



# 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

## 重申光伏聚焦玻璃、电池、新技术，智驾平权促整车价值重估

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**近期市场对光伏行业供给侧政策预期再次升温，触发板块强势反弹，我们认为，板块自身情绪底和业绩底双双夯实、产业链量价基本面右侧渐近，是股价能够有所表现的核心基础，再次重申对“光伏玻璃、电池片、新技术、海外大储”这四个对总量假设依赖度低、与潜在政策易产生交集的方向的重点推荐。

**风电：**Vestas 发布 2024 年年报并召开财报电话会议，受益于交付机型的大型化以及平均交付价格的提升，24Q4 Vestas 整机部门息税前利润率同比大幅提升接近 10pct，Q4 新签整机订单均价为 1180 欧元/kW，同比提升 18%，环比提升 7%。随着西方整机中西方整机企业价差不断扩大，国产整机性价比持续凸显，看好整机出海的持续性以及后续订单兑现对整机环节盈利改善的弹性。

**电网：**1) 本周国网正式公布 2025 年度总部集中采购批次安排，与 1 月份预规划一致，全年看 3/9 月份是招标密集期；2) 美国关税影响节后电力设备出海链股价集体调整，考虑到全球电力设备龙头 24Q4 订单加速增长：①日立能源新签订单 1.56 万亿日元，同比+64%；②GEV 新增订单 48 亿美元，同比+122%；③伊顿北美电力设备业务储备订单增长 29%；④ABB 电气化业务订单同比+16%，我们认为海外需求 10 年维度的漫长景气周期不变，重点关注板块底部布局机会。

**新能源车&锂电：**比亚迪官宣将于 2 月 10 日 19:30 在深圳总部召开智能化战略发布会。25 年对比亚迪是技术大年，高阶智驾、纯电新平台、高压快充、二代刀片电池等技术均有望上车。目前主流竞争对手仅能标配 L2，且多不具备快充功能。新技术上车将使比亚迪产品相对竞对重新拥有竞争优势，维持公司低端市场的稳固。若定价超预期，则比亚迪有望在 25 年复刻 DM 5.0 成功和股价行情。

**氢能与燃料电池：**地方两会政策密集支持，2025 年全国 23 个省市将氢能写入政府工作报告，区域重点突破将加速细分领域成熟，重点把握聚焦政策高地，布局绿氢与耦合应用区域；2035 年 105 万辆氢车，NEDO 发布 2025 年《FCV·HDV 燃料电池技术开发路线图》并且丰田工厂将落地上海上海市，有望带动并加速周边氢燃料电池汽车推广。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**隆基中标 500MW 国内单体最大集中式 BC 电站项目；风电整机龙头 Vestas 发布 24Q4 业绩表现靓丽，利润率同比大幅提升；极电光能全球首条 GW 级钙钛矿光伏组件生产线投产运行；碲化镉被商务部列入出口管制商品名单。

**电网：**国家电网正式发布 2025 年度总部集中采购批次安排；陇东—山东±800 千伏特高压直流输电工程山西段全线贯通；国家电网公司与中国电气装备举行会谈。

**新能源车&锂电：**比亚迪即将召开智能化战略发布会；亿纬锂能连获大单。

**氢能与燃料电池：**40 万吨年可持续航空燃料加氢项目启动招标，配套 30000 标/小时制氢设备；国内首个海洋氢能链条示范项目通过中国船级社审查；广东以生物制氢方式拓宽省内绿氢供给渠道，支持城市群及氢高速项目发展。

**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：**近期市场对光伏行业供给侧政策预期再次升温，触发板块强势反弹，我们认为，板块自身情绪底和业绩底双双夯实、产业链量价基本面右侧渐近，是股价能够有所表现的核心基础，再次重申对“光伏玻璃、电池片、新技术、海外大储”这四个对总量假设依赖度低、与潜在政策易产生交集的方向的重点推荐。
- 一、再议光伏产业相关政策的制定逻辑、合理预期、及潜在影响，投资聚焦市场化出清力量效果突出、与潜在政策受益方向易产生交集的“玻璃、电池片、新技术”方向。
- 近期随两会时间临近，市场对光伏行业相关政策预期再次升温。简单回顾 24 年 10 月以来，为维护我国光伏产业健康发展，国家主管部门及行业协会已通过政策、倡议、座谈会等多种手段做出大量努力。
- 中国光伏行业协会（CPIA）层面：
  - 10 月 14 日，在上海举行防止行业“内卷式”恶性竞争座谈会，并于 10 月 18 日首次发布光伏组件成本构成分析。
  - 12 月 5 日，在四川宜宾举行“促进光伏产业高质量可持续发展专题座谈会”。
- 国家主管部门层面：
  - 10 月 21 日，国家能源局首次公开通报七起分布式光伏并网接入等典型问题（含供电企业），此后部分地区公布的分布式项目接入条件显著改善。
  - 10 月 30 日，国家发改委等六部门发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》。
  - 11 月 15 日，财政部、税务总局发布调整出口退税政策的公告，光伏组件、电池片出口退税率由 13% 下调至 9%，有望促进海外市场组件价格上涨，从而带动国内价格修复（春节前后已初见成效）。
  - 11 月 20 日，工信部正式印发《光伏制造行业规范条件（2024 年本）》，较此前征求意见稿对部分产业链环节的能耗、水耗提出更严格要求。
  - 12 月 12 日，中央经济工作会议上提出要：整治“内卷式”竞争，加快“沙戈荒”新能源基地建设。
  - 1 月 6 日，商务部外贸司就《光伏组件出口产品低碳评价要求（征求意见稿）》行业标准公开征求意见。
  - 1 月 17 日，国家能源局正式印发新版《分布式光伏发电开发建设管理办法》，明确新老项目划断管理。
  - 2 月 4 日，商务部、海关总署发布公告，将薄膜光伏组件的核心原材料“碲化镉”列为出口管制商品。
- 行业政策历来对光伏板块投资影响较大，从早起补贴时代的各类电价与规划政策，到平价之后的各类项目竞配、并网接入、市场化交易等相关政策，以及最近半年以来市场高度关注的所谓“供给侧政策”。由于我国历史上曾强硬执行过针对钢铁、煤炭等行业的供给侧改革并获得成功，因此市场对光伏供给侧政策始终抱有较高期待。
- 在此，基于我们多年来对产业的跟踪和对行业的理解，重申我们对后续国内光伏相关政策的预期与判断：
  - 1) 考虑到光伏在未来能源体系中的重要地位、以及我国光伏行业在全球的绝对领先优势，我国政府通过各种政策手段维护行业健康发展、产业全球竞争力的决心毋庸置疑。
  - 2) 光伏行业的一些特征，如：产业链较长、参与主体多且以民营为主、终端需求仍处增长期、各环节技术仍在快速迭代、绝大多数环节产品并非标准品，决定了在合法、合理、对各环节企业相对公平的前提下，制定供给端政策的难度远高于传统周期品行业，围绕单一指标出台针对存量产能的“一刀切”式政策并得到有效执行的可能性较低，而长期维持“自律性”的产业同盟行为的难度也较大。
  - 3) 后续若确实有相关供给侧政策出台，我们认为针对产业链中上游（如玻璃、硅料、硅片）将大概率围绕能耗水平做文章，而针对中下游环节（如电池片、组件）则大概率围绕转化效率做文章。
  - 4) 除供给侧政策之外，需求侧政策同样值得期待，包括但不限于：拓展各种终端应用场景（海上、BIPV）、打开需求空间的政策；稳固项目投资方收益率预期、鼓励投资积极性的政策（如限制市场化交易的比例或电价浮动空间、加强储能调度自主权等）；通过鼓励终端投资商使用更先进高效的组件产品从而客观上起到加速落后产能出清效果的政策。
  - 5) 从最终潜在政策（若有）落地执行的预期效果上来看，若能够对未来新增产能起到有效的限制作用就已经是比较成功的结果，若能够在市场化力量的基础上加速一些落后产能、企业的淘汰出清，则可以看作是非常超预期的结果。
- 因此，落实到投资角度，我们再次强调自 24 年 12 月发布光伏行业年度策略报告以来的三大重点推荐方向：玻璃、电池片、新技术（包括高效电池技术、贱金属浆料等），他们共同具备几大优质投资属性：1) 市场化出清力量与效果突出，25 年有望率先实现供需平衡；2) 存量供给格局较好，龙头优势大，盈利修复弹性可观；3) 与潜



在供给侧政策（能耗、效率）的受益方向存在交集；4）乐观基本面判断的兑现，对市场分歧较大的需求总量假设的依赖度较低。

- 二、2025 年将是 BC 组件在大型集中式电站放量并积累实证数据的关键年，将对下一轮光伏主流技术路线迭代、资本开支方向、企业竞争格局变化产生重大影响。
- 近日，内蒙古能源集团达拉特旗防沙治沙 500MW 光伏一体化一期项目开标，隆基绿能的 BC 产品成功中标，投标单价 0.74 元/W，较其他标段同规格常规组件高 0.05-0.08 元/W。
- xBC 及 HJT 组件产品凭借其逐渐显现的性价比优势，在终端市场的接受度持续提升，本次隆基中标产品为基于公司 BC 二代技术的 Hi-MO 9 组件，最高功率为 660W，对应组件转换效率 24.4%。在行业协会及多方力量的倡导下，央国企组件招标将不再仅仅关注产品价格，对于产品效率的要求也在逐步提高。
- 2024 年以来高转换效率的组件需求呈现持续增长的势头，据我们不完全统计，2024 全年央国企组件招标规模达到约 271GW，其中 HJT 涉及标段约 19GW，同比+656%；BC 涉及标段约 6.5GW，实现从 0 到 1 的突破。
- 2025 年 1 月 9 日，陕西省启动 10GW 风光项目竞配，包括计划实行 2GW 光伏领跑计划，组件转换效率要求 24.2% 以上，目前主流产品中仅有 BC 及 HJT 组件能够满足。我们回顾 PERC 迭代 BSF 时期，三期领跑者计划实施后，2018 年 PERC 市占率大幅提升至 34%，2019 年市占率超过 65% 成为绝对主流，由此可见，以“领跑者计划”为代表的终端需求侧对高效产品应用的制度性倾斜，将有效推动高效新技术组件产品市占率的快速提升。
- 展望 2025 年，我们预计 xBC 及 HJT 产品凭借自身性能提升及实证数据的积累，出货占比将呈现逐季抬升的放量态势；后续若有针对光伏制造产业链中下游的供给侧政策，也将大概率围绕效率指标制定与执行，利好研发储备深厚的新技术龙头及相关设备/辅材供应商。建议关注，电池及组件：爱旭股份、通威股份、隆基绿能、东方日升、链升科技；设备：帝尔激光、拉普拉斯、迈为股份、奥特维、捷佳伟创；辅材：聚和材料、宇邦新材、福斯特。
- 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、 $\alpha$  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  $\alpha$  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 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、TCL 中环 等。

- **风电：**Vestas 发布 2024 年年报并召开财报电话会议，受益于交付机型的大型化以及平均交付价格的提升，24Q4 Vestas 整机部门息税前利润率同比大幅提升接近 10pct，Q4 新签整机订单均价为 1180 欧元/kW，同比提升 18%，环比提升 7%。随着西方整机中西方整机企业价差不断扩大，国产整机性价比持续凸显，看好整机出海的持续性以及后续订单兑现对整机环节盈利改善的弹性。
- 当地时间 2 月 5 日，Vestas 发布 2024 年年报并召开财报电话会议。公司 2024 年实现营业收入 172.95 亿欧元，同比+12%，实现净利润 4.94 亿欧元，同比+533%；其中 Q4 实现收入 61.41 亿欧元，同比+29%，实现净利润 5.98 亿欧元，同比+301%。公司 24Q4 毛利率为 18.1%，同比提升 7.1pct，主要由于电源解决方案部门(Power solution，即整机部门)的扭亏为盈，受益于交付机型的大型化以及平均交付价格的提升，24Q4 整机部门息税前利润率同比提升接近 10pct 至 12.4%。
- 订单方面，公司 24Q4 新签陆风订单 4.19GW，同比-44%，新签海风订单 2.33GW，同比+198%，Q4 整机订单（含陆海）均价为 1180 欧元/kW，同比提升 18%，环比提升 7%。公司前期项目 pipeline 规模为 28GW，主要集中在澳大利亚、美国、西班牙及巴西地区。从公司管理层电话会议表态及更高的盈利目标来看，后续公司获取订单或仍将保持较高价格并专注于美国、欧洲、澳大利亚等地区，以保证息税前利润率实现 10%的目标(2025 年预计为 5.5%)。
- 中西方整机企业价差持续扩大，国产整机出海正当时。据彭博新能源财经，国产企业海外订单价格较西方整机企业低 30%，且随着 Vestas 等头部西方整机企业为保证盈利提高销售价格，这一价差有望持续扩大。国内整机企业出海持续加速，据风芒能源统计，2024 年国内企业出海订单获取超 34GW，2025 年有望延续这一趋势，海外订单价值量及盈利能力相较国内更好，且随着 2024 年新签订单逐步在 2025-2026 年进行交付，对市场较为担忧的 2026 年国内需求可能的放缓也有望形成一定支撑。
- 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) 本周国网正式公布 2025 年度总部集中采购批次安排，与 1 月份预规划一致，全年看 3/9 月份是招标密集期；2) 美国关税影响节后电力设备出海链股价集体调整，考虑到全球电力设备龙头 24Q4 订单加速增长：①日立能源新签订单 1.56 万亿日元，同比+64%；②GEV 新增订单 48 亿美元，同比+122%；③伊顿北美电力设备业务储备订单增长 29%；④ABB 电气化业务订单同比+16%，我们认为海外需求 10 年维度的漫长景气周期不变，重点关注板块底部布局机会。
- 2 月 5 日，国家电网正式公布 2025 年度总部集中采购批次安排，与一月份发布预规划保持一致，共计划 98 个招标采购批次。25 年计划批次与 24 年基本上保持了一致，分月份看，9 月份、3 月份规划招标批次最多。分项目看，重点关注 6 批特高压设备、6 批特高压前期服务、6 批输变电设备、3 批智能电表（计量设备）、4 批数字化设备招标，建议关注 6 批特高压材料、6 批输变电材料、4 批数字化服务招标。



图表1: 国家电网 2025 年度总部集中采购批次安排: 重点关注 6 批特高压设备、6 批特高压前期服务、6 批输变电设备、3 批智能电表 (计量设备)、4 批数字化设备

项目名称	项目内容	招标形式	202501	202502	202503	202504	202505	202506	202507	202508	202509	202510	202511	总计
特高压	材料	批次招标	1批		2批		3批		4批		5批		6批	6
	服务	批次招标		1批		2批		3批		4批	5批	6批		6
	服务前期	批次招标		1批		2批		3批		4批	5批	6批		6
	设备	批次招标		1批		2批		3批		4批	5批	6批		6
	总计		1	3	1	3	1	3	1	3	4	3	1	24
输变电	设备	单一来源	1批		2批			3批		4批	5批		6批	6
	设备	批次招标	1批		2批			3批		4批	5批		6批	6
	设备	协议库存			1批								2批	2
	材料	批次招标	1批		2批		3批		4批		5批		6批	6
	材料	协议库存			1批								2批	2
	总计		3		5		1	2	1	2	3		5	22
数字化	服务	批次招标			1批		2批		3批		4批			4
	设备	批次招标			1批		2批		3批		4批			4
	专用安防设备	竞争性谈判					1批				2批			2
		邀标					1批				2批			2
总计				2		4		2		4			12	
电源	服务	批次招标	1批			2批			3批			4批		4
	物资	批次招标	1批			2批			3批			4批		4
	总计		2			2			2			2		8
营销	计量设备	批次招标				1批			2批			3批		3
	充换电	批次招标				1批						2批		2
	总计					2			1			2		5
其他项目		3		5		4	1	4		4		6	27	
总计		9	3	13	7	10	6	11	5	15	7	12	98	

来源: 国家电网, 国金证券研究所 (\*注: 浅黄色底纹为市场关注度高的项目, 浅绿色底纹为市场关注度适中项目)

- 美国总统特朗普 2 月 1 日签署行政令, 对进口自中国的商品加征 10% 的关税, 春节后电力设备出海链股价集体调整。从近期全球电力设备龙头财报披露情况看, 24Q4 订单均加速增长: ①日立能源: 24Q4 新签订单 1.56 万亿日元, 同比+64%; ②GEV: 24 年新签订单 157 亿美元, 同比+19%, 24Q4 新增订单 48 亿美元, 同比+122%; ③伊顿: 24Q4 北美电力设备业务过去一年交付订单同增 16%, 储备订单增长 29%; ④ABB: 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。
- 我们认为电力设备海外需求 10 年维度的漫长景气周期不变, 当前国内电力设备出口企业股价进入高性价比区间, 建议重点关注板块底部布局机会。
- 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&燃料电池: 地方两会政策密集支持, 区域重点突破将加速细分领域成熟。2025 年全国 23 个省市将氢能写入政府工作报告:



- (1) 从政策内容看：重视度提升，区域分化显著，绿氢耦合、全产业链、氢走廊是三大发展关键词。其中内蒙古、吉林等省份明确列为重点发展产业，提出绿氢耦合、全产业链建设等具体规划，政策支持倾斜明显；超 10 省市将氢能定位为“未来产业”，与人工智能、量子技术并列，强调长期培育；四川、青海等省则纳入制造业范畴，侧重规模化落地。地区方面，内蒙古（全球最大煤制烯烃绿氢项目）、山西（氢能全产业链）、川渝（氢走廊）等地区率先布局，推动绿氢与传统工业融合及重卡示范应用。
- (2) 从 2025 年规划方向看：多数省份仅泛泛提及“推动氢能发展”，但内蒙古、吉林等少数地区通过重点项目牵引（如绿氢、氢走廊），为规模化铺路；全国性跨省合作仅 3 例（京蒙绿氢、川渝氢走廊），区域协同仍待进一步突破。各省虽普遍认可氢能战略价值，但短期内更侧重技术储备与局部试点，符合工信部“2027 年清洁氢冶金/化工规模化、交通/储能商业化”的渐进目标，避免盲目扩张。
- 重点把握聚焦政策高地，布局绿氢与耦合应用区域，优先关注内蒙古、吉林、川渝等政策支持明确、项目密集落地的区域，以及绿氢制取（电解槽、风光制氢）、绿氢耦合化工（合成氨、甲醇）等领域。受益标的包括宝丰能源（内蒙古绿氢项目）、吉电股份（吉林氢能规划）、华电科工（电解槽）、华光环能（电解槽）等。
- 2035 年 105 万辆氢车，NEDO 发布 2025 年《FCV·HDV 燃料电池技术开发路线图》，并且丰田工厂将落地上海金山市，有望带动并加速周边氢燃料电池汽车推广。相比 2024 年 3 月发布版本，本次修订主要新增了燃料电池乘用车（FCV）面向 2035 年的具体技术指标，以及为应对实现目标的技术开发课题。面向 2030 年、2035 年和 2040 年的 FCV (Fuel Cell Vehicles, 燃料电池乘用车) 目标推广规模分别为 23 万台、60 万辆和 150 万辆，HDV (Heavy-Duty Vehicles, 重型汽车) 目标推广规模分别为 17 万辆、45 万辆和 120 万辆，即 2030/2035/2040 年分别合计目标推广规模为 40 万辆、105 万辆和 270 万辆。日本仍坚持推动发展氢燃料电池乘用车，并且丰田与上海市政府就共同助力中国社会绿色低碳发展相关举措达成合作意向，决定在上海市金山区成立 LEXUS 雷克萨斯纯电动汽车及电池的研发和生产公司。上海市金山区拥有氢燃料电池汽车推广的应用场景，包括就近稳定、丰富而廉价的工业副产氢供应，其次，金山区相对上海市主城区来说，因为地区偏远，安全监管环境相对宽松，并且可以辐射到浙江省嘉兴市，宁波市等地，有望带动并加速周边氢燃料电池汽车推广。
- 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、异辉科技；
- (2) 绿醇绿氢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。
- **电车：1 月车企销量综述：小鹏吉利维持强势，持续看好全年乘用车销量**
- 核心看点：1 月系传统淡季，叠加春节影响，销量走弱系正常现象，各家车企当月新增订单均表现一般，事实上比拼的是 24Q4 的储备订单，因而本月吉利、小鹏、小米、华为智界交付仍维持强势；理想、蔚来环比则走弱。由于 1 月系市场传统淡季，其销量对后续市场走势影响不大。
- 我们多次强调，伴随新车供给提升和消费季节性回暖，我们预计 Q2 市场将得到恢复，同比销量转正，尤其上海车展前后将尤为明显；在以旧换新政策的支持下，市场需求是有保障的，我们对全年汽车销量保持乐观；
- 各车企看：
- 1、比亚迪（仅乘用车）：1 月销售乘用车 29.4 万辆，同/环比+47.9%/-42.4%；其中海外销售（含出口和海外生产）6.6 万辆，同/环比+83.4%/+16.1%，历史新高；分品牌看：1 月腾势/方程豹/仰望分别销售 11720/6219/286 辆；
- 2、吉利（历史新高）：1 月销售 26.7 万辆，同/环比+24.9%/+27%；其中电车 12.1 万辆，亦再创新高，同/环比+83.9%/+8.9%；出口 2.68 万辆，同/环比+2%/+9.2%；分品牌看：1 月吉利银河/极氪/领克分别销售 93545/11942/30077 辆，吉利银河亦再破新高；
- 3、长城：1 月销售 8.09 万辆，同/环比-22.2%/-40.2%；出口 2.8 万辆，同/环比+6.2%/-32.2%；
- 4、蔚来：1 月销售 1.39 万辆，同/环比 37.9%/-55.5%；其中蔚来品牌交付 7951 辆，乐道 5912 辆；
- 5、理想：1 月销售 2.99 万辆，同/环比-4%/-48.9%；
- 6、小鹏：1 月销售 3.04 万辆，同/环比+267.9%/-17.3%；
- 7、零跑：1 月销售 2.52 万辆，同/环比+105%/-40.8%；
- 8、华为智选：1 月销售 3.5 万辆，同/环比+4.2%/-29.3%；



■ **比亚迪官宣召开智能化发布会，新技术周期下持续推荐！**

■ 2月6日，比亚迪官宣将于2月10日19:30在深圳总部召开智能化战略发布会，带动公司股价大涨。

■ 1、新技术周期指引，公司低端市场优势仍明显。目前比亚迪在低端市场主要面临纯电产品老化和产品价格偏高的问题，导致市场此前曾担忧在吉利、小鹏、零跑等竞争对手新车周期下，25年比亚迪在低端市场经营承压。事实上，比亚迪可以通过改款降价和新技术上车两种模式增强产品竞争力。

■ 我们此前在节前的电话会中曾强调，25年对比亚迪是技术大年，高阶智驾、纯电新平台、高压快充、二代刀片电池等技术均有望上车。作为对比，目前主流竞争对手仅能标配L2，且多不具备快充功能。新技术上车将使比亚迪产品相对竞对重新拥有竞争优势，维持公司低端市场的稳固。若定价超预期，则比亚迪有望在25年复刻DM 5.0成功和股价行情。

■ 2、公司作为全国电车市场龙头，成本优势明显强烈推荐。低端市场价格竞争激烈，对公司成本控制能力、产品打造能力均有较高要求。1) 比亚迪经历早期规模效应提振和供应链垂直整合，相对竞争对手具有较大成本优势；2) 比亚迪采用较为激进的折摊策略，导致其单车折摊长期位于高位，仍有较大的下降空间，后续capex支出减少后公司成本优势、利润优势将更加明显。

■ 投资建议：1) 比亚迪：公司目前距离理论单车折摊还有较大提升空间；考虑到出海车型溢价更高，有望助推整体单车盈利上行。综上，我们认为公司进入了一个中期量价上行阶段，强烈推荐！2) 供应链：建议关注比亚迪电子。

■ **锂电：亿纬锂能连获大单，宁德时代推动换电合作。**

■ **亿纬锂能获一汽奔腾定点，与海博思创达成50GWh战略合作。**

■ 2025年2月6日至7日，亿纬锂能连续发布两则重要公告，涉及子公司湖北亿纬动力的业务进展。2月6日晚间，亿纬锂能公告称，子公司湖北亿纬动力有限公司收到一汽奔腾关于大圆柱电池的供应商定点通知。公告显示，具体项目细节尚未披露，实际供货量将以正式销售订单为准。2月7日晚间，亿纬锂能公告，子公司湖北亿纬动力与北京海博思创科技股份有限公司签订《战略合作协议》，双方同意建立2025-2027年度电芯产品战略采购合作关系，预计采购总量为50GWh，具体采购数量以双方后续签订的具体采购合同为准。

■ 1、车企对大圆柱接受度逐步提升。行业对大圆柱电池态度逐步从观望转向实际的上车应用(国内插混车型先行)，当前阶段需重点关注电池的实际上车效果(产品稳定性、安全性等)，车企对大圆柱电池接受度有望进一步提升。

■ 2、公司大圆柱电池已在国内率先量产装车，可靠性得到验证。2023年10月公司大圆柱电池搭载长安启源车型，为国内第一家实现大圆柱量产交付的企业。截至24年6月，量产交付8个月，上车超过21000台，其中13000台已在市场运行超过1000公里，应用场景广泛，最长里程达83000公里，0安全事故，验证了电池可靠性和安全性。

■ 3、储能产品从跟随到引领，公司已逐步拉开行业差距。公司当前供应280-314Ah为主，预计25年量产628Ah大电芯+Mr. Giant系统，具备行业领先的能效比和循环寿命，公司储能市场产品从跟随到逐步引领，量产能力行业领先，逐步拉开与对手差距。

■ **宁德时代与DHL集团达成战略合作，推动储能与充换电一体化解决方案。**

■ 2025年2月3日，宁德时代宣布与国际物流巨头DHL集团签署战略合作协议，双方将在储能与充换电领域展开深度合作，共同推动绿色物流和可持续发展。根据协议，宁德时代将为DHL全球范围内的物流园区提供先进的液冷储能系统和能源管理平台。通过换电与超快充系统，宁德时代的综合储能解决方案将帮助DHL优化能源结构，最大化利用绿色电力，助力DHL实现2050年净零排放的可持续发展目标。此外，宁德时代将DHL列为首选物流服务供应商，依托DHL全球新能源汽车卓越中心(EV Centers of Excellence)网络，进一步拓展绿色物流综合解决方案。

■ DHL集团业务遍及全球220多个国家，是全球领先的物流服务提供商。此次与宁德时代的合作，不仅标志着双方在绿色能源领域的深度协同，也为全球物流行业的低碳转型提供了新范例。宁德时代作为全球动力电池龙头企业，近年来持续加码储能和充换电领域，此次合作进一步巩固了其在全球能源解决方案市场的领先地位。未来，随着绿色物流需求的增长，双方的合作有望为行业带来更多创新与突破。

■ 换电模式带来商业模式变化，打通宁德toC新场景，提升公司竞争力。换电模式不仅仅是买卖车方式的转变，换电通过车电分离给消费者带来便利的同时，也给商业模式带来变化。对于用户来说，换电模式下用户通过租用电池而不再购买整车，因此消费者的保险需求也随之变化。传统的汽车保险产品未必能够满足换电用户的特定需求。此次，宁德时代与中国人保、中国人寿、中华联合财险等保险公司会提供专业电池保险。据杨峻解释，这一保险可以把电池保费从2000降到了500元。换电模式的推广有望打通宁德toC新场景，进一步提升公司竞争力。

■ **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，龙头公司产品和本成本竞争优势明显，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。

## 投资组合：

- 光伏：推荐：信义光能、钧达股份、福莱特 (A/H)、聚和材料、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、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：阿特斯、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。
- 风电：推荐：东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：运达股份、金风科技、明阳智能、金雷股份、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技。
- 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 2 月 5 日，本周产业链价格基本持稳。

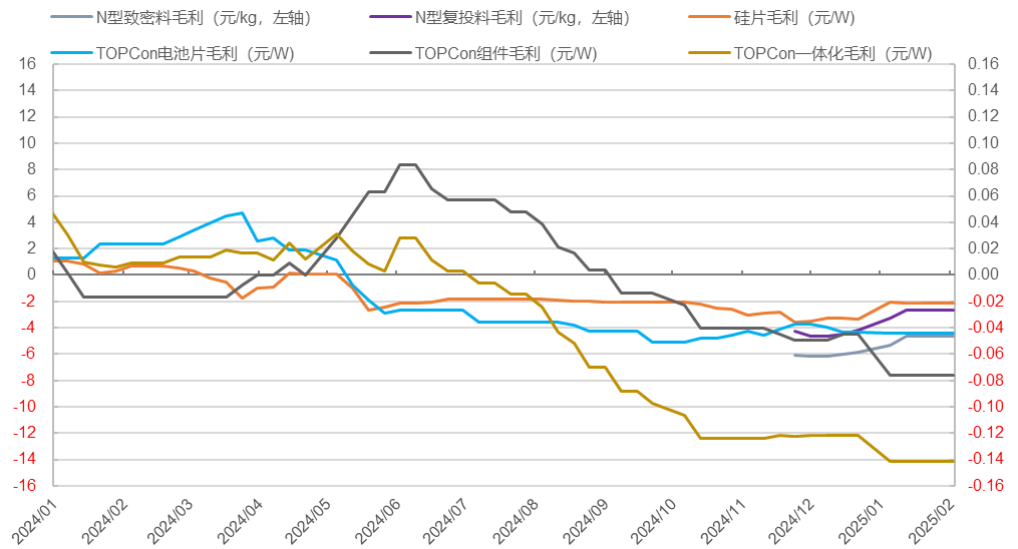
<2>情绪底、业绩底双双夯实，明确建议在当前市场预期、板块热度、股价位置三低的时间窗口再次布局，首选“玻璃、电池片、新技术（贱金属浆料）、海外大储”这四个对总量假设依赖度最低的方向。

- 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2: 主产业链单位毛利趋势 (测算, 截至 2025/2/5)



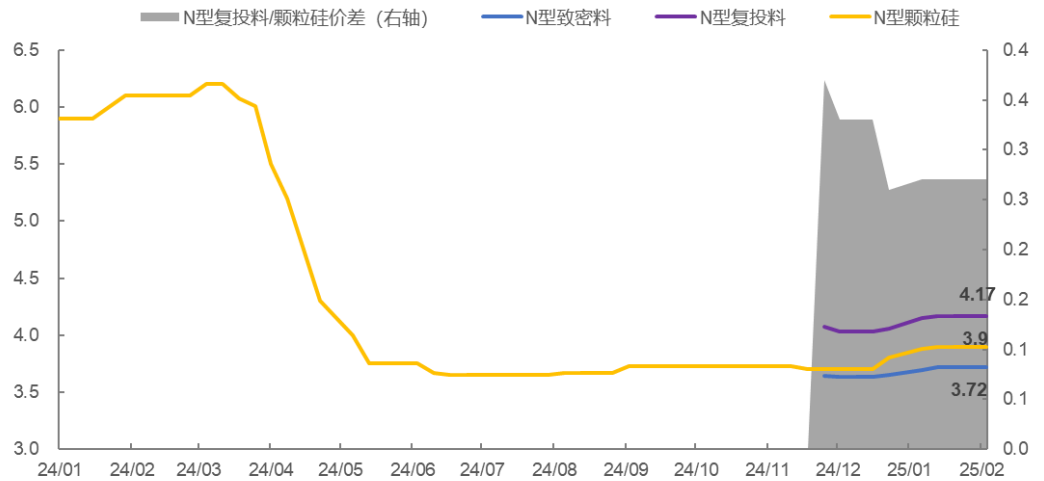
来源: 硅业分会、PVInfoLink, 国金证券研究所测算

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: 年后订单洽谈中, 下游硅片企业有上调排产预期, 多晶硅需求增长, 同时硅料企业自律减产, 行业供需关系趋向平衡, 然下游排产提升存在转库存风险, 硅料持续提价的接受度较弱, 预计短期持稳为主。截至2月5日, 多晶硅期货主力合约收盘价为4.32万元/吨。

图表3: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



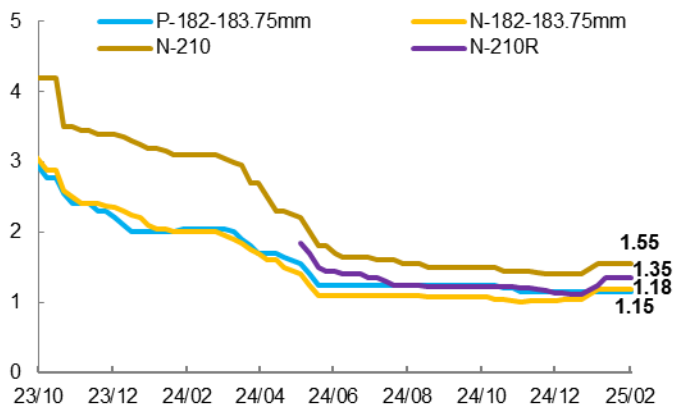
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-02-05

2) 硅片价格平稳: 硅片库存快速消化、供需关系趋紧, 硅片企业提产意愿强烈, 183N 成交价维持、G12R 报价有下行趋势。

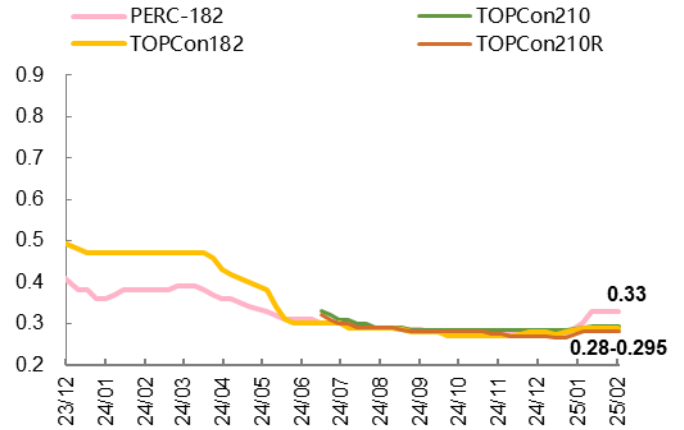
3) 电池片价格暂稳: 行业电池片整体库存水平健康, 价格暂维持节前行情, 然节后订单未明, 后续走势仍需观察各尺寸电池片供需关系及组件情况。



图表4: 硅片价格 (元/片)



图表5: 电池片价格 (元/W)



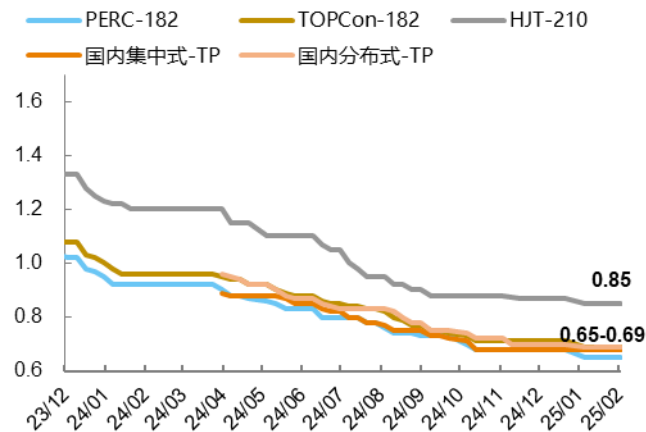
来源: PVInfoLink, 硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-02-05

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-02-05

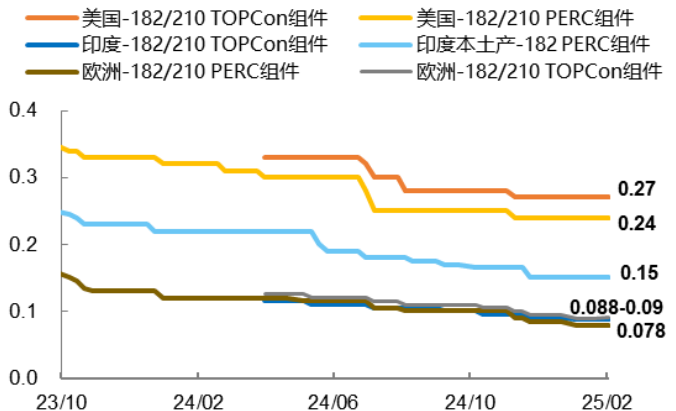
4) 组件价格持稳: 受春节假期及需求淡季影响, 价格暂无明显波动, 组件现货市场与集中式项目平稳, 多数厂家遵循协会指导价交付, 关注产品质量等相关规范出台。

5) 海外欧洲市场组件酝酿涨势: TOPCon 分区价格, 美国受政策波动影响项目拉动疲弱, 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, 印度市场中国输入价格约 0.08-0.09 美元; 欧洲抛货收尾、现货市场略回调至 0.088-0.09 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6: 组件价格 (元/W)



图表7: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-02-05

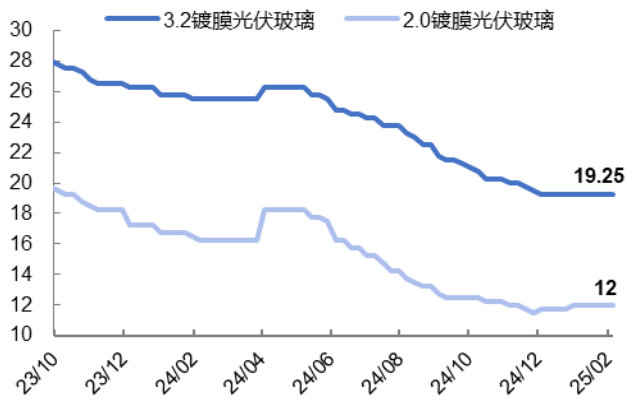
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-02-05

6) 光伏玻璃价格持稳: 节后下游组件企业排产偏低、按需采购为主, 供应端近期生产稳定, 受假期及物流影响, 库存天数较节前上涨 5.53 天至 39.03 天。

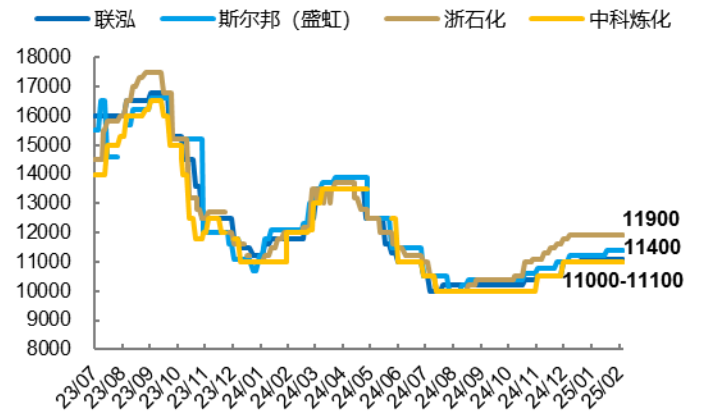
7) EVA 树脂价格维稳: 胶膜厂节前备货, 节后组件企业开工率偏低, 短期需求较弱, EVA 库存逐渐上升, 光伏料价格在 10800-11200 元/吨。



图表8: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表9: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-02-05

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-02-07



锂电产业链

1) MB 标准级、MB 合金级钴价格下降：2月7日，MB 标准级钴报价 10.30 美元/磅，较上周下降 1.90%；MB 合金级钴报价 13.33 美元/磅，较上周下降 3.44%。

根据百川盈孚，供应方面：本周国内多数电解钴冶炼厂大多满负荷生产，个别企业节后仍有减产停产的计划，影响较小，整体供应呈现充裕态势。钴原料进口量维持稳定，预计原料市场供大于求的局面会延续。

需求方面：本周欧洲钴市整体需求恢复缓慢，国内电解钴下游磁材及合金需求未有明显改善，节后下游补库需求低迷，多消耗年前备货库存，场内整体询盘氛围冷清，散单成交较少。

成本方面：本周国际钴价震荡调整，截至目前标准级钴报价区间在 9.65-11.0 美元/磅，合金级钴报价为 12.50-14.15 美元/磅，原料主流供应商系数下调至 59.5%-60.5%；钴矿价格-CIF 到岸运行于 5.5 美元/磅，与上周价格相比不变；钴原料市场均价为 5.85 美元/磅，周内价格持平。国内冶炼厂生产成本整体变化不大。

2) 锂盐本周价格波动：2月7日，氢氧化锂报价 7.02 万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价 7.75 万元/吨，较上周下降 0.64%。

根据百川盈孚，氢氧化锂价格暂稳。春节期间，受物流运输受限及上下游企业陆续退市影响，市场整体商谈氛围较为冷清，新单成交稀少。随着春节假期结束，本周场内交通运输已陆续恢复，出货物流回归正常。然而，原料锂辉石价格仍处于高位，工业级碳酸锂价格虽略有回落，但氢氧化锂厂家仍面临较大的成本压力，采购积极性不高。目前，上下游产业链观望情绪浓厚，市场缺乏新成交支撑，氢氧化锂价格继续在低位区间运行。

供应方面：春节期间，氢氧化锂生产企业开工率维持低位运行。受锂辉石价格高企影响，生产成本倒挂现象显著，企业开工积极性普遍不高。与此同时，头部企业延续检修状态，部分产线仍处于转产阶段，叠加中小企业减产情况。当前，长单签订仍未饱和。此外，由于氢氧化锂产品特性限制，厂家普遍采取以单定产策略，避免过量生产。

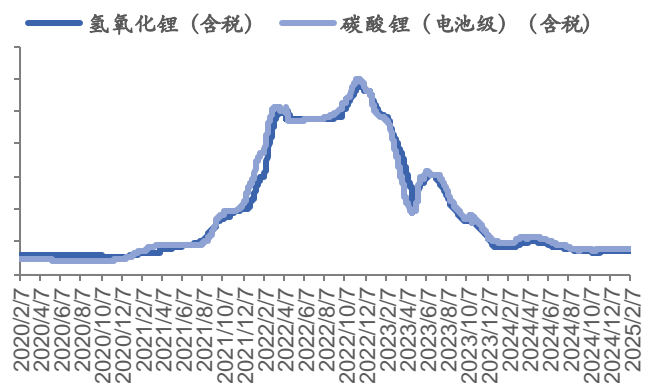
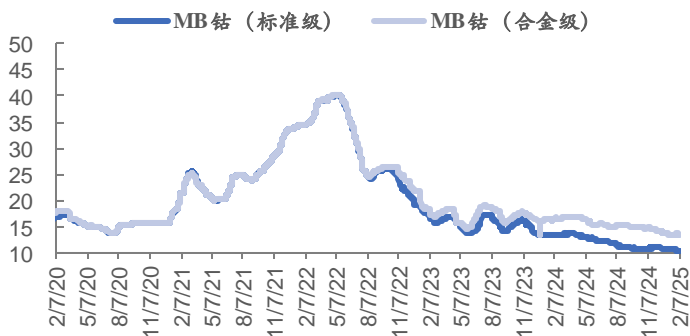
需求方面：下游三元材料领域的头部大厂生产装置依旧保持高位运行状态，而众多中小企业大多依据订单安排生产。从整体市场来看，开工率尚不足四成。2月份三元材料市场的供应量呈现出显著下滑态势。其主要原因在于，年前下游电芯生产厂家为应对需求，积极进行备货，这种行为在一定程度上提前消耗了 2 月份的市场需求，进而导致本月供应量下滑。

碳酸锂价格小幅下滑。供应端：本周含春节假期，锂盐厂停产放假较多，仅部分厂家维持生产，碳酸锂整体产量下滑。智利 1 月出口到国内碳酸锂量达 1.9 万吨，预计 2 月国内进口量提高。碳酸锂总库存下滑，受节假日物流影响，现货市场停滞，厂家库存累积，下游库存下降，贸易库存略有下行，其他库存下降。期货仓单量涨至 48382 吨。

需求端：下游产量受假期影响环比小幅下滑，但同比去年增量较大，多数下游企业维持开工。节前下游厂家多备货充足，短期内外采需求较低。本周下游对碳酸锂观望较浓，询盘冷清，大贴水工碳及准电有少量成交。

图表10: MB 钴报价 (美元/磅)

图表11: 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：2月7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：节后市场交易氛围冷清，企业报价意愿偏低

根据百川盈孚，供应方面：头部大厂装置仍高位运行，中小企业多接单生产，整体市场开工不足 4 成。据统计，2 月三元材料市场供应量出现明显下滑，主因年前下游电芯厂积极备货，一定程度上透支 2 月市场需求。

需求方面：因年前下游电芯厂备货，2 月需求降低，节后来，三元材料企业报价意愿偏低，周内电碳价格持续下滑，同时刚刚复工，市场暂无新单成交。

成本方面：电碳均价为 7.7 万元/吨，2 月下半年存补库预期，检修盐厂陆续恢复，碳酸锂市场供需博弈，但由于成本



支撑较强，价格下行空间有限。预计短期内电池级碳酸锂现货价格将在7.5-8万元区间震荡。氢氧化锂现货均价(BLIX)涨至7.39万元/吨，厂家逐渐复工，但是库存水平较高的情况下，市场货源供应重充足。

②LFP 正极：年后企业陆续复工，整体开工率小幅回升

根据百川盈孚，春节假期过后，年前停产的企业陆续复工复产，整体开工率小幅提升。企业纷纷着手进行二月订单的洽谈与签订工作，并开始规划二月的生产计划。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，各大央企国企陆续公布关于2025年的储能集采公告，储能端需求依旧旺盛。周内锂盐价格小幅下滑，铁锂成本端支撑走弱，但由于锂盐价格依旧位于高位，铁锂企业推涨情绪依旧浓厚，周内部分企业上调报盘，铁锂主流报盘依旧稳健。

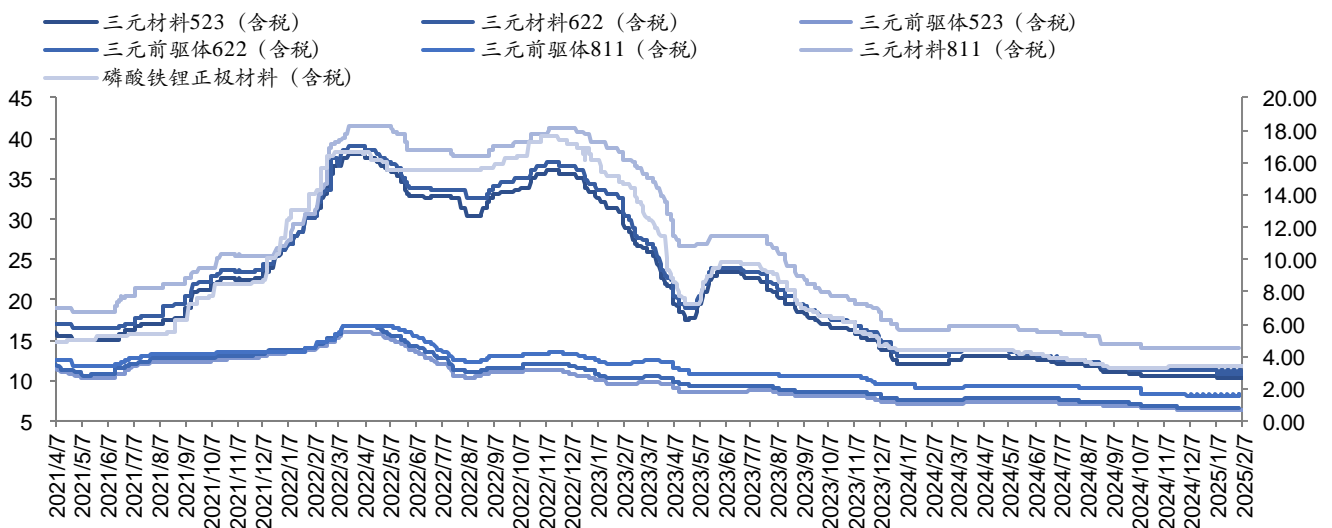
供应方面：春节假期期间，部分企业装置检修，其余企业多刚需生产，整体供应量下降。节后春节期间停产的企业陆续恢复生产，订单集中的头部企业装置开工率维系高位，部分企业满产满销。中小企业各家情况不一，开工率维持4~6成。

成本方面：工碳均价为7.45万元/吨，较上周下跌1.32%，电碳均价为7.7万元/吨，较上周下跌1.28%。磷酸铁价格为1.05万元/吨，较上周持稳。近期碳酸锂价格小幅走弱，铁锂企业生产成本跟随下降。

需求方面：由于以旧换新政策的持续实施，新能源汽车终端市场持续展现出积极态势。尽管春节期间市场活动有所减缓，但磷酸铁锂电池的需求依然保持高度景气。在储能领域，多家中央及国有企业已陆续发布了针对2025年的储能集中采购招标公告，推动了储能需求的持续增长。这些招标项目近期已成为储能企业竞相争取的焦点。

库存方面：本周铁锂成品库存较上周有所下降，周内部分企业春节期间生产停工消耗库存。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12：正极材料价格（万元/吨）



来源：鑫椏锂电，国金证券研究所

4) 负极材料本周价格持平：2月7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：百川盈孚测算本周负极材料产量约为3.91万吨，其中人造石墨负极材料产量约为3.55万吨，占负极材料本周总产量的90.79%，天然石墨负极材料产量约为0.36万吨，占负极材料本周总产量的9.21%。

需求方面：据了解，国家发展改革委及财政部发布的关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知中表示，将提高新能源城市公交车及动力电池更新补贴标准、扩大汽车报废更新支持范围，有望带动新能源汽车市场交投，进而刺激负极材料需求增加。

5) 负极石墨化本周价格持平：2月7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。

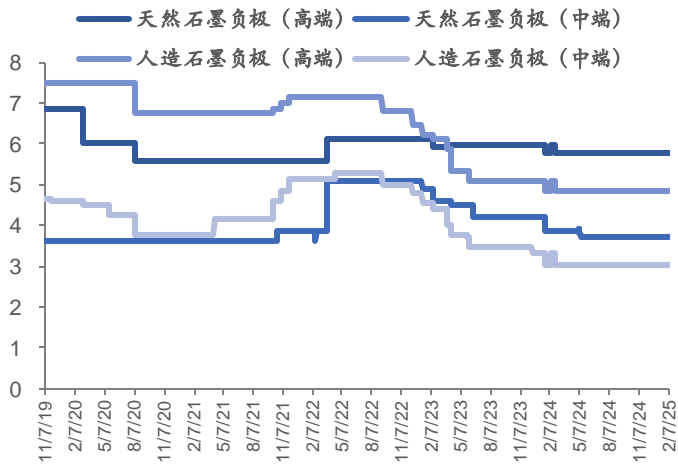
根据百川盈孚，供应方面：春节假期期间石墨化市场供应保持稳定，有订单的企业正常装炉生产，独立石墨化企业多数处于放假阶段。据百川盈孚数据统计2025年1月石墨化企业开工率约46.39%，产量约17.535万吨。

成本方面：本周负极石墨化市场整体成本约为7975.68元/吨，环比上涨0.34%。具体来看，煅烧焦中硫普货市场均价为2250元/吨，较上周同期上涨50元/吨，且目前中高硫煅烧焦市场交投尚可，场内企业挺价心态较强，成本端压力较大，后续中高硫煅烧焦价格预计将继续推涨；石墨化用炭黑价格在6700-6850元/吨，周内暂稳运行；目前电价大

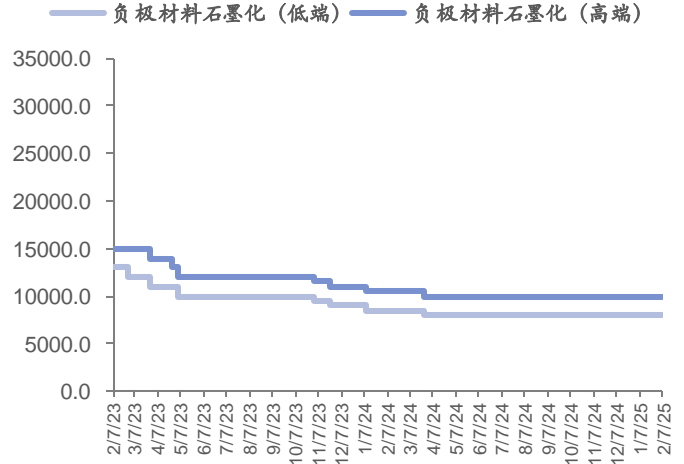


部分维持在 0.45-0.70 元/度之间。

图表13: 负极材料价格 (万元/吨)



图表14: 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: 2月7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。

根据百川盈孚, 六氟磷酸锂厂家报价维持前期水平, 与实际成交价格有一定差距, 主流成交价格稳定。截至到本周四, 六氟磷酸锂市场均价在 62500 元/吨, 较上周同期均价持平。

供应方面: 本周期间产量较前期有所减少。受春节假期影响, 部分企业进行检修, 停止生产进行放假。不停工企业相关生产也受影响, 有所微降。且节后生产恢复速度较慢, 需一定时间调整。行业整体生产下滑较为明显, 生产水平下滑。

库存方面: 一般企业库存水平基本处于正常状态。大厂基本维持不停产状态, 故不进行库存堆积, 库存水平与前期变化不大。部分检修企业有所累库, 但仍处于有计划的安全库范围, 同时随发货有所消耗。整体行业库存量呈现先增后减状态, 企业无库存压力。

需求方面: 部分大厂未停工进行生产, 但相关需求订单基本签订。休假企业生产厂状态尚未调整完毕, 对原料需求一般。少量企业仍未进行复工, 还需进行短时间等待。终端市场与预期有一定差距, 淡季体现较为明显。

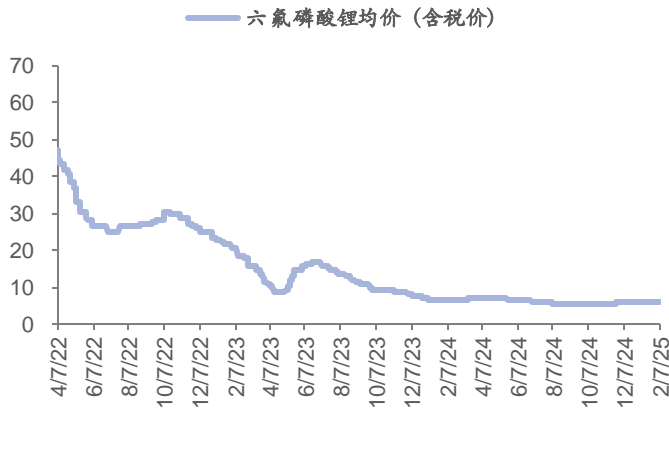
电解液市场价格平稳运行。截止到本周四, 磷酸铁锂电解液市场均价为 1.94 万元/吨, 较上周同期均价持平; 三元/常规动力电解液市场均价为 2.57 万元/吨, 较上周同期均价持平。

供应方面: 本周国内电解液产量持续下滑。春节期间, 主流电解液企业生产节奏相对正常, 以配合下游头部企业的生产计划; 但部分中小型企业随着节日而至逐步减产或停产休假, 加之节后复产节奏相对缓慢, 市场整体供应量随之下滑。

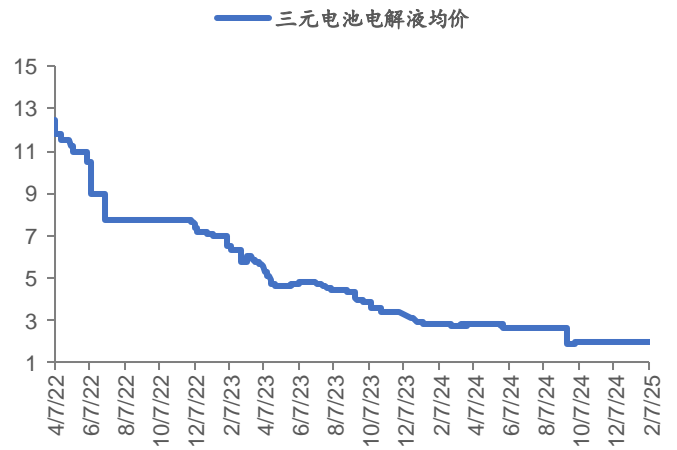
需求方面: 锂离子电池电解液主要应用于锂电池领域, 下游头部企业春节期间维持常规生产, 对于电解液的需求支撑一如往常; 但中小型电池厂在假期期间出现不同程度的减停产, 导致整体需求略有减量。



图表15: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表16: 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: 2月7日, 国产中端16 $\mu$ m干法基膜价格0.35-0.50元/平米, 较上周持平; 国产中端9 $\mu$ m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 $\mu$ m价格为0.85-1.10元/平米, 较上周持平。

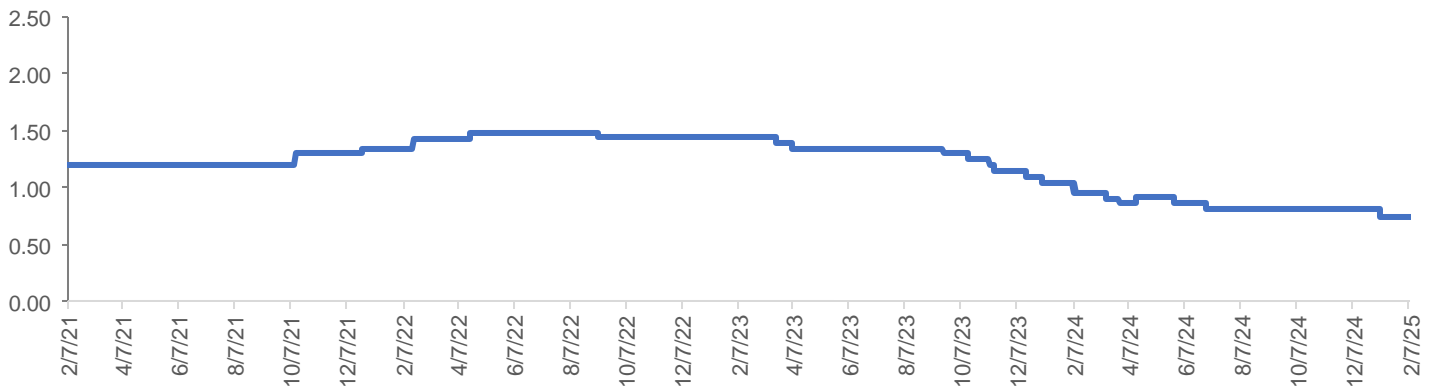
根据百川盈孚, 本周锂电池隔膜价格维持稳定。价格方面, 由于隔膜材料长期遭受价格战与电芯厂压价, 价格已降至低位。春节假期后, 下游电芯厂需求采购延续节前水平, 企业开工率变动较小。供需均表现疲软, 下游电芯厂为确保采购量, 大多暂停压价行为, 因此本周隔膜价格相对稳定。

供需方面: 本周隔膜周产量在49800万平方米左右, 较上周下跌, 开工率同步下调。目前隔膜主流冶炼厂维持正常生产, 电芯排产虽有减少, 但仍处较高水平, 厂家整体开工仍处在高位。

库存方面: 据百川盈孚统计, 本周国内锂电池隔膜厂家库存量整体较上周相比增加, 库存量44350万平方米左右。尽管下游电芯企业需求持续, 但隔膜生产商增产过多, 导致市场库存持续上升, 整体供应呈现过剩态势, 供应十分充足。

图表17: 国产中端9 $\mu$ m/湿法均价 (元/平米)

国产9 $\mu$ m/湿法均价



来源: 鑫椴锂电, 国金证券研究所

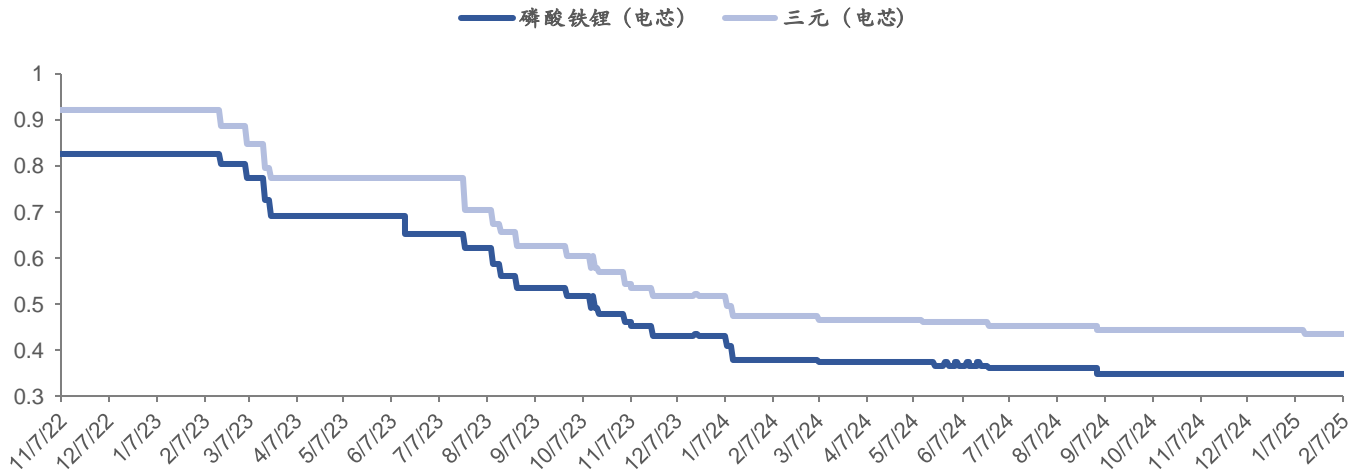
8) 电芯价格本周持平: 2月7日, 方形磷酸铁锂电芯报价为0.29-0.41元/wh, 较上周持平。方形三元电芯报价为0.4-0.47元/wh, 较上周持平。

根据百川盈孚, 供应方面: 2025年2月中国电池厂动力+储能产量90GWh; 锂电池A排产量41GWh, 锂电池B排产量15GWh, 锂电池C排产量6.7GWh。中国市场消费类电池产量约7.5GWh。

需求方面: 欧洲市场在碳排放考核加码的背景下, 新能源车销量增速有望在2025年大幅转正。美国市场虽受补贴政策影响, 但新能源车渗透率仍在稳步提升。



图表18: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 鑫椏锂电, 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。

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