



# 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

## 以双碳目标牵引全面绿色转型，十五五战略目标已清晰勾勒

### 子行业周度核心观点：

**整体观点：**结合《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》与发改委主任在新闻发布会上的介绍，已基本可以清晰勾勒出十五五期间我国能源领域相关的战略任务，即“以双碳目标为牵引，加快全面实现绿色转型”。“碳排放双控制度、工业领域降碳、大力发展绿电、煤电角色转变、新型电力系统”等，则是明确的具体措施。

**风电：**《风能北京宣言 2.0》驱动市场上修 26 年风电装机预期，行业大型化发展放缓，金风、远景推出贴合电力市场化交易需求、并有望形成收益率优势的风机新品，我们认为“十五五”周期整机环节竞争格局有望迎来“价值重塑”。金风三季度报略超预期，Q3 风机销售延续高增，经营现金流大幅改善。东缆 Q3 海缆交付确收加速，业绩拐点确立。

**氢能与燃料电池：**氢能正式跻身国家未来产业，“十五五”新增长极地位确立，发展将获得顶层的系统化政策护航，产业化与商业化进程有望远超市市场预期，重点布局绿氢氨醇、燃料电池十五五规划方向。

**光伏&储能：**本周河南发布《推动河南省新型储能高质量发展的若干措施（征求意见稿）》，显著提高独立储能电站收益确定性，验证我们此前提出的“国内大储需求高增绝不仅限于内蒙古市场抢装”的观点。行业三季度报陆续发布，本周通威股份、双良节能 Q3 业绩表现继续验证我们上周提出的“受益中上游硅料、硅片盈利显著修复的企业将在 Q3 呈现较强势的业绩环比表现”的观点。

**锂电：**近期部分负极企业启动订单涨价，石墨化环节产能利用率提升，部分负极外协加工订单涨价 2000~3000 元/吨；欣旺达发布 400Wh/kg 聚合物全固态电池，已试制出 520Wh/kg 的锂金属超级电池实验室样品，软包循环突破 500 周。

**AIDC：**海外英特尔、维谛技术发布三季度业绩，上调全年业绩指引；国内飞龙股份、川环科技、同飞股份、高澜股份等发布三季度业绩。

**电网&工控：**1) 特高压设备第四次招标需求主要来自蒙西-京津冀、藏粤工程，预估招标金额超 150 亿元，看好特高压核准招标加速；2) 9 月主要电力设备出口 70 亿美元，同比+28%，其中变压器/高压开关出口 9.3/4.9 亿美元，同比+46%/+56%，看好海外电力设备需求长周期高景气；3) 汇川技术 Q3 业绩略低于预期，主要系新能源汽车业务增速放缓。

**新能源车：**我们维持原有预期，预计 25Q4 车市将维持强劲，各车企销量存在超预期可能，但 26Q1 需求仍待观望。

### 本周重要行业事件：

**风光储：**北京国际风能展召开，《宣言 2.0》提出十五五期间年新增装机不低于 120GW、其中海风不低于 15GW 的目标。

**电网：**特高压设备第四批招标发布；9 月主要电力设备出口 70 亿美元，同比+28%；9 月份全社会用电量同比增长 4.5%。

**新能源车&锂电：**长城汽车、长安汽车、北汽蓝谷等发布 25Q3 业绩；负极外协价提升；欣旺达发布聚合物全固态电池。

**氢能与燃料电池：**《节能与新能源汽车技术路线图 3.0》发布，2040 年燃料电池汽车规模目标 400-800 万辆；全球首艘醇氢电动集散两用船“远醇 001”号在沪首航；国富氢能签约 1000 万美元液氢动力无人机生产基地项目。

**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

**整体观点：**结合《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》与发改委主任郑栅洁在新闻发布会上的介绍，已基本可以清晰勾勒出十五五期间我国能源领域相关的战略任务，即“以双碳目标为牵引，加快全面实现绿色转型”。“碳排放双控制度、工业领域降碳、大力发展绿电、煤电角色转变、新型电力系统”等，则是明确的具体措施。

《十五五规划建议》提出“加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展”，“推动氢能和核聚变能等成为新的经济增长点”。国家发改委主任在中共中央新闻发布会上提出“加快全面实现绿色转型，就是要以碳达峰碳中和目标为牵引，加快推进4方面举措，即加快构建实施碳排放总量和强度双控制度、加快能源绿色低碳转型、加快产业结构绿色低碳转型、加快生产生活方式绿色低碳转型”。具体措施包括：“以更大力度发展非化石能源，加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设；推动煤电由基础保障性电源转为支撑调节性电源；力争建成100个左右国家级零碳园区；推进重点行业节能降碳，将在钢铁、有色、石油化工等重点行业深入实施节能降碳专项行动。”

综合以上寥寥数语的官方信息，十五五期间能源领域的战略目标和任务主线均已基本清晰。结合过于一段时间已经先行发布的一系列先导政策，以“碳排放双控”作为制度基础，加快能源供应与消费领域的“降碳”无疑仍将是十五五期间我国经济发展的重要主线。绿氢氨醇、风电、储能、光伏、新型电力系统等赛道仍将充满投资机会。

**风电：**《风能北京宣言2.0》驱动市场上修26年风电装机预期，行业大型化发展放缓，金风、远景推出贴合电力市场化交易需求、并有望形成收益率优势的风机新品，我们认为“十五五”周期整机环节竞争格局有望迎来“价值重塑”。金风三季报略超预期，Q3风机销售延续高增，经营现金流大幅改善。东方电缆Q3海缆交付确收加速，业绩拐点确立。

北京风能展行业发布《风能北京宣言2.0》，目标“十五五”国内风电年新增装机量不低于120GW，其中海风年新增装机量不低于15GW，我们认为此次北京宣言2.0进一步强化了当前“十五五”风电装机预期，并驱动当前市场26年装机预期上修。此外，除了需求预期的上修外，我们认为此次北京风能展整机环节新品所表现出来的差异化路线或有望在未来2-3年驱动行业格局发生变化，以下是我们的一些思考：

1) 风机大型化发展放缓：与往年的风机大型化军备竞赛不同，此次北京风能展各主机厂所发布的风机新品大型化明显放缓，我们认为背后主要由两重因素主导：1) 行业大型化发展进入深水区，超大型叶片、塔架等零部件环节可靠性下降引发的故障经济损失超过了大型化带来的成本降低；2) 不同于平价时代，风机尤其叶片大型化所带来的发电量增益在入市背景下由于电价的不确定性导致边际收益有所降低。

2) 聚焦电力市场化交易，头部企业差异化竞争有望重塑行业格局：本次风能展龙头企业金风、远景所发布的新品与其余企业呈现较大的不同，更加贴合当前电力市场化交易背景下对于风机产品的实际需求。金风科技新品设计理念在于电价高的时候多发电增效益，电价低的时候不发电延寿命，使机组服役期延长5年，从而实现项目收益率的提升；远景能源方面主要通过气象大模型与能源大模型优化电力交易和资产投资决策，从而提升储能和风机收益。从技术实现来看，金风、远景的方案主要难点主要在于高精度的气象/风机功率预测，核心壁垒体现在历史累积的交付规模及运维管理规模所带来的巨量数据上，对于相对靠后的企业而言复制及跟进难度较大。从这一个角度出发，在大型化放缓的当下，后续采用不同品牌产品的项目或将呈现明显的收益率差距，并最终体现在产品的溢价以及市场份额的变化上。当前时点看好头部企业差异化竞争路线带来的产品销售优势，即使后续国内装机增速放缓，具备强产品力的企业或仍有望通过市场份额的提升实现超额的增长，重点推荐：金风科技(H/A)，运达股份，明阳智能。

金风科技发布三季报，风机销售延续高增，经营现金流大幅改善。

Q3公司实现收入196亿元，同比增长25.4%，环比增长2.9%，实现归母净利润11.0亿元，同比增长170.6%，环比增长19.3%，业绩略好于市场预期。Q3公司整体销售毛利率环比提升0.8pct，考虑到Q3公司整体收入及风机对外销量环比Q2基本保持平稳，预计Q3风机制造毛利率环比保持平稳或略有增长。公司前三个季度实现经营性净现金流-6.3亿元，同比24年大幅改善，回款及营运资金管理明显增强。行业招投标量价持续高景气，公司盈利弹性释放的时长和强度均有望超预期，因此我们上调公司2025-2027年归母净利润至35.9、58.4、74.8亿元，对应PE为19、11、9倍，维持“买入”评级，持续重点推荐。

东方电缆发布三季报，海缆交付加速，业绩拐点确立

Q3公司实现营收30.7亿元，同比增长16.6%，环比增长34.2%，实现归母净利润4.41亿元，同比增长53.1%，环比增长129.6%。前三季度东缆海底电缆与高压电缆实现收入35.5亿元，同比增长35.8%，其中Q3收入15.9亿元，环比增长109.2%，海缆交付确收节奏较上半年明显加速。截至报告期末，公司合同负债15.7亿元，同比增长83.1%，存货规模36.3亿元，同比增长105%。重点项目如青洲五七、帆石一、Inch Cape等均已陆续进入安装敷设阶段，有望带动业绩弹性持续释放。截至10月23日，公司在手订单约196亿元，环比持平；其中海缆与高压缆约117亿元，环比提升6.7%，近期国内海风招标明显加速，公司中标的多个高压海缆项目有望在26年逐步实现交付并贡献业绩弹性。预测2025-2027年归母净利润分别为15.4、20.5、25.5亿元，对应PE为30、22、18倍，维持“买入”评级。

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，海外拓展良好，年内海外签单同比维持高增。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。

**氢能与燃料电池：氢能正式跻身国家未来产业，“十五五”新增长极地位确立，发展将获得顶层的系统化政策护航，产业化与商业化进程有望远超市市场预期。**

氢能正式跻身国家未来产业，“十五五”新增长极地位确立。10 月 24 日新闻发布会解读党的二十届四中全会精神。《建议》提出前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。这些产业蓄势发力 10 年新增规模相当于再造一个中国高技术产业。此次表态将氢能提升至国家战略高度，信号意义极其重大。这并非孤立事件，9 月 10 日密集出台的绿氢消纳强制考核、中央专项资金支持、氢能首批试点项目公示等一系列政策形成完美接力，共同勾勒出“十五五”期间氢能产业的发展路径。氢能跃升为国家层面重点培育的新兴支柱产业，其发展将获得顶层的系统化政策护航，产业化与商业化进程有望远超市市场预期。政策已进入密集兑现期，产业爆发的前置条件均已具备。

绿氢项目加速兑现，9 月燃料电池汽车装机量回升。电解槽招标活跃，绿氢项目加速兑现。截至 25 年 10 月底，绿氢立项产能约 850 万吨，开工率为 27%。示范项目招标加速，1-9 月电解槽共招标 1.8GW，同比增长 71%。25 年以来，绿氢示范项目的推进速度和数量均明显提高，随着政策力度的不断增强，“十五五”将迎来爆发，带来制氢设备的机遇。

9 月氢车上险量回暖，产销爆发。9 月/1-9 月上险量为 743/3262 辆，同比+37%/-37%；9 月产量和销量为 441/408 辆，同比+174/483%。广东示范城市群积极冲刺，2025 年 1-9 月推广量最高，达到 1079 辆，“十四五”示范城市群冲刺。

绿色航运和燃料电池车仅是起点，氢能全面渗透可期。“顶层确定发展高度+强制需求创造 + 专项资金支持 + 全链条试点 + 源头成本优化”的政策组合拳。行业正以绿色航运这个当前最明确、最迫切的场景作为突破口，率先跑通“绿电直连-绿氢-绿醇-下游消纳”的完整商业模式。一旦该模式在航运领域被验证成功，并伴随成本下降，绿氢及其衍生物向化工、炼钢、重型交通等其他非电领域的渗透和替代将是水到渠成。我们坚信，在强有力的政策护航下，氢能产业的全面爆发已不再遥远，当前正是布局产业链关键环节的黄金窗口期。从需求逻辑、供给格局、市场规模、盈利贡献等角度，重点布局以下三大方向：

1) 短期绿醇供不应求，绿醇生产商可获取高额溢价收益。绿醇项目的建设和甲醇船舶的建造周期均需 2 年左右。从目前订单看未来两年需求，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。而当前绿醇产能供给仅小几十万吨，供不应求窗口期机遇显现，带来绿醇价格高弹性。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，能够获得高额收益，建议关注：金风科技、吉电股份、中集安瑞科、中国天楹、佛燃能源、嘉泽新能、复洁环保等。

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，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。招标倾向于央国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。

**光伏&储能：**本周河南发布《推动河南省新型储能高质量发展的若干措施（征求意见稿）》，显著提高独立储能电站收益确定性，验证我们此前提出的“国内大储需求高增绝不仅限于内蒙古市场抢装”的观点。行业三季报陆续发布，本周通威股份、双良节能 Q3 业绩表现继续验证我们上周提出的“受益中上游硅料、硅片盈利显著修复的企业将在 Q3 呈现较强势的业绩环比表现”的观点。

一、河南发布《推动河南省新型储能高质量发展的若干措施（征求意见稿）》，显著提高独立储能电站收益确定性，国内大储需求爆发绝不止于内蒙。

10 月 20 日，河南省发改委发布《推动河南省新型储能高质量发展的若干措施（征求意见稿）》，其中提出：当独立储能因现货运行导致收益减少时，以储能电站系统循环电效率 75%为基准，按照上网电量 0.383 元/千瓦时兜底收益，对



结算不足部分给予补偿；当综合效率低于 75% 时，按照实际效率除以 75% 进行折减后兜底收益。且要求独立储能项目每年调用完全充放电次数原则上不低于 350 次。该政策为独立储能电站构建了一个清晰且有力的盈利模式和政策环境，降低了现货市场波动对项目收益测算的不确定性，有望显著提高储能电站的投资积极性。今年 136 号文发布以来，我们看到国内越来越多地方推出支持独立储能收益的政策，行业从早期的“强制配储”转向通过市场化激励机制来引导独立储能发展，有望推动国内储能需求平稳过渡、保持稳步增长。

二、电池组件 9 月出口 34.98GW，同/环比+66%/-3%，2025 年 1-9 月累计同比+14%。

光伏电池组件 9 月出口 34.98GW，同比+66%，环比-3%，新兴市场维持高景气；组件/电池分别出口 23.9/11.1GW，同比+35%/+219%，环比-5%/+2%，电池片同比高增主要由于去年 9 月向印度地区电池片出口受到台风影响基数较低。1-9 月电池组件出口 265.9GW，同比+14%。

新兴市场维持高景气：9 月组件出口 23.9GW，同比+35.4%，环比-4.5%，新兴市场维持高景气，巴西、阿联酋、比利时单月出口分别为 1.79/1.30/1.07GW，欧洲十国组件出口 8.17GW，同比+40%、环比-16%，8 月欧洲补库基本完成，出口量环比下降符合预期；1-9 月欧洲十国累计出口组件 66GW，同比-10.6%。

1-9 月组件出口 190.0GW，同比+0.6%，其中菲律宾、阿联酋出口量同比高增，同比+119%/69%，巴基斯坦、巴西维持高景气，分别出口 16.1/10.8GW。

印度仍为最大出口地区：9 月电池片出口 110.9GW，同比+218.9%，环比+1.6%，印度、印尼出口规模维持高景气，单月出口 5.6/2.6GW；1-9 月电池片累计出口 75.9GW，同比+72.1%，印度电池片出口量仍保持增长、占比超过一半，印尼、新加坡、泰国、菲律宾出口量同比高增。

三、投资建议：行业基本面触底明确、部分公司 Q3 业绩有望同环比显著改善、临近年底反内卷行动有望迎来里程碑事件，继续建议底部布局光储板块，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：负极产销两旺，欣旺达发布聚合物全固态电池

近期部分负极企业启动订单涨价，石墨化环节产能利用率提升，显示出“量价共振”的早期迹象。虽然距离全面涨价仍有距离，但产业链的紧张感正在加深，产业链消息显示，近期部分负极外协加工订单涨价 2000~3000 元/吨，部分客户涨价已落地；欣旺达发布 400Wh/kg 聚合物全固态电池，并计划于 25 年底建成 0.2GWh 的固态电芯中试线，目前已成功试制出能量密度高达 520Wh/kg 的锂金属超级电池实验室样品，软包循环突破 500 周。

### 宁德时代：再签核心供应商

近日，宁德时代与广东凯金新能源正式签署战略合作协议。随着上游原料端与电池制造端的协同关系从产能互补走向体系共建，绿色转型已不再是企业品牌层面的附加属性，而成为供应链竞争力的核心指标。凯金新能源是国内领先的锂电池导电剂和浆料体系供应商，其产品广泛应用于三元、磷酸铁锂及固态电池体系，是宁德时代的重要材料合作伙伴之一。过去几年，凯金在导电剂分散体系、碳包覆技术、界面调控工艺等方面积累了成熟的产业化经验，为电池的高能量密度和长循环寿命提供了关键支撑。宁德时代与凯金新能源作为产业链上下游的协同发展企业，此次合作，标志着未来的合作发展趋势，正从传统的单一生产交付，转向涵盖绿色、可持续、全生命周期的综合性价值链建设。在全球产业加速向低碳化、智能化转型的背景下，双方将整合优势资源，在绿色供应链建设、零碳园区打造等领域展开深度合作，共同助力“双碳”目标实现。

### 珠海冠宇：珠海冠宇实现 25% 高硅负极电池量产，以 900Wh/L 密度领跑

近日，珠海冠宇在投资者关系活动中披露的硅负极电池进展。珠海冠宇表示公司致力于一系列新材料的自主研发以及与供应商的合作开发。提升电池能量密度一直是锂离子电池重点发展的方向，在电池负极中引入高容量的硅材料是提升能量密度的重要方式之一。上半年公司成功量产 25% 高硅负极电池；由于掺硅比例的提升，该电池体积能量密度高达 900Wh/L，处于行业领先水平。未来公司将稳步推进硅负极项目的量产落地，在保证产品性能稳定的前提下持续提升负极掺硅比例。此前，真我 (realme) 与珠海冠宇电池联合宣布，成功研发出全球首款 100% 硅碳负极电池，并将其应用于一款 15000mAh 的概念手机中，电池厚度为 6.48mm，整机厚度控制在 9mm 以内，实现了可持续 5 天的日常续航体验。

### 负极：产销两旺，外协单有所提价

近期部分负极企业启动订单涨价，石墨化环节产能利用率提升，显示出“量价共振”的早期迹象。虽然距离全面涨价仍有距离，但产业链的紧张感正在加深。产业链消息显示，近期部分负极外协加工订单涨价 2000~3000 元/吨，部分客户涨价已落地，预计第四季度将进一步向核心客户延伸。

与此同时，多家头部负极企业订单饱满，正加紧寻求外协产能以缓解生产压力。四川杉杉科技近期公开表示：“今年下半年我们基本是开足马力、满负荷运转的状态，订单供不应求。最高的一个月出货量超过 1.4 万吨，单月发货量远



超设计产能。”9月国内负极材料产量突破27万吨，创年内新高；中小厂开工率从55%提升至70%，全行业产能利用率升至75%以上。尽管涨价意愿强烈，但业内人士普遍认为，当前调价仍以中小客户散单为主，大客户谈判进展相对谨慎。业内普遍判断，四季度涨价或在局部兑现，但难以形成普涨。

### 欣旺达：发布400Wh/kg聚合物全固态电池，锂金属原型已达520Wh/kg

欣旺达动力近日正式推出其新一代全固态电池产品——“欣·碧霄”聚合物全固态电池。欣旺达动力中央研究院院长徐中领在会上宣布，这是公司首款能量密度达到400Wh/kg的全固态电池，实现了高能量密度、长寿命与高安全性的兼顾。据介绍，欣旺达动力自2015年起便前瞻性布局固态电池，并制定了“阶梯式”发展战略。继年初发布320Wh/kg的半固态航空电池“欣·云霄1.0”和年中发布360Wh/kg的软固态“欣·云霄2.0”后，“欣·碧霄”的问世标志着公司在全固态领域的重大突破。

据发布，“欣·碧霄”20Ah电芯在不到1MPa的超低压力下，可实现1200周的循环寿命，并通过了200℃热箱等严苛安全测试。这一系列“简约不简单”的数字背后，是研发团队在材料、设计和工艺上的三大系统性创新：核心电解质突破：针对传统聚合物电解质导电率低、机械强度差的短板，欣旺达创新开发了新型聚合物固态电解质膜。通过引入柔性高导锂聚合物与阻燃高强聚合物，该电解质膜室温离子电导率突破2.5mS/cm，提升5倍以上，可媲美硫化物；厚度降至12微米，接近常规隔膜水平，并实现了本征安全。

公司计划于今年（2025年）年底建成0.2GWh的固态电芯中试线，未来将兼容60Ah的大容量电芯制备。发布会上，徐中领进一步“剧透”，400Wh/kg只是新的起点。欣旺达目前已成功试制出能量密度高达520Wh/kg的锂金属超级电池实验室样品，软包循环突破500周。其关键技术包括轻质化的三维复合锂负极，以及独特的“微胶囊缓释层”设计，可调控锂的均匀沉积。

**AIDC液冷：**海外英特尔、维谛技术发布三季报业绩，上调全年业绩指引；国内飞龙股份、川环科技、同飞股份、高澜股份等发布三季报业绩。

#### 本周热议事件

1) 英特尔：发布2025年三季报，2025年前三季度实现营收391.8亿美元，同比+0.9%，实现归母净利润3.2亿美元，同比转正；其中第三季度实现营收136.5亿美元，同比+3%，数据中心和人工智能产品实现收入41亿元，环比+5%；四季度收入指引为128-138亿美元。

本季度，英特尔和特朗普政府宣布达成协议，通过美国政府提供的89亿美元，支持美国技术和制造业领导地位的持续扩张；英特尔和英伟达宣布合作，将把英特尔领先的CPU技术和x86生态系统的优势与使用英伟达NVLink的AI和加速计算平台相结合，并且英伟达同意向英特尔投资50亿美元；软银集团对英特尔投资20亿美元，以上措施将加强英特尔的资产负债表、提高运营灵活性。

2) 维谛技术：发布2025年三季报，2025年前三季度实现营收73.5亿美元，同比+29.7%，实现归母净利润8.9亿美元，同比+154.4%，其中第三季度实现营收26.8亿美元，同比+29%，主要来自美洲地区、亚太地区增长。

订单方面增长加速，第三季度有机订单同比增长约60%、环比增长20%，订单出货比约为1.4倍（Q2为1.2倍），积压订单增加至95亿美元（Q2为85亿美元）；继续上调2025全年收入指引至101.6-102.4亿美元，同比增长26.8%-27.8%。

公司认为在强劲的全球人工智能驱动需求的推动下，以及市场指标和充足的订单储备的支持下，数据中心市场的全球增长预计将持续，2026下半年欧洲、中东和非洲地区的增长有望重新提速。

3) 飞龙股份：发布2025年三季报，2025年前三季度实现营收32.4亿元，同比-7.4%，实现归母净利润2.9亿元，同比+7.5%，其中第三季度实现营收10.8亿元，同比-4.7%，实现归母净利润0.8亿元，同比+7.9%。

4) 川环科技：发布2025年三季报，2025年前三季度实现营收10.5亿元，同比+12.1%，实现归母净利润1.4亿元，同比-7.1%，其中第三季度实现营收3.6亿元，同比+21.6%，实现归母净利润0.4亿元，同比-21.9%。

5) 同飞股份：发布2025年三季报，2025年前三季度实现营收20.8亿元，同比+51.5%，实现归母净利润1.8亿元，同比+158.1%，其中第三季度实现营收8.2亿元，同比+42.4%，实现归母净利润0.6亿元，同比+16.1%。

6) 高澜股份：发布2025年三季报，2025年前三季度实现营收5.9亿元，同比+62.5%，实现归母净利润0.3亿元，同比+294.0%，其中第三季度实现营收1.7亿元，同比+115.1%，实现归母净利润0.1亿元，同比+170.9%。

#### 二、我们的观点更新

本周液冷行业关注度逐步回升，下周海外主要CSP厂商将发布三季报业绩，AI板块业绩增速、Capex指引以及各家数据中心项目进度将是关注焦点，也是市场判断行业走向的重要风向标。虽然国内液冷板块在2025年三季度还难以体现由液冷业务带来的业绩兑现（这与国内产品进链验证进展、NV机柜出货量、份额分配有关），但从维谛订单出货环比提升、挤压订单金额环比增长来看，液冷行业的增长趋势毫无疑问，前期板块各标的普遍有10%-30%的回调，预计海外CSP厂商业绩催化也将对国内液冷板块产生映射。

三、当前时点，我们坚定看好国内企业在全全球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) 受益于全球液冷产业链扩张的相关设备标的：建议关注 津上机床中国、创世纪、宁波精达 等；
- 4) 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。

**电网&工控：**1) 特高压设备第四次招标需求主要来自蒙西-京津冀、藏粤工程，预估招标金额超 150 亿元，看好特高压核准招标加速；2) 9 月主要电力设备出口 70 亿美元，同比+28%，其中变压器/高压开关出口 9.3/4.9 亿美元，同比+46%/+56%，看好海外电力设备需求长周期高景气；3) 汇川技术 Q3 业绩略低于预期，主要系新能源汽车业务增速放缓。

国网 25 年特高压设备第四次招标发布，共 20 个标段，115 个包，主要需求来自蒙西-京津冀、藏粤工程，主要需求物资为换流变压器（8 包，8 个）、换流阀（7 包，7 个）、直流穿墙套管（4 包，4 个）等，整个批次招标金额预计超 150 亿元。25 年初至今特高压招标规模较少，第四批招标规模体量有望带动板块情绪修复，随着线路核准加速推进，后续两批设备招标有望进一步释放。更长期维度看，在新型电力系统建设大背景下，风光大基地的外送需求强烈，特高压为电网领域长周期景气方向，“十五五”期间特高压有望保持每年开工 4 直 2 交的高投资强度，继续看好特高压后续核准招标加速、十五五规划超预期的可能，重点推荐平高电气、中国西电等。

本周海关总署发布 9 月份出口数据，1-9 月份主要电力设备出口金额 580 亿美元，同比+21%，其中 8 月出口金额 70 亿美元，同比+28%，维持较快增长。分产品看：①变压器：1-9 月出口 64.8 亿美元，同比+39%，其中 9 月出口 9.3 亿美元，同比+46%。②高压开关：1-9 月出口 39.0 亿美元，同比+31%，其中 9 月出口 4.9 亿美元，同比+56%。③电表：1-9 月出口 10.9 亿美元，同比-7%，其中 9 月出口 1.0 亿美元，同比-24%。海外供需错配严重，扩产周期长，部分电气设备处于大规模替换阶段，看好海外长周期高景气，前期积极出海的龙头有望迎来一轮估值重塑，重点推荐海外布局领先、产品力突出的龙头公司：思源电气。

汇川技术：工控主业持续复苏，新能源汽车增长放缓。25 年前三季度实现营收 316.6 亿元，同比+24.7%，归母净利润 42.5 亿元，同比+26.8%，扣非归母净利润 38.9 亿元，同比+24.0%，毛利率 29.3%，同比-1.7pct；Q3 实现营收 111.5 亿元，同比+21.0%，归母净利润 12.9 亿元，同比+4.0%，扣非归母净利润 12.2 亿元，同比+14.1%，毛利率 27.5%，同比-2.2pct，Q3 业绩略低于预期主要系新能源汽车业务增速放缓、研发费用及资产减值增加。

通用自动化：增长势头向好，预计 Q4 和明年持续复苏向好。前三季度实现营收 43 亿元，同比+20%，其中 Q3 实现营收 43 亿元，同比+25%，Q3 订单增速持续提升，大部分行业实现正增长，其中：锂电、物流、船舶、工程机械、3C 汽车等行业延续快速增长，纺织、硅晶行业反弹，流程类业务、储能半导体、木工、机床、显示设备等行业加速。组建全球工业自动化 BG，“借船出海”增速 50%+，“行业线出海”突破手机、锂电、空压机、纺织、注塑机等 TOP 客户。

新能源汽车：定点放量带动收入持续增长、费用投入导致利润短期承压。子公司联合动力前三季度实现营收 145.3 亿元，同比+35.5%，归母净利润 7.9 亿元，同比+38.4%，毛利率 15.9%，同比-0.4pct；Q3 实现营收 53.8 亿元，同比+15.3%，归母净利润 2.4 亿元，同比-15.6%，业绩下滑主要系部分配套车型销量下降及公司费用投入较大。Q3 新增定点 20+，前三季度累计定点近 60 个；第六代产品平台预研如期推进，即将进入 A 样开发阶段；悬架产品进入 B 样阶段。

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 1-9 月我国电力变压器出口 44 亿美元，同比+53%（高于配电变压器的+16%），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 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：**9 月订单情况来看，内资头部工控厂商需求同比平稳增长，增速环比提升，主要系去年同期低基数叠加锂电、包装等下游持续复苏。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：**长城汽车发布 25Q3 业绩，利润出现波动



**汽车周销量：10月1-19日乘用车销售112.8万辆 电车63.2万，渗透率56.1%**

**乘联会口径：**1) 乘用车：10月1-12日，乘用车市场零售112.8万辆，同/环比-6%/+7%，25年累计零售1813.6万辆，同比+8%。全国乘用车批售115.5万辆，同/环比-5%/-0%，累计批售2200.2万辆，同比+12%。

2) 新能源：10月1-19日，新能源市场零售63.2万辆，同/环比+5%/+2%，新能源零售渗透率56.1%，25年累计零售950.2万辆，同比+23%；新能源批售67.6万辆，同/环比+6%/+5%，新能源厂商批发渗透率58.5%，累计批售1112.3万辆，同比+30%。

**长城汽车25Q3财报发布：营收表现向上利润出现波动，表现略低于预期**

事件：10月24日，长城汽车发布25Q3财报：25Q3公司营收612.47亿元，同比+20.51%；净利润22.98亿元，同比-31.23%。25Q1-Q3。公司总营收1535.82亿元，同比+7.96%；净利润86.35亿元，同比-16.97%。

1、公司本次呈现增收不增利的情况。事实上公司经营状态已经实现扭转，营业收入也出现了回升，但利润下降，主要来自于：1) 公司正加速构建“直连用户的新渠道模式”，并为推广新车型与新技术而加大了市场宣传与品牌提升的投入，导致营销投入增加；2) 另一方面，与2025Q1表现一致，由于公司在俄罗斯市场报废税再次被递延，影响公司净利润情况；3) 公司在高所得税地区的出口增加，拔高了公司总所得税税率。

2、后续看，本次财务数据表现较弱，虽然逻辑上可以解释，但实际上会影响市场对长城的信心；伴随Q3起公司新车周期到来，坦克、魏牌、欧拉将全面进入新车周期，26年也仍是公司强新车周期，且目前公司营销策略、产品打造上都有了较大进步，我们预计公司后续经营仍是向上的；但需要持续观察公司利润状态和新车上市的兑现程度，需要出现大量兑现后才有大规模机会，短期偏向压制，建议持续关注。

**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：天赐材料、多氟多、天际股份、当升科技、恩捷股份、璞泰来、宏工科技、纳科诺尔、中一科技、荣旗科技。

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

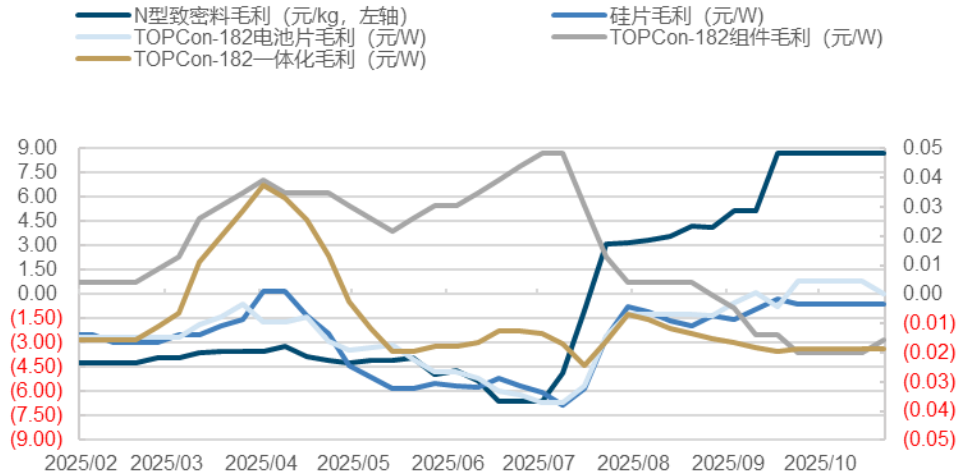


## 产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 10 月 22 日，本周电池片价格下跌，其余环节价格基本持稳。

- 1) 硅料：硅料价格已高于头部企业现金成本；
- 2) 硅片：最新硅片报价可覆盖头部企业全成本；
- 3) 电池片：电池片盈利承压；
- 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 2025/10/22）



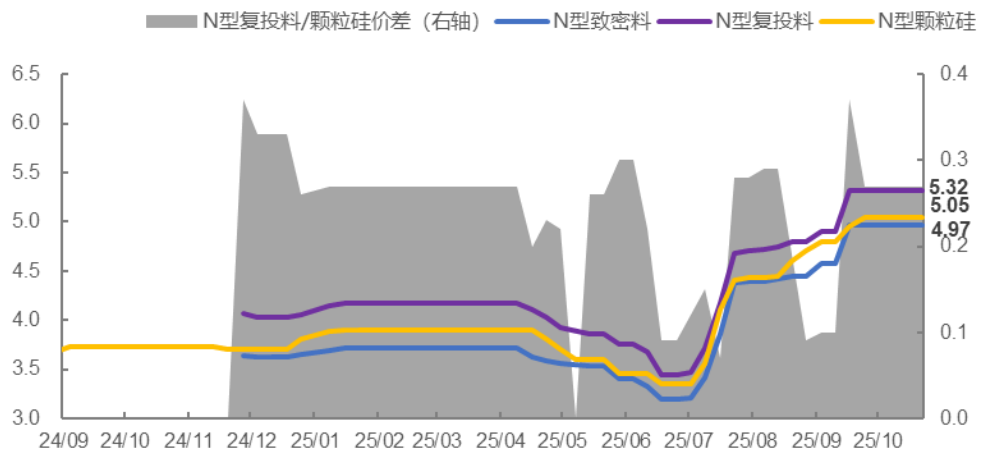
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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

### 产业链价格描述：

1) 硅料价格持稳：本周签单一般，Q4 光伏装机预期偏弱，下游订单增量有限，硅料需求总体平稳；本月部分企业复产放量，预计 10 月硅料产量小幅增加，随着 11 月西南地区进入枯水期，预计后续硅料产量将逐步回落，短期多晶硅市场平稳运行为主。截至 10 月 22 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 5.0 万元/吨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



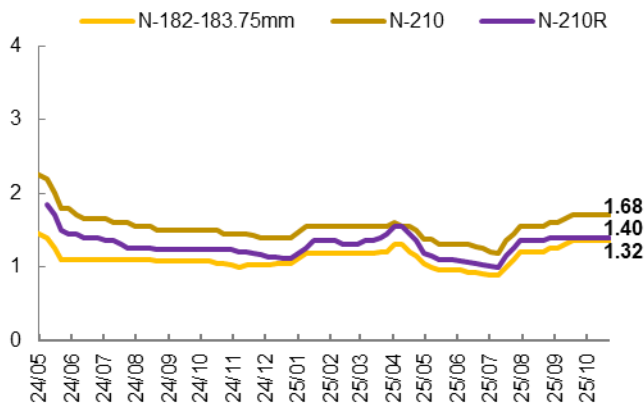
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-10-22

2) 硅片价格持稳：近期协会释放指导价，部分企业有短线挺价预期，但由于 Q4 需求尚不明朗，本周硅片市场出现局部松动迹象，且硅片库存压力小幅累积中，预计短期硅片价格维持横盘震荡，市场观望气氛浓厚。

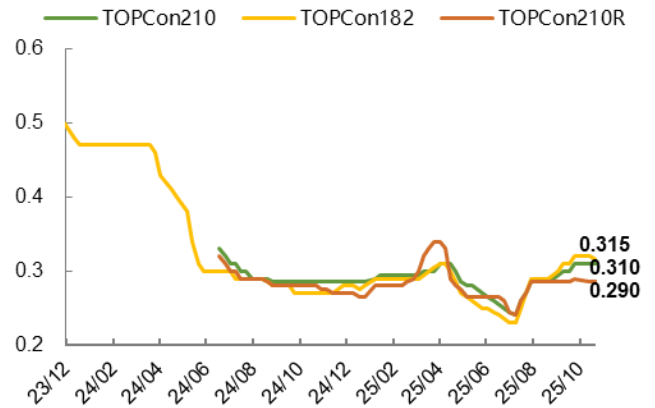
3) 电池片价格下跌：政策影响尚未完全发酵，叠加部分国内出口厂家低价抢单，本周 183N 电池片价格出现松动，210N 受国内集中式项目需求支撑，价格相对持稳；此外，因东南亚产地豁免印度基本关税，需求已有部分转向采购东南亚电池。



图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



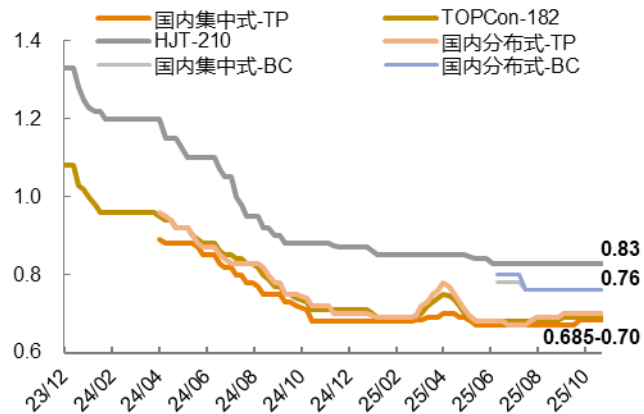
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-10-22

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-10-22

4) 组件价格价格持稳: 受电池片及辅材成本上升影响, 组件价格相对坚挺, 国内集中式交付价持稳于 0.64-0.7 元/W, 近期部分集采项目释出 700W+高功率组件需求, 210N 组件报价 0.72-0.75 元/W; 10 月起需求有所回落, 预计后续价格维持稳定。

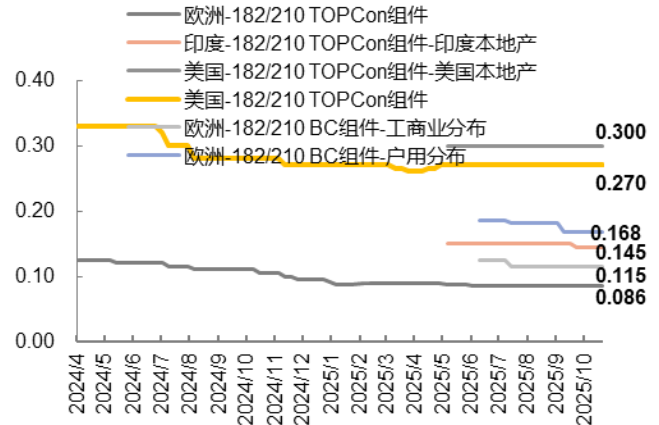
5) 海外组件价格持稳: 美国大而美法案对当地供应链重构及溯源合规要求带来明显冲击, 多数合约开始增加风险承担与责任划分条款, 东南亚输美价格 0.27-0.28 美元, 分销市场逼近 0.3 美元以上; 亚太区域价格约 0.085-0.09 美元, 其中印度市场价格约 0.14-0.15 美元; 欧洲 0.084-0.088 美元; 澳洲 0.09-0.1 美元; 中东约 0.085-0.09 美元; 拉美约 0.08-0.09 美元。

图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-10-22

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



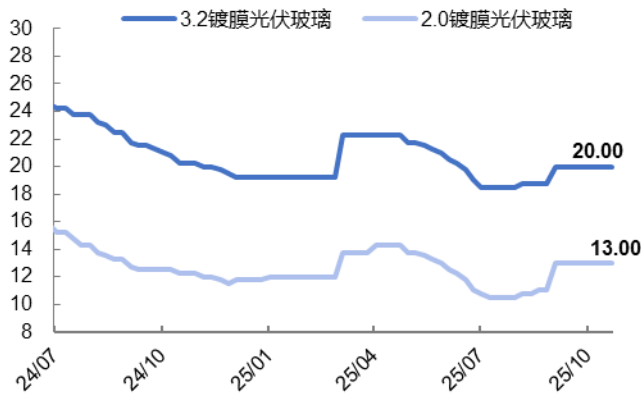
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-10-22

6) 光伏玻璃价格持稳: 近期终端需求支持不足, 组件企业开工率下降、按需采购为主, 玻璃厂家出货放缓; 生产端供应稳定, 库存天数环比上升 2.31 天至 21.18 天。

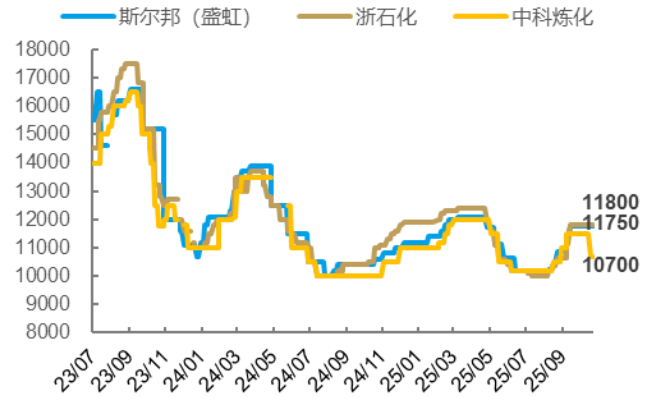
7) EVA 树脂价格下跌: 近期市场成交氛围清淡, 部分石化厂转产光伏料, 市场库存有所上升, 光伏料价格小幅下跌至 9700-11200 元/吨。



图表7: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表8: 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 2025-10-22

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-10-25

锂电产业链:

1) MB 钴: 本周 (2025. 10. 17-2025. 10. 23) 国内金属钴行情震荡上行, 截至本周四, 百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 40.3-41.5 万元/吨, 较上周同期均价上调 3.0 万元/吨, 涨幅 7.92%。本周受钴原料成本支撑及部分下游刚需补库推动, 电解钴市场交投重心上移。然而高价已对需求产生抑制, 下游采购趋于谨慎, 整体成交以少量刚需订单为主。

供应方面: 本周国内电解钴行业开工率持续低迷, 仅少数企业维持生产。受原料供应紧张及成本压力影响, 企业普遍减产, 整体产量处于低位。

需求方面: 本周海外钴市回暖, 整体成交较为活跃。国内下游磁材及合金领域需求平稳, 采购仍以刚需为主导。

2) 碳酸锂: 本周 (2025. 10. 17-2025. 10. 23) 碳酸锂价格上涨, 现货供应略显紧缺。截止到 10 月 23 日, 国内工业级碳酸锂 (99.0%为主) 市场成交价格区间在 7.4-7.6 万元/吨, 市场均价 7.5 万元/吨, 较上周价格涨 4.17%; 国内电池级碳酸锂 (99.5%) 市场成交价格区间在 7.55-7.75 万元/吨, 市场均价为 7.65 万元/吨, 较上周价格涨 4.08%。

本周碳酸锂市场显著上涨。期货市场方面, 主力合约切换至 01 合约, 持仓量突破 40 万手, 市场交投活跃; 仓单量持续下降, 现货流动性收紧。现货价格随期货走强而同步上扬, 期现报价普遍转向 01 合约, 基差明显走强。现货市场报价减少, 头部大厂货源稀缺, 大贴水货源成交较为活跃。期现商报收行为增多, 少数锂盐厂趁高价出货, 大厂可售散单有限。下游需求表现积极, 刚性需求支撑强劲, 市场询价活跃。

供应端: 本周碳酸锂产量预计环比小幅增长。盐湖与辉石新产能持续爬坡, 为市场带来一定供应增量。价格上涨有望进一步刺激厂家生产积极性及加速新产能释放, 主流厂商目前保持较高开工水平, 产量多长协或预售, 现货流通量偏紧。库存方面, 整体延续去库趋势。厂家库存持续下降, 下游材料企业库存维持在安全周期内, 实际库存量随排产提升而增加。现货市场供应偏紧, 期现商报收操作频繁。期货仓单已降至 2.9 万吨, 加剧市场紧张情绪。

需求端: 下游排产维持高位。近期客供比例有所下调, 叠加需求增长较快, 原有行协难以满足市场需求, 散单采购需求相应上升, 下游询价积极性较高。

3) 三元材料: 本周 (2025. 10. 17-2025. 10. 23) 原料价格持续上行, 三元材料低镍产品价格攀升。截止到本周四, 三元材料 5 系 (单晶/动力型) 市场均价为 136600 元/吨, 较上周价格上涨 4.67%; 5 系 (多晶/消费型) 市场均价为 142700 元/吨, 较上周价格上涨 11.75%; 613 (单晶/动力型) 市场均价为 136200 元/吨, 较上周价格上涨 2.25%; 65 (单晶/动力型) 市场均价为 150800 元/吨, 较上周价格上涨 1.69%; 三元材料 6 系 (多晶/消费型) 市场均价为 128450 元/吨, 较上周价格上涨 3.63%; 8 系 (多晶/消费型) 市场均价为 148600 元/吨, 较上周价格上涨 3.12%; 8 系 (多晶/动力型) 市场均价为 157800 元/吨, 较上周价格上涨 2.6%。本周上游硫酸钴和碳酸锂价格上涨, 三元材料各型号价格涨势不一, 低镍产品价格急速攀升, 中高镍产品涨势较缓。

供应方面: 原料硫酸钴价格高位运行, 叠加碳酸锂价格小幅推涨, 三元材料低镍产品生产成本持续攀升, 部分企业原料库存消耗完毕, 刚需采购高价原料, 导致部分原料外采的企业利润持续下滑, 头部企业凭借原料采购的价格优势进一步挤压中小企业的市场份额。终端处于销售旺季, 下游电芯厂产销两旺, 对三元材料的采购需求依旧旺盛。

需求方面: 动力电池市场传统旺季持续, 下游电芯厂产销两旺, 对三元材料采购积极, 对中高镍材料的采购力度加大, 部分头部三元材料企业订单增长显著。叠加新能源企业购置税优惠政策将于明年退坡, 11 月~12 月或将迎来终端需求前置带来的一波抢装潮。

4) 磷酸铁锂: 本周 (2025. 10. 17-2025. 10. 23) 磷酸铁锂市场继续维持向好态势, 价格呈现小幅上涨。从成本端看, 电池级碳酸锂价格上行, 磷酸铁价格总体持稳, 成本支撑进一步增强。需求侧表现强劲, 储能领域持续超预期增长, 动力电池需求稳健向好。供应方面, 受旺季需求带动, 铁锂企业开工率保持高位, 市场供应充足。总体来看, 在需求拉动与成本支撑的双重驱动下, 磷酸铁锂市场交投活跃, 价格稳中有升。



本周内行业要闻：

1. 据悉宜宾地区新增的 8 万吨磷酸铁锂本月开始接单出货，目前产量偏低。
2. 当升科技攀枝花基地二期调试，计划年底投产，建成后总产能达到 12 万吨。建议关注进度。详见《当升科技:2025 年 10 月 11 日投资者关系活动记录表》
3. 丰元锂能于近日与楚能新能源签订了《磷酸铁锂合作框架协议》。协议约定，在未来三年内由丰元锂能向楚能新能源供应磷酸铁锂正极材料产品 10 万吨，双方同意就磷酸铁锂正极材料产品的采购、产品迭代升级等事宜构建稳定、互信、共赢的合作伙伴关系，通过深度合作实现资源共享、优势互补，共同推动双方在新能源材料领域的快速发展。详见《丰元股份:关于全资子公司签订《磷酸铁锂合作框架协议》的公告》 公告编号：2025-053。
4. 根据公开资料显示，近日巴达尔 10GWh 磷酸铁锂电芯及智慧储能系统项目目前建设进展顺利，1 号、2 号厂房均已完工，产线正式投产。据悉，巴达尔 10GWh 磷酸铁锂电芯及智慧储能系统项目分两期建设：一期：建设 10GWh 的 PACK、集装箱储能柜以及系统集成，主要产品包括便携式储能产品、家庭式储能产品、工商业储能产品、大型电站集装箱式储能等。二期：拟建设 10GWh 磷酸铁锂储能电芯生产线，主要生产 280Ah 及以上的储能大电芯，以及部分 50、100Ah 的家用小电芯。总体项目建成后，将形成 10GWh 磷酸铁锂储能电芯材料-PACK-集装箱储能柜-系统集成完整产业链。

价格分析：截止发稿，磷酸铁锂动力型均价为 3.56 万元/吨，较上周同期上涨 550 元/吨，涨幅 1.86%；储能型市场均价为 3.47 万元/吨，较上周同期上涨 350 元/吨，涨幅 1.02%；修复型铁锂均价 2.44 万元/吨，较上周同期上涨 100 元/吨，涨幅 0.41%。

供应端：根据百川盈孚数据，目前国内磷酸铁锂已建成产能 592 万吨，其中有效产能 535 万吨。2025 年第 43 周，行业产量为 83503 吨，环比增长 6.83%，截至 10 月 23 日，行业整体开工率为 71.18%，较上周增加 3.88 个百分点。

需求端：本周下游动力市场需求受新能源车企集中交付推动，订单持续增长；储能领域需求也保持可观增速。头部电芯厂商生产线维持满负荷运转，第二梯队厂商产能利用率普遍超过 80%，部分企业订单已排至 2026 年。动储双侧需求共同推动铁锂正极材料需求显著提升，整体呈现供需两旺格局。

5) 负极材料：本周（2025.10.17-2025.10.23）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。本周负极材料市场交投持续向好，实际成交价格暂无明显波动。传统车市“金九银十”旺季效应持续显现，叠加储能出口保持高速增长，为负极材料市场带来双重需求支撑，整体景气度稳步上行。具体来看：动力电池方面，下游电池厂采购需求逐步回暖，排产积极性提升；储能领域受海外市场需求拉动显著，部分企业储能用负极出货量稳步增长，进一步拓宽负极材料的增量空间；消费电子市场整体表现平稳，未出现明显波动。在多重需求因素共振下，负极企业订单整体回升，行业装置负荷率稳步提升。然而，受制于中低端产品同质化严重、市场竞争持续激烈等结构性问题，负极材料价格短期内上涨动力仍显不足，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 5.84 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 5.34 万吨，占负极材料本周总产量的 91.4%，天然石墨负极材料产量约为 0.50 万吨，占负极材料本周总产量的 8.6%。

需求方面：当前负极材料动力端市场呈现温和复苏态势。随着主流车企销量逐步回归正轨，下游电池厂补货意愿有所增强，订单量呈现稳步上行趋势。

6) 负极石墨化：本周（2025.10.17-2025.10.23）中国锂电负极石墨化市场需求回暖信号明确，成本驱动涨价预期升温。从市场端反馈来看，负极材料企业对石墨化代工的需求显著增加，推动供应端呈现积极变化。一方面，部分前期停工的石墨化企业已计划近期复工；另一方面，正常运营的代工企业中，已有部分达到满产状态，整体供应端随负极材料需求增量同步改善。与此同时，本周石墨化原辅料价格再度出现明显上涨。经测算，此次成本上升已导致石墨化行业利润空间压缩约 8-9 个百分点。这一变化进一步强化了行业内本就高涨的盼涨情绪，企业为保障自身盈利水平，正积极就价格调整展开商谈。尽管本周市场价格尚未出现明显回升，但涨价信号已十分积极。若需求端持续向好且成本压力未缓解，后期石墨化市场价格上涨的可能性较大，后续仍需重点关注需求端的实际释放力度与成本端的进一步变动情况。

价格方面：石墨化市场继续保持探涨意向，成本高位叠加需求好转，企业涨价情绪浓厚，目前关于涨价事宜还在商谈中。截至 2025 年 10 月 23 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：目前开工企业及满产企业开始增多，保证市场增量部分的正常稳定供应。从产量数据来看，9 月负极石墨化产量已达 22.41 万吨，开工率达 56.42%，预计 10 月产量及开工继续保持前期势头，产量有望逼近 24 万吨。

7) 6F：本周（2025.10.17-2025.10.23）六氟磷酸锂价格继续“飞跃式”上涨。市场现货难寻，下游企业拿货情绪急切，对高价订单接受度较高。行业内部对价格进行讨论，有意推至高位，六氟磷酸锂现货价格大幅上涨。截至到本周四，六氟磷酸锂市场主流价格在 90000 元/吨，较上周同期上涨 21.62%。

本周影响六氟磷酸锂价格的主要因素分析如下：



供应方面：本周产量较上周小幅提升。大部分企业基本满负荷生产，有效产能利用率持续攀高，可以提升幅度有限。个别大厂具有提量意愿，但产量提升速度较慢，产量变化较小。部分复产企业出量仍需等待，市场供应量仍处于偏紧状态。

库存方面：企业库存处于低位，企业库存量几无。前期行业清理库存活动积极，未进行预备性留存库存。叠加部分大厂提前进行大量扫货，各家库存基本见底。目前订单供应压力增大，库内基本为待生产或待发出订单，实际库存存量微乎其微，行业库存低位状态难改。

需求方面：终端市场向好，电池厂“抢装潮”带动订单增长，电解液企业生产水平不断提升，需求订单增量活动持续进行。但由于近期六氟磷酸锂价格上涨过快，部分电解液企业成本压力增大，生产增速计划逐渐放慢。

8) 隔膜：本周（2025.10.17-2025.10.23）隔膜价格上涨，截至到本周四，国内 7um 湿法隔膜主流报价 0.60-0.84 元/平方米，市场均价为 0.72 元/平方米，较上周价格上涨 0.04 元/平方米；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，环比上周市场价格持平；国内陶瓷涂覆隔膜主流产品价格价格在 0.90-1.15 元/平方米，较上周价格上涨 0.045 元/平方米。

本周锂电池隔膜市场价格小幅上涨。国内隔膜市场供需趋紧：下游储能与动力电池需求旺盛，而行业新增产能有限，头部隔膜企业产能近乎饱和。在此背景下，电芯企业策略分化：部分为保障供应接受提价，部分则转向中小厂商寻求合作。预计头部隔膜企业仍有提价空间，但主流产品价格整体维持稳定。

供需方面：本周隔膜周产量在 59100 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 56550 万平方米左右。虽然下游电芯需求维持涨势，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9：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
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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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



**【小程序】  
国金证券研究服务**



**【公众号】  
国金证券研究**