



# 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

## 太空光伏仍是最强主线，风储锂高景气确定坚定看好

### 子行业周度核心观点：

**整体观点：**重申看好太空光伏成为当前以及未来一年内的最强主线，后续来自火箭试射、企业上市、产业链内生/外延动作落地、产品验证/供货进展等相关催化仍将密集释放，核心光伏相关标的股价空间仍然巨大，且行情大概率进一步向太阳翼材料、卫星用锂电电芯等领域扩散。此外本周，铁锂联合减产鼓舞挺价士气、金风科技强势新高、阿特斯母公司管理变动等方向机会，重点看好。

**光伏&储能：**“太空光伏”本周迎来核心公司战略合作落地、交易所上市规则等强催化，重申重点看好“太空光伏”作为未来一段时间、乃至贯穿 2026 年的最强电新主线之一！市监总局对光伏行业开展价格指导，验证反内卷工作仍在持续推进；关注近期银价大幅上涨或加速光伏金属化“铜代银”方案的推进。

**风电：**11 月国内风电装机新增装机 12.5GW，同比+110%，环比+40%，我们预计全年风电装机有望达到 115-120GW，基于当前整机企业在手订单、央企风机框采规模等数据，预计 26 年国内风电新增装机仍有望保持增长；山东发布 26 年机制电价竞价规则，深远海风电项目机制电价获明显政策倾斜，看好后续深远海项目推进。

**锂电：**26 年 1 月 1 日起，湖南裕能拟对部分生产线进行检修，预计检修一个月，预计减少公司 LFP 产量 1.5-3.5 万吨；12 月 28 日起，万润新能将对部分产线按照预定计划进行减产检修，预计检修一个月，预计减少公司 LFP 产量 0.5-2 万吨。在当前高稼动率背景下，铁锂企业共同减产展现联合态度，铁锂的挺价已是必然趋势。

**AIDC：**本周液冷板块情绪持续冲高，在确定性的行业趋势和国内头部企业带动的份额渗透趋势下，市场估值预期切换至远期业绩，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) 思源电气与宁德时代签署三年合作备忘录彰显储能领域战略投入，3 年 50GWh 合作规模有望形成显著业绩贡献，进一步打开成长空间，维持重点推荐；2) 国网输变电设备 6 批招标 132 亿元，前 6 批招标 919 亿元，同比+26%，主网建设稳步推进；3) 11 月变压器/高压开关出口 8/5 亿美元，同比+16%/+37%，看好海外电力设备需求长周期高景气。

**氢能&燃料电池：**发改委针对绿氢氨醇规划再落一子，“需求牵引供给”夯实氢能产业基础，“灰氢替代”瞄准存量市场、“绿色船燃”卡位增量赛道，融入现代基础设施体系，氢能有望获得长期、稳定的战略投入和系统性政策支持。

### 本周重要行业事件：

**风光储：**上交所发布商业火箭企业上市标准；能源局发布 11 月风光新增装机；三部委印发首批国家级零碳园区名单；发改委、能源局印发《电力中长期市场基本规则》、《关于促进光热发电规模化发展的若干意见》；市监总局在安徽合肥对光伏行业开展价格竞争秩序合规指导；钧达股份与尚翼光电签署战略合作；阿特斯母公司 CSIQ 重大管理层变动。

**电网：**思源电气与宁德时代签署三年合作备忘录；11 月份全社会用电量同比+6.2%；1-11 月电网工程投资同比+5.9%。

**锂电：**铁锂企业联合减产，LG 新能源出售 28.6 亿美元资产。

**氢能&燃料电池：**我国首条百万吨级近零碳钢铁产线全线贯通；本田在美召回 388 辆氢能版 CRV；乌鲁木齐发布氢能产业三年行动方案，新增绿氢产能不少于 2 万吨/年；25 年国内最大 PEM 制氢设备订单落地，共 36 套 PEM 槽 1.44 亿。

**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：

上周我们重点提示“太空光伏”，基于“需求爆发确定性+中美博弈叙事+资源争夺紧迫性+全新产品定价逻辑+催化剂持续且密集”，有望成为电新板块中继核聚变、机器人之后的“最强主题”。本周初钧达股份与太空钙钛矿领先企业尚翼光电战略合作落地，持续点燃板块热情，并在周五收盘后迎来“上交所发布商业火箭企业上市标准”的重磅催化，进一步验证该领域自上而下的支持力度之强。

当前时点，我们坚定看好“太空光伏”仍将是未来一段时间、乃至贯穿 2026 年的最强电新主线之一，后续来自国内可回收火箭试射、国内外火箭企业上市、产业链企业内生/外延动作落地、产品验证/供货进展等相关催化仍将密集释放，核心光伏相关标的股价空间仍然巨大，且行情大概率进一步向太阳翼材料、卫星用锂电电芯等其他领域扩散，再次强烈建议重视。

此外，本周：1) 铁锂材料企业联合减产鼓舞产业链涨价士气，储能锂电高景气确定继续看好，短期关注年底龙头电芯厂谈价及电车补贴方案催化；2) 风电板块龙头金风科技股价本周创 2008 年以来新高，短期受商业航天行情带动显著，但风电相关主业逻辑完全支撑更高市值空间，继续坚定看好；3) 阿特斯特母公司 CSIQ 宣布重大管理层变动，任命新任总裁及首席运营官，或对公司更好地开展美国光储业务产生积极影响，当前股价调整充分，重点看好。

**光伏&储能：**“太空光伏”本周迎来核心公司战略合作落地、交易所上市规则等强催化，重申重点看好“太空光伏”作为未来一段时间、乃至贯穿 2026 年的最强电新主线之一！本周能源局发布 11 月光伏新增装机 22GW，年底装机“翘尾”强度略超预期，或对 26Q1 淡季组件需求形成支撑；市监总局对光伏行业开展价格指导，验证反内卷工作仍在持续推进；关注近期银价大幅上涨或加速光伏金属化“铜代银”方案的推进。

一、从鼓励商业火箭企业上市看卫星市场星辰大海，太空光伏核心标的空间仍然巨大。

12 月 26 日，上交所发布《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第 9 号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》，旨在推进科创板第五套上市标准在商业航天等领域扩围工作，加快推进商业航天创新发展、主动服务航天强国战略。

近期，多家火箭公司陆续提交 IPO 辅导备案，近日蓝箭航天 IPO 辅导工作正式完成。

火箭是卫星发射的必要载体，火箭发射技术的进步有望推动发射成本快速下降，根据谷歌测算，如果发射近地轨道成本达到 200 美元/kg，按每千瓦计算的发射成本大致可与美国数据中心能源成本相当。

标准中提到要求企业关注核心技术产品以及关键部件的自主研发情况，以及运载能力及一箭多星能力等关键指标。后续随着火箭发射成为常态化，将助力商业化卫星的需求量提升、载荷及功能实现更加丰富，卫星太阳翼向着“高效、轻质、低成本、柔韧”的综合系统集成需求发展，看好晶硅、晶硅-钙钛矿叠层技术在卫星能源系统中的渗透速度。

建议关注：1) 电池制造商：钧达股份、东方日升、上海港湾、协鑫科技，2) 设备供应商：迈为股份、捷佳伟创，3) 辅材供应商：瑞华泰、赛伍技术，4) 参股火箭龙头：金风科技。

二、国内 11 月新增装机 22GW 略超预期，年底装机“翘尾”将对 26Q1 淡季需求形成支撑。

能源局本周公布，11 月国内新增光伏装机 22GW，同比-12%，环比+75%，1-11 月累计装机 275GW，同比+33%；年底装机“翘尾”强度略超预期，预计全年有望冲击 300GW 大关，并对 26Q1 淡季中的组件需求形成一定支撑。

出口方面，11 月光伏电池组件出口 31.26GW，同比+52%，环比+9%，欧洲组件、印尼电池片出口量环比增长；其中组件/电池分别出口 19.1/12.2GW，同比+23%/+143%，环比+6%/+14%，电池片出口量同比维持高增，持续验证组件产能全球化趋势。1-11 月电池组件累计出口 326GW，同比+18%，光伏出口需求维持高景气。

三、光伏行业 2026 年度策略核心观点与建议关注标的。

后续严格的限产现价（价格管控）+供给侧出清，有望推动行业在 2026 年扭亏为盈（本周市监总局在安徽合肥对光伏行业开展价格竞争秩序合规指导，验证“反内卷”工作仍在持续推进中）；当前市场对需求预期已几乎降至冰点，后续全球 AI 算力建设叠加制造业复苏、国内机制电价、绿电直连、配储等新模式下项目收益率的重塑，或令国内及海外光伏需求均存在超预期可能，“需求端预期修复”将令板块β机会一触即发。

建议关注以下主线：1) 具有成本优势的行业龙头：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、爱旭股份、横店东磁、晶澳科技等）、胶膜/金刚线龙头（福斯特、美畅股份）；2) 晶硅产线升级、钙钛矿及叠层技术迭代所带来的设备改造和新增机会（迈为股份、奥特维、捷佳伟创、帝尔激光、高测股份）；3) 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”延伸的主辅材（福斯特、横店东磁、永臻股份、聚和材料等）、设备、逆变器/电力电子企业。

**风电：**11 月国内风电装机新增装机 12.5GW，同比+110%，环比+40%，我们预计全年风电装机有望达到 115-120GW，基于当前整机企业在手订单、央企风机柜采规模等数据，预计 26 年国内风电新增装机仍有望保持增长，山东发布 26 年



机制电价竞价规则，深远海风电项目机制电价获明显政策倾斜，看好后续深远海项目推进。

据国家能源局，11月国内风电新增装机12.5GW，同比+110%，环比+40%，2025年1-11月新增装机83GW，同比+59%。我们预计全年风电装机有望达到115-120GW，其中陆风约110GW，海风约8GW。基于当前整机企业在手订单、央企风机柜架规模等数据，我们预计26年国内风电新增装机仍有望保持增长。

本周山东省发改委及能源局发布《2026年机制电价竞价工作有关事项的通知》，明确26年机制电价竞价不单独组织深远海风电（省管海域以外建设的海上风电）竞价，其机制电价通过与风电项目组竞价结果联动方式形成，具体而言深远海风电项目机制电价=风电项目组出清价格+0.06元+接网加价标准。其中，项目离岸距离（海上升压站的登陆距离）为65-100公里的，接网加价标准为0.01元；100公里及以上的，接网加价标准为0.03元，最高（含全部加价系数）不超过每千瓦时0.3949元（山东燃煤发电基准价）。当前深远海风电项目整体造价仍高于近海项目，我们认为通过联动加价的方式有望提升业主成本端提升带来的收益率下降；同时，从深远海项目机制电价写入竞价工作通知来看，预计部分山东部分国管项目或有望于26年正式进入建设流程。

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：铁锂企业联合减产，看好材料后续挺价

26年1月1日起，湖南裕能拟对部分生产线进行检修，预计检修一个月，预计减少公司LFP产量1.5-3.5万吨；12月28日起，万润新能将对部分产线按照预定计划进行减产检修，预计检修一个月，预计减少公司LFP产量0.5-2万吨。在当前高稼动率背景下，铁锂企业共同减产展现联合态度，铁锂的挺价已是必然趋势。

多家磷酸铁锂企业公告：部分产线检修

湖南裕能、万润新能、德方纳米等公告将对部分产线进行检修/减产检修，检修周期大多为约1个月（万润新能自2025/12/28起，湖南裕能、德方纳米自2026/1/1起）。

产量影响方面：湖南裕能预计减少磷酸盐正极材料产量1.5-3.5万吨；万润新能预计减少磷酸铁锂产量5000吨-2万吨；德方纳米为年度计划检修（并提及技术改造），公告口径为预计不会对2026年经营业绩产生重大影响。

LG新能源向本田出售美国电池工厂资产，交易额28.6亿美元

12月25日消息，据路透社报道，韩国LG新能源（LGES）表示，将把位于美国俄亥俄州的一座厂房及相关资产出售给本田旗下美国子公司Honda Development and Manufacturing of America；监管文件显示，交易额28.6亿美元，交易“不包含土地与设备”，目的是“提升合资企业的运营效率”。

背景上，2022年本田与LG新能源曾宣布在俄亥俄州共建合资电池工厂、计划投资44亿美元；知情人士称LG新能源无解散合资企业或减持计划，此次出售资产是为更好运营工厂，工厂预计明年投产。本田方面称收购厂房资产将支持其在电池领域长期投入并灵活应对需求。与此同时，另一家韩国电池制造商SK On于本月终止了与福特在美国的合资项目，其他韩国企业也纷纷对生产线进行改造，转产用于数据中心等设施的储能系统电池。

宁德时代下发韩国锂电巨头五年72亿大单

据外媒报道，韩国锂离子电池电解液解决方案制造商Enchem已与全球最大电池制造商CATL签署为期五年的供应协议，计划在2026年至2030年间交付总计35万吨电解液；该合同于12月23日获得Enchem董事会批准，正式签署仪式于12月24日举行，按当前价格估值约为1.5万亿韩元。

该交易涵盖宁德的中国业务，年供应量约7万吨，超过Enchem2023年的电解液总出货量，并成为其成立以来最大规模的单一客户订单。Enchem称将在供应于中国业务的基础上，进一步将供应范围扩大至宁德时代在欧洲、美国、东南亚等全球新增生产基地；同时预计该合同将自2026年第二季度起带来超过3000亿韩元的额外年收入。



龙蟠科技将募投项目三期产能由 6.25 万吨年提高至 10 万吨年

12 月 24 日，龙蟠科技召开董事会，审议通过《关于变更部分募集资金投资项目建设内容的议案》，同意将“新能源汽车动力与储能电池正极材料规模化生产项目”三期产能由 6.25 万吨/年提升至 10 万吨/年，并提请股东会授权经营管理层办理本次变更相关事项。

公告称，该募投项目由控股孙公司四川锂源在四川遂宁分三期建设年产 15 万吨磷酸铁锂正极材料产能，截至目前一期 2.5 万吨/年、二期 6.25 万吨/年已建成投产；此前公司已同意将项目达到预定可使用状态时间由原定 2025 年 5 月延长至 2026 年 5 月。

联泓新科控股子公司 4000 吨年 VC 装置在山东成功投产

12 月 23 日午间，联泓新科公告称，公司控股子公司山东华宇同方电子材料有限公司在山东省济宁市汶上化工产业园投资建设的 4000 吨/年锂电添加剂碳酸亚乙烯酯（VC）装置于 12 月 22 日成功投产，并已顺利产出合格产品。

公告表示，新能源电池材料是联泓新科重要的战略发展方向，本次投产的 VC 产品为目前锂电池电解液中用量最大的添加剂品类之一，其作为有机成膜添加剂与过充电保护添加剂，可以有效提高电池的容量和循环寿命，对锂电池综合性能的提升至关重要；联泓新科同时提到，受新能源汽车市场增长、储能需求及其他新兴领域等的带动，今年来锂电池电解液行业呈加速增长趋势，锂电溶剂、锂电添加剂等相关产品市场价格近期快速上涨。

**AIDC 液冷**：本周液冷板块情绪持续冲高，在确定性的行业趋势和国内头部企业带动的份额渗透趋势下，市场估值预期切换至远期业绩，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。

### 一、本周热议事件

1、12 月 22 日，领益智造发布关于公司签订《股权转让协议》的公告。公司将以 8.75 亿元人民币收购立敏达 35% 股权，并通过表决权委托的形式取得 17.78% 股权的表决权，合计控制立敏达 52.78% 表决权，从而取得对目标公司的控制权。

2、12 月 24 日，强瑞技术发布《2025 年股票期权与限制性股票激励计划（草案）》，拟向 152 名激励对象授予的股票权益（股票期权和第二类限制性股票）总计 300 万股，约占公司总股本的 2.9%，其中股票期权（含预留）的行权价格为 92.05 元/股，第二类限制性股票（含预留）的授予价格为 46.03 元/股。

2、12 月 25 日，科创新源发布《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向 19 名激励对象授予不超过 126 万股，占公司总股本的 0.997%，授予价格为 29.47 元/股。

### 二、我们的观点更新

本周液冷板块情绪持续冲高，在确定性的行业趋势和国内头部企业带动的份额渗透趋势下，市场估值预期切换至远期业绩。

本周两家液冷相关上市公司发布股权激励计划，从未来三年业绩考核目标来看均能体现公司管理层基于在手订单，行业增速以及公司份额提升的极强信心，其中强瑞技术以 2025 年净利润为基数，2026/2027/2028 年净利润增长率目标值分别为 30%/60%/80%，根据 ifind 2025 年归母净利润一致预期为 2.2 亿元，对应 2026/2027/2028 年业绩分别为 2.9/3.5/4.0 亿元；科创新源以 2025 年净利润为基数，2026/2027/2028 年净利润增长率目标分别为不低于 50%/100%/200%，根据 ifind 2025 年归母净利润一致预期为 0.5 亿元，对应 2026/2027/2028 年业绩分别不低于 0.75/1/1.5 亿元。

此外两家公司的股权激励对象，除 4-5 位董事、高管外，其余激励对象均瞄准公司核心业务骨干，充分体现公司吸引和保留优秀管理人才和业务骨干的决心，调动核心团队积极性，支持公司战略实现和长期可持续发展。

随着海外 ASIC 服务器客户对自建供应链和脱离 NV 链的诉求增强，国内企业后续地位提升、直接订单规模增速提升的机会扩大，我们认为对于供应商提供液冷系统级解决方案的能力要求提高，无论是 IDC 散热维度还是服务器散热维度，仅具备某一零部件供应能力不足以支撑企业在方案竞争中表现出较强的优势。

当前液冷一二级市场联动、收并购案仍在持续发生，可以观察到，各相关企业着重在拓品类、强化客户关系、顺畅上下游供应配合进行补充，同时也随着各家液冷业务布局逐步完善、母公司与收购公司业务协同逐步理顺，预计 2026 年板块中将有企业在旺盛的市场需求下率先跑出自身 α。

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、鸿富瀚、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) 思源电气与宁德时代签署三年合作备忘录彰显储能领域战略投入，3年50GWh合作规模有望形成显著业绩贡献，维持重点推荐；2) 国网输变电设备6批招标132亿元，前6批招标919亿元，同比+26%，主网建设稳步推进；3) 11月主要电力设备出口71亿美元，同比+24%，其中变压器/高压开关出口8/5亿美元，同比+16%/+37%，看好海外电力设备需求长周期高景气。

近日，思源电气与宁德时代签署为期三年的储能合作备忘录，目标合作电量50GWh，推广储能市场化双采模式，共同提升产业链协同效率，助力储能行业高质量发展。此外双方还将加强技术交流与项目合作，持续优化整体解决方案能力，提升项目交付效率与可靠性，加速储能系统在新型电力网络中的规模化应用。我们认为，与宁德时代的合作彰显思源在储能领域的战略投入，思源自身在电力电子（PCS）、高压级联技术及电网接入理解上的深厚积淀，叠加宁德时代的电芯优势（海外品牌背书），将显著提升思源储能系统集成的构网能力与盈利水平，加速公司海外市场储能业务拓展，打开远期成长空间，维持重点推荐。

本周国网输变电设备第6批中标公示，招标132亿元，同比+88%，前6批累计招标919亿元，同比+26%，主网建设稳步推进。分产品看，变压器招标29亿元，前6批累计招标196亿元，同比+22%；组合电气招标41亿元，前6批累计招标250亿元，同比+35%，继电保护招标5亿元，前6批累计招标53亿元，同比+27%。分企业看，中国西电中标14亿元，前6批累计中标81亿元，同比+28%，平高电气中标8亿元，前6批累计中标75亿元，同比+49%，思源电气中标14亿元，前6批累计中标70亿元，同比+82%，特变电工中标9亿元，前6批累计中标67亿元，同比+70%，国网信通中标3亿元，前6批累计中标26亿元，同比+69%。

本周海关总署发布11月份出口数据，1-11月份主要电力设备出口金额715亿美元，同比+20%，其中11月出口金额71亿美元，同比+24%。分产品看：①变压器：1-11月出口81亿美元，同比+35%，其中11月出口8亿美元，同比+16%。②高压开关：1-11月出口48亿美元，同比+29%，其中11月出口5亿美元，同比+37%。③电表：1-11月出口13亿美元，同比-9%，其中11月出口1.3亿美元，同比-18%。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。

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1-11月我国电力变压器出口55亿美元，同比+49%（高于配电变压器的+13%），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，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年以来特高压已核准2直3交，12月1直（陕西-河南）2交（达拉特-蒙西）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、信捷电气、大洋电机、雷赛智能等，建议关注伟创电气、宏发股份、卧龙电驱等。

**氢能与燃料电池：**电解槽开工率提振带动招标高增，燃料电池汽车上险量不及预期。11月燃料电池汽车系统装机、上险量为86.79MW/778辆，同比下降8.1%和增长16%。2025年1-11月累计上险量为4444辆，同比下降31%；累计装机量达811.76MW，同比减少3%。由于统计口径差异，中汽协公布的11月燃料电池汽车产销分别为1326辆和1056辆，同比分别增长237.4%和177.2%。

2025年1-12月，已公开电解槽招标量达2.3GW。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0.82/0.78元/W。

发改委针对绿氢氨醇规划再落一子，“需求牵引供给”夯实氢能产业基础。2025年12月25日，国家发改委发布《加快构建现代化基础设施体系》，系统阐述“十五五”期间现代基础设施体系，特别是交通与能源领域的建设方向。在氢能方面，文件明确提出：“重点以灰氢替代、绿色船燃等应用为牵引，推进全国绿色氢氨醇规划布局。”这是继近期密集出台氢能试点、绿电直连等专项政策后，在国家最高层面的综合性规划文件中，再次明确氢基能源的战略路径。此次发文并非提出全新概念，而是在国家顶层设计的“施工图”中，为氢能产业锚定了“以应用定规划，以需求拉供给”发展。



“灰氢替代”瞄准存量市场。当前我国每年约 3300 万吨的氢气需求中，绝大部分为化石能源制取的“灰氢”。文件将此作为首要牵引，意味着政策将直接推动绿氢在化工、炼化等现有庞大工业场景中实现对灰氢的规模化替代。这为绿氢提供了确定且巨大的起步市场，能迅速支撑上游制造规模提升以实现降本。

“绿色船燃”卡位增量赛道。这与近期航运巨头（如马士基、CMB.Tech）大规模采购绿醇/绿氨的趋势共振。政策明确支持，将加速国内“绿色甲醇/氨生产-港口加注设施-国际船舶燃料”全链条的建设和标准统一，抢占全球航运脱碳带来的新兴市场。

从“全国规划布局”高度统筹供给。国家将从全国范围内统筹考虑风光资源、应用市场、输送基础设施的匹配，引导产业在最具经济性和战略性的区域集中发展。这旨在解决当前氢能项目“遍地开花但协同不足”的问题，未来国家级产业基地的布局将更加清晰，资源将向优势区域集中。

融入现代基础设施体系，氢能有望获得长期、稳定的战略投入和系统性政策支持。文件将氢能发展置于“现代化基础设施体系”这一国民经济基础框架内进行部署，意味着氢能（特别是氢氨醇）不再仅仅是“未来能源技术”，而已被确立为下一代国家关键基础设施的重要组成部分，其发展将与电网、油气管网、交通网络同等重要。

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。

## 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。

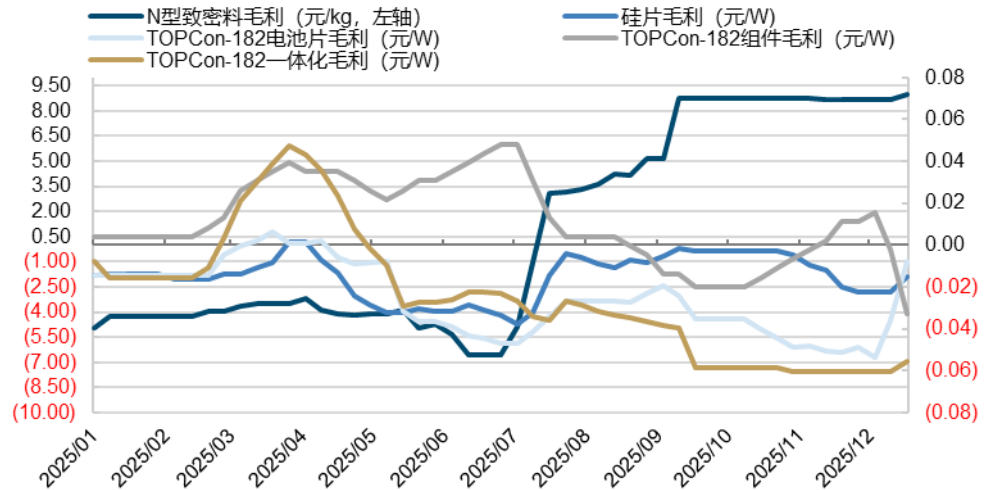


## 产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 12 月 24 日，本周主产业链价格全线上涨。

- 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 2025/12/24）



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+1%、183N 硅片+6%、183N 电池片+13%、183N 组件+1%。

月度：硅料+1%、183N 硅片+4%、183N 电池片+19%、183N 组件+1%。

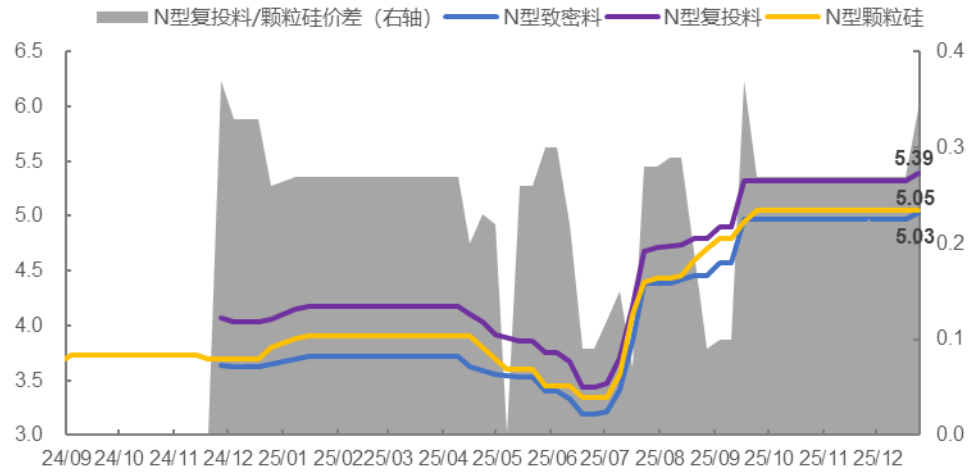
年度：硅料+38%、183N 硅片+19%、183N 电池片+21%、183N 组件-2%。

2) 主产业链：硅料价格上涨，涨价动力来自 1) 硅料企业持续执行减产控销；2) 减产导致多晶硅综合成本上升，基于售价覆盖成本原则调价；3) 上下游达成共识，由上游涨价支撑下游各环节价格企稳回升。硅片价格上涨，主要来自电池环节涨价传导，同时行业自律议题持续发酵，进一步带动硅片厂报价上扬。电池片价格持续回升，银价大幅攀升，电池厂家为覆盖成本积极提价。组件价格上涨，头部组件企业响应行业自律行动，陆续上调报价，分布式分销渠道成交价率先上行至 0.68-0.71 元/W，组件端暂未受到电池价格涨价影响，后续仍需观望涨价是否有效传导。

3) 辅材：光伏玻璃价格下跌，组件企业开工率持续下降，多数按需采购，订单跟进零星；玻璃厂家生产端供应稳定，库存天数环比增加 2.14 天至 38.06 天。EVA 胶膜价格下跌，下游需求平平，光伏胶膜企业刚需补仓为主，新单跟进不足，石化厂光伏料处于低速累库阶段，光伏料价格下跌至 8200-8750 元/吨。

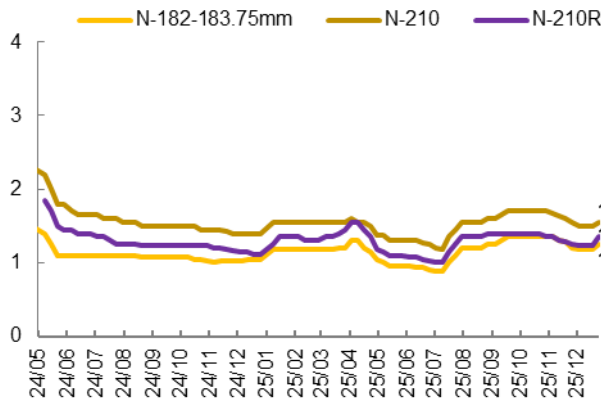


图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



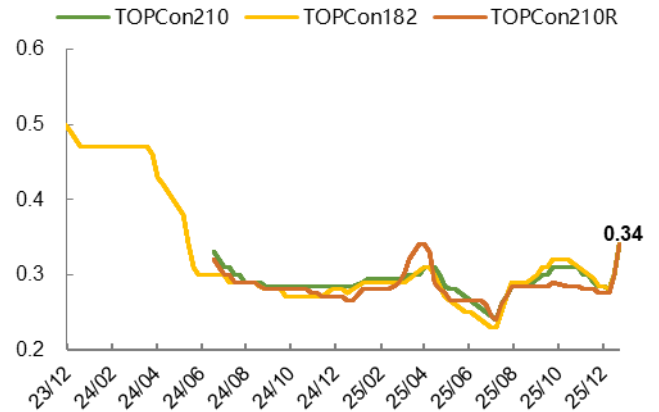
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-12-24

图表3: 硅片价格 (元/片)



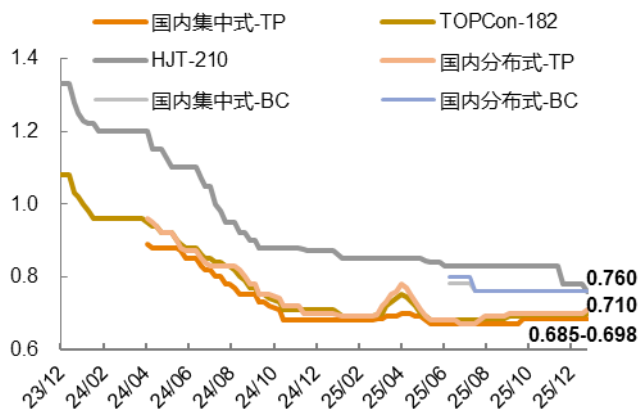
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-12-24

图表4: 电池片价格 (元/W)



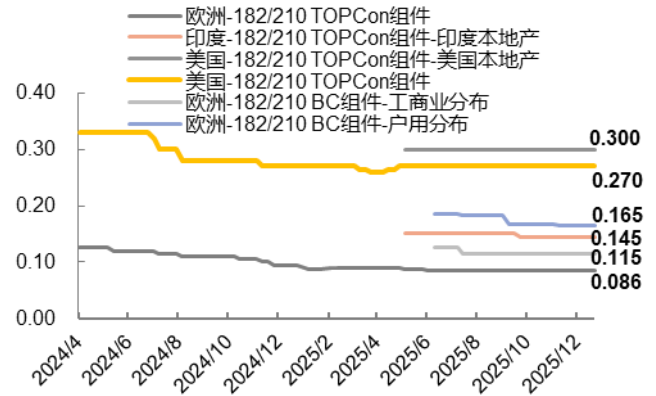
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-12-24

图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-12-24

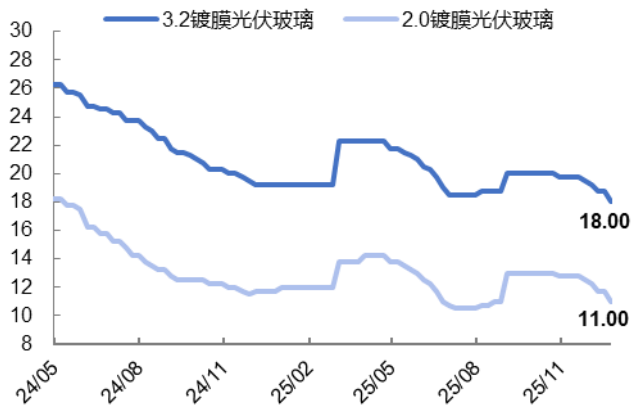
图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



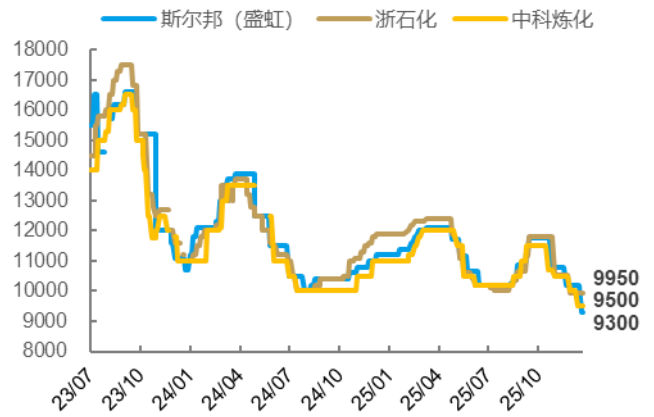
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-12-24



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 2025-12-24

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-12-26

锂电产业链:

1) 硫酸钴: 本周 (2025. 12. 19-2025. 12. 25) 硫酸钴市场价格持稳。截至到本周四, 硫酸钴价格 9.00-9.50 万元/吨, 均价 9.25 万元/吨, 较上周同期均价不变。本周硫酸钴冶炼厂因原料成本高企与低价老货稀缺持续维稳报价, 但下游以刚需小单为主、无批量补库, 市场成交活跃度偏弱。

供应方面: 本周国内硫酸钴产量预计 765 金属吨, 较上周产量减少, 开工率同步下调。刚果 (金) 钴中间品出口通关偏慢、到港延迟, 冶炼厂原料库存承压, 部分中小厂被迫降负荷生产, 市场供应延续偏紧。

需求方面: 年末硫酸钴下游三元前驱体企业资金与库存管控收紧, 采购意愿低迷, 对硫酸钴的基础需求形成支撑。头部企业依托长协锁定主要供应, 现货市场聚焦小单成交, 动力电池与储能电池领域稳定刚需托底, 整体需求弱稳且未出现明显减量。

2) 碳酸锂: 本周 (2025. 12. 19-2025. 12. 25) 碳酸锂价格大幅上涨, 现货成交冷清。截止 12 月 25 日, 国内工业级碳酸锂 (99.0% 为主) 市场成交价格区间在 11.2-11.4 万元/吨, 市场均价为 11.3 万元/吨, 较上周价格上涨 10.78%; 国内电池级碳酸锂 (99.5%) 市场成交价格区间在 11.3-11.7 万元/吨, 市场均价 11.5 万元/吨, 较上周价格上涨 10.58%。

本周期货主力合约单日涨幅一度扩大至 8%, 盘中最高逼近 12.8 万元/吨, 现货价格在期货带动下大幅上涨。现货市场期现报价基差持稳, 部分贸易商暂停报价, 电碳贴水区间集中在 1000-2000 元/吨, 工碳贴水约 3000 元/吨。矿端消息扰动加剧了市场对未来供应的担忧。价格大幅拉升后广期所发布限仓通知, 叠加市场上各类小作文频出, 导致周内市场情绪波动较大。下游对高价货源接受度有限, 以维持刚需采购为主。整体库存延续去化趋势, 但去库速度放缓。市场多数观望 1 月需求排产情况及库存去化情况。

供应端: 本周碳酸锂产量维持小幅增长。国内锂盐厂开工率保持高位, 盐湖提锂新增产能持续释放, 新增产能持续爬产带来增量。海外原料进口量同比增长, 但存在到港周期。库存方面, 社会总库存延续去化趋势, 但速度持续放缓。在价格高企的背景下, 下游接货意愿减弱。锂盐厂库存下降较为明显, 社会库存多转移并集中于贸易环节。期货仓单量在 1.71 万吨水平。

需求端: 下游需求排产整体维持高位。储能领域的需求保持强劲, 小部分磷酸铁锂厂家开始进行产线检修, 但整体仍维持高位。动力电池进入季节性淡季, 排产计划环比有所下滑。当前碳酸锂期现价格持续拉涨, 下游材料厂普遍持谨慎态度, 采购仍以刚需补库为主。

3) 三元材料: 本周 (2025. 12. 19-2025. 12. 25) 原料碳酸锂价格涨势较快, 下游多谨慎刚需采购。截止到本周四, 三元材料 5 系 (单晶/动力型) 市场均价在 147400 元/吨, 较上周同期上涨 1.59%; 5 系 (多晶/消费型) 市场均价在 159800 元/吨, 较上周同期上涨 1.46%; 613 (单晶/动力型) 市场均价在 146400 元/吨, 较上周同期上涨 1.04%; 三元材料 6 系 (多晶/消费型) 市场均价在 143650 元/吨, 较上周同期上涨 0.7%; 8 系 (多晶/消费型) 市场均价在 160700 元/吨, 较上周同期上涨 1.26%; 8 系 (多晶/动力型) 市场均价在 162800 元/吨, 较上周同期上涨 0.62%。本周原料锂盐价格涨势较快, 部分企业持观望态度暂停对外报价, 其余企业报价跟随原料上涨。

供应方面: 周内企业多以销定产, 市场整体供应较为平稳。近期由于原料碳酸锂价格大涨, 多数锂盐厂计划 26 年降低长协订单签订比例, 这导致三元材料企业与上游的 26 年碳酸锂长协订单的签订进展缓慢, 双方持续博弈中。2025 年 11 月国内三元材料进口量为 7639.25 吨, 环比上涨 20.46%, 同比上涨 179.51%; 出口量为 12740.01 吨, 环比上涨 10.17%, 同比上涨 129.44%。行业整体库存水平较低, 企业多以销定产, 不多做库存。

需求方面: 临近年底, 下游动力与消费领域需求均有所回落。消费领域, 下游终端备货基本完成, 多消耗库存为主, 叠加钴原料价格高企, 对 5 系等常规产品的采购需求清淡, 客户需求持续向 6 系、8 系产品转移, 5 系市场份额进一



步缩小。动力领域，中高镍产品需求的刚性需求依旧存在一定支撑。海外市场增长乏力，带动高镍需求小幅下行。

4) 磷酸铁锂：本周（2025.12.19-2025.12.25）磷酸铁锂市场整体呈上涨趋势，主要受原料碳酸锂成本走强支撑。然而高价原料抑制铁锂对原料的采购意愿，补库以刚需为主。供应端部分企业因成本压力减产或缩单，上下游博弈加剧，市场观望情绪浓厚。

本周内行业要闻：

1. 12月25日，龙蟠科技发布公告称，将公司控股孙公司四川锂源新材料有限公司在四川遂宁三期规划产能由6.25万吨/年提升至10万吨/年（一期项目2.5万吨/年产能和二期项目6.25万吨/年产能已建成投产），预计2026年5月达到预定可使用状态。

2. 本周多家磷酸铁锂头部企业发布产线检修公告，检修期约一个月，预计将减少2-6万吨产量。行业供应可能进一步收紧，建议持续关注后续情况。

价格分析：截止12月25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 $\geq 2.40 \text{ g/cm}^3$ ）价格参考43200-44700元/吨；三代磷酸铁锂（压实密度 $\geq 2.50 \text{ g/cm}^3$ ）价格参考44200-46700元/吨；四代磷酸铁锂（压实密度 $\geq 2.60 \text{ g/cm}^3$ ）价格参考46500-49700元/吨。

按照应用场景划分的价格参考：动力型市场均价45500元/吨，较上周同期上涨2000元/吨，涨幅4.6%；储能型市场均价42900元/吨，较上周同期上涨2200元/吨，涨幅5.41%；修复型市场均价26500元/吨，较上周同期上涨100元/吨，涨幅0.38%。具体分析如下：

本周磷酸铁锂价格先扬后稳，主要受两方面因素影响：一是原料电池级碳酸锂受期货市场资金炒作推动持续上涨，抬升磷酸铁锂成本；二是行业成本高位运行，而铁锂企业与上下游在碳酸锂结算上存在价差，额外成本由企业承担。在持续亏损压力下，铁锂企业挺价意愿强烈，支撑价格趋稳。

5) 负极材料：本周（2025.12.19-2025.12.25）百川盈孚中国锂电负极材料市场均价为33123元/吨，较上周价格暂稳为主，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。本周负极材料市场整体持稳运行。从市场反馈来看，周内下游需求保持平稳，储能领域刚需支撑作用显著，动力端虽受季节性因素影响有所回调，但商用车年底补单对冲部分回调压力，重卡订单表现相对较好，整体需求未出现大幅波动；负极材料企业基本延续前期以销定产的排产节奏。此外，近期原料端石油焦价格走势稳中有弱，受此行情影响，叠加年末企业控库存诉求，部分负极材料企业多以按需采购为主，暂未出现大规模囤货的操作。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为6.43万吨，其中人造石墨负极材料产量约为5.90万吨，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：截至2025年12月25日，全国最新核心储能政策为国家发改委、能源局2025年8月27日印发的《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027年）》。该方案明确未来三年新增装机力争超1亿千瓦、2027年底达1.8亿千瓦以上的目标，将直接拉动石墨、硬碳、硅碳等储能电池负极材料的刚性需求，并推动负极材料技术升级。

6) 负极石墨化：本周（2025.12.19-2025.12.25）中国锂电负极石墨化市场延续稳健运行态势，交投氛围活跃，企业生产节奏保持平稳有序。从市场反馈来看，临近月底，石墨化市场订单需求整体趋稳，环比上周无明显波动，下游负极企业刚需采购持续，为市场提供稳定支撑，主流大厂配套石墨化装置多保持高负荷运转，甚至通过外协加工弥补短期产能缺口，中小型企业延续“接单生产”模式，行业整体装置负荷率维持在63%以上。

价格方面：本周石墨化价格与上周持平，受下游负极企业成本控制需求的向上传导，石墨化代工价格持续显著承压，截至2025年12月25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：本周石墨化市场整体供应表现较好，但为防止库存堆积，市场主旋律依旧是保持按需生产为主。据百川盈孚测算，11月负极石墨化产量为25.6万吨，行业整体开工率维持在63.69%。

7) 6F：本周（2025.12.19-2025.12.25）六氟磷酸锂价格稳中微降。随着月底前期月度订单逐渐完成交付，新单的价格有不及月初趋势。场内实际成交情况一般，相关价格有所沉淀。截至到本周四，六氟磷酸锂市场主流价格在172000元/吨，较上周同期下降1.71%。

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。大部分企业维持前期生产状态，行业开工水平处于高位。部分企业产量稍有波动，但对整体影响有限。行业在产有效产能高度释放，市场供应状态良好，基本处于平衡状态。

库存方面：企业库存处于偏低水平，大部分企业基本实现满产满销。市场供需关系不及前期紧张，企业按计划订单发货，周转时间稍有放缓，但库存状态仍较良好。一般企业称基本无库存，整体行业库存处于较低位。

需求方面：终端市场利好影响仍在，淡季不淡情况有所体现，但仍不及前期市场火热。动力相关订单不佳表现明显，



储能订单仍保持持续增长。电解液企业产量增量不明显，甚至部分企业稍有减量。企业对采购原料情绪逐渐冷静，优先消耗前期库存，持续观望大厂订单动向。

8) 隔膜：本周（2025.12.19-2025.12.25）隔膜价格走势分化，截至到本周四，国内 5um/湿法隔膜均价为 1.38 元/平方米，较上周价格上涨 0.01 元/平方米；国内 7um/湿法隔膜均价为 0.81 元/平方米，较上周价格上涨 0.01 元/平方米；国内 9um/湿法隔膜均价为 0.8 元/平方米，较上周价格上涨 0.01 元/平方米；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 1.69 元/平方米，较上周价格上涨 0.01 元/平方米；国内 7+2um/湿法涂覆隔膜均价为 1.13 元/平方米，较上周价格上涨 0.01 元/平方米；国内 9+3um/湿法涂覆隔膜均价为 1.125 元/平方米，较上周价格上涨 0.01 元/平方米；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 1.71 元/平方米，较上周价格上涨 0.01 元/平方米；国内 9+3+3um/湿法陶瓷+pvdf 涂覆隔膜均价为 1.595 元/平方米，较上周价格上涨 0.01 元/平方米。

本周隔膜市场逐渐落地前期涨幅，湿法隔膜以及涂覆隔膜价格微涨。基于当前行业的供需情况，行业整体产能利用率提升至 90%以上，湿法隔膜产能满负荷运行。储能需求旺盛推动隔膜需求增长，下游电池厂商为保障供应，对隔膜采购积极性较高，部分企业已开始为 2026 年订单进行备货。

供需方面：供应端，头部企业产能利用率接近满产，部分工厂已实现满产状态，综合产能利用率在 70%-90%左右。二线、三线企业产能利用率仍有提升空间，但受制于市场需求和成本压力，部分企业开工意愿较低，整体行业供应仍以头部企业为主。需求端，湿法隔膜因在动力和储能电池中的广泛应用，需求持续旺盛。干法隔膜在储能领域需求增长较快，部分企业通过技术改进和产能优化，提高了干法隔膜的供应能力。

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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究