



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

风电高景气信号持续释放，光伏反内卷规格再提升

子行业周度核心观点：

风电：金风科技发布强势半年报，制造端盈利同比大幅改善 4.2pct，带动风机制造分部盈利实现自 22 年以来的首次转正，海外业务开拓继续加速；国家能源集团等多个央企启动风机集采招标，8 月以来央企风机招标规模约 8.3GW，环比 6、7 两月实现明显修复，中标均价维持较好水平，持续推荐整机环节。

AI/DC：本周液冷板块盘整，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；英特尔 UQD（快接头）互插互换联盟正式成立；DeepSeek-V3.1 正式发布，使用的 UE8M0 FP8 Scale 参数精度为针对下一代国产芯片设计的 8 位浮点精度格式。

光伏&储能：光伏产业座谈会“召集”与“参会”主体扩容，“反内卷”行动规格再次提升，后续行政力量加码值得期待；美国对印关税临近实施、出口退税政策存调整预期影响下，7 月光伏出口淡季不淡；海外储能市场高景气持续，后续展望乐观，持续推荐：阳光电源、阿特斯 等。

锂电：关注 6F 提价。六氟磷酸锂价格持续拉升，原料端支撑叠加市场现货偏少，实际成交价格走高，企业普遍非高价不成交，截至到本周四，六氟磷酸锂市场均价在 54000 元/吨，较上周同期均价上涨 1.89%。

氢能&燃料电池：美国电力受 AI 增长供不应求，分布式发电电源崛起，电力缺口+燃气轮机供给紧缺+当前 ITC 给予补贴，SOFC 异军突起迎来发展大机遇；华电科工存货和合同负债高增，业绩迈入释放期，海洋工程迎来业绩拐点。

电网：1)7 月主要电力设备出口 69.0 亿美元，同比+20%，其中变压器/高压开关出口 7.9/4.5 亿美元，同比+42%/+25%，维持较快增长，看好海外电力设备需求长周期高景气；2)南网一次设备第二批招标 13.3 亿元，同比+41.6%，特变/西电/平高份额领先，看好南网投资维持高位；3)三星/海兴/平高/西电 Q2 业绩同比-6%/-20%/+1%/+22%，基本符合预期。

新能源车：上周受到地方补贴进一步退坡影响，如浙江、广东等地补贴再次出现退坡，市场异地开票获取补贴的动作被阻断，销量尤其是电车销量复苏，系退坡导致冲量效应影响所致，参考 6 月底波动，后续仍需观察政策何时落地。此外，建议关注金九银十到来及公司新车周期边际机会。

本周重要行业事件：

风光储：8 月风机招标回升趋势显著；金风科技发布强势半年报；六部门联合召开光伏产业座谈会；能源局发布 7 月新增风光装机延续抢装后阶段性弱势；华润 3GW、华电 20GW 组件集采先后开标；华能启动 6GW 光伏组件框采招标。

电网：1-7 月电网工程投资 3315 亿元，同比+12.5%；7 月全社会用电量同比+8.6%；宁夏-湖南特高压直流投产。

新能源车&锂电：零跑、小鹏、小米发布 25H1 财报；蔚来发布开启 ES8 预售；何小鹏宣布增持公司股份；太蓝新能源全固态电池基地在武汉签约。

氢能&燃料电池：北京打造京津冀及周边跨区域氢能运输廊道，推进氢燃料汽车扩容增量；氢航科技年内完成吨级氢混 eVTOL 五百公里飞行测试；田湾核电核能制氢项目累计制氢量突破 30000 立方米；甘肃首个工业用户燃气掺氢项目试运行成功，掺氢比例最高达 20%。

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：金风科技发布强势半年报，制造端盈利同比大幅改善 4.2pct，带动风机制造分部盈利实现自 22 年以来的首次转正，海外业务开拓继续加速；国家能源集团等多个央国企启动风机集采招标，8 月以来央国企风机招标规模约 8.3GW，环比 6、7 两月实现明显修复，中标均价维持较好水平，持续推荐整机环节。

一、金风科技发布强势半年报，制造端盈利大幅改善带动风机制造分部盈利实现自 22 年以来的首次转正。

2025 年 8 月 23 日，公司披露 2025 年半年报，上半年实现营收 285 亿元，同比增长 41.3%，实现归母净利润 14.9 亿元，同比增长 7.3%；其中 Q2 实现收入 191 亿元，同比增长 44%，环比增长 101.3%，实现归母净利润 9.2 亿元，同比下降 12.8%，环比增长 61.8%。

制造端盈利修复明显，22 年以来首次转正：上半年公司风机及零部件销售业务实现收入 218.5 亿元，同比增长 71.2%，实现毛利率 7.97%，同比大幅修复 4.22pct；考虑到上半年海外制造收入占比约 31%，同比 24H1 基本持平，我们预计制造端毛利率修复在国内及海外项目中或均有所体现。在毛利率大幅修复的带动下，公司“风机及零部件销售”经营分部实现自 2022 年以来的首次利润总额转正。

销售规模大幅增长，费用端规模效应体现明显：受益于国内需求高景气，公司上半年收入规模同比增长 41.3%，带动期间费用率实现明显下降，上半年公司销售/管理/研发费用率分别为 2.3%/3.1%/3.2%，分别同比下降 0.7pct、1.0pct、1.2pct；截至报告期末，公司在手订单/合同负债分别为 54.8GW/202.5 亿元，同比增长 42.9%/88.4%，预计公司下半年收入规模有望受益于风电需求高景气维持高增，费用端改善趋势有望延续。

海外业务开拓加速，子公司业绩高增：公司上半年海外销售规模约 83.8 亿元，同比增长 75.3%，其中风机制造、风电场开发、风电服务分别实现 67.9、4.5、11.3 亿元（合同产生的营业收入口径），分别同比+67.5%、-3.5%、+348.5%，风机制造及风电服务业务开拓加速，产品质量及服务能力获得海外客户认可；上半年负责公司海外业务的子公司金风国际实现净利润 9.8 亿元，同比+112%。截至报告期末，公司海外在手订单约 7.36GW，同比增长 42.3%，订单储备充裕，看好海外收入占比持续提升。

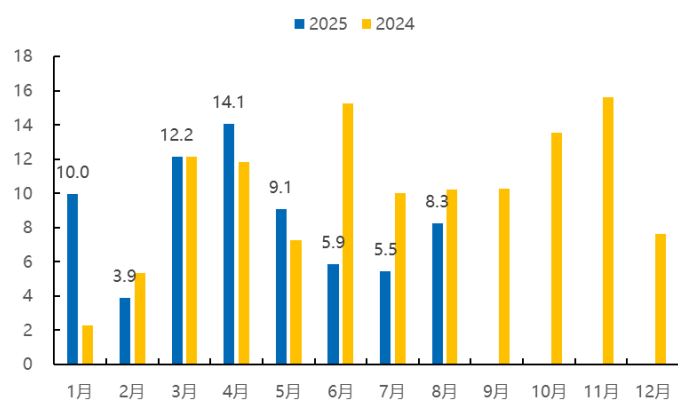
在上半年公司风电场转让放缓、投资收益大幅下降的背景下，公司业绩受益于制造端盈利修复及费用率改善仍实现小幅增长，随着风机制造业务盈利弹性的释放和在公司利润构成中占比的提升，看好公司 EPS 及 PE 向上修复实现双击；上调公司 2025-2027 年归母净利润至 32.5、44.0、50.4 亿元，对应 PE 为 14、10、9 倍，维持“买入”评级。

二、8 月风机招标环比显著回暖，价格维持高位，整机环节再推荐。

本周国家能源集团、华能、晋能等多个央国企启动风机集采招标，我们不完全统计 8 月（截至 22 日）国内央国企业主风机招标规模达 8.3GW，环比 6、7 两月实现较为明显的回暖，考虑到距离 8 月底还有一周时间，最终落地的招标规模或有望实现同口径同比转正。

价格方面，年初以来风机中标均价（不含塔筒）较 24 年实现明显上涨，在 6、7 两月招标放缓后，7 月至今风机中标均价仍表现强势，继续验证我们在此前提出的本轮风机价格上涨的驱动因素并不完全是来自于需求端的高景气，而更多的是来自整机企业与下游业主的“双相奔赴”逻辑。

图表1：8 月以来央国企风机招标规模达 8.3GW



图表2：年初至今风机价格（不含塔筒）维持较好水平

中标均价 (元/kW)	4Q24	1Q25	2Q25	Q3YTD	环比	24FY	25YTD	同比
5.XMW	1675	1824	1793	1855	3%	1653	1809	9%
6.XMW	1581	1508	1653	1697	3%	1526	1624	6%
7.XMW	1390	1563	1476	1499	2%	1356	1491	10%
8.XMW	1280	1475	1404	1381	-2%	1195	1398	17%
9.XMW	1109	1245	1270	-	/	1109	1252	13%
≥10MW	1073	1191	1280	-	/	1100	1248	13%
整体均价	1452	1486	1566	1629	4%	1418	1559	10%

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 22 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 22 日

重申当前我们对风电板块（尤其是整机环节）的观点的推荐逻辑：

预期差一：市场认为 25 年风电需求旺盛主因十四五末年抢装，并由此判断 26 年陆风需求存在较大的下行风险，但我们认为：在全面市场化交易的背景下，风电出力曲线优势和非技术成本空间将令其维持较高收益率的能力显著强于光伏，结合多口径的数据，我们认为 26 年国内陆风需求仍有望维持增长。到目前为止，支持这一判断的数据主要包括：



- 1) 1-7月各省风电项目核准规模 108GW，同比+37%，作为比招标更前置的指标，显著指引 26 年需求乐观；
- 2) 大唐近期启动规模高达 10GW 的 25-26 年度陆风机组框采（去年同口径框采 6GW，实际完成招标近 8GW）；
- 3) 24 年风机招标高达 164GW、25 年 1-7 月我们不完全统计约 60GW，即使 25H2 招标量维持相对低位，仍足以支撑 26 年装机保持增长。

预期差二：市场认为 25H1 风机价格回暖主要因为今年需求好，但我们认为：除了需求高景气的因素外，风机涨价更是整机制造商和运营商业主的“双向奔赴”。

1) 整机商端：持续多年的风机大型化赛跑和价格战后，风机企业制造业务盈利普遍承压，自律挺价意愿强烈，12 家整机企业 24 年 10 月签署《自律公约》后投标价格回暖趋势显著；

2) 业主端：风机过快的大型化和低价竞争，导致运维成本和风机故障/事故率提升，部分央企已带头修订招标规则中价格分的评判标准，在发改委提出“深入推进招标投标制度改革”的背景下，招标机制的优化有望扩散，并支撑风机价格持续回暖。

三、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：本周液冷板块盘整，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；英特尔 UQD（快接头）互插互换联盟正式成立；DeepSeek-V3.1 正式发布，使用的 UE8M0 FP8 Scale 参数精度为针对下一代国产芯片设计的 8 位浮点精度格式。

8 月 20 日，英特尔 UQD（快接头）互插互换联盟正式成立，首批认证合作伙伴为英维克、丹佛斯、立敏达科技、蓝科电气、正北连接。

8 月 20 日，据路透社消息，英伟达正在为中国开发一款基于其最新 Blackwell 架构的新型人工智能芯片（暂称 B30A），其功能将比 H20 型号更强大，采用单芯片设计，原始计算能力预计为 B300 加速卡双芯片配置的一半。

8 月 21 日，DeepSeek-V3.1 正式发布，本次升级主要变化在于：1) 采用混合推理架构，一个模型同时支持思考模式与非思考模式；2) 思考效率提升 20-50%，相比 DeepSeek-R1-0528 能在更短时间内给出答案；3) 更强的 Agent 能力。值得注意的是，DeepSeek-V3.1 使用 UE8M0 FP8 Scale 的参数精度，UE8M0 FP8 是针对即将发布的下一代国产芯片设计的 8 位浮点精度格式。

液冷板块：本周周中板块有所调整 and 分化，随着周四 DeepSeek 最新模型发布，国产算力热度爆发，再度带动液冷板块相关个股走强，本周相关催化事件均指向国内液冷产业发展有望提速、强化市场信心。

英特尔“通用”快接头联盟首批认证企业中除丹佛斯外均为中国大陆企业，表明国内液冷零部件厂商的技术正在逐步受到海外大厂认可，有助于强化市场对于国内液冷企业的份额预期。此外，早在 2024 年 9 月英特尔中国数据中心液冷创新加速计划中，英维克全链条液冷解决方案（液冷冷板、UQD、Manifold、CDU 等）均通过英特尔验证，本次进入通用快接头联盟，是此轮行情启动性事件以来，公司又一确定性催化事件，有望二次点燃市场情绪，我们再次强调重视技术与客户关系均具有绝对优势的龙头企业对板块的带动作用。

英伟达中国版芯片采用单芯片设计，若其功耗也为 B300 Ultra 配置的一半，预计为 700W，高于亚马逊最新 Trainium2 芯片功耗，此前亚马逊宣布新一代 AI 服务器将使用液冷方案，展望 B30A 芯片向国内批量出货后的散热需求，国内液冷渗透情绪加速催化。

DeepSeek 最新大模型所采用的 FP8 精度，从芯片功耗来看仅为 FP16 的 1/4，但长远来看是在英伟达高端芯片进口困难的背景下，国产大模型积极适配国产算力芯片，通过减少数据位宽来实现更高的计算效率和更低的内存占用，从而带动国内终端智能算力应用需求。散热方面，随着算力需求提升，风冷技术难以冷却多芯片大规模集群所产生的发热量，液冷技术在国内智算中心中的必要性将逐步增强。



虽然本周液冷板块有所盘整和分化，但国内液冷企业产品对接及订单落地扎实推进，我们长期且坚定地看好国内企业在全中国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。

光伏&储能：光伏产业座谈会“召集”与“参会”主体扩容，“反内卷”行动规格再次提升，后续行政力量加码值得期待；美国对印关税临近实施、出口退税政策存调整预期影响下，7 月光伏出口淡季不淡；海外储能市场高景气持续，后续展望乐观，持续推荐：阳光电源、阿特斯 等。

一、多部门联合召开光伏产业座谈会，“反内卷”规格再次提升。

8 月 19 日，工信部、中央社会工作部、国家发改委、国务院国资委、市场监管总局、国家能源局联合召开光伏产业座谈会，深入学习贯彻习近平总书记重要指示批示精神，贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步规范光伏产业竞争秩序。工信部部长李乐成出席会议并讲话，相关光伏制造企业及发电企业、中国光伏行业协会、有关地方工信主管部门负责人参加会议。

会议要求，光伏产业各方要深刻认识规范竞争秩序对光伏产业高质量发展的重要意义，共同推动产业健康可持续发展。一是加强产业调控，强化光伏产业项目投资管理，以市场化法治化方式推动落后产能有序退出。二是遏制低价无序竞争，健全价格监测和产品定价机制，打击低于成本价销售、虚假营销等违法违规行为。三是规范产品质量，打击降低质量管控、虚标产品功率、侵犯知识产权等行为。四是支持行业自律，发挥行业协会作用，倡导公平竞争、有序发展，强化技术创新引领，严守质量安全底线，切实维护行业良好发展环境。

自 6 月底以来，光伏行业“反内卷”扎实推进，顶层信号密集释放，从本次座谈会的召集方与参与主体情况来看，规格再次提升：

1) 与此前光伏产业会议基本由工信部、能源局、或光伏协会主导不同，本次会议由国务院国资委、中央社工部、市监总局等单位“共同召开”，再次展现出光伏行业反内卷行动规格之高；此外，本次座谈会的参会主体除光伏制造企业外，还有作为终端业主方的“发电企业”，或意在呼应此前发改委倡导的“深入推进招标投标制度改革”。

2) 强调“市场化法治化”推动落后产能有序退出，为后续行业产能重组方案定调；前期相关会议多次强调“推进全国统一大市场建设”，本次有关地方工业和信息化主管部门负责人参会，或旨在缓解落后产能出清过程中地方层面可能存在的阻力。

3) 再次强调遏制低价无序竞争，本次国资委及发电企业参会或有望解决市场担忧的组件价格传导问题，推动光伏行业价格及盈利改善。从本周开标的华润 3GW、华电 20GW 组件集采投标价格来看，组件价格触底回升、逐步传导上游涨价的趋势明确，且头部企业报价明显处于相对高位区间。

4) 强调“打击降低质量管控、虚标产品功率、侵犯知识产权等行为”、“强化技术创新引领，严守质量安全底线”，有望倒逼产业链提升质量标准，助力具有技术优势企业实现销售溢价、加速技术迭代出清。

二、7 月电池组件出口淡季不淡，国内新增装机延续抢装后阶段性弱势。

光伏电池组件 7 月合计出口 31.7GW，同比+10%，环比+13%；其中，组件/电池分别出口 19.3/12.4GW，同比-12%/+84%，环比-4%/+56%，电池片出口量同环比大增，预计主要受美国对印关税即将落地（8 月 27 日生效）、国内出口退税政策存在调整预期影响。1-7 月电池组件合计出口 195GW，同比+5%。

国内 7 月新增光伏装机 11.04GW，同比-48%，环比-23%，受上半年剧烈抢装结束、“反内卷”背景下产业链价格波动较大、各省市“136 号文”承接文件仍在陆续出台等因素综合影响，招投标及装机进度阶段性放缓符合预期；1-7 月国内累计新增光伏装机 223GW，同比+81%。

三、投资建议：光伏产业价格、盈利底部夯实，“反内卷”扎实推进驱动行业景气度修复，我们继续建议关注以下主线：

1) 估值安全边际、存量产能格局、后续盈利修复弹性兼备的光伏玻璃：信义光能、福莱特玻璃、旗滨集团等南玻

2) 能够通过技术进步/卡效率门槛实现落后产能加速出清、具备优势区位产能超额利润逻辑的电池片：钧达股份、横店东磁 等；

3) 受益美国政策落地后不确定性消除、市场化交易和反内卷驱动格局改善的大储：阳光电源，阿特斯 等；



4) 低成本硅料（协鑫、通威 等）、新技术及其设备与辅材（爱旭股份、帝尔激光 等）、财务状况稳健的各环节龙头（长期品牌价值扎实）。

锂电：固态电池产业化持续推进，材料端关注 6F 提价。

本周观点：

关注 6F 提价。六氟磷酸锂价格持续拉升，原料端支撑叠加市场现货偏少，实际成交价格走高，企业普遍非高价不成交，截至到本周四，六氟磷酸锂市场均价在 54000 元/吨，较上周同期均价上涨 1.89%。

固态电池产业化持续推进。太蓝新能源全固态电池湖北生产基地项目在武汉成功签约，标志着太蓝固态电池覆盖全国新能源核心区域的多点制造网络已显雏形，湖北生产基地项目将实现从技术到全固态电池量产、应用的新阶段。

我们建议固态电池投资分两条线。1) 高性能&政策线：以性能突破为目标，投资坚守四大增量环节。建议关注：设备（干法纤维化、干法辊压、电解质转印为核心增量环节，标的宏工科技、纳科诺尔、德龙激光）、硫化锂（固态量产最大瓶颈，标的厦钨新能）、锂金属负极（负极终极路线，压延、蒸镀、液相均值得关注，标的天铁科技、中一科技、英联股份、道氏技术）、镍基集流体（标的远航精密、德福科技）；后续新增建议关注环节包括：富锂锰基（正极长期迭代方向，关注容百、盟固利）、等静压设备等。

2) 市场化线：从市场化的角度，氧化物聚合物路线的半固态/全固态电池有望率先进入商业化推广。氧化物、聚合物体系相对更为成熟，但是氧化物路线存在电导率较低问题，聚合物存在常温性能衰减问题，行业内企业分别采用新的技术，突破相关瓶颈，使得氧化物固态电池、聚合物固态电池实现较液态电池更优的安全性，同时不牺牲能量密度、循环寿命、倍率性能，部分性能还有所提高，且成本侧不会高于当前液态电池较多，已具备相对明确的产业化落地前景；另外，锂金属负极的应用也直接打开了氧化物、聚合物电解质（半）固态电池的能量密度上限，整体进展或快于硫化物体系。建议关注相关企业孚能科技、上海洗霸、冠盛股份、德尔股份、金龙羽、三祥新材等。

太蓝新能源：太蓝新能源全固态电池生产基地项目签约湖北

8 月 18 日，太蓝新能源全固态电池湖北生产基地项目在武汉成功签约。消息显示，本次项目落地湖北，是继太蓝新能源在北京、重庆、安徽等地的研发生产基地之外的关键布局，标志着太蓝固态电池覆盖全国新能源核心区域的多点制造网络已显雏形，湖北生产基地项目将实现从技术到全固态电池量产、应用的新阶段。公司目前已与多家无人机和具身智能领域企业深化合作，推动全固态电池的商业化进程。

海辰储能：海辰储能获得大订单

8 月 17 日，据 Saudi Gulf Projects 消息，沙特电力公司将总容量达 1GW/4GWh 的电池储能系统项目合同授予厦门海辰储能和沙特 Alfanar Projects 公司。其中海辰储能主要负责项目的设备供应和运营，总计约 26 亿元人民币，Alfanar Projects 则负责建设工作。包括塔布克 1 号电池储能项目（Tabuk - 1 BSP）电池储能系统供应、海尔 2 号电池储能项目（Hail 2 BSP）电池储能系统供应、塔布克 1 号电池储能项目建设、海尔 2 号电池储能项目建设和塔布克 1 号及海尔 2 号电池储能项目维护。这些项目主要位于沙特西北部塔布克省和中东部地区哈伊勒省，此前 4 月 SEC 公布了该项目的投标情况，海辰储能参与了报价。据了解，海辰储能于去年 10 月宣布与 MANAT（由沙特阿美石油公司总工程师 Nabilah Altunisi 创立）成立合资公司 Hithium MANAT，建设 5GWh BESS 工厂。

正力新能：正力新能航空动力电池量产交付

8 月 18 日，零重力飞机工业与正力新能正式签署航空能源系统战略合作协议，由正力新能独家配套的锐翔 RX1E 系列电动固定翼飞机航空电池，随整机获批中国民航局颁发的适航证，正式开启批量化交付。这一历史性突破，宣告了中国目前唯一可商用的电动轻型运动类飞机锐翔 RX1E-A 正式进入加速量产新时代，为绿色低空经济的商业化进程按下“快进键”。正力新能航空电池是国内唯一通过 AS9100D 航空航天质量管理体系认证及航空电池适航认证双认证的动力电池，打通了电动航空商业化的最后一公里。其“三高一快”（高能量密度、高安全、高倍率、快充）航空电池技术将为零重力飞机工业旗下锐翔 RX1E-A 注入更强动力。该电池能量密度高达 320Wh/kg，15 分钟内可充电至 80%，即便在 20%低电量状态下仍能保持 12C 高倍率放电，不仅大幅提升飞机续航与动力稳定性，更通过热电分离结构、分布式冗余设计等保障安全性，与锐翔 RX1E-A “安全至上”的设计理念高度契合。强强联合之下，锐翔 RX1E-A 的产品力得到进一步夯实，成为低空经济时代兼具安全性、经济性与环保性的标杆产品。

氢能与燃料电池：为什么这个时间点 SOFC 异军突起：电力缺口+燃气轮机供给紧缺+当前 ITC 给予补贴。美国电力受 AI 增长供不应求，分布式发电电源崛起。美国 AI 资本开支高速增长，随着芯片功耗持续提升，机柜功率密度增长，数据中心用电量激增，大功率数据中心接入电网将造成极大的负担，大型数据中心自备电力将是大势所趋。

燃气轮机供给紧张、SMR 建设周期长，数据中心电源需求外溢。燃气轮机和小型核电站（SMR）是之前数据中心电源的主流选择。根据 GE、西门子、三菱订单情况，大型燃机排产已至 28 年，供需紧张；SMR 建设周期时间较长。SOFC 具备部署快、现货充足、发电效率高、扩产迅速的优势，能够满足当前数据中心电源需求。

美国 ITC 补贴 SOFC 30%，规模化后降本迅速。北美主流天然气燃气轮机涨价，目前出货 1700 美元/kW，按目前接单价格预计达 2800 美元/kW；Bloom Energy 的 SOFC 价格约 3200 美元/千瓦，考虑 30%的 ITC 补贴后约 2300 美元/千瓦。此外，预期大规模出货后 SOFC 系统成本能大幅下行。



8月22日，华电科工发布2025年中报。25H1公司营业收入为38.58亿元，同比+31.59%；实现归母净利润0.54亿元，同比+47.07%；25Q2营业收入23.61亿元，同比+42.49%；归母净利润1.36亿元，同比+1.49%。

公司存货和合同负债高增，业绩迈入释放期。25H1公司存货（8.89亿元）和合同负债（11.3亿元）共达到20.19亿元，同比增长，相较24年末的增长58%，达到自2020年以来的历史新高，公司迎来收入和盈利双拐点。25H1年新签合同71.23亿元，已中标暂未签订合同32.72亿元。

海洋工程业务收入爆发，项目陆续开工确收。25H1年海洋与环境工程业务收入为6.89亿元，同比+141%，主要系中广核阳江帆石一海上风电场基础预制、施工及风机安装工程I段施工合同开始执行，完工百分比从2024年底24.83%提升至69.24%。由于大项目的开工建设，25H1海洋工程业务的毛利率提升至4.35%，相较24年底的2.20%和24H1的-3.94%大幅提升。除以上项目外，公司正在执行的海上风电项目订单包括：华电阳江三山岛六和国能龙源射阳一标段施工合同，截至25H1两者完工率分别达到4.07%和41.72%。三个项目共29.86亿元合同金额价值量待执行，预期随着工期的推进，海洋工程业务和利润将迎高速增长。

（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）7月主要电力设备出口69.0亿美元，同比+20%，其中变压器/高压开关出口7.9/4.5亿美元，同比+42%/+25%，维持较快增长，看好海外电力设备需求长周期高景气；2）南网一次设备第二批招标13.3亿元，同比+41.6%，特变/西电/平高份额领先，看好南网投资维持高位；3）三星/海兴/平高/西电Q2业绩同比-6%/-20%/+1%/+22%，基本符合预期。

本周海关总署发布7月份出口数据，1-7月份主要电力设备出口金额441亿美元，同比+20%，其中7月出口金额69.0亿美元，同比+21%，维持较快增长。分产品看：①变压器：1-7月出口47.1亿美元，同比+37%，其中7月出口7.9亿美元，同比+42%。②高压开关：1-7月出口29.8亿美元，同比+30%，其中7月出口4.5亿美元，同比+25%。③电表：1-7月出口8.7亿美元，同比持平，其中7月出口1.2亿美元，同比-12%。

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

8月20日，25年南网主网一次设备第二批批次招标中标公示，中标13.3亿元，同比+42%。分上市公司看，特变电工中标28540万元，中国西电中标13314万元，思源电气中标10258万元，平高电气中标10680万元，中标金额领先。南方电网主干建设受①新能源消纳与外送需求、②电网互联与可靠性提升、③数字化转型与智能化升级、④区域协调发展与国际合作等因素驱动，22-24年南网主网一次设备招标金额基本维持70亿元左右，看好25年投资维持高位。

海兴电力：短期业绩承压，海外布局持续深化。1H25年实现营业总收入19.2亿元，同比-14.7%；归母净利润4.0亿元，同比-25.7%；Q2实现营业总收入11.4亿元，同比-15.8%；归母净利润2.5亿元，同比-20.2%，下滑主要系部分国内项目履约推迟、个别海外国家需求波动导致收入下滑以及公司主动增加逆周期投入导致费用增长所致。1）海外：①用电：南非智能超声波水表工厂正式投产运营；②配电：在亚洲/非洲/拉美均实现自有配网产品规模化中标，在中亚和非洲成功斩获变压器订单。2）国内：①用电：公司在国网/蒙西电网用电计量产品中标1.4/1.0亿元，份额领先。

三星医疗：海外业务快速增长，在手订单充裕。1H25实现营业收入79.7亿元，同比+13.9%，归母净利润12.3亿元，同比+6.9%，实现毛利率29.0%，同比-5.6pct；Q2实现营业收入43.4亿元，同比+9.3%，归母净利润7.4亿元，同比-5.8%，实现毛利率29.0%，同比-8.2pct。1）海外：实现营收14.9亿元，同比+50.9%。①用电：7月取得美国智能电表首单突破，非洲市场推进尼日利亚TCN总包项目交付及AMI系统快速落地应用；②配电：在匈牙利、罗马尼亚、吉尔吉斯斯坦取得首单突破，在手订单21.8亿元，同比+124.0%；③新能源：逆变器业务在巴西市场取得持续突破。截至25H1公司在手订单176.3亿元，同比+18.4%，为未来业绩增长提供坚实保障。

平高电气：在手订单饱满，国际业务转型见成效。1H25实现营业收入57.0亿元，同比+13.0%，归母净利润6.6亿元，同比+24.6%，毛利率24.7%，同比+1.2pct；Q2实现营业收入31.9亿元，同比+6.2%，归母净利润3.1亿元，同比+0.9%。1）高压板块：①网内：25H1国网输变电设备招标540.6亿，同比增长25%，公司累计中标44.6亿元，同比+52%，市占率上升至8.2%；②网外：中标3家央企大客户框架，再次中标中广核项目，实现1000千伏GIL网外市场首次应用；2）国际业务：中标沙特5台132千伏高压移动变；420千伏GIS产品首次打入墨西哥市场，实现营收1.7亿元，同比+284.5%。公司合同负债17.2亿元，同比+40%，存货22.4亿元，相比年初增长7亿元，订单储备充足。

中国西电：业绩符合预期，盈利能力持续提升。1H25实现营业收入113.3亿元，同比+8.9%，归母净利润6.0亿元，同比+30.1%，实现毛利率21.6%，同比+2.7pct；Q2实现营业收入60.7亿元，同比+7.8%，归母净利润3.0亿元，同比+21.8%，实现毛利率22.1%，同比+2.3pct。1）网外：电源与工业市场突破势头强劲，接连斩获华能、华电、长江电力、远景GIS设备框架项目，中标防城港核电项目7台百万主变等项目；2）海外：中标马来西亚数据中心变电站设备、获GE公司变压器供货大单、首次出口高压直流转换开关设备，25H1海外实现营收21.7亿元，同比+64.0%。



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 年以来特高压已核准 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：市场本周表现反弹，小米小鹏零跑财报发布，蔚来三代 ES8 预售定价超预期

汽车周销量：8 月 2 周乘用车销量 48.3 万辆电车 24.4 万辆，电车渗透率 55.7%

乘联会口径：1) 乘用车：8 月 1-17 日，乘用车市场零售 86.6 万辆，同/环比+2%/+8%，25 年累计零售 1361.1 万辆，同比+10%。全国乘用车批售 84.1 万辆，同/环比+20%/+7%，累计批售 1636.6 万辆，同比+13%。

2) 新能源：8 月 1-17 日，新能源市场零售 50.2 万辆，同/环比+9%/+12%，新能源零售渗透率 58.0%，25 年累计零售 695.8 万辆，同比+28%；新能源批售 47.4 万辆，同/环比+18%/+10%，新能源厂商批发渗透率 56.4%，累计批售 810.8 万辆，同比+34%。

交强险口径：1) 市场总量：本周国产乘用车总销量 43.8 万辆，较去年同期+6.1%，较上周+14.4%，较上月同期+9.8%；8 月累计 82.1 万辆，同比+0%；

2) 电车：本周国产新能源乘用车销量 24.4 万辆，较去年同期+13%，较上周+12.4%，较上月同期+13.5%，电车渗透率 55.7%。8 月累计 46.1 万辆，同比+7.2%；

3) 燃油：本周油车销量 19.4 万辆，同比-1.5%，环比+16.9%，较上月+5.4%。

零跑汽车 25H1 业绩点评：业绩符合预期，经营有望持续强势

事件：8 月 18 日，零跑汽车发布 25H1 财报，我们认为：

1、业绩符合预期。公司实现了 H1 的盈利，且扣除股权激励要素公司盈利可达 3.3 亿元，表观看表现略超预期。但是实际上，公司本季度虽销量强势，但费用支出增加、且在 C 系列终端换代促销的影响下毛利率下降，公司盈利的核心来自于：1) 与合作伙伴的合作收入的持续融入；2) 与 STLA 合作碳排放积分获得收益；3) H1 共计获得 5.1 亿元的其他收入。因此我们认为，刨除以上因素后公司实际 H1 表现走势与 24H1 接近，整体符合预期。

2、展望未来，公司经营有望维持强势。1) 年内公司有望维持强势：考虑到年底冲量效应存在，且公司改款后 C 系列和 B 系列新车势头强劲，25 年年内月销量有望持续提升，预计 H2 公司边际改善明显。

2) 公司 25-26 年是新车大年，且自身产品打造能力过硬，低成本路线下产品爆款概率较高，销量有望持续向上；反内卷情形下公司盈利能力亦有保障。

3) 此外，碳排放积分、合作伙伴业务、零部件业务将在 25-26 年为公司持续贡献利润增长，销量、利润有望持续超预期，持续看好公司后续销量和盈利兑现。

小鹏汽车 25Q2 业绩点评：低成本路线落地、车型结构向上，盈利超预期

8 月 19 日，小鹏汽车公布 25Q2 财报，我们认为：

1、Q2 盈利表现超预期。Q2 公司改款 G6/G9 度过首个完整交付季度，改款 X9 上市，经过改款后公司低成本路线得以全面落地，产品毛利率得到大幅改善。同时，公司低毛利的产品 M03 由于换代影响、叠加其他产品销量增加后基数变大，Q2 小鹏 M03 销量占比下滑至 38%。最终形成了公司产品结构、盈利结构的双重改善，单车 ASP 环比提升至 16.4 万元，已经高于 24Q4，拉动 Q2 毛利率表现超预期。

2、25Q3 看，公司车型结构改善持续、经营将持续向上。Q3 公司已上市新车 G7，新一代 P7 将上市，两款产品售价均较高，将刺激公司产品结构、盈利结构进一步优化。同时，两款新车将为公司贡献销量增量，公司指引 Q3 交付量在 11.3-11.8 万辆之间，预计公司毛利率、盈利环比将持续改善。

目前公司在产品打造上能力较强，其科技潮流的属性在消费市场正逐渐凸显，近期亦开始强调颜值，产品理解和打造能力都是边际变强的，后续产品是否成为爆款的核心仍是定价。目前看公司在定价上犯错概率较低，产品爆款概率有保障，叠加 25-26 年公司正处新车周期，成长具有确定性，建议重点关注后续新车状况。



小米集团 25H1 业绩点评：稳中有进，结构优化刺激汽车板块持续增长

事件：公司披露半年报，25H1 实现营收 2272.5 亿元人民币（下同），同比增长 38.2%；经调整后净利润 215.1 亿元，同比增长 69.8%。其中，Q2 实现营收 1159.6 亿元，同比增长 30.5%；经调整后净利润 108.3 亿元，同比增长 75.4%。

其中汽车板块：汽车业务加速增长，毛利率喜人，产能待释放。二季度公司共计交付新车 8.13 万辆，累计交付 30 万辆。该分部 25Q2 实现收入 213 亿元，毛利率 26.4%，环比提升 3.2%；高毛利率系来自高毛利产品小米 SU7 Ultra 在 Q2 度过完整交付季度销量占比提升，销量结构性改善。经营亏损 3 亿元，系费用支出较高所致。整体看汽车业务仍维持强势，伴随 YU7 的上市交付公司在 Q3 有望稳步提升，亟待产能的进一步释放。

25 年上半年公司国内外竞争较为激烈的环境下，仍实现收入利润创新高，体现“人车家全生态”战略的活力与锐度。尽管后续有竞争加剧和补贴退坡预期及可能，考虑到小米汽车与手机高端化的成功对整体品牌力的提升、生态破圈对更多品类的拉动作用，我们预计大家电和汽车业务仍将具备高增长弹性。

蔚来三代 ES8 开启预售：定价 41.68 万元起大超预期，公司向上周期持续

事件：8 月 21 日晚，蔚来三代 ES8 正式开启预售，定位大六座纯电 SUV，定价 41.68 万元起，BaaS 方案 30.88 万元起，定价大超预期；

点评：1、三代 ES8 的产品力明显增强。蔚来此前销量不佳，源自于其此前长期为小圈子，核心利用换电获取溢价，产品价格明显高于 BBA 及理想问界等竞争对手，因而客群需高度认可其换电才愿意为其支付溢价；同时，换电的局限性严重损害了其产品力，公司产品多有各种妥协，导致其产品力较弱。新车在维持了蔚来一贯的设计调性的同时（延续了大部分 ET9 的设计），拥有三个零重力座椅、座舱空间较大，并维持了乐道的大储物空间优势；此外，NT3 平台对换电的优化使其垂直空间不足、电耗高续航差等问题得到缓解；同时蔚来修改了如交流口缺乏等产品弊病，配置上相对竞争对手已不逊色。甚至更加优秀。本次 ES8 大幅降价，正式上市售价或将低于 40 万元/在 40 万元左右，放弃了原有的换电溢价，其性价比大幅提升，看好其成为爆款。

2、三代 ES8 打开公司主品牌空间。三代 ES8 的低定价意味着公司在产品打造、定价体系上的巨大进步，后续 NT3 平台的产品有望在产品打造和定价上得到同等级别的改善，进一步刺激蔚来主品牌销量上行；同时，此前乐道 L90 已经大获成功，目前看短期销量有望破万，我们预计乐道 L80 也有望维持激进的定价模式在超预期。综上所述，在 NT3.0 和乐道品牌强势的加持下，我们预计公司 26 年销量存在超预期的可能建议持续关注。

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。

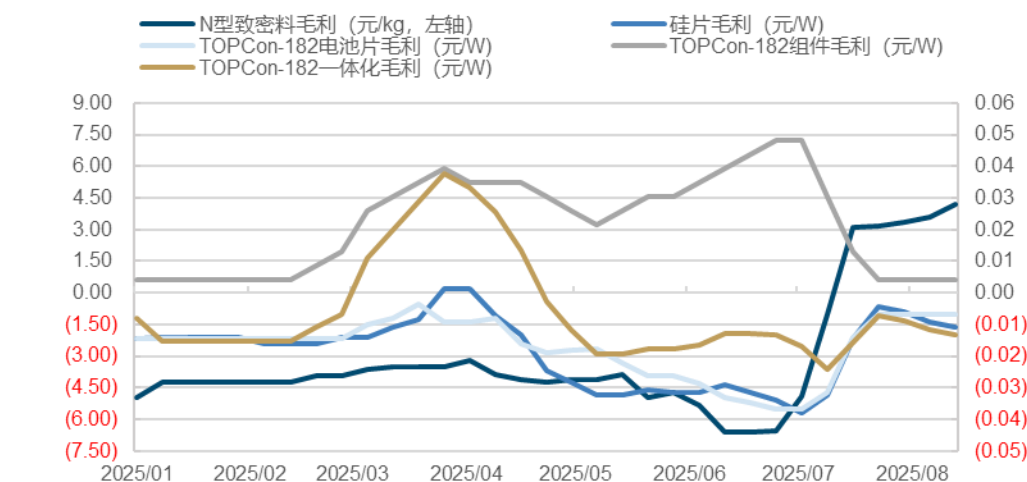


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 8 月 20 日，本周硅料价格上涨，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3：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2025/8/20）



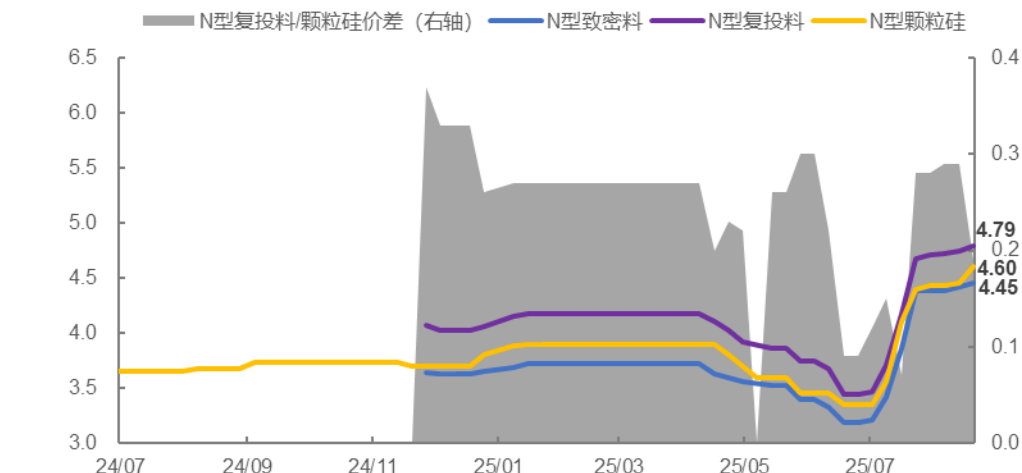
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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：本周六部委联合召开光伏产业座谈会，向市场释放坚定“反内卷”积极信号，同时各家多晶硅企业有不同程度的减产计划，其中头部力度最大，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，市场预期价格持续上涨；此外本周硅料限制出货，供应量在减产基础上继续缩减，下游“买涨不买跌”心态下囤货采购需求增加。截至 8 月 20 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 5.2 万元/吨。

图表4：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）

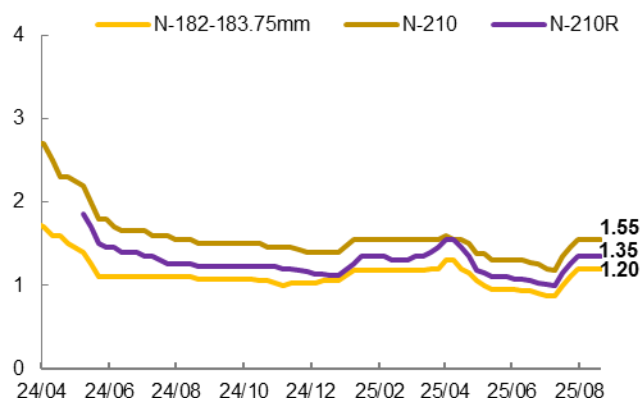


来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-08-20

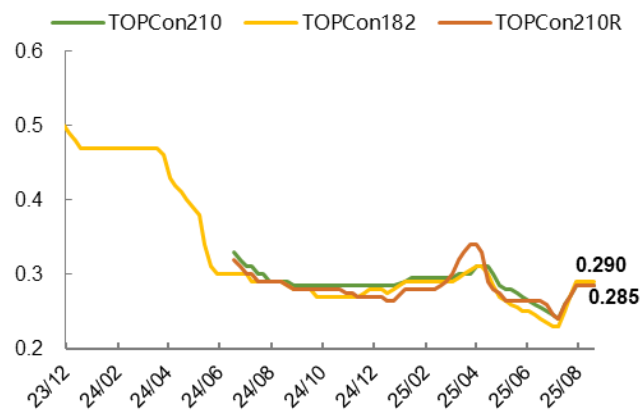
- 2) 硅片价格持稳：本周市场成交量有限，厂家控制发货节奏，避免价格快速松动；近期协会频繁召开会议讨论“反内卷”细则，市场观望情绪浓厚，硅片价格持稳为主。
- 3) 电池片价格持稳：终端对于调价接受度尚未明朗，电池片环节议价能力薄弱，受上下游压力传导，价格暂稳。



图表5: 硅片价格 (元/片)



图表6: 电池片价格 (元/W)



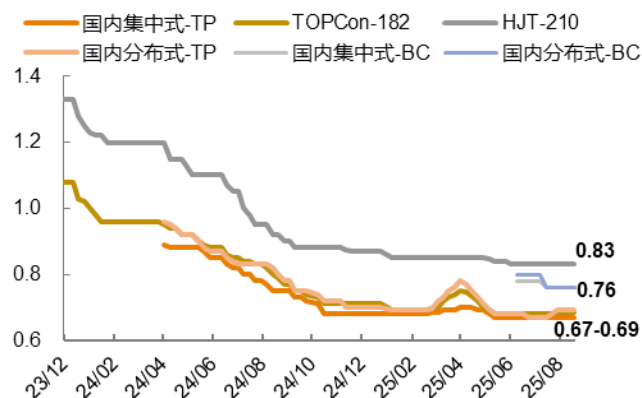
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-08-20

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-08-20

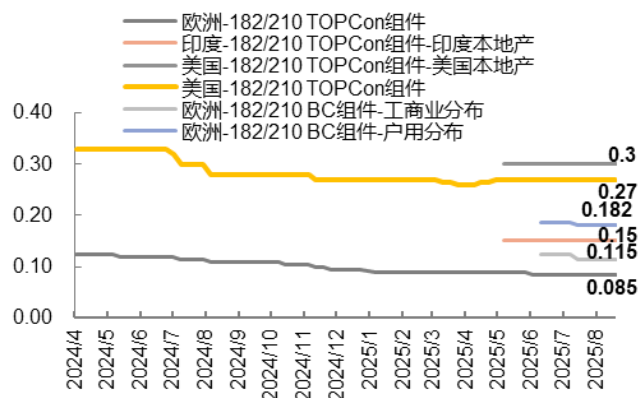
4) 组件价格持稳: 本周需求疲软影响持续, 受近期会议影响, 开标价落在 0.68-0.75 元/W, 集中式项目价格持稳, 分布式现货价格僵持, 0.7 元以上少量成交, 整体综合均价稳定。

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7: 组件价格 (元/W)



图表8: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-08-20

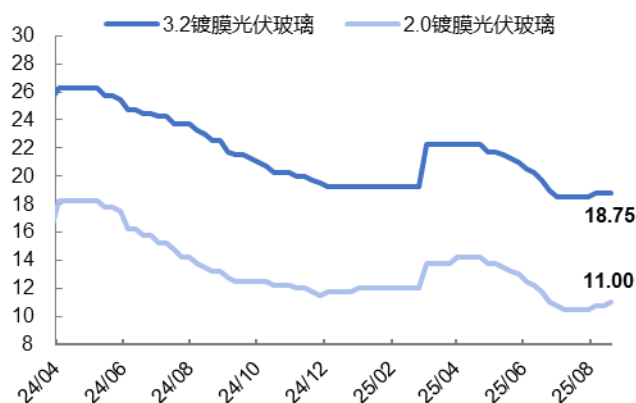
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-08-20

6) 光伏玻璃价格上涨: 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 1.3 天至 24.02 天。

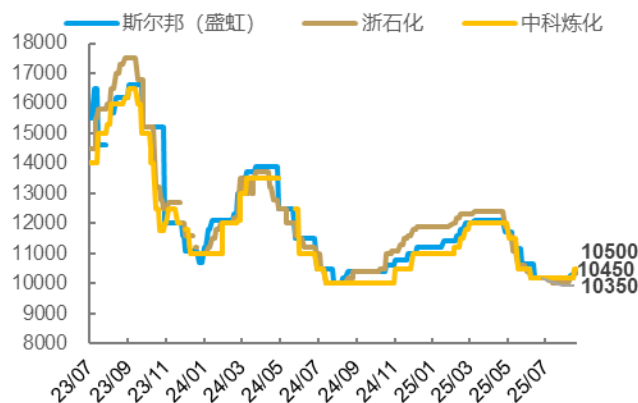
7) EVA 树脂价格上涨: 近期部分胶膜企业陆续采购, 叠加石化厂检修, EVA 光伏料库存处于低位, 整体供应偏紧, 光伏料上涨至 9800-10300 元/吨。



图表9：光伏玻璃价格（元/平）



图表10：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 2025-08-20

来源：卓创资讯，国金证券研究所，截至 2025-08-22

锂电产业链：

1) MB 钴：本周（2025.8.15-2025.8.21）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 25.7-27.5 万元/吨，较上周同期均价下调 0.15 万元/吨，跌幅 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下调。周内钴中间品价格高企挤压电解钴利润，部分冶炼厂被迫减产或关停，在产企业维持高价销售。但市场库存仍处高位，终端客户采购多以刚需为主。

供应方面：本周国内电解钴企业开工率持续低迷，仅个别厂商维持运转。受制于原料供应紧张及价格倒挂，行业普遍减产或停产，整体产出处于低位。

需求方面：本周海外钴市夏休正式结束，下游企业采购仍以刚性需求为主。国内电解钴现货市场需求端仍显疲软，下游磁材及合金领域未见实质性回暖。部分厂商在阶段性补库后暂无明显增量采购计划。

2) 碳酸锂：本周（2025.08.15-2025.08.21）碳酸锂先涨后跌，市场情绪波动较大。截止到 8 月 21 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 8.1-8.3 万元/吨，市场均价 8.2 万元/吨，较上周价格下降 1.2%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 8.2-8.4 万元/吨，市场均价为 8.3 万元/吨，较上周下降 1.19%。

本周碳酸锂期货市场先涨后跌，周初江西锂矿及青海盐湖小作文频出，验证困难，叠加整体投资情绪较强，碳酸锂主力合约价格高位突破 9 万元，但周三突发跌停，资金跑路出现踩踏。现货市场涨跌波动跟随期货，期现商报价基差走强，电碳报价部分升水，但成交集中在小幅贴水，工碳贴水集中在 1000-2000 元，工电价差拉大。多数锂盐厂逢高出货，部分厂家前期高位预售较多，出货意愿降低。下游客供比例下降，散单采购意愿增强，周内低位采购备货较多。

供应端：本周碳酸锂产量小幅下滑。受江西某锂矿停产影响，部分相关盐厂已停产。江西某检修企业周内点火复工。部分回收厂家有开工计划，价格回升刺激开工意愿。碳酸锂厂家出货相对积极，工厂库存维持，下游周内散单采购量增加，整体维持安全库存周期，中游贸易商出货较多，期货注册仓单增速放缓，达 24320 吨。

需求端：下游三元排产维持，铁锂排产上行。终端动力市场增速放缓，储能市场需求较好。下游客供比例下降，散单采购需求增多，期货逢低点价采购较多，部分下游仍维持后点价结算，现货市场未现投机性囤货。

3) 三元材料：本周（2025.8.15-2025.8.21）原料碳酸锂价格回调，三元材料企业多持观望情绪。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 0.68%；5 系（多晶/消费型）市场均价为 114500 元/吨，较上周价格上涨 0.97%；613（单晶/动力型）市场均价为 124700 元/吨，较上周价格上涨 1.22%；65（单晶/动力型）市场均价为 141700 元/吨，较上周价格上涨 1.07%；三元材料 6 系（多晶/消费型）市场均价为 116350 元/吨，较上周价格上涨 1.39%；8 系（多晶/消费型）市场均价为 136600 元/吨，较上周价格上涨 1.11%；8 系（多晶/动力型）市场均价为 147400 元/吨，较上周价格上涨 1.03%。本周部分三元材料企业恢复报价，市场价格较上周有所上行。原料碳酸锂价格有所回落，成本支撑较前期减弱，但三元材料厂家多维持此前报价暂未下调，市场观望氛围浓厚。

供应方面：8 月下游订单显著增加，主流三元材料企业排产普遍提升。增长主要受益于下游电池企业对 6 系产品需求的扩大，以及欧洲市场出口需求的回暖。新增订单多集中于头部企业，中小企业仍以销定产，维持低库存运行策略。由于近期下游某大厂锂矿停产，减少锂盐客供比例，部分三元材料企业原料库存周期缩短。

需求方面：由于近期原料碳酸锂价格波动较大，下游企业多以长协订单采购为主，散单仅刚需少量采购。随着新能源汽车“金九银十”传统销售旺季临近，部分电池企业已启动 8 月备货，带动三元材料采购需求温和回暖。然而新增订单仍多集中于头部厂商，且在磷酸铁锂技术路线持续抢占市场份额的竞争压力下，三元材料整体需求增长空间有限。

4) 磷酸铁锂：本周（2025.8.15-2025.8.21）磷酸铁锂高负荷生产，低位采购原料意愿较强，周内客供碳酸锂比例有所下滑。周内头部企业总体生产维持较高水平，二三线企业增减不一。8 月随着“金九银十”传统需求旺季的临近动力端需求增量明显；储能领域受海外关税调整，叠加欧美市场政策推动需求持续高位运行。



价格分析：截止发稿，磷酸铁锂动力型均价为 3.75 万元/吨，较上周同期涨 800 元/吨；储能型市场均价为 3.65 万元/吨，较上周同期涨 900 元/吨；修复型铁锂均价 2.52 万元/吨，较上周同期涨 300 元/吨。前期下游企业招标结束，部分企业二、三代铁锂加工费小幅向下调整，企业利润进一步下滑。

供需面：2025 年第 34 周，磷酸铁锂产量 70611 吨，开工率 62.14%。

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达到 592 万吨，可利用产能 535 万吨。周内铁锂厂维持高负荷生产，部分企业保持满产满销状态。月内贵州、江西地区磷酸铁锂新增产能继续延期投产。

需求端：8 月订单显著增长，起量态势明显，主流电池企业在储能系统招标中表现活跃，并多次中标国家电投、国家能源集团、中核等央企订单，储能订单量持续提升。动力端即将进入需求旺季，现下游备货动作明显，四季度铁锂需求预计超预期。

5) 负极材料：本周（2025.8.15-2025.8.21）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波动不大，下游电芯企业拿货多以满足即时生产需求为主，据部分负极材料企业反馈，近期场内有储能电芯需求增加的消息传出，但由于下游电芯厂仍有部分库存待消耗、订单传递仍需一段时间等多种原因，周内负极材料市场场内订单量、询单量暂无明显增长，且在产业链延续降本增效的情况下，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 4.66 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 4.26 万吨，占负极材料本周总产量的 91.52%，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 8.48%。

需求方面：目前国家审议通过《制造业绿色低碳发展行动方案（2025—2027 年）》，由此可以看出，我国将进一步加快绿色科技创新和先进绿色技术推广应用，加大清洁能源、绿色产品推广，利好新能源汽车市场发展，进而有望带动负极材料需求恢复。

6) 负极石墨化：本周（2025.8.15-2025.8.21）中国锂电负极石墨化市场以稳为主。从市场需求来看，新能源汽车及储能市场对负极材料的需求有小幅提升，进而带动对负极石墨化的需求，目前石墨化市场需求量完全取决于下游负极材料企业的排产计划。从石墨化企业本身来看，受过去负极材料厂商加速建设石墨化产能，导致当前行业产能大幅过剩，以石墨化代加工价格为例，其从最高点一路下滑至目前接近成本线水平，甚至跌破大部分厂商成本线，也使得多数企业没有开工动力，选择长期停产中。在这种情况下，尽管下游需求有所回暖，但订单提升相比供给存量并不明显，市场供过于求的现象短期内难以转变。

价格方面：负极石墨化市场涨价乏力，目前市场价格和需求变化关系较小，主因供需失衡严重，需求在正常区间波动，对整体难产生直接影响，严重的产能过剩对市场起到抑制作用，低价订单仍存，实际代工价格依旧在低位徘徊。截至 2025 年 8 月 21 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：负极石墨化市场长期保持供应充足，4 季度市场仍有部分产能将落地，原本产能过剩的现象将进一步加剧；从现有市场需求来看，预计 8 月份石墨化产量环比有小幅上涨；7 月份石墨化产量为 18.2 万吨，环比下降 1.65%。

7) 6F：本周（2025.8.15-2025.8.21）六氟磷酸锂价格持续拉升。原料端支撑叠加市场现货偏少，实际成交价格走高，企业普遍非高价不成交。截至到本周四，六氟磷酸锂市场均价在 54000 元/吨，较上周同期均价上涨 1.89%。

本周影响六氟磷酸锂价格的主要因素分析如下：

供应方面：本周产量较上周基本持平。月中企业多集中交付前期订单，生产普遍与前期保持一致。场内散货数量微小，对整体供应量影响有限。个别前期停产企业计划复产，但具体产量恢复时间待定。整体市场供应量稳定，行业开工率处于中度水平。

库存方面：企业库存持续波动，处于动态平衡状态，相对前期水平偏低。企业库存量普遍偏少，且目前正常在开企业生产基本处于高位，未能形成大量库存。一般企业对库存出货态度一般，等待后市更佳市场状态。整体行业库存水平偏低，本周行业库存持续波动。

需求方面：受原料价格大幅上涨影响，下游市场需求增长，部分企业订单增量明显。电解液企业对原料价格变化较为敏感，询价活动增多。终端市场增长点仍集中于储能市场，其他方面增速一般。需求端对市场有一定积极作用，但大幅回暖仍需等待。

8) 隔膜：本周（2025.8.15-2025.8.21）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，较上周价格持平；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，较上周价格不变。

本周锂电池隔膜市场价格整体维稳。供应端，隔膜行业龙头企业持续满负荷生产，开工率维持在 90% 附近，而行业整体产能利用率稍低，市场供给充足；需求端，下游动力电池领域需求保持稳定，储能市场用量小幅增长。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 56600 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。

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 54800 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11：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	底部企稳
固态电池	高景气维持
氢能与燃料电池	拐点向上

来源：国金证券研究所

风险提示

政策调整、执行效果低于预期：虽然风光发电已逐步实现平价上网，能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引，若相关政策的出台、执行效果低于预期，可能会影响相关产业链的发展。

产业链价格竞争激烈程度超预期：在明确的双碳目标背景下，新能源行业的产能扩张明显加速，并出现跨界资本大量进入的迹象，可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究