



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

联系人：唐雪琪
tangxueqi@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

联系人：陆文杰

luwenjie3@gjzq.com.cn

光伏节后量价开门红可期，关注国网招标、特斯拉新车与创新周期

子行业周度核心观点：

光伏&储能：光伏近期内外需、价格信号积极，节后有望迎来量价开门红；特朗普上任后第一波政策冲击已过，板块业绩预告基本披露完毕，情绪底和业绩底均得到夯实；重申对“光伏玻璃、电池片、新技术（贱金属浆料）、海外大储”这四个对总量假设依赖度最低的方向的重点推荐。

风电：英国政府宣布新政策手段减少海风项目审批及开发程序，预计将有 16GW 项目受益，丹麦启动 3GW 海风重新招标准备工作，并将提供如国家补贴等更具吸引力的条款，政策改革叠加融资压力减轻背景下，建议关注 2025 年欧洲海风边际复苏趋势。

电网：1) 国网此前公布 2025 年度总部集中采购批次安排，合计 98 批次，批次数量与去年基本保持一致，首次将“配网带电作业机器人”和“配网设备和材料”纳入框架竞争性谈判采购；2) 国网发布 25 年输变电项目第 1 次变电设备（含电缆）招标公告，创近四年同批次新高，25 年主网投资维持高位；3) ABB 公布 2024 年财务数据，24Q4 创单季度收入新高，电气化业务的订单和收入均实现两位数显著增长。

新能源车&锂电：24 年全年，特斯拉共计交付 178.9 万辆，同比-1.1%，汽车业绩略低于预期。后续关注公司新车周期&创新周期，25 年汽车业务将迎来拐点。1) 新车周期：核心关注紧凑型 Model Q（暂定）；2) 产能周期：特朗普上台后，公司产能建设有调整恢复趋势，关注墨西哥等地工厂建设情况；3) 创新周期：公司此前发布会推出 CyberCab 与 RoboVan，FSD V13 已落地，年内或将入华，有望掀起鲶鱼效应影响市场，建议关注公司 FSD 及 Robotaxi 动态。

氢能&燃料电池：美国绿氢政策转向致短期承压，全球需求驱动，聚焦国际布局与技术创新成破局关键；重塑能源再度冲刺科创板，有望利用政策支持和资金优势实现自身的技术突破和市场扩展。

本周重要行业事件：

光储风：能源局发布 2024 全年光伏/风电新增装机数据，光伏装机再创新高；能源局下发《分布式光伏发电开发建设管理办法》正式稿，明确以 25 年 5 月 1 日为界新老划断；九家光伏玻璃企业联合发布倡议书抵制“毒玻璃”；欧洲部分渠道光伏组件价格出现明显反弹；英国政府发布新政简化海风项目审批及开发程序。

电网：国网公布 2025 年度总部集中采购批次安排，合计 98 批次；国网发布 2025 年输变电项目第一次变电设备（含电缆）招标公告；南网 2024 年配网设备第二框架招标项目中标公示，金额达 68 亿元，同比+44%；ABB 公布 2024 年财务数据；新疆新增 8 项 750 千伏电网项目纳入“十四五”电力发展规划；2024 年电网工程完成投资 6083 亿元，同比增长 15.3%；2024 年全社会用电量 9.85 万亿元千瓦时，同比增长 6.8%。

新能源车&锂电：特斯拉发布 24Q4 财报；北美 Powin 拖欠 3 亿贷款，宁德时代提起仲裁。

氢能&燃料电池：佛山市南海区加氢站建设运营及氢能源车辆运行扶持办法发布，给予加氢 18 元/kg 补贴；发改委发布《绿色技术推广目录(2024 年版)》，8 项氢能相关项目入选；河南交通厅发布氢车免通行费实施细则；浙江嘉兴港区发布 12 条氢能产业发展政策，加快氢发电、叉车、船舶等示范应用，辽宁沈大高速将对氢车免通行费。

投资建议与估值：详见报告正文各子行业观点详情。

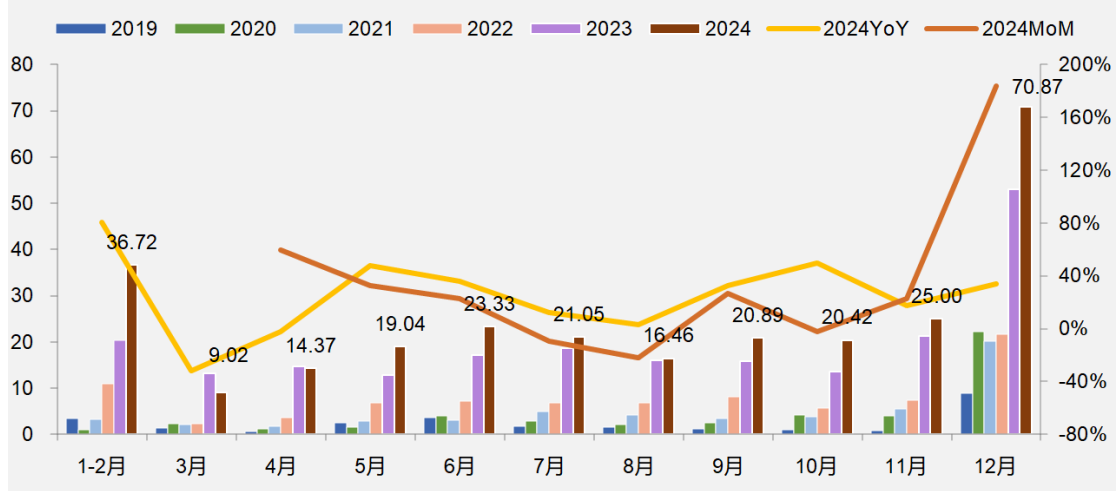
风险提示：政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



子行业周观点详情

- **光伏&储能**：光伏近期内外需、价格信号积极，节后有望迎来量价开门红；特朗普上任后第一波政策冲击已过，板块业绩预告基本披露完毕，情绪底和业绩底均得到夯实；重申对“光伏玻璃、电池片、新技术（贱金属浆料）、海外大储”这四个对总量假设依赖度最低的方向的重点推荐。
- 一、光伏 12 月国内装机“翘尾”及出口双旺，欧洲部分渠道组件价格呈现显著反弹，节后产业链量价开门红可期，玻璃、电池片等供需关系及格局较好的环节，将具备较强的盈利修复动力。

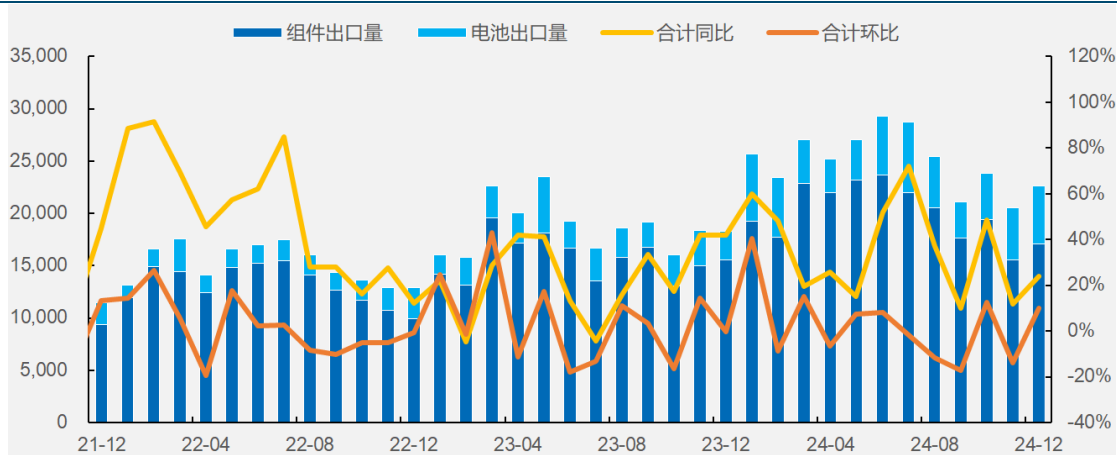
图表1：国内月度光伏新增装机情况 (GW)



来源：国家能源局、国金证券研究所

- 国内方面，假期前能源局公布 2024 全年国内新增光伏装机 277GW，同比增长+28%，超出 24 年初最乐观的市场预期，其中 12 月新增装机 71GW，同比+34%、环比+183%，年底装机“翘尾”规模在超高基数下再次创出单月新增装机新高。综合考虑供应链、安装、并网验收等各项因素，根据往年经验，预计 12 月巨大的装机数据中会有较大比例的组件安装工作延续到 2025 年，对 Q1 乃至上半年的国内组件需求形成有力支撑。
- 在年底并无明确政策变化节点的背景下，12 月及 24 全年再一次超预期的装机数据，进一步证明了国内市场需求弹性之大，与其反复担心“高基数”带来的增长压力，我们更应重新审视：是否由于对消纳、市场化交易等不确定因素的过度担心，而低估了国内已基本实现光储平价背景下的光伏装机潜力。
- 从 2024 年新增装机的项目类型结构上看：地面电站新增 159GW，同比+33%，占比 57%；工商业分布式新增 89GW，同比+68%，占比 32%；户用新增 30GW，同比-32%，占比 11%。结合近期由能源局下发的《分布式光伏发电开发建设管理办法》正式稿，潜在受政策变化影响较大的户用项目装机量绝对值及占比均已在 2024 年显著下降，地面电站和工商业分布式项目在 2025 年仍将有较强的装机动力，我们预计 2025 年国内光伏新增装机仍有望保持增长。

图表2：组件/电池月度出口量 (MW)

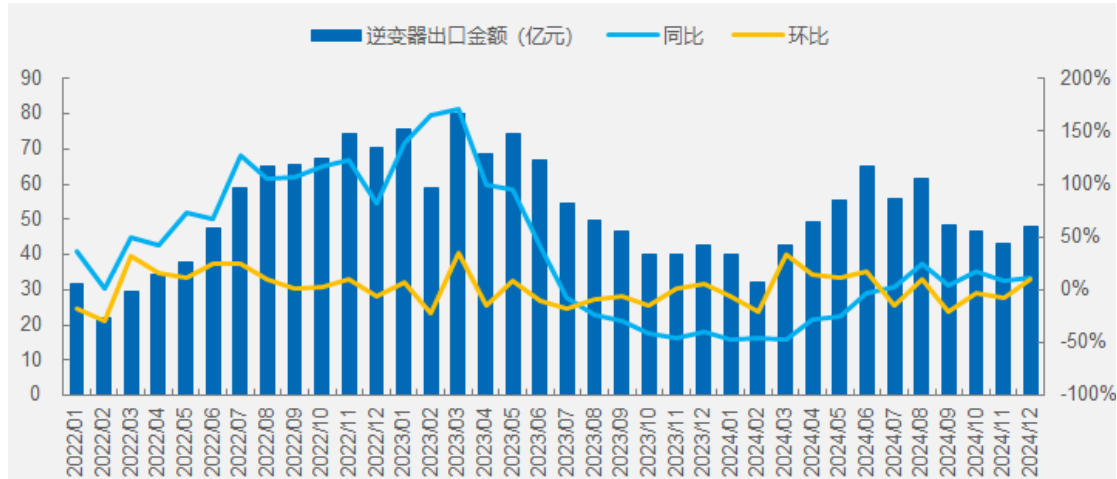


来源：海关总署，国金证券研究所



- 海外需求方面，12月组件/电池片、逆变器出口规模同时环比增长，结合部分欧洲渠道组件价格近期反弹明显，预计欧洲市场库存消化、需求启动情况乐观，有望带动春节后订单、排产、价格、盈利的螺旋式上升。
- 根据海关数据，12月电池组件出口 22.6GW，同比+24%，环比+10%，欧洲出口同环比回升、新兴市场维持高景气；24年全年电池组件出口 300GW，同比+34%。
- 具体来看，12月向欧洲十国组件出口 4.6GW，同比+14%、环比+46%，一方面由于11月基数较低，另一方面国内供应链酝酿涨价，欧洲地区提前拉货补库；全年向欧洲十国累计出口组件 88GW，同比+7.8%。

图表3: 逆变器月度出口金额 (亿元)



来源：海关总署，国金证券研究所

- 逆变器 12 月出口数据同样佐证海外尤其是欧洲需求回暖：12 月逆变器出口金额 48 亿元，同/环比+12%/+10%，自 24 年 9 月以来环比首次转正，其中对 EU27+英国 12 月出口 15.7 亿元，同/环比+12%/+35%。
- 此外，更重要的价格信号方面，本周迎来重要边际变化。据 PV Magazine，欧洲光伏产品销售平台 Search4Solar 本周收到 10 家制造商最新价格显示，欧洲组件价格本周出现数月来首次上涨，部分涨幅超 20%，目前户用和商业项目的 TOPCon 组件价格约为 0.10 欧元/W，全黑太阳能电池板价格已达 0.12 欧元/W。Search4Solar 预计春节后价格将进一步上涨，他们表示本周仍有几家供应商组件价格为 0.08 欧元/W，但 2 月 1 日起价格上涨 15%，主要因制造商不愿以低于成本的价格生产。
- Search4Solar 是一家欧洲的光伏电池、组件及逆变器交易平台，其报价与组件企业实际成交价有一定偏差（前期最低价曾达 6~7 欧分/W，而组件企业最低价约 9~10 欧分/W）。据我们与组件企业沟通，部分企业报价确已开始试探性上涨。考虑到当前欧洲库存已下降至合理水平，我们认为在成本上升及传导出口退税率下调影响诉求的共同驱动下，节后组件价格上涨趋势明确，在当前几乎全产业链亏损的背景下，光伏产业链（尤其是电池片、光伏玻璃等供需偏紧、格局良好的环节）将具备较强的涨价及盈利修复动力。
- 二、光伏玻璃九大龙头联合倡议，落后产能出清有望再加速，重申重点推荐！
- 近日，九大光伏玻璃龙头（信义、福莱特、彩虹集团、YMD、安彩高科、旗滨、新福兴、凯盛、南玻等）发起《光伏玻璃行业拒绝恶性竞争倡议书》，抵制部分企业为降低成本而使用剧毒产品的行为，倡议加强质量自律、上下游联合抵制，拒绝恶性竞争，营造良好生态。
- 24 年 10 月，某企业检测发现，某光伏玻璃产品的砷含量达到平均 200ppm 以上，甚至有样品砷含量接近 2000ppm（国标要求控制在 50mg/kg 以下），主要因部分企业为控制成本使用价格低廉但含有剧毒的三氧化二砷作为光伏玻璃澄清剂。龙头倡议书抵制“毒玻璃”有望加速落后产能及落后企业出清，同时体现了行业较为优良的竞争格局。
- 光伏玻璃环节减产较充分，且冷修产能复产需要时间，预计短期供给维持较低水平，1 月内又有四座合计日融化量 3700 吨的窑炉停产（且投产时间分布于 2019-2024 年），供给端仍在持续收缩。春节后随需求复苏、下游备货，光伏玻璃有望持续去库，带动价格及盈利修复。中长期看，后续供给增幅有限且可控，激进复产假设下 2025 年行业平均日熔量同比增速仅 3%，阶段性价格弹性大。玻璃为光伏产业链格局最优环节之一，双寡头份额有望回升，持续重点推荐。
- 三、投资建议：情绪底、业绩底双双夯实，明确建议在当前市场预期、板块热度、股价位置三低的时间窗口再次布局，首选“玻璃、电池片、新技术（贱金属浆料）、海外大储”这四个对总量假设依赖度最低的方向。
- 特朗普在竞选期间针对能源领域政策调整的一系列宣言及承诺，在上任后的这段时间里基本完成兑现，包括再次



退出巴黎协定、暂停海上风电项目开发、暂时冻结 IRA 补贴拨付、对中国实施额外 10%关税等。市场对光储板块受美国政策变动影响的担忧情绪触底。

- 同时，绝大部分光伏上市公司完成年度业绩预告披露，企业普遍积极计提大额固定资产减值、轻装上阵，在产业链上游各环节过去几周价格触底反弹确认“价格低”之后，年报预告再次集中确认 24Q4 的“业绩底”。
- 政策预期、板块热度大幅降温背景下，光伏板块绝大部分标的的回调充分：伴随市场对光伏“供给侧政策”的态度从初期的“狂热兴奋”向“理性预期”过渡，A/H 光伏主流标的较 9 月底启动的这轮反弹高点，涨幅回吐的比例已普遍高达 60%-100%，港股尤甚，我们认为目前板块二次上车机会已到。
- “底部夯实、右侧渐进、技术迭代破局”的基本面大趋势未变：在以市场化力量主导的多方因素共同作用下，近期产业链各环节价格筑底/反弹、库存下降、龙头止血的趋势明确，2025 年我们问的更多的将是“XX 又提价了多少、XX 新技术验证结果如何”而不再是“XX 见底了没有”，光伏主产业链“通缩”的过程已经明确结束。
- “买在无人问津时”的交易策略十分重要：近两年光伏板块呈现出显著的“博弈重、反应快”特征，在当前板块热度大幅降温、大部分标的下行风险可控、基本面右侧信号尚不明朗的窗口进行建仓，对降低冲击成本、提高收益率至关重要。
- 首选回调充分、 α 明确的“玻璃、电池片、新技术、海外大储”、其次是主链龙头：与市场在板块底部第一波反弹中执行的“优选改善弹性”策略不同，我们认为后续板块股价表现的分化，将更注重基本面兑现能力和环节/公司的 α 属性。
- 由于对 2025 年的全球需求预测是当前市场对光伏板块的核心分歧之一，而玻璃和电池片这两个环节由于成本曲线相对陡峭、25 年内供给恢复弹性弱，将是对需求总量假设依赖度最低的投资机会方向；同时，若后续存在针对光伏行业供给侧的政策力度加大，我们预计也将大概率围绕能耗或电池效率这两个维度展开，因此玻璃和电池片仍将是直接受益方向。
- 附年度策略推荐主线：
 - 1) 静态 PB 或预期 PE 角度仍显低估的优质龙头：信义光能、福莱特玻璃、钧达股份、阿特斯、阳光电源、福斯特、信义能源、禾望电气、德业股份 等。
 - 2) 更具“成长”标签的新技术类设备/耗材/制造商：聚和材料、迈为股份、帝尔激光、奥特维、捷佳伟创、拉普拉斯、隆基绿能、爱旭股份 等。
 - 3) 格局稳定及“剩者为王”型各环节龙头：福斯特、信义光能、福莱特 (A/H)、隆基绿能、通威股份、晶科能源、晶澳科技、天合光能、美畅股份、永臻股份、TCL 中环 等。
- **风电**：英国政府宣布新政策手段减少海风项目审批及开发程序，预计将有 16GW 项目受益，丹麦启动 3GW 海风重新招标准备工作，并将提供如国家补贴等更具吸引力的条款，政策改革叠加融资压力减轻背景下，建议关注 2025 年欧洲海风边际复苏趋势。
 - 1 月 29 日，英国政府宣布将通过扩大现有海洋保护区或制定新的海洋保护区等政策手段减少海风项目审批及开发程序，实现加快建设海上风电项目的目标，预计 13 个共计 16GW 的海风项目有望受益。1 月 31 日，丹麦气候、能源和公用事业部长 Lars Aagaard 在新闻发布会上表示，丹麦已暂停所有正在进行的海上风电招标，并已启动今年重新招标高达 3 GW 的海上风电的准备工作的，新招标计划于 2026 年春季完成，并将提供更具吸引力的条款，包括可能的国家补贴和为投标人提供更大的灵活性。
 - 政策改革叠加融资压力减轻，关注 2025 年欧洲海风需求复苏。受政策及高成本等因素影响，2024 年欧洲海风需求低于预期，据 Wind Europe 初步统计，2024 年欧洲海风装机规模约 2.4GW (24 年年初预计为 5.0GW)，新项目融资额约 70 亿欧元 (2023 年为 300 亿欧元)，同时丹麦、立陶宛等国家因招标规则不合理出现流标现象。我们认为伴随着欧洲利率下行带来的海风项目融资压力减轻，以及主要海风装机国家英国、丹麦对海风项目审批流程、招标规则的优化改革，2025 年欧洲海风需求有望边际向上。
 - 根据英国政府披露，新一轮的差价合约招标 (AR7) 将在 2025 年夏季启动，并且将在接下来 2-3 轮招标中至少分配 12GW 的海风指标以保证 2030 年 43-50GW 的海风装机目标实现。目前国内海缆、塔桩企业通过深度参与欧洲海风项目前期开发准备工作获取拿单机会，随着英国以及欧洲其他国家招标推进，项目进入后期开发阶段有望转化为实质性订单，建议关注英国等主要海风装机国家重要招投标流程节点进度。
 - 其他重点新闻回顾：1) 中广核阳江帆石一海上风电项目首台风机基础开始打桩，项目正式进入桩基工程施工阶段；2) 云南省发改委发布征求意见稿，拟将“千乡万村驭风行动”风电项目核准权限由省投资主管部门下放至州(市)投资主管部门；3) 三一重能签约坦桑尼亚 200MW 风机订单；4) 金风科技完成首个巴西属地供货项目签约，项目规模约 105.4MW，并提供 30 年运维服务。
- 2025 年海陆高增趋势明确，国内海外需求共振，我们重点推荐三条更具盈利弹性的主线：
 - 1) 受益于国内价格企稳回升、海外收入结构提升驱动盈利趋势性改善的整机环节，重点推荐：金风科技、明阳智



能，建议关注：运达股份、三一重能；

- 2) 受益于“两海”需求高景气、海外订单外溢，盈利有望向上的海缆、单桩环节，重点推荐：东方电缆、海力风电，建议关注：泰胜风能、中天科技、大金重工；
- 3) 受益于大兆瓦风机占比加速提升，短期供给格局良好具备提价基础的大型化铸锻件环节，重点推荐：金雷股份、日月股份。
- **电网：**1) 国家电网公布 2025 年度总部集中采购批次安排，合计 98 批次，相比 24 年增加 1 批次，首次将“配网作业机器人”和“配网设备和材料”纳入框架竞争性谈判采购，其余项目与去年基本保持一致；2) 国网发布 2025 年输变电项目第一次变电设备（含电缆）招标公告，创近四年国网输变电项目第 1 批招标标包数量新高，预计 25 年主网投资维持高位；3) ABB 公布 2024 年财务数据，24Q4 创单季度收入新高，电气化业务的订单和收入增长显著。

- 1 月 20 日，国家电网公布 2025 年度总部集中采购批次安排，合计 98 批次，相比 24 年增加 1 批次，主要差别在于：①首次将“配网带电作业机器人”以及“配网设备与材料”纳入框架竞争性谈判采购；②特高压方面，25 年设备安排 6 批次招标（24 年安排 8 批次，实际完成 5 次），前期服务安排 6 批次招标（24 年安排 4 批次，实际完成 6 批次）；③数字化方面，增加 2 批次专用安防设备采购。输变电项目、营销项目、电源项目批次与 24 年保持一致。

我们认为，国网首次将“配网带电作业机器人”纳入框架竞争性谈判采购是配网智能化发展的重要里程碑，有利于提高配电网带电作业的可靠性和安全性。未来国网有望加大机器人相关新兴产业投资研发，加速数字化、智能化转型，预计布局领先的机器人研发制造商、零部件供应商有望充分受益。

- 1 月 26 日，国网发布 2025 年输变电项目第一次变电设备（含电缆）招标公告，招标物资共 18 个分标，553 个标包，同比增加 23 包，创近四年国网输变电项目第 1 批招标标包数量新高，预计 25 年主网投资维持高位。分产品看：①变压器：合计招标 70 包，同比减少 9 包，其中 750kV 变压器同比增加 1 包；②组合电器：合计招标 79 包，同比增加 7 包，750kV 包数同比持平，500kV 同比减少 2 包；③继电保护和变电站计算机监控系统：合计招标 43 包，同比减少 3 包。

- 1 月 30 日，ABB 公布 2024 年财务数据，2024 年全年实现营业收入 329 亿美元，同比+3%，利润率达到 18.1%，创历史新高。24Q4 实现营业收入 89 亿美元，同比+5%，其中电气化业务表现亮眼：24Q4 实现营收 40 亿元，同比+11%，创单季度收入新高，下游数据中心、公用事业及商业建筑领域表现强劲。24Q4 电气化业务订单同比+16%，各地区订单均实现两位数增长，累计在手订单 75 亿美元。

- 25 年我们持续推荐电力设备板块三条具有结构性机会的投资主线：

- 1) 电力设备出海——①逻辑：24 年主要电力设备出口金额超过 660 亿美元，同比增长 11%，其中变压器、隔离开关延续较快增长，增速分别为 27%、24%。我国电力设备（智能电表、变压器、组合电器等）出口景气度上行趋势明显，海外供需错配严重，部分电气设备处于大规模替换阶段，前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑。②后续催化：海外重点地区电网投资规划和落地方案、海关总署出口数据超预期、个股海外订单/出货/业绩超预期。③看好在海外市场产能、渠道布局领先，具备客户基础、竞争优势的电力设备出口龙头企业，建议关注：思源电气、三星医疗、金盘科技、海兴电力、华明装备、神马电力、伊戈尔、明阳电气。

- 2) 特高压线路&主网——①逻辑：新型电力系统建设大背景下，风光大基地的外送需求强烈，国网最为紧迫的第一要事是完成远距离新能源消纳，因此特高压为后续电网很长一段时间投资的主要方向，2025 年预计开工 4 条特高压直流线路，“十五五”期间有望保持高投资强度。主干网建设与新能源等电源配套发展，预计 25 年输变电设备招标 801 亿元，同比增长 10%，主网投资维持高基数。②催化：新增披露线路、柔直渗透率提升、项目招标金额/个股中标份额超预期、个股业绩超预期或兑现节奏提前；③25 年重点把握特高压核准开工加速打破“弱现实”（或进而带来的批次招标增长）与企业业绩兑现的共振点、重点企业网内横向品类扩张&纵向更高电压等级突破进展。建议关注：思源电气、平高电气、长高电新、中国西电、许继电气、国电南瑞、国网信通、大连电瓷、四方股份。

- 3) 配用电环节——①逻辑：出台《配网高质量发展指导意见》、《增量配电业务配电区域划分实施办法》，顶层对于配网建设的重视程度超过往年。用电环节，国网 24 年电表招标总量同比+25%，考虑到配件、通信模块、A 级单相电表仍有较大招标或存量替换空间、新标准施行等因素持续催化，电表新一轮替换高峰有可能延续至 2026 年及以后，同时 2025 年电表单价存在修复空间。②催化：顶层政策出台、网省招标超预期、个股中标突破/份额提升。③市场对配网（尤其设备端）投资力度加大的感知将逐渐强烈，头部企业业绩逐步兑现将验证此点，建议关注：三星医疗、东方电子、许继电气、威胜信息、平高电气、海兴电力。

- **氢能与燃料电池：**美国绿氢政策转向致短期承压，全球需求驱动，聚焦国际布局与技术创新成破局关键。美国绿氢产业在特朗普上任首日遭遇政策“急刹车”：拜登政府历时三年推动的绿氢补贴（如 70 亿美元氢中心预算、3 美元/公斤税收抵免）被行政令暂停，清洁能源被贴上“绿色新骗局”标签，行业短期发展面临停滞风险。尽管拜登在任期尾声加速拨款（如向 Heartland 和 MACH2 氢中心拨付近 4000 万美元），但政策执行滞后与特朗普的激进转向导致企业信心受挫，部分项目（如马拉松石油 20 亿美元蓝氢计划）已被搁置。然而，全球绿氢产业仍处早



期扩张期，重工业脱碳需求（如钢铁、航运）和欧盟碳关税等机制将长期驱动绿氢需求。尽管美国政策波动压制短期情绪，但绿氢作为深度脱碳的核心路径不可逆转，筛选技术领先、现金流稳定且具备全球供应链能力的企业，静待政策周期回暖或地方州（如加州）的差异化支持。重点关注以下三大方面：

- (1) 国际化布局：优先关注欧洲、亚洲等政策稳定的市场，欧盟计划 2030 年实现 1000 万吨绿氢自产+1000 万吨进口，中国《氢能产业发展中长期规划》明确绿氢地位，相关电解槽、储运设备企业（如具备出口能力的美国氢中心项目）将受益；
- (2) 技术创新降本：突破电解效率（如 PEM 电解槽、SOEC）、风光制氢耦合技术、低成本储运（液氢/氨载体）的企业有望摆脱补贴依赖，抢占商业化先机；
- (3) 产业链细分机会：下游应用（绿氨、绿色甲醇）及蓝氢过渡（天然气+CCUS）或成短期热点，传统能源巨头转型或带来合作机遇。
- 重塑能源再度更新首次公开发行股票并上市辅导工作进展报告，拟冲刺科创板。近日，重塑能源披露上市辅导工作进展情况报告，公司表示拟在科创板 IPO。2024 年 12 月 6 日公司在港交所上市，在其港股上市前，重塑能源曾数次闯关科创板。具体来看，重塑能源曾在 2021 年 3 月首次向科创板递交上市申请，但因两轮问询未通过，于同年 8 月主动撤回申请。2022 年 10 月，该公司再次因潜在的科创板上市计划向证监会提交辅导备案，但未正式向上交所递表。而此次辅导报告，是其港股上市后首次更新相关进展。氢能行业作为新兴能源代表，长期受到政策支持。然而，行业的盈利模式仍未成熟，技术瓶颈和高昂的生产成本使得大规模商业化面临巨大的挑战。公司若顺利上市科创板，将能更好地对接内地市场，利用政策支持和资金优势实现自身的技术突破和市场扩展。
- 重点看好绿氢一体化项目方向，把握制氢设备和绿色运营商机遇：
 - (1) 行业拿订单并在项目现场实地验证是现阶段的重点，制氢设备的渠道优势和一体化优势是关键，首选能源央企下属或合作公司，建议关注：华电科工、华光环能、昇辉科技；
 - (2) 绿醇绿氨的崛起为绿氢和电解槽带来更多的发展机会，布局高价值量及关键核心装备：风电和光伏产业链、绿氢合成氨/醇技术与设备、生物质处理的企业将率先受益：吉电股份、中国天楹、森松国际。
 - (3) 燃料电池方向：示范、补贴、降本三重因素将推动燃料电池汽车放量落地，对应带动系统、电堆、储氢瓶等价值量高的燃料电池零部件率先受益，建议关注燃料电池系统头部企业：亿华通、国鸿氢能；储、运氢瓶头部企业：中集安瑞科、国富氢能；检测设备头部企业：科威尔。
- 锂电：特斯拉 24Q4 交付利润略承压，关注 25 年新车型周期&创新周期下业务拐点。1 月 30 日，特斯拉发布 24 年全年及 Q4 财报：
 - 1、营收：公司 24Q4 全球交付 49.6 万辆，同/环比+2.3%/+7.1%；24 年全年，特斯拉共计交付 178.9 万辆，同比-1.1%；Q4 总营收 257.1 亿美元，同/环比+2.1%/+2.1%，其中汽车业务营收 198.0 亿美元，同/环比-8.2%/-1.1%。单车 ASP3.99 万美元，同/环比-10.2%/-7.6%；能源业务 30.6 亿美元，同/环比+112.9%/+28.8%；服务业务收入 28.5 亿美元，同/环比+31.5%/+2.1%。
 - 2、费用：Q4 研发费用 12.8 亿美元，同/环比+16.6%/+22.8%，研发费用率 5.0%；SGA 费用 13.1 亿美元，同/环比+2.6%/+10.7%，SGA 费用率 5.1%，费用率环比均提升。
 - 3、利润：毛利率承压。Q4 公司毛利率 16.3%，环比-3.6pct，较 3Q24 超预期后回落；其中：1) 汽车业务毛利率 16.6%，环比-3.5pct，同比-2.2pct；2) 能源业务毛利率 25.2%，环比-5.3pct，同比+3.4pct；3) 服务业务毛利率 4.2%，同/环比-4.6pct/+1.5pct。Q4 公司净利 23.3 亿美元，同/环比-70.6%/+6.8%，净利率 9.1%，单车净利 0.47 万美元，同/环比-71.3%/-0.2%。
 - 业绩点评：1、汽车：略低于预期。Q2 开始公司在全球范围内推行免息政策，拉动销量回暖，Q4 为冲击销量在全球推出进一步的促销措施（如限时降价等），持续传以价换量。23 年以来，特斯拉策略的核心在于维护自身销量及市场地位而非利润，车价系特斯拉调整其需求的工具，因而单车 ASP 下滑大幅下滑，低于预期；虽公司持续降本，单车成本降低至 3.5 万美元以下，但限制于大额折扣，毛利率亦低于预期。
 - 我们曾多次强调，特斯拉 23 年以来汽车业务的疲软核心来自于：1) 其现有车型的老化，市场竞争力不足；2) 产能扩张陷入停滞，公司目前剩余产能较少，制约公司销量上限。但由于特斯拉拥有稳健的用户基础，可以保障其销量下限稳健；只要两点问题解决，则公司汽车业务就会迎来反转。
 - 2、储能：工厂建设毛利率小幅回落&装机再创新高。1) 量：公司 Q4/24 年实现装机 11/31GWh，同比+244%/113%，单 Q4 环比+59%，实现 24 年翻倍目标。上海二期工厂已完工、三期建设中，25 年量增目标 50%+。2) 利润：Q4 上海储能工厂建设稼动率&盈利波动，毛利率小幅回落至 25%。
 - 3、展望后续，关注公司新车周期&创新周期，25 年汽车业务将迎来拐点。1) 新车周期：核心关注紧凑型 Model Q（暂定），公司曾多次声明 25H1 上市，若兑现则公司汽车业务在 25 年将迎来拐点，25 年改款 Y 上市销量影响较小。2) 产能周期：川普上台后，公司产能建设有调整恢复趋势，关注墨西哥等地工厂建设情况；3) 创新周期：FSD&Robotaxi 引领，公司此前发布会推出 CyberCab 与 RoboVan，FSD V13 已落地，年内或将入华，有望掀起鲶鱼



效应影响市场，建议关注公司 FSD 及 Robotaxi 动态。

- 虽然 25 年，公司在美国 IRA 补贴政策取消，在欧洲面临关税问题；但特斯拉作为海外电车龙头，在电车供给极其不充分的海外市场具备稀缺性，其基本盘仍在；而紧凑型新车的上市将成为其后续销量的拐点；根据公司官方指引，#我们预计 25 年公司汽车销量有望恢复增长。
- **北美客户 Powin 拖欠 3 亿货款，宁德时代现已提起仲裁。**1 月 23 日，根据外媒报道报道，宁德时代将储能系统集成商 Powin 告上法庭。宁德时代指出，Powin 在 2022 年和 2023 年的两笔订单中未付的款项，加上合同规定的违约金，共计 3.1 亿元人民币（约 4400 万美元）。因此，宁德时代已向 Powin 及其关联公司发起仲裁，并指控 Powin 试图转移在中国的资产，迫使宁德时代在俄勒冈州寻求资产冻结。
- 25 年，我们看好锂电周期触底反转，龙头公司和技术变革是主基调。
- (1) 周期：电池投资时钟转动到产能利用率触底提升，细分赛道龙头公司和部分产能紧缺赛道全面行情启动。电池作为周期成长赛道，需求增速、产能和库存周期是产业链基本面的核心影响因素。25 年是需求增速和产能增速基本匹配，龙头公司结构性行情将持续。部分环节如高压实铁锂、六氟磷酸锂等需求增速高于供给增速，25 年 5 月开始，随着行业产能利用率边际上行，高压实等供需平衡表大幅改善的赛道或出现量价弹性。
- (2) 格局：细分赛道龙头仍是最佳配置策略。从成本和产品差异度看，电芯、结构件、负极、铁锂、三元前驱体、隔膜等赛道，龙头公司产品 and 成本竞争优势明显，行业将维持龙头公司作为行业最优质产能的产能利用率率先打满的态势，业绩兑现度最确定、弹性也最强。
- (3) 成长：①25 年复合集流体等将打响电池材料技术迭代第一枪。我们认为，复合铜箔 25 年将迎来 0-1 大规模应用在即。复合铝箔 (MA) 24 年已在 3C 数码、车端实现实现小批量出货，复合铜箔 (MC) 23 年行业解决了 pp 膜的掉粉、方阻等产品质量问题，24 年围绕磁控溅射和水镀设备效率和降本问题进行了快速迭代，目前行业正在解决复合集流体电芯生产线的良率和成本问题，有望逐步达到批量应用条件。长期看，复合集流体是电池材料技术大迭代周期的起点。产业链按照投资弹性依次为制造、设备和基膜；②固态等产业化加速。随着产业研发投入力度大幅加强，固态电池产业化将加速。从技术迭代 roadmap 角度看，负极将是率先开启技术革新：复合集流体+硅碳，随后是壳体、电解质等。固态电池的产业化前景是确定的，但迭代到固态的技术路线是渐进式的，材料的技术革新行情将会按照技术和产业逻辑依次展开

推荐组合：

- 光伏：推荐：阿特斯、阳光电源、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、福斯特、迈为股份、信义光能、福莱特 (A/H)、信义能源，建议关注：协鑫科技、金辰股份、信义储电、大全能源 (A/美)、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、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、英维克、派能科技。
- 风电：推荐：东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：明阳智能、金雷股份、金风科技、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份、中广核新能源、三峡能源、龙源电力。
- 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。
- 电力设备与工控：推荐：三星医疗，建议关注：海兴电力、思源电气、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、麦格米特、宏发股份、许继电气。
- 锂电：推荐：宁德时代、亿纬锂能、科达利，建议关注：豪鹏科技、蔚蓝锂芯、信德新材、湖南裕能、富临精工、中科电气、尚太科技、容百科技、璞泰来、万润新能、龙蟠科技、天赐材料、恩捷股份。

产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

光伏产业链

要点：<1>截至 1 月 22 日，本周产业链价格基本持稳。

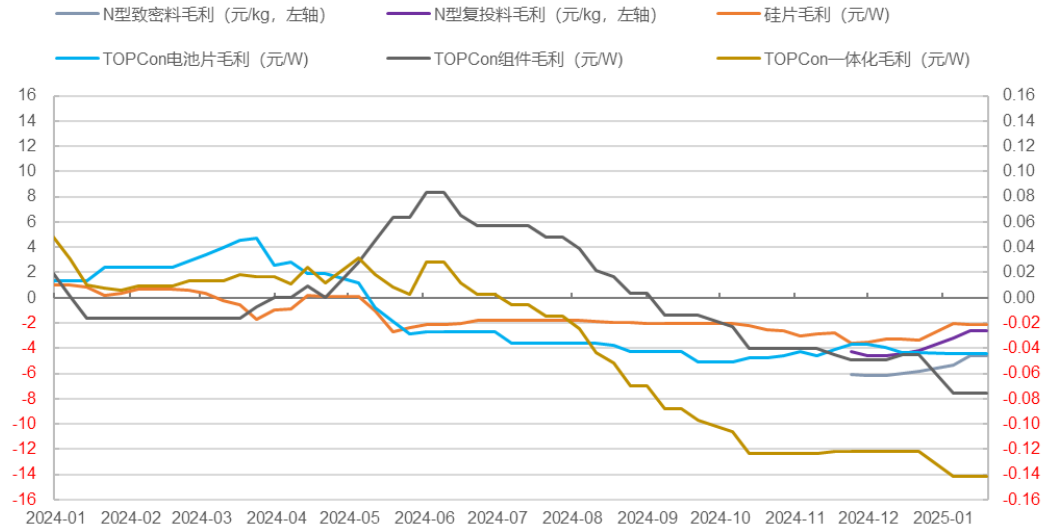
<2>在以市场化力量主导的多方因素共同作用下，近期产业链各环节价格筑底/反弹、库存下降、龙头止血的趋势明确，行业积极信号持续酝酿。“买在无人问津时”的交易策略十分重要，首选回调充分、 α 明确的“玻璃、电池片、新技术、海外/美国大储”、其次是主链龙头。

1) 硅料：硅料价格已突破所有企业现金成本，企业减产幅度加大；



- 2) 硅片：硅片盈利持续承压，部分二三线企业因成本压力出现停产现象；
- 3) 电池片：电池片盈利持续承压，陆续有企业减产甚至停产；
- 4) 组件：除部分海外高盈利市场外，组件整体盈利承压。

图表4：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2025/1/22）



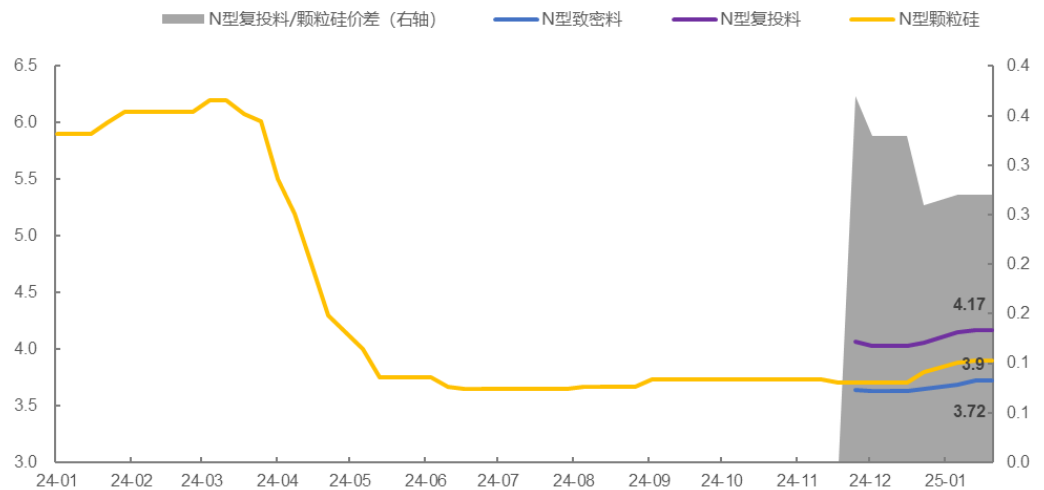
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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：本周新签订单较少，年前备货结束、企业成交有限，价格维持稳定；多晶硅企业自律减产、行业供应量处于低位，加之企业控制出货以消耗下游库存，预计年后价格将持续缓慢抬升。截至1月27日，多晶硅期货主力合约收盘价为4.37万元/吨。

图表5：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）

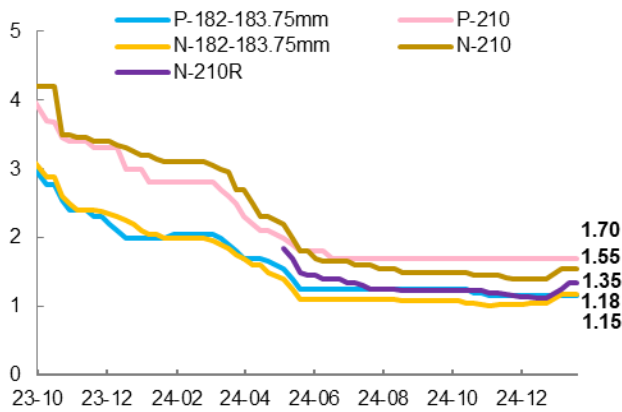


来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-01-22

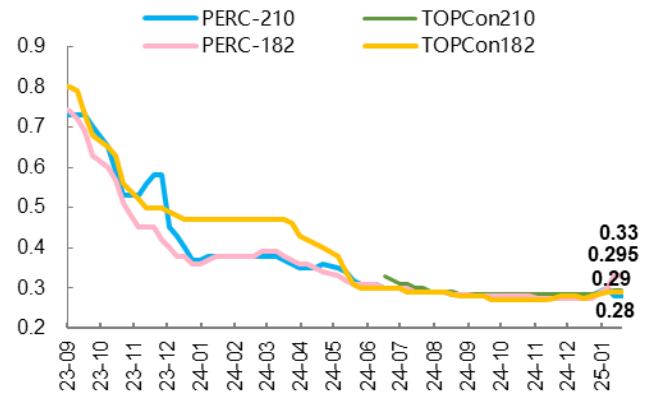
- 2) 硅片价格平稳：硅片库存快速消化、供需关系趋紧，硅片价格相对坚挺，本周183N/G12N硅片价格维持1.18/1.55元/片。
- 3) 电池片价格持稳：临近春节，电池片厂家陆续放假，订单执行情况价格走势趋于平稳；行业电池片整体库存水平健康，然电池环节议价能力较弱，后续价格走势仍需观察组件情况。



图表6: 硅片价格 (元/片)



图表7: 电池片价格 (元/W)



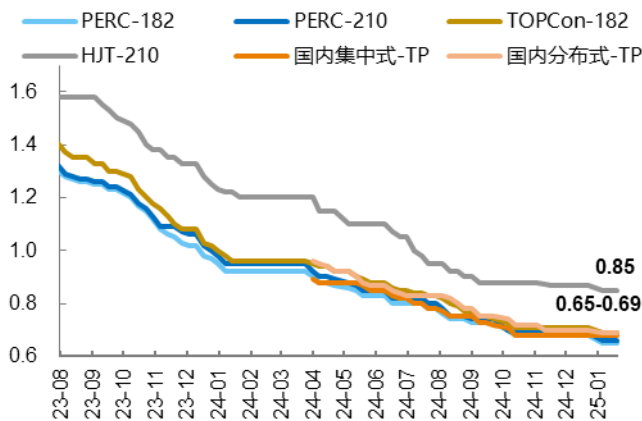
来源: PVInfoLink, 硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-01-22

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-01-22

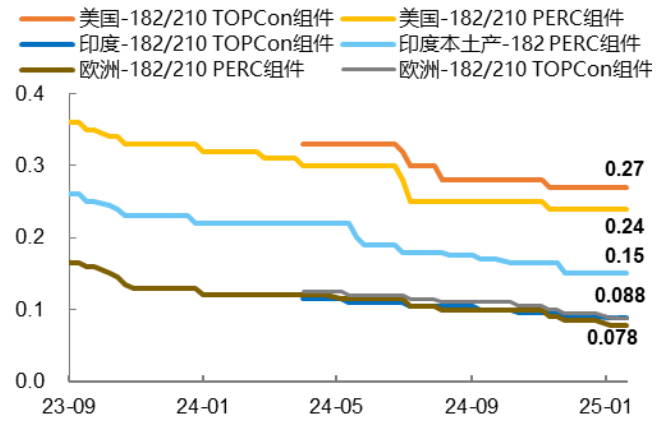
4) 组件价格持稳: 春节前交付工作陆续收尾, 近期组件现货价格平稳; 集中式价格持稳, 多数厂家遵循协会指导价交付。

5) 海外组件价格维稳: TOPCon 价格区域分化明显, 美国受政策波动影响项目拉动减弱, 新交付 TOPCon 执行价约 0.2-0.27 美元; 亚太区域约 0.085-0.09 美元, 其中日韩市场维持在 0.085-0.09 美元左右; 欧洲抛货价格至 0.05-0.07 欧元, 澳洲区域约 0.09-0.10 美元, 巴西约 0.07-0.09 美元, 中东约 0.09-0.095 美元, 拉美 0.085-0.09 美元; 近期新签订单报价持续下落, 本地地产制报价 0.27-0.30 美元, 非本地报价 0.18-0.20 美元。HJT 执行价 0.09-0.11 美元, PERC 执行价 0.065-0.08 美元。

图表8: 组件价格 (元/W)



图表9: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-01-22

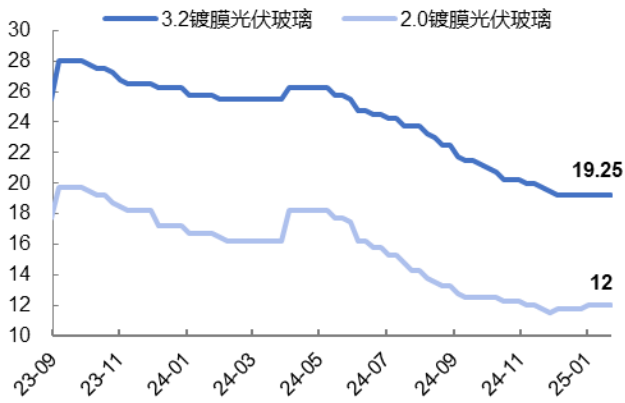
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-01-22

6) 光伏玻璃价格持稳: 临近春节假期, 下游组件企业陆续放假、排产偏低, 需求支撑较前期转弱, 供应端近期生产稳定, 供应量处于低位, 以消化成品库存为主。

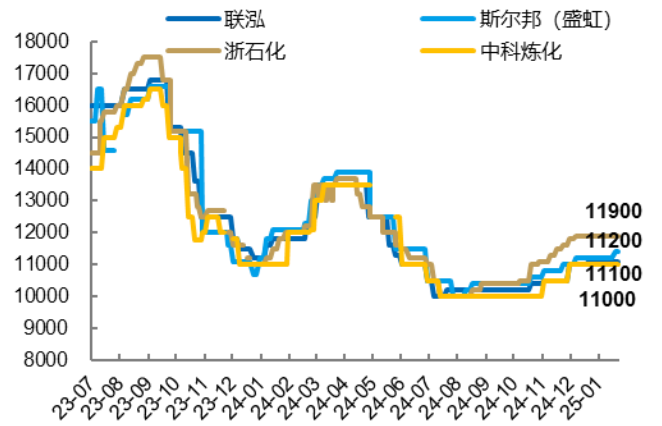
7) EVA 树脂价格小幅上涨: 临近春节, 胶膜厂小量提前备货, 受物流影响光伏料价格小幅调涨, 当前库存处于较低水平, EVA 光伏料价格上涨至 10600-10900 元/吨。



图表10: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表11: 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 2025-01-22

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-01-24



锂电产业链

1) MB 标准级、MB 合金级钴价格波动：1 月 31 日，MB 标准级钴报价 10.50 美元/磅，较上周下降 1.18%；MB 合金级钴报价 13.80 美元/磅，较上周上升 2.03%。

春节休市前钴价维稳，市场基本面压力仍大，资源出清难度高，作为铜矿副产品产量显著增长，据悉主要供应商洛钼的 2024 年钴金属产量约 11.42 万吨，较 2023 年增长 106%；市场消费增速有限，合金与磁材需求不温不火，电池产业用钴份额受到挤占，市场整体消费提振有限。

2) 锂盐本周价格持平：1 月 31 日，氢氧化锂报价 7.02 万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价 7.80 万元/吨，较上周持平。

根据百川盈孚，国内氢氧化锂价格企稳运行，截止到休市前，国内电池级粗粒氢氧化锂价格为 6.9-7.3 万元/吨，市场均价 7.1 万元/吨；电池级微粉氢氧化锂市场价格为 7.45-7.9 万元/吨，均价 7.675 万元/吨；国内工业级氢氧化锂市场价格 6.05-6.6 万元/吨，均价在 6.325 万元/吨。

供应方面：春节将至，部分生产企业按照计划检修整体开工偏低。锂辉石方面供应方面低价货源难寻，年前签订新单的厂家开工较为积极；而原料不足或新单尚未签订的厂家开工较低，本周整体供应变动不大。年前并无多余新订单，且由于氢氧化锂本身性质导致厂家不会过多生产，以单定量仍为厂家生产主旋律。

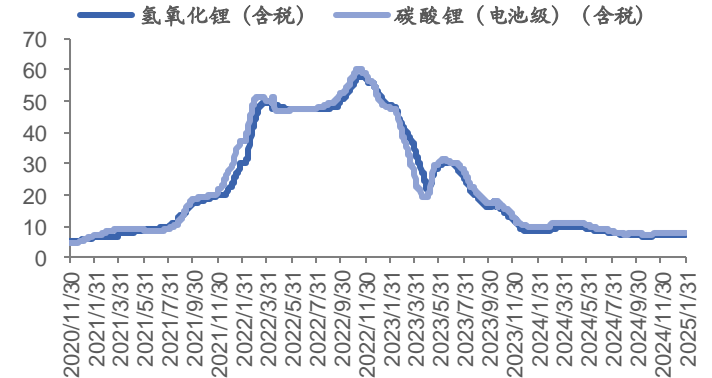
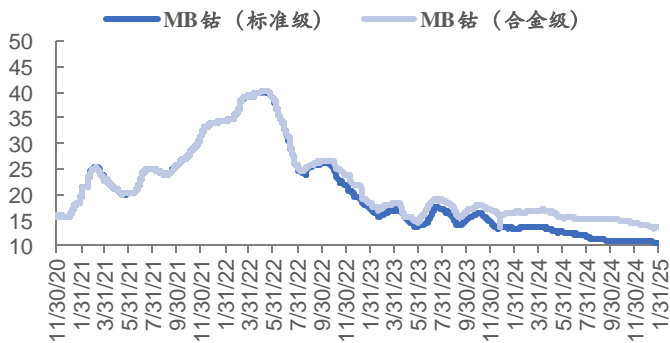
需求方面：生产厂家陆续放假，停产检修，部分厂家春节期间不放假，但 1 月供应量会减少，今年年末总体市场需求呈低迷态势。终端市场表现同样不佳，电芯厂采购积极性影响正极材料厂家的生产积极性，导致对于锂盐的需求预期降低，需求面支撑较弱。

碳酸锂价格小幅上涨，下游节前补货尾声。供应端：临近过年，多数厂家因春节放假、订单减少及检修计划开工下滑，新投产企业产能仍在爬坡，增量有限，预计碳酸锂整体产量下滑，本月进口量预计大幅下降，整体供应处于低位。碳酸锂总库存减少，厂家库存下降，下游库存补库，库存有增加，贸易仍有小幅出货，其他库存下降。期货仓单量降至 47966 吨。

需求端：下游产量预期下滑，国内以旧换新政策对动力及消费市场仍有激励，但过年期间以去库为主，难以保持增量。本周部分下游对碳酸锂有补库需求。新年度长单多无折扣，仅少数下游有 99 折。

图表12: MB 钴报价 (美元/磅)

图表13: 锂盐报价 (万元/吨)



来源：生意社，国金证券研究所

来源：鑫椽锂电，国金证券研究所

3) 正极材料本周价格持平：1 月 31 日，三元正极 NCM523 均价 10.40 万元/吨，较上周持平，NCM622 均价 10.90 万元/吨，较上周持平，NCM811 均价 14.00 万元/吨，较上周持平；磷酸铁锂正极报价为 3.37 万元/吨，较上周持平。

①三元正极：市场交投氛围寡淡

根据百川盈孚，供应方面：现三元材料厂多保持稳定的生产节奏，1 月整体来看，三元材料排产降幅小幅下滑，整体开工维持在 4 成左右。海外方面，现海外市场订单疲软，高镍产品需求下滑，出口量减少。终端方面，三元电芯厂春节期间多数正常生产，现备货基本结束，近期市场成交明显减少。

需求方面：月内，终端国补政策延续，预计 2025 年终端数据继续良好。下游来看，因临近春节，1 月需求有小幅下调预期，整体需求量下滑。春节期间下游电芯厂多有备货，透支二月市场需求，2 月市场供应量预计继续下滑。

②LFP 正极：头部企业春节多数生产不停，中小企业各家情况不一

根据百川盈孚，由于 25 年以旧换新政策延续，终端新能源汽车市场持续发力，虽受春节假期影响，下游需求较上月小幅回落，然动力型铁锂需求依旧较好。储能方面，各大央企陆续公布关于 2025 年的储能集采公告，储能端需求依旧旺盛。临近春节，头部企业春节期间多数生产不停，接单生产，开工率依旧处于高位，部分中小厂家春节期间暂停生产或装置检修，年前备库基本完成，少数厂家现已停工停产。

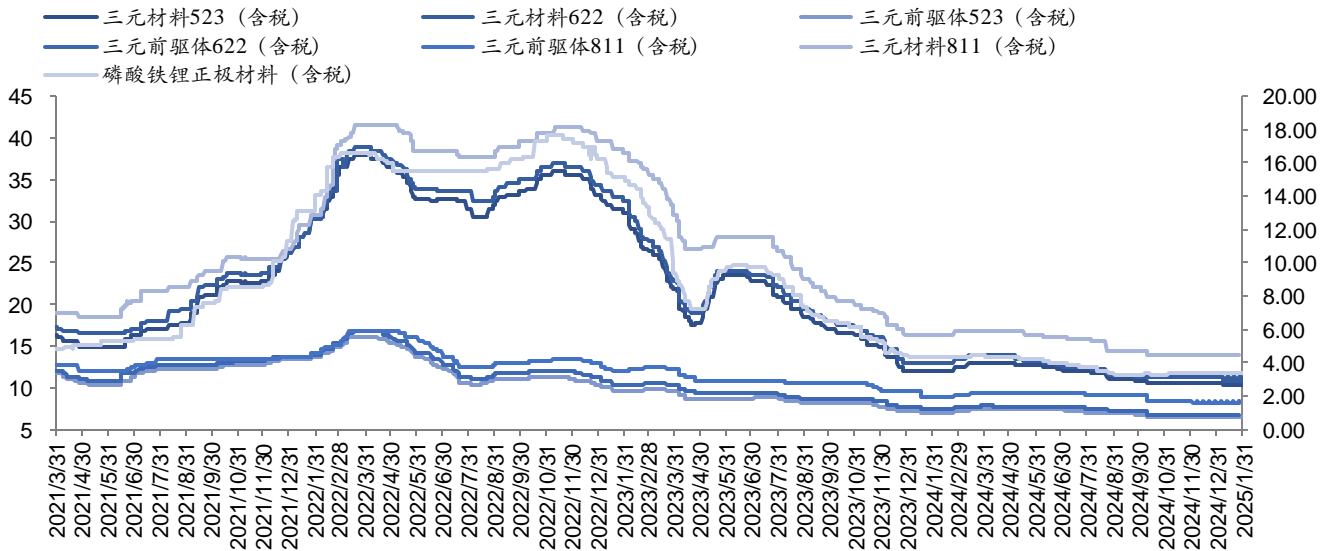


供应方面：周内部分企业由于春节假期，现多备库完成，其余多数企业接单正常生产为主。订单集中的头部企业装置开工率维系高位，部分企业满产满销。中小企业各家情况不一，开工率维持4~6成，部分企业已停工停产。

需求方面：受以旧换新政策延续的影响，终端新能源汽车市场依旧向好，虽受春节影响，但铁锂动力方面需求景气度仍然较高。储能方面，各大央国企相继发布2025年的储能集采的相关招标公告，储能方面需求依旧持续向好，相关招标项目成为近期储能企业竞争的重点。

库存方面：本周铁锂成品库存较上周基本持平。周内部分企业已陆续完成节前备库，已停工的企业周内消耗库存为主。其他企业按正常刚需备库，因现金流持续承压，现阶段多按月谈单，企业所备库存量不多。据统计铁锂大厂多备有3-10天的周转库存；中小铁锂厂多接短账期、回流快的订单，以销定产为主，多预留百十吨库存。

图表14：正极材料价格（万元/吨）



来源：鑫椽锂电，国金证券研究所

4) 负极材料本周价格持平：1月31日，人造石墨负极（中端）2.8-4.1万元/吨；人造石墨负极（高端）3.5-6.7万元/吨；天然石墨负极（中端）4.2-4.8万元/吨，天然石墨负极（高端）5.2-6.7万元/吨，均较上周持平。

根据百川盈孚，供应方面：百川盈孚测算休市前负极材料产量约为4.21万吨，其中人造石墨负极材料产量约为3.82万吨，占负极材料本周总产量的90.74%，天然石墨负极材料产量约为0.39万吨，占负极材料本周总产量的9.26%。

需求方面：近日，工信部表示将落实好汽车以旧换新、新能源汽车车购税减免等优惠政策，积极扩大新能源汽车消费。制定促进换电模式发展的指导意见，加力推进公共领域车辆全面电动化试点，深化重点领域推广应用，利好新能源汽车市场向好发展，进而带动负极材料需求增加。

成本方面：负极材料企业生产成本约为21425.48元/吨，较上周增加113.91元/吨，环比增加0.53%。本周负极材料原料端低硫石油焦价格较1月17日上涨52元/吨，中硫石油焦价格较1月17日上涨41元/吨；中温沥青、包覆沥青价格持稳为主；针状焦生焦价格暂稳；负极石墨化代加工费用延续低位，整体来看本周负极材料企业生产成本小幅增加。

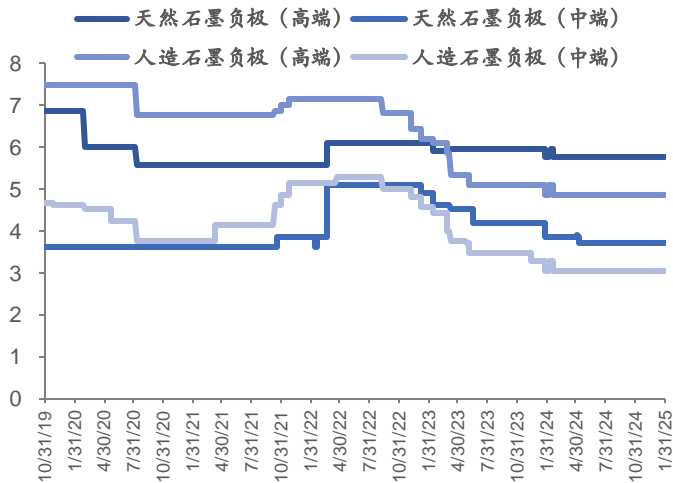
5) 负极石墨化本周价格持平：1月31日，负极石墨化（低端）8000元/吨，负极石墨化（高端）10000元/吨，均较上周持平。

根据百川盈孚，供应方面：负极石墨化市场供应充足，周内下游负极企业对石墨化需求较为稳定，配套负极石墨化企业生产尚可，独立石墨化企业开工没有好转。目前石墨化企业多根据计划，以销定产为主。预计2025年1月石墨化企业开工率约45%-47%，产量约17.0-17.3万吨。

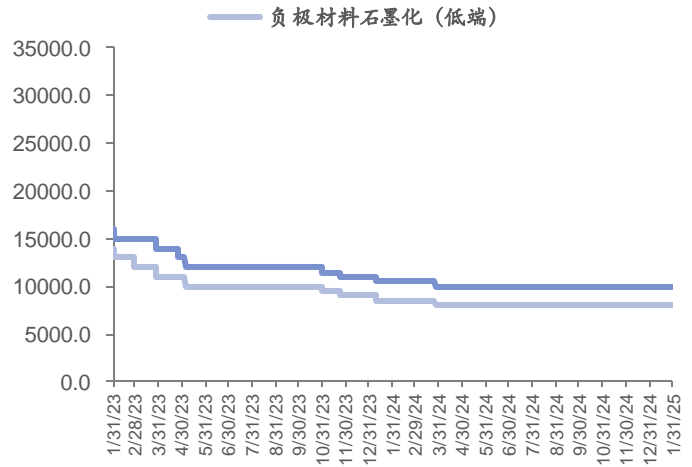
成本方面：本周负极石墨化市场整体成本约为7894.07元/吨，环比上涨0.65%。具体来看，煅烧焦中硫普货市场均价为2100元/吨，较上周同期上涨100元/吨，部分随行就市的中高硫煅烧焦价格小幅推涨；石墨化用炭黑价格在6700-6850元/吨，周内暂稳运行；目前电价大部分维持在0.45-0.70元/度之间。



图表15: 负极材料价格 (万元/吨)



图表16: 负极石墨化价格 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

6) 6F (国产) 本周价格持平: 1月31日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格为 6.25 万元/吨, 较上周持平; 电池级 EMC 价格为 0.73 万元/吨, 较上周持平; 电池级 DMC 价格为 0.51 万元/吨, 较上周持平; 电池级 EC 价格为 0.50 万元/吨, 较上周持平; 电池级 DEC 价格为 0.92 万元/吨, 较上周持平; 电池级 PC 价格为 0.77 万元/吨, 三元电池电解液 (常规动力型) 2.01 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂电池电解液报价 1.85 万元/吨, 较上周持平。

六氟磷酸锂价格暂稳, 企业对节后市场看涨。截止休市前, 六氟磷酸锂厂家报价维持高位, 与实际成交价格有一定差距, 主流成交价格稳定。

根据百川盈孚, 供应方面: 本周产量较上周小幅减少。临建节假日, 部分企业停止生产, 进行放假, 仅预留值班人员。大部分企业生产仍在维持, 但相关生产水平不及前期。整体生产量较前期微降, 开工率小幅下滑。

库存方面: 一般企业库存水平基本处于正常状态。部分企业计划春节期间检修, 计划提前进行提量生产, 形成安全库存, 以备市场消耗。大厂生产基本不停, 暂无累库计划。整体行业库存量呈现增长趋势, 但企业暂无库存压力。

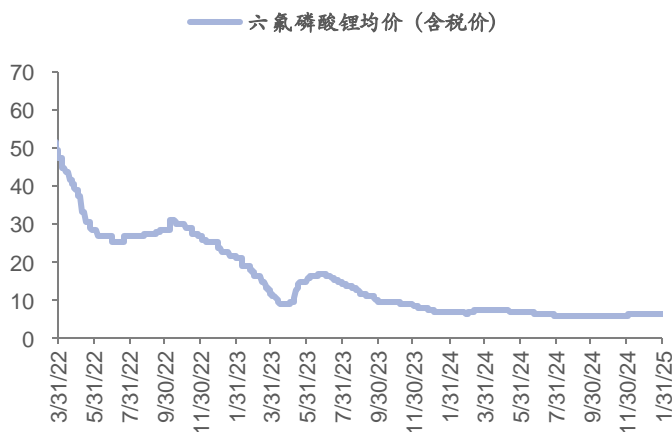
需求方面: 中小型企业陆续放假, 相关生产停止, 对原料需求几无。部分企业假期不停工生产, 但相关原料基本签订长单, 市场现货成交零星。终端大厂生产加速, 对淡季影响向好, 电解液大厂生产量下滑幅度较小。

锂电池电解液市场交易环节滞缓, 行情稳定。

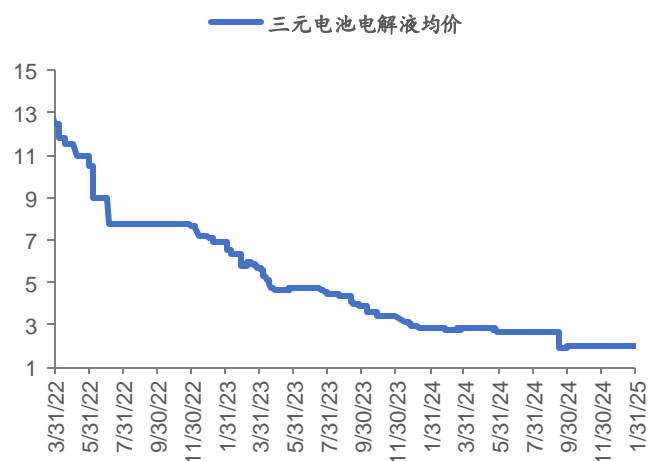
根据百川盈孚, 供应方面: 本周国内电解液产量小幅下滑。春节将至, 主流电解液企业多维持正常生产节奏, 以配合下游头部企业的生产计划为主, 春节期间也未有停产计划; 但部分中小企业生产节奏逐渐停滞, 陆续休假停产, 市场整体供应量随之下滑。

需求方面: 锂离子电池电解液主要应用于锂电池领域, 下游头部企业春节期间维持常规生产, 对于电解液的需求支撑一如往常; 但随着时间愈加临近年底, 部分中小型电池厂陆续放假, 对于电解液的需求量逐步减缓, 导致整体需求略有减量, 但影响程度微弱。

图表17: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表18: 三元电池电解液均价 (万元/吨)





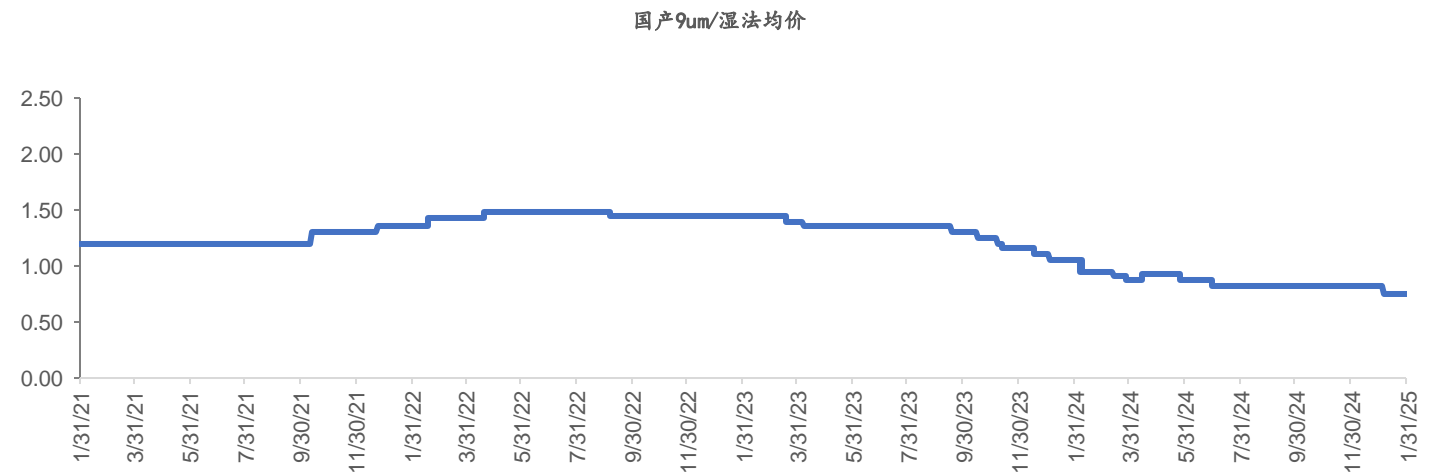
来源：鑫椴锂电，国金证券研究所

来源：鑫椴锂电，国金证券研究所

7) 隔膜价格持平：1月31日，国产中端16 μm 干法基膜价格0.35-0.50元/平米，较上周持平；国产中端9 μm 湿法基膜0.65-0.85元/平米，较上周持平。国产中端湿法涂覆膜9+3 μm 价格为0.85-1.10元/平米，较上周持平。

根据百川盈孚，本周锂电池隔膜价格维持稳定。从供需两端来看，受春节假期影响，隔膜下游需求进一步减弱，叠加隔膜企业普遍备有一定库存，对生产多有控制，场内整体产销表现良好。价格方面，由于前期价格战和客户压价，隔膜市场价格已至较低区间，短期价格整体趋稳。

图表19：国产中端9 μm /湿法均价（元/平米）



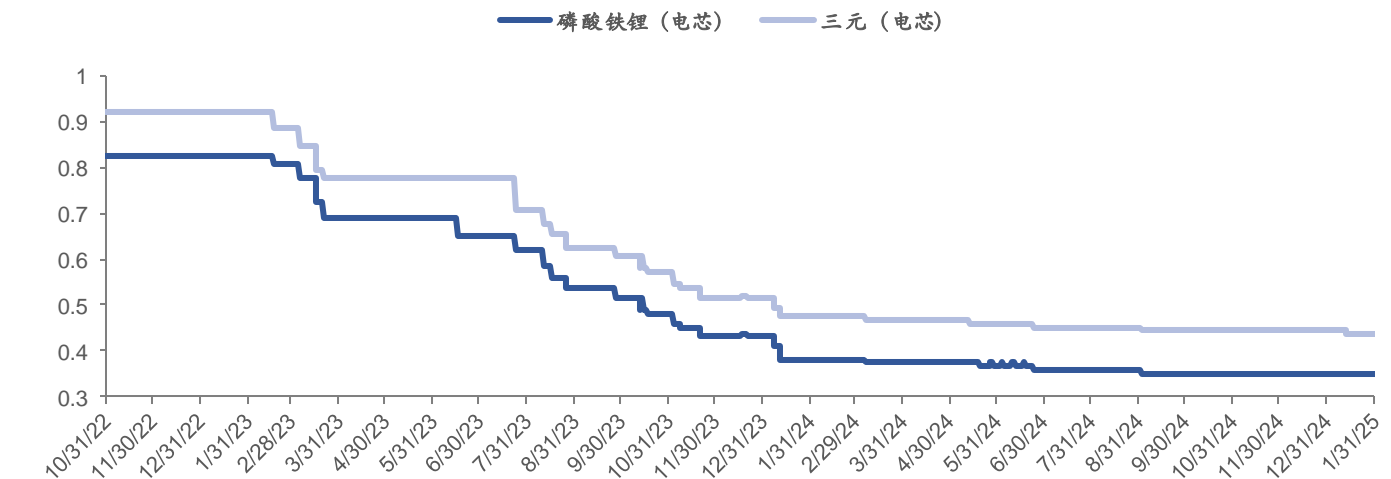
来源：鑫椴锂电，国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平：1月31日，方形磷酸铁锂电芯报价为0.29-0.41元/wh，较上周持平。方形三元电芯报价为0.4-0.47元/wh，较上周持平。

根据百川盈孚，供应方面：2025年1月中国电池厂动力+储能产量95GWh；锂电池A排产量42GWh，锂电池B排产量18GWh，锂电池C排产量6.8GWh。中国市场消费类电池产量约8GWh，2025年1月中国市场动力+储能+消费类电池排产量103GWh，环比降19.5%，同比增长超110%，2025年1月全球市场动力+储能+消费类电池产量120GWh左右。

需求方面：受以旧换新政策延续的影响，终端新能源汽车市场依旧向好，虽受春节影响，但铁锂动力方面需求景气度仍然较高。储能方面，各大央国企相继发布2025年的储能集采的相关招标公告，储能方面需求依旧持续向好，相关招标项目成为近期储能企业竞争的重点。

图表20：方形动力电池价格（元/wh）





来源：鑫椤锂电，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	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