



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：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

光伏反内卷扎实推进，关注氧化物、聚合物固态电池商业化进展

子行业周度核心观点：

光伏&储能：硅料价格连续上涨后，光伏产业链涨价趋势向中游硅片电池环节成功传导，组件端分布式订单报价及集采投标价格亦有上浮；本周两家硅料企业先后发布公告澄清市场传闻，或从侧面反映出此轮针对光伏行业“反内卷”的价格监管力度较大；后续重点关注：价格管控持续性、潜在违规行为处罚力度、涨价后的需求端影响（潜在刺激需求的对冲政策）、以及更重要的针对供给端的开工率限制/产能淘汰政策。

风电：英国 AR7 CfD 拍卖计划进一步改革落地，改革要求放宽固定式海风项目投标要求并延长中标后的差价合约合同期限，预计将带动本轮英国海风招标规模超预期，重点推荐有望受益于英国海风招标超预期从而获取订单的大金重工、东方电缆、明阳智能。

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）。

电网：本周国网 25 年特高压设备第三次招标发布，需求主要来自烟威工程、甘浙工程、南昌-长沙工程，预估招标金额约 10 亿元，同时赣江—赣南 1000 千伏特高压交流纳入国家电力发展规划，夯实十五五期间特高压项目储备，重中看好下半年特高压设备招标释放，25 年招标额有望突破 500 亿，高于 23 年高位水平，相关公司业绩弹性持续兑现。

新能源车：理想 i8 本周开启预售，小订表现良好，成为市场关注的热点。此前市场博弈 i8 的重点一直是高端纯电是缺供给还是缺需求，i8 上市后能否“大爆”将在很大程度上为这一争论给出答案，建议重点关注。

氢能&燃料电池：甲醇燃料在船舶的应用打开了新建绿氢项目的产能消纳突破口，开启绿醇千万吨级机遇窗口，直接加速绿氢项目进度，带来制氢设备和绿醇运营商机；上海电气洮南市风电耦合生物质绿色甲醇一体化示范项目作为国家首批绿电制氢就地消纳示范项目落地，为实现大规模绿电消纳提供了新的技术路线和商业模式。

本周重要行业事件：

风光储：光伏产业链涨价从硅料向中游硅片电池环节成功传导；东方希望、新疆晶诺先后公告否认以低于成本价销售多晶硅料；英国海上风电 AR7 招标政策改革落地（放宽准入条件）；14 家储能系统商代表在北京召开“反内卷”闭门会议；“美国太阳能制造与贸易联盟”提起对印度、印尼、老挝的双反调查申请。

电网：赣江—赣南特高压交流纳入国家电力发展规划；特高压设备第三次招标发布；国网与山西省政府举行会谈。

新能源车&锂电：理想 i8 开启预售；台湾省首家超级电池工厂发生爆炸；天赐材料与楚能新能源签署电解液长协。

氢能&燃料电池：工信部表示将加快氢能在传统产业应用，把清洁低碳氢在冶金、合成氨、合成甲醇、炼化等行业应用作为重点，加快推动实现规模化突破；重庆发布 2025 支持氢燃料电池汽车推广应用政策，氢气补贴 30 元/千克。

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：**硅料价格连续上涨后，光伏产业链涨价趋势向中游硅片电池环节成功传导，组件端分布式订单报价及集采投标价格亦有上浮；本周两家硅料企业先后发布公告澄清市场传闻，或从侧面反映出此轮针对光伏行业“反内卷”的价格监管力度较大；后续重点关注：价格管控持续性、潜在违规行为处罚力度、涨价后的需求端影响（潜在刺激需求的对冲政策）、以及更重要的针对供给端的开工率限制/产能淘汰政策。
- 随着硅片企业在手多晶硅库存逐步消化，本周多晶硅市场成交活跃度显著提升，涨势进一步巩固，成交区间在 4.0-4.9 万元/吨，由于各家成本及品质不同，成交价分化明显。截至 7 月 18 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 4.385 万元/吨。
- 硅片企业陆续接受涨价后硅料报价并成交新订单，同时本月执行减产计划，对硅片价格形成一定支撑，本周头部企业新一轮报价进一步提升，整体市场氛围趋于乐观。本周硅片报价先后出现两个版本，据盖锡咨询，主流硅片企业调涨报价上限至 183-1.45 元/片、210R-1.65 元/片、210N 1.93 元/片，涨幅高达 43%-45%；此外，据硅业分会公告以上三种规格硅片成均价分别为 1.05、1.15、1.35 元/片，涨幅 13%-22%。我们预计，两种硅片价格或分别对应基于“最新硅料成交价”和“含在手硅料库存的平均成本”作为原材料成本假设的硅片全成本。电池片本周交付价格上调，同时报价随硅片涨价落地再度上涨。
- 组件价格相对略僵持，但传导报涨趋势渐起。近期国内订单仍以前期补装项目为主，大基地项目尚未大规模启动，上周一线厂家调涨分布式报价后，本周多家企业开始跟随，新签洽谈价小幅升至 0.65-0.68 元/W，终端客户暂处价格观望状态；集中式项目交付价格持稳在 0.64-0.68 元/W，7 月 15 日华电集团 766MW 光伏项目组件投标报价为 0.708-0.74 元/W，近期多个项目组件开标价达到 0.7 元/W 以上。
- 随着多晶硅成交价格上涨、硅片报价提升，产业链中上游已实现有效价格传导，我们预计后续电池片、组件等环节报价也将跟随上涨，产业链价格整体将逐步走向覆盖全成本的中枢移动。对于此轮光伏反内卷后续走向，我们建议重点关注以下几个方面：
- 1) 价格管控持续性及潜在违规行为处罚力度：本周东方希望、新疆晶诺两家硅料企业先后通过企业官方公众号发布文章澄清市场传闻，明确否认近期以低于成本价出售多晶硅产品的行为。或从侧面反映出本轮价格管控较强的行政“威慑力”。
- 2) 组件涨价后对需求端的影响，以及潜在刺激需求的对冲政策：短期内产业链价格从“全行业亏损”向“盈亏平衡”快速上行，或激发部分囤货需求，从而阶段性造成“涨价去库存”的现象，但组件价格上涨对终端电站收益率的负面影响仍然存在，尤其是对组件占系统成本比例较高、收入端面临市场化交易电价压力的国内集中式电站市场。
- 3) 更重要的、针对供给端的开工率限制/产能淘汰政策：对过剩产能的出清、或难以出清情况下的开工率管控政策。
- 我们继续建议逢低布局以下主线：
- 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 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；
- 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) 并积极关注：新技术及其设备与辅材（爱旭股份、帝尔激光 等）、低成本硅料企业、财务状况稳健的各环节龙头（长期品牌价值扎实）。
- **风电：**英国 AR7 CfD 拍卖计划进一步改革落地，改革要求放宽固定式海风项目投标要求并延长中标后的差价合约合同期限，预计将带动本轮英国海风招标规模超预期，重点推荐有望受益于英国海风招标超预期从而获取订单的大金重工、东方电缆、明阳智能。
- 2025 年 7 月 15 日，英国 AR7 CfD 拍卖计划进一步改革落地，主要要点如下：1) 放宽固定式海风项目投标要求，允许还未获取许可的项目参与招标，潜在参与招标的项目规模由约 10GW 提升至 30GW；2) 延长中标后的差价合约（CfD）合同期限，由原来的 15 年延长至 20 年，进一步保障业主的收益确定性。
- 为什么本次 AR7 拍卖尤其重要？从欧洲海风的正常流程来看，大多数国家的海风项目从招标再到项目并网间隔在 5-7 年时间，以同样将于今年举行的法国海风招标为例，对项目的并网要求为 2032 年。因此，从中短期需求来看，本轮英国 AR7 海风招标是为数不多（甚至说很有可能是唯一一个）能够起到提升 25-30 年欧洲海风需求的招标。从这一角度出发，本轮 AR7 招标落地的海风项目规模可以说是影响中短期欧洲海风基础、海缆、风机等各环节供需的最大边际变量，若项目最终落地的规模超预期，则完全可以对后续国内基础、海缆甚至风机企业拿单形成乐观预期。



- 从过去几轮欧洲海风招标历史来看，AR4 最终落地规模约 7GW，AR5 受招标上限过低影响流标，AR6 最终落地规模约 5GW，考虑到英国政府多次强调实现 2030 年海上风电目标的决心，我们认为本轮英国海上风电项目中标规模存在较强的超预期可能性，最终落地规模或可能达 8-10GW。建议关注英国海上风电拍卖重要推进节点以及有望受益于英国海风拍卖超预期的相关标的：大金重工、东方电缆、明阳智能。
- 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。
- 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：
- 固态电池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，标的英联股份、天铁科技、中一科技、道氏技术）、集流体变化（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。
- 边际变化：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。
- 台湾省首家超级电池工厂发生爆炸
- 台湾省高雄小港区三元能源公司 14 日清晨起火，现场建筑冒出大量浓烟，有爆炸声传出。高雄消防部门表示，清晨 5 时许接获火警后，已出动 46 辆救援车、91 人前往救援。现场已启用机器人进行灌救，事故造成 12 名员工受轻微擦伤、3 名消防员受轻微灼伤，均已送医救治。据悉，该公司邻近高雄小港机场。小港机场方面回应称，火灾未对航班起降造成影响。三元能源科技高雄锂电池厂是台湾省首家超级电池工厂，所生产的高阶、高容量、高充放电功率的镍三元电池，年产能达 1.8GW（吉瓦），相当于一年可生产 2.4 万辆电动汽车所需的长程电池量。
- 商务部限制高端磷酸铁锂、磷酸锰铁锂技术出口
- 近期，商务部会同科技部调整发布的《中国禁止出口限制出口技术目录》引起了广泛关注。中国商务部 15 日公告，为维护国家经济安全和发展利益，新增限制出口“电池正极材料制备技术”及 5 项提炼锂技术。新增 1 项限制类技术条目，即电池正极材料制备技术，包括：新增电池用磷酸铁锂制备技术、电池用磷酸锰铁锂制备技术、磷酸盐正极原材料制备技术等 3 条控制要点。修改 1 项限制类技术条目，即有色金属冶金技术，包括：新增锂辉石提锂生产碳酸锂技术、锂辉石提锂生产氢氧化锂技术、金属锂（合金）及锂材制备技术、卤水提锂技术、含锂净化液制备技术等 5 条控制要点。此次禁令等同宣示中国将锂电池正极材料技术与稀土同列为战略物资。
- 《目录》并非限制目前市场上已被广泛应用的电池正极材料制备技术。此举既可以保护我国高端核心工艺技术优势，也不影响目前市场主流。目前，只有少数头部企业如湖南裕能、富临精工、龙蟠科技、德方纳米、万润新能、安达科技等具备量产能力，主要是满足车企、头部电池厂超快充高端产品性能需求。
- 天赐材料：天赐材料与楚能新能源签署电解液长期供应协议
- 电网：本周国网 25 年特高压设备第三次招标发布，需求主要来自烟威工程、甘浙工程、南昌-长沙工程，预估招标金额约 10 亿元，同时赣江—赣南 1000 千伏特高压交流纳入国家电力发展规划，夯实十五五期间特高压项目储



备，重申看好下半年特高压设备招标释放，25 年招标额有望突破 500 亿，高于 23 年高位水平，相关公司业绩弹性持续兑现。

■ 47 月 16 日，天赐材料公告，全资子公司九江天赐与楚能新能源签订生产材料采购合作协议，约定在 2030 年底前向楚能新能源供应总量不少于 55 万吨的电解液系列产品。具体合作项目及产品型号由双方另行签订备忘录或补充协议确定。该协议为框架性协议，实际采购量以协议执行情况为准，存在不确定性。协议履行将对公司 2025 年至 2030 年度经营业绩产生积极影响，具体影响金额及时间将视协议实施情况确定。

■ 7 月 14 日，国网 25 年特高压设备第三次招标发布，共 22 个标段，72 个包，主要需求来自烟威工程、甘浙工程、南昌-长沙工程，主要需求物资为 1000kV 组合电器（2 包，3 间隔）、1000kV 变压器（2 包，6 台）、1000kV 电抗器（2 包，18 台），整个批次招标金额预计约 10 亿元。

近日，能源局将赣江—赣南 1000 千伏特高压交流输变电工程纳入国家电力发展规划，工程计划新建赣南 1000 千伏变电站，安装 2 台 300 万千伏安的主变压器；同时将建设 2 回连接赣江与赣南的 1000 千伏交流输电线路，总长约 600 公里。赣江—赣南特高压工程是华中地区“日”字型特高压交流环网向更加坚强可靠的“目”字型环网结构拓展升级的首个工程项目，其成功纳规标志着“十五五”期间加强和扩大华中区域特高压骨干网架迈出了关键一步。

我们认为，随着线路核准加速推进，下半年设备招标有望快速释放。更长期维度看，在新型电力系统建设大背景下，风光大基地的外送需求强烈，特高压为电网领域长周期景气方向，“十五五”期间特高压有望保持每年开工 4 直 2 交的高投资强度，国际特高压/高压项目也有望贡献部分新增量。特高压板块前期调整充分，当前平高电气、中国西电等 25 年估值都在 20 倍以内，看好相关公司业绩弹性持续兑现，维持重点推荐。

■ 今年以来国网陆续与各省人民政府举行会谈，7 月 15 日，国家电网董事长、党组书记张智刚，总经理、党组副书记庞晓刚与山西省委副书记、省长卢东亮举行会谈。卢东亮表示希望国网在电力外送通道规划建设、提高绿电外送能力、推进抽水蓄能项目建设、支持晋北能源基地建设、加快电力市场建设等方面给予更多帮助。张智刚表示将助力山西建设国家资源型经济转型综合配套改革试验区，更好服务山西发挥在保障国家能源安全、促进区域协调发展中的作用。我们预计电力外送通道、电力市场等建设有望进一步提速，建议关注特高压、电力市场等受益方向。

■ 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 1-5 月我国电力变压器出口 20 亿美元，同比+45%（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。

■ **新能源车&整车：理想 i8 正式开启预售，国家反内卷动作持续**

■ **汽车周销量：7 月 2 周乘用车销量 36.2 万辆电车 20.4 万辆，电车渗透率 56.4%**

■ **乘联会口径**：1) 乘用车：7 月 1-13 日，乘用车市场零售 57.1 万辆，同/环比+7%/-5%，25 年累计零售 1147.3 万辆，同比+11%。全国乘用车批售 55.5 万辆，同/环比+34%/+7%，累计批售 1383.5 万辆，同比+13%。

■ 2) 新能源：7 月 1-13 日，新能源市场零售 33.2 万辆，同/环比+26%/-4%，新能源零售渗透率 58.1%，25 年累计零售 580.1 万辆，同比+33%；新能源批售 31.6 万辆，同/环比+37%/+1%，新能源厂商批发渗透率 56.9%，累计批售 676.3 万辆，同比+37%。

■ **交强险口径**：1) 本周国产乘用车总销量 36.2 万辆，较去年同期+2%，较上周-11.1%，较上月同期-19.6%；

■ 2) 电车：本周国产新能源乘用车销量 20.4 万辆，较去年同期+10.1%，较上周-3.3%，较上月同期-17.7%，电车渗透率 56.4%；

■ **理想 i8 开启预售：小订表现良好，关注正式上市**

■ **事件**：7 月 17 日上午，理想开启新车 i8 的预定，预售价 35-40 万，订单表现优异。

■ **点评**：1、小订表现优异来自于稀缺性。此前市场博弈的重点一直是高端纯电是缺供给还是缺需求，这一点我们素来认为难以判断，若大爆则可以说明市场确实是缺乏供给的蓝海市场。



- 2、后续大定如何展望？本次 35 万起的预售价，资本市场和消费市场都有认为略低于预期，但实际上目前车企预售价已经成为太高消费者预期的工具，正式上市降价概率较大；若降价销售则成功概率较大。此前市场曾担心新车功能性上没有突破，并且依旧存在没有前备箱等槽点，但若我们判定市场是蓝海市场，则以上槽点对消费者的必要性会被削弱。
- 3、市场担心理想后续增程面对小米等公司的压力；纯电目前乐道 L90、特斯拉 Model Y L 也将要上市，我们认为确实中长期角度看竞争激烈会形成一定压制；从理想股性角度看，短期利空已经出清，也不会考虑中长期的利空。因而虽然中长期看增程和纯电都有竞争压力，但情绪面角度短期对此类中长期利空考量较弱，因而我们预计理想或在 i8 正式上市后几天内、大定超预期下形成兑现，建议重点关注。
- **整车反内卷持续推进，中央召开“综合整治新能源汽车行业非理性竞争问题”座谈会**
- 事件：7 月 17 日下午，中央第四指导组聚焦“综合整治新能源汽车行业非理性竞争问题”专项工作赴中国汽车工业协会开展下沉调研，并与北汽集团、比亚迪集团、中国汽车工业协会负责同志座谈交流，了解进展情况、听取意见建议、研究工作举措，推动解决有关难点问题。
- 点评：我们再次强调，整体看车板块的反内卷措施已开始落地，且目前仍在持续加速落地。目前的反内卷政策仍有诸多点位上带完善，且从中央整治非理性竞争的動作看，我们重申国家对反内卷的态度是强硬的、坚定的，预计后续反内卷措施会进一步加强，会通过检测新车上市价格、促销手段、对供应链账款和车辆质量检测等手段，实现电车竞争的健康化。
- 反内卷对行业需求短期是挤压、长期看是使市场重回健康发展。长年累月的价格战本质也是消费者在当前背景下的消费选择问题，车市 23 年起呈现出明显的降级特征，消费者对性价比的追求加强了、车企降价后的边际收益陡增，进而也刺激车企发动价格战；由此导致电车保值率暴跌、价格体系连年向下位移。反内卷的一大措施便是停止价格战，短期看降价的停止、叠加 26 年起税收减免&国家补贴税收的退坡势必会影响市场的需求，但中长期纬度会维持整体行业定价体系的稳健，保障企业利润，对行业健康发展是有利的。
- **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。在各家车企中，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：绿色航运驱动绿氢消纳破局，开启绿醇千万吨级机遇窗口。**甲醇燃料在船舶的应用打开了新建绿氢项目的产能消纳突破口，解决了现阶段的关键问题，将直接加速绿氢项目进度，以及带来制氢设备和绿醇运营商的高弹性机会。
- 绿氢消纳是关键，绿色航运打开需求。截至 2025 年 6 月，绿氢项目备案产能高达 760 万吨，增长非常迅速，但是开工率仅达到 24%。绿色航运带动甲醇船需求快速增长，25 年 4 月，IMO 通过了全球航运业首个法律约束性净零排放框架，依据碳排放强度，5000 总吨以上国际航行船舶面临罚款，此时绿醇等氢基能源是中长期内最符合要求的燃料。IMO 出台航运减排新规，预计最快年底迎来批量需求。25 年 10 月将正式提交法案，通过后将在 16 个月后（约 2027 年）正式生效。基于 16 个月-36 个月不等的船舶制造周期，订船时间需提前约 2 年，对应从下半年起甲醇船舶需求将规模化起量。
- 绿醇需求高增并同步带动绿氢消纳，供不应求窗口期迎机遇。从当前订单看，共 300 艘甲醇燃料船舶将陆续投运，带动约绿醇 680 万吨以及绿氢 75~130 万吨需求。中长期看，掺混 10%以上绿醇，2030 年全球绿醇需求量将超 4000 万吨、对应 760 万吨绿氢。在目前绿氢和绿醇产能供给均只有小几十万吨背景下，迎来供不应求窗口期机遇。
- 制造周期下存量项目将加速动工，带动上游制氢设备和绿醇运营商需求爆发，重点跟踪项目落地与船东合作方。国内外各大头部船厂已经开始投入绿色甲醇船，并且与上游绿色甲醇运营商及港口企业与协会等开展合作，以确保未来绿色燃料的供应。根据过往项目统计，各大绿醇项目的建设周期在 1~2 年，为匹配绿色甲醇船的运营周期，预计 25 年下半年至 26 年，存量备案但未开工绿氢氨醇项目也将加速动工，带动上游制氢设备商的需求爆发。制氢设备端推荐与五大六小能源集团合作或者子公司企业，并且过往有项目经验的华电科工、华光环能、石化机



械。

- 同时绿醇存在供不应求窗口期，重点跟踪相关项目落地与船东的合作方。在新加坡举行的阿格斯 Argus 绿色船用燃料会议上，金风科技宣布已开始提供生物甲醇现货，价格为 820 美元/吨（约合人民币 5946 元/吨），考虑到生物质气化制甲醇的当前成本约为 3800 元/吨、当前落地绿醇产能仅 20 余万吨，而目前已投入运营的甲醇动力船舶对甲醇燃料需求约 93 万吨，存在绿醇燃料供不应求、赚取绿色溢价的窗口期，率先落地绿醇项目并且与绿色甲醇船东合作的绿醇运营商将能充分受益。主要项目包括：吉电股份梨树风光制绿氢生物项目、金风绿能兴安盟风电耦合制 50 万吨绿色甲醇项目等。绿色甲醇运营商投资标的推荐：吉电股份、中集安瑞科，这些在近两年绿醇项目都能投产、并且与下游船厂签订相关合作的企业。
- **全国首批规模化绿色甲醇产出，国家首批绿电制氢就地消纳示范项目落地。**7 月 14 日，全球首个规模化绿氢耦合生物质气化制绿色甲醇一体化示范项目正式投产。上海电气洮南市风电耦合生物质绿色甲醇一体化示范项目一期 5 万吨绿醇项目产出第一桶绿色甲醇，随后将运抵上海港完成加注，从而实现国内首个规模化商业运行的绿色甲醇项目从研发、生产到应用的闭环。经过首期项目的验证，洮南项目将在 5 万吨的基础上，把 20 万吨的后续产能提上日程。未来，上海电气还将在绿色燃料业务领域形成电解水制氢、绿色甲醇、绿氨以及可持续航空燃料（SAF）等一系列应用规划。上海电气洮南市风电耦合生物质绿色甲醇一体化示范项目是吉林省百亿级重点工程之一，是“氢动吉林”“吉氢入沪”战略布局的重要组成部分，对全国新能源产业发展具有示范引领作用。该项目以丰富的风能和生物质能为基础，打造“绿色新能源+绿色化工”产业链，为实现大规模绿电消纳提供了新的技术路线和商业模式。项目全面投产后，预计年产绿色甲醇 25 万吨，首期年产 5 万吨，下半年启动年产 20 万吨绿色甲醇及 1 万吨绿色航煤项目。
- （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。

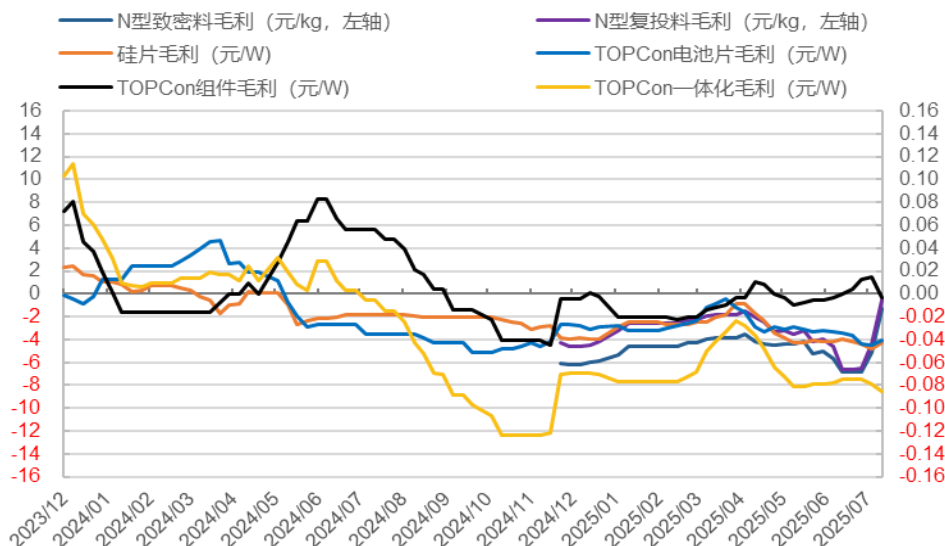


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 7 月 16 日，本周中上游价格上涨，其他环节基本持稳。

- 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1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2025/7/16）



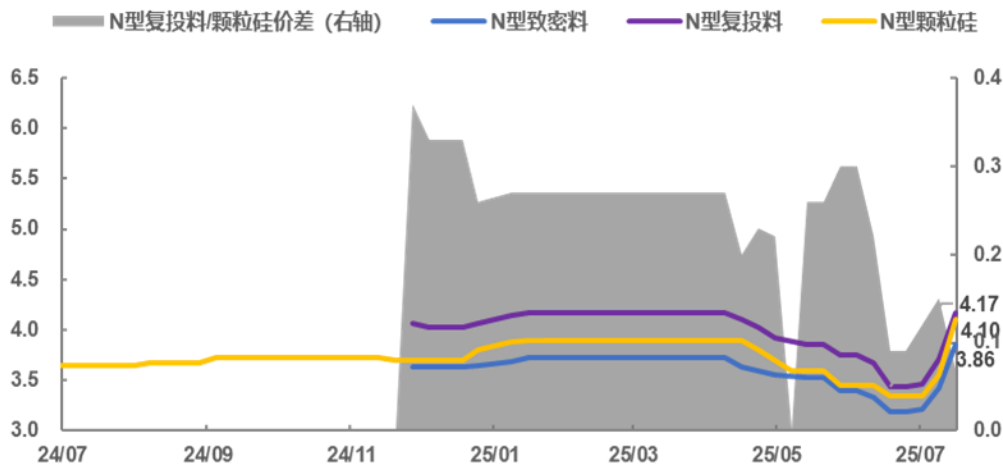
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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) 硅料涨势进一步巩固。本周成交活跃度提升，成交区间在 4.0-4.9 万元/吨，由于各家成本及品质不同，成交价分化明显，值得注意的是，多晶硅环节供需关系尚未有实质性改善，涨价持续性仍需关注向下游传导的能力。截至 7 月 16 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 4.29 万元/吨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



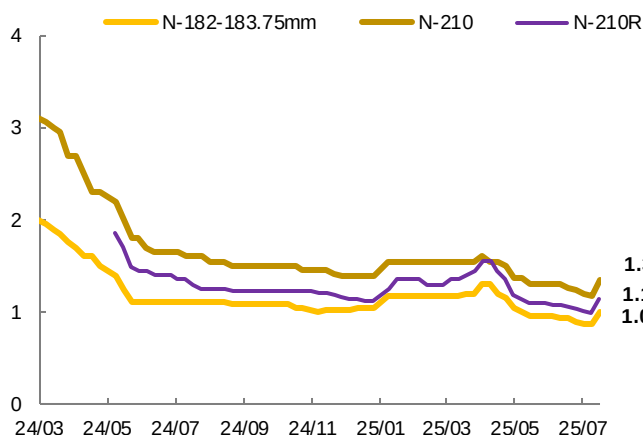
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-07-16

2) 硅片价格反弹，供应链持续调整：部分硅片企业陆续接受硅料报价上涨，同时本月执行减产计划，对硅片价格形成一定支撑，本周头部企业新一轮报价进一步提升，据盖锡咨询，目前硅片最新报价 183-1.45 元/片、210R-1.65 元/

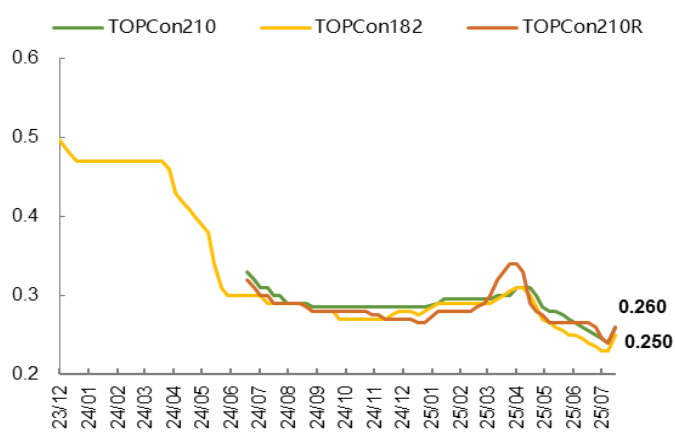


片、210N 1.93 元/片，涨幅 43%-45%，整体市场氛围趋于乐观。

图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



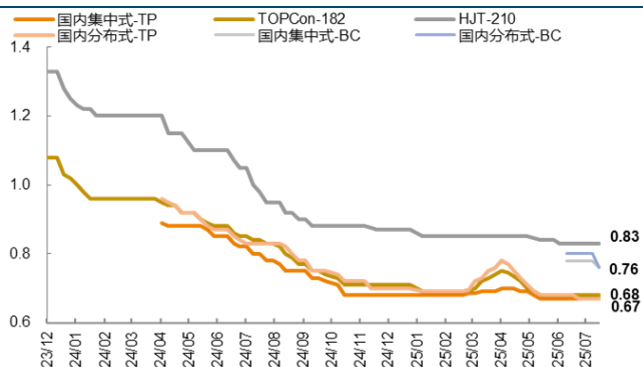
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-07-16

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-16

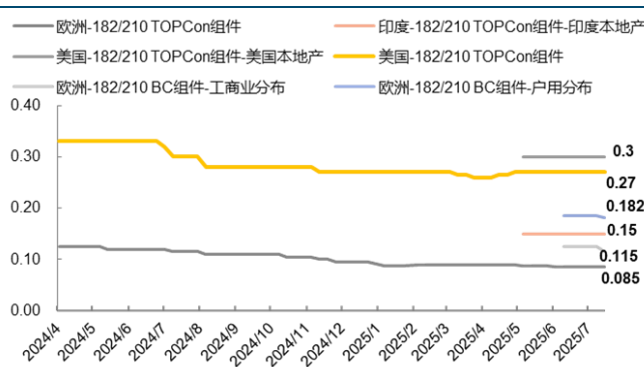
4) 组件价格暂僵持、但传导报涨趋势渐起: 近期国内订单仍以前期补装项目为主, 大基地项目尚未开展, 上周一线厂家调涨分布式报价后, 本周多家企业开始跟随, 新签洽谈价小幅升至 0.65-0.68 元/W, 终端客户暂处价格观望状态; 集中式项目交付价格持稳在 0.64-0.68 元/W, 7 月 15 日华电集团 766MW 光伏项目组件投标报价为 0.708-0.74 元/W, 近期多个项目组件开标价达到 0.7 元/W 以上。

5) 海外租金价格持稳: TOPCon 分区价格, 美国受政策影响, 供货商与项目方仍在博弈沟通, 接近每瓦 0.27-0.30 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 0.14-0.15 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5: 组件价格 (元/W)



图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-16

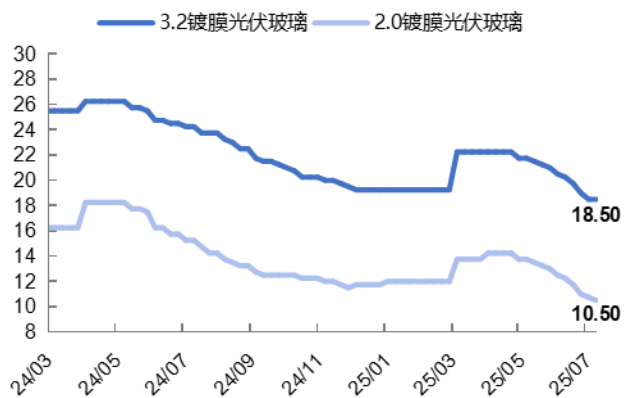
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-16

6) 光伏玻璃价格持稳: 近期组件企业开工率偏低, 按需采购为主, 需求支撑一般, 供应端部分窑炉限产、部分有冷修计划, 局部供应量稍降, 库存天数环比小幅增加 0.2 天至 35.84 天

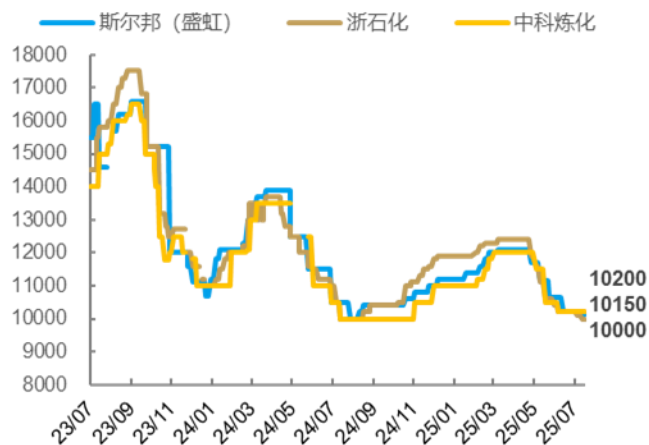
7) EVA 树脂价格下跌: 需求整体偏弱, 部分石化厂转产检修, EVA 光伏料库存处于低位, 贸易商随行就市报盘出货, 实盘侧重一单一谈, 本周光伏料价格降至 9350-9700 元/吨。



图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表8: 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 2025-07-16

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-07-18



锂电产业链

1) MB 钴：本周钴精矿价格偏强运行，根据百川盈孚，截至到本周四，CIF 到岸价运行在 12.1-12.3 美元/磅，均价为 12.2 美元/磅，周内价格上涨 0.2 美元/磅。本周钴中间品价格上涨，截至到本周四，价格为 12.45-12.75 美元/磅，均价为 12.6 美元/磅，周内价格上涨 0.2 美元/磅。供给端，钴中间品资源比较集中，矿企依旧暂停报价，贸易商看涨继续上调报价。需求端，钴冶炼企业成本倒挂叠加需求疲软，多数厂商以去库存为主，少数低库存企业虽询盘但报价偏低，市场交投清淡。

2) 碳酸锂：本周碳酸锂价格上涨，宏观影响偏强。根据百川盈孚，截止到 7 月 17 日，国内工业级碳酸锂（99.0% 为主）市场成交价格区间在 6.35-6.45 万元/吨，市场均价 6.4 万元/吨，较上周价格涨 2.4%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 6.45-6.55 万元/吨，市场均价为 6.5 万元/吨，较上周涨 2.36%。

本周碳酸锂延续上涨，宏观及政策影响期货资金情绪，现货价格跟涨。周内锂盐厂散单出货意愿较强，多逢高贴水出货。期现商收货积极，出货报价基差走弱，电碳普遍平水或贴水报价，仅少数新货仍有升水报价。下游采购多长协增量，散单买货意愿较差，多后点价采购。

供应端本周碳酸锂产量预计呈持稳，江西某厂家按计划检修，青海某企业突发检修。近期碳酸锂价格上涨，部分企业套保维持生产。厂家放货积极，多数按贴水出货，部分回收或新厂贴水较大。碳酸锂厂家库存小幅下滑；下游维持安全库存周期。期货仓单量降至 1.02 万吨。

需求端：下游采购需求维持，多长协增量，散单多刚需采购，后点价模式结算。近期储能市场需求偏好，对磷酸铁锂需求增量。

3) 三元材料：本周原料价格高位盘整，三元材料价格上涨动力不足。根据百川盈孚，截止到本周四，三元材料 5 系（单晶/动力型）市场均价为 115500 元/吨，较上周价格上涨 0.09%；5 系（多晶/消费型）市场均价为 106600 元/吨，较上周价格上涨 0.09%；三元材料 6 系（多晶/消费型）市场均价为 111400 元/吨，较上周价格持平；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 138550 元/吨，较上周价格持平；8 系（多晶/消费型）市场均价为 129450 元/吨，较上周价格持平；8 系（多晶/动力型）市场均价为 142950 元/吨，较上周价格持平。本周碳酸锂期货价格上涨，氢氧化锂价格相对稳定，5 系三元材料价格小幅上行，高镍三元材料成本基本保持稳定，市场即期利润变动较小。

供应方面：7 月下游头部电池厂释放增量，三元材料行业产量回升。然而，订单分配格局却呈现出分化状态，大部分订单流向拥有稳定原料保障的头部厂商，这使得头部三元企业的长协订单量激增，为其后续生产提供了坚实的订单支撑。反观行业整体，产能闲置问题依然突出，当前行业平均产能利用率维持在 4-5 成。在此背景下，企业普遍采取“以销定产”策略，根据在手订单的波动情况，灵活调整生产计划，确保生产与市场需求的高度匹配，成品库存普遍控制在平稳水平。

需求方面：随着新兴领域兴起，后期三元材料市场将有新的增长动力；据了解，除传统的动力和储能行业外，三元材料行业更多将目光投向低空飞行、人工智能、机器人等新兴应用领域。另外固态电池的快速产业化，也为高镍、超高镍三元材料带来了新的机遇。

磷酸铁锂：本周铁锂市场整体表现平淡，成本价格持续拉涨。截止发稿，电池级碳酸锂现货均价上涨至 6.5 万元/吨，较上周同期上涨 1500 元/吨，部分铁锂厂报价跟随调整。本周铁锂厂生产较为稳定，原料刚需采购补库。本月储能市场整体需求转好带动整体供应增量，动力端需求小幅向下调整。磷酸铁锂近期某大厂招标，按照现有掌握信息来看，整体加工费较上半年有所下滑，下半年价格战预计持续。

价格分析：根据百川盈孚，截止发稿，磷酸铁锂动力型均价为 3.29 万元/吨；储能型市场均价为 3.19 万元/吨；修复型铁锂均价 2.3 万元/吨，均较上周同期价格上涨。受碳酸锂价格上涨影响，磷酸铁锂理论成本上涨约 367 元/吨。周初市场消息传宜春国土资源局红头文件称 8 家矿山前期审批有一定问题，主要要求矿企提供储量核实报告的补充材料，受情绪面拉动碳酸锂期货价格上涨，7 月 17 日，盐厂突发停产，期货再次拉涨，铁锂厂维持观望心态，散单多后点价。

4) 负极材料：根据百川盈孚，本周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整体表现较为平稳，负极材料价格维持低位。从企业反馈来看，7 月多为汽车销售淡季，加之下游动力电池厂仍有部分库存需要消耗，对负极材料的采购需求在稳定中呈现走弱趋势；受海外市场储能电池需求增加影响，有企业存在储能用负极出货量小幅上升的情况；消费电子市场需求较为稳定，在负极材料市场需求仍主要靠下游动力电池厂支撑的下，总体而言，负极材料市场需求端波动不大，且因当前负极材料产能供应过剩、下游延续压价，多种因素交织下负极材料价格持续处于低位。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 4.36 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 3.99 万吨，占负极材料本周总产量的 91.50%，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 8.50%。

需求方面：6 月底，商务部发布的《关于组织开展 2025 年千县万镇新能源汽车消费季活动的通知》指出，统筹汽车以旧换新、汽车流通消费改革试点等重点工作和“购在中国”系列活动安排，充分发挥地方、行业协会、企业等作用，坚持“政策+活动”双轮驱动，加强新能源汽车供需对接、新品发布，推动完善县乡地区新能源汽车购买使用环境，助力新能源汽车下乡，有望带动负极材料需求逐步恢复。



5) 负极石墨化：本周中国锂电负极石墨化市场以稳为主，石墨化代工价格继续低位持稳。根据百川盈孚，从市场表现来看，石墨化企业均保持按需生产，市场需求没有显著提升，负极材料企业灵活调整生产计划，进而导致市场对石墨化企业的代工及生产支撑力度不足；从价格来看，负极石墨化代工价格持续承压，难有提振，核心问题仍在于市场供需失衡与下游企业的压价行为，当前阶段，石墨化价格缺乏实质性利好因素支撑，叠加原辅料价格表现平淡、未有明显回升，且电力成本始终处于低位区间，多重因素共同制约着价格的上行空间，整体仍难改代工价格的弱势态势。

价格方面：负极石墨化代工价格难有起色，主因还是供需失衡和下游压价导致，现阶段石墨化价格没有利好支撑，原辅料价格没有较大起色，电价也处于低位状态。截至 2025 年 7 月 17 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。

6) 6F：本周六氟磷酸锂价格持稳运行。根据百川盈孚，市场价格受上游原料端价格持续上涨影响，企业报价稳定，主流成交价格较为坚挺。截至到本周四，六氟磷酸锂市场均价在 49000 元/吨，较上周同期均价持平。

供应方面：本周产量较上周基本持平。业内企业多维持前期开工水平，部分企业持续保持满开状态，但部分小厂生产装置关停。其中小厂生产量对市场影响较小，对整体市场供应量未造成明显变化。行业整体产量与前期基本持平，开工率维持中度水平。

需求方面：本周产量较上周基本持平。业内企业多维持前期开工水平，部分企业持续保持满开状态，但部分小厂生产装置关停。其中小厂生产量对市场影响较小，对整体市场供应量未造成明显变化。行业整体产量与前期基本持平，开工率维持中度水平。

7) 隔膜：本周隔膜价格保持平稳，根据百川盈孚，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稳；国内陶瓷涂覆隔膜主流产品价格 0.86-1.10 元/平方米，较上周价格持平。

本周锂电池隔膜市场价格整体保持平稳。供应端，受产能释放周期延长影响，前期积压产能仍未完全消化，隔膜市场维持供大于求态势。需求端，动力电池需求弱于预期，而储能领域表现强劲，两者对冲带动行业整体需求小幅增长。整体来看，隔膜市场仍处于供应过剩状态，价格将偏稳运行。

供需方面：本周隔膜周产量在 55600 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。

图表9：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

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