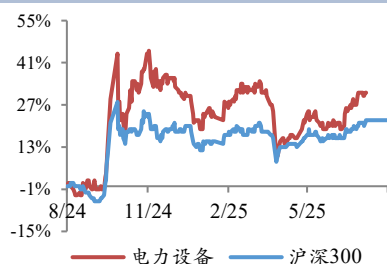


海风项目密集释放，独立储能需求显著提升

行业评级：增持

报告日期：2025-08-11

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

分析师：郑洋

执业证书号：S0010524110003

邮箱：zhengyang@hazq.com

分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

电话：18301818122

分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001

邮箱：chenjiamin@hazq.com

相关报告

1. 光伏价格联动上涨，储能国标生效
2025-08-04

2. 硅料价格上涨持续，碳酸锂价格大幅抬升
2025-07-28

3. 行业专题：核聚变“黑马”FRC，关注半导体开关产业趋势
2025-07-23

主要观点：

● 光伏：硅料涨幅收窄，产业链整体价格涨势放缓

本周硅料价格整体持稳，N型致密料小幅上涨，其余料型维持平盘；硅片、电池片及组件价格均保持稳定。整体来看，成本端对市场的支撑作用减弱，产业链价格进入盘整阶段，市场观望情绪延续，终端需求及订单仍是关键变量。

● 风电：超 GW 级海风项目密集释放，沿海多地开发提速

近期，华电集团山东烟台 1GW 海上风电项目中标候选人公示，三峡江苏 550MW 海上风电中标候选人公示，广西 1.95GW 海上风电项目开启竞标行配置。海上风电多地推进大型及超 GW 级项目，前期可研与配套配置并行落地，沿海重点区域开发提速。

● 储能：国内 7 月采招独立储能占比提升，德国政府推广工商储

国内上半年储能采招数据维系高景气度，欧洲大储招标数据持续超预期，欧洲补气周期电价上涨，欧洲户储需求持续复苏，中美关税豁免期美国市场或迎来抢装，建议关注大储以及海外户储预期修复。

● 电网设备：国网用电负荷屡创新高，关注虚拟电厂机会

根据北极星智能电网消息，本周以来，受大范围高温高湿天气影响，全网用电水平持续攀升，国网地区用电负荷连续三天创历史新高，建议关注虚拟电厂环节的投资机会。

● 电动车：8 月锂电排产环比提升，建议继续配置高盈利底公司

随着下游正极材料及电芯企业排产计划稳步提升，市场采购需求呈现回暖态势先惠技术获宁德 7 亿元订单，中国盐湖年产 2 万吨碳酸锂项目正式下线销售，建议配置盈利稳定的电池和结构件环节。

● 人形机器人：世界机器人大会召开，布局业绩稳健标的

世界机器人大会在北京召开，“让机器人更智慧，让具身体更智能”为主题。建议关注三个投资方向：1、新技术边际变化的赛道；2、主业扎实转型积极的头部企业；3、新边际变化的个股。

● 氢能：鸿基创能提交上市申请，六部委推动氢能船舶发展

氢能产业发展态势良好，要素保障体系加速构建。氢能融资难度降低，国家支持新技术持续研发，整体氢能行业发展按下加速键，建议重点关注制氢、储运以及氢能应用等环节。

● 汽车零部件：7 月主流车企表现符合预期，建议关注有高确定性标的

7 月全国乘用车市场零售 182.6 万辆、同比+6.3%、环比-12.4%，反内卷浪潮推动车市降价减少、促销平缓，车市运行日益平稳。我们认为“确定性”的重要性在下半年逐步增强，建议关注在业绩、新产品及客户确定性更高的零部件。

● 风险提示

新能源汽车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；产品价格下降超出预期；产能扩张不及预期、产品开发不及预期；原材料价格波动。

正文目录

1 本周观点	4
1.1 光伏：硅料涨幅收窄，产业链整体价格涨势放缓	4
1.2 风电：超 GW 级海风项目密集释放，沿海多地开发提速	5
1.3 储能：国内 7 月采招独立储能占比提升，德国政府推广工商储	6
1.4 氢能：广东最大加氢站落成，山西 165kW 氢燃料电池发动机下线	8
1.5 电网设备：特高压加快批复，关注特高压等环节机会	9
1.6 电动车：8 月排产稳步提升，关注正极和碳酸锂环节	10
1.7 人形机器人：世界机器人大会召开，布局业绩稳健标的	11
1.8 汽车零部件：7 月主流车企表现符合预期，建议关注有更高确定性标的	12
2 行业概览	14
2.1 新能源发电产业链价格跟踪	14
2.2 新能源汽车产业链需求和价格观察	14
风险提示：	16

图表目录

图表 1	2025 年硅料环节售价（元/KG）	14
图表 2	2025 年硅片环节售价（元/片）	14
图表 3	2025 年电池片环节售价（元/W）	14
图表 4	2025 年组件环节售价（元/W）	14

1 本周观点

1.1 光伏：硅料涨幅收窄，产业链整体价格涨势放缓

1、板块表现跟踪

本周（2025年8月4日-2025年8月8日）光伏板块+0.74%，跑输大盘。

2、本周波动情况分析

本周硅料价格整体持稳，N型致密料小幅上涨，其余料型维持平盘；硅片、电池片及组件价格均保持稳定。整体来看，成本端对市场的支撑作用减弱，产业链价格进入盘整阶段，市场观望情绪延续，终端需求及订单仍是关键变量。

3、行业投资观点

对于 2025 年三季度的行业判断：

1) 供需：需求侧来看，受新能源上网电价市场化政策影响，国内光伏 531 抢装后，市场或预期下半年国内终端组件需求下降；7 月初，美国对等关税开始生效，美国市场或受关税政策及国内补贴政策不确定性影响而有所受损；新兴市场需求有待发掘。供给侧来看，国内行业自律行为持续进行，效果有待观察。**2) 价格：**光伏主产业链价格预计在成本线以上平稳震荡。**3) 企业盈利：**二季度主产业链公司或仍处于负毛利率状态，大部分环节仍未脱离亏损现金成本，预计三季度开始盈利修复。

投资建议：2025Q3 基本面仍处于底部，供给端产能调整落地情况值得期待。我们建议关注全年确定性相对较高的 BC 技术产业趋势，相关标的包括隆基绿能、爱旭股份、博迁新材、聚和材料等。以及受益于产业链价格修复的主产业链领先公司，如通威股份、TCL 中环、钧达股份、晶澳科技等。

细分板块投资观点：

1) 硅料板块：基本面：**1) 价格：**本周 N 型复投料均价上涨 100 元/吨，均价报至 4.72 万/吨。N 型致密硅料和颗粒硅料价格持平。**2) 产量：**1-7 月份产量累计 70.49 万吨，预计 8 月产量 12.5 万吨。**3) 库存：**根据百川盈孚，2025 年 8 月 1 日，硅料工厂库存 27.6 万吨，硅料库存天数仍高于正常库存天数（正常库存天数在 1 个月左右）。**4) 全年供需判断：**维持全年供大于求的判断不变。**5) 对应到企业盈利：**25Q1 亏损收窄，25Q2 盈利有向下压力，25Q3 预计盈利向上修复。**6) 行情判断：**在供给侧改革以及硅料价格不能低于成本价销售的影响下，硅料价格有望在全成本以上震荡。**投资观点：**维持“中性偏乐观”。

2) 硅片板块：基本面：**1) 价格：**本周 N 型硅片价格持平。**2) 产量：**根据百川盈孚，6 月产量 56GW。**3) 库存：**根据硅业分会，截至 2025 年 8 月 1 日，硅片库存 18GW。**4) 对应到企业盈利：**对应最新周度价格，硅片公司亏损收窄。**5) 行情判断：**本周硅片价格上涨，受到“反内卷”带来的硅料价格上涨的影响，部分硅片企业报价开始上调传导，后续有望维持在全成本以上报价。**投资观点：**维持“中性偏乐观”。

3) 电池片板块：基本面：**1) 价格：**本周 N 型电池片价格持平。**2) 产量：**根据百川盈孚，预计 7 月环比下降 5%至 53GW。**3) 库存：**根据百川盈孚，截至 2025 年 8 月 1 日，

电池片库存 8GW，呈现环比下降趋势。4) 企业盈利：TOPCon 电池片企业盈利开始向上修复。5) 行情判断：短期电池片价格上调，后续电池片价格主要受下游组件接受程度影响。投资观点：维持“中性偏乐观”。

4) 组件板块：基本面：1) 价格：本周 N 型组件价格持平。2) 产量：6 月组件产量 53GW，环比 5 月 59GW 有所下滑。3) 企业盈利：25Q1 亏损收窄。4) 行情判断：531 抢装节点结束，市场预期后续终端组件需求下降，但年中开始光伏供给侧改革预期升温，后续组件价格走势受上游价格传导及供给侧改革预期影响。投资观点：维持“中性偏乐观”。

月度投资观点：

8 月建议关注 1) 国内光伏行业自律执行情况。2) 铜粉、铜浆在下游的验证进展情况。当下市场担忧抢装结束后国内光伏需求走弱。

近期供给侧改革预期升温，但暂未完全落地，市场在分歧中前进，仍需观察行业自律执行情况；美国需求侧不确定性上升，国内抢装节点降至，市场对后续国内终端装机需求担忧。我们建议关注全年确定性相对较高的 BC 技术产业趋势，BC 产业链相关标的包括隆基绿能、爱旭股份、博迁新材、聚和材料等。以及受益于产业链价格修复的主产业链领先公司，如通威股份、TCL 中环、钧达股份、晶澳科技等。

1.2 风电：超 GW 级海风项目密集释放，沿海多地开发提速

华电集团山东烟台 1GW 海上风电项目中标候选人公示。海上风电观察获悉：8 月 1 日，华电集团发布《华电集团新能源产业相关项目华电龙口北 100 万千瓦海风项目前期技术服务(第一阶段)招标项目中标候选人公示》的公告。公告显示，第一中标候选人：中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司，投标报价：7220.000000 万元。第二中标候选人：中国电建集团中南勘测设计研究院有限公司，投标报价：8016.000000 万元。招标具体为：项目管理-华电龙口北 100 万千瓦海风项目前期技术服务(第一阶段)(CHDTDZ046/16-0T-72001)：海上风电项目场预选址研究、(预)可研阶段勘察设计及专题报告编制(含竞配方案编制及相关报告评审)、可研阶段风电场及海床地勘测绘、风资源水文观测与分析、海洋环评、通航选址及通航安全论证、压覆矿产资源调查评估、海洋工程军事影响评价、用海预审(含海域使用论证及相关调查)、斑海豹保护区影响论证、陆域设施用地预审、技术支持等，还包括为完成上述工作目标而开展的相关专题报告的编制，直至通过专家评审，完成项目用海厂址比选优化，满足项目开发建设实际需要。

三峡江苏 550MW 海上风电中标候选人公示。海上风电观察获悉：8 月 4 日，中国三峡电子采购平台发布《三峡江苏如东 H18# 550MW 海上风电项目前期专题总承包中标候选人公示》的公告。公告显示，第一中标候选人：中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司，投标报价：53890000.00 元。第二中标候选人：山东电力工程咨询院有限公司，投标报价：59950000.00 元。第三中标候选人：中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司，投标报价：60330000.00 元。招标范围：本项目划分为一个标段，招标范围为完成可行性研究阶段地形测量、地质初勘及海洋水文观测，项目可研、用海、环评、通航、稳评等专题报告编制并取得相关主管部门出具的批复或意见，直至项目具备开工条件。

广西 1.95GW 海上风电项目开启竞标行配置。海上风电观察获悉：8 月 4 日，广西北海市发展和改革委员会发布关于启动北海市 2025 年度海上风电项目竞争性配置公告。公告指出，本次竞争性配置设置一个标段，为国家能源局批复的《广西海上风电工程规划》N 区域中的 N1、N2 和 N4，总装机容量 195 万千瓦。为深入贯彻落实国家“碳达峰、碳中和”战略部署，助力高质量建设国家综合能源安全保障区，根据国家有关文件要求及《广西壮族自治区发展和改革委员会广西壮族自治区能源局关于支持启动 N 区域海上风电场建设的复函》（桂发改新能函〔2025〕1511 号）等文件精神，北海市发展改革委委托水电水利规划设计总院作为第三方技术服务机构，组织开展北海市 2025 年度海上风电项目竞争性配置工作。

投资建议：关注风电板块投资机会，相关标的 1) 低估值：明阳智能、港股金风科技等。2) 受益海风：海力风电、大金重工、东方电缆等。3) 2025 年主机毛利率修复：金风科技、明阳智能等。后续行业催化包括：1) 25 年重要海风项目开工、招标情况。2) 海外订单落地及 2025 年海外招标情况。3) 十五五规划及后续深远海规划情况。

1.3 储能：国内 7 月采招独立储能占比提升，德国政府推广工商储

行业动态：

7 月 27.5GWh 储能采招：独立储能需求占比大幅提升，2h 系统均价 0.526 元/Wh 创新低。根据寻熵研究院的追踪统计，2025 年 7 月国内储能市场共计完成了 9.0GW/25.8GWh 储能系统和含设备的 EPC 总承包招标工作，另外还有 1.73GWh 储能直流侧订单落地。本月独立储能项目在采招总规模中的占比高达 92%，而可再生能源配储项目的占比已连续数月下降，7 月只有 3.8%。内蒙古和河北落地订单规模领先，并且分别完成 2 个 GWh 级大型单体项目采招。其中中电储能鄂尔多斯市谷山梁 500 千伏变电站电源侧 2 个 2GWh 项目落地。7 月寻熵研究院共收集 194 条投标报价信息。本月，2 小时系统均价 0.526 元/Wh，最低报价 0.438 元/Wh，均创出新高。2 小时储能系统报价区间为 0.438-0.832 元/Wh，平均报价为 0.526 元/Wh，环比下降 17.9%，月度均价历史新低；4 小时储能系统报价区间 0.404-0.432 元/Wh，平均报价 0.417 元/Wh，环比下降 3.51%；2 小时储能 EPC 报价区间为 0.664-1.697 元/Wh，平均报价为 1.037 元/Wh；4 小时储能 EPC 报价区间为 0.563-1.575 元/Wh，平均报价为 0.902 元/Wh。从项目类型看，7 月已完成的 25.8GWh 储能系统和 EPC（含设备）采招项目共涉及独立式储能、可再生能源储能、用户侧储能等不同项目类型。独立式储能项目规模占比高达 92%，单体最大规模达到 2GWh。其中 1GWh 以上的项目 4 个，规模合计 6.4GWh，项目分别位于内蒙古、河北。单体规模 800MWh 的项目达到 11 个，广东、河北、新疆（含兵团）7 月各完成 2 个。可再生能源储能项目本月完成规模不到 1GWh，仅占 3.8%。用户侧储能项目占总规模的 3.1%，广东、安徽和四川分别完成 7 个、6 个和 6 个用户侧储能项目。火储联合项目占比 0.9%。

储能项目备案：7 月份江苏，192 个超 7GWh，300MWh+分布式储能项目频现。据储能与电力市场统计，7 月份江苏省共备案储能项目 192 个，总规模超 3.64GW/7.63GWh，其中用户侧储能项目约 160 个，项目涵盖工商业储能、光储一体化、充储一体化等类型。江苏省 7 月份储能备案项目遍及 13 个市。南通市备案规模位列第一，达 1.2GW/2.41GWh，这主要依赖于南通市多个大型储能电站项目的备案。扬州市、淮安市的备案规模分别位列

第二、第三，两地备案规模均超过 1GWh。其中淮安市淮安区南片区 350MW/700MWh 用户侧分布式储能项目为本月规模最大的备案项目。除上述淮安市 350MW/700MWh 用户侧分布式储能项目外，江苏省 7 月份还有多个规模在 300MWh 以上的分布式储能电站项目备案：扬州市高邮市 190MW/380MWh 分布式储能电站项目；徐州市新沂市 175MW/350MWh 用户侧分布式储能电站建设项目；淮安合创新材料科技有限公司 103MW/309MWh 分布式储能电站项目；扬州市江都区 153MW/306MWh 分布式储能电站项目。江苏省用户侧储能的发展中，大规模分布式储能项目已经成为新的发展趋势，集中规划、备案、采购，在一定区域内分布式部署，正助推用户侧储能项目总规模不断增加。

德国光伏补贴 8 月再度下调，新规限制负电价时补贴，政府推广工商业储能。华储网获悉，2025 年 8 月 1 日，德国光伏补贴依据可再生能源法（EEG）下调 1%，该机制每半年调整一次并于 2 月和 8 月生效，小型屋顶系统（≤100kW）部分上网补贴为 6.32-12.47 欧分/kWh（0.53-1.04 元），全额上网为 10.45-12.47 欧分/kWh（0.87-1.04 元），其他系统统一 6.32 欧分/kWh（0.53 元）。新规要求超过 2kW 的系统在负电价时无补贴，必须安装智能计量系统以累计补偿至 20 年补贴期结束，否则输出限制至 60%，同时鼓励部署电池储能以避免弃电损失；直接营销对 ≥100kW 系统强制实施，≥1MW 的系统需通过招标获取补贴。德国政府正对企业推广智能储能方案应对收入损失，提升系统经济性并响应“太阳能峰值法”要求。

澳大利亚户储补贴触发日装 1,400 套峰值，7 月新增 300MWh 储能占历史总量 10%。华储网获悉，澳大利亚联邦政府“更便宜家用电池”补贴计划（CHB）引发户储电池安装热潮。根据墨尔本太阳能咨询公司 7 月份数据，2025 年 7 月注册量达 19,000 套，预计首年完成 220,000 套安装，较 2024 年 72,500 套增长 203%。当月电池/光伏安装比例达 72:100，其中 7 月 15-21 日周比例跃升至 137:100，南澳大利亚州更达 150:100 全国峰值。澳大利亚清洁能源监管机构 CER 数据显示，政策刺激平均容量增至 18.5kWh，推动 7 月新增储能 344.1MWh。容量分布呈现明显地域差异，新南威尔士州占全国数量最多（37.5%），其次是昆士兰州（21.2%）、南澳（15.6%）以及维多利亚州（13.9%）。主流系统容量为 17-19kWh，规模经济效应使大容量系统性价比提升。注册量 7 月末稳定在 1,000 套/日，SunWiz 预测该水平将延续数月。政策窗口期促使家庭倾向选择大容量电池，7 月新增容量相当于 2024 全年 852MWh 的 35.2%。

阳光电源签署保加利亚 2.4GWh BESS 协议，PowerTitan 2.0 供应混合项目。华储网获悉，阳光电源和 SUNOTEC 签署 2.4 GWh 电池储能系统供应协议，专注于保加利亚市场。阳光电源将提供 PowerTitan 2.0 BESS，该设备集成 2.5MW PCS 和 5MWh 容量于标准集装箱，同时包括 SG350HX-20 光伏和中压解决方案逆变器用于混合项目。这是阳光电源在保加利亚的首次大型设备供应。SUNOTEC 作为 EPC 提供商，近期通过合资 Solaris Holding（与 Eurohold Bulgaria 成立）在 Oryahovo 运营 59.8 MWp 光伏加 107.3 MWh 磷酸铁锂电池项目。此外，SUNOTEC 从 Danish Sun Energy 收购拉脱维亚 400 MWp/600 MWh 项目，并作为电池储能欧洲平台战略伙伴。该协议将支持保加利亚的储能扩张，与政府计划如 RESTORE 计划（2024 年招标近 10 GWh）协同，推动清洁能源整合。

投资建议：国内上半年储能采招数据维系高景气度，欧洲大储招标数据持续超预期，欧洲补气周期电价上涨，欧洲户储需求持续复苏，中美关税豁免期美国市场或迎来抢装，建议关注大储以及海外户储预期修复。

1.4 氢能：广东最大加氢站落成，山西 165kW 氢燃料电池发动机下线

国家能源局公示 8 大绿色氢/氨/醇项目。华电、国家电投、能建等入选。氢能汇获悉，8 月 7 日，国家能源局综合司发布《关于公示绿色液体燃料技术攻关和产业化试点项目（第一批）的通知》。根据项目名单，包括 9 个试点项目，其中试点方向为绿色甲醇和绿氨共计 8 个，分别为：洮南市风电耦合生物质绿色甲醇一体化项目、金风科技绿氨制 50 万吨绿色甲醇项目（一期 25 万吨/年）、安达市天楹风光储氢氨醇一体化项目一期、辽宁华电调兵山 45 万千瓦风电制氢耦合绿色甲醇一体化项目、岚泽大丰港年产 30 万吨/年绿色甲醇项目、远景零碳技术（赤峰）有限公司 152 万吨/年零碳绿氨项目（P1 期 30 万吨/年合成氨）、中能建松原氢能产业园（绿色绿氨醇一体化）项目、大安风光制绿氨合成氨一体化项目。实施单位涉及：上海电气绿源科技（吉林）有限公司；金风绿能化工（兴安盟）有限公司，兴安盟汇科能源有限公司；安达市天楹新能源有限公司；调兵山市华电清洁能源有限公司；江苏岚泽能源科技有限公司；远景零碳技术（赤峰）有限公司；能建绿色氢氨新能源（松原）有限公司；国家电投集团大安吉电绿氢能源有限公司。

海南省：谋划推进海上风电制氢制醇及加注一体化示范工程。氢能汇获悉，8 月 4 日，海南省人民政府办公厅关于印发《海南省加快构建具有特色和优势现代化产业体系三年行动方案（2025-2027 年）》的通知。文件指出，做大海洋新能源产业，谋划推进海上风电制氢制醇及加注一体化示范工程。发展特色化海洋工程装备产业，健全深海油气装备测试能力，推动钻井仪、水下采油树与高附加值油服产品本地生产。提升海洋科技创新能力，打造“智慧海洋”深海科技创新策源地、测试中试生产性服务平台。支持海口围绕新能源汽车、节能环保、禁塑等领域培育绿色制造产业集群。依托环岛西线海上风电资源大力发展海上风电，力争到 2027 年昌江清洁能源产业集群产值突破 125 亿元，全省清洁能源装机比重超 87%。

全省首台 165kW 氢燃料电池发动机下线。全球氢能获悉，8 月 1 日，在双碳产业研究院年产 500 台氢燃料发动机生产车间内，山西首台自主研发的 165kW 氢燃料电池发动机在朔州双碳产业研究院成功下线，将为重卡、矿山等领域提供强劲的技术支撑。具体来看，165kW 氢燃料电池发动机具备催化剂、膜电极等多项自主研发的国际领先技术，单位功率氢耗处于最高水平，续航里程长，在低温严寒环境下无里程焦虑，可以适应极端环境，且加氢时间短。研发过程中采用“高校出技术、企业出场景、政府出资源”的模式，通过产学研用一体化合作方式实现技术自主化。早在 2024 年 12 月，上海交通大学与朔州双碳产业研究院成立氢能源创新联合实验室，仅 8 个月就实现了氢燃料电池系统首台套设备成功落地。朔州文景能源科技有限公司董事长蔡俊表示，“氢能燃料电池主要有续航里程长，-30℃无里程焦虑，环境适应性好，并且加氢时间短等优势，在交通领域是非常好的一个动力选择。”值得注意的是，在 165kW 氢燃料电池发动机成功下线之际，平鲁区同步启动加氢站建设，并举行朔州文景氢燃料发动机整车配套项目集中签约仪式。本次签约的 6 个项目覆盖氢能公交、物流运输、重型卡车等多元应用场景，是氢能产业向下游延伸的重大突破。

广东最大加氢站落成氢气 27.5 元/公斤。全球氢能获悉，7 月 30 日，由云韬氢能打造的华南首座「4 台 8 注」单日最高加注 4000 公斤加氢站——良田加氢站正式落成。据了解，这是目前广东省加注能力最大的加氢站。规模方面，良田加氢站单日加氢能力最高达到

4000 公斤，是目前国内常见加氢站的 4 倍量，足以支撑每天 200+ 辆氢能车辆的高强度日常运营需求。效率方面，良田加氢站部署了「4 台 8 注」架构，每把加氢枪配备了完全独立的加氢管道系统，8 枪全开压力无衰减，单枪流速达 3.6kg/min，较华南同级别加氢站加氢效率提升 33.3%，显著缩短了车辆等待与加氢时间，运营效率成倍提升。环境方面，良田加氢站作为“花园式”加氢站，周围生态环境友好。不仅提供清洁的氢气燃料，也能消除人们对工业设施的刻板印象，拉近氢能技术与公众的距离，推动氢能社会的和谐发展。氢价方面，良田加氢站首发出枪价低至 27.5 元/kg，不仅创下广东省最低纪录，更在全国范围内彰显出极强竞争力。云韬氢能表示，未来广东全域内旗下加氢站将严格执行 2025 年 28 元/公斤、2026 年 26 元/公斤、2027 年 24 元/公斤，2028 年 22 元/公斤的加氢价格。氢源方面，云韬氢能依托韶钢年产约 5000 吨的工业副产氢，获得了充足且品质卓越的氢气供应。同时，云韬氢能与广州石化（可年产氢气约 5000 吨）合作，已初步构建省内跨市、市内跨区的氢源保供体系，打通多元化、稳定高品质的氢源供应渠道。

投资建议：氢能产业发展态势良好，要素保障体系加速构建。氢能融资难度降低，国家支持新技术持续研发，整体氢能行业发展按下加速键，建议重点关注制氢、储运以及氢能应用等环节。

1.5 电网设备：特高压加快批复，关注特高压等环节机会

国网用电负荷屡创新高，关注虚拟电厂机会。本周以来，受大范围高温高湿天气影响，全网用电水平持续攀升，8 月 4~6 日，国家电网公司经营区用电负荷连续三天创历史新高，最大负荷达 12.33 亿千瓦，较去年 11.80 亿千瓦的极值增长 5300 万千瓦。预计明日国家电网经营区负荷仍将维持在 12 亿千瓦以上的高位。入夏以来，全国用电负荷 4 次创新高，国家电网用电负荷 5 次创新高，华北、华东、华中、东北、西北、西南等 6 个区域电网负荷 16 次创新高，天津、冀北、河北、山东、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、河南、湖南、江西、辽宁、蒙东、陕西、四川、重庆等 17 个省级电网负荷 50 次创新高。为积极应对本轮用电高峰，国家电网统筹调配全网资源，滚动优化生产组织安排，充分发挥特高压大电网的资源配置优势和余缺互济能力，国家电网跨区跨省输电电力最大达 2.25 亿千瓦，有力保障了全网和重点地区的电力平稳有序供应。8 月 8 日，浙江全社会最高用电负荷达到 1.28 亿千瓦，三天内两创历史新高。宁波、嘉兴、湖州、衢州、台州、丽水、舟山等 7 地市今日全社会最高用电负荷创下历史新高。截至目前，今夏浙江全社会最高用电负荷已经 50 天破亿千瓦。目前，全省电力供应平稳有序。浙江省进一步做细做实负荷管理，建立 1300 余个“政府+供电”微网格，并按照梯级序列，组织虚拟电厂、移峰填谷等一揽子举措，引导用电企业合理调整用电时间，在不影响经济发展前提下，确保电力供应。加快虚拟电厂建设，发布虚拟电厂参与需求响应实施细则，聚合分散负荷。国网区域陆续创用电负荷高峰，有望加速虚拟电厂等灵活调节资源建设，关注虚拟电厂板块的投资机会。相关环节标的包括如国能日新、朗新集团、东方电子、特锐德和国电南瑞等。

投资建议：电力设备作为电网作为稳增长的必备环节，历来拉动投资直接受益，特高压相关标的许继电气、平高电气、国电南瑞、中国西电等；一次升压设备明阳电气、三变科技、金盘科技、伊戈尔等；配网及电表环节东方电子、泽宇智能、三星医疗、海兴电力等。

1.6 电动车：8 月排产稳步提升，关注正极和碳酸锂环节

根据鑫椏锂电报道，先惠技术获宁德 7 亿元订单。8 月 7 日，先惠技术发布公告称，公司及控股子公司福建东恒与宁德时代及其控股子公司签订合同及定点通知单，总金额约 7.02 亿元（不含税）。该订单预计将在 2025 至 2026 年度对公司业绩产生积极影响，有助于提升公司盈利能力与核心竞争力。

根据鑫椏锂电报道，美国加州锂硫电池初创公司 Lyten 拟收购已破产电池制造商 Northvolt AB。据外媒报道，美国加州锂硫电池初创公司 Lyten 从现有投资者筹集了 2 亿美元用于收购已破产的电池制造商 Northvolt AB 的资产。投资方包括 Prime Movers Lab、卢森堡未来基金、Stellantis 和联邦快递集团。Lyten 公司首席营销与可持续发展官 Keith Norman 表示，公司正加速布局欧洲固定式储能和军用无人机市场，并调整此前仅专注于为美国市场生产电池电芯的战略。

根据鑫椏锂电报道，宁德时代获通用雪佛兰 Bolt 车型 LFP 订单。通用汽车（GM）近日确认，将在 2027 年前为即将复产的雪佛兰 Bolt 车型从海外采购磷酸铁锂电池（LFP），以保障其入门级电动车的成本竞争力。中国动力电池巨头宁德时代（CATL）将负责供货这些电池。

根据鑫椏锂电报道，日播时尚收购比亚迪及宁德的供应商茵地乐。日前，上海女装巨头日播时尚拟发行股份及支付现金购买四川茵地乐材料科技集团有限公司（下称“茵地乐”）71% 股权并募集配套资金获上海证券交易所受理。交易完成后，茵地乐将成为日播时尚控股子公司。据悉，茵地乐为锂电材料细分领域的龙头企业，专注于锂电池粘结剂的研发、生产与销售，是行业首家主营 PAA 类锂电池水性粘结剂的企业。据统计，2024 年国内锂电池 PAA 类粘结剂市场中，茵地乐的市场占有率高达 49%。相关交易报告书显示，茵地乐具有良好的客户资源和财务表现。其下游客户主要为行业内知名的锂电池生产厂商，大客户包括比亚迪、宁德时代、蜂巢能源等。

根据鑫椏锂电报道，远景动力挑战储能电芯六大极限。近日，远景动力在多家权威认证检测机构的现场见证下，成功完成了一场储能电芯安全的“极限验证”：以远超现行全球最严标准的要求，对电芯进行跌落、高温外部短路、过充、针刺、燃烧抛射、热失控六大高风险测试，电芯全程不爆炸、不起火，以“超纲”表现重新定义储能电芯安全边界。与其他标准相比，当前 GB 44240 针对针刺、高温外部短路、过充的测试要求最为严苛。在此次极限测试中，远景动力主动将新国标 GB 44240 要求的“浅刺”升级为“穿刺”，高温外部短路的瞬时电流要求提高至 5 倍，过充持续时间亦为现存所有标准中最长。跌落测试中，远景动力设置的 5m 高度也远超当前各地区市场标准要求的最高值。

根据鑫椏锂电报道，中国盐湖年产 2 万吨碳酸锂项目正式下线销售。7 月 31 日，中国盐湖所属青海汇信 2 万吨/年碳酸锂项目首批碳酸锂产品从汇信新材料发运出厂，正式进入市场销售阶段。资料显示，青海汇信新材料科技有限公司（简称“青海汇信”）2 万吨/年碳酸锂项目于 2025 年 6 月一次性投料试车成功，顺利产出合格产品，目前项目持续稳定运行。首批产品纯度达 99.6% 以上，符合动力电池级标准，将主要供应国内新能源企业。该项目是中国盐湖工业集团旗下重点新能源材料项目，总投资 22.9 亿元，占中国盐湖现有碳酸锂产能的 17%，投产后日产符合 GB/T23853 标准的碳酸锂

产品约 15 吨。

根据鑫椤锂电报道，宁德时代预计 27 年小规模量产固态电池。宁德时代有关负责人表示，目前市场上很多在研发的固态电池产品其实是半固态电池，宁德时代在固态电池研发方面目前处于行业领先，已经有很好的进展。但另一方面，上述负责人表示，固态电池的商业化很复杂，要考虑到成本和供应链成熟度等因素。其中，供应链成熟需要 3 年以上周期。宁德时代预计 2027 年小规模量产固态电池，2030 年前后有望更大的规模化生产。

板块观点

建议配置关注受益于碳酸锂涨价的正极和碳酸锂环节，受益于固态电池发展的三元正极、电解质和添加剂环节标的。

1.7 人形机器人：世界机器人大会召开，布局业绩稳健标的

根据财新网报道，世界机器人大会在京召开。8 月 8 日，2025 世界机器人大会在北京开幕。200 余家国内外优秀机器人企业的 1500 余件展品，其中首发新品 100 余款。50 家人形机器人整机企业将带来最新展品及行业解决方案，人形机器人整机企业参展数量创同类展会之最。本次大会以“让机器人更智慧，让具身体更智能”为主题，同期还将举办世界机器人博览会和大赛，突出“机器人+”应用成效，展现机器人在促进经济社会发展方面的积极作用。

根据中新网北京 8 月 9 日报道，2025 世界人形机器人运动会组委会 8 日在国家速滑馆“冰丝带”召开发布会暨运动会倒计时 1 周启动仪式。来自全球五大洲 16 个国家的 280 支队伍、500 余台人形机器人将在运动会上展开 26 个赛项的竞技对决，其中全程由 AI 算法自主控制、无需任何人工操作的全球首创 5V5 阵型足球对抗赛将在运动会上上演。这场汇聚全球顶尖科技力量的人形机器人盛会将于 8 月 14 日至 17 日在“冰丝带”举行。

根据新浪财经报道，宇树科技创始人王兴兴谈到机器人大量干活的时代有望在 10 年内到来。王兴兴谈到，“当机器人真正干活后，整个社会对机器人的概念还是会发生很大改变。我认为未来机器人真正能大量干活时，国家完全可以跟企业说每台机器人出厂就得收税。”王兴兴举例，“比如一台机器人是干什么活，它产生的价值里面有多少税直接上交给国家，我觉得完全是可以的。但前提是机器人真正能像人一样去做很多事情。快的话可能 2~3 年内会有明显的进步，慢的话可能 3~5 年，但是我认为大概率不会超过 10 年。

板块观点：行业处于小批量量产阶段，三条主线投资人形机器人赛道

我们认为 2025 年人形机器人行业进入小批量量产阶段，新获得头部厂商定点和新技术相关的企业有望取得超额表现。建议关注三个投资方向：1、新技术边际变化的赛道；2、主业扎实转型积极的头部企业；3、新边际变化的个股。可结合产业链进度投资价值量高且有技术壁垒的关键零部件，如执行器、灵巧手、行星滚柱丝杠、六维力传感器等。此外

可前瞻布局灵巧手、触觉皮肤和轻量化材料有技术进步可能性的环节。

1.8 汽车零部件：7月主流车企表现符合预期，建议关注有更高确定性标的

根据乘联分会报道，7月3日，商务部将加强对二手车出口工作指导，商务部新闻发言人何咏前表示，汽车是“大件耐用”消费品，鼓励和支持“二手车”市场发展是各国通行做法。2024年2月，商务部会同相关部门联合制定了二手车出口有关要求和程序并发布公告，正式在全国范围内启动二手车出口业务。一年多来，各地根据公告要求组织实施，严格保障质量安全，做好二手车出口相关工作，满足了海外消费者的购车选择。下一步，我们将继续会同相关部门，加强对二手车出口工作指导，促进二手车出口健康有序发展。

根据乘联分会报道，《横琴粤澳深度合作区产业发展规划（2025-2029年）》印发，提出建设人工智能协同创新生态。支持建设新一代类脑人工智能公共算力开放创新平台，推动智能网联汽车道路测试和示范应用全域开放，为人工智能在智能驾驶、医疗健康、政务服务、智慧城市等重点领域建设测试沙盒及应用场景。依托澳门接轨国际的监管环境和合作区应用场景，推动大数据、人工智能、物联网等赋能实体经济和城市发展。

根据乘联分会报道，7月2日，全国最大的VPD（泊车代驾）商业场景在武汉市武商梦时代开启试点。该场景由华为乾崮与武商集团联合打造，具备极窄车位停车、斜列车位识别等复杂功能，目前支持岚图梦想家、岚图FREE+、东风猛士等搭载华为乾崮智驾系统的车型，覆盖8000余个车位。在测试中，工作人员通过岚图App选定目标车位后，车辆即可自主规划路径、避让障碍，遇原定车位被占时，车辆能自动识别并泊入邻近空位。

根据乘联分会报道，京东物流首次发布自研无人轻卡产品——京东物流VAN。据悉，该产品具备最高400公里满载续航能力及L4级别公开道路自动驾驶跑行能力，可自主规划最优路线、精准识别并灵活避让障碍物，能够从容应对人车混行的复杂交通环境。

根据乘联分会报道，北汽蓝谷联合小马智行等伙伴开发Robotaxi。6月30日，北汽蓝谷表示公司一直致力于打造差异化的竞争优势，聚焦极狐和享界双品牌，也在积极联合小马智行等伙伴开发Robotaxi车型。

根据盖世汽车报道，小马智行启动卢森堡Robotaxi道路测试。小马智行官方于近日宣布，在卢森堡正式启动Robotaxi道路测试。据悉，小马智行通过与卢森堡知名出行公司Emile Weber展开合作，在当地部署多辆Robotaxi进行测试。首阶段测试于伦宁根市启动，后续将逐步扩展至更多区域。这一重要进展标志着其Robotaxi全球化部署迈出重要一步，也彰显了公司通过构建产业生态推动技术全球落地的决心。

根据盖世汽车报道，德赛西威荣获“大众汽车集团奖”。7月1日，大众集团在沃尔夫斯堡召开全球供应链大会，现场重磅揭晓“2025年度大众汽车集团奖”，德赛西威有幸成为本年度唯一获此殊荣的中国供应商。大众集团对德赛西威的鼎力支持表达了感谢，并提到：德赛西威是大众集团珍视的合作伙伴，在大众集团核心项目启动以来，持

续保持着高度投入，凭借卓越的创新实力，助力大众集团在规模量产和成本优化方面实现重大突破，为其全球市场发展做出了重要贡献。

根据乘联分会报道，采埃孚与江淮开启智能线控底盘联合研究。采埃孚宣布与江淮汽车正式开启智能线控底盘联合研究项目。这标志着双方的伙伴关系迈入新纪元，在底盘和智驾领域加深了合作。采埃孚将通过创新技术和本土研发能力快速响应客户需求、加速推动江淮汽车出海战略。

根据盖世汽车报道，采埃孚合资公司首台新能源汽车减速器正式下线。上海采埃孚变速器有限公司宣布其面向新能源汽车市场的首台减速器产品正式下线，该产品将交付一家国内领先的汽车制造商，标志着采埃孚在本土化新能源动力系统解决方案领域实现关键突破，在华电动化布局得到进一步深化。随着首台产品交付，上海采埃孚变速器有限公司将加快量产节奏，持续提升交付能力，计划于 2025 年下半年在一款中型 SUV 上首次搭载这款产品。

东安动力 25Q2 新市场开发共获取 8 家企业的 9 项新市场《定点协议》，其中全新开发客户 2 家。东安动力公告 2025 年二季度获取定点协议情况，上述项目预计生命周期为 5-10 年，总销量预计 150 万台，其中，涉及新能源新市场项目 2 项，规划销量预计 100 万台。公司将严格按照双方约定的协议、新市场项目进度，完成产品搭载、产品供应等工作，新定点巩固了公司在传统动力、新能源增程、AT 等领域行业的市场地位。

根据广东省汽车行业协会报道，佛吉亚与广州华望签署合资合同。6 月 30 日，佛吉亚（中国）投资有限公司与广州华望半导体科技有限公司携手成立专注于座椅电机研发与生产的合资公司，本次新成立的合资公司落户梅州，专注于为佛吉亚及其客户提供技术领先、质量可靠、交付精准的座椅电机产品。根据协议，合资公司广州华望和佛吉亚双方占股比 55%和 45%，注册资本为人民币 4000 万元，将在广州设立研发中心，承担汽车座椅微电机定点项目的设计、开发、生产、销售及经销，全产品生命周期服务佛吉亚电机产品的研发工作。

根据乘联分会报道，斯诺凡科技智能座椅项目落地武汉经开区。深圳斯诺凡科技有限公司与武汉经开区于 6 月 30 日正式达成合作协议，将投资 5 亿元在该区建设智能座椅研发及生产基地项目。项目计划租赁检验检测产业园 15000 平方米厂房，重点打造智能座椅传感器生产基地、座椅舒适系统总成生产基地及研发中心，预计于 2025 年建成投产。

长华集团获国内新能源车企关键金属结构件定点。长华集团公告收到国内新能源车企的定点开发通知书，定点产品主要为关键金属结构件。此次定点项目生命周期 4 年，预计生命周期总销售金额约人民币 9.7 亿元，此次定点项目预计在 2026 年第 3 季度逐步开始量产。

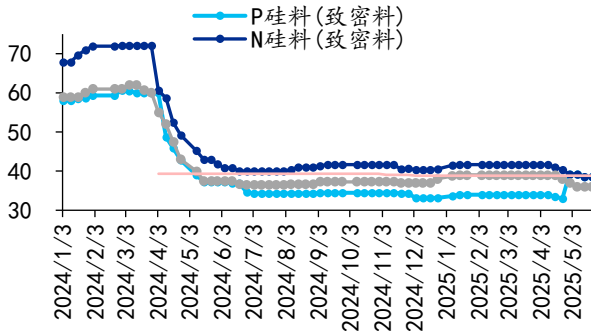
板块观点：我们维持年初对 2025 年汽车零部件板块投资主线在于“新”的判断，同时我们认为“确定性”的重要性在下半年逐步增强。赛道维度，建议关注当前成长性较好的精密件（齿轮、轴承）、底盘零部件（转向器、悬架减震）、电子电器零部件、三电系统、热管理等。**标的维度，**建议关注在业绩、新产品及客户确定性更高的零部件，推荐双林股份、冠盛股份、继峰股份，其他相关公司：浙江世宝、中鼎股份、美力科技、豪恩汽电、

斯菱股份、兆丰股份、北特科技、福达股份、三联锻造等。

2 行业概览

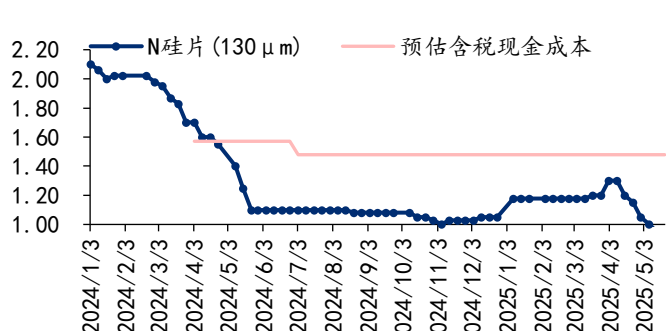
2.1 新能源发电产业链价格跟踪

图表 1 2025 年硅料环节售价 (元/kg)



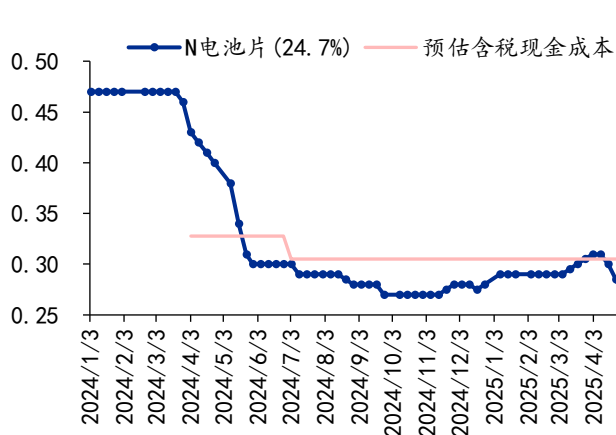
资料来源：硅业分会，华安证券研究所

图表 2 2025 年硅片环节售价 (元/片)



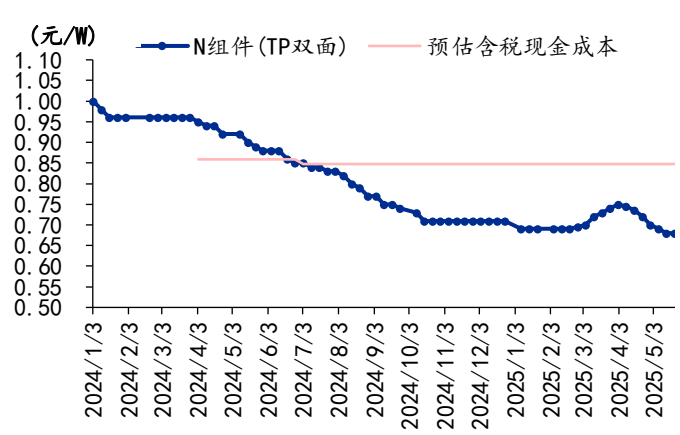
资料来源：Infolink Consulting，华安证券研究所

图表 3 2025 年电池片环节售价 (元/W)



资料来源：Infolink Consulting，华安证券研究所

图表 4 2025 年组件环节售价 (元/W)



资料来源：Infolink Consulting，华安证券研究所

2.2 新能源汽车产业链需求和价格观察

本周碳酸锂现货价格呈现“先跌后涨”走势。8 月，随着下游正极材料及电芯企业排产计划稳步提升，市场采购需求呈现回暖态势，询价活跃度明显增强。然而受碳酸锂现货市场基差持续走强影响，当前实际成交仍以刚性需求为主。值得注意的是，尽管市场情绪有所改善，但下游企业普遍保持谨慎观望态度，尚未出现明显的库存备货行为。此外，关于江西地区矿山的相关动态，目前仍未获得官方确认信息。但若考虑悲观情况，所涉矿山停产，其锂盐厂可通过矿石库存及散单维持少量生产。虽有其他原料端的补充，但在市场情绪的发酵下或将带动短期内价格上涨。

本周，各系别三元材料价格延续小幅上涨趋势。原材料方面，硫酸镍和硫酸钴价格持续上行，硫酸锰维持稳定，碳酸锂震荡运行但跌幅收窄，氢氧化锂受碳酸锂影响小幅回调。当前正值传统旺季备货阶段，但原材料价格整体处于高位，前驱体及锂盐厂商

报价坚挺，部分库存偏低的厂商被迫接受高价采购，成本压力显著。动力市场方面，中高镍材料订单因近几个月持续表现稳健，8月增量相对有限；相比之下，高镍材料订单增长更为显著，这主要得益于欧洲市场部分高镍车型销售表现亮眼。消费市场方面，近期部分厂商订单表现良好，其中高镍产品市场关注度有所提升。此外，受此前充电宝召回事件影响，部分电芯厂商退出市场形成的需求缺口，促使其他厂商加快市场布局，这也在一定程度上拉动了订单增长。

本周磷酸铁锂价格维稳运行，整体微跌 60 元/吨，碳酸锂价格在本周下跌了约 250 元/吨。本周材料厂生产较稳定，部分头部企业产量小幅微增，但部分二、三梯队材料厂的生产进度减缓，这主要跟下游需求调整有关。从下游电芯厂需求拆分来看，动力订单在本月开始起量，而储能由于美国对等关税上调一事将延长 90 天再执行，下游电芯厂美国订单仍较火热，叠加东欧等海外市场相关支持性政策落地刺激户储装机量上升，行业整体需求表现较好，带动整体磷酸铁锂材料维持增量。

本周，人造石墨负极材料价格保持稳定运行态势，市场未出现明显波动。需求端呈现出积极向好的变化，在车企备货以及一系列政策的推动下，电芯企业近期的生产节奏明显加快，对主材负极的需求持续向好；同时，原料价格出现小幅上涨，这为人造石墨负极材料价格形成了有力支撑，负极企业逐渐滋生出涨价预期。不过，当前市场供过于求的格局尚未得到根本改变，这一因素对价格上涨形成了明显制约，使得人造石墨负极材料价格陷入博弈状态。展望后续，成本端和需求端对人造石墨负极材料价格的支撑力度有望进一步加强，但市场产能过剩的局面在短期内难以扭转。因此，预计短期内人造石墨负极材料价格仍将继续持稳运行。

本周隔膜价格整体持稳，细分品类报价如下：湿法基膜：5 μm 报 1.35 元/ m^2 ，7 μm 报 0.76 元/ m^2 ，9 μm 报 0.74 元/ m^2 ；干法基膜：12 μm 报 0.45 元/ m^2 ，16 μm 报 0.44 元/ m^2 。供应端，头部隔膜企业维持高开工率，可以达到 90% 左右，但行业总开工率仍然较低，总体供应充足；需求端，动力电池领域需求近期持稳，储能领域需求则有所增长。预计短期价格将延续横盘整理，波动幅度可控。

本周，电解液价格暂稳。成本端，电解液核心原材料六氟磷酸锂价格整体来看有所下降，部分溶剂、添加剂价格则有所上涨，电解液整体制造成本相对稳定。需求端方面，动力市场受“金九银十”消费旺季临近带动，生产积极性持续提升，推动动力电池需求增长。同时储能需求持续释放，共同促使电池需求呈现小幅增长态势。供应端方面，电解液企业持续采用“以销定产”的策略，虽然电解液价格已跌至历史低位区间，但在行业结构性产能过剩的背景下，部分企业不得不采取“以价换量”来维持市场份额。综合多维度因素来看，短期内电解液市场供过于求的格局仍难逆转，价格显著回升缺乏支撑；不过，在部分原材料价格上涨的影响下，预计后续市场价格将保持稳定甚至小幅上行。

本周钠电市场整体保持平稳运行态势。细分领域中，钠电储能领域的表现较去年略显逊色，主要原因在于今年政策示范性项目里强制要求使用钠电的项目数量有所减少，这直接导致部分企业在钠电储能方面的下游需求出现偏弱迹象。与之形成对比的是，启停电源及二轮车市场对钠电的需求呈现出增长态势。在钠电关键材料方面，硬碳负极当前的产能仍显紧缺，为匹配下游不断增长的需求，硬碳生产企业正加快推进产能

扩张与产能爬坡工作。

本周，直流侧电池舱的价格波动幅度小。5MWh 直流侧电池舱的平均价格为 0.427 元/Wh；3.44/3.77MWh 直流侧电池舱的平均价格为 0.436 元/Wh。近期行业内部分电芯厂产能仍处于满产状态，储能集成商稳定出货，储能市场整体保持稳定，电池舱价格波动较小。SMM 预计短期内直流侧电池舱的价格或延续小幅波动趋势。

风险提示：

新能源汽车发展不及预期。若新能源汽车发展增速放缓不及预期，产业政策临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期若发生变化，对新能源汽车产销量造成冲击，直接影响行业发展。

相关技术出现颠覆性突破。若锂电池成本降幅不及预期，相关政策执行力度减弱，新技术出现颠覆性突破，锂电池产业链受损。

行业竞争激烈，产品价格下降超出预期。可能存在产品市占率下降、产品价格下降超出预期等情况。

产能扩张不及预期、产品开发不及预期。若建立新产能进度落后，新产品开发落后，造成供应链风险与产品量产上市风险。

原材料价格波动。原材料主要为锂、钴、镍等金属，价格波动直接影响盈利水平。

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。**分析师：**刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8年行业研究经验。**分析师：**郑洋，华安证券电新行业分析师。**分析师：**王璐，华安证券电新行业分析师。**分析师：**陈佳敏，华安证券汽车行业分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。