

强于大市

电力设备与新能源行业 12 月第 3 周周报

中央经济工作会议推动全面绿色转型

新能源汽车方面，四季度为销售旺季，我们预计 2025 年国内新能源汽车销量同比有望保持高增，带动电池和材料需求增长。动力电池产业链方面，工信部推动电池行业“反内卷”，产业链盈利有望修复。新技术方面，固态电池产业化持续推进，关注相关材料和设备企业验证进展。光伏方面，维持“反内卷”为光伏投资主线判断，多晶硅产能整合收购平台正式落地，光伏供给侧改革仍在推进过程中；由于白银价格上涨，电池片环节格局也在优化。国内已出现高功率组件需求，下游电池组件更多依赖提效进行市场化出清，且组件高功率化有望推动组件单价提升，建议关注行业格局较好的胶膜、硅料、电池组件、钙钛矿、BC 方向。风电方面，李强总理表示我国愿同上合组织各方扎实推进未来 5 年新增“千万千瓦光伏”和“千万千瓦风电”项目，风电需求有望保持持续增长，建议关注风机、海上风电方向。储能方面，需求维持高景气度，上游材料涨价推动下游集成等环节涨价，建议关注储能电芯及大储集成厂。氢能方面，电能替代有望打开绿氢需求空间，绿氢耦合煤化工、绿色甲醇处于产业发展导入期，关注下游氢基能源应用渗透率提升，绿电-绿氢-绿色燃料产业关系正在逐步理顺，产业发展初期绿色燃料有望享受溢价，建议关注氢能设备、绿色燃料运营环节；核聚变方面，核聚变带来未来能源发展方向，具备长期催化，建议关注核聚变电源等环节核心供应商；维持行业强于大市评级。

- **本周板块行情：**本周电力设备和新能源板块上涨 1.19%，其中发电设备上涨 5.64%，核电板块上涨 3.21%，风电板块上涨 1.92%，锂电池指数上涨 0.43%，新能源汽车指数上涨 0.22%，工控自动化下跌 0.08%，光伏板块下跌 0.59%。
- **本周行业重点信息：****新能源车：**中汽协：11 月新能源汽车产销分别为 188 万辆和 182.3 万辆，同比分别增长 20%和 20.6%，渗透率 53.2%。**动力电池：**德加能源宣布电池系列产品涨价 15%。卫蓝新能源正式启动 A 股 IPO 进程。中国汽车动力电池产业创新联盟：11 月国内动力电池装车量 93.5GWh，同比增长 39.2%，其中三元电池装车量 18.2GWh，同比增长 33.7%，磷酸铁锂电池装车量 75.3GWh，同比增长 40.7%。**光伏风电：**中央经济工作会议：2026 年加快新型能源体系建设，扩大绿电应用。中国光伏行业协会：“多晶硅产能整合收购平台”正式落地。江苏 1,422MW 海上风电项目公示。**储能：**CESA 储能应用分会：11 月 EPC/PC（含直流侧设备）和储能系统新增招标规模达 21.8GW/64GWh，容量规模环比增长 65%。**核聚变：**核聚变中心与核工业西南物理研究院签订 ITER 第一壁批量制造合同。
- **本周公司重点信息：****天顺风能：**拟定增募资不超过 19.5 亿元，用于长风新能源装备制造基地扩建等项目。**格林美：**拟 4 亿元收购河南循环科技产业集团 16.38%股权。**天际股份：**“3 万吨六氟磷酸锂等项目”募投项目延期至 2026 年 12 月。**天宜新材：**子公司天启颐阳和新毅阳临时停产。**鹏辉能源：**筹划发行 H 股并在香港联交所上市。**南都电源：**正在筹划控制权变更相关事宜，可能导致控股股东及实际控制人发生变更。**宁德时代：**拟注册发行不超过 100 亿元债券。**天赐材料：**“年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目（一期）”进行第二次延期，完工时间调整至 2026 年 7 月 31 日。**隆基绿能：**拟推 2025 年员工持股计划，业绩考核目标为 2026 年归母净利润为正数；2027 年归母净利润不低于 30 亿；2028 年归母净利润不低于 60 亿元。
- **风险提示：**价格竞争超预期；国际贸易摩擦风险；投资增速下滑；政策不达预期；原材料价格波动；技术迭代风险。

相关研究报告

《电力设备与新能源行业 12 月第 2 周周报》
20251207

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电力设备

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：李扬

yang.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523080002

目录

行情回顾.....	4
国内锂电市场价格观察	5
国内光伏市场价格观察	6
行业动态.....	9
公司动态.....	10
风险提示.....	12

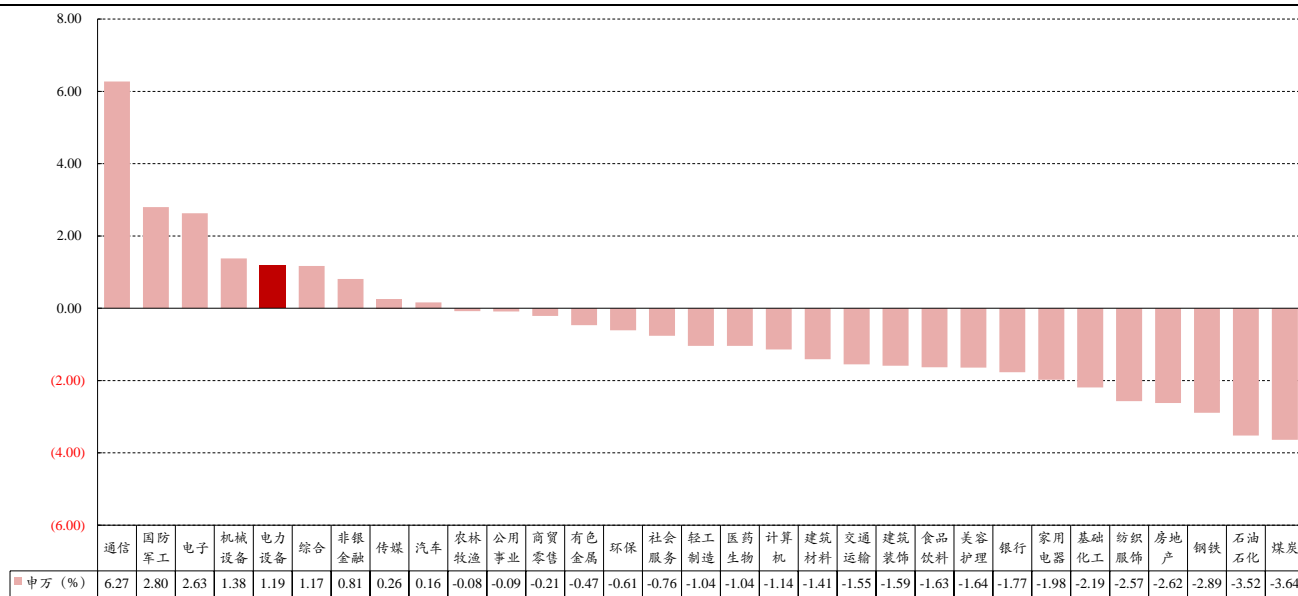
图表目录

图表 1.申万行业指数涨跌幅比较.....	4
图表 2.近期主要锂电池材料价格走势.....	5
图表 3.光伏主产业链产品价格情况.....	7
图表 4.光伏辅材产品价格情况.....	8
图表 5.本周重要行业动态汇总.....	9
图表 6.本周重要公告汇总	10
附录图表 7.报告中提及上市公司估值表	11

行情回顾

本周电力设备和新能源板块上涨 1.19%，涨幅高于上证综指：沪指收于 3889.35 点，下跌 13.46 点，下跌 0.34%，成交 40252.6 亿；深成指收于 13258.33 点，上涨 110.65 点，上涨 0.84%，成交 56431.64 亿；创业板收于 3194.36 点，上涨 85.06 点，上涨 2.74%，成交 27058.24 亿；电力设备收于 10102.7 点，上涨 119.08 点，上涨 1.19%，涨幅高于上证综指。

图表 1.申万行业指数涨跌幅比较



资料来源：iFinD，中银证券

本周发电设备涨幅最大，光伏板块跌幅最大：发电设备上涨 5.64%，核电板块上涨 3.21%，风电板块上涨 1.92%，锂电池指数上涨 0.43%，新能源汽车指数上涨 0.22%，工控自动化下跌 0.08%，光伏板块下跌 0.59%。

本周股票涨跌幅：涨幅居前五个股票为迈为股份 46.21%，通光线缆 45.26%，红相股份 36.36%，中超控股 24.07%，中利集团 23.46%；跌幅居前五个股票为天际股份-10.91%，龙蟠科技-9.08%，亿利达-8.77%，星帅尔-8.46%，英搏尔-8.43%。

国内锂电市场价格观察

图表 2.近期主要锂电池材料价格走势

产品种类		2025/10/31	2025/11/7	2025/11/14	2025/11/21	2025/11/28	2025/12/5	2025/12/12	环比(%)
锂电池	三元动力 (元/Wh)	0.43	0.43	-	0.43	0.43	0.43	0.43	0.00
	方形铁锂 (元/Wh)	-	-	0.3075	-	-	-	-	-
正极材料	NCM523 (万元/吨)	14.65	14.65	14.75	14.80	14.8	14.80	15	1.35
	NCM811 (万元/吨)	16.45	16.45	16.55	16.60	16.6	16.60	16.7	0.60
磷酸铁锂	动力型 (万元/吨)	3.575	3.475	3.525	3.81	3.91	3.91	3.91	0.00
碳酸锂	电池级 (万元/吨)	8	7.90	8.15	9.30	9.4	9.45	9.6	1.59
	工业级 (万元/吨)	7.8	7.7	7.95	9.1	9.2	9.25	9.4	1.62
负极材料	中端人造 (万元/吨)	3.17	3.17	3.17	3.17	3.17	3.17	3.17	0.00
	高端动力 (万元/吨)	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	4.83	0.00
隔膜	基膜(9μm)湿法 (元/平方米)	0.7375	0.7625	0.7625	0.7625	0.7625	0.7875	0.7875	0.00
	基膜(16μm)干法 (元/平方米)	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.425	0.00
	9+3μm 陶瓷涂覆 (元/平方米)	-	-	-	-	-	-	-	-
电解液	动力三元 (万元/吨)	2.285	2.445	2.445	2.445	2.645	2.695	2.695	0.00
	磷酸铁锂 (万元/吨)	1.935	2.095	2.095	2.095	2.295	2.345	2.345	0.00
	六氟(国产) (万元/吨)	10.75	12.15	15.75	17.50	18.00	18.00	18	0.00

资料来源：鑫椤锂电，中银证券

国内光伏市场价格观察

光伏主材

硅料价格：近期虽有好消息，但是自律行为及产量控制仍等待落定，对市场刺激影响较小，延续前几周市况，主要以一线厂家交付以及部分二三线厂家前期订单为主，十二月订单签订分化明显。综合均价来看，致密复投料 49-55 元人民币、致密料价格 47-52 元人民币、颗粒料价格 50-51 元人民币。龙头一线厂家致密复投料价格仍维持 51-53 元人民币以上的价位，高价散单成交减少。低价区间仍受下游影响，博弈新单中有松动的迹象，部分小厂提供价格接近低价底位。下游厂家不堪负荷高昂成本与售价下探的夹击，四季度非致密料的采购提升。海外硅料均价暂时落每公斤 17-18 美元的水平，库存料、散单有来到每公斤 15-16 美元的价位。美国本地硅料售价则因长单执行价格稳定，且因政策规避风险影响，散单价格有上扬趋势，但美国本地硅料价格交付条件较为严苛，部分订单洽谈尚未落地。自律尚未全面落实，但厂家多数不愿低于成本贩卖，短期出现降价清理库存的机率较小，十二月签订发货价格持稳十一月。当前硅料厂家库存随着下游采购减缓而有上升情势，单硅料企业在手库存已经开始接近 29 万吨的水平，整体供大于求的状态仍未改善，甚至有趋于恶化的迹象，十二月减产幅度也不明显，随之带来的压力将在一季度进一步恶化。诚如前几周提示，部分中小厂家不堪风险增长，价格交付偏低价为主，已有看见接近 50 块钱的价位。接下来，需要注意明年一季度厂家规划复产、但也有厂家衡量下游需求疲弱有减产规划，当前明显可见企业对市况预判分化严峻。

硅片价格：本周硅片价格在前期连续下跌后开始出现止跌迹象，主流成交均价大致维持上周水平。虽仍可见部分企业在低价段的报价区间较广，但高低价差已有所收敛，市场氛围由先前的悲观逐步转向观望。此外，上游硅料价格持稳，也使整体行情呈现“弱稳”格局。就各尺寸表现而言，183N 的主流成交仍落在每片 1.18 元人民币，本周虽出现 1.15 元人民币的部分成交，但并未形成主流。210RN 主流价格则落在每片 1.20-1.23 元人民币，市场中仍能见到 1.15-1.18 元不等的低价成交，反映买方对成本仍具压价意愿。然而，在减产预期及收储訊息的带动下，部分企业已陆续收回先前的低价报盘，使本周成交区间虽显扩大，但价格重心已回到主流水平。至于 210N，价格表现相对坚挺，主流成交维持在每片 1.50 元人民币，市场分化程度明显低于其他尺寸，显示其具备较强支撑力。供需方面，随着十二月减产计划逐步落地，硅片库存累积速度已有放缓。需注意的是，自律性减产与实际产量控制仍待观察，当前硅片价格波动多受到会议与收储訊息带动的短期备货所影响。整体而言，在新的会议之前，硅片价格大概率维持窄幅震荡格局。预计下周仍以持稳为主，小幅反弹为辅，主流价格出现大幅下修的机率相对较低。

中国电池片价格：本周 N 型电池片价格：183N、210N 均价下滑，均价皆为每瓦 0.28 元人民币，210RN 本周均价仍持稳于每瓦 0.275 元人民币，183N、210RN 与 210N 价格区间分别为每瓦 0.28-0.285、0.27-0.28 与 0.28-0.285 元人民币。本周 183N、210N 成交价格水平出现下滑，主要为上周的相对低价逐步批量交付，厂家成交价格也出现分化，两个尺寸在本周仍有每瓦 0.285 人民币的价格同时执行。而在 210RN 部分，由于头部厂家该尺寸排产骤减，整体仍能保持挺价，部分厂家也将本周报价提高到每瓦 0.28-0.285 元人民币，但实际成交价格仍然分歧，一线厂家多落在每瓦 0.275-0.28 元人民币、二三线厂家则仍停留于每瓦 0.27-0.275 元人民币。在十二月份电池片大规模减产，月初部分厂家提出的减产保价并未实际落地，本周仍处在价格博弈状态，但由于近期白银价格仍在上涨，电池片成本压力持续攀升，已危及厂家现金成本，预期电池片价格水平在短期内应能持稳并酝酿上涨。

海外电池片价格：P 型美金价格部分：182P 中国出口均价维持在每瓦 0.039 美元，国内交付报价约为每瓦 0.29 元人民币的区间。高价部分主要来自使用海外硅料、由东南亚直接出口至美国的电池片，出货量锐减，近期价格区间为每瓦 0.08-0.09 美元，均价约每瓦 0.08 美元。N 型美金价格部分：183N 中国出口均价本周持平为每瓦 0.039 美元，国内电池片减产呼应印度市场需求降温，短期价格仍维持稳定。东南亚使用海外硅料、出口至美国的高价电池片报价落在每瓦 0.10-0.12 美元，本周均价仍为每瓦 0.11 美元。

中国组件价格：随着年末的到来，市场需求趋于平淡。市场执行订单逐步减少，新签订单能见度有限。至于协会限价的政策与硅料收储的进展部分，目前仍在有序推展当中。价格方面，TOPCon 国内集中式项目交付范围落在每瓦 0.64-0.70 元人民币左右；分布式项目落在每瓦 0.66-0.70 元人民币不等。值得注意的是，近期部分集采项目已释出对 700 W+ 高功率组件的需求。虽然其在整体集采中占比较小，但仍带动当前 210N 组件交付价格出现明显涨势，部分企业报价来到每瓦 0.72-0.75 元不等。HJT 部分，当前了解 HJT 主流功率 715-720 W 组件价格范围在每瓦 0.71-0.76 元不等区间，后续价格公示会朝此价格水位倾斜，至于更高功率 720-740 W 的组件价格则有更大价差，最高达到每瓦 0.83-0.84 元人民币。

海外组件价格：整体价格为稳，然针对海外订单，组件厂家在明年度的报价策略上普遍出现上调。各区域市场组件价格概况如下：• 亚太区：1. 中国出口至亚太地区的 TOPCon 价格多落在每瓦 0.085-0.090 美元。2. 澳洲市场执行价格约为每瓦 0.09-0.10 美元。3. 印度市场非 DCR 组件价格落在每瓦 0.14-0.15 美元左右，当地市场因为供应过剩也开始出现价格竞争。• 欧洲市场：受到中国供应链涨势与原材料价格波动，当前项目整体交付价格小幅上行，落在每瓦 8.4-8.8 美分。退税因素已经成为厂家签约合同必须涵盖的部分，当前价格按照 9% 退税来签订，有传闻将在年底会有新变化。另外，欧洲 BC 价格也出现下滑，当地厂商反馈 640 W 组件库存积压，价格无法坚持下跌。• 拉丁美洲市场：主流价格区间为每瓦 0.08-0.09 美元，巴西市场则观察价格区间并存的情况。• 中东市场：大宗价格普遍落在每瓦 0.085-0.09 美元，前期高价锁价订单仍有每瓦 0.10-0.11 美元执行中。• 美国市场：目前东南亚输美项目价格维持每瓦 0.27-0.28 美元。分销市场价格直逼每瓦 0.3 元以上，市场价格表现持续分化且显混乱。大而美法案中有关 FEOC 的部分，虽尚未对组件价格走势产生直接影响，但已对当地供应链重构及溯源合规要求带来明显冲击。值得注意的是，多数合约已开始增加对风险承担与责任划分的条款说明。

(信息来源：InfoLink Consulting)

图表 3.光伏主产业链产品价格情况

产品种类	2025/11/6	2025/11/13	2025/11/20	2025/11/27	2025/12/5	2025/12/11	环比(%)
硅料	致密料元/kg	52	52	52	52	52	0.00
	颗粒硅元/kg	50	50	50	50	50	0.00
硅片	N 型单晶-182mm/130μm 美元/片	0.174	0.167	0.165	0.155	0.152	0.70
	N 型单晶-182mm/130μm 元/片	1.35	1.3	1.28	1.2	1.18	0.00
	N 型单晶-182*210mm/130μm 元/片	1.35	1.3	1.28	1.25	1.23	0.00
	N 型单晶-210mm/130μm 元/片	1.68	1.63	1.6	1.55	1.5	0.00
电池片	单晶 PERC-182mm/23.1+% 美元/W	0.039	0.039	0.039	0.039	0.039	0.00
	TOPCon 电池片-182mm 美元/W	0.041	0.042	0.04	0.039	0.039	0.00
	TOPCon 电池片-182mm 元/W	0.305	0.3	0.295	0.285	0.285	(1.80)
	TOPCon 电池片-182*210mm 元/W	0.28	0.285	0.28	0.275	0.275	0.00
双面双玻组件	TOPCon 电池片-210mm 元/W	0.3	0.31	0.29	0.285	0.285	(1.80)
	182mm 单晶 TOPCon 组件美元/W	0.088	0.088	0.088	0.088	0.088	0.00
	182mm 单晶 TOPCon 组件元/W	0.693	0.693	0.693	0.693	0.693	0.00
	210mm 单晶 HJT 组件美元/W	0.095	0.095	0.094	0.094	0.094	0.00
中国项目	210mm 单晶 HJT 组件元/W	0.83	0.83	0.78	0.78	0.78	0.00
	集中式项目 TOPCon 元/W	0.685	0.685	0.685	0.685	0.685	0.00
	分布式项目 TOPCon 元/W	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.00
	182/210mm-BC 组件集中式项目 元/W	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.00
各区组件	182/210mm-BC 组件工商业项目 元/W	0.76	0.76	0.76	0.76	0.76	0.00
	182/210mm-TOPCon 组件-印度美元/W	0.145	0.145	0.145	0.145	0.145	0.00
	182/210mm-TOPCon 组件-美国本土美元/W	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.00
	182/210mm-TOPCon 组件-美国美元/W	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.00
组件	182/210mm 单晶 TOPCon 组件-欧洲美元/W	0.086	0.086	0.086	0.086	0.086	0.00
	182/210mm-BC 工商业项目-欧洲 美元/W	0.115	0.115	0.115	0.115	0.115	0.00
	182/210mm-BC 户用项目-欧洲 美元/W	0.168	0.165	0.165	0.165	0.165	0.00

资料来源：InfoLink Consulting，中银证券

光伏辅材

EVA 粒子：本周 EVA 粒子价格不变。浙石化 30 万吨新装置及联泓 20 万吨新产能投产，业者预期后市供应增加。下游企业需求偏弱，新订单跟进不足，刚需补仓为主，投机热情较低。结合驱动因素分析，预计近期 EVA 价格或僵持整理。

背板 PET：本周背板 PET 价格下降，降幅 0.3%。受地缘关系影响，国际油价小幅上涨，提振 PX 成本支撑。美联储降息，原油小涨，利好 PTA 市场。

边框铝材：本周边框铝材价格上涨，涨幅 1.9%。基本面供应端运行平稳，下游铝水消纳能力尚可，铝锭供应受发运影响增强，社会库存窄幅去化。需求端表现改观。预计下周铝价或小幅上涨。

支架热卷：本周支架热卷价格下降，降幅 0.2%。综合分析来看，下周延续供需双弱，库存下降的局面，叠加成本下降，市场信心不足等，弱现实的局面短期难以改变，价格或继续下行为主。

光伏玻璃：本周光伏玻璃价格下降，降幅 2.6%-4.2%。近期光伏玻璃供应量基本稳定，供过于求延续。虽下游用户存继续压价心理，但目前生产已无利可图，玻璃厂家稳价心理明显，买卖双方博弈。下周来看，预计整体交投欠佳，价格弱势维稳。

（信息来源：索比咨询）

图表 4.光伏辅材产品价格情况

产品种类	2025/11/6	2025/11/13	2025/11/20	2025/11/27	2025/12/5	2025/12/11	环比(%)
粒子 EVA (元/吨)	10,800	10,800	10,800	10,543	10,200	10,200	0.00
透明 EVA (元/平米)	6.06	5.8	5.8	5.8	5.61	5.36	(4.46)
胶膜 白色 EVA (元/平米)	6.56	6.3	6.3	6.3	6.11	5.86	(4.09)
POE (元/平米)	8.19	8.19	8.19	8.19	8.19	8.19	0.00
背板 PET (元/吨)	5,565	5,591	5,601	5,568	5,577	5,562	(0.27)
边框 铝材 (元/吨)	21,286	21,523	21,753	21,416	21,570	21,981	1.91
电缆 电解铜 (元/吨)	87,089	86,294	86,731	86,219	88,016	91,650	4.13
支架 热卷 (元/吨)	3,328	3,285	3,287	3,292	3,302	3,295	(0.21)
白银 (元/kg)	11,363	11,602	12,239	12,026	13,003	13,632	4.84
银浆 背面银浆 (元/kg)	7,275	7,421	7,794	7,668	8,265	8,655	4.72
主栅正面银浆 (元/kg)	10,897	11,117	11,675	11,486	12,382	12,967	4.72
细栅正面银浆 (元/kg)	10,947	11,167	11,725	11,536	12,432	12,995	4.53
靶材 精钨 (元/kg)	2,505	2,505	2,505	2,505	2,505	2,511	0.24
光伏 3.2 镀膜玻璃 (元/平米)	20	20	20	19.5	19	18.5	(2.63)
玻璃 2.0 镀膜玻璃 (元/平米)	13	13	13	12.5	12	11.5	(4.17)

资料来源：索比咨询，中银证券

行业动态

图表 5.本周重要行业动态汇总

行业	重要动态
新能源车	中汽协：11 月新能源汽车产销分别为 188 万辆和 182.3 万辆，同比分别增长 20% 和 20.6%，渗透率 53.2%。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1851200235561774466&wfr=spider&for=pc
	德加能源宣布电池系列产品涨价 15%。 https://www.yicai.com/news/102948580.html
动力电池	卫蓝新能源正式启动 A 股 IPO 进程。 https://stock.10jqka.com.cn/20251212/c673155285.shtml
	中国汽车动力电池产业创新联盟：11 月国内动力电池装车量 93.5GWh，同比增长 39.2%，其中三元电池装车量 18.2GWh，同比增长 33.7%，磷酸铁锂电池装车量 75.3GWh，同比增长 40.7%。 https://mp.weixin.qq.com/s/oI_CVOJO1T0KKEo-PWAFgA
光伏风电	中央经济工作会议：2026 年加快新型能源体系建设，扩大绿电应用。 https://finance.sina.cn/2025-12-11/detail-inhamxqc6427846.d.html
	中国光伏行业协会：“多晶硅产能整合收购平台”正式落地。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1851307815832510076&wfr=spider&for=pc
储能	江苏 1,422MW 海上风电项目公示。 https://mp.weixin.qq.com/s/a7xaaamnyuWn3o21bM3cow
	CESA 储能应用分会：11 月 EPC/PC（含直流侧设备）和储能系统新增招标规模达 21.8GW/64GWh，容量规模环比增长 65%。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1851078313266337468&wfr=spider&for=pc
核聚变	核聚变中心与核工业西南物理研究院签订 ITER 第一壁批量制造合同。 https://baijiahao.baidu.com/s?id=1851314559198376853&wfr=spider&for=pc

资料来源：中汽协，第一财经，上证报中国证券网，中国汽车动力电池产业创新联盟，储能与电力市场网，新浪财经，北京商报，海上风电观察公众号，CESA 储能应用分会，界面新闻，中银证券

公司动态

图表 6.本周重要公告汇总

公司简称	公司公告
天顺风能	拟定增募资不超过 19.5 亿元，用于长风新能源装备制造基地扩建等项目。
协鑫能科	“分布式光伏电站建设项目”、“新型储能电站建设项目”的预计完成日期调整至 2026 年 12 月 31 日，“石柱七曜山玉龙风电二期项目”预计完成日期调整至 2026 年 2 月 28 日。
格林美	拟 4 亿元收购河南循环科技产业集团 16.38% 股权。
天际股份	“3 万吨六氟磷酸锂等项目”募投项目延期至 2026 年 12 月。
天宜新材	子公司天启颐阳和新毅阳临时停产。
鹏辉能源	筹划发行 H 股并在香港联交所上市。
南都电源	正在筹划控制权变更相关事宜，可能导致控股股东及实际控制人发生变更。
宁德时代	拟注册发行不超过 100 亿元债券。
天赐材料	“年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目（一期）”进行第二次延期，完工时间调整至 2026 年 7 月 31 日。
隆基绿能	拟推 2025 年员工持股计划，业绩考核目标为 2026 年归母净利润为正数；2027 年归母净利润不低于 30 亿；2028 年归母净利润不低于 60 亿元。

资料来源：公司公告，中银证券

附录图表 7.报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2024A	2025E	2024A	2025E	
300750.SZ	宁德时代	买入	391.80	17,999.68	11.52	15.24	34.00	25.71	5.69
601012.SH	隆基绿能	买入	18.19	1,378.45	(1.14)	(0.61)	/	/	2.42
002709.SZ	天赐材料	增持	38.23	777.56	0.25	0.55	151.59	69.51	5.93
002340.SZ	格林美	增持	7.39	378.04	0.20	0.33	37.12	22.39	1.83
002759.SZ	天际股份	未有评级	32.27	161.80	(2.71)	/	/	/	5.23
688033.SH	天宜新材	未有评级	7.29	40.98	(2.66)	/	/	/	1.24
300438.SZ	鹏辉能源	未有评级	49.88	251.07	(0.50)	0.76	/	65.63	4.82
300068.SZ	南都电源	未有评级	18.38	165.12	(1.67)	0.05	/	367.60	4.29
002531.SZ	天顺风能	未有评级	6.84	122.91	0.11	0.17	60.11	40.24	1.37

资料来源：iFinD，中银证券

注：股价截止日 2025 年 12 月 12 日，未有评级公司盈利预测来自 iFinD 一致预期

风险提示

价格竞争超预期：光伏与动力电池中游制造产业链有产能过剩的隐忧，动力电池中游产品价格、新能源电站上网电价、光伏风电产业链中游产品价格、电力设备招标价格等均存在竞争超预期的风险。

国际贸易摩擦风险：对海外市场的出口是中国光伏、锂电制造企业与部分风电零部件企业销售的重要组成部分，如后续国际贸易摩擦超预期升级，可能会相关企业的销售规模和业绩产生不利影响。

投资增速下滑：电力投资（包括电源投资与电网投资）决定了新能源发电板块、电力设备板块的行业需求；若电力投资增速下滑，将对两大板块造成负面影响。

政策不达预期：新能源汽车板块、新能源发电板块、电力设备板块与氢能板块均对政策有较高的敏感性；若政策不达预期，将显著影响各细分行业的基本面，进而降低各板块的投资价值。

原材料价格波动：电力设备、新能源汽车、新能源发电板块中的绝大部分上市公司主营业务均属于制造业，原材料成本在营业成本中的占比一般较大；若上游原材料价格出现不利波动，将在较大程度上对各细分板块的盈利情况产生负面影响。

技术迭代风险：锂电、光伏、风电、储能、氢能等领域的部分环节仍存在较强的技术迭代预期或技术路线未定的可能，如技术迭代进度超预期，可能对被迭代环节与企业的经营预期造成显著负面影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371