



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

反内卷价格端成效初显，光风储锂车终将全面受益

子行业周度核心观点：

光伏&储能：新能源为代表的新兴制造业是本轮“反内卷”的核心聚焦领域，光伏则是核心领域中的标杆示范行业，当前“依法依规”进行干预的价格端已初显成效，继续关注终端价格传导能力、产业链对涨价趋势一致预期的形成、以及供给侧自上而下的潜在动作；此外，继续重申推荐受益于美国政策不确定性消除、国内新能源全面市场化+反内卷驱动格局改善、Q2 业绩同环比展望乐观的大储龙头：阳光电源。

风电：大金重工披露半年报业绩预告，Q2 业绩超预期，看好公司中长期盈利提升，继续坚定重点推荐；海南省发布“136 号文”细则征求意见稿，增量海风项目获明显政策倾斜；浙江海风、日月、东缆等成立母港装备公司，关注浙江深远海示范项目推进带来的订单机会。

电网：1) 思源电气发布 25 中报业绩快报，25Q2 实现营收 53 亿元，同比+50%；归母净利润 8.5 亿元，同比+62%，大超预期，上调公司 25 年盈利预测至 27.5 亿元，yoy+34%，当前股价对应 PE 仅 20 倍，维持重点推荐；2) 国网输变电设备 3 批中标金额 211.9 亿元，同比+38%，再创单批次中标金额新高，前 3 批累计中标同比+25%，主网建设加速推进；

锂电：上海洗霸本周公告，公司计划参与竞拍有研新材控股子公司有研稀土公开挂牌转让的硫化锂业务相关资产，此前在 6 月 25 日，有研新材披露关于有研稀土转让硫化锂业务相关资产的公告显示，硫化锂材料是有研稀土自主研发成功的新产品，主要用作生产硫化物固态电解质的原材料，已实现小批量销售。固态电池趋势明确，坚守四大增量环节，干法电极设备、硫化锂、锂金属负极、集流体变化。

新能源车：本周车市反内卷动作持续，我们认为，反内卷带动车市竞争转向品质战。反内卷抑制市场价格竞争后，车企丧失了价格工具刺激销量，预计车企在产品维度将更加重视产品品质，低端市场看好产品打造能力出色的公司。此外，纵使反内卷政策放缓了市场价格战，但部分缺乏产品打造能力的公司依旧会处于出清状态。

氢能&燃料电池：主席三年内第四次点名氢能，已将氢能跟风电、光伏并提。顶层考察带动热度快速回升，板块位处估值低位，叠加基本面拐点向上及下半年接续性政策预期，易成板块轮动热点，把握行业爆发下的设备等高弹性环节。

本周重要行业事件：

风光储：发改委、能源局印发《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》；光伏产业链涨价气氛扩散且进一步趋于浓厚；大金重工、爱旭股份等公司发布强势半年报预告。

电网：思源电气发布 25 中报业绩快报；国网输变电设备 3 批中标结果公示；发改委、能源局发布关于跨电网经营区常态化电力交易机制方案的复函；《中国电力行业年度发展报告 2025》发布。

新能源车&锂电：赛力斯发布 25H1 业绩预告，乐道 L90/吉利银河 A7 开启预售，乘联会发布车市 6 月销量；星源材质、天赐材料拟赴港 IPO；上海洗霸拟竞拍有研新材硫化锂业务。

氢能&燃料电池：佛山南海将全力推动 100 台氢能公务车+1000 台氢能物流车投放；六盘水全力降低氢运输成本，推进 30 兆帕及以上氢运输，并补助市内 10%高速费；成都启动 2025 年氢能商用车示范应用申报，两批共 1000 辆

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：**新能源为代表的新兴制造业是本轮“反内卷”的核心聚焦领域，光伏则是核心领域中的标杆示范行业，当前“依法依规”进行干预的价格端已初显成效，继续关注终端价格传导能力、产业链对涨价趋势一致预期的形成、以及供给侧自上而下的潜在动作；此外，继续重申推荐受益于美国政策不确定性消除、国内新能源全面市场化+反内卷驱动格局改善、Q2 业绩同环比展望乐观的大储龙头：阳光电源。
- 以新能源为代表的新兴制造业，是本轮“反内卷”的核心聚焦领域，光伏、风电、储能、锂电、新能源汽车均是目标行业，尤其是当前困境相对最突出、局面最复杂的光伏行业，无疑将是重中之重。我们认为，在反内卷执行的执行过程中，针对“产品价格、产能整合/出清、质量管控、融资与地方支持合理性”等一系列政策手段，只要能够在光伏行业顺利推进并产生预期效果，那么在其他行业的推广大概率将会较为顺畅。因此，光伏很有可能被视为此轮反内卷行动的标杆示范行业。
- 上周周报中我们提到：“我国《反不正当竞争法》中规定的‘经营者不得以低于成本的价格销售商品’，或能够成为后续相关部门对光伏产品价格监管的有力抓手”，从本周产业链报价表现来看，可以说成效初显。
- 截至 7 月 9 日，硅料报价继续上调，基于各家企业全产能折旧计算的成本水平，报价区间已大幅提升至 4.5-5.0 万元/吨，然下游厂商仍有足够硅料库存维持生产，短期继续持观望态度，新单成交有限，同时前期低价订单执行力度增强，硅料市场触底企稳态势明确，考虑到中下游环节的硅料库存消耗，预计下周硅料新单成交或将增多，考虑到各家企业的成本差异、以及当前下游环节的接受度，我们预计短期内硅料新单成交价格重心有望上移至 4 万元/吨附近，后续进一步的涨价持续性仍需关注组件端的传导能力。截至 7 月 11 日，多晶硅期货主力合约收盘价已上涨至 4.13 万元/吨。
- 硅片成交价格止跌，最新报价开始跟随硅料上调，183N 报价上探至 1 元/W，同时硅片厂家本月执行减产计划，价格修复预期逐步酝酿。此外，电池片厂家同样积极上调报价，迎合产业链价格修复氛围。
- 面向终端客户、且订单周期相对较长的组件端面临的调价压力相对较大，当前多数厂家以稳价交付为主、观望上游涨势，本周部分一线厂家针对分布式项目订单调涨报价 1-2 分/W，新签洽谈价微幅上升至 0.65-0.67 元/W，集中式项目交付价格持稳在 0.64-0.68 元/W。
- 7 月产业链排产更新：InfoLink 统计，6 月硅料/硅片/电池片/组件实际产出 9.75 万吨、58/58/53GW，环比-4.4%/-2%/-6%/-9%；预计 7 月硅料/硅片/电池片/组件分别产出 10.9 万吨（54-55GW）、52/57/53GW，环比+11.9%/-11.0%/-0.7%/+0.4%，硅料、电池环节较前次（6 月 5 日）预测上调。
- 从排产端看，随着 6 月组件产出在国内 531 抢装节点之后如期跌落之后，7 月排产随即企稳，复合我们预期，但好于市场此前偏悲观的预期。（此前我们多次强调在上半年并网项目组件补装需求、各地 136 号文承接文件及分布式政策落地后新增项目启动、以及海外需求的支撑下，下半年产业链需求不会发生此前市场担心的“断崖式”下跌，全年组件产出仍大概率创新高至 650-700GW）。此外，我们认为近期产业链排产整体持稳的现象，一定程度上也反映出企业对未来一段时间的产业链价格趋势正逐渐变得乐观起来。
- 此外，国家发改委、国家能源局近日联合印发《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》。一方面，《通知》下达了 2025 年、2026 年可再生能源电力消纳责任权重和重点用能行业绿色电力消费比例。除个别省份外，各省 2025 年非水可再生能源消纳责任权重的实际值（作为约束性指标进行考核，并以此作为机制电量政策制定的参考）明显高于去年下发的预期值。另一方面，《通知》对五大行业（电解铝、钢铁、水泥、多晶硅、数据中心）单独增设绿电比例要求，在 2024 年增加对电解铝行业单独的绿电消费比例的基础上，其余四个行业均为本次新增。再次体现出政策端为解决新能源行业结构性矛盾而“供需两端发力”的大方针。
- 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（近日已有行业龙头带头启动产线冷修，预计短期内供给有望快速下降）；
- 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、中美关系缓和的输美光储：阳光电源，阿特斯。
- 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、财务状况稳健的各环节龙头（长期品牌价值扎实）。
- **大金重工披露半年报业绩预告，Q2 业绩超预期，看好公司中长期盈利提升，继续坚定重点推荐！**
- 2025 年 7 月 8 日大金重工披露半年报业绩预告，预计 25H1 实现归母净利润 5.1-5.7 亿元，同比增长 193%-228%，其中 Q2 实现 2.79-3.39 亿元，同比增长 131%-180%，环比增长 21%-47%。
- 海外海工交付加速，单季度业绩再创新高：25Q2 公司单季度盈利再创历史新高，主要受益于：1) 在手订单陆续



交付，海外项目交付量大幅增长；2）海外项目交付模式切换至附加值更高的 DAP 模式，带动单吨净利进一步提升；3）Q2 欧元继续走强，公司二季度汇兑损益实现增长。展望下半年，考虑到公司海外海风出货产品中盈利性更优的大单桩及 TPless 产品占比有望进一步提升，我们继续看好下半年各季度制造端盈利同环比向上。

- 自建船、本地化、漂浮式布局落地，看好中长期盈利能力提升：下半年公司自建船 KING ONE 有望实现下水，预计 26 年有望开始承担部分项目发运工作，进而带动订单附加值进一步提升；6 月公司公告宣布拟赴港上市，全球化战略布局持续推进，海外业务本地化部署有望落地；4 月，公司宣布在马德里成立全球浮式风电中心，根据我们统计梳理，预计 26 年起欧洲商业化漂浮式项目有望陆续进入基础供应商确认阶段，公司有望凭借较早的团队布局及较强的成本、技术优势获取高盈利高价值的漂浮式基础订单。
- 欧洲海风景气复苏，下半年订单落地有望加速：根据我们梳理统计，预计 25-27 年欧洲海风基础有望招标 10GW/10GW/13GW，叠加公司先进产能释放、绿色制造领先带来的优势，看好公司欧洲市场率持续提升。考虑到 1H25 欧洲海风基础仅定标 1.9GW，预计下半年定标规模有望大幅增长，公司订单落地有望加速。
- 结合公司业绩预告及当前欧洲海风市场情况，我们小幅上调公司 25-27 年归母净利润预测至 10.0/14.0/19.1 元，当前股价对应 PE 估值为 22/15/11 倍，维持“买入”评级。
- 海南省发布“136 号文”细则征求意见稿，增量海风项目获明显政策倾斜。
- 7 月 10 日，海南省发展和改革委员会发布关于公开征求《关于海南省深化新能源上网电价市场化改革的实施方案（征求意见稿）》意见的通知。我们摘录要点如下：1）增量项目电量规模：2025 年 6 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日期间新建投产的海上风电项目按年上网电量的 80%确定，陆上风电和光伏项目按年上网电量的 75%确定；2）增量项目机制电价竞价范围：海风单独组织竞价，竞价范围为 0.35-0.4298 元/kWh，陆风及集中式光伏统一组织竞价，竞价范围为 0.20-0.3998 元/kWh；3）增量项目机制电价执行期限：海风 14 年，陆风及集中式光伏 12 年；4）已开展竞争性配置但未于 2025 年 5 月 31 日前投产的海上风电项目，机制电价参照竞争性配置方案规定执行。
- 从征求意见稿看，海风项目在机制电价范围、电量规模方面均获得明显政策倾斜，同时存量已竞配未投产项目机制电价按照竞配方案执行也保证了这些项目的正常推进。从 3 月发展海上风电被首次写入政府工作报告，到 6 月新华社刊文总书记对海洋强国建设的战略指引，再到本月初中央财经委员会第六次会议，年初以来海上风电多次获得政府顶层关注。继续坚定看好新能源全面入市背景下十五五周期国内海风发展，年装机中枢有望从“十四五”周期的不到 10GW 提升至 15-20GW 区间。
- 浙江海风、日月、东缆等成立母港装备公司，关注浙江深远海示范项目推进带来的订单机会。
- 7 月 7 日，日月股份发布《关于投资设立参股公司的公告》，公司拟与浙江海风、宁波能源、东方电缆共同发起设立浙江宁波浙海风母港装备发展有限公司，负责投资建设浙江（华东）深远海风电母港象山基地项目。考虑到浙江海风为浙江首个深远海示范项目苍南 Z15 的开发主体，以及华东深远海母港将主要服务于包括苍南 Z15 在内的后续浙江深远海风电项目，我们认为本次日月及东缆参股有助于公司在后续浙江深远海项目中获取相关订单。此外，从苍南 Z15 项目推进进度来看，目前已完成风机及 EPC 招投标工作，考虑到其年底开工的预期，我们预计海缆、管桩等环节招投标或将于未来 2-3 月内启动。建议关注随着苍南 Z15 持续推进，受益于前期股权、产业布局较好从而有望斩获订单的相关企业：东方电缆、海力风电、日月股份，以及已完成中标，随着项目推进业绩有望受益的风机企业：运达股份、电气风电。
- 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) 思源电气发布 25 中报业绩快报，25Q2 实现营收 53 亿元，同比+50%；归母净利润 8.5 亿元，同比+62%，大超预期，上调公司 25 年盈利预测至 27.5 亿元，yoy+34%，当前股价对应 PE 仅 20 倍，维持重点推荐；2) 国网输变电设备 3 批中标金额 211.9 亿元，同比+38%，再创新批次中标金额新高，前 3 批累计中标同比+25%，主网建设加速推进；



- 7月11日，思源电气发布25中报业绩快报，1H25实现营收85亿元，同比+38%，归母净利润12.9亿元，同比+46%；25Q2实现营收53亿元，同比+50%；归母净利润8.5亿元，同比+62%，大超预期。超预期主要系：①1-5月我国电力变压器出口同比+45%，22年后持续高景气，公司加速兑现海外订单；②西北主网建设超预期，有望带动国网750kV GIS需求快速增长，公司份额提升。我们上调公司25年盈利预测至27.5亿元，yoy+34%，当前股价对应PE仅20倍，维持重点推荐。
- 7月11日，国网输变电设备第3批中标结果公示，中标金额211.9亿元，同比+38%，创单批次中标金额新高，前3批累计中标540.6亿元，同比+25%。分产品看，组合电器49.3亿元，环比+19.4%；变压器42.6亿元，环比+3.2%，开关柜17.8亿元，环比+4.6%；继电保护和变电站计算机监控系统16.2亿元，环比+6.4%。分企业看，特变电工中标14.8亿元，思源电气中标14.4亿元，平高电气中标13.7亿元，中国西电中标13.2亿元，国电南瑞中标5.7亿元，国网信通中标5.6亿元，长高电新中标4.4亿元，保变电气中标3.2亿元。
- 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。
- **锂电：锂金属负极为负极长期方向，关注各工艺领先企业。**
- 本周观点：固态电池趋势明确，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、纳科、璞泰来）、硫化锂（固态量产最大瓶颈，标的厦钨）、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、天铁、中一、道氏）、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。
- **上海洗霸：第一代eVTOL固态电池完成测试**
- 上海洗霸与中国科学院上海硅酸盐研究所共建的固态电池先进材料创新实验室与上海科源固能新能源科技有限公司联合攻关，近期完成第一代高比能软包固态锂离子电池设计工作，并通过短期测试。该款电池能量密度为340Wh/kg，超预期完成设定目标320Wh/kg。支持5C大倍率放电，在-20℃低温环境下，电池容量衰减<15%，满足eVTOL常规使用场景。该电池预计将率先应用于eVTOL领域，电芯理论上可实现2吨级eVTOL单次飞行250~300公里。同时该电池理论上满足目前人形机器人、机器狗的电池性能需求。。
- **上海洗霸：拟竞拍有研新材硫化锂业务相关资产**
- 上海洗霸7月7日晚间公告，公司计划参与竞拍有研新材控股子公司有研稀土公开挂牌转让的硫化锂业务相关资产。本次交易事项不属于关联交易，也不构成重大资产重组。上海洗霸表示，本次交易为公开竞拍，竞拍结果及交易能否达成存在不确定的风险，公司将综合考虑公司资金情况，审慎决策参与竞拍。此前在6月25日，有研新材披露关于有研稀土转让硫化锂业务相关资产的公告显示，硫化锂材料是有研稀土自主研发成功的新产品，主要用作生产硫化物固态电解质的原材料，已实现小批量销售。
- **赣锋锂业：公布大容量固态储能电池进展**
- 赣锋锂业研制的304Ah方壳磷酸铁锂固态储能电芯循环寿命已超过4000次（循环测试仍在进行中），相对液态电池安全性、低温性能、贮存性能等方面体现出优势。对比液态电池4000次循环测试中，304Ah固态电芯总体容量保持率更高，尤其是前面1000次循环中，稳定性明显提升；304Ah电芯在8mm针刺测试中电压降为零，表明穿刺使得电芯内部真正内短路，电芯温度升高到260℃，没有发生热失控，体现了固态电池突出的安全性能。
- **蔚蓝锂芯；天鹏电源推出350Wh/kg，固态圆柱电池**
- 7月6日，江苏天鹏电源有限公司宣布，60HES体系电芯突破350Wh/Kg大关，公司推出全球首款可量产350Wh/Kg级固态圆柱电池。据悉，天鹏电源此次发布的60HES体系电芯，采用颠覆性材料与结构设计：正极搭载自主研发的超高镍三元材料，显著提升比容量；负极应用低膨胀硅碳负极，大幅提升储能能力。
- **天赐材料、星源材质：拟赴港交所上市**
- 7月7日，天赐材料公告，计划公开发行H股股票并申请在香港联交所主板挂牌上市。天赐材料表示，为深入推进公司全球化战略布局，打造国际化资本运作平台，满足海外业务的持续发展需要和提质增效要求，根据相关法



律、法规的要求，计划公开发行人 H 股股票并申请在香港联交所主板挂牌上市。截至目前，正积极与相关中介机构就本次发行的相关工作进行商讨，除本次董事会审议通过的相关议案外，其他关于本次发行的具体细节尚未最终确定。

- 同日，深圳市星源材质科技股份有限公司向港交所递交招股书，独家保荐人为中信建投国际。星源材质表示，公司自 2016 年和 2023 年起已分别在深交所创业板及瑞士证券交易所上市，此次寻求赴港上市，是希望进一步推动公司在全球的战略布局，建立国际化资本运作平台，并提升整体竞争力。

■ 新能源车&整车：蔚来乐道 L90 定价超预期，赛力斯 25H1 业绩发布

■ 汽车周销量：7 月 1 周乘用车销量 40.7 万辆电车 21.1 万辆，电车渗透率 51.8%

- 乘联会口径：1) 乘用车：7 月 1-6 日，乘用车市场零售 23.8 万辆，同/环比+1%/-6%，25 年累计零售 1114 万辆，同比+11%。全国乘用车批售 23.3 万辆，同/环比+39%/+0%，累计批售 1351.2 万辆，同比+13%。

- 2) 新能源：7 月 1-6 日，新能源市场零售 13.5 万辆，同/环比+21%/-11%，新能源零售渗透率 56.7%，25 年累计零售 560.4 万辆，同比+33%；新能源批售 12.5 万辆，同/环比+31%/+0%，新能源厂商批发渗透率 53.6%，累计批售 657.2 万辆，同比+37%。

- 交强险口径：1) 本周国产乘用车总销量 40.7 万辆，较去年同期+19.9%，较上周-30.4%，较上月同期+12.1%；

- 2) 电车：本周国产新能源乘用车销量 21.1 万辆，较去年同期+21.6%，较上周-29%，较上月同期+5.5%，电车渗透率 51.8%；

- 3) 燃油：油车销量 19.6 万辆，同比+18%，环比-31.9%，较上月+20.2%。

■ 赛力斯 25H1 业绩预告点评：业绩略低于预期，后续关注新 M7 及新车周期

- 事件：7 月 11 日晚，赛力斯发布 25H1 业绩预告：公司预计 25H1 实现归母净利润为 27-32 亿元，同比+66.20%~96.98%。预计实现扣非后归母净利润为 22.3-27.3 亿元，同比+55.13%~89.92%。

- 点评：1、业绩略低于预期。我们取 H1 归母净利润中值的 29.5 亿元，扣减 Q1 的 7.5 亿元，得 Q2 中值下净利润 22 亿元，低于市场此前市场的预期。我们推测主要在新车上市和渠道整合下，公司 Q2 研发费用和销售费用较高导致；此外，M8 尚未达到峰值，规模效应加持下。其后续的净利润应快速提升。

- 2、关注后续 M7 新车周期。M5/M7 作为低端产品严重拖累公司单车盈利，且 M7 目前表现颓势，核心原因便是配置已经落后竞品、并且由原有赛力斯车型改造而来，本次改款有望极大恢复其销量，并带动赛力斯盈利结构的持续改善。目前市场对其预期较低，建议持续关注。由此我们认为，公司目前正处于改款换代后盈利结构持续改善的阶段，预计 Q3 利润会持续向上，Q4 新 M7 换代后有望持续提升。

■ 蔚来乐道 L90 开启预售：漂亮的翻身仗，但需观察其持续性与信任重塑

- 事件：7 月 10 日，蔚来正式开启新车乐道 L90 的预售，新车车身尺寸 5145/1998/1676mm，轴距 3110mm，定位大六座家用纯电 SUV，搭载 85kwh 电池组，纯电续航里程 605km，并配备 NT3.0 平台下的蔚来最新三电技术，如 900V 快充等。新车预售价 27.99 万元起，电池租赁方案(BaaS)19.39 万元，定价大超预期。主要竞争对手为理想 i8/i6。新车将在 7 月底上市，8 月 1 日正式交付。

- 点评：1、新车产品力较强，预售定价大超预期。L90 配备 NT3.0 后，其三电系统已和市场主流看齐，尤其获得了超快充能力，优于蔚来主品牌；叠加蔚来系优秀的外观内饰设计能力、乐道家用属性加持下的大空间。因而 L90 实际上产品力是 OK 的，核心的弊病在于蔚来目前的品牌力差、破圈难、智能驾驶能力落后。本次预售价大超预期后，目前看 L90 产品力相对 L60 和主品牌全部车型都要更好。

- 2、乐道后续或可期。乐道自换帅沈斐后，销量出现回暖，来自内部整合生效和强产品力下的口碑效应。本次 L90 超预期后，后续尚有 L80，即为 L90 五座版对标理想 i6/i7，亦存在超预期可能，配合 L60，矩阵完善后乐道月销量确实有望较高，但预计蔚来主品牌仍承压，复苏需等待 NT3.0 换代和价格体系的进一步调整。

- 3、蔚来仍需挽回消费市场和资本市场的信任，关键在于扭转的持续性。换电对于蔚来既是解药也是毒药，解药在于其维持住了高端纯电的品牌地位，规避了高端纯电的劣根性；但同时也限制了用户人群，事实上绝大多数人对换电认可度有限，选择蔚来需高度认可其换电的基本逻辑，限制了其销量的进一步拓展；同时，公司的长期亏损严重影响了其品牌力，关于公司经营的负面舆论仍在。参考 24 年的小鹏、吉利，需通过连续爆款的推出、经营业绩的向上来实现，仍需观察其后续的经营状况及爆款的连续性。

■ 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：**主席三年内第四次点名氢能，已将氢能跟风电、光伏并提。25 年以来多项国家政策出台、电解槽招标数据亮眼。顶层考察带动热度快速回升，板块位处估值低位，叠加基本面拐点向上以及下半年接续性政策预期，易成板块轮动热点，把握行业爆发下的设备等高弹性环节。
- 顶层多次出台政策引领行业发展，成熟商业模式全国推广提速。2025 年年初以来，顶层政策出台不断，从资金、应用、商业模式打造、接续性政策等等全方位支持行业发展，氢能发展在国家层面已然提上议程。
- 2025 年 7 月 7 日-8 日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平山西省考察时，再次提氢能。要在扛牢国家电煤保供责任前提下，推动煤炭产业由低端向高端、煤炭产品由初级燃料向高价值产品攀升，同时着眼于高水平打造我国重要能源原材料基地，配套发展风电、光伏发电、氢能等能源，构建新型能源体系。主席三年内第四次点名氢能，已将氢能跟风电、光伏并提。前三次分别在江西、四川和宁夏。
- 数据表现亮眼，下游需求逐步打通。十四五收官，25 年绿氢项目招标量和氢燃料电池汽车出货量将迎高增。随着规划结算时间到来、行业成本下行加速以及各类绿氢、管道和氢能高速等示范项目落地，氢能产业逐步向商业化迈进，25 年迎来示范项目落地的关键节点。
- 绿色燃料倾向外销，海外高碳税填补绿色溢价。IMO 净零框架落地，27 年正式生效，绿醇等氢基能源将是中长期最符合要求的燃料。国际海事组织 (IMO) 海洋环境保护委员会 (MEPC) 第 83 次会议制定了中期温室气体减排措施——IMO 净零框架。这些措施计划于 2025 年 10 月正式通过，2027 年生效后，将对总吨位超过 5000 吨的大型远洋船舶 (占国际航运二氧化碳排放总量 85%) 强制实施。绿醇每兆焦耳的二氧化碳排放当量约为 15-20gCO₂eq，基本满足海洋环境保护委员会零或近零技术及燃料 (ZNZs) 的定义阈值，即在全球航运净零法规背景下，绿醇将是航运业中远期满足法规要求且综合成本较低的船用燃料。
- 300 艘绿色甲醇燃料船舶将陆续投运，可消纳当前绿氢开工项目 58%~全部产能，加速绿氢项目的落地完工。根据克拉克森数据统计，截至 2025 年 2 月全球已投入运营的甲醇燃料船舶 50 艘次，载重吨约 304 万吨；新船订单数量 250 艘次，载重吨约 2277 万吨，未来约 300 艘船舶下水将带动绿色甲醇燃料需求约 680 万吨，对应带动绿氢消纳 75~130 万吨。目前，绿氢开工项目产能达到 130 万吨，甲醇船舶投运后将消纳 58%~近 100% 产能，打通绿氢下游应用场景。
- (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，首选能源央企国企下属或合作公司，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：比亚迪，零跑汽车，吉利汽车；建议关注：小鹏汽车，理想汽车，赛力斯，江淮汽车。
- 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。

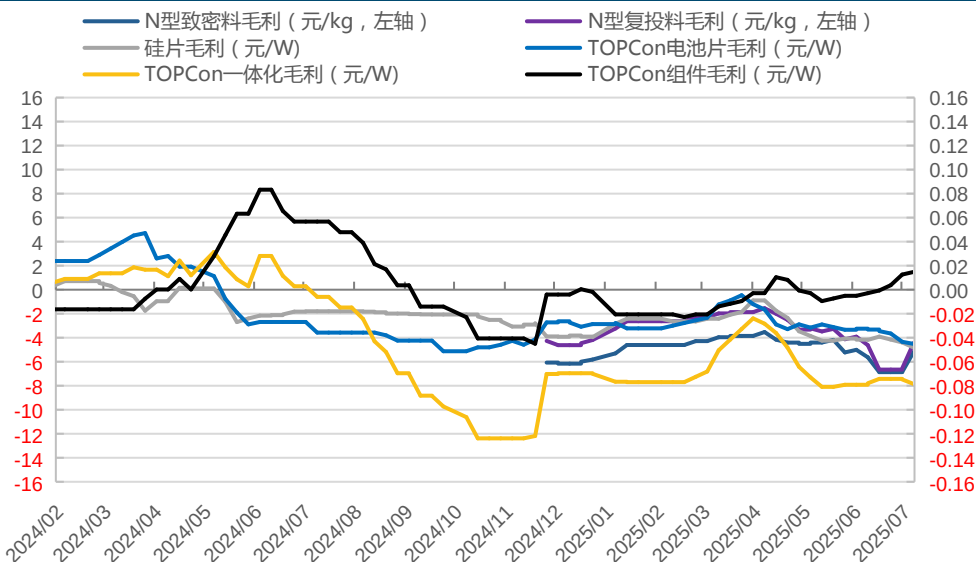


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 7 月 9 日，本周硅料价格上涨，其他环节基本持稳，酝酿涨价。

- 1) 硅料：硅料价格已突破所有企业现金成本，丰水期部分企业计划提产；
- 2) 硅片：硅片盈利持续承压，部分二三线企业因成本压力停产；
- 3) 电池片：电池片盈利持续承压，企业排产降至六成左右；
- 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 2025/7/9）



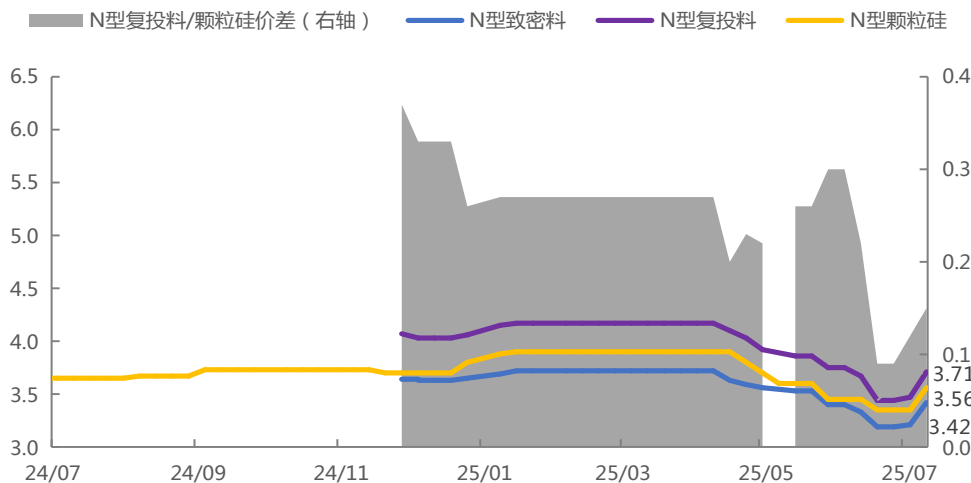
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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，持续性看下游传导能力：为符合“不低于成本销售”的价格法规要求，硅料企业一次性提价至综合成本线之上，报价区间提升至 4.5-5.0 万元/吨，然下游厂商硅料库存充足，短期持观望态度，新单成交有限，同时前期低价订单执行力度增强，硅料市场触底企稳态势明确，涨价持续性需关注下游向终端的传导能力。截至 7 月 9 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 3.75 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 2025-07-09

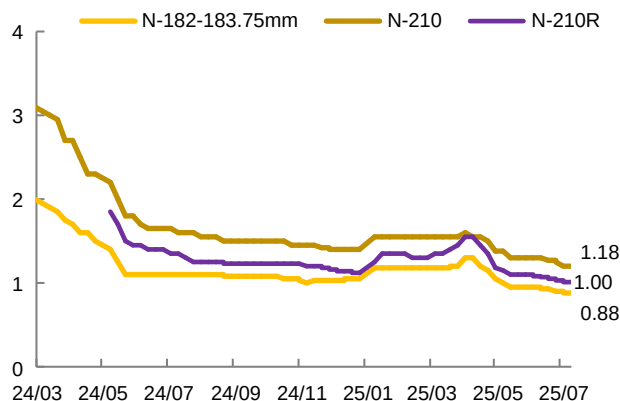
2) 183N 硅片价格止跌，最新报价开始跟随硅料上调：终端需求尚未回暖，然近期硅料报价调涨并逐步传导至硅片环



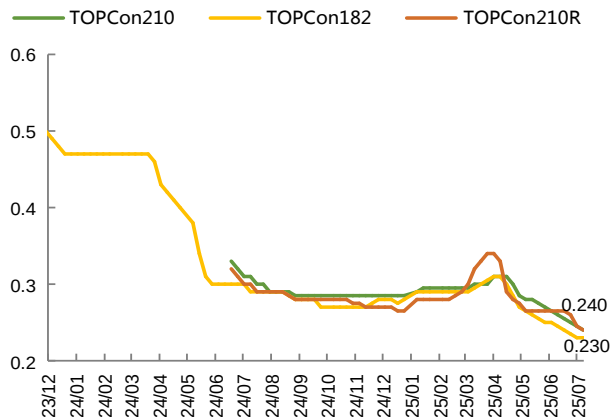
节，部分硅片企业同步上调报价，183N 报价上探至 1 元/W，同时硅片厂家本月执行减产计划，价格修复预期逐步酝酿。

3) 183N 电池片价格持稳：政策驱动下市场情绪好转，上游涨价信号持续向下游传递，本周电池片厂家积极上调报价，落地情况有待观察上下游博弈；美国对等关税实施时间再度延后至 8 月 1 日，东南亚电池片输美均价暂稳。

图表3：硅片价格（元/片）



图表4：电池片价格（元/W）



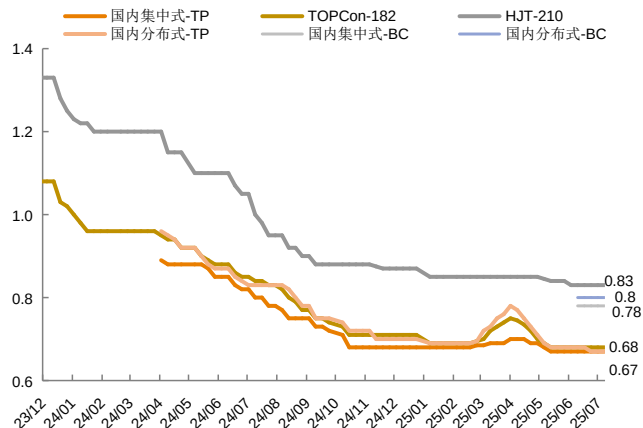
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-07-09

来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-07-09

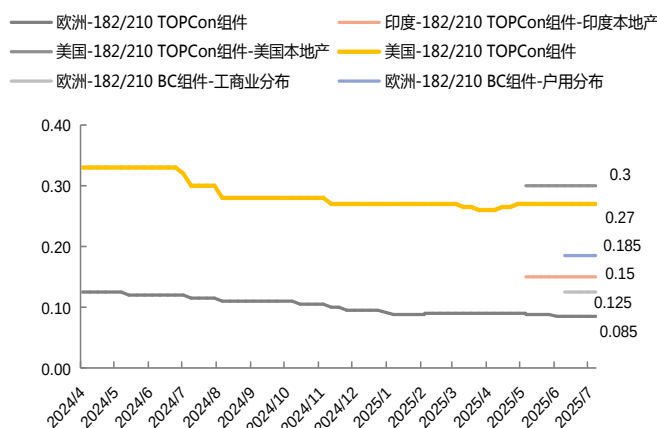
4) 组件价格僵持：多数厂家以稳价交付为主、观望上游涨势，本周分布式项目价格开始止稳，部分一线厂家调涨报价 1-2 分/W，新签洽谈价微幅上升至 0.65-0.67 元/W，集中式项目交付价格持稳在 0.64-0.68 元/W。

5) 海外组件价格持稳：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 2025-07-09

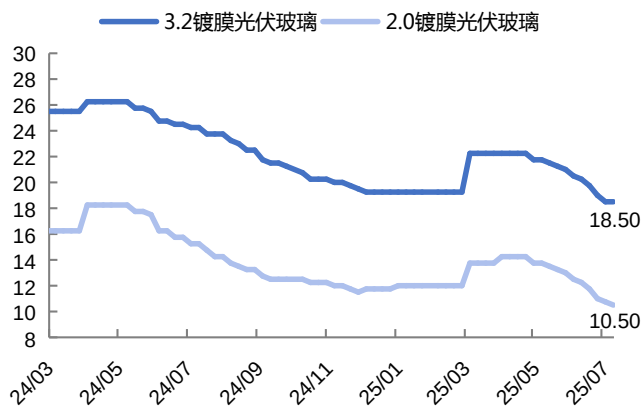
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-07-09

6) 光伏玻璃价格下跌：近期组件企业开工率偏低，按需采购为主，需求支撑不足，供应端生产稳定，个别限产或有冷修计划，局部供应量稍降，库存天数环比增加 1.02 天至 35.64 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，光伏料价格下跌为 9350-9700 元/吨。

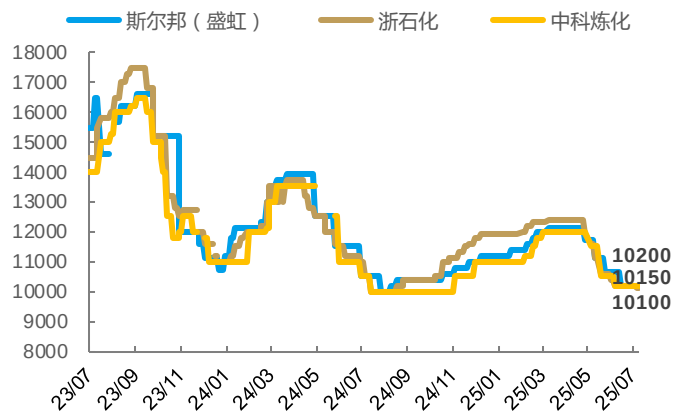


图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-07-09

图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-07-11



锂电产业链

1) MB 钴: 根据百川盈孚, 本周 (2025.7.4-2025.7.10) 钴精矿价格偏强运行, 截至到本周四, CIF 到岸价运行在 11.9-12.1 美元/磅, 均价为 12.0 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 12.3-12.5 美元/磅, 均价为 12.4 美元/磅, 周内价格上涨 0.2 美元/磅。供给端, 大部分钴原料企业仍暂停报价, 少部分进一步上调报价。需求端, 钴冶炼厂受成本倒挂和需求疲软双重挤压, 在行情不明朗前普遍暂停原料采购, 以消化现有库存为主, 观望情绪浓厚。

供应方面: 据海关数据显示, 2025 年 5 月中国钴矿砂及其精矿暂无进出口量。2025 年 5 月中国钴湿法冶炼中间品进口量 49487.483 吨, 环比下跌 6.8%, 同比下跌 5.65%。5 月中国钴湿法冶炼中间品暂无出口量。2025 年 1-5 月我国钴湿法冶炼中间品进口量共计 248286.933 吨, 同比下跌 7.09%。2025 年 1-5 月我国钴湿法冶炼中间品出口量共计 218.992 吨。2025 年 1-5 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, 电解钴现货价格走弱, 国内厂商多谨慎按需补库; 钴盐价格上调, 正常生产。下游三元及四钴企业订单持续低迷, 维持去库观望策略; 电钴由于经济性弱仍暂停采购; 四氧化三钴价格持稳, 钴酸锂正极厂库存偏低, 但受市场情绪波动影响, 采购仍显谨慎, 维持观望态势。

2) 碳酸锂: 根据百川盈孚, 本周 (2025.07.04-2025.07.10) 碳酸锂价格上涨, 期现基差走弱。截止到 7 月 10 日, 国内工业级碳酸锂 (99.0% 为主) 市场成交价格区间在 6.15-6.35 万元/吨, 市场均价 6.25 万元/吨, 较上周价格上涨 3.31%; 国内电池级碳酸锂 (99.5%) 市场成交价格区间在 6.25-6.45 万元/吨, 市场均价为 6.35 万元/吨, 较上周涨 3.25%。

本周碳酸锂持续上涨, 供需矛盾, 仓单持续减少, 期货做多情绪较高, 现货价格跟涨。周内部分锂盐厂逢高散单出货, 多按主力合约贴水结算, 部分提纯或回收料贴水较高。下游多刚需采购, 后点价结算, 观望为主。期现商收货积极, 现货报价基差走弱, 大牌电碳多平水或小升水成交, 部分货源降基差甩货。

供应端: 本周碳酸锂产量预计呈小幅上涨趋势, 部分代工企业复产, 产量爬坡, 部分厂家月内计划检修。近期碳酸锂价格上涨, 市场减量计划较少。碳酸锂厂家库存小幅下滑, 周内出货较多; 下游需求转好, 库存维持安全生产周期, 但库存量小幅上涨。期货仓单量降至 1.33 万吨。

需求端: 下游需求预期小幅增量, 动储市场小幅好转, 超出淡季预期。下游采购仍以长协及客供为主, 增量明显, 但散单需求仍较低, 多后点价或观望等待价格回落, 部分下游小幅出原料。

3) 三元材料: 根据百川盈孚, 本周 (2025.7.4-2025.7.10) 原料价格高位盘整, 三元材料价格上涨动力不足。截止到本周四, 三元材料 5 系 (单晶/动力型) 市场均价为 115400 元/吨, 较上周价格上涨 0.09%; 5 系 (多晶/消费型) 市场均价为 106500 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, 较上周价格上涨 0.04%; 613 (单晶/动力型) 市场均价为 121650 元/吨, 较上周价格上涨 0.04%; 65 (单晶/动力型) 市场均价为 138550 元/吨, 较上周价格上涨 0.04%; 8 系 (多晶/消费型) 市场均价为 129450 元/吨, 较上周价格上涨 0.04%; 8 系 (多晶/动力型) 市场均价为 142950 元/吨, 较上周价格上涨 0.03%。本周原料价格高位震荡, 三元材料成本支撑不足, 原料采购频率稍缓。

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, 但新增订单主要流向拥有稳定原料的头部厂商, 带动头部三元企业长协订单增量显著。行业当前存在一定的产能闲置压力, 企业根据在手订单灵活调整生产, 成品库存普遍控制在平稳水平, 近期原材料价格波动较大, 企业放缓原材料采购频率, 原料库存普遍维持在一周之内。

需求方面: 国内动力市场对 6 系产品需求有所提升, 海外市场对 8 系产品需求亦小幅增长, 然适逢消费以及储能淡季, 小动力以及数码市场需求表现淡稳, 多数企业观望心态加重, 散单相对清淡。

磷酸铁锂: 本周 (2025.7.4-2025.7.10) 碳酸锂价格坚挺, 磷酸铁锂储能需求环增。7 月以来, 储能需求带动整体需求增量, 动力环比预计小幅向下调整。周内磷酸铁锂成本面继续上涨, 截止发稿, 电碳市场均价在 6.35 万元/吨, 环比上周同期上涨 1500 元/吨, 拉涨磷酸铁锂成本面。本月供应继续增量, 西南地区某新增产能正式投产。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: 截止发稿, 磷酸铁锂动力型均价为 3.28 万元/吨; 储能型市场均价为 3.17 万元/吨; 修复型铁锂均价 2.27 万元/吨, 均较上周同期价格上涨。周内受碳酸锂价格上涨影响, 磷酸铁锂理论成本上涨约 367 元/吨, 碳酸锂期货持续高位震荡, 上涨空间收窄, 下游观望情绪较浓, 出货情况较差, 上游高位出货意愿转强, 却不愿下调基差, 下游散单观望情绪浓厚。

供需面: 2025 年第 28 周, 磷酸铁锂产量 69684 吨, 开工率 61.8%。据百川盈孚统计, 国内磷酸铁锂建成产能 594 万吨。本周市场行情相对稳定, 部分头部企业排产稳中微增, 储能端需求持续发力, 预计 7 月整体仍有一定增量。个别小型企业近两月开始减少订单交付, 刚需生产为主。部分新增产能原计划 7 月正式投产, 经核实多推迟至 8 月份。

4) 负极材料: 根据百川盈孚, 本周 (2025.7.4-2025.7.10) 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。本周负极材料市场延续“弱稳”基调, 从市场反馈来看, 周内负极材料市场场内新单有限, 下游询单积极性仍不及预期, 主流大厂在深度绑定下游优质客户的情况下, 多保持高负荷运行, 中小型企业受技术桎梏、客户资源有限等, 多延续以销定产策略, 市场整体开工率维持在 45%-47% 之间, 行业当前存在一定



的产能闲置压力，供需错配问题尚未缓解，负极企业观望情绪渐浓。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 4.4 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 4.02 万吨，占负极材料本周总产量的 91.46%，天然石墨负极材料产量约为 0.38 万吨，占负极材料本周总产量的 8.54%。

需求方面：近期国家发展改革委办公厅等发布了关于促进大功率充电设施科学规划建设的通知，鼓励打造智能有序大功率充电场站，建立大功率充电场站与配电网高效互动机制，因地制宜配建光伏发电和储能设施，有望带动储能市场需求增加，从而利好负极材料市场交投。

5) 负极石墨化：本周（2025.7.4-2025.7.10）中国锂电负极石墨化市场交投延续弱势，石墨化代工价格延续低位。就目前市场情况来看，近期终端新能源汽车市场需求释放仍未达预期，对负极材料企业的需求产生了连锁反应，导致负极材料企业对于石墨化外协的需求有限，在此情况下，石墨化企业多及时调整装置负荷，在确保出货的前提下，合理制定生产计划。价格方面，锂电产业链延续降本，下游负极材料企业凭借较高的议价权不断压价，负极石墨化企业推涨价格困难，实际成交价格仍维持在低位水平。

价格方面：在场内供应过剩、负极材料企业石墨化自供率逐步提升的情况下，负极石墨化市场场内订单有限，为获取订单，企业间低价竞争仍存，代工费用延续低位。截至 2025 年 7 月 10 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：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 48%左右。其中配套石墨化企业产量约为 16.79 万吨，独立石墨化企业产量约为 1.71 万吨。

6) 6F：根据百川盈孚，本周（2025.7.4-2025.7.10）六氟磷酸锂价格小幅走弱。市场价格受终端大厂招标价格偏低影响，有所下调，企业对外报价多为实际送到价。截至到本周四，六氟磷酸锂市场均价在 49000 元/吨，较上周同期均价下降 2%。

供应方面：本周产量较上周基本持平。大厂生产平稳，其中个别企业相对偏低。部分小厂进入停产状态，体量相对较小，对市场影响有限。个别企业计划新开工产线，但爬坡速度缓慢，市场供应量短期不会出现明显增长。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：根据百川盈孚，本周（2025.7.4-2025.7.10）隔膜价格弱势调整，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，较上周价格下调 0.09 元/平方米；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，较上周价格下调 0.055 元/平方米。

7) 隔膜：本周锂电池湿法隔膜市场价格下调，干法隔膜市场价格持稳。供应端，隔膜产能释放周期延长，存量产能消化缓慢，市场供应过剩压力持续。需求端，动力电池需求疲软，但储能领域增长超预期，两者相互抵消，带动行业整体需求小幅回升，呈现结构性分化态势。整体来看，隔膜市场仍处供大于求状态，价格将偏弱稳运行。

供需方面：本周隔膜周产量在 55300 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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究