



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：彭治强
pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

联系人：范晓鹏
fanxiaopeng@gjzq.com.cn

能源自主不再只是“叙事”，储能锂电高景气明确，风电肩负重任

子行业周度核心观点：

整体观点：上周我们提到：当前处于历史最低位的风光储成本，将令本次伊朗战争触发的全球“能源自主提速”，不再仅停留在“口号与叙事”层面，而是能够更快地转化为政府的政策激励及企业订单。事实上，在过去一个月内，已有3个主要欧洲国家（英国、德国、西班牙）为应对潜在能源危机、提升长期能源独立性发布具体政策或措施。综合来看，加快建设风电（以及配套的电网与储能）、激励用户侧分布式光储安装，大力推进交通电气化，将是欧洲及亚非拉主要国家提升能源独立性的共同手段，中国的风电、储能/锂电、电网设备、光伏产品或将迎来新一轮长周期的全球需求增长。重点推荐：1) 风电（整机&欧洲出海）：周五晚金风发布亮眼年报，风机毛利率、国际业务、经营质量全面提升；2) 储能/锂电/锂电材料：户用/工商/大储、国内/国外需求、订单/招标数据全面共振，储能超高景气交通电气化提速明确，锂电材料弹性佳；3) 光伏：密集催化临近的太空/马斯克光伏（辅材+设备+卫星制造），受益于银价高企的BC+无银化；4) 绿氢氨醇：政策“兑现”后回调到位；5) 电网设备：出口高景气持续，1-2月出口同比+35%。

风电：金风科技发布亮眼年报，25H2 制造端毛利率超预期修复指引整机环节整体盈利改善趋势，继续重点推荐；英国政府拒绝明阳智能苏格兰建厂申请，短期出海链情绪受损不改长期趋势，重申继续看好。

锂电：2026年3月下旬，锂电产业链价格走势分化，其中碳酸锂、磷酸铁锂、溶剂、PVDF 价格在成本、供需带动下强势上涨，继续关注锂电材料主产业链高景气度机会。

光伏&储能：SpaceX IPO 时间窗口逐渐清晰，马斯克宣布 TeraFab 项目进一步推高电力与运力需求天花板，重申 Q2 将是太空光伏/商业航天板块迎来北美与国内催化剂共振的窗口，积极布局：太空/地面端辅材、卫星总体制造、稀缺设备龙头。此外，继续看好BC+无银/少银产品2026年加速放量出货并获取超额利润。

氢能与燃料电池：市场因补贴额度未超预期而回调，我们认为经过消化已调整到位。板块逻辑未变且基本面持续向好，后续地方配套政策仍值得期待；绿醇经济性已在海外跑通，油价上涨催化加速，海外需求将能直接兑现到绿醇生产商。

电网：1) 1-2月电力设备出口额同比+35%，变压器与高压开关维持35%+的高景气外需，验证了全球电力基础设施更新强周期；电表受新兴市场需求拉动实现转正。2) 传统二次设备企业稳健增长：国电南自与四方股份25年业绩（同比+41%/+16%）显示，在稳固电网/电厂自动化基本盘的同时，正通过储能、虚拟电厂、AIDC 环节实现溢价。

AIDC 电源&液冷：维持第四次收购液冷标的，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。

本周行业重要事件：

风光储：能源局发布1-2月风光装机，光伏32.5GW（同比-18%）、风电11GW（同比+19%）；明阳智能、外交部回应英国政府决定；金风科技发布强势25年报。

锂电：紫金矿业2.5万吨碳酸锂项目投料试产；湖北一六氟磷酸锂项目开工；央视报道：固态电池订单暴涨。

电网：国网26年①输变电设备1批中98亿元（同比-35%）、②特高压设备1批中标40亿元（同比+103%）、③计量设备专项批次中标32亿元（环比+11%）；3.24号青粤直流项目从预可研进入可研状态。

氢能与燃料电池：黑龙江力争实现年产100万吨绿氢、300万吨绿色液体燃料；国家能源局：氢能和绿色燃料纳入2026年能源行业标准立项重点方向；沧州氢气销售价格每公斤补贴3元，售价每降低1元额外补贴0.5元。

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：

伊朗地区战事爆发至今已满1个月。上周我们提到，近年来地缘动荡几乎都伴随油气价格大幅波动，提升能源自主可控能力几乎是每个国家的长期诉求，而当前处于历史最低位的风光储成本，将令这一次的“能源自主加速”不再仅仅停留在“口号”与“叙事”的层面，将能够更快地转化为政府对相关领域的政策激励、以及相关设备制造商的订单。事实上，在过去一个月内，已有3个主要欧洲国家围绕应对能源危机、提升能源独立性发布具体政策或措施。

1) 德国联邦政府本周25日通过《2026气候保护计划》，决定将在未来4年追加80亿欧元资金，用于扩大风电装机、支持电动汽车推广等，从而弥补减排缺口并加速能源独立。这项计划共包含67项措施，涉及能源、工业、建筑、交通和农业等多个领域，风电扩张（包括配套电网建设）将是资金重点倾斜方向。

2) 西班牙本月20日发布《第7/2026号皇家法令（应对中东危机的全面应对计划）》，提出利用50亿欧元的资金以应对能源、运输业、农业领域面临的因伊朗战争而带来的挑战。具体措施包括：大力推动工业和交通领域电气化、简化光伏与风电项目的审批流程等。

3) 英国能源大臣米利班德本月15日宣布，在中东局势对能源安全的影响下，英国政府将出台一系列措施以“更进一步、更快”地推进国家能源安全，并确认将今年第八轮CFD招标（AR8）招标提前至7月启动。

综合来看，加快建设风电（以及配套的电网与储能）、激励用户侧分布式光储安装，加大力度推进交通领域电气化，预计将是欧洲及亚非拉主要国家实现能源独立性提升的交集手段，中国的风电、储能/锂电、电网设备、光伏产品或将迎来新一轮长周期的全球需求增长。

继续重点推荐：1) 风电（整机&欧洲出海）：周五晚金风发布亮眼年报，风机毛利率、国际业务、经营质量全面提升；2) 储能/锂电/锂电材料：户用/工商/大储、国内/国外需求、订单/招标数据全面共振，储能超高景气+交通电气化提速明确，锂电材料弹性佳；3) 光伏：密集催化临近的太空/马斯克光伏（辅材+设备+卫星）景气+银价高企的BC+无银化；4) 绿氢氨醇：政策“兑现”后回调到位；5) 电网设备：出口高景气持续，1-2月出口同比+35%。

风电：金风科技发布亮眼年报，25H2制造端毛利率超预期修复指引整机环节整体盈利改善趋势，继续重点推荐；英国政府拒绝明阳智能苏格兰建厂申请，短期出海链情绪受损不改长期趋势，重申继续看好。

一、金风科技发布亮眼年报，25H2制造端毛利率超预期修复指引整机环节整体盈利改善趋势，继续重点推荐整机环节。

本周金风科技披露2025年年报，2025年实现营收730亿元，同比增长28.8%，实现归母净利润27.7亿元，同比增长49.1%；其中Q4实现收入249亿元，同比增长19.3%，环比增长26.9%，实现归母净利润1.9亿元，同比增长178.0%，环比下降82.7%，主要受阶段性政策变化带来的自持电站约10亿元资产减值影响。

2025年公司风机及零部件销售收入为572亿元，同比增长47%，实现机组对外销售26.6GW，同比增长65.9%；受益于较早放弃低价竞争，风机及零部件销售全年毛利率为8.95%，同比提升3.90pct，其中下半年毛利率为9.56%，环比上半年提升1.58pct，考虑到2025年国内陆风中标均价进一步上涨，预计公司制造端盈利能力有望继续提升。

此外，本周一晚运达股份发布年报，Q4实现销售毛利率4.99%，环比下降4.28pct。我们认为金风与运达完全相反的毛利率变化趋势核心来自于2024年投标报价策略以及国际化水平的差异，从行业中标价格趋势来看，2024年前三季度陆风中标价格基本属于行业过去三年低价竞争最激烈的时期，而金风科技作为行业龙头基本放弃了低价竞争策略的思路，中标项目中低价中标的占比极少，

从金风科技的制造端毛利率变化看，随着国内高价订单以及海外优质订单的交付占比提升，风机企业制造端毛利率每年提升3-4pct完全具备可能。随着行业中标均价持续维持相对高位，低价订单的陆续消化将敲响其余整机企业盈利弹性释放的钟声。以运达股份为例，若假设公司所有在手订单项目严格按照中标先后顺序进行交付，则当前在手的45GW订单中预计还有约22%的项目为2024年Q4前中标的低价订单，基本将于今年上半年交付完毕，叠加前期已实现放量的海外订单进入交付阶段，我们预计下半年开始整机环节将呈现更为全面的盈利提升趋势。重点推荐：金风科技(H/A)、运达股份、明阳智能、三一重能。

二、英国政府宣布禁止英国海风项目采用明阳智能风机，出海链短期情绪受损不改长期趋势，

3月25日，英国政府宣布禁止英国海风项目中采用明阳智能风机，并拒绝前期提出的苏格兰建厂申请。综合各方报道及分析，我们认为此次建厂申请被拒的主要原因或来自于两个方面：1) 在明阳智能被英国政府拒绝当天，欧洲老牌风机企业Vestas发布公告声称“若在英国AR7及AR8中获取到足够多的项目订单，则将会投资2.5亿欧元在苏格兰设置英国首个风机制造工厂”；2) 考虑到在进行建厂申请前期，明阳便已提出“所有风机运营及项目相关数据，均仅在英国境内进行存储和处理，受英国法律管辖与管控；同时建立严格的访问权限机制，实施独立第三方监督，并部署经认证的网络安全系统”等一系列信息安全方案，同时其英国首席执行官霍雷肖·埃弗斯于3月24日在接受海外媒体fDi Intelligence采访时表示，他认为“公司在与英国政府的直接对话中已解决了任何国家安全问题”；同时，根据BBC等海外媒体报道分析，英国政府在决策中或受到了美国方面的直接施压。



短期欧洲出海链情绪有所受损，但我们认为风机出口大的逻辑并未发生变化：1) 从技术差异来看，欧洲本土风机企业仍聚焦 15MW 海风平台，而国内企业已开始规模化应用能带来更低项目造价的 20MW 级海风机组，对开发商尤其是部分早期拍卖项目而言，若不采用中国先进风机技术则项目很难具备实施的收益率条件；2) 从供需关系看，随着 2030 年后欧洲海风年装机规模预期提升至 15GW 水平，当前面向海风的欧洲本土整机产能仍存在较大的缺口。

对于明阳而言，出了英国之外，在欧洲仍有其他潜在选址及布局。根据今年 1 月公司负责英国、爱尔兰和北欧地区业务总负责人在在苏格兰格拉斯哥举行的苏格兰可再生能源海上风电会议上的发言，“如果英国政府拒绝批准明阳智能上述苏格兰建厂事宜，则公司将考虑在欧洲其他 5 个候选地点建立生产基地”；此次英国政府表态禁止后，公司也立即发文宣布将“加速推进欧洲投资与产业属地化计划，深耕英国及欧洲更广阔的市场”。

重申我们这段时间以来的投资观点：尽管这一轮中东地缘冲突所引发的欧洲能源价格上涨在幅度上要小于上一轮俄乌冲突，但对欧洲能源安全神经的重新触动依然会对欧洲各国后续能源政策产生重要影响，并且这一影响已逐步在欧洲多个国家近期的能源政策中有所表现；同时伴随着欧洲用电量需求回暖、以及潜在数据中心建设需求进一步强化潜在电力缺口的当下，我们认为海风作为欧洲本土资源禀赋最优、产业链相对最完善、同时也具备一定经济性的可再生能源形式，将在未来很长一段时间成为欧洲各国政府能源建设重点发展的方向，继续重点推荐欧洲海风出口链。

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：关注锂电材料高景气机会

龙蟠科技 LOPAL DAY 2026：三款正极材料重塑锂电性能边界，干法电极填补国内空白

3 月 21 日，于南京举办的“LOPAL DAY 2026”第二届全球新技术发布会上，江苏龙蟠科技集团股份有限公司（股票代码：603906.SH / 02465.HK）旗下常州锂源新能源科技有限公司，以一场硬核技术秀回应了磷酸铁锂行业“内卷”与“同质化”的困局。发布会现场，第二代干法电极磷酸铁锂 DRY201、第五代高压实磷酸铁锂 S601 以及第二代高压实磷酸锰铁锂 MS364 三款重磅新品联袂登场，分别从“制造工艺革命”、“体积能量密度极限”与“能量密度天花板”三个维度，向全球展示了中国正极材料企业在高端化转型中的技术纵深。

紫金矿业：2.5 万吨碳酸锂项目投料试产

近日，福建紫金锂元材料科技有限公司粗碳制备年产 2.5 万吨电池级碳酸锂项目，在完成前期建设和调试后，正式进入投料试生产阶段。项目以粗制碳酸锂为基础原料，采用碳化法结合树脂深度除杂工艺，提纯生产高品质的电池级碳酸锂。产出的电池级碳酸锂将直接供应集团内部的磷酸铁锂正极材料生产线，主要用于新能源汽车动力电池制造，形成了从锂资源开发到正极材料制造的内部协同闭环。项目规划年产能达 2.5 万吨，将为区域新能源材料产业集群注入新动能。

融捷股份：拟投资 11 亿元建设年产 5 万吨负极材料项目

2026 年 3 月 24 日，融捷股份公告称，公司董事会已批准了其全资子公司兰州融捷材料在在兰州新区建设年产 5 万吨高性能锂离子电池负极材料的项目，该项目固定资产投资约 11 亿元。目前高端人造石墨产品均采用超高温改性，高温改性加工属于稀缺资源。本次公司拟投资建设 5 万吨/年负极材料项目，符合目前市场缺口的方向。

6F：湖北一六氟磷酸锂项目开工

3 月 21 日，总投资 136 亿元的宜化集团 100 万吨/年磷氟新材料及配套项目开工。据了解，本次开工项目共包括 6 个子项目：50 万吨/年磷酸铁、40 万吨/年精细磷化学品、10 万吨/年氟基新材料（含六氟磷酸锂等，是锂电池电解液核心电解质）、11 万吨/年氟资源循环利用、22 万吨/年二氧化碳综合利用及化工新材料中试基地。全部投产后，宜化集团将新增磷酸铁、六氟磷酸锂、电子级磷酸等 20 种新产品，广泛应用于航空航天、半导体芯片、新能源电池等关键领域。

PVDF 涨价：阿科玛、索维尔两大 PVDF 巨头已发布涨价函

受中东局势影响，欧洲发货运输周期预计将延长约 2-3 周，更重要的是，天然气、原油价格已攀升至 2022 年以来的高位，对产业链各环节均造成影响。近日法国阿科玛和索维尔（Arkema）先后发布致客户涨价函，其中世索科（Syensqo）对中国产 PVDF 锂电粘结剂核心产品 Solef® 征收 0.54 欧元 / 千克附加费，直接带动市场价格上行。



央视报道：固态电池订单暴涨！

深圳贝特瑞，专门生产锂电池材料的企业，固态电池部杨成林正在叮嘱同事，做好晚上开工的准备。因为订单暴涨，他们不仅 24 小时生产，甚至用来验证工艺流程的氧化物固态电解质材料试产线，也开始为客户做产品交付。

光伏：SpaceX IPO 时间窗口逐渐清晰，马斯克宣布 TeraFab 项目进一步推高电力与运力需求天花板，重申 Q2 将是太空光伏/商业航天板块迎来北美与国内催化剂共振的窗口，积极布局：太空/地面端辅材、卫星总体制造、稀缺设备龙头。此外，继续看好 BC+无银/少银产品 2026 年加速放量出货并获取超额利润。

外媒报道称，Space X 创始人马斯克正就 Space X 首次公开募股事宜进行商讨，计划将至多 30% 的 IPO 份额分配给个人投资者，这一比例至少是行业常规散户配售比例的三倍；日前有消息称，Space X 计划于本周晚些时候或下周向监管机构提交首次公开发行招股说明书，此次秘密提交将正式敲定 Space X 的 IPO 计划，目标是在 6 月挂牌上市。

我们预计随着 SpaceX 计划推进、前期下单的设备进入发货阶段、以及市场风险偏好修复，太空光伏板块相关标的关注度有望逐步回暖。光伏产业链再全球化趋势，不仅体现在地面场景，面向太空的海外光伏产线也在积极建设，一方面我们认为太空光伏相关设备的需求具有可持续性，另一方面重视设备出货后的辅材逻辑强化。

相关标的建议关注：1) 设备环节：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、永臻股份、福斯特、泽润新能、亚玛顿、聚和材料、帝科股份、苏州固锟、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；4) 电源系统环节：明阳智能、电科蓝天、上海港湾。

二、爱旭 ABC 组件持续突破国内外集中式电站市场，高银价背景下，看好 BC+无银/少银产品加速放量并获取超额利润。

近日，继爱旭与欧洲领先的独立可再生能源生产商 Neoen 正式达成合作，将为法国、爱尔兰、意大利等核心区域的总容量 600MW 大型集中式光伏地面电站项目提供组件之后，公司再次获得捷克规模最大的集中式地面电站 120MW 订单。

此前，在 3 月初公布中标结果的华电集团 2026 年光伏组价集采中，爱旭股份成功中标总共 8GW 中的 6GW “N 型高效组件”标段，并位列 10 家中标候选人中第二。

在银价高企的背景下，相较其他技术路线更容易实现无银/减银工艺的 BC 光伏组件有望在 2026 年实现出货量与市占率的显著提升，而在此类重大技术迭代产品的推广过程中，出货业绩与实证数据数据积累、以及企业财务状况所展现出的“兜底能力”，将是业主在采购产品时重要的考量因素，重点推荐：爱旭股份、隆基绿能。

氢能与燃料电池：上周，三部门正式发布氢能综合应用试点通知，市场因补贴额度未超预期而回调，我们认为经过消化已调整到位。板块逻辑未变且基本面持续向好，性价比已然出现，后续地方配套政策将陆续出台，政策组合拳仍值得期待。绿醇经济性已在海外跑通，油价上涨催化加速。新加坡场景下，VLSFO（低硫油）综合成本已经达到 1049 美元/吨，叠加欧盟碳价 85 欧元/吨（VLSFO = 3.114 tCO₂/t），将达到 1353 美元/吨。目前，国内生物甲醇在沼气/生物天然气制备绿色甲醇的生产成本大约在 3000 元/吨，生物质热解气化制甲醇成本约为 4000 元/吨。已比传统燃料便宜，绿醇经济性优势已从预期走向现实。近期油价上行更是直接放大这一价差，海外需求将能直接兑现到绿醇生产商。

三星 30 亿美元绿氨大单落地，全球需求共振验证海外市场。三星物产与印度信实签署价值 30 亿美元、为期 15 年的长期绿氨供应协议，为迄今全球最大绿氨长协。买方为韩国三星、卖方为印度信实，印证绿氨正从“减碳选项”加速迈向全球能源贸易大宗商品。

全球尿素与能源市场趋紧，绿氨供给安全价值显现。中东冲突升级，传统氮肥生产高度依赖天然气。绿氨可将氮肥原料来源从天然气依赖转向可再生能源禀赋，实现生产端地域重构，战略定位正从减碳转向供给安全。

中国绿氨产业化同步突破，全球首船出海打通完整链路。2025 年 7 月，远景在内蒙赤峰首期 32 万吨绿氨项目已投产；2026 年 2 月，首船绿氨自赤峰经连云港运抵韩国乐天，成功打通“绿电制氨—合成氨—储运报关—国际海运”全链条。3 月，东华工程签约年产 80 万吨风光氨氢一体化项目，中船发动机交付我国首台商品化氨燃料船舶发动机——绿氨“制、储、运、用”各环节正同步突破。

我们坚定推荐绿醇、电解槽、燃料电池等高弹性、率先跑通经济性的核心方向。能源革命下半场——非电领域脱碳，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，重视布局机会：

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、电投绿能、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氨需求提升带动。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氨氨醇项目将加速动工，带动上游制氨设备商的需求爆发。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、华光环保，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) 1-2月电力设备出口额同比+35%，变压器与高压开关维持35%+的高景气外需，验证了全球电力基础设施更新周期；电表受新兴市场需求拉动实现转正。2) 传统二次设备企业稳健增长：国电南自与四方股份25年业绩(同比+41%/+16%)显示，在稳固电网/电厂自动化基本盘的同时，正通过储能、虚拟电厂、AIDC环节实现溢价。

本周海关总署发布1-2月份出口数据，1-2月份主要电力设备出口金额144亿美元，同比+35%。分产品看：①变压器：1-2月出口17亿美元，同比+39%，出口亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、非洲、大洋洲分别同比+45%、+26%、+2%、+16%、+132%、+69%；②高压开关：1-2月出口10亿美元，同比+35%，出口亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、非洲、大洋洲的金额分别同比+38%、+17%、-32%、+54%、+91%、+41%；③电表：1-2月出口3亿美元，同比+3%，出口亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、非洲、大洋洲分别同比-36%、+12%、+199%、-15%、+40%、+25%。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。

国电南自：业绩超预期，盈利能力显著增强。25年公司实现营业收入96.44亿元，同比增长6.80%；归母净利润4.80亿元，同比大幅增长40.95%，公司整体毛利率提升2.94个百分点至26.28%，主要得益于高毛利的信息技术服务业务高速增长，以及主动收缩低毛利的系统集成业务(收入同比下降31.5%)。电网自动化作为公司基石业务，收入同比增长12.55%至43.07亿元，市场地位稳固。电厂及工业自动化业务同样表现出色，其中火电DCS系统“华电睿蓝”在国产化替代背景下市场份额进一步扩大。深度参与的江宁开发区能碳虚拟电厂项目，聚合光伏、储能、电动汽车等多元化资源，已实现常态化运行，并成功入选国家发改委绿色低碳技术示范清单。虚拟电厂作为提升电网灵活性和消纳能力的关键技术，政策支持力度持续加大，公司凭借先发优势和示范项目经验，未来商业化前景广阔。

四方股份：业绩稳健增长，AIDC+国际化布局注入新增长动能。25年公司收入81.93亿元，同比+17.87%；归母净利润8.29亿元，同比+15.84%，全年综合毛利率为30.2%，同比下降约2.1pct，主要受毛利率相对较低的电厂及工业自动化业务收入占比提升及市场竞争影响。电网自动化业务实现收入36.79亿元，同比增长11.17%，在电网领域的行业地位稳固，业务保持稳健增长。电厂及工业自动化业务收入达38.26亿元，同比增长22.55%。新能源市场公司在海风、风光大基地等市场份额稳居前列，分布式调相机、静止同步调相机等新产品持续突破。公司着力开展面向AIDC行业的800V固态变压器(SST)的产品迭代开发及海内外市场布局，看好AIDC及海外业务构筑新增量。

特高压、主网项目持续推进：①特高压：本周青海海南清洁能源基地送电广东直流工程全面转入可行性研究阶段，26年国网特高压设备1批中标公示，合计招标40亿元，同比+103%，其中换流变压器招标16亿元，中国西电、特变电工、山东电工、保变电气各占25%；②主网：26年国网输变电设备1批招标中标结果公示，招标98亿元，同比-35%，其中组合电气招标22亿元，同比-49%，思源电气占比21%、平高电气占比17%、中国西电10%；继电保护招标6亿元，同比-5%，国电南瑞中标31%、四方股份中标14%、国电南自中标13%、许继电气中标12%。

本周26年国网计量设备专项批次中标公示，总计公示中标金额为32.09亿元，公示中标总金额环比2025年2批增加11.10%，同比2024年3批减少46.99%。从份额看，许继电气、国电南瑞、威胜控股、三星医疗、炬华科技位列前五，份额分别为7%、5%、3%、3%、3%，CR5占21.3%，相比25年下降2.1pct。从单价来看，本批次采用新标准招标，A级单相、B级三相、C级三相、D级三相价格环比+19%、+18%、+21%、+63%、+35%，看好后续相关企业利润持续修复，建议关注三星医疗、海兴电力等。

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。

AIDC 液冷： 维谛第四次收购液冷标的，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。

3 月 23 日，维谛宣布已达成协议收购 ThermoKey SpA，这是自 Cooltera (CDU 厂商)、苏州必信 (冷水机磁悬浮产品)、PurgeRite (液冷产品机械冲洗、清洗与过滤服务) 之后，维谛收购的第四家液冷条线公司。ThermoKey SpA 是一家领先的散热和热交换技术供应商，其干式冷却器和基于微通道的热交换解决方案产品组合，使客户能够灵活地根据性能、场地条件和未来发展进行优化，收购完成后有望扩展维谛在欧洲、中东和非洲地区的热管理产品组合和制造能力。

近期，台湾服务器液冷巨头 Cooler Master 计划把在越南的总投资提高至约 30 亿美元，以增产 AI 伺服器散热模组、液冷 CDU 与服务器配套相关设备，此前 Cooler Master 已在当地投资约 2 亿美元，一期项目于 2025 年 7 月投产。

近日，Ecolab 宣布将以约 47.5 亿美元的全现金方式收购数据中心液冷领军企业 CoolIT Systems，CoolIT 液冷系统包括数据中心冷却液分配单元、冷板和直接芯片冷却技术，预计未来 12 个月内将产生约 5.5 亿美元的销售额。

海外企业积极布局液冷业务，高增速需求推动下，台企液冷零部件厂商开始积极扩产，国内液冷厂商年内普遍有扩产规划，维谛等大厂液冷条线持续完善、丰富，往后展望，一方面极大的市场空间将使市场参与者都有获得订单的机会；另一方面从市场交易情绪来说，会更倾向选择市场地位高、技术壁垒高、行业格局好的环节。

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底层逻辑：1) 海外大厂 Capex 维持高增速；2) 芯片性能提升与功耗提升成正相关；3) 算力的尽头是电力；此外，产业端关注度将节点性受业绩期、审厂、订单等节奏催化。

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 申菱环境、科创新源，建议关注 英维克、飞龙股份、川润股份、兴瑞科技、同飞股份、高澜股份、奕东电子、鸿富瀚、蓝思科技、思泉新材等；
- 2) 重视新技术发展方向：建议关注 博威合金、四方达、沃尔德、远东股份 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。

工控： 1-2 月头部企业订单超预期，主要系下游持续复苏及年初各类产品涨价影响。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，重点推荐伟创电气、汇川技术、信捷电气、大洋电机、雷赛智能 等，建议关注宏发股份、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、中一科技、鼎盛新材、璞泰来、宏工科技、纳科诺尔。

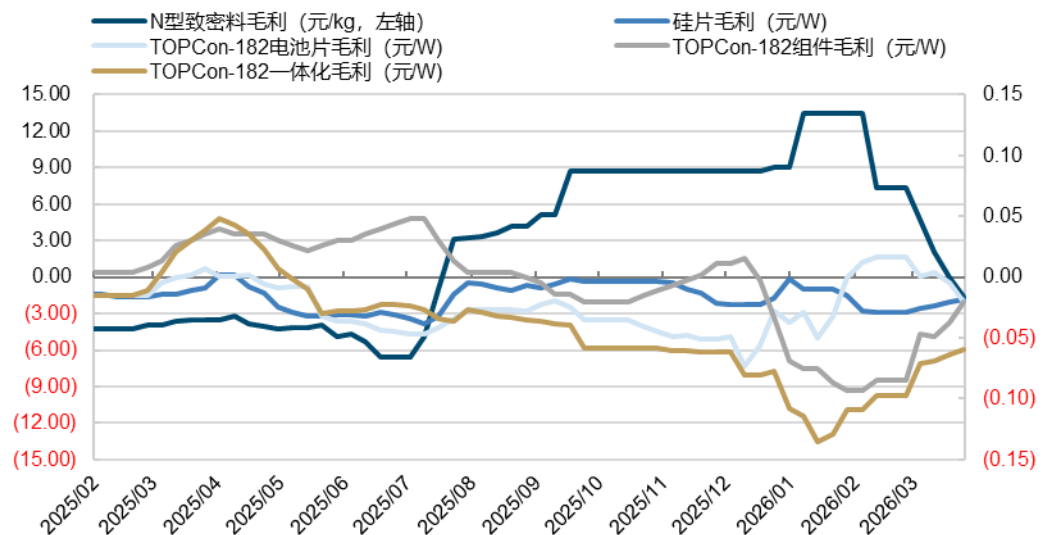


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至3月25日，本周硅料、硅片、电池片价格下降，组件价格持稳。

- 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1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至2026/3/25）



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-6%、183N 硅片-2%、183N 电池片-5%、183N 组件 0%

月度：硅料-21%、183N 硅片-6%、183N 电池片-11%、183N 组件 3%

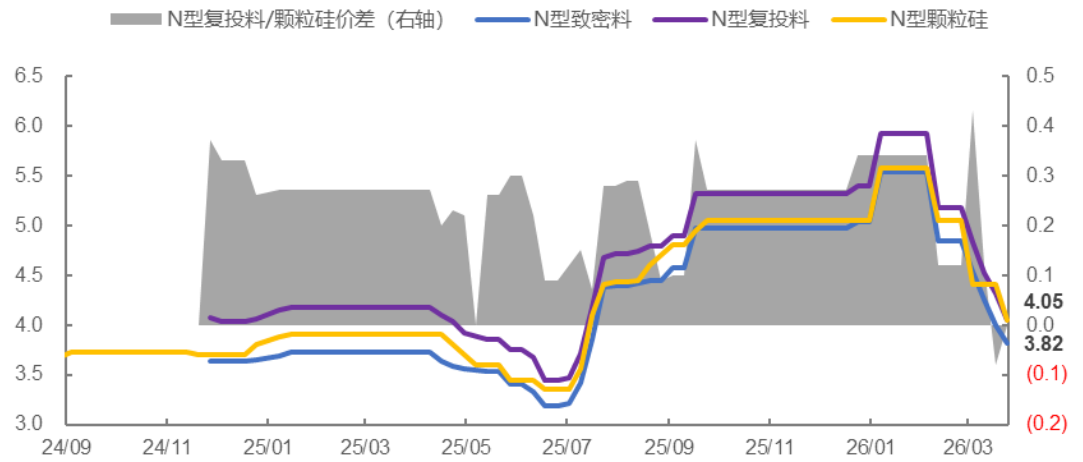
年度：硅料-24%、183N 硅片-26%、183N 电池片+3%、183N 组件+9%

2) 主产业链：硅料价格下跌，下游采购意愿低，“买涨不买跌”心态进一步抑制市场需求，硅料持续累库。硅片价格下跌，上游硅料价格走弱，下游海外需求有减弱风险，硅片价格跟随成本线下移。电池片价格下跌，上游硅料、硅片及银价走跌，电池片成本支撑减弱，同时国内外需求均表现疲软，成交价格中心下移，电池片厂商计划减产。欧洲组件价格继续上涨，出口退税预期叠加欧洲油气价格大幅上涨，光伏储能大面积缺货，欧洲 TOPCon 组件报价仍有上行预期。

3) 辅材：光伏玻璃价格下跌，组件企业按需采购，需求支撑有限；玻璃厂家生产端基本稳定，个别有限产或冷修计划，局部供应量稍降，库存天数环比增加 0.54 天至 43.41 天。EVA 胶膜价格上涨，受中东地缘政治因素影响，部分石化厂停车，光伏料供应下降，高价之下，终端需求情绪有所减弱，光伏料价格上涨至 12200-13000 元/吨。

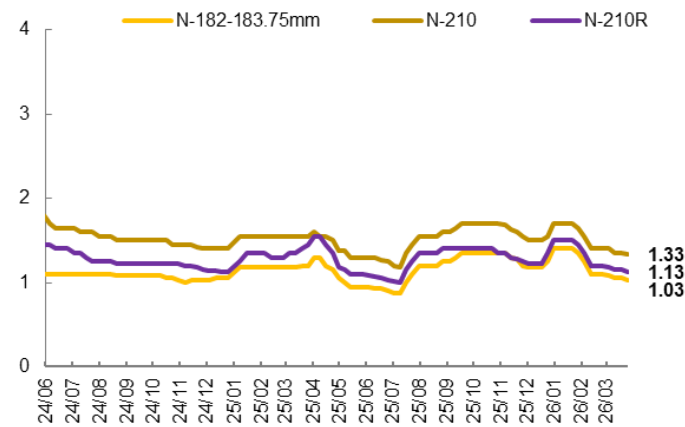


图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)

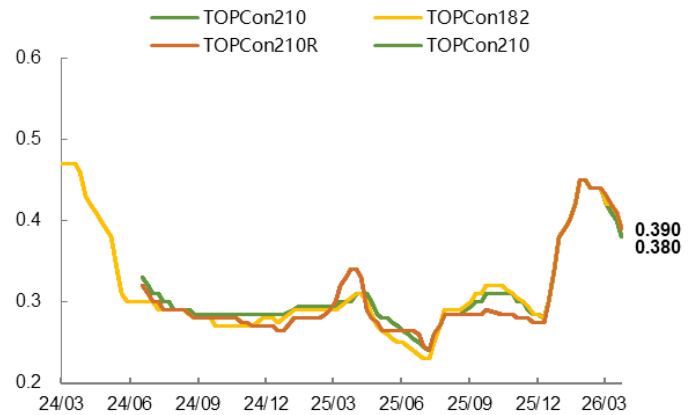


来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-3-25

图表3: 硅片价格 (元/片)



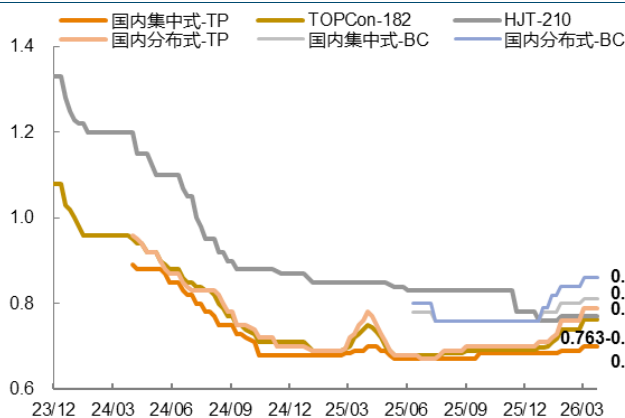
图表4: 电池片价格 (元/W)



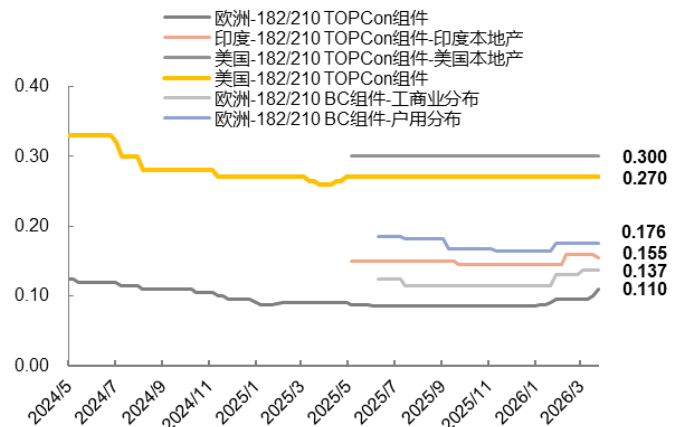
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-3-25

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-3-25

图表5: 组件价格 (元/W)



图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



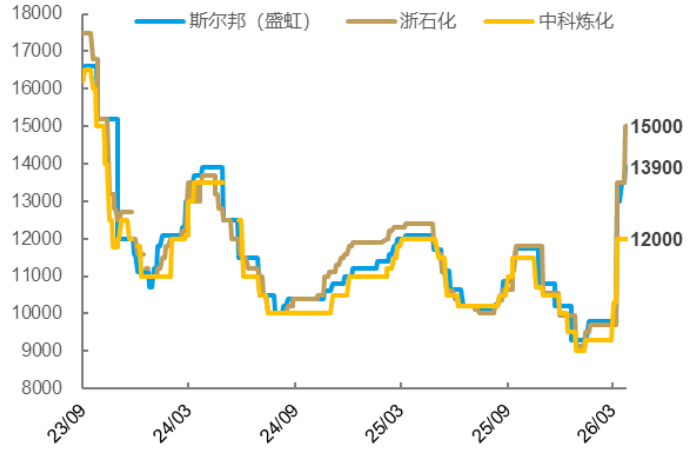
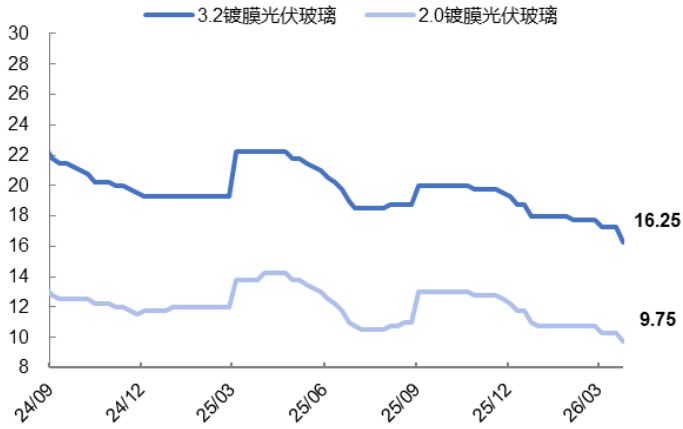


来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-3-25

来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-3-25

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 2026-3-25

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2026-3-27

锂电产业链:

1) 硫酸钴: 本周 (2026. 3. 20-2026. 3. 26) 硫酸钴市场价格维稳运行。截至到本周四, 硫酸钴市场价格为 9.5-9.8 万元/吨, 均价 9.65 万元/吨, 较上周同期均价持平。本周硫酸钴原料偏紧支撑部分冶炼厂挺价, 不过市场隐性库存显现, 部分持货商出货意愿较强, 叠加电钴反融成本低, 使得实际商谈价格偏弱。

供应方面: 本周国内硫酸钴产量预计 800 金属吨, 较上周产量增多, 开工率同步上调。受刚果 (金) 出口管控收紧影响, 国内硫酸钴冶炼厂整体开工率低, 主流大厂虽维持生产, 但受原料库存制约, 中小厂因原料不足开工受限, 供应端偏紧态势延续。

需求方面: 受终端动力市场需求平淡、订单不确定性影响, 企业观望情绪浓厚, 高价接货意愿偏弱, 市场询盘与成交均处低位。三元前驱体企业对硫酸钴采购以消耗自有库存为主, 仅零星刚需补单, 需求端整体偏弱。

2) 碳酸锂: 本周 (2026. 3. 20-2026. 3. 26) 碳酸锂市场呈现上涨行情, 下游维持刚需采购节奏。截至 3 月 26 日, 国内工业级碳酸锂 (99.0% 为主) 市场成交价格区间在 15-15.6 万元/吨, 市场均价为 15.3 万元/吨, 较上周价格上涨 3.38%; 国内电池级碳酸锂 (99.5%) 市场成交价格区间在 15.4-16 万元/吨, 市场均价 15.7 万元/吨, 较上周价格上涨 3.97%。

本周碳酸锂期货连续走强, 盘中一度突破 16 万元/吨关口, 带动现货价格上涨。电碳贴水区间集中在 300-2000 元/吨, 工碳及准电贴水幅度集中在 1000-3000 元/吨, 近期成交基差较前期有所走弱。锂盐厂散单出货积极性较高, 贸易商报价及出货保持活跃。下游材料厂仍以刚需采购为主, 部分逢低点价, 实际放量采购仍偏谨慎。

供应端: 本周碳酸锂产量预计小幅增长。主流锂盐企业生产运行平稳, 供应端整体保持稳定增量。2 月份碳酸锂进口量达 26427 吨, 环比下滑 1.61%, 同比增长 114.36%。2 月份锂矿进口量达 55.77 万吨, 环比下滑 32.96%, 同比下滑 1.66%。津巴韦韦锂精矿出口禁令事件持续发酵, 若暂停窗口期持续时间较长, 将对后续锂矿供给形成制约。库存方面, 行业整体库存水平维持低位, 预计本周库存有所累积。锂盐厂出货节奏平稳, 厂库有所增加。贸易商报价积极, 部分存在降库情况。下游材料厂维持安全库存, 以刚需补库为主。本周期货仓单量下降, 前一交易日期货仓单量为 31460 吨, 月底仓单集中注销日期渐近。

需求端: 需求预计呈现环比好转趋势。动力电池方面, 受政策退坡及需求前置影响, 部分订单已提前释放。近期国内乘用车新能源市场零售同比下滑, 但市场对 4 月排产预期较为乐观。储能领域需求维持乐观预期, 地缘冲突扰动下, 储能需求关注度有所升温。下游材料厂以刚需采购为主, 对高价货源接受度偏低, 未见大规模补库行为。

3) 三元材料: 本周 (2026. 3. 20-2026. 3. 26) 前驱体市场接单生产为主, 三元材料市场价格小幅上探。下游企业对上游挺价成本支撑保持谨慎采购态度, 新单采购以刚性需求为主, 对高价接受度有限, 缺乏市场需求驱动。三元前驱体价格方面: 三元前驱体 5 系单晶市场均价为 104000 元/吨, 较上周同期价格持平; 多晶 5 系市场均价为 117000 元/吨, 较上周同期价持平; 三元前驱体单晶 6 系均价为 95000 元/吨, 较上周同期价格持平; 三元前驱体多晶 6 系均价为 96800 元/吨, 较上周同期价格持平; 三元前驱体多晶 8 系动力均价为 117500 元/吨, 较上周同期价格持平; 8 系多晶消费市场均价为 119800 元/吨, 较上周同期价格持平。三元材料价格方面: 三元材料 5 系 (单晶/动力) 市场均价 182900 元/吨, 较上周同期上涨 0.27%, 三元材料 5 系 (多晶/消费) 市场均价 192300 元/吨, 较上周同期上涨 0.26%, 三元材料 6 系 (多晶/消费) 市场均价 183150 元/吨, 较上周同期上涨 0.27%, 三元材料 8 系 (多晶/动力) 市场均价 210800 元/吨, 较上周同期持平, 三元材料 8 系 (多晶/消费) 市场均价 205700 元/吨, 较上周同期持平。



供应方面：本周前驱体及三元材料主流生产企业依据长协订单安排生产，开工率维持正常水平，市场新增现货供应有限，企业生产活动与销售节奏均以履行既有合同为核心，对现货市场的主动报价和销售意愿不强。库存方面：三元材料和三元前驱体企业成品库存水平仍处于低位，各家多以销定产，不多做库存，行业整体库存多维系一周左右的安全库存，近期库存变化不大。

需求方面：3月需求端恢复程度不及预期，企业供应量暂未恢复至一月水平。动力市场方面，由于抢出口导致部分订单需求前置，透支3月需求。再加上近期终端新能源汽车销量不及预期，下游采购积极性不高。小动力及消费市场处于行业淡季，下游多按需采购，需求较为一般。

4) 磷酸铁锂：本周（2026.3.20-2026.3.26）磷酸铁锂市场呈先抑后扬、震荡上行态势。周初碳酸锂下跌拖累价格短暂回调，随后原料端反弹带动铁锂价格连续三日上调，全周重心显著上移。在成本压力持续加大背景下，铁锂企业与上下游就价格传导展开激烈博弈，部分已成功上调执行订单价格，加工费改善预期增强。

价格分析：截止3月26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 54500-56500 元/吨；三代磷酸铁锂（压实密度 $\geq 2.50 \text{ g/cm}^3$ ）价格参考 56000-58500 元/吨；四代磷酸铁锂（压实密度 $\geq 2.60 \text{ g/cm}^3$ ）价格参考 57500-60500 元/吨。

按照应用场景划分的价格参考：动力型市场均价 56000 元/吨，环比上涨 2.75%；储能型市场均价 54100 元/吨，环比上涨 2.85%；修复型市场均价 39900 元/吨，环比上涨 3.64%。具体分析如下：1. 从成本看，磷酸铁小幅上涨 40 元/吨至 11890 元/吨，电池级碳酸锂价格大幅上涨 6000 元/吨至 157000 元/吨，原料支撑坚挺，利好磷酸铁锂价格上行；2. 上游磷酸铁企业酝酿涨价，部分铁锂企业陆续开展新单商谈，市场挺价氛围渐浓，推动均价稳步上行。

供应端：据百川盈孚不完全统计，2026年第12周（2026.3.21-2026.3.27）行业产量预计为 114630 吨，环比上周增加 0.07%；开工率 89.61%，环比增长 0.07%。头部企业开工良好，部分已达满产满销，维持高负荷运行；三四线企业则根据订单灵活排产，以规避库存风险。

5) 负极材料：本周（2026.3.20-2026.3.26）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。本周负极材料市场暂稳运行，交投暂未出现明显波动。本周负极材料原料端焦类价格持续上行。具体来看，中低硫石油焦价格持续高位；针状焦生焦受原料成本高企及下游刚需支撑，价格持续走强；中温沥青价格较上周有所下调，整体而言，原料价格对负极材料价格形成成本支撑但力度有限。从需求端看，近期部分负极企业反馈下游需求相对稳定，场内询单量、订单量暂无明显波动，但企业间订单抢夺依然激烈。在负极材料场内利好消息支撑有限、下游压价心态不改的情况下，实际成交价格延续平稳运行态势。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 6.04 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 5.54 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 0.50 万吨，占负极材料本周总产量的 8%。

需求方面：为扩大新能源汽车市场需求，众多车企纷纷推出置换、报废补贴等活动。同时，随着新能源汽车补能设施不断完善，消费者购车需求有望进一步释放，进而带动负极材料市场需求的增加。

6) 负极石墨化：本周（2026.3.20-2026.3.26）中国锂电负极石墨化市场持稳。配套石墨化方面：本周负极石墨化市场呈现交投整体持稳，企业以保交付、稳运营为核心策略，在保障订单发货的前提下，对装置负荷进行灵活、合理调控。成本端方面，近期中硫普货煅烧焦价格呈震荡上行态势，对一体化企业生产成本形成一定抬升压力；但从生产端来看，负极一体化企业排产计划暂未受明显影响，整体开工与出货节奏保持平稳。独立石墨化方面：本周石墨化市场运行平稳，在产企业订单相对饱满，开工稳定，受下游负极企业结算账期等因素影响，少数产能转向石墨电极代工业务，辅料中高硫普货煅烧焦价格持续上行，企业成本承压明显，行业盈利修复节奏偏缓。

价格方面：本周石墨化价格大体平稳。截至 2026 年 3 月 26 日，负极石墨化代加工市场价格为 8500-10000 元/吨，市场均价为 9250 元/吨。其中，坩埚炉型的代加工市场价格为 8500-10000 元/吨；箱式炉型的代加工市场价格为 7800-8500 元/吨；内串炉型的代加工市场价格为 10500-12500 元/吨。

供应方面：本周石墨化供应尚可，企业以保交付、稳运营为核心策略，在保障订单发货的前提下，对装置负荷进行灵活、合理调控，3月企业装置开工负荷预计有所回升。据百川盈孚统计，2月负极石墨化行业整体开工率在 56.01%。

7) 六氟磷酸锂：本周（2026.3.20-2026.3.26）六氟磷酸锂价格稳中微降。本周市场价格较为平稳，企业对降价情绪抵触，稳价活动较为一致。场内个别低价传闻对主流影响较小。截至本周四，六氟磷酸锂市场主流价格在 105000 元/吨，较上周同期下降 2.78%。

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下降。部分企业检修停产活动持续，生产量有所减少。一般企业生产积极性尚可，其中产能较小的企业开工多有拉满。市场供应量稍有波动，但影响有限。行业开工率保持在中高水平。

库存方面：行业库存处于中高水平，企业清库活动效果逐渐体现，本周行业库存减少。除因检修而提前备制库存企业外，大部分企业库存水平缓慢回落，库存压力逐渐释放。后续随着检修企业原料储备消耗，有望进一步下降。

需求方面：终端订单增量多体现在头部企业，且增长幅度较小，不及预期。一般电池厂增量有限，需求端表现较为一般。



般。储能订单仍是主要增长点，动力市场始终难见起色。电解液企业对原料采购谨慎，相关订单表现平稳。

8) 隔膜：本周（2026.3.20-2026.3.26）隔膜价格暂稳运行，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。

本周国内锂电隔膜市场整体运行平稳，主流规格价格维持稳定，暂无明显波动。下游动力电池及储能需求保持刚需支撑，行业开工维持高位，头部企业订单饱满，市场整体处于紧平衡状态，高端薄型规格依旧偏紧。

供需方面：整体紧平衡、头部满产、高端紧缺、库存低位。行业整体开工维持在 82% - 85%；5 μm 高端湿法需求最强、紧缺加剧；常规湿法稳定偏紧，动力+储能双轮驱动，采购积极性尚可。

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	加速向上
电网	稳健向上
新能源整车	下行趋缓
锂电	稳健向上
固态电池	略有承压
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**