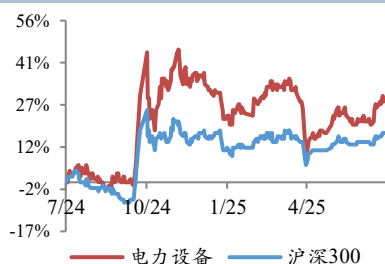


储能招标维持高景气，硅料结构性涨价

行业评级：增持

报告日期：2025-07-08

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. 电网投资快速增长，海风项目密集落地 2025-06-30
2. 宇树科技完成 C 轮融资，特斯拉中国储能项目落地 2025-06-25
3. 【华安电新】能源转型：可控核聚变发展加速，助力能源转型 2025-06-20

主要观点：

● 光伏：终端需求疲弱未改，硅料结构性上涨

本周硅料价格分化上行，P 型致密料涨幅明显，硅片、电池片价格延续下行趋势，组件价格整体持稳。整体市场仍处博弈阶段，短期供需偏弱格局未改，产业链价格支撑有待观察。建议关注全年确定性相对较高的 BC 产业趋势。

● 风电：浙江华润 2GW 项目 公示，海上风电大体量工程加速落地

华润阳江 500MW 海上风电场项目中标候选人公示，嵊泗 408MW 海上风电场项目中标人公示，浙江海风 2GW 海上风电 EPC 项中标候选人公示。多地海风项目加快落地，产业链进入实质交付期，塔桩等上游环节景气延续。

● 储能：国内 6 月招标维系高景气度，德国规划建设 1.8GWh 储能项目

国内 6 月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：特高压加快批复，关注特高压等环节机会

蒙西至京津冀±800 千伏直流输电工程和藏东南至粤港澳大湾区±800 千伏特高压直流输电工程通过核准批复，特高压建设进入加速期。

● 电动车：宁德时代布局“厂中厂”模式，建议配置高盈利底环节

欣旺达拟港股上市，多家锂电企业抢滩东南亚产业链协同“出海”再提速，全球首条 GWh 级新型固态电池生产线样件在安徽芜湖下线。建议配置盈利稳定的电池和结构件环节。

● 人形机器人：兆威机电发布新一代灵巧手，布局主业扎实的厂商

银河通用获得 11 亿元融资，海尔成立机器人事业部，兆威机电发布新一代灵巧手。我们认为人形机器人是 AI 技术最重要的应用方向之一，前景广阔，建议布局有望进入特斯拉机器人产业链的 tier1 厂商以及主业有支撑的关键零部件。

● 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。国家六部委推动氢能船舶发展，氢能又一公司即将 IPO，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：6 月主流车企表现符合预期，建议关注有高确定性标的

我们维持年初对于 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，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：终端需求疲弱未改，硅料结构性上涨，硅片电池价格承压，组件价格稳定.....	4
1.2 风电：浙江华润 2GW 项目 EPC 公示，海上风电大体量工程加速落地.....	5
1.3 储能：国内 6 月招标维系高高景气度，德国规划建设 1.8GWH 储能项目.....	6
1.4 氢能：鸿基创能提交上市申请，六部委推动氢能船舶发展.....	7
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：宁德时代首次布局“厂中厂”模式，建议继续配置高盈利底公司.....	9
1.7 人形机器人：兆威机电发布新一代灵巧手，布局主业扎实的厂商.....	10
1.8 汽车零部件：6 月主流车企表现符合预期，建议关注有更高确定性标的.....	11
2 行业概览.....	13
2.1 新能源发电产业链价格跟踪.....	13
2.2 新能源汽车产业链需求和价格观察.....	14
2.3 汽车零部件原材料价格观察.....	15
风险提示：.....	16

图表目录

图表 1	2025 年硅料环节售价（元/KG）	13
图表 2	2025 年硅片环节售价（元/片）	13
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：终端需求疲弱未改，硅料结构性上涨，硅片电池价格承压，组件价格稳定

1、板块表现跟踪

本周（2025年6月30日-2025年7月4日）光伏板块+4.44%，跑赢大盘。

2、本周波动情况分析

本周硅料价格分化上行，P型致密料涨幅明显，硅片、电池片价格延续下行趋势，组件价格整体持稳。整体市场仍处博弈阶段，短期供需偏弱格局未改，产业链价格支撑有待观察。

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平稳震荡，但有向下压力，主要系全年国内需求或疲弱的背景下，新增美国关税带来的需求不确定性因素扰动，整体需求预计受小幅冲击。**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。

投资建议：2025Q3 基本面仍处于底部，供给端产能调整有限，且美国关税再次增加行业需求侧的负面冲击，暂未看到明显右侧趋势。我们建议关注全年确定性相对较高的 BC 技术产业趋势。

细分板块投资观点：

1) 硅料板块：基本面：**1) 价格：**本周 P 型致密料价格上涨 1.4 万元/kg，N 型复投料价格上涨 0.3 万元/kg，N 型颗粒硅料价格持平。**2) 产量：**2025 年 1 月产量 9.7 万吨，环比下降 5%。2 月产量 9.23 万吨，环比-4.55%。3 月产量 10.55 万吨，环比+14.3%。4 月产量 9.91 万吨，预计 5 月产量 9.6 万吨。**3) 库存：**根据百川盈孚，2025 年 6 月 20 日，硅料工厂库存 26.5 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：**预计 25Q1 亏损收窄，25Q2 盈利取决于价格走势，预计硅料价格在 25Q2 有向下压力。**6) 行情判断：**市场担心 531 抢装结束后的需求下滑，当前硅料库存天数仍然属于相对高位，在供给端产能调整有限的背景下，预计短期内价格弱势震荡。**投资观点：**维持“中性”。

2) 硅片板块：基本面：**1) 价格：**本周 N 型硅片价格下降 2 分/片。**2) 产量：**2025 年 1 月产量 44.71GW，环比-2.6%。2025 年 2 月产量 48GW。2025 年 3 月产量预计 49.6GW，环比+3%。预计 5 月产量环比减少 2%。**3) 库存：**根据硅业分会，截至 2025 年 5 月，硅片库存偏高。**4) 对应到企业盈利：**对应最新周度价格，硅片公司预计亏损现金成本 2-3 分/W。**5) 行情判断：**本周硅片价格止跌企稳，但展望后市，市场担心 25H2 国内需求下滑，因此对后续价格暂未乐观。**投资观点：**维持“中性”。

3) 电池片板块：基本面：1) **价格：**本周 N 型电池片价格下降 0.5 分/W。2) **产量：**根据百川盈孚，2025 年 1 月产量 44GW，环比-10%。2025 年 2 月产量 42.6GW，环比-3%。2025 年 3 月产量 52.6GW，环比+24%。2025 年 4 月产量 63.6GW，环比+21%。5 月产量 61.4GW，环比下滑。预计 6 月再次环比下降至 57.2GW。3) **库存：**根据百川盈孚，截至 2025 年 6 月 20 日，电池片库存 20.1GW，呈现环比上升趋势。4) **企业盈利：**TOPCon 电池片企业暂未脱离负毛利率状态。5) **行情判断：**下游终端组件需求走弱，导致电池排产下降，若终端需求短期内难以恢复，后续电池片价格仍较难乐观。**投资观点：**维持“中性”。

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，情绪由前期积极转为消极态势，价格或有向下压力。**投资观点：**维持“中性”。

月度投资观点：

6 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。

供给侧改革暂未落地，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。

1.2 风电：浙江华润 2GW 项目 EPC 公示，海上风电大体量工程加速落地

浙江海风 2GW 海上风电 EPC 项中标候选人公示。海上风电观察讯：7 月 3 日，浙能集团智能供应链一体化平台发布《浙江海风某项目 EPC 总承包工程中标候选人公示》的公告。公告显示，中标候选人：中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司（牵头人）与浙江海风新能源科技发展有限公司的联合体，投标报价：2776920.1684 万元，工期：883 日历天（以计划陆上换流站施工开始日期计）。据了解，浙江海风某项目 EPC 总承包工程招标范围：浙江海风某项目（以下简称项目）的勘察设计、设备材料采购、土建施工及安装，范围为除明确由发包人负责的事项外的其他所有工作和费用，包括但不限于：项目开工前服务、风电场的勘察设计、全部设备与材料采购、设备试验、设备安装调试及验收、建筑工程的施工、系统联调验收、可靠性试运行、全部涉网试验及并网验收、性能试验、质量保证期内的服务、工程验收，以及工程全过程达标投产、科技创新、创优等，其中项目总装机容量 2000MW。

嵊泗 408MW 海上风电场项目中标人公示。龙船风电网讯：7 月 2 日，中国能建电子采购平台发布《海洋工程公司嵊泗 3#、4#海上风电场项目海上风电机组安装施工工程中标公示》的公告。公告显示，中标人为天津港航工程有限公司。据悉，海洋工程公司嵊泗 3#、4#海上风电场项目海上风电机组安装施工工程采购范围为：20 台（7 台 9MW 及 13 台 12MW 机型）风电设备的卸船、安装和配合调试工作。计划工期 3 个月。嵊泗 3#、4#海上风电场项目位于浙江省杭州湾王盘洋海域，场区中心点离岸距离约 34 公里，规划海域面积 85 平方公里，项目总装机 408MW，拟安装 28 台单机容量 9MW 以及 13 台单机容量

12MW 的风力发电机组。

华润阳江 500MW 海上风电场项目中标候选人公示。龙船风电网讯：7 月 1 日，华润集团守正电子招标平台发布《华润阳江三山岛四海上风电场项目工程勘察设计中标候选人公示》的公告。公告显示，第一中标候选人：中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司，投标价格：68950000.00 元。第二中标候选人：中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司，投标价格：69980000.00 元。华润阳江三山岛四海上风电场项目位于广东省阳江市三山岛南部海域，场址面积 54km²，风电场场址离岸最近距离约 73km，场址中心离岸距离约 87km，场址范围水深在 47-52m 之间。项目规划装机容量为 500MW，风电机组发出电能通过 8 回 66kV 集电海底电缆接入海上升压站，升压后再通过 500kV 海底电缆接入陆上集控中心。该项目的风电机组将由东方电气风电股份有限公司交付。

1.3 储能：国内 6 月招标维系高高景气度，德国规划建设 1.8GWh 储能项目

行业动态：

2025 年六月份储能相关招标项目 95 个，规模合计 8.56GW/56.74GWh。时代储能网获悉，2025 年六月份储能相关招中标项目共 147 个。招标项目 95 个，规模合计 8.56GW/56.74GWh。招标项目规模较大项目：1、中国能建 2025 年度磷酸铁锂电池储能系统集中采购项目，25000MWh。招标单位：中国能源建设股份有限公司。2、中国电气装备集团有限公司储能电池芯规模集中采购项目，7248MWh。招标单位：中国电气装备集团有限公司。3、奎屯市东工业园 150MW/8h/1200MWh 储热型共享储能电站（“设计-采购-施工 EPC 总承包”）项目，150MW/1200MWh。招标单位：奎屯鹏煜能源科技有限公司。锂电储能项目 EPC 中标均价 0.94 元/Wh。EPC 最高中标价 1.57 元/Wh：深汕特别合作区蓝骏储能电站项目设计施工总承包项目，300MW/1200MWh，招标单位：深汕特别合作区蓝骏储能有限公司。中标单位：广东省源天工程有限公司&广东振森电力设计研究院有限公司联合体。中标金额：188837.156675 万元。EPC 最低中标价 0.61 元/Wh：皖能墨玉县 10 万千瓦 40 万千瓦时独立新型储能项目，100MW/400MWh。招标单位：安徽省皖能聚合智慧能源有限公司。中标单位：中国联合工程有限公司&中国电建集团江西省电力建设有限公司联合体。中标金额：24310.0072 万元。

贵州电力市场实施细则：电储能调峰机制明确，独立储能“报量不报价”方式参与现货市场。储能与电力市场获悉，6 月 20 日，贵州电力交易中心印发南方区域电力市场贵州省内配套交易规则及实施细则。现货交易方面，发电侧经营主体参与现货市场优化的方式按照《南方区域电力市场现货电能量交易实施细则》执行。现货电能量交易形成各出清时段的节点分时电价，以此作为现货市场价格。节点电价由系统电能价格与阻塞价格两部分构成。电力辅助服务交易方面，调峰辅助服务市场主要开展机组深度调峰、机组启停调峰、电储能调峰等交易品种。现货市场运行期间，不开展调峰辅助服务市场。调峰市场中深度调峰、启停调峰、电储能调峰、可调节负荷调峰采用“单边竞价、按需调用”模式开展。价格机制方面，按照“谁提供、谁获利，谁受益、谁承担”的原则，建立健全辅助服务收益共享和成本分摊机制，逐步建立电力用户参与的辅助服务分担共享机制。交易结算方面，电能量交易结算方式如下：现货市场运行期间，采用“三部制”结算模式开展电费结算，并承接跨省电能量结算结果（含参与跨省交易产生的省内不平衡资金），所有结算项目按事先明确原则进行分摊（返还）。非现货市场运行期间，中长期交易采用

发用两侧解耦结算、中长期交易合同偏差电量结算机制，经营主体的合同电量和偏差电量分开结算。其中，中长期交易合同按合同电量及签约电价结算，发用两侧合同偏差电量单独结算。

亿纬锂能港股 IPO 申请，2024 电池平均售价：储能 0.4 元/Wh，动力 0.6 元/Wh。储能与电力市场获悉，6 月 30 日，惠州亿纬锂能股份有限公司向港交所提交上市申请。申请书披露本次募集资金将主要用于匈牙利项目建设、马来西亚项目第三期建设、营运资金以及一般企业用途。匈牙利项目已开工建设，预计将 2027 年投产，规划产能为 30GWh。计划生产的主要产品为动力电池，主要为 46 系列大圆柱电池。马来西亚项目第三期预计将于 2025 至 2026 年开始建设，并估计于约 2.5 年内建成。马来西亚项目第三期设计年产能约为 38GWh，计划生产的主要产品为储能电池。2025 年第一季度，亿纬锂能储能电池的出货量 12.7GWh，较 2024 年第一季度的 7.0GWh 增长 80.5%。动力电池的出货量由 2024 年第一季度的 6.5GWh 增长 57.6%至 2025 年第一季度的 10.2GWh。2024 年储能电池的销量 50.4GWh，比较 2023 年的 26.3GWh 增长 91.6%。美 GWh 的平均售价上看逐年下降，2024 年储能电池每 GWh 售价 4 亿人民币，折合单价 0.4 元/Wh。动力电池每 GWh 售价 6 亿人民币，折合单价 0.6 元/Wh。亿纬锂能 2024 年实现营业收入 486.1 亿元人民币。其客户主要来自消费电子、电动工具、电动汽车、以及储能领域。而储能电池的收入占比逐年升高，2024 年占比 39.1%，几乎与动力电池 39.4%持平，成为了亿纬锂能最主要的业务板块之一。

德国规划建设 0.9GW/1.8GWh 储能项目，或成全国最大之一。储能与电力市场获悉，近日，德国的瓦尔特罗普电池公园（Waltrop Battery Park）项目正在规划中，项目规模 0.9GW/1.8GWh。如果项目得以实施，这将德国最大的电池储能项目之一。目前，Luxcara 已收购该项目的一部分，具体规模为 0.52GW/1.04GWh。这部分将建设在一处闲置土地上，该地原本计划用于建设燃煤电厂。该储能项目已经获得电网接入容量的保障，并签署了电量代运营协议（tolling agreement）。Luxcara 没有透露更多细节，也未披露具体投资金额。Luxcara 的投资范围涵盖电池储能系统的开发、建设和运营。项目建设计划于 2026 年开始，目前仍在等待主管部门的审查。瑞士公司 BKW 将建设并运营瓦尔特罗普电池公园中 300MW/600MWh 的部分，投资金额超过 2 亿欧元。瓦尔特罗普电池公园项目建设预计在 2026 年启动，2028 年投运。

晶科能源提交澳大利亚 1440MWh 光储项目计划。中关村储能产业技术联盟获悉，晶科能源澳大利亚公司已依据联邦政府《环境保护和生物多样性保护法》（EPBC），提交了新南威尔士州 1440MWh 太阳能储能项目计划，项目包含 133.76MW 光伏电站及 360MW/1440MWh 储能系统。项目地处新英格兰高速公路东侧的 Garoo 农村地区，占地 369 公顷，周边已布局多个太阳能储能项目，如 Total Eren 的 600MWh Middlebrook 项目及 Venn Energy 的 1200MWh Lambruk 项目。Garoo 太阳能储能项目将接入横跨澳大利亚东部、南部海岸及塔斯马尼亚州的国家电力市场（NEM）。待开发许可获批后，储能系统（BESS）预计于明年启动建设，工期约 18 个月，2028 年投运，运营寿命达 30 年。此外，晶科能源去年已向 EPBC 法案提交昆士兰州 800MWh 太阳能储能项目计划（Beebo 项目），该项目位于该州南部英格尔伍德西南侧，规划建设 600MW 光伏电站，并配套 400MW/800MWh（2 小时）储能系统。

1.4 氢能：鸿基创能提交上市申请，六部委推动氢能船舶发展

六部委：发展新能源清洁能源船舶，推动氢燃料电池动力技术应用。氢能汇获悉，近日，交通运输部，工业和信息化部，财政部，自然资源部，生态环境部，水利部发布关于推动内河航运高质量发展的意见。文件指出，发展新能源清洁能源船舶。积极研发绿色船舶动力技术，加快构建绿色智能船舶技术规范体系。加快电池动力技术在中小型船舶、中短距离运输等场景应用，鼓励电动船定班、定线规模化应用。积极推动 LNG、甲醇动力技术在中大型船舶、中长距离运输场景应用，探索推动氢燃料电池动力技术应用。推动新能源清洁能源加注及充换电设施建设，完善船舶燃料加注作业和安全监管体系，加快制定充电设施建设等标准。鼓励实施新能源清洁能源船舶优先靠泊、优先过闸等支持政策。加快淘汰高耗能高排放老旧运输船舶，研究制定《船舶排气烟度限值及测量方法》。打造绿色低碳港口。加快港口绿色低碳技术应用，推动港作机械和港内运输装备使用绿电、氢、LNG 等新能源和清洁能源，鼓励发展分布式能源，建设内河近零碳码头。常态化运行长江经济带船舶和港口污染防治长效机制。提升内河港口煤炭、焦炭、铁矿石等大宗货物集疏运清洁运输比例，新改扩建港区优先采用清洁运输方式。因地制宜推动具备条件的港口新增和更换作业机械、港内车辆等优先使用新能源。稳妥有序推进干散货专业码头作业抑尘设施建设和全封闭改造。推动油船和码头油气回收设施应装尽装。依法推动船舶靠港使用岸电。

约 119 公里！中石化跨省长距离、大规模绿氢管道内蒙古段获批。氢能汇获悉，近日，国内首条跨省长距离、大规模绿氢管道项目——内蒙古乌兰察布市至京津冀地区氢气输送管道示范工程内蒙古段正式获批。该管道是推动绿氢规模化输送、探索氢能“制储输用”一体化商业运营模式的国家级试验示范项目，也是内蒙古绿氢输送管网先期实施的重点绿氢外送项目，由中石化新星（内蒙古）西氢东送新能源有限公司投资建设。项目建成后将有效降低绿氢运输成本，进一步促进绿氢消纳，助力内蒙古氢能“制储输用”全产业链建设。据了解，6 月 24 日，内蒙古乌兰察布市至京津冀地区氢气输送管道示范工程（内蒙古段）获核准批复，该项目单位为中石化新星（内蒙古）西氢东送新能源有限公司，项目总投资为 150048.67 万元人民币。主要建设内容、建设规模：内蒙古乌兰察布市至京津冀地区氢气输送管道示范工程（内蒙古段）项目，起自乌兰察布市商都县商都首站，途径乌兰察布市商都县、兴和县，至蒙冀分界线处，与河北省张家口市管道连接。管道整体方向自北向南，全长约 119 公里（商都县 51 公里、兴和县 68 公里），新建 2 座场站，3 座阀室，设计压力 6.3 兆帕，商都首站至兴和清管站管径 D457 毫米、兴和清管站至蒙冀分界线管径 D610 毫米，设计输量近期 10 万吨/年，预留远期 50 万吨/年输送能力。

26 台套碱性+8 台套 PEM！国家电投吉林 19.72 万吨绿色甲醇项目 8 月开工。氢能汇获悉，近日，吉林电力股份有限公司梨树风光制绿氢生物质耦合绿色甲醇项目第一批（服务）招标公告。根据招标公告，吉林电力股份有限公司梨树风光制绿氢生物质耦合绿色甲醇项目位于吉林省四平市梨树县四平新型工业化经济开发区化工园区内，项目业主为吉远（四平）绿色能源有限公司。建设规模：制氢规模 0.975 万吨/年（24 台套 1000Nm³/h 的碱液电解槽、2 台套 2000Nm³/h 的碱液电解槽、8 台套 500Nm³/h 的 PEM 电解槽），合成甲醇规模 19.72 万吨/年。项目整体进度：2025 年 8 月开工，计划工期 24 个月。

鸿基创能科技（广州）股份有限公司向港交所主板提交上市申请。据港交所 6 月 27 日披露，鸿基创能科技（广州）股份有限公司向港交所主板提交上市申请，海通国际、中

信证券为联席保荐人。公司是全球领先的独立膜电极供应商，专门从事催化剂涂层质子膜 (CCM) 及膜电极 (MEA) 的研发、量产及商业化。据相关机构资料显示，以膜电极销量计，公司于 2024 年是中国最大的第三方膜电极供应商及全球第二大第三方膜电极供应商。根据公开信息，2023 年，公司 C 轮融资的投后估值约为 41.23 亿元，这是公司最近一轮融资。此后有老股东在 2025 年以 40 亿元左右估值进行过三次股权转让。财务方面，于 2022-2024 年，公司收入分别为 2.49 亿、1.67 亿、2.63 亿元人民币；对应同期，母公司拥有人应占年度亏损分别为 4252.1 万、1.32 亿、1.32 亿元人民币。鸿基创能表示，2024 年，公司膜电极在全球市场销量占比为 23%，在中国市场市占率 46%，远超第二名的 21%。车用级产品贡献了公司主要的营收。过去三年，燃料电池用 MEA 的收入占比分别为 98.4%、93% 和 67.8%，呈逐年下降趋势，主要原因是公司燃料电池催化剂涂层质子膜 (CCM) 销售占比上升明显。此外，PEM 电解槽用产品也在逐渐起量，到 2024 年，已占到公司总营收的 4.8%。

1.5 电网设备：特高压加快批复，关注特高压等环节机会

6 月 23 日，国家发改委核准藏东南至粤港澳大湾区±800 千伏特高压直流输电工程。6 月 26 日，蒙西至京津冀±800 千伏直流输电工程取得国家发展和改革委员会的核准批复，两项直流工程的批复意味着工程由可研阶段正式转入实施阶段，特高压建设进入加速批复阶段。蒙西至京津冀工程起于内蒙古自治区鄂尔多斯中北部库布其沙漠达拉特换流站，途经山西，止于河北沧州换流站，全长 669 公里，动态投资 171.78 亿元，工程建成后，可将库布其沙漠新能源基地 800 万千瓦光伏和 400 万千瓦风电，总计 1200 万千瓦清洁能源输送至华北电网。藏粤直流工程起点藏东南地区，落点粤港澳大湾区，电压等级±800 千伏，额定输送容量 1000 万千瓦，线路途经西藏、云南、广西、广东等省份，总长约 2681 公里，藏粤直流工程是世界上首个千万千瓦级新能源大基地特高压柔性直流送出工程，是世界上容量最大特高压多端柔性直流输电工程，是世界上输电线路最长特高压柔性直流输电线路工程。电网工程具有投资规模大、产业链条长、辐射带动力强等特点。今年特高压批准有加速批准之势，关注特高压以及配电等环节的投资机会，特高压环节标的如平高电气、中国西电、许继电气和国电南瑞等，配网环节标的如东方电子、四方股份、特锐德等。

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：宁德时代首次布局“厂中厂”模式，建议继续配置高盈利底公司

据鑫椏锂电报道，宁德时代首次布局“厂中厂”模式。6 月 30 日，宁德时代在赛力斯超级工厂的两条 CTP 2.0 高端电池包产线正式投产。这是宁德时代在重庆布局的首个基地，并首次采用“厂中厂”合作模式，为问界系列车型本地化生产供应动力电池系统。重庆市、四川省广安市有关负责人，赛力斯集团董事长兼创始人张兴海，宁德时代董事长兼 CEO 曾毓群及相关负责人共同出席活动。此前，双方已将合作拓展至零碳领域，联合打造并成功并网赛力斯超级工厂一期 50MWh 分布式光伏项目，为工厂提供核心绿色能

源。

据电车汇报道，特斯拉完成首次无人驾驶新车交付。近日，特斯拉在自动驾驶技术领域取得重大突破，成功完成了首次无人驾驶新车交付。据外媒报道，特斯拉首席执行官马斯克于当地时间6月27日宣布，一辆SUV Model Y从特斯拉位于得克萨斯州奥斯汀的超级工厂出发，在全程无人干预的情况下，通过自动驾驶顺利抵达客户所在的公寓楼，实现了历史性的无人驾驶新车交付。

根据电车汇报道，欣旺达拟港股上市。7月1日，欣旺达电子股份有限公司发布《关于筹划发行H股股票并在香港联合交易所有限公司上市的提示性公告》，标志着欣旺达也将步入“A+H”企业阵营。截至此次公告披露日，除会议董事会、监事会审议通过的相关议案外，其他关于此次发行并上市的具体细节尚未最终确定。

据守锂有料报道，多家锂电企业抢滩东南亚 产业链协同“出海”再提速。近日，宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”）、惠州亿纬锂能股份有限公司（以下简称“亿纬锂能”）、深圳市星源材质科技股份有限公司（以下简称“星源材质”）在东南亚市场接连启动大型锂电项目，标志着中国锂电产业链协同“出海”进一步走向深水区。

据电动车派报道，比亚迪暂停墨西哥建厂计划，转向巴西投产强化南美战略布局。在中美贸易摩擦持续及全球政策不确定性加剧的背景下，新能源汽车巨头比亚迪近期对美洲市场战略做出重大调整——暂停墨西哥大型汽车工厂建设计划，转而聚焦巴西市场，通过强化南美布局应对地缘政治对全球汽车供应链的冲击。

据守锂有料报道，全球首条GWh级新型固态电池生产线样件在安徽芜湖下线。7月4日消息，安徽安瓦新能源科技有限公司宣布其自主研发的全球首条GWh级新型固态电池生产线首批工程样件成功下线，标志着我国在固态电池制造领域取得里程碑式进展。安瓦将传统锂电池11道核心工序精简至5步，采用正负极干法制造技术，使固定投入降低30%，能耗节省20%，且产线可无缝切换三元、磷酸铁锂、钠离子等产品的生产。

1.7 人形机器人：兆威机电发布新一代灵巧手，布局主业扎实的厂商

根据经济观察报报道，湖北省设立100亿人形机器人产业投资母基金。湖北省政府通过引导基金支持长江证券设立规模达100亿元的产业基金，首期50亿元已实缴到位。该基金重点支持链主企业、零部件研发、控制系统和模型算法等关键环节，加速技术商业化进程。

根据IT之家报道，海尔成立机器人事业部。海尔集团正式成立机器人事业部，聚焦人形机器人及智能服务场景的开发与应用。

根据新华网报道，银河通用获11亿元融资。银河通用机器人完成由宁德时代及溱泉资本领投的11亿元融资，两年累计融资超24亿元，加速通用机器人商业化进程。

根据证券时报报道，均普智能签订人形机器人销售框架合同。均普智能下属子公司宁波普智未来机器人与智能制造公司签订 50 台人形机器人销售框架合同，合同金额约 2825 万元（含税）。

根据新浪财经报道，千寻智能发布 Moz1 人形机器人。千寻智能推出 Moz1 人形机器人，专为办公室场景设计，具备灵巧手、端到端 VLA 大模型等技术，实现高精度任务执行。

根据公司官网，兆威机电于 7 月 5 日发布新一代灵巧手。具备 17-20 个自由度、单指负载 1000g 及 10 年设计寿命，集成微型电机与滚珠丝杠结构，支持高精度装配任务，进一步巩固其在人形机器人核心零部件领域的技术优势。

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：6 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。

华安鑫创获国内某头部 eVTOL 主机厂智能座舱多媒体显示系统项目定点。公司在战略性新兴产业布局中，积极抢跑低空经济新赛道，致力于发展新质生产力，于近日收到国内某头部 eVTOL 主机厂的重要项目定点通知，确认公司获得其电动垂直起降飞行器智能座舱多媒体显示系统项目的开发与供货资格。客户预计将在 2026 年底完成第一代产品的研发，并开启城市间点对点的固定飞行线路商业化试运营。

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机电产品的研发工作。

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。

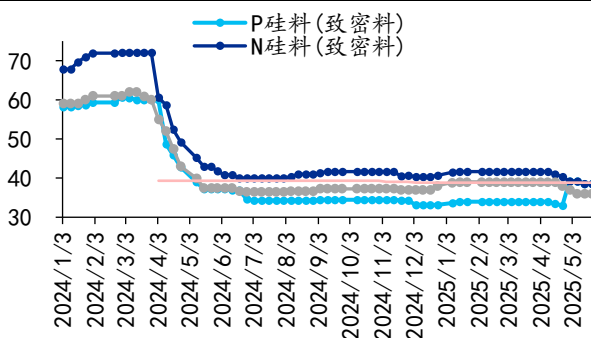
长华集团获国内新能源车企关键金属结构件定点。长华集团公告收到国内新能源车企的定点开发通知书，定点产品主要为关键金属结构件。此次定点项目生命周期4年，预计生命周期总销售金额约人民币9.7亿元，此次定点项目预计在2026年第3季度逐步开始量产。

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

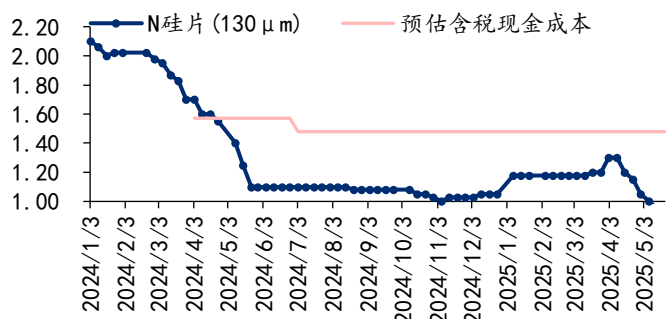
2.1 新能源发电产业链价格跟踪

图表 1 2025 年硅料环节售价（元/kg）



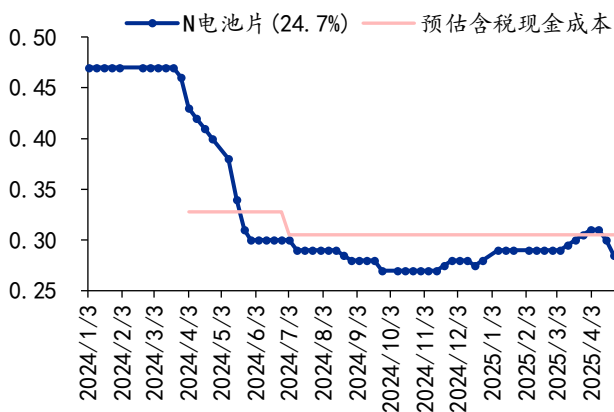
资料来源：硅业分会，华安证券研究所

图表 2 2025 年硅片环节售价（元/片）



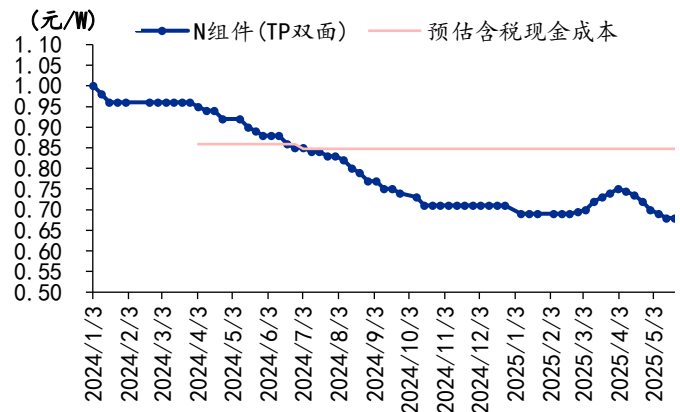
资料来源：Infolink Consulting，华安证券研究所

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企稳回升态势。SMM 电池级碳酸锂指数价格从 61393 元/吨涨至 62054 元/吨，涨幅约为 650 元/吨上下；电池级碳酸锂均价从周初的 61300 元/吨上涨至 62100 元/吨；工业级碳酸锂均价亦从 59700 元/吨攀升至 60500 元/吨。价格上行主要受 7 月需求预期改善及部分刚性采购订单支撑，叠加市场不实传言小作文带来的非理性影响。但市场整体仍处于“上游挺价、下游压价”的博弈状态。供应端方面，碳酸锂市场可流通货源充足，行业库存压力尚未有效缓解，冶炼厂维持高位报价。但下游正极材料厂采购仍以刚需为主，备库意愿未见明显增强，市场成交整体清淡。需求侧虽存在 7 月排产增量预期，但实际恢复情况仍需观察，观望情绪依然浓厚。若 7 月正极材料厂排产如期提升，或对价格形成进一步支撑；反之，库存压力可能再度压制价格上行空间。总体来看，碳酸锂市场仍处于供需过剩状态，短期或维持震荡运行态势。

本周，5 系三元材料价格有所上涨，而 6 系和 8 系产品价格则小幅回调。原材料方面，硫酸镍和硫酸锰价格基本持平，硫酸钴和碳酸锂价格有所上涨，氢氧化锂则持续下行。5 系产品受到一定的成本支撑，带动其绝对价格上行。然而，由于市场需求疲软，加之电芯厂在定价博弈中依旧占据主导地位，三元材料价格整体缺乏大幅上涨的空间。下游电芯厂对硫酸钴价格上涨反应较为平淡，折扣系数预计仍将维持稳定。在需求方面，动力市场部分新增车型带动了适量备货，且订单主要集中于头部电芯厂。海外电芯厂存在一定程度的订单转移，对正极材料端的订单造成了一定的影响。消费类市场正处于传统淡季，近期订单表现较为一般。供应方面，随着 7 月进入补库阶段，三元材料整体产量预计将小幅回升。

本周磷酸铁锂价格延续上周增长态势，整体涨价约 210 元/吨，碳酸锂价格在本周继续上涨，累计涨价约 950 元/吨。市场端，本周材料厂整体生产较稳定，头部企业的生产节奏稳中带一点增量，下游需求在本月预计有些增量。然而，市场需求开始分化，动力端的订单在本月预计将开始减少，储能需求表现较好，带动整体需求增量。近期，某电芯厂开始招标，整体招标进展相对顺利，根据目前已掌握的信息来看，预计下半年价格战愈演愈烈。整体来说，近期铁锂市场主要还是围绕招标为主要探讨话题，需求平平，行情相对较稳。

本周，人造石墨负极材料价格止跌企稳。需求端，车企生产节奏放缓导致动力电芯需求增长乏力，不过小储市场需求小幅回暖，一定程度上对冲了动力端的需求缺口。这种变化传导至产业链上游，使得电芯端对负极材料的需求整体维持相对稳定；供应端则延续充裕格局；成本端，随着负极及传统行业补库，负极原料成本止跌反弹，为人造石墨价格提供了支撑。多因素交织下，本周人造石墨负极材料价格进入僵持阶段。展望后续，尽管产能过剩的局面短期内难以扭转，但相关原料价格有望企稳，在此支撑下，负极材料价格或将逐步进入平稳运行阶段。本周，在供需与成本双稳定的格局支撑下，天然石墨负极材料价格保持稳定运行。展望后续，随着人造石墨负极技术创新进程加速，叠加气相沉积硅碳生产企业产能逐步扩张。下游客户基于降本增效与性能升级的双重诉求，采购偏好正逐步向替代材料倾斜，这一趋势直接导致天然石墨负极的市场需求空间受到挤压。综合供需及技术迭代因素研判，预计天然石墨负极材料价格将持续承压。

本周内隔膜市场价格整体保持平稳。具体来看：湿法隔膜主流报价：5 μ m 为 1.35 元/平方米，7 μ m 为 0.76 元/平方米，9 μ m 为 0.74 元/平方米。干法隔膜主流报价：12 μ m 为 0.45 元/平方米，16 μ m 为 0.44 元/平方米。供应端受产能释放周期延长制约，前期累积存量产能尚未完全消化，市场持续呈现供给过剩格局。需求端则显现结构性分化：动力电池领域需求不及预期，而储能领域需求表现超出此前市场预判，两者对冲作用下推动行业整体需求实现环比微增。基于当前供需平衡态势，预计短期内隔膜价格将延续平稳走势，价格波动幅度有限。

本周，电解液价格暂稳。其中，三元动力用、磷酸铁锂用及锰酸锂用电解液均价分别为 21900 元 / 吨、17950 元 / 吨及 14,525 元 / 吨。成本端，电解液核心原材料六氟磷酸锂价格下降幅度较小，溶剂、添加剂价格暂稳，成本端维持相对稳定的格局。需求端，动力市场因仍处于库存车消化阶段，企业排产相应下调，导致动力电池需求环比小幅下滑；储能市场则表现亮眼，海外需求持续增长。综合两大市场来看，整体需求增幅较小。供应端，电解液企业持续深化“以销定产”的运营模式。受制于行业结构性产能过剩问题，市场竞争压力依然显著。综合多重因素来看，预计后续电解液价格将维持窄幅震荡态势。

本周，直流侧电池舱的价格略微下降。5MWh 直流侧电池舱的平均价格为 0.428 元/Wh；3.44/3.77MWh 直流侧电池舱的平均价格为 0.437 元/Wh。受个别省市推出的补贴政策刺激，储能集成商在个别省市的储能系统出货量增加，但业主方受到未全部落地的各省电力机制细则影响仍在观望，集成商小幅降低产品价格以竞争市场中现有订单。SMM 预计短期内直流侧电池舱的价格或将延续小幅下降趋势。板块观点：配置盈利稳定的电池环节，关注固态电池等新技术方向

2.3 汽车零部件原材料价格观察

本周汽车零部件主要原材料价格环比变化平稳。金属件：螺纹钢 7 月均价 3237 元/吨、同比-9%、环比+0.6%，最新价格 3264 元/吨、相较周末+2%；热轧卷 7 月均价 3293 元/吨、同比-11%、环比+0.2%，最新价格 3314 元/吨、相较上周末+1%；冷轧卷 7 月均价 3734 元/吨、同比-10%、环比-0.3%，最新价格 3752 元/吨、相较上周末+0.8%；铝 7

月均价 20798 元/吨、同比+5%、环比+1%，最新价格 20750 元/吨、相较上周末-0.9%；铜 7 月均价 80793 元/吨、同比+4%、环比+2%，最新价格 80520 元/吨、相较上周末+0.2%；钨 7 月均价 297 元/克、同比+16%、环比+7%，最新价格 300 元/克、相较上周末-2%；铈 7 月均价 1450 元/克、同比+17%、环比+2%，最新价格 1455 元/克、相较上周末+0.7%。**注塑件**：聚丙烯 7 月均价 7131 元/吨、同比-7%、环比-0.2%，最新价格 7125 元/吨、相较上周末-0.3%；PVC 7 月均价 4823 元/吨、同比-17%、环比+1%，最新价格 4835 元/吨、相较上周末-0.3%。**橡胶件**：天然橡胶 7 月均价 13875 元/吨、同比-2%、环比+2%，最新价格 13900 元/吨、相较上周末持平；WTI 原油期货 7 月均价 67 美元/桶、同比-17%、环比-2%，最新价格 67 美元/桶、相较上周末+2%。**玻璃**：浮法玻璃 7 月均价 1217 元/吨、同比-27%、环比-6%，最新价格 1200 元/吨、相较上周末-1%。**皮革**：生牛皮 5 月最新价格指数 83.2、同比-19%、环比-6%；PET 7 月均价 6105 元/吨、同比-15%、环比+0.2%，最新价格 6100 元/吨、相较上周末-0.2%；PA6 7 月均价 9863 元/吨、同比-27%、环比-0.8%，最新价格 9750 元/吨、相较上周末-4%。**运费**：国内（CCFI）6 月最新指数 1277、同比-28%、环比+15%；国际（BDI）7 月月均指数 1445、同比-25%、环比-14%。**汇率**：美元兑人民币最新 7.15、相较 6 月末-0.1%；欧元兑人民币最新 8.42、相较 6 月末+0.2%。

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。