



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

市场波动中，重点关注风电、锂电、储能等确定性高景气方向

子行业周度核心观点：

整体观点：临近年底，全球资本市场受 AI 主线分歧影响波动显著加大，然而，全球能源供需结构剧变（不仅仅是 AI 算力建设驱动）、国内十五五规划、全球降碳诉求这几条中长期主线并未改变，部分子行业/标的在近期回调后再次进入极具吸引力的估值区间，当前建议重点关注：风电（确定性景气上行，估值低位，免疫 AI 预期波动）、锂电/储能（确定性景气改善），并建议随时关注当 AI 情绪回暖时将具备显著弹性的：AIDC 电源、液冷、配电、SOFC 等方向。

风电：丹麦 2.8GW 海风项目招标启动，欧洲海风政策阶段性拐点确立，行业发展有望重回正轨；大金欧洲海工过渡段落地，服务业务拓展加持下单吨价格 5.3 万元大超预期，看好公司服务业务拓展打造新增长点。

锂电：产业链价格上限，6F 价格 165000 元/吨，同比+27%，散单成交价格突破高位，长单价格进入协商，企业与终端大厂博弈；磷酸铁锂成本指数落地，行业平均成本区间 15714.8 元/吨—16439.3 元/吨。继续看好锂电产业链。

光伏&储能：10 月电池组件出口同增 21%，年底终端需求缓慢降温符合预期，关注潜在可能触发需求侧悲观预期修复的事件，如：12 月抢装翘尾超预期、各省机制电价落地后项目建设恢复情况超预期等；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：近期绿醇产业在项目落地、下游消纳及基建连接取得进展，产业发展正从“政策驱动”转向“商业化兑现”，持续看好绿醇、绿氢、燃料电池方向。

AIDC：英伟达发布 2026 财年第三季度财报，Q3 实现收入 570 亿美元，超市场预期。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。

电网：1) 10 月主要电力设备出口 63 亿美元，同比+8%，其中变压器/高压开关出口 8.1/4.0 亿美元，同比+29%/+9%，受国庆中秋长假影响增速回落，看好海外电力设备需求长周期高景气；2) 库布齐—上海±800 千伏特高压直流环评公示，同时渝黔、湘粤、湘黔、闽赣、皖鄂等 5 项背靠背工程获核准，总投资 244 亿元，特高压招标有望显著提速。

新能源车：广州车展盛大开幕。整体看，本次车展自主车企动作相对较少，但考虑到 2026 年依旧是自主车企的新车大年，并不缺少车型规划，我们认为更多重磅新车应在 26 年 4 月的北京车展前后正式亮相，建议关注比亚迪大改款动作超预期可能；否则，边际关注吉利、零跑等公司新车周期下市场竞争格局的边际变化。

本周重要行业事件：

风光储：工信部《风电装备行业规范条件》征求意见；中石油 7.65GW 风机集采招标；大金重工签署欧洲海风大单。

电网：10 月全社会用电量同比+10.4%；库布齐—上海特高压直流环评公示；渝黔、湘粤、湘黔、闽赣、皖鄂等获核准。

新能源车&锂电：小鹏、零跑、吉利、小米发布 25Q3 业绩；广州车展盛大开幕；东风与华为合作品牌发布；小鹏 X9 增程上市；6F 价格上行；容百科技签钠电正极供应协议；铁锂推出成本指数；永太科技扩产 VC。

氢能&燃料电池：中集安瑞科绿色甲醇工厂斩获 ISCC EU 认证；隆基绿能签约连云港年产 18 万吨绿色甲醇项目。

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：临近年底，全球资本市场受 AI 主线观点分歧影响波动显著加大，然而，全球能源供需结构剧变（不仅仅是 AI 算力建设驱动）、国内十五五规划、全球降碳诉求这几条中长期主线并未改变，部分子行业、标的在近期回调后再次进入极具吸引力的估值区间，当前建议重点关注：风电（确定性景气上行，估值低位，不受 AI 预期波动影响）、锂电/储能（确定性景气改善，短期随情绪降温回调后坚定上车），并建议随时关注当 AI 情绪回暖时将具备显著弹性的：AIDC 电源、液冷、配电、SOFC 等方向。

风电：丹麦 2.8GW 海风项目招标启动，欧洲海风政策阶段性拐点确立，行业发展有望重回正轨；大金欧洲海工过渡段落地，服务业务拓展加持下单吨价格 5.3 万元大超预期，看好公司服务业务拓展打造新增长点。

丹麦 2.8GW 海风项目招标启动，欧洲海风政策阶段性拐点确立，行业发展有望重回正轨。本周丹麦能源署宣布启动 2.8GW 海风项目招标，其中两个共计 1.8GW 的项目将于明年春季截至投标，并计划于 2032 年投产，剩余 1 个 1GW 的项目预计 2028 年秋截至投标并计划于 2034 年投产。受上一轮 3 个项目无人投标影响，本次丹麦能源署在和行业对话后摒弃了上一轮的负补贴机制转为更利好开发商的差价合约模式，也是自去年丹麦、荷兰、德国采用负补贴机制招标多次失败后的第一个重要海风国家正式实施政策转型，可谓意义非凡。随着欧洲重点国家政策转型逐步落地，看好中长期欧洲海风需求释放逐步正常化。

大金欧洲海工过渡段落地，订单金额大超预期，看好公司服务业务拓展打造新增长点。本周五大金重工公告与 Skyborn Renewables 正式签署供货合同，为德国海风项目 Gennaker 供应 63 件、总计约 2.5 万吨过渡段产品，项目预计将于 2027 年交付。本次签订的合同交易金额共计 13.4 亿元，对应单价约 5.32 万元/吨，较以往的 2-3 万元/吨的单价明显提升，主要由于本次合同除了简单的产品供应外，公司还会为业主提供存储及总装等一站式服务。公司从现有的制造业务积极向下游服务环节进行拓展，在提升订单价值量的同时也能进一步提高客户的黏性并加强订单获取时的竞争力，坚定看好公司中短期订单超预期以及长期视角下海工服务业务发展带来的机会，维持重点推荐。

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 1-10 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：产业链价格持续上行，铁锂推出成本指数。

六氟磷酸锂价格市场主流价格在 165000 元/吨，较上周同期上涨 26.92%，散单成交价格突破高位，前期签订长单价格也进入协商阶段，企业与终端大厂持续博弈协商；磷酸铁锂成本指数落地，基于 2025 年 1—9 月一次烧结工艺、压实密度 2.4—2.55g/cm³ 的磷酸铁锂材料，选用平均法与市场份额加权法得出 15714.8 元/吨—16439.3 元/吨为行业平均成本区间，并以此为基期，为企业成本管控提供精准参照。

国轩高科：国轩高科标准电芯正式量产交付，将供应大众旗下多个平台

11 月 20 日，国轩高科在合肥举行标准电芯量产交付仪式。此次交付标志着大众汽车集团及旗下电芯制造商 PowerCo，与国轩高科历时 5 年的战略合作已全面进入规模化量产阶段。同时，国轩高科将在 2026 年-2032 年向大众汽车集团交付高性能磷酸铁锂和其他标准电芯。当前，国轩高科正与大众汽车集团及 PowerCo 的多个项目团队紧密协作，同步推进量产交付事宜。交付仪式上，国轩高科还发布了基于标准电芯开发的电池包系统。据悉，在为大众供应标准电芯产品的基础上，国轩高科陆续为大众汽车集团多个平台供给电池产品。当天，Thomas Schmall 先生等在李缜董事长陪同下参观了工厂的标准电芯产线。从 2020 年战略牵手，到 2023 年拿下大众实验室双认证、斩获标准电芯海外定点，再到 2024 年荣获大众汽车集团“最佳供应商”称号、2025 年在多个展会联合展出标准电芯及电池包，国轩高科与大众的合作正在稳步推进。标准电芯是一款标准化电池解决方案，具备高兼容性特点，以一种尺寸可兼容不同化学体系，并适配多个整车平台。其核心优势体现在集成效率、快充性能、安全防护、低温适应性强等多方面的技术创新，并获得大众汽车多项定点。

宁德时代：宁德时代下发 22 亿元设备订单



11月18日，先惠技术公告，自2025年8月8日起至本公告披露日，公司及控股子公司福建东恒累计收到宁德时代及其控股子公司各类合同及定点通知单金额合计约为人民币7.96亿元（不含税）。先惠技术表示，若本销售合同顺利履行，预计将会对公司2025-2026年度业绩产生积极影响，有利于提升公司的持续盈利能力和核心竞争力。值得注意的是，这是先惠技术今年以来第三次披露与宁德时代签订的合同信息。据此前4月和8月的公告，自2024年11月20日起至2025年4月12日，先惠技术及福建东恒累计收到宁德时代及其控股子公司各类合同及定点通知单金额合计约为6.84亿元（不含税）；自2025年4月12日起至2025年8月8日，收到的各类合同及定点通知单金额合计约为7.02亿元（不含税）。也就是说，自2024年11月20日起至2025年11月18日，近一年的时间，先惠技术与宁德时代的订单总金额达到21.82亿元。资料显示，先惠技术成立于2007年，2020年8月11日在科创板正式上市。公司原主要为国内外中高端汽车生产企业提供智能自动化生产线，2022年以8.16亿元收购了宁德东恒（控股51%），正式切入锂电池模组结构件领域。

英联股份：上市公司签署5000万平米固态电池用复合铝箔订单

11月17日，英联股份发布公告称，近日，子公司江苏英联复合集流体有限公司与某新能源科技有限公司签署了准固态半固态电池用的《复合铝箔战略采购合同》。双方就准固态半固态电池用的复合铝箔达成采购协议，某新能源科技公司根据其准固态半固态电池的应用需求，计划2026年-2027年向江苏英联合计采购5000万m²以上的准固态半固态电池专用复合铝箔材料（锂离子电池正极电极集流体），其中：2026年向江苏英联采购2000万m²复合铝箔，2027年采购数量为3000万m²以上。英联股份计划投资30.89亿元建设新能源动力锂电池复合铝箔、复合铜箔项目，总项目建设134条复合铜箔、10条复合铝箔，达产预计年产能达到1亿m²复合铝箔、5亿m²复合铜箔。截至报告期末，实施主体江苏英联已有5条日本爱发科复合铝箔、5条复合铜箔生产线，复合铝箔和复合铜箔产品已深入下游的动力电池、消费电池、储能电池（涵盖液态电池、固态电池等）客户进行测试反馈，并在部分头部客户取得了进一步的深度合作。同时，面向固态电池的负极材料需求，江苏英联依托蒸镀技术工艺积累，开发锂金属负极材料、硫化物固态电池专用复合铜箔等材料，正与下游的汽车公司、头部电池公司进行测试和优化。

永太科技：扩建电解液添加剂项目

近日，乌海市生态环境局发布关于内蒙古永太化学有限公司年产5000吨锂电添加剂项目的环境影响评价文件受理情况公示。内容信息显示，VC（碳酸亚乙烯酯）是一种锂离子电池新型有机成膜添加剂与过充电保护添加剂，具有良好的高低温性能与防气胀功能，可以提高电池的容量和循环寿命。基于锂电添加剂行业良好的发展势头，内蒙古永太化学有限公司决定选择在内蒙古乌海高新技术产业开发区内蒙古永太化学有限公司现有厂区内投资扩产建设年产5000吨锂电添加剂项目。项目总投资12000万元。建成后将形成年产5000吨VC以及联产15200吨氯化钙溶液的生产能力。

LG化学：获美国动力电池客户正极材料大单

11月13日，韩国化工企业LG化学有限公司（LGC）发布公告称，已获得一份美国客户的价值3.76万亿韩元（25.7亿美元）的动力电池正极材料采购合同，合同有效期为2025年11月15日至2029年7月31日。初步估算该合同额对应约60GWh的电池出货量，LGC尚未透露客户名称。目前，LG化学的美国客户包括丰田、通用、特斯拉、现代等。其中，在2023年10月，LG化学与丰田北美公司签订了正极材料长期供应合同，预计2030年前合同金额达2.86万亿韩元。据业界分析，该供货规模可生产60万至70万辆电动汽车。此外，今年9月30日，LG化学子公司LG新能源及其子公司与华友钴业及其子公司签署了长期供货合同，涉及三元前驱体与三元正极材料两大锂电核心材料，两笔订单五年合计供应量达到了16.4万吨。一是衢州新能源与LG新能源签订《三元前驱体供应协议》，约定2026年至2030年期间向LG新能源及其指定采购商供应三元正极前驱体产品合计约7.6万吨。二是成都巴莫及匈牙利巴莫与LG新能源及其波兰工厂签订三元正极材料《基本采购合同》，约定2026年至2030年期间供应电池三元正极材料产品合计约8.8万吨。

磷酸铁锂：成本指数落地，为行业定价提供依据

11月18日，以“合规筑基 创新降本 共生破局”为主题的《磷酸铁锂材料行业成本研究》研讨会在工业和信息化部新闻宣传中心发布厅召开。本次研讨会由中国化学与物理电源行业协会主办，工信部新闻宣传中心协办，行业专家、企业代表等齐聚一堂，深度交流，拉开磷酸铁锂材料“反内卷”、产业链上下游“共生共赢”的序幕。会上，中国化学与物理电源行业协会磷酸铁锂材料分会透露，将发布“磷酸铁锂材料成本指数”，这意味着行业将开启以数据为基、以创新为要、以协同为径的反内卷新实践。

在研讨会上，磷酸铁锂材料分会秘书长周波就《磷酸铁锂材料行业成本研究》进行了介绍。这份由协会委托专业会计师事务所开展为期两个月专项调研形成的研究成果，以2025年1—9月湖南裕能、德方纳米、万润新能、常州锂源、友山科技、丰元锂能、安达科技七家头部企业（合计占行业74%市场份额）的经审计数据为核心样本，通过平均法、市场份额加权法、产能规模加权法多维度精准测算，给出明确发展基准。

据悉，《磷酸铁锂材料行业成本研究》基于2025年1—9月一次烧结工艺、压实密度2.4—2.55g/cm³的磷酸铁锂材料，选用平均法与市场份额加权法得出15714.8元/吨—16439.3元/吨为行业平均成本区间，并以此为基期（指数=100），为企业成本管控提供精准参照。

据周波介绍，《磷酸铁锂材料行业成本研究》旨在构建科学、可靠的磷酸铁锂材料行业成本指数体系，为企业提供了



透明的价值参考，为政府监管提供精准数据支撑，同时还可提升市场透明度，辅助上下游企业进行市场研判和决策。

汤雁代表协会发出协同行动倡议，希望磷酸铁锂材料企业能以成本指数为“度量衡”，重建市场定价逻辑，遏制“内卷式”恶性竞争；以创新升级为突破口，开辟价值增长新赛道，推动行业从“规模竞争”向“质量竞争”跨越；以供需平衡为着力点，构建协同发展生态，引导产能有序释放。

容百科技：宁德时代下发四年钠电材料采购大单

11月16日晚间，容百科技发布公告称，公司于近日与宁德时代签署了《合作协议》。根据协议，在容百科技钠电正极材料的技术、质量、成本、交付及服务满足宁德时代要求的前提下，宁德时代承诺每年从容百科技采购不低于其钠电正极粉料总采购量的60%。若年度采购量达到或超过50万吨，容百科技还将通过进一步降本，给予更优惠的价格支持。同时，容百科技将在原材料供应方面积极响应宁德时代需求，并在产能安排上优先保障其供货。合作协议自签署之日起生效，有效期至2029年12月31日，并设有自动续约条款。此次合作不仅是材料供应层面的深化，更是双方产业链专业能力与资源优势的深度融合。双方将围绕战略目标协同、产品长期供应、新品开发等方面展开全面合作。作为第一供应商，容百科技将紧密配合宁德时代的战略目标和产品规划，制定匹配性的开发与生产经营方案，从产能建设、产品迭代、供应链优化等方面细化执行路径，助力宁德时代在响应速度、产品质量和成本控制上持续保持行业领先，共同拓展钠离子电池在动力、储能及数码等终端市场的应用空间。

光伏&储能：10月电池组件出口同增21%，年底终端需求缓慢降温符合预期，关注潜在可能触发需求侧悲观预期修复的事件，如：12月抢装翘尾超预期、各省机制电价落地后项目建设恢复情况超预期等；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。

10月光伏电池组件出口28.7GW，同比+21%，环比-18%，海外市场前期补库后需求降温符合预期；其中，组件/电池出口18.0/10.7GW，同比-7%/+141%，环比-25%/-4%，电池片出口量保持同比高增。1-10月电池组件出口295GW，同比+15%。

新兴市场需求仍有支撑：10月组件出口18.04GW，同比-6.9%，环比-24.5%，前期海外密集补库后，需求有所降温，新兴市场需求仍有支撑，对阿联酋、巴西单月出口分别为1.26/1.15GW。10月对欧洲十国组件出口5.3GW，同比-15%，环比-39%；1-10月欧洲十国累计出口组件72GW，同比-10.3%。

1-10月组件出口208GW，同比持平，其中对阿联酋、比利时、巴基斯坦出口量同比高增，分别同比+92%/46%/37%，巴基斯坦、巴西维持高景气，分别出口16.3/11.9GW。

印度仍为最大出口目的地：10月电池片出口10.7GW，同比+140.5%，环比-3.8%，对印度、印尼出口规模维持高景气，单月出口5.0/3.3GW。1-10月电池片累计出口86.6GW，同比+78.4%，对印度电池片出口量仍保持增长、占比超过一半，对老挝、印尼、新加坡、泰国、菲律宾出口量同比高增。

投资建议：行业基本面触底明确、临近年底反内卷行动有望迎来里程碑事件，全球缺电+降碳诉求逻辑坚实，光伏需求端预期触底存在向上修复空间，继续建议底部布局光伏板块。

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：近期绿醇产业在项目落地、下游消纳及基建连接取得进展，产业发展正从“政策驱动”转向“商业化兑现”。

项目端：兴安盟全球最大绿醇项目加速，验证技术与经济可行性。兴安盟绿醇基地在完成工艺验证后，再追加131亿元投资，目标在2027年实现145万吨产能。单基地超百万吨级的产能规划，标志着绿醇生产成本有望进入快速下降通道，企业信心与地方政府支持力度大，为行业开工率提升提供示范。

需求端：马士基锁定金风绿醇，26年起开始接收，航运巨头背书下游需求。全球航运龙头马士基明确将于2026年开始接收金风科技生产的绿色甲醇，这一合作具有标志性意义。头部船东的长期采购协议，为绿醇项目提供了可预期的消纳保障，直接破解“产出来卖给谁”的产业困境，预计国内绿醇运营商将持续获得国际订单。“绿色电力—绿氢—绿醇—船东消纳”的一体化合作模式得到验证，具备资源与先发优势的企业将持续受益。

基建端：京津冀氢氨醇通道商业化。京津冀区域完成首笔600吨绿色燃料现货履约，标志着氢氨醇运输通道正式进入商业化运营阶段。该进展不仅验证了区域绿色能源调配的可行性，更为2026年向长三角、珠三角等重点区域拓展奠定基础，绿色燃料的应用场景正持续拓宽。

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：本周英伟达发布 2026 财年第三季度财报，Q3 实现收入 570 亿美元，超市场预期。

一、本周热议事件

1) 11 月 19 日，英伟达发布 2026 财年三季报。第三季度公司实现收入 570 亿美元，环比增长 22%，同比增长 62%，其中数据中心收入达到 512 亿美元，环比增长 25%，同比增长 66%，创历史新高，Q4 收入指引为 650 亿美元；实现归母净利润 771 亿元，同比增长 52%。

二、我们的观点更新

近期市场消息，从明年的 Vera Rubin 平台开始，英伟达可能会直接向合作伙伴供应 Level-10 系统，以规范机架设计并显著缩短产品上市时间。这一变化将导致液冷零部件的采购、集成工作从 ODM/OEM 厂商环节回到由英伟达主导。

英伟达这一转变的主要原因我们推测：1) 芯片功耗提升，芯片与冷板的匹配程度要求提高；2) 整机柜内液冷覆盖比例提升，除算力芯片以外部分，交换机、内存、电源等环节也将逐步采用液冷技术，液冷架构对于整机柜集成的复杂程度提高；3) 机柜零部件标准化、产品指标严格化导向，以及提升英伟达自身对整机柜的定价权。

这一变化下，我们认为对于全球液冷企业而言，能够提供更多环节的零部件、更完善的整体解决方案、与英伟达或维谛有着更加密切配合的企业具备更强的竞争优势。从这一趋势来看，预计未来 1-2 年以台系散热厂商主导的全球液冷市场格局或仍将保持相对稳定，而能从中突围出的国内企业势必获得市场对于液冷份额提升以及业绩高增长的强预期，另一方面进入台企散热厂商供应链的企业也有望获得可观的份额并且率先实现业绩兑现。

近期国内科技板块情绪受海外影响较大，但从 AI 板块各环节回调后位置来看，液冷标的较历史最高股价普遍有 30%-50% 的调整，当前股价水平较其他环节更低，且随着头部企业年底陆续发货、GB300-NVL72 机柜四季度进入批量交付阶段，国内液冷相关标的业绩有望从预期转向落地，参考 PCB、光模块头部企业基于海外业务的业绩起量普遍有翻倍以上的表现，我们认为若市场对于 AI 板块的情绪回暖，液冷有望成为关注度和资金回流的主要环节，建议持续关注、底部布局。

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) 10 月主要电力设备出口 63 亿美元，同比+8%，其中变压器/高压开关出口 8.1/4.0 亿美元，同比+29%/+9%，受国庆中秋长假影响增速回落，看好海外电力设备需求长周期高景气；2) 库布齐—上海±800 千伏特高压直流环评公示，同时渝黔、湘粤、湘黔、闽赣、皖鄂等 5 项背靠背工程获核准，总投资 244 亿元，特高压招标有望显著提速。

本周海关总署发布 10 月份出口数据，1-10 月份主要电力设备出口金额 643 亿美元，同比+19%，其中 10 月出口金额 63 亿美元，同比+8%，受国庆中秋长假影响增速回落。分产品看：①变压器：1-10 月出口 72.9 亿美元，同比+38%，其中 10 月出口 8.1 亿美元，同比+29%。②高压开关：1-10 月出口 43.1 亿美元，同比+29%，其中 10 月出口 4.0 亿美元，同比+9%。③电表：1-10 月出口 12.1 亿美元，同比-7%，其中 10 月出口 1.2 亿美元，同比-13%。海外供需错配严重，扩产周期长，部分电气设备处于大规模替换阶段，看好海外长周期高景气，前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑，重点推荐海外布局领先、产品力突出的龙头公司：思源电气。

近期，内蒙古库布齐—上海±800 千伏直流工程环评公示，线路全长约 1951km，新建两座±800kV 换流站，建成后年送电量超过 400 亿千瓦时，预计 26 年核准开工。同时本周渝黔、湘粤、湘黔、闽赣、皖鄂等 5 项电力灵活互济工程



获核准，总投资 244 亿元，共新建 5 座容量为 300 万千瓦柔直换流站，工程建成将充分发挥错峰互补效益，有效提升省间电力互济和事故支援能力。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。

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 11-12 月核准招标提速：25 以来特高压已核准 2 直 2 交，11-12 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 年线路体量较大，设备招标额预计突破 500 亿，第四批开始设备招标提速。

工控：10 月订单情况来看，内资头部工控厂商需求同比平稳增长，环比增速下降主要系去年同期高基数影响，预计 Q4 增长维持 25 年 Q1-Q3 整体增长水平。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。

新能源车&整车：广州车展开幕，车市新车频出

汽车周销量：11 月 1-16 日乘用车零售 88.6 万电车 55.4 万，零售渗透率 62.5%

乘联会口径：1) 乘用车：11 月 1-16 日，乘用车市场零售 88.6 万辆，同/环比-14%/-6%，25 年累计零售 2014.2 万辆，同比+7%。全国乘用车批售 102.1 万辆，同/环比-14%/+14%，累计批售 2479.5 万辆，同比+11%。

2) 新能源：11 月 1-16 日，新能源市场零售 55.4 万辆，同/环比+2%/+7%，新能源零售渗透率 62.5%，25 年累计零售 1070.3 万辆，同比+21%；新能源批售 61.8 万辆，同/环比+1%/+17%，新能源厂商批发渗透率 60.6%，累计批售 1267.5 万辆，同比+28%。

小鹏 X9 增程上市：定价略超预期，但需等待交付验证

11 月 20 日，小鹏 X9 增程版正式上市、售价 30.98 万元起，相对纯电版本降价 5 万元，主要竞争对手为魏牌高山 8、岚图梦想家。我们认为本次定价贯彻了小鹏一贯的性价比定价思路，是颇具竞争力的。高端 MPV 硬件配置已经逐渐趋同，小鹏 X9 定价相对竞争对手，与魏牌高山 8 一致，但低于岚图梦想家；相对魏牌，小鹏的核心优势是采用大电池增程，同时调性更加新势力化，智能驾驶在公众心中高于长城；相对梦想家，则是性价比取胜。

但我们认为 X9 的销量是需要观望的。问题在于：1) 高山 8、梦想家乃至腾势 D9，都具备较强的商务接待属性，而小鹏的外观设计维持了原有的激进调性，导致小鹏 X9 基本是家庭使用，缩小了其覆盖面；2) 小鹏 X9 维持了小鹏高端车一贯的科技调性和激进设计逻辑，市场接受度待观望；3) 小鹏历史上多次大定强劲而交付不足，叠加车企目前大定可信度在下滑，市场对小鹏大定也缺乏信任度。此外，公司 Q4 销量指引保守，市场对 X9 预期较弱，因此需要验证。

建议关注后续的 MONA SUV 两款新车，以及小鹏 G01 系列是否会在设计和产品定义上有所进步。我们认为，在以上新车加持下，小鹏 26 年销量依旧是具有超越周期的能力的，具备成长性，建议重点关注。

华为东风宣布合作，华为系“二 HI 三境五界”格局正式形成

11 月 20 日晚，东风汽车在华为乾崮生态大会上宣布，双方深度合作的全新汽车品牌命名为奕境；叠加此前华为与广汽合作的“启境”，与宝骏合作的“华境”，HI PLUS 模式的三境格局基本形成。

目前除零部件模式外，华为对外合作有三种：1) HI 模式，主要是东风岚图、长安阿维塔等；2) HI PLUS 模式，由 HI 模式升级而来，华为在产品定义和宣发的参与度更高，但是是车 BU 主导（徐直军团队），目前有广汽启境，首款新车 26 年年中上市定位行政级轿车，对标享界 S9；上通五菱华境，主打低端价位华为赋能，15 万级别配备华为 NCA，对标尚界；和本次的东风奕境，聚焦高品质家庭用车市场，首款新车 26 年年中上市；3) 智选车模式，由华为终端团队主导（余承东团队），主要是问界、尚界、尊界、享界、智界等。

目前看，三种模式之间定位有重合，甚至智选车内部之间定位和价格段也是有重合的。新模式并不是已有明确经验的终端团队，考验车 BU 团队对 ToC 市场感知能力，仍需要观望，但我们认为消费者感知上应并不属于华为品牌，消费市场长期认定余承东作为华为终端象征。而虽然华为品牌力强大，但接受华为的消费者受众终究是有限的；其中接受品牌的或更少，接受技术赋能的或相对较多，但也就失去了华为品牌赋能带来的巨大流量和基本盘，所以整体需观望。边际上看，我们认为江淮所处的尊界格局最优，面临内外部竞争最少，建议重点关注。



广州车展开幕简评：零跑 A10 亮相，新车合资居多自主蓄力 26 年

11 月 21 日，广州车展盛大开幕；我们梳理重磅新车主要有：

1、零跑：A10 正式亮相，新车长 4.2 米，轴距 2.6 米，主要竞争对手为吉利星愿，比亚迪海鸥海豚，上汽 MG4 等。新车尺寸相对竞争对手略大，目前小车市场在经历星愿的爆火后，大批厂商涌入，但零跑的优势在于：1) 新势力品牌，同时零跑产品打造能力优秀，新车外观设计上表现优秀；2) 预计将拥有大电池和智能驾驶硬件，做到同级别领先。我们预计新车售价在 10 万元以下，替代原有 T03 生态位，相对竞争对手是颇具竞争力的；不过 26 年国补退坡，小车市场需求预计将回落。

2、华为系：除此前官宣改款上市的享界 S9/S9 增程外，还官宣了新一代旗舰 MPV，并宣称将超越市场全部竞争对手；，将弥补华为系在 MPV 市场的空白。MPV 市场重商务接待属性，MPV 的上市叠加华为商务调性和中年人以上的受众人群，有望从市场热门车型中抢夺市场。

整体看：本次车展自主车企动作相对较少，考虑到新能源车购置税减免退坡，市场对 26Q1 需求预期不佳，自主车企也尽量在规避 26Q1 淡季将新车上市；考虑到 2026 年依旧是自主车企的新车大年，并不缺少车型规划，我们认为更多重磅新车应在 26 年 4 月的北京车展前后正式亮相，并在 26Q2 转化为市场销量；我们重申，建议关注比亚迪大改款动作超预期可能；否则，边际关注吉利、长城、零跑、奇瑞等公司新车周期下市场竞争格局的边际变化。

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、当升科技、恩捷股份、璞泰来、宏工科技、纳科诺尔、中一科技、荣旗科技。

新能源车：推荐：小鹏汽车，江淮汽车；建议关注：东风集团股份，零跑汽车，小米集团，赛力斯，吉利汽车，蔚来，长城汽车，比亚迪，理想汽车。

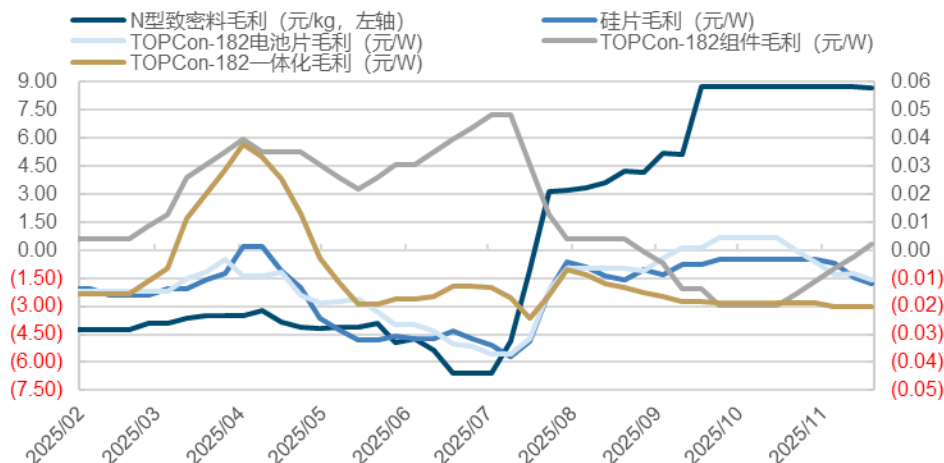


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 11 月 19 日，本周硅片、电池片价格下跌，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1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2025/11/19）



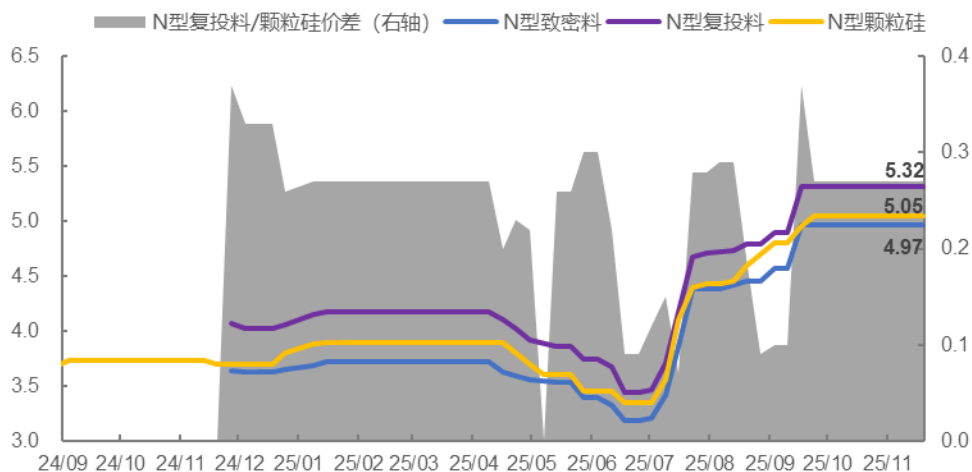
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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) 硅料价格持稳：本周签单一般，西南地区枯水期电价成本上升影响下，部分企业计划减产、检修，供应收缩预期持续，虽下游价格走弱，但当前上游跌价对需求的刺激作用不大，硅料企业倾向于维持报价稳定。截至 11 月 19 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 5.7 万元/吨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



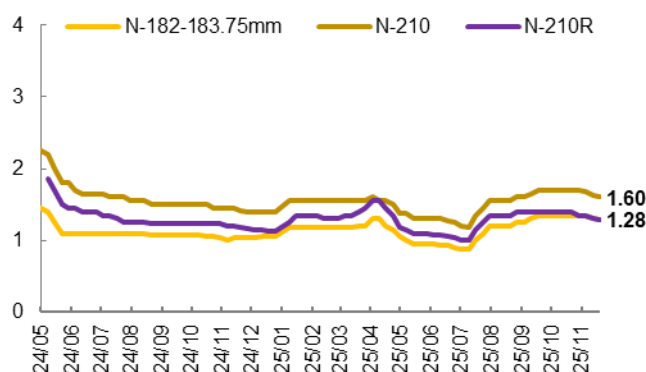
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-11-19

2) 硅片价格下跌：下游需求疲软，电池厂商采购意愿偏弱、观望为主，累库压力下，本周硅片价格延续下滑走势，近期多数硅片企业已有减产动作。

3) 电池片价格下跌：183N 受印度市场需求松动影响，210N 受国内四季度集中式项目需求疲软影响，价格有所下跌；近期上游硅片价格试图企稳，同时银价上扬导致成本上升，电池厂商盈利承压。

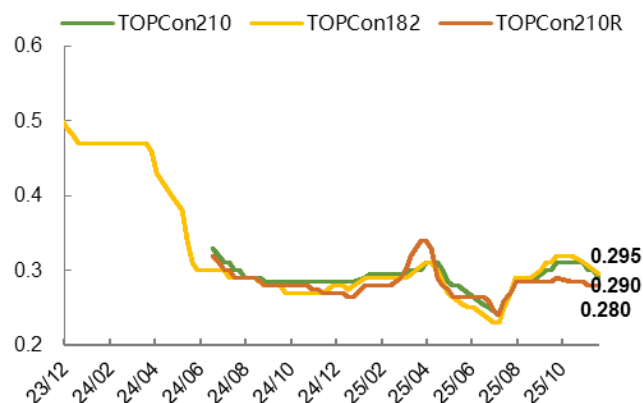


图表3: 硅片价格 (元/片)



来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-11-19

图表4: 电池片价格 (元/W)

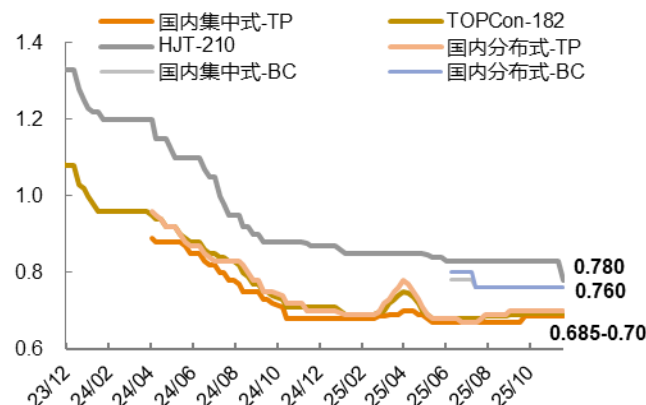


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-11-19

4) 组件价格持稳: 下游需求疲弱, 新签订单能见度有限, 硅片、电池片价格下滑, 带动组件价格有松动趋势, 国内集中式交付价暂稳于 0.64-0.7 元/W, 近期部分集采项目释出 700W+高功率组件需求, 210N 组件报价 0.72-0.75 元/W。

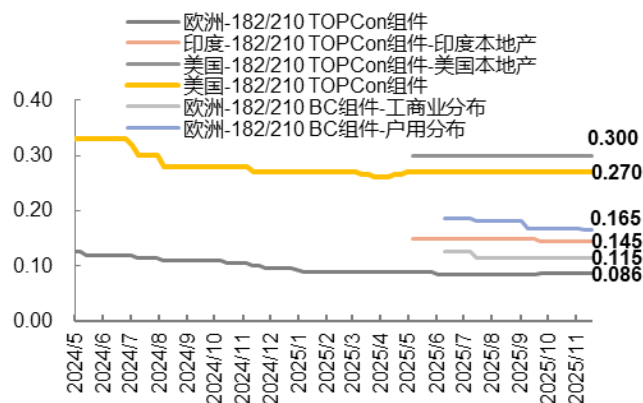
5) 海外组件价格持稳: 美国大而美法案对当地供应链重构及溯源合规要求带来明显冲击, 多数合约开始增加风险承担与责任划分条款, 东南亚输美价格 0.27-0.28 美元, 分销市场逼近 0.3 美元以上; 亚太区域价格约 0.085-0.09 美元, 其中印度市场价格约 0.14-0.15 美元; 欧洲 0.084-0.088 美元; 澳洲 0.09-0.1 美元; 中东约 0.085-0.09 美元; 拉美约 0.08-0.09 美元。

图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-11-19

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



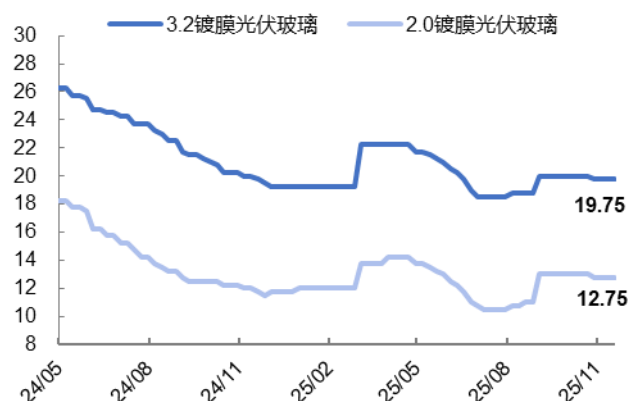
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-11-19

6) 光伏玻璃价格持稳: 近期终端需求支持不足, 组件企业开工率下降、采购趋缓, 玻璃厂家出货放缓; 生产端供应稳定, 库存天数环比增加 2.5 天至 28.13 天。

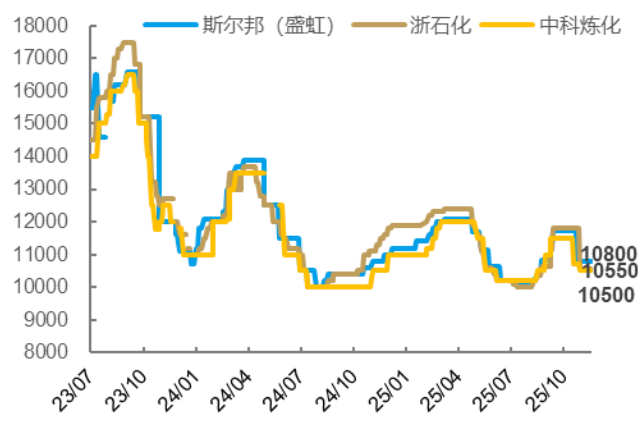
7) EVA 树脂价格持稳: 近期下游胶膜企业陆续进场刚需采买, 叠加部分石化厂转产检修, 库存有所下降, 光伏料价格持稳于 9400-10200 元/吨。



图表7：光伏玻璃价格（元/平）



图表8：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 2025-11-19

来源：卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-11-21

锂电产业链：

1) MB 钴：本周（2025.11.14-2025.11.20）国内金属钴行情随盘上涨。截至本周四，百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 40.0-42.0 万元/吨，均价为 41.0 万元/吨，较上周同期上涨 0.6 万元/吨，涨幅 1.49%。本周电解钴盘面震荡上涨，持货商报价随盘上涨，但下游采购气氛不足，高价入市询盘谨慎，仅部分刚需少量补货。

供应方面：本周国内电解钴行业开工率延续低位水平。电解钴冶炼厂多已停产，仅少数厂家维持生产，整体开工维持偏低水平，产量继续减少。

需求方面：本周电解钴市场需求表现偏弱。高温合金、磁材领域等传统需求刚需入市，构成电解钴市场刚需基本盘，支撑需求底线。贸易端受盘面价格波动影响，商家报价灵活调整，观望情绪较浓，整体成交未现明显放量。

2) 碳酸锂：本周（2025.11.14-2025.11.20）碳酸锂价格大幅上涨，现货市场成交冷清。截止到 11 月 20 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 9.3-9.6 万元/吨，市场均价为 9.45 万元/吨，较上周价格上涨 11.18%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 9.6-10 万元/吨，市场均价 9.8 万元/吨，较上周价格上涨 12.64%。

本周碳酸锂期货价格强势上行，主力合约突破 10 万元关口，现货价格跟随上涨。储能需求预期较强，叠加资金情绪高涨，推动期货价格强势上涨。期现价差持续走弱，市场报价老货偏多。部分锂盐厂高位出货，利润空间较前期扩大，生产积极性提升。现货市场实际成交冷清，下游对高价货源接受度有限，仅少数维持刚需采购。

供应端：本周碳酸锂产量预计较上周环比增长。大厂维持较高开工率，价格走高提振锂盐厂生产意愿。盐湖提锂新产能持续释放，其他新投产产能稳步推进。库存方面，碳酸锂库存总量延续下降趋势。厂家库存降低，订单多以长协和预售为主，散单高位出货意愿增加。下游对当前价格接受度较差，库存有所消耗。贸易出货情况相对清淡，部分出现累库现象。期货仓单量维持在 2.69 万吨水平。

需求端：下游需求排产维持高位，动力电池排产维持稳健，储能电芯需求呈现爆发式增长，磷酸铁锂企业开工率持续提升，六氟磷酸锂与碳酸亚乙烯酯订单旺盛。碳酸锂价格大幅上涨，下游对高价货源接受度较差，采购以长协和预售订单为主，散单刚需有限。

3) 三元材料：本周（2025.11.14-2025.11.20）原料端碳酸锂利好持续，成本驱动三元材料价格上涨。截止到本周四，三元材料 5 系（单晶/动力型）市场均价在 143300 元/吨，较上周价格上涨 1.27%；5 系（多晶/消费型）市场均价在 155700 元/吨，较上周价格上涨 1.5%；613（单晶/动力型）市场均价在 143300 元/吨，较上周价格上涨 0.7%；三元材料 6 系（多晶/消费型）市场均价在 141050 元/吨，较上周价格上涨 2.17%；8 系（多晶/消费型）市场均价在 157600 元/吨，较上周价格上涨 1.09%；8 系（多晶/动力型）市场均价在 160700 元/吨，较上周价格上涨 0.31%。本周原料锂盐价格持续拉涨，三元材料生产成本承压上行，成本驱动三元材料市场价格上涨。

供应方面：三元材料行业产能利用率依旧较低，整体处于产能过剩的状态。头部企业依托一体化产业链布局，订单情况较好，部分头部企业满产满销，开工高位。中小企业则受原料价格高企的影响，生产承压，新增 5 系订单有所减少，开工率位于低位。库存方面，行业整体库存水平较低，中高镍产品需求较好，库存周转较快，低镍产品由于价格较高，下游需求清淡，库存小幅增加。综合来看，各家库存情况不一，三元材料整体库存变动不大。

需求方面：动力电池领域需求依旧旺盛，其中中高镍三元材料凭借能量密度优势，在国内头部电池企业及海外高端车型中需求较好；低镍材料由于近期成本驱动价格涨势较强，相比中高镍性价比比较低，导致下游需求疲软，新增订单有限。整体来看，近期低镍产品由于价格较高，性价比比较低，市场份额有所下滑，中高镍产品市场份额提升。

4) 磷酸铁锂：本周（2025.11.14-2025.11.20）本周磷酸铁锂价格普遍上涨，动力型与储能型均价均环比上升，主要受原料电池级碳酸锂价格大幅上涨及磷酸铁成本支撑推动。供应端产量小幅增加，需求端在新能源汽车与储能市场带动下表现旺盛，下游采购积极，库存持续下降。



本周内行业要闻：

11月18日，中国化学与物理电源行业协会在京组织召开《磷酸铁锂材料行业成本研究》研讨会，围绕当前行业面临的产能过剩、同质化竞争等突出问题展开深入交流。会议达成以下共识：1. 建立成本指数：联合主流企业构建覆盖原材料、生产、物流等全环节的成本核算体系，为市场提供透明的价格参考，遏制低于成本的恶性竞争。2. 推动创新升级：引导行业从规模竞争转向质量和技术竞争。3. 构建产能预警机制：通过监测和预警，引导产能有序释放，避免盲目扩张。

价格分析：截止发稿，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 3.72-3.82 万元/吨；三代磷酸铁锂（压实密度 ≥ 2.50 g/cm³）价格参考 3.75-4 万元/吨；四代磷酸铁锂（压实密度 ≥ 2.60 g/cm³）价格参考 4-4.32 万元/吨。

按照应用场景划分的价格参考：动力型均价为 4.02 万元/吨，较上周同期上涨 1800 元/吨，涨幅 4.69%；储能型市场均价为 3.78 万元/吨，较上周同期上涨 1400 元/吨，涨幅 3.85%；修复型铁锂均价 2.5 万元/吨，较上周同期上涨 200 元/吨，涨幅 0.81%。具体分析如下：

1. 本周，原料端电池级碳酸锂在期货市场推动下持续上涨，一度触及 9.8 万元/吨，环比增长 12.64%；磷酸铁市场挺价意愿较强，新单价格小幅上涨 35 元至约 1.06 万元/吨。成本支撑下，铁锂价格呈上行态势。

2. 当前铁锂企业与下游持续商谈新单，受原料成本高企影响，价格博弈较为激烈，材料厂挺价意愿强烈，建议密切关注新单实际成交价格。

供应端：根据百川盈孚不完全统计，2025 年第 47 周，行业产量为 102055 吨，环比增加 2.15%。主要源于头部企业持续满产及华中、西南等地开工率小幅提升，带动铁锂供应量增加。

需求端：周内受新能源汽车与储能市场带动，下游电芯厂对原料磷酸铁锂采购积极，市场维持较高生产与交付水平，态势向好。

5) 负极材料：本周（2025.11.14-2025.11.20）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 1.6-2.2 万元/吨。本周负极材料市场暂稳运行。需求端持续向好且呈现明显结构性分化。新能源汽车与储能市场的持续放量，带动下游电芯厂询单活跃度稳步提升，周内负极材料市场整体开工率小幅上行，行业资源加速向头部企业集中。主流大厂凭借技术积累、规模效应及深度客户绑定优势，开工率普遍拉满，部分企业排单多至年底。中小企业的排单情况则波动平缓，当前多数中小企业以执行现有订单为主，部分少数聚焦细分领域的小企业出现短期订单饱和情况。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 6.29 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 5.76 万吨，占负极材料本周总产量的 91.6%，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 8.4%。

需求方面：近年来我国密集出台政策支持储能产业发展，其中《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027 年）》明确提出，到 2027 年新型储能装机规模需达 1.8 亿千瓦以上，带动相关投资约 2500 亿元，推动产业实现规模化、市场化发展。在这一政策红利驱动下，储能产业需求持续释放，进而拉动负极材料市场交投活跃度不断向好。

6) 负极石墨化：本周（2025.11.14-2025.11.20）中国锂电负极石墨化市场价格迎来小幅上涨，行业调价趋势初显，部分企业已率先启动代工价格调整。从市场基本面来看，需求端支撑力度持续强劲，下游负极材料对石墨化的高需求态势未减，直接推动石墨化企业开工率好转，产能利用率稳步提升，其中优质石墨化产能因具备技术、能耗等核心优势，更是呈现供不应求的紧张格局。与此同时，成本端压力持续加码，石墨化生产过程中不可或缺的各类辅料产品价格呈现稳步上涨态势，使得负极石墨化企业的生产成本压力不断加大，盈利空间受到明显挤压。在此供需格局改善与成本压力传导的双重背景下，为保障自身合理盈利空间、有效缓解成本端带来的经营压力，部分石墨化企业率先采取调价措施，陆续将代工价格上调 200-1000 元/吨不等。行业盈利水平或迎来阶段性改善。

价格方面：本周石墨化市场价格终于迎来小幅调整，部分企业开始调整代工价格来匹配成本压力。截至 2025 年 11 月 20 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，较上周上涨 200 元/吨，环比涨幅为 2.27%。其中，坩埚炉型的代加工市场价格为 8400-9600 元/吨，市场均价为 9000 元/吨，较上周上涨 200 元/吨；箱式炉型的代加工市场价格为 7500-8500 元/吨，较上周上涨 200 元/吨；内串炉型的代加工市场价格为 10500-12500 元/吨，较上一工作日持稳。

供应方面：石墨化市场优质产能供应稍显紧张，部分独立石墨化企业开工一般，呈现一定分化现象，但整体供应来看仍很充裕。从产量数据来看，10 月负极石墨化产量高达 24.16 万吨，开工率达 60.2%，11 月份预计将继续保持 10 月势头。

7) 6F：本周（2025.11.14-2025.11.20）六氟磷酸锂价格延续前期强势状态，再度大幅上涨。现货市场价格持续攀高，散单成交价格不断突破高位。前期签订长单价格也进入协商阶段，企业与终端大厂持续博弈协商。截至到本周四，六氟磷酸锂市场主流价格在 165000 元/吨，较上周同期上涨 26.92%。



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。大部分企业生产保持满产状态，个别企业产量仍在努力提高中，但产量有限，行业整体维持高水平开工状态。业内可提升产量较为有限，近期产量变化较小。行业在产有效产能高度释放，市场供应量持续处于偏紧张状态。

库存方面：企业库存处于低位，且基本为周转库存。市场供需处于紧平衡状态，各企业生产量集中供应已签订单，交货压力较大，无力形成库存。且当前产量增长空间狭窄，现有询货订单无法全部满足，已预订至下月，库内存货基本全为待发出产品。行业库存持续处于低位，年内现状难改。

需求方面：终端储能市场快速增长状态未消退，叠加年内新能源汽车“抢装潮”进行，需求端持续利好。电解液企业年底订单尚未出现冲量状态，但目前产量所需原料已较为紧张。下游企业倾向原料价格持续攀涨，从而进行向终端传导，对原料价格接受程度较高。

8) 隔膜：本周（2025.11.14-2025.11.20）隔膜价格暂稳运行，截至到本周四，国内 5um/湿法隔膜均价为 1.3 元/平方米，较上周价格持平；国内 7um/湿法隔膜均价为 0.77 元/平方米，较上周价格持平；国内 9um/湿法隔膜均价为 0.78 元/平方米，较上周价格持平；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 1.65 元/平方米，较上周价格持平；国内 7+2um/湿法涂覆隔膜均价为 1.04 元/平方米，较上周价格持平；国内 9+3um/湿法涂覆隔膜均价为 1.075 元/平方米，较上周价格持平；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 1.64 元/平方米，较上周价格持平；国内 9+3+3um/湿法陶瓷+pvdf 涂覆隔膜均价为 1.525 元/平方米，较上周价格持平。

本周锂电池隔膜市场呈现平稳态势。储能市场表现尤为突出，国内内蒙古、新疆等地前期招标的储能项目进入集中交付期，一线厂商全部满产，部分订单排期已到 2026 年一季度。隔膜行业产能释放缓慢，叠加下游需求旺盛，隔膜企业议价能力提升。

供需方面：湿法隔膜头部企业已满产，干法隔膜龙头产能利用率约 70-80%，行业整体产能利用率处于高位。中高端纯电动车型带电量提升、插混车型渗透率提高，以及商用车重卡换电模式推广，进一步推升高性能隔膜需求。

图表9：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&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。

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