



# 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

新能源与电力设备组

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

联系人：陆文杰  
luwenjie3@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏

fanxiaopeng@gjzq.com.cn

联系人：彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

## 光伏反内卷迎标志事件，太空主线无惧波动，再强调重视风电氢能

### 子行业周度核心观点：

**整体观点：**假期临近资金流动致太空光伏最热主线波动加大，然产业端轨道申请、火箭发射、卫星研制、太阳翼及电池/芯片研发、设备与材料订单谈判等均持续推进，我们重申坚定看好太空/马斯克光伏是贯穿全年主线，这种由资金博弈而非基本面变化导致的核心标的股价调整恰是布局良机。随后续针对北美客户的光伏设备订单落地，侧重关注太空及地面相关辅材产业链，标的聚焦具备海外产能、与北美客户有过合作、或已完成送样和验厂的供应商。此外重点关注：1) 光伏：巨额 BC 专利许可协议看双赢；2) 风电：调研反馈积极，继续整机及欧洲氢能：政策预期升温，积极布局燃料电池车、绿醇、制氢设备等弹性环节；4) 锂电：市场或抢跑交易 3 月排产恢复超预期，重视电池龙头估值修复及涨价链标的；5) AIDC：海外 CSP 大厂 Q4 财报继续推高 26 年资本开支指引，电源及液冷全年机会明确。

**光伏&储能：**钧达收购卫星公司、Starcloud 提交 8.8 万颗算力卫星计划，太空光伏短期情绪波动不改高速产业进程，重申坚定看好；随马斯克美国光伏产能相关设备订单落地，关注焦点可逐步侧重潜在辅材供应链；爱旭股份与 TCL 中环签署 16.5 亿巨额专利许可，为反内卷核心要素知识产权保护树立良好示范，看好双赢局面，利好行业中长期生态。

**风电：**大金签约西班牙希洪港生产基地，西班牙启动海风拍卖前期公众咨询，重申重点推荐风电整机及欧洲出海链。

**锂电：**马斯克称干电极实现规模化生产，形成重大突破，干电极在液态电池、固态电池均有较大应用前景，关注相关设备；关注 2.7-2.8 举办的 2026 中国全固态电池产学研协同创新平台年会暨第三届中国全固态电池创新发展高峰论坛，论坛围绕关键材料、电芯创新、工艺装备、AI 全链条赋能、知识产权展开讨论，关注固态电池相关产业机会。

**AIDC 电源&液冷：**本周海外 CSP 大厂发布 2025 年第四季度财报及 2026 年资本开支指引，预期同比显著提升，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。

**氢能与燃料电池：**重视氢能板块机会，重点布局政策下投资密集度最高、率先跑通经济性弹性方向；Bloom Energy 25Q4 业绩会：迈入良性循环，产能的进一步扩张已不是“是否”的问题，而是顺应确定性强劲需求的必然步骤。

**电网：**1) 国网 26 年总部主要项目采购计划与 25 年基本一致；2) 国网对 25 年 3 批电能表流标项目补招，核心变化在于对各表型设置最高限价、评分标准仍关注采购价格，建议关注电表企业盈利修复；3) 内蒙古“十五五”计划 12 项特高压、青桂&青电入粤加快核准、疆电送川征集民营企业参投，建议关注特高压建设提速带动相关企业利润弹性。

### 本周重要行业事件：

**风光储：**爱旭股份与 TCL 中环控股子公司 Maxeon Solar 达成 BC 专利授权许可；Starcloud 向 FCC 提交 8.8 万颗算力卫星发射计划；SpaceX 完成对 xAI 并购；大金重工计划建设西班牙海工基地；沃旭能源美国海风项目恢复建设。

**电网：**国网 1 月固定资产投资同比+35%；国网公示 26 年度总部集中采购批次安排；26 年国网计量设备专项招标公示。

**锂电：**特斯拉干电极突破；楚能新能源斩获海外大单。

**氢能与燃料电池：**“氢能陆运+甲醇海运”，重庆首开至洛杉矶绿色联运通道；吉林省绿电直连新政，重点支持氢基绿能；工信部推动 6G、量子科技、生物制造、氢能、脑机接口、具身智能等领域攻关突破。

**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：

近期太空光伏这条最热主线的相关标的股价出现高位波动加大，我们认为主要系临近春节假期部分市场资金流动导致，产业端无论是轨道申请、火箭发射、卫星研制、太阳翼及电池/芯片研发，还是设备与材料订单谈判等进程均高速密集推进，我们重申坚定看好太空/马斯克光伏成为电新板块贯穿全年的投资主线，这种由市场资金博弈而非基本面变化导致的核心标的股价调整恰是布局良机。随后续针对北美客户的光伏设备订单落地，将意味着产能建设时间表逐步清晰，可重点关注太空及地面相关辅材产业链，环节上重点关注：CPI膜/UTG玻璃（太空端）、接线盒/胶膜/边框/玻璃/焊带（地面端）等，标的上重点聚焦具备海外产能、与北美客户有过合作、或已完成送样和验厂的供应商。

此外重点关注：1) 光伏：反内卷核心要素之一的知识产权保护迎里程碑事件，巨额专利许可短期看双赢，中长期利好行业生态；2) 风电：近期产业调研反馈积极，继续重点推荐整机及欧洲海风链；3) 氢能：政策预期升温背景下，提示逢低布局燃料电池车、绿醇、制氢设备等弹性环节；4) 锂电：市场或抢跑交易3月排产恢复超预期，重视电池龙头估值修复及材料涨价相关标的；5) AIDC：海外 CSP 大厂 Q4 财报继续推高 26 年资本开支指引，电源及液冷全年机会明确。

**光伏&储能：钧达股份收购卫星公司积极搭建太空科技生态链、Starcloud 提交 8.8 万颗算力卫星计划，太空光伏短期情绪波动不改产业高速发展现实，重申坚定看好；随马斯克美国光伏产能建设进度逐渐清晰（如后续设备订单落地），关注焦点可逐步侧重潜在辅材供应链；爱旭股份与 TCL 中环签署 16.5 亿巨额专利许可协议，为光伏行业反内卷核心要素之一的知识产权保护树立良好示范，看好双赢局面，且利好整个行业中长期生态。**

#### 一、钧达股份收购卫星公司，步步为营搭建太空科技生态。

根据国家企业信用信息公示网显示，上海复遥星河控股股东变更为钧达股份、持股 60%，法定代表人变更为钧达股份董事长郑洪伟。

巡天千河为上海复遥星河下属全资子公司，是国内领先的卫星整星企业，其经营范围包括卫星移动通信终端制造、通信服务、导航服务、遥感应用系统集成、卫星技术综合应用系统集成、遥感数据处理、移动通信终端销售等。

巡天千河技术团队建制来自航天科技集团总体单位，具备近百颗商业卫星研制经验，可以根据用户个性化需求提供一站式柔性化卫星定制服务，成立至今已研制发射以高集成度气象卫星和商业首个态势感知卫星为代表的 7 颗商业卫星，同步研制 20 余颗卫星，具备年产 50 颗卫星的研制能力。

此前钧达股份已通过港股配售募集资金约 4 亿元，计划用于投资太空光伏电池相关产品的研发生产、商业航天领域的股权投资，此次收购是公司商业航天领域具备成熟运营能力、成熟产品组合及一定市场地位的标的的重要战略布局，并围绕太空能源技术进一步创建稳健的太空科技生态系统，在主业稳健向好的情况下，我们坚定看好公司后续业绩提升。

#### 二、爱旭股份与 TCL 中环签署 16.5 亿元专利许可协议，电池组件企业打响反内卷知识产权保护第一枪。

2 月 6 日，爱旭股份发布公告，称与 Maxeon 签订《专利许可协议》，其中内容包括：

- 1) 公司获得 Maxeon 过往以及未来 5 年内新增单独或共同拥有的除美国以外的所有 BC 电池及组件专利授权，且不涉及反向授权。
- 2) 双方同意各自撤回或终止所有与许可专利及许可产品相关的、双方之间正在进行或未决的法律程序，在未来 5 年协议有效期内不会采取任何与本协议授予的许可相抵触的行为。
- 3) 本次专利许可费总计人民币 16.5 亿元，爱旭股份将于未来 5 年内分期支付，首年许可费为人民币 2.5 亿元。

公司 ABC 产品在技术、质量、成本等方面已具备较强的竞争力，自身在 BC 领域已完成强大的专利布局，叠加本次获得 Maxeon 所许可的近千件专利后，将构建起合作双方在 BC 领域更加稳固和全面的专利护城河，此次专利许可协议表明两家公司以市场化、法制化手段共同推动光伏产业回归良性竞争的态度，是电池组件企业在反内卷路上迈出的实质性一步。

本次协议签署后，公司 ABC 组件将更加顺畅地在除美国以外的全球市场销售，避免陷入长期诉讼消耗，减少摩擦成本，增加用户信任，随着义乌基地、济南基地建设加速、强化产能端支持，后续公司 ABC 电池及组件在全球范围的销售规模有望进一步提升。

此外，随着协议签署，公司电池、组件产品全线涨价，后续将向下游客户收取 0.02 元/W 的专利费，且由于授权费用支付采取分年支付模式，预计专利许可费对公司损益及现金流产生的影响较小。

#### 三、Starcloud 再提 8.8 万颗卫星计划，

暨 Space X 申报由 100 万颗卫星组成的轨道数据中心星座计划后，本周 Starcloud 正式向 FCC 提出 8.8 万颗卫星组



成的星座计划。

根据文件显示，Starcold 计划在 600-850km 轨道部署 88000 颗卫星，轨道跨度与 Space X 此前提交的一致为 50km，Starcloud 计划建设一个分布式的、基于太空的 AI 训练与云计算平台，并通过星间激光链路接入现有的巨型宽带星座，侧面暗示其卫星功能不涵盖对地传输。

Starcloud 表示这些卫星将利用太空的独特优势：近乎恒定的太阳能、辐射冷却以及能够进行在地球上无法实现的规模与功率水平扩展的能力，这些卫星将带来变革性的成本与能效提升，同时显著减少与地面数据中心相关的负面影响。

我们认为商业卫星产业仍处于 0 到 1 阶段的相当早期，当前无论国内外，卫星产业链均处于逐步建设成熟的过程中，从卫星载荷及平台搭建，到卫星通信传输、数据处理、甚至计算卡的推理训练，随着行业的发展，不同企业涌现陆续占据各环节生态位。在下游应用规模、应用种类扩大，产业链各环节逐步细分、走向专业化，卫星行业有望进一步建立秩序，并开始放量，而这个过程，能源毫无疑问是必需品，光伏毫无疑问是唯一可满足规模化、轻量化、低成本方案。

相关标的建议关注：1) 设备环节（按上下游环节排序）：迈为股份、奥特维、晶盛机电、连城数控、双良节能、高测股份、捷佳伟创、拉普拉斯、宇晶股份；2) 辅材环节：钧达股份、福斯特、泽润新能、永臻股份、亚玛顿、蓝思科技、福莱特、信义光能、宇邦新材、鑫铂股份、沃格光电、瑞华泰、鹿山新材、凯盛科技；3) 电池组件环节：钧达股份、东方日升、上海港湾、明阳智能、晶科能源、晶澳科技、天合光能、阿特斯、隆基绿能、横店东磁、博威合金。

**风电：**大金签约西班牙希洪港生产基地，西班牙启动海风拍卖前期公众咨询，重申重点推荐风电整机及欧洲出海链。

一、大金签约西班牙希洪港生产基地，西班牙启动海风拍卖前期公众咨询，继续推荐风电欧洲出海链龙头。

大金重工与 Zima 股权投资公司已签署谅解备忘录，拟在西班牙希洪港建设海上风电基础结构制造基地。该工厂将服务欧洲市场及全球其他地区，同时希洪港也将作为海上风电项目的集货中转基地，双方计划吸纳多家当地分包商与供应商参与新工厂的供应链体系。新工厂未来可进行扩建，最终将覆盖全系列基础结构产品，包括固定式基础（单桩及导管架）与浮式基础结构，既能为欧洲浅水、深水项目提供全品类产品，未来也可供应美国、西班牙。海风处于起步阶段，已投运的海风整机结合希洪港良好的地理位置，我们认为基地投运初期将主要服务周边的德国、法国、英国等欧洲重要海风国家。

从本土需求来看，近一年来西班牙本土海风政策催化较多，后续也有望贡献重要增量：1) 2025 年 7 月，西班牙经济与民主转型部 MITECO 宣布将拨款 1.6 亿欧元用于改造港口基础设施以部署风能及其他海洋可再生能源，我们认为此次合作生产项目将大概率受益；2) 本周 MITECO 启动首轮海风拍卖公众咨询，针对首次海风拍卖的海域选择、拍卖机制设计等因素展开公众咨询，从西班牙目前海风项目规划来看，计划到 2030 年实现 1-3GW 的海风装机，但由于该规划为 2021 年发布且西班牙大部分海域条件仅适合安装漂浮式机组，因此从更实际的角度出发，我们认为后续项目拍卖设定的商业运行（并网/COD）时间将大概率设置在 2032-2035 年。

继续推荐风电欧洲出海链龙头大金重工，公司 50 万吨产能的唐山曹妃甸基地已于并于今年 1 月初获得客户批量生产许可，目前正在进行产能爬坡，达产后公司将具备超大型单桩（XXXL 单桩，欧洲下一代单桩产品）与浮式基础生产能力，结合欧洲生产基地的规划落地，海外本土化制造比例的提升将帮助业主更容易满足今年年初开始实施的净零工业法案要求。行业层面，我们预计今明两年欧洲海风管桩开标量将达 11/16GW，分别较 2025 年增长 190%/341%，公司新产能落地且审厂顺利，有望进一步增强在欧洲的订单获取能力，看好公司海外订单获取超预期。

二、风机环节推荐观点重申：看好风机量价的持续性以及年内盈利释放的确定性。

近期风机板块部分标的（运达股份、金风科技 H）有所回调，除了市场整体因素外，行业层面我们认为主要受几个因素影响：1) 从 1 月业绩预告情况来看，整机环节 Q4 业绩普遍略低于市场预期；2) 本周欧盟宣布对金风启动反补贴调查。

从业绩端来看，我们认为 25Q4 业绩的低于预期主要受 2024 年低价中标项目集中确收影响。从 2026 年来看，预计低价订单还会产生一定影响，但占比将明显下降，全年盈利向上的趋势仍然是确定的，此外，从风机招投标数据来看，1 月陆风机组的价格仍然维持了 2025 年下半年的高价趋势，行业基本面仍处于高景气的状态。

出海方面，当前国内风机出口欧洲风险敞口相对较小，根据 CWEA 数据显示，2024 年国内整机企业对欧外销占比分别为 5%，金风科技对欧外销占比约 12%，且大部分集中在东欧非欧盟国家，因此即使后续有相应的反补贴制裁，对业绩及订单获取预期都相对较小。更重要的是，我们认为后续国内风机出口欧洲将主要通过本地建厂、为当地创造经济增长的方式进行，核心影响变量仍在于是否建厂审批许可上，若政府达成许可，后续政治压力及制裁风险均较小。

再次重申我们当前对风机价格的判断：继续看好 2026 年风机价格维持良好水平，考虑到 2025 年陆风价格上涨为逐季度的方式呈现，下半年价格明显高于上半年价格，因此若 2026 年风机价格维持在 2025 年下半年水平，则从年度均价还有同比提升的空间；同时考虑到目前风机项目从中标到交付约 1.5-2 年的时长，若 2026 年上半年风机价格维持高位，则 2027 年环节盈利弹性释放将较为明确，若下半年价格维持良好水平，则涨价带来的风机盈利弹性有望延续至 2028 年。本轮回调后不少标的迎来良好的上车机会，当前时点仍然重点推荐量利增长确定性较高的整机环节，建议关注：运达股份、金风科技、明阳智能、三一重能、东方电气 等。



三、投资建议：2026 年行业需求保持增长及终端风机价格持续向上背景下，我们看好风电板块各环节盈利弹性进一步释放，同时随着行业基本面持续性改善并逐步扭转市场对风电板块的固有偏见，行业估值体系有望实现价值重塑，重点推荐三条主线：

- 1) 制造端盈利确定性改善，同时行业格局有望持续优化的整机环节，重点推荐：金风科技、运达股份、明阳智能、三一重能 等，建议关注：东方电气；
- 2) 受益于国内深远海项目渗透率提升、出海业务升级的海缆、基础环节，重点推荐：大金重工、东方电缆、海力风电，建议关注：中天科技、泰胜风能、起帆电缆、天顺风能；
- 3) 受益于国内技术变化等结构性机会以及海外市占率有望提升的零部件企业，重点推荐：金雷股份、日月股份、时代新材；建议关注：新强联、德力佳 等。

### 锂电：关注下周中国全固态电池产学研协同创新平台年会

2026 中国全固态电池产学研协同创新平台年会即将召开。下周重点关注 2.7-2.8 举办的 2026 中国全固态电池产学研协同创新平台年会暨第三届中国全固态电池创新发展高峰论坛，论坛将围绕关键材料、电芯创新、工艺装备、AI 全链条赋能以及知识产权，聚焦真问题，探讨真方案，构建开放协同的高水平交流平台。

### 锂电：特斯拉干电极实现规模化生产，关注中国全固态电池创新发展高峰论坛

马斯克称干电极实现规模化生产，形成重大突破，干电极在液态电池、固态电池均有较大应用前景，关注相关设备；关注 2.7-2.8 举办的 2026 中国全固态电池产学研协同创新平台年会暨第三届中国全固态电池创新发展高峰论坛，论坛围绕关键材料、电芯创新、工艺装备、AI 全链条赋能、知识产权展开讨论，关注固态电池相关产业机会。

马斯克：实现干电极工艺的规模化生产

2 月 2 日消息，北京时间今天凌晨，马斯克在 X 平台表示：“实现干电极工艺的规模化生产，是锂电池生产技术上的的一项重大突破，实现起来极其困难。”并祝贺特斯拉工程、生产和供应链团队以及战略合作伙伴供应商取得卓越成就。

特斯拉方面转贴称，干电极制造工艺可降低成本、能源消耗和工厂复杂性，同时显著提高可扩展性。此前在 2024 年就有消息称，特斯拉正设计、研发 4 种采用不同干法工艺的 4680 电池，并计划在 2026 年推出；相关新电池代号为“NC05”“NC20”“NC30”和“NC50”，其中 NC05 将用于即将发布的 Robotaxi 车型并计划未来用于 SUV、Cybertruck 及另一款尚未宣布的车辆，NC20 能量更大并预计用于一款 SUV、Cybertruck 及其他未来车型，NC30 将引入硅碳阳极并预计用于 Cybertruck 及未来一款全电动轿车，NC50 同样引入硅碳阳极并专注于 Roadster 等特斯拉性能跑车。

### 冠盛东驰：年产 4GWh 半固态磷酸铁锂电池项目环评公示

1 月 28 日，浙江省温州市瓯海区生态环境分局发布了《拟对浙江冠盛东驰能源科技有限公司年产 4GWh 半固态磷酸铁锂电池建设项目环评文件作出审批意见的公告》。资料显示，项目选址温州市瓯海区仙岩镇 D10-3-1 地块，建设单位为浙江冠盛东驰能源科技有限公司。该项目占地 135.2 亩，总建筑面积将近 20 万平米，总投资超 10 亿元，预计 2026 年中达产，达产后可年产 210 万支电芯及系统。

### LG 化学：申请专利禁令，容百科技韩国子公司或面临停产风险

据韩国产业内消息人士 2 月 3 日透露，LG 化学已确认于上月 16 日正式向法院提交专利侵权禁令申请，矛头指向中国正极材料企业容百科技 (Ronbay) 在韩国的子公司——载世能源 (Jesea Neungwon)。报道指出，这是双方自 2024 年爆发核心技术专利纠纷以来，LG 化学采取的更具实质性威胁的法律行动；该申请亦被描述为继 2024 年 8 月 LG 化学向首尔中央地方法院提起专利侵权诉讼后的后续强力措施，意在通过司法手段直接阻断相关产品的生产与流通。

LG 化学此次申请禁令的基础，源于韩国特许审判院近期的一项关键胜诉裁决：该机构在无效审判中驳回了载世能源的请求，确认 LG 化学相关专利有效。报道还提到，涉案专利主要包括两项关于“正极材料晶体结构取向”的专利，以及一项关于“正极材料表面相对组成比”的专利；行业分析认为，若法院最终批准禁令，载世能源在韩国的生产、销售及分销活动将面临立即限制。目前，载世能源在韩国忠清北道忠州市 (Chungju) 运营一座年产能达 7 万吨的正极材料工厂；同时，LG 化学官方代表在声明中强调其在全球拥有超过 2000 项正极材料专利组合。

### 楚能新能源：签署储能战略合作协议，斩获海外 11.5GWh 订单

2 月 3 日，上海亿电通 (GREENGRID) 在沙特达曼与楚能新能源、Al Rajhi Electrical 签署储能战略合作协议。作为本次合作的组织方与平台型支持方，亿电通将协同中沙产业伙伴，5.5GWh 储能产能在沙特及中东地区的本地化落地，积极响应沙特“2030 愿景”下的能源转型战略；签约仪式由亿电通首席执行官武杨、楚能新能源海外事业部负责人刘润昌、Al Rajhi Electrical 首席执行官 Nader Aldhakeel 等三方代表共同出席并见证。

根据协议安排，楚能新能源将作为 Al Rajhi Electrical 在储能领域的中国战略合作伙伴，提供具备国际竞争力的储能产品与技术支持；未来三年，相关储能产品将主要用于沙特及中东市场的本地化生产与项目建设，总规模达 5.5GWh。同时，亿电通将深度参与储能项目从方案组织、供应链协同到本地化实施的全流程，通过数字化价值链管理能力连接



中国制造能力与中东本地产业体系，为合作各方提供系统性、可持续的产业支撑。

**AIDC 液冷：**本周海外 CSP 大厂发布 2025 年第四季度财报及 2026 年资本开支指引，预期同比显著提升，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。

1、谷歌母公司 Alphabet 发布 2025 第四季度营收，2025 第四季度实现营业收入 1138 亿美元，同比+18%，实现归母净利润 345 亿美元，同比+30%；全年资本开支达 914 亿美元，2026 年全年资本支出指引 1750-1850 亿美元。

2、亚马逊发布 2025 年第四季度财报及 2026 年第一季度营收指引，2025 第四季度实现营业收入 2134 亿美元，同比+14%，实现归母净利润 212 亿美元，同比+6%；全年资本开支 1283 亿美元，2026 年全年资本支出指引 2000 亿美元。

## 二、我们的观点更新

本周海外 CSP 大厂发布 2025 年第四季度财报、国内液冷企业陆续发布 2025 全年业绩预告，业绩方面均有向好趋势驱动整体液冷板块回暖。

我们认为，液冷作为数据中心基础设施建设的重要组成，整体板块情绪及相关标的将会持续受益于三大催化因素：1) 海外 CSP 大厂陆续进入财报季，Meta 业绩、资本开支超预期强化市场对 AI 投资的信心；2) 暨 Meta、Google 之后，AWS ASIC 液冷需求提速，国内液冷企业市场机会再开拓；3) 国内 CSP 厂商同样进入液冷大规模配套阶段。

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：重点推荐 科创新源，建议关注 英维克、奕东电子、鸿富瀚、蓝思科技、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。

**氢能与燃料电池：**Bloom Energy 25Q4 业绩会：迈入良性循环，800V 直流输出等技术构筑护城河。Bloom Energy 2025 年财报以超预期的财务数据和订单增长，清晰地验证了其业务已进入规模效应驱动盈利的良性循环。结合此前 Hotbox 供应商 MTAR 为匹配其需求而激进扩产的动作，BE 自身产能的进一步扩张已不是“是否”的问题，而是顺应确定性强劲需求的必然步骤。

**财务表现：**规模效应显现。全年营收增长 37%至 20 亿美元，调整后 EBITDA 达 2.716 亿美元，首次实现全年经营现金流与自由现金流连续为正。公司跨过“烧钱换增长”的阶段，商业模式有效性和盈利潜力得到验证。26 年营收指引（31-33 亿美元）隐含约 60%的增长预期，管理层对持续高增长的强大信心。

**订单与产能：**需求爆发倒逼扩产，轻资产模式确保弹性。高达 200 亿美元的积压订单（同比增长超 140%，其中产品 60 亿、服务 140 亿美元），构成扩产的强驱动力。公司采用“按需扩产、投资回报期仅数月”的轻资产灵活模式，能速响应市场，避免重资产风险。从 1GW 到 2GW 的产能提升仅是开始，面对持续涌入的订单，后续扩张是时间问题。

**技术护城河：**定义未来数据中心供电标准。BE 核心技术从替代能源变为最优解，这些技术将构筑起长期竞争壁垒：1) 800V 直流原生输出：直击 AI 数据中心降本增效痛点；2) 快速负载跟随与热电联产：正在开发无需电池应对 AI 负载波动的能力，并结合余热制冷，可降低数据中心至少 20%的总电耗。

BE 的财报已将市场关注点从“故事”转向了“兑现”，股价将与订单转化为营收的速度、以及新产能爬坡的进度紧密挂钩。当前巨大的订单存量为其未来 2-3 年的增长提供了高能见度。随着数据中心电力危机日益紧迫，BE 作为少数能提供稳定、高效分布式电力的成熟解决方案商，市场份额和估值有望持续提升。

减碳和能源安全迫切性，带来的绿氢氨醇需求增长逻辑正在边际不断加强。能源革命下半场——非电领域脱碳，氢氨醇作为重要能源载体将获得强力度支持。十五五能源发展重心向非电领域转移，氢能国家级政策定调高的背景下，获得支持可能性极高，重视近期布局机会：

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，建议关注：双良节能。



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、国富氢能、重塑能源、国鸿氢能。

电网: 1) 国网 26 年总部主要项目采购计划与 25 年基本一致; 2) 国网对 25 年 3 批电能表流标项目补招, 核心变化在于对各表型设置最高限价、评分标准仍关注采购价格, 持续关注电表企业盈利修复; 3) 内蒙古“十五五”计划 12 项特高压、青桂&青电入粤加快核准、疆电送川征集民营企业参投, 建议关注特高压建设提速带动相关企业利润弹性。

本周, 国家电网正式公布 2026 年度总部集中采购批次安排, 共计划 104 个招标采购批次, 其中五大项目(电源、特高压、输变电、数字化、营销)共安排了 78 个采购批次(含 6 个批次资格预审计划)。26 年计划批次与 25 年基本上保持了一致, 分月份看, 6 月份、9 月份规划招标批次最多。分项目看, 重点关注 6 批特高压设备、6 批特高压前期服务、6 批输变电设备、3 批智能电表(计量设备)、4 批数字化设备招标。此外, 今年特高压、输变电、数字化项目均设资格预审(合计 6 个批次), 企业需提前取得 ISO 体系认证、专项检测报告, 资质门槛提升有利于头部企业份额进一步提升。

图表1: 国家电网 2026 年度总部集中采购批次安排: 重点关注 6 批特高压设备、6 批特高压前期服务、6 批输变电设备、3 批智能电表(计量设备)、4 批数字化设备

项目名称	项目内容	招标形式	202512	202601	202602	202603	202604	202605	202606	202607	202608	202609	202610	202611	总计
特高压	材料	批次招标			1批	2批		3批		4批		5批		6批	6
	服务	批次招标			1批		2批		3批		4批		5批		6
	服务前期	批次招标			1批		2批		3批		4批		5批		6
	设备	批次招标			1批		2批		3批		4批		5批		6
	总计				4	1	3	1	3	1	3	4		4	24
输变电	设备	单一来源			1批	2批		3批	4批			5批		6批	6
	设备	批次招标			1批	2批		3批	4批			5批		6批	6
	设备	协议库存				1批								2批	2
	材料	批次招标	1批			2批		3批		4批		5批		6批	6
	材料	协议库存				1批								2批	2
	总计		1		2	5		1	3	2		3		5	22
数字化	服务	批次招标				1批		2批	3批		4批				4
	设备	批次招标				1批		2批	3批		4批				4
	专用安防设备	邀标						1批			2批				4
	总计				2			4	2		4				12
电源	服务	批次招标		1批			2批		3批			4批			4
	物资	批次招标		1批			2批		3批			4批			4
	总计			2			2		2			2			8
营销	计量设备	批次招标				1批		2批					3批		3
	充换电	批次招标				1批		2批					3批		3
	总计				2			2					2		6
其他项目				3	1	5		4		4	3		6		26
总计			1	2	9	11	10	2	17	6	7	16	2	15	98

来源: 国家电网, 国金证券研究所 (\*注: 图中不包含 6 个批次的资格预审计划, 浅黄色底纹为市场关注度高的项目, 浅绿色底纹为市场关注度适中项目)

本周, 国网 2026 年营销项目计量设备专项(25 年 3 批电能表流标项目)公开招标采购批次挂网招标, 本次招标数量无变化, 评分标准发生变化, 业主仍然首要关注采购价格: ①价格分计算公式中的 n1、n2 值发生变化: 由 25 年 3 批的 n1=1.0、n2=0.3 调整为 n1=1.5、n2=0.1; ②浮动系数 C 取值范围由 25 年 3 批的 -0.5%~0.5% 调回 25 年 2 批的 -1%~0.25%; ③参与基准价计算投标人取值范围由 25 年 3 批的 [-10%, +5%] 调回 25 年 2 批的 [-15%, +5%]。同时本批次对各表型设置了最高限价, 单相远程 170 元, 三相远程内置 435 元, 三相远程外置 425 元。整体需求金额不超过 34 亿元。我们认为, 此次电表新标准招标能够一定程度提升电表单价, 但价格评分调整以及限价机制导致整体价格竞争加剧、企业利润修复幅度相比之前预期下降, 建议持续关注三星医疗、海兴电力等。

“十五五”期间, 内蒙古特高压电网外送电需求大幅增长, 计划开工建设“六交六直”12 项特高压输电线路工程, 分别为达拉特—蒙西、达拉特—大同、乌兰察布—大同、巴彦淖尔—包头—乌兰察布(2 项)、达拉特—包头 6 项特高压交流输电线路工程和蒙西—京津冀、腾格里—江西、库布齐—上海、乌兰布和—杭州及内蒙古沙漠基地送电至江苏、内蒙古沙漠基地送电至华东 6 项特高压直流输电线路工程。此外, 青海省政府工作报告中提出推动青桂、青粤绿电外送通道尽早核准开工, 其中“青桂直流”将“柴达木沙漠基地(格尔木东)基地”产生的电力输送至广西, 项目前期工作取得重大进展, 已正式进入可研阶段;“青电入粤”将“青海海南清洁能源外送基地”直送广东。

我们认为, “十五五”期间特高压项目储备充足, 同时今年以来我国特高压项目连续 2 次启动引入民营企业投资(巴丹吉林—四川, 疆电送川)。此前特高压项目均由电网公司投资建设运营, 民营资本深度入局重大能源项目一方面能够提振民间投资信心、激活内生增长动能, 另一方面也有利于特高压核准、建设节奏加快, 看好特高压建设提速带动相关企业利润弹性。

电网板块, 2026 年年以 AI 为核心抓手, 重点聚焦变压器环节在技术革新与需求放量下的双重变革。

主线一: 电力变压器(全球供需错配之下的硬通货)——数据中心供电架构正从终端负荷, 转向需要专属 230-500kV 变电站支撑的枢纽级负荷。变电站作为发电、电网、算力三方需求的“公约数”, 其建设具备极高的底层通用性。北美



电力变压器进口依赖度高达 80%，受原材料及人工短缺限制，产能扩张计划普遍推迟至 27-28 年释放。目前北美电力变压器交期拉长至 100 周以上，成为决定 AIDC 投产进度的核心瓶颈。预计 2025 年美国电力变压器面临 30% 的供应缺口，供需错配将延续至 2030 年，具备渠道优势与快速交付能力的出口龙头将持续兑现高溢价订单，建议关注思源电气、华明装备、神马电力、金杯电工等。

**主线二：固态变压器 SST（适配高算力密度的颠覆性技术）**——随机柜功率密度向 600kW-1MW 攀升，SST 可实现全链路“可观、可测、可控、可调”，能实时响应毫秒级负荷阶跃，原生适配 AIDC 高压直流生态。凭借其“省电、省铜（减少、省空间）”核心价值，正迎来从“0 到 1”的商业化爆发前夜。目前三类企业：传统电力设备厂商（与电网有诸多科研项目）、传统变压器出身（与海外 CSP/集成商商务关系好、对接快）、电力电子出身企业加速产品研发，预计 2026 年将迎来样机验证大年，2027 年有望开启商业化落地，建议关注金盘科技、伊戈尔、四方股份、中国西电、特变电工、新特电气等。

**主线三：国内预期修复（“十五五”规划开局逻辑）**——2026 年作为“十五五”规划开局之年，特高压作为新型电力系统的主骨架，其核准节奏有望显著提速，跨省跨区输电通道的审批与开工有望在年初迎来政策催化，以此带动板块估值中枢上移。电表方面，随着 2026 年 Q1 国网招标新标准电表，行业有望呈现“量价齐升”态势，基于订单交付周期推算，相关企业业绩拐点有望在 2026 年 Q3 开始兑现，当前板块处于估值底部，正是布局的最佳窗口期。特高压方向，建议关注平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞等；电表方向，建议关注三星医疗、海兴电力等。

**工控：**12 月订单情况来看，受更广泛下游行业需求改善，内资头部工控厂商需求同比超预期增长。我们认为，技术迭代相关设备投资为 26 年国内结构性机会核心方向：①“AI+”相关产业增长拉动半导体、电子等制造设备需求持续提升；②人形机器人进入量产前夜；③固态电池中试线、锂电产能持续扩张。增量政策出台叠加新质生产力（低空和具身智能等）发展存超预期空间，26 年自动化市场有望实现进一步复苏。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卡位优势，重点推荐汇川技术、信捷电气、大洋电机、雷赛智能等，建议关注伟创电气、宏发股份、卧龙电驱等。

## 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、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、昱能科技、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：科威尔，建议关注：富瑞特装、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、石大胜华、海科新源、恩捷股份、星源材质、佛塑科技、湖南裕能、万润新能、诺德股份、鼎盛新材、璞泰来、宏工科技、纳科诺尔、中一科技、荣旗科技。

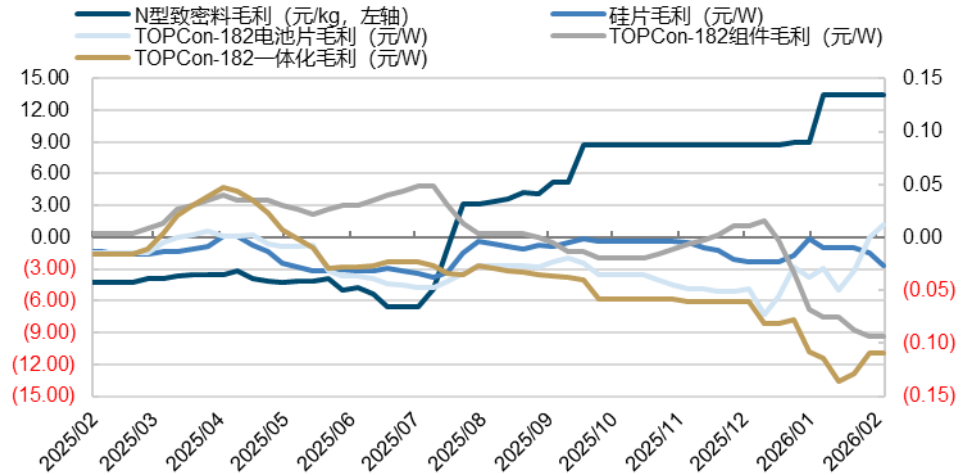


## 产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至2月4日，本周硅片价格下跌，其他环节价格持稳。

- 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2：主产业链单位毛利趋势（测算，截至2026/2/4）



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) 涨跌幅：

周度：硅料 0%、183N 硅片-7%、183N 电池片 0%、183N 组件 0%

月度：硅料+10%、183N 硅片-4%、183N 电池片+18%、183N 组件+6%

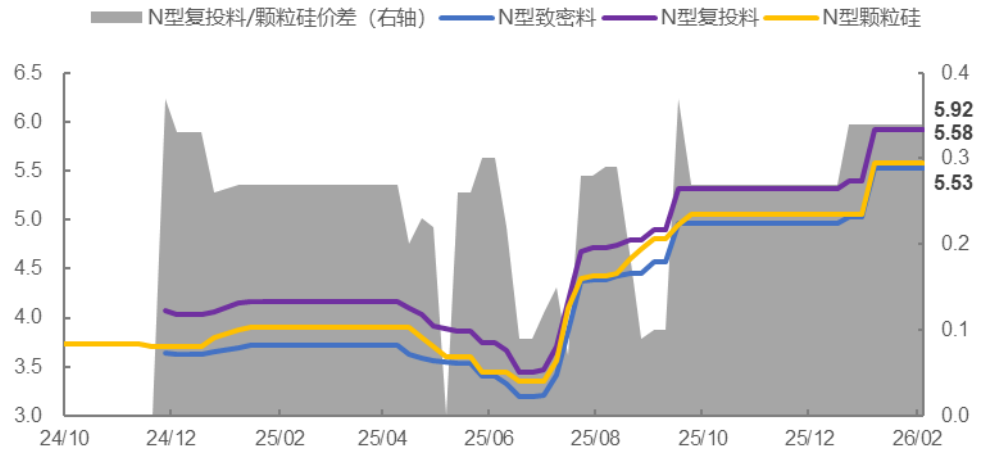
年度：硅料+10%、183N 硅片-4%、183N 电池片+18%、183N 组件+6%

2) 主产业链：硅片价格下跌，终端需求偏弱，电池厂排产持续下调，下游采购意愿不足，库存压力不断累积，硅片厂多次下调报价。其他环节价格持稳，整体市场需求持续弱势，淡季叠加银价推动的价格上涨，其他环节新签订单均有限。

3) 辅材：光伏玻璃价格下跌，组件企业按需采购为主，终端需求支撑转弱；玻璃厂家生产端基本稳定，整体供应相对充足，库存天数环比下降 0.42 天至 34.18 天。EVA 胶膜价格持稳，近期下游胶膜企业陆续进场采购，需求量稍有提振，石化厂库存处于低位，虽检修减少，产量增加，但因贸易商预售，现货依然紧张，光伏料价格持稳 8600-9000 元/吨。

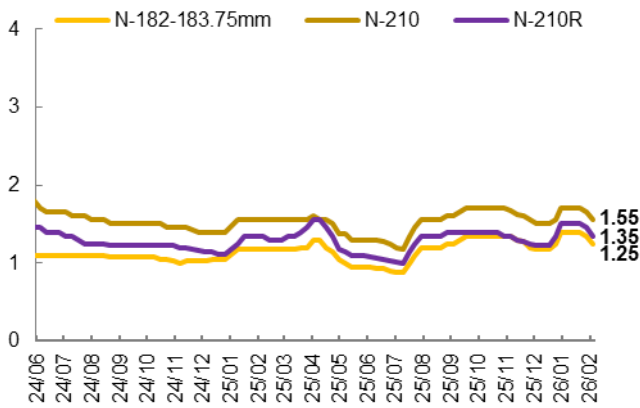


图表3: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



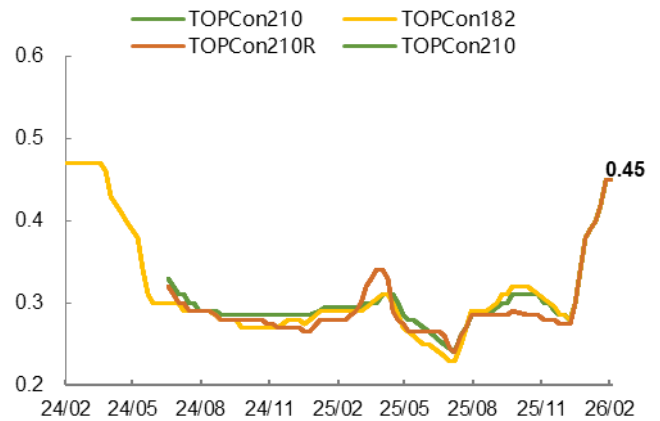
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-2-4

图表4: 硅片价格 (元/片)



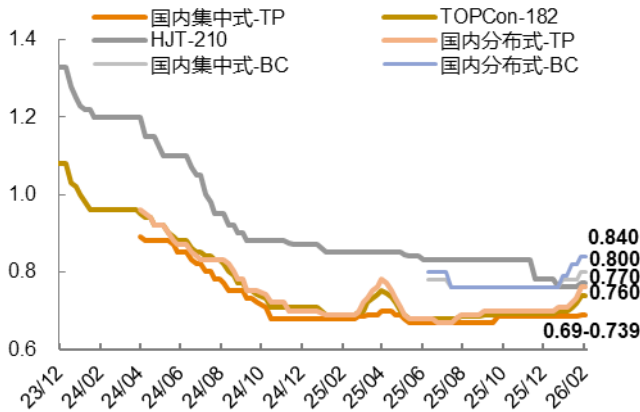
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-2-4

图表5: 电池片价格 (元/W)



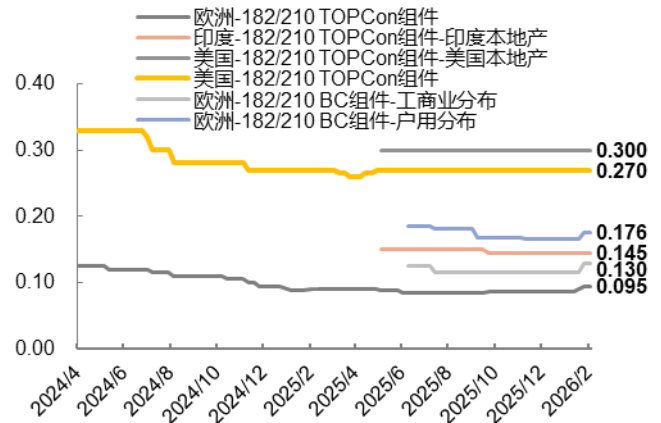
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-2-4

图表6: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-2-4

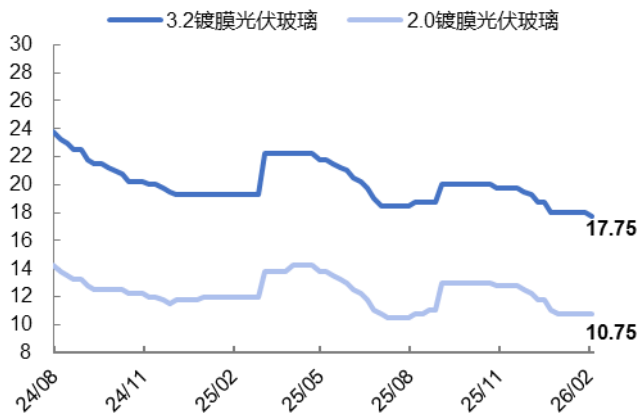
图表7: 各区域组件价格 (USD/W)



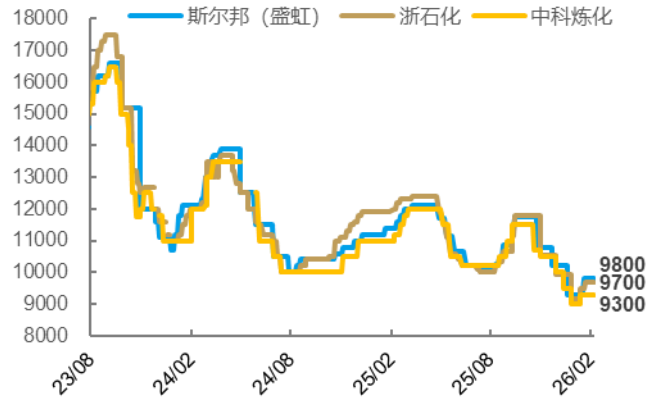
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-2-4



图表8: 光伏玻璃价格 (元/平)



图表9: 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 2026-2-4

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2026-2-6

锂电产业链:

1) 硫酸钴: 本周 (2026.1.30-2026.2.05) 硫酸钴市场价格持稳。截至到本周四, 硫酸钴市场价格为 9.56-9.84 万元/吨, 均价 9.7 万元/吨, 较上周同期均价不变。本周硫酸钴市场呈“价稳量淡、成本托底”格局, 新货报价坚挺、老货因资金压力略让利, 下游节前备货收尾, 整体交投清淡、价格难跌难涨。

供应方面: 本周国内硫酸钴产量预计 815 金属吨, 较上周产量减少, 开工率同步下调。近期刚果 (金) 原料到港延迟致企业原料库存告急, 叠加节前降负荷避险, 部分中小型冶炼厂甚至阶段性停产, 行业有效产出收缩。

需求方面: 三元前驱体企业对硫酸钴需求进入节前收尾阶段, 前期备货已充足, 多以消耗库存为主, 基本停止批量采购, 仅少量刚需补低价货源维持生产。

2) 碳酸锂: 本周 (2026.1.30-2026.2.5) 碳酸锂价格下跌, 节前备库基本完成。截止 2 月 5 日, 国内工业级碳酸锂 (99.0% 为主) 市场成交价格区间在 13.4-14 万元/吨, 市场均价为 13.7 万元/吨, 较上周价格下跌 14.91%; 国内电池级碳酸锂 (99.5%) 市场成交价格区间在 13.7-14.3 万元/吨, 市场均价 14 万元/吨, 较上周价格下跌 14.63%。

本周期货价格走势下行, 主力合约多次触及跌停板, 现货价格大幅下跌。期现报价基差较上周有所走强, 电碳贴水幅度集中在 800-2000 元/吨, 工碳及准电贴水幅度集中在 1600-3000 元/吨。实际成交中电碳贴水区间在 500-2000 元/吨。锂盐厂散单出货意愿转弱, 部分存在捂货惜售。贸易环节则出货积极, 下游材料厂节前备库多已完成。

供应端: 本周碳酸锂产量为 23685 吨, 较上周减少 375 吨, 环比减少 1.56%。临近春节, 部分锂盐厂安排检修或放假, 叠加 2 月份自然天数减少, 对国内实际供应量有一定影响。1 月份智利出口至中国的碳酸锂达 16950 吨, 环比增长 44.82%。库存方面, 行业整体库存维持低位并延续去化, 本周碳酸锂市场总库存为 107393 吨, 较上周减少 1417 吨, 环比减少 1.3%。库存结构出现分化, 锂盐厂散单出货意愿转弱, 库存有所累积。贸易环节积极出货, 库存环比下降。下游材料厂备库完成后库存充足。本周期货仓单量持续增加, 前一交易日期货仓单量已达到 34114 吨。

需求端: 2 月需求市场处于传统淡季。虽然中长期对储能需求的预期保持乐观, 且一季度因出口退税政策调整存在“抢出口”支撑, 但短期采购需求放缓。上半周因碳酸锂期现价格大幅下跌, 叠加春节物流问题, 下游逢低补库意愿积极。但随着春节假期临近, 下游正极材料与电池厂的节前备货已基本完成, 整体排产预计环比下滑。

3) 三元材料: 本周 (2026.1.30-2026.2.5) 成本端支撑不足, 三元材料市场价格随原料下跌。截止目前, 三元材料 5 系 (单晶/动力) 市场均价 178400 元/吨, 较上周同期下跌 3.25%, 三元材料 5 系 (多晶/消费) 市场均价 189800 元/吨, 较上周同期下跌 3.56%, 三元材料 6 系 (单晶/动力) 市场均价 178400 元/吨, 较上周同期下跌 3.78%, 三元材料 6 系 (多晶/消费) 市场均价 175650 元/吨, 较上周同期下跌 3.83%, 三元材料 8 系 (多晶/动力) 市场均价 203800 元/吨, 较上周同期下跌 0.97%, 三元材料 8 系 (多晶/消费) 市场均价 200700 元/吨, 较上周同期下跌 1.47%。本周原料锂盐价格大幅下跌, 三元材料成本端支撑下滑, 价格跟随下行。

供应方面: 本周原料锂盐价格大幅下跌, 三元材料成本端支撑下滑。从各型号的生产占比来看, 低镍产品生产占比有所下降, 高镍产品占比有所提升, 但整体变化不大。1 月初国家出台电池出口退税政策调整政策, 部分下游订单前置, 部分企业为了抢出口, 1 月产量有所提升, 其余企业 1 月产量多为持平或下降。各企业正陆续制定 2 月生产计划, 由于 2 月天数较少, 受春节假期影响, 叠加部分企业停产检修, 2 月整体排产较 1 月有所下滑。企业成品库存水平仍处于低位, 但由于近期下游需求疲软, 三元材料企业出货不畅, 行业整体库存出现小幅累积。

需求方面: 一季度为行业传统淡季, 三元材料下游整体需求表现疲软, 且由于原料锂盐价格波动较大, 下游多持观望状态, 备货较为谨慎, 多逢低采购, 节前备货力度不大。动力领域刚性需求依旧存在, 受电池出口退税政策调整影响, 部分企业为抢抓出口窗口期, 存在小幅需求前置的迹象; 消费电子领域需求较弱, 市场成交清淡, 部分下游小企业由于原料价格较高, 生产较为困难, 已提前停产放假。



4) 磷酸铁锂: 本周(2026.1.30-2026.2.5)磷酸铁锂市场呈现震荡下行走势,价格重心显著下移。成本端碳酸锂价格暴跌导致支撑塌陷,主导市场走弱。需求端呈现结构性分化,储能需求保持韧性而动力订单收缩。在此格局下,除修复型产品价格稳中上涨外,动力型与储能型磷酸铁锂价格重心全周明显下移,市场观望情绪较为浓厚。

本周内行业要闻:

2月1日,比亚迪发布公告《比亚迪股份有限公司2026年1月产销快报》(公告编号:2026-002),2026年1月比亚迪新能源汽车产量232358辆,同比减少29.13%;销量210051辆,同比减少30.11%。

2月3日,富临精工发布公告《富临精工股份有限公司关于子公司签订《项目投资合作协议》暨新建年产50万吨草酸亚铁项目的公告》(公告编号:2026-023),子公司江西升华新材料有限公司拟与贵州大龙汇成新材料有限公司签订《项目投资合作协议》,双方拟共同投资设立合资公司,以目标公司为主体新建年产50万吨草酸亚铁项目。

价格分析:截止2月5日当天,磷酸铁锂价格参考:

按照能量密度划分的价格参考:二代磷酸铁锂(压实密度 $\geq 2.40 \text{ g/cm}^3$ )价格参考49500-52000元/吨;三代磷酸铁锂(压实密度 $\geq 2.50 \text{ g/cm}^3$ )价格参考51500-53500元/吨;四代磷酸铁锂(压实密度 $\geq 2.60 \text{ g/cm}^3$ )价格参考53000-55000元/吨。

按照应用场景划分的价格参考:动力型市场均价51600元/吨,环比下跌10.42%;储能型市场均价49700元/吨,环比下跌10.77%;修复型市场均价38200元/吨,环比上涨0.53%。具体分析如下:

1. 短期内动力需求虽有所放缓,但储能领域仍提供支撑,为价格提供底部托底。原料电碳价格周内下跌24000元/吨至140000元/吨,成本支撑减弱,对磷酸铁锂价格形成利空压制;
2. 磷酸铁锂修复料价格小幅上涨。尽管碳酸锂价格持续走弱,但极片供应方(电池企业及第三方)在行情下跌中观望惜售、出货较少,导致市场极片成交价格维持高位,进而支撑修复料价格稳中上行。

5) 负极材料: 本周(2026.1.30-2026.2.05)百川盈孚中国锂电负极材料市场均价为33123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2.3-3.2万元/吨,低端负极材料主流价格1.7-2.3万元/吨。从市场反馈来看,周内下游负极材料需求暂稳,大量囤货补仓意愿不强,采购以满足其出货需求为主;供应端来看,头部负极厂商订单相对稳定,开工率维持高位,部分中小型企业表示完成节前备货及订单交付后,将于春节期间进入放假状态,整体来看依托头部企业的高市场占有率与充足的产能供给,本周负极材料市场整体供应依旧充裕。

供应方面:百川盈孚测算本周负极材料产量约为6.14万吨,其中人造石墨负极材料产量约为5.66万吨,占负极材料本周总产量的92%,天然石墨负极材料产量约为0.48万吨,占负极材料本周总产量的8%。

需求方面:2026年新能源汽车购置税减半、以旧换新补贴政策落地,15万元级主流车型成核心受益品类,30万元以上高端车型受1.5万元补贴封顶限制,政策引导需求向刚需、高续航、低电耗车型倾斜。此类车型对负极材料的性能、性价比及配套稳定性要求更高,推动行业向高品控、低成本、高适配性升级,进一步带动负极材料需求增长。

6) 负极石墨化: 本周(2026.1.30-2026.2.5)中国锂电负极石墨化市场下游刚需托底,代工费用大体平稳。配套石墨化方面:从市场反馈来看,本周电芯厂需求仍存,负极一体化企业多结合下游客户订单、自身库存情况,合理调配自身装置负荷,场内开工率波动不大,维持在60%左右。价格方面,目前终端需求逐步释放,据了解部分负极企业石墨化外协需求仍存,为保证石墨化供应,压价心态有所缓和,部分代工企业顺势提高价格,石墨化市场价格上涨有望顺利推进。独立石墨化方面:需求支撑尚存,企业深度绑定下游客户,临近春节,市场波动较小,部分企业负极石墨化产量逐步释放。本周石墨化代加工市场价格延续平稳。

价格方面:本周石墨化价格持稳,下游压价心态稍有缓和。截至2026年2月5日,负极石墨化代加工市场价格为8400-9600元/吨。其中,坩埚炉型的代加工市场价格为8400-9600元/吨;箱式炉型的代加工市场价格为7500-8500元/吨;内串炉型的代加工市场价格为10500-12500元/吨。

供应方面:本周石墨化供应面正常,下游刚需托底,但为防止库存堆积,市场主旋律依旧是保持按需生产为主。据百川盈孚统计,预计1月负极石墨化产量约为24.5万吨,行业整体开工率维持在61%。

7) 6F: 本周(2026.1.30-2026.2.5)六氟磷酸锂价格延续走弱趋势。虽然大部分企业坚持偏高报价,但市场频出低价货源,对市场价格造成拉拽。实际场内成交寥寥,相关价格多表明趋势。截至到本周四,六氟磷酸锂市场主流价格在130000元/吨,较上周同期下降5.8%。

本周影响六氟磷酸锂价格的主要因素分析如下:

供应方面:本周产量较上周再度减量。多家企业对生产进行下调,其中不乏大厂。部分企业节假日期间进行检修产量几无,仅个别企业生产相对正常,调整幅度不明显。业内对生产减量较为一致,市场供应量明显减少。

库存方面:行业库存处于高位,但企业不急于短期内出清,有一定留库情绪。前期企业多将开工调制高位,与近期市场冷淡氛围形成冲突,一般企业库存量上升,大厂情况更为明显。近期部分企业出口订单增量有所释放,叠加行业减产活动进行,整体库存增长势头放缓。行业库存水平维持高位,节前变化有限。

需求方面:市场淡季影响超出预期,终端电池厂订单多有下滑,其中动力市场下滑幅度较大,依靠储能订单进行一定



程度平衡。临近传统节日，淡季表现体现，订单萧条基本为正常状态，市场未现恐慌情绪。电解液企业询价活动减少，成交订单寥寥。

8) 隔膜: 本周(2026.1.30-2026.2.5)隔膜价格延续稳定,截至本周四,国内5um/湿法隔膜均价为1.405元/平方米,较上周价格持平;国内7um/湿法隔膜均价为0.85元/平方米,较上周价格持平;国内9um/湿法隔膜均价为0.84元/平方米,较上周价格持平;国内12um/干法隔膜均价为0.48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1.71元/平方米,较上周价格持平;国内7+2um/湿法涂覆隔膜均价为1.16元/平方米,较上周价格持平;国内9+3um/湿法涂覆隔膜均价为1.145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0.99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1.725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1.605元/平方米,较上周价格持平。

本周隔膜市场延续稳定,市场处于春节前淡季收尾阶段,价格整体持稳,中高端湿法隔膜报价坚挺;供应端部分企业逐步停产检修,需求端因下游备货完成而明显回落,库存维持低位,行业利润处于修复阶段,整体交易趋冷。

供需方面:供应端,头部满产满销,中小企业按订单调整节奏,部分提前放假。隔膜行业整体开工率约78%-82%,呈现下降趋势;需求端:动力与储能电池企业在春节前已完成备货,本周采购需求明显回落;新能源汽车市场因车端需求偏弱,对隔膜的增量需求有限,储能市场需求也因原材料价格上涨受到一定抑制。

图表10: 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。

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