



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：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

电建年度集采强势验证风电需求高景气，锂电供应链大单锁量频发

子行业周度核心观点：

整体观点：中国电建 2026 年度风光设备框架集采启动，风机招标 35GW（同比+40%）；大金重工发布全球首创滚吊一体多用途创新船型，助力我国风电全产业链、全生命周期出海提速；风电内外需高景气趋势明确。锂电各环节长协大单锁量频发、产业链涨价陆续落地，景气大周期趋势明朗。当前重点看好：风电（确定性景气上行，估值低位）、锂电/储能（确定性景气改善），以及确定性收益 AI 资本开支及供应链扩张的：AIDC 电源、液冷、配电、SOFC 等方向。

风电：电建 26 年风机框采规模同比+40%，看好 26 年国内风电装机保持增长，重点推荐盈利确定性向上估值尚处低位的整机环节以及受益于预期上修的铸件及叶片等零部件环节；大金重工发布滚吊一体创新船型，服务业务版图逐步清晰，远期天花板进一步打开；阳江海事局更新 26 年 3GW 新海风项目开工预期，建议关注有望受益的管桩、海缆标的。

锂电：供应链持续大单锁定，诺德股份全资孙公司百嘉达与中创新航签署 2026 - 2028 年保供框架协议，三年累计供应 37.3 万吨锂电铜箔；隔膜环节星源材质宣布其湿法隔膜产品售价进行调整，上调幅度为 30%，其余的湿法隔膜厂商也开始同步跟进，恩捷股份拟收购中科华联，在 5um 湿法隔膜和国产设备上形成卡位，持续看好锂电产业链。

光伏&储能：阿特斯美国光储业务重组方案落地，对美持续经营路径打通；临近年底产业链量价整体走弱，Q4 盈利面临回踩压力；反内卷动态推进，年底前或仍有里程碑属性事件落地；组件龙头持续推进高效化技改，有望加速供给侧出清；头部企业第二曲线业务逐步放量。建议底部布局光伏板块：光储龙头、玻璃、低成本硅料、高效电池/组件、第二增长曲线，关注钙钛矿/叠层等新技术。

氢能&燃料电池：首批国家氢能试点正式落地，我国氢能产业政策支持从顶层设计、地方探索迈入了“国家级系统性试点示范”的新阶段，对全产业链的规模化、商业化发展具有里程碑式意义。

AIDC：国内开启液冷并购收购潮，持续看好国内企业在全液冷市场的地位提升。

电网：1) 攀西特高压交流工程核准，总投资 231 亿元，预计 2026 年上半年开工建设，Q4 特高压核准&招标已显著提速，看好第五、第六批特高压设备招标维持高位，重点推荐特高压赛道；2) 国网区域联采第二批招标完成，融合环网箱/融合柱断/台成套/10kV 变压器中标单价环比+20%/+7%/+37%/+12%，显著回升，看好配网相关公司后续盈利改善。

本周重要行业事件：

风光储：中国电建启动 2026 年度风机（陆上 31GW+海上 4GW）、光伏组件/逆变器（各 31GW）框架集采招标；大金重工发布全球首创滚吊一体多用途创新船型；阿特斯美国光储业务重组方案落地。

电网：攀西特高压交流工程核准；国网区域联采第二批招标完毕；国网、思源电气等出资 10 亿元新设创投合伙企业。

锂电：诺德股份签署大单；恩捷股份拟收购中科华联；星源材质宣布隔膜提价。

氢能&燃料电池：陕粤晋联合发布《氢能产业链跨区域质量强链联动工作方案》；广州启动 2025 年第二批氢车示范运营补贴申报工作；阿鲁科尔沁—宁城绿氢管道项目公示：含 5 条绿氢管道、总长 808.8 公里。

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

整体观点：

本周中国电建启动 2026 年度风机、光伏组件/逆变器框架集采招标，其中风机招标规模 35GW（同比+40%，陆风 31+海风 4），光伏组件/逆变器 31GW（同比-39%），我们认为对 2026 年风光装机量的同比变化趋势具备较强的风向标意义。

同时，大金重工本周参加中国国际海事展并发布全球首创滚吊一体多用途创新船型，我们看好我国风电全产业链、全生命周期出海提速，并凭借成本优势驱动海外风电装机需求走强及确定性提升。

锂电方面，近期各环节长协大单锁量频发，产业链涨价陆续落地（但并不是结束），景气大周期趋势持续趋于明朗。

当前重点看好：风电（确定性景气上行，估值低位）、锂电/储能（确定性景气改善），以及确定性收益 AI 资本开支及供应链扩张的：AIDC 电源、液冷、配电、SOFC 等方向。

风电：电建 26 年风机框采规模同比+40%，看好 26 年国内风电装机保持增长，重点推荐盈利确定性向上估值尚处低位的整机环节以及受益于预期上修的铸件及叶片等零部件环节；大金重工发布滚吊一体创新船型，服务业务版图逐步清晰，远期天花板进一步打开；阳江海事局更新 26 年 3GW 新海风项目开工预期，建议关注有望受益的管桩、海缆标的。

一、电建 26 年风机框采 35GW，同比+40%，进一步强化 26 年增长预期

12 月 3 日，中国电建启动 26 年风机框采招标，预计 26 年装机总量 35GW，同比+40%，其中陆上 31GW，海上 4GW；此外，根据中国电建公司公告，25 年 1-10 月新签风电项目合同总金额约 1916 亿元，同比+40%，合同金额同比增速与本次框采增速基本匹配。我们持续看好 26 年国内风电装机需求实现继续增长，行业量价超预期背景下，强烈推荐 26-27 年盈利确定性改善且当前估值尚处低位的整机环节，以及有望受益 26 年需求预期上修，产能利用率及单位盈利有望进一步提升的铸件、叶片环节。

二、大金重工发布滚吊一体多用途创新船型加速服务业务发展，第二增长曲线明确

12 月 2 日，公司参加中国国际海事会展并发布全球首创滚吊一体多用途创新船型。本次公司发布的新船型主要针对包括风电主机、塔筒、过渡段、叶片等风电装备运输进行特殊优化，同时也可以用于海工装备、重型工业等领域。船体配备两个 800 吨重吊，同时满足滚装及吊装两种装卸模式；载货面积约 7000 平米，能够满足目前海上风电最长叶片的装运要求。考虑到本次新船型主要针对风电装备运输优化，预计将较其他通用型运输船实现明显的成本差异并引领行业创造新的需求。

国内风机出海加速，看好服务业务再造新“大金”：24 年以来国内风机企业海外订单已实现放量，据每日风电统计，24 年国内整机企业新签海外订单规模达 28GW；25 年进一步加速，1-11 月新签 27.9GW，同比+68%。而从实际交付规模来看，根据 CWEA 统计，即使考虑远景等企业的海外产能交付，24 年整机企业海外交付规模约为 8.5GW。随着 24-25 年新签的整机海外订单逐步进入交付周期，预计未来三年国内风机出海有望确定性加速。公司此次发布的新型运输船针对风电装备运输优化，随着后续自建船队搭建完成，看好公司向产业链上下游延伸的特种海运服务业务作为第二增长曲线确定性放量，从而进一步打开未来的成长天花板。

考虑到公司航运业务带来的远期收入增量以及海工服务业务在订单中占比提升带来的单位盈利提升预期，我们小幅上调公司 26-27 年业绩，预测 25-27 年公司归母净利润为 12.1/16.6/26.3 亿元，当前股价对应 PE 估值为 27/19/12 倍，维持“买入”评级。

三、阳江市海事局新闻发布会更新广东重点海风项目进展，26 年建设有望加速

近期阳江海事局召开 25 年度阳江水上交通安全情况新闻发布会，会上提到：1) 25 年辖区在建海风项目共 5 个，包括：帆石一、二，青洲五、七，以及阳江三山岛六试桩项目，装机容量超 4GW，截至 11 月，以上 5 个项目已完成 245 台风机基础沉桩施工、188 台导管架吊装及灌浆施工、以及 79 套塔筒及风机吊装工作；2) 展望 26 年，预计阳江帆石一二、青洲五七、三山岛六海上风电场等五个项目将继续施工，三山岛一至五等 5 个项目陆续开工，阳江将有 10 个海上深远海风电项目同步施工。

从目前开工的帆石一、二及青洲五、七四个项目的吊装进度来看，我们预计到年底有望完成 1-1.5GW 的风机吊装，其余 2.5-3GW 项目将于明年上半年完工。随着阳江三山岛一至六项目陆续开工，预计广东省 26 年海风项目有望进一步加速。我们看好 26 年国内海风开工建设加速，建议关注有望受益于 26 年广东海风项目密集开工的基础、海缆环节。

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 1-11 月国内陆风（不含塔筒）中标均价持续回暖，看好本轮陆风制造端盈利弹性释放的幅度及长度；“两海”方面，国内海风开工加速，海外拓展良好，年内海外接单同比维持高增。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，Q3 管桩企业发货量有望继续大幅增长，并驱动业绩弹性迅速释放，海缆施工确收相对



略晚，我们预计最快或将于 25Q3 体现业绩弹性。海外方面，伴随着欧洲海风收益率回暖及并网节点临近，预计项目推进有望加速，基础、海缆招标有望放量。重点推荐：大金重工、东方电缆、海力风电，建议关注：泰胜风能、中天科技、天顺风能 等；

3) 零部件：Q3 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，Q3 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 Q3 零部件环节保持量价齐升，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。

锂电：供应链持续大单锁定，隔膜龙头加速行业整合

供应链持续大单锁定，诺德股份全资孙公司百嘉达与中创新航签署 2026 - 2028 年保供框架协议，三年累计供应 37.3 万吨锂电铜箔；隔膜环节星源材质宣布其湿法隔膜产品售价进行调整，上调幅度为 30%，其余的湿法隔膜厂商也开始同步跟进，恩捷股份收购中科华联，在 5um 湿法隔膜和国产设备上形成卡位。

隔膜：湿法隔膜一梯队企业上调售价 30%，第二轮涨价潮开启，看好隔膜龙头盈利修复

2025 年 12 月初，随着隔膜企业星源材质宣布其湿法隔膜产品售价进行调整，上调幅度为 30%，其余的湿法隔膜厂商也开始同步跟进，拟对下游电池厂商进行新一轮的涨价，目前第二轮涨价仍然在持续落地过程中。此次涨价源于 8 月末行业“反内卷”会议达成的“价格自律、暂停扩产”等共识，在首轮涨价后，行业供需结构已发生明显反转。

目前湿法隔膜行业整体产能利用率超过 90%，一、二梯队厂商普遍满产。一方面受四季度终端需求旺盛和下游电池厂备货影响，另一方面 2026 年起下游“干法转湿法”将进一步拉动湿法隔膜需求，预计年底大概率出现电池厂的大额保供订单。

过去三年在供给过剩背景下，湿法隔膜价格持续下行，头部企业盈利承压，行业定价模式更多依附成本。随着本轮及前期第一轮涨价落地，头部湿法隔膜企业已从亏损向盈利拐点过渡，价格体系有望逐步走向市场化。后续在供需偏紧、下游普遍面临保供与涨价压力的格局下，湿法隔膜价格涨幅可能存在超预期表现，龙头企业议价能力与利润修复空间值得关注。

龙蟠科技：与欣旺达签订 45 - 55 亿元磷酸铁锂长单，海外订单累计超 67 万吨，强化正极材料龙头地位

12 月 2 日，龙蟠科技公告其控股子公司锂源（亚太）与欣旺达泰国子公司 Sunwoda 签署《长期采购协议》，约定自 2026 年至 2030 年间向 Sunwoda 供应 10.68 万吨磷酸铁锂正极材料，合同金额预计 45 - 55 亿元。这是公司在海外市场签署的又一笔大额长期订单，刺激股价强势涨停。

根据公开资料，龙蟠科技及其子公司今年以来已与 LGES、Blue Oval、Eve Energy、宁德时代等多家头部企业签订长协，目前订单总量高达 67.63 万吨，按照 5 年交付周期算，平均每年交付量超过 13 万吨。其海外印尼基地一期 3 万吨项目已稳定量产，二期建设接近尾声，投产后将形成年产 12 万吨产能，成为面向东南亚及全球市场的重要生产与供货枢纽。

诺德股份：全资孙公司百嘉达与中创新航签署 2026 - 2028 年保供框架协议，三年累计供应 37.3 万吨锂电铜箔

12 月 1 日，国内电解铜箔企业诺德股份的全资孙公司深圳百嘉达新能源材料有限公司，与动力电池企业中创新航科技集团股份有限公司正式签署《2026 - 2028 年保供框架协议》。根据协议，2026 年至 2028 年期间，百嘉达将累计向中创新航供应锂电铜箔 37.3 万吨，其中 2026 年供应 5.8 万吨、2027 年 13 万吨、2028 年 18.5 万吨，产能紧张时将优先保障中创新航的供应需求。此次签订的三年期协议，是双方此前合作的延续。2025 年 2 月，百嘉达与中创新航曾签订当年保供协议，约定供应铜箔 4.5 万吨，该协议已按约定履行完毕。

恩捷股份：加速产业链整合，恩捷股份拟收购中科华联 100%股权

11 月 30 日晚间，恩捷股份发布公告称，公司正在筹划发行股份购买资产青岛中科华联新材料股份有限公司 100% 股权，同时拟募集配套资金。公司股票自 2025 年 12 月 1 日开市时起开始停牌。

本次交易完成后，恩捷股份将实现从隔膜装备到隔膜产品的产业链垂直整合，通过自身在锂电池隔膜领域的技术优势与中科华联先进装备制造能力的深度融合，进一步释放产能潜力，在提产降本的同时实现产业链协同与发展共赢。

光伏&储能：阿特斯美国光储业务重组方案落地，对美持续经营路径打通；临近年底产业链量价整体走弱，Q4 盈利面临回踩压力；反内卷动态推进，年底前或仍有里程碑属性事件落地；组件龙头持续推进高效化技改，有望加速供给侧出清；头部企业第二曲线业务逐步放量。建议底部布局光伏板块：光储龙头、玻璃、低成本硅料、高效电池/组件、第二增长曲线，关注钙钛矿/叠层等新技术。

一、阿特斯美国光储业务资产重组方案落地，对美持续经营路径打通。

阿特斯本周公告，公司 CSI 拟与控股股东 CSIQ 新设合资公司 M、N（CSI/CSIQ 分别持股 24.9%/75.1%），分别从事美国光伏/储能业务，运营美国的光伏电池片及组件工厂/美国磷酸铁锂储能电芯、电池包 Pack 以及直流储能系统等产品的制造工厂。后续也会考虑新投资产或在合适的时机收购资产或引入第三方海外合格投资者。



针对目前由公司持有的中国和美国以外的部分供美制造工厂，包括已建成的 8GW 海外光伏切片工厂 THX1、建设中的 3GWh 海外储能工厂 SSTH（及子公司拟于 12 月转让至 SSTH 的账面价值 1.9 亿元设备）和 2.9GW 海外电池工厂 GNCM，公司将与 CSIQ 签订一系列股权转让协议，将这些海外工厂的 75.1% 股权按照市场公允价格转让给 CSIQ。通过该等安排，公司可获得一次性股权转让对价 3.52 亿元，且可以享有后续美国业务 24.9% 的持续股权收益及回收前期投资。同时，公司 M、N 将通过租赁 CSI 的部分海外资产开始运营。

我们认为，在美国 AI 基建军备竞赛持续进行的背景下，光储需求旺盛、溢价丰厚，但贸易政策复杂多变，公司本次针对美国业务的调整将相关风险释放，公司对美国光伏、储能业务股权占比下降至 24.9%，但短期获得一次性股权转让对价，后续可享有美国业务 24.9% 的持续股权收益、相关资产租金收益，更为重要的是，公司及 CSIQ 对美业务可在符合当地法律法规的前提下持续经营。

二、近期光伏产业链近况更新：

1) 临近年底，国内外光伏终端需求逐步走弱，产业链开工率整体呈现温和下行趋势，产品价格整体持稳、局部走弱，产业链中下游盈利仍处承压状态。具体看，Q4 硅料均价环比 Q3 提升，但考虑到电价上涨、开工率下降导致生产成本提升，预计硅料环节盈利环比无显著修复；中下游环节价格仍处较低水平，同时原材料（硅料、银浆）成本上涨，预计经营端仍处于承压状态；同时考虑潜在的年末固定资产减值，预计 Q4 光伏主要环节盈利将在 Q3 环比改善之后再次出现回踩。

2) “反内卷”推进+技术升级推动行业供给侧出清。一方面，“反内卷”仍在动态推进；市场化角度，持续亏损状态下部分环节尾部企业逐步退出，同时电池组件龙头加速 TOPCon、BC 等路线的高效化技改，26 年头部企业高效产能比例将进一步提升，650W+ 的组件产品供应能力或成为一二线企业之间的分水岭，有望加速落后产能出清进程。

3) 此外，多家组件企业储能业务逐步进入放量收获期，设备、材料企业第二增长曲线也有望进一步放量，在光伏主业持稳改善的基础上，头部企业的泛半导体、AI 服务器、机器人、固态电池等业务将逐步得到终端客户的技术认可，也有望获得资本市场的关注及对应的定价。

三、建议关注：光储一体化龙头（阳光电源、阿特斯、宁德时代 等）、光伏玻璃（信义光能、福莱特玻璃 等）、低成本硅料（通威股份、协鑫科技）、高效电池/组件（钧达股份、横店东磁、爱旭股份、晶澳科技 等）、金刚线龙头（美畅股份）；以及主业经营扎实、有能力和意愿向电子半导体、机器人、AI 算力等高成长“第二增长曲线”延伸的：辅材（福斯特、永臻股份、聚和材料 等）、设备（奥特维、迈为股份、捷佳伟创、高测股份）、逆变器/电力电子企业；此外，建议关注钙钛矿/叠层等新技术。

氢能与燃料电池：首批国家氢能试点正式落地，全产业链发展进入新阶段。12 月 5 日，国家能源局在网站发布 2025 年第 6 号公告，正式将内蒙古深能鄂托克旗风光制氢一体化合成绿氢及氢能耦合应用等 41 个项目、吉林长春松原白城等 9 个区域列为能源领域氢能试点（第一批）。

此前在 10 月 16 日，国家能源局综合司发布《关于公示能源领域氢能试点（第一批）的通知》，对拟开展的内蒙古深能鄂托克旗风光制氢一体化合成绿氢及氢能耦合应用等 41 个项目、吉林长春松原白城等 9 个区域开展能源领域氢能试点工作进行了公示。根据 6 号文，项目主要分为规模化制氢及一体化（11 个）、先进柔性离网制氢（2 个）、清洁低碳氢能综合开发（8 个）、规模化长距离运输（4 个）、高密度多元化存储（4 个）、炼油及煤制油气绿色替代（3 个）、氢氨燃料供电功能、氢储能长时长运行（2 个）、能源领域综合应用（2 个）、氢能实证实验平台（4 个）、氢能低碳转型（1 个）。

此次首批国家级氢能试点的正式落地，标志着我国氢能产业政策支持从顶层设计、地方探索迈入了“国家级系统性试点示范”的新阶段，对全产业链的规模化、商业化发展具有里程碑式意义。试点结构体现全链条、系统性布局。项目类型全面覆盖了“制、储、输、用”关键环节，不仅包括规模化制氢、先进制氢技术、长距离运输和高密度存储等上游和中游环节，更重点纳入了绿色化工替代、氢氨燃料、氢储能及综合应用等下游消纳场景。这种设计旨在打破各环节孤立发展的瓶颈，通过项目组合与区域协同，探索全产业链协调贯通的商业模式和管理机制。

强化区域协同，明确发展重心。内蒙古作为我国绿氢产业的排头兵，在此次试点中占据核心地位，其项目不仅数量多，且涵盖了从风光制氢到合成绿氢、耦合应用的完整链条，这与内蒙古打造国家绿氢示范高地的战略高度契合。同时，设立吉林长春松原白城等 9 个区域试点，表明国家鼓励具备资源或产业基础的不同区域探索差异化发展路径，最终形成全国范围内多点开花、协同互补的氢能产业网络。

FCV 累计上险量达到 3667 辆，绿氢电解槽招标超 2GW，10 月 FCV 上险和 11 月电解槽招标数据点评。

10 月燃料电池汽车上险量有所回调，但产销量仍保持高速增长。10 月燃料电池汽车系统装机、上险量为 53.33MW/404 辆，同比下降 53.6% 和 27.08%。2025 年 1-10 月累计上险量为 3666 辆，同比下降 35.75%；累计装机量 724.96MW，同比减少 3%。由于统计口径差异，中汽协公布的 10 月燃料电池汽车产销分别为 921 辆和 956 辆，同比分别增长 87.58% 和 69.80%。

2025 年 1-11 月，已公开电解槽招标量达 2.26GW，同比增长 78%，已超 24 年全年招标量。从中标份额看，国富氢能/阳光氢能/三一氢能为前三，占比 24.3%、16.6%、13.3%。第一中标候选人的碱性电解槽价格平均/中位数分别为 0.79/0.76 元/W。



在强有力的政策护航下，氢能产业的全面爆发已不再遥远，当前正是布局产业链关键环节的黄金窗口期。从需求逻辑、供给格局、市场规模、盈利贡献等角度，重点布局以下方向：

- 1) 短期绿醇供不应求，绿醇生产商可获取高额溢价收益。绿醇项目的建设和甲醇船舶的建造周期均需 2 年左右。从目前订单看未来两年需求，共 300 艘甲醇燃料船舶将陆续投运，带动绿醇 680 万吨，中长期看掺混 10%以上绿醇，2030 年全球绿醇需求量将超 4000 万吨。而当前绿醇产能供给仅小几十万吨，供不应求窗口期机遇显现，带来绿醇价格高弹性。率先落地项目、与绿色甲醇船东合作的绿醇生产商弹性最高，能够获取高额收益，建议关注：金风科技、吉电股份、中集安瑞科、中国天楹、佛燃能源、嘉泽新能、复洁环保等。
- 2) 电解槽设备受益下游绿氢需求提升带动。各大绿醇项目的建设周期在 1~2 年，为匹配绿色甲醇船的运营周期，预计 25 年下半年起，存量备案但未开工绿氢氨醇项目将加速动工，带动上游制氢设备商的需求爆发。此外，其他领域绿氢渗透率的提高将进一步带动绿氢设备需求量的提升，设备环节弹性高。招标倾向于央国企下属及相关合作企业重点推荐已具备项目经验的设备企业：华电科工、华光环能、双良节能。
- 3) 多省市发布氢能高速过路费减免政策，燃料电池汽车场景迎来突破。25 年是示范城市群政策的最后一年，也是氢能中长期规划的第一个结算时点，城市群扩容、补贴下发等政策将加速燃料电池车量的释放，后续相关接续性政策也将陆续出台，建议关注燃料电池零部件头部企业：亿华通、国富氢能、重塑能源、国鸿氢能。

AIDC 液冷：国内开启液冷并购收购潮，持续看好国内企业在全液冷市场的地位提升。

一、本周热议事件

爱克股份、中石科技、东阳光等公司宣布投资收购液冷产业链相关标的，荣亿精密宣布投资 1 亿元建设服务器液冷快速接头精密零部件项目。

图表1：近期液冷标的投资、收购事项梳理

信息发布日期	公司	公司主业	投资具体事宜	合作方主业
2025/10/24	澄天伟业	智能卡、专用芯片制造商	联手 SuperX 成立合资公司 SuperX Cooltech	人工智能基础设备解决方案提供商
2025/10/27	溯联股份	汽车塑料流体管路制造商	拟以 2 亿元建设智能算力液冷研发中心及电池热管理系统研发生产基地	-
2025/11/22	美利信	精密压铸领域头部企业	与台湾钜量创新正式签署合作协议，拟共同开拓服务器液冷关键零部件市场	金属结构零组件制造商
2025/11/25	春秋电子	消费电子产品结构件模组及相关精密模具制造商	拟以 5.5 亿丹麦克朗收购 AsetekA/S 公司全部股份	高性能台式电脑液冷散热器、模拟赛车游戏外设产品制造商
2025/11/25	申菱环境	垂直一体化环境调控方案解决商	拟发行 10 亿可转债用于液冷新质智造基地项目及补充流动资金	-
2025/11/26	奕东电子	精密电子零组件一体化解决方案商	拟以 6120 万元收购深圳冠鼎 51%股权	液冷散热产品结构综合解决方案商
2025/11/27	银轮股份	汽车热管理领先企业	拟以 1.3 亿元收购及增资持有深蓝股份 55%以上股权	暖通空调控制器、变频驱动器等设备生厂商
2025/12/2	荣亿精密	汽车、3C 精密金属零部件制造商	拟以 1 亿元投资服务器液冷快速接头精密零部件项目	-
2025/12/2	爱克股份	户外智能照明及云控系统开发商	拟通过发行股份及支付现金购买东莞硅翔全部股权，交易对价 22 亿元	储能/新能源车/数据中心液冷产品制造商
2025/12/3	中石科技	高性能散热组件及屏蔽材料制造商	拟以 3570 万元增资收购中石讯冷 51%股权	热模组产品制造商
2025/12/5	东阳光	打造电子元器件、高端铝箔、化工新材料、新能源材料四大产业集群	与大图热控完成并购框架协议签订	国内高功率芯片液冷技术领导者

来源：ifind，东阳光公众号，国金证券研究所整理

二、我们的观点更新

随着市场对于液冷行业的高关注度持续近半年的时间，临近年底，A 股相关标的开始频繁公告液冷标的收购计划或者液冷项目投资规划，根据我们梳理，由国内企业主导的收购项目规模超 30 亿元，其中收购标的不乏苏州大图热控等



业内知名企业。

对于二级市场来说，收购主要处于三方面考虑：1) 发展第二增长曲线；2) 对原有业务形成加成；3) 强化公司在客户、技术方面的竞争优势。

我们预计液冷行业一二级市场联动仍将持续较长一段时间，而在这轮投资收并购潮后，全球液冷格局有望从当前分散、小微企业居多的情况转变为格局集中、具备规模效应，国内相关上市公司在液冷业务上的理解和经验也有望得到深化，后续随着国内液冷需求起量以及部分企业在海外链代工的过程中积累的量产经验，国内核心的液冷供应商有望厚积薄发，在未来 2-3 年的全球液冷市场中逐步占据一定的份额。

三、当前时点，我们坚定看好国内企业在全液冷市场后续地位提升所带来的板块投资机会，投资建议：

- 1) 多零部件环节陆续进入海外链、市场份额提升的相关标的：重点推荐 科创新源，建议关注 英维克、奕东电子、思泉新材、飞龙股份、川环科技 等；
- 2) 受益于国内外大厂资本开支提升的 IDC 侧整体解决方案商：重点推荐 申菱环境，建议关注 川润股份、同飞股份、高澜股份 等；
- 3) 受益于全球液冷产业链扩张的相关设备标的：建议关注 津上机床中国、创世纪、宁波精达 等；
- 4) 重视新技术发展方向：微通道、两相冷板、浸没式等液冷新技术路线。

电网：1) 攀西特高压交流工程核准，总投资 231 亿元，预计 2026 年上半年开工建设，Q4 特高压核准&招标已显著提速，看好第五、第六批特高压设备招标维持高位，重点推荐特高压赛道；2) 国网区域联采第二批招标完成，融合环网箱/融合柱断/台成套/10kV 变压器中标单价环比+20%/+7%/+37%/+12%，显著回升，看好配网相关公司后续盈利改善。

12 月 3 日，四川省发改委发布关于攀西特高压交流工程项目核准的批复，项目总投资 231 亿元，新建攀西、川南 1000 千伏变电站，扩建天府南（天府）1000 千伏变电站，项目预计 2026 年上半年开工建设，建设工期约 2 年。今年以来，特高压已核准 2 交 2 直，年内 1 直（陕西-河南）2 交（达拉特-蒙西、浙江环网）有望陆续核准，全年核准 3 直 4 交，看好第五批、第六批特高压设备招标维持高位，带动相关公司订单高增。

本周国网区域联采第二批招标完毕，第二批招标 536 亿元，全年区域联采招标 1245 亿元。第二批共 359 家企业中标，环比区域联采 1 批，有 348 家企业未能延续中标，有 22 家企业新面孔实现中标，有 337 家企业延续中标。从价格上看，融合环网箱/融合柱断/台成套/10kV 变压器中标单价环比+20%/+7%/+37%/+12%，显著回升，符合预期。我们认为，国网区域联采核心目标是加强配网产品质量管理，并非压低价格，随着企业适应新的招标规则，前期投标低价乱象显著缓解，看好配网相关公司后续盈利改善，建议关注 三星医疗、东方电子等。

电网板块，当前时点我们看好：①AIDC 相关、②变压器出海、③主干网建设、④特高压方向：

AIDC 相关：随着全球 AI 算力需求的快速增长，AIDC 的建设速度显著提升，其对高效率、高密度、高可靠性的电力设备需求也随之增加。诸多传统电网设备公司均在 HVDC、SST、超级电容等领域进行了前瞻布局。（建议关注：金盘科技、良信股份、伊戈尔、明阳电气、思源电气）

电力变压器出海：25 年 1-10 月我国电力变压器出口 50 亿美元，同比+52%（高于配电变压器的+14%），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。（建议关注：思源电气、科陆电子）

主干网建设：750kV 变压器和组合电器为西北两大核心变电设备，预计 25 年招标数量和金额均大幅增长。（建议关注：思源电气、长高电新）

特高压 12 月核准招标提速：25 以来特高压已核准 2 直 2 交，12 月 1 直（陕西-河南）2 交（达拉特-蒙西、浙江环网）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，第四批开始设备招标提速。

工控：11 月订单情况来看，内资头部工控厂商需求环比增长，符合预期，我们认为，技术迭代相关设备投资为 26 年国内结构性机会核心方向：①“AI+”相关产业增长拉动半导体、电子等制造设备需求持续提升；②人形机器人进入量产前夜；③固态电池中试线、锂电回收产能持续扩张。增量政策出台叠加新质生产力（低空和具身智能等）发展存超预期空间，26 年自动化市场有望实现进一步复苏。当前内资工控企业密集卡位人形机器人赛道，核心聚焦电机/驱动器/编码器等环节，开辟第二增长曲线，我们看好工控企业人形机器人领域技术复用、渠道&供应链协同、工业场景卡位优势，重点推荐汇川技术、雷赛智能、信捷电气等，建议关注伟创电气、宏发股份、卧龙电驱、大洋电机 等。

投资组合：

风电：推荐：运达股份、金风科技、明阳智能、三一重能、大金重工、东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：金雷股份、中际联合、中天科技、中材科技。

光伏：推荐：阳光电源、信义光能、钧达股份、福莱特（A/H）、聚和材料、阿特斯、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：阳光电源、阿特斯、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。

电力设备与工控：推荐：思源电气、三星医疗，建议关注：海兴电力、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。

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。

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：天赐材料、多氟多、天际股份、湖南裕能、万润新能、恩捷股份、星源材质、佛塑科技、诺德股份、璞泰来、宏工科技、纳科诺尔、中一科技、荣旗科技。

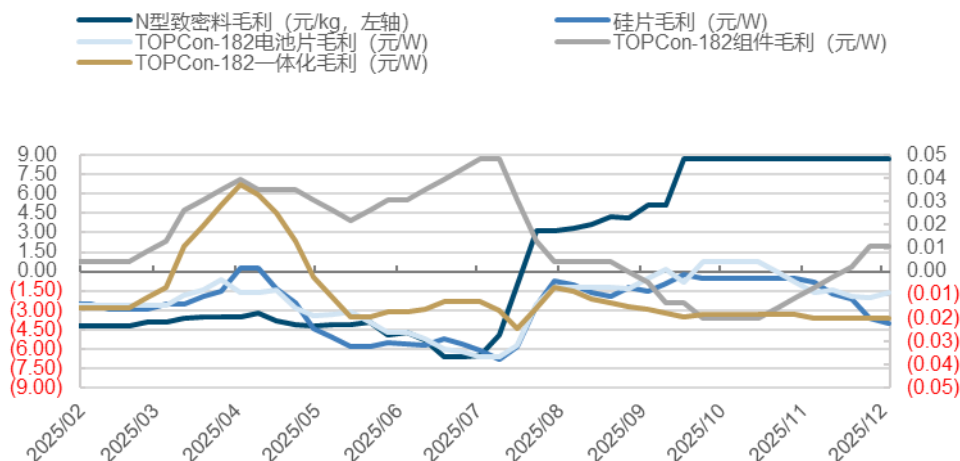


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 12 月 3 日，本周硅片价格下跌，其余环节价格基本持稳。

- 1) 硅料：硅料价格已高于头部企业现金成本；
- 2) 硅片：最新硅片报价可覆盖头部企业全成本；
- 3) 电池片：电池片盈利承压；
- 4) 组件：除部分海外高盈利市场外，组件整体盈利承压。

图表2：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2025/12/3）



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) 涨跌幅：

周度：硅料 0%、183N 硅片-2%、183N 电池片 0%、183N 组件 0%。

月度：硅料 0%、183N 硅片-2%、183N 电池片 0%、183N 组件 0%。

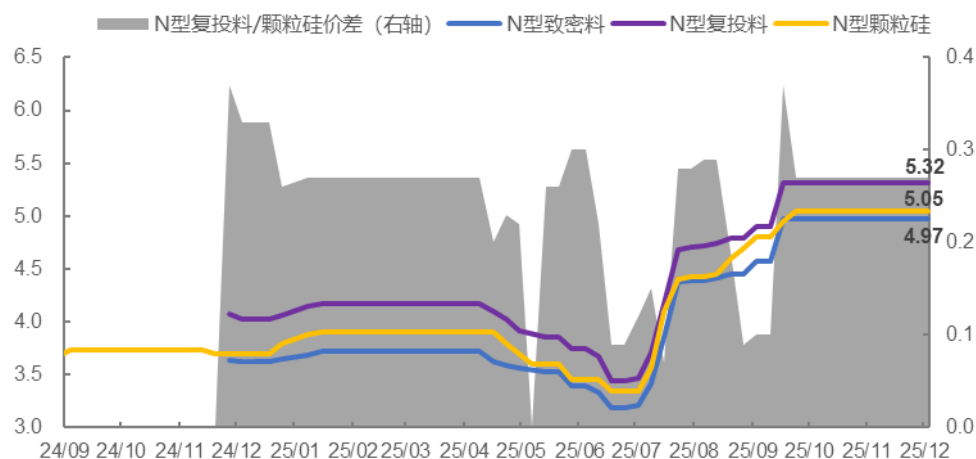
年度：硅料+36%、183N 硅片+12%、183N 电池片+2%、183N 组件-2%。

2) 主产业链：终端需求偏弱，硅片前期库存持续累积背景下，价格延续下行趋势，多家拉晶厂 12 月明确释放减产计划，预期排产显著下滑，有望为后续价格带来一定支撑。

3) 辅材：光伏玻璃价格下跌，终端需求转弱，组件企业开工率持续下降，多数按需采购，订单跟进不足；玻璃厂家生产端供应稳定，库存天数环比增加 1.74 天至 31.07 天。EVA 胶膜价格下跌，下游需求平平，终端企业刚需采购为主，实盘价格侧重一单一谈，光伏料价格下跌至 8900-9650 元/吨。

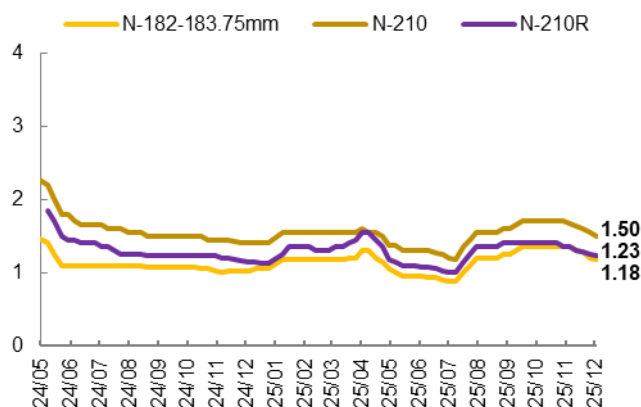


图表3: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)

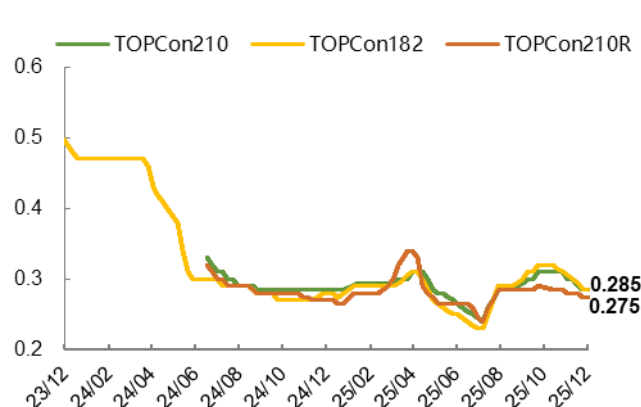


来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-12-3

图表4: 硅片价格 (元/片)



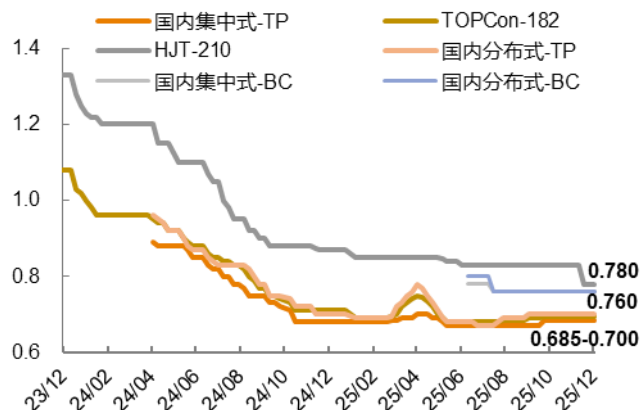
图表5: 电池片价格 (元/W)



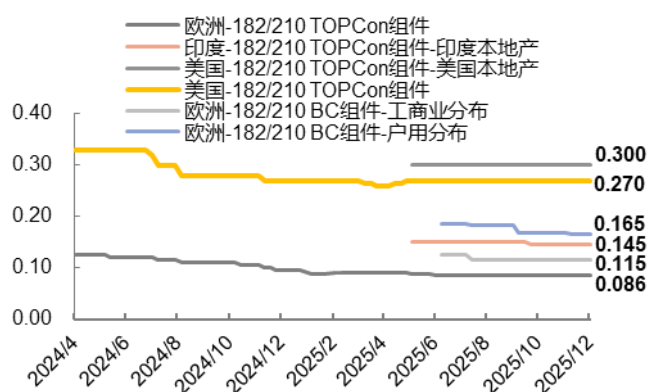
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-12-3

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-12-3

图表6: 组件价格 (元/W)



图表7: 各区域组件价格 (USD/W)

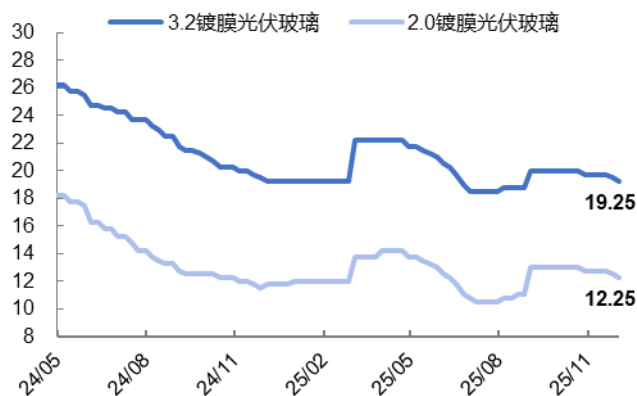


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-12-3

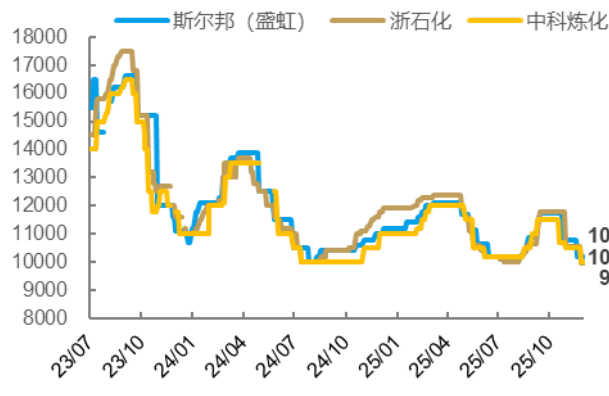
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-12-3



图表8：光伏玻璃价格（元/平）



图表9：光伏 EVA 树脂报价（元/吨）



来源：PVInfoLink，卓创资讯，国金证券研究所，截至 2025-12-3

来源：卓创资讯，国金证券研究所，截至 2025-12-5

锂电产业链：

1) 硫酸钴：本周（2025.11.28-2025.12.04）硫酸钴市场价格小幅上涨。截至到本周四，硫酸钴价格 8.70-9.30 万元/吨，均价 9.0 万元/吨，较上周同期均价上涨 0.05 万元/吨，涨幅 0.56%。本周受刚果（金）钴出口审批延迟影响，硫酸钴冶炼厂报盘维持强势，下游企业多优先消化低价旧库存，不过也开始少量试探承接高价新货，成交重心有所上移，行情呈现小幅上行的趋势。钴盐市场供需博弈仍在持续，下游接盘冶炼厂新货的比例或将有所提升，短期钴盐价格难有大幅波动，以震荡上行为主调。

2) 碳酸锂：本周（2025.11.28-2025.12.04）碳酸锂价格下降，市场博弈加剧。截止到 12 月 4 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 8.95-9.15 万元/吨，市场均价为 9.05 万元/吨，较上周价格下降 1.09%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 9.15-9.35 万元/吨，市场均价 9.25 万元/吨，较上周价格下降 1.07%。

本周初期货价格维持高位，下半周呈现震荡下行走势，现货价格跟随期货波动，碳酸锂供应增量，供需趋向紧平衡。期现报价基差表现分化，电碳报主力合约贴水区间在 1500-2500 元/吨，工碳贴水约 3000 元/吨。锂盐厂仍以长协和预售订单为主，部分散单在高位出货。贸易商报价相对活跃，但下游对高价货源接受度有限，采购维持刚需补库。盘面价格走低后，下游散单点价活跃度有所上升。行业整体库存预计延续下降，但去库速度呈现放缓迹象。

供应端：本周碳酸锂产量预计环比小幅增长。锂盐厂维持较高开工率，盐湖提锂新增产能持续释放，其他新投项目稳步推进，月内仍有新产能计划投产。市场对未来供应增量的预期持续强化。库存方面，碳酸锂库存总量延续去化态势，但去库幅度较之前有所放缓，且库存多集中于中间贸易环节。期货仓单量在 1.04 万吨水平。

需求端：下游需求排产维持高位，磷酸铁锂头部产能开满，六氟磷酸锂产能保持高位。下游材料企业 12 月的初步排产计划可能出现环比下降，部分动力需求下滑，引发市场对需求增长持续性的担忧。周内下游采购多以执行长协和客供模式为主，碳酸锂价格下降后，下游散单采购增多。

3) 三元材料：本周（2025.11.28-2025.12.4）下游需求依旧向好，三元材料价格大稳小动。截止到本周四，三元材料 5 系（单晶/动力型）市场均价在 143400 元/吨，较上周价格上涨 0.07%；5 系（多晶/消费型）市场均价在 155800 元/吨，较上周价格上涨 0.06%；613（单晶/动力型）市场均价在 143300 元/吨，较上周价格暂稳；三元材料 6 系（多晶/消费型）市场均价在 141050 元/吨，较上周价格暂稳；8 系（多晶/消费型）市场均价在 157600 元/吨，较上周价格暂稳；8 系（多晶/动力型）市场均价在 160700 元/吨，较上周价格暂稳。本周原料碳酸锂价格波动运行，三元材料成本端支撑变化不大，企业报价大稳小动。

供应方面：厂家陆续制定本月排产，头部企业订单较平稳，整体变化不大，开工维系高位。据百川盈孚统计，2025 年 11 月国内三元材料产量为 85830 吨，CR5 占比 66.41%，预计 12 月排产为 86980 吨，CR5 占比 66.11%。行业整体库存水平处于低位，中高镍产品由于需求较好，库存周转较快，低镍产品由于价格较高，下游需求相对清淡，库存小幅增加，具体各家情况不一。

需求方面：由于明年新能源汽车购置税补贴政策退坡的影响，国内动力电池市场传统旺季效应延续，中高镍产品需求表现向好，部分头部企业凭借技术与客户优势订单较好。海外市场受美国政策调整影响，不确定性增强，需求有所回落。消费市场方面，部分企业表示下游库存消耗完毕，存在一定备货需求，叠加对后市原料价格有看涨预期，增加对三元材料采购量。

4) 磷酸铁锂：本周（2025.11.28-2025.12.4）从成本端看，碳酸锂价格维持高位，磷酸铁价格上涨，支撑磷酸铁锂价格坚挺运行。需求端方面，下游对高压实磷酸铁锂的需求保持旺盛。供应端则呈现收缩态势，企业周度生产环比下降。时值年底订单商谈期，新价格仍在推进过程中，建议重点关注其实际落地情况。



本周内行业要闻：

1. 11月28日，工业和信息化部召开动力和储能电池行业制造业企业座谈会，比亚迪、宁德时代等12家产业链龙头企业负责人参会，会议鼓励企业通过技术迭代和与电池厂商深度绑定来构建核心竞争力的发展路径高度契合。
2. 12月2日晚间，龙蟠科技发布公告称，公司控股孙公司 LBM New Energy (AP) Pte.Ltd. 与 Sunwoda Automotive Energy Technology (Thailand) Co., Ltd. 签署《长期采购协议》，预计将在 2026 年至 2030 年间合计向 Sunwoda 销售 10.68 万吨磷酸铁锂正极材料，合同总销售金额约 45 亿至 55 亿元。
3. 为响应政府及行业反内卷倡议，周内部分磷酸铁锂企业计划上调加工费，幅度 3000 元/吨。据目前市场反馈，当前磷酸铁锂正极材料推涨气氛强烈。正值年底订单商谈阶段，新价格仍在推进中，建议关注实际落地情况。

价格分析：截止 12 月 4 日当天，磷酸铁锂价格参考：

按照能量密度划分的价格参考：二代磷酸铁锂（压实密度 ≥ 2.40 g/cm³）价格参考 38000-39500 元/吨；三代磷酸铁锂（压实密度 ≥ 2.50 g/cm³）价格参考 39000-41500 元/吨；四代磷酸铁锂（压实密度 ≥ 2.60 g/cm³）价格参考 41500-44000 元/吨。

按照应用场景划分的价格参考：动力型市场均价 41000 元/吨，较上周同期上涨 150 元/吨，涨幅 0.37%；储能型市场均价 37800 元/吨，较上周同期下跌 100 元/吨，跌幅 0.26%；修复型市场均价 25400 元/吨，较上周同期上涨 200 元/吨，涨幅 0.79%。

5) 负极材料：本周（2025.11.28-2025.12.4）百川盈孚中国锂电负极材料市场均价为 33123 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 2.3-3.2 万元/吨，低端负极材料主流价格 1.7-2.3 万元/吨。本周负极材料市场交投暂稳为主。供需面呈现分化：下游电芯厂需求持续向好，支撑头部企业订单饱满、开工率维持高位；而受技术、资金所限，中小企业多延续以销定产策略。成本端，石油焦价格回落而针状焦生焦小幅上涨，整体对负极价格支撑有限，且在行业结构性产能过剩的格局下，负极企业议价能力依然偏弱，市场实际成交价格保持稳定，买卖双方博弈相持。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 6.36 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 5.83 万吨，占负极材料本周总产量的 92%，天然石墨负极材料产量约为 0.53 万吨，占负极材料本周总产量的 8%。

需求方面：近日，工业和信息化部组织召开动力和储能电池行业座谈会，专项部署整治行业非理性竞争，以推动产业有序发展。会议强调将强化产能监测与价格规范等举措，引导行业提质升级。在此政策引导下，叠加下游市场需求持续回暖，有望进一步利好负极材料市场交投。

6) 负极石墨化：本周（2025.11.28-2025.12.4）中国锂电负极石墨化市场交投氛围向好，行业整体运行态势稳健。需求端受益于储能市场持续放量，负极材料市场需求持续增长，带动石墨化企业订单储备充足，行业订单景气度显著提升。成本端呈现结构性分化态势：石墨化生产所需部分原材料价格小幅下调，但西南等地区部分企业反馈进入枯水期后电价有所上涨，叠加石墨化环节本身面临的成本压力，企业盈利空间进一步被压缩。价格方面，受制于下游负极企业较强的议价权，石墨化代工价格在前期上涨后趋于平稳，价格体系暂稳运行，行业整体呈现“需求景气、成本博弈、价格平稳”的运行格局。

价格方面：本周石墨化价格较上周持稳，尽管代工企业涨价意愿普遍较强，但多数企业尚未实际执行价格上调，截至 2025 年 12 月 4 日，负极石墨化代加工市场价格为 8400-9600 元/吨，市场均价为 9000 元/吨。其中，坩埚炉型的代加工市场价格为 8400-9600 元/吨；箱式炉型的代加工市场价格为 7500-8500 元/吨；内串炉型的代加工市场价格为 10500-12500 元/吨。

供应方面：本周石墨化市场产能供应仍显紧张，除重庆、四川等地区因电价上涨出现停产减产外，多数企业的产量仍在本周有增量，整体市场仍继续保持小幅增产状态。据初步测算，11 月石墨化产量预计将达 24.5 万吨以上，行业整体开工率预计维持在 60%以上。

7) 6F：本周（2025.11.28-2025.12.4）六氟磷酸锂价格保持缓慢涨势。市场涨价情绪仍较为积极，但推进动力不及前期，上下游持续博弈。实际成交价格稍有差距，其中高价不乏成交，上涨势头仍较明显。截至到本周四，六氟磷酸锂市场主流价格在 176000 元/吨，较上周同期上涨 3.53%。

本周影响六氟磷酸锂价格的主要因素分析如下：

供应方面：本周产量较上周基本持平。大厂多维持前期满产状态，中小企业也基本实现自身生产高值，行业可提升产量空间微小。行业在产有效产能高度释放，市场供应持续处于紧平衡状态。

库存方面：企业库存处于低位，大部分为周转库存。近期市场供需关系不及前期紧张，但也基本呈现平衡状态，累库难度尚存。部分企业有一定做库存计划，但具体实际有待观察。整体行业库存尚处于低位。

需求方面：终端市场年内基本利好，储能与动力相关订单持续向好。但电解液企业产量提升幅度不及上月，订单增长速度放缓。对原料需求稍有缓解，询货成交积极性下降，订单多以商谈为主。

8) 隔膜：本周（2025.11.28-2025.12.4）湿法隔膜价格小幅上行，截至到本周四，国内 5um/湿法隔膜均价为 1.36 元/平方米，较上周价格上涨 0.74%；国内 7um/湿法隔膜均价为 0.8 元/平方米，较上周价格上涨 2.56%；国内 9um/湿法隔膜均价为 0.79 元/平方米，较上周价格上涨 1.28%；国内 12um/干法隔膜均价为 0.46 元/平方米，较上周价格持平；



国内 16um/干法隔膜均价为 0.45 元/平方米，较上周价格持平；国内 5+2um/湿法涂覆隔膜均价为 1.67 元/平方米，较上周价格上涨 0.6%；国内 7+2um/湿法涂覆隔膜均价为 1.12 元/平方米，较上周价格上涨 2.75%；国内 9+3um/湿法涂覆隔膜均价为 1.115 元/平方米，较上周价格上涨 1.83%；国内 12+4um/干法 pvdf 涂覆隔膜均价为 0.98 元/平方米，较上周价格持平；国内 7+2+1+1um/湿法陶瓷+pvdf 涂覆隔膜均价为 1.7 元/平方米，较上周价格上涨 1.8%；国内 9+3+3um/湿法陶瓷+pvdf 涂覆隔膜均价为 1.585 元/平方米，较上周价格上涨 1.93%。

本周湿法隔膜市场呈现小幅调涨状态。某调价通知书显示，某隔膜行业一梯队企业宣布对其湿法隔膜产品售价进行调整，上调幅度达 30%。本次调价通知书引发湿法隔膜厂商同步跟进涨价，促成第二轮涨价行情。目前第二轮涨价仍在持续落地中。

供需方面：供应端，受到四季度终端需求旺盛的影响，在持续涨价的背景下，下游厂商适当进行原料备货以应对明年的需求。湿法隔膜行业一梯队和二梯队的湿法隔膜厂商产能利用率均保持满产状态，湿法隔膜行业整体产能利用率已经达到 90%以上水平。在需求端，储能电池需求旺盛，动力电池需求维持增长，下游总需求维持增长，供需有望逐步趋于平衡。

图表10：本周新能源与电力设备板块景气度

板块	景气度指标
光伏&储能	拐点向上
风电	稳健向上
电网	拐点向上
新能源整车	下行趋缓
锂电	稳健向上
固态电池	高景气维持
氢能与燃料电池	稳健向上

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：北京市东城区建国门内大街 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