

锂电产业链双周评（9月第1期）

锂电池行业需求持续向好，工信部支持固态电池技术发展

行业研究·行业周报

电力设备新能源·锂电池

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：徐文辉

021-60375426

xuwenhui@guosen.com.cn

S0980524030001

证券分析师：李全

021-60375434

liquan2@guosen.com.cn

S0980524070002

【行业动态】

- **固态电池产业化加速推进：**政策端，工信部发布《电子信息制造业2025 - 2026年稳增长行动方案》支持全固态电池技术方向基础研究。材料端，赣锋锂业硫化锂实现批量出货、天齐锂业50吨硫化锂项目动工。电池端，珠海冠宇半固态电池量产出货、清陶能源预中标半固态电池储能项目，信投能源拟建设3GWh固态电池项目，亿纬锂能10Ah全固态电池下线。
- **2025年中报总结：**动储电池头部企业接近满产，盈利能力持续改善，后续资本开支计划更为积极。消费电池企业利润环比Q1持续改善。三元正极企业盈利分化明显；磷酸铁锂企业单位盈利环比向好、但受到加工费较低、碳酸锂跌价等影响大部分企业仍亏损。电解液头部企业单吨盈利连续四个季度保持稳定。隔膜行业竞争激烈，头部企业处于盈亏平衡附近。负极行业，盈利优势企业负极单吨盈利高于3000元，排产接近满产。结构件环节，行业头部企业盈利能力稳定，业绩保持稳步增长。设备环节，企业订单快速增长，部分头部企业盈利拐点已经显现。
- **2025Q3展望：**Q3海外储能景气度依旧、国内新能源车进入传统旺季，行业需求环比持续提升。动储电池企业在生产相对饱满下，产品售价或小幅调涨。消费电池企业进入传统旺季，业绩有望环比大幅改善。三元正极企业受益于欧洲车市复苏，整体经营有望稳中向好。负极、隔膜、电解液、磷酸铁锂等环节，在反内卷倡议以及稼动率回暖背景下，盈利能力有望实现稳中回升。设备企业订单有望快速提升，同时固态电池订单也将陆续落地。
- **储能招标持续高速增长：**根据寻熵研究院数据，2025年8月储能系统招标达到47.2GWh，环比7月的3.8GWh大幅提升。

【新能源车产业链数据】

- **国内新能源车：**7月国内新能源车销量126.2万辆，同比+27%、环比-5%；国内新能源车渗透率48.7%，同比+4.9pct，环比+2.9pct。1-7月国内新能源车累计销量822.0万辆，同比+39%。
- **欧洲&美国新能源车：**8月欧洲九国新能源车销量17.90万辆，同比+42%、环比-19%；新能源车渗透率31.3%，同比+8.3pct、环比+3.9pct。1-8月欧洲九国新能源车累计销量175.42万辆，同比+29%。7月美国新能源车销量14.41万辆，同比+14%、环比+13%；新能源车渗透率10.5%，同比+0.6pct、环比+0.4pct。1-7月美国新能源车累计销量93.71万辆，同比+5%。

【锂电材料及锂电池价格】

- **锂盐价格回落，电芯报价上行。**本周末碳酸锂价格为7.48万元/吨，较两周前下跌0.91万元/吨。相较两周前，三元正极、磷酸铁锂、六氟磷酸锂报价下跌，负极、隔膜报价稳定，电解液报价上涨。本周方形三元动力电芯/铁锂动力电芯/储能用100Ah电芯/储能用280Ah电芯报价为0.386/0.325/0.361/0.302元/Wh，较两周前增加0.001/0.000/0.002/0.001元/Wh。

【投资建议】

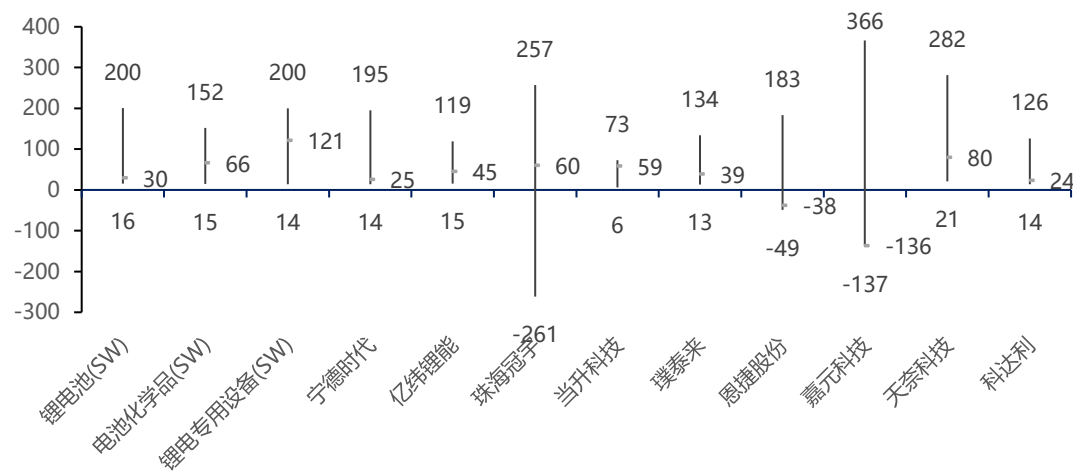
- **建议关注：**1) 需求持续向好背景下估值较低的锂电行业领先企业（宁德时代、亿纬锂能、中创新航、湖南裕能、万润新能、天赐材料、新宙邦、璞泰来、恩捷股份、星源材质、中伟股份）；2) 低空经济与机器人产业布局领先企业（卧龙电驱、蔚蓝锂芯、科达利）；3) 固态电池材料布局领先企业（厦钨新能、容百科技、当升科技、天奈科技）；4) 需求持续回暖的消费电池企业（珠海冠宇、豪鹏科技）；5) 充电桩行业领先企业（特锐德、盛弘股份）；6) 电动自行车铅酸电池领军企业（天能股份）；7) 高压直流继电器领先企业（宏发股份）。

【风险提示】电动车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅波动，政策变动风险。

板块行情回顾

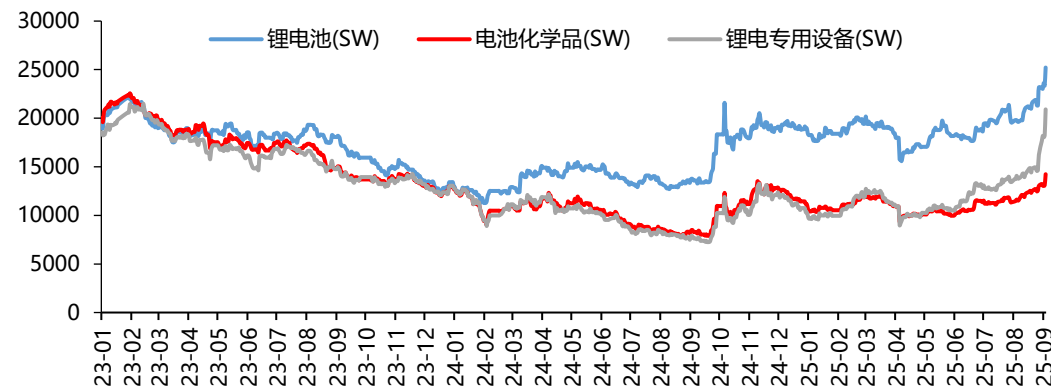
- **板块行情回顾：**近两周锂电池板块上涨16.9%、电池化学品板块上涨14.0%、锂电专用设备板块上涨41.4%。
- **重点个股本周股价变动：**宁德时代（+6.2%）、亿纬锂能（+36.4%）、珠海冠宇（+3.8%）、容百科技（+10.3%）、湖南裕能（+11.8%）、璞泰来（+13.5%）、天赐材料（+18.4%）、恩捷股份（+14.5%）、科达利（-0.3%）、特锐德（+3.3%）、盛弘股份（+2.8%）。

图2：近5年锂电主要板块及公司TTM PE区间及目前TTM PE



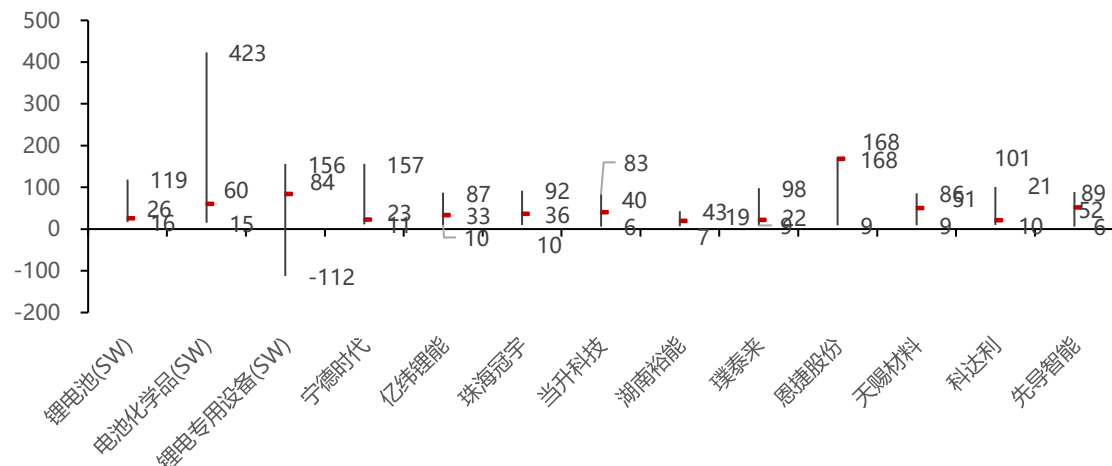
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图1：申万锂电相关行业指数走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：近5年锂电主要板块及公司PE区间（Wind 当年业绩一致预期）及2025年动态PE



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

锂电、钠电及充电桩产业链公司个股估值表 (2025.9.5)



表1：锂电、钠电及充电桩产业链公司个股估值表

细分领域	证券代码	证券简称	本周涨跌幅	总市值 (亿元)	归母净利润 (2024)	2024年同 比	归母净利润 (2025)	2025年同比	归母净利润 (2026)	2026年同比	PE (2024)	PE (2025)	PE (2026)	PB
充电桩	300001.SZ	特锐德	3.3%	267	9.17	87%	12.1	32%	15.8	31%	29.1	22.1	16.9	3.5
	002276.SZ	万马股份	-1.6%	157	3.41	-39%	5.1	50%	6.6	28%	46.1	30.6	23.9	2.7
	600212.SH	绿能慧充	-4.2%	59	0.14	-19%	1.3	839%	2.3	71%	420.4	44.8	26.1	11.4
	688208.SH	道通科技	-9.3%	258	6.41	258%	8.2	28%	10.4	27%	40.3	31.6	24.9	7.4
	300693.SZ	盛弘股份	2.8%	125	4.29	6%	5.4	27%	7.1	30%	29.2	23.0	17.8	6.8
	300360.SZ	炬华科技	-2.4%	80	6.65	9%	7.6	14%	8.7	14%	12.1	10.6	9.3	2.0
	300491.SZ	通合科技	-3.6%	65	0.24	-77%	0.9	264%	1.6	78%	271.8	74.6	41.8	5.6
	300351.SZ	永贵电器	-3.5%	68	1.26	25%	1.5	19%	2.0	30%	54.0	45.3	34.8	2.7
电池	300648.SZ	星云股份	-7.4%	84	-0.82	57%	0.6	-170%	1.1	98%	-101.6	145.2	73.3	6.0
	300750.SZ	宁德时代	6.2%	14931	507.45	15%	657.1	30%	787.4	20%	29.4	22.7	19.0	5.0
	300014.SZ	亿纬锂能	36.4%	1596	40.76	1%	47.9	18%	68.8	43%	39.2	33.3	23.2	4.1
	300438.SZ	鹏辉能源	18.7%	169	-2.52	-686%	1.2	-149%	2.6	112%	-67.0	137.5	64.8	3.4
	688063.SH	派能科技	18.0%	155	0.41	-92%	2.3	451%	4.3	91%	377.6	68.6	35.9	1.7
	688772.SH	珠海冠宇	3.8%	267	4.30	26%	7.3	70%	12.9	75%	62.1	36.4	20.8	3.9
正极及前驱体	688005.SH	容百科技	10.3%	195	2.96	-50%	4.8	64%	7.9	64%	65.9	40.3	24.6	2.3
	300073.SZ	当升科技	11.7%	293	4.72	-75%	7.2	54%	9.3	28%	62.1	40.4	31.5	2.0
	300769.SZ	德方纳米	6.8%	115	-13.38	-18%	-2.8	-79%	2.5	-190%	-8.6	-41.5	46.0	2.2
	301358.SZ	湖南裕能	11.8%	308	5.94	-62%	15.8	166%	22.5	42%	51.9	19.5	13.7	2.6
	603799.SH	华友钴业	5.6%	864	41.55	24%	56.2	35%	64.4	15%	20.8	15.4	13.4	2.3
负极	603659.SH	璞泰来	13.5%	544	11.91	-38%	24.3	104%	30.4	25%	45.7	22.4	17.9	2.8
	600884.SH	杉杉股份	5.9%	277	-3.67	148%								1.3
	835185.BJ	贝特瑞	26.3%	372	9.30	-44%	11.5	24%	15.1	31%	39.9	32.2	24.6	3.1
	301349.SZ	信德新材	16.5%	44	-0.33	-180%	0.6	-296%	1.1	63%	-134.1	68.6	42.0	1.6
电解液	002709.SZ	天赐材料	18.4%	488	4.84	-74%	9.6	99%	14.9	54%	100.8	50.6	32.8	3.8
	300037.SZ	新宙邦	0.2%	354	9.42	-7%	11.9	26%	15.2	28%	37.5	29.8	23.3	3.7
	002407.SZ	多氟多	12.6%	181	-3.08	-160%	3.1	-202%	4.7	51%	-58.6	57.5	38.2	2.2
隔膜	002812.SZ	恩捷股份	14.5%	358	-5.56	-122%	2.1	-138%	6.9	222%	-64.4	168.1	52.2	1.4
	300568.SZ	星源材质	9.7%	187	3.64	240%	3.7	3%	5.5	46%	51.3	49.9	34.1	1.9
锂电其他	688116.SH	天奈科技	7.3%	201	2.50	-15%	4.1	65%	6.1	48%	80.5	48.7	32.8	5.5
	002850.SZ	科达利	-0.3%	379	14.72	23%	18.1	23%	21.9	22%	25.7	21.0	17.2	3.1
	002992.SZ	宝明科技	-3.9%	109	-0.76	-38%								15.0
	688700.SH	东威科技	-7.0%	122	0.69	-55%	1.7	148%	2.6	49%	176.6	71.1	47.7	7.0
	688388.SH	嘉元科技	3.1%	132	-2.39	-1301%	1.1	-146%	2.7	142%	-55.4	120.1	49.7	1.9
	603876.SH	鼎胜新材	9.4%	103	3.01	-44%	4.7	57%	6.0	27%	34.3	21.9	17.2	1.4
钠电相关	002866.SZ	传艺科技	2.8%	54	-0.73	-276%								2.6
	600152.SH	维科技术	13.4%	39	-0.29	-76%								2.3
	300174.SZ	元力股份	2.9%	66	2.84	266%	2.9	1%	3.5	20%	23.0	22.7	19.0	1.9
	605589.SH	圣泉集团	-6.3%	262	8.68	9%	12.3	42%	14.8	20%	30.2	21.3	17.7	2.6
	300586.SZ	美联新材	-18.9%	78	0.36	-69%								4.1

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：表中所列示2024-2026年归母净利润为Wind一致预期值；部分公司半年内暂无盈利预测更新

部分锂电企业2025年中报业绩情况

表2：部分锂电企业2025年中报业绩情况

所属板块	证券代码	公司名称	2025H1 营收（亿元）	YoY	2025Q2 营收（亿元）	YoY	QoQ	2025H1 净利润（亿元）	YoY	2025Q2 净利润（亿元）	YoY	QoQ
电池	300750.SZ	宁德时代	1788.86	7%	941.82	8%	11%	304.85	33%	165.23	34%	18%
	300014.SZ	亿纬锂能	281.70	30%	153.73	25%	20%	16.05	-25%	5.04	-53%	-54%
	002074.SZ	国轩高科	193.94	15%	103.38	11%	14%	3.67	35%	2.66	32%	164%
	300207.SZ	欣旺达	269.85	13%	146.96	14%	20%	8.56	4%	4.70	-7%	22%
	300438.SZ	鹏辉能源	43.01	14%	26.11	20%	54%	-0.88	由盈转亏	-0.43	由盈转亏	减亏
	300068.SZ	南都电源	39.23	-32%	27.84	1%	144%	-2.32	由盈转亏	0.34	-67%	扭亏为盈
	002733.SZ	雄韬股份	16.06	1%	9.42	3%	42%	0.90	25%	0.69	29%	229%
	688819.SH	天能股份	209.17	-3%	106.79	-13%	4%	8.69	-27%	4.48	-35%	7%
	688772.SH	珠海冠宇	60.98	14%	35.99	29%	44%	1.17	15%	1.41	53%	-693%
	001283.SZ	豪鹏科技	27.63	19%	15.38	16%	26%	0.97	252%	0.65	167%	104%
	301121.SZ	紫建电子	5.48	12%	3.15	19%	35%	0.11	-47%	0.09	-14%	272%
	002245.SZ	蔚蓝锂芯	37.27	22%	19.99	22%	16%	3.33	99%	1.91	98%	35%
	688063.SH	派能科技	11.49	34%	7.57	60%	93%	0.14	-30%	0.52	228%	扭亏为盈
	002580.SZ	圣阳股份	17.15	20%	9.61	15%	27%	1.29	13%	0.69	9%	13%
	3931.HK	中创新航	164.19	32%				4.66	87%			
隔膜	3677.HK	正力新能	31.72					2.20				
	0666.HK	瑞浦兰钧	94.91	25%				-0.65	减亏			
	002812.SZ	恩捷股份	57.63	20%	30.34	24%	11%	-0.93	由盈转亏	-1.19	由盈转亏	由盈转亏
电解液产业链	300568.SZ	星源材质	18.98	15%	10.09	7%	13%	1.00	-59%	0.54	-60%	15%
	002080.SZ	中材科技	133.31	26%	78.26	28%	42%	9.99	115%	6.37	156%	76%
	300037.SZ	新宙邦	42.48	19%	22.46	9%	12%	4.84	16%	2.54	1%	10%
	002709.SZ	天赐材料	70.29	29%	35.40	19%	1%	2.68	13%	1.18	-4%	-21%
	301238.SZ	瑞泰新材	9.75	-7%	5.09	3%	10%	0.82	-24%	0.56	-15%	112%
	688353.SH	华盛锂电	3.50	72%	1.84	81%	11%	-0.73	续亏	-0.30	减亏	减亏
	002759.SZ	天际股份	10.68	19%	5.50	22%	6%	-0.52	减亏	-0.30	减亏	续亏
	002407.SZ	多氟多	43.28	-6%	22.30	-10%	6%	0.51	-27%	-0.13	由盈转亏	由盈转亏

资料来源：Wind，各公司公告，国信证券经济研究所整理

部分锂电企业2025年中报业绩情况



表2：部分锂电企业2025年中报业绩情况

所属板块	证券代码	公司名称	2025H1 营收 (亿元)	YoY	2025Q2 营收 (亿元)	YoY	QoQ	2025H1 净利润 (亿元)	YoY	2025Q2 净利润 (亿元)	YoY	QoQ
正极产业链	688005.SH	容百科技	62.48	-9%	32.85	3%	11%	-0.68	由盈转亏	-0.53	由盈转亏	续亏
	300073.SZ	当升科技	44.32	25%	25.24	25%	32%	3.11	8%	2.01	14%	81%
	688778.SH	厦钨新能	75.34	20%	45.57	52%	53%	3.07	28%	1.90	49%	63%
	688779.SH	五矿新能	29.04	16%	14.96	5%	6%	-0.27	减亏	0.37	扭亏为盈	扭亏为盈
	688707.SH	振华新材	7.13	-27%	4.41	31%	62%	-2.17	续亏	-1.20	续亏	续亏
	300919.SZ	中伟股份	213.23	6%	105.35	-2%	-2%	7.33	-15%	4.25	-12%	38%
	002340.SZ	格林美	175.61	1%	80.65	-10%	-15%	7.99	14%	2.88	17%	-44%
	603799.SH	华友钴业	371.97	24%	193.55	28%	8%	27.11	62%	14.59	27%	17%
	300409.SZ	道氏技术	36.54	-12%	18.96	-11%	8%	2.30	108%	1.87	94%	327%
	301358.SZ	湖南裕能	143.58	33%	75.96	21%	12%	3.05	-22%	2.11	-9%	124%
	300432.SZ	富临精工	58.13	62%	31.16	48%	16%	1.74	32%	0.51	-45%	-59%
	603906.SH	龙蟠科技	36.22	1%	20.30	-3%	27%	-0.85	减亏	-0.59	减亏	续亏
	688275.SH	万润新能	44.36	50%	21.58	20%	-5%	-2.66	减亏	-1.10	减亏	减亏
	300769.SZ	德方纳米	38.82	-11%	18.78	-23%	-6%	-3.91	减亏	-2.24	减亏	续亏
负极	001301.SZ	尚太科技	33.88	62%	17.60	43%	8%	4.79	34%	2.40	15%	0%
	603659.SH	璞泰来	70.88	12%	38.73	17%	20%	10.55	23%	5.68	37%	16%
	600884.SH	杉杉股份	98.58	12%	50.54	0%	5%	2.07	1080%	1.74	92%	426%
	300035.SZ	中科电气	36.13	60%	20.15	68%	26%	2.72	293%	1.38	203%	2%
	835185.BJ	贝特瑞	78.38	11%	44.46	27%	31%	4.79	-3%	3.02	10%	71%
电机	600580.SH	卧龙电驱	80.31	1%	39.92	-6%	-1%	5.37	37%	2.69	58%	0%
	002249.SZ	大洋电机	62.41	8%	30.79	0%	-3%	6.02	34%	3.17	33%	12%
	002801.SZ	微光股份	7.50	10%	3.95	8%	11%	1.72	11%	0.85	4%	-2%

资料来源：Wind，各公司公告，国信证券经济研究所整理

部分锂电企业2025年中报业绩情况



表2：部分锂电企业2025年中报业绩情况

所属板块	证券代码	公司名称	2025H1 营收 (亿元)	YoY	2025Q2 营收 (亿元)	YoY	QoQ	2025H1 净利润 (亿元)	YoY	2025Q2 净利润 (亿元)	YoY	QoQ
设备	300450.SZ	先导智能	66.10	15%	35.12	44%	13%	7.40	61%	3.75	扭亏为盈	3%
	688006.SH	杭可科技	19.70	4%	12.90	28%	90%	2.88	7%	1.72	79%	49%
	300457.SZ	赢合科技	42.64	-4%	29.26	14%	119%	2.71	-20%	2.56	42%	1587%
	688518.SH	联赢激光	15.33	5%	6.63	-9%	-24%	0.58	13%	0.11	-52%	-77%
	688155.SH	先惠技术	12.73	9%	7.52	10%	44%	1.52	17%	0.94	16%	61%
	688559.SH	海目星	16.64	-30%	11.26	-16%	109%	-7.08	由盈转亏	-5.20	由盈转亏	续亏
	688499.SH	利元亨	15.29	-17%	8.14	-25%	14%	0.33	扭亏为盈	0.21	37%	61%
	301662.SZ	宏工科技	7.57	-19%	4.98	6%	92%	0.54	-16%	0.36	115%	109%
	832522.BJ	纳科诺尔	4.73	-16%	2.40	-12%	3%	0.52	-48%	0.21	-59%	-33%
	688573.SH	信宇人	0.86	-46%	0.32	-70%	-43%	-0.72	续亏	-0.47	续亏	续亏
其他	301325.SZ	曼恩斯特	5.60	60%	1.22	-27%	-72%	-0.24	由盈转亏	-0.29	由盈转亏	由盈转亏
	600885.SH	宏发股份	83.47	15%	43.64	16%	10%	9.64	14%	5.53	13%	35%
	603312.SH	西典新能	13.92	66%	6.85	53%	-3%	1.39	52%	0.67	60%	-7%
	002850.SZ	科达利	66.45	22%	36.23	23%	20%	7.69	19%	3.82	13%	-1%
	300953.SZ	震裕科技	40.47	29%	22.54	33%	26%	2.11	60%	1.38	75%	90%
	300001.SZ	特锐德	62.56	-1%	41.53	10%	98%	3.27	69%	2.62	99%	305%
	002276.SZ	万马股份	92.72	9%	53.02	12%	34%	2.50	22%	1.69	21%	106%
	300693.SZ	盛弘股份	13.62	-5%	7.58	-9%	25%	1.58	-13%	0.85	-26%	17%
	688208.SH	道通科技	23.45	27%	12.52	28%	14%	4.80	24%	2.81	7%	41%
	688116.SH	天奈科技	6.54	1%	3.19	-6%	-5%	1.17	1%	0.59	-5%	1%

资料来源：Wind，各公司公告，国信证券经济研究所整理

【固态电池产业链】

- **工信部等发文提出有序布局锂电产业，并支持全固态电池技术研究：**9月4日，工信部、市场监督管理总局发布《电子信息制造业2025 - 2026年稳增长行动方案》，提出引导地方有序布局光伏、锂电池产业，指导地方梳理产能情况。实施锂电池产品质量管理，并支持全固态电池技术方向基础研究。
- **信投能源新建3GWh固态电池项目：**近日，信投能源旗下3GWh固态电池项目落地贵州贞丰。该项目将分两期建设，首期规划1GWh全固态电池产线。信投能源系中华全国供销总社旗下国企深圳农耕实业的全资子公司。
- **赣锋锂业硫化锂产品实现批量供货：**近日，赣锋锂业表示，其研发的硫化锂产品金属杂质含量控制在ppm级别、主成分含量超过99.9%。粒径控制方面， $D_{50} \leq 5\mu\text{m}$ 的精细粉末形态更有利于电解质薄膜的均匀成型。
- **清陶能源进入内蒙古半固态电池储能项目中标候选：**近日，清陶能源预中标内蒙古乌海市20万千瓦/80万千瓦时储能电站半固态磷酸铁锂储能系统采购项目，预中标价格为0.55元/Wh。
- **日产汽车与LiCAP合作全固态电池电极生产工艺技术：**8月26日，公司表示与美国LiCAP科技公司达成合作，共同开发全固态电池正极电极的生产工艺技术。
- **珠海冠宇与真我手机联名发布搭载全硅碳负极电池概念机：**8月28日，真我realme与珠海冠宇联合发布100%硅碳负极材料电池，该电池可实现1200Wh/L超高体积能量密度及490Wh/kg能量密度；通过大尺寸叠片工艺达成超15000mAh单电芯容量，搭配固态电解质材料增强锂离子传输效率，低温环境下可流畅使用。
- **华域汽车拟以2.06亿元收购上汽清陶49%股权：**8月29日，公司公告计划以2.06亿元收购上汽集团持有的上汽清陶49%股权，本次交易标志公司首次进入固态电池领域。上汽清陶是此前清陶能源与上汽集团共同设立的合资企业，主要产品为半固态电池与固态电池，客户主要为上汽乘用车等。
- **珠海冠宇半固态电池开始量产出货：**近日，珠海冠宇表示其半固态电池已开始量产出货，并陆续获得更多客户认可。与此同时，公司正积极与客户对接全固态电池的研发，以推动其未来量产与商业化应用。

【固态电池产业链】

- **优美科携手宝马与Solid Power发力固态电池：**近日，宝马集团正式启动搭配固态电池的i7车型实车道路测试。该电池电芯由Solid Power开发，并搭载了优美科的正极材料。
- **巴斯夫向卫蓝新能源交付首批用于半固态电池的创新正极材料：**近日，卫蓝新能源表示巴斯夫杉杉已经成功向公司交付首批用于半固态电池的量产正极材料。
- **亿纬锂能10Ah全固态电池成功下线：**9月2日，亿纬锂能固态电池研究院成都量产基地正式揭牌，“龙泉二号”全固态电池成功下线。成都基地分两期建设，全面投产后年产能近50万颗电芯，一期将于2025年12月建成，具备60Ah电池制造能力；二期计划于2026年12月实现100MWh年产能交付。下线的“龙泉二号”为10Ah全固态电池，能量密度高达300Wh/kg、体积能量密度为700Wh/L，主要面向人形机器人、低空飞行器以及AI等领域。
- **天齐锂业年产50吨硫化锂项目动工：**近日，公司表示年产50吨硫化锂中试项目已实质在四川眉山落地并动工。
- **比利时艾维斯塔控股拟在江苏金坛建设GWh级固态电池项目：**近日，比利时企业艾维斯塔控股拟在江苏金坛建设项目。一期拟投资500万欧元，成立分公司建设采购中心以及研发检测中心；二期拟投资1亿欧元建设GWh级固态电池产线。
- **LG新能源攻克锂金属电池寿命难题：**9月4日，韩国科学技术院(KAIST)与 LG 新能源公司宣布，双方合作开发的创新型电解质技术成功解决锂金属电池寿命难题，该成果发表在《自然·能源》期刊。

【锂电产业链2025年中报总结与展望】

- **2025年中报总结：**Q2欧洲新能源车需求复苏明显、国内储能抢装，带动需求同比显著提升。动储电池企业产能利用率环比Q1显著走高，部分头部企业接近满产，盈利能力持续改善，同时对后续的资本开支计划更为激进。消费电池企业整体利润环比Q1持续改善。正极环节，三元正极企业盈利分化明显、部分海外客户为主企业以及中镍高压体系企业盈利能力稳中向好；磷酸铁锂企业，单位盈利能力环比向好、但受到加工费较低、碳酸锂跌价等影响大部分企业仍处于亏损状态。电解液头部企业盈利稳定，出货量显著提升，头部企业单吨盈利保持在400-800元，且连续四个季度环比保持稳定。隔膜行业竞争激烈，产品持续降价致使企业盈利持续走低，目前头部企业处于盈亏平衡附近。负极行业，盈利优势企业负极单吨盈利高于3000元，排产接近满产。结构件环节，行业头部企业盈利能力稳定，业绩保持稳步增长。设备环节，企业订单快速增长，部分头部企业盈利拐点已经显现。
- **2025Q3展望：**Q3海外储能景气度依旧、国内新能源车进入传统旺季，行业需求环比持续提升。动储电池企业在生产相对饱满下，产品售价或有小幅调涨。消费电池企业进入传统旺季，业绩有望环比大幅改善。三元正极企业受益于欧洲车市复苏，整体经营有望稳中向好。负极、隔膜、电解液、磷酸铁锂等环节，在反内卷倡议以及稼动率回暖背景下，盈利能力有望实现稳中回升。设备企业订单有望快速提升，同时固态电池订单也将陆续落地。

【新能源车储能及锂电池】

- **储能招标持续高速增长：**根据寻熵研究院数据，2025年8月储能系统招标达到47.2GWh，环比7月的3.8GWh大幅提升。
- **零跑汽车、中创新航成立合资公司：**近日，中凌新能源科技（浙江）有限公司成立，由中创新航、零跑汽车分别持股51%、49%，注册资本为10亿元。
- **海辰储能获得沙特阿尔法纳集团4GWh储能项目订单：**8月26日，公司宣布已与沙特阿尔法纳集团签署重大储能项目合作协议，将在沙特建设总规模达1GW/4GWh的两座大型储能项目，项目计划2026年投运，并采用公司长时储能电池及∞Power 6.25MWh沙漠之鹰系列系统解决方案。
- **科达利拟将马来西亚结构件项目变更至泰国：**8月28日，公司公告将原计划投资建设的马来西亚锂电池精密结构件项目，变更为投资建设泰国新能源锂电池精密结构件项目。项目总投资约2.1亿元，建设周期约24个月。

【新能源车储能及锂电池】

- **LG新能源与奔驰签署107GWh电池供应协议：**近日，公司表示已与德国梅赛德斯-奔驰公司签署两项总容量为107GW的电池供应协议，两项协议为从2028年-2035年向奔驰提供32GWh电池，以及2029年-2037年向奔驰子公司提供75GWh电池。
- **国轩高科拟投资80亿元建设40GWH电池项目：**8月29日，公司公告拟在安徽芜湖建设年产20GWh新能源电池基地项目，在江苏南京建设年产20GWh新型锂离子电池智造基地项目，合计拟新增产能40GWh，总投资上限为80亿元(南京、芜湖各不超过40亿元)。
- **SK On与美国Flatiron Energy签署7.2GWh磷酸铁锂储能电池供应协议：**9月4日，公司表示已同美国Flatiron Energy Development公司签署协议，为其在2026-2030年期间供应至多7.2GWh磷酸铁锂储能电池。
- **保时捷取消Cellforce子公司电池生产计划：**近日，保时捷宣布取消其高性能电池子公司 Cellforce 的生产计划，Cellforce 将转型为独立的研发子公司，公司表示由于电动汽车需求放缓，且中国与美国市场环境发生变化，未来将专注于电池研发业务。

【锂电池材料及其他】

- **天奇股份与亿纬锂能签订战略合作框架协议：**9月1日，公司公告与亿纬锂能签订战略合作框架协议，双方拟共同构建锂电池“制造-应用-逆向回收-再生利用”全产业链闭环体系，通过强化回收网络布局、高效分选与再生利用等逆向供应链环节。
- **楚能新能源与贝特瑞就负极达成合作：**8月26日，公司与贝特瑞在签署负极材料战略合作协议。贝特瑞将为公司动力与储能产品提供解决方案，双方将重点围绕超长寿命人造石墨、高性能硅碳负极、钠电核心材料及新一代固态电池材料整体解决方案等领域开展深度合作。

【钠电池产业链】

- **宁波景蓝新能源5GWh钠离子电池项目签约：**8月25日，公司年产5GWH消费级钠离子电池产业园建设项目正式签约，该项目总投资15亿元，计划分两期建成年产5GWh消费级钠离子电池生产线。

- **临汾市政府与宁德时代签署战略合作协议建设换电站。**8月27日，临汾市人民政府与宁德时代正式签署战略合作协议，宁德时代宣布在临汾市启动首批41座骐骥换电站的建设，2025年年底投运，未来将建成换电站数量达60座。
- **望变电气拟投资建设近100座超充站。**8月28日，望变电气公告公司拟投资不超过5.42亿元建设兆瓦级智能超充网络建设项目，预计在云南、重庆等地建设近100座超充站，服务于新能源重卡充电市场。
- **盛弘股份全系列充电桩产品率先通过国家3C认证。**8月28日，盛弘股份公告全系列充电桩产品顺利完成3C认证审核，成为充电桩行业首家实现交流桩（7~14kW）与直流桩（80~1600kW）全系列产品通过3C认证的公司，同时，盛弘也是目前行业首家兆瓦级充电堆产品获得3C认证的公司，标志着在产品合规性与安全性方面再度领先行业。

高频数据跟踪-材料价格数据（周度）

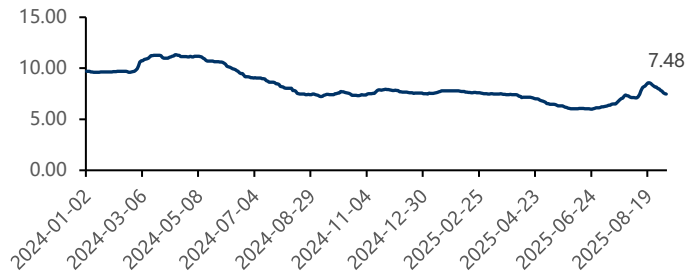


表3：锂电主要材料价格情况（截至时间：2025.9.5）

分类（占电芯成本比例）	指标	单位	本周价格	两周前价格（2025.8.23）	环比变动幅度	2025年初价格	2025年初以来涨跌幅（%）	同比变动（%）
正极材料及原材料（30-45%）	碳酸锂	万元/吨	7.48	8.39	-10.91%	7.51	-0.47%	1.70%
	硫酸镍	万元/吨	2.79	2.76	0.91%	2.65	5.33%	-1.24%
	硫酸钴	万元/吨	5.39	5.24	2.77%	2.67	101.69%	86.66%
	硫酸锰	万元/吨	0.60	0.59	0.51%	0.60	-1.00%	-7.60%
	三元前驱体523	万元/吨	7.73	7.68	0.55%	6.29	22.74%	17.49%
	三元前驱体622	万元/吨	7.33	7.26	1.03%	6.39	14.78%	4.71%
	三元前驱体811	万元/吨	9.20	9.07	1.38%	7.92	16.15%	11.45%
	三元材料523	万元/吨	11.87	11.98	-0.94%	11.25	5.54%	-1.08%
	三元材料622	万元/吨	11.77	11.79	-0.16%	10.85	8.43%	2.13%
	三元材料811	万元/吨	14.59	14.60	-0.08%	14.04	3.90%	-1.75%
负极材料（约10%）	磷酸铁	万元/吨	1.04	1.04	-	1.08	-3.33%	0.29%
	磷酸铁锂	万元/吨	3.39	3.62	-6.14%	3.35	1.42%	3.29%
电解液及原料（约10%）	人造石墨中端	万元/吨	2.67	2.67	-	2.26	17.92%	16.63%
	球磨法硅碳负极	万元/吨	23.55	23.55	-	26.65	-11.63%	-13.74%
隔膜（约3%）	六氟磷酸锂	万元/吨	5.60	5.63	-0.53%	6.30	-11.11%	3.80%
	电解液	万元/吨	1.83	1.79	2.24%	2.12	-13.81%	-8.52%
铜箔（约15-20%）	湿法基膜（9μm）	元/平方米	0.74	0.74	-	0.76	-2.63%	-5.13%
	干法基膜（16μm）	元/平方米	0.44	0.44	-	0.42	4.76%	4.76%
	湿法涂覆基膜（7μm+2μm）	元/平方米	1.03	1.03	-	1.11	-7.21%	-8.04%
铝箔（约5%）	铜箔加工费6μm	万元/吨	1.90	1.90	-	1.90	-	15.15%
动力电池	铝箔加工费13μm	万元/吨	1.40	1.40	-	1.55	-9.68%	-9.68%
	方形三元523动力电芯	元/Wh	0.386	0.385	0.26%	0.405	-4.69%	-10.23%
储能电池	方形磷酸铁锂动力电芯	元/Wh	0.325	0.325	-	0.365	-10.96%	-16.67%
	储能方形铁锂电池（100Ah）	元/Wh	0.361	0.359	0.56%	0.350	3.14%	-5.00%
	储能方形铁锂电池（280Ah）	元/Wh	0.302	0.301	0.33%	0.300	0.67%	-5.63%

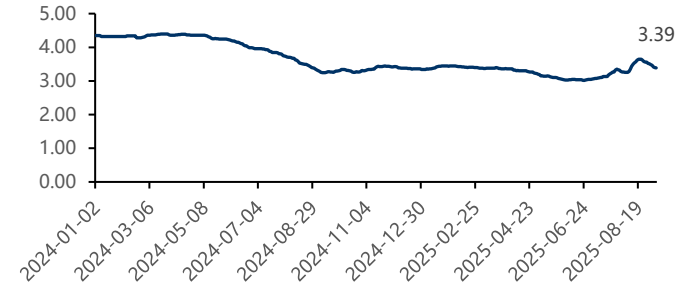
资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理；注：电芯报价为不含税报价

图4：碳酸锂价格（万元/吨）



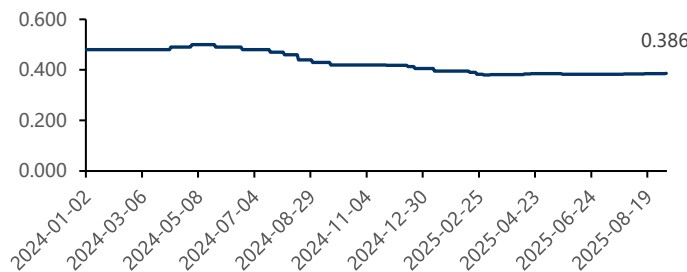
资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

图5：磷酸铁锂价格（万元/吨）



资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

图6：方形动力电芯三元价格（元/Wh）

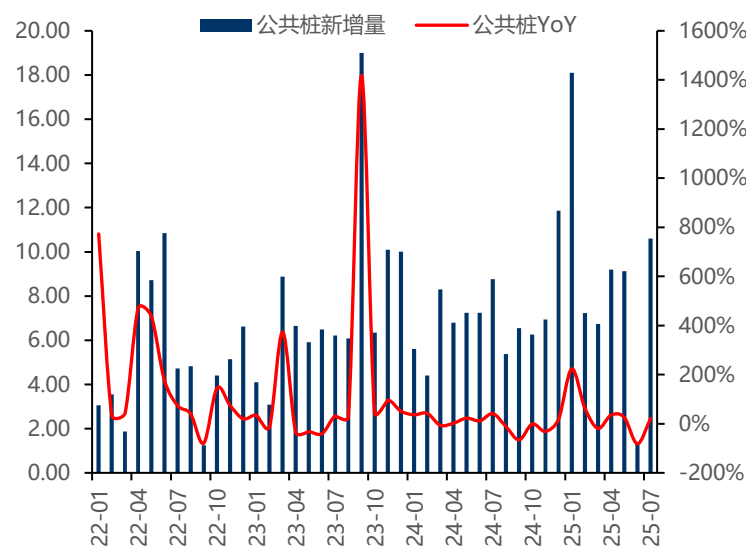


资料来源：SMM，国信证券经济研究所整理

高频数据跟踪-国内充电桩数据（月度）

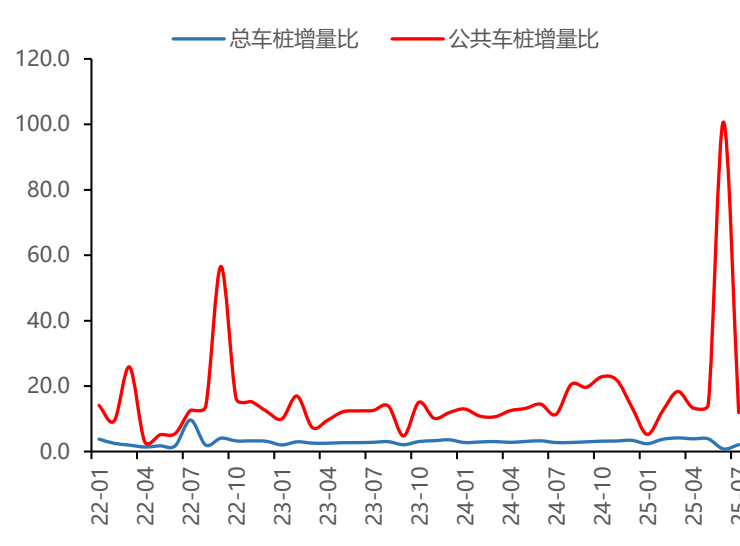
- 2025年7月国内新增公共充电桩10.60万台，同比+21%、环比+703%。2025年1-7月国内累计新增公共充电桩62.30万台，同比+29%。截至2025年7月国内公共充电桩保有量为420.2万台。
- 2025年7月国内车桩增量比为2.1；公共车桩增量比为11.9。
- 2025年7月全国公共充电桩总功率约为15720万kW，较上月增加491万kW；充电桩利用率约为6.70%，同比+0.05pct、环比+0.43pct。

图7：国内公共充电桩新增量（万台）



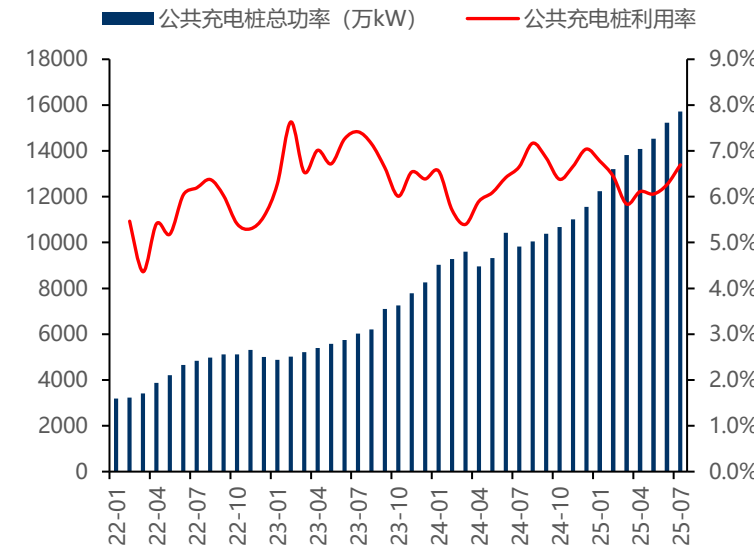
资料来源：中国充电联盟，国信证券经济研究所整理

图8：国内总车桩增量比与公共车桩增量比



资料来源：中国充电联盟，国信证券经济研究所整理

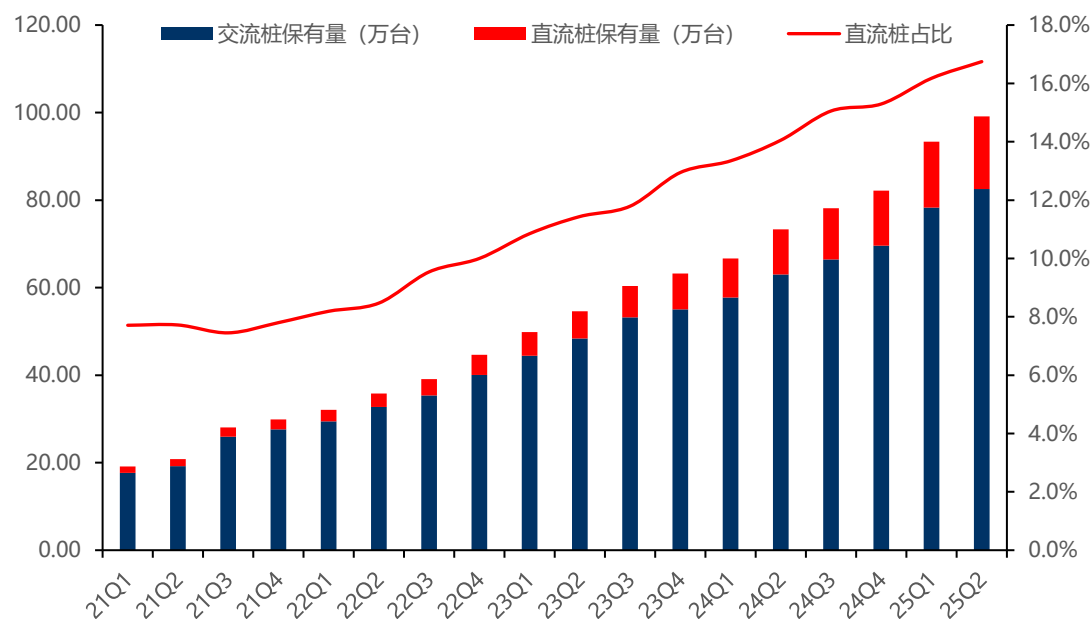
图9：国内公共充电桩总功率及利用率情况（%）



资料来源：中国充电联盟，国信证券经济研究所整理

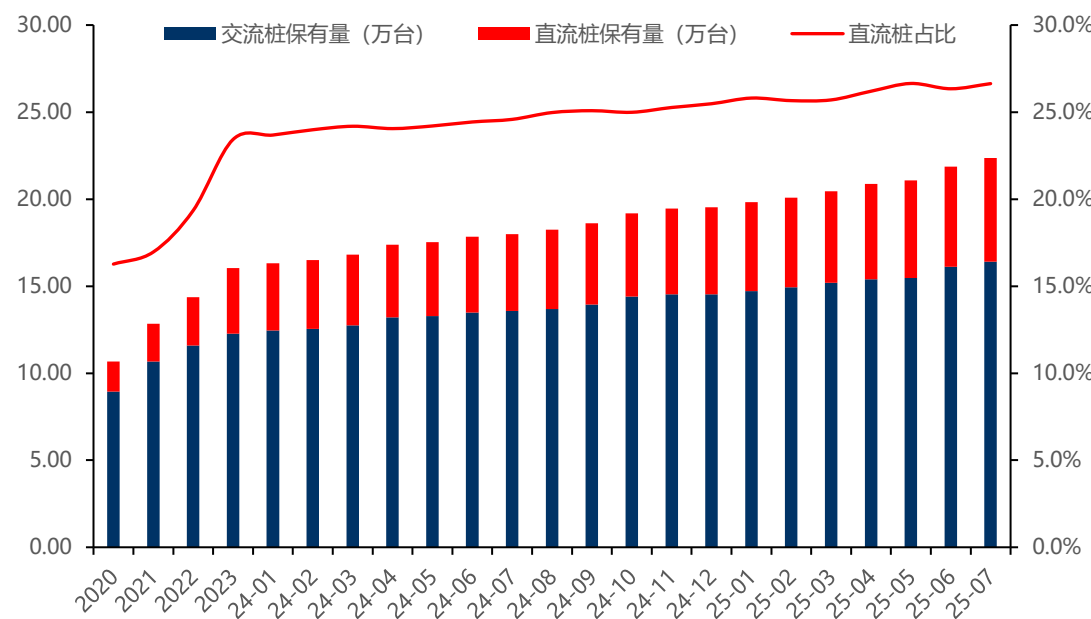
- **欧盟27国**：截至2025Q2末，欧盟27国公共充电桩保有量为99.1万台，较2025Q1末上升5.8万台；其中直流桩保有量为16.60万台，占比为16.7%，较2025Q1末上升0.6pct。2025Q2欧盟27国直流桩新增量为1.50万台，同比+6%、环比-41%。
- **美国**：截至2025年7月末，美国公共充电桩保有量为22.36万台，较上月末增加0.49万台；其中直流桩保有量为5.96万台，占比为26.6%，同比+2.1pct、环比+0.3pct。2025年7月美国直流桩新增量为0.20万台，同比+200%、环比+27%。

图10：欧盟27国公共直流桩保有量及直流桩占比（万台、%）



资料来源：EAFO官网，国信证券经济研究所整理

图11：美国公共直流桩保有量及直流桩占比（万台、%）



资料来源：AFDC官网，国信证券经济研究所整理

高频数据跟踪-国内新能源车销量（月度）



- **中汽协**：2025年7月国内新能源车销量126.2万辆，同比+27%、环比-5%；国内新能源车渗透率48.7%，同比+4.9pct，环比+2.9pct。2025年1-7月国内新能源车累计销量为822.0万辆，同比+39%。
- **乘联会**：2025年7月国内新能源乘用车批发销量为118.1万辆，同比+24%、环比-5%；2025年1-7月新能源乘用车批发销量累计为762.9万辆，同比+35%。

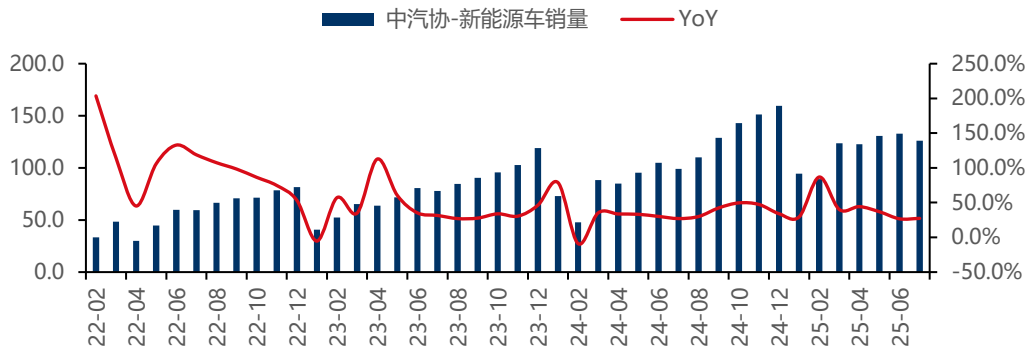
表4：国内新能源车销量情况（万辆、%）

企业	2025年7月	2025年8月	2025年8月同比增速	2025年8月环比增速	2025年至今累计	累计同比增速
乘用车-批发销量	118.1					
YoY	24%					
MoM	-5%					
乘用车-零售销量	98.7					
YoY	12%					
MoM	-11%					
中汽协-新能源车销量	126.2					
YoY	27%					
MoM	-5%					
特斯拉中国	6.79	8.32	-4%	23%	51.56	-12%
比亚迪	34.43	37.36	0%	9%	286.39	23%
上汽集团	11.73	12.98	50%	11%	89.34	44%
吉利控股集团	13.01	14.73	95%	13%	100.26	120%
广汽集团	3.34	3.82	2%	14%	22.58	-4%
长安汽车	8.00	8.89	82%	11%	62.07	58%
长城汽车	3.46	3.75	51%	8%	23.25	28%
合计	80.76	89.86	23%	11%	635.44	32%
蔚来	2.10	3.13	55%	49%	16.65	30%
理想	3.07	2.85	-41%	-7%	26.32	-9%
小鹏	3.67	3.77	169%	3%	27.16	252%
广汽埃安	2.66	2.70	-24%	2%	20.59	-17%
零跑	5.01	5.71	88%	14%	32.89	136%
极氪	1.70	1.76	-2%	4%	12.53	3%
赛力斯	4.79	4.33	20%	-10%	26.33	-6%
合计	23.01	24.25	20%	5%	162.47	27%

资料来源：乘联会，中汽协，国信证券经济研究所整理

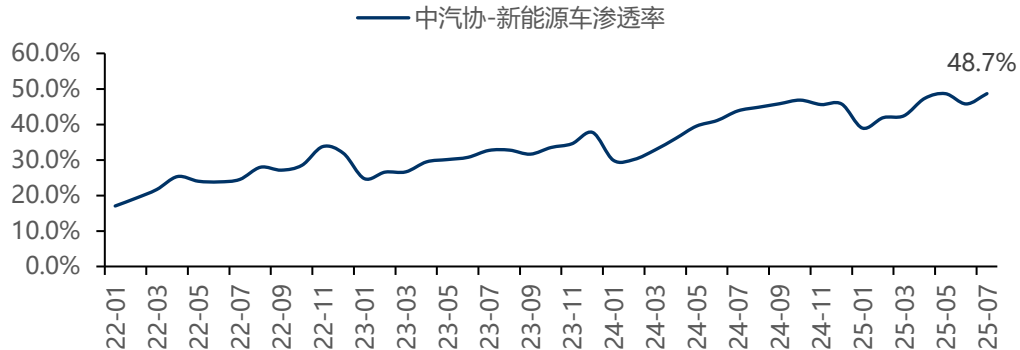
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图12：国内新能源车销量情况（万辆、%）



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图13：新能源车渗透率（%）



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

高频数据跟踪-海外新能源车销量（月度）



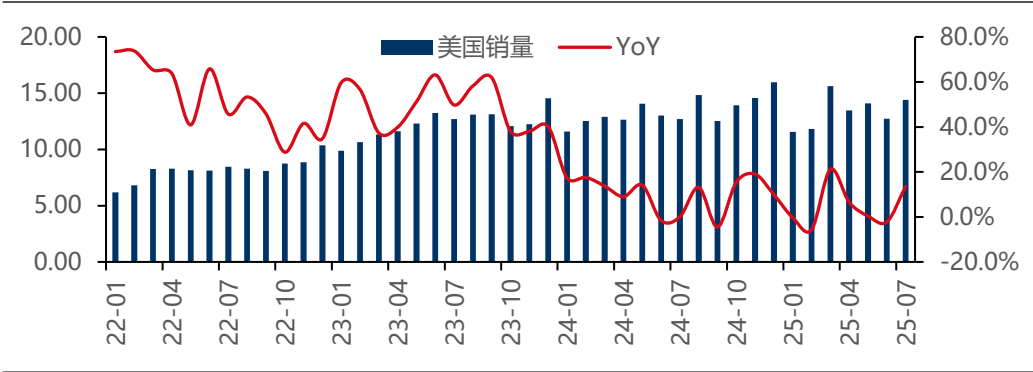
- 欧洲九国：**2025年8月，欧洲九国新能源车销量为17.90万辆，同比+42%、环比-19%；新能源车渗透率为31.3%，同比+8.3pct、环比+3.9pct。2025年1-8月欧洲九国新能源车累计销量为175.42万辆，同比+29%。
- 美国：**2025年7月，美国新能源车销量为14.41万辆，同比+14%、环比+13%；新能源车渗透率为10.5%，同比+0.6pct、环比+0.4pct。2025年1-7月美国新能源车累计销量为93.71万辆，同比+5%。

表5：海外新能源车销量情况（万辆、%）

	2025年7月	2025年8月	8月该国占欧洲九国销量比重	2025年8月同比增速	2025年8月环比增速	2025年至今累计	累计同比增速
美国销量	14.41						
德国	7.58	6.33	35%	56%	-16%	52.68	46%
挪威	0.94	1.37	8%	29%	46%	9.56	33%
瑞典	1.10	1.19	7%	12%	8%	10.93	17%
瑞士	0.65	0.52	3%	13%	-19%	4.65	10%
法国	2.80	2.28	13%	19%	-18%	24.86	-11%
意大利	1.48	0.81	5%	61%	-45%	11.33	44%
英国	4.73	3.18	18%	28%	-33%	41.10	31%
葡萄牙	0.70	0.61	3%	37%	-13%	5.56	24%
西班牙	2.10	1.60	9%	162%	-24%	14.75	103%
欧洲九国合计	22.08	17.90		42%	-19%	175.42	29%
YoY	41%	42%					
MoM	-21%	-19%					

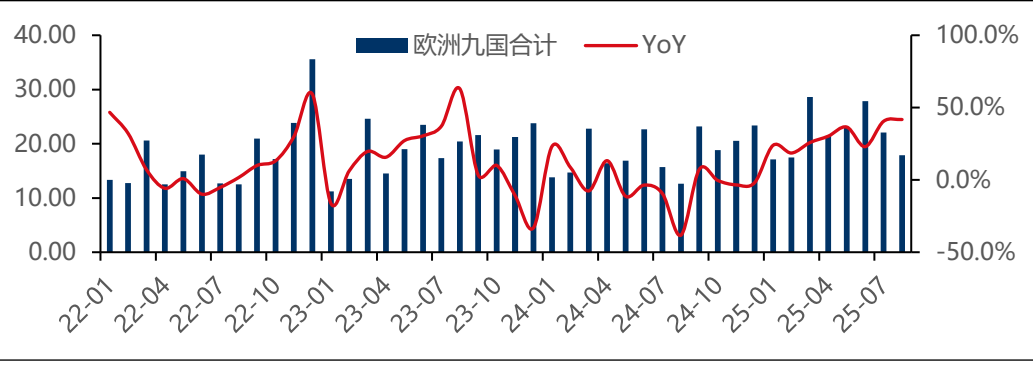
资料来源：KBA、SMMT、CCFA等，国信证券经济研究所整理

图14：美国新能源车销量情况（万辆、%）



资料来源：Marklines，国信证券经济研究所整理

图15：欧洲九国新能源车销量情况（万辆、%）



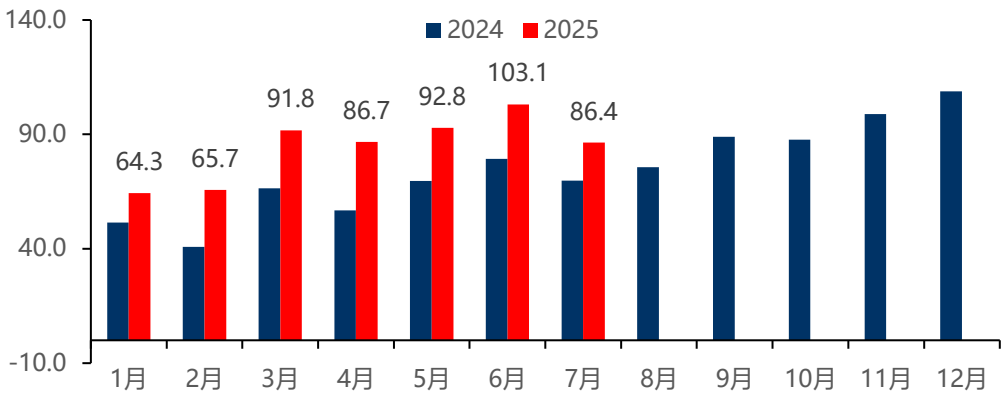
资料来源：KBA、SMMT、CCFA等，国信证券经济研究所整理

高频数据跟踪-全球动力电池装车数据（月度）



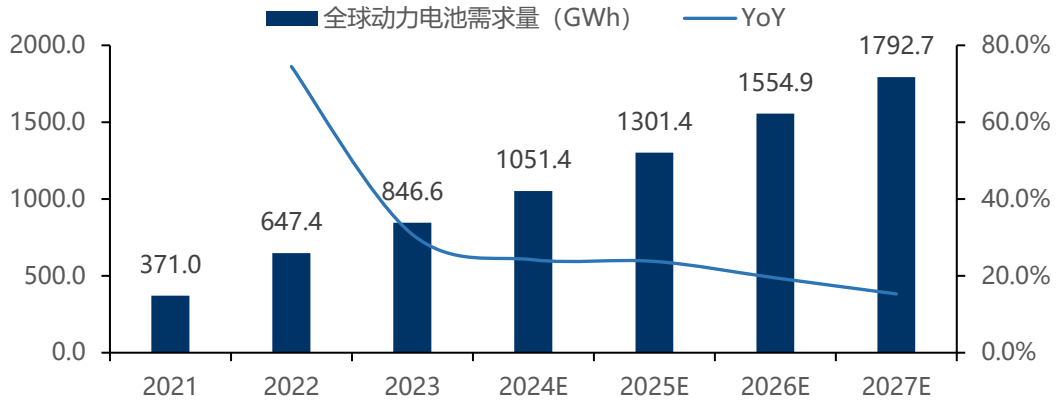
- 2025年7月全球动力电池装车量86.4GWh，同比+24%、环比-16%。2025年1-7月全球动力电池累计装车量达到590.7GWh，同比+35%。

图16：全球动力电池装车量（GWh）



资料来源：SNE Research，国信证券经济研究所整理

图17：全球动力电池需求量及展望（GWh、%）



资料来源：SNE Research，国信证券经济研究所整理与预测；注：考虑库存等因素

表6：全球动力电池企业装车量及市场份额（GWh、%）

	2025年5月		2025年6月		2025年7月		2025年1-7月	
	装车量 (GWh)	市场份额 (%)	装车量 (GWh)	市场份额 (%)	装车量 (GWh)	市场份额 (%)	装车量 (GWh)	市场份额 (%)
宁德时代	35.10	37.82%	38.20	37.05%	30.50	35.30%	221.40	37.50%
比亚迪	16.60	17.89%	19.90	19.30%	15.10	17.48%	105.00	17.80%
LG新能源	8.50	9.16%	7.30	7.08%	8.90	10.30%	56.10	9.50%
松下	2.30	2.48%	7.10	6.89%	2.60	3.01%	21.40	3.60%
SK On	3.40	3.66%	2.80	2.72%	5.00	5.79%	24.60	4.20%
三星SDI	2.80	3.02%	2.90	2.81%	1.70	1.97%	17.70	3.00%
中创新航	5.00	5.39%	4.90	4.75%	4.40	5.09%	26.20	4.40%
亿纬锂能	2.50	2.69%	2.80	2.72%	3.80	4.40%	17.40	2.90%
国轩高科	3.20	3.45%	4.10	3.98%	3.20	3.70%	21.10	3.60%

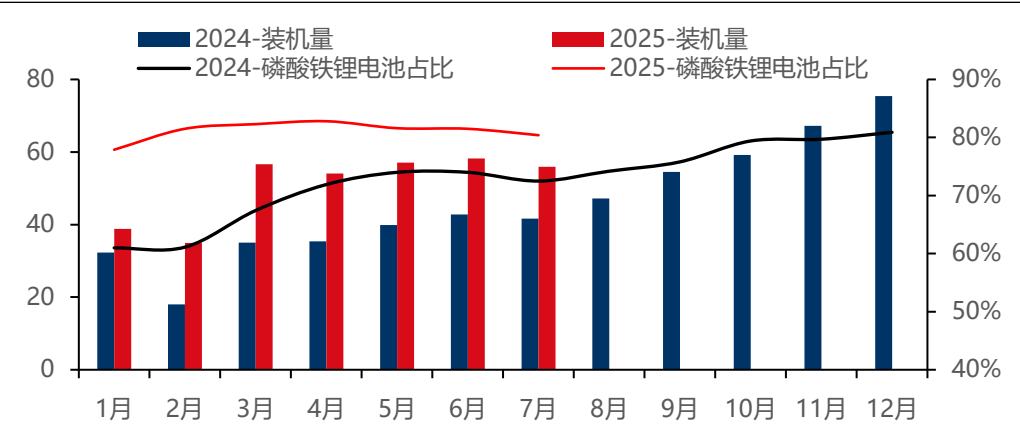
资料来源：SNE Research，国信证券经济研究所整理

高频数据跟踪-国内动力电池装车数据（月度）



- 2025年7月国内动力电池装车量为55.9GWh、同比+34%、环比-4%；其中三元电池装车量10.9GWh，同比-4%，环比+2%，占总装车量19.6%，环比+1.2pct；磷酸铁锂电池装车量44.9GWh，同比+49%，环比-5%，占总装车量80.4%，环比-1.2pct。2025年1-7月国内动力电池累计装车量355.4GWh，同比+45%；其中三元电池装车量66.5GWh、同比-10%、占总装车量的18.7%，磷酸铁锂电池装车量288.9GWh、同比+69%、占总装车量的81.3%。

图18：国内动力电池装车量及磷酸铁锂电池装车占比（GWh、%）



资料来源：动力电池产业创新联盟，国信证券经济研究所整理

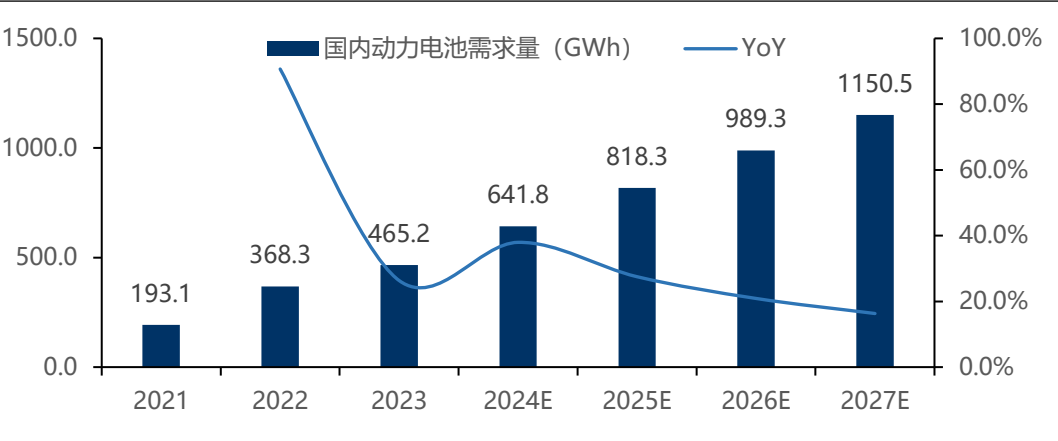
表7：国内动力电池企业装车量及市场份额（GWh、%）

	2025年5月		2025年6月		2025年7月		2025年1-7月	
	装车量（GWh）	市场份额（%）	装车量（GWh）	市场份额（%）	装车量（GWh）	市场份额（%）	装车量（GWh）	市场份额（%）
宁德时代	24.47	42.87%	25.41	43.67%	23.11	41.40%	151.72	42.81%
比亚迪	12.84	22.49%	12.49	21.47%	11.83	21.18%	82.19	23.19%
中创新航	4.30	7.53%	4.39	7.55%	4.69	8.40%	24.15	6.81%
国轩高科	3.00	5.26%	2.92	5.02%	2.70	4.83%	18.18	5.13%
欣旺达	2.24	3.93%	2.17	3.72%	2.24	4.02%	11.31	3.19%
亿纬锂能	2.09	3.66%	2.53	4.35%	2.54	4.55%	14.75	4.16%
蜂巢能源	1.17	2.04%	1.20	2.06%	1.70	3.05%	10.11	2.85%
瑞浦兰钧	1.23	2.16%	1.28	2.20%	1.25	2.23%	7.84	2.21%

资料来源：动力电池产业创新联盟，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图19：国内动力电池需求量及展望（GWh、%）

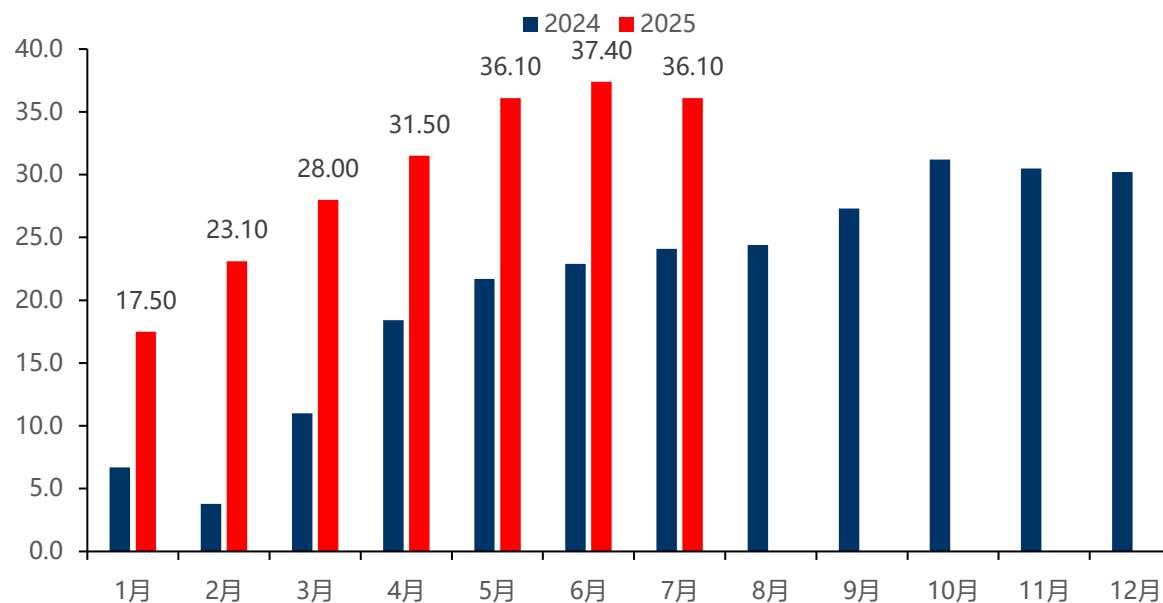


资料来源：动力电池产业创新联盟，国信证券经济研究所整理与预测；注：国内动力电池需求为在考虑库存因素下国内实际装车所对应的电池需求，不包含国内出口电动车的动力电池需求

高频数据跟踪-国内储能电池数据（月度）

- 根据动力电池产业创新联盟数据，2025年7月国内储能及其他电池销量为36.1GWh，同比+53%、环比-3%；其中出口量8.4GWh，同比+17%、环比-1%。
- 2025年1-7月储能及其他电池累计销量为209.6GWh，同比+96%；其中出口量为54.1GWh，同比+127%。

图20：国内储能及其他电池销量（GWh）



资料来源：动力电池产业创新联盟，国信证券经济研究所整理

- 我们预计2025年全球新能源车销量有望达到2066万辆，同比+20%；其中中国/欧洲/美国销量分别有望达到1411/364/166万辆，同比+22%/+24%/+3%。我们预计2027年全球新能源车销量有望达到2723万辆，2025-2027年均复合增速为15%。
- 我们预计2025年全球动力电池需求量为1301GWh，同比+24%；其中中国/欧洲/美国需求量分别有望达到818/268/122GWh，同比+27%/+24%/+3%。我们预计2027年全球动力电池需求量为1793GWh，2024-2027年均复合增速为17%。

表8：全球及主要国家或地区新能源车销量情况（万辆）

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
中国	319.3	620.8	829.2	1158.5	1411.0	1643.4	1869.4
YoY		94%	34%	40%	22%	16%	14%
欧洲	226.3	258.8	300.9	294.5	363.8	422.0	476.8
YoY		14%	16%	-2%	24%	16%	13%
美国	65.4	98.6	146.8	161.2	165.8	185.7	204.2
YoY		51%	49%	10%	3%	12%	10%
其他地区	21.3	42.4	73.7	100.0	125.0	150.0	172.5
YoY		99%	74%	36%	25%	20%	15%
全球	632.3	1020.6	1350.6	1714.2	2065.6	2401.0	2723.0
YoY		61%	32%	27%	20%	16%	13%

资料来源：GGII，Marklines，国信证券经济研究所整理与预测；注：中国数据为批销量扣除出口量

表9：全球及主要国家或地区动力电池需求量（GWh）

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
中国	193.1	368.3	465.2	641.8	818.3	989.3	1150.5
YoY		91%	26%	38%	27%	21%	16%
欧洲	128.6	180.7	220.1	217.0	268.4	315.0	358.8
YoY		40%	22%	-1%	24%	17%	14%
美国	37.2	68.9	107.4	118.8	122.3	138.6	153.7
YoY		85%	56%	11%	3%	13%	11%
其他地区	12.1	29.6	53.9	73.7	92.2	112.0	129.8
YoY		145%	82%	37%	25%	21%	16%
合计	371.0	647.4	846.6	1051.4	1301.4	1554.9	1792.7
YoY		74%	31%	24%	24%	19%	15%

资料来源：动力电池产业创新联盟，SNE Research，国信证券经济研究所整理与预测；注：考虑库存等因素

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032