



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：宇文甸（执业 S1130522010005）
yuwendian@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

风电 8 月招标量价表现强势，锂电排产及固态进展超预期

子行业周度核心观点：

风电：8 月央企企业主风机招标规模达 10.3GW，环比增长 88%，同比增长 0.4%，在 6、7 两月招标下滑后实现强势回暖；在上半月风机价格已实现明显回暖的基础上，7、8 两月风机价格中标均价进一步环增 5%至 1647 元/kW，1-8 月风机中标均价较 24 年全年已实现 11%的上涨。量价超预期背景下，持续重点推荐整机环节。

AIDC：液冷板块情绪继上周横盘调整后再度升高，国内部分液冷公司发布半年报并明确提及液冷相关产品及进展；同时电源环节 HVDC 关注度持续升温，我们再次更新 HVDC 产业最新进展；中英伟达发布 2025 上半年业绩，整体符合市场预期；周五阿里巴巴发布财报，二季度资本开支 387 亿元创新高，超市场预期。

光伏&储能：光伏主链 Q2 单季亏损幅度环比增减互现，考虑强力反内卷措施自 7 月开始实施，并对产业链价格产生立竿见影的积极效果，Q3 经营情况的改善、叠加在 Q2 末减值充分的低成本库存，或令部分企业 Q3 业绩展现出较为强劲的环比改善趋势。当前建议重点关注：在主业企稳基础上，具备向其他高成长性行业进行业务延伸能力和意愿的公司。

锂电：9 月排产超预期，固态产业化提速，板块整体估值低位，重点关注。1) 排产超预期：Q3 旺季，锂电板块整体排产环增 4%~8%，延续 8 月环增，景气度较高；2) 涨价预期：近期 6f 等材料均出现价格上涨，行业反内卷会议频繁；3) 固态进展超预期：部分锂电设备企业固态订单高增，产业化提速。建议关注：①龙头核心资产：宁德、亿纬等龙头；②涨价：重点关注六氟磷酸锂、铁锂环节等；③固态电池：关注硫化锂、锂负极、干法设备、镍集流体等方向。

氢能&燃料电池：美国电网电力可及性的严重不足将成为制约数据中心交易兑现的第一核心矛盾，近 45GW 的用电缺口将贯穿 2025-2028 年。在传统电网尚未接入的区域，微电网成为保障 AI 项目先行落地的关键补充手段。sofc 具备高功率密度与灵活性、较小占地、高稳定性，适用于对供电可靠性要求极高的 HPC 数据中心，建议关注产业链机会。

电网：1) 国网特高压设备 25 年第 3 批招标金额 13 亿元，符合预期，预计第四批开始招标节奏加速；2) 明阳电气/金盘科技/四方股份 Q2 业绩同比+24%/+23%/-3%，符合预期，明阳电气针对数据中心开发电力模块，金盘科技 10kV/2.4MW 固态变压器（SST）样机已完成，四方股份已有多个电网侧 SST 应用示范项目，看好各公司数据中心下游快速增长。

新能源车：金九银十降至车市销量环比向好，市场有一定的复苏趋势；但整体看由于 24 年同期基数较高，行业同比增速短期依旧承压，基本面态势仍不变。从财报季看主机厂 Q2 经营分化明显，持续推荐次龙头车企的份额替代机会。

本周重要行业事件：

风光储：8 家整机商入围大唐 10GW 框采（投标价格普遍上涨）。

电网：国网特高压设备第三批中标公示；陕西-河南特高压直流环评受理；特变中标沙特电力公司 164 亿元采购项目。

新能源车&锂电：比亚迪、长城、理想、赛力斯发布 25H1 财报；极氪 9X 宣布预售；小鹏 P7 正式上市；锂电材料反内卷会议；珠海冠宇发布纯硅负极电池；锂电 9 月排产超预期。

氢能&燃料电池：嘉兴港区开展长三角氢能高速示范线揭榜挂帅工作，补贴高速费；国富氢能在内蒙布局 4 万吨液氢基地；深圳光明区鼓励 SOFC 和 SOEC 技术示范应用，最高资助 300 万。

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

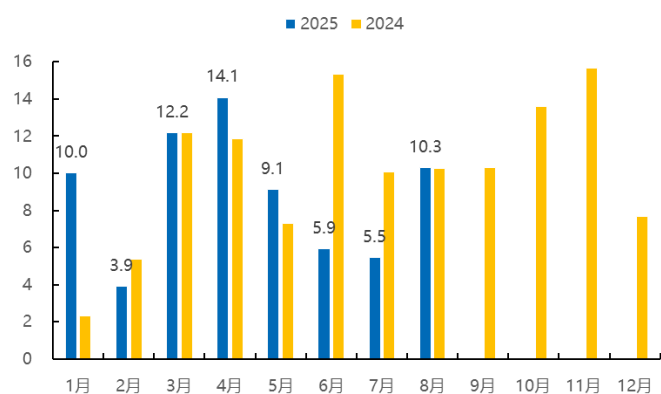
风电：8月央国企主机招标规模达10.3GW，环比增长88%，同比增长0.4%，在6、7两月招标下滑后实现强势回暖；在上半年风机价格已实现明显回暖的基础上，7、8两月风机价格中标均价进一步环增5%至1647元/kW，1-8月风机中标均价较24年全年已实现11%的上涨。量价超预期背景下，持续重点推荐整机环节。

一、8月风机招标环比大增，同比转正，中标均价进一步上涨，量价持续超预期背景下持续推荐整机环节

根据我们不完全统计，8月央国企主机招标规模达10.3GW，环比增长88%，同比增长0.4%，在6、7两月招标下滑后实现强势回暖。此外，考虑到前期大幅增长的核准规模及央企风机框采规模，我们看好后续9-12月风机招标需求加速释放。

价格方面，在上半年风机价格已实现明显回暖的基础上，7、8两月风机价格中标均价实现进一步上涨，我们统计7-8月风机中标均价为1647元，环比Q2增长5%，其中5-7MW功率段价格上涨4-6%；1-8月国内风机中标均价为1572元，较24年全年上涨约11%，并且各功率段中标均价均实现明显上涨。

图表1：8月央国企风机招标10.3GW，同比+0.4%



图表2：7-8月风机中标均价环比进一步小幅上涨

中标均价 (元/kW)	4Q24	1Q25	2Q25	Q3YTD	环比	24FY	25YTD	同比
5.XMW	1675	1824	1793	1867	4%	1653	1817	10%
6.XMW	1581	1508	1653	1736	5%	1526	1646	8%
7.XMW	1390	1563	1476	1568	6%	1356	1503	11%
8.XMW	1280	1475	1404	1378	-2%	1195	1395	17%
9.XMW	1109	1245	1270	-	/	1109	1252	13%
≥10MW	1073	1191	1280	1280	0%	1100	1251	14%
整体均价	1452	1486	1566	1647	5%	1418	1572	11%

来源：全国招标投标公共服务平台，国金证券研究所；注：截至8月30日

来源：全国招标投标公共服务平台，国金证券研究所；注：截至8月30日

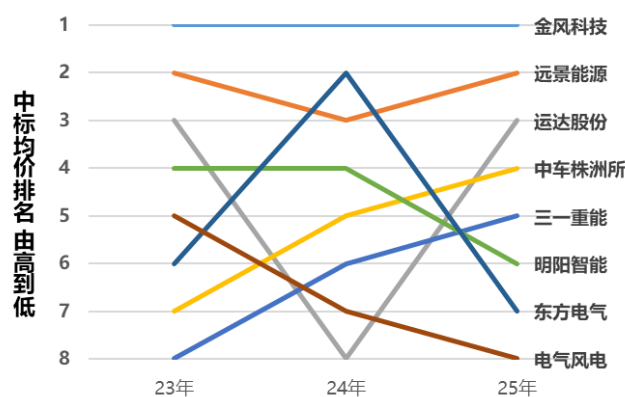
此外，本周大唐集团公布2025-2026年风力发电机组框架招标预中标结果，与去年同期公布的2024-2025年框采结果相比，大部分整机企业报价均实现较为明显的提升，整体报价回归到1300元/kW以上，尽管在框采入围后还需要在后续针对单独的项目展开新一轮竞标，但本次框采的投标报价集体回暖也可以初步验证本轮风机价格上涨的持续性。

除了价格进一步回暖外，从各家企业报价的排名变化来看，过去三年内金风、远景报价与其余企业之间实现明显差距，体现出明显的alpha属性，侧面验证我们此前在风电整机专题中提出的“对于可靠性较好的产品，业主端是愿意给出一定溢价”的观点。

图表3：大唐风机框采结果中多数整机企业报价明显提升

投标企业	23年报价 (元/kW)	24年报价 (元/kW)	25年报价 (元/kW)	25 YoY
金风科技	1657	1436	1557	8%
远景能源	1569	1381	1472	7%
明阳智能	1455	1363	1359	0%
运达股份	1463	1186	1391	17%
三一重能	1364	1293	1364	6%
东方电气	1441	1386	1347	-3%
电气风电	1446	1201	1339	11%
中车株洲所	1413	1298	1389	7%

图表4：金风中标报价排名维持第一，运达排名提升明显



来源：大唐集团电子采购平台，国金证券研究所；注：23年框采机型要求有所不同，最终报价为4种机型加权平均计算

来源：大唐集团电子采购平台，国金证券研究所

从中报披露结果看，头部整机企业制造端毛利率大多实现一定程度的初步修复，随着去年Q4以来的高价订单从下半年开始在交付项目中占比提升，我们看好制造端盈利弹性进一步释放。而在风机招标量价持续超预期背景下，此前市场对于明年需求及本轮价格上涨的持续性的较低预期有望持续上修，从而驱动整机企业的估值及业绩预期持续向上。重点看好：金风科技(H/A)、运达股份、明阳智能、三一重能。



二、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。

AIDC 液冷：液冷板块情绪继上周横盘调整后再度升高，周中英伟达发布 2025 上半年业绩，整体符合市场预期；阿里巴巴发布 2025 上半年业绩，二季度资本开支创历史新高；国内部分液冷公司发布半年报并明确提及液冷相关产品及进展。

8 月 28 日，英伟达发布 2026 财年第二季度业绩，25Q2 公司实现营业收入 467 亿美元，同比+6%，实现归母净利润 264 亿美元，同比+59%，环比+41%；Q3 业绩指引达到 540 亿美元（不含 H20 预期）。公司预计到 2030 年，全球智算中心资本开支达到 3-4 万亿美元，为公司带来长期增长机会，Rubin 平台芯片维持明年量产预期。

8 月 29 日，阿里巴巴发布 2026 财年第一季度业绩，25Q2 公司实现营业收入 2477 亿元，同比+2%，环比+5%；实现归母净利润 431 亿元，同比+78%，环比+248%；二季度资本开支 387 亿元，同比+220%，环比+57%，创历史新高。

随着半年报陆续发布，部分公司对数据中心液冷产品和客户进展进行了披露，相关标的液冷进展梳理如下：

1) 英维克：快换接头、Manifold、冷板、长效液冷工质、漏液检测等产品已获一些主流的算力芯片厂商、头部算力设备制造商认可并开始被规模采购应用，2025 上半年公司在算力的设备及机房的液冷相关营业收入超过 2 亿元。

2) 思泉新材：投资建设液冷散热产品生产线，东莞工厂已具备大规模生产能力，越南工厂也进行了相应准备，开展 750W-3000W 液冷技术的研发和产品设计，双相冷板、Manifold、快速接头、CDU、光模块散热、高导热界面材料等通过自主研发积累了宝贵的实验数据，掌握了核心技术，以满足和支持下游客户研发到量产阶段对热管理产品的专业需求。

3) 科创新源：公司数据中心散热结构件产品包括虹吸式特种散热模组、液冷板等，在大陆外市场区域主要采用协同制造的方式，2025 上半年公司已就液冷板的关键环节开展代工业务，并顺利推进液冷板和散热模组在部分客户端的产品认证工作；在大陆市场区域主要采用自主产销的方式，拓展市场份额。

4) 奕东电子：公司产品涵盖连接器及零组件、热管理产品、FPC/CCS、LED 背光模组，其中针对 GPU 服务器与 AI 数据中心的高热密度场景，公司热管理产品从 IGBT 散热板延伸发展向 AI 计算芯片液冷散热结构件等，已经实现批量出货。

5) 捷邦科技：公司液冷散热模组类业务已获得某北美大客户的临时供应商代码，取得液冷散热模组产品的送样资格，并持续开展相关产品的导入工作，有望为公司未来的发展提供强劲动力。

6) 飞龙股份：公司液冷领域热管理部件产品以电子泵和温控阀系列产品为主，目前已与 HP 项目、深圳兴奇宏、申菱环境、英维克、高澜股份、曙光数创、维谛、新华三、超聚变、飞荣达等 40 多家行业领先企业建立了紧密的合作关系，部分客户项目已实现量产。

7) 大元泵业：公司团队在市场端持续配合客户做好各类型屏蔽液冷泵产品的测试、送样、认证工作，与英维克、维谛技术、同飞股份、曙光数创、中兴通讯、中航光电等下游客户共同推进屏蔽式液冷方案的迭代与创新，已完成 7.5kW 电子屏蔽泵产品的批量供货，目前公司团队正在加快 11kW 及以上功率电子屏蔽泵产品的研发。

8) 川环科技：公司对某液冷服务器公司使用的冷却系统管路产品已经研发成功，并经客户验证合格，报告期有批量供货，目前公司已经进入了 CoolerMaster、AVC、英维克、中航光电、飞荣达、宝德华南等供应商体系。

9) 溯联股份：公司按照 OCP 技术规范 and 标准成功开发 UQD 产品，客户方面公司已与国内主要服务器制造商以及国际化的领先热管理系统集成商建立了业务联系和技术交流。

10) 银轮股份：在数据中心领域形成了覆盖服务器机柜内外部的液冷产品布局，包括兆瓦级浸没一体式液冷设备、精密空调+冷却塔、服务器液冷/风冷 CDU+芯片冷板模组+Manifold、柴油发电机液冷模块等，部分品类已进入逐步放量阶段，部分品类处在验证阶段。



11) 伟隆股份：公司于 2018 年开始参与供用数据中心基础设施建设中使用的相关阀门，产品广泛应用于印尼数据中心以及北美数据中心，在细分领域保持领先地位。

根据英伟达业绩会交流，2030 年全球智算中心资本开支达到 3-4 万亿美元，假设温控系统占数据中心资本开支 5%，2030 年温控系统市场空间有望达到 1.1-1.4 万亿人民币，基于 2026 年千亿市场的预期，2026-2030 年全球液冷行业年均复合增速约为 80%-95%。同时，随着半年报发布，国内液冷相关标的陆续公开产品及客户进展，明确释放国内液冷企业产品对接及订单落地扎实推进的信号，我们长期且坚定地看好国内企业在全液冷市场的地位提升所带来的持续性的板块投资机会。投资建议：

一、短期层面，建议重视 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：奕东电子、博威合金、思泉新材；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、飞龙股份、川环科技、银轮股份、祥鑫科技；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：两相冷板式、浸没式液冷、TIM 散热材料等相关标的。

AIDC 电源：近期 HVDC 关注度持续升温，我们再次更新 HVDC 产业最新进展，相关标的：阳光电源、中恒电气、欧陆通、奥海科技、禾望电气、科士达、盛弘股份、优优绿能、科华数据等；本周五阿里巴巴发布财报，二季度资本开支 387 亿元，超市场预期，受益标的：中恒电气。

上周末我们召开电话会《从产业一线视角解析 HVDC 投资机会》围绕 HVDC 的进展和壁垒展开分析，本周我们继续更新从市电到 800V 的解决方案的最新进展。目前国内外 800V HVDC 处于行业发展初期阶段，各种技术路线并行，我们总结了其中比较主流的几种技术路线：巴拿马电源、边柜 (Sidecar)、固态变压器 (SST) 等。

巴拿马电源：2019 年阿里巴巴携手台达、中恒电气推出了巴拿马电源，该方案集成了 10kVac 中压配电、变压器、模块化直流电源和输出配电单元等环节，将 10kVac-240Vdc 的磁路和电路进行联合设计，取代了传统架构从中压引入到直流输出之间的众多中间设备，具有超高效率、高可靠性、高功率密度、高功率容量、兼维护方便等特点，整体系统效率可达到 97.5%。今年中恒电气推出 800V 整流模块，可将巴拿马电源的输出电压从目前主流的 240-270V 升级至 800V。

Sidecar：由 Meta、Google 等海外 CSP 厂提出，将配电单元 (PDU)、电池备份单元 (BBU)、超级电容 (PCS) 等电源组件从 IT 机柜剥离，整合至独立的边柜中，实现供电与算力解耦，不仅支持当前 48V PSU，还可无缝适配未来 HVDC 直供架构。台达近期展示了最新 HVDC 的 Sidecar 方案，单柜功率 800kW，输入 480Vac，输出 ±400Vdc，柜内电源由 30 个 30 kW PSU 组成，采用 N+2 冗余设计。

SST：是一种先进的电力转换设备，能够将中压交流电直接转换为 800V 的直流电压，简化了传统多级转换过程，提高效率，可能是数据中心终极解决方案。SST 可适配从 10kV 到 34.5kV 的电网电压，采用模块化构建方法，可以灵活地通过增加模块来扩容或通过并联来实现冗余，提升了系统的可靠性和可扩展性。SST 每个机柜的功率容量为 3-6 MVA。

目前 HVDC 技术方案尚未完全统一，巴拿马电源、Sidecar、SST 均有企业布局，主要受益的企业有阳光电源 (SST)、欧陆通 (Sidecar)、中恒电气 (巴拿马电源) 等，以及未来有望凭借技术平台和客户资源优势切入 HVDC 赛道的禾望电气、科士达、盛弘股份、优优绿能、科华数据等。

光伏&储能：光伏主链 Q2 单季亏损幅度环比增减互现，考虑强力反内卷措施自 7 月开始实施，并对产业链价格 (尤其是中上游) 产生立竿见影的积极效果，Q3 经营情况的改善、叠加在 Q2 末减值充分的低成本库存，或令部分企业 Q3 业绩展现出较为强劲的环比改善趋势。当前建议重点关注：在主业企稳基础上，具备向其他高成长性行业进行业务延伸能力和意愿的公司。

从对光储上市公司半年报所传递信息的初步梳理来看，行业层面主要呈现以下一些趋势：

1) 全球储能市场全面开花，除传统中美市场外，欧洲、亚太、中东非地区均实现高增长，同时除国内及中东市场外，大部分海外储能市场 (尤其是具备相对较高门槛的发达国家大储市场) 盈利能力仍处于较理想的水平；

2) 反内卷力量推动下，行业自律意愿较强，全产业链正在向实现扭亏的道路上前进，考虑到 6 月份基本是年内产业链价格低点，大部分企业在半年报节点对存货计提减值充分，同时 Q3 以来产品价格及订单盈利能力普遍呈现改善趋势，我们预计主产业链多数公司或将在 Q3 呈现出更为显著的业绩环比改善趋势，甚至不排除部分企业实现单季净利润转正 (比如：成本优势突出的中上游环节企业、拥有较多低价原材料库存的企业)；

3) 在行业资本开支大幅放缓甚至暂停 (仅有部分设备尾款支付、少量技改支出)、企业对订单盈利要求的提升、以及上半年国内抢装拉动产业景气度阶段性快速回升的共同作用下，现金流状况普遍呈现改善趋势，进一步验证当前光伏企业“求生存”的诉求显著高于“求份额”，同时，设备企业回款情况普遍有所好转。

投资建议：站在当前时点，企业半年报进一步验证光伏产业链价格、盈利底部夯实；“反内卷”行动扎实推进 2 个月以来，对产品价格修复效果显著、参与主体持续扩大 (包括监管单位与产业链上下游企业)，光伏板块仍处于较适合



进行周期底部布局的窗口期。结合当前市场环境，我们建议优先关注一类主线，即：原所处产业链环节格局相对较好、主业经营扎实、财务状况稳健，在技术储备和人力财力等方面具备能力、也有意愿向电子半导体、机器人、AI 算力等方向延伸的企业，这类公司主要集中在设备、辅材、逆变器这三个环节较多：

- 1) 光伏设备公司（机器人、半导体设备领域）：奥特维、迈为股份、捷佳伟创、高测股份 等；
- 2) 辅材环节：福斯特、永臻股份 等；
- 3) 逆变器&储能：阳光电源、科士达 等；

此外，光伏玻璃、低成本硅料、高效电池/组件龙头 仍是适合以“周期底部”思维进行低位布局的环节。

锂电：9 月排产超预期，固态产业化提速，板块整体估值低位，重点推荐！

9 月排产环比超预期：Q3 旺季，锂电板块整体排产环增 4%~8%，延续 8 月环增，景气度较高。

涨价预期：近期 6f、干法隔膜等材料均出现价格上涨，行业反内卷会议频繁，景气度延续强劲。

固态进展超预期：近期头部锂电设备企业固态订单高增，固态产业化提速。

投资建议：

- ①把握龙头核心资产：看好#宁德时代 等电池&材料&设备等锂电产业链各环节龙头，目前仍处于估值低位。
- ②涨价：供需改善，行业孕育新一轮提价，重点关注 6f、铁锂等，6f 关注天赐、多氟多、天际，铁锂关注富临、裕能、万润、龙蟠。
- ③固态电池：产业化继续提速，关注：1) 硫化锂：洗霸、厦钨；2) 锂负极：天铁、中一；3) 设备：宏工、纳科、德龙、松井；4) 集流体：远航。

9 月锂电月排产：排产超预期，各环节排产环增 4%~8%

国内电池样本企业：129.24GWH，环比+7.48%

海外电池样本企业：23.8GWH，环比+4.38%；

正极：16.06 万吨，环比+6%

负极：15.2 万吨，环比+8.18%；

隔膜：16.35 亿平，环比+7.56%；

电解液：9.65 万吨，环比+6.62%

珠海冠宇：发布全球首款 100%硅碳负极电池

8 月 28 日，真我 (realme) 与珠海冠宇联合发布了全球首款 100%硅碳负极电池，能量密度高达 1200Wh/L，较传统硅碳负极电池提升 30%以上。这款电池搭载于真我 15000mAh 概念手机，电池厚度仅 6.48mm，整机厚度控制在 9mm 以内。这意味着用户能够享受长达 5 天的续航体验，却无需携带笨重的设备。此次发布的 15000mAh 电池采用了多项创新技术：使用 100%硅碳负极材料，实现 1200Wh/L 超高的体积能量密度及 490Wh/kg 的重量能量密度。电池采用大尺寸叠片工艺，达成超 15000mAh 的单电芯容量，并采用固态电解质材料增强锂离子传输效率，在低温环境下仍能流畅使用。通过高柔韧性电极与新型封装材料相结合，在有限空间内构建了多重防护，保证了容量、安全和流畅使用的有效平衡。

锂电反内卷：反内卷风吹向锂电材料

8 月 22 日，10 家磷酸铁锂企业于深圳进行行业闭门会议，共同商讨应对磷酸铁锂产能过剩，尤其落后产能的解决方案；次日（8 月 23 日），湿法隔膜企业在苏州开反内卷闭门会，此前 8 月 8 日干法隔膜已先行此类闭门会。与会阵容囊括行业头部与核心玩家。铁锂闭门会参会企业包括湖南裕能、万润新能、安达科技、友山科技、丰元锂电、常州锂源、天原锂电、德方纳米、当升科技子公司当升蜀道（攀枝花）；隔膜闭门会参会企业包括星源材质、恩捷股份、惠强新材、博盛新材、沧州明珠、康辉新材等。闭门会以反内卷主题，倡导行业自律。隔膜闭门会上就销售价格应位于成本线之上，国内除了已规划的产能外不再新增达成共识。不仅是锂电主材本身对于反内卷进行自律表态，空谈之外，反内卷已从自律、政策、合规多维度与产业出清节奏共振。锂电产业处于底部周期已久，2025 年在出货增速、产能利用率、价格等方面出现回暖迹象，出清节奏行至尾声。在此阶段，自律共识通过稳定行业定价和控制新增产能，为低端产能有序退出创造市场条件，让“市场情绪与企业行为同步”，成为反内卷体系中的首要一环。然而，单靠企业自律仍难以触及供给侧结构性问题，尤其是对锂电产业这种此前以规模、市占为竞争焦点的产业。政策和合规手段的接续登场，将反内卷落到真正的供给侧，如提高扩产门槛、强化资质审查、明确定价与成本红线，直接作用于低效或违规产能，进一步促进反内卷，加速行业优胜劣汰。

电池中报：18 家电池企业 H1 业绩出炉，头部稳进，二三线挣扎



从行业运行全貌来看，2025 年上半年电池行业呈现“结构性增长与差异化竞争并存”的特征：动力领域磷酸铁锂电池市占率攀升至 78%，纯电与商用车成为需求主力；储能领域 Q2 出货量环比激增 94%，头部企业排产率超 90%。但行业马太效应同步加剧，头部企业研发投入超百亿构建技术壁垒，部分二三线企业产能利用率不足 60%。在此背景下，不同规模企业选择差异化破局路径——中小企业深耕人形机器人等新兴赛道，头部企业探索换电、V2G 等商业模式创新，多家企业更启动赴港上市以支撑全球化布局。

高工锂电统计的 18 家电池企业中，超半数实现营收与利润“双增长”，具体包括宁德时代、欣旺达、中创新航、骆驼股份、珠海冠宇、蔚蓝锂芯、豪鹏科技、雄韬股份、博力威、德瑞锂电。在第一梯队企业中，亿纬锂能与中创新航表现突出，营收增速均超 30%。这一成绩的背后，核心支撑在于企业技术的持续突破以及多款重磅产品的顺利量产落地。值得关注的是，豪鹏科技与博力威的净利润增速尤为亮眼，均超 250%。其中，豪鹏科技因完成产能归集整合，资源共享的协同效应逐步释放，不仅推动制造成本与管理成本持续下降，运营效率也显著提升，最终带动利润大幅增长；博力威则通过积极开拓市场，实现了业务量的同比大幅提升，成为净利润高增的关键推手。除上述企业外，亿纬锂能、德赛电池、鹏辉能源、派能科技、紫建电子也实现了营收同比增长，但利润表现有所分化。具体来看，亿纬锂能受两方面因素影响：一方面，因港股申报合规要求，公司提前确认股权激励费用；另一方面，对哪吒汽车破产等导致的坏账进行了全额计提。若剔除这两项非经营性因素，公司上半年利润实际呈增长趋势。而德赛电池、鹏辉能源、派能科技三家企业，则受储能领域低价竞争等市场因素影响，利润阶段性承压。另有南都电源、维科技术两家企业出现营利“双降”。其中，南都电源主要因仍处于“铅转锂”的战略转型阵痛期，业务调整尚未完全释放效益；维科技术则由于储能电池业务尚处发展初期，产品规模化效应不足，导致成本较高、毛利率偏低，进而影响整体盈利表现。从企业表现来看，将主营业务聚焦于动力与储能双赛道的宁德时代、欣旺达、中创新航、骆驼股份、雄韬股份、博力威等企业，均实现了营利双增，凸显出双赛道布局在当前市场环境下的优势。

氢能与燃料电池：美国电力供需缺口高达 68GW，sofc 为保障 AI 项目先行落地的关键手段，信心不断加强。美国电网电力可及性的严重不足将成为制约数据中心交易兑现的第一核心矛盾。2025-2028 年，美国 AI 数据中心总新增用电需求将达约 65GW。而目前全美电网可在中短期内提供的新增容量仅包括：15GW 可立即接入的电力和 6GW 正在建设中的数据中心所配置电力。这意味着近 45GW 的用电缺口将贯穿 2025-2028 年，若扩展到 2029 年，缺口将进一步扩大至 68GW。

“附加性”监管趋严，利好提供移动电源或快速部署型发电设备的企业。为避免数据中心推高居民电价以及保障电网整体安全与冗余。在德州等“附加性”政策严格的地区，开发商若不同步新增发电资源、将被禁止接入电网，进一步推动分布式电源发展。

在传统电网尚未接入的区域，微电网成为领先落地的关键补充手段。sofc 具备高功率密度与灵活性；较小占地，适配边缘部署；高稳定性，适用于对供电可靠性要求极高的 HPC 数据中心。建议关注美国 SOFC 订单落地带来的产业链机会：Bloom Energy/三环集团/壹石通/佛燃能源。

科威尔：数据中心等多个测试场景突破，成长天花板再打开。测试设备覆盖面超预期、成长空间再打开。根据最新披露的 25 年中报，公司在数据中心的产品不仅是市场认为的电源测试设备，产品下游覆盖了包括 PSU、HVDC-PSU、Power Shelf、BBU 等多个数据中心测试电源的场景。公司的测试设备增长潜力超过之前市场预期，成长天花板成倍数打开。

验证与订单持续突破，公司已和下游多家头部公司达成合作并获取订单。数据中心服务器电源资本开支高增，测试电源的研发和出货环节均需要电源测试设备。此行业玩家以台企和外资企业为主，公司作为突破此环节的大陆企业，卡位优势显著。

主业利空出尽，公司的光储、电动汽车测试电源产品价格战已至尾声，开始底部企稳回暖。公司新产品复用原有客户资源、实现了多领域中的测试电源的突破，业绩成长天花板打开。

中集安瑞科 25 年半年度业绩点评：水上业务持续兑现业绩，醇氢空间广阔。8 月 26 日公司发布 25 年中报，25H1 实现营收 126.14 亿元，同比+9.88%；实现归母净利润 5.62 亿元，同比+15.63%。预计公司 25~27 年实现归母净利润 13.8/16.7/19.7 亿元，对应 PE 分别为 9.7 倍、8.0 倍和 6.8 倍，维持“买入”评级。

清洁能源板块业绩稳健增长。清洁能源业务营收为 96.26 亿元，同比增长 22.2%，新签订单为 89.7 亿元。

(1) 陆上业务稳步发展，维持细分领域龙头地位。25H1 公司陆上收入为 62.28 亿元，同比+10.13%，新签订单为 52.9 亿元。在中国天然气表观消费量及 LNG 进口量表现偏弱，即 25H1 中国 LNG 进口量同比下滑 20.6%的情况下，公司凭借全产业链业务布局及一体化的优势，业绩仍然保持增长，龙头地位稳固。

(2) 水上业务业绩持续兑现，造船订单环比提升。水上收入为 30.61 亿元，同比+72.73%。公司 LNG 运输加注船份额保持全球领先，25 年上半年交付 9 条船，新签订单规模达到 32.4 亿元，环比增长 37%；造船与船用燃料罐在手订单超过 169.7 亿元。高价值量造船订单将于今年起逐步兑现，贡献公司主要业绩增量。

(3) 绿色甲醇、焦炉尾气综合利用等项目即将投运，公司氢能业务迈入新阶段。25H1 氢能收入为 3.37 亿元，新签订单 4.4 亿元。截至 2025 年上半年，全球共签订 300 艘绿色甲醇燃料船舶，其中已有 53 艘投运，航运业对绿色甲醇燃料的需求迫切。公司大力发展绿色甲醇领域，与华光海运、中国船燃、中石化中海燃供、香港运输及物流局等开展业务合作，其广东湛江的 5 万吨绿色甲醇项目将于 25 年四季度投运，应用前景广阔。焦炉尾气综合利用方面，2027 年预计达到 20 万吨氢气+100 万吨 LNG 产能，为公司创造可持续性盈利，首钢水钢项目预计 2026 年投产。



(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：吉电股份、中国天楹、森松国际。

电网：1) 国网特高压设备 25 年第 3 批招标金额 13 亿元，符合预期，预计第四批开始招标节奏加速；2) 明阳电气/金盘科技/四方股份 Q2 业绩同比+24%/+23%/-3%，符合预期，明阳电气针对数据中心开发电力模块，金盘科技 10kV/2.4MW 固态变压器 (SST) 样机已完成，四方股份已有多个电网侧 SST 应用示范项目，看好各公司数据中心下游快速增长。

8 月 28 日，国家电网特高压设备 3 批中标公示，招标金额 13 亿元，本次需求来自烟威工程、甘浙工程、南昌-长沙工程，其中 1000kV 组合电器 2.2 亿元 (山东电工、日立能源中标)，1000kV 变压器 2.4 亿元 (特变电工中标)，1000kV 电抗器 (特变电工、山东电工中标)。分企业看，特变电工中标 4.0 亿元，国电南瑞中标 7601 万元，国网信通中标 3305 万元。今年前三批特高压设备累计招标 37.8 亿元，显著低于去年情况，我们判断后续 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，第四批开始设备招标节奏有望提速。

明阳电气：数据中心&出海持续发力。1H25 实现营业收入 34.7 亿元，同比+40.5%，归母净利润 3.1 亿元，同比+24.4%；Q2 实现营业收入 21.7 亿元，同比+50.8%，归母净利润 1.9 亿元，同比+24.0%。①海外：已在马来西亚基地正式开展设备投资，海外业务有望贡献新增长极；②数据中心：公司针对数据中心等市场不断研发新产品，合作字节、世纪互联、中国联通等客户，提供电力模块等产品，已取得一定量和订单进展，未来有望逐步打开成长空间。

金盘科技：盈利能力持续改善，数据中心下游贡献显著。1H25 实现营业收入 31.5 亿元，同比+8.2%，归母净利润 2.6 亿元，同比+19.1%；Q2 实现营业收入 18.1 亿元，同比+12.4%，归母净利润 1.6 亿元，同比+23.4%。Q2 单季毛利率达 26.6%，同比+5.2pct，主要得益于数字化转型带来的降本增效，以及数据中心 (+461%)、风电 (+78%) 等高毛利业务收入占比提升。25H1 公司在手订单 75.4 亿元 (不含税)、同比+14.9%，其中内销在手订单 47.4 亿元，外销在手订单 28.0 亿元，在手订单充沛。数据中心领域，公司 10kV/2.4MW 固态变压器 (SST) 样机已完成，看好数据中心下游维持高速增长。

四方股份：业绩稳健增长，新业务布局成效显著。1H25 实现营业收入 40.2 亿元，同比+15.6%，归母净利润 4.8 亿元，同比+12.4%；Q2 实现营业收入 21.9 亿元，同比+13.4%，归母净利润 2.3 亿元，同比-3.2%，公司披露已有多个电网侧 SST 实际应用案例。①网内：国网集中招标中标金额同比+60%，南网框架招标中标金额同比+15%，中标规模均名列前茅；②网外：中标山东华能半岛北 L 厂址、河北建投山海关 500MW 等海上风电项目，巩固了新能源并网设备领域的领先地位，储能业务在国内多个省份实现并网运行，并在海外市场成功投运老挝首个 5MW/10MWh 储能项目；③数据中心：中标张家口阿里巴巴数据中心、中国移动 (宁夏中卫) 数据中心等多个项目，紧密跟踪绿电直连以及直流配电在数据中心建设中的应用。

当前时点我们看好：①**变压器出海 (尤其电力变压器)**和②**主干网建设 (尤其西北地区)**、③**特高压方向**，重点推荐两个方向均充分受益的思源电气，25 年业绩有望超预期：

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。

主干网建设主要逻辑：750kV 变压器和组合电器为西北两大核心变电设备，招标数量和金额均大幅增长。招标量方面，25 年前三批 750kV 变压器和组合电器招标分别达到 70200MVA 和 112 间隔，同比+68%和+35%。金额方面，2024 年 750kV 变压器和组合电器分别达到 22/21 亿元，预计 25 年全年至少翻倍增长。

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，下半年设备招标有望快速释放。

新能源车&整车：市场逐渐向金九银十靠拢，比亚迪理想财报发布

汽车周销量：8 月 3 周乘用车销量 47.9 万辆电车 26.4 万辆，电车渗透率 55.1%

乘联会口径：1) 乘用车：8 月 1-24 日，乘用车市场零售 128.5 万辆，同/环比+3%/+3%，25 年累计零售 1403.1 万辆，同比+10%。全国乘用车批售 134.1 万辆，同/环比+12%/+5%，累计批售 1686.6 万辆，同比+13%。

2) 新能源：8 月 1-24 日，新能源市场零售 72.7 万辆，同/环比+6%/+7%，新能源零售渗透率 56.6%，25 年累计零售 718.2 万辆，同比+27%；新能源批售 71.1 万辆，同/环比+11%/+3%，新能源厂商批发渗透率 53%，累计批售 834.5 万辆，同比+33%。

交强险口径：1) 销量：本周乘用车总销量 47.9 万辆，较去年同期+2.8%，较上周+9.4%，较上月同期+5.0%；

2) 电车：本周新能源乘用车销量 26.4 万辆，较去年同期+9.1%，较上周+8.2%，较上月同期+12.3%，本周新能源渗透率 55.1%。

车市环比 7 月提升，市场逐渐向金九银十旺季靠拢，有一定的复苏趋势；但整体看由于 24 年同期基数较高，行业同



比增速短期依旧承压，基本面态势不变的；

理想汽车 25Q2 业绩点评：业绩预期之中，指引表现略低

8 月 28 日，理想汽车发布 25Q2 财报，我们认为：

1、业绩在预料之内。公司 Q2 正处 L 系列换代期，受此影响 Q2 销售承压，虽然 MEGA 占比提升，但单车 ASP&毛利率环比仍出现下滑；同时由于改款 L 系列上市&i8 即将上市，预计公司在 Q2 计入了新车研发费用和上市销售费用，本季度公司两费费用环比上扬，最终导致公司本季度利润承压，净利润同比出现略微下滑，整体符合我们的预期。

2、指引略低体现公司当下承压困境。公司预计 Q3 车辆交付量为 9-9.5 万辆，同比-37.8%~-41.1%；Q3 收入降至 248-262 亿元之间，同比-38.8%~-42.1%。Q3 由于：1) 销售板块在市场竞争激烈、改款主打智驾受政策影响的情况下，对 L 系列缺乏优惠政策，增程产品销量下滑；2) 理想 i8 上市后表现整体符合我们的预期，但并不强势，且明显受到蔚来、华为等友商竞品影响；3) i8 上市衍生出来的对撞卡车事件、车主素质风波等影响公司品牌力。导致当前公司销量压力较大，公司指引符合经营承压的现状。

3、关注公司调整动作。就目前的信息看，i6 存在定价大超预期的可能，但公司经营仍是承压的，且当前市场估值预期已经对 i6 的火爆有所融入。建议关注：1) 公司增程车具备较高的价格弹性，关注公司价格体系和终端促销调整动作。2) 26 年公司增程新车或有较大改款换代，关注其大改款竞争力。3) 公司内部管理的持续改进。

比亚迪 25H1 财报点评：市场竞争加剧公司经营承压，盈利低于预期

8 月 29 日，比亚迪发布 25H1 财报，我们认为：

1、业绩低于预期。财务看公司盈利表现不佳主要来自两个方面：1) 毛利率同环比双降，事实上虽然公司 Q2 出现多轮降价，但出口销量强势提升至 22.4%，抵消了国内价格战负面要素，单车 ASP 反而提升；但单车成本亦同时提升至 11.2 万元，我们预期其主要来自 Q1 普及全民智驾带来的 BOM 硬件成本提升，同时 Q2 智驾车型规模效应尚未充分释放所导致。此外我们认为，24 年底会计准则变动部分销售费用计入成本，同时由于 Q2 价格战公司对经销商采用激励措施，亦同时拉高了成本。

2) 费用板块，公司三费环比均提升，其中研发费用计提 153.7 亿元同比大涨。在毛利走低&费用仍处高位的情形下公司盈利走弱。

2、关注公司调整方向。虽然市场竞争加剧，但公司仍有余力和技术产品储备。1) 公司虽 Q3 销量承压预计规模效应环比提升有限，但成本增加后续仍可利用年降逐步抹平，成本有修复概率和空间。2) 公司在产品力上仍有较大改进余地，技术储备仍在，建议关注公司后续产品改款和技术落地计划，如 25Q4-26Q1 公司大改款动向，包括如现有天神之眼 B，二代刀片电池，兆瓦快充，云辇等技术的下方以及如 DM-i 插电混动技术的迭代；更重要的是，需关注公司在外观内饰板块设计上的进步和迭代。3) 补贴退坡情形下看公司销量会出现向上波动，也说明公司目前在消费市场的声量尚在，我们判断 26 年中低端市场竞争格局将相对混沌，公司仍有机会。

小鹏新 P7 正式上市：整体符合预期，后续公司空间可期

事件：8 月 27 日晚，小鹏正式发布新一代 P7，新 P7 外观造型作风硬朗，主打运动轿跑，车身尺寸 5017/1970/1427mm，轴距 3008mm；正式上市售价 21.98-30.18 万元，主要竞争对手为小米 SU7。

点评：1、新车具备市场竞争力。新车在宣传和产品打造上全面对标小米 SU7，大量强调颜值和情绪价值；同时正式上市维持了小鹏高性价比的路线，舒适性配置显著高于同价位 SU7 标准版，几乎等于如极氪 007、阿维塔 06 等其他竞争对手，同时尺寸相对其竞对略大，仍有较强竞争力，美中不足的是并未如 P7+ 等车型一样形成错位竞争优势。不过，其虽然相对 G6/P7+ 等定位明显更高，但其轿跑的定位导致其注定后排空间不足，同时外观争议仍在。所以综合来看，新 P7 我们认为和 G7 类似，性价比延续小鹏一贯路线具有较强竞争力、但其有弊病且未能形成错位竞争。

2、公司增程周期降至后续空间可期。新 P7 是小鹏纯电周期的收官之作，自此后续公司将进入一车双能的增程新车周期，我们认为公司 26 年仍在强新车周期中，且目前看公司产品在低成本路线下，定价已经较为稳健，犯错概率低、下限有保障，26 年公司有望进入快速发展期，虽然行业贝塔下行，但新车周期下公司仍具有较强成长性，建议重点关注。

反内卷等引发市场竞争格局变化，推荐次龙头受益者

近期整车板块波动明显，对此我们认为，近期：电车市场竞争格局将发生巨大变化：1) 我们此前在强调，油电替代、自主替代均已进入深水区，市场在转向零和博弈。

2) 同时反内卷又进一步封锁了车企采用价格工具，市场部分公司的压力在持续加大；如今的情形类似于 16-18 年，市场或短期出现竞争格局的变化。

3) 我们重申，由于市场竞争激烈和终端消费者需求在不断变化，由此形成了自主汽车工业 20 年来的 4 次轮替，2022 年的产品打造策略在 2025 年的市场已不适用。在理想、华为、小米的影响下，汽车的消费属性在快速加强，同时逐



步拥有科技属性，因而对消费者对舒适性配置和产品设计两个方面的产品力追求在快速提升。

长期以来，市场进攻方获取市场份额的利器便是新车周期，在当下的市场环境中也不例外：强新车周期是后续车企获取阿尔法成长的核心，并将引导车企度过 26 年市场需求不足的窘境。在这一角度上看，我们推荐 25-26 年处于强新车周期、产品打造能力强劲的吉利汽车，边际关注低成本路线的零跑汽车、小鹏汽车。

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。

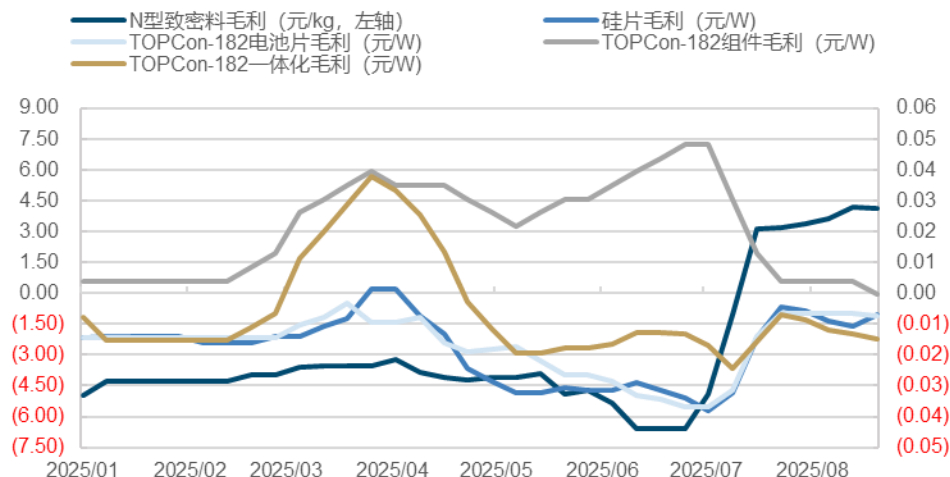


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 8 月 27 日，本周硅片、电池片价格上涨，其余环节价格持稳。

- 1) 硅料：硅料价格已高于头部企业现金成本，丰水期部分企业计划提产；
- 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5：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2025/8/27）



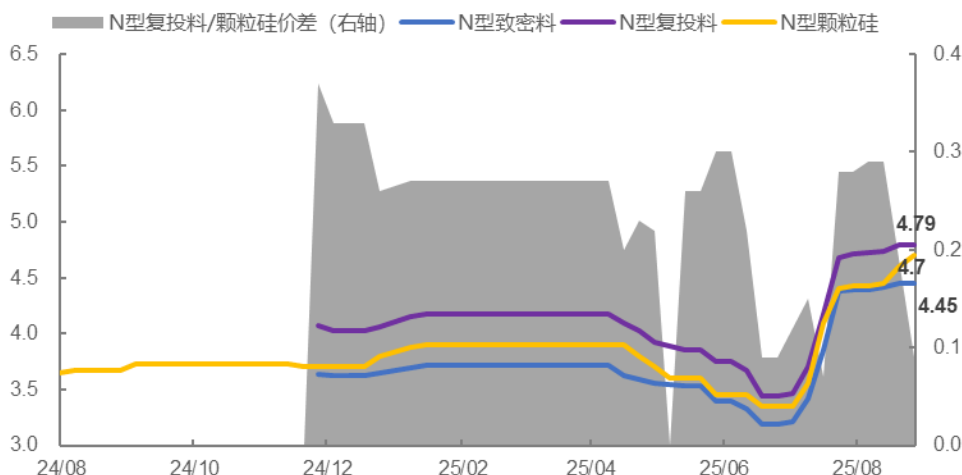
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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：本周多晶硅签单量环比缩减，硅料企业自主减产控销，开工率下调所导致的综合成本增加叠加“不低于成本销售”限制，市场情绪继续看涨；下游尝试性备货需求增加，部分为锁定货源并保障用量，主动将收货周期延长至 10 月。截至 8 月 27 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 4.9 万元/吨。

图表6：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



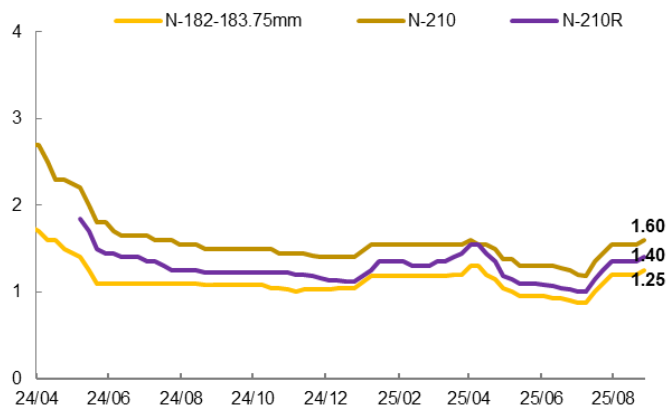
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-08-27

- 2) 硅片价格小幅上涨：受硅料价格抬升及“反内卷”会议持续发酵影响，硅片厂家顺势推高报价，且价格分歧明显减少，成交氛围相对平稳，继续观察上游涨价及下游需求跟进情况。
- 3) 电池片价格上涨：上游硅片涨价，电池片厂商随之上调报价，其中 183N、210N 因近期供需相对平衡涨价落地；需

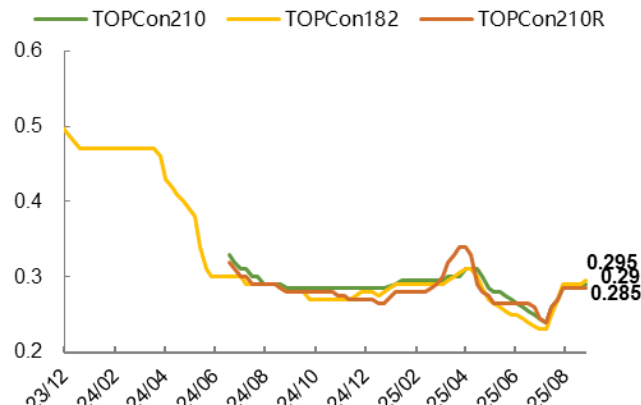


求端仍然疲软，部分组件大厂减少甚至停止外采电池，电池片环节议价能力薄弱，预计短期趋稳。

图表7：硅片价格（元/片）



图表8：电池片价格（元/W）



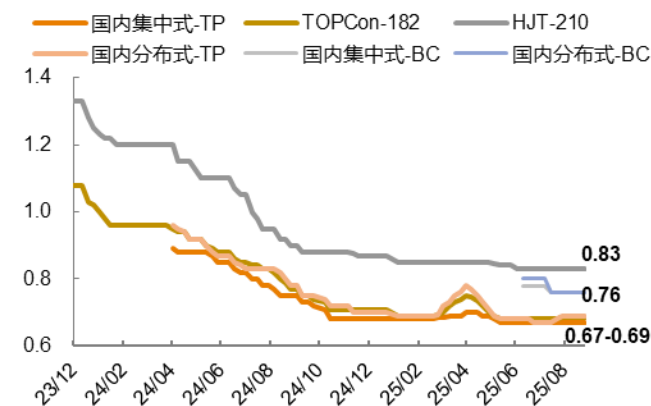
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-08-27

来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-08-27

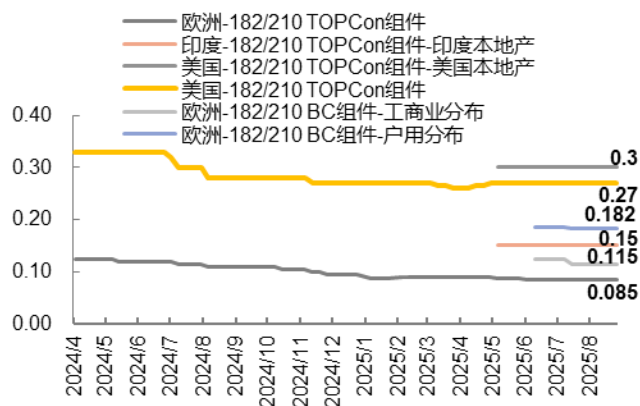
4) 组件价格持稳：近期第二批集采拉动部分需求，开标价呈现向上趋势；本周集中式项目交付价格 0.68-0.69 元/W，分布式现货价格有高于 0.7 元少量成交，整体综合均价稳定。

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；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9：组件价格（元/W）



图表10：各区域组件价格（USD/W）



来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-08-27

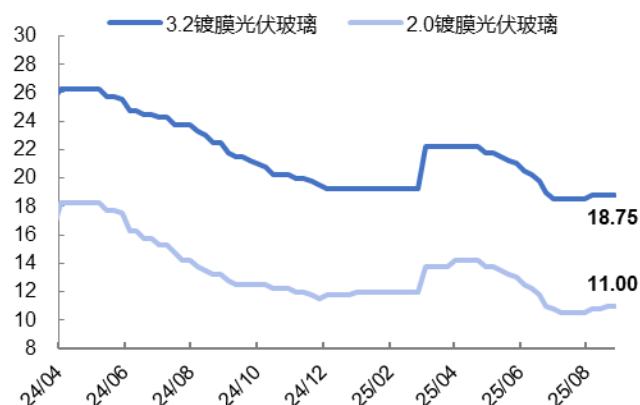
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-08-27

6) 光伏玻璃价格持稳：近期组件企业开工率基本稳定，刚需采购叠加适量备货，订单跟进充足，玻璃厂商出货顺畅，供应端生产稳定，库存持续下行，库存天数环比下降 4.33 天至 19.69 天。

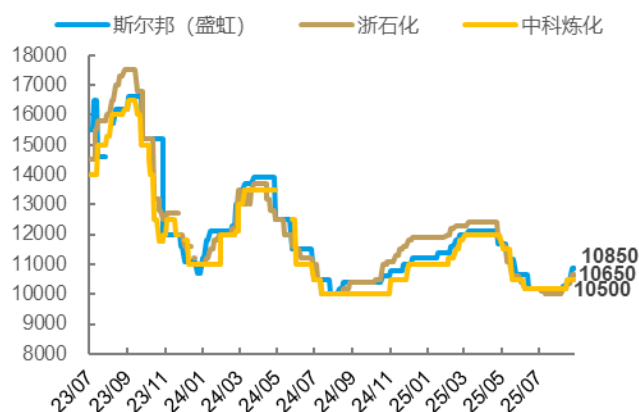
7) EVA 树脂价格上涨：近期部分胶膜企业陆续采购，叠加石化厂检修，EVA 光伏料库存处于低位，整体供应偏紧，光伏料价格上涨至 9900-10400 元/吨。



图表11: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表12: 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 2025-08-27

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-08-29

锂电产业链:

1) MB 钴: 本周(2025.8.22-2025.8.28)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 26.0-27.5 万元/吨,较上周同期均价上调 0.15 万元/吨,涨幅 0.56%。本周国内电子盘钴价区间震荡整理,电解钴市场价格随之上调。周内电解钴市场成交冷清,下游企业按需小单采购。生产商多持货挺价,但下游对高价接受度低,买卖双方僵持不下,零星刚需订单成交。

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:本周虽然海外市场夏休结束,询盘活动有所回暖,但国内下游磁材与合金领域的需求仍未见起色。整体来看,终端消费依旧以刚需为主,市场缺乏强劲拉动。

2) 碳酸锂: 本周(2025.08.22-2025.08.28)碳酸锂价格下滑,市场情绪转弱。截止到 8 月 28 日,国内工业级碳酸锂(99.0%为主)市场成交价格区间在 7.5-7.74 万元/吨,市场均价 7.6 万元/吨,较上周价格下跌 7.32%;国内电池级碳酸锂(99.5%)市场成交价格区间在 7.65-7.85 万元/吨,市场均价为 7.75 万元/吨,较上周下跌 6.63%。

本周期货市场呈下跌走势,市场情绪降温,价格回落。现货价格跟随下跌,现货供应充足,期现商报基差呈走弱趋势,电碳成交仍以贴水为主。工碳及准电维持较大贴水,工电价差拉大。锂盐厂出货节奏放缓,散单前期多预售。下游散单采购增多,仍以刚需为主,现货流通性较好。

供应端:本周碳酸锂国内产量预计波动较小,新投产线及复产企业持续爬坡,多数大厂维持正常生产,江西某企业预期停产。江西矿端小作文仍在炒作,但消息仍难以验证,目前市场供应仍然充足。青海某厂家周内集中放货。碳酸锂厂家出货节奏放缓,多已预售,工厂库存呈下行趋势。下游多维持安全库存周期,刚需采购为下月补货,中游环节库存量仍较大,期货注册仓单突破 2.8 万吨。

需求端:传统“金九银十”旺季来临,动力需求环比增长,储能需求维持高位,下游正极材料头部企业生产稳定。下游客供比例下降,散单刚需采购增多,部分下游为 9 月备货,但并未现投机囤货。

3) 三元材料: 本周(2025.8.22-2025.8.28)原料锂盐价格下跌,三元材料市场价格大稳小动。截止到本周四,三元材料 5 系(单晶/动力型)市场均价为 119100 元/吨,较上周价格下跌 0.17%;5 系(多晶/消费型)市场均价为 114400 元/吨,较上周价格下跌 0.09%;613(单晶/动力型)市场均价为 124700 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。本周原料锂盐价格持续波动下行,三元材料成本端支撑走弱,厂家多维持此前报价暂未下调,行业利润有所修复。

供应方面:8 月下游订单显著增加,主流三元材料企业普遍上调排产计划,行业整体供应量增量明显。根据百川盈孚数据统计,8 月国内三元材料供应量预计约 77,500 吨,环比增长约 8.4%。随着“金九银十”传统销售旺季临近,下游需求呈现明显增长态势,月底厂商已开始陆续洽谈 9 月订单。企业继续采用接单生产模式,根据订单波动灵活调节生产节奏,维持产销平衡,成品库存整体控制在合理水平。

需求方面:受“金九银十”传统销售旺季推动,下游车企对三元材料采购量增加,需求增量主要集中在中高镍产品。但在磷酸铁锂持续挤占市场份额的背景下,三元材料整体需求增长仍受限。消费端方面,部分下游企业需求温和回升,市场整体呈现小幅回暖态势。

4) 磷酸铁锂: 本周(2025.8.22-2025.8.28)个别电芯厂动力需求出现减量,材料厂排产跟随调整;储能需求增量仍存带动全月磷酸铁锂供应量环比上涨。月内受原料碳酸锂市场波动影响,个别企业客供碳酸锂比例下滑,多数企业客



供量比例维持稳定。8月22日，磷酸铁锂反内卷闭门会议于深圳举行，与会企业包括湖南裕能、万润新能、安达科技、德方纳米等大厂。8月27日中国化学与物理电源行业协会发起关于维护磷酸铁锂材料行业健康有序发展的倡议（征求意见稿），共同维护行业整体利益，促进行业健康、可持续的良性发展生态。

价格分析：截止发稿，磷酸铁锂动力型均价为3.68万元/吨，较上周同期降700元/吨；储能型市场均价3.58万元/吨，较上周同期降700元/吨；修复型铁锂均价2.5万元/吨，较上周同期降200元/吨。受原料电碳影响铁锂理论成本面下调约612元/吨，截止发稿电碳均价下滑至7.75万元/吨。

供需面：2025年第35周，磷酸铁锂产量69882吨，开工率61.5%。

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。受原料价格以及下游动储需求影响铁锂厂月内产销两旺，尽管月内个别下游电芯厂动力需求减量，然储能端表现依旧强劲带动铁锂整体供应量环比上行。目前国内铁锂新增产能较多，多家企业因产能过剩和市场不景气等原因持续推迟投产时间。

需求端：近日终端需求回暖，主流电池企业频频出现在近期的储能系统项目招标中，更是多次拿下国家能源集团、国家电投、中国能建等央/国企的采购订单，储能订单有所增；动力侧而言，近期几款快充车型销量尚可，个别电芯厂开始积极生产及备货，给到相应铁锂供应商的订单有所增加。

5) 负极材料：本周（2025.8.22-2025.8.28）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。本周负极材料市场需求逐步恢复，价格延续低位。从市场反馈来看，当前动力用、消费用负极材料需求波动不大；储能市场需求逐步释放，负极材料场内储能用负极订单表现稍有抬头，下游厂家入市询单积极性有所改观，但需求量仍旧有限，负极材料市场订单抢夺情况较为激烈，负极企业对于价格调整较为谨慎，在产业链连续降本、原料端价格支撑一般的情况下，负极材料实际成交价格延续低位。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为4.74万吨，其中人造石墨负极材料产量约为4.34万吨，占负极材料本周总产量的91.56%，天然石墨负极材料产量约为0.40万吨，占负极材料本周总产量的8.44%。

需求方面：终端新能源汽车市场即将迎来“金九银十”传统销售旺季，终端企业或将储备一定电芯库存，动力电芯需求有望进一步上行，因此沿产业链向上传导，负极材料市场需求有望进一步恢复。

6) 负极石墨化：本周（2025.8.22-2025.8.28）中国锂电负极石墨化市场整体交投态势较为平稳，波动并不显著。从市场反馈的情况来看，当前负极石墨化市场供应充足，下游负极材料企业虽对于石墨化外协需求逐步释放，但这一释放速度仍未能达到市场预期，当前负极石墨化市场场内订单量、询单量有限，且在整个产业链持续强调降本增效的大背景下，负极企业的生产利润空间十分有限，向上传导，在商谈新单时，下游负极企业压价心态不改，石墨化代工费用延续低位，企业生产利润微薄，甚至部分企业已出现利润倒挂情况，企业盼张情绪渐浓。

价格方面：当前石墨化代工利润较为透明，在场内仍缺乏利好消息提振的情况下，代工价格上涨乏力，且因负极石墨化代工企业较多、下游负极企业可选择合作对象范围较广，在此情况下，下游负极企业存在惯性压价行为，负极石墨化代工费用延续低位。截至2025年8月28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。

7) 6F：本周（2025.8.22-2025.8.28）中国锂电负极石墨化市场整体交投态势较为平稳，波动并不显著。从市场反馈的情况来看，当前负极石墨化市场供应充足，下游负极材料企业虽对于石墨化外协需求逐步释放，但这一释放速度仍未能达到市场预期，当前负极石墨化市场场内订单量、询单量有限，且在整个产业链持续强调降本增效的大背景下，负极企业的生产利润空间十分有限，向上传导，在商谈新单时，下游负极企业压价心态不改，石墨化代工费用延续低位，企业生产利润微薄，甚至部分企业已出现利润倒挂情况，企业盼张情绪渐浓。

价格方面：当前石墨化代工利润较为透明，在场内仍缺乏利好消息提振的情况下，代工价格上涨乏力，且因负极石墨化代工企业较多、下游负极企业可选择合作对象范围较广，在此情况下，下游负极企业存在惯性压价行为，负极石墨化代工费用延续低位。截至2025年8月28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：下游负极材料市场需求呈现逐步回暖趋势，部分负极石墨化企业装置负荷情况向好，从现有市场需求来看，初步预计8月份石墨化产量约为19万吨左右，行业开工率为48%左右；7月份石墨化产量为18.2万吨，环比下降1.65%。

8) 隔膜：本周（2025.8.22-2025.8.28）隔膜价格持稳，截至到本周四，国内7um湿法隔膜主流报价0.56-0.80元/平方米，市场均价为0.68元/平方米，较上周价格不变；国内16um干法隔膜主流报价0.36-0.50元/平方米，市场均价为0.43元/平方米，环比上周市场价格持平；国内陶瓷涂覆隔膜主流产品价格0.86-1.10元/平方米，较上周价格不变。

本周锂电池隔膜市场价格整体维稳。供给端，由于隔膜产能建设周期较长，前期规划的产能正处于爬坡释放阶段，致使行业整体供给维持宽松格局；需求端，得益于动力与储能电池领域的强劲需求，电芯制造商的采购订单量正稳步提升。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 56900 万平方米左右，较上周增加，开工率同步上调。随着隔膜市场逐渐回暖，下游需求增加，隔膜企业开工率维持高位。

图表13：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	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