

行业评级：看好（维持）
证券研究报告 | 行业专题报告
电力设备
2026年1月9日



独储迎来商业化关键节点 规模化发展β或已现

——储能2026年投资策略

证券分析师

姓名：查浩

资格编号：S1350524060004

邮箱：zhahao@huayuanstock.com

姓名：刘晓宁

资格编号：S1350523120003

邮箱：liuxiaoning@huayuanstock.com

姓名：戴映炘

资格编号：S1350524080002

邮箱：daiyingxin@huayuanstock.com

联系人

姓名：豆鹏超

邮箱：doupengchao@huayuanstock.com

主要内容

1. 需求：新能源渗透率走高 调节资源重要性持续提升
2. 国内：现货+容量机制加速完善 价值驱动时代或已来
3. 海外：市场机制愈发完善 增量景气市场或继续增加
4. 产业链：优选格局较优环节 重视企业技术升级与转型 α 机遇
5. 风险提示

1.1 双碳目标下高比例新能源电力系统需要调节资源支撑

- 截至2025年10月，我国风电、光伏装机容量分别达到5.9亿千瓦、11.4亿千瓦，占全国发电装机37.5亿千瓦的约15.7%和30.4%，合计46.1%。
- 相较于传统电源，风光发电具有电能量替代效应，但是缺乏容量替代效应；其出力特点限制了其并网能力及消纳规模。
 - 与常规机组不同，风电、光伏等效转动惯量很小、一次频率能力不足。在高比例新能源电力系统中，当大功率新能源出力缺失或接入时，易造成电网频率/电压波动，降低供电可靠性；往往导致电网调节能力下降、抗扰动能力不足等问题。
 - 新能源小发/大发时常出现，受同时率过高、供需空间错配问题影响，可能导致电力供应不足和消纳问题交替出现。
- 在双碳目标下，为确保电网安全稳定、电力保供、扩大新能源消纳空间，新型电力系统需具备充裕的灵活性调节资源。

图表：十四五期间各省新能源发展情况（截至2025年9月）

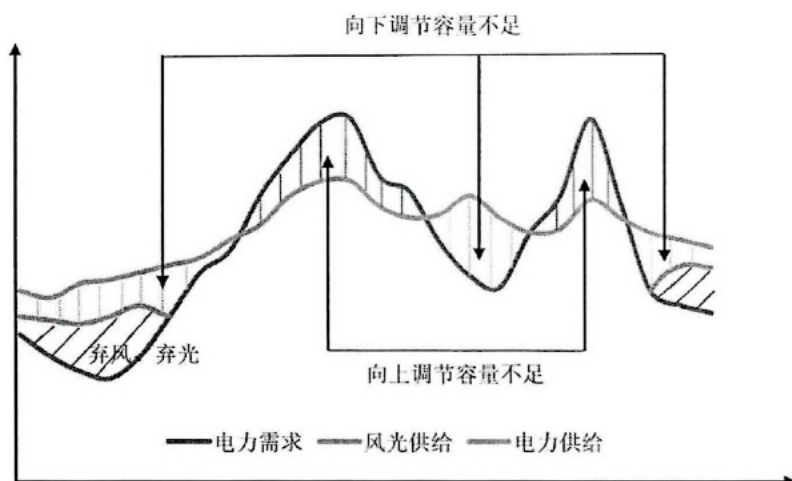
GW	合计	火电	水电	核电	风电	太阳能	十四五增量	十四五增量占比	本省新能源占比
全 国	3715	1501	443	62	582	1126	1173		46%
北 京	15	12	1	0	0	2	1	0%	15%
天 津	32	19	0	0	3	10	11	1%	41%
河 北	188	57	5	0	43	82	81	7%	67%
山 西	160	82	2	0	28	48	43	4%	47%
内 蒙 古	271	122	2	0	96	51	97	8%	54%
辽 宁	88	40	5	7	22	15	23	2%	41%
吉 林	50	19	6	0	17	7	15	1%	49%
黑 龙 江	54	26	2	0	18	9	16	1%	48%
上 海	33	26	0	0	1	6	5	0%	21%
江 苏	236	116	4	7	24	86	77	7%	46%
浙 江	169	76	17	9	7	61	51	4%	40%
安 徽	138	67	6	0	10	54	47	4%	47%
福 建	94	40	17	12	8	16	17	1%	26%
江 西	76	34	7	0	7	28	22	2%	46%
山 东	251	122	4	6	27	92	79	7%	48%
河 南	160	75	6	0	26	53	52	4%	49%
湖 北	135	42	38	0	10	44	42	4%	40%
湖 南	87	32	16	0	12	26	28	2%	45%
广 东	250	137	19	16	19	59	64	5%	31%
广 西	107	31	19	5	23	29	44	4%	49%
海 南	24	10	2	1	2	10	10	1%	49%
重 庆	38	20	9	0	3	5	7	1%	22%
四 川	150	24	100	0	9	16	19	2%	17%
贵 州	102	42	23	0	9	28	21	2%	36%
云 南	168	15	84	0	17	52	56	5%	41%
西 藏	10	0	3	0	1	5	5	0%	62%
陕 西	126	63	5	0	17	41	37	3%	45%
甘 肃	116	31	10	0	38	37	51	4%	64%
青 海	74	5	16	0	14	39	28	2%	71%
宁 夏	84	33	0	0	15	35	25	2%	60%
新 疆	230	83	11	0	55	77	96	8%	58%



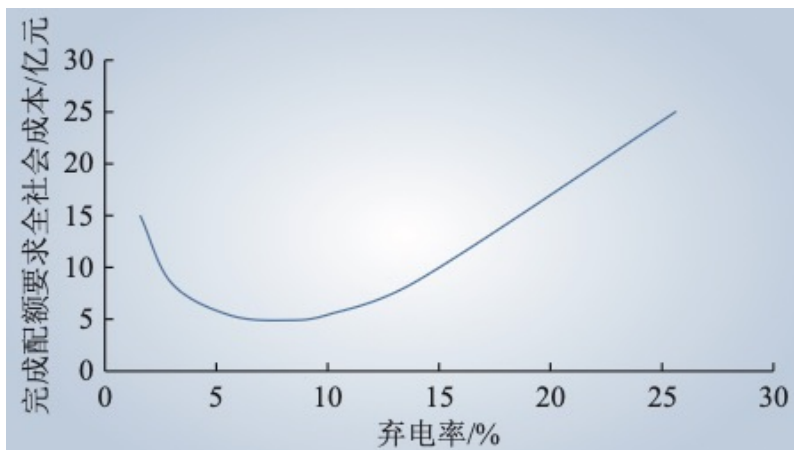
1.1 双碳目标下高比例新能源电力系统需要调节资源支撑

- 一方面：从保供和电力系统安全的角度来看，调节电源需确保电力平衡/电力保供和电量平衡；另一方面，从促进消纳的角度来看，调节电源并非要确保“全额消纳”，而是在双碳目标及非水消纳责任权重约束下，从成本角度出发，允许合理弃电率并有序推进调节电源建设。
 - 1) 新能源出力具有随机性、波动性、间歇性等特点，往往通过火电、抽蓄、储能等灵活性调节性电源的建设，以及跨区域互济和负荷侧管理等措施，完成调峰调频、并提升新能源出力占比。
 - 2) 综合考虑新能源侧开发成本和系统侧消纳成本，在特定消纳责任权重下，存在使全社会购电成本最小的合理弃电率。而当弃电率存在下限时，新能源装机的提升就需要调节性资源的建设来支撑。

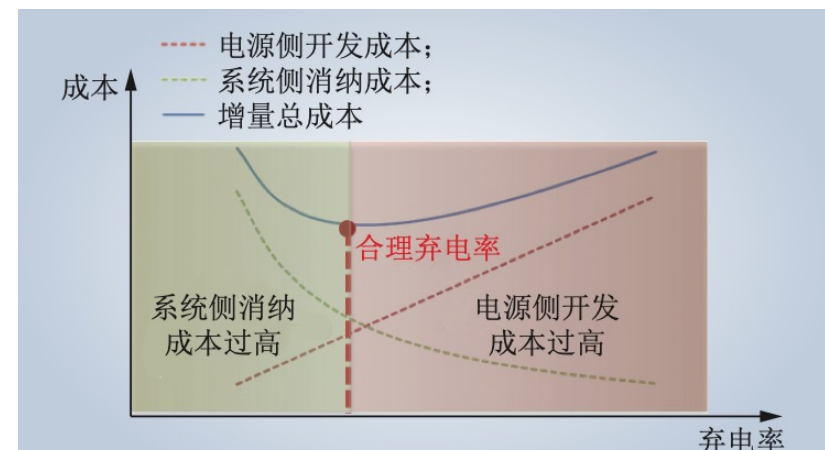
图表：灵活性调节资源作用机理示意



图表：满足消纳责任权重时不同弃电率下的全社会成本



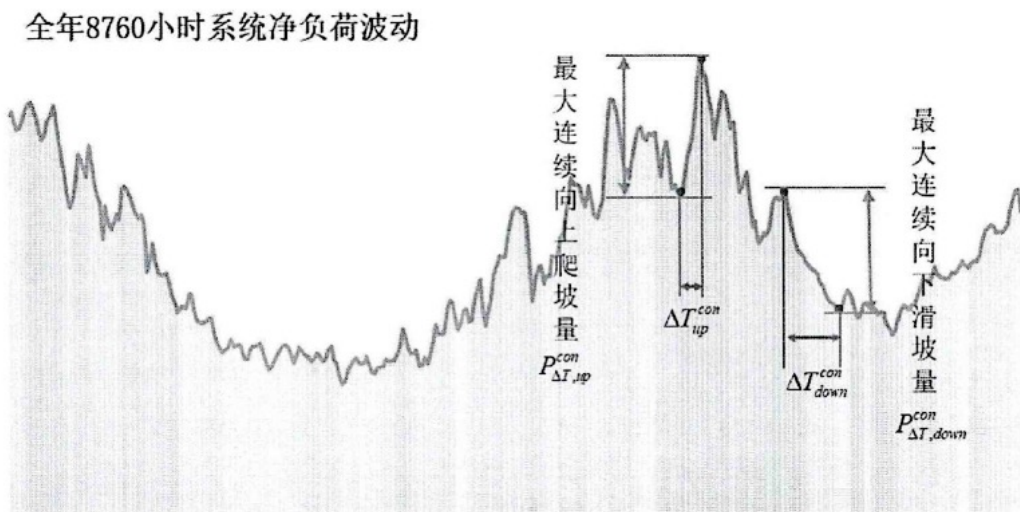
图表：不同弃电率下的全社会购电成本示意



1.2 新型储能是优质的调节电源 部署周期短且成本快速下降

- **电力系统平稳运行的一个基本条件是系统调节能力必须大于负荷的变化。**按照灵活性调节能力不小于相应灵活性需求的原则，在不考虑跨区域互济和需求侧响应等调节能力的情况下，可以用净负荷曲线（“负荷-风光发电能力”）粗略判断火电、抽蓄、储能等调节电源建设需求总量。
- **以电化学储能为代表的新型储能具备多重优势，其时空功率特性可将电力生产与消纳进行解耦。**在不同的调节电源中，1）电化学储能具备可控性高、响应速度快、能量密度大、转换效率高、建设周期短等优势，近年来成本下降明显。2）水电和抽蓄受限于地理及水利资源限制，存在发展上限。3）煤电调节受限于调节范围和调节速率的限制，或将逐步难以适应波动性越来越强的新型电力系统，以煤电进行灵活性调节的利用量有望先增后降。

图表：最大连续向上爬坡/向下滑坡示意图



图表：灵活性资源的技术特性

资源类型	最小技术出力（%）	爬坡速率（/min）
火电 – 常规煤电（>=600MW）	30–40	3–4%
火电 – 常规煤电（300~600MW）	50–70	1–2%
火电 – 常规煤电（<300MW）	65–80	<1%
火电 – 供热煤电	70–80	1–2%
火电 – 单循环燃气机组	0	6~10%
火电 – 联合循环燃气机组	30	2~3%
常规水电	0–100	20%
激励型需求响应	运行范围是最大负荷的3~5%	100%
电网互联互通	实现电力供需在空间的扩展和互补，依靠提前签订的送电协议运行	
储能 – 抽水蓄能	-100~100	10–50%
储能 – 电化学储能	-100~100	100%



1.3 政策层面强调建设新型电力系统调节能力 新型储能定位清晰

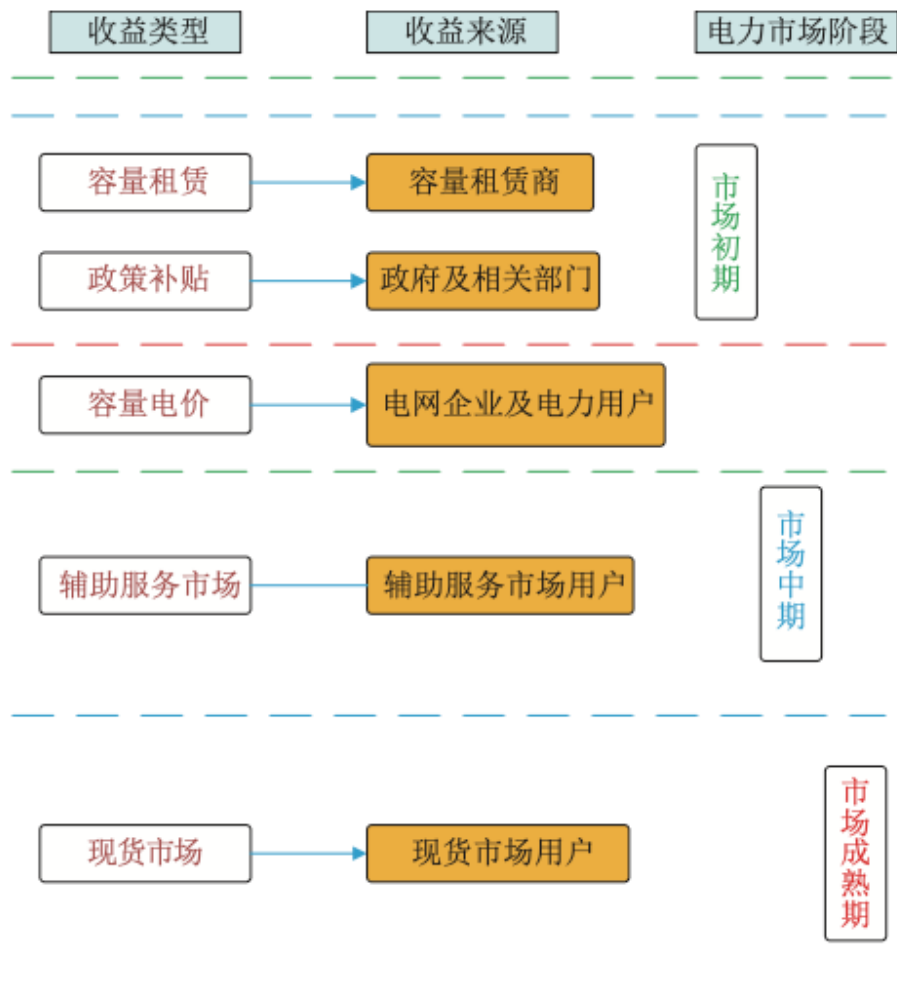
- 国家层面强调电力系统调节能力建设，新型储能定位清晰，即电力保供+促进消纳。为满足实现全国每年新增2亿千瓦以上新能源消纳需求，新增调节性电源中新型储能占比有望快速提升。
- 2024年7月：国家发改委、国家能源局、国家数据局印发《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027年）》。
- 2024年12月：国家发改委、国家能源局印发《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027年）》，提出：
 - “到2027年……通过调节能力的建设优化，支撑2025—2027年年均新增2亿千瓦以上新能源的合理消纳利用，全国新能源利用率不低于90%”；
 - 要求各省于2025年6月底前报送“本地区调节能力建设方案”；提出“科学测算调节能力需求……以保障电力系统安全稳定运行和新能源合理消纳利用为目标”；
 - 对新型储能提出“优化新型储能调度运行，发挥移峰填谷和顶峰发电作用，增强本地电力供应保障能力，实现应用尽用。在新能源消纳困难时段优先调度新型储能，实现日内应调尽调，减少弃风弃光”。
- 2025年8月：国家发改委、国家能源局印发《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027年）》，提出到2027年“全国新型储能装机规模达到1.8亿千瓦以上”。
- 2025年10月：《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》正式发布，提出“大力发展新型储能”和“加快健全适应新型能源体系的市场和价格机制”。
- 2025年11月：国家发改委、国家能源局印发《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，提出“新型电力系统适配能力显著增强，系统调节能力大幅提升……满足全国每年新增2亿千瓦以上新能源合理消纳需求”。

主要内容

1. 需求：新能源渗透率走高 调节资源重要性持续提升
2. 国内：现货+容量机制加速完善 价值驱动时代或已来
3. 海外：市场机制愈发完善 增量景气市场或继续增加
4. 产业链：优选格局较优环节 重视企业技术升级与转型 α 机遇
5. 风险提示

- **储能项目盈利需要成熟的电力市场，对储能提供的价值合理定价。**调峰价值需通过现货市场套利实现，调频价值需通过辅助服务市场实现，容量价值则需要容量补偿/容量电价机制实现。
- **过去我国电力系统平衡需要与电力市场机制建设节奏不匹配，导致储能项目投资更多由强配政策驱动。**例如，2021年起多个省份出台配储政策，多数地区要求配储比例10%~20%、储能时长不低于2h。然而，在以容量租赁作为主要收入来源、且缺乏现货市场峰谷价差套利条件的情况下，储能电站普遍存在调用次数低、利用率不足的现象。
- **市场机制的成熟、储能投资成本的下降都需要时间，为了驱动储能项目的自然投资，或须提升储能项目的可融资性。**
- 随着136号文取消强配，政策层面以现货市场和辅助服务市场建设等方式不断完善储能项目收益率模型，行业有望从“政策驱动”步入到“价值驱动”的新阶段。

图表：不同市场阶段下电网侧储能收益类型及来源



- **“394号文”推动我国现货市场加快落地，有助于独储项目赚取现货峰谷价差收益。**2025年4月29日，发改委、能源局《关于全面加快电力现货市场建设工作的通知》，明确要求2025年底前基本实现电力现货市场全覆盖，全面开展连续结算运行。
- 截至2025年11月初，**全国28个省份电力现货市场已进入连续运行，其中山西、广东、山东、甘肃、蒙西、湖北、浙江7个省级现货市场转入正式运行。**
- 电力现货市场的成熟，将为储能项目赚取峰谷价差收益、支持电力系统调峰奠定市场条件。

图表：重点省份储能现货充放电价差及充放电频次

2小时储能系统 2025年1月-2025年9月现货充放电价差表（单位：元 / 兆瓦时）

省份	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月
山西	361	461	422	451	507	454	429	419	480
蒙西	524	661	415	395	322	366	261	293	420
山东	284	375	379	442	453	438	434	287	342
甘肃	299	316	291	232	198	156	211	190	209
广东	224	204	214	187	199	219	213	129	220
辽宁								426	407
陕西					237	248	319	297	342
蒙东							371		
宁夏						245			

2小时储能系统2025年2-9月充放电频次表（单位：日均次）

省份	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月
山西		1.38	1.77	1.52	1.21	1.17	1.2	1.15	1.35
蒙西		1.63	1.26	1.48	1.38	1.7	1.37	1.53	1.45
山东		1.73	1.84	1.52	1.18	1.1	1.12	1.1	1.05
甘肃		1.92	1.84	2.25	2.22	2.43	1.83	1.85	2.28
广东		1.96	1.94	1.83	1.15	1.73	1.13	1.1	1.18
辽宁								2.43	2.3
陕西					1.98	1.65	1.57	1.82	1.72
蒙东							2.18		
宁夏						1.72			

2.1.2 容量电价：地方政府先行探索 国家层面释放改革信号

- **2022年起，多地探索发电量补偿、容量电价机制，部分地区已显现较强激励效果。**山东最早于2022年8月出台针对独立储能的发电量补偿政策，此后新疆、浙江、广东相继出台容量补偿；2025年以来河北、内蒙古、山西、宁夏、甘肃、辽宁、黑龙江出台容量补偿或容量电价方案。

图表：2025年以前出台容量补偿的重要省份

省份	政策名称	发布时间	补偿对象	补偿标准	成本分摊
山东	《关于促进我省新型储能示范项目健康发展的若干措施》 (鲁发改能源〔2022〕749号) 《山东省新能源上网电价市场化改革实施方案》(鲁发改价格〔2025〕576号)	20220824 20250807	独立储能	参与电力现货市场的发电机组：每千瓦时0.0705元(含税)。 示范项目：按煤电容量补偿的2倍执行。	全体工商业用户
新疆	《关于建立健全支持新型储能健康有序发展配套政策的通知》(新发改规〔2023〕5号) 《关于提高新能源发展韧性加快构建新型电力系统的通知》 (新发改能源〔2025〕327号)	20230519 20250618	独立储能	2025年底前，补偿标准按发电量计算：2023年为0.2元/千瓦时，2024年起逐年递减20%，2024年0.16元/千瓦时，2025年0.128元/千瓦时。	全体工商业用户
广东	《关于我省独立储能电站试行电费补偿机制等有关事项的通知(征求意见稿)》	20241010	独立储能	可获得的电费补偿金额根据补偿标准和月度可用最大容量确定，其中年度补偿标准统一为100元/千瓦(含税)。	由省尖峰加价电费承担
浙江	《新型储能容量补偿资金分配方案》(浙发改能源〔2024〕111号)	20240429	电网侧 新型储能	2024-2026年分别按照200元/千瓦·年、180元/千瓦·年、170元/千瓦·年的补偿标准发放补偿。	历年电力直接交易结余资金，总额约7.15亿

2.1.2 容量电价：地方政府先行探索 国家层面释放改革信号

- **国家层面释放储能容量电价机制改革政策信号，储能容量价值有望在更大范围内被予以定价。**2025年11月10日，国家发改委、能源局发布《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，明确“健全完善煤电、抽水蓄能、新型储能等调节性资源容量电价机制”。

图表：2025年出台容量补偿/容量电价的省份

省份	政策名称	发布时间	补偿对象	补偿标准	成本分摊
河南	《推动河南省新型储能高质量发展的若干措施（征求意见稿）》	20251021	独立储能	电能量：按上网电量0.383元/千瓦时给予兜底收益，不足部分补偿。 容量，按满功率放电时长与年度最长净负荷高峰时长比值，结合煤电容量电价标准给予补偿。	未明确
内蒙古	《关于加快新型储能建设的通知》（内能源电力字〔2025〕120号） 《内蒙古自治区能源局关于规范独立新型储能电站管理有关事宜的通知》	20250313 20251110	独立储能	每年投产的独立储能容量补偿标准按投产年度的标准执行，每年9月份公布次年补偿标准。 2025年执行0.35元/kWh标准，按放电量补偿。执行期10年。 2026年执行0.28元/kWh标准，按放电量补偿。执行期10年。	由发电机组根据装机容量分摊
河北	《关于完善独立储能先行先试电价政策有关事项的通知》（冀发改能价〔2025〕366号）	20250325	独立储能	固定容量电价，年度容量电价标准为100元/千瓦，月度标准按8.333元/千瓦执行。已按退坡执行的追补至100元/千瓦。	全体工商业用户
辽宁	《深化新能源上网电价市场化改革实施方案(征求意见稿)》	20250724	电网侧新型储能	固定容量电价，按贡献补偿，暂未明确金额。	未明确
甘肃	《关于建立发电侧容量电价机制的通知（征求意见稿）》（甘发改价格〔2025〕516号） 《甘肃省深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展实施方案》	20250714 20250808	电网侧新型储能	固定容量电价，年度暂定330元/千瓦。试行2年。	工商业用户按月分摊
山西	《深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展实施方案(征求意见稿)》	20250820	新型储能	采用“容量供需系数”调整的容量电价。	未明确
宁夏	《建立发电侧容量电价机制的通知（征求意见稿）》	20250912	电网侧新型储能	固定容量电价。2025年10月至12月按100元/千瓦·年，2026年递增至165元/千瓦·年。	由全体工商业用户共同分摊



- **储能：省级规划加快出台，关注各省容量机制进展。**2025年11月，湖北省、黑龙江省分别印发《湖北省储能体系建设方案（2025–2030年）》和《黑龙江省新型储能规模化建设专项实施方案（2025–2027年）》。
 - **湖北省：**到2027年全省储能装机达到800万千瓦，到2030年全省储能装机达到1700万千瓦，支撑8000万千瓦以上的新能源合理消纳利用。分类型来看：新型储能装机2027年达到500万千瓦，2030年达到800万千瓦。抽水蓄能电站装机2027年达到287万千瓦，2030年达到912万千瓦。并提出探索建立电网侧储能容量补偿机制，容量电费纳入系统运行费用。
 - **黑龙江：**到2027年力争全省新型储能装机规模达到600万千瓦。在完善新型储能市场机制方面：“推动完善独立新型储能容量电价机制，结合电力市场建设和电力系统运行情况，有序建立可靠容量补偿机制……补偿容量总量根据全省电力系统调节资源需求测算确定，并保持补偿容量与建设清单容量的合理裕度比例，先并先得”。
- 从以上2个省份的政策文件推测，在国家层面规划引领下，各省或有望加快测算调节资源需求、出台相应储能建设清单/规划以及储能相关市场机制（现货/辅助服务/容量），更多具备良好收益率的省级市场有望出现。

■ 蒙西电网侧独立储能盈利模式为“容量补偿+现货市场”，当前项目全投资IRR有望达到约10%，资本金IRR 有望达到约20%。

- 造价及融资假设：**项目为100MW/400MWh电站，造价假设为0.85元/Wh；第11年更换电芯，更换成本0.3元/Wh。贷款比例80%，贷款利率3.5%。
- 收益：**1) **容量补偿：**根据《内蒙古自治区能源局关于规范独立新型储能电站管理有关事宜的通知》内能源电力字【2025】656号，2026年并网的项目按发电量补偿上限**0.28元/千瓦时**，假设补偿期10年、第11年及之后无补偿。2) **现货套利：**假设充放电价差0.20元/kWh。3) **调频收益：**保守起见假设暂无调频收益。
- 发电量假设：**假设放电深度95%、效率85%、电池年衰减2%，年均等效循环300*1.5=450次。

■ **可观收益率有效带动装机量增长：**2025年上半年，内蒙古新开工新型储能项目1480万千瓦，提前完成年度目标；新建成储能规模70万千瓦，总规模达到1102万千瓦，同比增长112%。

资料来源：华源证券研究所测算

图表：蒙西独立储能收益测算

利润表测算	y0	y1	y2	y3	y4	y5	y6	y7	
容量收入 (万元)	4,070	3,988	3,909	3,830	3,754	3,679	3,605		
峰谷套利收入 (万元)	2,907	2,849	2,792	2,736	2,681	2,628	2,575		
收入合计 (万元, 含税)	6,977	6,837	6,701	6,567	6,435	6,306	6,180		
营业收入 (不含税, 万元)	6,174	6,051	5,930	5,811	5,695	5,581	5,469		
税金及附加 (万元)	309	303	296	291	285	279	273		
其他收益—增值税即征即退	-	-	-	-	-	-	-		
运维支出 (万元)	350	350	350	350	350	350	350		
折旧 (万元)	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185		
利息支出 (万元)	952	871	787	700	610	517	420		
税前利润 (万元)	2,378	2,342	2,311	2,286	2,265	2,250	2,240		
所得税 (万元)	-	-	-	286	283	281	560		
净利润 (万元)	2,378	2,342	2,311	2,000	1,982	1,969	1,680		

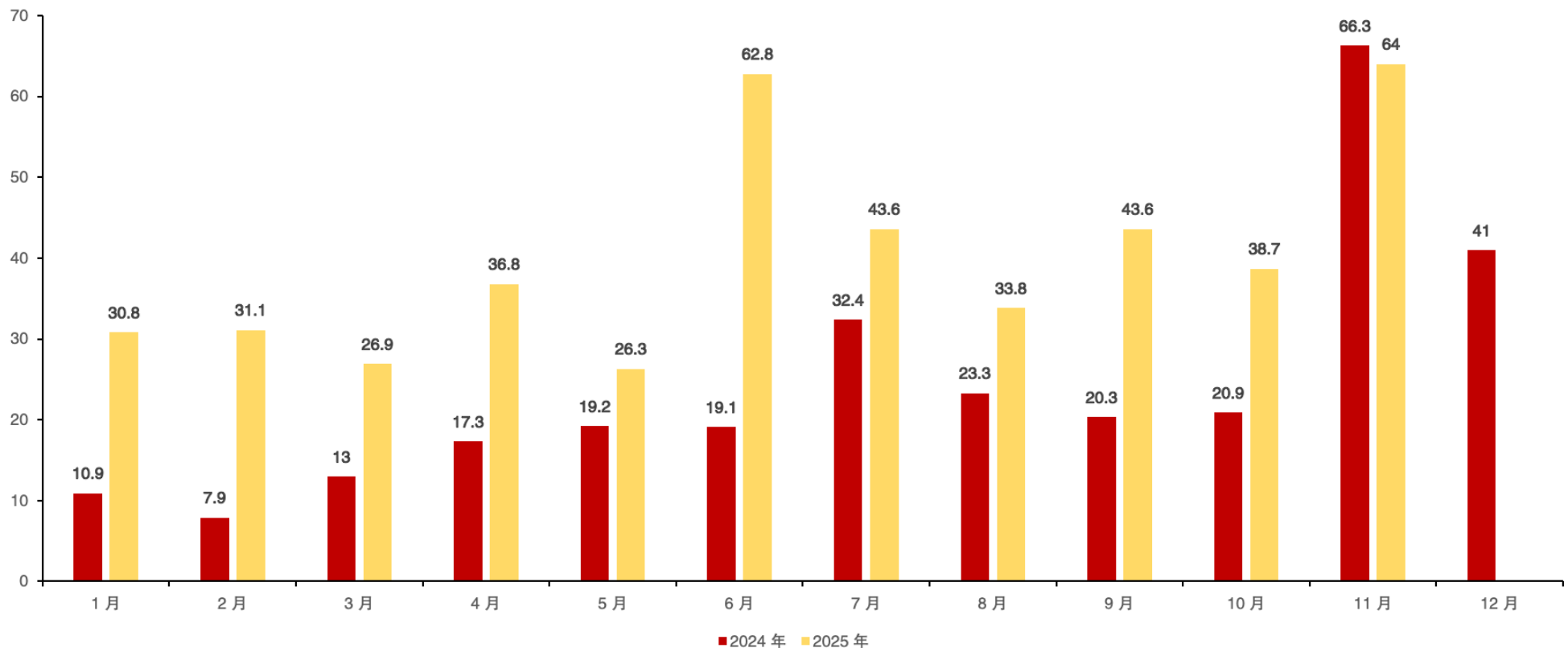
全投资IRR	10.1%
资本金IRR	20.4%



2.3 国内招投标数据同比高增 531节点后行业仍然景气

- **从中标数据来看：**根据CESA，2025年1-11月，国内新型储能新增招标规模已突破**400GWh**，较2024年同比增长**75%**。

图表：2024-2025年11月中国新型储能项目月度新增招标容量（单位：GWh）



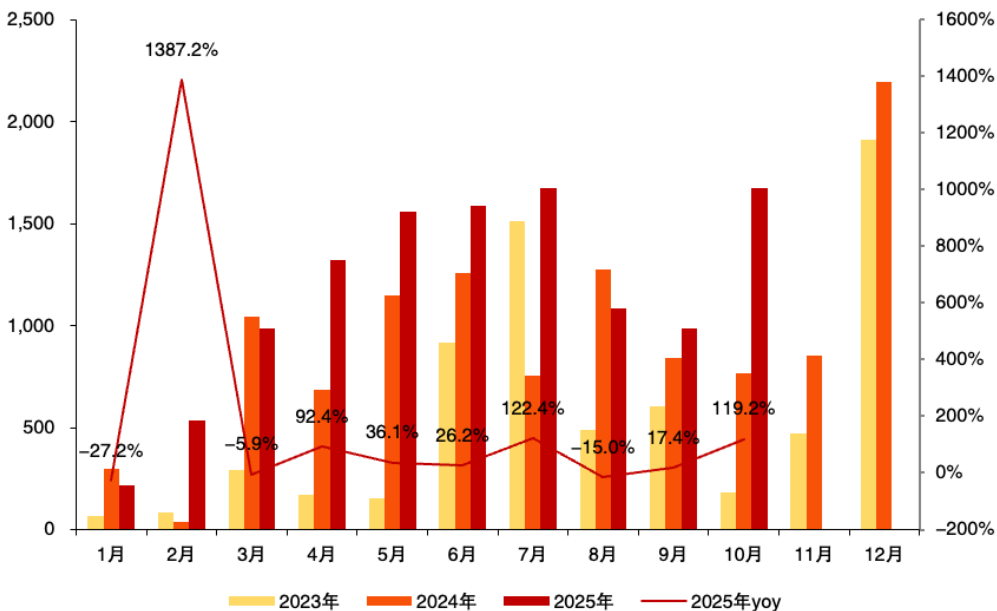
主要内容

1. 需求：新能源渗透率走高 调节资源重要性持续提升
2. 国内：现货+容量机制加速完善 价值驱动时代或已来
3. 海外：市场机制愈发完善 增量景气市场或继续增加
4. 产业链：优选格局较优环节 重视企业技术升级与转型 α 机遇
5. 风险提示

3.1 美国：大储装机保持高增 数据中心新场景需求释放

- 大储装机保持高增，未来5年内已纳入规划大储装机达到2025年底装机1.3倍以上。**根据美国能源信息署EIA，2024年及以前投运在运的大储装机约27.37 GW。2025年1-10月，美国新增投运大储装机达11.63 GW，较2024年底装机增长42.5%；根据EIA发布的规划装机数据，美国2025全年大储新增装机将达到17.95 GW，同比+65.6%。规划来看，美国2026-2031年当前已纳入规划的大储装机达到60.3 GW，是2025年底预计装机的1.33倍。在不考虑更多项目被纳入规划及老旧机组退役的情况下，至2031年时美国大储装机有望达到约105.7GW。
- 数据中心新场景需求或将加速释放。**电网容量不足、审批缓慢影响数据中心建设，配储有助于项目加快并网。
- 需关注贸易、税收政策及企业应对措施。**在美国OBBBA法案下，2026年前“形式开工”（完成设备采购、土地审批）的储能项目，可规避FEOC规则限制并享受原ITC补贴，或导致2025年底和2026年初出现“抢装潮”。具有对美出口业务的企业或须采取应对措施。

图表：美国2023-2025年大储逐月新增装机（MW）



图表：2025年北美部分数据中心储能项目

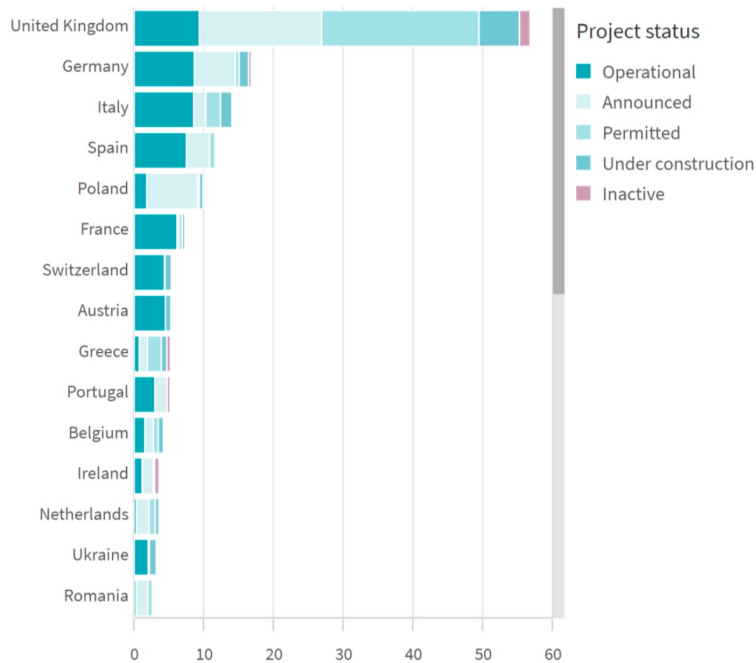
发布时间	建设主体	建设/投资规模	建设地点
2025年10月	OpenAI、博通	10GW	
2025年10月	OpenAI、AMD	6GW	
2025年9月	OpenAI、英伟达	10GW	
2025年7月	Meta	Prometheus千兆瓦级、Hyperion未来数年扩容至5GW	美国路易斯安那州
2025年6月	亚马逊	投资约200亿美元	美国宾夕法尼亚州
2025年6月	亚马逊	投资约100亿美元	美国北卡罗来纳州
2025年5月	BCE	500MW	加拿大
2025年3月	Crusoe AI等合资	200MW（一期200MW，已于2024年6月启动建设）； 1.2GW（二期，已于2025年3月开始建设）； 后期规划10GW	美国得克萨斯州
2025年1月	OpenAI、软银和甲骨文及合作方	初始投资为1000亿美元，并计划在未来4年内扩展至5000亿美元	美国得克萨斯州

资料来源：EIA，储能网，华源证券研究所

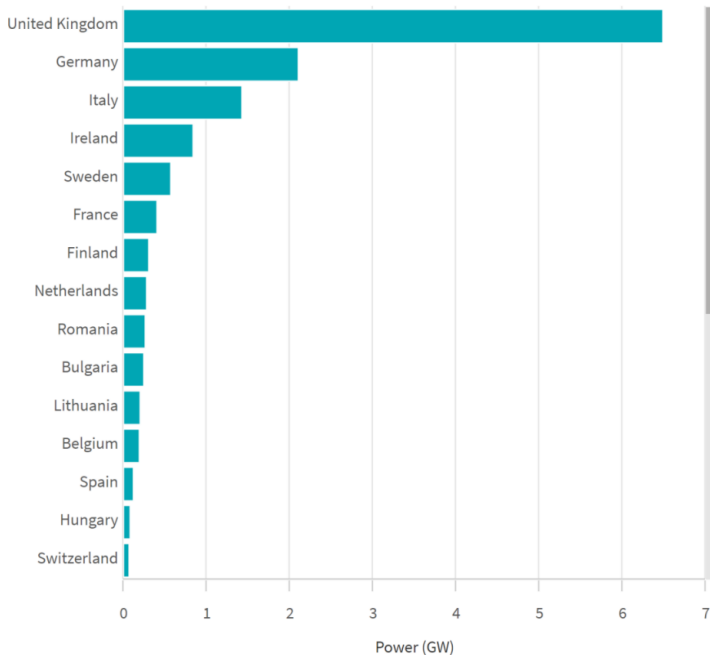
3.2 欧洲：德国/意大利/英国仍为增长主力 更多国家有望出台储能装机目标

- 根据欧委会于2025年11月发布的《Overview of Energy Storage Deployment in Europe》，欧洲当前共有70GW储能在运，以及到2030年前待投运项目97.26GW，由此可见欧洲后续储能增长潜力较为可观。
- 此外，根据市场情报机构LCP Delta与欧洲储能协会EASE联合发布的《欧洲储能市场监测报告（EMMES）9.5中期版》预测，2030年欧洲累计装机将突破215GW，其中电池储能占比约160GW。

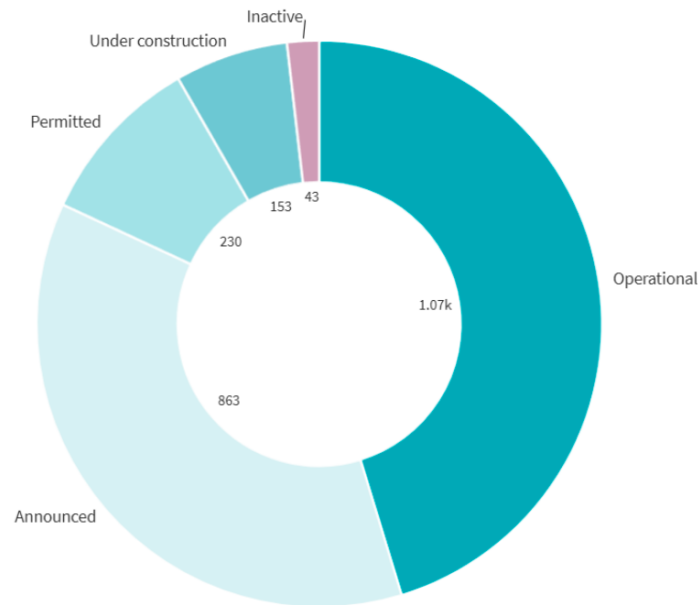
图表：欧洲储能装机排名前15国家（单位：GW）



图表：欧洲在运电化学储能装机最大的15个国家（单位：GW）



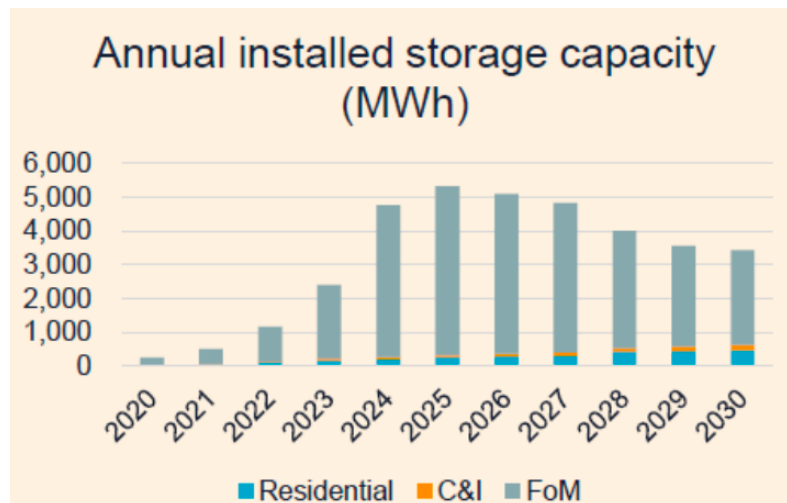
图表：欧洲储能项目按状态划分的数量结构（单位：个）



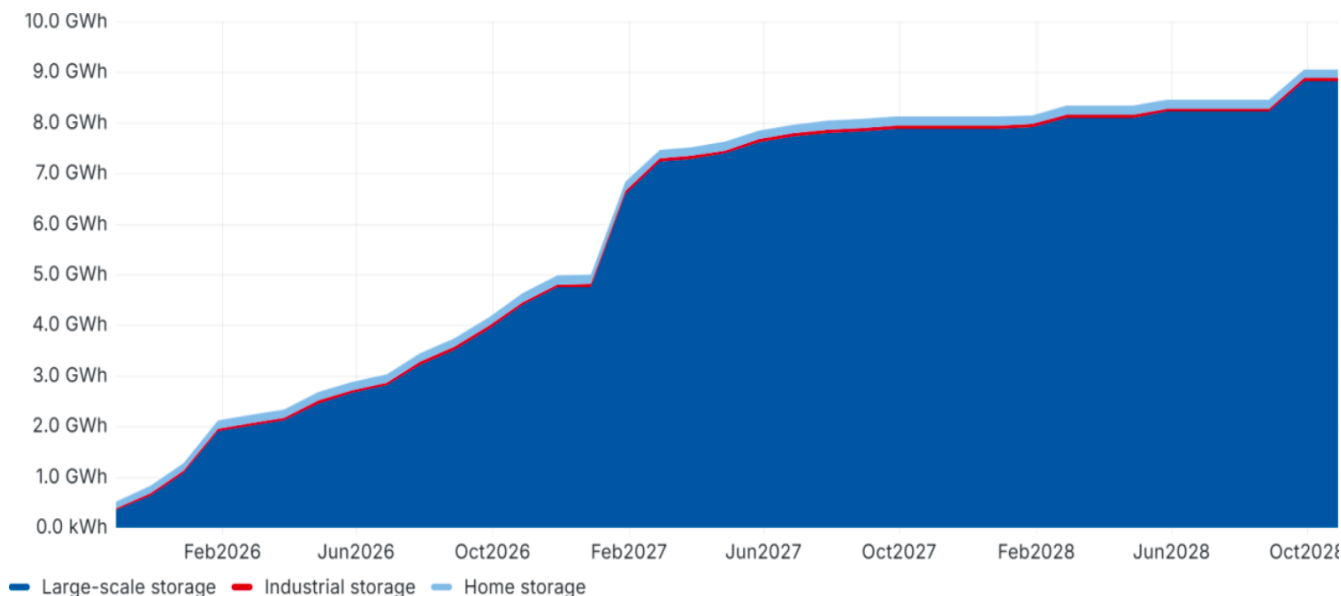
3.2 欧洲：德国/意大利/英国仍为增长主力 更多国家有望出台储能装机目标

- **英国：**已有超30GW的电池储能系统（BESSs）申请电网接入，欧洲委员会JRC预计其中约16GW可在2030年前投运。2025年上半年新增装机容量规模超1.9GWh，较2024年同期增长78%。项目批准方面，仅2025年前六月获批容量已达2024全年总量的87%。
- **德国：大储装机保持高增，户储装机增速有所下滑。**截至2025年11月底，德国储能装机约 24.02GWh，其中户储/工商储/大储分别约 19.29/1.21/3.52GWh。从新增来看，2025年1-11月，德国大储新增累计装机1.19GWh，同比+63%；同期户储新增装机3.61GWh，同比-21%。
- **意大利：容量市场机制推动大储装机增长。**意大利电网企业Terna通过容量市场机制，与中标储能企业签订15年期固定收益合同，并允许项目分享辅助服务市场20%左右的收益。该机制明确到2030年累计储能招标总规模将达50GWh。2025年9月30日已完成首批10GWh拍卖。未拍卖容量有望为后续增量空间奠基。（注：根据Terna发布数据，截至2025年10月底，意大利电化学储能规模已达5.33GW/10.66GWh，2025前10个月新增储能841MW/1541MWh）。

图表：英国年度新增电化学储能装机预测（单位：MWh）



图表：德国累计电化学储能装机预测（单位：GWh）



3.2 欧洲：德国/意大利/英国仍为增长主力 更多国家有望出台储能装机目标

- 根据2025年5月欧委会对欧盟成员国提交的National Energy and Climate Plan的评估，当前：**1）部分国家已制定储能发展的具体目标；2）部分国家计划增强支持储能签署购电协议的法律框架、简化审批流程等；3）尚未有国家完成国家级电网灵活性评估。**
- 2025年7月，欧盟能源监管合作局（ACER）发布了灵活性评估的方法学《ACER Decision on the FNA methodology: Annex I——Type and format of data and the methodology for TSOs’ and DSOs’ flexibility needs analysis》。**我们认为，随着欧盟各国推进对自身灵活性需求的评估，更多国家有望出台储能装机具体目标。**

图表：欧盟部分国家已提出明确的储能装机目标

国家	储能装机目标
西班牙	2030年：储能装机达到22.5GW
希腊	2030年：电池储能4.3GW+抽水蓄能1.928GW
罗马尼亚	2030年：电池储能1.2GW+抽水蓄能0.8GW
葡萄牙	2030年：电池储能2GW（较草案提升1GW）+抽水蓄能3.9GW
爱尔兰	2030年：长时储能中电池储能达到1.7GW
卢森堡	2030年：5GW储能装机



3.3 新兴市场：清洁能源转型目标坚定 中国企业储能出海订单放量

- 根据CESA秘书长：2025年前9个月，中国企业新获308个海外储能订单，总规模214.7GWh，同比增加131.75%。其中，欧洲48.08GWh、澳大利亚43.21GWh、中东40.06GWh、印度13.25GWh、智利10.81GWh，欧洲、澳大利亚两大市场占比均超五分之一。
 - **中东市场：**能源转型带动大储需求。1）沙特“2030愿景”中，2030年时可再生能源在电力供应中的占比达到50%、并配套48GWh的储能容量。2）阿联酋清洁能源人均太阳能消耗量排名全球第二，太阳能装机增长激发储能市场需求。
 - **澳大利亚：**燃煤机组退役步伐加快、政府政策持续加码、电价频繁大幅振荡推动储能需求高增。根据BNEF，2024年澳大利亚公用事业规模电池储能部署量达2.3GW，预计到2028年放大4倍，2035年或突破18GW。**联邦“容量投资计划”（CIS）目标是到2030年储能装机达到9GW。**随着负电价频现，2024年澳大利亚电池储能净套利收入创新高，达1.654亿澳元（折合人民币7.69亿元），超过调频辅助服务FCAS收入的两倍。
 - **智利：弃风弃光催生储能需求。**弃风弃光背景下，当前政府对5小时电池储能系统给予全额容量补贴（直至2034年前）。智利2050年储能长期目标为6GW，目前已投运、调试、在建、申报建设储能项目共4.552GW。

主要内容

1. 需求：新能源渗透率走高 调节资源重要性持续提升
2. 国内：现货+容量机制加速完善 价值驱动时代或已来
3. 海外：市场机制愈发完善 增量景气市场或继续增加
4. 产业链：优选格局较优环节 重视企业技术升级与转型 α 机遇
5. 风险提示

4.0 投资建议：重视商业模式变化下的需求增速拐点 β 基础上寻找个股 α

- 我们认为，2026年个股 α 机会或将存在于：
- 1) 海外广阔市场及数据中心等新增场景带来的成长机遇，建议关注：阳光电源、海博思创、阿特斯；
 - 2) 依靠技术/成本/渠道/项目开发能力领先优势，渗透率/份额得以提升，成长空间打开，建议关注电池企业。
 - 3) 切换进储能成长赛道的企业。

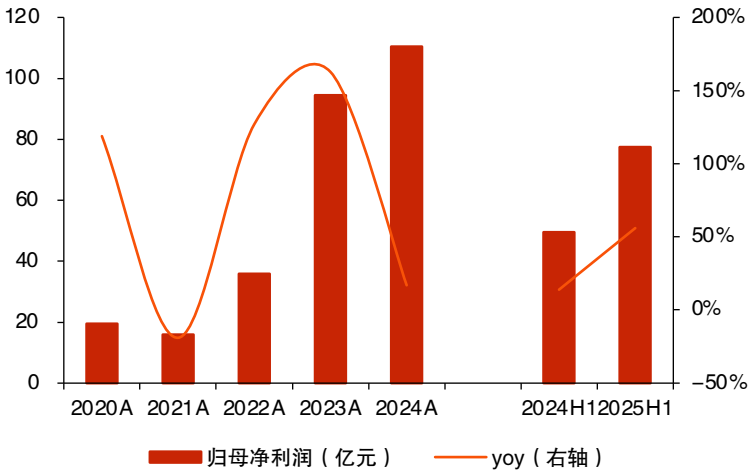
图表：储能相关公司估值表（2025年12月26日）

公司代码	公司名称	涉及业务	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE		
				2024A	2025E	2026E	2027E	25E	26E	27E
300274.SZ	阳光电源	大储集成	3754	110.4	147	173	196	26	22	19
688411.SH	海博思创		493	6.5	10	19	27	51	26	18
688472.SH	阿特斯		603	22.5	16	30	41	37	20	15
300750.SZ	宁德时代	储能电池	17222	507.4	681	858	1037	25	20	17
300014.SZ	亿纬锂能		1489	40.8	46	73	93	33	20	16
002074.SZ	国轩高科		727	12.1	24	25	33	30	29	22
300438.SZ	鹏辉能源		290	-2.5	3	13	19	90	23	16
688063.SH	派能科技		146	0.4	2	5	6	91	32	24
603063.SH	禾望电气	变流器	159	4.4	6	7	9	26	22	18
002335.SZ	科华数据		288	3.2	6	10	13	47	30	22
300827.SZ	上能电气		189	4.2	6	8	10	31	24	20
002150.SZ	通润装备		75	2.2	3	4	5	26	19	14
300693.SZ	盛弘股份		125	4.3	5	6	7	27	21	17
605117.SH	德业股份	工商储/户储	803	29.6	34	42	50	23	19	16
688390.SH	固德威		152	-0.6	2	5	7	69	32	21
688032.SH	禾迈股份		121	3.4	1	3	5	101	42	27
300763.SZ	锦浪科技		295	6.9	12	15	17	25	20	17
688717.SH	艾罗能源		104	2.0	3	5	7	35	20	14
688348.SH	昱能科技		83	1.4	2	2	3	50	35	27
002518.SZ	科士达		291	3.9	6	9	11	47	34	27

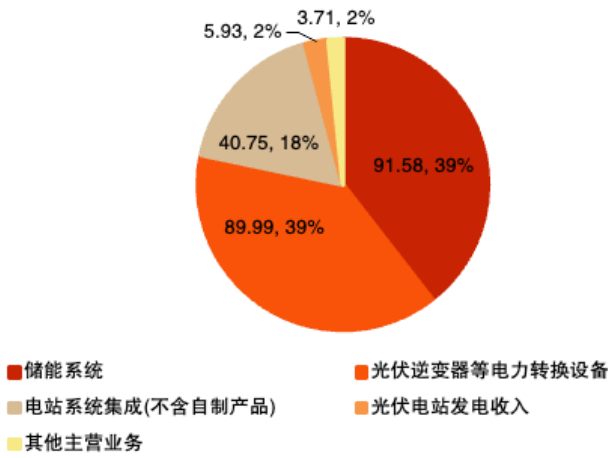
资料来源：wind，华源证券研究所。注：所有标的归母净利润均采用wind一致预期。

- 阳光电源：全球光储龙头，受益于全球能源转型。**公司是一家专注于太阳能、风能、储能、电动汽车等新能源电源设备的研发、生产、销售和服务的国家重点高新技术企业。公司2024年光伏逆变器、储能系统可融资性排名全球第一。2024年和2025前三季度，公司分别实现营收778.57亿元、664.0亿元，同比分别+7.8%、32.9%;实现归母净利润110.4、118.8亿元，同比分别+16.9%、56.3%。
- 储能出货量高增，海外占比提升：**2025年前三季度公司储能发货同比增长70%，与市场装机增速保持基本一致。发货结构来看，海外发货占比从2024年同期的 63%攀升到 83%，海外占比提升有助于盈利能力保持稳定。

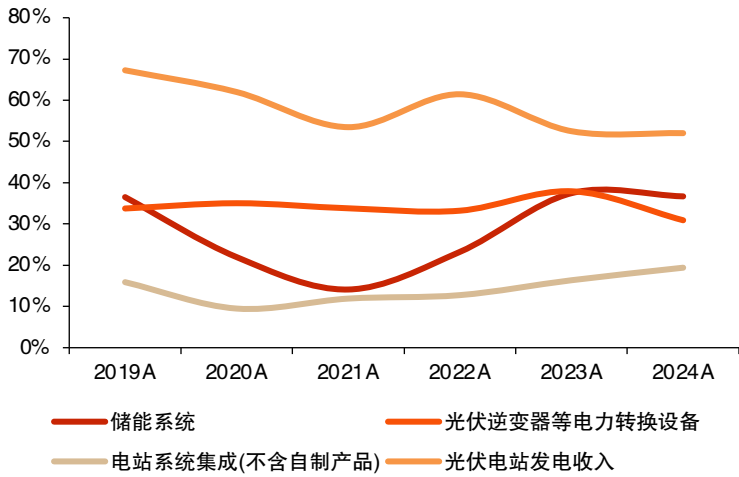
图表：公司2020–2025H1归母净利润（亿元）及增速



图表：公司2024年毛利结构（亿元，%）



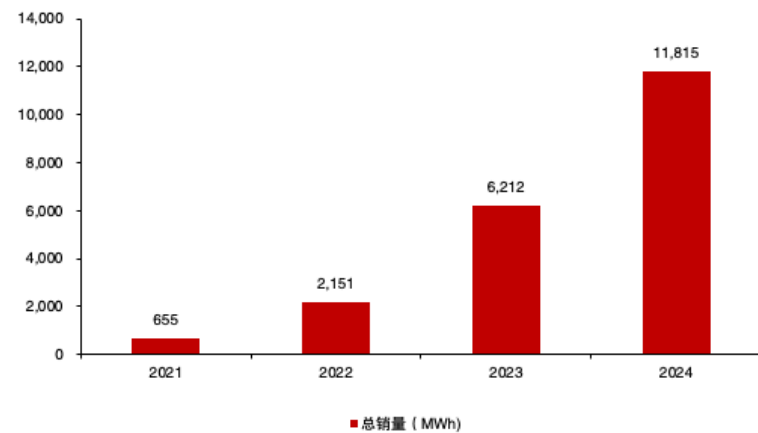
图表：公司2019–2024年主要业务毛利率（%）



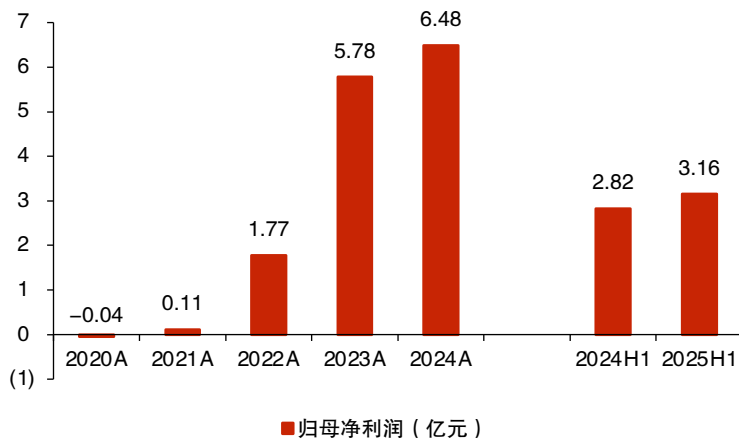
资料来源：wind，阳光电源公告，华源证券研究所

- **国内储能系统集成龙头，出货量位居全球前列。**海博思创成立于2011年，2019年以前从事电化学储能系统、动力电池系统业务、新能源车租赁业务，之后逐步聚焦储能系统业务，2021–2024年公司储能系统销量从0.655GWh提升至11.815GWh，复合增速达到162%。2025年上半年公司发货并确认收入的项目约为9.5GWh。根据中电联，截至2024年年底，国内已投运电站装机量排名中海博思创位居第一。2024年和2025前三季度，公司分别实现营收82.70亿元、79.1亿元，同比分别+18.4%、52.2%；实现归母净利润6.5、6.2亿元，同比分别+12.1%、+98.6%。
- **海外布局成效逐步显现：**公司已与美国Fluence、法国NW、澳大利亚Tesseract等企业建立合作关系，并在新加坡、美国、德国、澳大利亚、菲律宾、阿联酋等重要市场区域设立子公司，不断完善全球营销网络建设。此外，根据公司公众号，海博思创美国公司于2025年11月已在美国市场完成420MWh产品交付。

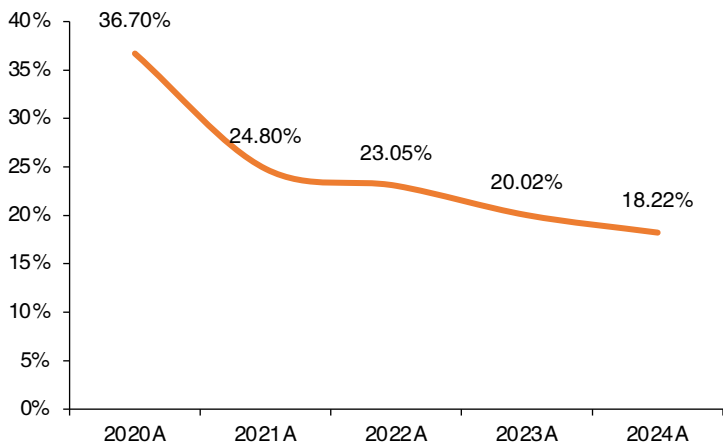
图表：公司2021–2024年储能系统销量（MWh）



图表：公司2020–2025H1归母净利润（亿元）



图表：公司2020–2024年储能系统业务毛利率（%）

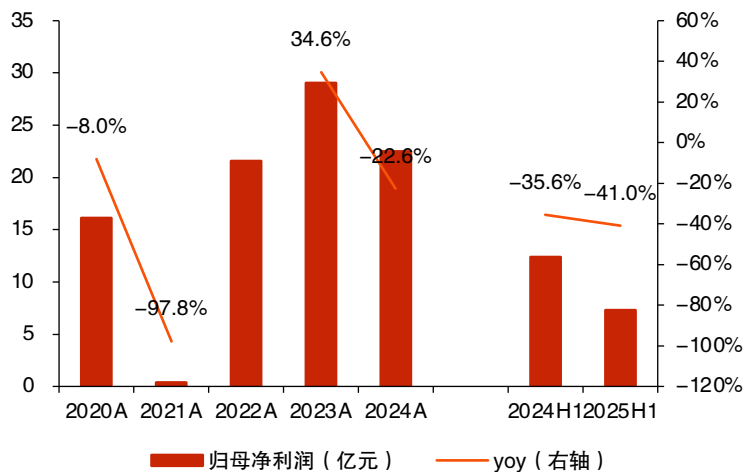


资料来源：wind，海博思创公告，华源证券研究所

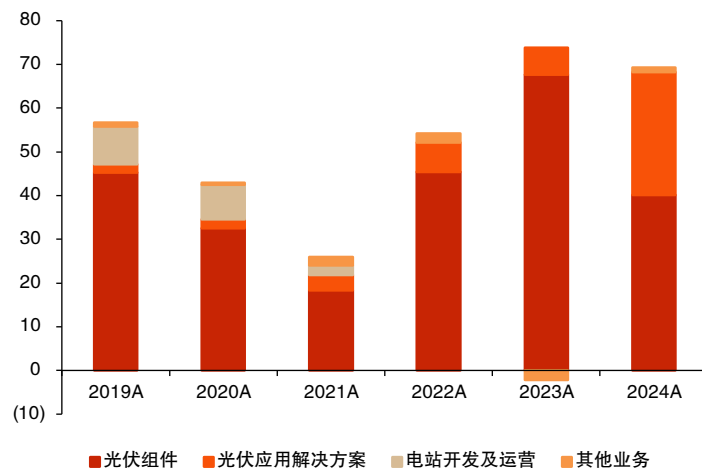
4.3 阿特斯：打造储能第二增长曲线 专注非美市场

- 全球光储领先企业，海外销售收入占比超过70%。** 公司是全球主要的光伏组件和大型储能系统产品制造商之一，公司以光伏组件业务为基础，向光伏应用解决方案领域延伸。光伏应用解决方案包括大型储能产品、户用储能产品、光伏系统业务和光伏电站工程 EPC 业务。2024年和2025前三季度，公司分别实现营收461.65亿元、312.7亿元，同比分别-10.0%、-8.5%；实现归母净利润22.5、9.9亿元，同比分别-22.6%、-49.4%。
- 储能业务增速显著，可共享公司光伏项目开发渠道：** 截至2025年6月底，公司已经成功向全球市场交付了 13GWh 的储能解决方案。2025H1，公司交付储能系统达 3.1GWh（含户用储能），2024年同期为2.6GWh；公司预计2025全年储能出货量将达 7-9 GWh。
- 将专注非美国市场的组件、储能系统产品及系统集成业务：** 考虑美国贸易政策及税收风险，公司拟将与美国业务有关的产能（海外储能工厂 SSTH、海外光伏切片工厂 THX1、海外电池工厂 GNCM）的75.1%股权转让给控股股东CSIQ，实现公司在美国市场业务长期参与，并通过投资收益形式享有美国业务24.9%的持续股权收益。按照规划，后续CSIQ专注美国市场，而阿特斯（CSI）则专注非美市场。

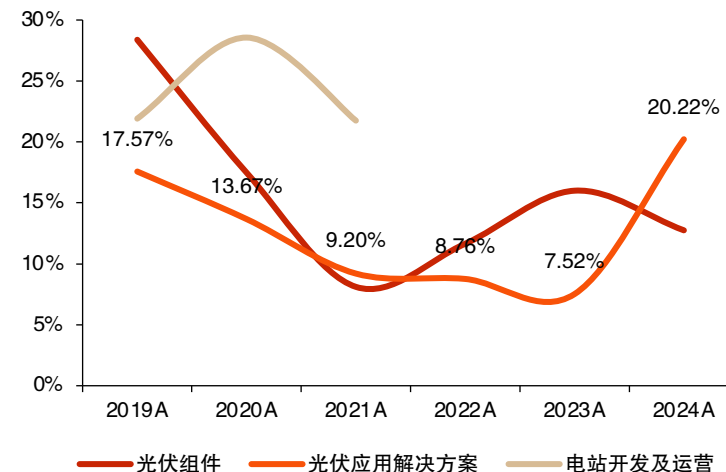
图表：公司2020-2025H1归母净利润（亿元）及增速



图表：公司2019-2024年毛利构成（亿元）



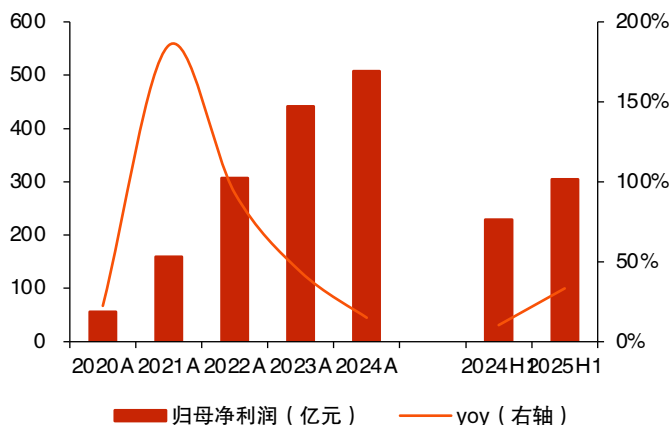
图表：公司2019-2024年主要业务毛利率（%）



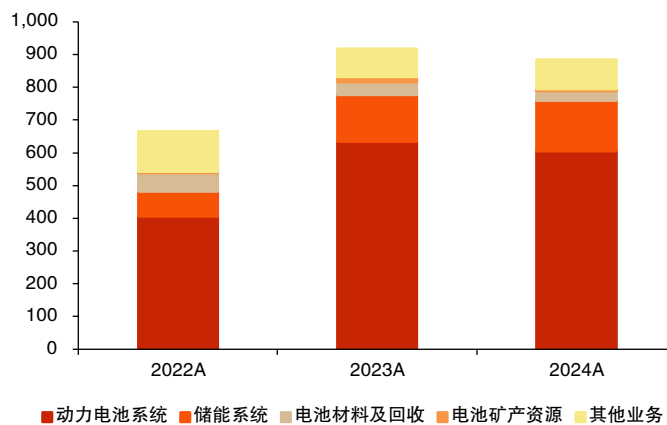
4.4 宁德时代：动力+储能双驱动 锂电龙头有望迎来新成长周期

- 全球锂电龙头，动力与储能电池出货量全球领先。**2024年，公司实现锂离子电池销量 475GWh，同比增长 21.79%，其中，动力电池系统销量 381GWh，同比增长 18.85%；储能电池系统销量 93GWh，同比增长 34.32%。行业地位方面，1) **动力电池**：根据SNE Research数据，2025年1-5月公司动力电池使用量全球市占率为 38.1%，较2024年同期提升 0.6 个百分点。2) **储能领域**：公司可提供电芯、电池柜、储能集装箱以及交流侧集成系统等储能解决方案，可用于公用事业储能、工商业储能及数据中心储能等。根据鑫椤资讯数据，2025年1-6月，公司储能电池产量位列全球第一。
- 2024年和2025前三季度，公司分别实现营收3620.13亿元、2830.7亿元，同比分别-9.7%、+9.3%；实现归母净利润507.4、490.3亿元，同比分别+15.0%、+36.2%。
- 海外产能加快布局，海外储能订单不断落地：**产能方面，除了在国内推进中州基地、济宁基地、福鼎基地、溧阳基地等产能建设，在国外，公司稳步推进匈牙利工厂（分两期，公司预计一期于2025年底建成）、与Stellantis合资的西班牙工厂及印尼电池产业链项目。储能出海方面，2025年上半年，公司在中东、澳洲等地斩获多个GWh级别大单（包括阿联酋19GWh储能项目、澳大利亚24GWh长时储能项目）。

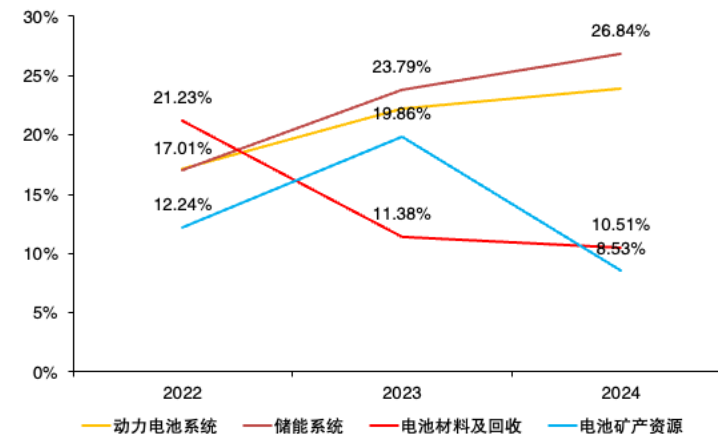
图表：公司2020-2025H1归母净利润（亿元）及增速



图表：公司2022-2024年毛利构成（亿元）

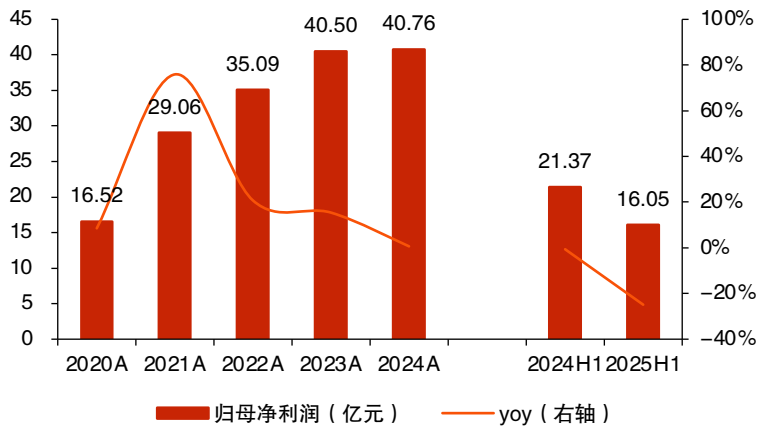


图表：公司2022-2024年主要业务毛利率（%）

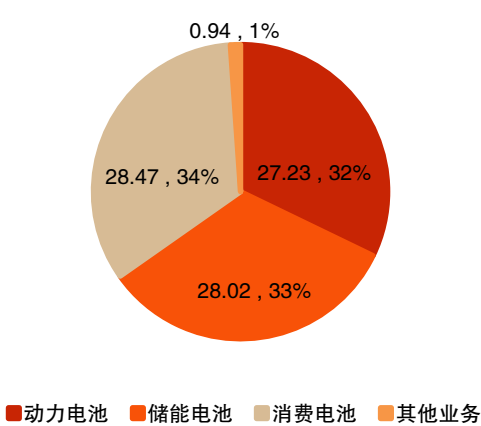


- **消费、动力、储能三大场景均保持领先。**公司是锂电池行业的全能者，全场景、全技术路线锂电池平台领军企业。1) 消费电池方面，拥有锂原电池、小型锂离子电池、圆柱电池等产品，在消费电子、智能表计、医疗、低空、机器人等多场景应用；2) 动力电池方面，拥有方形磷酸铁锂电池、三元电池、大圆柱电池等产品；3) 储能电池方面，拥有电芯、模组、系统到 BMS 全产品解决方案，是全球首家量产600Ah+储能电池的企业。2024年和2025前三季度，公司分别实现营收486.15亿元、450.0亿元，同比分别-0.3%、+32.2%;实现归母净利润40.8、28.2亿元，同比分别+0.6%、-11.7%。
- 根据鑫椏咨询数据，2025 上半年公司储能电池出货量稳居全球第二。根据公司公告，2025年前三季度，公司储能电池出货48.41GWh，同比增长35.51%。公司储能电池2025年海外出货量占比不到两成，2026年目标是希望超过 25%。
- **立足国内，推进全球产能布局：**境内，公司形成了惠州、湖北、江苏、四川、云南、浙江等产能布局；境外，公司已在马来西亚建成电池生产基地，并积极推进匈牙利工厂项目的建设。其中湖北荆门60GWh超级工厂公司预计会在2026年陆续转固以确保海外客户的按时交付，或为后续业绩增长奠基。

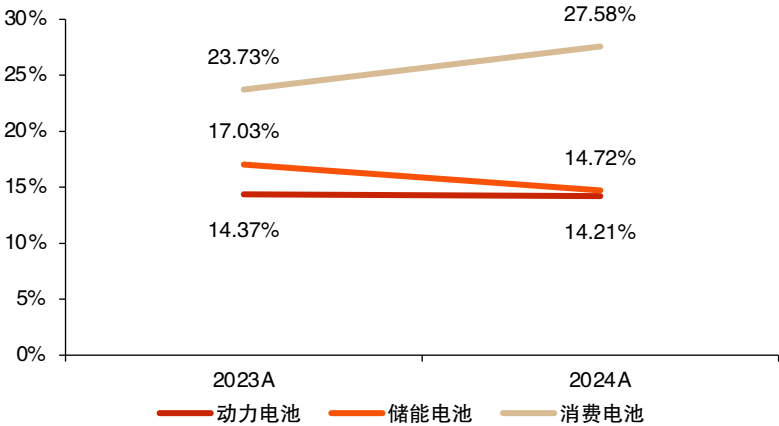
图表：公司2020–2025H1归母净利润（亿元）及增速



图表：公司2024年毛利构成（亿元）



图表：公司2023–2024年主要业务毛利率（%）

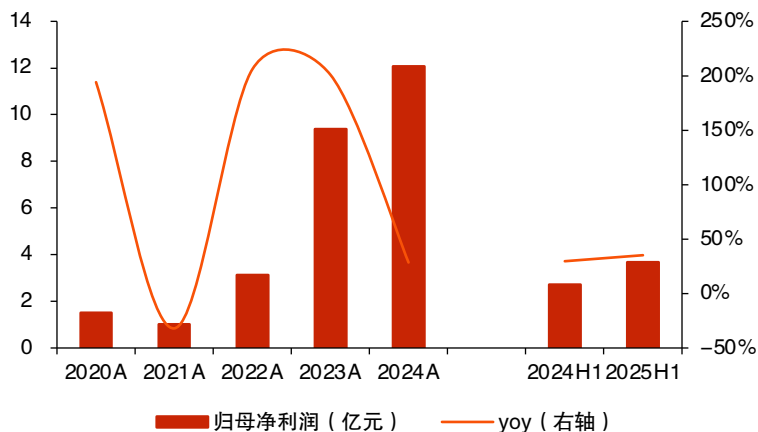




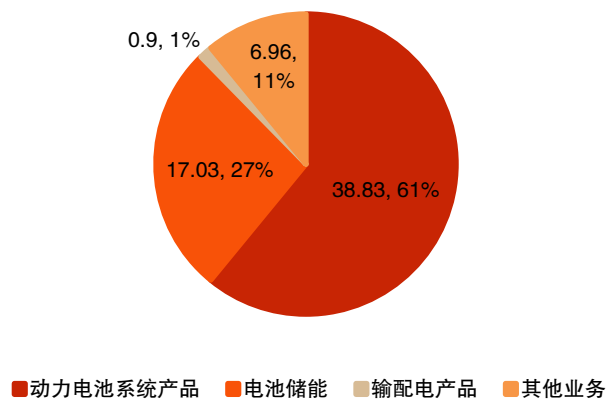
4.6 国轩高科：储能电池出货占比提升 储能电池产能扩建中

- **公司业务可分为动力电池系统、储能电池系统和输配电设备。**根据公告，截至2025年10月公司在产有效产能大概 130GWh 左右，到2027年公司规划产能300GWh。结合市场需求及拓展情况，公司新增产能主要聚焦于以快充和大尺寸储能电芯为代表的第三代、第四代等新一代电池。2024年和2025前三季度，公司分别实现营收353.92亿元、295.1亿元，同比分别+12.0%、+17.2%；实现归母净利润12.1、25.3亿元，同比分别+28.6%、+514.4%（前三季度业绩同比高增主因第三季度公允价值变动损益较高所致）。
- **储能产品覆盖电源/电网/用户侧，2025前三季度储能电池出货占比约30%：**公司储能产品主要包括储能电芯、标准化电池箱、储能电池柜等，覆盖电源侧/电网侧/用户侧多场景应用需要。2025年前三季度公司动力及储能总出货量 63GWh 左右，其中储能出货占比约 30%。
- **储能电池产能正在扩建：**根据公司公告，公司储能电池订单充足，为了满足市场需求，同时为未来产品迭代做好准备，公司正加速推进唐山、金寨等基地的储能产能扩建。

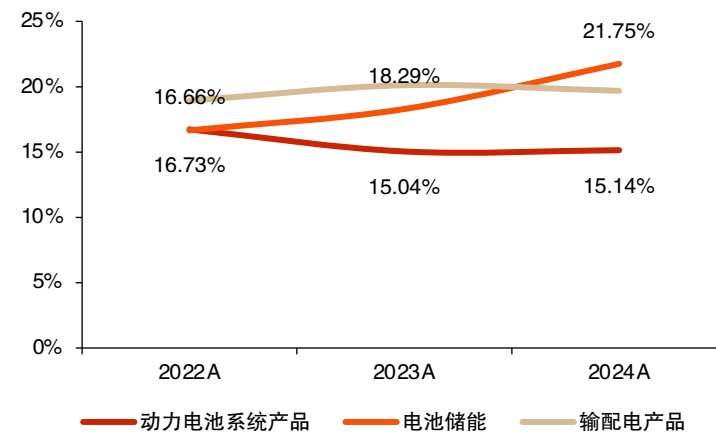
图表：公司2020–2025H1归母净利润（亿元）及增速



图表：公司2024年毛利构成（亿元）



图表：公司2022–2024年主要业务毛利率（%）

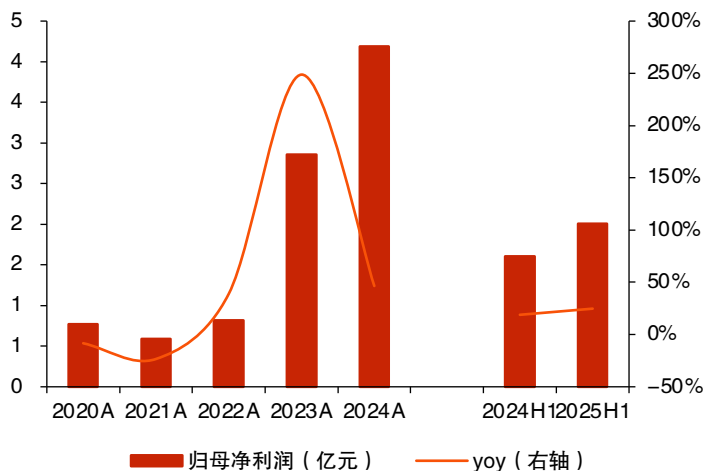




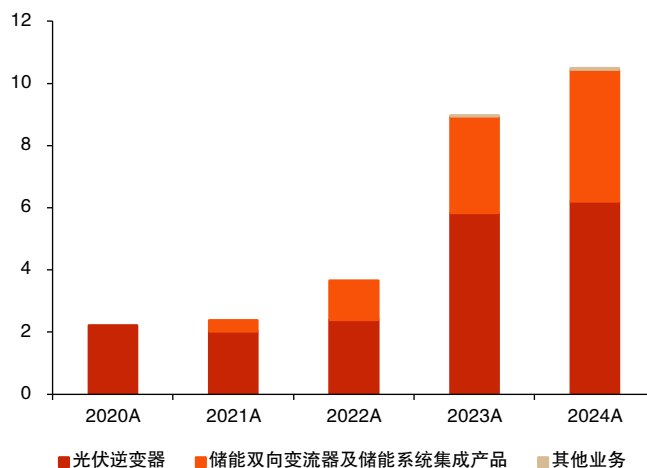
4.7 上能电气：光伏储能并驾齐驱 储能业务毛利率提升明显

- **专注于电力电子变换技术，为光伏发电、电化学储能接入电网以及电能质量治理提供解决方案。**目前公司主要产品包括光伏逆变器（PV Inverter）、储能双向变流器（PCS）、电能质量治理产品（有源滤波器APF、低压无功补偿器SVG、动态电压恢复器DVR）等，并提供光伏发电系统和储能系统的集成业务。2024年和2025前三季度，公司分别实现营收47.73亿元、35.6亿元，同比分别-3.2%、+16.1%；实现归母净利润4.2、3.1亿元，同比分别+46.5%、+3.0%。
- **公司在光伏逆变器和储能变流器领域出货量处于行业前列。**根据 S & P Global 发布的“2024 年度全球光伏逆变器出货排行榜”，2024 年公司光伏逆变器产品出货量排名全球第四，逆变器出货量连续十二年保持全球前十的行业地位。根据中关村储能产业技术联盟（CNESA）的统计，公司在国内储能变流器市场连续四年（2021-2024 年）荣登出货量排名前二。
- **储能业务毛利率提升明显：**2025上半年，储能业务收入同比增长10.43%，毛利增长35.47%，毛利率提升至27.81%，较储能业务2024全年毛利率21.98%提升明显。

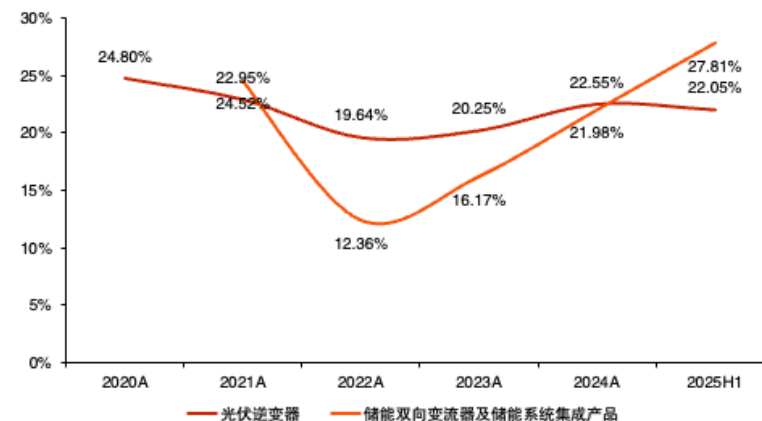
图表：公司2020-2025H1归母净利润（亿元）及增速



图表：公司2020-2024年毛利构成（亿元）



图表：公司2020-2025H1主要业务毛利率（%）

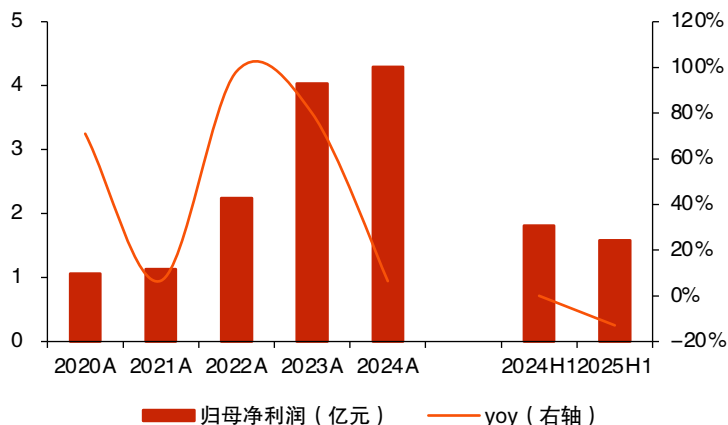




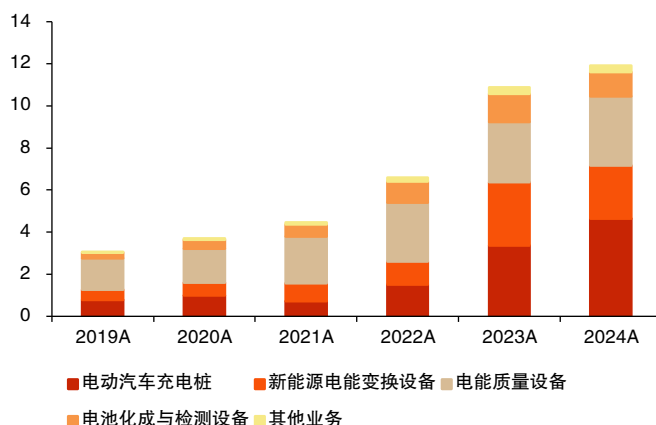
4.8 盛弘股份：储能业务短期承压 出海有望带来新机遇

- **公司业务分为工业配套电源、新能源电能变换设备、电动汽车充电设备、电池检测及化成设备。**2024年和2025前三季度，公司分别实现营收30.36亿元、22.2亿元，同比分别+14.5%、+5.8%；实现归母净利润4.3、2.8亿元，同比分别+6.5%、+2.2%。
- **公司新能源电能变换设备主要为储能类产品**，包括但不限于模块化储能变流器、直流变换器、逆变升压一体舱以及预制柜式及箱式半集成储能系统等设备。在储能领跑者联盟2024年中国企业全球第三方组串式储能PCS出货量排名中，盛弘股份位列第一。或受国内市场价格下降及竞争激烈影响，公司新能源电能变换设备板块2025H1毛利率同比下降2.22pct，但仍有27.79%。
- **大力拓展海外市场。**根据公司公告，公司在2025年及未来会继续提升海外收入占比，进一步改善公司盈利能力。通过不断加快海外认证体系建设，提升海外本地化服务质量，创新推出符合不同市场和场景需求的产品，增加公司在全球市场的核心竞争力。

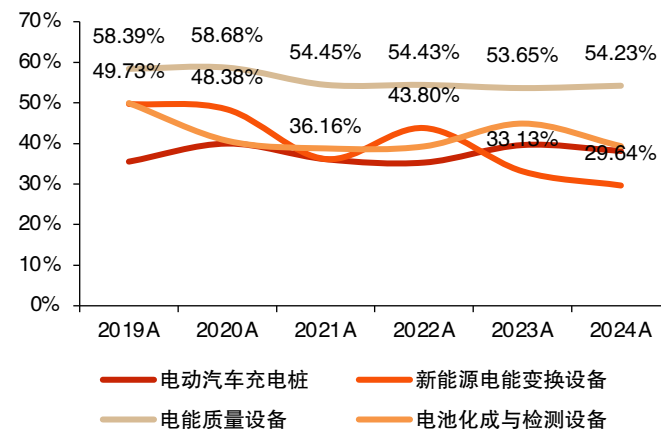
图表：公司2020–2025H1归母净利润（亿元）及增速



图表：公司2019–2024年毛利构成（亿元）



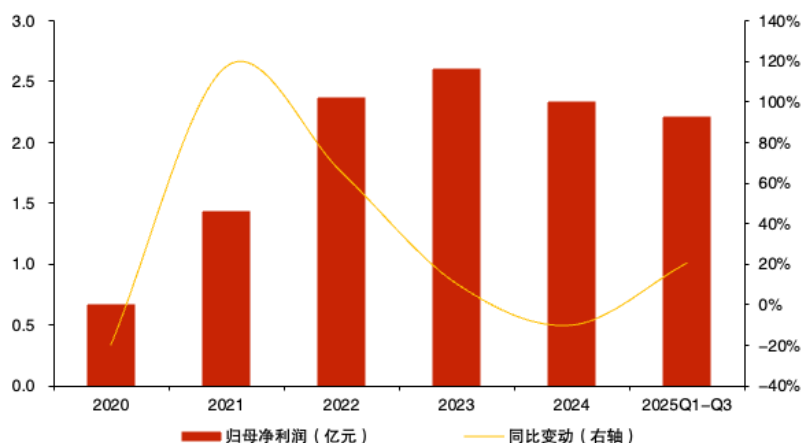
图表：公司2019–2024年主要业务毛利率（%）



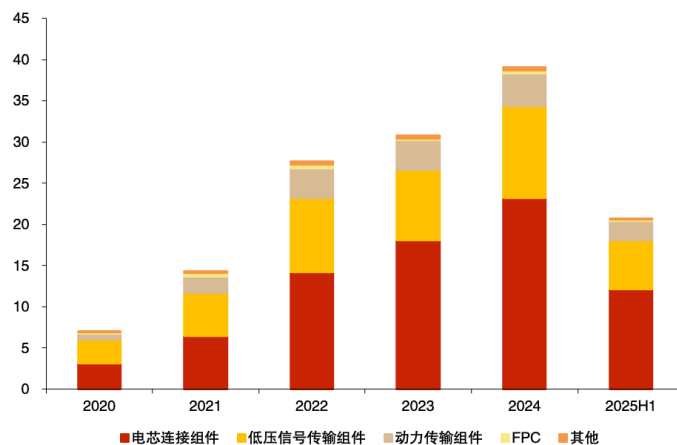
4.9 壹连科技：电连接组件技术复用 新能源车+储能+AIDC全面开花

- 公司主要产品包括电芯连接组件（CCS）、低压信号传输组件、动力传输组件、柔性线路板（FPC）四大类。**2024年这四大业务分别实现营收23.3/11.2/4.0/0.3亿元，在总营收中占比分别为59.5%/28.6%/10.2%/0.8%，电芯连接组件在总营收中占据主导地位。2024年和2025前三季度，公司分别实现营收39.05亿元、35.06亿元，同比分别+27.01%、+28.93%；实现归母净利润2.33、2.21亿元，同比分别-10.30%、+20.42%。
- 电池舱是储能系统的重要构成部分，其中电芯连接组件主要承担动力传输和数据传输的功能。**我们认为，AIDC、边缘计算单位、5G基站等新兴应用场景落地，一方面推动了行业景气度上行、带来电连接组件增量需求，另一方面也对储能系统的可靠性和长时性提出了更高要求，对上游电连接组件性能、集成化、定制化均提出了考验，电连接组件附加值有望提升。

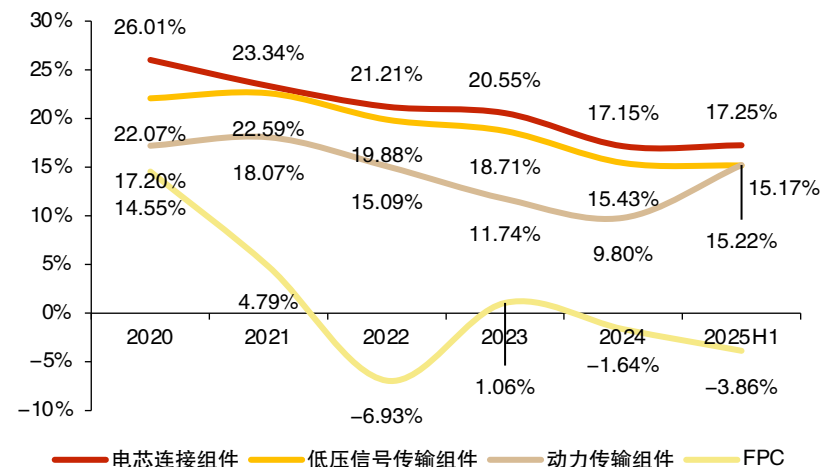
图表：公司2020–2025前三季度归母净利润（亿元）及增速



图表：公司2020–2025H1收入构成（亿元）



图表：公司2020–2025H1主要业务毛利率（%）



主要内容

1. 需求：新能源渗透率走高 调节资源重要性持续提升
2. 国内：现货+容量机制加速完善 价值驱动时代或已来
3. 海外：市场机制愈发完善 增量景气市场或继续增加
4. 产业链：优选格局较优环节 重视企业技术升级与转型 α 机遇
5. 风险提示



- **储能政策出台不及预期：**各省容量电价关系到独储项目收益率，若政策出台不及预期，或影响国内储能需求落地节奏；
- **项目建设低于预期：**当前备案、招投标等数据反映行业处于景气阶段，但实际开工受多种因素影响，若建设规模低于预期，或影响上游企业的订单兑现及业绩释放；
- **技术竞争风险：**技术竞争或导致企业市场份额变动，或将影响相关公司业绩潜力；
- **海外市场风险：**若因海外贸易政策风险导致部分企业处于竞争劣势，或将对企业业绩增长带来不利影响；
- **测算不准确风险：**项目收益率测算涉及多个变量假设如容量电价、循环次数、电价价差等，可能出现实际数据与假设数据存在偏差情况，或导致测算不准确的风险。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES

评级说明和重要声明

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。



華源証券
HUAYUAN SECURITIES

评级说明和重要声明

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES