



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

新能源与电力设备组

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

联系人：陆文杰
luwenjie3@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

联系人：彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

绿醇内外部催化共振，太空光伏再次蓄势待发，AIDC 迎 GTC 催化

子行业周度核心观点：

整体观点：两会临近，“绿氢氨醇”作为双碳任务重要增量载体，有望成为政策支持焦点，伊朗局势升级或显著推升甲醇价格，驱动绿醇加速替代，再次重点强调“绿醇、电解槽等设备、燃料电池及零部件”内外部催化共振机会。在微软与星链签署全球合作协议、中国光伏企业与北美客户积极推进合作等催化下，以及对万众瞩目的 SpaceX 第三代星舰或将在 3 月内首次发射（并尝试回收）等重要事件的预期中，太空光伏新一轮行情正蓄势待发，重申对相关核心设备、关键辅材、卫星整体公司的重点推荐。此外，继续重点推荐：1) 风电整机+海风出口链；2) AIDC 电源&液冷；GTC 大会催化临近；3) 变压器为代表的电网设备：回调即机会；4) 锂电 3 月排产上行及锂精矿进口受限相关机会。

光伏&储能：太空光伏前半周略走弱后周五强势反攻，微软与星链达成全球合作等科技巨头动作进一步指向“太空算力”是未来全球 AI 算力指数级增长的重要载体，继续重申布局重心向太空/地面端辅材倾斜的观点，同时核心设备标的维持推荐；通威股份本周重磅公告筹划发股收购青海丽豪，释放出反内卷背景下“收储”方案以外产能整合可行性的积极信号，或能为行业树立示范效应。

氢能&燃料电池：两会在即双碳再提级，氢能战略地位跃升；伊朗局势推涨甲醇，加速经济性拐点临近氢能产业已站在重要节点，从 12 月底我们反复提示投资窗口期已打开，重点布局政策下投资密集度高、率先跑通经济性弹性方向。

风电：2 月风机中标均价维持高位，继续推荐盈利弹性确定性释放的风机环节；英国政府首次公开《中英清洁能源合作伙伴关系谅解备忘录》全文，海风出口链或迎重要催化。

锂电：锂电产业链 3 月预排产回升，3 月国内外电池及正负极、隔膜、电解液等环节预排产均环比增长，其中国内电池样本企业环比增长 21.93%，正极环节环比增长 23.3%，产业链开工节奏明显恢复；津巴布韦暂停锂精矿出口，或加剧市场对上游资源供应收缩的预期。进入 3 月，核心关注排产上行过程电池材料、碳酸锂环节的景气投资机会。

AIDC 电源&液冷：英伟达 GTC 2026 大会召开在即，重视三次电源及 HVDC/SST 迭代机会；英伟达发布 2026 财年第四季度业绩，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&工控：1) 国网发布服务新能源高质量发展十项举措，提出增强电网资源配置能力、增大分布式电源接入空间等，建议依次关注主干网、配网、智能化方向；2) 金盘科技、华明装备 25Q4 归母净利润分别同比+2%/+7%，业绩基本符合预期，数据中心、出海仍是核心驱动力；3) 伟创电气 25Q4 年归母净利润同比+26%，工控主业加速复苏，符合预期。

本周重要行业事件：

风光储：英国政府首次公开《中英清洁能源合作伙伴关系谅解备忘录》全文；通威公告拟发股收购青海丽豪。

电网：国网发布服务新能源高质量发展十项举措；国网与国家能源集团会谈；内蒙古拟新增特高压柔性直流输电线路。

锂电：3 月国内外锂电产业链排产整体回暖；津巴布韦暂停锂精矿出口。

氢能&燃料电池：云南 15 条绿电消纳新政，绿色氢氨醇一体化项目最高补贴 13 元/公斤；远景首船绿氨正式出海启航；内蒙古开展工业重点行业绿氢替代行动，拓展绿色氢氨醇等应用场景。

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：

两会临近，从前期如《当前经济工作的重点任务》等顶层发声看，“双碳”或仍是本次会议核心议题，而“绿氢氨醇”作为十五五非电领域降碳核心载体、以及我国能源战略转型的重要一环，无疑将是政策支持的重点所在。近期作为全球第二大甲醇生产国、也是我国甲醇进口最大来源国的伊朗地缘局势升级，或显著驱动甲醇价格上涨，进而加速供给可控性更强的绿醇在航运、化工等下游领域的替代。再次重点提示：绿醇生产商、电解槽等制氢相关设备、燃料电池及零部件的布局机会。

本周太空光伏走出先抑后扬态势，尤其是周五反弹强势。在微软与星链签署全球合作协议、中国光伏企业与北美客户积极推进合作等催化下，以及对 SpaceX 第三代星舰或将在 3 月内首次发射（并尝试回收）、国内多型号火箭即将密集发射等事件的预期中，太空光伏板块新一轮行情正蓄势待发。重申对相关核心设备、关键辅材（太空与地面）、卫星整体公司的重点推荐。

此外，继续重点推荐：1) 风电整机+海风出口：1-2 月风机中标均价维持高位，海风出口链或迎利好；2) AIDC 电源&液冷：GTC 大会催化临近；3) 以出口变压器为代表的电网设备：高景气高增长明确，回调提供上车良机；4) 锂电 3 月排产上行及锂精矿进口受限相关机会。

光伏&储能：太空光伏前半周略走弱后周五强势反攻，微软与星链达成全球合作等科技巨头动作进一步指向“太空算力”是未来全球 AI 算力指数级增长的重要载体，继续重申布局重心向太空/地面端辅材倾斜的观点，同时核心设备标的维持推荐；通威股份本周重磅公告筹划发股收购青海丽豪，释放出反内卷背景下“收储”方案以外产能整合可行性的积极信号，或能为行业树立示范效应。

一、太空算力开发成海外科技企业算力部署重要支线任务

本周商业航天板块波动较大，太空光伏方面主要跟随产业进展，行业重点事件方面，微软官方宣布与 SpaceX 旗下星链（Starlink）达成全球连接合作协议，此前 Starcloud 宣布在今年 10 月发射的第二颗卫星上，将搭载亚马逊的本地/边缘计算硬件系统——AWS Outposts，近期海外企业在算力上天方面的部署推进尤为密集。

虽然海外头部科技企业对于算力上天是否合理仍存在诸多分歧，包括本周英伟达业绩会上也对太空算力的观点进行了交流，虽然从当前市场技术和产业链配套来看，太空算力还不具备性价比，但从 SpaceX、英伟达、亚马逊等头部科技企业的规划来看，数据中心的空间级部署一定是未来全球算力需求指数级增长的重要载体。

相关标的建议关注：1) 设备环节：迈为股份、奥特维、晶盛机电、连城数控、双良节能、高测股份、捷佳伟创、拉普拉斯、宇晶股份；2) 辅材环节：钧达股份、永臻股份、泽润新能、福斯特、亚玛顿、聚和材料、帝科股份、苏州固锝、蓝思科技、福莱特、信义光能、宇邦新材、鑫铂股份、沃格光电、瑞华泰、鹿山新材、凯盛科技；3) 电池组件环节：钧达股份、东方日升、上海港湾、明阳智能、晶科能源、晶澳科技、天合光能、阿特斯、隆基绿能、横店东磁、博威合金；4) 电源系统环节：明阳智能、电科蓝天、上海港湾。

二、通威股份筹划发股收购青海丽豪，硅料产能整合推进、龙头话语权巩固。

2 月 24 日通威股份公告，筹划通过发行股份及支付现金的方式，购买青海丽豪清能股份有限公司 100% 股权，并募集配套资金。公司股票、可转债自 2/25 周三起停牌，预计停牌不超过 10 个交易日。

青海丽豪概况：多晶硅产能超 15 万吨，全部位于青海省，于 2022-2024 年投产，预计成本处于行业相对优秀水平，公司是目前非上市硅料企业中的绝对龙头，实控人为前通威多晶硅业务核心人物段雍。

对通威：行业底部收购优质产能、巩固龙头地位。收购丽豪后，通威在多晶硅环节市占率将进一步提升，自身话语权得到加强的同时，也令行业竞争格局得到优化。发行股份收购+配套募资的形式，预计不会对公司带来显著财务压力，甚至可能有所改善。

对行业：释放出“收储并非产能整合唯一路径”的积极信号。在光伏“反内卷”保持推进的背景下，龙头之间开启兼并重组有利于提升行业集中度、促进优质资源整合，提高光伏行业整体效率。

考虑到丽豪资产结构相对简单清晰（相比此前通威拟收购的润阳），两家公司之间可谓“知根知底”，兼并重组也是光伏反内卷行动的鼓励方向，我们预计收购事项的推进将比较顺利。本次收购若能顺利落地，将有效提升通威在多晶硅环节的产能份额及竞争力，并为反内卷大背景下的光伏行业其他环节与企业间的潜在产能整合机会提供启发和示范，加速行业景气复苏，对通威、对行业都是明确的利好。

氢能&燃料电池：两会在即双碳再提级，氢能战略地位跃升；伊朗局势推涨甲醇，加速经济性拐点临近。政策组合拳密集落地，氢能迎最高层级战略确认。2 月 26 日，生态环境法典首次将绿色低碳发展独立成编，并专设“应对气候变化”章节，明确碳核算体系、碳市场交易监管、产品碳足迹管理等核心制度，为氢氨醇等绿色燃料纳入碳交易体系铺平道路。同日，国家能源局再提非电利用目标，推动可再生能源制氢氨醇等非电利用规模跃升，此前绿电直连、CCER 方法学等政策红利持续释放。



伊朗局势升级,传统甲醇涨价预期强化,绿醇经济性优势有望凸显。伊朗是全球第二大甲醇生产国,产能占全球近10%,而中国是其最大出口市场,2025年伊朗甲醇占我国总进口量的55%。近期美伊冲突升级,伊朗甲醇装置受天然气限气及地缘局势影响,开工率一度降至20%以下,预期近期国内甲醇进口量大幅缩减。若局势持续紧张,霍尔木兹海峡航运受阻将加剧供应缺口,国内甲醇价格有望迎来一轮由供给端驱动的上漲行情。传统甲醇涨价将直接拉大与绿醇的价差,使绿醇的绿色溢价优势转化为成本竞争力,加速下游航运、化工等领域对绿色甲醇的替代需求。

减碳和能源安全迫切性,带来的绿氢氨醇需求增长逻辑正在边际不断加强。能源革命下半场——非电领域脱碳,氢氨醇作为重要能源载体将获得强力度支持。十五五能源发展重心向非电领域转移,氢能国家级政策定调高的背景下,获得支持可能性极高,重视近期布局机会:

1) 短期绿醇供不应求,绿醇生产商可获取高额溢价收益。绿醇项目的建设周期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。招标倾向于央企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,建议关注:双良节能。

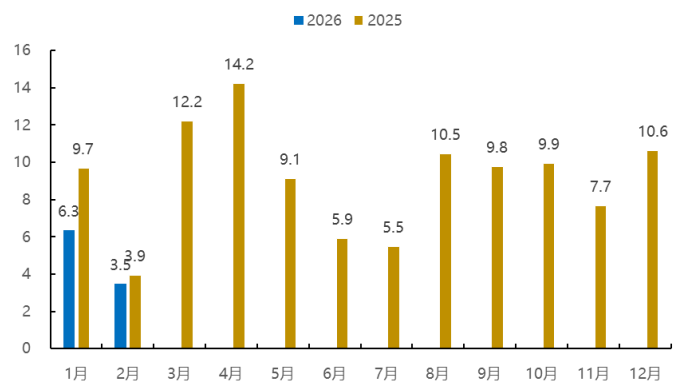
3) 多省市发布氢能高速过路费减免政策,燃料电池汽车场景迎来突破。25年是示范城市群政策的最后一年,也是氢能中长期规划的第一个结算时点,城市群扩容、补贴下发等政策将加速燃料电池车量的释放,后续相关接续性政策也将陆续出台,建议关注燃料电池零部件头部企业:亿华通、国富氢能、重塑能源、国鸿氢能。

风电:2月风机中标均价维持高位,继续推荐盈利弹性确定性释放的风机环节;英国政府首次公开《中英清洁能源合作伙伴关系谅解备忘录》全文,海风出口链或迎重要催化。

一、2月风机中标均价维持高位,继续推荐盈利弹性确定性释放的风机环节。

根据我们不完全统计,2月央国企主新增风机招标3.5GW,同比-11%,1-2月新增招标9.8GW,同比-28%;价格层面,1-2月表现加权中标均价为1712元/kW,环比25Q4提升13%,较25年全年提升9%,分结构来看,各功率段陆风机组价格仍维持去年下半年以来的较高水平,为后续整机环节盈利弹性释放奠定坚实基础。

图表1:2月央国企主新增风机招标规模同比-11%



图表2:1-2月陆风机组中标均价仍维持较高水准

中标均价 (元/kW)	2Q25	3Q25	4Q25	1-2M26	环比	25FY	26YTD	同比
5.XMW	1793	1874	1831	2013	10%	1833	2013	10%
6.XMW	1653	1730	1838	1726	-6%	1679	1726	3%
7.XMW	1476	1568	1533	-	/	1508	-	/
8.XMW	1404	1378	1562	1708	/	1423	1708	20%
9.XMW	1270	-	-	-	/	1252	-	/
≥10MW	1280	1342	1324	1265	-4%	1301	1265	-3%
整体均价	1566	1656	1521	1712	13%	1571	1712	9%

来源:中国招标投标公共服务平台,国金证券研究所

来源:中国招标投标公共服务平台,国金证券研究所

重申我们当前对整机环节的观点:继续看好2026年风机价格维持良好水平,考虑到2025年陆风价格上涨为逐季度的方式呈现,下半年价格明显高于上半年价格,因此若2026年风机价格维持在2025年下半年水平,则年度均价还有同比提升的空间(1-2月中标均价持续验证);同时考虑到目前风机项目从中标到交付约1.5-2年的时长,若2026年上半年风机价格维持高位,则2027年环节盈利弹性释放将较为明确。当前时点仍然重点推荐量利增长确定性较高的整机环节,建议关注:运达股份、金风科技、明阳智能、三一重能、东方电气等。

二、英国政府首次公开《中英清洁能源合作伙伴关系谅解备忘录》全文,海风出口链或迎重要催化

欧洲时间2月27日,英国政府官网公布首次公布于2025年3月在北京签署的《中英清洁能源合作伙伴关系谅解备忘录》全文,备忘录承诺中英两国将在海上风电、电网等领域加强合作,助力双方“在绿色制造、绿色产品与服务及清洁能源领域打造双向贸易与投资合作模式”。

中英清洁能源合作伙伴关系始于2015年卡梅伦首相领导达成的协议,但后续随着对中国参与关键基础设施安全影响



的担忧日益加剧而被特蕾莎·梅暂停；2025年，能源部长米利班德访问中国时重新启动了能源合作谈判，并签署了本次公布的谅解备忘录。

时隔接近一年，我们认为此次公开谅解备忘录除了英国能源安全与净零排放部发言人表示的“纠正不准确的说法和错误信息”，或也有可能为后续潜在的中英双方重大能源投资合作落地进行铺垫，有理由期待海风出口链公司（如已谋划在英国本土建厂的明阳智能）有望迎来政策或审批层面的利好，建议积极关注。

三、投资建议：2026年行业需求保持增长及终端风机价格持续向上背景下，我们看好风电板块各环节盈利弹性进一步释放，同时随着行业基本面持续性改善并逐步扭转市场对风电板块的固有偏见，行业估值体系有望实现价值重塑，重点推荐三条主线：

- 1) 制造端盈利确定性改善，同时行业格局有望持续优化的整机环节，重点推荐：金风科技、运达股份、明阳智能、三一重能等，建议关注：东方电气；
- 2) 受益于国内深远海项目渗透率提升、出海业务升级的海缆、基础环节，重点推荐：大金重工、东方电缆、海力风电，建议关注：中天科技、泰胜风能、起帆电缆、天顺风能；
- 3) 受益于国内技术变化等结构性机会以及海外市占率有望提升的零部件企业，重点推荐：金雷股份、日月股份、时代新材；建议关注：新强联、德力佳等。

锂电：锂电产业链3月预排产回升，津巴布韦锂精矿出口暂停扰动供应

锂电产业链3月预排产回升，3月国内外电池及正负极、隔膜、电解液等环节预排产均环比增长，其中国内电池样本企业环比增长21.93%，正极环节环比增长23.3%，产业链开工节奏明显恢复；津巴布韦暂停锂精矿出口，或加剧市场对上游资源供应收缩的预期。进入3月，核心关注排产上行过程电池材料、碳酸锂环节的景气投资机会。

锂电产业链3月预排产：国内外电池及材料环节环比均实现增长

3月锂电月排产数据显示，国内电池样本企业预排产149.59GWh，环比增长21.93%；海外电池样本企业预排产22.4GWh，环比增长11.27%。从材料环节看，正极预排产19.47万吨，环比增长23.3%；负极预排产16.3万吨，环比增长16.42%；隔膜预排产18.95亿平，环比增长8.7%；电解液预排产10.75万吨，环比增长18.78%。

整体来看，3月锂电产业链主要环节预排产均较上月提升，其中国内电池样本企业和正极环节增幅相对居前。海外电池样本企业以及负极、隔膜、电解液等材料环节也均实现环比增长，显示3月锂电产业链排产整体呈现回升态势。

碳酸锂：津巴布韦暂停锂精矿出口，锂矿供应扰动与价格预期升温

2月25日，津巴布韦政府宣布立即暂停所有原材料及锂精矿出口，包括运输途中的货物，禁令即刻生效，直至另行通知。后续规则显示，未来仅持有有效采矿权及获批选矿厂的企业具备出口资格，代理及第三方贸易商被禁止出口；不过，当前在当地拥有锂盐或硫酸锂生产产能的企业仍可申请锂精矿出口许可证，且硫酸锂目前允许出口。

津巴布韦2025年锂辉石精矿出口量达112.8万吨，同比增长11%，供应了中国约14%—18%的海外锂精矿进口量，在中国锂精矿进口来源中位列第二。此次禁令较原定2027年禁令提前近一年，原料供应收缩预期升温；全球碳酸锂价格已由2025年6月低点5.8万元/吨上涨至2026年2月的超17万元/吨，短期内新增本地加工产能仍难弥补供应缺口。

比亚迪：美国拟放开限制，允许比亚迪以合资模式进入美国市场

美国汽车市场或迎来重大变化。福特汽车正与特朗普政府商议，计划放开限制，允许比亚迪以合资模式正式进入美国市场。相关报道指出，此前美国一直对中国电动车严格封锁，如今政策态度出现转向。

按照商议内容，比亚迪未来或将与美国企业成立合资公司，由美方掌握控股权，以满足美国政策要求并绕开贸易壁垒。特朗普政府对此亦有所松口，表示只要能够在美国建厂、创造就业、保障本土利益，就不再全面封杀中国车企。若比亚迪后续实现在美国生产或在海外量产，其品牌影响力有望进一步提升。

永太科技：终止收购宁德时代所持永太高新25%股权，双方交易计划结束

2月13日，永太科技披露，终止筹划以发行股份方式购买宁德时代新能源科技股份有限公司持有的邵武永太高新新材料有限公司25%股权并募集配套资金，公司股票自2026年2月24日开市起复牌。此前，双方已就本次交易签署《股权收购意向书》，永太科技股票自2026年2月9日开市起开始停牌。

永太科技表示，自与宁德时代确立交易意向后，公司随即组织中介机构及相关方有序推进本次交易，但鉴于后续各相关方未能就交易方案达成一致意见，综合考虑公司实际情况及外部因素，经审慎评估并与相关方充分沟通，公司决定终止筹划本次交易事项。本次终止不会对公司生产经营造成重大不利影响，也不会对双方合作基础及业务往来造成实质性影响，后续公司仍将继续探索符合发展需求的资本运作方案。

AIDC液冷：英伟达发布2026财年第四季度业绩，超市场预期，坚定看好国内企业在全美液冷市场后续地位提升所带



来的板块投资机会。

1、英伟达发布 2026 财年第四季度业绩，Q4 FY26 实现营收 681 亿美元、同比+73%，实现归母净利润 430 亿元、同比+94%，大超预期；Q4 毛利率达到 75%、环比+2pct，净利率达到 63%、环比+7pct，利润率迎来实质性回升。

2、钻石冷却技术先驱 Akash Systems 向印度最大的自主云服务提供商 NxtGen AI PVT Ltd 交付全球首批钻石冷却 GPU 服务器，配备全球能效和资本效率最高的 NVIDIA H200 GPU 服务器，这项创新预计将在高温数据中心内将 GPU 计算能力提升前所未有的 15%，同时显著降低总体拥有成本（TCO）。

二、我们的观点更新

英伟达 GTC 2026 大会临近，目前市场讨论聚焦于：1) 下一代 AI 芯片架构：Rubin 的深化与 Feynman 的蓝图，包括最新 LPU 处理器；2) IT 部件更新：CPO、PCB 材料；3) 基础设施配套更新：散热、电源。

其中散热环节与芯片性能提升强相关，无论是 Blackwell、Rubin、Feynman 线 GPU 计算卡变化，还是最新的 LPU 推理卡，是否用液冷、是否带来了更大规模的单位液冷市场、是否存在技术迭代，仍然是市场最为关注和讨论的。我们认为液冷市场无论从单柜价值量角度还是总规模上毋庸置疑，2026 年都将以及大的斜率增长；技术迭代方向上，年内散热材料的变化有望成为暨冷板结构优化之后的重要方向。

此外，近期海外 ASIC 企业新一代机柜部署需求带动液冷零部件采购及机柜级别的总包组装需求，尤其国内头部企业，历史上在数据中心液冷环节具备全链条产品供应能力以及集成经验的厂商，年初至今均已获得不同程度对接进展。

我们认为，液冷作为数据中心基础设施建设的重要组成，整体板块情绪及相关标的将会持续受益于三大底层逻辑：1) 海外大厂 Capex 维持高增速；2) 芯片性能提升与功耗提升成正相关；3) 算力的尽头是电力；此外，产业端关注度将节点性受业绩期、审厂、订单等节奏催化。

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 申菱环境、科创新源，建议关注 英维克、高澜股份、同飞股份、川润股份、奕东电子、鸿富瀚、蓝思科技、思泉新材、飞龙股份 等；

2) 重视新技术发展方向：建议关注 博威合金、四方达、沃尔德、远东股份 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。

AIDC 电源：英伟达 GTC 2026 大会召开在即，重视三次电源及 HVDC/SST 迭代机会。

根据目前释放的信息，本次 GTC2026 大会上，英伟达将重点展示 Rubin 和 Feynman 两代新产品。对应电源方面，除了去年讨论度很高的 HVDC、SST 等 800V 架构技术外，我们认为三次电源将会是最有机会超预期的方向之一。

传统的芯片，数据线和电源线都在芯片正面争抢空间。随着 Rubin 芯片越来越大、晶体管越来越密，“抢道”导致电阻增加，发热严重，布局方式严重受限。垂直供电的核心目的是为了缩短电流跑的距离，减少损耗，同时节省有限的主板空间。

事实上目前除了 NV 在用分立方案外，其他芯片都已是垂直供电模块，有的模块放在背面，有的模块放在正面，但对 PCB 的要求是类似的，都要做预埋电感或电容方案，即在 PCB 的压合过程中，直接将电感或电容元件埋入 PCB 内部，技术难度更高，较普通的电源 PCB 价值量高数倍。

未来到 Feynman 架构，三次电源还有可能要做成 IVR 设计，就是将电源模块直接集成进 GPU 封装内部甚至 Die 上的技术，对 PCB 要求进一步提升。

建议关注受益于三次电源升级的中富电路、威尔高、新雷能、铂科新材，受益于 HVDC 升级的麦格米特、欧陆通、科士达等。

电网&工控：1) 国网发布服务新能源高质量发展十项举措，提出增强电网资源配置能力、增大分布式电源接入空间等，建议依次关注主干网、配网、智能化方向；2) 金盘科技、华明装备 25Q4 归母净利润分别同比+2%/+7%，业绩基本符合预期，数据中心、出海仍是核心驱动力；3) 伟创电气 25Q4 归母净利润同比+26%，工控主业加速复苏，符合预期。

2月28日，为加快构建新型电力系统，服务新型能源体系建设，国网发布服务新能源高质量发展十项举措，其中重点提到①保障“十五五”年均不低于2亿千瓦新能源接网和高效消纳、②力争已纳入规划的15回特高压直流尽早投产，跨省区输电能力提升35%，建成一批电力互济工程，区域间灵活互济能力扩大两倍以上、③建成一批县域有源配电网、村镇级微电网示范工程、④增大分布式电源接入空间，满足年均6000万千瓦以上新增分布式接网需要、⑤提升电网数字化智能化水平。国内建议依次关注主干网（思源电气、平高电气、许继电气、中国西电等）、配网（东方电子、三星医疗、海兴电力等）、智能化（国能日新、国网信通、国电南瑞等）三大方向。

金盘科技：业绩基本符合预期，数据中心领域大幅增长。2月25日，公司披露2025年业绩快报，2025年实现营收73.0亿元，同比+5.8%；实现归母净利润6.6亿元，同比+14.9%；其中，Q4实现营收21.1亿元，同比持平；实现归



母净利润 1.7 亿元，同比+2%。2025 年公司在 AIDC 及 IDC 等数据中心领域销售收入同比大幅增长，1 月 27 日，公司发布元神 ONE 系列 SST，产品效率高达 98% 以上，典型容量达 2.4MW，占地面积相比传统方案节约 60% 以上，未来有望突破北美客户。

华明装备：业绩基本符合预期，电力设备出口延续高增。2 月 26 日，公司披露 2025 年年报，2025 年实现营收 24.3 亿元，同比+4.5%；实现归母净利润 7.1 亿元，同比+15.5%；其中，Q4 实现营收 6.1 亿元，同比-2%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比+7%。2025 年电力设备营收同比+16.1%，在欧洲、巴西、北美等多个地区实现快速增长，全年电力设备直接、间接出口实现营业收入 7.1 亿元，同比增长 47.4%。受益于海外收入占比提升及业务结构优化，盈利能力持续提升，2025 年电力设备/数控设备毛利率分别同比+1.3/+7.1pct 至 59.6%/21.4%。

伟创电气：业绩符合预期，主业稳健向上、机器人业务加速拓展。2 月 26 日，公司披露 2025 年业绩快报，2025 年实现营收 19.5 亿元，同比+18.7%；实现归母净利润 2.7 亿元，同比+9.5%；其中，Q4 实现营收 6.0 亿元，同比+23%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比+26%。MIR 数据显示 2025 年公司核心低压变频器产品出货 9.8 亿元，同比+14%，增速显著高于行业，市占率稳步提升。25 年 12 月携手浙江荣泰在泰国设立合资公司（各持股 50%），共同开发智能机器人机电一体化市场，有望率先受益行业量产红利。

电网板块，2026 年年以 AI 为核心抓手，重点聚焦变压器环节在技术革新与需求放量下的双重变革。

主线一：电力变压器（全球供需错配之下的硬通货）——数据中心供电架构正从终端负荷，转向需要专属 230-500kV 变电站支撑的枢纽级负荷。变电站作为发电、电网、算力三方需求的“公约数”，其建设具备极高的底层通用性。北美电力变压器进口依赖度高达 80%，受原材料及人工短缺限制，产能扩张计划普遍推迟至 27-28 年释放。目前北美电力变压器交期拉长至 100 周以上，成为决定 AIDC 投产进度的核心瓶颈。预计 2025 年美国电力变压器面临 30% 的供应缺口，供需错配将延续至 2030 年，具备渠道优势与快速交付能力的出口龙头将持续兑现高溢价订单，建议关注思源电气、华明装备、神马电力、金杯电工等。

主线二：固态变压器 SST（适配高算力密度的颠覆性技术）——随机柜功率密度向 600kW-1MW 攀升，SST 可实现全链路“可观、可测、可控、可调”，能实时响应毫秒级负荷阶跃，原生适配 AIDC 高压直流生态。凭借其“省电、省铜（减少、省空间）”核心价值，正迎来从“0 到 1”的商业化爆发前夜。目前三类企业：传统电力设备厂商（与电网有诸多科研项目）、传统变压器出身（与海外 CSP/集成商商务关系好、对接快）、电力电子出身企业加速产品研发，预计 2026 年将迎来样机验证大年，2027 年有望开启商业化落地，建议关注金盘科技、伊戈尔、四方股份、中国西电、特变电工、新特电气等。

主线三：国内预期修复（“十五五”规划开局逻辑）——2026 年作为“十五五”规划开局之年，特高压作为新型电力系统的主骨架，其核准节奏有望显著提速，跨省跨区输电通道的审批与开工有望在年初迎来政策催化，以此带动板块估值中枢上移。电表方面，随着 2026 年 Q1 国网招标新标准电表，行业有望呈现“量价齐升”态势，基于订单交付周期推算，相关企业业绩拐点有望在 2026 年 Q3 开始兑现，当前板块处于估值底部，正是布局的最佳窗口期。特高压方向，建议关注平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞等；电表方向，建议关注三星医疗、海兴电力等。

工控：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卡位优势，重点推荐伟创电气、汇川技术、信捷电气、大洋电机、雷赛智能等，建议关注宏发股份、卧龙电驱等。

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、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、昱能科技、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：科威尔，建议关注：富瑞特装、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、石大



胜华、海科新源、恩捷股份、星源材质、佛塑科技、湖南裕能、万润新能、诺德股份、鼎盛新材、璞泰来、宏工科技、纳科诺尔、中一科技、荣旗科技。

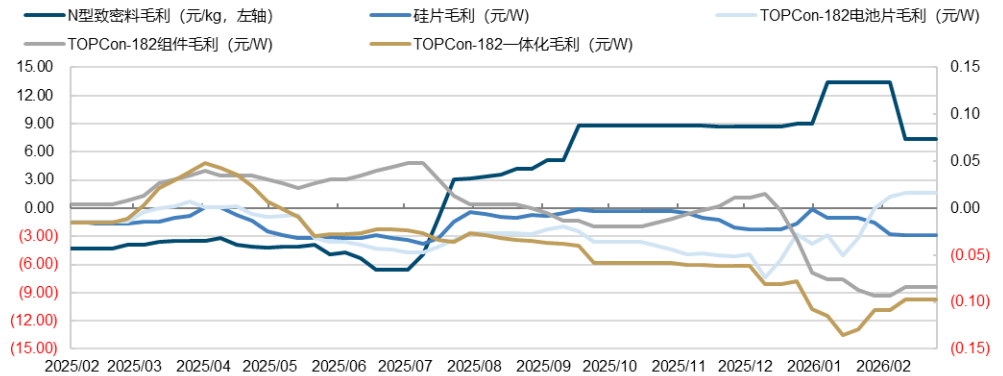


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 2 月 25 日，本周产业链价格持稳。

- 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3：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2026/2/25）



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 0%、183N 电池片 0%、183N 组件 0%

月度：硅料-13%、183N 硅片-19%、183N 电池片-2%、183N 组件 0%

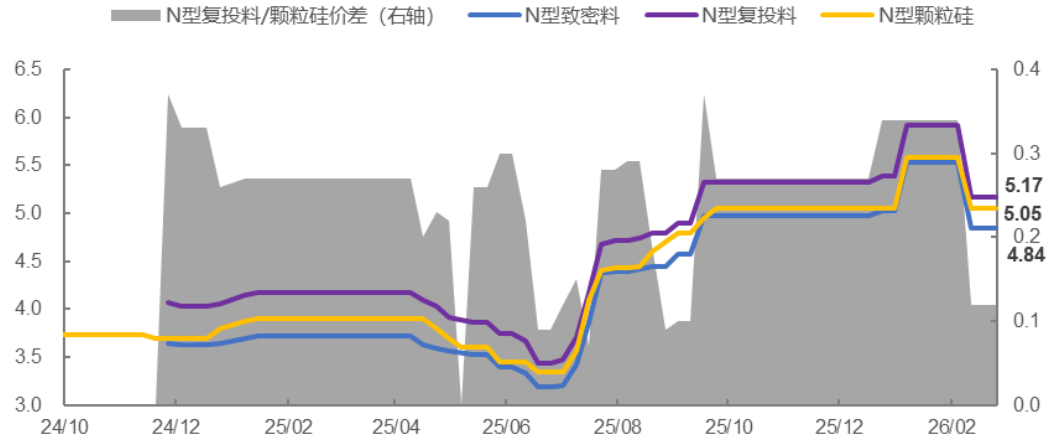
年度：硅料-4%、183N 硅片-21%、183N 电池片+16%、183N 组件+6%

2) 主产业链：产业链价格持稳，春节后首周，终端需求持续弱势，产业链各环节新签订单均有限。硅料龙头已开始收整产能；硅片需求有望在 4 月出口退税节点前提振，对价格形成阶段性支撑；电池片需求仍不明朗，电池厂商对 3 月的提产较为谨慎；组件涨价氛围下，市场采购态度保持观望。

3) 辅材：光伏玻璃价格持稳，组件企业开工率下降，按需采购为主，新单跟进量有限；玻璃厂家生产端基本稳定，短期供应相对充足，后期或有增加，库存天数环比增加。EVA 胶膜价格持稳，节内需求停滞，石化厂逐渐进入累库阶段，光伏料价格暂稳。

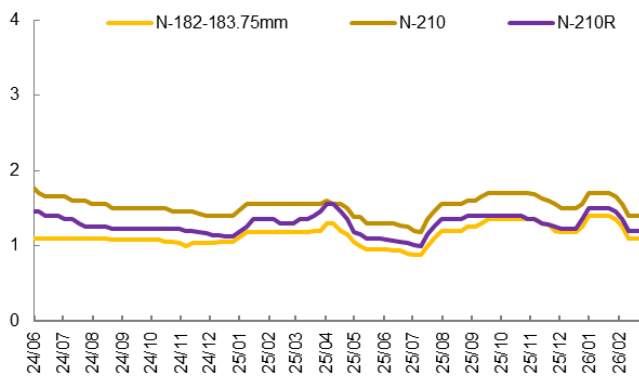


图表4: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



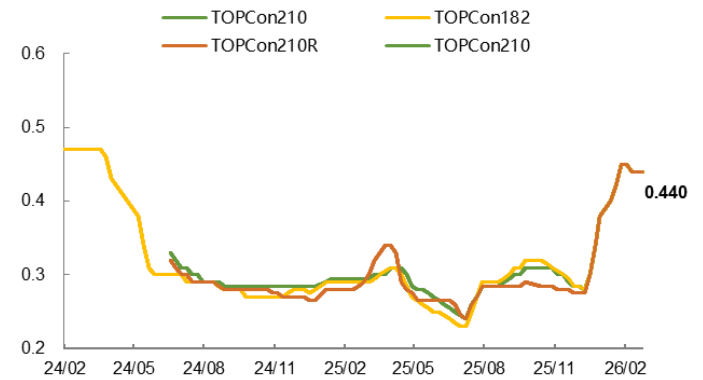
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-2-25

图表5: 硅片价格 (元/片)



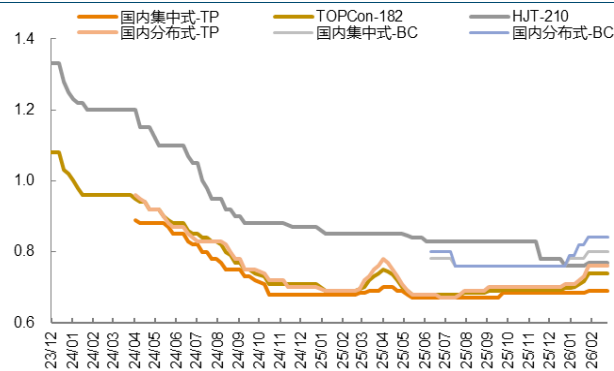
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-2-25

图表6: 电池片价格 (元/W)



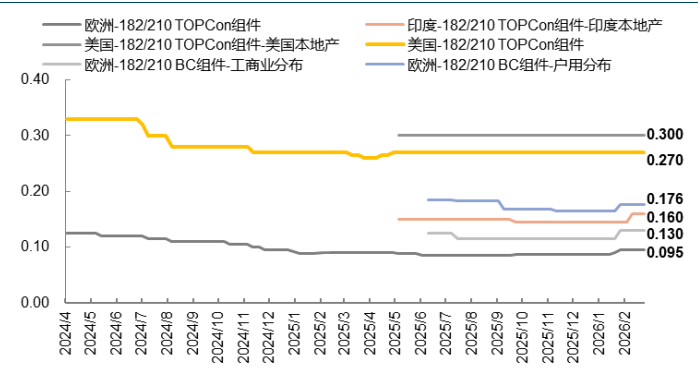
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-2-25

图表7: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-2-25

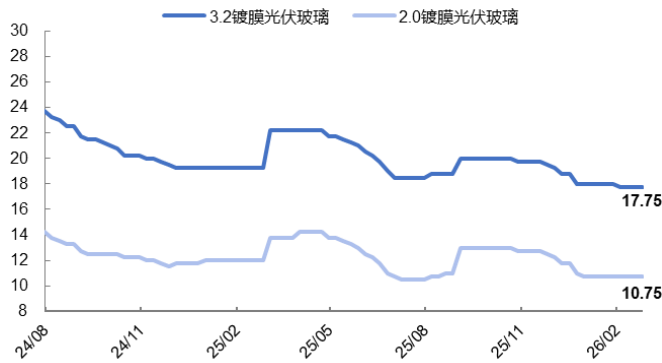
图表8: 各区域组件价格 (USD/W)



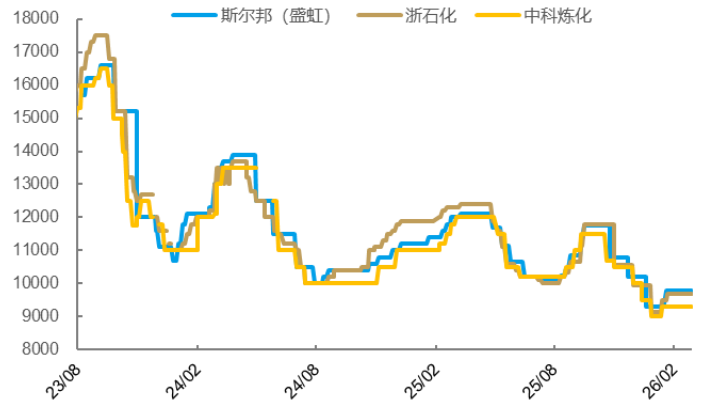
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-2-25



图表9: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表10: 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 2026-2-25

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2026-2-27

锂电产业链:

锂电产业链:

1) 硫酸钴: 本周 (2026.2.13-2026.2.26) 硫酸钴市场价格持稳。截至到本周四, 硫酸钴市场价格为 9.56-9.84 万元/吨, 均价 9.7 万元/吨, 较上周同期均价不变。硫酸钴市场受春节假期影响前期交投清淡, 下旬复工后询盘与成交氛围回升, 叠加在原料成本高位支撑下, 行情维持坚挺运行。

供应方面: 本周国内硫酸钴产量预计 540 金属吨, 较上周产量减少, 开工率同步下调。春节假期期间, 部分企业停产休假, 下旬虽陆续复工复产, 但受原料偏紧与排产节奏影响, 整体复产速度偏慢, 厂家开工率整体偏低, 叠加有效生产天数减少, 市场现货供给持续偏紧。

需求方面: 三元前驱体对硫酸钴需求先抑后扬, 春节假期导致前期开工低迷、采购停滞, 需求处于低位。下旬前驱体企业刚需采购与补库需求同步启动, 对硫酸钴的需求逐步回暖, 但整体仍以按需为主, 未出现集中放量。

2) 碳酸锂: 本周 (2026.2.13-2026.2.26) 碳酸锂价格大幅上涨, 节后下游观望较多。截止 2 月 26 日, 国内工业级碳酸锂 (99.0% 为主) 市场价格集中在 16.9-17.5 万元/吨, 市场均价为 17.2 万元/吨, 较上周价格上涨 21.13%; 国内电池级碳酸锂 (99.5%) 市场价格集中在 17.2-17.8 万元/吨, 市场均价为 17.5 万元/吨, 较上周价格上涨 20.69%。

周内期货价格大幅上涨, 非洲津巴布韦暂停锂矿出口, 引发市场对后市供应紧张的预期, 叠加有色市场整体上行, 带动碳酸锂期货价格持续拉涨。现货价格跟随期货价格上涨, 厂家出货较为积极, 贸易节后报价相对较少, 报价基差走强, 部分持货商观望基差走势, 报收较多, 下游散单采购意愿较差, 节前备货充足, 仅少数刚需采购。

供应端: 本周碳酸锂产量预计下滑, 春节期间部分厂家放假或安排检修, 影响产量。库存方面, 行业整体库存延续去库。锂盐厂库存大幅上涨, 受春节期间物流停滞影响。贸易环节放假停滞, 节后贸易收货偏多, 库存上升。下游材料厂消耗节前储备库存, 库存下滑。本周期货仓单量持续增加, 前一交易日期货仓单量已达到 38525 吨, 较节前一周上涨。

需求端: 2 月需求淡季, 但铁锂大厂多正常生产, 春节期间减量较少, 其他材料多有下滑。下游材料厂节前备货较多, 节后价格上涨, 多观望情绪。

3) 三元材料: 本周 (2026.2.13-2026.2.26) 下游采购积极性不高, 三元材料市场成交清淡。截止目前, 三元材料 5 系 (单晶/动力) 市场均价 185400 元/吨, 较上周同期上涨 5.1%, 三元材料 5 系 (多晶/消费) 市场均价 196800 元/吨, 较上周同期上涨 4.79%, 三元材料 6 系 (单晶/动力) 市场均价 185400 元/吨, 较上周同期上涨 5.1%, 三元材料 6 系 (多晶/消费) 市场均价 182650 元/吨, 较上周同期上涨 5.18%, 三元材料 8 系 (多晶/动力) 市场均价 207800 元/吨, 较上周同期上涨 2.97%, 三元材料 8 系 (多晶/消费) 市场均价 202700 元/吨, 较上周同期上涨 2.1%。本周原料锂盐价格涨势较强, 三元材料市场价格跟随上涨, 然下游采购情绪不高, 市场成交清淡。

供应方面: 本周春节期间, 部分企业停产检修, 叠加 2 月本身生产天数较少, 三元材料整体供应量约 73880 吨, 环比上月下降约 13.6%。节后市场交投氛围较淡, 叠加原料碳酸锂价格涨势较强, 三元材料企业多持观望态度, 市场报价较少。企业多按先前签订的长协订单进行生产, 散单成交较少。三元材料成品库存水平仍处于低位, 部分企业消耗库存交付订单, 行业整体库存小幅下降。

需求方面: 动力电池领域, 此前国内新能源汽车购置税相关政策调整, 已在一定程度上提前透支 2026 年一季度终端消费需求。2026 年 1 月国内新能源汽车销量出现明显下滑, 对下游电芯企业的三元材料采购形成明显抑制。叠加当前原料碳酸锂价格处于高位, 下游企业整体采购意愿偏弱。消费电子端需求依旧表现清淡, 下游厂商多以消化现有库存为主, 整体采购积极性低迷。



4) 磷酸铁锂：本周（2026. 2. 13-2026. 2. 26）磷酸铁锂市场呈先稳后扬走势。春节期间企业普遍维持中高位开工，供应韧性较强。节后返岗带动市场活跃度逐步回升。然而，主要原料电碳受海外矿端政策扰动影响，节后价格强势上行，加大铁锂及下游电池企业成本压力，市场情绪趋于谨慎，整体交投以按需跟进为主。

本周内行业要闻：

阶段内，电池级碳酸锂受津巴布韦矿端政策扰动强势上行影响，虽利好铁锂价格，但高企成本加重业者观望。据悉，部分下游电池企业对高价铁锂接受度有限，铁锂企业接单也趋于谨慎，建议关注后续锂价走势及市场接单情况。

价格分析：截止 2 月 26 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 58000-60500 元/吨；三代磷酸铁锂（压实密度 $\geq 2.50 \text{ g/cm}^3$ ）价格参考 60000-62000 元/吨；四代磷酸铁锂（压实密度 $\geq 2.60 \text{ g/cm}^3$ ）价格参考 61500-63500 元/吨。

按照应用场景划分的价格参考：动力型市场均价 60400 元/吨，环比上涨 14.18%；储能型市场均价 58500 元/吨，环比上涨 14.71%；修复型市场均价 38500 元/吨，环比上涨 0.79%。

阶段一（2.13-2.23）：正值春节假期，铁锂市场持稳为主，价格暂无波动。

阶段二（2.24-2.26）：受原料价格上行影响，铁锂价格走高。具体分析如下：

1. 磷酸铁价格环比小涨 30 元/吨至 11680 元/吨后，电碳上涨 30000 元/吨至 175000 元/吨。两者走势坚挺，为铁锂成本构筑底部支撑；
2. 储能领域延续高景气，排产计划饱满，构成核心需求支撑；
3. 此外，修复料市场因原料极片供应偏紧，价格维持高位，带动修复型铁锂价格小幅上行。

5) 负极材料：本周（2026. 2. 13-2026. 2. 26）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。从市场反馈来看，本周负极材料市场交投氛围平稳，整体行情暂无明显波动，市场供应维持充裕。供应面来看，春节期间主流大厂多按计划维持高负荷生产，部分中小企业为保障出货安排工人轮岗，个别企业进入停工检修状态。随着假期结束，行业复工复产有序推进，当前市场整体供应保持充足。价格方面，周内原料端东北地区低硫石油焦价格相对稳定，而针状焦生焦价格呈现上行走势，负极企业成本压力依旧突出。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 5.43 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 4.98 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 0.45 万吨，占负极材料本周总产量的 8%。

需求方面：据了解，国家发改委、财政部发布的《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》已正式落地。政策明确延续并加大新能源汽车报废更新及置换支持力度，将补贴标准优化为按车价比例分档，最高补贴额度提升至 2 万元。此举有望持续激活新能源汽车消费市场，进一步带动负极材料市场需求的增加。

6) 负极石墨化：本周（2026. 2. 13-2026. 2. 26）中国锂电负极石墨化市场价格持稳，供应尚可。配套石墨化方面：春节假期结束，部分前期停工负极一体化企业陆续复工，负极石墨化市场供应陆续恢复，市场整体供应充足。从市场反馈来看，目前负极石墨化产能过剩依旧，但受成本、技术等多重因素考虑，负极一体化企业对于石墨化外协需求仍存，场内订单仍相对充足。独立石墨化方面：受春节假期影响，下游企业生产节奏有所放缓，工人休假、物流停运，部分企业装置负荷下滑，节后市场处于恢复期，价格暂稳僵持。

价格方面：本周石墨化价格暂稳。截至 2026 年 2 月 25 日，负极石墨化代加工市场价格为 8400-9600 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：本周石墨化供应面尚可，受春节假期工人休假、物流停运等影响，2 月部分企业装置开工负荷有所下降，节后市场整体处于恢复期，企业陆续复工复产，保障长单交付。据百川盈孚统计，预计 2 月负极石墨化行业整体开工率在 58.5%。

7) 6F：本周（2026. 2. 13-2026. 2. 26）六氟磷酸锂价格基本稳定。本周为春节前后，市场活动有限，成交价格多稳定在前期订单水平。截至到本周四，六氟磷酸锂市场主流价格在 127000 元/吨，较上周同期持平。

本周影响六氟磷酸锂价格的主要因素分析如下：

供应方面：本周产量较上周再度减量。春节期间，大部分企业降低生产负荷。部分企业提前放假，进入节假模式，节后恢复也有所延后。大厂减量相对小幅，但也表现较为明显，其他企业停产检修活动进行，行业产量明显下降。

库存方面：行业库存处于高位，但假期生产下调有利于降低库存量，节后发货频频，行业库存水平稍有回落。企业对库存高位多有察觉，叠加去年库存过高带来过消极影响，普遍控制生产与库存平衡，节后库存水平稍降。

需求方面：市场在节假周期内多处于停滞状态，终端生产较往年保持活跃，但生产下调难以避免。大厂对原料用量减少，节后恢复速度一般，尚未回归正常水平。电解液企业受影响更为明显，目前仍进行原料消耗。



8) 隔膜: 本周(2026.2.13-2026.2.26)隔膜价格暂稳整理,截至本周四,国内5um/湿法隔膜均价为1.405元/平方米,较上周价格持平;国内7um/湿法隔膜均价为0.85元/平方米,较上周价格持平;国内9um/湿法隔膜均价为0.84元/平方米,较上周价格持平;国内12um/干法隔膜均价为0.48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1.71元/平方米,较上周价格持平;国内7+2um/湿法涂覆隔膜均价为1.16元/平方米,较上周价格持平;国内9+3um/湿法涂覆隔膜均价为1.145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0.99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1.725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1.605元/平方米,较上周价格持平。

本周隔膜市场暂稳运行,前期,市场处于春节假期,收尾为主;节后返场,市场延续结构性紧平衡、高端满产、中厚偏弱的格局,节后复工加速,“抢出口”效应持续拉动需求。

供需方面:春节期间,中小厂停机,行业开工走低;节后复工节奏快,行业整体开工率约75%-80%。需求端:节前收尾为主;节后需求整体回暖、结构分化,5um高端湿法受出口抢跑及储能高景气拉动,刚需旺盛、供不应求;7/9um中厚规格需求偏弱、以消化库存为主。

图表11: 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**