



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

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

假期间变化围绕绿氢、算力、储能，节后布局聚焦三季报&十五五

子行业周度核心观点：

整体观点：假期期间重要行业事件及外盘异动主要围绕氢能、算力、储能方向：1) 普拉格能源 10 月 1 日宣布向葡萄牙综合能源公司 Galp 旗下的炼油厂交付了其首个 10MW GenEco 电解槽阵列，引发美股氢能板块（PLUG、BLDP、FCEL、BE 等）全线大涨；2) OpenAI 宣布与 AMD 达成 6GW 新增算力战略合作；3) 储能方面：阿特斯签署 2.1GWh 加拿大储能项目供货与长期服务大单，阳光电源正式递交港股上市申请；预计节后 A 股氢能、AIDC、储能方向将有映射表现；此外，10 月布局主线聚焦三季报（风电、锂电板块，光伏、电网部分标的）以及十五五规划（绿氢氨醇、风电、储能）。

氢能与燃料电池：美股氢能板块暴涨，全球氢能板块共振，预计节后 A 股氢能将有映射表现，可重点布局绿氢氨醇、燃料电池十五五规划方向：绿醇生产商、绿氢设备、燃料电池等。

风电：9 月央企风机增招标约 10GW，同比-6%，其中海风新增招标 2.7GW，同比+39%，看好 Q4 海风招标继续加速带动 26 年装机预期提升；Q3 陆风均价同环比保持提升，看好风机盈利弹性释放延续至 27 年，持续重点推荐。

AIDC：鸿海精密发布 2025 年 9 月营收报告，环比+38.01%；OpenAI 宣布与 AMD 达成 6GW GPU 算力战略合作。

光伏&储能：央视专题报道+阳光电源正式提交港股上市申请+阿特斯斩获 2.1GWh 北美项目大单，储能板块继续热度不减，重点看好具备全球交付能力的大储系统（交流/直流）龙头、及潜在电芯涨价受益方向。

锂电：全球景气与新技术共振，磷酸铁锂新一轮提价开启。根据鑫椏锂电，统计 31 家主流磷酸铁锂出货企业当前的产能利用率发现，有 7 家产能利用率超过 100%，9 家产能利用率处于 80-95%之间，6 家产能利用率处于 50%-70%之间，磷酸铁锂供应商有明显的挑客户行为，新一轮提价开启。全球景气与新技术共振，建议关注：（1）把握龙头核心资产，看好宁各环节白马龙头；（2）涨价：供需改善，行业孕育新一轮提价，重点关注 6f、储能电芯、隔膜、铁锂等；（3）固态：产业化继续提速，重点关注硫化锂、锂负极、设备、镍集流体等。

电网：1) 25 年国网输变电项目第 5 次变电设备招标公示，合计 511 个标包，同比增加 14 包，招标数量维持高位，输变电项目招标稳步推进；2) 电网：25 年 1-9 月国网累计招标 2944 亿元，同比+2%，其中特高压/输变电/电表/数字化/配网招标分别同比+72%/+19%/-28%/+20%/-1%，建议关注 Q4 特高压、配网招标节奏加速、电表第三批新标准涨价。

新能源车：极氪 9X 正式上市，目前市场反响火爆，我们认为来自高端市场缺乏优质供给和产品溢价打造上的成功，但目前看产能问题仍有待解决，需关注后续订单持续性和交付状态。

本周重要行业事件：

风光储：国家发改委、能源局联合印发《能源规划管理办法》；央视财经频道对储能行业进行专题报道；阳光电源正式向港交所提交上市申请；阿特斯签署 2.1GWh 加拿大储能项目供货与长期服务大单；大金重工提交港股 IPO 材料。

电网：第 5 次输变电设备招标公示；山东新增招远核电 1000 千伏送出工程；南网拟收购智利输电企业 Transelec SA。

新能源车&锂电：极氪 9X 正式上市；

氢能与燃料电池：宝马汽车工厂将直接接入氢气管道；西门子能源-AP 电解槽合资工厂订单已突破 1GW。

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

氢能与燃料电池：美股氢能板块暴涨，全球氢能板块共振，预计节后 A 股氢能将有映射表现，同时可重点布局绿氢氨醇、燃料电池十五五规划方向。

普拉格能源 (PLUG.US) 股价创年内新高，公司实现规模化交付电解槽且财务数据好转，在美国政府财政政策支持以及数据中心电力需求缺口高的背景下，将迎来底部估值重估。10 月 1 日，公司宣布向葡萄牙领先的综合能源公司 Galp 交付了其首个 10 兆瓦 (MW) GenEco 电解槽阵列，将交付至 Galp 的锡内斯炼油厂——欧洲最大的质子交换膜 (PEM) 氢电解槽项目所在地。该项目是普拉格能源在全球范围内最大的项目，每年将生产多达 15,000 吨的可再生氢气，替代锡尼什炼油厂目前使用的 20% 的灰氢。公司此次与 Galp 的合作也印证了规模化氢能应用已经成熟，该系统将成为欧洲炼油行业以及更广泛能源行业的典范。在之前市场普遍关心的财务状况方面，普拉格也迎来了改善：Q2 收入同比增长 21%，主要由燃料电池技术和电解槽平台需求增长贡献，尤其公司的电解槽收入表现出色，销售额同比增长三倍，占整体收入的 25%；同时，公司 Q2 的运营和投资现金使用也同比减少 40%，实行了严格的财务管控。若普拉格能按计划在 2026 年上半年投产前交付完整订单，带来持续的财务改善，将进一步推动估值重估。普拉格作为全球电解槽龙头，财务状况的持续改善也侧面印证了全球氢能行业的底部反转在即。

美国针对氢能的支持政策的超预期力度也为美国氢能企业提供了发展土壤，与国内的支持形成全球共振。美国支持政策方面力度超预期，为 Plug Power 等相关企业注入了强心剂：财政部 16.6 亿美元贷款，以及美国总统特朗普签署的“大而美”税收和支出法案 (One Big Beautiful Bill Act) 令人意外地将针对清洁氢生产税收抵免的时间延长了 2 年、至 2028 年 1 月 1 日，即延续拜登 IRA 法案中规定的“生产 1 公斤清洁氢可以获得 0.6-3 美元/公斤的税收减免”，该政策原本 2025 年底到期。参议院的税收优惠延长，不仅为 Plug Power 提供了直接的财务支持，也间接提升了企业在新能源领域的竞争优势和市场认可度。而且包括埃克森美孚 (Exxon Mobil) 在内的多家大型石油公司也开始支持这项税收政策，氢能也正在逐步获得传统能源巨头的关注和投资。海外政策扶持与国内的支持政策形成共振，预计节后 A 股燃料电池和电解槽板块将有映射表现。

美国的云计算和数据中心的指数增长也为普拉格、Bloom Energy 等提供了巨大的市场机会。数据中心需要大量可靠的电力，通常位于电网容量已经受到限制的地区，带来了美国电力价格的上涨和分布式发电电源的机遇。如果美国电价持续上升，绿色氢能的价格竞争力将日益增强，从而推动其更广泛的应用。此外，燃料电池同行 Bloom Energy 通过与 Oracle 的合作，展示了燃料电池供电的可行性，未来若 Plug Power 针对数据中心能源市场发展，将迎来进一步的发展。

Bloom Energy 假期期间股价创新高，再获数据中心电源合作，进一步夯实 SOFC 在美国电力缺口巨大下的发电电源地位，破除之前外资做空报告恐慌情绪。近期，BFC 电力公司 (BFC Power LLC) 向怀俄明州环境质量部提交了一份申请，该申请寻求批准在怀俄明州拉勒米县建造一座使用 Bloom Energy 燃料电池的发电厂，容量高达 900 兆瓦。根据申请文件，该拟建发电厂将支持 Crusoe 与 Tallgrass 合作开发的 1.8 吉瓦数据中心。如获批准，建设工作将于 2026 年开始，此申请直接证明了 Bloom Energy 在数据中心用户侧市场中不断增长，破除此前看空报告中对公司订单持续性的质疑。在美国电力需求缺口巨大且迫切性高的背景下，我们仍然持续看好并持续推荐此方向。

1) 绿色航运政策推动甲醇船需求高增，打开绿色甲醇应用市场。25 年 4 月，IMO 通过了全球航运业首个法律约束性净零排放框架，25 年 10 月将正式提交法案，通过后预计 2027 年正式生效。订船时间需提前约 2 年，对应从下半年起甲醇船舶需求将规模化起量。从目前订单看，共 300 艘甲醇燃料船舶将陆续投运，带动绿醇 680 万吨。中长期看掺混 10% 以上绿醇，2030 年全球绿醇需求量将超 4000 万吨。目前绿醇产能供给仅小几十万吨背景下，迎来供不应求窗口期机遇。率先落地项目、与绿色甲醇船东合作的绿醇生产商弹性最高，能够获取高额收益，建议关注：吉电股份、金风科技、中集安瑞科、中国天楹、嘉泽新能。

2) 电解槽设备受益下游绿氢需求提升带动。各大绿醇项目的建设周期在 1~2 年，为匹配绿色甲醇船的运营周期 (27 年 IMO 净零框架政策生效)，预计 25 年下半年起，存量备案但未开工绿氢氨醇项目将加速动工，带动上游制氢设备商的需求爆发。此外，其他领域绿氢渗透率的提高将进一步带动绿氢设备需求量的提升，设备环节弹性高。招标倾向于央企下属及相关合作企业，重点推荐已具备项目经验的设备企业：华电科工、华光环能。

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

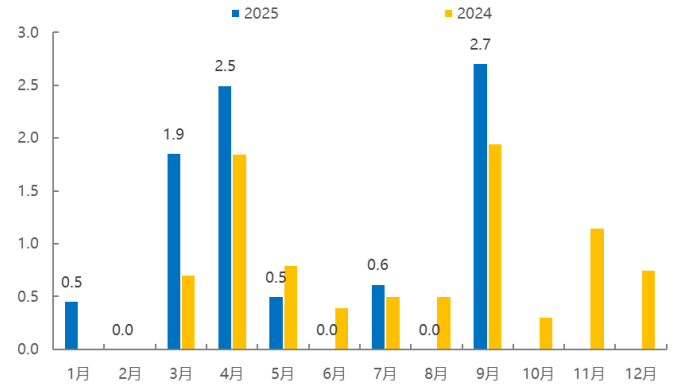
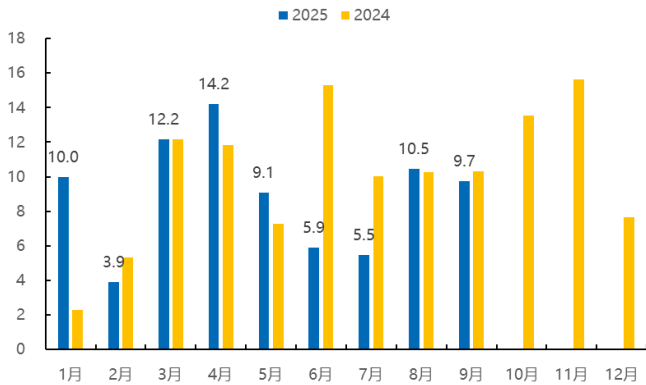
风电：9 月国内风机新增招标约 10GW，同比下降 6%，其中海风新增招标 2.7GW，同比增长 39%，看好 Q4 海风招标继续加速带动 26 年装机预期提升；Q3 陆风均价同环比保持提升，风机盈利弹性释放有望延续至 27 年，持续重点推荐。

9 月风机招标规模维持高位，海风提速明显。根据我们不完全统计，9 月央企新增风机招标 9.7GW，同比-6%，环比-7%，整体维持较好水平；其中海风新增招标 2.7GW，同比增长 39%，较 5-8 月明显加速，1-9 月国内累计海风招标规模达 8.6GW，同比增长 29%，看好 Q4 国内海风招标继续提速从而带动 26 年海风装机大幅提升预期增强。



图表1: 9月央企风机新增招标9.7GW, 同比-6%

图表2: 9月央企海风新增招标2.7GW, 同比+39%



来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

Q3 陆风机组价格同环比进一步上涨, 看好本轮风机盈利弹性释放的持续性。根据我们不完全统计, Q3 国内陆风机组 (不含塔筒) 中标均价为 1656 元/kW, 环比提升 6%, 1-9 月国内陆风机组 (不含塔筒) 中标均价为 1584 元/kW, 较 24 年全年提升 12%。考虑到: 1) 本轮陆风价格修复并非一蹴而就, 而是从 24Q4 开始逐季度持续向上修复; 2) 从整机企业在手订单来看, 头部公司在 24 年末的在手订单 25 年交付比例大约为 50%-60%, 26 年预计仍有部分 24 年及之前的未涨价订单交付; 因此, 我们预计本轮风机盈利弹性释放或将贯穿 26-27 年, 而非市场预期 26 年全部释放; 同时考虑到价格提升的幅度已明显超预期, 最终实现的盈利弹性也存在一定的超预期空间, 当前时点下风电板块仍然继续重点推荐整机环节。

图表3: Q3 国内陆风机组价格同环比进一步上涨

中标均价 (元/kW)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	环比	24FY	25YTD	同比
5.XMW	1675	1824	1793	1874	5%	1653	1824	10%
6.XMW	1581	1508	1653	1730	5%	1526	1659	9%
7.XMW	1390	1563	1476	1568	6%	1356	1503	11%
8.XMW	1280	1475	1404	1363	-3%	1195	1386	16%
9.XMW	1109	1245	1270	-	/	1109	1252	13%
≥10MW	1073	1191	1280	1373	7%	1100	1272	16%
整体均价	1452	1486	1566	1656	6%	1418	1584	12%

来源: 中国招标投标公共服务平台, 国金证券研究所

投资建议: 依次看好 整机、两海、零部件 三条主线。

1) 整机: 基本面持续向好, 看好 25H2&26FY 制造端盈利趋势性修复。价格端, 2025 年 1-9 月国内陆风 (不含塔筒) 中标均价持续回暖; “两海”方面, 国内海风开工加速, 年内 10GW 装机确定性较高, 海外拓展良好, 年内海外接单同比维持高增。随着陆风高价订单及 “两海” 高盈利订单占比持续提升, 我们看好 25H2&26FY 制造端盈利趋势性修复。重点推荐: 金风科技、运达股份、明阳智能、三一重能 等;

2) 两海 (海风&出海): 国内海风开工加速驱动管桩、海缆环节盈利弹性兑现, 欧洲海风景气回升, 订单有望超预期。随国内重点海风项目陆续开工, Q3 管桩企业发货量有望继续大幅增长, 并驱动业绩弹性迅速释放, 海缆施工确收相对略晚, 我们预计最快或将于 25Q3 体现业绩弹性。海外方面, 伴随着欧洲海风收益率回暖及并网节点临近, 预计项目推进有望加速, 基础、海缆招标有望放量。重点推荐: 大金重工、东方电缆、海力风电, 建议关注: 泰胜风能、中天科技、天顺风能 等;

3) 零部件: Q3 常规排产旺季, 看好涨价全面落地后业绩弹性释放。受风电装机影响, 零部件收入呈现较强的季节性特征, Q3 为铸锻件常规排产旺季, 叠加 Q2 开始全面执行新价格 (Q1 部分涨价环节如铸锻件、叶片仍受较大比例订单按 24 年低价执行拖累), 预计 Q3 零部件环节保持量价齐升, 业绩弹性进一步释放。重点推荐: 日月股份、金雷股份, 建议关注: 新强联、广大特材、中材科技 等。



AIDC 液冷：鸿海精密发布 2025 年 9 月营收报告，环比+38.01%；OpenAI 宣布与 AMD 达成 6GW GPU 算力战略合作。

一、本周热议事件

- 1) 10 月 5 日，鸿海精密发布 2025 年 9 月营收报告。2025 年 9 月实现营业收入 8370.68 亿新台币，环比+38.01%，同比+14.19%，由于 AI 机柜出货量逐月提升，云端网路业务增长显著，公司预计四季度 AI 机柜出货将持续放量。
- 2) 10 月 6 日，OpenAI 官网宣布与 AMD 达成一项 6GW 算力协议。此次合作将从 AMD Instinct MI450 系列和机架式 AI 解决方案开始，并延伸至未来几代产品，首批 1GW AMD MI450 系列 GPU 预计于 2026 年下半年启动部署。

二、我们的观点更新

OpenAI 连续与英伟达、AMD 达成 10GW、6GW 算力部署协议，是全球头部 AI 公司向市场强调未来大模型商品化趋势的明确性。大模型持续迭代去逐步匹配和完善终端用户的需求和使用习惯，用户使用频次及粘性的增长反映到硬件支持端就是对高性能 GPU 算力的需求提升，而大规模的算力部署需要基础设施建设作为支撑。

那么，从算力需求→基建投资→液冷市场规模这条路径来看，目前 OpenAI 已公布的英伟达+AMD 共 16GW 算力部署需求，我们预计对应约 8000 亿美元资本开支，其中假设基建占比 20%，液冷在基建中占比约为 15%-20%，对应液冷环节的市场增量规模接近 2500 亿人民币；并且 OpenAI 16GW 算力部署计划于 2026 年下半年启动，叠加北美四大 CSP 厂商资本开支指引，预计未来 2-3 年全球液冷市场规模将保持较高增速。

此前在以英伟达系主导的液冷产业链中，国内企业由于技术成熟度、客户关系等因素难以成为主要玩家，虽然送样或者认证等相关进度能带来想象空间，但是从实际订单落地的角度，对公司业绩的兑现仍然面临较大的不确定性，市场对于国内企业份额提升的主要预期在于 ASIC 芯片的应用需求提升以及液冷渗透所带来的机会；而此次 OpenAI 关于 AMD GPU 产品的合作，对于国内液冷企业不仅是市场空间上的提升，更是强化了在 GPU 芯片领域液冷份额提升的预期。

此外，AMD 与国内阿里、京东、联想等头部互联网大厂均有密切合作，其在 GPU 及机架式 AI 上的发展也有望带动国内企业在智能算力上的部署，从而推动液冷技术在国内市场的渗透和规模增速。

三、当前时点，我们坚定看好国内企业在全液冷市场后续地位提升所带来的板块投资机会，投资建议：

- 1) 多零部件环节陆续进入海外链、市场份额提升的相关标的：建议关注 英维克、思泉新材、科创新源、奕东电子、飞龙股份、川环科技 等；
- 2) 受益于国内外大厂资本开支提升的 IDC 侧整体解决方案商：重点推荐 申菱环境，建议关注 川润股份、同飞股份、高澜股份 等；
- 3) 重视新技术发展方向：微通道、两相冷板、浸没式等液冷新技术路线。

光伏&储能：央视专题报道+阳光电源正式提交港股上市申请+阿特斯斩获 2.1GWh 北美项目大单，储能板块继续热度不减，重点看好具备全球交付能力的大储系统（交流/直流）龙头、及潜在电芯涨价受益方向。

一、阿特斯再签 2.1GWh 北美储能大单，三大看点值得关注。

10 月 1 日，阿特斯宣布，旗下储能业务子公司——阿特斯储能科技已与黑石集团旗下可再生能源开发商 Aypa Power 就位于加拿大安大略省的“埃洛拉 (Elora)”和“赫德利 (Hedley)”电池储能项目，正式签署电池储能系统供应协议 (BSA) 和长期服务协议 (LTSA)。两个项目合计装机容量达 420MW/2,122MWh，将为安大略电网注入重要的新增储能容量，成为该省目前正在开发的规模最大的储能设施之一。这两个项目都将采用阿特斯大型储能系统产品 SolBank。根据计划，设备交付将于 2026Q1 启动，项目预计将在 2027H1 投入商业运营。项目投运后，阿特斯储能将依据已签署的为期 20 年的长期服务协议，为电站提供包括持续监控、预防性维护和性能保障在内的全方位运营维护服务，以确保系统在整个生命周期内安全可靠运行，并实现长期稳定的服务收益。

阿特斯本次签署的加拿大储能大单，我们认为有三大看点：1) 再次验证大储需求爆发是全球性的、持续性的；2) 再次彰显阿特斯在北美储能市场的优势地位，以及黑石集团作为阿特斯集团重要战略投资者所带来的协同优势；3) 订单除包括整个项目的设备供应外，还包含 20 年长期运维服务，展示出大储这门生意全生命周期可靠性的重要性。

二、央视专题报道储能市场“一芯难求”，背书火爆的储能需求；阳光电源正式提交港股上市申请，拟募资用于光储产品研发、海外生产基地建设、数智化建设等。

大储需求的爆发，是风光电源高比例渗透过程中的必然，也是电力交易深度市场化之后的必然，短期国内外部分地区的“抢装需求”，未来将持续出现，我们认为未来今年内全球大储市场需求持续保持显著高于风光新增装机的增速将是大概率事件。系统全生命周期的效率与运行可靠性（综合表现为项目经济性）、全球交付能力、对各地电网与电力市场运行规则的理解力等等，则将成为企业之间竞争的关键要素。

10 月 5 日阳光电源正式提交港股上市申请书，计划募资扩建杭州及南京研发中心，规划建设海外生产基地，年产能达到 30GW 逆变器及 18GWh 储能。公司 2024 年光伏逆变器、储能系统全球市占率分别为 25.2%、11.9%，分别居全球第一、第二，作为全球新能源领域龙头企业，此次港股上市有望引入更多国际投资机构，进一步巩固海外市场影响力和



竞争力。此外公司今年成立 AIDC 电源事业部，产品线覆盖中压电网到芯片层级的全链路电源产品，尤其侧重在高压直流架构相关产品，优先布局一次电源。公司预计全球 AIDC 电源的市场需求将从 2024 年的 49.0 亿美元增长到 2030 年的约 262.0 亿美元，年复合增长率高达 32.2%。

三、投资建议：结合行业基本面触底、需求支撑力加强、Q3 业绩有望普遍环比改善，继续推荐底部布局光储板块，建议关注：大储龙头（阳光电源、阿特斯、宁德时代等）、光伏玻璃（信义光能、福莱特玻璃等）、低成本硅料（通威股份、协鑫科技）、高效电池/组件（钧达股份、横店东磁、爱旭股份、晶澳科技等）、金刚线龙头（美畅股份）；以及主业经营扎实、有能力和意愿向电子半导体、机器人、AI 算力等高成长“第二增长曲线”延伸的：辅材（福斯特、永臻股份、聚和材料等）、设备（奥特维、迈为股份、捷佳伟创、高测股份）、逆变器/电力电子企业。

锂电：全球景气与新技术共振，锂电链结构性涨价渐显

步入“银十”阶段，锂电池下游需求端呈现强劲延续态势，市场增量动能持续释放。储能领域受益于国内外项目建设节奏提速，国内新型储能四季度集中落地预期叠加海外重点项目交付推进，形成需求双轮驱动；新能源汽车则迎来终端消费旺季，年末冲量周期下零售端热度攀升，两大核心场景共同助推终端企业对电池电芯的采购意愿与订单量显著提振。

投资建议：

- (1) 把握龙头核心资产：建议关注宁德、亿纬、天赐、恩捷、尚太、裕能、容百等各环节白马龙头。
- (2) 涨价：供需改善，行业孕育新一轮提价，重点关注 6f、储能电芯、隔膜、铁锂等。
- (3) 固态：产业化继续提速，建议关注：1) 硫化锂：厦钨、洗霸、海辰、华盛；2) 锂负极：中一、天铁、英联；3) 设备：先导、杭可、海目星、德龙、松井、宏工、纳科；4) 集流体：远航。

富临精工：宁德时代拟增资并控股江西升华

富临精工公告，公司、宁德时代拟共同对公司子公司江西升华新材料有限公司增资扩股，公司拟增资人民币 10 亿元，宁德时代拟增资人民币 25.63 亿元。本次交易完成后，宁德时代持股比例为 51.0000%，公司持股比例为 47.4096%。本次交易预计构成重大资产重组，本次交易筹划事项公司股票不停牌。

据悉，江西升华经过多年积累和不断迭代，其高压实密度磷酸铁锂产品具备技术性能优势。公司与宁德时代拟共同对公司子公司江西升华增资扩股，是公司与宁德时代建立全面战略合作关系在股权与资本合作层面的进一步深入推进，有利于加快推进江西升华在优质磷酸铁锂产品研发与生产、国际化拓展、供应链升级及储能市场发展等方面进程，提升江西升华的资本实力和综合竞争力。

磷酸铁锂：新一轮提价开启

根据鑫椏锂电，统计 31 家主流磷酸铁锂出货企业当前的产能利用率发现，有 7 家产能利用率超过 100%，9 家产能利用率处于 80-95% 之间，6 家产能利用率处于 50%-70% 之间。与之前市场需求不佳，无论什么订单都尽量接收的情况不同，近期很明显的的一个特点就是磷酸铁锂供应商有明显的挑客户行为：价格低的客户放弃，选择价格高的；账期长的客户放弃，选择付款条件好的；小客户放弃，选择大客户；有风险的客户放弃，选择实力强安全的。已经满产满销的供应商挑客户行为尤为明显，这也导致一些新的或者实力偏弱的供应商趁机捡到很多订单。

新一轮提价开启。鉴于当前供不应求的状态，磷酸铁锂材料供应商们蠢蠢欲动，尤其是一些龙头企业开始尝试发起新一轮涨价：

LFP 材料厂一：已经向中小客户们发出了要提价的诉求，加工费提涨大概在 1500 元/吨；大客户为了保证货源稳定，派人驻厂守货，所以如果小客户涨价成功后，对大客户也要提涨；

LFP 材料厂二：突然接到了海量新增订单，因为产能不够等原因，选择性拒绝了很多，但对准备交付的客户也提出了要涨价的通知；

LFP 材料厂三：虽然接收了一些客户的短期不稳定订单，但要求价格较高。此外对小客户提出了强烈的涨价诉求。

固态电池：清华大学张强团队在锂电池聚合物电解质研究领域取得重要进展

日前，清华大学化工系教授张强领衔的团队在锂电池聚合物电解质研究领域取得重要进展，为开发实用化的高安全性、高能量密度固态锂电池提供了新思路与技术支持。相关成果已在线发表于《自然》。

当下固态电池在实际应用过程中仍面临两大难题：一是“固-固”材料之间因刚性接触导致的界面接触差；二是电解质难以在宽电压窗口下同时兼容高电压正极与强还原性负极的极端化学环境。对此，张强团队提出“富阴离子溶剂化结构”设计新策略，成功开发出一种新型含氟聚醚电解质。该电解质通过热引发原位聚合技术，有效增强了固态界面的物理接触与离子传导能力，显著提升了锂电池的耐高压性能和界面稳定性。得益于优化的界面性能，采用该电解质组装的富锂锰基聚合物电池表现出一系列优异的电化学性能。基于该电解质构建的 8.96Ah 聚合物软包全电池在施加 1MPa（兆帕）外压下，能量密度实现跨越式提升，达到 604Wh/kg，远超当下商业化电池。此外，该电池在满充状态下顺利通过针刺与 120 摄氏度热箱（静置 6 小时）安全测试，未出现燃烧或爆炸现象，展现出优异的安全性能。未来，



该研究成果有望为成熟的固态电池产品研发提供重要技术参考。

电网：1) 25 年国网输变电项目第 5 次变电设备招标公示，合计 511 个标包，同比增加 14 包，招标数量维持高位，输变电项目招标稳步推进；2) 电网：25 年 1-9 月国网累计招标 2944 亿元，同比+2%，其中特高压/输变电/电表/数字化/配网招标分别同比+72%/+19%/-28%/+20%/-1%，建议关注 Q4 特高压、配网招标节奏加速、电表第三批新标准涨价。

近日，25 年国网输变电项目第 5 次变电设备（含电缆）招标公示，本批次共 18 个分标，511 个标包，同比增加 14 包，招标数量维持高位，输变电项目招标稳步推进。分产品看：① 变压器：合计招标 81 包，同比+23 包，其中 750kV 变压器招标 2 包，同比+2 包，330-500kV 变压器招标 16 包，同比+4 包；② 组合电器：合计招标 75 包，同比+3 包，其中 750kV 招 1 包，同比持平；③ 继电保护：合计招标 41 包，同比-2 包。

25 年截至 9 月底，国网合计招标 2943 亿元，同比+2%，分环节看：1) 特高压：完成招标 222 亿元，同比+72%，主要由于特高压材料第二批招标拉动，设备端招标节奏尚未恢复，预计第四批开始设备招标有望快速释放；2) 输变电：完成招标 1006 亿元，同比+19%，今年整体招标维持高位；3) 电表：完成招标 122 亿元，同比-28%，主要系电表价格仍处于下降通道，关注第三批电表新标准招标情况；4) 数字化&配网：分别招标 36/1534 亿元，同比+20%-1%，符合预期，区域联采第二批、省网协议库存 2 批/3 批预计 Q4 陆续启动，节后将迎来全年行业最忙碌的时节。

图表4：25 年 1-9 月国网招标 2943 亿元，同比+2%，关注 Q4 特高压、配网招标节奏加速、电表第三批新标准涨价

单位：亿元	2024年1-9月	2025年1-9月	YOY
特高压	129	222	72%
输变电	848	1006	19%
电表	169	122	-28%
数字化	30	36	20%
配网	1544	1534	-1%
国网招标合计	2880	2943	2%

来源：国家电网，国金证券研究所

电网板块，当前时点我们看好：①AIDC 相关、②变压器出海、③主干网建设、④特高压方向：

AIDC 相关：随着全球 AI 算力需求的快速增长，AIDC 的建设速度显著提升，其对高效率、高密度、高可靠性的电力设备需求也随之增加。诸多传统电网设备公司均在 HVDC、SST、超级电容等领域进行了前瞻布局。（建议关注：金盘科技、良信股份、伊戈尔、明阳电气、思源电气）

电力变压器出海：25 年 1-8 月我国电力变压器出口 37 亿美元，同比+51%（高于配电变压器的+17%），持续高景气，主要系电力变压器技术难度更高、扩产周期更长、电气工程师和装配工短缺。（建议关注：思源电气、科陆电子）

主干网建设：750kV 变压器和组合电器为西北两大核心变电设备，预计 25 年招标数量和金额均大幅增长。（建议关注：思源电气、长高电新）

特高压下半年预期修复：25 年以来特高压已核准 2 直 1 交，下半年 2 直（南疆-川渝、巴丹吉林-四川）2 交（达拉特-蒙西、攀西-天府南）5 条跨区背靠背有望陆续核准。23 年开工 4 直 1 交，设备招标 415 亿元；24 年开工 2 直 2 交，设备招标 262 亿元；25 年线路体量较大，设备招标额预计突破 500 亿，第四批开始设备招标有望快速释放。

工控：8 月订单情况来看，内资头部工控厂商需求同比平稳增长，增速略有提升，下半年终端需求有望持续复苏。当前内资工控企业密集卡位人形机器人赛道，核心聚焦电机/驱动器/编码器等环节，开辟第二增长曲线，我们看好工控企业人形机器人领域技术复用、渠道&供应链协同、工业场景卡位优势，重点推荐汇川技术、雷赛智能、信捷电气等。

新能源车&整车：车市旺季表现维持强势，极氪 9X 正式上市

汽车周销量：9 月 4 周乘用车销量 66.2 万辆电车 37.1 万辆，电车渗透率 56%

乘联会口径：1) 乘用车：9 月 1-27 日，乘用车市场零售 177.6 万辆，同/环比+0%/+12%，25 年累计零售 1654 万辆，同比+8%。全国乘用车批售 210.3 万辆，同/环比+1%/+16%，累计批售 2014.5 万辆，同比+12%。

2) 新能源：9 月 1-27 日，新能源市场零售 103.9 万辆，同/环比+9%/+17%，新能源零售渗透率 58.5%，25 年累计零售



860.9 万辆，同比+24%；新能源批售 115.4 万辆，同/环比+12%/+21%，新能源厂商批发渗透率 54.9%，累计批售 1009.8 万辆，同比+31%。

交强险口径：1) 销量：本周国产乘用车总销量 66.2 万辆，较去年同期+1.2%，较上周+27.6%，较上月同期+25.1%；

2) 电车：本周国产新能源乘用车销量 37.1 万辆，较去年同期+13.5%，较上周+24.5%，较上月同期+29.7%，电车渗透率 56%；

极氪 9X 正式上市：大定表现火爆来自优质供给的稀缺性，交付与持续性待观望

事件：9 月 29 日，极氪召开发布会，正式发布旗下旗舰级 SUV 极氪 9X，新车车身尺寸 5239/2029/1819mm，轴距 3169mm，定位全尺寸旗舰级 SUV，主打豪华，核心卖点为全新一代的超级插混技术、底盘操纵调教及优秀的外观设计。新车超级置换权益后限时售价分别为 45.59-58.99 万元，相对预售降幅不大，定价符合预期；新车上市后市场反响火爆，表现超预期。

点评：

1、极氪 9X 预计将大爆。考虑到 9X 市场反响较好的外观设计，以及吉利汽车的高技术投入，9X 已经具备了我们高端车框架内的外观溢价和技术溢价两种溢价能力；目前看，9X 在市场中主要竞争对手为 M9，其主要用户群体为原有的普拉多、宝马 X5 乃至路虎揽胜、奔驰 G 级等车型用户群体，这一批群体购车预算相对较高，对价格敏感度低，更在意品牌价值、设计价值和社交属性，而拥有核心品牌价值的 BBA 等海外高端超高端品牌在这一市场中并无六座产品，站在当前时间点该市场中仅有问界 M9 拥有六座 SUV，因而 9X 事实上面对的市场是一个竞争较小的缺乏供给的市场。

不过事实上，9X 定价并不便宜，虽然与 M9 接近但硬件技术明显胜出，但 M9 主要来自华为品牌的 10 万元溢价，极氪本次定价过高则来自于吉利对 9X 过度堆料，不过考虑到 9X 用户人群，叠加我们前文提到的溢价属性，使其脱离了理想 L9 领克 900 价格段的性价比竞争，成为蓝海市场优质供给，最终形成了大爆的局面。

2、但大爆之下仍需观望持续性和交付问题：1) 极氪自身由于 2024 年的 001 风波叠加多家市场头部友商的竞争和舆论影响，品牌力已经大不如从前，目前看由于市场竞争加剧，车市的舆论风暴愈演愈烈，因而品牌力仍需担心；2) 市场竞争加剧的前提下，高端车技术进步或超预期导致公司产品力衰退；3) 公司目前主力版本为 hyper 版本，但由于 48V 稳定杆和智能驾驶硬件供给紧张，会严重影响 9X 产能，目前看顶配和黑曜版交付周期过长，进而会影响 9X 后续订单的持续性。

投资组合：

风电：推荐：运达股份、金风科技、明阳智能、三一重能、大金重工、东方电缆、日月股份、海力风电，建议关注：金雷股份、中际联合、中天科技、中材科技。

光伏：推荐：阳光电源、信义光能、钧达股份、福莱特 (A/H)、聚和材料、阿特斯、通威股份、天合光能、晶澳科技、TCL 中环、高测股份、奥特维、捷佳伟创、晶科能源、隆基绿能、金晶科技、林洋能源、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：阳光电源、阿特斯、盛弘股份、林洋能源、科士达，建议关注：南都电源、上能电气、科陆电子。

电力设备与工控：推荐：思源电气、三星医疗，建议关注：海兴电力、金盘科技、国能日新、东方电子、国电南瑞、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、四方股份、伊戈尔、宏发股份、许继电气。

氢能：推荐：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。

锂电：推荐：宁德时代、亿纬锂能、富临精工、科达利、厦钨新能，建议关注：宏工科技、纳科诺尔、璞泰来、英联股份、容百科技、恩捷股份、天赐材料。

新能源车：推荐：小鹏汽车，江淮汽车；建议关注：东风集团股份，赛力斯，零跑汽车，吉利汽车，蔚来，长城汽车，小米集团，比亚迪，理想汽车。



产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

锂电产业链：

1) 钴盐：本周（2025.9.19-2025.9.25）硫酸钴市场价格小幅上行。截至到本周四，硫酸钴价格 6.05-6.45 万元/吨，均价 6.25 万元/吨，较上周同期均价上涨 0.425 万元/吨，涨幅 7.30%。近期钴盐价格持续向上运行，多数厂家暂缓报价，惯性以观望情绪主导，下游采购依旧谨慎，节前暂无明显备货行为，有效成交信息较少，市场正处于政策消化期。

供应方面：本周国内硫酸钴产量预计 850 金属吨，较上周产量降低，开工率随之回落。近期受刚果（金）钴出口政策的影响，厂商有计划性调整出货节奏，多数侧重于长协交付，由于原料供应紧张局面难缓，部分厂家选择降低生产负荷。整体来看，市场供应量减少。

需求方面：当前市场需求表现不及预期，全球电动汽车和储能市场的快速发展，是驱动钴需求的根本动力。随着新能源、消费电子等领域的持续发展，钴的市场需求有望进一步增长。

2) 碳酸锂：本周（2025.9.19-2025.9.25）碳酸锂价格上涨，市场供需博弈。截止到 9 月 25 日，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7.1-7.3 万元/吨，市场均价 7.2 万元/吨，较上周价格上涨 1.41%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.25-7.45 万元/吨，市场均价为 7.35 万元/吨，较上周价格上涨 1.38%。

本周期货市场呈区间震荡，现货价格小幅上涨后持稳。近期市场情绪趋于平淡，周四情绪上涨，矿端传闻再起。目前现货供应较充足，期现基差呈小幅走弱态势，电碳新货报价多平水附近波动，工碳及准电贴水多在 1000 元/吨左右。现货市场中电碳贴水成交较多，高价货源询价相对冷清。锂盐厂挺价情绪较强，散单出货多抬高基差。贸易环节因补库需求，带动成交相对活跃。下游节前备库集中于本周初，现多数已完成备货。

供应端：本周产量预计环比小幅上涨。江西部分企业受锂云母原料价格倒挂影响，产量下降。锂辉石及盐湖部分新投产线仍有爬产，主流厂家维持正常生产节奏。四季度供应新增产能计划较多，供应增量预期较强。碳酸锂整体库存水平小幅去化，但社会库存总量仍处高位。锂盐厂延续挺价策略，散单出货谨慎，库存小幅增长。贸易商则积极去库，补库情绪较强。下游排产较好，部分企业周初为国庆节前备库，增量安全库存。期货库存增至 40309 吨。

需求端：下游排产维持增量预期。终端动力电池市场需求维持环增，储能领域维持增量，对锂盐需求形成支撑，但实际补库力度不及预期。下游材料厂节前备库集中于本周初，至今日多数已完成备货。仅少数企业维持刚性采购，且多偏好贴水货源，高价货源问询持续清淡。

3) 三元材料：本周（2025.9.19-2025.9.25）部分下游企业节前备货，三元材料企业出货情况较好。截止到本周四，三元材料 5 系（单晶/动力型）市场均价为 120000 元/吨，较上周价格上涨 0.5%；5 系（多晶/消费型）市场均价为 115200 元/吨，较上周价格上涨 0.35%；613（单晶/动力型）市场均价为 124500 元/吨，较上周价格上涨 0.16%；65（单晶/动力型）市场均价为 142100 元/吨，较上周价格上涨 0.28%；三元材料 6 系（多晶/消费型）市场均价为 116950 元/吨，较上周价格上涨 0.52%；8 系（多晶/消费型）市场均价为 137100 元/吨，较上周价格上涨 0.37%；8 系（多晶/动力型）市场均价为 147600 元/吨，较上周价格上涨 0.14%。本周受刚果（金）钴出口禁令延期影响，上游硫酸钴价格大幅拉涨，带动原料前驱体跟随上涨，成本传导至三元材料价格上涨。

供应方面：本周企业多延续“以单定产”的生产模式，按照订单波动灵活调整生产。行业整体开工状况较好，部分企业满产满销。临近国庆，部分下游厂家提前备货，三元材料企业出货情况较好，行业库存水平小幅下降。上游硫酸钴涨势迅猛，三元材料企业生产承压，然下游对当前散单报价接受程度较低，多以长单采买为主，散单成交较少。

需求方面：动力市场方面，当前正处于终端“金九银十”消费旺季，电芯厂采购积极，三元材料头部企业订单增量明显，中小企业增量较小。消费市场方面，目前消费市场整体呈现温和复苏态势，但增长幅度仍较为有限。

4) 磷酸铁锂：本周（2025.9.19-2025.9.25）铁锂厂家去库为主，节前市场持稳运行。从原料端看，锂盐厂挺价意愿延续，叠加部分企业为节前备库带动补库需求，市场进入季节性去库阶段，对锂价形成支撑，现货价格随之跟涨。需求方面，近期国内外多个动储电芯项目进行交付，实质性需求充足，电芯厂对铁锂采购情绪积极，需求增量支撑铁锂价格报盘坚挺。

价格分析：截止发稿，磷酸铁锂动力型均价为 3.49 万元/吨，较上周同期上涨 100 元/吨，涨幅 0.29%；储能型市场均价为 3.43 万元/吨，较上周同期上涨 100 元/吨，涨幅 0.29%；修复型铁锂均价 2.43 万元/吨，较上周同期持平。

供应端：根据百川盈孚数据显示，国内磷酸铁锂已建成产能达 592 万吨，可利用产能为 535 万吨。2025 年第 39 周，行业产量为 78166 吨，开工率为 68.79%。本周国内磷酸铁锂市场整体供应量相对稳定，多数企业维持稳定生产。临近国庆，部分厂家提前集中发货。下游需求以刚需为主，厂商库存处于正常水平。

需求端：本周磷酸铁锂市场需求整体平稳，储能领域呈现增量预期。内需稳健，出口市场表现活跃，欧美澳等地储能电芯订单增长带动磷酸铁锂电池出口提升。头部电芯企业维持高开工率，备货意愿积极，对磷酸铁锂的采购量持续增加。

供应端：根据百川盈孚数据显示，国内磷酸铁锂已建成产能达 592 万吨，可利用产能为 535 万吨。2025 年第 38 周，行业产量为 78226 吨，开工率为 68.84%。当前企业多按订单平稳生产，头部企业开工情况良好，部分已达满产满销，维持较高负荷。行业普遍延续以单定产模式，依订单变化灵活调整生产节奏，保障产销动态平衡，成品库存整体处于合理水平。



5) 负极材料: 本周(2025.9.19-2025.9.25)百川盈孚中国锂电负极材料市场参考价格为32493元/吨,较上周价格暂稳,百川盈孚高端负极材料主流价格4.2-6.5万元/吨,中端负极材料主流价格2.1-3.2万元/吨,低端负极材料主流价格1.6-2.2万元/吨。本周负极材料需求有所回暖,但实际成交价格延续低位。从市场反馈来看,受终端新能源汽车与储能市场需求同步增长的拉动,本周负极材料企业开工率延续上行走势,主流大厂多维持满负荷生产,尽管行业整体开工率呈现向好态势,但是当前负极材料市场尚未摆脱供求失衡的基本面,叠加新建负极产能持续释放、市场供给进一步增加,行业内价格博弈现象依旧突出,综合来看,短期内负极材料价格上涨的可能性较低,预计周内价格将延续低位运行。

供应方面:百川盈孚测算本周负极材料产量约为5.27万吨,其中人造石墨负极材料产量约为4.81万吨,占负极材料本周总产量的91.3%,天然石墨负极材料产量约为0.46万吨,占负极材料本周总产量的8.7%。

需求方面:终端新能源汽车市场需求释放节奏加快,8月产销量同比、环比均实现增长;进入9月,车企密集启动年度收官冲量计划,新车型投放与终端促销活动形成共振,将进一步激活市场需求,带动负极材料市场交投向好。

6) 负极石墨化: 本周(2025.9.19-2025.9.25)中国锂电负极石墨化市场呈现“需求回暖但价格承压”的分化态势:下游端,据电池电芯企业反馈,储能与动力电池需求均实现一定增长,带动负极材料市场需求向好,且这一积极信号正逐步向负极石墨化环节传导,使得石墨化企业普遍滋生盼涨心态。然而,从产业链联动逻辑与市场实际运行来看,石墨化价格上涨仍面临多重约束:一方面,负极材料与石墨化环节关联紧密,尽管负极材料产量有所增加,但负极材料自身价格始终难有起色,直接限制了石墨化环节的调价空间;另一方面,市场产能过剩仍是主导性因素,叠加石墨化企业议价权偏低,当前多数企业仍以按订单执行生产为主,缺乏推动价格上行的核心动力,短期内石墨化代工价格大概率延续低位运行,难有实质性上涨。

价格方面:下游需求回暖虽为石墨化企业带来提涨代工价格的动力,企业主观上存在调价意向,但从市场实际运行逻辑来看,这一意愿暂难转化为实际行动,过剩的产能储备形成了较强的市场供给缓冲,削弱了企业的定价主导权。截至2025年9月25日,石墨化代加工费用主流成交价在8000-9600元/吨。其中艾奇逊坩埚炉负极石墨化代加工费用8000-9600元/吨,箱式炉负极石墨化代加工费用7300-8300元/吨,内串炉负极石墨化代加工费用10500-12500元/吨。

供应方面:随着下游负极材料需求逐步回暖,石墨化企业订单承接量稳步提升,行业开工率持续回升,整体供应端呈现积极放量态势。从产量数据来看,8月负极石墨化产量已达18.96万吨,受益于订单支撑与开工负荷提升,预计9月产量将突破20万吨;行业整体开工水平维持在50%左右。

7) 6F: 本周(2025.9.19-2025.9.25)六氟磷酸锂价格呈现上涨趋势。近期原料价格持续不稳定,但对六氟磷酸锂影响有限,价格与原料价格呈现脱钩迹象。下游需求增长对企业挺价形成强支撑作用,市场价格持续上调。截至到本周四,六氟磷酸锂市场主流价格在57000元/吨,较上周同期上涨2.7%。

供应方面:本周产量较上周基本持平。部分大厂有意控制生产水平,维持市场供应现状。个别企业重回满开生产状态,产量有所提升。受其他因素限制,部分中小企业前期计划生产与实际生产有一定出入。整体市场供应量稳中有升,行业开工率回升趋势不改。

库存方面:企业库存处于偏低水平,一般企业库存量基本为周度。市场货源紧张,企业生产交付进度加快,留库时间较短,无法形成一定量库存。部分企业库存多为待生产半成品,实际库存量更低,行业库存持续处于低位。

需求方面:终端市场订单增量,叠加节前市场备货活动,需求端表现持续向好。储能市场火热状态持续,头部电池厂相关排单已至明年一季度,需求旺季出现。电解液企业对备货活动积极,对高价成交接受程度升高,近期场内询货活动增多。

8) 隔膜: 本周(2025.9.19-2025.9.25)隔膜价格维稳,截至到本周四,国内7um湿法隔膜主流报价0.56-0.80元/平方米,市场均价为0.68元/平方米,较上周价格持稳;国内16um干法隔膜主流报价0.36-0.50元/平方米,市场均价为0.43元/平方米,环比上周市场价格不变;国内陶瓷涂覆隔膜主流产品价格0.86-1.10元/平方米,较上周价格持平。

本周锂电池隔膜市场价格维持平稳。供给端,隔膜市场供应充裕,头部企业产能持续释放。需求端,动力电池采购平稳,储能领域支撑强劲,但消费电子需求依旧疲软。企业间竞争加剧,中低端产品价格承压,高端产品价格相对稳定。整体来看,隔膜市场仍处于供应过剩的状态,价格将偏稳运行。

供需方面:本周隔膜周产量在58250万平方米左右,较上周增加,开工率同步上调。伴随隔膜市场企稳复苏,下游需求持续回暖,主流企业开工率维持高负荷运转。

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55750万平方米左右。虽然电芯需求保持稳定增长,但隔膜行业产能增速过快,库存压力不断加大,市场已进入明显过剩状态,现货供应充足。

图表5: 本周新能源与电力设备板块景气度

板块	景气度指标
光伏&储能	拐点向上
风电	稳健向上



板块	景气度指标
电网	略有承压
新能源整车	下行趋缓
锂电	拐点向上
固态电池	高景气维持
氢能与燃料电池	拐点向上

来源：国金证券研究所

风险提示

政策调整、执行效果低于预期：虽然风光发电已逐步实现平价上网，能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引，若相关政策的出台、执行效果低于预期，可能会影响相关产业链的发展。

产业链价格竞争激烈程度超预期：在明确的双碳目标背景下，新能源行业的产能扩张明显加速，并出现跨界资本大量进入的迹象，可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究