



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

规格提级后光伏反内卷成效终可期，继续看好风电、固态、特高压

子行业周度核心观点：

光伏&储能：光伏“反内卷”行动提升至最高规格，关注短期产业链价格信号、产能整合进展、以及中期需求端预期进一步明朗，板块行情与投资角度，“政治经济学定 beta，经济学定 alpha”；美国“大美丽法案”正式生效，输美光储短期不确定性缓解。

风电：Q2 国内陆上风机价格回暖趋势延续，尽管 6 月单月风机招标规模有所放缓，但考虑到 24 年风机招标将有相当规模项目递延至 26 年推进，我们认为即使下半年招标继续放缓，26 年国内风电装机仍将大概率维持在 100GW 以上；中央财经委员会再提“推动海上风电规范有序建设”，继续坚定看好“十五五”周期海风发展。

电网：特高压本周催化较多——①国网巴西东北部特高压直流项目受端换流站开工，②藏东南-粤港澳、③蒙西-京津冀特高压直流先后核准，项目投资预计超过 500、170 亿元，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，预计 25 年特高压设备招标额突破 500 亿，高于 23 年高位水平。

锂电：锂金属负极：负极长期方向，关注各工艺领先企业。锂金属负极较石墨、硅碳可实现更高的能量密度，为固态电池负极侧长期迭代方向；国内外企业已逐步应用锂金属负极方案，首款锂金属负极全固态电池已实现上车路测；工艺上，压延法率先实现规模化落地，向更薄迭代，长期也建议关注蒸发镀、液相法；格局上，锂企、负极厂、箔材厂多方参与。建议积极布局各个工艺路线的领先企业。

新能源车：车市进入 25 年夏季淡季，同时市场价格战存在放缓的趋势，预计 Q3 车市部分车企的价格体系将维持稳定，但市场竞争仍将是趋于激烈的。同时，鉴于 24Q3 同期基数逐渐走高，销量同比增速表现将略有压力。市场目前担忧大贝塔而情绪低迷，需观望爆款新车的兑现情况。

氢能&燃料电池：特朗普“大而美”法案新修改法案税收抵免延长 2 年，给予氢能行业发展时间；欧洲更激进的新法案出台，计划直接提供政府投资支持，加码补贴低碳氢氨醇。

本周重要行业事件：

风光储：人民日报头版发布“反内卷”文章；工信部部长主持召开光伏制造业企业座谈会；美国“大美丽法案”获总统签字正式生效；中央财经委员会第六次会议强调海洋产业发展与海上风电建设；运达签约巴西 5.4GW 风机优先采购协议。

电网：藏东南-粤港澳、蒙西-京津冀特高压直流核准；国网巴西东北部特高压直流输电项目受端换流站开工。

新能源车&锂电：车企发布 25 年 6 月销量，小鹏 G7 正式上市；欣旺达拟赴港 IPO；富临精工合作川发龙蟒。

氢能&燃料电池：吉利千吨级二氧化碳加氢制甲醇中试项目启动施工；海南洋浦港完成首单国产绿色甲醇加注；全国首条跨省绿氢管道内蒙古段获批；六部委加快推进发展氢能船舶，探索推动氢燃料电池动力技术应用。

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。

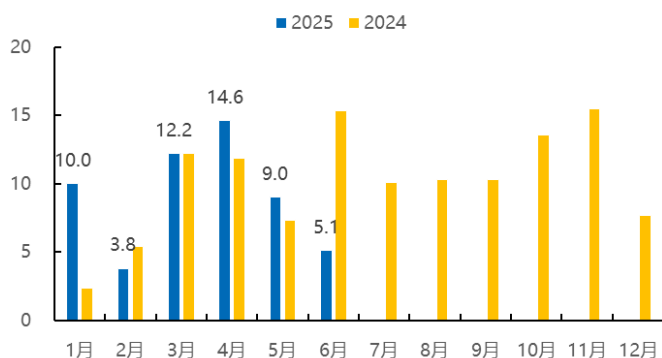


子行业周观点详情

- **光伏&储能：**光伏“反内卷”行动提升至最高规格，关注短期产业链价格信号、产能整合进展、以及中期需求端预期进一步明朗，板块行情与投资角度，“政治经济学定 beta，经济学定 alpha”；美国“大美丽法案”正式生效，输美光储短期不确定性缓解。
- 近日，围绕光伏行业“反内卷”，顶层信号密集释放，且规格持续提升。《人民日报》头版评论文章、总书记主持召开的中央财经委员会第六次会议、工信部部长主持召开光伏制造业企业（均为一把手参会）座谈会“三连击”，光伏反内卷行动提升至最高规格，令市场对后续围绕光伏行业低价竞争、落后产能出清等焦点问题出台强力行政干预的预期大幅升温。对此，我们观点如下：
 - 1) 供给端整合：硅料环节作为本轮产能过剩的焦点、产业链的“牛鼻子”、企业数量相对较少的环节，无疑是行政手段干预的理想切入点。据产业反馈，硅料产能整合的事宜也确实在实质性推进，后续重点关注相关平台公司的设立进展。考虑到工信部作为光伏制造行业主管部门的实际管辖范围，而此轮光伏供给侧困境涉及大量地方投资及银行贷款的处理，预计仍需要多部门在最高领导指示下高效合作才能有效推进。
 - 2) 产业链价格：工信部会议通稿等多出官方发声中均提到“依法依规”四个字，我们预计，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。近期硅料企业实际报价和成交价格确实略有上调，但是在 Q3 下游需求相对疲弱（但不会是市场此前预期的“断崖”那么差，我们预计 Q3 月均组件排产 40-50GW、Q4 则有望回到月均 50GW 以上）、硅料供给仍然有丰水期增产预期的情况下，短期内硅料涨价的持续性关键仍要看下游向终端的价格传导能力及产业链集体自律控产的执行效率，建议密切关注后续中下游环节的控产与价格信号。
 - 3) 周期位置：基于我们对企业财务状况的密切跟踪，产业链价格和各环节盈利水平基本可以明确是底部了，企业的财务健康度也指向市场化出清或将加速（短期关注半年报有息负债或将见顶）。但是在没有“特别超预期”的政策干预前提下，对产业景气度对从底部走出来的时间、走向右侧的斜率和高度，暂时都难以特别乐观。其中包含的假设是：在全面市场化交易的背景下，光伏项目的平均电价承压将显著大于风电（光伏大比例配储并高频应用将是必选项，利好大储），导致 2026 年及十五五期间央国企的新能源电源投资重心或将明显从光伏向风电倾斜（2024 年 160GW 的天量风机招标一定程度上已经反映这一趋势，这也是我们今年一直首推风电的核心逻辑之一）。在 2025 年大概率国内（交流侧 300GW+）/全球（直流侧组件需求 650-700GW）需求创新高的情况下，2026 年可能是十几年来光伏第一次真正面临需求负增长考验的年份。
- 综上，我们对当前光伏板块行情的研判，可以总结为“政治经济学定 beta，经济学定 alpha”这一句话。过去一周的股份反弹，更多还是对“周期底部更加夯实、供给侧干预高规格化、板块筹码结构更加优化”的反应，后续板块行情能否延续，很大程度上将取决于光伏行业在“反内卷、全国统一大市场”等更高级别国家战略中能够获得的实际政策“关照”强度，其重要性甚至在短期内将超过行业基本面对股价的影响。而中长期来看，产业链各环节的基本供需关系、成本/技术/市场方面的竞争格局，则将决定相关具体投资标的行情演绎的高度与持续性。
- 我们建议逢低布局以下主线：
 - 1) 估值安全边际、存量产格局、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（BC、浆料、设备）、硅料（供给侧行动影响最直接）、财务状况稳健的各环节龙头（长期品牌价值扎实）。
- **风电：**Q2 国内陆上风机价格回暖趋势延续，尽管 6 月单月风机招标规模有所放缓，但考虑到 24 年风机招标将有相当规模项目递延至 26 年推进，我们认为即使下半年招标继续放缓，26 年国内风电装机仍将大概率维持在 100GW 以上；中央财经委员会再提“推动海上风电规范有序建设”，继续坚定看好“十五五”周期海风发展。
- **Q2 陆风价格回暖趋势延续，6 月单月招标放缓不改 26 年乐观预期判断，重申风电板块再推荐！**
- 据不完全统计，2025 年 Q2 央国企风电机组新增招标 28.8GW，同比-17%（国金电新统计口径），其中 6 月新增招标 5.1GW，同比下降 67%，考虑到各省 136 号文细则进入陆续发布阶段，我们认为单月度的招标放缓属于正常现象；1-6 月央国企新增风机招标 55GW，同比+1%。

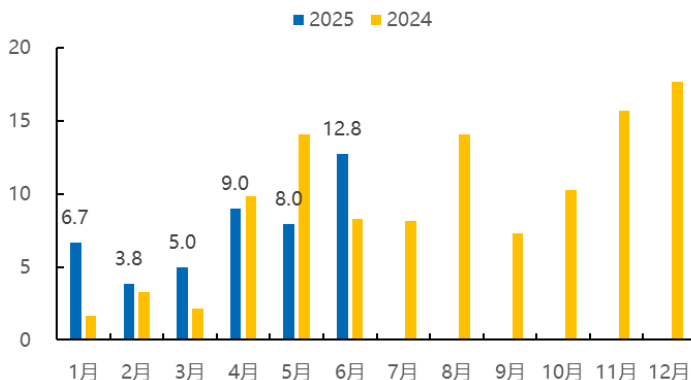


图表1: 1-6月央企国企新增招标55GW, 同比+1%



来源: 各央企国企电子招采平台, 国金证券研究所

图表2: 1-6月央企国企新增定标45GW, 同比+15%



来源: 各央企国企电子招采平台, 国金证券研究所; 注: 中标候选人口径

■ 此外, 与市场普遍认知的不同, 我们认为即使下半年招标规模大幅下降, 26年国内风电装机也将大概率维持100GW以上, 且考虑到参考风芒能源统计上半年国内核准规模同比+8%, 下半年招标未必会出现大幅下降。从历史数据看, 以20-21年及23-24年为例, 招标规模下滑并没有导致装机数据的下滑, 累计的超量招标项目将有效支撑装机数据保持相对平滑。考虑到24年超160GW的天量招标以及25年110-120GW的装机预期, 预计将有40-50GW的项目延续至26年执行, 从而支撑26年需求维持较好水平。

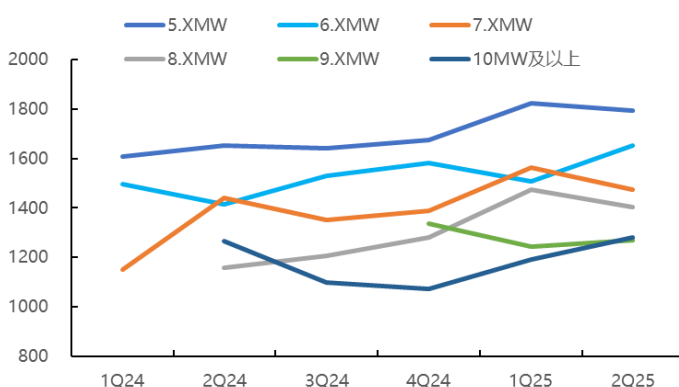
■ Q2陆风中标价格延续回暖趋势。从中标价格来看, 25Q2陆风机组整体中标基本保持平稳, 各功率段机型加权均价均实现同比正增长, 环比看, 6.X、9.X及10MW及以上机型价格继续向上, 其余机型中标价格环比小幅下降。

图表3: 看好26年国内风电装机维持100GW以上



来源: CWEA、金风科技业绩演示材料, 国金证券研究所

图表4: Q2陆风中标价格延续回暖趋势



来源: 各央企国企电子招采平台, 国金证券研究所

■ 中央财经委员会再提推动海上风电规范有序建设, 继续坚定看好“十五五”周期海风发展。

■ 据新华社报道, 总书记主持召开中央财经委员会第六次会议, 明确强调“要做强做优做大海洋产业, 推动海上风电规范有序建设”。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, 再到本周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。结合本次会议着重强调的“规范有序”二词, 我们认为深远海相关规划及管理办法或“已在路上”, 我们继续坚定看好“十五五”周期国内海风打开向上空间, 年装机中枢有望从“十四五”周期的不到10GW提升至15-20GW区间, 建议关注有望受益于国内海风需求爆发的海缆(东方电缆、中天科技、起帆电缆)、管桩(大金重工、海力风电、泰胜风能、天顺风能)环节。

■ 上半年风机出海维持高景气, 运达签约巴西5.4GW风机供应框架协议。

■ 据风芒能源, 1-6月国内整机企业海外签单规模约10GW, 同比+98%; 其中远景能源中标5.7GW, 金风科技中标2.7GW, 电气风电中标0.9GW, 运达股份中标0.5GW, 明阳智能中标0.4GW, 东方电气中标40MW; 此外, 本周运达股份宣布与巴西知名开发商达成合作, 正式签署5.4GW风电机组优先采购协议, 验证风机出海维持高景气。近期在巴黎举办的Seanergy大会上, Green Giraffe公司董事Bertrand Jacquet表示, 五年前几乎没有银行愿意为使用中国风电机组的欧洲海上风电项目提供融资, 而如今约一半的银行愿意考虑此类项目的融资请求, 而另一半也表现出未来可能开放的态度。随着国内风电产业从跟随走向“成本+技术”双重领先, 我们认为国内风机海外市场占率有望持续提升, 并看好随着海外订单逐步交付带来的整机盈利改善趋势。



■ 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 月海外接单同比+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，海缆施工验收相对略晚，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：特高压本周催化较多——①国网巴西东北部特高压直流项目受端换流站开工，②藏东南-粤港澳、③蒙西-京津冀特高压直流先后核准，项目投资预计超过 500、170 亿元，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，预计 25 年特高压设备招标额突破 500 亿，高于 23 年高位水平。

■ 6 月 30 日，国家电网巴西控股公司实施的巴西东北部新能源送出±800 千伏特高压直流输电项目受端席尔瓦尼亚换流站正式开工，项目是巴西历史上最大的输电特许权项目，也是近年来巴西最大的基础设施建设项目，是国网继巴西美丽山特高压输电一期、二期项目之后，在海外投资、建设、运营的第三个特高压输电项目。项目包括新建 1468 千米±800 千伏特高压直流输电线路、两端换流站以及相关 500 千伏交流配套工程，额定输送容量 500 万千瓦，计划于 2029 年建成投运，特许经营权期限 30 年。

6 月 23 日，藏东南-粤港澳特高压直流核准，电压等级±800 千伏，工程额定输电容量 1000 万千瓦，总长约 2681 公里，新建送端昌都换流站、送端察隅换流站、受端小迳换流站、受端中部换流站，工程动态投资 531.68 亿元。

6 月 26 日，蒙西-京津冀特高压直流核准，电压等级±800 千伏，工程额定输电容量 1200 万千瓦，总长约 669 公里，新建库布齐换流站、沧州换流站 2 座，是内蒙古自治区首条获批的以输送“沙戈荒”风电光伏大基地新能源为主的特高压输电通道，工程动态投资 171.78 亿元。

今年以来已核准 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（闽赣联网、湘粤、渝黔、皖鄂、湖南-贵州）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。

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。

■ 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 年前两批 750kv 变压器和组合电器招标分别达到 54000MVA 和 98 间隔，同比+155%和+151%。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：锂金属负极：负极长期方向，关注各工艺领先企业。锂金属负极较石墨、硅碳可实现更高的能量密度，为固态电池负极侧长期迭代方向；国内外企业已逐步应用锂金属负极方案，首款锂金属负极全固态电池已实现上



车路测；工艺上，压延法率先实现规模化落地，向更薄迭代，长期也建议关注蒸发镀、液相法；格局上，锂电、负极厂、箔材厂多方参与。建议积极布局各个工艺路线的领先企业。

- 固态电池整体投资策略：坚守三大增量环节。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）；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）、集流体上变化（镍铜合金、铁基集流体、复合集流体等，关注诺德股份、远航精密、宝明科技等）、锂负极激光设备（海目星）、等静压设备等。

■ 欣旺达：拟赴港 IPO

- 7月1日晚间，欣旺达公告，为深入推进公司全球化战略，打造国际化资本运作平台，提升国际品牌形象及综合竞争力，助力公司长远发展，公司拟发行境外上市外资股（H股）股票，并申请在香港联交所主板挂牌上市，并将相关议案提交公司股东大会审议。公开信息显示，截至目前，宁德时代、中创新航、瑞浦兰钧、正力新能已成功登录港交所。此外，亿纬锂能、中伟股份、南都电源、星源材质等企业也正在筹划赴港 IPO。

■ 富临精工：和川发龙蟒形成合作，包括资本合作、高压密 LFP 项目、磷酸二氢锂前驱体项目、草酸亚铁项目

- 7月2日，富临精工发布公告称，与川发龙蟒正式签署了《合作框架协议》，双方将在股权与资本、正极材料项目等方面进行合作。具体来看，两家上市公司的合作主要涉及3个部分：其一在股权与资本合作方面，双方将就富临精工现有正极材料业务开展股权投资与资本合作。其二在磷酸铁锂项目合作方面，双方共同设立合资公司（富临精工或其指定方持股51%、川发龙蟒或其指定方持股49%），投资新建10万吨/年高压密磷酸铁锂项目，初步选址绵竹市德阳-阿坝生态经济产业园。其三在前驱体项目合作方面，双方同样将共同设立合资公司（富临精工方持股49%、川发龙蟒方持股51%），新建10万吨/年磷酸二氢锂前驱体项目，以锂精矿或硫酸锂为原材料，项目选址同上。同时，该合资公司还会基于川发龙蟒资源优势新建10万吨/年草酸亚铁项目。

■ 正力新能：拿到大众电池订单

- 据极片 Lab 爆料，大众汽车新增程车的电池订单，已经交给了江苏正力新能。2026年，大众将启动增程攻势。首款增程车型为今年4月在上海车展发布的首款全尺寸增程式 SUV 概念车 ID.ERA。该车型基于大众全球开发标准打造，CLTC 综合续航里程超过1000公里，纯电续航达350公里。这也意味着，若前述爆料属实，正力新能将于2026年开始供货大众。整体来看，2025年至2027年，大众将在中国推出约40款全新车型，其中超过半数均为电动化产品；至2030年，大众将在中国推出超过30款纯电动车型。正力新能为何能拿下大众的订单。上述爆料指出，性价比是关键。正力新能曾凭借0.35元/瓦时以下的低价，成为了零跑汽车的主力电池供应商之一。

■ 新能源车&整车：小鹏 G7 正式上市，车市进入夏季淡季

■ 汽车周销量：6月4周乘用车销量58.5万辆电车29.7万辆，电车渗透率50.8%

- 乘联会口径：1) 乘用车：6月1-30日，乘用车市场零售203.2万辆，同/环比+15%/+5%，25年累计零售1084.9万辆，同比+10%。全国乘用车批售247.3万辆，同/环比+14%/+7%，累计批售1326.3万辆，同比+12%。

- 2) 新能源：6月1-30日，新能源市场零售107.1万辆，同/环比+25%/+4%，新能源零售渗透率52.7%，25年累计零售542.9万辆，同比+32%；新能源批售125.9万辆，同/环比+28%/+3%，新能源厂商批发渗透率50.9%，累计批售646.5万辆，同比+38%。

- 交强险口径：1) 本周国产乘用车总销量58.5万辆，较去年同期+9.7%，较上周+4.3%，较上月同期+23.7%；6月累计195.9万辆，同比+20.5%；

- 2) 电车：本周国产新能源乘用车销量29.7万辆，较去年同期+26%，较上周+4.9%，较上月同期+20.7%，电车渗透率50.8%。6月电车累计102.8万辆，同比+33.2%；

- 3) 燃油：本周油车销量28.8万辆，同比-3.1%，环比+3.6%，较上月+26.9%。

■ 小鹏 G7 正式上市：定价略超预期，增程新周期即将开启

- 事件：7月3日晚，小鹏新车 G7 正式上市，新车定位中大型纯电 SUV，主打家用智能，新车车身尺寸分别为4892/1925/1655mm，轴距2890mm。本次共有602max/702max/702ultra三个版本，售价19.58-22.58万元，相对于售价降价4万元，主要竞争对手为极氪7X/乐道L60等。

- 点评：定价略超预期。产品力角度：1) 性价比上：低配相对于G6顶配的725max版，车身尺寸更大、功能性配置增加，但减少了120km续航，整体看用续航换配置我们认为属于正常定价，性价比中规中矩，在公司体系内仍不如P7+。当然，相对于极氪7X、乐道L60、智己LS6等竞争对手，G7品牌知名度、性价比亦更高，在市场上是领先的。

- 2) 产品设计维度：新车虽主打智驾，尤其ultra版本的三图灵芯片，考虑到目前智驾在市场上认知程度、赚取溢价的能力、必须性都较弱，因而我们目前认为主力版本预计为低配的两个max版。但实际上G7设计仍延续了



此前 P7+向家用取向倾斜的特征，我们认为可参考 P7+，其产品打造上仍是过关的。

- 综上所述，我们维持预售时的观点，新车产品力较强但并非完美，相对体系内的 P7+仍有缺憾，但仍具备爆款能力。
- **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：**特朗普“大而美”法案延长氢能税收抵免时间。当地时间 7 月 4 日，美国总统特朗普签署“大而美”税收和支出法案(One Big Beautiful Bill Act, 简称 OBBBA)，法案正式生效。取消或压缩了拜登政府时期的“绿色补贴”。根据最新方案，电动车购车补贴将在 9 月 30 日结束；风能和太阳能项目须在 2027 年 12 月 31 日前并网，氢能项目须在 2028 年 1 月 1 日前开工。但是，美国参议院通过的最新法案令人意外地将针对清洁氢生产税收抵免的时间延长了 2 年。
- 根据 2025 年 5 月 13 日众议院通过并由参议院财政委员会提出的法案版本，项目必须在 2026 年 1 月 1 日之前开始建设，才能获得每公斤最高 3 美元的抵免：氢能产业的 45V 条款税收抵免（每公斤最高 3 美元）原定 2033 年到期，但共和党方案拟提前至 2026 年底终止，较拜登政府设定的期限缩短 7 年。同时还规定，2025 年 12 月 31 日后开工的氢能项目将不再享受该抵免。这直接打击了需长期建设周期的项目可行性。
- 但是，最新版本也是最终通过的版本，将原定于 2026 年 1 月 1 日前开工的氢能项目才能享受每公斤最高 3 美元的税收抵免，延长至 2028 年 1 月 1 日，延长了两年。为绿氢项目在未来 30 个月内做出最终投资决定并破土动工提供了生命线。边际上的放松给予了美国氢能行业以及相关企业喘息时间，更多绿氢项目有望顺利立项，带动行业需求。此外，这对于拜登在任期间批复的七个区域清洁氢中心而言，获得了 2 年的发展窗口期。
- 欧洲更激进的新法案出台，计划直接提供政府投资支持。6 月 25 日，欧盟委员会正式推出《清洁工业协议国家援助框架》(CISAF)，有效期至 2030 年，计划政府下场直接对相关项目进行股权投资，期望在全球绿色产业竞赛中突围。
- 《清洁工业协议国家援助框架》(CISAF) 指出，欧盟成员国可对生产、使用或储存 RFNBOs（如绿氢及其衍生物）和低碳燃料（排放量较同类化石燃料低 70%）的新项目提供政府投资。此类方法在中国已经是司空见惯，这次可以说是欧盟向中国学习，通过市场化手段撬动民间资金池，重构竞争优势。
- 绿氢氨醇等 RFNBOs 获资金倾斜，将加速项目落地进度、打开应用空间。CISAF 明确要求了成员国优先支持“非生物来源可再生燃料”（RFNBOs），下达了硬性支持比例要求：
- 相关措施预算中至少 30%需专项用于 RFNBOs 投资。并规定，若 RFNBOs 或低碳燃料生产中使用电网电力的时长超过年运营时间的 80%，将无法获得援助。预计新规在补贴的力度和审批速度上都将显著提升，有望改善和扭转现阶段欧洲低碳氢氨醇项目推进速度慢的问题。
- 欧盟的大力支持将打开欧洲的绿氢、绿醇、绿氨等 RFNBOs 的应用场景，市场机会徐徐打开。并且基于我国便宜的可再生能源电价，在绿氢氨醇的价格优势方面欧美都无法比拟，因而海外市场的出口机会正在打开。
- （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）绿醇绿氨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。

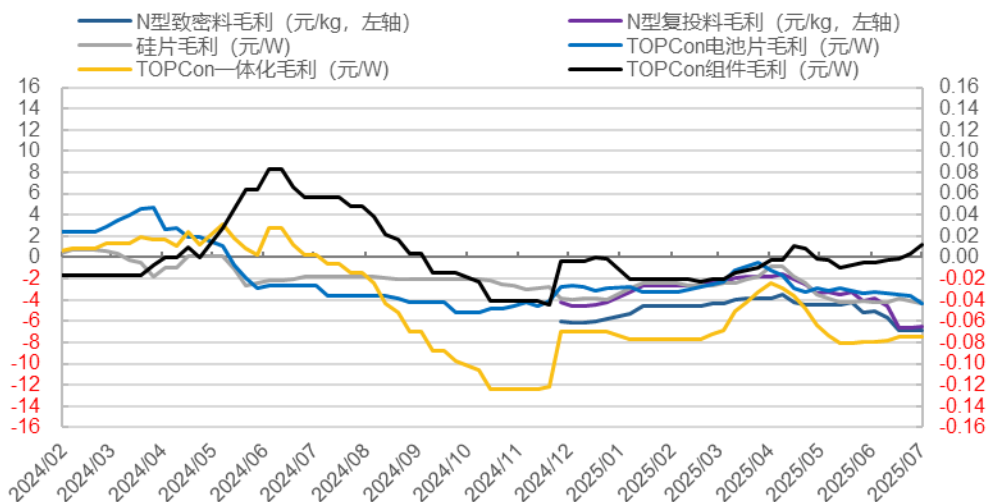


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 7 月 2 日，本周硅料价格上涨，中上游价格下跌，其他环节基本持稳。

- 1) 硅料：硅料价格已突破所有企业现金成本，企业减产幅度加大；
- 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5：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2025/7/2）



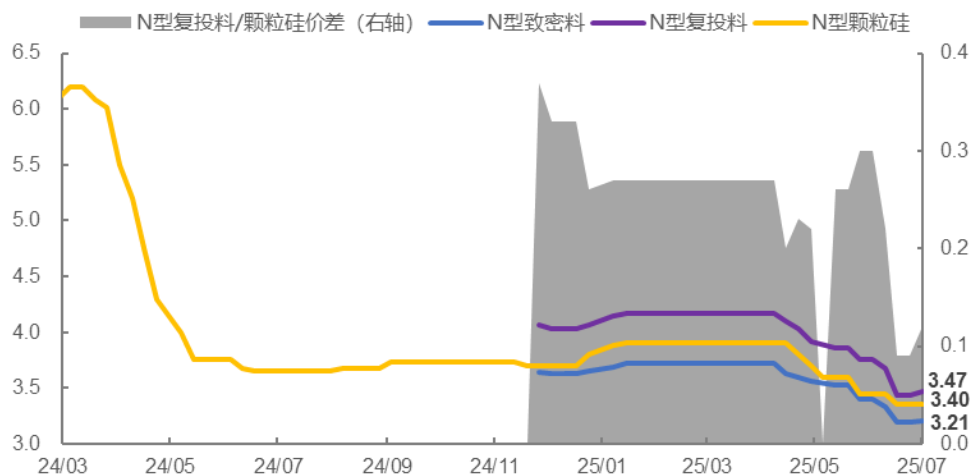
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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) 硅料价格回升，持续性看下游传导能力：本周国家相关部门多措并举，市场预期向好，本周少量订单和前期暂缓执行的订单在重新协商后均有涨价成交，近期硅料产量、库存维持稳定，市场积极信号催化下价格试探性报涨，但考虑到部分西南产能仍存在利用丰水期低价复产预期，后续硅料涨价持续性仍要看下游向终端的传导能力而定。截至 7 月 2 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 3.5 万元/吨。

图表6：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



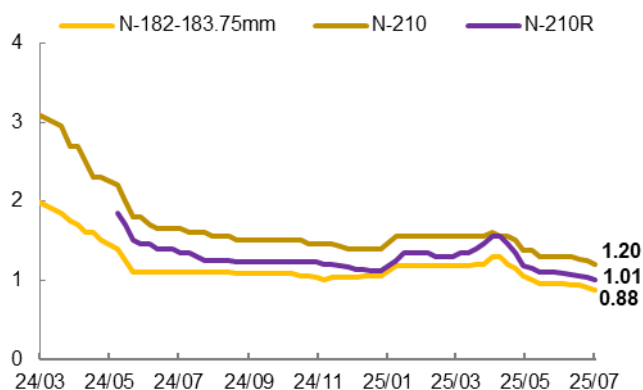
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-07-02

2) 硅片价格下跌：需求疲弱，硅片价格持续承压，183N 价格紧贴现金成本，多数厂家让价意愿已经相对保守，部分有减产计划，后续或将配合硅料挺价。

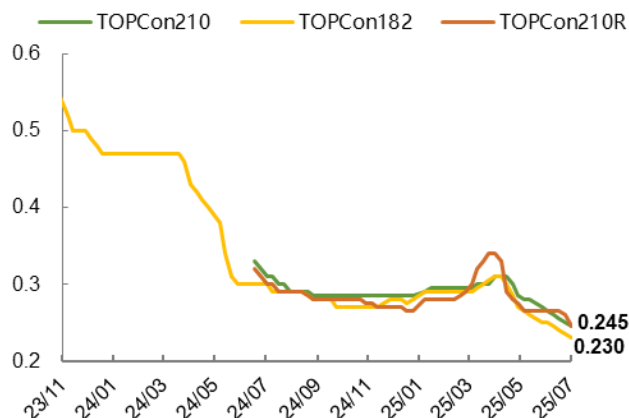


3) 电池片价格下跌: 7月电池片排产降幅不及预期, 整体累库, 叠加上下游价格压力传导, 电池片环节盈利严重承压; 东南亚电池片输美均价稳定。

图表7: 硅片价格 (元/片)



图表8: 电池片价格 (元/W)



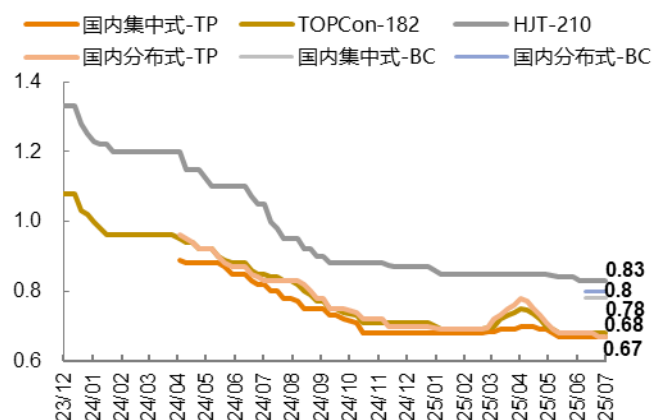
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-07-02

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-02

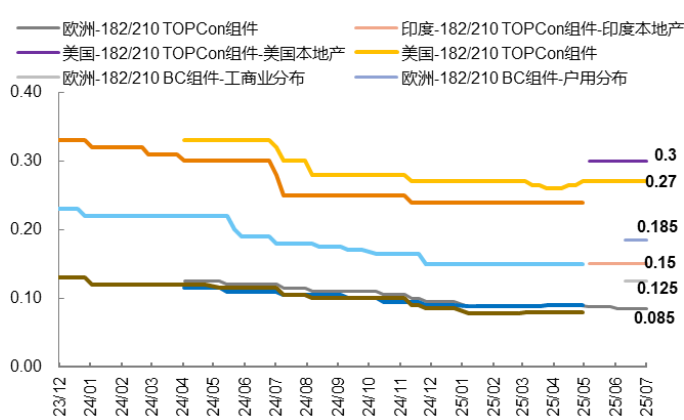
4) 组件价格僵持: 多数厂家以稳价交付为主, 受需求疲弱影响, 部分厂家下调报价, 本周现货新单报价下滑至 0.62-0.65 元/W, 集中式项目交付价格下滑在 0.64-0.68 元/W。

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9: 组件价格 (元/W)



图表10: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-02

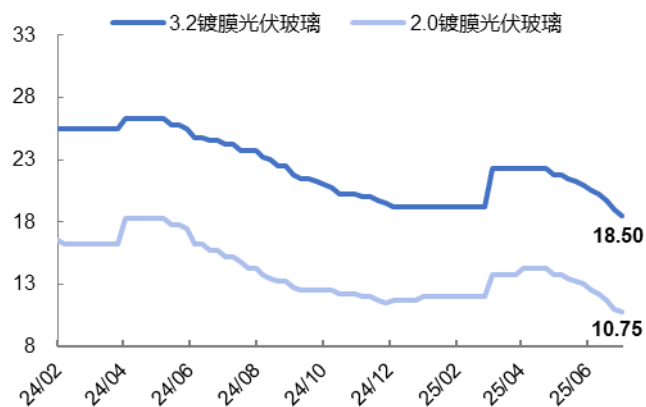
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-07-02

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 2.24 天至 34.62 天。

7) EVA 树脂价格持稳: 近期胶膜企业补货, EVA 光伏料逐渐去库, 部分石化厂转产检修, 整体供应收紧, 光伏料价格持稳于 9400-9750 元/吨。

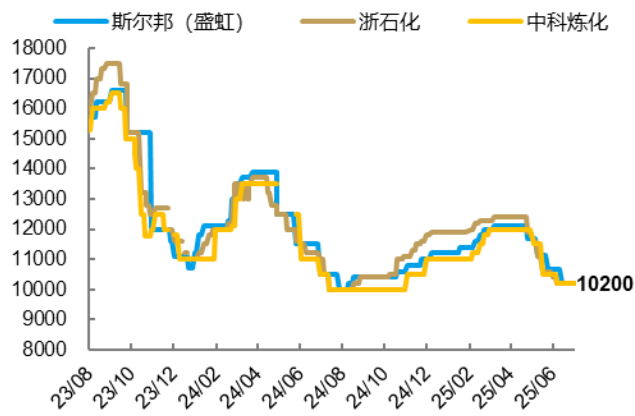


图表11: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-07-02

图表12: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-07-04



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 11.7-11.9 美元/磅，均价为 11.8 美元/磅，周内价格不变。本周钴中间品价格持稳，截至到本周四，价格为 12.0-12.4 美元/磅，均价为 12.2 美元/磅，周内价格不变。供给端，多数钴矿场和贸易商持看涨情绪，暂停报价，少部分报价企业维持挺价。需求端，下游钴冶炼厂受成本倒挂及需求疲软双重压力，在后市暂不明朗的情况下，多数以去库存为主，采购谨慎。

2) 碳酸锂：本周（2025.06.27-2025.07.03）碳酸锂价格拉涨，政策面情绪带动。根据百川盈孚，截止到 7 月 3 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 6-6.2 万元/吨，市场均价 6.1 万元/吨，较上周价格涨 2.52%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 6.1-6.3 万元/吨，市场均价为 6.2 万元/吨，较上周涨 2.48%。

本周碳酸锂持续上涨，期货市场受政策面“反内卷”影响，出现新上涨情绪，主力合约高位突破 6.4 万元/手，现货价格跟涨。周内现货成交较差，锂盐厂虽有放货意愿，但仍期待较高价格，下游多观望情绪，刚需采购普遍后点价结算。期现商出货压力较大，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，碳酸锂检修及增产并存，代工企业订单增量，部分厂家月内计划检修，但四川部分企业将复产，青海地区维持高位开工。碳酸锂行业总库存窄幅波动，厂家库存小幅下滑，周内略有出货；下游刚需采购减少，整体观望情绪，库存维持安全生产周期；期货仓单量涨至 2.32 万吨，仓单量小幅回涨。

需求端：正极材料端预计排产持稳，电池端需求难有大幅上涨，主要靠储能市场增量支撑，动力市场难有增量，新能源车产业链或库存较高，且处于淡季。周内下游散单采购意愿较差，多观望等待价格回落。刚需普遍后点价买货。

3) 三元材料：本周受原料价格回暖影响，三元材料价格小幅回暖。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 115300 元/吨，较上周价格上涨 0.26%；5 系（多晶/消费型）市场均价为 106400 元/吨，较上周价格上涨 0.28%；三元材料 6 系（多晶/消费型）市场均价为 111350 元/吨，较上周价格持平；613（单晶/动力型）市场均价为 121600 元/吨，较上周价格上涨 0.16%；65（单晶/动力型）市场均价为 138500 元/吨，较上周价格持平；8 系（多晶/消费型）市场均价为 129400 元/吨，较上周价格持平；8 系（多晶/动力型）市场均价为 142900 元/吨，较上周价格持平。本周宏观情绪较强，原料碳酸锂期货高位震荡，现货价格延续涨势，成本支撑 5 系材料价格上行。

供应方面：据悉三元材料生产呈现上行趋势，这主要得益于头部高镍三元材料厂家的排产复苏。尽管个别厂家订单下滑导致排产下行，但国内主要三元材料厂家的排产总体仍呈现小幅复苏。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，原料库存普遍维持在一周之内。

需求方面：7 月下游头部电池厂释放增量，带动头部三元企业长协订单增量显著，然适逢消费以及储能淡季，小动力以及数码市场需求表现平淡，多数企业观望心态加重，散单相对清淡。

磷酸铁锂：本周磷酸铁锂成本上涨，原料采购企业多以刚需采购。根据百川盈孚，进入 7 月磷酸铁锂储能市场交投积极，动力端需求无明显增量。原料碳酸锂周内价格上涨，现电碳市场均价 6.2 万元/吨，环比上周同期上涨 1000 元/吨。储能需求继续向好，7 月排产预期继续上涨。

价格分析：根据百川盈孚，截止发稿，磷酸铁锂动力型均价为 3.25 万元/吨；储能型市场均价为 3.14 万元/吨；修复型铁锂均价 2.25 万元/吨，均较上周同期价格上涨。周内碳酸锂价格波动上涨，拉涨铁锂成本面上行约 245 元/吨，碳酸锂期货再次拉涨，期货主力合约高位突破 6.4 万元/手，近期会议提及综合整治“内卷式”竞争，期货宏观情绪较强，现货价格小幅跟涨。期现商报价基差走弱，高升水货源稀少，现货成交较差，下游仍以观望为主。

4) 负极材料：根据百川盈孚，本周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。本周负极材料市场平稳运行，场内交投变化不大，负极材料企业延续以销定产为主。从市场反馈来看，月初负极材料场内询盘量、订单量未有明显增量，下游电芯厂需求释放有限，对于负极材料采购刚需为主，负极材料企业多在保证正常出货的情况下，合理控制企业装置负荷，目前市场整体开工率约在 45% 左右。此外周内原料端部分中低硫石油焦价格上行，在下游压价心态未改的情况下，负极材料材料企业生产利润收紧，场内观望情绪渐浓。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 4.32 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 3.94 万吨，占负极材料本周总产量的 91.29%，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 8.71%。

需求方面：据了解，消费品以旧换新方面，按照既定工作安排，国家将在 7 月下达今年第三批消费品以旧换新资金，在真金白银直达消费者的情况下，终端新能源汽车需求有望进一步释放，进而利好负极材料市场交投逐步恢复。

5) 负极石墨化：本周中国锂电负极石墨化市场交投暂无明显波动，场内缺乏利好消息提振。根据百川盈孚，从市场反馈来看，目前终端新能源汽车市场需求释放有限，储能市场需求提振力度一般，向上传导，下游电芯厂对于负极材料多保持刚需采购，负极材料市场需求存在稳中走弱情况，进而影响下游负极企业对于石墨化外协需求，整体来看，月初负极石墨化市场场内询盘量、订单量不及预期，在此情况下，部分负极石墨化企业多延续前期订单以销定产，个别企业近期仍处于停产、检修状态，市场整体观望情绪渐浓。

价格方面：从企业反馈来看，目前负极石墨化代工费用已接近成本线附近，且因当前负极石墨化场内订单存在走弱情况、以及下游压价心态不改，因此周内负极材料价格延续低位。截至 2025 年 7 月 3 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弱稳运行。根据百川盈孚，市场出现个别低价，但实际成交情况未明确，大部分企业维持前期报价，主流价格基本维持前期水平。截至到本周四，六氟磷酸锂市场均价在 50000 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。行业内企业多谨慎生产，个别企业有提量计划，但生产尚未跟进。大厂称自身生产持续水平，未出现大幅减量。市场消息纷杂，多源于近期市场平稳状态。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：近期据终端大厂有所放量，相关订单出现 5%-10% 的提升。但目前实际情况表现不明显，个别电解液企业产量稳中微涨，大部分企业保持水平生产。下游部分企业有抄底计划，但碍于市场弱势状态，较为谨慎。整体采购态度一般。

7) 隔膜：本周隔膜价格持稳，根据百川盈孚，截至到本周四，国内 7um 湿法隔膜主流报价 0.69-0.85 元/平方米，市场均价为 0.77 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 0.87-1.20 元/平方米，较上周价格持稳。

本周锂电池隔膜市场价格整体保持平稳。供应端，由于隔膜产能释放周期延长，叠加前期存量产能尚未充分消化，市场仍处于供给过剩状态。需求端，下游需求呈现结构性分化，整体小幅增长。动力电池需求弱于预期，但储能领域增长强劲。整体来看，隔膜市场仍处供大于求状态，价格将偏稳运行。

供需方面：本周隔膜周产量在 54900 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13：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	底部企稳
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