

# 电力设备新能源 2025 年 5 月投资策略

2024 年报与 2025 年一季报业绩总结，中美和谈后对美出口或迎加速时刻

优于大市

## 核心观点

**中美和谈后，对美出口或迎加速时刻。**瑞士时间 5 月 12 日上午双方发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，所达成的协议极大的利好电新板块对美出口企业的业务恢复。原来受关税政策影响较大的环节包括：动力电池产业链、光伏逆变器、储能电池、AIDC 设备、电网设备、消费锂电、风电零部件环节，上述环节有望在 5 月份以来迎来对美出货的修复和加速。同时对于美国客户未来的供应链管理方面，本次双方高层的态度也将发挥积极的作用。建议关注【宁德时代】、【科达利】、【新宙邦】、【阳光电源】、【盛弘股份】、【麦格米特】、【金盘科技】、【禾望电气】、【伊戈尔】、【珠海冠宇】、【豪鹏科技】、【中际联合】。

**AIDC 电力设备企业业绩有望逐步兑现。**2024 年开始在头部互联网企业的带动下国内 AI 算力投资大幅提升，但由于订单尚未兑现以及 AI 业务占比低，2024 年 AIDC 电力设备企业业绩表现较为平淡。2025 年以来，DeepSeek 大模型大幅降低模型训练成本，阿里巴巴、腾讯等企业宣布大幅增加 AI 基础设施投入，海外云服务厂商 AI 方向资本开支创历史新高，AI 算力建设需求保持旺盛。分板块来看，变压器/开关柜、UPS、备用柴油发电机、服务器电源等环节订单明确，业绩有望逐步放量。重点关注数据中心电力设备产业链企业【明阳电气】、【伊戈尔】、【宏发股份】、【麦格米特】等。

**风电企业量利齐增态势初显。**2025 年一季度国内陆风招标、交付持续高增，零部件环节迎来量利齐增，主机环节下半年有望迎来毛利率反弹。一季度国内海风重点项目陆续开工，二季度交付有望进入高峰期。我们认为，风电零部件头部企业短期和长期成长性兼具，主机龙头当前具有较好的布局价值，出海细分方向具有较大空间。建议重点关注【金风科技】、【运达股份】、【广大特材】、【东方电缆】、【大金重工】、【日月股份】等。

**储能行业延续增长。**2025 年一季度储能企业业绩表现分化较大，主要头部企业（如阳光电源、宁德时代）保持稳健增长。部分企业增长迅猛、同时亦有个别企业业绩下滑甚至亏损。受欧洲需求恢复、新兴市场（中东、澳洲）需求增长等影响，2025 年一季度储能行业整体延续增长，头部企业产能利用率比较饱和。但后续美国关税政策变动、国内 136 号文政策等因素，或将对企业 2025 全年经营业绩产生潜在影响。

**风险提示：**政策变动风险；原材料价格大幅波动；电动车产销不及预期。

## 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码      | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘(元) | 总市值(亿元) | EPS   |       | PE    |       |
|-----------|------|------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |      |        |         | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E |
| 002487.SZ | 大金重工 | 优于大市 | 28.58  | 182     | 1.28  | 1.94  | 22.3  | 14.8  |
| 688676.SH | 金盘科技 | 优于大市 | 33.19  | 152     | 1.81  | 2.37  | 18.3  | 14.0  |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 优于大市 | 9.79   | 72      | 1.00  | 1.20  | 9.8   | 8.2   |
| 605305.SH | 中际联合 | 优于大市 | 26.49  | 56      | 2.01  | 2.61  | 13.2  | 10.1  |
| 688819.SH | 天能股份 | 优于大市 | 27.39  | 266     | 2.43  | 2.94  | 11.3  | 9.3   |
| 002851.SZ | 麦格米特 | 优于大市 | 46.5   | 254     | 1.14  | 1.47  | 40.9  | 31.7  |
| 603606.SH | 东方电缆 | 优于大市 | 50.47  | 347     | 2.48  | 3.23  | 20.3  | 15.6  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

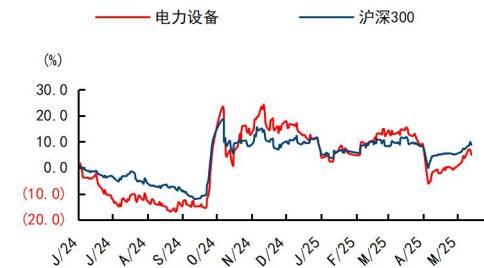
## 行业研究 · 行业投资策略

### 电力设备

#### 优于大市 · 维持

|                             |                          |
|-----------------------------|--------------------------|
| 证券分析师：王蔚祺                   | 证券分析师：李恒源                |
| 010-88005313                | 021-60875174             |
| wangweiqi2@guosen.com.cn    | lihengyuan@guosen.com.cn |
| S0980520080003              | S0980520080009           |
| 证券分析师：王晓声                   | 证券分析师：徐文辉                |
| 010-88005231                | 021-60375426             |
| wangxiaosheng@guosen.com.cn | xuwenhui@guosen.com.cn   |
| S0980523050002              | S0980524030001           |
| 证券分析师：李全                    | 证券分析师：袁阳                 |
| 021-60375434                | 0755-22940078            |
| liquan2@guosen.com.cn       | yuanyang2@guosen.com.cn  |
| S0980524070002              | S0980524030002           |

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《电新行业中美关税政策点评—消除不确定性，5 月份以后对美出口或迎来加速时刻》——2025-05-12  
《AIDC 电力设备/电网产业链周评（5 月第 1 周）-电力现货市场建设提速，海外 AIDC 设备需求持续上行》——2025-05-05  
《AIDC 电力设备/电网产业链周评（4 月第 3 周）-虚拟电厂定位与发展目标明确，24-28 年全球 AI 总投资 CAGR 有望达 33%》——2025-04-18  
《电力设备新能源 2025 年 4 月投资策略—全球数据中心电力需求预计大幅增长，固态电池产业催化不断》——2025-04-16  
《AIDC 电力设备/电网产业链周评（4 月第 1 周）-电价市场化改革持续推进，电网投资内需保持强劲》——2025-04-05

# 内容目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| <b>AIDC 产业链观点与数据追踪</b> ..... | 5  |
| AIDC 产业链观点 .....             | 5  |
| 电网产业链数据追踪 .....              | 5  |
| <b>电网产业链观点与数据追踪</b> .....    | 6  |
| 电网产业链观点 .....                | 6  |
| 电网产业链数据追踪 .....              | 6  |
| <b>风电产业链观点与数据追踪</b> .....    | 8  |
| 风电产业链观点 .....                | 8  |
| 风电产业链数据追踪 .....              | 8  |
| <b>锂电产业链观点与数据追踪</b> .....    | 10 |
| 锂电产业链观点 .....                | 10 |
| 锂电产业链数据追踪 .....              | 11 |
| <b>光伏产业链观点与数据追踪</b> .....    | 12 |
| 光伏产业链观点 .....                | 12 |
| 光伏产业链数据追踪 .....              | 13 |
| <b>储能产业链观点与数据追踪</b> .....    | 16 |
| 储能产业链观点 .....                | 16 |
| 新型储能行业数据追踪 .....             | 16 |

# 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图1: 全球数据中心累计算力负载预测 (GW) .....                   | 5  |
| 图2: 美国数据中心年度新增算力负载预测 (GW) .....                 | 5  |
| 图3: 国内三大运营商及互联网企业资本开支情况 (亿元) .....              | 5  |
| 图4: 海外主要云服务厂商资本开支情况 (亿美元) .....                 | 5  |
| 图5: 电网工程年度投资完成额 (亿元) .....                      | 6  |
| 图6: 电网工程月度投资完成额 (亿元) .....                      | 6  |
| 图7: 电源工程年度投资完成额 (亿元) .....                      | 6  |
| 图8: 电源工程月度投资完成额 (亿元) .....                      | 6  |
| 图9: 国家电网智能电表历年招标金额 (亿元, %) .....                | 7  |
| 图10: 2022-2025 年国家电网输变电设备招标分批次中标金额统计 (亿元) ..... | 7  |
| 图11: 2023 年以来国家电网特高压分批次采购金额及标包数量统计 (亿元、个) ..... | 7  |
| 图12: 我国特高压交直流线路投运数量历史与预测 (条) .....              | 7  |
| 图13: 全国风电历年公开招标容量 (GW) .....                    | 8  |
| 图14: 2025 年风电整机制造商中标情况统计 (GW) (国内海上项目) .....    | 8  |
| 图15: 风电累计新增装机容量月度变化情况 (GW) .....                | 8  |
| 图16: 风电累计建设投资完成额月度变化情况 (亿元) .....               | 8  |
| 图17: 陆上风机 (不含附属设备) 中标价格走势 (含税, 元/kW) .....      | 9  |
| 图18: 全国风电年度新增新增装机 (GW) .....                    | 9  |
| 图19: 全球动力电池装车量 (GWh) .....                      | 11 |
| 图20: 全球动力电池需求量及展望 (GWh, %) .....                | 11 |
| 图21: 国内动力电池装车量及磷酸铁锂电池装车占比 (GWh, %) .....        | 11 |
| 图22: 国内动力电池需求量及展望 (GWh, %) .....                | 11 |
| 图23: 国内储能及其他电池销量 (GWh) .....                    | 11 |
| 图24: 方形动力电池三元及储能电芯价格 (元/Wh) .....               | 11 |
| 图25: 全球光伏新增装机量及同比增速 (GW, %) .....               | 13 |
| 图26: 国内光伏新增装机量及同比增速 (GW, %) .....               | 13 |
| 图27: 中关村储能联盟中国储能累计装机预测 (GW) .....               | 16 |
| 图28: 2023 年至今国内储能系统招标容量统计 (GWh) .....           | 17 |
| 图29: 2023 年至今国内储能系统中标均价变化 (元/Wh) .....          | 17 |
| 图30: 2023 年至今国内逆变器出口数量 (万台) .....               | 17 |
| 图31: 2023 年至今国内逆变器出口金额 (亿美元) .....              | 17 |
| 图32: 每月逆变器单价 (美元/台) .....                       | 18 |
| 图33: 2024 年各月度美国大储装机量 (GW) .....                | 18 |
| 图34: 2025 年各月度美国大储装机及预测 (GW) .....              | 18 |

|   |    |
|---|----|
| 表1：光伏月度排产、装机、出口及招中标情况 .....             | 13 |
| 表2：光伏主产业链价格数据 .....                     | 14 |
| 表3：主产业链利润分配（元/W, M10, 单玻, TOPCon） ..... | 14 |
| 表4：主产业链利润分配（元/W, M10 尺寸, PERC 路线） ..... | 14 |
| 表5：辅材及原材料价格数据 .....                     | 15 |
| 表6：重点公司盈利预测及估值（2025.5.15） .....         | 19 |

# AIDC 电力设备产业链观点与数据追踪

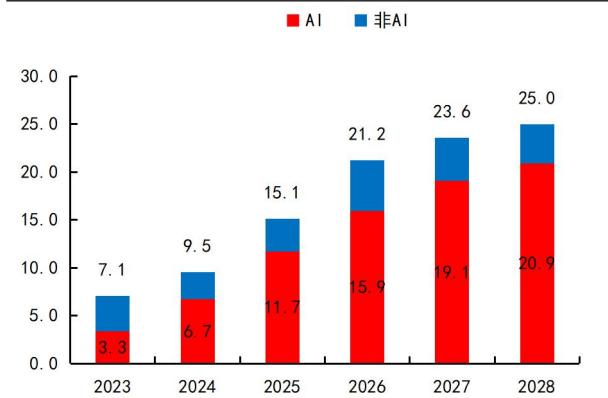
## AIDC 电力设备产业链观点

AIDC 电力设备企业业绩有望逐步兑现。2024 年开始在头部互联网企业的带动下国内 AI 算力投资大幅提升,但由于订单尚未兑现以及 AI 业务占比较低,2024 年 AIDC 电力设备企业业绩表现普遍较为平淡。2025 年以来,DeepSeek 大模型大幅降低模型训练成本,阿里巴巴、腾讯等企业宣布大幅增加 AI 基础设施投入,海外云服务厂商 AI 方向资本开支创历史新高, AI 算力建设需求保持旺盛。分板块来看,变压器/开关柜、UPS、备用柴发电源、服务器电源等环节订单明确,业绩有望逐步放量。

重点关注 AIDC 电力设备相关企业【金盘科技】、【明阳电气】、【伊戈尔】、【盛弘股份】、【禾望电气】、【宏发股份】、【麦格米特】。

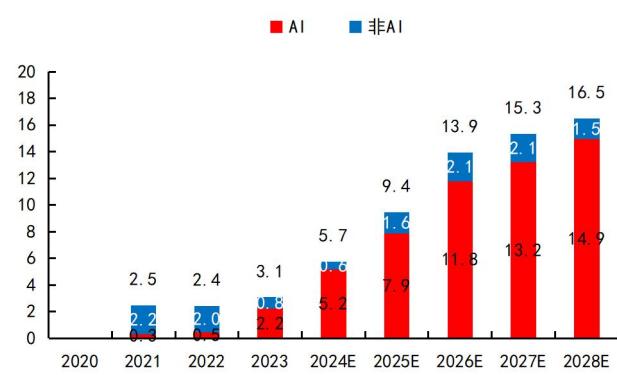
## 电网产业链数据追踪

图1: 全球数据中心累计算力负载预测 (GW)



资料来源: Semianalysis, 国信证券经济研究所整理  
注: 算力负载指数据中心服务器和网络设备的电力功率

图2: 美国数据中心年度新增算力负载预测 (GW)



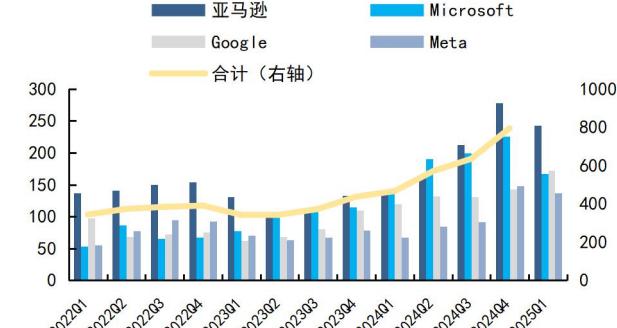
资料来源: Semianalysis, 国信证券经济研究所整理

图3: 国内三大运营商及互联网企业资本开支情况 (亿元)



资料来源: 上市公司年报, 国信证券经济研究所预测与整理

图4: 海外主要云服务厂商资本开支情况 (亿美元)



资料来源: 上市公司年报, 国信证券经济研究所整理

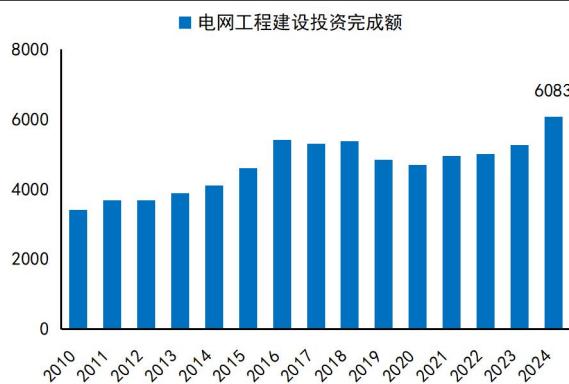
## 电网产业链观点与数据追踪

### 电网产业链观点

电力设备企业延续稳步增长态势。2025年一季度网内企业业绩保持稳健增长态势，而网外企业在136号文带动下延续较高景气度，头部出口企业持续突破。我们认为，2025年网内招标有望再创新高，网外企业通过新产品、新市场开拓将重拾增长，电改和虚拟电厂将催生相关软硬件与解决方案需求。建议重点关注【平高电气】、【东方电子】、【思源电气】、【金盘科技】、【许继电气】、【国电南瑞】。

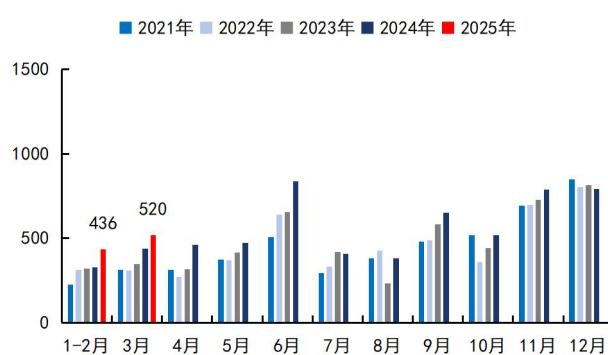
### 电网产业链数据追踪

图5：电网工程年度投资完成额（亿元）



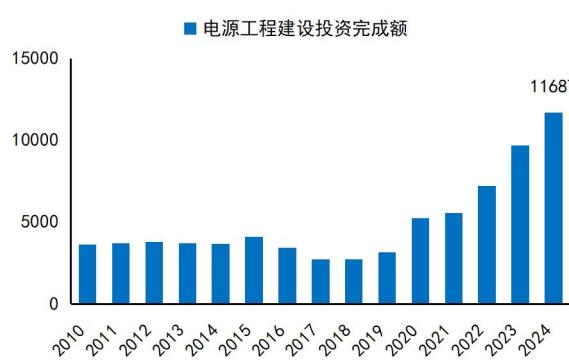
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图6：电网工程月度投资完成额（亿元）



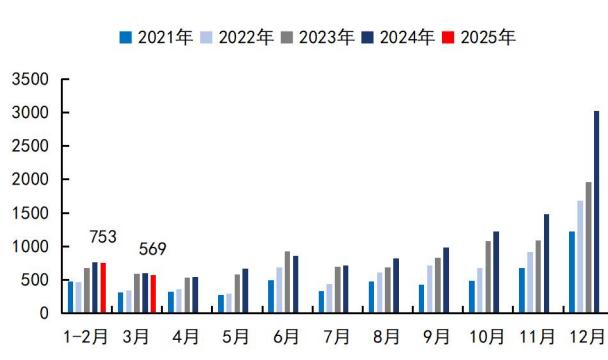
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图7：电源工程年度投资完成额（亿元）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

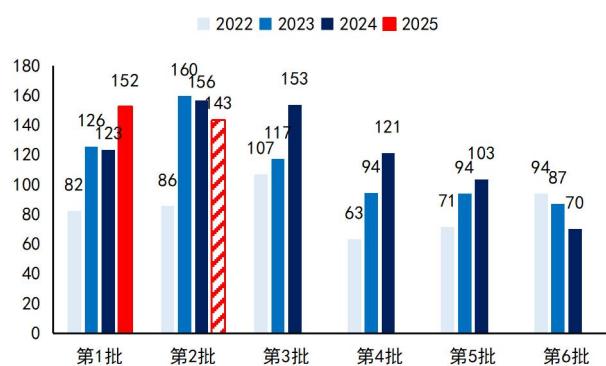
图8：电源工程月度投资完成额（亿元）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

**图9：国家电网智能电表历年招标金额（亿元，%）**


资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

**图10：2022–2025 年国家电网输变电设备招标分批次中标金额统计（亿元）**


资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

**图11：2023 年以来国家电网特高压分批次采购金额及标包数量统计（亿元、个）**


资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

**图12：我国特高压交直流线路投运数量历史与预测（条）**


资料来源：国家能源局，国家电网，南方电网，国信证券经济研究所预测与整理

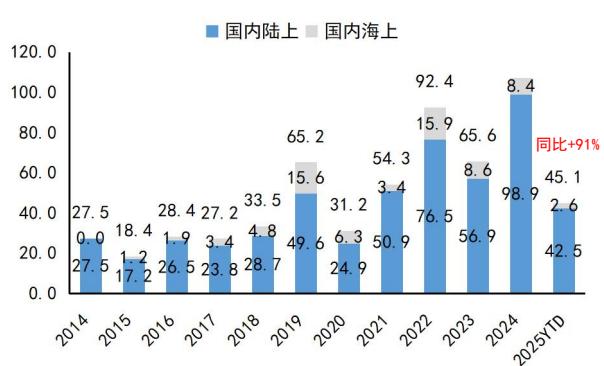
# 风电产业链观点与数据追踪

## 风电产业链观点

风电企业量利齐增态势初显。2025年一季度国内陆风招标、交付持续高增，零部件环节迎来量利齐增，主机环节下半年有望迎来毛利率反弹。一季度国内海风重点项目陆续开工，二季度交付有望进入高峰期。我们认为，风电零部件头部企业短期和长期成长性兼具，主机龙头当前具有较好的布局价值，出海细分方向具有较大空间。建议重点关注【金风科技】、【运达股份】、【中际联合】、【广大特材】、【东方电缆】、【大金重工】、【日月股份】等。

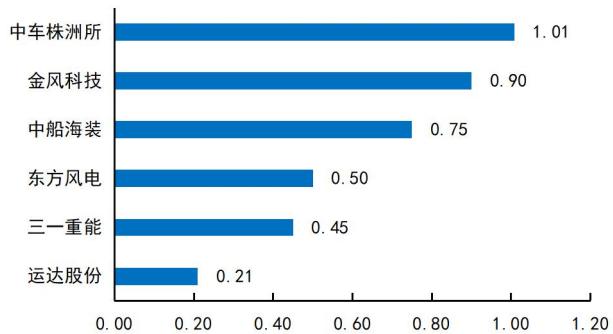
## 风电产业链数据追踪

图13：全国风电历年公开招标容量（GW）



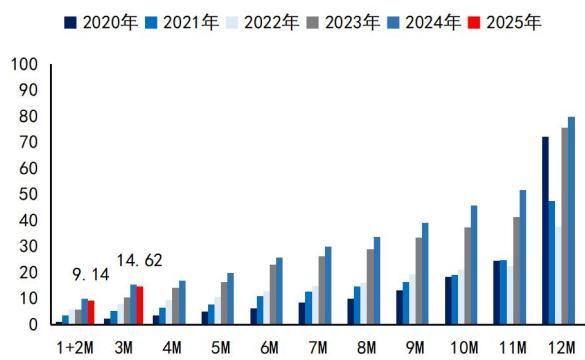
资料来源：金风科技，采招网，国信证券经济研究所整理

图14：2025年风电整机制造商中标情况统计 (GW) (国内海上项目)



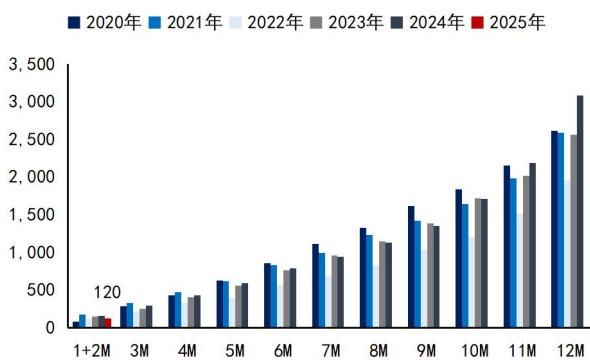
资料来源：风芒能源，国信证券经济研究所整理

图15：风电累计新增装机容量月度变化情况 (GW)



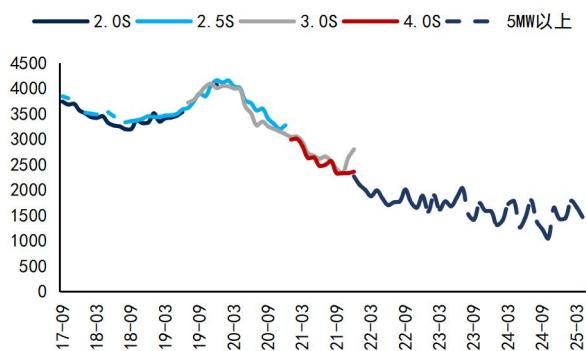
资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图16：风电累计建设投资完成额月度变化情况 (亿元)



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

图17: 陆上风机(不含附属设备)中标价格走势(含税, 元/kW)



资料来源: 采招网, 国信证券经济研究所整理

图18: 全国风电年度新增新增装机(GW)



资料来源: CWEA, 国信证券经济研究所预测与整理

# 锂电产业链观点与数据追踪

## 锂电产业链观点

### 【2025年一季报总结与展望】

**总结：**受到淡季因素影响，电池企业出货量大多呈现环比小幅下滑；但在国内新能源车以旧换新等政策助力下，销量同比增速可观。盈利能力看，动储电池企业盈利能力环比相对稳定，消费电池企业受到出口退税影响较为明显、盈利能力有所下滑。正极材料方面，磷酸铁锂企业出货量在2025Q1环比小幅回落，行业多数企业仍处于亏损状态、但部分企业单吨亏损有所收窄；三元正极企业盈利能力受客户结构影响较大、海外客户为主企业单吨盈利相对稳定。电解液头部企业盈利稳定，出货量显著提升，头部企业单吨盈利保持在400-800元，且连续四个季度环比持平，出货量方面Q1实现同比50%以上增长。隔膜行业竞争激烈，产品持续降价致使企业盈利持续走低，目前头部企业单平盈利约0.01-0.05元/平，出货量方面Q1均实现50%以上同比增长。负极行业头部企业盈利能力整体稳固，盈利优势企业负极单吨盈利高于3000元，排产接近满产且出货量同比增长显著，其余头部企业均保持1000-2000元单吨盈利，出货量同比保持小幅增长。结构件环节，行业头部企业盈利能力稳定，行业降价因素逐步减弱。

**展望：**2025Q2动储电池需求环比稳中向好，锂电产业链企业出货量有望稳中有升，稼动率改善叠加出口退税传导影响下动储电池以及消费电池企业盈利能力均有望环比向好。磷酸铁锂正极企业受到原材料涨价影响，部分月份盈利承压，后续主要关注加工费对于成本的传导效果。负极原材料石油焦在近期出现小幅涨价，后续关注库存对于企业盈利的影响、以及后续成本传导的节奏。隔膜环节出货量有望稳中向好，后续积极关注行业竞争格局变化以及稼动率对于盈利能力的影响。电解液环节出货量稳中向好，后续积极关注海外客户结构优化带来的盈利能力与出货量提升机会。

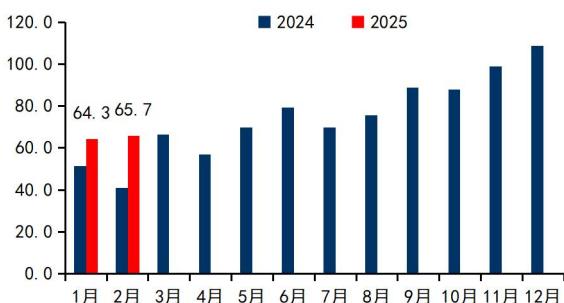
**固态电池：**5月15-16日，CIBF2025将在深圳举行，产业链部分公司或将展示其固态领域最新成果与产品。同期，大会也将举行先进电池前沿技术研讨会，其中包含固态电池及新体系分论坛，发言嘉宾来自电子科技集团第十八所、北京大学、中科院青岛所/中科深蓝汇泽、卫蓝新能源、比亚迪、清陶能源、中科院化学所等企业与机构。5月16日-17日，国轩高科将举行2025年全球科技大会，或发布其在固态领域最新进展。总体来看，固态电池具备更高能量密度、更长续航能力、更安全等特点；产业化处于持续加速中。2月以来，长安/现代/比亚迪等陆续更新固态电池进展、奔驰进行固态电池路测，行业论坛指引25-27年全固态电池有望进入小批量生产阶段。eVTOL、人形机器人、AI穿戴等产品的快速发展对于电池性能提出更高要求，未来亦有广阔发展空间。

**钠电池：**4月以来国内相关企业纷纷推进钠电池项目。1)4月28日，钠能时代总部暨负极产业化基地开工仪式在长沙盛大举行。该项目总投资超30亿元，项目预计于2025年10月完工并实现首条产线投产，后续将逐步向十万吨级产能目标迈进。；2)双登股份与清华大学联合研发出国内首款通信低温智能钠离子电池，并且很快批量生产投放市场。双登股份创新研发的钠离子电池技术，突破性实现了-40℃~60℃宽温域稳定工作，循环寿命可达4000次以上。

重点关注锂电产业链相关标的【宁德时代】、【亿纬锂能】、【珠海冠宇】、【卧龙电驱】、【科达利】、【湖南裕能】、【新宙邦】、【特锐德】。固态电池产业链相关公司【厦钨新能】、【天奈科技】。

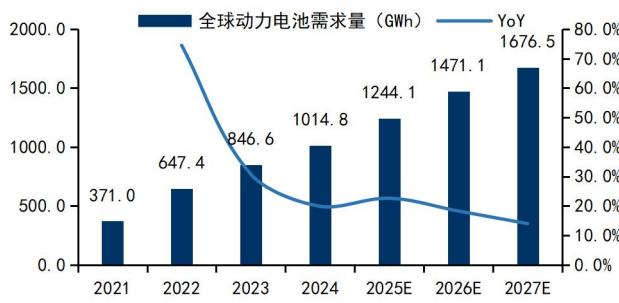
## 锂电产业链数据追踪

图19: 全球动力电池装车量 (GWh)



资料来源: SNE Research, 国信证券经济研究所整理

图20: 全球动力电池需求量及展望 (GWh、%)



资料来源: 动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

图21: 国内动力电池装车量及磷酸铁锂电池装车占比 (GWh、%)



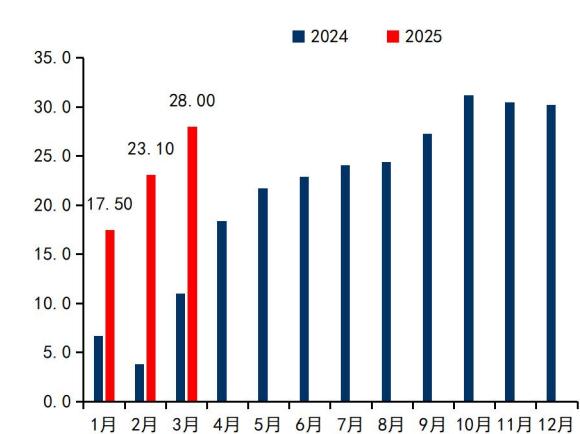
资料来源: 动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

图22: 国内动力电池需求量及展望 (GWh、%)



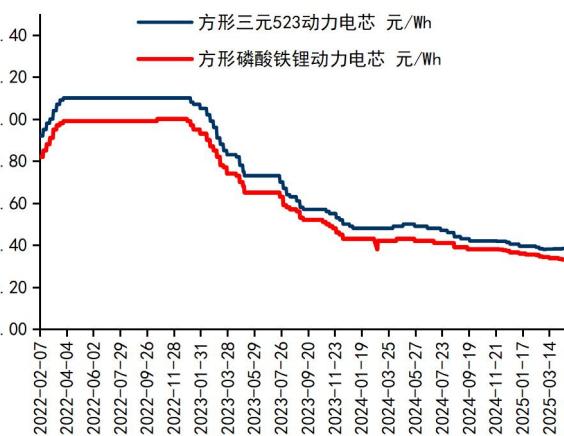
资料来源: 动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

图23: 国内储能及其他电池销量 (GWh)



资料来源: 动力电池产业创新联盟, 国信证券经济研究所整理

图24: 方形动力电芯三元及储能电芯价格 (元/Wh)



资料来源: SMM, 国信证券经济研究所整理

# 光伏产业链观点与数据追踪

## 光伏产业链观点

根据各主管单位、协会披露的光伏行业3月份统计数据，光伏产业需求保持快速增长，一季度需求进一步释放。根据国家能源局数据，3月国内光伏新增装机量20.24GW，同比+80%。根据海关总署数据测算，3月份我国光伏组件出口规模约为26.41GW，同比-6%，环比+48%；1-3月累计出口组件约69.03GW，同比-13%。

4月光伏硅料价格持稳运行，硅片、电池片及组件价格下跌。硅料方面，本月多晶硅市场成交量清淡，下游企业采购心理预期价格较低，签单积极性较弱。多晶硅库存略有减少，但由于下游采购放缓，硅料库存向上游集中，25年5月初N型用硅料价格为42元/公斤，P型用硅料价格为34.5元/公斤。硅片价格下行，主要原因为随着抢装潮临近节点，下游终端组件需求快速回落，导致电池排产下降，对硅片需求大幅减弱，市场活跃度明显萧条。受上游多晶硅价格大幅下跌影响，下游认为硅片后续降幅空间增大，以及美国对等关税和美国对柬埔寨、马来西亚、泰国和越南东南亚四国的光伏产品增加关税，这一系列因素带动硅片市场价格下行。电池片价格下跌，电池企业恐慌性抛售情绪出现，主要源自于上游价格开始崩塌，且暂未有企稳预期，而下游组件需求持续下行。组件价格下跌，主要原因是现阶段生产的组件已经赶不上5.31前并网。我们测算当前各环节单W毛利如下：N型硅料单W毛利约-0.0010元，环比上月-0.003元；硅片+电池+组件一体化单W毛利约-0.125元，环比上月-0.017元；P型硅料单W毛利约-0.020元，环比上月持平；硅片+电池+组件一体化单W毛利约-0.181元，环比上月-0.002元。

业绩表现来看，光伏企业盈利压力依然存在。2024年多晶硅价格呈现下行趋势，受自律公约影响第四季度价格企稳但仍低于一线企业现金成本；硅片、电池片企业受竞争加剧影响和行业需求不足影响，整体面临经营亏损；一体化组件企业盈利分化，国内销售占比较高的企业年报出现亏损业绩，海外（尤其美国市场）营收占比较高的企业暂时维持盈利状态但盈利同样大幅下滑。辅材方面，光伏银浆企业收入维持增长但盈利能力恶化；光伏胶膜、玻璃价格整体呈现下行趋势，虽然原材料有所降价，但单位盈利同比下滑；逆变器方面，多数逆变器企业出货逐季改善。2025年第一季度，受136号文影响光伏迎来抢装，主产业链各环节价格短期获得支撑，但随着抢装结束，后续价格走势以及光伏企业盈利仍需关注国内外装机需求。

## 光伏产业链数据追踪

表1：光伏月度排产、装机、出口及招中标情况

| 指标        | 单位  | 2025年3月 | 2025年2月 | 环比    | 当月同比 | 2025年累计 | 累计同比  |
|-----------|-----|---------|---------|-------|------|---------|-------|
| 多晶硅产量     | 万吨  | 9.70    | 9.23    | 5%    | -48% | 28.60   | -46%  |
| 单晶硅片产量    | GW  | 50.00   | 44.00   | 14%   | -28% | 138.71  | -28%  |
| 电池片产量     | GW  | 57.32   | 41.03   | 40%   | 1%   | 146.99  | -1.5% |
| 光伏组件产量    | GW  | 51.00   | 36.79   | 39.0% | -6%  | 125.80  | 2.4%  |
| 国内光伏装机    | GW  | 20.24   | -       | -     | 124% | 59.71   | 31%   |
| 光伏组件出口    | 亿美元 | 24.63   | 16.66   | 48%   | -23% | 64.14   | -29%  |
| 其中：欧洲组件出口 | 亿美元 | 7.62    | 5.11    | 49%   | -39% | 18.97   | -39%  |

资料来源：国家能源局、国家海关总署、Solarzoom、SMM、PV Infolink，国信证券经济研究所整理

图25：全球光伏新增装机量及同比增速（GW, %）



资料来源：彭博新能源，国信证券经济研究所整理

图26：国内光伏新增装机量及同比增速（GW, %）



资料来源：国家能源局，国信证券经济研究所整理

**表2: 光伏主产业链价格数据**

| 指标               | 单位   | 20250430 | 20250326 | 环比    | 同比     | 2025 年年初 | 较年初变化 |
|------------------|------|----------|----------|-------|--------|----------|-------|
| P 型硅料            | 元/kg | 34.5     | 34.5     | -     | -21.6% | 35.5     | -2.8% |
| 硅片 (M10, P 型)    | 元/片  | 1.08     | 1.08     | -     | -34.5% | 1.08     | 0.0%  |
| P 型硅料            | 元/W  | 0.08     | 0.08     | -     | -33.5% | 0.083    | -2.7% |
| 硅片 (M10, P 型)    | 元/W  | 0.14     | 0.14     | -     | -35.9% | 0.143    | -0.3% |
| 电池片 (M10, P 型)   | 元/W  | 0.30     | 0.31     | -3.2% | -14.3% | 0.29     | 3.4%  |
| 组件 (M10, P 型双玻)  | 元/W  | 0.65     | 0.65     | -     | -25.3% | 0.68     | -4.4% |
| N 型硅料            | 元/kg | 42.0     | 42.0     | -     | -21.5% | 41.0     | 2.4%  |
| 硅片 (M10, N 型)    | 元/片  | 1.18     | 1.21     | -2.5% | -25.3% | 1.08     | 9.3%  |
| N 型硅料            | 元/W  | 0.08     | 0.08     | -     | -43.1% | 0.08     | 2.4%  |
| 硅片 (M10, N 型)    | 元/W  | 0.15     | 0.15     | -2.5% | -31.3% | 0.13     | 9.3%  |
| 电池片 (高效 TOPCon)  | 元/W  | 0.29     | 0.30     | -5.0% | -29.8% | 0.28     | 1.8%  |
| 组件 (高效 TOPCon 双) | 元/W  | 0.72     | 0.74     | -2.7% | -23.4% | 0.71     | 1.4%  |

资料来源: Solarzoom、SMM、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理

**表3: 主产业链利润分配 (元/W, M10, 单玻, TOPCon)**

| 时间        | 硅料价<br>格 (含<br>税) | 硅料毛<br>利(不含<br>税) | 硅片价<br>格 (含<br>税) | 硅片毛<br>利(不含<br>税) | 电池片<br>价格 (含<br>税) | 电池毛<br>利(不含<br>税) | 组件价<br>格 (含<br>税) | 组件毛<br>利(不含<br>税) | 一体化组件企<br>业毛利(不含<br>税) |
|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------|
| 2025/4/2  | 0.084             | -0.007            | 0.155             | -0.016            | 0.309              | -0.075            | 0.750             | -0.012            | -0.102                 |
| 2025/4/9  | 0.084             | -0.007            | 0.159             | -0.012            | 0.309              | -0.069            | 0.745             | -0.016            | -0.098                 |
| 2025/4/16 | 0.084             | -0.007            | 0.153             | -0.018            | 0.301              | -0.077            | 0.735             | -0.018            | -0.113                 |
| 2025/4/23 | 0.081             | -0.010            | 0.143             | -0.024            | 0.284              | -0.085            | 0.720             | -0.016            | -0.125                 |
| 2025/4/30 | 0.081             | -0.010            | 0.143             | -0.024            | 0.284              | -0.085            | 0.720             | -0.016            | -0.125                 |

资料来源: SMM、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果, 未考虑库存影响等其他因素, 不代表企业真实盈利。

**表4: 主产业链利润分配 (元/W, M10 尺寸, PERC 路线)**

| 时间        | 硅料价<br>格 (含<br>税) | 硅料毛<br>利(不含<br>税) | 硅片价<br>格 (含<br>税) | 硅片毛<br>利(不含<br>税) | 电池片<br>价格 (含<br>税) | 电池毛<br>利(不含<br>税) | 组件价<br>格 (含<br>税) | 组件毛<br>利(不含<br>税) | 一体化组件企<br>业毛利(不含<br>税) |
|-----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------|
| 2025/4/2  | 0.081             | -0.020            | 0.143             | -0.035            | 0.316              | -0.008            | 0.650             | -0.139            | -0.182                 |
| 2025/4/9  | 0.081             | -0.020            | 0.143             | -0.035            | 0.316              | -0.003            | 0.650             | -0.139            | -0.176                 |
| 2025/4/16 | 0.081             | -0.020            | 0.143             | -0.035            | 0.306              | -0.016            | 0.650             | -0.130            | -0.180                 |
| 2025/4/23 | 0.081             | -0.020            | 0.143             | -0.035            | 0.306              | -0.017            | 0.650             | -0.130            | -0.181                 |
| 2025/4/30 | 0.081             | -0.020            | 0.143             | -0.035            | 0.306              | -0.017            | 0.650             | -0.130            | -0.181                 |

资料来源: SMM、PV Infolink, 国信证券经济研究所整理和测算。毛利数据为成本模型测算结果, 未考虑库存影响等其他因素, 不代表企业真实盈利。

**表5：辅材及原材料价格数据**

| 辅材类别                | 单位   | 20250430 | 20250326 | 环比变动    | 同比变动    | 单瓦价值<br>(元/W) | 单瓦成本占<br>比(%, 较组) |
|---------------------|------|----------|----------|---------|---------|---------------|-------------------|
| <b>硅片、电池片端辅材</b>    |      |          |          |         |         |               |                   |
| 石英坩埚                | 元/个  | 8500     | 8550     | -0. 6%  | -66. 5% | 0. 046        | 5%                |
| 网版                  | 元/片  | 4000     | 4000     | -       | /       | /             | /                 |
| 主栅正银                | 元/kg | 8027     | 8198     | -2. 1%  | 19. 7%  | 0. 045        | 6%                |
| 细栅正银                | 元/kg | 8077     | 8248     | -2. 1%  | /       | /             | /                 |
| 背银                  | 元/kg | 5361     | 5476     | -2. 1%  | 21. 2%  | 0. 012        | 2%                |
| <b>硅片、电池片端辅材原材料</b> |      |          |          |         |         |               |                   |
| 石英砂（内层）             | 元/吨  | 67500    | 67500    | -       | -83. 7% | 0. 012        | 1%                |
| 石英砂（中层）             | 元/吨  | 40500    | 40000    | 1. 3%   | -77. 1% | 0. 017        | 1%                |
| 石英砂（外层）             | 元/吨  | 22500    | 22500    | -       | -73. 5% | 0. 012        | 1%                |
| 银粉                  | 元/kg | 8510     | 8620     | -1. 3%  | 27. 0%  | 0. 044        | 3%                |
| 精铜                  | 元/kg | 2680     | 2860     | -6. 3%  | 39. 5%  | 0. 018        | 1%                |
| <b>组件端辅材</b>        |      |          |          |         |         |               |                   |
| EVA 胶膜              | 元/平  | 6. 64    | 6. 64    | -       | -13. 3% | 0. 063        | 8%                |
| POE 胶膜              | 元/平  | 7. 03    | 7. 03    | -       | -32. 1% | 0. 142        | 9%                |
| 白 CPC 背板            | 元/平  | 5. 05    | 5. 05    | -       | -19. 2% | 0. 027        | 3%                |
| 3. 2mm 玻璃           | 元/平  | 22. 75   | 23. 00   | -1. 1%  | -15. 3% | 0. 109        | 14%               |
| 2. 0mm 玻璃           | 元/平  | 14. 00   | 14. 00   | -       | -22. 2% | 0. 142        | 18%               |
| MBB 焊带加工费           | 元/kg | 4. 25    | 4. 25    | -       | -54. 3% | /             | /                 |
| 铝边框                 | 元/kg | 22. 71   | 23. 36   | -2. 8%  | -3. 7%  | 0. 101        | 13%               |
| <b>组件端辅材原材料</b>     |      |          |          |         |         |               |                   |
| EVA 粒子              | 元/吨  | 11400    | 11700    | -2. 6%  | -4. 9%  | 0. 082        | 5%                |
| POE 粒子              | 元/吨  | 10980    | 10980    | -       | -45. 5% | 0. 125        | 8%                |
| PET                 | 元/吨  | 5535     | 6045     | -8. 4%  | -13. 0% | 0. 007        | 1%                |
| 重质纯碱                | 元/吨  | 1498     | 1498     | -       | -25. 1% | 0. 016        | 1%                |
| 铜材                  | 元/吨  | 61340    | 63600    | -3. 6%  | -9. 9%  | /             | /                 |
| 锡锭                  | 元/吨  | 259600   | 297200   | -12. 7% | 31. 8%  | /             | /                 |
| 6063 铝棒             | 元/吨  | 19960    | 20770    | -3. 9%  | 5. 5%   | /             | /                 |

资料来源：SMM、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

## 储能产业链观点与数据追踪

### 储能产业链观点

4月储能企业陆续公布2024年报和2025年一季报业绩。整体来看，储能产业主要头部企业（如阳光电源、宁德时代）继续保持稳健增长。但行业业绩表现分化较大，部分企业增长迅猛、同时亦有个别企业业绩下滑甚至亏损。受欧洲需求恢复、新兴市场（中东、澳洲）需求增长等影响，2025年一季度储能行业整体延续增长，头部企业产能利用率比较饱和。但后续美国关税政策变动、国内136号文政策等因素，或将对企业2025全年经营业绩产生潜在影响。

建议后续持续关注海外大储和工商储市场的装机表现，关注【阳光电源】、【亿纬锂能】、【盛弘股份】、【禾望电气】等。

### 新型储能行业数据追踪

中国储能装机数据：根据中关村储能联盟数据，保守场景下，2025年中国储能新增装机预计33.6GW，同比-23%。理想场景下，2025年中国储能新增装机预计47.4GW，同比增长8%。

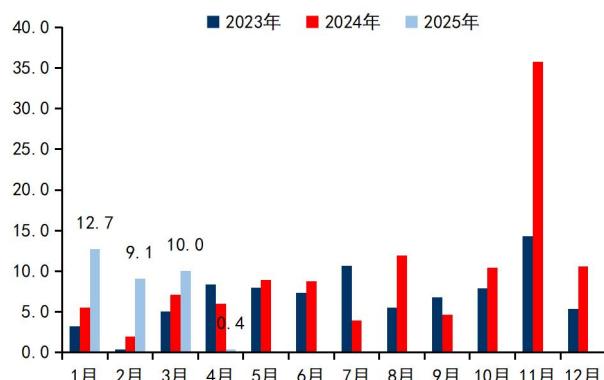
图27：中关村储能联盟中国储能累计装机预测（GW）



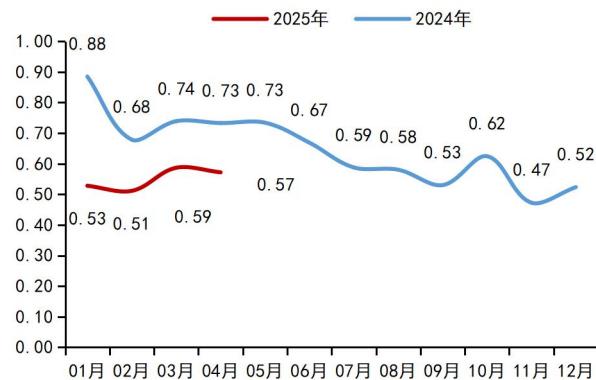
资料来源：中关村储能联盟，国信证券经济研究所整理

中国储能招标数据：根据北极星储能网招标信息汇总，2024年国内储能系统项目招标容量为115GWh，同比+39%。2025年3月国内储能系统项目招标容量为10GWh，同比+41%。2025年至今国内储能系统项目累计招标容量32GWh，同比+56%。

中标均价：2025年4月国内大储储能系统中标均价为0.57元/Wh。

**图28: 2023年至今国内储能系统招标容量统计 (GWh)**


资料来源：北极星储能网，中关村储能产业技术联盟（CNESA），国信证券经济研究所整理

**图29: 2023年至今国内储能系统中标均价变化 (元/Wh)**


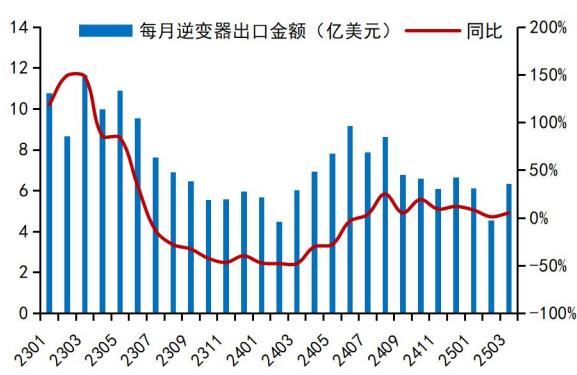
资料来源：北极星储能网，中关村储能产业技术联盟，国信证券经济研究所整理

注：2023/2024/2025年中标均价为所有锂电储能系统项目中标均价。

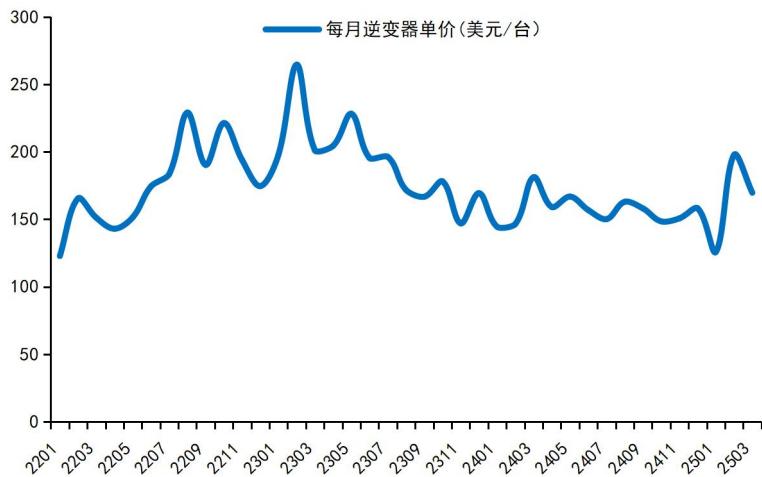
**海外逆变器出口数据：**根据海关总署数据，2025年3月国内逆变器出口金额6.3亿美元，同比+4.9%，2025年3月出口数量373万台，同比+12%。3月逆变器出口均价169.7美元/台，同比-6.4%，环比-14%。

**图30: 2023年至今国内逆变器出口数量 (万台)**


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

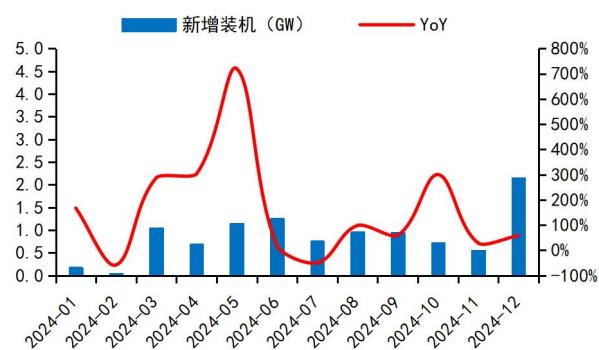
**图31: 2023年至今国内逆变器出口金额 (亿美元)**


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

**图32: 每月逆变器单价 (美元/台)**


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理。注：逆变器产品包含光伏和储能。

**美国大储装机：**根据美国能源署（EIA）数据，3月美国大储新增并网 984MW，同比-5.9%，2025 年 1-3 月累计装机 1.73GW，同比+38%。规划数据显示，EIA 预计美国 2025 全年大储装机 20.65GW，同比+98%。

**图33: 2024 年各月度美国大储装机量 (GW)**


资料来源：美国能源署（EIA），国信证券经济研究所整理

**图34: 2025 年各月度美国大储装机及预测 (GW)**


资料来源：美国能源署（EIA），国信证券经济研究所整理

**表6: 重点公司盈利预测及估值 (2025. 5. 15)**

| 公司代码      | 公司名称 | 投资评级 | 收盘价(元) | EPS   |       |       | PE    |       | PB    |      |
|-----------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      |      |        | 2024A | 2025E | 2026E | 2024A | 2025E | 2026E | MRQ  |
| 002202.SZ | 金风科技 | 优于大市 | 9.19   | 0.44  | 0.63  | 0.87  | 20.9  | 14.6  | 10.6  | 1.05 |
| 603218.SH | 日月股份 | 优于大市 | 12.20  | 0.61  | 0.89  | 0.97  | 20.2  | 13.6  | 12.5  | 1.23 |
| 300129.SZ | 泰胜风能 | 优于大市 | 6.56   | 0.19  | 0.67  | 0.81  | 33.7  | 9.7   | 8.1   | 1.37 |
| 300772.SZ | 运达股份 | 优于大市 | 10.87  | 0.59  | 0.94  | 1.32  | 18.4  | 11.5  | 8.2   | 1.33 |
| 603606.SH | 东方电缆 | 优于大市 | 50.47  | 1.47  | 2.48  | 3.23  | 34.4  | 20.3  | 15.6  | 4.76 |
| 002487.SZ | 大金重工 | 优于大市 | 28.58  | 0.74  | 1.28  | 1.94  | 38.5  | 22.3  | 14.8  | 2.43 |
| 688186.SH | 广大特材 | 优于大市 | 26.19  | 0.54  | 1.57  | 1.89  | 48.9  | 16.6  | 13.9  | 1.73 |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 优于大市 | 22.83  | 0.95  | 1.16  | 1.31  | 24.1  | 19.7  | 17.4  | 3.66 |
| 688676.SH | 金盘科技 | 优于大市 | 33.19  | 1.25  | 1.81  | 2.37  | 26.5  | 18.3  | 14.0  | 3.34 |
| 600875.SH | 东方电气 | 优于大市 | 16.30  | 0.86  | 1.28  | 1.63  | 18.9  | 12.7  | 10.0  | 1.38 |
| 600458.SH | 时代新材 | 优于大市 | 11.50  | 0.54  | 0.79  | 1.00  | 21.3  | 14.5  | 11.5  | 1.51 |
| 605305.SH | 中际联合 | 优于大市 | 26.49  | 1.48  | 2.01  | 2.61  | 17.9  | 13.2  | 10.1  | 2.09 |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 优于大市 | 41.01  | 2.12  | 2.68  | 3.15  | 19.3  | 15.3  | 13.0  | 2.67 |
| 002270.SZ | 华明装备 | 优于大市 | 15.58  | 0.69  | 0.80  | 0.91  | 22.7  | 19.4  | 17.1  | 4.17 |
| 601226.SH | 华电科工 | 中性   | 6.11   | 0.10  | 0.25  | 0.29  | 61.8  | 24.0  | 21.4  | 1.70 |
| 600312.SH | 平高电气 | 优于大市 | 16.31  | 0.75  | 1.04  | 1.22  | 21.6  | 15.7  | 13.4  | 2.04 |
| 603063.SH | 禾望电气 | 优于大市 | 30.09  | 0.97  | 1.28  | 1.54  | 31.0  | 23.5  | 19.5  | 2.95 |
| 002028.SZ | 思源电气 | 优于大市 | 73.51  | 2.63  | 3.34  | 4.31  | 27.9  | 22.0  | 17.1  | 4.44 |
| 000400.SZ | 许继电气 | 优于大市 | 21.86  | 1.10  | 1.43  | 1.84  | 19.9  | 15.3  | 11.9  | 1.93 |
| 601126.SH | 四方股份 | 优于大市 | 16.75  | 0.86  | 1.00  | 1.21  | 19.5  | 16.7  | 13.8  | 2.89 |
| 601567.SH | 三星医疗 | 优于大市 | 25.09  | 1.60  | 2.04  | 2.53  | 15.7  | 12.3  | 9.9   | 2.81 |
| 002922.SZ | 伊戈尔  | 优于大市 | 15.58  | 0.75  | 1.33  | 1.61  | 20.9  | 11.7  | 9.7   | 1.88 |
| 688248.SH | 南网科技 | 优于大市 | 28.69  | 0.65  | 1.12  | 1.47  | 44.4  | 25.6  | 19.5  | 5.32 |
| 603556.SH | 海兴电力 | 优于大市 | 26.83  | 2.06  | 2.78  | 3.26  | 13.0  | 9.7   | 8.2   | 1.80 |
| 300693.SZ | 盛弘股份 | 优于大市 | 29.93  | 1.37  | 1.76  | 2.09  | 21.8  | 17.1  | 14.3  | 4.95 |
| 688349.SH | 三一重能 | 优于大市 | 23.80  | 1.48  | 2.09  | 2.42  | 16.1  | 11.4  | 9.8   | 2.15 |
| 300274.SZ | 阳光电源 | 优于大市 | 64.40  | 5.32  | 5.45  | 5.81  | 12.1  | 11.8  | 11.1  | 3.27 |
| 601865.SH | 福莱特  | 优于大市 | 15.27  | 0.43  | 1.06  | 1.59  | 35.5  | 14.4  | 9.6   | 1.68 |
| 601877.SH | 正泰电器 | 优于大市 | 22.85  | 1.80  | 2.51  | 2.63  | 12.7  | 9.1   | 8.7   | 1.14 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 优于大市 | 260.18 | 11.52 | 15.03 | 18.50 | 22.6  | 17.3  | 14.1  | 4.38 |
| 300037.SZ | 新宙邦  | 优于大市 | 31.35  | 1.25  | 1.81  | 2.09  | 25.1  | 17.4  | 15.0  | 2.43 |
| 300014.SZ | 亿纬锂能 | 优于大市 | 45.87  | 1.99  | 2.65  | 3.43  | 23.0  | 17.3  | 13.4  | 2.45 |
| 300073.SZ | 当升科技 | 优于大市 | 39.54  | 0.93  | 1.27  | 1.63  | 42.4  | 31.0  | 24.2  | 1.51 |
| 688005.SH | 容百科技 | 优于大市 | 19.80  | 0.41  | 0.69  | 0.95  | 47.8  | 28.7  | 20.8  | 1.68 |
| 002245.SZ | 蔚蓝锂芯 | 优于大市 | 12.97  | 0.42  | 0.49  | 0.57  | 30.6  | 26.4  | 22.7  | 2.11 |
| 688772.SH | 珠海冠宇 | 优于大市 | 13.44  | 0.38  | 0.75  | 1.14  | 35.2  | 17.9  | 11.8  | 2.16 |
| 688778.SH | 厦钨新能 | 优于大市 | 47.53  | 1.17  | 1.77  | 2.13  | 40.5  | 26.9  | 22.3  | 2.26 |
| 002850.SZ | 科达利  | 优于大市 | 119.60 | 5.38  | 6.53  | 7.31  | 22.2  | 18.3  | 16.4  | 2.70 |
| 002340.SZ | 格林美  | 优于大市 | 6.24   | 0.20  | 0.32  | 0.39  | 31.3  | 19.6  | 16.0  | 1.58 |
| 300919.SZ | 中伟股份 | 优于大市 | 32.70  | 1.57  | 2.07  | 2.67  | 20.9  | 15.8  | 12.2  | 1.52 |
| 688275.SH | 万润新能 | 优于大市 | 38.49  | -6.90 | 3.20  | 6.45  | -5.6  | 12.0  | 6.0   | 0.89 |
| 001283.SZ | 豪鹏科技 | 优于大市 | 53.57  | 1.13  | 3.11  | 4.80  | 47.3  | 17.2  | 11.2  | 2.03 |
| 600885.SH | 宏发股份 | 优于大市 | 33.37  | 1.56  | 1.86  | 2.03  | 21.3  | 17.9  | 16.4  | 3.64 |
| 300001.SZ | 特锐德  | 优于大市 | 22.75  | 0.87  | 1.15  | 1.45  | 26.2  | 19.7  | 15.7  | 3.17 |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 优于大市 | 9.79   | 0.77  | 1.00  | 1.20  | 12.6  | 9.8   | 8.2   | 1.74 |

|           |      |      |       |      |      |      |      |      |      |      |
|-----------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| 600765.SH | 中航重机 | 优于大市 | 16.18 | 0.41 | 1.21 | 1.46 | 39.8 | 13.4 | 11.1 | 1.80 |
| 002851.SZ | 麦格米特 | 优于大市 | 46.50 | 0.80 | 1.14 | 1.47 | 58.2 | 40.9 | 31.7 | 4.14 |
| 600580.SH | 卧龙电驱 | 优于大市 | 24.94 | 0.61 | 0.81 | 0.97 | 41.0 | 30.8 | 25.8 | 3.14 |
| 002452.SZ | 长高电新 | 优于大市 | 7.09  | 0.41 | 0.56 | 0.70 | 17.4 | 12.6 | 10.1 | 1.79 |
| 000682.SZ | 东方电子 | 优于大市 | 9.51  | 0.51 | 0.62 | 0.77 | 18.6 | 15.3 | 12.4 | 2.44 |
| 688819.SH | 天能股份 | 优于大市 | 27.39 | 1.60 | 2.43 | 2.94 | 17.1 | 11.3 | 9.3  | 1.63 |

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理与预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

| 投资评级标准  | 类别         | 级别   | 说明                    |
|---|------------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上    |
|   |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间   |
|   |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上    |
|   |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点     |
|   | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上  |
|   |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
|   |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上  |

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032