



# 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

## 省级新能源市场化政策开始落地，浙江深远海风启动招标

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**山东省发布新能源上网电价市场化方案及机制电价竞价细则（136 号文首份省级承接政策），发布时间早、内容全面、细节友好；同时 5 月组件排产环比基本持平好于预期，有望共同促进市场对“抢装后”需求预期的修复。欧洲逆变器市场或生变，关注潜在受益公司。

**风电：**浙江深远海风机招标预审启动，年内开工可能性持续提升，国内海风景气度加速向上；英国海风招标改革初步落地，相关措施或有望加速英国项目需求释放，建议关注英国 AR7 海风招标进展及国内相关受益标的。

**电网：**1) 陇东-山东特高压直流投产，Q2 哈密-重庆、金上-湖北、宁夏-湖南三条特高压直流也有望密集投产，看好 25 年特高压相关公司业绩弹性持续兑现；2) 25 年南网配网设备第一批框架招标金额达 54 亿元，同比维持高位，南网近年重点投入五省区主网架优化和城乡配电网升级，高投资强度预计将持续带动配网设备、计量产品需求增长。

**新能源车：**本周理想召开第二次 AI TALK 并官宣 L 系列智能焕新版正式上市，我们对公司维持原有观点，智驾最终还是要回落给产品。智驾在目前的市场中只是整车产品性价比的一部分，最终还是要评判产品的综合素质和市场竞争。公司股价目前的核心是 L 系列智能焕新版的订单是否会受到影响，会直接关联到 26 年的市场预期，建议持续关注。

**锂电：**宁德时代港股 IPO 通过聆讯，新能源板块港股上市潮预计扩大。宁德时代港股 IPO 通过聆讯，有消息称，宁德时代或将在 5 月上旬至中旬启动建簿招股，目标交易规模约 50 亿美元，维持对公司的重点推荐；新能源板块的全球化产能、资金布局加速推动，预计港股上市潮持续扩展；中游环节建议关注布局机器人的标的，推荐富临精工、科达利，新增关注东方电热。

**氢能&燃料电池：**全国氢价指数长期震荡下降，生产和消费侧氢价指数达到 27.99、48.57 元/公斤，全国地区差异性较大，具备低氢价的资源禀赋优势城市利于商用车推广，或可优先考虑在当地实现就地消纳发展；中国在氢能相关专利的竞争力已经超越日本成为全球领跑者，并且在绿氢生产设备成本上仅为欧洲的四分之一，设备出海方面具备优势。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**山东省发改委印发新能源上网电价市场化改革及竞价细则征求意见稿（首份 136 号文省级承接文件）；欧洲光伏协会发布年度报告预测 2025 年全球光伏新增装机在中性假设下同增 10%至 655GW；浙能集团 2GW 深远海示范项目启动风机预采购招标；钧达股份完成港股上市，成为光伏主链首家 A+H 公司；隆基与 ENGIE、中国电建签署超 1GW 升级版 Hi-M09 组件大单。

**电网：**陇东-山东±800 千伏特高压直流输电工程投运；25 年南网配网设备第一批框架招标发布；国能日新发布“旷冥”大模型 2.0 版本。

**新能源车&锂电：**理想召开第二次 AI TALK；理想 L 系列智能焕新版正式上市；吉利官宣极氪私有化；吉利银河星耀 8 正式上市；车企发布 25 年 4 月销量；宁德时代港股 IPO 通过聆讯；中创新航收购苏奥传感；三星研发银基固态电池。

**氢能&燃料电池：**《电解水制氢用质子交换膜》该标准将于 2025 年 9 月 1 日起实施；浙江财政厅下达中央燃料电池汽车示范应用第三年度奖励资金 2836 万元；韩国国土部计划于 2028 年实现氢能源列车商用化。

**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：山东省发布新能源上网电价市场化方案及机制电价竞价细则（136号文首份省级承接政策），发布时间早、内容全面、细节友好；同时5月组件排产环比基本持平好于预期，有望共同促进市场对“抢装后”需求预期的修复。欧洲逆变器市场或生变，关注潜在受益公司。**
- 一、山东机制电价落地（136号文首份省级承接政策），“快、全、稳”保障新能源全面入市平稳过渡，有望促进对下半年及明年光伏内需预期的修复。
- 山东省发改委就《山东省新能源上网电价市场化改革实施方案（征求意见稿）》、《山东省新能源机制电价竞价实施细则（征求意见稿）》公开征求意见，梳理要点如下：
- 存量项目（今年531前投产）
- 价：机制电价为【国家政策上限】，即燃煤标杆电价含税0.3949元/kWh；
- 量：单个项目电量上限参考外省新能源非市场化率，适度优化；
- 期限：按照全生命周期合理利用小时数剩余小时数执行；
- 新增项目：
- 价：现阶段暂设定竞价下限，具体参考【先进电站造价水平】（仅包含固定成本）折算度电成本（不含收益）合理确定；竞价上限原则上不高于该类型电源上年度机制电量竞价结果，首次竞价上限原则上不高于该类型电源上年度结算均价。
- 竞价时间：2025年竞价工作于6月组织，2026年起竞价工作于前一年10月组织。
- 申报充足率：2025年竞价申报充足率不低于125%。
- 绿电：纳入机制的电量不再参与绿电交易。
- 我们点评如下：
- 1) 快：此前136号文要求各地制定具体方案的时间不晚于2025年底，山东省率先推出细则（预计短期内仍将广东等电力需求大省陆续发布），将具有很强的示范效应，各地出台相关政策的进度或普遍早于“年底前”这一截止日期，从而对下半年装机需求的正常释放创造充分友好的政策环境。
- 2) 全：文件内容全面、考虑周全，对新机制下的项目竞价方式等关键内容做了非常详细的规定，有利于后续的竞价能够顺利开展，同时会对其他省份的政策制定具有很好的参考性。
- 3) 稳：文件贯彻了“平稳过渡”的宗旨，存量项目电价按照国家规定的“上限”执行、新增项目机制电价按照项目成本设置竞价“下限”等，对存量项目收益率友好，同时也在规则制定层面即对杜绝恶性竞争做了考虑和安排，一定程度上保障了新规实施后项目能获得相对理想的预期收益率，从而促进装机需求平稳衔接释放。
- 整体看，山东省较早发布细则具有较好的示范性，有利于推动下半年需求平稳过渡；政策关键细节相对乐观，预计对驱动市场修复下半年及明年国内需求预期有一定帮助。我们再次重申：对于下半年及全年需求不用过分悲观，5月组件排产环比降幅有限已初步证实这一观点（同时，本周欧洲光伏协会发布年度旗舰报告，预测2025年全球光伏新增装机在中性假设下同增10%至655GW）。在产业链自律控产维持良好的背景下，“抢装后”国内外需求韧性有望逐步得到验证，产业链价格及盈利水平从底部走出并向右侧稳步推进的大趋势不变。
- 二、欧洲逆变器市场或生变，关注潜在受益公司
- 根据Euractiv 5月5日报道，H公司被欧洲太阳能协会取消会员资格。欧洲太阳能协会成立于1985年，最初是一个光伏倡导组织，现在代表着300多家光伏产业链公司，包括开发商、制造商、研究机构等，是欧盟可再生能源行业的主要游说力量之一。考虑到协会主要负责政策建议，无执法权限，我们判断H公司被取消会议资格不会直接影响短期产品销售，但逐渐可能会对品牌形象产生一定影响，并可能最终导致品牌溢价折损或份额下滑。目前H公司在欧洲的业务主要包括大储、地面和户用逆变器，且份额在中国企业中相对领先，考虑到欧洲本土逆变器企业在技术与成本上远远落后于中国企业，我们预计未来H公司的部分订单和市场份额或被中国其他逆变器公司承接。建议关注：阳光电源、德业股份、固德威、锦浪科技等。
- 三、光伏主链5月排产跟踪：组件排产环比持平好于预期，“抢装后”国内外需求韧性逐步验证。
- 据InfoLink数据，5月硅料/硅片/电池片/组件预计分别产出9.7万吨（48-49GW）、59/62/60GW，环比-4.5%/-3.2%/-8.7%/-1.5%，较前次（4月7日）预测均小幅下调。
- 4月硅料/硅片/电池片/组件实际产出10.16万吨、61/68/61GW，环比-4%/+15%/+18%/+13%。



- **硅料：**4月产出环比下降4%至10万吨左右/50-51GW，市场硅料库存消耗主要来自拉晶环节囤货消耗，硅料厂家自身库存较高，预计5月环比下降5%至9.7万吨左右，部分中小厂家提前检修、新增投产计划延后。
- **硅片：**4月产出环比提升15%至61GW左右，预计5月产出环比下降3%至59GW附近，183N、210RN生产占比近7成。
- **电池片：**4月产出环比提升18%至约67.6GW，预计5月环比下降9%至61.7GW左右，虽然终端需求下滑，但市场观望心态浓厚，多数电池片厂商仍维持较高稼动率；东南亚方面，美国对等关税及东南亚四国双反终裁影响下，5月排产下滑，非四国产能稼动率相对稳定。
- **组件：**4月产出环比提升13%至61GW左右，随着四月下旬终端需求逐步收缩，预计5月产出约60GW、环比基本持平，预计5月国内订单仍有部分支撑；海外市场，东南亚四国组件产量暂时维持，近期印度组件产出提升明显。
- 伴随分布式项目“430抢装”的组件采购工作接近尾声，近期硅片、电池、组件价格在前期快速冲高之后出现回落，部分规格随下行惯性回到前期低点，我们认为正常且符合预期的情况。此前我们基于历史数据复盘与逻辑分析，从组件需求释放的平滑性、国内外出货的可调性、潜在需求端政策托举手段等角度，提出对下半年及全年需求不应过分悲观的判断，5月组件排产环比降幅有限已初步证实这一判断（进一步观察6月），“抢装后”国内外需求韧性有望逐步得到验证。在产业链自律控产维持良好的背景下，产业链价格及盈利水平从底部走出并向右侧稳步推进的大趋势不变。
- **投资建议：**
- 1) 光伏行业经营承压背景下，现金流、偿债能力或成为影响企业经营的重要指标，建议关注经营稳健、报表质量较优的头部企业。
- 2) 部分供需关系总量与格局均相对较好的环节（如玻璃、胶膜等核心辅材，以及主链中的电池片）则有望率先从底部走向右侧，建议关注抢装后量价再次回落之后的底部二次确认拐点，推荐：信义光能、福莱特玻璃、福莱特、钧达股份、爱旭股份、福斯特等。
- 3) 近期重点推荐关税政策波动触发调整后，性价比进一步凸显、随时有望迎来预期修复的光储龙头：阳光电源、阿特斯等。
- **风电：**浙江深远海风机招标预审启动，年内开工可能性持续提升，国内海风景气度加速向上；英国海风招标改革初步落地强化2030年海风装机43-50GW目标指引，预算后置等措施或有望加速英国项目需求释放，建议关注英国AR7海风招标进展及国内有望受益于欧洲海风需求释放的相关标的。
- **一、浙江2GW深远海风机预采购招标启动，国内海风景气持续向上**
- 4月30日，浙能集团发布“浙江海风某项目风力发电机组及附属设备（含塔筒）预采购资格预审采购公告”，拟分四个标段采购125台16MW海风机组，共计招标规模2GW。从招标公告采购主体来看，与浙江深远海示范项目苍南Z15为同一开发主体，因此我们预计本次招标的项目为浙江苍南Z15深远海示范项目。
- 浙江深远海示范项目推进加速、年内有望开工建设。从项目进度看，目前苍南Z15深远海示范项目用海论证报告已通过自然资源部技术评审并完成50%以上海上机位点详勘工作，配套的温州深远海母港已于24年12月启动建设，目前进度良好。随着海风机组启动预采购招标，我们预计苍南Z15项目海上施工有望在年内启动，并在26-27年陆续并网。
- 海风景气持续向上、深远海开发蓄势待发。年初以来，国内海风项目招标、开工持续加速，广东、江苏前期受审批影响项目大部分已进入施工状态，25年10-12GW海风装机落地预期不断增强。此外，随着浙江、上海、山东等地区深远海项目前期准备工作招标陆续推进，预计26-27年海风需求仍有望保持高速增长。
- 浙江深远海示范项目加速推进，建议关注具备区位优势、后续中标概率较大有望直接收益的企业：**【运达股份】**（控股股东浙江机电集团为苍南Z15开发主体浙江海风发展公司的二股东，公司直接参与苍南Z15配套深远海母港建设）、**【东方电缆】**（苍南Z15采用500kV高压送出，公司浙江区位优势明显）、**【海力风电】**（子公司参股浙江海风温州母港公司）。
- **二、英国海风招标改革初步落地强化2030年装机目标指引，关注AR7海风招标进展**
- 本周英国政府发布“AR7 CfD计划进一步改革的政府回应”，提出为了实现2030年海风装机43-50GW的目标，英国政府将在未来的2-3轮招标中分配至少12GW的海风项目，为了确保这一目标的实现，英国政府对CfD招标进行了一系列改革，其中我们认为最重要的措施在于：修改合同预算通知的发布时间（从招标申请启动前改为合同分配过程运行中），取消对国务大臣查看拍卖信息的一些限制，允许国务大臣根据投标信息来决定最终的预算决定。我们认为这一举措或有望大幅增加本轮英国海风招标容量，推动欧洲海风项目需求超预期。建议关注英国AR7海风招标进展及国内有望受益于欧洲海风需求释放、获取订单的相关标的：大金重工、东方电缆、中天科技、天顺风能等。
- 25Q1行业拐点确立，景气上行板块收入、盈利有望持续向上，我们继续重点推荐三条更具盈利弹性的主线：



- 1) 受益于国内价格企稳回升、海外收入结构提升驱动盈利趋势性改善的整机环节，重点推荐：运达股份、金风科技、明阳智能，建议关注：三一重能；
- 2) 受益于“两海”需求高景气、海外订单外溢，盈利有望向上的海缆、单桩环节，重点推荐：东方电缆、海力风电，建议关注：大金重工、中天科技、泰胜风能；
- 3) 受益于大兆瓦风机占比加速提升，短期供给格局良好具备提价基础的大型化铸锻件、叶片环节，重点推荐：金雷股份、日月股份；建议关注：中材科技 等。

- **电网：**1) 陇东-山东±800 千伏特高压直流投产，二季度哈密-重庆、金上-湖北、宁夏-湖南三条特高压直流项目也有望密集投产，重申 25 年是特高压投产、核准开工大年，看好特高压相关公司业绩弹性持续兑现；2) 25 年南网配网设备第一批框架招标金额达 54 亿元，同比维持高位，南网近年重点投入五省区主网架优化和城乡配电网升级，高投资强度预计将持续带动配网设备、计量产品需求增长。

- 5 月 8 日，我国首个“风光火储一体化”大型综合能源基地外送工程——陇东-山东±800 千伏特高压直流输电工程竣工投产，每年可从甘肃省向山东省联合输送风电、光伏、火电及储能电量超 360 亿千瓦时。工程输电线路全长 915 公里，新建甘肃庆阳、山东东平两座换流站，输送容量 800 万千瓦，总投资达 202 亿元。25 年以来国网加快特高压项目建设，后续哈密-重庆、金上-湖北、宁夏-湖南三条特高压直流项目也有望于 25 年上半年投产。新开工线路方面，结合国家能源局年初规划以及当前特高压线路可研招标情况，预计 25 年有望开工 4-5 条直流（蒙西-京津冀、藏东南-粤港澳、南疆-川渝、巴丹吉林-四川、陕西-河南）、3 条交流（达拉特-蒙西、攀西-川南-天府南、烟威）。

我们认为，25 年是特高压前期建设线路投产、新线路核准开工的大年，二季度特高压方向有望迎密集催化，看好特高压相关公司业绩弹性持续兑现。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，当年平高电气、中国西电 等 25 年估值都在 20 倍以内，维持重点推荐。

- 近期，25 年南网配网设备第一批框架招标发布，招标金额达 54 亿元，同比维持高位。分产品看，油式变压器招标 16.3 亿元，占比 29.9%，中压开关柜招标 13.7 亿元，占比 25.2%，真空断路器招标 9.5 亿元，占比 17.4%，10kV 预装式变电站招标 9.0 亿元，占比 16.5%。2024 年南方电网完成配网设备招标 126 亿元，同比+53%，完成计量产品招标 88 亿元，同比+93%。我们认为，在电网建设方面，南网重点投入五省区主网架优化和城乡配电网升级，高投资强度预计将持续带动配网设备、计量产品需求增长。

- 25 年我们持续推荐电力设备板块三条具有结构性机会的投资主线：

- 1) 电力设备出海——①逻辑：我国电力设备（智能电表、变压器、组合电器等）出口景气度上行趋势明显，海外供需错配严重，部分电气设备处于大规模替换阶段，前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑。②后续催化：海外重点地区电网投资规划和落地方案、海关总署出口数据超预期、个股海外订单/出货/业绩超预期。③看好在海外产能、渠道布局领先，具备客户基础、竞争优势的电力设备出口龙头企业，建议关注：思源电气、三星医疗、金盘科技、海兴电力、华明装备、神马电力、伊戈尔、明阳电气。

- 2) 特高压线路&主网——①逻辑：新型电力系统建设大背景下，风光大基地的外送需求强烈，国网最为紧迫的第一要事是完成远距离新能源消纳，因此特高压为后续电网很长一段时间投资的主要方向，2025 年预计开工 4 条特高压直流线路，“十五五”期间有望保持高投资强度。②催化：新增披露线路、柔直渗透率提升、项目招标金额/个股中标份额超预期、个股业绩超预期或兑现节奏提前；③25 年重点把握特高压核准开工加速打破“弱现实”（或进而带来的批次招标增长）与企业业绩兑现的共振点、重点企业网内横向品类扩张&纵向更高电压等级突破进展。建议关注：思源电气、平高电气、长高电新、中国西电、许继电气、国电南瑞、国网信通、大连电瓷、四方股份。

- 3) 配用电环节——①逻辑：出台《配网高质量发展指导意见》、《增量配电业务配电区域划分实施办法》，顶层对于配网建设的重视程度超过往年。用电环节，考虑到配件、通信模块、A 级单相电表仍有较大招标或存量替换空间、新标准施行等因素持续催化，2025 年电表单价存在修复空间，电表新一轮替换高峰有可能延续至 2026 年及以后。②催化：顶层政策出台、网省招标超预期、个股中标突破/份额提升。③市场对配网（尤其设备端）投资力度加大的感知将逐渐强烈，头部企业业绩逐步兑现将验证此点，建议关注：三星医疗、东方电子、许继电气、威胜信息、平高电气、海兴电力。

- **氢能与燃料电池：**全国氢价指数长期震荡下降，具备低氢价的资源禀赋优势城市利于商用车推广，或可优先考虑在当地实现就地消纳发展。5 月 6 日，由中国氢能联盟研究院编写的《中国氢价指数年度报告（2025 年版）》正式发布。从各省来看，资源禀赋仍存在差异，可再生氢成本呈现出不均衡发展态势，西北、华北、东北等地区资源优势大，可再生氢降成本潜力大、速度快，华南、华中则发展成本较高，随着氢能储运体系逐步完善，将进一步破除各区域价格壁垒，推动资源优势地区带动降低整体市场的氢价水平。未来将从加大产业支持力度、优化氢源供应保障、提升规模经济效应和加快区域模式创新四个方面突破由氢气应用成本带来的产业瓶颈问题，提升中国氢能产业发展活力。

- 全国生产侧氢价指数呈长期震荡下降态势，截至 2024 年 12 月，全国生产侧氢价指数为 27.99 元/公斤，为生产



侧氢价指数的历史最低点。示范城市群和非示范城市群生产侧氢价指数均呈下降趋势，示范城市群降幅更加明显。截至 2024 年 12 月，示范城市群生产侧氢价指数为 27.36 元/公斤，非示范城市群为 28.54 元/公斤，示范城市群略低于非示范城市群。

- 全国消费侧氢价指数呈现阶梯下降态势，截至 2024 年 12 月，全国消费侧氢价指数为 48.57 元/公斤，创下消费侧均价历史最低点。示范城市群和非示范城市群消费侧氢价指数变化呈现显著差异，在政策引导下示范城市群价格稳步下降，非示范城市群价格先升后降。截至 2024 年 12 月，示范城市群消费侧氢价指数为 45.70 元/公斤，非示范城市群为 56.42 元/公斤，示范城市群消费侧氢价指数始终低于非示范城市群。
- 中国在氢能相关专利的竞争力已经超越日本成为全球领跑者，并且在绿氢生产设备成本上具备绝对领先优势。凭借在太阳能和风能方面的技术优势，中国正全面巩固其在零碳能源领域的主导地位。2013 年至 2022 年间，氢能领域共约 18 万项专利，涵盖生产、储存、运输与供应、安全管理和应用五大环节。分析显示，中国在整个专利竞争力上高居第一，在生产、储运和安全等关键领域也稳居榜首。相比之下，在上一轮统计中，日本曾居于领先地位，中国则位列第二。中国在氢生产相关专利方面表现尤为突出。截至 2023 年，用中国设备生产绿色氢的成本是欧洲设备的成本是其四分之一，中国拥有全球约 60% 的电解槽制造能力，中国原厂设备制造商也开始寻求海外机会。日本和欧洲主要聚焦氢能燃料电池汽车等终端消费领域的应用，中国企业则将重点放在化工、钢铁等工业环节。随着制氢设备成本下降，中国的国内需求持续升温。截至 2024 年底，全球可再生能源制氢项目累计建成产能超 25 万吨/年，中国占比超 50%，已逐步成为全球可再生能源制氢及相关产业发展的引领国家。
- 重点看好绿氢一体化项目方向，把握制氢设备和绿色运营商机遇：
  - (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。
- 新能源车&整车：理想召开智能焕新版发布会，吉利宣布私有化极氪，银河星耀 8 定价再超预期
- 汽车周销量：5 月 1 周乘用车销量 42.6 万辆电车 22.5 万辆，电车渗透率 52.8%
- 乘联会口径：1) 乘用车：初步统计，4 月 1-30 日，乘用车市场零售 179.1 万辆，同/环比+17%/-8%，25 年累计零售 691.8 万辆，同比+9%。全国乘用车批售 217.4 万辆，同/环比+12%/-10%，累计批售 845.2 万辆，同比+11%。
- 2) 新能源：4 月 1-30 日，新能源市场零售 92.2 万辆，同/环比+37%/-7%，新能源零售渗透率 52.3%，25 年累计零售 334.2 万辆，同比+37%；新能源批售 114.2 万辆，同/环比+41%/+1%，新能源厂商批发渗透率 53.9%，累计批售 399 万辆，同比+42%。
- 交强险口径：本周数据同比表现高增，但数据参考意义较弱。原因在于去年同期系 4 月 30 日-5 月 6 日，其中包含 5 个节假日；本周为 4 个，且剩余 3 天为 4 月最后 3 天，月底冲量效应明显，故同比大涨有时间差因素，但某种程度上，可以反映市场有复苏的态势。
- 1) 市场总量：本周国产乘用车总销量 42.6 万辆，较去年同期+18.4%，较上周-5.8%，较上月同期-26.4%；
- 2) 电车：本周国产新能源乘用车销量 22.5 万辆，较去年同期+52.8%，较上周-5.5%，较上月同期+33.1%，电车渗透率 52.8%。
- 3) 燃油：本周油车销量 20.1 万辆，同比-5.5%，环比-6.1%，较上月+19.6%。
- 理想 AI TALK 点评：智驾竞争是技术路线迭代的竞争，最终还需考虑综合产品力
- 事件：5 月 7 日，理想汽车 CEO 李想通过线上形式直播第二次 AI TALK，阐述其关于智能驾驶，VLA 技术路线和公司经营的观点。
- 点评：1、怎么看待 VLA 技术路线和智驾竞争？在这里我们需要重新强调的是，智驾的竞争核心在于技术路线的争夺，历次智驾技术进步更多来自于技术架构的创新。VLA 意味着目前的理想和市场主流的特斯拉路线已经逐渐出现差异，从公司的叙述看，可以认为公司的技术路线是领先于传统端到端的、李想本人对智驾和人工智能的理解是深入的，后续在智驾的迭代速度和技术路线或许会更快。
- 2、智驾最终还是要回落给产品。我们再次重申：1) 智驾在目前的市场中只是整车产品性价比的一部分，最终还是要评判产品的综合素质和市场竞争。且在消费端，小米事件后影响严重，目前市场对智驾的认知程度在走弱，如采访中所说的，处于黎明前的黑暗。短期看，市场的竞争核心还是在于性价比；2) 智驾的产品传播和实际使用体验仍需时间，目前主流消费者仍主要认为华为是智驾第一梯队，“遥遥领先”说法已深入人心；消费者对智



驾技术路线差异认知极弱，且对实际落地使用体验多有质疑，因而后续 VLA 对销量的提振意义，我们认为仍需观望。起码从历史销量角度上看，智驾对销量的提振意义远不如官方折扣。

- 需要补充的是，智驾仍是市场竞争大趋势，这一点是不变的。目前的车企在舒适性配置上已经卷无可卷，倒向智驾是必然趋势。后续看伴随智驾方案廉价化，预计城市 NOA 的下沉是市场新常态。

#### ■ 吉利官宣极氪私有化：内部整合持续，长期影响是积极的

- 事件：5 月 7 日，吉利汽车发布内幕消息公告：为进一步落实《台州宣言》，推动内部资源深度整合和高效协同，杜绝重复投入，降低成本，建议以 2.566 美元或 1.23 股新发行的吉利汽车股份收购每股极氪股份，实现极氪的私有化。如私有化建议落实及完成，极氪将成为吉利汽车的全资附属公司及于纽交所退市。

- 点评：事件属于此前台州宣言整合的一环，长期角度看影响是正面的。

- 1、免除关联交易降低成本、费用：吉利汽车和极氪之前在平台架构、三电、智驾上存在内部采购关系，整合后有望结束内部关联交易，进一步压缩成本；同时实现极氪旗下技术资产的统一和回收，实现业务统一，进一步降低费用支出。

- 2、小幅增厚利润。股份回收后极氪将全额并表，对吉利有望形成利润的小幅增厚。但极氪今年的 007 GT/9X/8X 等新车均非走量车型，公司利润增长的核心因素仍在银河上。

- 3、此外，对极氪而言：本次整合有望带来极氪内部的治理改善。整合后吉利体系对极氪的支持力度和公司治理的参与度都将提升，有望改善极氪内部的公司治理能力，辅助极氪脱困。

#### ■ 理想智能焕新版上市点评：配置小有升级，整体符合预期

- 事件：5 月 8 日晚，理想正式发布新款 L6/L7/L8/L9，新车延续新款 MEGA 的定价策略，全系价格不变，配置相对老款有所升级，主要集中在智能驾驶方面，舒适性配置小有升级。

- 点评：1、整体符合预期。本次改款事实上给出了一定升级和预售权益。但如此前所说的：1) 虽然给出了一定的权益折扣存在一定幅度的回收，具体其改款诚意、市场接受情况仍有待商榷；2) 而权益目前看无法弥补其此前大额的终端优惠，因而整体看权益仍是回收的；我们综合看本次改款整体符合预期。考虑到智驾目前对销量的拉动意义有限，综上，我们预计 L 系列改款后与 1-2 月释放权益前产品力保持一致，后续看，存在伴随市场后续进入旺季及公司进一步让利落地，后续销量存在上行的可能。

- 2、关注订单状态和纯电情况。目前市场对理想的分歧在于无法证明其产品是否爆款，尤其改款的 L 系列和 7 月底上市的纯电 i8。1) 增程：本次 L 系列改款后，增程车进入验证时间，市场此前担忧的是市场竞争加剧+回收权益下改款销量问题，故建议关注增程版本改款订单状态。2) 纯电：i8 是否能成为爆款争论颇多，目前看到到底是市场缺乏供给还是市场是蓝海市场我们认为无法有准确结论，需要结合具体上市后订单状态再做确定。但整体看，公司纯电放量预计是在 26 年。

#### ■ 持续看好 25 年车市需求，看好整车车企销量及业绩兑现，关注 AI+机器人+智能化下整车车企边际估值重塑机会。

- 1、持续看好 25 年市场需求：政策已出台，新车周期到来，看好 25 年市场销量维持强势。1) 需求端：1 月 8 日国家发改委已下发 25 年以旧换新政策，政策刺激下 25 年需求无忧，考虑以旧换新政策对电车将有一定倾斜，预计全年需求、尤其是全年电车需求将维持强势，电车渗透率有望破新高；2) 供给端：24 年受市场价格战影响，车企新车有后延现象，25 年电车市场将迎新新一轮新车潮，比亚迪、吉利汽车、小鹏汽车、理想汽车等主流车企均将进入新车周期，新车供给提升将刺激电车需求持续释放。

- 2、看好乘用车板块。25 年的市场是竞争更加激烈的市场，25 年的整车市场是竞争加剧的市场，我们从基本面、信息面、情绪面三个维度，综合考量乘用车整车板块的投资策略，其中：

- 1) 从基本面兑现角度：推荐强爆款打造能力+强新车周期的比亚迪、小鹏汽车和零跑汽车，关注吉利汽车，在“以旧换新”政策加持下，以上公司 25 年具备业绩超预期之可能；

- 2) 从信息面角度：边际关注华为系新车周期动态，长期建议关注具备稀缺性、唯一性的江淮汽车，25 年边际关注赛力斯（问界 M8，爆款确定性最强）、北汽蓝谷（享界 S9 增程+后续 SUV）、上汽集团（新品牌尚界新车年底上市）；

- 3) 从情绪面角度：关注智驾浪潮下港股汽车股向科技股估值切换机会，其中的软件壁垒将使得市场竞争出现明显的滚雪球效应，先发优势强者胜；若市场乐观情绪维持，则建议关注软件打造能力强、当前软硬件布局积极的新势力车企，关注小鹏汽车+理想汽车+小米集团。

#### ■ 锂电：宁德时代港股 IPO 通过聆讯，新能源板块港股上市潮预计扩大。

- 本周观点：宁德时代港股 IPO 通过聆讯，新能源板块的全球化产能、资金布局加速推动，预计港股上市潮持续扩展；中游环节建议关注布局机器人的标的，推荐富临精工、科达利，关注东方电热、震裕科技、金杨股份。

- 宁德时代港股 IPO 再进一步。5 月 6 日，宁德时代发布了一则《宁德时代新能源科技股份有限公司关于刊发境外上市外资股（H 股）发行聆讯后资料集的公告》。《公告》中称，宁德时代正在进行申请发行境外上市外资股（H 股）



股票并在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市的相关工作。回顾来看，2024 年 12 月，宁德时代曾正式发布公告，宣布公司拟发行境外上市外资股（H 股），并在香港联交所主板挂牌上市。今年 2 月 11 日，宁德时代向香港联交所递交了本次发行并上市的申请，并于同日在联交所网站刊登了申请资料。3 月 25 日，宁德时代收到中国证券监督管理委员会出具的《关于宁德时代新能源科技股份有限公司境外发行上市备案通知书》（国合函〔2025〕502 号）。4 月 10 日，香港联交所上市委员会举行上市聆讯，审议了宁德时代本次发行并上市的申请。有消息称，宁德时代或将在 5 月上旬至中旬启动建簿招股，目标交易规模约 50 亿美元。

- 中创新航收购苏奥传感。2025 年 5 月 6 日，苏奥传感发布公告称，公司控股股东、实际控制人李宏庆拟将其持有的公司 8762.04 万股股份（占公司总股本的 11%）转让给中创新航，并放弃 1.56 亿股（占公司总股本的 19.55%）股份的表决权，同时，苏奥传感拟向中创新航发行不超过 1.19 亿股股票，募集资金总额不超过 6.73 亿元，本次权益变动完成后，中创新航将取得上市公司控制权。中创新航此次收购苏奥传感，一方面是基于对苏奥传感主要经营业务内在价值及未来发展前景的信心，另一方面也是为了落实自身的发展战略，充分发挥自身在新能源及汽车产业链等方面的资源和优势，为苏奥传感业务发展赋能。苏奥传感复牌后股价的涨停，反映了市场对此次收购的高度认可和期待。投资者普遍认为，中创新航的入主将为苏奥传感带来新的发展机遇，双方的协同发展有望提升苏奥传感的业绩和市场竞争能力。
- 三星研发银基固态电池，900Wh/L 能量密度开启电动汽车新纪元。三星 SDI 在固态电池领域取得了重大突破，其研发的银基固态电池（Silver-based Solid-State Battery）能量密度达到了 900 Wh/L，远超当前主流商用锂离子电池的 600-700 Wh/L。这一技术的核心在于采用银-碳（Ag-C）复合负极材料，相比传统锂金属负极，它具有更高的化学稳定性和电子导电性，能显著降低锂枝晶形成的风险，从而增强电池的循环寿命与安全性，此外，三星还通过热等静压技术改善电极和电解质之间的接触，进一步提升了电池的功率和循环寿命。三星计划于 2027 年前正式实现银基固态电池的量产，并已向客户交付首批产品进行测试。这种电池的高性能使其有望率先应用于高端豪华电动汽车，未来还可能拓展至航空、储能和消费电子等高端领域。
- 25 年，我们看好锂电周期触底反转，龙头公司和技术变革是主基调。
- （1）周期：电池投资时钟转动到产能利用率触底提升，细分赛道龙头公司和部分产能紧缺赛道全面行情启动。电池作为周期成长赛道，需求增速、产能和库存周期是产业链基本面的核心影响因素。25 年是需求增速和产能增速基本匹配，龙头公司结构性行情将持续。部分环节如高压实铁锂、六氟磷酸锂等需求增速高于供给增速，25 年 5 月开始，随着行业产能利用率边际上行，高压实等供需平衡表大幅改善的赛道或出现量价弹性。
- （2）格局：细分赛道龙头仍是最佳配置策略。从成本和产品差异度看，电芯、结构件、负极、铁锂、三元前驱体、隔膜等赛道，龙头公司产品 and 成本竞争优势明显，行业将维持龙头公司作为行业最优质产能的产能利用率率先打满的态势，业绩兑现度最确定、弹性也最强。
- （3）成长：①25 年复合集流体等将打响电池材料技术迭代第一枪。我们认为，复合铜箔 25 年将迎来 0-1 大规模应用在即。复合铝箔（MA）24 年已在 3C 数码、车端实现实现小批量出货，复合铜箔（MC）23 年行业解决了 pp 膜的掉粉、方阻等产品质量问题，24 年围绕磁控溅射和水镀设备效率和降本问题进行了快速迭代，目前行业正在解决复合集流体电芯生产线的良率和成本问题，有望逐步达到批量应用条件。长期看，复合集流体是电池材料技术大迭代周期的起点。产业链按照投资弹性依次为制造、设备和基膜；②固态等产业化加速。随着产业研发投入力度大幅加强，固态电池产业化将加速。从技术迭代 roadmap 角度看，负极将是率先开启技术革新：复合集流体+硅碳，随后是壳体、电解质等。固态电池的产业化前景是确定的，但迭代到固态的技术路线是渐进式的，材料的技术革新行情将会按照技术和产业逻辑依次展开。
- 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，小鹏汽车，零跑汽车；建议关注：吉利汽车，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，建议关注：欣旺达、豪鹏科技、蔚蓝锂芯、东方电热、



信德新材、湖南裕能、中科电气、尚太科技、星源材质、容百科技、璞泰来、万润新能、龙蟠科技、天赐材料、恩捷股份。



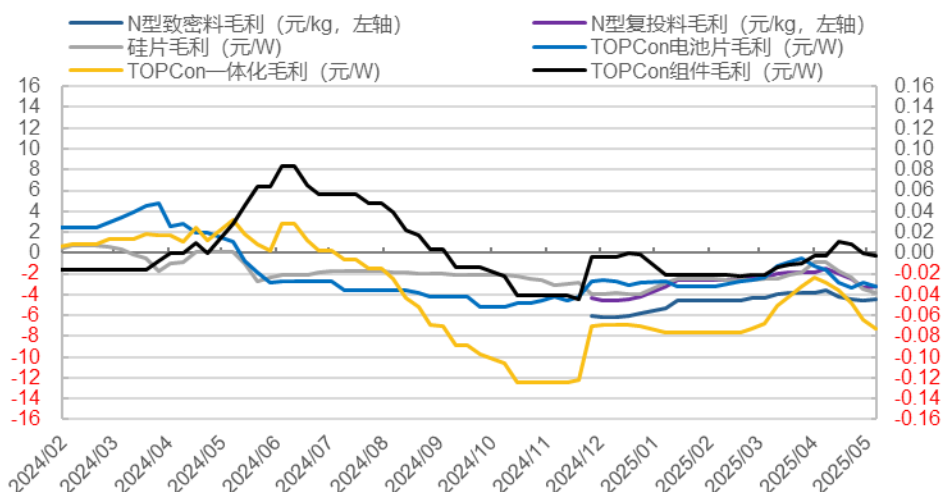
## 产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

### 光伏产业链

要点：截至 5 月 7 日，本周中下游价格下跌，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：电池片供需失衡严重，盈利持续承压；
- 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 2025/5/7）



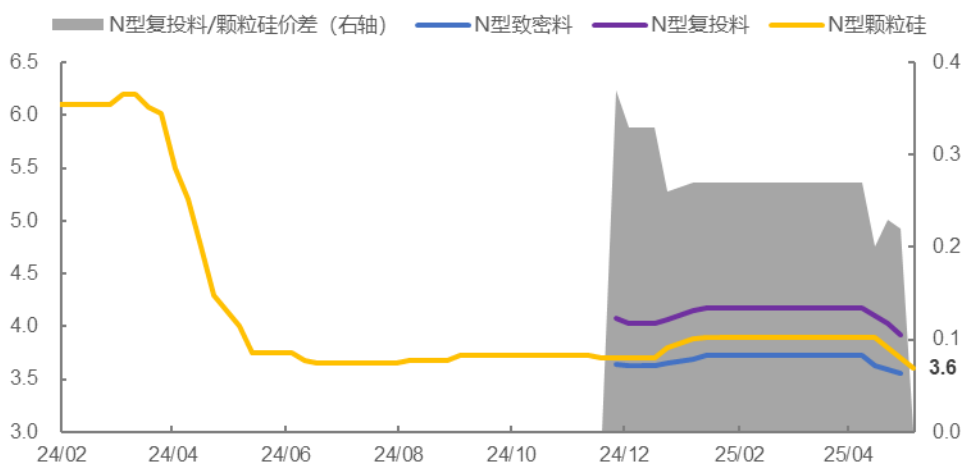
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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) 本周硅料暂无成交：下游产品价格持续下降，客户严格控制原料成本，不进行集中采购，多按生产节奏择期少量补库，且预期价格较低、甚至严重偏离行业平均生产成本，买卖双方博弈僵持。截至 5 月 7 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 3.55 万元/吨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



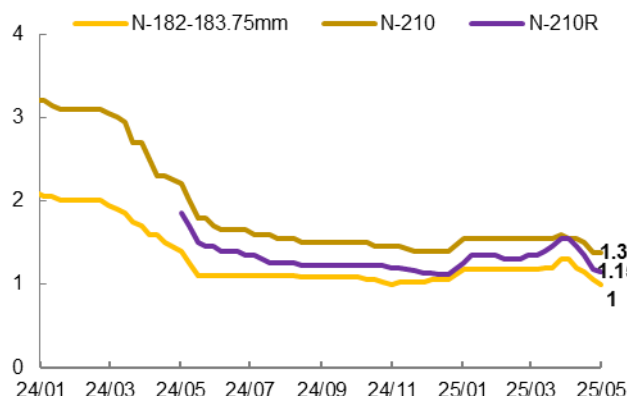
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-05-07

- 2) 硅片价格下跌：终端需求疲弱，叠加下游电池片价格跌势传导，虽然本周跌幅有所收敛，但买卖双方博弈激烈，硅片价格压力较大，183N、210RN 价格持续下探。
- 3) 电池片价格下跌：电池片 4 月排产较其他环节更高，5 月仅少数厂家下调排产，分布式抢装需求退坡后，电池生产

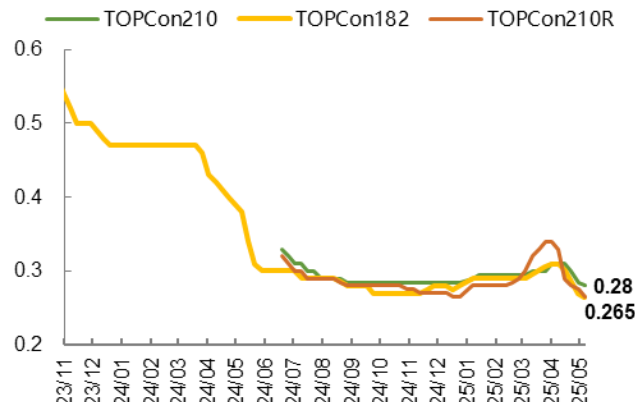


高稼动率与低需求预期矛盾加剧，组件厂要价下探，少数头部企业坚持挺价，整体价格下跌。海外方面，东南亚电池片输美均价持稳。

图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



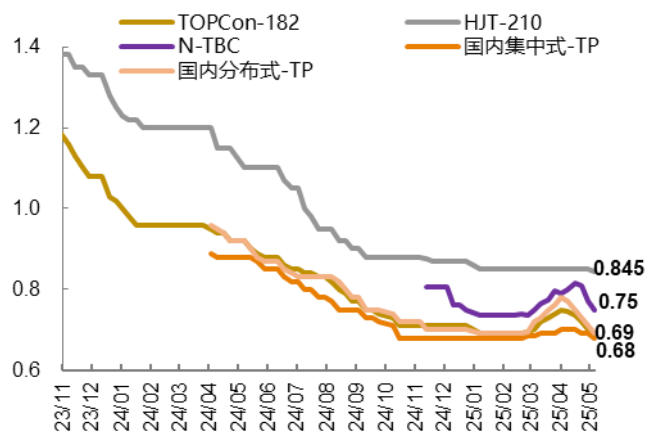
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-05-07

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-05-07

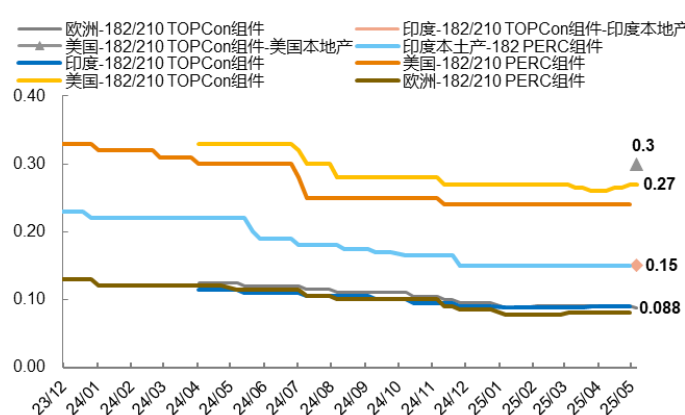
4) 组件价格下跌: 节后成交量较少, 终端观望情绪浓厚, 部分项目受收益率影响拉货速度较慢, 厂商商谈多有赠送让价条款, TOPCon 新单价格来到 0.65-0.66 元/W 水平。

5) 海外组件价格持稳: TOPCon 分区价格, 美国受政策影响, 供货商与项目方积极商谈新报价, 当前成交价格微幅上扬, 接近每瓦 0.27-0.30 美元, 本地产组件报价上行, 0.40 美元以上的报价缓步增加; 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 0.085-0.09 美元; 澳洲约 0.09 美元; 巴西 0.08-0.085 美元; 中东约 0.085-0.09 美元; 拉美约 0.08-0.085 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 2025-05-07

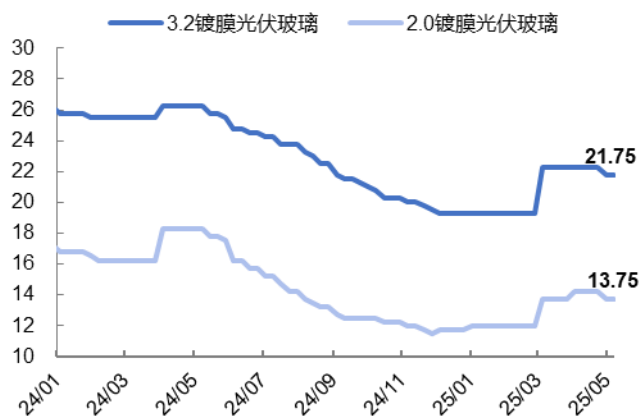
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-05-07

6) 光伏玻璃价格持稳: 需求支撑不足, 组件企业按需采购为主, 订单量跟进有限, 供应端生产稳定, 部分点火产线陆续达产、供应呈增加趋势, 库存天数环比+0.84 天至 27.81 天。

7) EVA 树脂价格下跌: 组件抢装趋弱, 胶膜需求明显放缓, EVA 光伏料成交节奏放缓, 上游跌价传导, 光伏料价格下跌至 10700-11250 元/W。

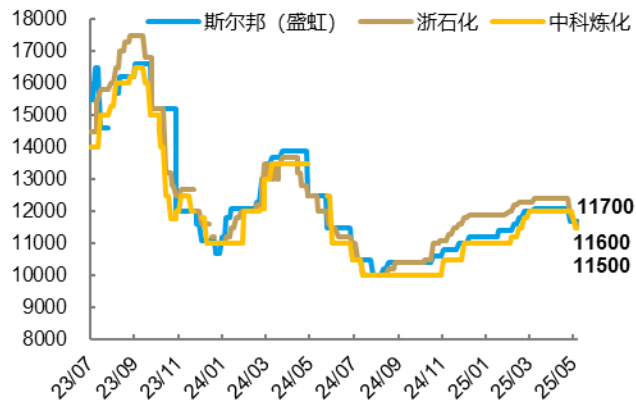


图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-05-08

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 2025-05-09



## 锂电产业链

1) MB 钴本周价格波动: 5 月 9 日, MB 标准级钴报价 15.85 美元/磅, 较上周上升 0.63%; MB 合金级钴报价 19.88 美元/磅, 较上周下降 1.12%。

根据百川盈孚, 本周国内金属钴行情维持波动整理, 截至本周四, 百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 23.5-25.5 万元/吨, 较上周同期均价下调 0.15 万元/吨, 跌幅 0.61%。本周国内电子盘钴价延续区间盘整, 电解钴厂商报价下调。周内个别主流电解钴冶炼厂减产, 部分小企业停产, 整体产量下降。不过场内前期库存尚在, 现阶段供应情况暂时未受产量变动的影响。节后下游厂商维持按需采购, 谨慎观望为主。

供应方面: 本周国内多数电解钴冶炼厂凭借原料常备库存维持正常生产节奏, 部分头部企业因原料短缺, 且成本高位, 利润空间严重缩减, 出现了减产停产情况。当前市场流通现货充足, 货源大多掌握在囤货商手中。

需求方面: 本周海外钴市需求维持平淡, 国际钴价小幅下调。国内下游磁材及合金厂商整体需求未有太多变化, 未有大批量采购订单出现, 仍多以刚需采购为主导模式。

2) 锂盐本周价格波动: 5 月 9 日, 氢氧化锂报价 6.62 万元/吨, 较上周下降 2.93%; 碳酸锂报价 6.75 万元/吨, 较上周下降 2.46%。

根据百川盈孚, 本周碳酸锂期货持续创新低, 主力合约低位临近 6.3 万元/吨, 现货成交价格同步下滑。期现商报价基差呈上行趋势, 电碳按 07 合约升水报价, 集中在 100-1000 元, 准电报价在 07 平水附近, 部分期现商库存紧缺, 报收较多。锂盐厂散单多捂盘惜售, 部分出货报价较高, 或预售提前预付。下游散单采购需求低迷, 节前补货较为充足, 部分刚需多寻大牌货源或准电。

供应端: 碳酸锂采标企业样本数由原来的 139 家增加至 152 家。本周碳酸锂产量略有上涨, 自有矿企业多维持高开工率, 部分 4 月检修及停产企业计划 5 月内复产。厂家多捂货挺价, 带动现货基差持续上行。行业总库存累库速度放缓, 部分锂盐厂库存压力持续; 下游节后库存略有下降; 期货仓单量增至 3.62 万吨。

需求端: 下游产量维持高位, 头部大厂订单持续高位, 中小企业排产环比持平。下游节前补货较为充足, 节后散单补货需求低迷, 部分厂家刚需补货, 多寻大牌电碳或准电。短期内需求端难有爆发性增长支撑碳酸锂价格回涨。

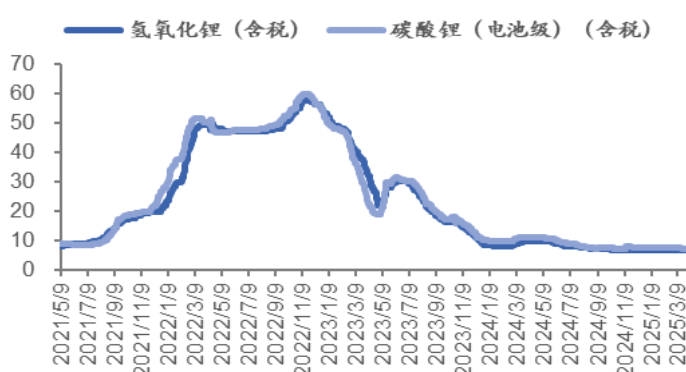
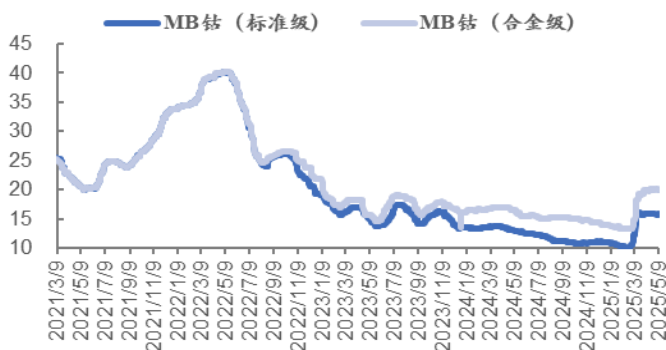
本周氢氧化锂市场跌势未止, 虽因成本倒挂引发部分持货方抵触降价, 但现货供应宽松与高位库存未解, 叠加下游需求未见起色, 客户接货意愿谨慎且以刚性需求为主, 实际现货成交稀少, 长协合约主导出货节奏, 市场观望情绪弥漫, 供需格局偏弱继续拖累价格探底。

供应方面: 本周氢氧化锂产量小幅减量, 受全球需求疲软制约, 行业整体开工率处于低位, 部分产能已转向碳酸锂生产。当前锂矿价格维持高位, 导致外购原料的生产企业普遍陷入亏损困境。中小厂商在原料采购环节议价空间有限, 难以获取成本优势, 除少数龙头企业外, 行业整体经营压力依然显著。

需求方面: 本周氢氧化锂市场需求持续疲软, 市场行情持续下行导致交投氛围谨慎, 实际成交增量有限。受订单不足影响, 材料厂对原料采购需求减弱, 主要执行长协合约及客供订单交付, 现货市场流通量维持低位, 行业整体生产意愿不高。成本利润方面: 本周原料端各品位锂辉石整体趋稳。其中, 进口锂辉石原矿 (2-2.5%) 价格在为 415-693 元/吨度, 非洲 5.0%品位锂辉石价格为 390-440 美元/吨, 澳洲 6.0%品位锂辉石到岸价达 730-760 美元/吨。受碳酸锂价格持续下行拖累, 锂矿价格同步回落, 但矿价调整节奏相对锂盐产品存在滞后, 导致锂盐生产企业仍面临较高的成本压力, 行业整体尚未摆脱成本倒挂困境。

图表9: MB 钴报价 (美元/磅)

图表10: 锂盐报价 (万元/吨)



来源: 生意社, 国金证券研究所

来源: 鑫锂锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格波动: 5 月 9 日, 三元正极 NCM523 均价 11.75 万元/吨, 较上周下降 4.08%; NCM622 均价 12.25 万元/吨, 较上周下降 2.39%; NCM811 均价 14.00 万元/吨, 较上周下降 3.45%; 磷酸铁锂正极均价 3.37 万元/吨, 较上周持平。



根据百川盈孚，供应方面：据百川盈孚统计，4月产量数据出炉，三元材料产量约为6.33万吨左右，环比增幅7.58%，4月份5系三元材料占比为20%，6系占比为31%，8系占比为37%。其中，6系材料因其成本优势日益显著，占比进一步提升，5系产品竞争加剧。周内，受假期因素影响，三元材料周产环比小幅下滑，且需求波动导致库存周转率下降，行业整体库存处于低位水平。

需求方面：在国内市场方面，近期下游电动工具、机器人等应用领域需求表现良好，带动消费类及小动力类三元材料需求增长，供应量也随之增加，而大动力市场则整体缺乏新增需求的拉动。

成本方面：周内5系产品理论成本快速下探，本周碳酸锂主力合约跌破6.5万，现货价格跟跌，市场成交平淡。期现商报价基差走强，电碳多升水报价。下游观望情绪浓厚，仅少数刚需补货。碳酸锂供需矛盾持续，库存难以消化；周内，原料硫酸钴价格小幅下跌，前驱体成本端支撑减弱。但由于厂家多按月结算，散单成交较少，整体盈利状况未见改善，市场利润水平仍处低位。国外市场需求不佳，国内市场需求一般，市场整体成交偏淡。原料镍钴价格高位整理，前驱体成本面支撑依旧坚挺，加之场内对硫酸钴多存看涨预期，前驱体价格依旧高位企稳。综合来看，本周三元前驱体价格大体持稳，锂盐价格受期货影响再度下滑，拖累5系三元材料产品成本线快速下移，高镍三元材料成本线随着氢氧化锂价格走弱，也出现不同程度下滑。

利润方面：周内三元材料价格随原料震荡下行，企业间利润情况再度分化，头部企业凭借一体化产业链布局，有效平滑了原料价格波动带来的成本冲击，利润表现相对稳健。原料外购企业由于前期采购的原料成本相对较高，叠加产品销售价格随行就市下调，导致部分外购原料企业出现成本倒挂现象，利润空间被大幅压缩，甚至陷入亏损边缘。

供需面：供应端，据百川盈孚统计，4月国内磷酸铁锂供应量在27.7万吨，其中部分头部企业排产不及预期，二梯队部分企业产销上涨，个别中小企业满产满销，4月开工率在58%。进入5月，下游动力需求维持高位，储能市场继续受关税影响成交相对不佳，部分第二梯队企业排产增量，然个别企业因订单及库存因素5月下调排产计划。整体来看，5月需求环比基本持稳。

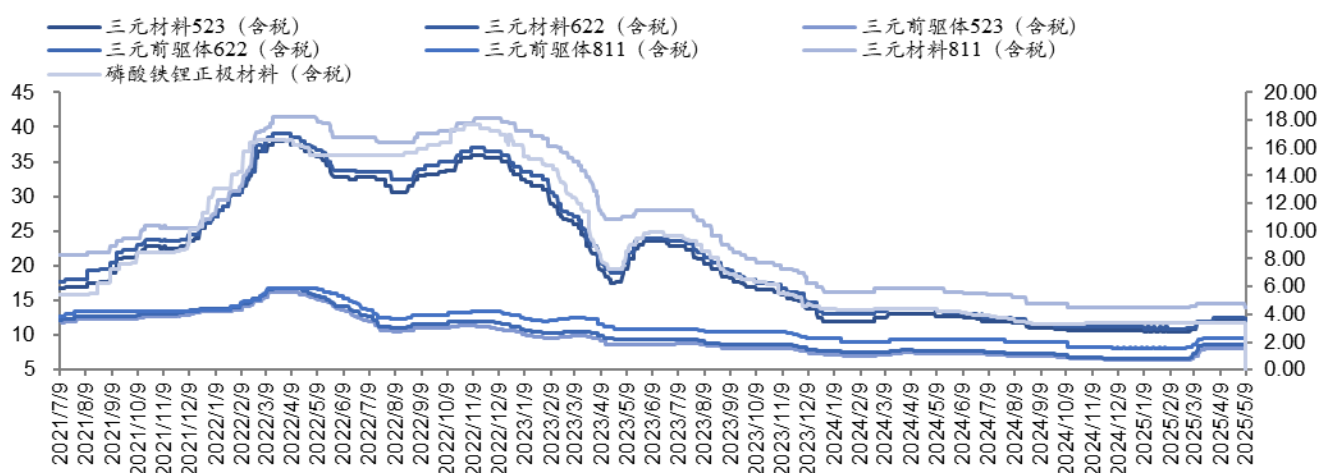
据百川盈孚统计，本周磷酸铁锂排产量预计在6.34万吨，开工率在57.7%。

成本方面：电碳均价为6.45万元/吨，工碳均价6.35万元/吨，均较上周同期下滑。磷酸铁价格上涨，现市场均价仍维持在1.06万元/吨。于铁锂成本面来看，本周铁锂理论成本下滑约600元/吨。碳酸锂期货延续下滑，主力合约低位临近6.3万，现货市场成交平淡，下游刚需多寻大牌货源。近期磷酸铁原料端硫酸亚铁与工铵价格窄幅回落，部分企业反馈磷酸铁成本面有小幅波动，但磷酸价格维持高位，磷酸铁行业成本压力尚未明显缓解。

库存方面：本周铁锂成品库存较上周下滑，个别铁锂厂库存高位，原料价格下调，铁锂厂去库情绪较重。月内华中地区某企业停产，现出库存为主。中小铁锂厂多接短账期、回流快的订单，以销定产为主，库存维系低位水平。

利润方面：磷酸铁锂利润倒挂。当前电碳拿货基本无折扣，二代铁锂打包加工费多集中在1.55-1.65之间，按现有全部成本计算，铁锂厂利润约为-1500元/吨。现铁锂企业减亏情绪浓厚，多计划上调加工费，然下游抵触情绪较重，现仍在商谈中。

图表11：正极材料价格（万元/吨）



来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

4) 负极材料本周价格波动：5月2日，人造石墨负极（中端）2.5-3.3元/吨，较上周下降7.94%；人造石墨负极（高端）3.2-6.5万元/吨，较上周持平；天然石墨负极（中端）3.3-4.1万元/吨，较上周持平；天然石墨负极（高端）5.0-6.5万元/吨，较上周持平。

根据百川盈孚，供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为5.04万吨，其中人造石墨负极材料产量约为4.60万吨，占负极材料本周总产量的91.25%，天然石墨负极材料产量约为0.44万吨，占负极材料本周总产量的8.75%。

需求方面：为加快建设交通强国和新型能源体系，保障国家能源安全，就推动交通运输与能源融合发展，交通运输部



等多部门不断提出利好指导意见，有望促进新能源汽车市场需求加速释放，利好负极材料需求向好。

成本方面：本周负极材料企业生产成本约为 22716.42 元/吨，较上周减少 528 元/吨，环比下降 2.27%。本周负极材料原料端低硫石油焦价格较 4 月 30 日下调 360 元/吨、中硫石油焦价格较 4 月 30 日下调 110 元/吨；中温沥青价格、包覆沥青价格暂稳；针状焦市场弱稳运行，生焦价格暂稳为主；负极石墨化代工费用延续低位，在负极材料价格维持低位的情况下，整体来看本周负极材料企业生产成本减少。

利润方面：本周中国锂电负极材料行业整体毛利约为 3586.81 元/吨，较上周环比上涨 16.84%。本周负极材料原料端低硫石油焦价格下行，在负极材料价格延续低位、石墨化代工费用暂稳的情况下，负极企业生产利润增加。

5) 负极石墨化本周价格持平：5 月 9 日，负极材料石墨化（低端）价格 0.80 万元/吨，较上周持平；负极材料石墨化（高端）价格 0.98 万元/吨，较上周持平。

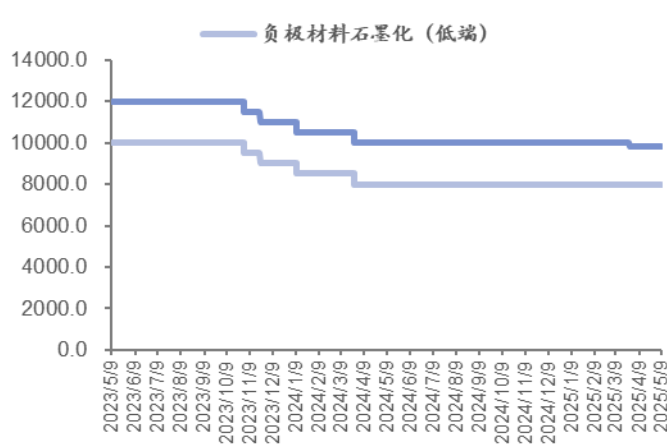
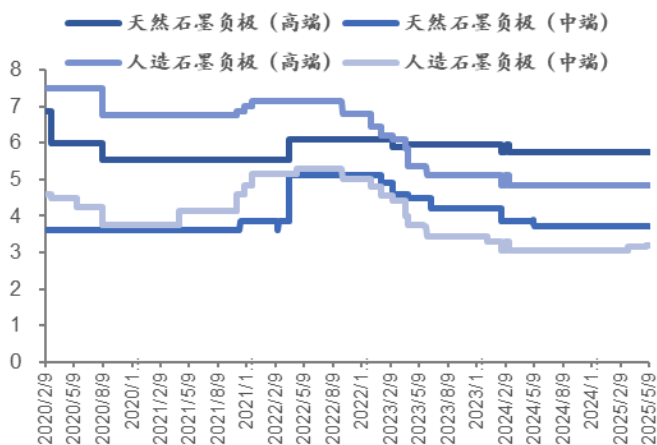
根据百川盈孚，供应方面：本周石墨化市场供应充足，企业生产未受到五一假期影响，目前企业均为按订单生产为主，据悉 5 月份市场已有要减量的风声，石墨化委外订单存在减少的可能性，但现阶段还未显现。据百川盈孚数据预计，2025 年 4 月石墨化企业开工率为 52.97%，产量为 20.68 万吨。

成本方面：本周负极石墨化市场整体成本约为 7886.59 元/吨，环比上周暂无变动。本周煅烧焦中硫普货市场均价为 2300 元/吨，中高硫煅烧焦交投延续平稳，多数企业月度订单已售，稳价出货为主；石墨化用炭黑周内保持在 6350-6500 元/吨，目前炭黑库存依旧处于高位，场内供应相对充足；电价方面仍维持在 0.40-0.70 元/度之间，西南地区电价开始调整。

利润方面：本周中国锂电负极石墨化市场整体利润约为 818.29 元/吨，环比持平。国内负极石墨化代工价格持续低位运行，整体态势平稳，节后成本端未现明显波动，原材料价格、能源成本等关键要素均维持稳定水平，受此影响，当前负极石墨化行业利润空间暂时保持不变，尚未出现显著调整迹象。

图表12：负极材料价格（万元/吨）

图表13：负极石墨化价格（万元/吨）



来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

6) 6F（国产）本周价格波动：5 月 9 日，六氟磷酸锂（国产）价格为 5.55 万元/吨，较上周下降 1.77%；电池级 EMC 价格为 0.68 万元/吨，较上周下降 3.55%；电池级 DMC 价格为 0.46 万元/吨，较上周下降 2.13%；电池级 EC 价格为 0.47 万元/吨，较上周下降 1.06%；电池级 DEC 价格为 0.89 万元/吨，较上周下降 0.56%；电池级 PC 价格为 0.77 万元/吨，较上周持平；三元电池电解液（常规动力型）1.97 万元/吨，较上周下降 0.51%；磷酸铁锂电池电解液报价 1.85 万元/吨，较上周持平。

根据百川盈孚，供应方面：本周产量较上周小幅减量。受五一假期影响，多家企业进行放假，预留值班人员，仅保持生产装置最低负荷运行，相关产量减少。个别头部企业保持正常生产，产量起伏变化不大。行业整体产量减少，开工率下降，行业开工处于中高水平。

库存方面：企业库存清理进程明显，整体行业库存量较前期减少。企业生产积极性受到一定程度打击，相关联的库存量有限，基本呈现负增长。对未来市场的悲观心态，导致各家不进行库存预留，多为待发订单。本周行业库存维持减少状态。

需求方面：下游市场生产情况无明显变化，基本与上月持平。电解液企业反馈需求量未出现下降，但增量情况也不明显，产量与上月近似。近期出现招标消息，企业多密切关注，目前尚未明确。一般企业保持刚需补库状态。

成本利润方面：碳酸锂期货价格低位不断刷新，跌势难止。锂矿价格持续下跌，碳酸锂成本支撑减弱，短期内市场看空预期占据主导；国内工业级无水氟化氢市场均价在 11334 元/吨送到，节前氟化氢主流成交经过一轮重心下移，业者多表示报价暂无调整计划，短期内市场弱稳整理为主；本周国内电池级氟化锂市场价格区间稳至 12.8-12.9 元/吨，企业对节后市场持续观望，报价有下调趋势，但未明显变化；99%五氯化磷净水出厂价格 5000 元/吨，可对外接单，



实单商议。本周六氟磷酸锂成本相较上周有所下降，对价格造成一定消极影响。

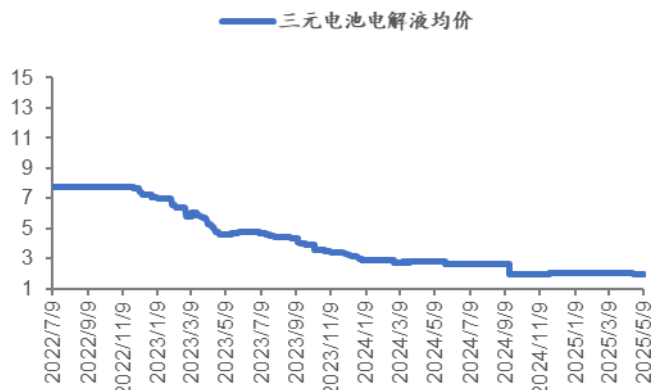
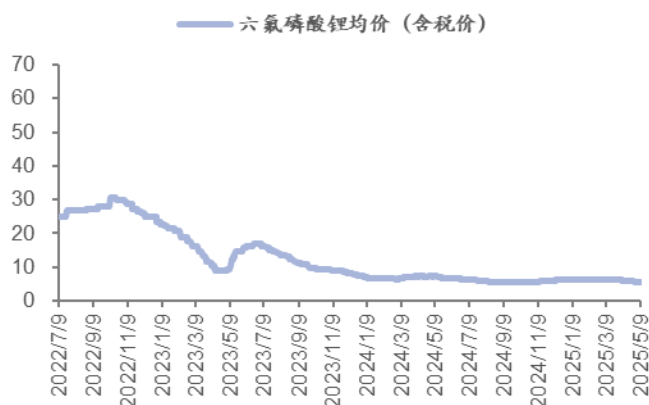
本周电解液市场小幅走低。原料端：本周原料价格持续走低，原料价格持续刷新低价，成本支撑力不断减弱，六氟磷酸锂企业节后成交价格偏低，市场价格微幅下降。溶剂市场对货源多刚需采购为主，市场商谈气氛平淡，多数产品以稳为主。添加剂市场表现平淡，各产品表现不一，涨跌互现。整体来看，目前主材六氟磷酸锂价格不断突破新低价，市场看空情绪加剧，导致电解液企业驻足观望，逐渐传导至下游行业，整体产业均难见亮眼表现。

供应方面：本周国内电解液产量窄幅波动为主。本周恰逢五一假期，部分中小型电解液企业开工适度收缩，供应程度相对有限；但主流电解液企业依旧维持长单供货为主，生产多维持原有节奏，导致行业整体开工适度波动，幅度有限。

需求方面：锂离子电池电解液主要应用于锂电池领域。本周电解液主流需求均集中在头部企业，市场集中度体现程度愈加明显，逐渐向头部企业靠拢；下游中小型厂家多随行就市出货，多供应原有订单为主，整体波动空间不大。

图表14：六氟磷酸锂均价（万元/吨）

图表15：三元电池电解液均价（万元/吨）



来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

7) 隔膜价格本周持平：5月9日，国产中端16 $\mu$ m干法基膜价格0.35-0.45元/平方米，较上周持平；国产中端9 $\mu$ m湿法基膜0.70-0.925元/平方米，较上周持平；国产中端湿法涂覆膜9+3 $\mu$ m价格为0.85-1.10元/平方米，均较上周持平。

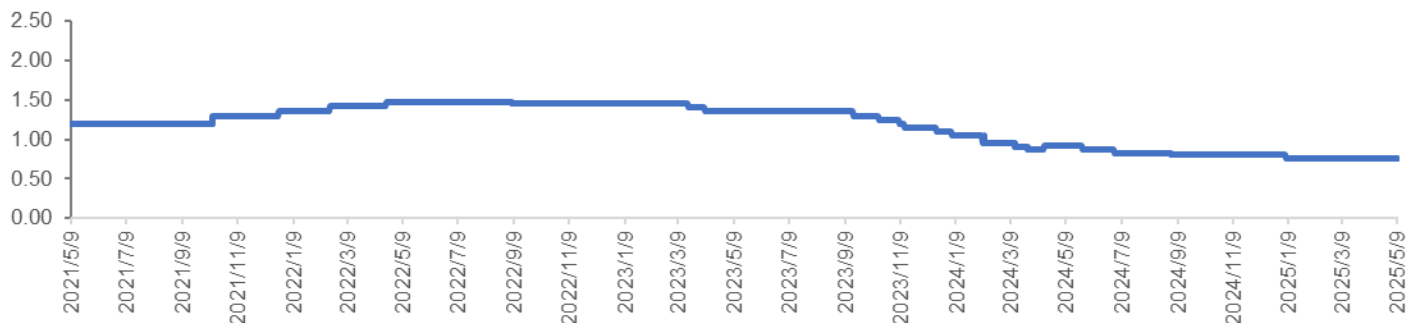
根据百川盈孚，本周锂电池隔膜价格保持稳定。供给端，隔膜企业多数已全面完成复工复产，行业产能利用率恢复至正常水平，整体排产计划小幅提升。需求端，终端动力与储能领域需求持续上扬，带动电芯生产企业采购需求增强。但市场整体仍处于供过于求状态，节后隔膜价格将维持平稳运行态势。

供需方面：本周隔膜周产量在53000万平方米左右，较上周持平，开工率同步不变。近期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52000万平方米左右。尽管下游电芯企业需求持续，但隔膜生产商增产过猛，市场库存持续攀升，整体供应过剩，货源十分充足。

图表16：国产中端9 $\mu$ m/湿法均价（元/平方米）

国产9 $\mu$ m/湿法均价



来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平：5月9日，方形磷酸铁锂电芯报价为0.29-0.41元/wh，较上周持平；方形三元电芯报价为0.40-0.47元/wh，较上周持平。



根据百川盈孚，原材料方面：

磷酸铁锂，5月市场订单充足，排产微增，头部企业相对明显，中小企业排产多企稳为主。需求端来看，储能市场受到关税影响，未有增量，然动力市场仍维持高位运行。

三元材料，5月排产预计6.48万吨，环比增幅约为2.36%，企业维持常态化生产，近期6系材料因其成本优势日益显著，占比进一步提升。

负极材料，目前终端新能源汽车企业间价格战仍旧激烈，储能电芯招标价格多延续低位，锂电产业链仍处于降本增效阶段，向上传导，下游电芯厂采购时对于负极材料压价心态不改，负极材料实际成交价格延续低位，企业生产利润微薄。

电解液，本周国内电解液产量窄幅波动为主。本周恰逢五一假期，部分中小型电解液企业开工适度收缩，供应程度相对有限；但主流电解液企业依旧维持长单供货为主，生产多维持原有节奏，导致行业整体开工适度波动，幅度有限。

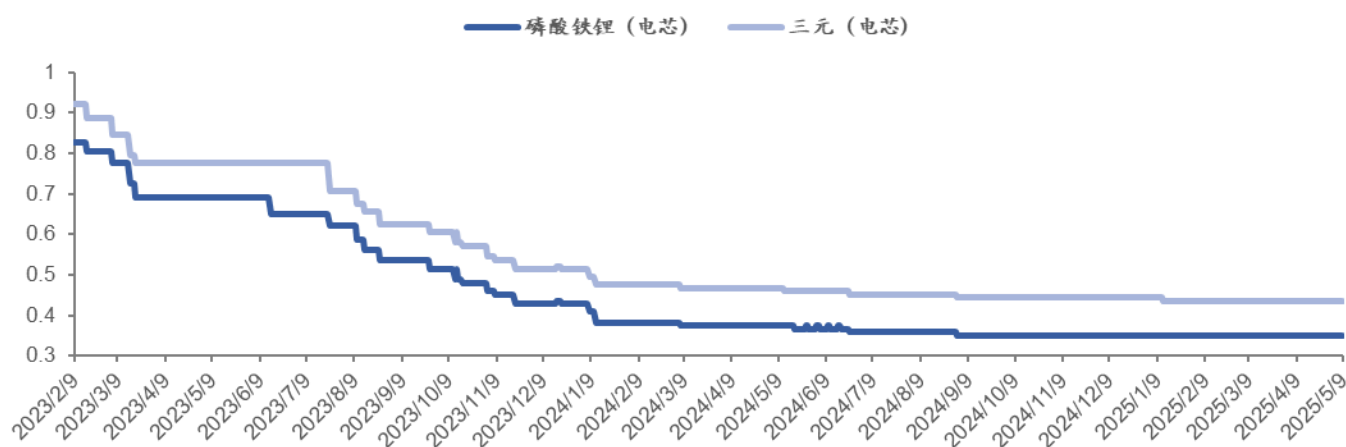
隔膜，当下锂电池隔膜价格持续平稳。湿法隔膜近期价格保持稳定，无显著波动；干法隔膜价格虽有上调意向，但实际调价可能要等到下一轮长单谈判时才会落实。

铜箔，铜箔行业仍处试图修复利润这一大趋势中，但是加工费触底反弹动能不足。通常来说需求侧稳定复苏与供给侧产能弹性释放的协同效应，叠加成本端上行压力显性传导，形成供需双向驱动才会形成价格中枢上移的良性循环，但是当前行业运行面临需求侧复苏斜率不足对价格传导效率的制约，成本端支撑逻辑与需求端拖累效应形成双向挤压，多数企业加工费体系维持紧平衡博弈格局，价格中枢维稳承压，产业链利润修复诉求与需求弱弹性的结构性矛盾凸显。

供应方面：5月全球主要企业排产合计125.4GWh，同比+31%，环比-3%；5月国内主要企业排产合计105GWh，同比+44%，环比-3%；5月海外主要企业排产合计20.4GWh，同比-11%，环比-4%。

需求方面：由于“两新”政策的拉动，春节后市场热度较高，各地方也于三月底起密集出台促消费政策，伴随“五一”长假前所引发的购车需求集中释放，4月份全国新能源乘用车厂商批发销量高达114万辆，同比增长42%，环比增长1%。

图表17：方形动力电池价格（元/wh）



来源：鑫椤锂电，国金证券研究所


**图表18：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      | 拐点向上  |
| 电网      | 高景气维持 |
| 新能源车    | 高景气维持 |
| 锂电      | 底部企稳  |
| 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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