



# 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：宇文甸（执业 S1130522010005）  
yuwendian@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

## 海风管桩引领风电板块业绩改善兑现，光伏内外需预期触底回升

### 子行业周度核心观点：

**光伏&储能：**国内3月新增装机如期高增、电池组件出口保持增长，内外需双旺明确，被136号文和特朗普政策组合拳“沉重打击”的光伏需求预期，有望随国内各省承接政策出台及美国市场政策的缓和而触底回升！重点推荐预期修复空间较大的光储龙头：阳光电源、阿特斯，此外继续推荐：供需关系率先改善的玻璃、电池片、胶膜。

**风电：**大金重工25Q1业绩同比+366%，出口排产保持高景气，随着欧洲海风项目并网节点临近以及收益率回暖、我们认为欧洲海风装机预期的置信度有望回升。全球风能理事会发布《2025全球风能报告》，新兴市场24年陆风需求保持高速增长，预计25-30年仍将保持年均近20%的增速；Q1风机出口高增43%，整机出海持续加速。

**电网：**1) 国网发布25年特高压第二次设备招标公告，需求来自曹州1000kV主变扩建、阿坝-成都东、烟威工程、天津-大同南工程，特高压建设加速推进；2) 国网发布25年计量设备1批招标公告，招标总数量3482万只，预计批次总金额约80亿元，看好25年电表单价修复带动招标金额超预期；3) 三星医疗、明阳电气24年&25Q1业绩符合预期。

**新能源车：**4月25日晚，比亚迪发布25Q1业绩，本次业绩在此前业绩预告中值附近，整体维持稳健，符合我们的预期。展望Q2，我们预计公司经营整体仍维持稳健，低成本+规模效应下公司仍是强势的，持续看好。

**锂电：**1) 国轩高科大众动力电池项目再扩产，“年产20GWh大众标准电芯项目”变更为“年产28GWh动力锂离子电池，其中三元动力电池12GWh、磷酸铁锂动力电池16GWh及配套PACK生产项目”；吉利成立全新电池产业集团，聚焦电芯研发、智能制造及供应链管理，目标是打造行业领先的电池全产业链能力，原“金砖电池”与“神盾短刀电池”统一为神盾金砖电池品牌，通过技术融合，吉利旨在实现“安全平权”与“短刀平权”，将高端技术普及至全系车型。

**氢能与燃料电池：**淡季不淡，氢燃料电池汽车上险量25Q1已破千，2025年3月和一季度，氢燃料电池汽车上险量分别为728辆和1143辆，同比增长87.2%和42.9%。针对燃料电池示范城市群的第三批中央财政补贴（23.43亿元）本周到位，全产业链开始回血；1-4月绿氢示范项目已招标719MW，同比增长达4.2倍，重点跟踪大体量示范项目。

### 本周重要行业事件：

**光储风：**光伏3月国内新增装机高增、电池组件出口保持增长；美国内政部土地管理局（BLM）表示已恢复对联邦土地上太阳能、储能和地热项目申请的审查工作；山东省能源局发布《山东省2025年新能源高水平消纳行动方案》；大唐集团启动16GW逆变器集采；全球风能理事会发布《2025全球风能报告》看好新兴市场需求增长持续性；Q1风机出口高增43%；美国商务部宣布对东南亚四国双反关税终裁结果；钧达股份发布H股发行聆讯后资料集。

**电网：**国网发布25年特高压项目第二次设备招标公告；国网发布25年计量设备1批招标公告；一季度国网完成固定资产投资超900亿元，同比增长近三成，创历史同期新高；南网首次将人形机器人应用于基建施工作业。

**新能源车&锂电：**上海车展正式开幕；比亚迪发布25Q1财报；特斯拉发布25Q1财报；长城哈弗枭龙MAX二代正式上市；吉利极氪007GT正式上市；比亚迪方程豹豹3正式上市；国轩高科大众项目调整；吉利成立全新电池产业集团。

**氢能与燃料电池：**大安风光制绿氢合成氨一体化示范项目进入调试阶段；《氢燃料电池摩托车及轻便摩托车通用技术要求》团标发布；成渝氢走廊运营氢车超1300辆；我国首款固态储氢MPV亮相。

**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：**国内 3 月新增装机如期高增、电池组件出口保持增长，内外需双旺明确，被 136 号文和特朗普政策组合拳“沉重打击”的光伏需求预期，有望随国内各省承接政策出台及美国市场政策的缓和，而触底回升！重点推荐预期修复空间较大的光储龙头：阳光电源、阿特斯，此外继续推荐供需关系率先改善的玻璃、电池片、胶膜。
- 据能源局数据，在 430 和 531 两大政策节点驱动的抢装需求强力释放背景下，3 月国内新增光伏装机 20.2GW，同比+124%，Q1 累计装机 59.7GW，同比+31%。我们预计 4-5 月并网口径数据仍大概率保持大幅同比高增的趋势，为全年国内新增装机再一次实现超预期的同比增长奠定基础。
- 根据海关数据，3 月电池组件出口 30GW，同比+11%，环比+53%，在组件企业优先供应国内抢装需求的背景下，3 月电池组件合计出口同比增长 11%，一方面充分反映海外需求增长韧性，另一方面也表明海外市场组件库存已经消化到较低水平。拆分来看，3 月组件/电池分别出口 22.8/7.3GW，同比-1%/+76%，环比+55%/+48%，电池片出口量同比高增，验证以组件封装产能引领的光伏制造再全球化趋势。。
- 在 4 月 13 日周报中，我们提到：“多地市场化交易政策细则密集制定中（本周南方电网就《新能源参与电力现货市场工作方案（2025 年版）》征求意见，其中明确提出广东省要在 4 月底之前出台 136 号文承接工作方案），率先发布相关政策的省份或触发较强的学习效应，各地出台相关政策的进度或普遍早于 136 号文给出的‘年底前’这一截止日期，从而对下半年装机需求的正常释放创造充分友好的政策环境。”
- 继广东之后，本周山东省能源局发布《山东省 2025 年新能源高水平消纳行动方案》，明确提出：“要加快制定省级具体方案，稳妥组织价格结算机制竞价，科学确定机制电量规模，2025 年新增纳入机制的电量占增量项目新能源上网电量的比例，与现有新能源价格非市场化比例适当衔接。”再次为新能源全面入市的省级承接文件的出台“发出预告”。此处，我们再次重申对下半年需求判断较市场更乐观的观点：
- 1) 我们认为从政策制定者的角度看，“防止大起大落”始终是重要目标之一，如果国内需求真的面临较大的下行压力，能源局、财政部等主管部门完全具备“托举”的动力和能力。考虑到项目开发周期，目前的“抢装”预计将主要集中在分布式领域，下半年集中式项目（尤其是国家层面主导的以光伏治沙为代表的大基地类项目）仍将国内需求形成支撑。此外，集中大规模发放历史拖欠补贴的“杀手锏”，对新增装机刺激效果也是立竿见影的。
- 2) 根据我们对历史数据的回溯，国内“月度组件实际出货量”显著较“月度装机”平滑，即使 Q2 抢装结束之后下半年并网数据可能会有阶段性跌落，但组件需求的释放将相对平滑。
- 3) 在当前国内抢装需求旺盛、而产量仍一定程度受到“行业自律”等因素限制的情况下，上半年交付重心主要聚焦国内市场，对海外市场的出货则可能更多体现在下半年，对整体需求形成支撑。
- 此外，据路透社本周报道，美国内政部（DOI）下属土地管理局（BLM）表示已恢复对联邦土地上太阳能、储能和地热项目申请的审查工作。宏观层面上中美互加关税的“数字游戏”也已告一段落。在特朗普上任之后的一系列威胁到光储行业需求与盈利的政策组合拳出完之后，后续无论是实际的政策落地、还是此前暂停的各类项目审批、补贴发放，都有望逐步呈现缓和的趋势，从而驱动市场光储板块在美国市场表现预期的改善。
- 产业链方面，伴随分布式项目“430 抢装”的组件采购工作接近尾声，近两周部分型号硅片、电池、组件价格在前期快速冲高之后出现回落，我们认为完全是正常且符合预期的情况（本周已逐渐企稳），在产业链自律控产维持良好的背景下，产业链价格及盈利水平从底部走出并向右侧稳步推进的大趋势不变，落回前期低点的可能性不大。
- 我们近期基于历史数据复盘与逻辑分析，从组件需求释放的平滑性、国内外出货的可调性、潜在需求端政策托举手段等角度，提出对下半年及全年需求不应过分悲观的判断，我们预计 5 月组件排产环比降幅有限，“抢装后”国内外需求韧性有望逐步得到验证。
- 从近期已经披露一季报的部分光伏企业报表看，除部分辅材/设备龙头 Q1 实现扭亏或保持盈利外，主产业链大部分企业仍维持亏损状态，后续如玻璃/电池片等供需偏紧、格局良好、年内供给恢复弹性较弱的环节将具备较强的涨价及盈利修复动力及持续性。重申推荐，光伏玻璃：信义光能、福莱特玻璃、福莱特等，电池片：钧达股份、爱旭股份，胶膜：福斯特等，其次是新技术（非银金属化）及主链龙头；此外，近期重点推荐关税政策波动触发调整后，性价比进一步凸显、随时有望迎来预期修复的光储龙头：阳光电源、阿特斯等。
- **风电：**大金重工 25Q1 业绩同比+366%，出口排产保持高景气，随着欧洲海风项目并网节点临近以及收益率回暖、我们认为欧洲海风装机预期的置信度有望回升。全球风能理事会发布《2025 全球风能报告》，新兴市场 24 年陆风需求保持高速增长，预计 25-30 年仍将保持年均近 20%的增速；Q1 风机出口高增 43%，整机出海持续加速。
- 4 月 21 日大金重工发布一季报，25Q1 公司实现营业收入 11.4 亿元，同比增长 146%，环比下降 23%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比增长 336%，环比增长 20%，单季度归母净利润创历史新高。Q1 实现财务费用-0.79 亿元，预计主要受益于 Q1 欧元表现强势，汇兑收益增加。
- 25Q1 出口延续 Q4 高景气、年内排产交付有望持续加速。公司一季度出口发货显著提升，创历史同期最高水平。



公司本年待交付的出口桩基订单均为 DAP 模式，过半数为具备较高附加值的 TP-less 单桩产品，我们预计全年盈利水平将保持在较好水平。同时，根据公司在手订单交付计划，后续出口产品排产预计保持高景气度。

- 并网节点临近+收益率回暖、装机预期置信度有望回归。过去 2-3 年内欧洲海风装机持续不及预期，主要受成本上升、CfD 电价下降、利率高企等因素影响下，项目收益率未达到业主投资决策标准。往后看 1) 部分项目邻近招投标要求的并网开工节点，继续等待将面临高额罚单；2) 过去一年内欧洲央行多次降息，叠加英国等地区修改 CfD 电价规则，推动项目收益率持续回暖，我们测算当前时点下英国海风项目股权 IRR 在 6-9%，逐步回归合理收益率水平。综合以上两点因素，我们认为后续欧洲海风装机预期的置信度有望回归、25-30 年整体需求将达 50-60GW 水平。
- 我们梳理欧洲海风项目进度及单桩供应商确认情况并得出结论，预计 25-28 年欧洲管桩招标规模将达 2GW、8GW、22GW、对应订单金额约 48、161、453 亿元。此外，部分欧洲本土二三线企业受劳动力不足、大型化后生产难度增加影响，难以按时满足项目交付要求，预计将会有部分已完成招标的项目需求重新释放，实际订单需求存在超预期可能。公司 24 年欧洲单桩市占率排名第二，并与主流欧洲海风业主建立良好关系，有望充分受益于欧洲海风景气上行。
- 全球风能理事会 (GWEC) 发布《2025 全球风能报告》，2024 年全球新增风电装机 117GW，同比增长 0.3%，其中陆风 109GW，同比增长 3%，海风 8GW，同比-26%。分区域来看，2024 年亚非新兴市场陆风保持增长，非洲/中东/印度/亚太（不含中国、印度）地区分别新增陆风装机 1.4/0.6/3.4/3.9/4.7GW，分别同比+133%/+100%/21%/+5%/-25%，此外，据 GWEC 预测，到 2030 年，上述地区陆风新增装机规模达 35GW，对应 2024-2030 年 CAGR 约 17%。
- 新兴市场需求稳定增长，看好国内风机出海持续加速。据海关能源总署，2025 年一季度，国内风力发电机组出口同比增长 43.2%，整机出口保持高速增长。从订单口径来看，据每日风电统计，25Q1 国内新签海风机组订单 2.6GW，同比增长 41.4%。订单及实际出口量均高速增长背景下，看好国内整机企业出海持续加速，订单交付结构逐步优化并带动盈利修复。
- 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“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：大金重工、中天科技、泰胜风能；
  - 2) 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：运达股份、金风科技、明阳智能，建议关注：三一重能；
  - 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、叶片环节，重点推荐：金雷股份、日月股份；建议关注：中材科技等。
- 电网：1) 国网发布 25 年特高压第二次设备招标公告，需求来自曹州 1000kV 主变扩建、阿坝-成都东、烟威工程、天津-大同南工程，特高压建设加速推进；2) 国网发布 25 年计量设备 1 批招标公告，招标总数量 3482 万只，预计批次总金额约 80 亿元，看好 25 年电表单价修复带动招标金额超预期；3) 三星医疗、明阳电气 24 年&25Q1 业绩符合预期，海兴电力 24 业绩略低于预期。
- 4 月 20 日，国家电网发布 2025 年特高压项目第二次设备招标公告，共 14 个标段，44 个包，主要需求来自曹州 1000kV 主变扩建工程、阿坝-成都东、烟威工程、天津-大同南工程，主要需求物资为 1000kV 组合电器（2 间隔）、1000kV 变压器（3 台）、通信设备、二次设备等。25 年一季度，大同—怀来—天津南 1000 千伏特高压交流工程开工，1000 千伏烟威特高压工程、海阳辛安核电 1000 千伏送出特高压工程获核准，国网在建特高压工程全面复工并进入满负荷、高强度施工状态，累计完成投资达 172 亿元。重申 25 年是特高压核准交付大年，特高压设备招标存在超预期空间，关注板块底部布局机会。
- 4 月 26 日，国家电网发布 2025 年营销项目计量设备（电能表/采集终端/计量互感器）第一次招标公告，重点变化：电能表和计量互感器合并一个批次招标，集中器分标被取消。本批次招标总金额约 80 亿元，总计 390 个标包，其中电能表 246 包，同比减 11 包，环比增 6 包；采集终端部分 42 包，同比减 79 包，环比减 80 包（集中器分标被取消）。分数量看，招标总数量达 3482 万只，其中电能表 3180 万只，同比-27.5%，环比+7.8%。考虑到 25 年新标准施行等因素持续催化，电表单价有望止跌回升，看好 25 年电表单价修复带动招标金额超预期。
- 三星医疗、明阳电气 24 年&25Q1 业绩符合预期，海兴电力 24 业绩略低于预期：
  - ① 三星医疗：配用电业务快速增长，国内外在手订单充沛。24 年实现营业收入 146.0 亿元，同比+27.4%，归母净利润 22.6 亿元，同比+18.7%；25Q1 实现营业收入 36.3 亿元，同比+20.0%；归母净利润 4.9 亿元，同比+34.3%，Q1 业绩略超预期。在手订单方面，24 年 132.0 亿元，同比+25.8%；25 年一季度 157.2 亿元，同比+26.1%。海外配用电深化本地化经营、推进配电、新能源桩逆储业务出海，24 年海外实现营收 27.1 亿元，同比+38.4%，海外在手订单 57.5 亿元，同比+27.0%。国内配电网内中标份额持续领先、网外市场加大开拓力度：南网计量及配电产品累计中标 12.9 亿元，同比+68.3%，新品高端表首次突破国网市场；网外加大开拓地方国资、风电领域、石油化工等行业大客户，风电累计取单 5.6 亿元，同比+63.3%。



② 明阳电气：看好多元化下游景气+出海快速增长。2024 年实现营收 64.4 亿元，同比+29.6%，实现归母净利 6.6 亿元，同比+33.8%。25Q1 实现营收 13.1 亿元，同比+26.2%，实现归母净利 1.1 亿元，同比+25.0%。下游高景气带动公司三大核心产品线稳健增长：24 年箱式变电站实现营收 42.4 亿元，同比+22.6%；成套开关柜实现营收 6.7 亿元，同比+32.6%；变压器实现营收 10.7 亿元，同比+56.1%。公司夯实内部管理，降低运营成本，努力提高经营效率，24 年销售/管理/研发费用率分别为 3.4%/2.0%/3.3%，同比-0.3/-0.6pct/持平，实现毛利率 22.3%，同比+0.1pct，销售净利率 10.3%，同比+0.2pct。未来随着高毛利的海风业务和海外直销业务占比提升，公司盈利能力有望进一步增强。

③ 海兴电力：配用电业务稳健增长，新能源短期承压。2024 年实现营业收入 47.2 亿元，同比+12.3%；归母净利润 10.0 亿元，同比+2.0%；Q4 实现营业总收入 13.1 亿元，同比-1.5%；归母净利润 2.1 亿元，同比-32.9%，受费用增长及汇兑损失影响，业绩略低于预期。智能配用电业务：海外加快本土化布局，国内业务快速增长。24 年实现营收 45.4 亿元，同比+13.4%；毛利率 45.3%，同比+2.1pct。新能源业务：短期相对承压，长期布局有望实现厚积薄发，24 年实现营收 1.4 亿元，同比-12.3%；毛利率 5.0%，同比-6.1pct，看好公司长期布局，未来新能源业务成为新增长级。

■ 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：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。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，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，2025 年电表单价存在修复空间，电表新一轮替换高峰有可能延续至 2026 年及以后。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：氢燃料电池汽车 3 月数据跟踪：淡季不淡，25Q1 已破千。2025 年 3 月和一季度，氢燃料电池汽车上险量分别为 728 辆和 1143 辆，同比增长 87.2%和 42.9%。仅从上险数据看，3 月燃料电池汽车淡季不淡，同比呈现回暖趋势。进一步看，其实可以发现占比过半的主流头部燃料电池系统厂商尚未发力，Q1 大多为新兴厂商积极配套出货。此外，广东示范城市群今年起开始发力追赶，25Q1 上险量排名五大城市群第一。2025 年以来，国家层面不断的下发针对性政策，直击“车用在哪”和“没钱”的行业痛点，在十四五收官之年，我们应该对燃料电池汽车抱有更强的信心。

■ 针对燃料电池示范城市群的第三批中央财政补贴（23.43 亿元）本周到位，全产业链开始回血。2025 年 4 月 21 日，财政部发布《关于下达 2025 年节能减排补助资金预算（第一批）的通知》，文件公示了第三年度燃料电池汽车示范应用奖励。第三年度示范应用奖励资金，累计资金较前两年度大幅提升，同比增长 44.2%，达到 23.43 亿元（第一年度约 11.42 亿元、第二年度约 16.25 亿元）。从前三年度奖励资金累计发放情况来看，前五大城市依次为上海约 10.37 亿元、唐山约 10.17 亿元、北京约 9.91 亿元、郑州约 7.26 亿元、天津约 2.96 亿元。从奖补资金发放进度看，燃料电池汽车城市群示范从 2022 年 8 月份开始示范，第一年度补贴在 2024 年 4 月 23 日下达，第二年度补贴 2024 年 11 月 14 日下达，第三年度补贴在 2025 年 4 月 21 日下达，燃料电池汽车示范应用奖励拨付速度不断加快。

■ 3 月，燃料电池系统装机量 165.44MW，同比+177.8%；25 年 Q1 装机量为 206.28MW，同比+102%。3 月均为高功率，以重卡为主，占比 97.3%。东方电气单月装机量第一，本月以新兴第三方系统商为主。3 月，东方电气/荣创新能/氢扬动力系统装机量前三，为 73.4/20.1/15.8MW，占比 44/12/10%。25 年 1~3 月，东方电气/荣创新能/国家电投装机量前三，为 73.4/20.1/18.7MW，占比 35/10/9%。

■ 绿氢示范项目已招标 719MW，内蒙古率先领头。绿氢规模化示范项目陆续开启招标。1-4 月电解槽共招标约 719MW，同比增长达 4.2 倍，项目招标量呈现季节性波动，重点跟踪招标体量大的示范项目。央企牵头示范项目陆续落地，内蒙古项目积极推进。政策出台、示范效应和产业降本将加速项目落地，当前绿氢立项产能约 660 万吨，开工率 26%，重点把握聚焦政策高地和绿氢耦合、全产业链、氢走廊等应用。



- **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。
- **新能源车&整车：上海车展正式开幕，比亚迪 25Q1 业绩整体符合预期**
- **汽车周销量：4 月 4 周乘用车销量 38.1 万辆电车 20.5 万辆，电车渗透率 53%**
- **乘联会口径：**1) 乘用车：4 月 1-20 日，乘用车市场零售 89.7 万辆，同/环比+12%/-9%，25 年累计零售 602.4 万辆，同比+7%。全国乘用车批售 99.3 万辆，同/环比+14%/-12%，累计批售 727.1 万辆，同比+12%。
- 2) 新能源：4 月 1-20 日，新能源市场零售 47.8 万辆，同/环比+20%/-11%，新能源零售渗透率 53.3%，25 年累计零售 289.8 万辆，同比+33%；新能源批售 53 万辆，同/环比+23%/-7%，新能源厂商批发渗透率 53.3%，累计批售 337.8 万辆，同比+39%。
- **交强险口径：**本周市场整体维持平淡，主要受到：1) 上海车展及车企 4-5 月新车密集上市，市场观望情绪愈发浓重，消费者决策周期加长；2) 4 月车市向来为淡季，环比 3 月下月系正常现象。市场目前忧虑行业大贝塔问题，但我们看市场整体仍维持正增长，在 4-5 月本轮电车新车集中交付后，终端销量有望复苏，其中电车渗透率存在持续突破之可能。
- 1) 市场总量：本周国产乘用车总销量 38.1 万辆，较去年同期+9.4%，较上周+10.4%，较上月同期-9.8%；25 年累计 613.8 万辆，同比+6.2%。
- 2) 电车：本周国产新能源乘用车销量 20.5 万辆，较去年同期+29.3%，较上周+10.2%，较上月同期-8.5%，电车渗透率 53%。25 年全年电车累计 291.8 万辆，渗透率 47.5%。
- 3) 燃油：本周油车销量 18.2 万辆，同比-6.7%，环比+10.3%，较上月-11.2%。
- **比亚迪 25Q1 财报点评：出海强势拉动，业绩符合预期**
- 4 月 25 日，比亚迪发布 25Q1 财报：1、营收：Q1 汽车销售 100.1 万辆（包含商用车），同/环比+60.3%/-34.3%，营收 1703.6 亿元，同/环比+36.3%/-38%；其中汽车及电池业务营收 1334.8 亿元，同/环比+50.9%/-39.2%。剔除比亚迪电子后，我们计算 Q1 单车 ASP 为 13.3 万元，同/环比-5.9%/-7.5%。
- 2、费用：Q1 销售/管理/研发费用率分别为 3.6%/2.9%/8.3%，环比-0.9pct/+0.6pct/+1.1pct。
- 3、利润：Q1 毛利率 20.1%，同/环比-1.8pct/-1.4pct（不考虑质保金调整）；其中汽车业务毛利率 23.9%，同/环比-4.2pct/-1.6pct；Q1 归母净利 91.5 亿元，同/环比+100.4%/-38.5%，去除比电 Q1 单车净利 0.87 万元，同/环比+30.9%/-6.4%。
- 点评：1、业绩符合预期，出口量增长拉动盈利矩阵强势。本次业绩在此前业绩预告中值附近，整体维持稳健，符合我们的预期。其中：1) 海外高利润带动公司单车盈利环比维持稳定：公司 Q1 出口量高增，Q1 海外销售 20.6 万辆，同/环比+110.2%/+72.5%，出口占比提升至 20.6%，超预期。事实上，Q1 公司主流品牌受淡季影响波动、叠加公司策略清理库存，给予终端大额优惠，整体看国内的单车盈利确实受到影响环比下降，但在出口量增长的情形下维持了稳健；
- 2) 费用率仍维持高位，后续利润释放空间仍可期：事实上，调整质保金后公司本季度毛利率 20.1%环比提升，Q1 降价&智驾版改款对公司毛利率影响不大。因而公司利润波动核心在于费用端如何调节，公司 Q1 在海外存在大额汇兑收益，但我们看公司本季度研发费用高达 142 亿，费用率提升至 8.3%仍处高位，绝对值和费用率均大幅高于行业平均水平，后续释放空间仍较大；
- 2、展望 Q2，我们预计公司经营整体仍维持稳健：1) 单车利润看，虽然公司在持续释放终端大额优惠，但是我们重申，公司拥有较强的成本优势和利润释放空间，预计费用&年降&折摊降低将平衡公司 Q2 经营上的利润损失，单车净利环比应小幅上升。2) 销量看：关注公司后续促销动作。整体看公司 Q1 新车势能强，产品多、定价极其激进、配置大幅提升。目前公司在国内市场的核心仍在主流市场，而本轮智驾版核心验证的就是主流市场最需要的仍是性价比。站在当前时间点，公司后续仍有将置换补贴升级为厂商补贴、加大促销力度的余地。低成本+规模效应下公司仍是强势的，持续看好。
- **持续看好 25 年车市需求，看好整车车企销量及业绩兑现，关注 AI+机器人+智能化下整车车企边际估值重塑机会。**
- **1、持续看好 25 年市场需求：**政策已出台，新车周期到来，看好 25 年市场销量维持强势。1) 需求端：1 月 8 日



国家发改委已下发 25 年以旧换新政策，政策刺激下 25 年需求无忧，考虑以旧换新政策对电车将有一定倾斜，预计全年需求、尤其是全年电车需求将维持强势，电车渗透率有望破新高；2) 供给端：24 年受市场价格战影响，车企新车有后延现象，25 年电车市场将迎新一轮新车潮，比亚迪、吉利汽车、小鹏汽车、理想汽车等主流车企均将进入新车周期，新车供给提升将刺激电车需求持续释放。

- **2、看好乘用车板块。**25 年的市场是竞争更加激烈的市场，25 年的整车市场是竞争加剧的市场，我们从基本面、信息面、情绪面三个维度，综合考量乘用车整车板块的投资策略，其中：
  - **1) 从基本面兑现角度：**推荐强爆款打造能力+强新车周期的比亚迪、小鹏汽车和零跑汽车，关注吉利汽车，在“以旧换新”政策加持下，以上公司 25 年具备业绩超预期之可能；
  - **2) 从信息面角度：**边际关注华为系新车周期动态，长期建议关注具备稀缺性、唯一性的江淮汽车，25 年边际关注赛力斯（问界 M8，爆款确定性最强）、北汽蓝谷（享界 S9 增程+后续 SUV）、上汽集团（新品牌尚界新车年底上市）；
  - **3) 从情绪面角度：**关注智驾浪潮下港股汽车股向科技股估值切换机会，其中的软件壁垒将使得市场竞争出现明显的滚雪球效应，先发优势强者胜；若市场乐观情绪维持，则建议关注软件打造能力强、当前软硬件布局积极的新势力车企，关注小鹏汽车+理想汽车+小米集团。
- **锂电：国轩高科大众动力电池项目再扩产，吉利成立全新电池产业集团。**
- **国轩高科大众动力电池项目再扩产，预计 2026 年 12 月达到预计可使用状态。**
- 4 月 25 日，公司公告，拟将原募投项目“年产 20GWh 大众标准电芯项目”实施地点、实施主体和投资总额不变的情况下，变更为“大众标准电芯产线项目”，项目实施内容将由“年产 20GWh 动力锂离子电池，其中三元动力电池 10GWh、磷酸铁锂动力电池 10GWh”变更为“年产 28GWh 动力锂离子电池，其中三元动力电池 12GWh、磷酸铁锂动力电池 16GWh 及配套 PACK 生产项目”。此次产能提升将深度应用国轩高科自主研发的高压实密度正极材料及高倍率电芯技术，通过优化正负极材料配方、改进电芯结构与制造工艺，生产具备高能量密度、高充放电效率、长循环寿命的新一代高性能动力锂离子电池。
- **吉利成立全新电池产业集团，聚焦电芯研发、智能制造及供应链管理。**
- 4 月 23 日，在 2025 上海车展上，吉利控股集团正式宣布整合旗下电池业务，成立全新电池产业集团——浙江吉曜通行能源科技有限公司，并发布统一品牌“神盾金砖电池”。这一战略动作标志着吉利在新能源汽车核心三电领域的深度布局迈入新阶段，旨在通过技术整合与供应链垂直管理，强化其在全球动力电池市场的竞争力。
- 据介绍，吉曜通行成立于 2025 年 1 月 26 日，注册资本达 10 亿元，总部位于浙江省杭州市桐庐县，由浙江济底科技有限公司和浙江吉利产投控股有限公司各持股 50%，实际控制人为吉利集团创始人李书福。作为吉利控股集团一级组织，吉曜通行与吉利汽车集团、极氪科技等平行，聚焦电芯研发、智能制造及供应链管理，目标是打造“行业领先的电池全产业链能力”。
- 原“金砖电池”与“神盾短刀电池”统一为神盾金砖电池品牌，融合两大技术优势：“神盾”代表吉利极致的电池安全系统，包括 36 项全场景测试（如电芯针刺、海水浸泡、底部球击等），其中 23 项指标远超国标；“金砖”聚焦磷酸铁锂短刀技术路线，主打高能量密度（目标 260Wh/kg）和超级快充（10 分钟补能 400 公里）。通过技术融合，吉利旨在实现“安全平权”与“短刀平权”，将高端技术普及至全系车型。
- **华友钴业将取代 LGES 成为印尼一个主要电动汽车电池项目的战略投资者。**
- 据路透社报道，当地时间 4 月 23 日，印尼能源和矿产资源部长巴利尔·拉哈达利亚 (Bahliil Lahadalia) 表示，中国浙江华友钴业将取代韩国 LG 能源解决方案公司 (LGES)，成为印尼一个主要电动汽车电池项目的战略投资者。此前，韩国 LG 新能源与本周周一表示，已正式退出在印度尼西亚的一个价值 142 万亿印尼盾（约合 84.5 亿美元）的电动汽车电池制造项目。2020 年末，LGES 与印尼政府就所谓的“印尼大型一揽子计划”签署了一项协议，该项目涵盖了电动汽车电池供应链的多项投资。
- **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。

■ 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、宏发股份、许继电气。
- 新能源车：推荐：比亚迪，小鹏汽车，零跑汽车；建议关注：吉利汽车，理想汽车，赛力斯，江淮汽车。
- 锂电：推荐：宁德时代、亿纬锂能、科达利，建议关注：富临精工、豪鹏科技、欣旺达、蔚蓝锂芯、东方电热、信德新材、湖南裕能、中科电气、尚太科技、星源材质、容百科技、璞泰来、万润新能、龙蟠科技、天赐材料、恩捷股份。

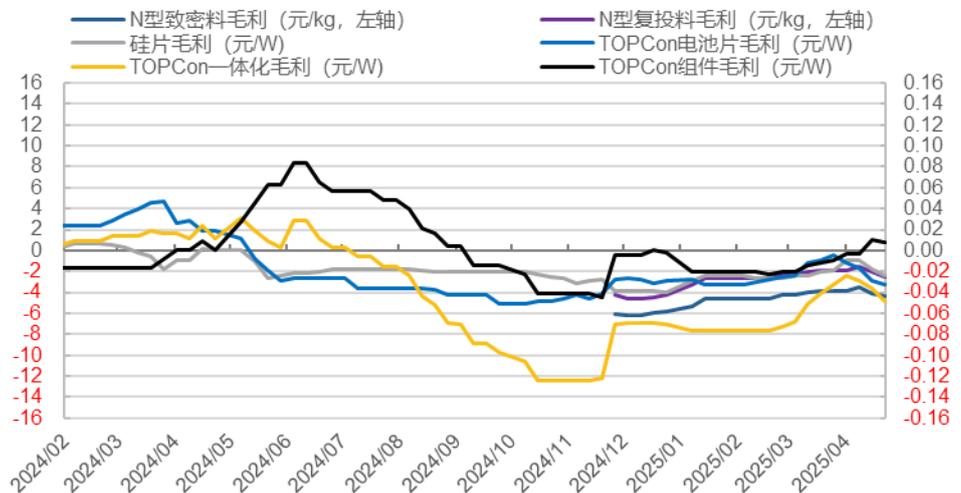
产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

光伏产业链

要点：截至 4 月 23 日，本周主产业链价格下跌，其余环节基本持稳。

- 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停产；
- 3) 电池片：电池片盈利持续修复，头部企业处于盈亏平衡附近；
- 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 2025/4/23）



来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

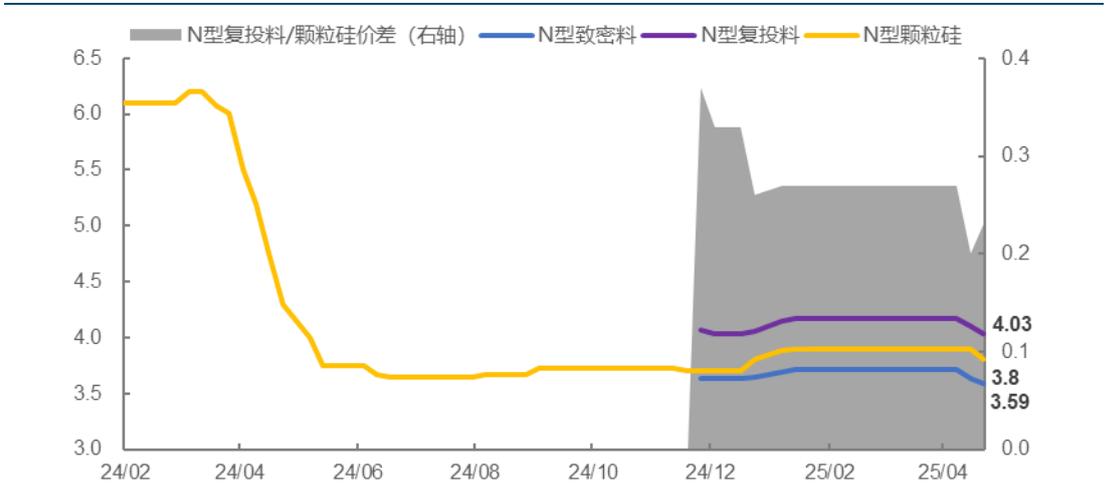


注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

产业链价格描述：

1) 硅料价格下行：市场成交量较少，Q2 硅片产出不及预期，下游客户以小规模按需采购为主，且价格预期悲观，倾向于选择更具价格优势的菜花料或等次品，硅料库存消耗缓慢，部分企业试探性降低报价。截至 4 月 23 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 3.91 万元/吨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）

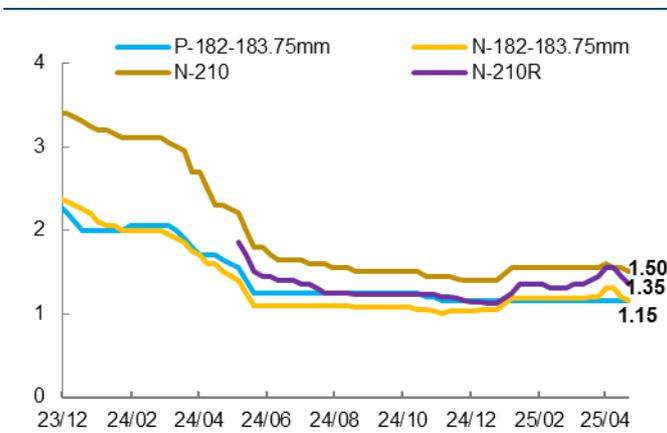


来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-04-23

2) 硅片价格下跌：终端需求随节点临近快速下滑，买卖双方密集博弈，电池片价格持续探底带动下，硅片成交重心持续下移。

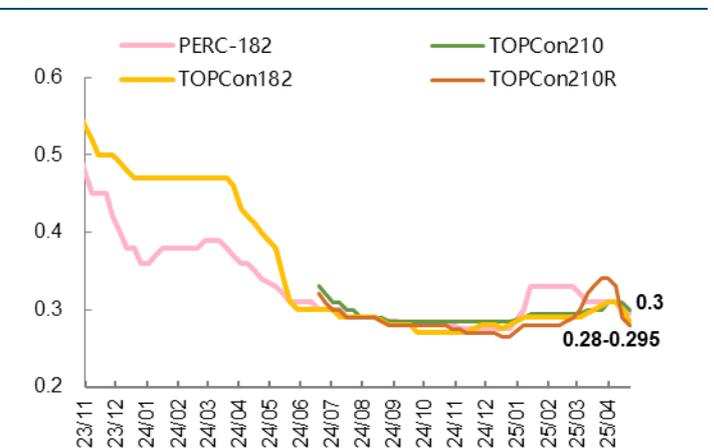
3) 电池片价格下跌：终端需求疲弱，下游价格博弈激烈，下游组件厂商对电池片要价持续下探，部分电池片厂商规划减产挺价。

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 2025-04-23

图表4：电池片价格（元/W）



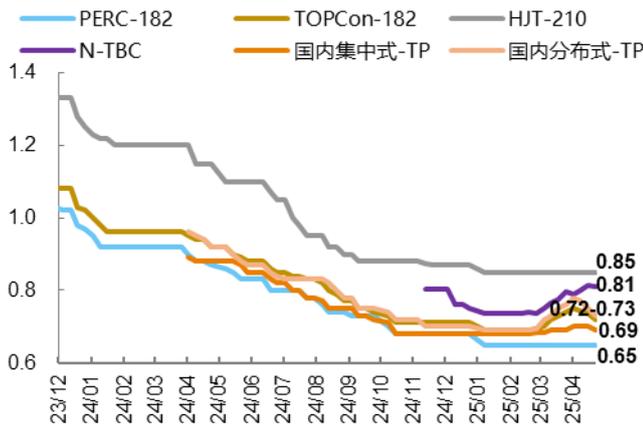
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2025-04-23

4) 组件价格下跌：需求萎缩，分布式价格快速滑落、低价竞争重启，集中式价格相对稳定，考虑高质量发展策略，组件厂家积极商谈执行价、控制价格跌势，当前组件库存健康，持续关注下半年国内集中式项目启动以及海外需求情况。

5) 海外组件价格持稳：TOPCon 分区价格，美国受政策影响，厂家考虑 90 天的窗口观望期，部分抢发库存产品，甚至价格有上抬趋势贴近 0.27-0.3 美元，本地组件报价上行贴近 0.4 美元声量渐增；亚太区域价格约 0.085-0.09 美元，其中印度市场价格约 0.14-0.15 美元；欧洲 0.085-0.09 美元；澳洲约 0.09 美元；巴西 0.08-0.09 美元；中东约 0.085-0.09 美元；拉美约 0.08-0.09 美元。HJT 执行价 0.095-0.12 美元，PERC 执行价 0.07-0.08 美元，N-TBC 执行价 0.1-0.11 美元。

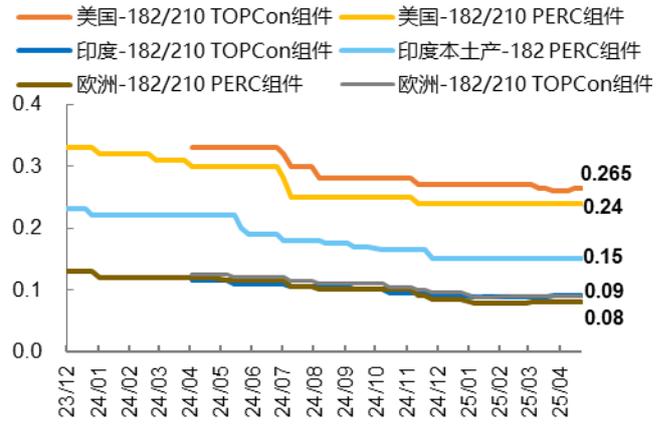


图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-04-23

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)

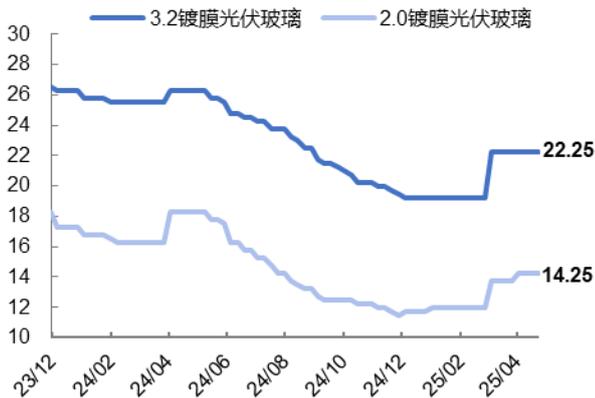


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-04-23

6) 光伏玻璃价格持稳: 下游组件企业按需采购为主、备货谨慎, 玻璃厂家出货转弱, 供应端生产稳定, 部分点火产线陆续达产、供应呈增加趋势, 库存天数小幅增加至 26.85 天。

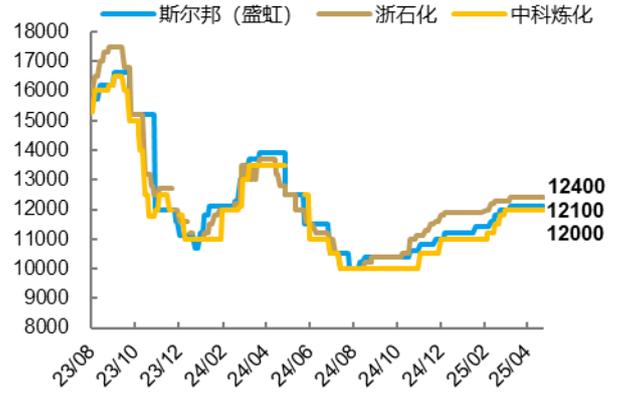
7) EVA 树脂价格持稳: 组件抢装趋弱, 胶膜需求逐渐放缓, EVA 光伏料近期成交较少, 整体市场库存较低, 光伏料价格在 11200-11700 元/吨。

图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



来源: PVInfoLink, 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-04-23

图表8: 光伏 EVA 树脂报价 (元/吨)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-04-25



锂电产业链

1) MB 钴本周价格波动: 4 月 25 日, MB 标准级钴报价 15.8 美元/磅, 较上周下降 0.78%; MB 合金级钴报价 20.125 美元/磅, 较上周下降 0.12%。

根据百川盈孚, 本周国内电子盘钴价维持区间震荡调整, 电解钴报价随之波动整理, 整体下调。周内钴原料价格持续高位运行, 成本高企, 电解钴生产商不愿低价出货, 部分谨慎报价, 场内成交稀少, 贸易商手中囤有各品牌老货, 维持正常出货。下游厂商询盘积极性有所提升, 部分合金厂持续少量补库。

供应方面: 本周国内大部分电解钴冶炼厂维持满负荷生产, 部分企业因原料高价且流通现货较少, 有减产停产操作, 其中包含江苏某冶炼厂也有减产行动。但场内仍存有前期库存, 整体市场供应保持充足状态。

需求方面: 本周海外钴市需求呈现回暖迹象, 而国内下游磁材及合金厂商备货充足, 场内采购仍以刚需为主。尽管五一假期临近, 市场并未出现大批量集中采货情况。

2) 锂盐本周价格波动: 4 月 25 日, 氢氧化锂报价 6.97 万元/吨, 较上周下降 0.29%; 碳酸锂报价 7.11 万元/吨, 较上周下降 2.07%。

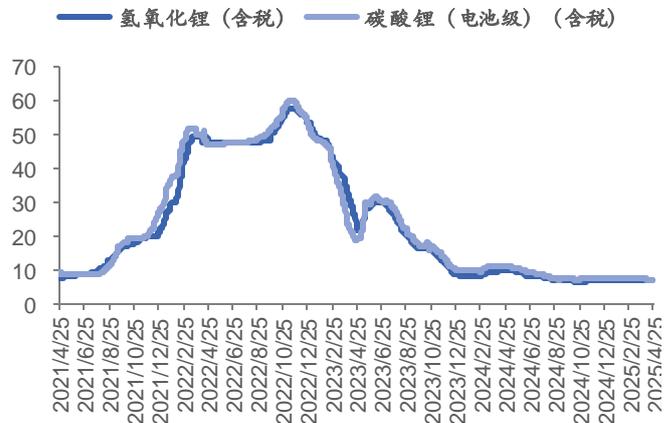
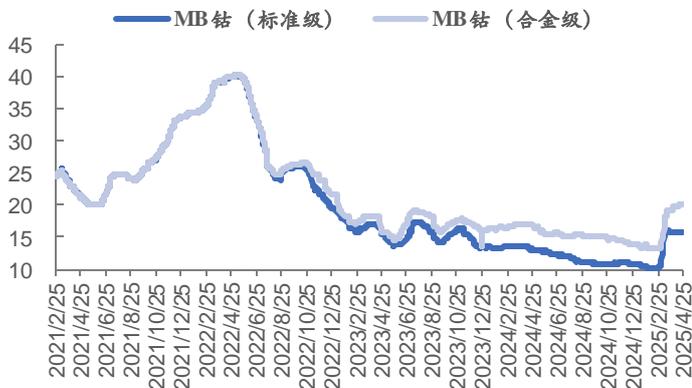
根据百川盈孚, 本周碳酸锂期货价格创下新低, 现货市场同步跟跌, 主力合约低位跌破 6.8 万元/吨。受期货价格下行及五一节前补库需求影响, 现货市场成交活跃度略有提升, 但采购主体仍以刚需为主, 下游普遍询价贴水货源或新货, 工碳及准电因性价比优势更受青睐。期现商报价普遍对标 07 合约, 大厂新货报价升水集中在 500-800 元/吨区间, 厂家多捂货不出, 报价偏高, 高价货源缺乏承接, 期现商新货补充困难。

供应端: 本周碳酸锂产量环比下降, 主因四川头部企业分基地轮检, 前期检修厂家维持, 叠加中小厂商因价格低迷及利润压缩减产加剧。自有矿企业多维持高开工率。青海盐湖大厂集中放货, 以网站均价结算价格较高, 贸易商接货意愿低迷。行业总库存累库速度放缓, 但锂盐厂库存压力持续累积, 部分厂商因价格倒挂选择捂货; 下游受节前补货驱动, 库存小幅上涨。期货仓单量增至 3.16 万吨, 期货低价导致难有新货交仓。

需求端: 下游材料排产维持高位, 磷酸铁锂二季度排产环比回暖, 头部企业开工率稳定, 但部分订单分流至中小厂商, 部分二三线企业开工率上行。下游采购仍以长单及客供为主, 散单需求集中于工碳及准电碳, 电碳采购多寻低价新货或合适基差。五一节前补库驱动短期成交回暖, 但终端订单增量有限, 难以形成持续性需求支撑。

图表9: MB 钴报价 (美元/磅)

图表10: 锂盐报价 (万元/吨)



来源: 生意社, 国金证券研究所

来源: 鑫椤锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格持平: 4 月 25 日, 三元正极 NCM523 均价 12.25 万元/吨, 较上周持平; NCM622 均价 12.55 万元/吨, 较上周持平; NCM811 均价 14.5 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂正极均价 3.37 万元/吨, 较上周持平。

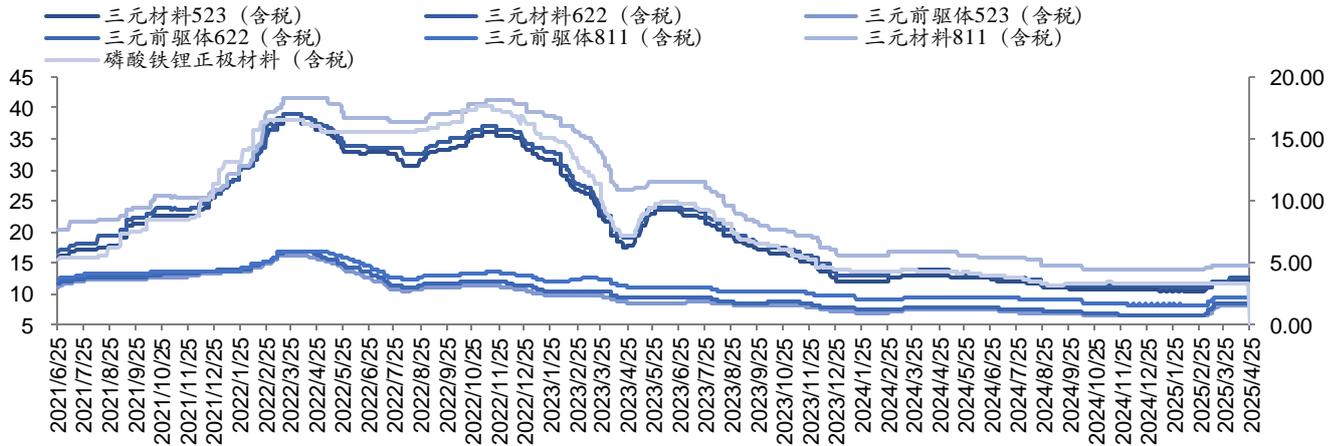
根据百川盈孚, 本周原材料价格区间震荡, 三元材料价格跟随原料波动下行。

供应方面: 4 月三元材料产量预估 6.3 万吨左右, 环比增幅 7.14%, 头部企业开工率保持在 60%-70% 区间, 受关税影响, 部分企业海外订单有所减量, 4 月生产预期或有所下滑, 当前企业多执行长单, 企业库存维持正常水平。

需求方面: 动力电池需求保持稳定, 但储能领域占比仍较低, 整体需求增速弱于供给端, 下游电芯厂延续低库存策略, 采购以长单为主, 散单成交清淡。



图表11: 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: 4月25日, 人造石墨负极(中端) 2.4-3.9万元/吨, 人造石墨负极(高端) 3.2-6.5万元/吨, 天然石墨负极(中端) 3.3-4.1万元/吨, 天然石墨负极(高端) 5.0-6.5万元/吨, 均较上周持平。

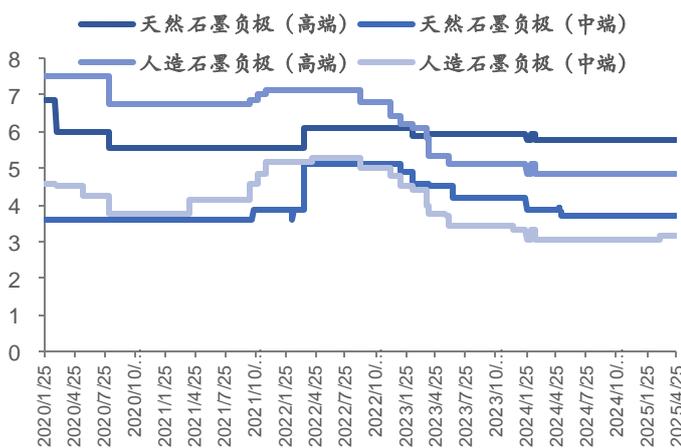
根据百川盈孚, 供应方面: 百川盈孚测算本周负极材料产量约为5.02万吨, 其中人造石墨负极材料产量约为4.58万吨, 占负极材料本周总产量的91.15%, 天然石墨负极材料产量约为0.44万吨, 占负极材料本周总产量的8.85%。

需求方面: 在贸易形势不断变化的情况下, 多方合力托举出口转内销, 不断发布利好新能源汽车市场需求释放的政策、活动等, 有望带动负极材料需求上行。

5) 负极石墨化本周价格持平: 4月25日, 负极材料石墨化(低端) 价格0.80万元/吨, 较上周持平; 负极材料石墨化(高端) 价格0.98万元/吨, 较上周持平。

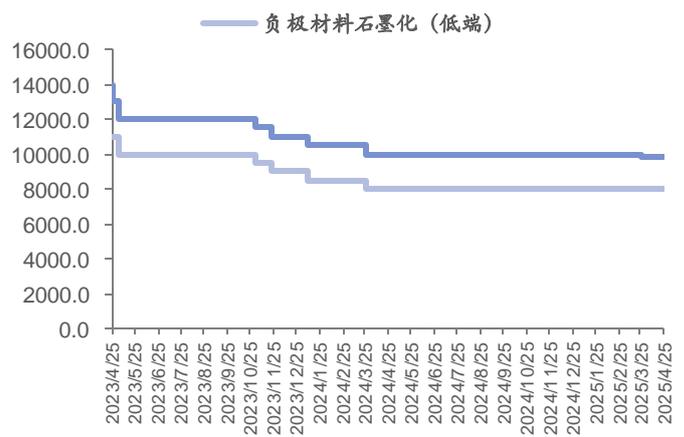
根据百川盈孚, 供应方面: 本周负极石墨化市场延续供需平衡态势, 企业普遍采取“以销定产、按需交付”的柔性生产策略, 部分成本承压而暂停生产的企业, 已结合市场行情启动复工筹备工作, 预计进入五月, 行业内将有一批企业陆续重启产线, 届时市场供应格局或将有所调整。据百川盈孚数据预计, 2025年4月石墨化企业开工率为53%, 产量为20.5万吨。

图表12: 负极材料价格 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

图表13: 负极石墨化价格 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

6) 6F(国产)本周价格持平: 4月25日, 六氟磷酸锂(国产) 价格为5.75万元/吨, 较上周持平; 电池级EMC 价格为0.71万元/吨, 较上周持平; 电池级DMC 价格为0.47万元/吨, 较上周持平; 电池级EC 价格为0.48万元/吨, 较上周持平; 电池级DEC 价格为0.90万元/吨, 较上周持平; 电池级PC 价格为0.77万元/吨, 较上周持平; 三元电池电解液(常规动力型) 1.98万元/吨, 较上周下降0.75%; 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, 供应方面: 本周产量较上周微幅减量。行业内大部分企业有产量下滑现象, 其中个别头部企业减产明显。企业对后期市场持悲观态度, 为避免形成产品贬值, 普遍控制生产。部分中小企业对新订单接受程度不高, 主要完成前期订单。行业整体产量微减, 综合开工处于中高水平。

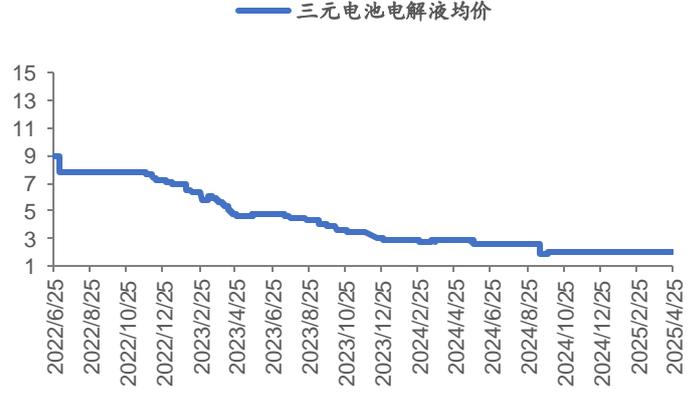
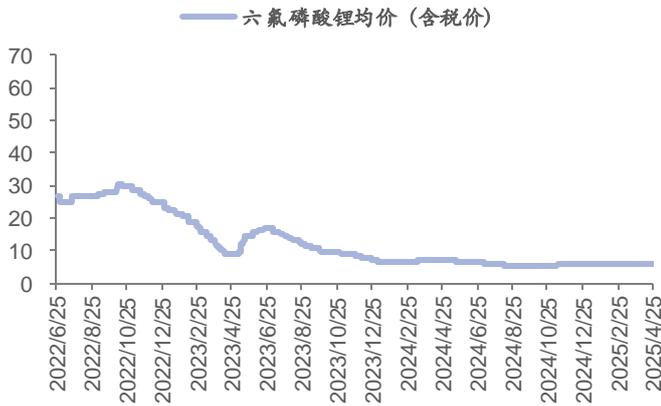


库存方面：部分企业库存量偏多，整体行业库存呈持续减少趋势。市场环境不明朗，关税对未来影响即将体现，企业尽量清理库存，降库存量维持在偏低水平。近期对市场价格不利因素偏多，企业有意控制产量，多以库存交付订单，库存下降明显。未来一段时间，行业库存减少状态持续。

需求方面：节前新订单签订情况一般，相较往年进线冷淡。市场受关税政策影响即将显现，终端有一定减量预期。下游电解液企业计划生产量难有增量，部分企业计划减少。近期对原料采购谨慎，仅保持生产刚需原料成交。对市场观望情绪浓厚，仍等待原料端价格下降。

图表14：六氟磷酸锂均价（万元/吨）

图表15：三元电池电解液均价（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

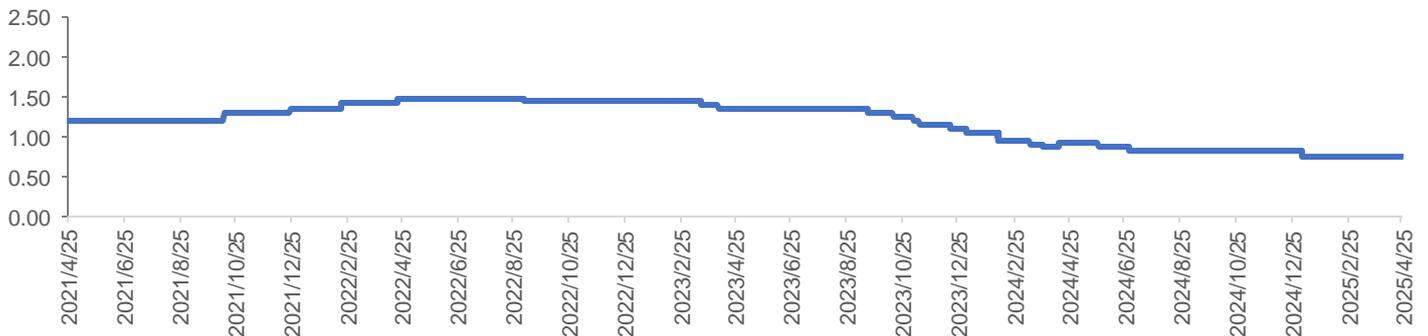
7) 隔膜本周价格持平：4月25日，国产中端16 $\mu$ m干法基膜价格0.35-0.45元/平米，较上周持平；国产中端9 $\mu$ m湿法基膜0.70-0.925元/平米，较上周持平。国产中端湿法涂覆膜9+3 $\mu$ m价格为0.85-1.10元/平米，均较上周持平。

根据百川盈孚，本周锂电池隔膜价格持稳。供给端，随着隔膜产业链陆续完成复工复产，行业产能利用率已经恢复，4月整体排产呈小幅增长。需求端，下游动力与储能需求持续上扬，推动电芯厂加大对隔膜的采购力度。不过，行业整体仍供过于求，短期内隔膜价格将维持平稳态势。

供需方面：本周隔膜周产量在52750万平方米左右，较上周增加，开工率同步上调。随着隔膜市场逐渐回暖，下游需求增加，隔膜企业开工率呈上升态势。

图表16：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：4月25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0.40-0.47元/wh，较上周持平。

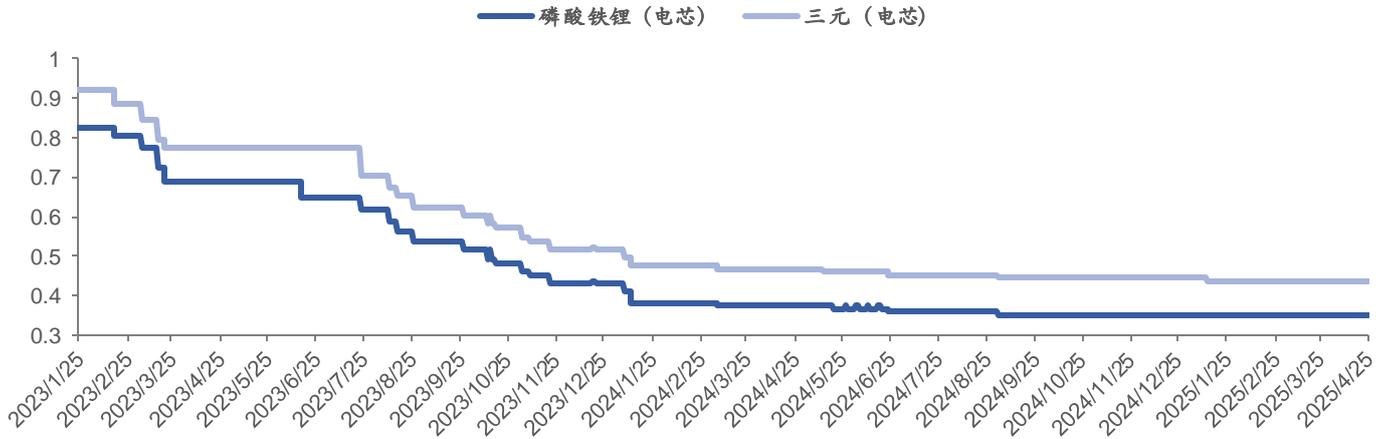
根据百川盈孚，供应方面：2025年4月中国电池厂动力+储能产量预估108.1GWh，环比2.0%。A厂家4月58.5GWh，环比2.3%；B厂家4月26.1GWh，环比-2.7%；C厂家4月7.6GWh，环比0.0%；D厂家4月8.2GWh，环比20.6%；E厂家4月6.8GWh，环比0.0%；F厂家4月1.0GWh，环比11.1%。

需求方面：在政策利好持续释放、产品加速迭代升级以及促销手段不断创新的综合影响下，消费者购车意愿明显增强。伴随“五一”长假临近所引发的购车需求集中释放，4月份汽车市场预计将维持增长势头，与此同时，车企之间的竞



争焦点正逐步从单纯的价格比拼，拓展至涵盖技术创新、服务优化及生态构建等全方位的综合实力比拼。

图表17: 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。

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**