



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

大唐年度风机框采规模同比大增，电力设备出口高景气延续

子行业周度核心观点：

光伏&储能：《价格法》修正完善“反内卷”法律依据，CPIA 半年度回顾展望会释放关于产品质量监控、多晶硅能耗标准修订等积极信号；产业链涨价后市场普遍担心终端需求负反馈，但 Q3 中后期国内外市场逐渐进入传统备货旺季，关注近期以 8-9 月组件排产为信号的终端需求承接力表现，或存在超预期可能。

风电：大金重工新签 4.3 亿元欧洲单桩订单，26 年出货量及经营业绩小幅上修，继续坚定看好下半年订单落地超预期及公司中长期发展空间；大唐集团发布 10GW 风机框采招标公告，招标规模同比 24 年同类型框采增长约 67%，进一步强化 26 年需求乐观预期，重申我们认为下半年风机价格比招标规模更重要的核心观点。

电网：1) 雅鲁藏布江下游水电工程开工，工程总投资约 1.2 万亿元，投产后年发电量约 3000 亿千瓦时，预计带动特高压/GIL 投资 1500/300 亿元，看好特高压设备、GIL 相关公司利润弹性；2) 6 月主要电力设备出口金额 67.6 亿美元，同比+21%，其中变压器/高压开关出口 7.9/4.3 亿美元，同比+46%/+29%，维持较快增长，看好海外长周期高景气。

锂电：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/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，部分性能提升，且成本提升有限，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（详见正文）。

新能源车：车市淡季持续，车企促销回收&地补暂停尚未恢复持续影响市场需求，观望后续车企促销动作释放及金九银十旺季到来改善。

氢能&燃料电池：6 月 FCEV 上险量回暖，主流系统商开始出货、广东省积极，同时政策端多省配套发布车、加氢站等补贴；电解槽 6 月招标大增 568MW，受政策带动影响、甲醇应用激增，甲醇燃料在船舶应用推动绿氢消纳，将直接加速进度，带来制氢设备和绿醇运营商机，预计 10 月正式通过法案后需求进一步爆发。

本周重要行业事件：

风光储：能源局发布 6 月光伏、风电新增装机，抢装后环比回落符合预期；发改委、市监总局发布《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》；大唐集团启动 10GW 陆上风机框架招标（去年同期 6GW）；晶澳科技大幅下修可转债转股价；信义光能 H1 业绩预告环比大幅改善。

电网：国网上半年固定资产投资超 2700 亿元，同比增长 11.7%；国网、南网董事长出席雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式；国网 25 年下半年重点工作推进会召开；6 月全社会用电量同比增长 5.4%。

新能源车&锂电：零跑 B01 正式上市；孚能科技更新固态电池进展；湖南裕能东南亚扩产。

氢能&燃料电池：广州开发区、黄浦区出台十条氢能产业扶持政策；巴拉德获得 6.4MW 船用燃料电池订单；重庆探索氢走廊绿色贸易，构建多元氢物流场景；跨越速运牵手吉林省物流集团打造东北首条“氢走廊”物流大通道。

投资建议与估值：详见报告正文各子行业观点详情。

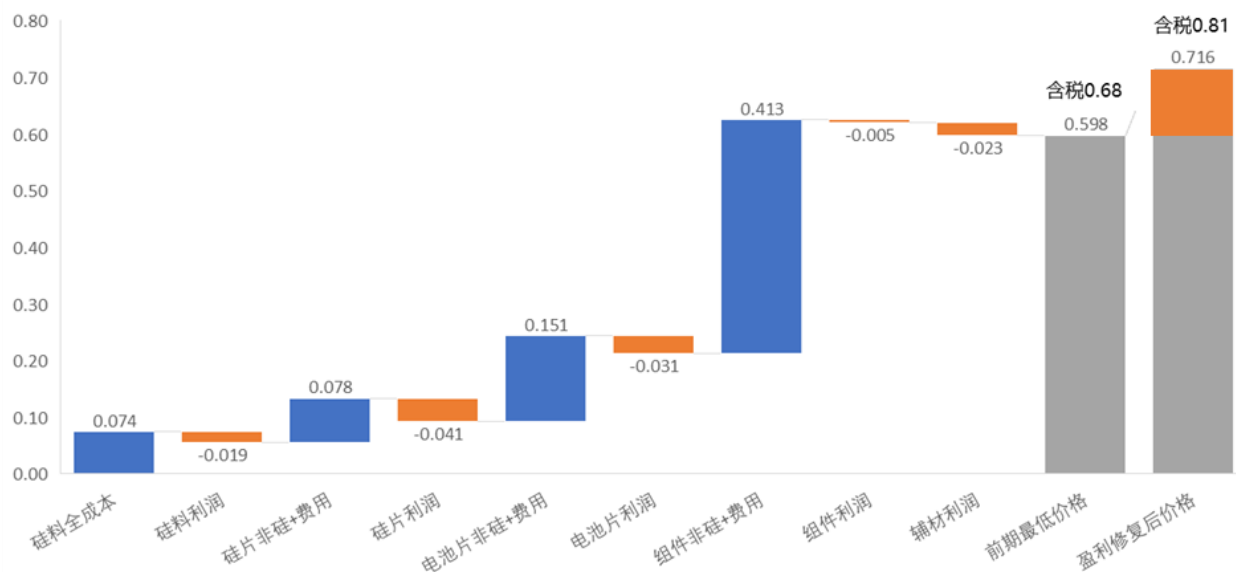
风险提示：政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



子行业周观点详情

- **光伏&储能：**《价格法》修正完善“反内卷”法律依据，CPIA 半年度回顾展望会释放关于产品质量监控、多晶硅能耗标准修订等积极信号；产业链涨价后市场普遍担心终端需求负反馈，但 Q3 中后期国内外市场逐渐进入传统备货旺季，关注近期以 8-9 月组件排产为信号的终端需求承接力表现，或存在超预期可能。
- 一、行业协会半年度回顾展望会召开，围绕“反内卷”仍有积极信号释放，《价格法》修正完善法律武器。
- 7 月 24 日，国家发改委、市场监管总局联合发布《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》，明确低价倾销的认定标准：“在依法降价处理鲜活商品、季节性商品、积压商品等商品或者有正当理由降价提供服务外，为了排挤竞争对手或者独占市场，以低于成本的价格倾销”。此前《中华人民共和国反不正当竞争法》于 6 月 27 日通过第二次修订，并将于 10 月 15 日起施行，此次修订增加了关于治理“内卷式”竞争的规定，明确规定不得以低于成本的价格销售商品、扰乱市场竞争秩序。近期《价格法》、《反不正当竞争法》修订进一步完善法律武器，有望助力“反内卷”依法依规推进，带动产业链价格底部修复，引导行业良性发展。
- 7 月 25 日光伏行业协会在山西大同召开 2025 年上半年发展回顾与下半年形势展望研讨会，工信部电子信息司二级巡视员吴国纲在发言中提到：将强化标准引领和知识产权保护，助力产业技术创新，充分发挥标准对光伏产业高质量发展的引领作用，加强标准工作顶层设计，强化全产业链协同，增加先进标准供给提升标准实施效能，完善检测标准以及知识产权体系，常态化开展质量抽查工作。
- 与回顾展望会同期举行的举行的光伏行业供应链发展研讨会上，多晶硅材料制备技术国家工程实验室主任严大洲在主旨报告中表示：近年来多晶硅综合能耗持续降低，正在推进修订多晶硅单位产品综合能耗标准，目前多晶硅单位产品综合能耗 1 级、2 级、3 级标准分别为<7.5、8.5 和 10.5（单位：kgce/kg），拟修订后对应标准为≤5、6 和 7.5，大幅修订能耗标准或将为潜在的推动落后产能出清相关行动提供定量依据。
- 我们认为，行业市场化出清、协会及企业自律协同，同时辅以相关政府部门、监管机构的政策配合与监督，有望逐步推动光伏产业链困境反转。
- 二、本周产业链涨价趋势继续向中下游传导，中上游环节价格逐步覆盖全成本。
- 随着硅片企业入手多晶硅库存逐步消化，近期多晶硅市场成交活跃度显著提升，涨势进一步巩固，据硅业分会，本周 N 型致密料成交均价 4.38 万元/吨，较底部涨幅 37%，测算当前多晶硅现货成交均价已可覆盖头部企业全成本；截至 7 月 25 日，多晶硅期货主力合约收盘价达 5.1 万元/吨。
- 当前时点产业链中上游企业报价主要遵循《价格法》覆盖全成本，下游企业报价策略有一定差异（受到库存成本及上下游博弈影响），但组件端报价已有涨价趋势。预计产业链价格整体将逐步向覆盖全成本的中枢移动，我们测算产业链主要环节覆盖全成本后对应组件含税价约 0.81 元/W（考虑部分深度亏损的辅材环节修复至边际产能成本），终端市场或具备较好的承接力。

图表1：测算主要环节覆盖全成本后对应组件含税价约 0.81 元/W（未考虑开工率下降对折旧、费用摊销的影响）



来源：硅业分会、SMM、InfoLink、盖锡咨询，国金证券研究所



- 三、6月装机环比大幅回落符合预期；欧洲暑休淡季小幅影响6月组件出口，逆变器出口保持环增，下半年出口有望显著回暖。
- 国内6月光伏新增装机14.36GW，同比-38%，环比-85%，531抢装结束后光伏装机规模下滑符合预期；1-6月累计装机212.21GW，同比+107%，我们预计全年新增装机有望达到300GW左右（本周中国光伏行业协会将全年国内新增装机量预测从此前的215-255GW上调至270-300GW，全球新增装机预测从531-583GW上调至570-630GW）。
- 据海关总署，6月电池组件出口28GW，同/环比-4%/-7%，其中组件/电池分别出口20.0/8.0GW，同比-16%/+43%，环比-8%/-3%，2025年1-6月电池组件累计出口163.3GW，同比+4%。
- 分地区看，6月欧洲十国组件出口7.26GW，同比-23%、环比-13%，前期组件补库基本完成，叠加欧洲暑休影响，出口量环比下滑；1-6月欧洲十国累计出口组件41GW，同比-20.1%。
- 6月全国逆变器出口金额达66亿元，同比+1%，环比+10%；1-6月国内逆变器累计出口306亿元，同比+7%。
- 四、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、南玻A等；
- 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）。
- 风电：大金重工新签4.3亿元欧洲单桩订单，26年出货量及经营业绩小幅上修，继续坚定看好下半年订单落地超预期及公司中长期发展空间；大唐集团发布10GW风机框采招标公告，招标规模同比24年同类型框采增长约67%，进一步强化26年需求乐观预期，重申我们认为下半年风机价格比招标规模更重要的核心观点。
- 大金重工新签欧洲订单，26年出货量上修，继续坚定看好短期订单落地及中长期发展。
- 7月21日，公司发布公告，子公司蓬莱大金与欧洲某能源企业签署海上风电单桩基础供应合同，总金额折合人民币约4.3亿元（测算约1.7万吨），计划将于2026年交付，预计将对明年公司经营业绩产生积极影响。
- 继续坚定看好公司2H25订单落地情况及中长期发展。根据我们梳理统计，下半年有望确认单桩供应商的欧洲海风项目约7.8GW（且具备一定超预期可能），年内落地订单规模大概率超市场预期；往明年展望，我们统计部分欧洲漂浮式商业化海风项目将进入单桩供应商确认阶段，也完美符合公司目前今年漂浮式团队搭建完毕、明年本地化部署落地的踩点节奏，公司拿单概率较高。考虑到欧洲漂浮式项目单GW量/单吨净利较目前单桩均是翻倍增长预期，预计明年大概率能落地的漂浮式订单将带动市场对公司中长期盈利空间和PE估值的同步上修。
- 我们预计公司26年业绩约14亿元，考虑到新产能释放及欧洲漂浮式商业化带来的中长期量利成长性，给予20-25x，对应目标市值280-350亿，持续重点推荐。
- 大唐集团10GW风机框采强化26年需求乐观预期，重申“下半年价比量重要”核心观点。
- 7月22日，大唐集团发布2025-2026年风机（含塔筒）年度框架采购招标公告，本次框采规模10GW，较2024年同类型框采6GW大幅提升约67%。从历史招标情况看，在框采发布后会再对后续明确的项目做进一步的招标（但仅限于框采通过的合格供应商），类似的年度框采基本认为是业主方对次年装机计划的粗略估计。因此，本次的框采规模大幅提升可以认为是对明年装机的积极信号传递。
- 我们在6月的风电板块中期策略中明确提出，即使今年下半年风机招标规模有一定下降，但2026年国内风电装机仍将保持在100GW水平，背后的核心逻辑在于24年的超额招标需求将会递延到26年释放。短期来看，我们认为下半年风机价格的变动趋势较招标规模更加重要，若下半年风机价格维持较好水平或仅略有下降，则可对明年的产业链价格及格局形成乐观预期，从而驱动板块在估值层面的重估。
- 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Q2国内陆风（不含塔筒）加权持续回暖；“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。

- 电网：1) 雅鲁藏布江下游水电工程开工，工程总投资约 1.2 万亿元，投产后年发电量约 3000 亿千瓦时，预计带动特高压/GIL 投资 1500/300 亿元，看好特高压设备、GIL 相关公司利润弹性；2) 6 月主要电力设备出口金额 67.6 亿美元，同比+21%，其中变压器/高压开关出口 7.9/4.3 亿美元，同比+46%/+29%，维持较快增长，看好海外长周期高景气。

- 7 月 19 日，雅鲁藏布江下游水电工程开工，工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元，预计装机规模约 6000 万千瓦，投产后年发电量约 3000 亿千瓦时，电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求，预计新增外送能力超 5000 万千瓦，直接带动西藏电网升级及跨区域输电线路建设。考虑到单条特高压直流外送 8-10GW，考虑冗余因素，预计整体将建设 6 条左右特高压直流线路。

建设节奏方面，2025 年 6 月，藏东南-粤港澳大湾区±800 千伏特高压直流输电工程获核准，工程起点藏东南地区，落点粤港澳大湾区，额定输送容量 1000 万千瓦，总长约 2681 公里。我们预计藏粤直流工程将于 2026 年正式开建，第二条特高压线路会从 2028 年启动，两条线路在 2030 年左右投运，其余特高压线路 2031-2034 年集中建设，GIL 设备招标整体匹配特高压招标建设节奏。

价值量方面，单条特高压直流投资超 200 亿元，考虑到青藏高原极端环境（高海拔、强紫外线、低温等）对电力设备提出更高的环境适应性和可靠性要求，我们预计输变电工程对应设备和材料的价值量更高，6 条特高压直流配套建设特高压交流，整体投资额预计超过 1500 亿元。GIL 方面，预计 5 级电站隧道管廊总长度 150-200 公里，管廊最高差近 1000 米，总回路数 60-80 回，折算单回 GIL 约 1800-2000 公里，按照目前 1.2-1.5 万/米计算，潜在设备市场空间接近 300 亿元。

看好雅下水电工程建设带来的特高压&GIL 需求弹性，特高压方向建议关注：平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞，GIL 方向建议关注：安靠智电、平高电气、长高电新。

- 本周海关总署发布 6 月份出口数据，1-6 月份主要电力设备出口金额 372 亿美元，同比+20%，其中 6 月出口金额 67.6 亿美元，同比+21%，维持较快增长。分产品看：

变压器：1-6 月出口 39.2 亿美元，同比+36%，其中 6 月出口 7.9 亿美元，同比+46%。

高压开关：1-6 月出口 25.3 亿美元，同比+31%，其中 6 月出口 4.3 亿美元，同比+29%。

电表：1-6 月出口 7.5 亿美元，同比+2%，其中 6 月出口 1.3 亿美元，同比-23%。

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。

- 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：

1) 电力变压器出海：25 年 1-6 月我国电力变压器出口 26 亿美元，同比+49%（高于配电变压器的+17%），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。

2) 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。

3) 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。

- 锂电：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

- 本周观点：

- 我们建议固态电池投资分两条线。1) 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、英联股份、道氏技术、中一科技）、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。
- **孚能科技：将于今年年底建成设计产能达 0.2GWh 的硫化物全固态电池中试线**
- 孚能科技 7 月 21 日在互动平台表示，目前，公司全固态电池整体进度已经由实验室走向中试生产交付阶段，预计将于今年年底建成设计产能达 0.2GWh 的硫化物全固态电池中试线，并向战略合作伙伴客户交付 60Ah 的硫化物全固态电池。除战略合作伙伴客户外，公司作为全固态电池进度领先的企业，也获得了多家知名新能源车企的青睐，后续有望陆续送样，实现头部客户的率先卡位。同时根据客户反馈情况与公司战略规划，公司计划在 2026 年将全固态电池产能进一步放大至 GWh 级别。
- **湖南裕能：拟在马来西亚投建年产 9 万吨锂电材料项目**
- 7 月 22 日晚间，湖南裕能发布公告，公司拟在新加坡新设立投资公司，并由投资公司在马来西亚设立项目公司，通过项目公司投资建设年产 9 万吨锂电池正极材料项目。项目总投资约 5.6 亿马来西亚林吉特，约合人民币 9.5 亿元，建设周期为 15 个月。公司本次项目投资，可以更好服务于东盟等地区的新能源电池生产厂商，将一定程度上降低国际贸易摩擦风险，有助于实现产能规模的扩大，提升公司产品的全球市场份额，提高公司的整体竞争力。
- **江特电机：筹划控制权变更事项，宣布股票停牌**
- 7 月 21 日晚，江特电机连发两则公告，一是公司因筹划控制权变更事项宣布股票停牌，二是披露全资子公司宜春银锂新能源有限责任公司将启动全面停产检修。根据公告，公司近日收到实际控制人朱军、卢顺民的通知，其正在筹划公司控制权变更相关事项，该事项可能导致公司实际控制人发生变更，目前各方尚未签署相关正式交易协议，拟就相关事项进行进一步论证和磋商，具体情况以各方签订的相关正式交易协议为准。若本次交易实施并完成，公司的实际控制人可能将发生变更。尽管公司暂未披露交易对象，但是业内人士认为，收购方极有可能看中江特电机旗下丰富的锂矿资源。此外，江特电机还发布了《关于子公司停产检修的公告》，披露全资子公司宜春银锂拟于 7 月 25 日启动停产检修，涉及全部锂盐生产线，预计检修时长约 26 天。据公告解释，本次停产检修的核心目的是“降低生产成本，确保生产设备后续的安全稳定运行”。检修期间，宜春银锂将组织技术团队对生产设备进行全面排查与维护，并对部分设备实施技术改造，以提升产线运行效率。
- **新能源车&整车：车市淡季持续，零跑 B01 正式上市定价略超预期**
- **汽车周销量：7 月 3 周乘用车销量 39.9 万辆电车 21.5 万辆，电车渗透率 53.9%**
- **乘联会口径：**1) 乘用车：7 月 1-20 日，乘用车市场零售 97.8 万辆，同/环比+11%/-12%，25 年累计零售 1188 万辆，同比+11%。全国乘用车批售 96.0 万辆，同/环比+22%/-12%，累计批售 1424 万辆，同比+13%。
- 2) 新能源：7 月 1-20 日，新能源市场零售 53.7 万辆，同/环比+23%/-12%，新能源零售渗透率 54.9%，25 年累计零售 600.6 万辆，同比+32%；新能源批售 51.4 万辆，同/环比+25%/-12%，新能源厂商批发渗透率 53.6%，累计批售 696.2 万辆，同比+36%。
- **交强险口径：**1) 市场总量：本周国产乘用车总销量 39.9 万辆，较去年同期+2.2%，较上周+10.2%，较上月同期-28.9%；7 月累计 116.8 万辆，同比+7.7%；
- 2) 电车：本周国产新能源乘用车销量 21.5 万辆，较去年同期+10.5%，较上周+5.4%，较上月同期-24%，电车渗透率 53.9%；7 月电车累计 63 万辆，同比+13.9%。
- 3) 燃油：本周油车销量 18.4 万辆，同比-6%，环比+16.5%，较上月-33.8%。
- **零跑 B01 上市点评：定价略超预期，关注后续业绩兑现**
- 事件：7 月 24 日晚，零跑汽车发布新车 B01，新车车身尺寸 4770/1880/1490mm，轴距 2735mm，定位紧凑型纯电轿车，售价 8.98-11.98 万元，其中 11.38/11.98 万元为激光雷达版，主要竞争对手为小鹏 M03，比亚迪秦 L EV 等。
- 点评：1、定价略超预期，但主力版本预计为高配激光雷达版。超预期的来源来自突然增加的 430km 续航低配，因而事实上 B01 相对预售价降幅是 1 万元，相对 B10 同版本价格仅下降 4000 元，利润率理应比 B10 更高。结合



其激光雷达和 8295 芯片的卖点，我们预计两个激光雷达版为其主力版本，虽然新车相对 B10 价格略贵，但激光雷达版相对 M03、秦 L 等竞争对手售价仍有优势，预计仍有望成为市场爆款。

- 2、25-26 年是零跑新车大年，仍有个股阿尔法存在。公司长期以来的成本控制能力、爆款产品打造能力已无需担心，新车推出的爆款概率均较大。目前市场有担心 26 年购置税减免退坡后，中低端市场需求不足。我们再次重申，低端市场贝塔不足的情形下，新车周期是最大的个股阿尔法，公司处于强新车周期+出口板块持续开拓，仍有个股阿尔法存在。
- 3、关注后续的业绩兑现。公司后续将进入盈利兑现的周期，估值体系从 ps 估值切换至 pe 估值。公司自身拥有较好的费用控制能力和成本控制能力，我们认为利润表现有望持续超预期，且销量增长下利润成长也具备成长性，建议重点关注。

■ 市场竞争加剧，整车板块优选结构性机会

- 1、大众市场：格局生变、优选市场进攻者。在 20 万以下的主流消费市场中，伴随市场竞争加剧，原本格局出现变化，市场竞争趋于激烈，已经从增量市场转化为存量市场。在各车企中，我们首选市场进攻者：防守方在进攻方的攻势下处于被动地位。站在当前时间点，关注吉利汽车；边际角度关注比亚迪的新技术落地和新车周期（通常在每年年初）。
- 2、高端市场：不容易受价格战影响、关注品牌力和产品精细化打造卓越的公司。高端市场不易受价格战影响，是市场规避风险的选择。我们重申，高端市场需要的是技术溢价、品牌溢价和设计溢价，其中技术溢价在电车时代壁垒大幅下降之下很难通用，因而关注品牌力和产品打造能力卓越的公司。当前时间点首推产品精细化打造能力最强的理想汽车，Q4 关注赛力斯在新一代问界 M7 上市下的估值提振机会。
- 3、中低端新势力市场：用户人群分隔、优选零跑汽车。中低端市场的新势力用户和传统大众市场用户有一定区别，用户群体以 3-5 线城市城市工薪阶层年轻人为主，预算有限，但是向往智能化、舒适性配置和简约的内饰设计，由此形成了对比亚迪、吉利等公司用户人群的区隔。因而我们认为，价格战对中低端市场的新势力公司影响是相对较小的。其中推荐零跑汽车，边际关注小鹏汽车。

■ 氢能与燃料电池：6 月 FCV 上险量回暖，电解槽单月招标大增 568MW。

- 氢车上险量回暖，主流系统商开始出货，广东省积极。政策端多省发布车、加氢站等补贴。6 月/1-6 月上险量为 599/1965 辆，同比+54/-22%；6 月/1-6 月燃料电池系统装机量 133/389MW，同比+185%/+21%。
- 电解槽招标量 6-7 月大增 568MW，1-7 月共达到 1.38GW，同比增长 76%。绿氢立项产能约 795.6 万吨，开工率提升至 33.1%。示范项目陆续开启招标，1-7 月电解槽共招标 1381.8MW，同比增长 75.9%。
- 电解槽招标项目活跃，大型化趋势显著。6 月电解槽招标量高增，一般开标时间晚于招标 1~2 个月，预期之后将迎来电解槽大规模开标，对应带来相关电解槽企业的中标订单。
- 近两月大量项目开启招标，并且下游应用端集中在生产甲醇。主要系受船舶绿色化影响，甲醇燃料船需求增长带动甲醇项目开工积极。甲醇燃料在船舶应用打开了绿氢产能消纳突破口，将直接加速绿氢项目进度，带来制氢设备和绿醇运营商的高弹性机会。
- （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）绿醇绿氢的崛起为绿氢和电解槽带来更多的发展机会，布局高价值量及关键核心装备：风电和光伏产业链、绿氢合成氨/醇技术与设备、生物质处理的企业将率先受益：吉电股份、中国天楹、森松国际。
- （3）燃料电池方向：示范、补贴、降本三重因素将推动燃料电池汽车放量落地，对应带动系统、电堆、储氢瓶等价值量高的燃料电池零部件率先受益，建议关注燃料电池系统头部企业：亿华通、国鸿氢能；储、运氢瓶头部企业：中集安瑞科、国富氢能；检测设备头部企业：科威尔。

■ 投资组合：

- 光伏：推荐：信义光能、钧达股份、福莱特（A/H）、聚和材料、阿特斯、阳光电源、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：阿特斯、阳光电源、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。
- 风电：推荐：东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：运达股份、金风科技、明阳智能、金雷股份、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技。
- 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。

- 电力设备与工控：推荐：三星医疗，建议关注：海兴电力、思源电气、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。
- 新能源车：推荐：零跑汽车，吉利汽车，理想汽车，江淮汽车；建议关注：比亚迪，小鹏汽车，赛力斯。
- 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。

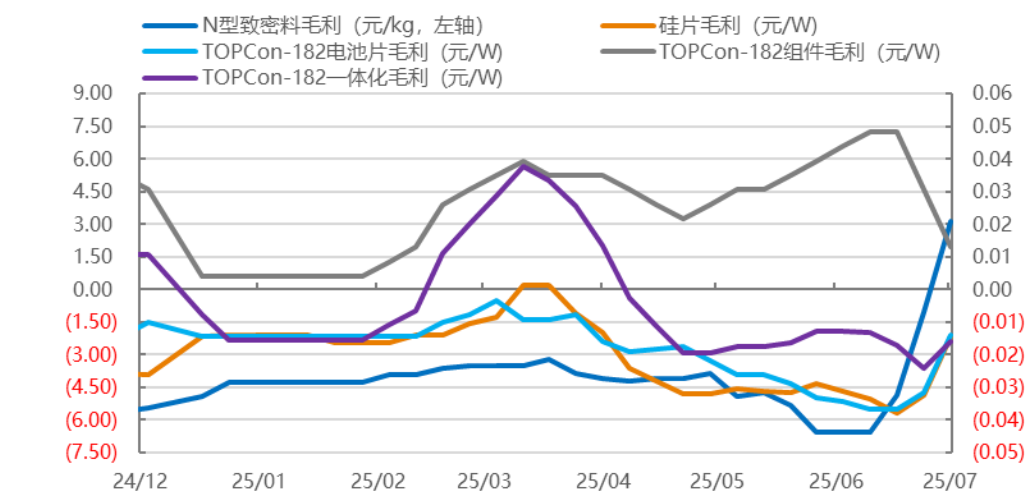


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 7 月 23 日，本周产业链价格全线上涨。

- 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2：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2025/7/23）



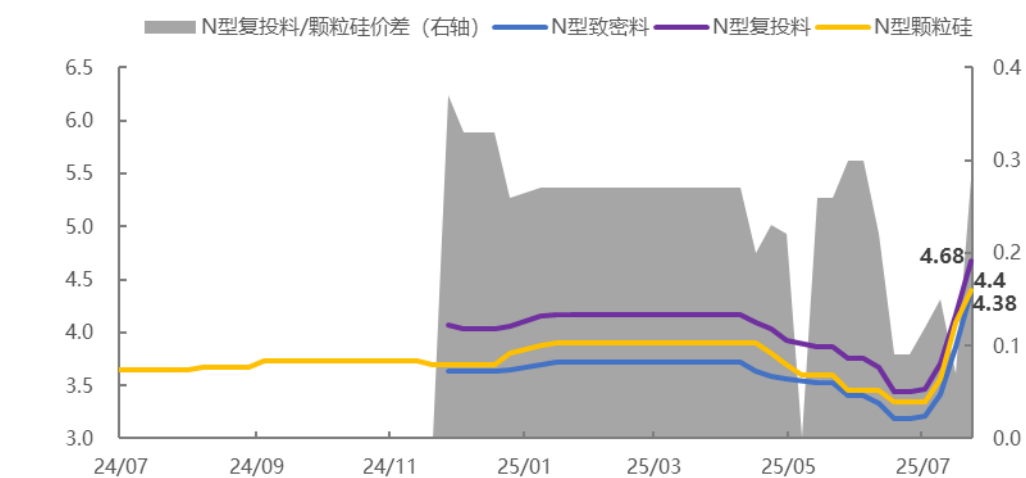
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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) 硅料价格持续上行：“反内卷”持续发酵，基于“不低于全成本”为主线，硅料企业继续上调报价至 50-52 元/kg，本周成交量较少，多数存观望情绪；此外，当前多晶硅环节供需关系尚未有实质性改善，价格抬升或进一步诱发企业复产。截至 7 月 23 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 5.02 万元/吨。

图表3：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）

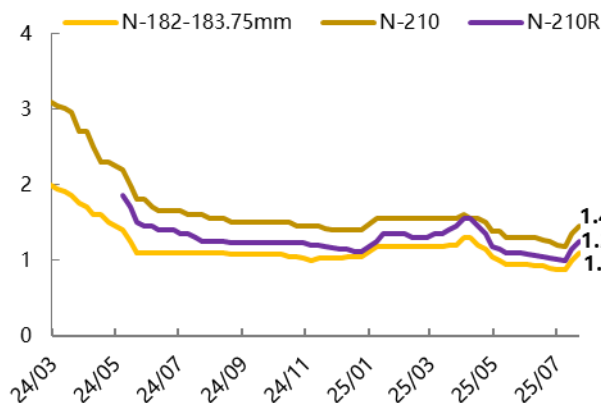


来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-07-23

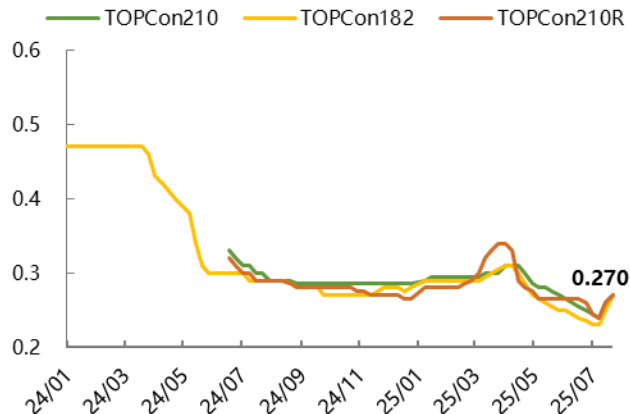
- 2) 硅片价格显著抬升：市场整体氛围回暖，本周 183N/210RN/210N 主流成交价分别为 1.1/1.25/1.45 元/片，硅片厂家对低于当前价格订单拒绝出货，并酝酿进一步提价，实际价格落地情况有待观察下游接受情况。



图表4: 硅片价格 (元/片)



图表5: 电池片价格 (元/W)



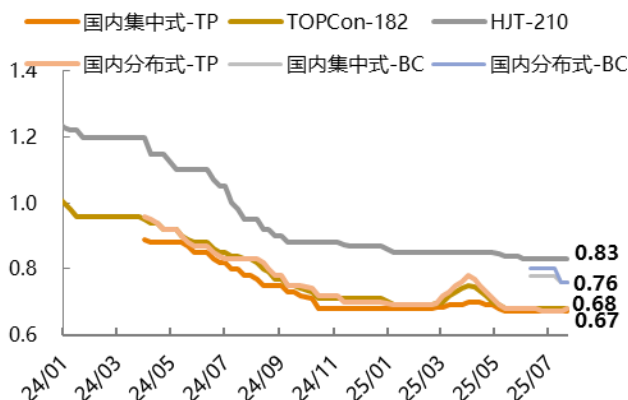
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-07-23

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-23

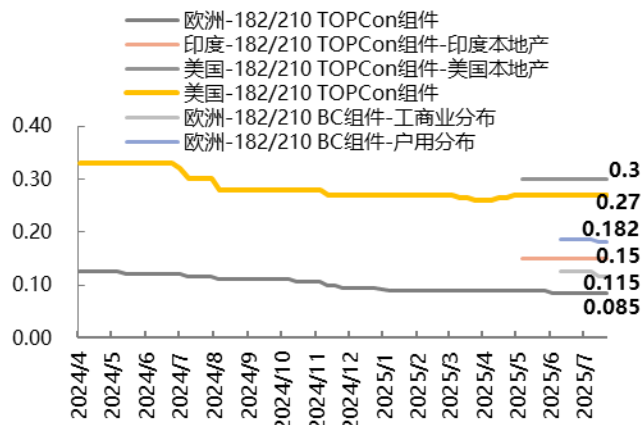
4) 分布式组件价格小幅抬升: 近期国内订单仍以前期补装项目为主, 大基地项目尚未开展, 本周分布式项目报涨落地, 展望 8 月预计新单价上涨 1 分/W; 集中式项目交付价格持稳在 0.64-0.68 元/W。

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, 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6: 组件价格 (元/W)



图表7: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-23

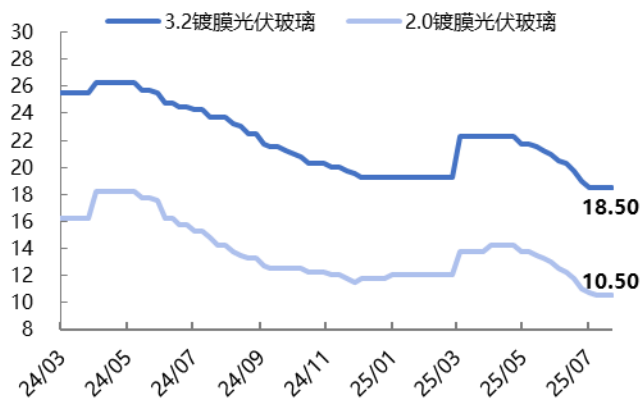
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-23

6) 光伏玻璃价格持稳: 近期组件企业开工率偏低, 但订单跟进量较前期增加, 供应端部分窑炉限产、部分冷修, 局部供应量呈下降趋势, 库存天数环比下降 3.25 天至 32.59 天。

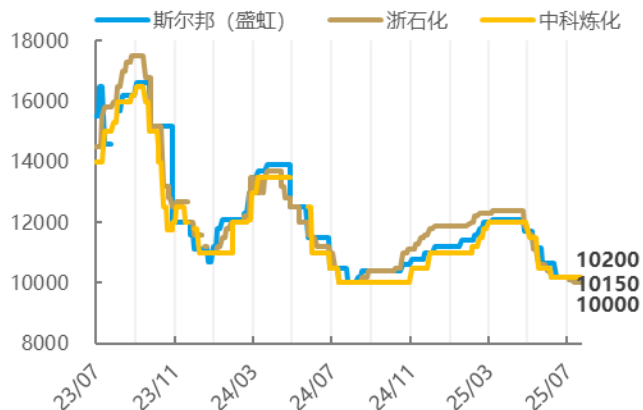
7) EVA 树脂价格持稳: 近期部分胶膜企业补货, EVA 光伏料逐渐去库, 贸易商坚挺报盘, 本周光伏料价格在 9300-9700 元/吨。



图表8: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表9: 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 2025-07-23

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-07-25



锂电产业链

1) MB 钴：本周（2025.7.18-2025.7.24）钴精矿价格偏强运行，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 12.2-12.4 美元/磅，均价为 12.3 美元/磅，周内价格上涨 0.1 美元/磅。本周钴中间品价格上涨，截至到本周四，价格为 12.6-12.8 美元/磅，均价为 12.7 美元/磅，周内价格上涨 0.1 美元/磅。供给端，钴中间品资源比较集中，矿企延续暂停报价，6 月进口骤降加剧供应担忧，贸易商看涨推高报价。需求端，钴冶炼行业承压明显，成本倒挂与需求疲软双重挤压。多数企业选择消化自有库存观望后市，少数低库存企业虽有询盘，但买卖价差仍大，市场交投持续清淡。

供应方面：据海关数据显示，2025 年 6 月中国钴矿砂及其精矿进口量 1 吨，同比下跌 99.87%。6 月中国钴矿砂及其精矿暂无出口量。1-6 月我国钴湿法冶炼中间品进口量共计 1 吨，同比下跌 99.89%。2025 年 6 月中国钴湿法冶炼中间品进口量 18990.5 吨，环比下跌 61.63%，同比下跌 43.14%。6 月中国钴湿法冶炼中间品出口量 202.054 吨。1-6 月我国钴湿法冶炼中间品进口量共计 267277.433 吨，同比下跌 11.1%。1-6 月我国钴湿法冶炼中间品出口量共计 421.046 吨。2025 年 1-6 月中国钴湿法冶炼中间品主要进口来源国：刚果（金）和俄罗斯。

需求方面：本周钴冶炼厂原料采购需求持续，电解钴现货价格上涨，国内企业维持谨慎补库策略；钴盐价格上调，产量维持低位。三元前驱体订单复苏乏力，下游企业维持去库存策略，观望情绪浓厚；四钴因性价比优势吸引部分企业补库，而电钴因经济性较差仍被暂停采购；四氧化三钴价格上涨，钴酸锂正极市场延续低迷态势，终端需求疲弱导致厂商采购意愿持续走低，市场交投清淡。

2) 碳酸锂：本周（2025.07.18-2025.07.24）碳酸锂期货现涨停，资金情绪强势。截止到 7 月 24 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 6.8-7 万元/吨，市场均价 6.9 万元/吨，较上周价格涨 7.81%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 6.9-7.1 万元/吨，市场均价为 7 万元/吨，较上周涨 7.69%。

本周碳酸锂价格大幅上涨，宏观及政策影响持续，期货资金做多情绪偏强，期货价格出现涨停，现货价格跟涨。周内锂盐厂高位散单出货意愿较强，电碳普遍贴水 500 以上出货，工碳普遍贴水 1000 以上。期现商收货积极，出货报价基差走弱，电碳普遍贴水报价，工碳报价在贴水 1000-1500 元。下游采购在期货回调低位刚需散单补货，采购较多，少数后点价结算。

供应端：本周碳酸锂产量预计呈持稳，周内市场供应端小作文频出，但多数证伪，江西某厂家按计划检修，青海某企业突发停产，其他企业整体生产持稳。部分厂家由于市价波动较大，选择停售不停产。近期碳酸锂价格持续上涨，厂家放货积极，碳酸锂厂家库存小幅下滑；下游维持安全库存周期，周内部分厂家刚需补货。期货仓单量涨至 1.17 万吨，部分厂家大贴水放货，增加交割意愿。

需求端：周内碳酸锂冲高回落后，下游散单刚需采购放量，多在 6.9 万左右低位点价，部分前期后点价订单也点价结算，新货及大贴水货源成交偏多。下游市场需求按月排产持稳，但对现货需求观望较多。

3) 三元材料：本周（2025.7.18-2025.7.24）原料锂盐价格持续拉涨，三元材料价格跟随上涨。截止到本周四，三元材料 5 系（单晶/动力型）市场均价为 115900 元/吨，较上周价格上涨 0.35%；5 系（多晶/消费型）市场均价为 107700 元/吨，较上周价格上涨 1.03%；三元材料 6 系（多晶/消费型）市场均价为 111900 元/吨，较上周价格上涨 0.45%；613（单晶/动力型）市场均价为 121650 元/吨，较上周价格持平；65（单晶/动力型）市场均价为 138650 元/吨，较上周价格上涨 0.07%；8 系（多晶/消费型）市场均价为 131150 元/吨，较上周价格上涨 1.31%；8 系（多晶/动力型）市场均价为 143050 元/吨，较上周价格上涨 0.07%。本周原料碳酸锂和氢氧化锂价格窄幅拉涨，三元材料成本端生产承压，厂家多上调对外报价。

供应方面：下游动力电池领域需求小幅回升，但订单增量多位于头部企业，中小厂家订单依旧较为平淡。三元材料厂家多“以销定产”，根据现有订单制定生产计划，不多做库存。部分订单集中的头部企业开工高位，中小企业开工较低，产能过剩问题依旧较为突出。企业出货多以长协订单为主，散单成交较少。近期由于原料锂盐价格上涨，三元材料厂家涨价情绪较浓，但下游需求较为平淡，长单出货依旧维系先前折扣暂未向上调整，散单报价略有上调。

需求方面：当前市场需求整体维持疲弱态势，受关税政策调整的影响，叠加磷酸铁锂海外项目的布局，进一步蚕食三元材料市场，海外采购量持续萎缩。国内近期由于部分新车型上市，动力领域需求小幅回升，但消费电子领域需求仍维持平稳。

4) 磷酸铁锂：截止发稿，磷酸铁锂动力型均价为 3.4 万元/吨，较上周同期涨 1100 元/吨；储能型市场均价为 3.31 万元/吨，较上周同期涨 1200 元/吨；修复型铁锂均价 2.38 万元/吨，较上周同期涨 800 元/吨。因周内碳酸锂涨势过快，部分现货受碳酸锂价格上涨影响，本周磷酸铁锂理论成本上涨约 1225 元/吨。周初政策面影响持续，“反内卷”政策情绪面助涨，短期行情受情绪面及资金面影响较大，基本面定价权重较低，同时市场供应端小作文频出，扰动市场，叠加期货市场资金做多情绪浓厚，推动价格上行。

供需面：2025 年第 29 周，磷酸铁锂产量 69853 吨，开工率 61.82%。根据百川盈孚数据显示，国内磷酸铁锂的已建成产能达到 594 万吨。周内材料厂的整体生产状况维持平稳态势。7 月，大多铁锂企业仍保持稳定或呈增长态势，整个行业的出货量略有增加，但增幅较为有限，整体表现并不突出。细分来看头部企业的生产节奏保持稳健有序，部分企业的产能利用率有所提升；而个别中小厂则因订单情况的变化，生产节奏出现波动，生产速度有所减缓。成本方面：周内铁锂成本面上涨，铁锂理论成本面上涨 1225 元/吨。磷酸铁出厂报价在 0.95-1.15 万元/吨，其中掺钛料磷酸铁参考价格在 1.1 万元/吨，普通级别参考报价 0.95-1.07 万元/吨左右，用于高压实级别出厂报价 1.08-1.1 万元/吨，工铵市场看空情绪浓郁，亚铁价格高位持稳，短期内磷酸铁生产成本震荡整理。碳酸锂供需矛盾缓和，但库存压力难



以减小，基本面矛盾维持。近期政策面影响情绪较多，期货市场资金面影响较大。库存方面：磷酸铁锂行业总库存下滑，据了解部分企业现主要低价去库，整体库存维持安全水平。利润方面：周内碳酸锂涨势较快，部分现货计价暂停报价，材料厂近期采购情绪不佳多采取观望策略。现多数订单为长协订单，同时部分企业碳酸锂客供，近期加工费无明显调整，周内利润面弱稳运行。近期下游头部企业招标结束，整体加工费呈现下移态势，下半年磷酸铁锂市场价格将持续面临下行压力。

5) 负极材料：根据百川盈孚，本周（2025.7.18-2025.7.24）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。从当前市场行情来看，本周负极材料市场缺乏利好消息提振，周内下游电芯端需求波动不大，多在合理控制库存的情况下，延续刚需采购模式，使得负极材料场内询单量和订单量均不及预期，且在市场集中度较高的情况下，部分中小型企业出货面临较大压力，为保证企业装置负荷，场内低价订单抢夺现象依然存在，导致负极材料实际成交价格持续处于低位。此外近期美国商务部表示，预将对从中国进口的负极材料征收 93.5% 的反倾销税，但据百川盈孚了解，部分负极企业表示该消息暂时对市场影响不大，目前发往海外的负极材料出口量暂无明显波动，后续消息请持续关注百川盈孚。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 4.34 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 3.97 万吨，占负极材料本周总产量的 91.47%，天然石墨负极材料产量约为 0.37 万吨，占负极材料本周总产量的 8.53%。

需求方面：近日，工业和信息化部、国家发展改革委、市场监管总局联合召开新能源汽车行业座谈会，部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作，同时表示将进一步完善政策举措，加强全国统一市场建设，推动汽车产业提质升级，有望刺激消费者购车需求释放，进而利好负极材料市场需求逐步恢复。

6) 负极石墨化：本周（2025.7.18-2025.7.24）中国锂电负极石墨化市场交投活跃度不及预期，场内订单量有限，负极石墨化企业延续以销定产为主。从市场反馈来看，目前终端新能源汽车销售仍处于淡季，需求释放有限，向上传导，负极材料企业对于石墨化外协需求呈现稳中走弱态势，负极石墨化企业间订单抢夺不断，在负极石墨化市场供应过剩、下游压价心态不改的情况下，代加工费用仍在低价区间徘徊，企业生产利润微薄，观望情绪渐浓。

价格方面：周内负极石墨化价格以稳为主，近期石墨化成本面平稳运行，供需矛盾关系也未见改善，综合来看暂无利好石墨化价格上行因素，石墨化代工价格继续保持低位持稳运行。截至 2025 年 7 月 24 日，石墨化代加工费用主流成交价在 8000-9600 元/吨。其中艾奇逊坩埚炉负极石墨化代加工费用 8000-9600 元/吨，箱式炉负极石墨化代加工费用 7300-8300 元/吨，内串炉负极石墨化代加工费用 10500-12500 元/吨。

供应方面：目前石墨化市场面临最大问题还是供需失衡，市场供应长期保持充足，部分企业处于全年停工中；据百川盈孚统计，6 月份石墨化产量约为 18.5 万吨，行业开工率为 47.38%；初步预计 7 月份石墨化产量无较大变动，预计在 18.5-19 万吨之间。

7) 6F：本周（2025.7.18-2025.7.24）六氟磷酸锂价格出现回调。上游原料价格涨幅逐渐传递至市场，场内成交价格回升，市场价格进入回暖模式。大部分企业暂不报价，等待市场明确，主流成交价格坚挺。截至到本周四，六氟磷酸锂市场均价在 49500 元/吨，较上周同期均价上涨 1.02%。

本周影响六氟磷酸锂价格的主要因素分析如下：供应方面：本周产量较上周小幅增长。尽管部分企业已处于停产状态，但多为小厂，对市场影响有限。大厂开工水平稳定，其中不乏持续保持满开状态企业。个别企业生产提升，整体市场供应量稳中增长。行业整体产量较前期增长，开工率维持中度水平。库存方面：企业库存持续波动，处于动态平衡状态。前期计划累库的相关企业，近期计划有所改变，暂不进行库存提升。企业受上半年长期清理库存活动影响，对预留库存态度谨慎，多保持正常偏低数量。整体行业库存水平偏低，本周行业库存持续波动。需求方面：终端市场表现平淡，需求订单受基本面影响有限。传统淡季表现明显，市场增长点较少，相关订单多以前期维持为主。下游电解液企业受原料价格回暖趋势影响，稍有采购情绪，主要为短期刚需储备，暂无大量备货活动。订单较前期有所增量，近期有望向好发展。成本利润方面：碳酸锂期货盘面大幅波动，近日价格不稳定。多重政策导向影响，场内停产消息扩散。短期内政策预期与资金博弈仍是主导因素，价格强势运行；国内工业级无水氟化氢市场均价在 10163 元/吨送到，氟化氢原料成本小幅支撑与终端需求持续疲软的矛盾格局下，价格缺乏明确利好动力，市场维持偏稳格局；本周国内电池级氟化锂市场价格区间涨至 11.8-11.9 元/吨，受原料价格上涨影响，企业报价持续上探，但市场成交价格仍有差距，价格偏强运行；99%五氯化磷净水出厂价格 4400 元/吨，可对外接单，实单商议。本周六氟磷酸锂成本相较上周明显上涨，且逐渐传导至市场，企业成本压力增大。原料端持续强势运行，对价格导向利好局面，企业涨价情绪显现。本周六氟磷酸锂企业价格小幅上涨，行业亏损程度有缓解倾向。近期主流成交价格稳定，但现货市场个别小单已出现高价成交，市场价格进入触底反弹阶段。尽管未能实现转亏为盈，但对长期处于亏损状态下的企业有所慰藉，亏损程度逐渐减轻。

8) 隔膜：本周（2025.7.18-2025.7.24）隔膜价格保持平稳，截至到本周四，国内 7um 湿法隔膜主流报价 0.56-0.80 元/平方米，市场均价为 0.68 元/平方米，较上周价格持平；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，较上周价格持稳。本周锂电池隔膜市场价格整体维稳。供应端，隔膜市场供应过剩压力仍存，主因新增产能释放延后叠加存量产能消化缓慢。需求端呈现结构性分化，动力电池领域需求不及预期，储能市场需求超预期增长，总的需求环比微增。整体来看，隔膜市场仍处于供大于求的状态，价格将偏稳运行。供需方面：本周隔膜周产量在 55800 万平方米左右，较上周增长，开工率同步上调。随着隔膜市场逐渐回暖，下游需求增加，隔膜企业开工率呈上升态势。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 54000 万平方米左右。虽然下游



电芯企业需求持续释放，但隔膜生产商扩产节奏过快，导致市场库存不断累积，整体呈现供应过剩局面，市场货源充足。成本利润方面：本周国内锂电池隔膜成本波动调整。隔膜生产所需原材料包括聚乙烯、聚丙烯、石蜡油、二氯甲烷等，其中以聚乙烯（PE）为主，占原材料比重相对较大。周内原料市场价格上涨，聚乙烯上调 65 元/吨，隔膜成本区间调整，市场报价持稳，利润震荡调整。

图表10：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。

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：北京市东城区建国门内大街 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