金重工再签 12.5 亿元欧洲海风订单，明阳与英国业主达成 6GW 风机战略合作协议，国内企业出海节奏继续提速；金风计划投资 189 亿建设绿色氢氨醇项目，龙头新业务加速扩张、中长期成长性可期；稳增长工作方案强化 26 年需求增长预期，看好风电行业健康发展。

氢能与燃料电池：IMO 绿色航运法案即将落地，绿醇千亿市场启动，看好绿醇生产商盈利弹性；Oracle 指引大超预期，坚定看好 SOFC 需求，当前时点预期差仍然很大。

光伏&储能：中国能建启动 2025 年 17GW 光伏组件集采招标；9 月组件排产预计环增 6%。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：梅赛德斯-奔驰搭载固态电池的纯电 EQS 测试车再度上路测试，一次充电行驶达 1205 公里，电池由梅赛德斯-奔驰乘用车团队与 HPP 团队的 F1 技术专家联手打造，电芯由 Factorial Energy 提供，能量密度提高至 450Wh/kg，配备气动执行器应对固态电池充放电的体积变化。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。

AIDC：阿里巴巴宣布拟发行 32 亿美元零息可转换优先票据；甲骨文发布 2026 财年一季度业绩，剩余履约订单金额超预期，全年资本开支指引上调；英伟达发布 Rubin CPX 为柜内液冷环节带来边际变化，坚定看好国内企业在全局液冷市场后续地位提升所带来的板块投资机会。

电网：1) 巴丹吉林-四川特高压完成可研，能源局提出加快推进疆电送电川渝特高压前期工作，两条直流项目均有望于年内核准开工，关注后续特高压招标提速；2) 《电力装备行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》提出提高电网对清洁能源的接纳能力、推进智能微电网建设、开拓国际市场、核准重点互济工程等，看好电网设备国内外需求稳健增长。

新能源车：八部门印发《汽车行业稳增长工作方案》，涵盖有条件批准 L3 级车型生产准入、高质高效推进新能源汽车、动力电池、自动驾驶、汽车芯片等重点急需标准研制任务，规范汽车企业 OTA 升级活动，完善企业退出机制等。本次政策着力推进智能驾驶、动力电池等新技术进步，或全面推进行业下一轮技术创新周期落地。

本周重要行业事件：

风光储：能源与电力领域多项重磅政策密集发布（详见正文）；山东省 2025 年机制电价竞价结果出炉（全国首个）；中国能建启动 2025 年 17GW 光伏组件集采招标。

电网：国网计量产品第二批开标；能源局印发《电力装备行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》的通知。

新能源车&锂电：八部门印发《汽车行业稳增长工作方案》；梅赛德斯路测全固态电池；宁德宜春矿复产。

氢能与燃料电池：能源局绿色液体燃料试点工作正式启动；确保绿色成色，开展不力将退出试点；奔驰 GenH2 氢燃料电池卡车测试年报公布，百公里氢耗 5.6-8 公斤；交通运输部水运科学研究院牵头发起共建绿氢燃料海运供应链倡议。

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

整体观点：本周能源与电力领域政策超密集下发，工信部部长就“非理性竞争”强硬表态，顶层设计充分贯彻“供需两侧发力”宗旨，全面指向新型电力系统及相关装备制造业高质量发展，储能及风光电力消纳全面受益，坚定看好电新板块整体性行情持续性。

早在今年2月10日的国常会上，李强总理首次提出“要坚持从供需两侧发力，标本兼治化解重点产业结构性矛盾等问题，促进产业健康发展和提质升级。”本周，市场迎来能源领域“供需两侧”政策密集落地，全面指向新形势下我国能源系统、尤其是新型电力系统高质量建设与发展。尤其是通过促进新型储能行业发展（设定具体装机目标、容量补偿机制）、进而提升新能源发电消纳能力，获得政策端明显聚焦。简言之：利好储能、利好风光消纳。

我们将本周相关重要事件与政策按照时间顺序梳理解读如下：

- 1) 9月8日，国家发改委、能源局联合印发《关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》，要求加快推动人工智能与能源产业深度融合，并提出包括电网、新能源、油气、火电、水电等八大典型应用赋能场景。
- 2) 9月9日，国务院新闻办公室在北京举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，工信部部长李乐成表示：“绝不能容忍千辛万苦培育的企业产业，因非理性竞争而被一夜之间毁掉”，并提出“坚持依法治理、强化行业自律、落实监管责任”等具体措施方针。
- 3) 9月10日，生态环境部部长黄润秋在全国人大常委会第十七次会议上作《国务院关于应对气候变化和碳达峰碳中和工作情况的报告》，总结了我国提出双碳目标五年来的进展和成效，并提出了下一步工作考虑。
- 4) 9月11日，国网新能源云公示山东省2025年度新能源机制电价竞价出清结果，风电0.319元/度，光伏0.225元/度。我们认为，这一竞价结果与山东省境内较大比例的光伏装机量以及光伏项目较高的出力同时率直接相关，并进一步验证我们自136号文发布以来反复重申的重要观点：全面市场化交易背景下，风电项目将在大部分地区实现较光伏项目显著的收益率优势，并驱动“十五五”期间的新能源电源投资向风电倾斜。
- 5) 9月12日，工信部、市监总局、国家能源局联合印发《电力装备行业稳增长工作方案（2025-2026年）》，设定2025-2026年主要目标：传统电力装备年均营收增~~6%保持~~，新能源装备营收稳中有升；新能源装备出口量实现增长。《方案》针对风电、电网设备相关举措值得关注。

风电设备方面，《方案》充分贯彻“供需两侧发力”政策宗旨。①供给侧，提出“研究制定风电装备制造行业规范条件和管理办法，推动风电装备研发迭代保持合理节奏。”体现对风电产品质量重视程度增加，同时防范过于激进的风机大型化。②需求侧，提出“加快推进陆上大基地、推动海风规范有序建设、积极开拓国际市场”。

电网设备方面，《方案》明确电网投资的两大核心方向：①电网升级扩容与智能化：为解决新能源消纳和区域间电力调配问题，明确提升系统接纳与配置能力，特高压、超高压输电工程核准和建设有望提速，同时加快配电网的数字化、智能化改造；②电力设备出海：国内电网企业在特高压、智能电网等领域的技术和工程经验全球领先，政策支持将加速海外市场拓展，从单一设备出口迈向系统解决方案和EPC总包输出。

- 6) 9月12日，国家发改委、能源局联合印发《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027年）》，目标到2027年全国新型储能装机规模达到1.8亿千瓦（180GW）以上（截至2025H1累计装机95GW），并明确技术路线仍以锂离子电池储能为主。《方案》提出“促进应用场景拓展、推动利用水平提升、加快市场机制完善”等具体举措，尤其是市场机制部分明确了“电能量市场+辅助服务市场+容量补偿”的收益框架，旨在从顶层设计层面为储能构建可持续的商业模式，利好新型储能中长期发展。
- 7) 9月12日，国家发改委、能源局联合印发《关于完善价格机制促进新能源发电就近消纳的通知》。《通知》明确了“绿电直连、零碳园区、源网荷储一体化”等就近消纳模式下的项目边界、保供与经济责任（即各类费用标准），以及电网的服务责任等，直击此前造成该类项目发展缓慢的痛点，有望有效推动相关项目加快发展，促进新能源消纳利用、减轻电力系统调节压力。
- 8) 9月12日，国家发改委、能源局联合印发《电力现货连续运行地区市场建设指引》，提出：鼓励虚拟电厂、智能微电网、新型储能等新型经营主体和用电侧主体参与现货市场，支持“电源+储能”作为联合报价主体参与现货市场；研究建立可靠容量补偿机制。
- 9) 9月12日，宁夏自治区发改委发布《建立发电侧容量电价机制的通知（征求意见稿）》，实施范围包括公用煤电机组、电网侧新型储能，容量电费由区内全体工商业用户和发电外送企业按比例分摊。《通知》明确将新型储能纳入容量电价机制，可谓构建“能够有效反映各类电源电能量价值和容量价值的市场价格机制”的关键一步，有望推动煤电、新型储能、新能源协同健康发展。

风电：大金重工再签12.5亿元欧洲海风订单，明阳与英国业主达成6GW风机战略合作协议，国内企业出海节奏继续提速；金风计划投资189亿建设绿色氢氨醇项目，龙头新业务加速扩张、中长期成长性可期；稳增长工作方案强化26年需求增长预期，看好风电行业健康发展。

一、大金再签12.5亿元欧洲海风订单，明阳与英国业主达成6GW风机战略合作协议，国内企业出海节奏继续提速。



9月10日，公司子公司蓬莱大金宣布签署此前OW框架协议下第一个海上风电基础供应合同，总订单金额12.5亿元，项目预计将于2026年交付。此外，公司inch cape项目首单桩完成发运，看好Q4逐步确收。

两周内连获两个欧洲海风订单，重申我们持续看好下半年公司订单超预期的观点：我们在此前大金重工深度报告中列出下半年预计将完成单桩供应商确认的欧洲海风项目共计7.8GW，结合此次订单业主为此前框架协议对手方，预计本次订单项目为波兰BC Wind项目；考虑到上周Gennaker项目完成供应商确认（公司拿到2.5万吨过渡段），我们预计年内欧洲至少还将开标6GW+海风基础订单。其中，荷兰4GW海风项目（主要供应商Sif产能爬坡低于预期、公司近期突破荷兰海工准入认证）及德国1.5GW项目（项目业主希望协同采购设备、公司5月签订业主另一项目单桩订单）我们认为公司中标一定份额概率较大，看好下半年欧洲海风订单持续超预期。

此外，本周明阳智能宣布与英国业主章鱼能源正式签署战略合作协议，共同推动英国陆上风电加速开发，计划通过章鱼能源旗下的“Winder”风电资源平台，开发至多6GW的本地可再生风电装机容量。本次合作对象章鱼能源于2015年成立，是目前全球范围内增长最快的电力企业，也是欧洲最大的风电投资方之一，目前管理有1.5GW的陆上和海上风电项目。同时，从合作模式来看，章鱼能源将提供软件系统，而明阳负责提供海上与陆上风电机组装备技术，或能在一定程度上避免引发过度的“安全焦虑”，看好后续具体项目落地带来的明阳出口规模提升。

二、金风计划投资189亿建设绿色氢氨醇项目，龙头新业务加速扩张、中长期成长性可期。

9月10日金风科技发布公告，在内蒙古巴彦淖尔建设3GW风电，所发电量80%以上用于电解水制绿氢，通过生物质气化耦合绿氢制取绿色甲醇60万吨/年、制取绿氨40万吨/年。此前市场对公司的主要担忧集中在26年后国内风电装机增速放缓后的成长性，但随着公司在海外业务的持续发力（上半年加码海外epc业务、1H25海外风电服务收入同比超300%），以及氢能业务的加速布局，我们看好公司在中长期维度仍然保持较强的成长性。

三、稳增长工作方案强化26年需求增长预期，看好风电行业健康发展。

9月12日，工信部、市监总局、能源局联合印发《电力装备行业稳增长工作方案（2025-2026年）》，提出25-26年主要目标是：传统电力装备年均营收增速保持6%左右，新能源装备营收稳中有升。

从工作方案提出的具体措施来看，供需两侧均提出有力措施，看好26年需求增长、行业进入高质量发展通道。①供给侧，工作方案提出加快风电产业高质量发展，并将研究制定风电装备制造行业规范条件和管理办法、推动风电装备研发迭代保持合理节奏，体现对产品质量重视程度增加，同时防范大型化进度过快；②需求侧，工作方案提出，依托能源领域重大工程项目稳定电力装备需求，加快推进陆上大基地，推动海风规范有序建设，同时积极开拓国际市场，我们继续看好26年风电需求增长，以及国内风机价格回归合理水平。

四、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：IMO绿色航运法案即将落地，绿醇千亿市场启动。9月10日金风科技发布公告，在内蒙古巴彦淖尔建设3GW风电，所发电量80%以上用于电解水制绿氢，通过生物质气化耦合绿氢制取绿色甲醇60万吨/年、制取绿氨40万吨/年。此为继内蒙古兴安盟一期25万吨绿醇项目（25年10月投产），以及二期60万吨后，金风再次加大绿醇投资力度，彰显信心。此外，上海洋山港完成的绿色甲醇加注单价约在7200元/吨，价格涨幅超预期。IMO绿色航运法案即将落地，绿醇千亿市场投资机会启动。绿色航运带动甲醇船需求高增，IMO绿色航运法案即将落地。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，绿醇迎来供不应求窗口期机遇，看好绿醇生产商。

Oracle指引大超预期，坚定看好SOFC需求，当前时点预期差仍然很大。Oracle FY26Q1在手订单大超预期，达到4550亿，同比大增359%，云设施FY26-30每年指引上修至180/320/730/1140/1440亿，将带来电力设备的大幅提升。25年7月，全球SOFC龙头Bloom Energy宣布90天内为Oracle的AI数据中心提供现场供电服务订单，Oracle上修指引



持续强化 BE 后续订单爆发置信度。Bloom Energy 作为核心龙头，后续催化可见度高。预计近两年美国数据中心密集建设叠加电力缺口下，BE 的订单获取或将超预期。三环集团为 BE 隔膜板供应商，受 BE 的 SOFC 产品出货带动。

(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、绿氢合成氨/醇技术与设备、生物质处理的企业将率先受益：吉电股份、中国天楹、森松国际。

光伏&储能：工信部部长就“非理性竞争”强硬表态；中国能建启动 2025 年 17GW 光伏组件集采招标；9 月组件排产预计环增 6%。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。

9 月 9 日，国务院新闻办公室在北京举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，工信部部长李乐成表示：“企业产业的培育可谓千辛万苦，而非理性竞争毁掉一个企业、毁掉一个产业，可能一夜之间，绝不能容忍这种事情发生”，并提出“坚持依法治理、强化行业自律、落实监管责任”等具体措施方针。

据 InfoLink，光伏产业链 8 月硅料/硅片/电池片/组件实际产出 12.6 万吨、55/59/52GW，环比+15%/+7%/+1%/-1%；预计 9 月硅料/硅片/电池片/组件产出 12.5 万吨（65-66GW）、58/61/55GW，环比-0.8%/+4.9%/+3.6%/+6.0%，硅料环节较前次（8 月 5 日）预测下调。

硅料：8 月产出环比提升 15.3%至 12.6 万吨左右（约 66GW），头部企业四川、云南产能进入爬坡满产周期，硅料价格持续上涨情况下，企业减产幅度一般，预计 9 月产出环比下降 0.8%至 12.5 万吨左右。

硅片：8 月产出环比提升 7%至 55GW 左右，主要由于硅片价格反弹带动，不同尺寸排产分化，183N 因海外需求增长排产上扬，近期受上游价格上涨影响，一体化厂家倾向于选择硅片代工模式，预计 9 月产出环比提升 5%至 58GW 左右。

电池片：8 月产出环比提升 1%至 59GW 左右，7 月中旬反内卷政策持续发酵后，价格涨势持续，带动电池片行情回温，政策支撑背景下，预计 9 月电池片产出环比提升 4%至 61GW 左右；东南亚方面，四国产能部分转出口印度市场、部分选择关停，非四国地区中印尼厂家暂维持满产状态。

组件：8 月产出环比下降 1%至 52GW 左右，9 月产出预计小幅提升 6%至 54-55GW，然而由于上游提价，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。

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：新一轮扩产潮叠加固态技术突破驱动行业 Capex 加速，产业链景气度多元开花，重点推荐配置！

主产业链：供需反转驱动环节涨价，叠加设备迎接新一轮更新&扩产&新技术行情。国内头部储能企业已接近满产，有强提价预期；受益供需改善，及行业反内卷会议积极响应，近期 6f、干法隔膜等环节价格上行，结合 H2、26 年景气度延续强劲，提价仍可看持续性；20-21 年为锂电扩产高峰，当前迎接更新替代，叠加固态新技术及新一轮龙头扩产潮等，先导、杭可、海目星等设备公司整体迎基本面拐点。

固态电池：设备订单超预期、全固态处于中试线搭建，半固态电池全面开启商业化。头部设备厂指引固态订单超预期，2H25-1H26 为行业全固态中试线集中落地关键期，标志着科学问题解决转向量产优化，落地预计带动设备招标及材料体系定点等，持续提振市场信心及资金流入；半固态电池（氧化物、聚合物体系）在 3C、低空、机器人、乘用车、商用车、储能等领域多点突破，预计 26 年放量。

投资建议：

(1) 把握龙头核心资产：关注宁德、亿纬、先导、杭可、天赐、尚太、裕能、容百、恩捷等各环节白马龙头。

(2) 涨价：供需改善，行业孕育新一轮提价，建议关注 6f、储能电芯、干法隔膜、铁锂等，6f 关注天赐、多氟多、天际，隔膜关注星源，铁锂关注富临、裕能、万润、龙蟠。

(3) 固态：产业化继续提速，建议关注：1) 硫化锂：洗霸、厦钨、海辰、华盛。2) 锂负极：天铁、中一、英联。3) 设备：先导、海目星、德龙、松井、宏工、纳科。4) 集流体：远航。

梅赛德斯-奔驰：搭载固态电池的纯电 EQS 测试车再度上路测试

近日，梅赛德斯-奔驰搭载固态电池的纯电 EQS 测试车再度上路测试。在本次测试中，搭载固态电池的纯电 EQS 测试车，一次充电行驶达到了 1205 公里。这一成绩刷新了 2022 年 VISION EQXX 能效概念车真实道路 1202 公里的行驶记录。本次测试搭载的固态电池，由梅赛德斯-奔驰乘用车团队与梅赛德斯-AMG 高性能动力系统有限公司（HPP）团队的 F1 技术专家联手打造，电芯则由 Factorial Energy 提供。Factorial 采用的是硫化物基固态电解质的设计，重量能



量密度提高至 450 瓦时/千克，续航里程可提升 25%。另外，梅赛德斯-奔驰还配备了气动执行器，来应对固态电池充放电时体积容易发生变化的特性。值得一提的是，本次测试车上的固态电池包，其体积、重量都与量产纯电 EQS 上相当。除了梅赛德斯-奔驰外，今年 5 月，搭载全固态电池的试验车型宝马 i7 在慕尼黑地区启动实际路测。该电池电芯由 Solid Power 开发，同样采用硫化物电解质技术，搭载了优美科专有的正极活性材料，并在电池模组结构上进行了重新设计，以适配宝马第五代电驱平台的性能需求。梅赛德斯-奔驰、宝马等试验车型的实际道路测试都正如火如荼，固态电池量产倒计时已悄然开启。梅赛德斯-奔驰的目标是在 5 年内将此创新技术投入量产，宝马也预计在 2028 年推出量产全固态电池车型。

中创新航：完成全固态电池产线建设，锁定 eVTOL、人形机器人未来应用

中创新航自研 430Wh/kg 全固态电池已完成产线建设。公司最新信息显示，其自研的 430Wh/kg 全固态电池已完成产线建设，并规划了从半固态到全固态的稳健推进路线，配套产线将于今年正式投用。更重要的是，通过与 eVTOL、人形机器人等领域头部企业的深度绑定，中创新航已为其下一代技术找到了明确的商业化出口，展现出从技术引领到市场应用的战略闭环。作为产业化的先行产品，中创新航已推出“顶流高能-超级飞行电池”，这是一款能量密度高达 350Wh/kg 的半固态电池。该电池采用固液混合电解质，耐温可达 200℃，支持 10C 以上持续放电，并沿用独创的“顶流”式极耳结构将阻抗降低 50%，有效控制高功率放电温升。该电池计划于 2026 年正式应用，可为 8 吨级 eVTOL 提供动力。面向未来，中创新航同步开发了能量密度更高的“无界”全固态电池技术。该技术采用高比能材料体系，可实现 430Wh/kg 的超高能量密度，相较于行业普遍的 300-400Wh/kg 阶段产品优势明显。同时，该技术在单体容量(50Ah)、低压运行(低于 1MPa)、循环寿命和功率性能(基于电导率大于 10mS/cm 的高导锂固态电解质)方面均取得重要突破，计划于 2027 年实现装车。中创新航表示，公司在行业内最早推出 400Wh/kg 级别的混合固液电池技术，并即将成为最早实现该级别电池量产应用的企业。综合来看，中创新航在固态电池领域的差异化优势，体现在技术、战略与执行三个层面的高效协同。技术上，其 430Wh/kg 全固态电池构筑了明确的性能代差壁垒。战略上则以“应用场景驱动”的思维，前瞻性地锁定了低空经济、人形机器人等商业化出口，避免了“技术等市场”的窘境。执行上，其独特的“平台化延伸”能力，能将车规级大圆柱成熟的制造经验快速赋能于新技术的量产，构成了最坚实的产业化后盾。

宁德时代：召开视下窝矿复产会议

9 月 9 日晚间，证券时报获悉，当天上午，宁德时代控股子公司宜春时代新能源矿业有限公司召开“视下窝锂矿复产工作会议”，专题推进视下窝锂矿复产工作。据知情人士透露，宁德时代视下窝锂矿申请采矿权证及采矿许可证进展顺利，比市场预期要快，预计很快将复工复产。此次视下窝锂矿复产工作会议，由宜春时代总经理主持，会议决定将已调整应援到电池厂的第一批原矿区员工尽快召回，第二批员工将停止应援调配。另外，9 月 10 日，证券时报还了解到，为了推进视下窝锂矿复产工作，宜春时代已经成立了工作专班在负责此项工作。

宁德时代：全球首发 NP3.0 技术及神行 Pro 电池

9 月 7 日，宁德时代在慕尼黑举办新品发布会。无论是全球首次推出电池领域最高安全等级的 NP3.0 (No Propagation 3.0) 技术平台，还是首款搭载该技术的神行 Pro 磷酸铁锂动力电池，处处体现了其“为欧洲而来”的口号。宁德时代通过本地化生产和领先技术，正在为欧洲市场绿色转型提供“最优解”。宁德时代此次在欧洲市场推出 NP3.0 技术不仅能极大地打消了消费者在极端低温环境下对于电池安全性的顾虑，还满足了欧洲市场对 L3/L4 级智能驾驶的要求——在热失控时仍能稳定输出动力，确保自动驾驶系统完成紧急避险操作。除了主打安全性，神行 Pro 电池提供长寿命版(122 度)和超充版(110 度)提高应用的适配性。宁德时代还称，神行 Pro 电池的长寿命特性将推动租赁模式的发展。在电池的前 20 万公里内，其容量衰减将低于 9%，这为租赁公司提供了更大的灵活性和更低的运营成本。宁德时代的欧洲战略将是一个多层次、系统性的深度布局。其并非简单的产品出口，而是通过本地化生产、技术引领、紧密合作以及对绿色和循环经济的契合，旨在成为欧洲电动化转型进程中不可或缺的参与者。

AIDC 液冷：阿里巴巴宣布拟发行 32 亿美元零息可转换优先票据；甲骨文发布 2026 财年一季度业绩，剩余履约订单金额超预期，全年资本开支指引上调；英伟达发布 Rubin CPX 为柜内液冷环节带来边际变化。

9 月 9 日，甲骨文发布 2026 财年第一季度报告，一季度实现收入 149.3 亿美元，同比增长 12.2%，非 GAAP 净利润为 43 亿美元，同比增长 8%，调整后每股收益为 1.47 美元；业务结构来看，一季度公司云计算收入 72 亿美元，同比增长 28%，其中云基础设施收入 33 亿美元，同比增长 55%，公司预计 2026 财年云基础设施收入将达到 180 亿美元，同比增长 77%，2027-2030 财年 CAGR 接近 70%。截至 2025 年 8 月 31 日，公司剩余履约义务 4550 亿美元，同比增长 359%，环比增长 230%，2026 财年资本开支指引从 250 亿美元上调至 350 亿美元。

9 月 9 日，英伟达宣布推出专为长上下文工作负载设计的专用 GPU Rubin CPX，用于翻倍提升当前 AI 推理运算的工作效率，特别是编程、视频生成等需要超长上下文窗口的应用；VR200 系列机架级服务器扩展为三种类型：VR200 NVL144（一层 Computer tray 中仅 Rubin）、Vera Rubin CPX 双机架（一层 Computer tray 中仅 Rubin CPX）、VR200 NVL144 CPX（一层 Computer tray 中含 Rubin 和 Rubin CPX）。

根据 SemiAnalysis 预估，Rubin VR200/Rubin CPX 芯片功耗分别为 2300W/800W，对应 VR200 NVL144/VR200 NVL144 CPX 机柜功耗约为 225kW/370kW，VR200+CPX 机柜较 NVL72 功耗接近翻倍提升，单机柜内液冷占比从 NVL72 时期的 85% 提高至 100%。此外，Rubin CPX 考虑 GDDR7 内存后总功耗或将提升至 880W，每层托盘前端 CPX 部分的功耗就将达到 7000W 以上，原先前部风冷需要升级为液冷，根据英伟达 2009 年 GTX 295 方案，Semi 预测 4 个 Rubin CPX 和 2 个 CX-9 网卡之间或采用夹层冷板设计，同时 CPX 芯片 PCB 板的另一侧覆盖热管或者均热板将热量传递至主冷板。



9月11日，阿里巴巴宣布拟发行约32亿美元于2032年到期零息可转换优先票据，票据发行将依据美国证券法下的S条例向某些非美国人士进行离岸交易，此次募集资金中的80%拟用于增强公司云基础设施能力，包括扩大数据中心、升级技术及优化服务以满足增长需求。

本周液冷板块除了受到下游厂商资本开支预期持续上调、AI算力板块整体维持高景气的影响外，英伟达Rubin CPX芯片发布为柜内液冷零部件需求带来重大边际变化，一方面单柜液冷价值量预计大幅提升，另一方面液冷技术需要进一步升级或迭代。虽然截至目前，英伟达方面对于Rubin一代采用的液冷路线尚未有明确结论，但梳理目前市场的几条技术路线预期：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+TIM升级技术，我们认为未来3-5年冷板式依然是液冷的主流架构，且随着英伟达机柜功率提升、ASIC液冷渗透、终端用户Capex上修，全球液冷市场规模及渗透高增速演绎具有较强的确定性。

此外，我们认为虽然液冷技术的快速迭代将会为新进入者带来持续的机会，但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，对于国内企业来说，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，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：

一、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)持续挖掘新方向，从主要零部件出发，横向延伸至泵、阀等节点性的环节和标的，向上游延伸至铜材、焊料、设备相关标的。

二、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。

电网：1)巴丹吉林-四川特高压完成可研，能源局提出加快推进疆电送电川渝特高压前期工作，两条直流项目均有望于年内核准开工，关注后续特高压招标提速；2)《电力装备行业稳增长工作方案(2025-2026年)》提出提高电网对清洁能源的接纳能力、推进智能微电网建设、开拓国际市场、核准重点互济工程等，看好电网设备国内外需求稳健增长。

本周巴丹吉林沙漠基地送电四川特高压直流工程完成可研工作，线路全长1459.7公里，预计年内核准开工，拟于“十五五”中期建成投产。此外能源局表示正加快推进南疆—川渝特高压直流工程前期工作，计划于2025年12月开工建设，2027年前后建成投运。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，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。

国家能源局印发《电力装备行业稳增长工作方案(2025-2026年)》的通知，电网方面，《方案》提出提高电网对清洁能源的接纳能力、推进智能微电网建设、开拓国际市场、核准重点互济工程、提高变压器&配电装备等能效水平。我们认为，《方案》明确电网投资的两大核心方向：

①电网升级扩容与智能化：为解决新能源消纳和区域间电力调配问题，明确提升系统接纳与配置能力，特高压、超高压输电工程核准和建设有望提速，同时加快配电网的数字化、智能化改造；

②电力设备出海：国内电网企业在特高压、智能电网等领域的技术和工程经验全球领先，政策支持将加速海外市场拓展，从单一设备出口迈向系统解决方案和EPC总包输出。

建议关注：1)受益于国内主干网建设、技术壁垒高的龙头：平高电气、中国西电、许继电气、国电南瑞等；2)海外产能、渠道布局领先的：思源电气、金盘科技、三星医疗、海兴电力等。

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：车市反内卷持续，八部门联合发文车市迎利好

汽车周销量：9月1周乘用车销量36.9万辆电车21.9万辆，电车渗透率59.3%

乘联会口径：1) 乘用车：9月1-7日，乘用车市场零售30.4万辆，同/环比-10%/-4%，25年累计零售1506.9万辆，同比+9%。全国乘用车批售30.7万辆，同/环比-5%/+9%，累计批售1834.9万辆，同比+13%。

2) 新能源：9月1-7日，新能源市场零售18.1万辆，同/环比-3%/-1%，新能源零售渗透率59.6%，25年累计零售775.2万辆，同比+25%；新能源批售17.9万辆，同/环比+5%/+12%，新能源厂商批发渗透率58.1%，累计批售912.2万辆，同比+33%。

交强险口径：1) 销量：本周国产乘用车总销量36.9万辆，较去年同期-9.8%，较上周-30.2%，较上月同期-3.7%；

2) 电车：本周国产新能源乘用车销量21.9万辆，较去年同期-1.8%，较上周-23.4%，较上月同期+0.9%，电车渗透率59.3%；

3) 燃油：本周油车销量15万辆，同比-19.4%，环比-38.3%，较上月-9.6%。

吉利领克10 em-p正式上市：定价具有竞争力但非绝对领先，公司电车市占率向上高度确定

事件：9月8日晚，吉利领克10 em-p正式上市，新车定义为大型插混轿车，主打运动轿跑，车身尺寸5050/1966/1487mm，轴距3005mm。新车全系标配四驱和智驾，正式售价16.38-20.18万，主要竞争对手为比亚迪汉/汉L、奇瑞风云A9L等。

点评：1、新车定价具有竞争力。次顶配选装后，即可实现续航、舒适性配置、智驾、智能化、驾控的全面大满贯，售价为18.98万元，相对奇瑞风云A9L伯牙版，其舒适性配置领先并拥有四驱、智驾，虽然更贵但性价比仍是领先的。不过我们认为虽然其性价比仍较高，但并非原有银河品牌或领克900的断崖式领先，18.98万的价格事实上已经不低，或超出原有消费者群体承受能力，故正式上市后销量仍有待观望。

2、新车周期到来，公司后续销量市占率提升高度确定。公司银河M9、极氪9X也将上市，两款新车小订表现均火爆。虽然目前车企小订大定呈现膨胀态势，参考价值逐渐减弱，但综合来看我们认为：1) 银河M9正式上市降价后性价比或较高。2) 极氪9X目前市场预期较低，对其小订数量质疑声较大，但目前消费市场反馈良好。综合来看两款新车爆款概率均较高，公司电车销量和市占率向上是高度确定的。

八部门印发《汽车行业稳增长工作方案》：行业迎利好，关注产业链边际机会

事件：9月13日，工信部、公安部等八部门印发《汽车行业稳增长工作方案（2025-2026年）》，其中指出：

1、2025年，力争实现全年汽车销量3230万辆左右，同比增长约3%，其中新能源汽车销量1550万辆左右，同比增长约20%。汽车出口保持稳定增长。2026年，行业运行保持稳中向好发展态势。

2、提出着力扩大国内消费、持续提升供给质量、优化产业发展环境、帮助企业纾困解难四大核心举措，涵盖有条件批准L3级车型生产准入、高质高效推进新能源汽车、动力电池、自动驾驶、汽车芯片等重点急需标准研制任务，规范汽车企业OTA升级活动，完善企业退出机制等。

点评：1、行业迎来刺激：本次政策着力推进智能驾驶、动力电池等新技术进步，或全面推进行业下一轮技术创新周期落地。第一轮新能源车的创新周期在2019-2022年，以智能座舱+锂电池技术进步为基石，形成了新能源汽车渗透率的高增和动力电池装机量的快速提升。但从2023年开始，国内整车现有技术已经逐渐结束，国内整车产品的形态在逐渐趋同，同时新能源车的低壁垒性导致市场竞争愈发激烈，推进新一轮技术革命势在必行。整车智能驾驶、固态电池装机是新一轮新能源车行业技术突破的核心，甚至将重塑汽车的产品形态，是行业发展的必然趋势。

2、政策配合行业进步趋势，产业链多个环节将受益：智能驾驶或加速落地，辅助驾驶新规有望在年内落地，目前智能驾驶在整车端更大的问题是消费者心智的占领，导致价格竞争加剧背景下智驾车型销量承压，政策或称为重要推手刺激智驾在整车端落地&启发消费者心智觉醒，影响市场竞争格局。中低端市场智驾主要分为供应商方案和自主研发两种，但当前时间点看智驾能力差距不大、消费者认知最弱，对竞争格局影响有待观望，关注华为系智驾下沉；同时建议关注比亚迪、吉利汽车等具备自主研发能力的公司智驾推进。

2) 零部件&智能驾驶：新规将规范辅助驾驶规则，市场原本被放缓的智驾进展或重启，刺激市场辅助驾驶向低价格段落地，此外重点强调汽车芯片研制也利好国产智驾芯片公司，关注借此机会实现1-N的智驾零部件赛道，核心仍是大算力芯片+激光雷达，关注主机厂芯片自研自制进展。

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。

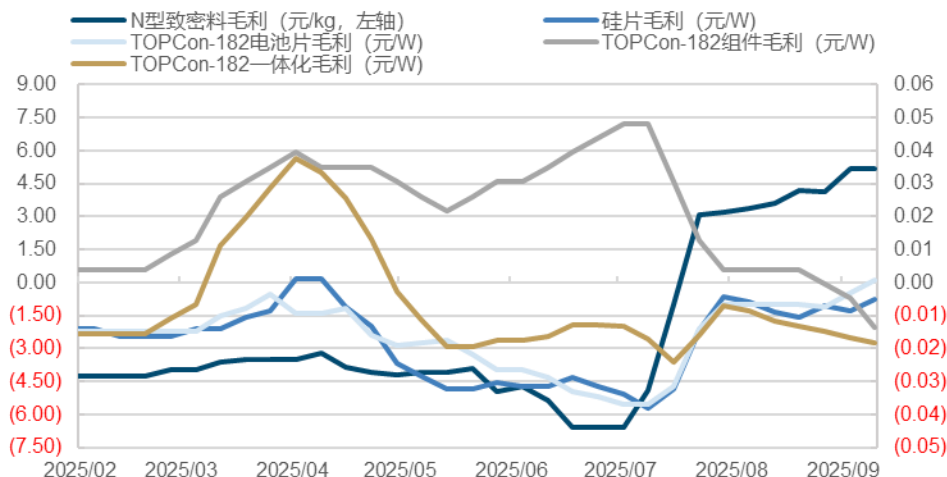


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 9 月 10 日，本周硅片、电池片价格上涨，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环节；
- 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 2025/9/10）



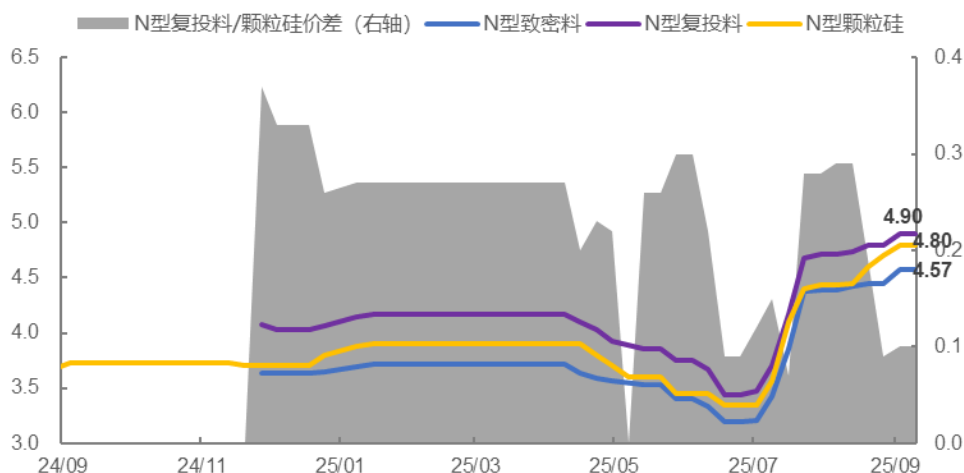
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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：本周一线厂家价格初步达成一致在 5.5 万元/吨，二三线报价达到 5.2 万元/吨，报价陆续上扬；下游企业在“买涨不买跌”心态下批量囤货，硅料厂商自身库存环比下降。截至 9 月 10 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 5.6 万元/吨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



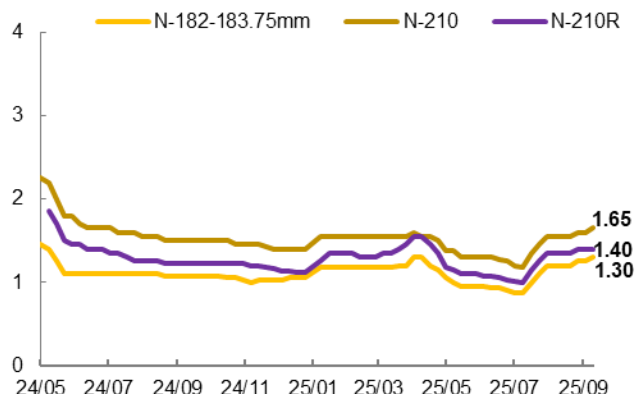
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-09-10

- 2) 硅片价格上涨：本周新一轮报价相继成交，上游硅料价格持续高位运行，为硅片提供稳固的成本支撑；下游电池片需求良好、价格提升，带动硅片走势；9 月硅片排产环比提升，近期有小幅库存现象但仍处于合理区间。
- 3) 电池片价格上涨：183N 受印度订单拉动上涨，210N 需求长期保持稳定、供需紧平衡下本周价格上涨，本周三硅片

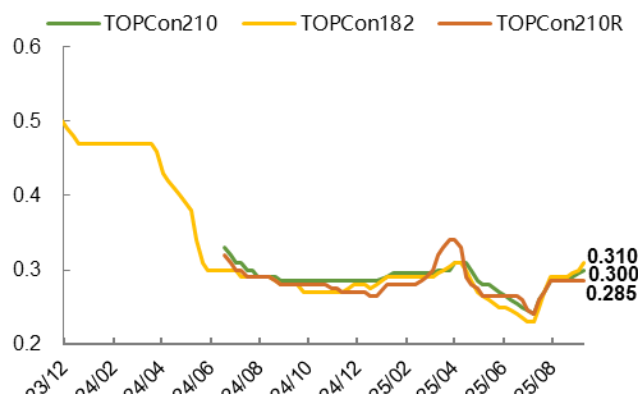


厂家上调硅片报价，电池片环节议价能力薄弱、持续承压，后续价格走势仍需有待观望上下游博弈情况。

图表3：硅片价格（元/片）



图表4：电池片价格（元/W）



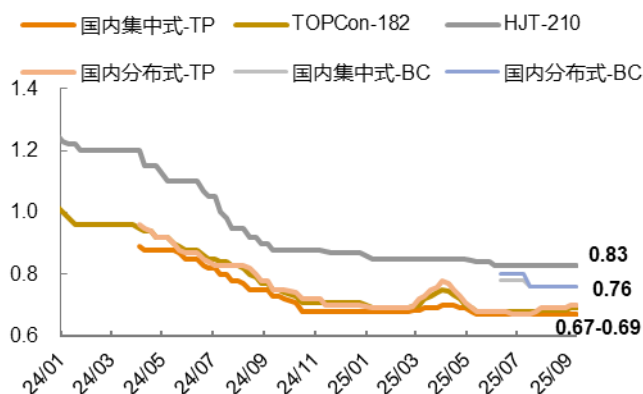
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-09-10

来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-09-10

4) 组件价格持稳：月初需求疲软，集中式项目交付价格 0.63-0.68 元/W、持稳为主，分布式现货交付量缩减，签单价少量 0.7 元以上成交。

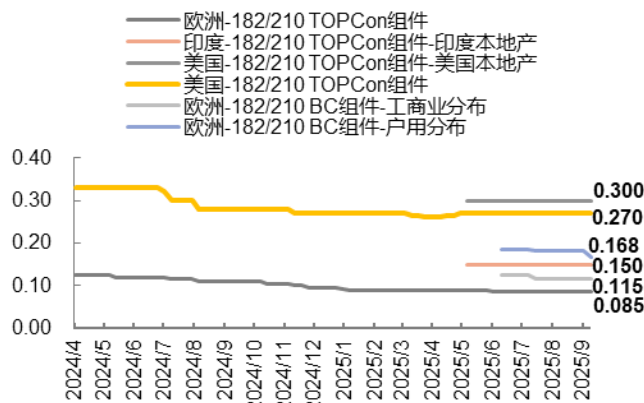
5) 海外组件价格持稳：美国受政策影响，供货商与项目方仍在博弈沟通，部分项目暂缓，成交价维持每瓦 0.27 - 0.28 美元，本地组件询单有上行趋势；亚太区域价格约 0.085-0.09 美元，其中印度市场价格约 0.14-0.16 美元；欧洲 0.083-0.085 美元，BC 户用价格小幅下滑至 0.16-0.17 美元；澳洲 0.09-0.1 美元；中东约 0.085-0.09 美元；拉美约 0.08-0.09 美元。

图表5：组件价格（元/W）



来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-09-10

图表6：各区域组件价格（USD/W）



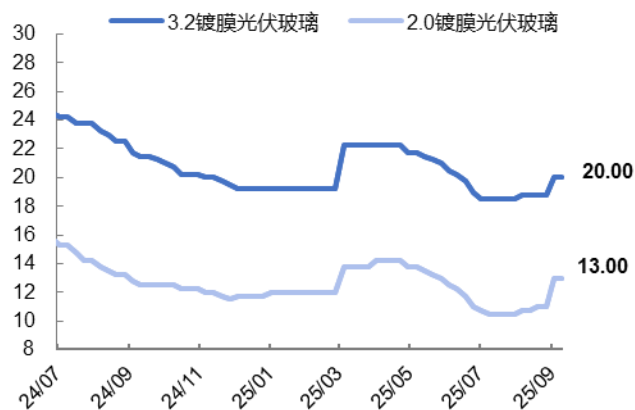
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-09-10

6) 光伏玻璃价格持稳：近期组件企业开工率基本稳定，采购相对积极，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 2.22 天至 16.13 天。

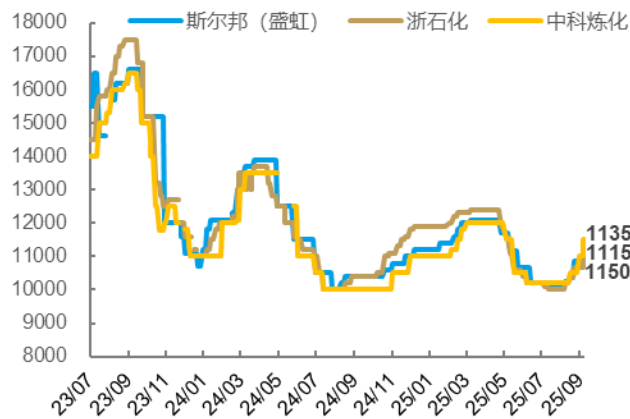
7) EVA 树脂价格上涨：近期部分胶膜企业陆续采购，叠加石化厂检修，EVA 光伏料库存处于低位，整体供应偏紧，光伏料价格上涨至 10700-10800 元/吨。



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 2025-09-10

来源：卓创资讯，国金证券研究所，截至 2025-09-12

锂电产业链：

1) MB 钴：本周（2025.9.5-2025.9.11）国内金属钴行情震荡调整，截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 26.5-27.7 万元/吨，较上周同期均价上调 0.2 万元/吨，涨幅 0.74%。本周国内电子盘钴价震荡上涨，电解钴市场价格随之上调。周内电解钴冶炼厂开工低位，供应量减少，多数仍暂停对外报价，贸易商跟盘上涨。下游市场刚需补库，海外需求小幅增长，整体成交量涨幅有限。

供应方面：本周国内电解钴行业持续低开工运行，仅少数企业维持生产。受原料紧缺及成本倒挂压力影响，行业普遍采取减产、停产措施，整体产量维持低位水平。

需求方面：本周电解钴下游磁材及合金市场整体需求较为平淡，海外市场询盘活跃度明显有所提升，整体仍多以刚需采购为主。但消费旺季即将到来下游采购需求或有所好转。

2) 碳酸锂：本周（2025.9.5-2025.9.11）碳酸锂价格下滑，下游需求强劲。截止到 9 月 11 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 6.85-7.05 万元/吨，市场均价 6.95 万元/吨，较上周价格下跌 3.47%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7-7.2 万元/吨，市场均价为 7.1 万元/吨，较上周价格下跌 3.4%。

本周期货市场呈现震荡下行格局，市场情绪趋于谨慎，现货跟随期货下跌。受江西某矿区复产传闻影响，周中期货盘面大幅下跌，市场对供应端增量预期产生变化，但传闻尚未有定论。市场现货供应充足，电池级碳酸锂新货报价多围绕平水附近波动，基差走强，大贴水货源较前期减少。锂盐厂挺价情绪仍存，散单多提前预售。海外储能项目订单落地节奏加快，带动国内下游材料厂询货情绪回暖，市场流通较前期有所改善。

供应端：本周产量预计环比小幅上升，开工率保持稳定。新投产线及复产企业继续释放产能，主流厂家维持正常生产节奏。周内江西矿端消息虽扰动市场，但对实际供应尚未产生实质性影响。整体库存水平小幅去化，但社会库存总量仍处高位。碳酸锂厂家因价格下降产生捂货心态，库存小幅增长，下游排产较好，散单采购较多，库存维持稳定。贸易商出货积极，库存减少，补货情绪较强，市场报收活跃。期货库存仍有上涨，达 38391 吨。

需求端：传统“金九银十”旺季效应逐步显现。终端动力电池市场需求保持稳定，储能领域表现向好。下游材料厂排产环比继续提升，但对原料采购仍保持谨慎态度，多以刚需补库为主。贸易环节补货情绪相对较强，市场报盘与询盘收单较为活跃。部分下游为需求旺季备货，但并未出现大规模投机囤货行为。

3) 三元材料：本周（2025.9.5-2025.9.11）原料前驱体价格持续上涨，部分三元企业上调低镍产品报价。截止到本周四，三元材料 5 系（单晶/动力型）市场均价为 119300 元/吨，较上周价格上涨 0.17%；5 系（多晶/消费型）市场均价为 114700 元/吨，较上周价格上涨 0.26%；613（单晶/动力型）市场均价为 124300 元/吨，较上周价格下跌 0.32%；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。本周原料端价格走势分化，硫酸钴价格持续上涨，带动三元前驱体价格上调，成本传导至三元材料低镍产品价格上涨，中高镍产品价格大稳小动。

供应方面：本周企业多按先前订单正常生产为主，头部企业开工较好，部分头部企业满产满销，开工高位，行业整体开工率小幅上调。企业成品库存整体控制在合理水平。在新能源汽车“金九银十”销售旺季带动下，下游需求保持旺盛，但由于 8 月产量基数较高，9 月排产增速有所放缓。据百川盈孚统计，预计 9 月产量为 79280 吨，CR5 占比 65.46%，产量环比增长约 1.3%。

需求方面：消费市场方面整体呈现小幅回暖趋势，但订单增长多集中于头部企业。动力市场方面，受终端传统旺季带动，下游车企对三元材料采购意愿增强，中镍产品需求有所提升，对高镍产品市场份额形成一定挤压。然而，在磷酸铁锂持续渗透的背景下，三元材料整体需求增长空间仍然受限。



4) 磷酸铁锂：本周（2025.9.5-2025.9.11）正值传统新能源旺季，电芯厂积极备库生产。本周碳酸锂价格回落，盘面剧烈波动，主要受江西某矿区复产预期冲击，市场对供应端增量预期产生变化，但尚未有定论。从需求端来看，动力“金九银十”这一传统需求旺季的带动下，电芯厂积极进行库存储备，材料厂订单量也随之同步增长；储能领域需求未出现下滑迹象，持续保持在高位运行状态。

价格分析：截止发稿，磷酸铁锂动力型均价为 3.48 万元/吨，较上周同期降 600 元/吨；储能型市场均价为 3.415 万元/吨，较上周同期降 450 元/吨；修复型铁锂均价 2.44 万元/吨，较上周同期降 100 元/吨。受原料电碳影响铁锂理论成本面下调约 625 元/吨，截止发稿电碳均价下滑至 7.1 万元/吨。

供需面：2025 年第 37 周，磷酸铁锂产量 78307 吨，开工率 68.9%。

供应面：根据百川盈孚数据显示，国内磷酸铁锂的已建成产能 592 万吨，可利用产能 535 万吨。近期无新增产能投产，9 月金九银十需求旺季，部分头部大厂满产满销，二线企业装置高负荷运行，预计 9 月铁锂供应环增 5% 以上。

需求端：下游终端需求呈现结构性复苏态势，现市场高压实铁锂供应紧张，部分下游一线电芯厂纷纷满产，部分订单排至 2026 年。

5) 负极材料：本周（2025.9.5-2025.9.11）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 1.60-2.2 万元/吨。本周负极材料市场交投氛围一般，实际成交价格延续低位。从当前市场交投情况来看，传统车市“金九银十”行情对负极材料市场的带动作用未有明显体现，负极企业普遍根据前期订单延续以销定产策略，与此同时，负极材料产品同质化问题突出，部分企业为争夺有限订单，场内低价竞争仍存，中低端负极材料产品价格持续承压，整体来看，负极材料市场价格缺乏上行支撑，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 4.91 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 4.50 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 0.41 万吨，占负极材料本周总产量的 8.3%。

需求方面：就目前市场情况而言，“两新”政策持续发力，个人消费贷款财政贴息等政策及时出台，企业新车型不断发布，增加行业曝光，吸引消费者，刺激其新能源购车需求，向上传导，有望利好负极材料市场需求逐步恢复。

6) 负极石墨化：本周（2025.9.5-2025.9.11）中国锂电负极石墨化市场延续弱稳态势，价格延续低位。从市场反馈的情况来看，目前下游动力电芯厂对于负极材料需求释放仍不及预期，下游负极企业多延续以销定产，且在保证自身装置符合的情况下，再寻找石墨化外协，对于石墨化需求释放有限，石墨化企业生产观望情绪仍存。价格方面，国家不断规范新能源产业竞争秩序，但从反“内卷”口号逐步走向具体行动仍需一段时间，目前锂电产业链仍处于降本增效背景，在此情况下，逐级向上传导，负极企业对于石墨化外协价格持续压价，在负极石墨化市场供应明显大于需求的情况下，石墨化企业议价权偏低，价格延续低位。

价格方面：下游负极材料企业压价心态不改，石墨化代工企业间竞争激烈，代工价格延续在低位区间徘徊。截至 2025 年 9 月 11 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：目前石墨化市场产能仍旧处于过剩状态，市场整体供应充足。此外据了解，前期部分停产、检修企业近期仍未有复工打算。8 月份负极石墨化产量为 18.96 万吨，环比上涨 4.18%，行业整体开工率约为 48.54%。

7) 6F：本周（2025.9.5-2025.9.11）六氟磷酸锂价格保持平稳。近期原料价格走弱对六氟磷酸锂影响有限，企业对价格持续坚持，低价出货意愿偏低，市场主流价格较为稳定。截至到本周四，六氟磷酸锂市场均价在 55000 元/吨，较上周同期均价持平。

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。头部企业体量较大，生产保持水平状态，产量变化不明显。中小企业产量提升积极，生产负荷持续提高。整体市场供应量稳中有增，行业开工率稳步回升。

库存方面：企业库存基本处于低位，企业交单进程紧张。各家集中排发已签订单，生产优先供应，堆积库存难度较大。个别企业有累库计划，对近期订单多有筛选，非高价不成交。整体行业库存水平偏低，本周行业库存变化不大。

需求方面：市场需求量稳中有升，下游询货情绪积极。场内原料偏紧张，叠加前期原料库存逐渐消耗，下游企业询价活动增多，需求呈现增长趋势。市场采购活动渐起，实际成交以散单为主。

8) 隔膜：本周（2025.9.5-2025.9.11）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延续稳定走势。供给端，由于隔膜行业的产能建设周期较长，且前期投资的产能正持续释放，市场始终呈现供应宽松的格局；需求端，在动力及储能电池市场稳定增长的推动下，电芯企业维持着稳健的采购需求。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 57400 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 55420 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&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