



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

能源政策发不停，储能锂电爆价又爆量，是景气大周期的模样

子行业周度核心观点：

整体观点：能源领域政策频频下发，本周发改委、能源局先后印发《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》、《关于促进新能源集成融合发展的指导意见》两份重磅文件，全面指向十五五期间新能源行业高质量发展。重申全球缺电+降碳诉求驱动未来3-5年全球范围内清洁能源、新型电网建设大周期带来的丰富投资机会，储能、绿氢氨醇是显著增量环节，风电、光伏、电网也仍将保持高强度投资。

储能：《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》明确容量电价机制必要性；内蒙明确26年独立储能放电补偿标准0.28元/kWh，好于预期；海博与宁德签署三年200GWh长单，强化储能需求旺盛及电池供应紧张的乐观预期。

锂电：根据鑫椽锂电，25年前三季度全球储能电池出货428GWh，同比+90.7%；11月VC供不应求，价格大幅跳涨，头部电解液企业VC库存10-15天，远低于安全库存水平。排产高景气和涨价预期下，持续看好锂电整体产业链。

风电：内蒙古规划未来五年新增新能源装机150GW并启动25年风电15GW竞配，看好短期风电招标维持高位以及中长期需求景气；浙江、江苏海风机制电价政策性倾向明显，“十五五”周期国内海风有望迎来放量。

光伏：钙钛矿迎政策催化与产业进展共振，持续建议关注设备与核心材料；CSIQ（阿特斯母公司）发布三季报并给出强劲的26年储能出货量指引，持续看好；继续建议底部布局光伏板块：光储龙头、玻璃、低成本硅料、高效电池/组件、第二增长曲线，此外，市场活跃背景下建议关注钙钛矿/叠层等新技术。

氢能及燃料电池：国家层面连续出台具有战略协同性的政策文件，从系统定位、发展路径与制度基础多维度推动绿氢氨醇产业走向成熟；SOFC需求确定性强，行业发展趋势明晰，无惧短期波动。

AIDC：本周腾讯发布2025年三季报，单季度实现收入1929亿美元，超市场预期。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。

电网：1) 国网计量设备3批开标，新标+新规带动A~D级表价格均环比+30%以上，预计将显著提升毛利率，头部企业有望获得更大份额，重点推荐三星医疗。2) 25年国网输变电项目第6次变电设备招标数量维持高位。

新能源车：车市10月运转进入负增长区间，由于地方补贴的持续退坡，叠加25年同期基数较高，造成车市销量走弱；渗透率持续走高验证购置税减免退坡影响。预计Q4市场销量同比持平，渗透率持续破新高；但更需要观望26Q1需求。

本周重要行业事件：

风光储：工信部将钙钛矿纳入“前沿材料中试平台”；内蒙古明确2026年度独立储能补偿标准0.28元/kWh；内蒙古启动2025年度15GW风电项目竞配；隆基绿能收购苏州精控能源进军储能行业；金风科技南非解决方案工厂开业。

电网：国网计量设备3批开标；国网输变电项目第六次变电设备（含电缆）招标发布。

新能源车&锂电：10月汽车销量公布；海博思创和宁德时代签大单；VC价格跳涨；宁德时代第五代LFP电池量产。

氢能及燃料电池：国家管网拟建氢氨醇多介质绿色能源协同输送大通道，单管线长290公里；金风兴安盟绿色甲醇二期获批，计划12月开工；10月燃料电池汽车产销接近破千。

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：能源领域政策频频下发，本周发改委、能源局先后印发《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》、《关于促进新能源集成融合发展的指导意见》两份重磅文件，全面指向十五五期间新能源行业高质量发展。重申全球缺电+降碳诉求驱动未来3-5年全球范围内清洁能源、新型电网建设大周期带来的丰富投资机会，储能、绿氢氨醇是显著增量环节，风电、光伏、电网也仍将保持高强度投资。

储能：国家发改委、能源局发布《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，明确容量电价机制必要性；内蒙明确2026年度独立储能发电量补偿标准0.28元/kWh，好于预期；海博思创与宁德时代签署三年200GWh储能电芯/系统长单，进一步强化储能需求旺盛及电池供应紧张的乐观预期。

11月10日，国家发展改革委、国家能源局发布《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，提出“创新促进新能源消纳的价格机制”，并明确“健全完善煤电、抽水蓄能、新型储能等调节性资源容量电价机制”。这是继2023年11月煤电容量电价机制出台后，国家首次在正式文件中明确将新型储能纳入容量电价机制适用范围，标志着调节性资源价值回收机制进一步完善。

政策表述从“容量补偿”演进为“容量电价”，意味着建立长期稳定机制的方向得以明确，其核心是实现“市场价格信号有效传导至终端用户”。我们认为，容量政策的长期可持续性已得到制度保障，相关隐忧有望解除。

今年以来，以年初的“136号文”为代表的一系列重磅政策的发布，推动了储能发展从过去的“强制配储”向更可持续的市场化、价值驱动模式转变。同时，内蒙古、甘肃等多个省份密集出台的容量补偿/电价政策，正通过明确的经济补偿机制，着力改善储能项目的收益率，为项目投资注入稳定预期。

综合来看，在明确的政策导向与持续的模式创新下，新能源发电与储能已形成螺旋式上升的必然趋势。我们对政策支持的持续性，以及央、地投资储能的决心抱有坚定信心，储能将是驱动能源绿色低碳转型不可或缺的核心力量。

锂电：部分重要原材料涨价，6F涨势延续

锂电：需求强劲，产业链价格上行。海博思创与宁德时代达成十年战略合作，前3年200GW；根据鑫椽锂电，25年前三季度全球储能电池出货428GWh，同比+90.7%；11月VC供不应求，价格大幅跳涨，头部电解液企业VC库存10-15天，远低于安全库存水平，厂商基本锁量不锁价。持续看好锂电整体产业链。

海博思创：与宁德时代达成十年战略合作，前3年200GWh

11月12日，海博思创披露与宁德时代签订《战略合作协议》，合作期限自2026年1月1日至2035年12月31日，为期十年。其中，2026年1月1日至2028年12月31日，海博思创采购电量累计不低于200GWh，宁德时代确保按公司需求量供应。具体由双方另行签订《量纲/框架采购协议》，明确产品规格、价格机制、交付周期及质量标准等。合作期内海博思创生产经营所需电芯类、系统类产品将采购并使用宁德时代产品。宁德时代需确保产品满足质量及技术要求，并提供同等市场条件下的优先供应和具有竞争力的价格。合作期内，双方应于每年度末（12月1日前）就未来三年的合作目标进行滚动式更新，并签署相应年限的合作备忘录予以确认。此外，双方还将整合核心优势探索多维度合作，包括设立储能项目产业基金、打造一体化管理平台，以及在交流侧系统产品零部件方面开展合作采购，实现供应链协同等。

储能电池：2025年前三季度全球储能电池出货428Gwh，同比增长90.7%

据ICG鑫椽储能数据库统计，2025年1-9月全球储能电池出货428Gwh，同比增长90.7%。分企业看：2025年1-9月，宁德时代依靠过硬的产品性能及多年积攒的口碑，市占率大幅领先，尤其是在海外市场，出货超100Gwh，位列第一梯队；海辰储能、亿纬锂能、弗迪电池、瑞浦兰钧、中创新航出货超30GWh，位列第二梯队；其它企业则在30GWh以下。分市场来看：源网侧出货占比79.2%，工商业占比9.4%，户储&便携式占比9.1%，基站&数据中心备电占比2.3%，主要得益于源网侧储能需求的增量。得益于国内储能容量补偿电价政策的推出，尤其是内蒙古、新疆、青海、云南、宁夏、河北等新能源发电占比高的省份，531之前主要在于存量的风光配储项目，531后主要来自于源网侧的独立储能发展，由于新能源的全面入市，为了加大新能源的消纳力度及电力外送通道的变压器扩容建设，在变电站节点布局了大规模的储能项目。海外新兴市场如沙特、澳大利亚、智利、乌兹别克斯坦、菲律宾、东欧主要得益于光伏和储能成本的下降，风光渗透率低，风光配储需求的激增，美国和西欧在前些年风光快速发展后，电网不稳定性加剧，尤其是欧洲大停电事件的发生让电网不稳定性问题得到大家关注，恐慌情绪加重，配储意愿加强。四季度行业依然维持高景气度的状况，头部企业满产满销，尤其是314Ah和100Ah两款电芯依然供应紧缺，加上近期中美关税战的缓和，以及中国企业在澳洲能源展斩获大量订单，为明年海外市场做了一个比较好的铺垫。

新能源汽车：2026-2027年新能源汽车积分比例要求分别为至48%和58%

工信部发布最新通知，明确了2026年度和2027年度新能源汽车积分比例要求，分别为48%和58%。对于年产量或进口量2000辆以下的乘用车企业，如果企业平均燃料消耗量较上一年度下降达到4%以上，其达标值将放宽60%；下降2%以上不满4%的，达标值放宽30%。此外，核算新能源汽车积分达标值时，低油耗乘用车的生产量或进口量将按其数量的0.1倍计算。对于标准配置循环外技术且具有循环外节能效果的车型，将继续给予其燃料消耗量减免一定额度。



天目先导：计划投资 50 亿元在鄂尔多斯建设硅碳负极材料

11 月 10 日，准格尔旗人民政府、准格尔经济开发区与溧阳天目先导电池材料科技有限公司签署投资合作协议，又一高科技中心产业项目落地准格尔旗。该项目计划投资 50 亿元，分期建设锂离子电池高端纳米硅碳负极材料生产基地，一期建设年产 2 万吨硅碳负极材料和 1 万吨多孔碳生产线，二期建设 3 万吨硅碳负极材料和 2 万吨多孔碳生产线，项目达产后预计产值 100 亿元。

宁德时代：第五代磷酸铁锂电池量产

近日，宁德时代董事长曾毓群宣布，公司第五代磷酸铁锂电池产品已正式进入量产阶段。此前，宁德时代第四代磷酸铁锂电池已在高比能、长寿命、高功率等方面领先行业主流产品，而第五代产品在此基础上进一步提升了能量密度和循环寿命。宁德时代第五代磷酸铁锂电池的量产标志着其在磷酸铁锂技术路线上的持续领先。该产品在能量密度、循环寿命和低温性能方面均有显著提升，将进一步推动新能源汽车性能升级。结合此前发布的新品来看，这大概率是指第二代神行超充电池。今年 4 月 21 日，在宁德时代的“超级科技日”上，第二代神行超充电池正式发布。这是一款磷酸铁锂电池，具有 800 公里的续航里程和峰值 12C 的充电倍率，峰值充电功率超过 1.3 兆瓦。该电池可以在 5 分钟内充电获得超过 520 公里的续航，30 秒内充电增加 75 公里续航，达到每秒 2.5 公里的充电速度。在零下 10℃ 的低温环境下，15 分钟内即可从 5% 充电至 80%。其支持全温域、全 SOC 功率，亏电（20%）状态下最大仍可满足 830kW 功率的需求。

特斯拉：特斯拉再次大量召回户用储能系统

11 月 13 日，美国消费者协会 CPSC 官方消息，特斯拉宣布召回在 2020 年 11 月到 2022 年 12 月期间销售的 Powerwall 2 储能系统约 10500 台。公告显示此前售价为 8000 美元，涉及总额约 84000000 美元，约合人民币 5.9 亿元。公告提及此次召回原因为 Powerwall 2 系统中的锂离子电池可能会导致设备在运行期间发生故障，有冒烟或引发火灾的风险，并可能因火灾危险导致人员伤亡。公告提到，特斯拉已收到 22 份 Powerwall 2 过热报告，其中包括 6 份烟雾报告和 5 份火灾导致轻微财产损失的报告，目前还没有人员受伤的报告。特斯拉同时提到补救办法，消费者确保 Powerwall 2 系统在线，并检查 Tesla 应用程序以获取有关其设备是否包含在召回范围内的通知，特斯拉将通过远程放电以降低风险的措施，直到完成安装替换件。虽然特斯拉将召回原因归咎为第三方电池缺陷，但没有透露供应商的名字。

VC：价格跳涨

需求暴涨下，VC 价格出现跳涨。作为电解液中的重要添加剂，VC 成本占比低且不可替代。近期 VC（碳酸亚乙烯酯）报价加速上涨至 6 万元/吨，较底部涨价超 30%，考虑到公开报价略有滞后，实际的成交价格可能更高。据产业反馈，由于缺货影响，部分电解液、电池厂已经开始上门要货，部分报价已经超过 7 万元/吨。复盘来看，9 月前前置备货就开始酝酿涨势，10 月开始涨价，11 月开始暴涨。预计 8 万即将到来，头部企业正筹备 10 万报价。暴涨核心源于供需矛盾的持续激化。需求端，储能市场爆发式增长，铁锂电池对 VC 添加量需求增加（储能铁锂添加比例达 4%-6%），叠加动力型铁锂需求，整体需求快速提升。供给端，因产能过剩，VC 价格 21 年之后持续下滑（最高点 60 万元/吨售价，100 万元/吨报价）下滑至今年 7 月底 4.3-4.5 万元/吨。产业链公司多年连续亏损导致产能扩张停滞，已经规划甚至是获批的产能没有如期释放、存量产能也转产其他行业。新建产能周期约 12 个月，闲置产线复工需 3-4 个月，短期供给难以快速补足缺口，且 VC 属于重资产领域，投入进入壁垒高，行业公司亏损多年谨慎扩产。同时，VC 在单 GWh 电池成本占比中较低（1%），电池厂对价格敏感度低，涨价容忍度高。而近期同为电解液核心原材料的六氟磷酸锂价格涨幅超 140%，锂电材料涨价链条持续传导，也带动 VC 价格顺势大幅上涨。根据测算，11 月单月 VC 已经供不应求。行业最头部的电解液公司目前 VC 的库存在 10-15 天，远低于安全库存水平，厂商基本锁量不锁价。展望 2026 年，行业新增有效供给大概在 2 万吨，新增需求约 3 万吨，全行业平均产能利用率或达 90%，供需缺口进一步放大。全产业链公司多年连续亏损，行业提价诉求强烈。而 VC 是高危有机化学品，需要检修、行业内屡出安全事故，价格可能进一步上涨。产业及市场普遍预期 26 年均价 10 万元/吨，头部企业利润弹性显著。且受益于产业链联动，相关溶剂企业、六氟磷酸锂头部企业均有望获利。

风电：内蒙古规划未来五年新增新能源装机 150GW 并启动 25 年风电 15GW 竞配，看好短期风电招标维持高位以及中长期需求景气；浙江、江苏海风机制电价政策性倾向明显，“十五五”周期国内海风有望迎来放量。

内蒙古新能源规划、竞配规模维持高位，继续看好短期风电招标维持高位以及中长期需求景气。内蒙古自治区人民政府办公厅印发《全面推进美丽内蒙古建设筑牢我国北方重要生态安全屏障规划纲要（2025—2035 年）》，明确提出：到 2030 年，自治区新能源装机规模超过 300GW，可再生电力消纳占比达到 40% 以上。截至到 25 年 10 月底，内蒙古新能源装机规模约 150GW，对应未来 5 年新增可再生新能源装机 150GW，双碳目标背景下，预计“十五五”国内新能源投资强度将继续保持较高水平。此外，本周内蒙古能源局启动 25 年风电项目竞配，竞配规模 15GW，结合风电项目开发周期，预计本次竞配的 15GW 项目将于明年逐步启动风机招标程序，从而对明年招标规模形成有效支撑。

浙江、江苏海风机制电价政策性倾向明显，看好“十五五”周期国内海风需求放量。11 月 11 日，江苏省发改委发布《关于开展 2025-2026 年新能源增量项目机制电价竞价工作等有关事项的通知》，明确海风项目竞价下限 0.3 元/kWh、执行期限 15 年，其他风电和光伏下限 0.25 元/kWh、执行期限 10 年；11 月 13 日，浙江省发改委发布《浙江省竞争性配置海上风电项目清单（征求意见稿）》，清单共包含 19 个海上风电项目，除普陀 2 号项目机制电价为 0.3653 元/kWh 外，其余项目机制电价均为 0.3853 元/kWh，整体维持较高水平。电力市场化交易背景下，海风有望凭借相对稳定的



出力曲线，以及机制电价端政策性的倾斜维持良好的收益率，看好“十五五”周期国内海风需求放量。

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 1-10 月国内陆风（不含塔筒）中标均价持续回暖，看好本轮陆风制造端盈利弹性释放的幅度及长度；“两海”方面，国内海风开工加速，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。

光伏：钙钛矿迎政策催化与产业进展共振，持续建议关注设备与核心材料；CSIQ（阿特斯母公司）发布三季报并给出强劲的 26 年储能出货量指引，持续看好；继续建议底部布局光伏板块：光储龙头、玻璃、低成本硅料、高效电池/组件、第二增长曲线，此外，市场活跃背景下建议关注钙钛矿/叠层等新技术。

一、钙钛矿迎政策催化与产业进展共振，持续建议关注设备与核心材料。

11 月 11 日，工信部发布《关于进一步加快制造业中试平台体系化布局和高水平建设的通知》，钙钛矿纳入前沿材料中试平台建设方向，能源电子方面，“聚焦钙钛矿光伏电池、叠层光伏电池等先进光伏技术”被放在首句。制造业中试平台是为处在试制阶段的样品转化到生产过程提供中试服务的载体，平台建设目标是加快创新成果工程化突破和产业化应用等。

钙钛矿技术正逐步从小试线迈向中试线，从小尺寸迈向大尺寸，头部大厂正陆续开启 GW 级产线招标。在工信部的号召下，预计各地对钙钛矿产能扩张和项目补贴等支持措施有望加快落地；此外，随着下游应用场景打开，钙钛矿技术的产业化路径已不再局限于对标晶硅路线，“政策引导→产业响应→应用拓展”的逻辑链路有望实现顺畅传导。

建议关注：设备：捷佳伟创、迈为股份、帝尔激光；材料（TCO 玻璃）：金晶科技、耀皮玻璃；组件：协鑫科技、上海港湾、杭州柯林。

二、阿特斯/CSIQ：预计 2026 年储能系统出货 14~17GWh、同增 77%~115%，超预期。

11 月 13 日，阿特斯控股股东 CSIQ 发布三季报及 25Q4/26FY 经营展望：

储能出货指引超预期：25Q4 预计出货 2.1~2.3GWh，25FY 出货 7.8~8.0GWh（前期指引 7~9GWh）。2026 年预计出货 14~17GWh，同比增长 77%~115%，超市场预期；出货结构看，美国占比约 1/3，中国占比很小。

美国产能建设顺利：德克萨斯州组件工厂顺利爬坡，对 Q3 出货和利润有显著贡献；印第安纳州电池片厂预计 26Q1 投产，26Q2 逐步爬坡，26H2 贡献可观产量；肯塔基州锂电池、pack 和储能系统工厂一期有望于 26Q4 投产，2027 年可帮助客户享受 ITC 补贴。

大储订单储备维持较高水平、户储开始盈利：截至 10 月 31 日，公司旗下阿特斯储能（e-STORAGE）已签署合同的在手订单（包括签约长期服务协议）金额 31 亿美元，维持较高水平，户储有望 2025 年扭亏。

预计 26 年组件出货略增：25Q4 预计组件出货 4.6~4.8GW，25FY 出货 24.5~24.7GW（前期指引 25~27GW）；2026 年预计出货 25~30GW，同比略增。

26 年美国储能需求强劲增长：预计 26 年储能继续保持强劲增长，“安全港”储能项目储备充足；光伏安装量会和 25 年保持相似水平，电池片供应会成为瓶颈。

CSIQ 其他信息：从事光储项目开发及运营的子公司 Recurrent Energy 截至 9/30 项目储备达 25GW 光伏和 81GWh 储能，2026 年将增加项目销售，以提高现金回报率并降低杠杆率。

三、投资建议：行业基本面触底明确、临近年底反内卷行动有望迎来里程碑事件，全球缺电+降碳诉求逻辑坚实，光伏需求端预期触底存在向上修复空间，继续建议底部布局光伏板块。

光储一体化龙头（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;此外,市场活跃背景下建议关注钙钛矿/叠层等新技术。

氢能与燃料电池:在当前氢能产业进入规模化爆发前夜的关键时点,国家层面连续出台具有战略协同性的政策文件,从系统定位、发展路径与制度基础三个维度共同推动绿氢氨醇产业走向成熟。近期政策脉络清晰呈现递进态势:从初期的强制下游消纳,到刺激上游供给,再到通过价格机制降低制氢成本、开展全链条试点,直至本周连续出台的文件进一步强调新能源集成融合与“灵活负荷”定位。

确立“灵活负荷”身份,构建电-氢协同新机制。11月10日,国家发改委官网发布《国家发展改革委 国家能源局关于促进新能源消纳和调控的指导意见》,表示:提升新能源装备制造绿电应用水平,实现“以绿造绿”。统筹布局绿氢、氨、醇等绿色燃料制储输用一体化产业,打造“灵活负荷”。推进零碳园区建设。此为首次在国家级政策中明确将绿氢、氨、醇等绿色燃料纳入“灵活负荷”体系,具有重大制度突破意义。不仅为绿氢氨醇项目参与电网调峰调频提供了政策依据,更从系统层面重新定义了其在新型电力系统中的双重角色——既是能源消费者,也是调节资源。这意味着绿氢项目未来可能通过参与辅助服务市场获取收益,进一步改善项目经济性;同时,该机制将有效提升高比例新能源电网的稳定运行能力,推动绿氢成为支撑可再生能源大规模消纳的关键枢纽,真正实现“电-氢-电”或“电-氢-燃料”的协同循环。

明确新能源融合路径,夯实氢能产业制度基础。11月12日,国家能源局官网发布《关于促进新能源集成融合发展的指导意见》,在氢能发展方面指出:“着力提升风光氢储协同发展水平;优化风光配比,合理配置储电、储氢设施;推动新能源弱并网、离网制氢模式发展;稳步建设绿色氢氨醇(氢基能源)综合产业基地;鼓励沿海地区探索海上风电制氢氨醇技术,发展航运绿色燃料加注;探索推动建立绿色氢氨醇等非电能源载体的认证机制,逐步完善绿色评价标准、认证规则和标识制度等。”

系统提出了“风光氢储协同”的实施路径,重点突出三类机制建设:1)在开发模式上,明确推动“弱并网、离网制氢”,从技术路线层面为降低绿氢用电成本、提升项目灵活性开辟空间,尤其有利于在偏远地区或高弃电区域推进低成本制氢;2)在应用场景上,提出建设“综合产业基地”及探索“海上风电制氢+航运燃料”,为绿氢氨醇构建从生产到消纳的完整区域闭环,特别是为沿海省份打造“电-氢-港-船”一体化产业链提供政策抓手;3)首次提出“建立绿色氢氨醇等非电能源载体的认证机制”,这意味着国家已着手构建氢基能源的标准化、商品化体系。统一认证与绿色标识是氢氨醇走向市场化交易、绿证跨境认可、金融属性激活的前提,为产业从“项目示范”迈向“规模市场”奠定制度基石。

两项政策一者侧重系统融合机制,一者侧重产业发展路径,国家在氢能尤其是绿氢氨醇领域的推进思路已从单点技术扶持,转向构建涵盖规划、建设、运营、交易与认证的全生命周期政策生态。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,能够获取高额收益,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。招标倾向于央企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。

SOFC需求确定性强,行业发展趋势明晰。近期美股AI情绪退潮,带动科技股板块整体回调,加之前期获利盘偏多导致波动较大。

除Bloom Energy外,Ceres Power与台达签订技术授权,并且于11月5日进一步授权给潍柴电堆拆解和生产权限(2018年潍柴收购Ceres20%的股权),加上国内大量公司SOFC系统产品进入示范阶段,尤其是国内产业链的批量化介入将加速行业发展进程,板块效应开始形成。

BE基本面坚挺,短期情绪面波动影响偏多。首先我们再次明确BE公开披露的确切规划:1)25年公司财务指标预计优于此前公布的年度指引;2)26年底扩产至2GW,表示扩产无瓶颈且速度较快,产能扩张跟随订单可随时上修;3)成本实现两位数下降。BE与Brookfield的50亿美元协议、产品正在甲骨文等AI相关企业验证等,均表明BE不缺需求且未来在美国AI数据中心将持续拥有新订单。BE的新签订单增长、扩产计划(可通过产业链跟踪同步验证)和利润率的提升均为下一步催化行情向上的因素。

重点关注Bloom Energy、BE产业链及资源品:三环集团、京泉华、振华股份等,SOFC企业和A股映射标的:Ceres Power、FCEL、潍柴动力、壹石通、雄韬股份、佛燃能源。重点关注国内支持政策带来的燃料电池机会:国富氢能、亿华通、重塑能源、国鸿氢能等。

AIDC液冷:本周腾讯发布2025年三季报,单季度实现收入1929亿美元,超市场预期。



一、本周热议事件

1) 11月13日,腾讯发布2025年三季报。2025年第三季度公司实现收入1929亿元,同比增长15%,其中企业服务收入同比增长15%,主要受益于云服务的收入增长,包括企业客户对AI相关服务需求上升带动的业绩增长;实现归母净利润631亿元,同比增长19%;第三季度资本开支130亿元,同比-24%,环比-32%。

2) 维谛技术发布新一代智算MDC方案,全面支持全风冷机柜(45kW/柜)、液冷盲插机柜(100kW/柜)、液冷手插机柜(100kW/柜)、液冷整机柜(120kW/柜)、风液整机柜(70kW/柜)五类机柜入列需求,融合薄板风墙空调、智能中功率母线等核心设备。

二、我们的观点更新

上周我们开始提示,未来在数据中心里,液冷技术将不仅服务于AI芯片、交换机芯片,也会成为存储、变压器、储能等其他供配电设备稳定运行的必要保障,预计散热系统的价值量在数据中心总投资中的占比将呈现通胀趋势。海外电力设备头部企业陆续完善在液冷板块的布局,进一步表明具备系统级集成能力才有望在数据中心基础设施建设领域占据更高的市场地位,对于在海外市场仍处于拓品类阶段的国内企业而言,无论是具备全链条零部件供应能力,还是散热模组环节整体解决方案,能够提供系统方案的企业将会体现更强的竞争优势。

此外,本周国内头部企业订单情况引发热议并带动板块上涨,对此我们解读:1)随着GB300-NVL72机柜开始出货,相关液冷零部件供应商进入交付期,国内有能力直接对接下游CSP厂商、英伟达的头部液冷企业基于当前在手订单情况及发货进度,后续业绩兑现预期增强,同时预计代工企业后续有望陆续接到由于台企产能不足而溢出的需求。2)强调重视国内头部液冷供应商对整体板块的带动,本周股价反映再次验证了在全球液冷市场国内玩家渗透率提升预期演绎的背景下,头部企业在订单或出货上的进展都将被视为全球液冷格局向国内转移的起点,从而再次强化市场对于相关标的份额渗透和业绩兑现的预期。

国内市场液冷渗透受制于芯片发展,仍处于前期阶段,腾讯三季度资本开支同环比下滑也一定程度受到缺少高性能芯片的影响,但从业绩兑现来看,AI需求带动的企业服务收入同比保持增长,国内互联网头部企业算力部署开始从业绩层面有所兑现,也有望增强市场对于后续国内算力部署的信心,从而带动国内液冷技术渗透。

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:重点推荐 科创新源,建议关注 英维克、奕东电子、思泉新材、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: 1) 国网计量设备(电表)3批开标,新标+新规带动A~D级表价格均环比+30%以上,预计将显著提升毛利率,头部企业有望在前期招标中获得更大份额,26Q2后开始逐步兑现业绩,重点推荐三星医疗。2) 25年国网输变电项目第6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。

11月10日,国网计量设备3批开标,新标+新规驱动电表价格显著提升,预计带动毛利率修复:A级表价格约213元,环比+55%,B级表价格约505元,环比+46%,C级表价格约428元,环比+37%,D级表价格约611元,环比+111%。此外本次新标准在计量精度、环境适应性、电气性能等方面有显著提升,头部企业在产能、产品设计等方面更领先,预计在前期招标中获得更大份额,订单有望从26Q2开始逐步兑现,重申重点推荐三星医疗、海兴电力 等。

近日,25年国网输变电项目第6次变电设备(含电缆)招标公示,本批次共18个分标,498个标包,同比增加32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82包,同比+26包,其中750kV变压器招标7包,同比+7包,330-500kV变压器招标14包,同比+3包;②组合电器:合计招标77包,同比+13包,其中750kV招3包,同比+2包;③继电保护:合计招标38包,同比-5包。

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 11-12 月核准招标提速：25 以来特高压已核准 2 直 2 交，11-12 月 1 直（陕西-河南）2 交（达拉特-蒙西、浙江环网）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提速。

工控：10 月订单情况来看，内资头部工控厂商需求同比平稳增长，环比增速下降主要系去年同期高基数影响，预计 Q4 增长维持 25 年 Q1-Q3 整体增长水平。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：10 月市场表现较弱，静待车市需求恢复

汽车周销量：11 月 1-9 日乘用车零售 41.5 万 电车 26.5 万，零售渗透率 64%

乘联会口径：1) 乘用车：11 月 1-9 日，乘用车市场零售 41.5 万辆，同/环比-19%/-4%，25 年累计零售 1967.1 万辆，同比+7%。全国乘用车批售 46.8 万辆，同/环比-22%/+48%，累计批售 2424.2 万辆，同比+11%。

2) 新能源：11 月 1-9 日，新能源市场零售 26.5 万辆，同/环比-5%/+16%，新能源零售渗透率 64%，25 年累计零售 1041.5 万辆，同比+21%；新能源批售 30.6 万辆，同/环比-3%/+59%，新能源厂商批发渗透率 65.4%，累计批售 1236.2 万辆，同比+29%。

10 月车市销量略低于预期，静待市场需求恢复

11 月 11 日，乘联会发布 25 年 10 月车市销量：

1、总量：10 月全国乘用车市场零售 224.2 万辆，同比-0.8%，环比-0.1%。今年 1-10 月累计零售 1925 万辆，同比+7.9%。

2、新能源：10 月新能源乘用车市场零售 128.2 万辆，同比+7.3%，环比-1.3%；1-10 月累计零售 1015.1 万辆，同比+21.9%，零售渗透率 57.2%；

3、结构：10 月自主品牌国内零售份额为 68.7%，同比+3pct。1-10 月自主品牌零售市场份额 65%，较去年同期+5.5pct。

整体看，车市运转进入负增长区间，略低于我们此前的预期。由于地方补贴的持续退坡，10 月车市依旧表现不稳定，但退坡影响了市场需求，叠加 25 年同期市场表现强势基数较高，造成车市销量负增长；同时，渗透率依旧在持续走高，说明新能源汽车购置税减免退坡的问题已经在影响市场和消费者决策，消费者需求在向新能源汽车转移，但由于地方补贴退坡，导致增量和地补退坡的负面效应叠加，最终形成小幅负增长的情况；整体看，地补退坡对需求的冲击也是略超我们预期的。

展望后续，我们预计 Q4 市场将维持 10 月表现，销量与 24Q4 持平或小幅增长，新能源渗透率将持续破新高；但更需要观望 26Q1 乃至整个 26H1 需求能否有所复苏。

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；建议关注：东风集团股份，零跑汽车，小米集团，赛力斯，吉利汽车，蔚来，长城汽车，比亚迪，理想汽车。

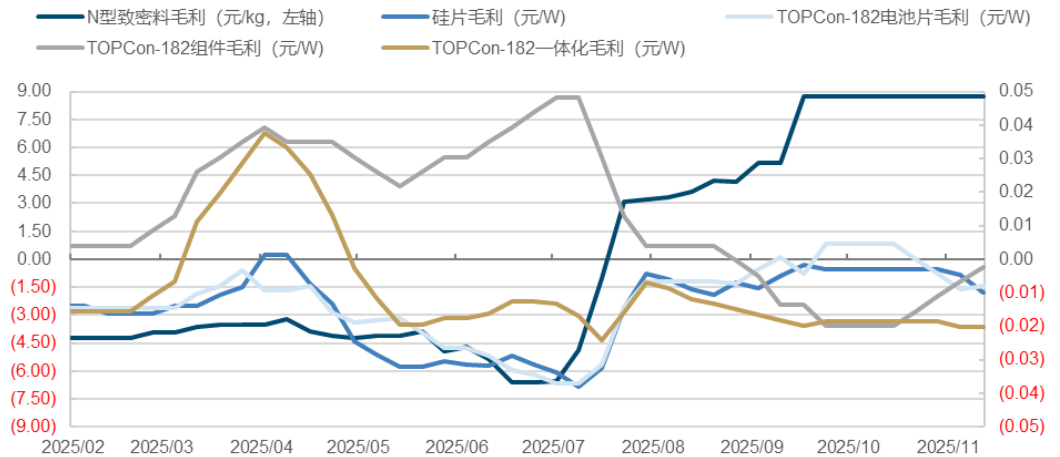


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 11 月 12 日，本周硅片、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 2025/11/12）



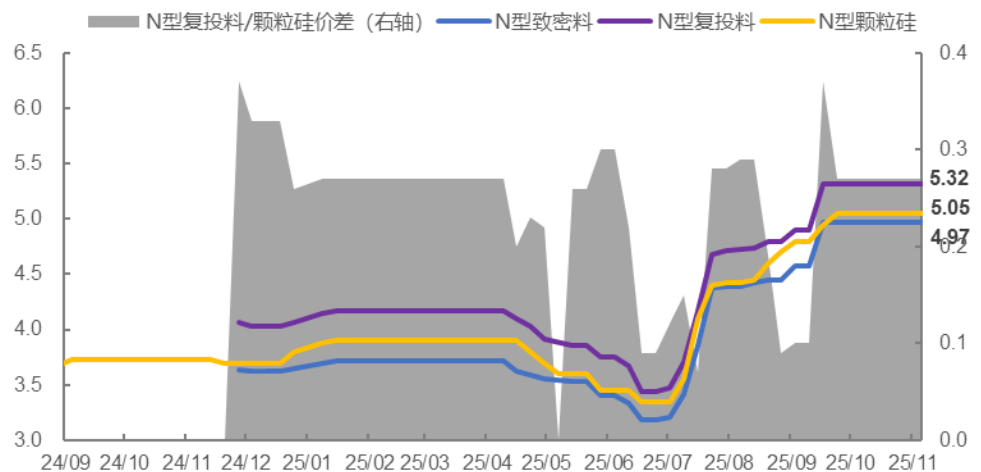
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

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：本周接单一般，西南地区枯水期电价成本上升影响下，部分企业计划减产、检修，供应收缩预期持续，虽下游价格走弱，但当前上游跌价对需求的刺激作用不大，硅料企业倾向于维持报价稳定。截至 11 月 12 日，多晶硅期货主力合约收盘价为 5.1 万元/吨。

图表2：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



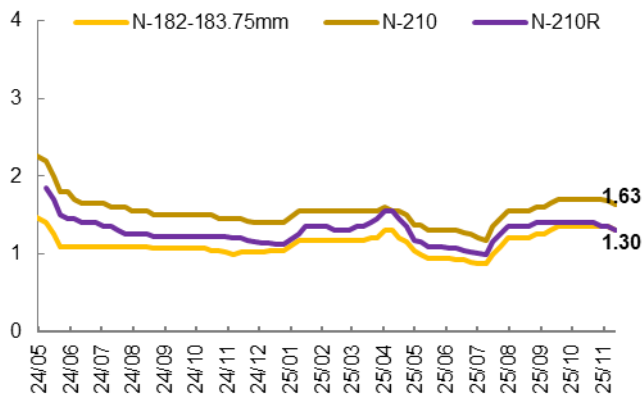
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2025-11-12

2) 硅片价格下跌：下游需求疲软，集中式项目订单备货减弱，当前硅片出货节奏缓慢，报价持续下探。

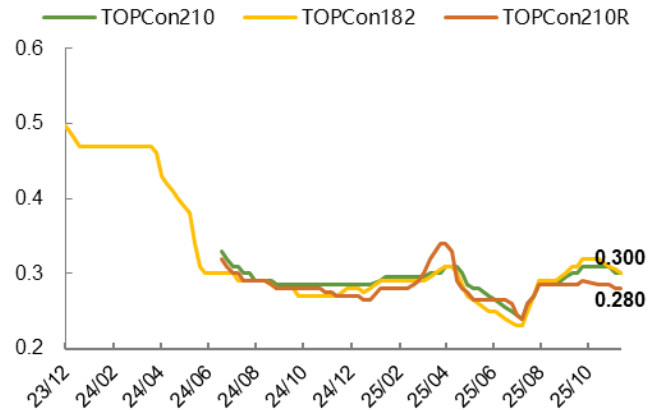
3) 电池片价格下跌：印度 ALCM 明年 6 月实施前的短期采购需求提前释放，考虑到东南亚产地电池可豁免印度 BCD 关税及后续对中国的反倾销税，印度需求大规模转向东南亚，同时国内需求疲弱，183N 电池片价格持续下滑。



图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)



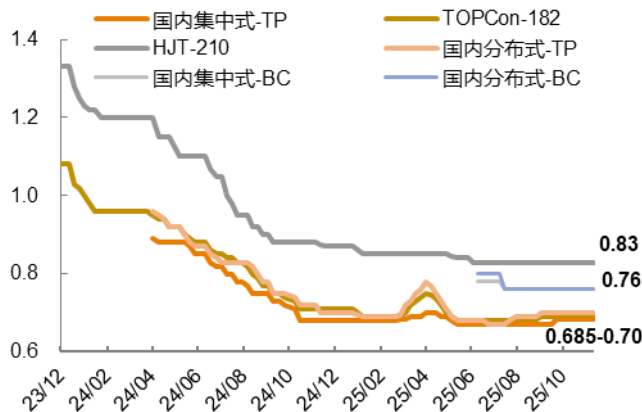
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2025-11-12

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-11-12

4) 组件价格持稳: 受电池片及辅材成本上升影响, 组件价格持稳为主, 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。

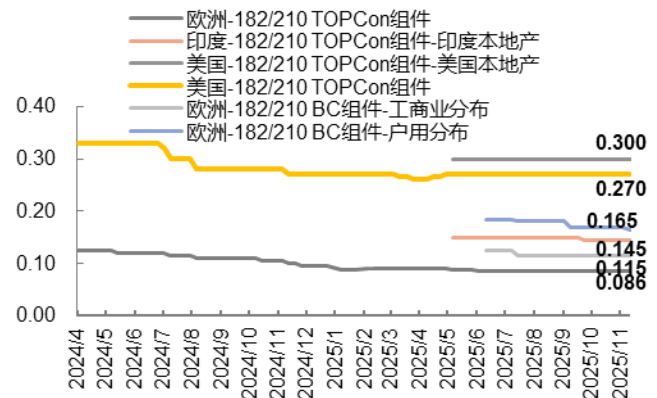
5) 海外组件价格持稳为主: 美国大而美法案对当地供应链重构及溯源合规要求带来明显冲击, 多数合约开始增加风险承担与责任划分条款, 东南亚输美价格 0.27-0.28 美元, 分销市场逼近 0.3 美元以上; 亚太区域价格约 0.085-0.09 美元, 其中印度市场价格约 0.14-0.15 美元; 欧洲 0.084-0.088 美元; 澳洲 0.09-0.1 美元; 中东约 0.085-0.09 美元; 拉美约 0.08-0.09 美元。

图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-11-12

图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



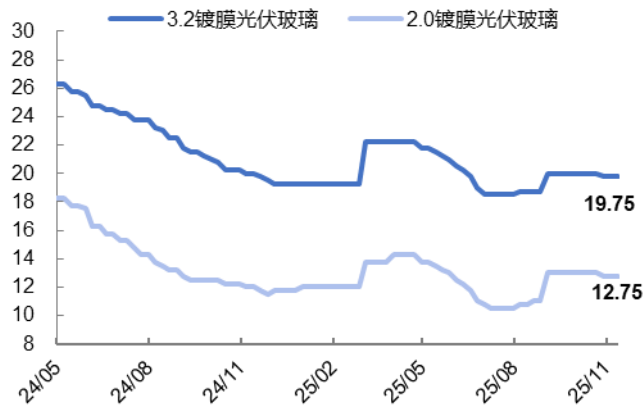
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2025-11-12

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、采购趋缓, 玻璃厂家出货放缓; 生产端供应稳定, 个别冷修, 库存天数环比增加 1.57 天至 25.63 天。

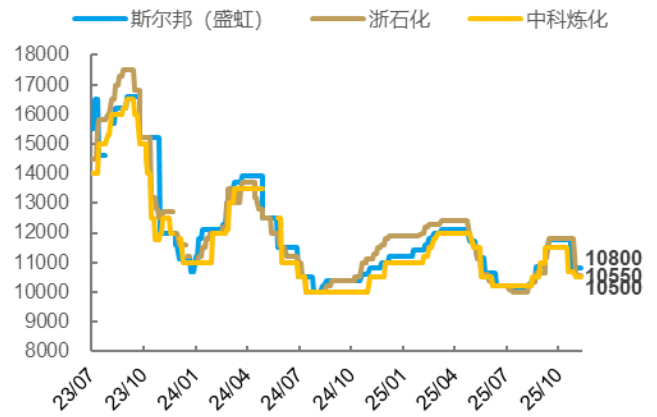
7) EVA 树脂价格持稳: 近期下游胶膜企业陆续进场刚需采买, 叠加部分石化厂转产检修, 库存有所下降, 光伏料价格持稳于 9400-10200 元/吨。



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 2025-11-12

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2025-11-14

锂电产业链:

1) MB 钴: 本周 (2025. 11. 07-2025. 11. 13) 国内金属钴市场价格上涨, 截至本周四, 百川盈孚统计 99.8%电解钴价格 39.3-41.5 万元/吨, 均价为 40.4 万元/吨, 较上周同期上涨 1.05 万元/吨, 涨幅 2.67%。本周电解钴盘面震荡上涨, 下游受价格波动与利润压力影响, 采购以按需补库为主, 贸易端成交议价空间有所扩大。

供应方面: 本周国内电解钴行业开工率延续低位水平。电解钴冶炼厂多已停产, 仅少数厂家维持生产, 且开工负荷不高, 整体市场产量继续减少。

需求方面: 本周电解钴市场需求表现平淡。高温合金、磁材领域需求保持稳定, 构成电解钴市场刚需基本盘, 支撑需求底线。贸易端受盘面价格波动影响, 商家报价灵活调整, 观望情绪较浓, 整体成交未现明显放量, 多以按需对接为主。

2) 碳酸锂: 本周 (2025. 11. 07-2025. 11. 13) 碳酸锂价格上涨, 需求排产维持高位。截止到 11 月 13 日, 国内工业级碳酸锂 (99.0%为主) 市场成交价格区间在 8.4-8.6 万元/吨, 市场均价 8.5 万元/吨, 较上周价格上涨 7.59%; 国内电池级碳酸锂 (99.5%) 市场成交价格区间在 8.6-8.8 万元/吨, 市场均价为 8.7 万元/吨, 较上周价格上涨 8.75%。

本周碳酸锂期货大幅上涨, 主力合约高位接近 9 万, 现货价格跟随上涨。高价现货成交放缓, 下游刚需采购, 多后点价结算, 部分大贴水老货成交。期现基差走弱, 电碳普遍贴水报价, 部分头部大厂货源维持升水, 老货贴水幅度在 200-700 元/吨, 电碳新货相对紧缺, 工碳及准电贴水扩大至 1000-2000 元/吨区间。长协订单占比维持高位, 周内散单逢高出货。

供应端: 本周碳酸锂产量预计较上周小幅增长。大厂维持较高开工率, 价格上涨提振生产积极性。盐湖提锂新产能持续释放, 其他新投产产能稳步推进。库存方面, 碳酸锂库存总量延续下降趋势。厂家库存小幅回落, 多以长协和预售订单为主, 散单高位出货意愿增加。下游散单采购意愿较差, 库存有所消耗, 但贸易商出货情况转弱, 部分出现库存小幅累积。期货仓单量维持在 2.75 万吨水平。

需求端: 下游排产维持高位, 动力电池领域订单充足, 储能项目需求持续超预期, 磷酸铁锂企业开工率维持在高位, 六氟磷酸锂订单高位, 产能较紧张。碳酸锂价格大幅上涨, 下游散单采购意愿较差, 刚需为主, 多后点价结算。

3) 三元材料: 本周 (2025. 11. 7-2025. 11. 13) 原料碳酸锂窄幅拉涨, 三元材料价格跟随上行。截止到本周四, 三元材料 5 系 (单晶/动力型) 市场均价在 141500 元/吨, 较上周价格上涨 1.73%; 5 系 (多晶/消费型) 市场均价在 153400 元/吨, 较上周价格上涨 4%; 613 (单晶/动力型) 市场均价在 142300 元/吨, 较上周价格上涨 3.64%; 三元材料 6 系 (多晶/消费型) 市场均价在 138050 元/吨, 较上周价格上涨 6.56%; 8 系 (多晶/消费型) 市场均价在 155900 元/吨, 较上周价格上涨 4.35%; 8 系 (多晶/动力型) 市场均价在 160200 元/吨, 较上周价格上涨 1.33%。本周原料碳酸锂价格持续拉涨, 传导至三元材料成本端支撑有力, 三元材料企业市场价格跟随上涨。

供应方面: 周内原料锂盐拉涨, 三元材料企业生产承压, 报价上行。然下游压价情绪较强, 对当前价格接受程度较低, 散单仅刚需少量采购。企业多维系先前签订的长协订单为主, 接单生产, 近期新增订单有所减少。在原料价格高企的背景下, 头部企业依托原料采购的价格优势, 进一步挤压中小企业的市场份额, 个别小厂家因生产压力较大已暂时停产。

需求方面: 海外市场受美国政策调整影响, 不确定性增强, 进一步加剧国内市场竞争压力。国内动力电池市场传统旺季效应延续, 下游电芯厂采购积极性较强, 中高镍产品需求表现向好, 部分头部企业依托技术与客户资源优势, 订单情况较为理想。受原料四氧化三钴价格高位运行影响, 低镍产品报价偏高, 下游接受度偏低, 其市场占比呈现一定程度下滑。

4) 磷酸铁锂: 本周 (2025. 11. 7-2025. 11. 13) 磷酸铁锂市场延续供需两旺态势。成本端, 电池级碳酸锂价格持续上



行，推动磷酸铁锂企业报价跟涨。需求端，动力电芯与储能项目共同拉动，周内高压实产品需求旺盛，市场交投氛围积极。供应端，主流企业保持满产满销，行业开工率小幅提升，磷酸铁锂供应持续增加，企业库存稳步去化。

本周内行业要闻：

据悉，本周高压实磷酸铁锂需求旺盛，供应偏紧推动高压实新单加工费普遍上涨 1000-2000 元/吨。目前市场加工费商谈活跃，建议保持关注后续情况。

价格分析：截止发稿，磷酸铁锂价格参考：

按照应用场景划分的价格参考：动力型均价为 3.84 万元/吨，较上周同期上涨 1250 元/吨，涨幅 3.36%；储能型市场均价为 3.64 万元/吨，较上周同期上涨 1050 元/吨，涨幅 2.97%；修复型铁锂均价 2.48 万元/吨，较上周同期持平。

按照能量密度划分的价格参考：二代磷酸铁锂（压实密度 ≥ 2.40 g/cm³）价格参考 3.61-3.71 万元/吨；三代磷酸铁锂（压实密度 ≥ 2.50 g/cm³）价格参考 3.71-3.91 万元/吨；四代磷酸铁锂（压实密度 ≥ 2.60 g/cm³）价格参考 3.91-4.31 万元/吨。

主要影响因素如下：

本周磷酸铁锂价格稳中上行，主要受电池级碳酸锂价格周内上涨 7000 元/吨的成本推动。加工费商谈整体呈稳中有涨态势，其中高压实产品因供应趋紧，部分订单加工费上调约 1000 元/吨；其余新单尚在商谈中，建议密切关注后续进展。

供应端：根据百川盈孚不完全统计，2025 年第 46 周，行业产量为 99906 吨，环比增加 3.15%，截至 11 月 13 日，行业整体开工率为 87.92%。本周头部企业维持满负荷生产，湖北、湖南、四川等地区部分企业开工率稳步提升，其中高压实产品市场需求旺盛，供应已显紧张。

需求端：本周铁锂需求表现强劲，动力与储能领域持续支撑市场，下游主流电芯企业保持满产满销，材料厂订单充裕。
5) 负极材料：本周（2025.11.7-2025.11.13）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。本周负极材料市场暂稳运行。终端新能源汽车与储能市场需求持续释放，带动下游电芯厂入市询盘活跃度提升，负极材料市场整体订单呈上行态势。但因当前负极材料行业集中度较高，主流大厂已基本满负荷生产；而以消费类电子为核心业务的中小型负极企业，排单情况波动相对平缓，仍延续以销定产为主。此外因周内原料低硫石油焦价格持续上涨，负极材料企业生存压力进一步增加，市场存在一定欲涨价风声。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 6.22 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 5.69 万吨，占负极材料本周总产量的 91.5%，天然石墨负极材料产量约为 0.53 万吨，占负极材料本周总产量的 8.5%。

需求方面：新能源汽车全额购置税减免政策仍在执行，2026 年 1 月 1 日起将调整为减半征收。近期新能源汽车市场累计销量仍保持增长，消费者为抢抓政策红利加快购车的需求持续释放，支撑负极材料需求整体向好。

6) 负极石墨化：本周（2025.11.7-2025.11.13）中国锂电负极石墨化市场整体需求持续向好，企业接单量稳中有增。从当前市场格局来看，下游负极材料产量稳步提升，有效拉动石墨化环节代工需求，主流石墨化企业订单呈温和上行态势。据部分企业反馈，西南地区进入枯水期后，当地工业电价出现一定程度上涨，进一步推高了石墨化生产的能源成本。在此背景下，石墨化企业涨价意愿普遍增强，正积极就新订单展开商谈，力求通过价格传导缓解成本压力、维持合理利润空间。不过，当前市场仍面临一定阻力，价格传导存在滞后性，新商谈价格从达成意向到实际执行尚需时间，因此短期内石墨化价格整体仍以稳为主，实际调涨空间有限。

价格方面：石墨化企业盼涨情绪浓厚，正密切关注市场动向，静待价格上涨契机。本周石墨化代工主流价格仍然保持稳定。截至 2025 年 11 月 13 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：石墨化市场供应充足，负极材料对石墨化需求在逐步增加，由于石墨化前期积累的产能充足，足以满足当下增量的供应。从产量数据来看，10 月负极石墨化产量高达 24.16 万吨，开工率达 60.2%。

7) 6F：本周（2025.11.7-2025.11.13）六氟磷酸锂价格延续前期强势状态，再度大幅上涨。除个别大厂长期订单价格偏低外，一般市场订单价格基本跟随现货价格波动，散单价格再创新高，且仍有强劲上延表现。截至到本周四，六氟磷酸锂市场主流价格在 130000 元/吨，较上周同期上涨 11.59%。

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增长。企业基本维持前期生产状态，各家生产持续处于高水平。个别企业开工走高，进行提量。前期复产企业实现出量，但产量微小，且各项指标尚需完善。行业整体可提升产量较为有限，整体产量小幅增长。行业在产有效产能高度释放，市场供应量处于紧张状态。

库存方面：企业库存处于低位，且基本为周转库存。行业内大部分订单集中供应终端大厂，相关消耗量较大，企业生产多为消耗，且供应偏紧，无法形成待售库存。近期供应量提升有限，行业周转库存或较为平稳。行业库存持续处于低位，年内现状难改。



需求方面：终端储能市场保持火热状态，叠加新能源车购置税抵免退坡在即，抢装潮支撑汽车销量冲高，终端电池厂订单增长。电解液头部企业保持高开工状态，中小企业产量也实现增长，寻求原料情绪积极，需求端利好市场。同时，近期价格涨幅有向下传导迹象，终端企业对原料价格有所接受。

8) 隔膜：本周（2025.11.7-2025.11.13）隔膜价格暂稳运行，截至到本周四，国内 5um/湿法隔膜均价为 1.3 元/平方米，较上周价格持平；国内 7um/湿法隔膜均价为 0.77 元/平方米，较上周价格持平；国内 9um/湿法隔膜均价为 0.78 元/平方米，较上周价格持平；国内 12um/干法隔膜均价为 0.46 元/平方米，较上周价格持平；国内 16um/干法隔膜均价为 0.45 元/平方米，较上周价格持平；国内 5+2um/湿法涂覆隔膜均价为 1.65 元/平方米，较上周价格持平；国内 7+2um/湿法涂覆隔膜均价为 1.04 元/平方米，较上周价格持平；国内 9+3um/湿法涂覆隔膜均价为 1.075 元/平方米，较上周价格持平；国内 12+4um/干法 pvdf 涂覆隔膜均价为 0.98 元/平方米，较上周价格持平；国内 7+2+1+1um/湿法陶瓷+pvdf 涂覆隔膜均价为 1.64 元/平方米，较上周价格持平；国内 9+3+3um/湿法陶瓷+pvdf 涂覆隔膜均价为 1.525 元/平方米，较上周价格持平。

本周锂电池隔膜市场呈现平稳态势。储能市场表现尤为突出，国内内蒙古、新疆等地前期招标的储能项目进入集中交付期，推动电芯企业维持高开工率；海外市场虽受美国关税政策波动影响，但欧洲、澳洲等地区需求持续释放，共同推升了对隔膜，特别是高性能湿法隔膜的需求。

供需方面：尽管下游需求旺盛，但隔膜行业受制于产能建设周期，新增产能释放缓慢，导致供给端持续偏紧。在供需失衡的背景下，隔膜企业产能利用率维持高位，部分企业甚至出现满产满销的状态。

库存方面：头部企业通过技术升级和全球化布局优化库存结构。中小厂商则因资金和技术限制面临库存管理挑战，部分企业通过绑定稳定客户群体维持运营。

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 | 拐点向上 |
| 新能源整车 | 下行趋缓 |
| 锂电 | 稳健向上 |
| 固态电池 | 高景气维持 |
| 氢能与燃料电池 | 稳健向上 |

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