

2026 年 07 月 19 日

用电负荷屡创新高 重视电网设备机会

——大能源行业 2026 年第 28 周周报（20260719）

投资要点：

➤ 电力：用电负荷屡创新高 业绩表现分化明显

用电负荷屡创新高，有望推动电力供需逐步走向紧平衡。根据国家能源局的数据，继今年 7 月 10 日全国用电负荷达 15.18 亿千瓦首创新高后，7 月 14 日，全国用电负荷再创新高，达到 15.51 亿千瓦。当日，华中地区以及冀南、四川、湖北、湖南等多个省级电网用电负荷创历史新高，主因高技术制造业、高端装备制造业用电量高增、高温天气抬高用电负荷。

从业绩表现来看，预计水电表现亮眼，新能源业绩下滑。截至 7 月 15 日，部分电力公司发布业绩预告，具体分析而言：1）火电：从当前部分区域火电业绩表现来看，受煤价高企影响及新能源利润下滑影响，部分区域火电业绩预计表现较差；2）受益于广西、贵州等核心流域来水条件大幅改善，水电板块盈利普遍向好；中小水电业绩增长弹性得到充分释放；3）新能源：受电价下降、限电率提升影响，新能源企业 Q2 业绩表现不佳。

推荐方向：1）煤价维持高位，建议关注煤电一体化标的，煤电一体化企业或更符合公用事业属性，盈利稳定性和分红率均高于纯煤电企业；2）来水同比增加+当前估值较低，建议增配水电；3）随着新能源装机放缓，预计未来消纳压力逐步消化，年内部分省份机制电价上涨同样为改善信号。

投资分析意见：1）低估值绿电运营商：推荐龙源电力（H）、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源；2）具备煤电一体化企业：推荐华能蒙电，建议关注陕西能源；3）具有成长性的火电：建议关注华润电力、华能国际、国电电力、中国电力等；4）水电：推荐华能水电、长江电力、国投电力、川投能源；5）绿醇公司：推荐嘉泽新能、关注电投绿能等；6）算电协同：推荐韶能股份、新筑股份、涪陵电力；关注豫能控股、金开新能、甘肃能源、协鑫能科、晶科科技；7）资产整合方向：建议关注电投水电、电投产融、黔源电力等。

➤ 电网设备：市场风格和基本面有望共振 重视电网设备机会

一、估值和位置水平：年内跌幅显著 部分公司估值回到 2025 年低点附近

截至 7 月 17 日申万电网设备指数收盘价相比于年内最高点回调 36%，主要电网设备公司股价从年内最高点下跌 26%—58%。估值层面：部分公司 PE-TTM 已低于或接近 2025 年最低点。

二、中期维度：“十五五”电网投资明确，电网景气度达到近 20 年来高位

“十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资增长 40%，CAGR 超过 5%，增速为近 20 年来高位，有望开启国内电网投资的大周期。

三、短期维度：配网区域联采影响短期业绩 但 2026 年招标价格已经出现反弹

2025 年初国网配电设备实行区域联采影响设备价格，进而影响到了 2025 年部分配网公司的营收和业绩表现。**当前时点配电设备量、价、集中度同步提升，三重逻辑有望共振：（1）价升：**2026 年第一批区域联采，箱变价格环比+43%，融合柱断环比+16%；**（2）量增：**2026 年第一批区域联采招标金额达到 955 亿元，同比+39%，环比+78%；**（3）份额提升：**2026 年第一批总中标厂家数量为 669 家，中标厂家数量降低超 50%。

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
戴映忻
SAC: S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

联系人

豆鹏超
doupengchao@huayuanstock.com

板块表现：



四、短期维度：特高压招标回升 项目核准有望加速

《“十五五”碳达峰行动方案》提出：加快特高压外送通道建设，新增西电东送能力 8000 万千瓦以上，新增省间电力互济规模 4000 万千瓦左右。**2026 年来国网特高压招标明显加速：**2026 年至今国网特高压招标金额 292.6 亿元，相当于去年全年的 97%。

投资分析意见：电网板块年内或已充分回调，估值水平已接近 2025 年低点，但今年“十五五”电网投资已出台，配网有望迎来量、价、份额三重共振，特高压招标加速、核准量有望提升，重视当前电网板块投资机会。（1）**稳健配置角度：**建议关注平高电气、国电南瑞、华明装备；（2）**配网和特高压弹性角度：**建议关注许继电气、长高电气、三星电气；（3）**出海：**建议关注思源电气、四方股份等。

风险提示：用电量不及预期、弃电率超预期、电网投资力度不及预期。

内容目录

1. 电力：用电负荷屡创新高 业绩表现分化明显	5
1.1. 全国单日用电负荷屡创历史新高，新兴产业用电需求旺盛	5
1.2. 业绩表现：预计水电盈利亮眼 新能源业绩持续下滑	5
1.3. 投资分析意见	6
2. 电网设备：市场风格和基本面有望共振 重视电网设备机会	7
3. 定期数据更新	12
4. 风险提示	15

图表目录

图表 1: 电力部分公司业绩预告表现 (单位: 亿元)	5
图表 2: 长江电力隐含折现率较 10 年期 AA 级企业债收益率的利差 (pct)	6
图表 3: 电网设备及各子板块年内走势	7
图表 4: 主要电网设备公司年内股价及当前估值水平	8
图表 5: 国家电网 2021—2030 年投资额 (亿元)	9
图表 6: 2008—2024 年全国电网投资完成额 (亿元)	9
图表 7: 配网一次子板块 2022—2025 营收和归母净利润增速	10
图表 8: 配网一次子板块 22Q1—26Q1 营收和归母净利润增速	10
图表 9: 2025 年国网区域联采设备金额及单价走势	10
图表 10: 国网区域联采箱变价格走势 (万元/套)	11
图表 11: 国网区域联采融合柱断价格走势 (万元/套)	11
图表 12: 2006—2025 年历年核准和开工特高压直流数量 (条)	11
图表 13: 部分上市公司 2025、2026 年国网特高压项目中标金额 (万元)	12
图表 14: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)	13
图表 15: 环渤海港煤炭库存 (万吨)	13
图表 16: 三峡入库流量 (立方米/秒)	13
图表 17: 三峡出库流量 (立方米/秒)	13
图表 18: 多晶硅致密料价格 (元/kg)	13
图表 19: 双面双玻组件 (元/W)	13
图表 20: 碳酸锂价格 (元/吨)	14
图表 21: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)	14
图表 22: 全球主要市场 LNG 价格指数 (美元/百万英热)	15

1. 电力：用电负荷屡创新高 业绩表现分化明显

1.1. 全国单日用电负荷屡创历史新高，新兴产业用电需求旺盛

7月15日，国家能源局发布消息称，继今年7月10日全国用电负荷达15.18亿千瓦首创新高后，7月14日，全国用电负荷再创新高，达到15.51亿千瓦。当日，华中地区以及冀南、四川、湖北、湖南等多个省级电网用电负荷创历史新高，其主因包括：1) 工业用电量稳步增长。高技术制造业、高端装备制造业蓬勃发展，新能源汽车、储能、算力装备等新兴产业用电持续扩容；2) 服务业用电量较快增长，今年以来充换电服务业、互联网数据服务业用电量增速均超过40%；3) 高温天气抬高用电负荷。随着居民生活品质持续提升，全国空调降温负荷占比接近30%，部分省份超过40%。

实际上，上半年用电量表现同样持续超预期，1~6月，全社会用电量累计50999亿千瓦时，同比增长5.3%，其中单6月份全社会用电量8981亿千瓦时，同比增长3.7%，第一产业、第二产业、第三产业、城乡居民生活用电量分别增长2.0%、4.7%、5.6%、-3.1%；贡献度较高的行业中，高技术及装备制造业、充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为1121亿、148亿、91亿千瓦时，增速分别达到10.3%、57.1%、41.4%。

我们分析，传统工业稳定托底用电总量，而新能源车、算力、充换电等新兴赛道成为当前电量增长核心增量，同时随着高温天气快速推升夏季尖峰负荷，加剧时段性电力供需紧张，预计中长期内电力行业需求增长逻辑扎实，推动电力供需逐步走向紧平衡。

1.2. 业绩表现：预计水电盈利亮眼 新能源业绩持续下滑

截至7月15日，部分电力公司发布业绩预告，具体分析而言：

1) 火电：从当前部分区域火电业绩表现来看，受煤价高企影响及新能源利润下滑影响，部分区域火电业绩预计表现较差；

2) 水电：西南各省小水电上市公司披露半年度业绩预告，受益于广西、贵州等核心流域来水条件大幅改善，水电板块盈利普遍向好；26H1 黔源电力来水量同比提升67.4%，充沛水量带动发电量放量，相较大型水电，中小水电业绩增长弹性得到充分释放；

3) 新能源：受电价下降、限电率提升影响，新能源企业Q2业绩表现不佳。2026年1-3月全国风电、光伏利用率分别为91.9%、91.2%，同比回落1.5、2.6个百分点。

图表1：电力部分公司业绩预告表现（单位：亿元）

板块	证券简称	归母净利润						同比增速		
		25q1	25q2	25h1	26q1	26q2 E	26h1 E	26q1	26q2 E	26h1 E
火电	浙能电力	10.7	24.4	35.1	9.5	5.3	14.7	-11.8%	-78.4%	-58.0%
	华银电力	0.8	1.3	2.1	1.4	-0.9	0.5	82.9%	-167.6%	-75.8%
	粤电力A	-3.8	4.2	0.3	-1.5	-3.9	-5.4	-193.4%	-1761.2%	
	甘肃能源	4.8	3.5	8.2	4.9	3.5	8.4	1.6%	0.8%	1.2%
新能源	三峡能源	24.5	13.7	38.2	10.4	1.3	11.7	-57.5%	-90.5%	-69.3%
	绿发电力	2.5	3.6	6.2	0.9	2.1	3.0	-65.0%	-42.1%	-51.5%

	江苏新能	1.6	1.2	2.8	1.1	0.2	1.3	-33.1%	-80.1%	-52.8%
	金开新能	1.2	3.2	4.4	-0.2	0.8	0.6	-116.0%	-74.6%	-85.9%
	广西能源	-2.1	1.4	-0.7	-0.3	1.5	1.2		12.2%	
水电	黔源电力	0.5	0.8	1.3	0.9	1.5	2.4	72.1%	96.9%	86.8%
	韶能股份	0.2	0.8	1.0	0.1	1.6	1.8	-41.9%	111.5%	82.5%

资料来源：wind，华源证券研究所。注：2026 上半年业绩预期取业绩预告中值

1.3. 投资分析意见

煤价维持高位，建议关注煤电一体化标的。以秦皇岛动力煤 Q5500 平仓价作为参考，2026Q2 煤炭现货均价约为 821 元/吨，同比上涨 30%，绝对值上涨 189 元/吨，环比上涨 14.6%，受此影响，预计 2026Q2 火电企业煤炭成本压力逐步凸显，在此背景下，煤电一体化企业盈利表现或将好于纯煤电企业。长期维度而言，煤电一体化企业或更符合公用事业属性，盈利稳定性和分红率均高于纯煤电企业。

来水同比增加+当前估值较低，建议增配水电。根据世界气象组织（WMO）和美国国家海洋和大气管理局（NOAA）的测算，今年 6-8 月厄尔尼诺事件的发生概率为 80%，且有 25% 的概率发展为极强厄尔尼诺。历史统计数据表明，在厄尔尼诺发展年，易出现我国长江以南地区夏秋季降水较常年偏多、全国大部气温偏高的情况。根据国家气候中心发布的 2026 年主汛期气候趋势预测，预计今年主汛期（6 月至 8 月）我国东部地区有南北两条多雨带，长江中游降水明显偏少。预计 2026 年汛期长江上游正常，长江中下游正常偏少，澜沧江上游及云南省内降水偏多，四川西部降水偏多，雅砻江、大渡河来水或偏多。

以长江电力为例，按照长江电力利差三因子模型：长江电力隐含折现率=10 年期国债收益率+信用利差+权益利差计算，当前长江电力权益利差为 2024 年 5 月至今高位。

图表 2：长江电力隐含折现率较 10 年期 AA 级企业债收益率的利差（pct）



资料来源：wind，华源证券研究所

随着新能源装机放缓，预计未来消纳压力逐步消化，年内部分省份机制电价上涨同样为改善信号。2026 年 1-5 月全国太阳能新增装机 59.59GW，同比下降 69.9%；全国风电新增装机 25.05GW，同比下降 45.9%，诚然去年发改价格〔2025〕136 号文落地引发新能源抢装推高 2025 年同期基数，但拉长时间周期来看，2026 年 5 月新增装机规模为 2023 年以来单月次低，当前新能源装机节奏放缓，有望逐步缓解消纳压力。

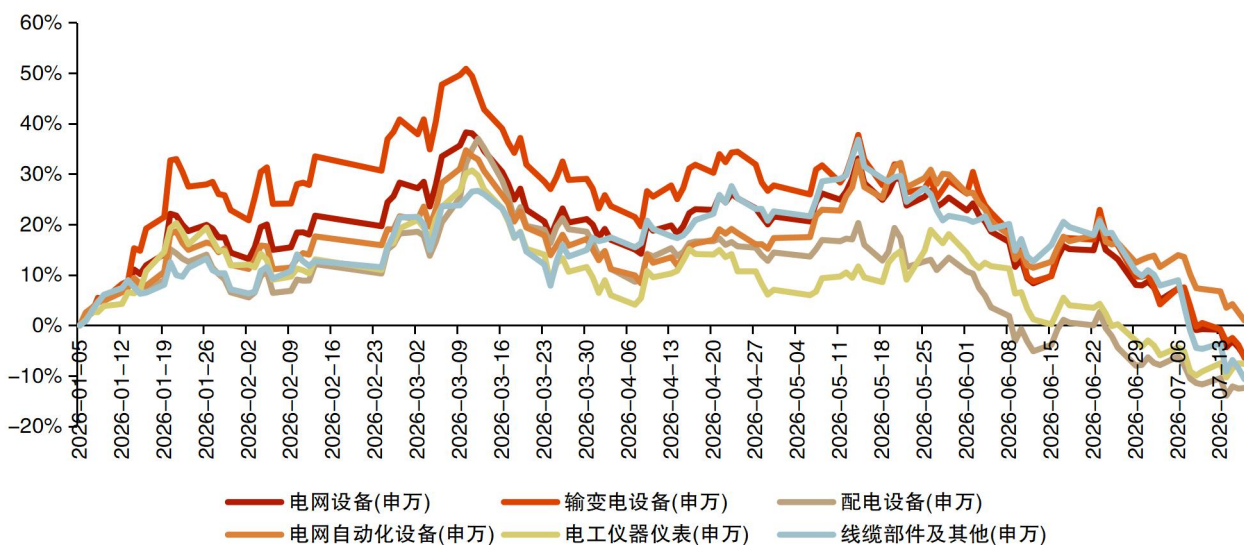
除此之外，2026 年 5 月 11 日甘肃第三批新能源机制电价竞价基本为竞价上限，风电 0.244 元/度，光伏 0.2447 元/度，同比前两次大幅提升；7 月 8 日新疆 2027 年上半年机制电价竞价同样有所上涨，对比 2025、2026 年新疆机制电价来看，光伏电价大幅上涨，基本顶格申报，较 2026 年 0.15 元/度同比上涨 72.67%；风电机制电价则小幅上涨。我们认为，甘肃、新疆等西北省份机制电价竞价结果上涨一定程度上印证了行业电价拐点显现。

2. 电网设备：市场风格和基本面有望共振 重视电网设备机会

一、估值和位置水平：年内跌幅显著，部分公司估值回到 2025 年低点附近

受市场风格等因素影响，电网板块近 4 个月回调显著，估值水平逼近 2025 年低点。其中，截至 7 月 17 日申万电网设备指数收盘价相比于年内最高点回调 36%，各子板块回调幅度也在 29%—41%不等，主要电网设备公司股价从年内最高点下跌 26%—58%。估值层面：10 家典型电网设备龙头公司中，东方电子、国电南瑞当前 PE-TTM 已低于 2025 年最低点；许继电气、长高电气、华明装备、平高电气接近 2025 年最低点；思源电气、中国西电、四方股份由于北美缺电逻辑影响，当前估值仍显著高于 2025 年低点；三星电气由于 25Q3 开始业绩出现明显下滑，当前估值水平也高于去年低点 39%左右。

图表 3：电网设备及各子板块年内走势



资料来源：Wind，华源证券研究所

但短期内电网设备公司出现明显超额收益。近 1 月大多数公司均出现一定程度反弹，其中平高电气、许继电气反弹力度较大。

图表 4：主要电网设备公司年内股价及当前估值水平

公司名称	年内最高价	2026 年 7 月 17 日收盘价	近 1 月最低价	从最高点跌幅	近 1 月最低点反弹幅度	PE-TTM	2025 年最低 PE-TTM	当前相比 2025 年最低 PE-TTM 溢价
东方电子	15.42	11.45	11.36	-26%	0.8%	14.9	17.5	-17%
国电南瑞	31.42	22.19	21.26	-29%	4.4%	21.4	21.8	-2%
许继电气	34.30	20.82	19.37	-39%	7.5%	19.8	19.2	3%
长高电气	13.86	10.61	10.18	-23%	4.2%	18.0	16.4	9%
华明装备	37.70	17.23	17.23	-54%	0.0%	22.0	19.5	11%
平高电气	25.45	18.15	16.01	-29%	13.4%	20.9	17.0	19%
思源电气	238.11	147.05	145.29	-38%	1.2%	34.4	24.2	30%
三星电气	33.34	13.93	13.17	-58%	5.8%	20.6	12.6	39%
中国西电	20.59	11.64	11.49	-43%	1.3%	45.2	26.7	41%
四方股份	88.04	44.50	43.93	-49%	1.3%	43.2	16.9	61%

资料来源：Wind，华源证券研究所。注：股价采用前复权，单位为元

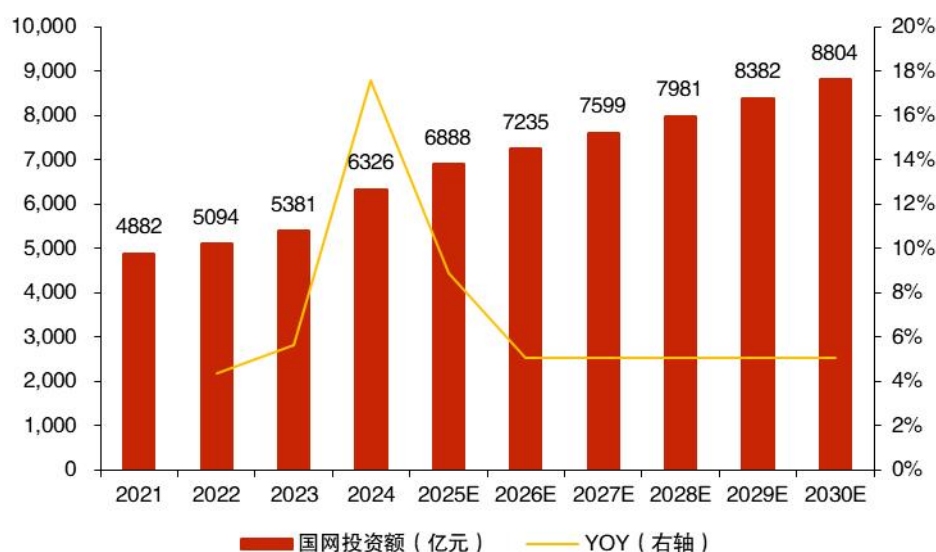
但我们认为，电网板块反弹不仅仅是市场风格单一因素影响，国内电网板块的基本面或有明显改善。

二、中期维度：“十五五”电网投资明确，电网景气度达到近 20 年来高位

根据《中国电力报》报道，“十五五”期间，国家电网公司固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资增长 40%。

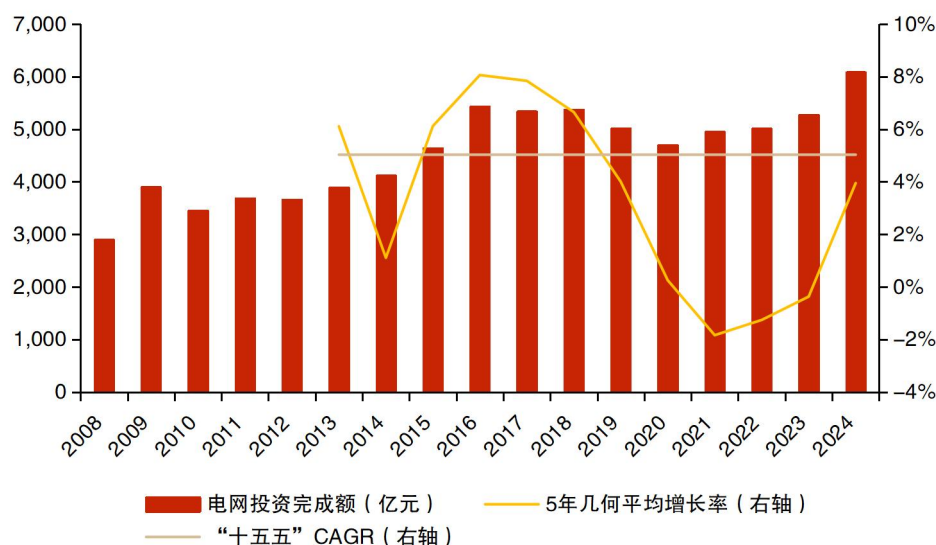
根据中国电力报报道，国网“十四五”的总投资大约在 2.86 万亿元，2025 年的投资额超过 6800 亿元，创下历史新高，且连续 2 年保持较高增速。而据此计算，以 2025 年国网投资为基数，则“十五五”期间国网投资的 CAGR 超过 5%。虽然增速低于 2024 年和 2025 年，但如果我们以 Wind 口径的电网投资完成额回顾，发现近 5 年几何平均增长率超过 5% 的年份主要出现在 2015—2018 年，而如此高的投资增速也是建立在 2009 年电网投资大幅增加透支“十二五”初期需求的基础上。因此在 2025 年高基数的基础上，“十五五”超过 5% 的 CAGR 有望开启国内电网投资的大周期。

图表 5：国家电网 2021-2030 年投资额（亿元）



资料来源：国家电网社会责任报告，证券时报等，华源证券研究所

图表 6：2008—2024 年全国电网投资完成额（亿元）

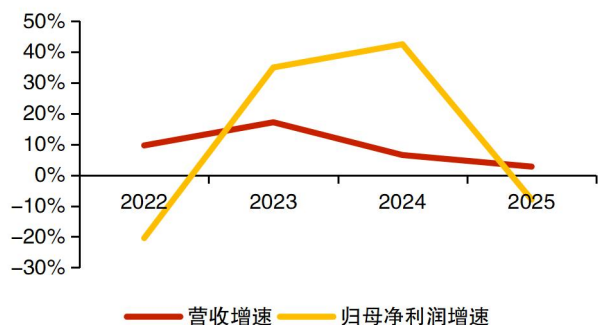


资料来源：Wind，华源证券研究所

三、短期维度：配网区域联采影响短期业绩，但 2026 年招标价格已经出现反弹

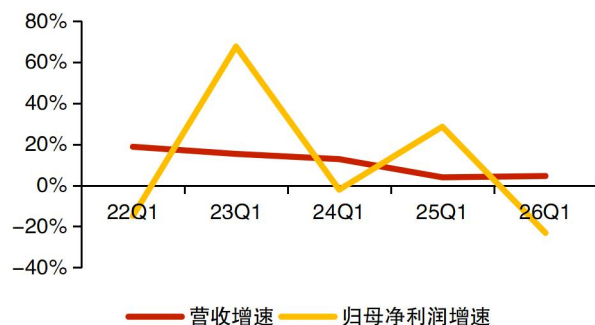
自 2025 年初国网对部分配电网设备实行区域联采以来，配网一次设备价格出现了一定程度下滑，进而影响到了 2025 年部分配网公司的营收和业绩表现。2025 年配网一次设备板块公司营业收入同比增长 2.8%，增速低于国家电网基本建设投资完成额增速，也大幅低于主网一次设备板块公司营收增速，归母净利率同比下降 0.59pct。26Q1 延续 2025 年全年的态势，归母净利润增速转负，毛利率和归母净利率同比均下滑。配网一次设备和主网一次设备业绩走势差异较大，主要原因可能是国网区域联采制度导致。

图表 7：配网一次子板块 2022—2025 营收和归母净利润增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：配网一次子板块 22Q1—26Q1 营收和归母净利润增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

但随后 2025 年第 2 批以及 2026 年第 1 批部分区域联采设备的价格已经陆续出现反弹。2025 年第 2 批相比于第 1 批，除电缆外，所有设备的单价均出现了反弹。其中，融合环网箱、台成套、10kV 变压器等价格反弹幅度在 10%以上。

图表 9：2025 年国网区域联采设备金额及单价走势

设备种类	2025 年第 1 批		2025 年第 2 批		单价环比	单位
	总金额（亿元）	中标单价	总金额（亿元）	中标单价		
10kV 电力电缆	281.95	69.1	144.04	63.5	-8.02%	万元/千米
低压电力电缆	154.54	16.9	71.52	11.3	-32.93%	万元/千米
架空绝缘导线	97.66	0.9	114.89	1.5	67.78%	万元/千米
融合环网箱	47.02	16.4	52.9	19.7	20.02%	万元/套
台成套	46.42	7.4	74.55	10.1	36.56%	万元/套
融合柱断	43.32	1.9	42.45	2.0	6.94%	万元/套
10kV 变压器	34.37	5.5	31.58	6.2	11.87%	万元/台
电缆附件	4.11	128.4	4.01	136.9	6.62%	元/套

资料来源：Data 电力公众号，华源证券研究所

2026 年第 1 批区域联采中标情况尚未完全公布，但从已公布的数据来看，设备价格反弹趋势仍在延续，且中标厂家数量大幅减少。（1）箱变：箱变价格出现明显反弹（注：箱变是 2026 年新纳入区域联采的设备，2025 年为各省协议库存数据），2026 年 1 批区域联采价格为 481 元/kVA，环比增长 43%。2026 年 1 批中标企业 45 家，相比 2025 年接近减半；（2）融合柱断：2026 年第 1 批单价达到 2.31 万元/套，单价环比 2025 年 2 批提升 16%。中标厂家 90 个，相比 2025 年减少 78 家。

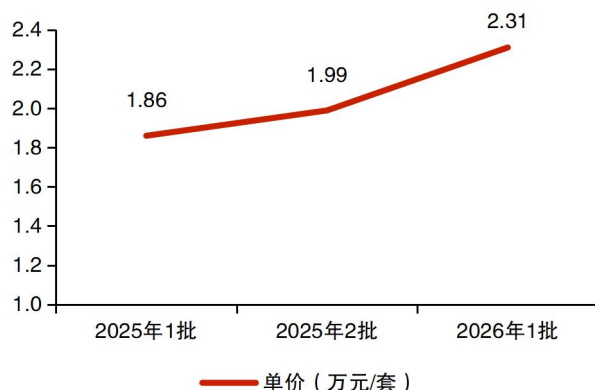
2026 年第一批总中标厂家数量为 669 家，而 2025 年为 1427 家，中标厂家数量降低超 50%。

图表 10：国网区域联采箱变价格走势（万元/套）



资料来源：Data 电力公众号，华源证券研究所

图表 11：国网区域联采融合柱断价格走势（万元/套）



资料来源：Data 电力公众号，华源证券研究所

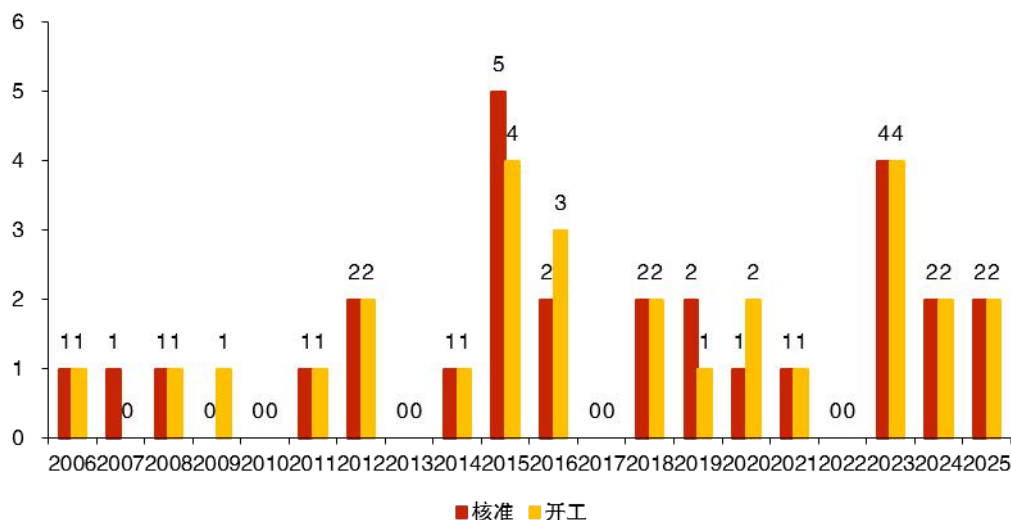
2026 年第一批区域联采采购金额同环比均大幅上涨。2026 年第一批区域联采招标金额达到 955 亿元，相比 2025 年第一批提升 39%，相比 2025 年第二批提升 78%。

2026 年第一批区域联采，配电设备量、价、集中度同步提升，三重逻辑有望共振。

四、短期维度：特高压招标回升，项目核准有望加速

受电力供需等因素影响，过去两年直流特高压核准处于较低水平。我国三北地区风光资源充沛，但用电需求集中在中东部地区，采用直流特高压外送是主要解决方法。特高压的技术逻辑经多年实践已形成行业共识，但实际落地中却存在一定问题，具体来说，特高压建设取决于受端省份的电力供需，紧张时建设进展加快、宽松时进展放缓。我国过去多年特高压建设节奏也反映出这一现象：“十三五”中后期电力供给宽松时特高压建设放缓，“十四五”中期供给紧张时特高压建设加速，“十四五”后期供给宽松时建设又放缓。

图表 12：2006—2025 年历年核准和开工特高压直流数量（条）



资料来源：国家电网，南方电网，华源证券研究所

“十五五”碳达峰目标明确，特高压开工有望加速。根据《“十五五”碳达峰行动方案》，到 2030 年，我国单位国内生产总值二氧化碳排放比 2025 年降低 17%，非化石能源消费占比达到 25%，确保如期实现碳达峰目标。特高压作为跨区输电和互济的重要手段，开工有望加速。《“十五五”碳达峰行动方案》提出：加快特高压外送通道建设，新增西电东送能力 8000 万千瓦以上，新增省间电力互济规模 4000 万千瓦左右。

2026 年来国网特高压招标明显加速。2026 年至今国网已进行 4 个批次特高压招标，总计招标金额 292.6 亿元，相当于去年全年的 97%，预计后续还有 3 个批次，今年招标金额有望大幅超过去年。上市公司中，国电南瑞、平高电气、许继电气、长高电气等公司中标金额已超过去年全年。

图表 13：部分上市公司 2025、2026 年国网特高压项目中标金额（万元）

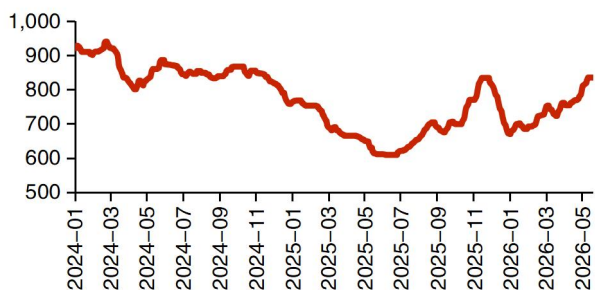
上市公司	2025 年总计	2026 年截至目前总计	2026 年截至目前金额相当于 2025 年全年百分比
中国西电	526,208	513,556	97.60%
特变电工	451,095	329,735	73.10%
国电南瑞	322,578	349,944	108.48%
平高电气	222,684	301,597	135.44%
许继电气	164,141	264,741	161.29%
保变电气	254,976	88,022	34.52%
思源电气	33,654	41,868	124.41%
国网信通	17,306	15,451	89.28%
风范股份	8,717	22,455	257.60%
白云电器	17,382	12,673	72.91%
金冠电气	8,947	13,249	148.08%
长高电气	4,093	7,597	185.63%
神马电力	2,957	5,560	188.01%
四方股份	2,386	2,567	107.57%
总计	3,028,895	2,926,055	96.60%

资料来源：Data 电力公众号，华源证券研究所。注：2025 年总计招标 6 批，2026 年截至目前已招标 4 批

投资分析意见：电网板块年内或已充分回调，估值水平已接近 2025 年低点，但今年“十五五”电网投资已出台，配网有望迎来量、价、份额三重共振，特高压招标加速、核准量有望提升，重视当前电网板块投资机会。（1）**稳健配置角度：**建议关注平高电气、国电南瑞、华明装备；（2）**配网和特高压弹性角度：**建议关注许继电气、长高电气、三星电气；（3）**出海：**建议关注思源电气、四方股份等。

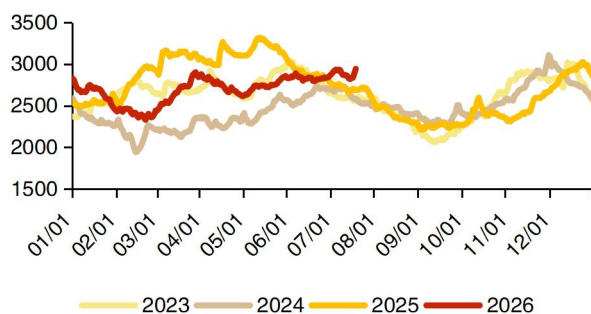
3. 定期数据更新

图表 14：秦皇岛 5500 大卡煤炭（元/吨）



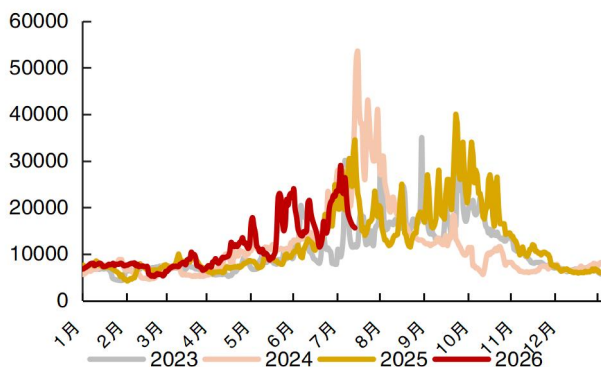
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 15：环渤海港煤炭库存（万吨）



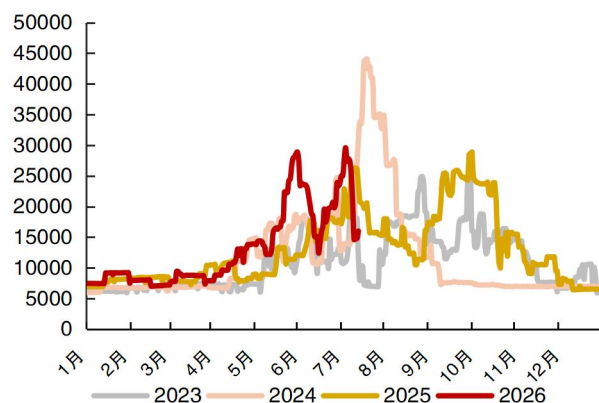
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 16：三峡入库流量（立方米/秒）



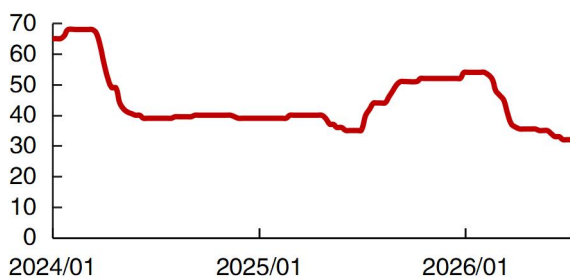
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 17：三峡出库流量（立方米/秒）



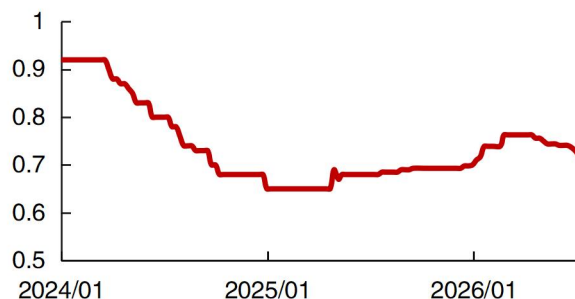
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 18：多晶硅致密料价格（元/kg）



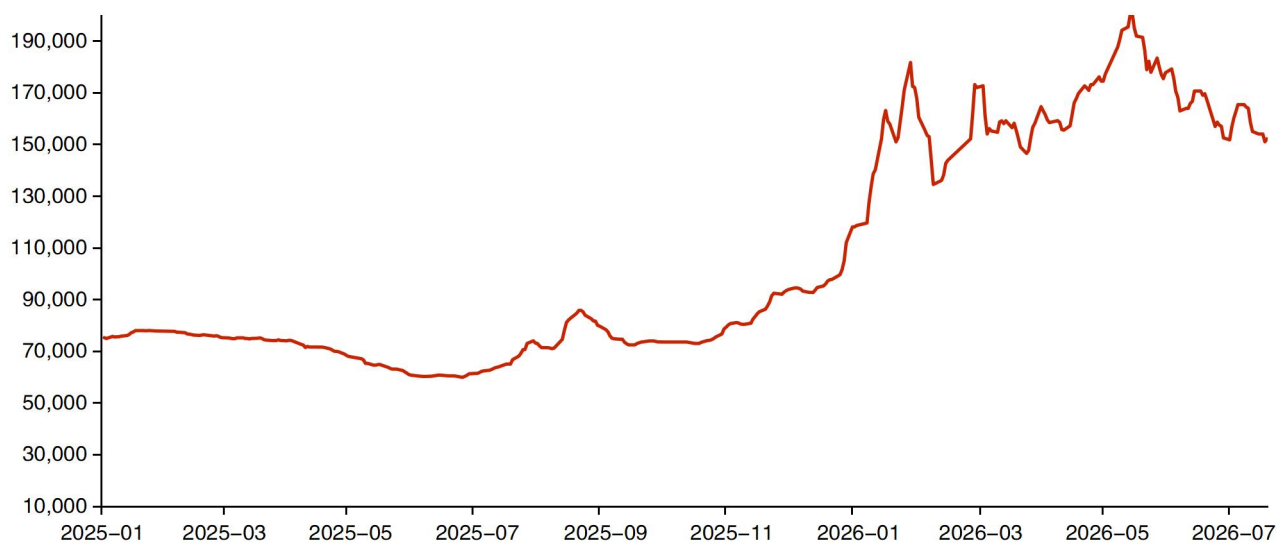
资料来源：infolink，华源证券研究所

图表 19：双面双玻组件（元/W）



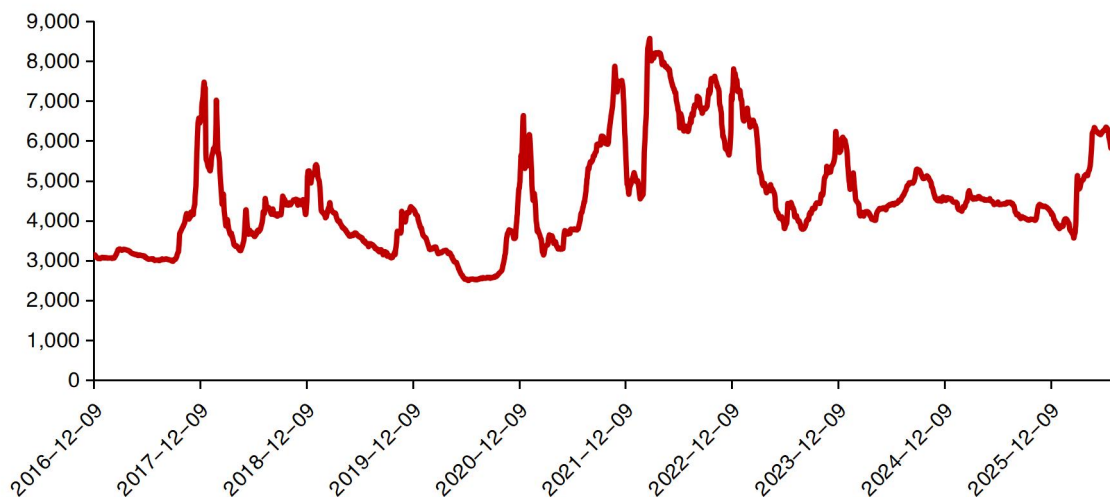
资料来源：infolink，华源证券研究所
注：2025 年 5 月 7 日起改为 topcon 型组件价格

图表 20：碳酸锂价格(元/吨)



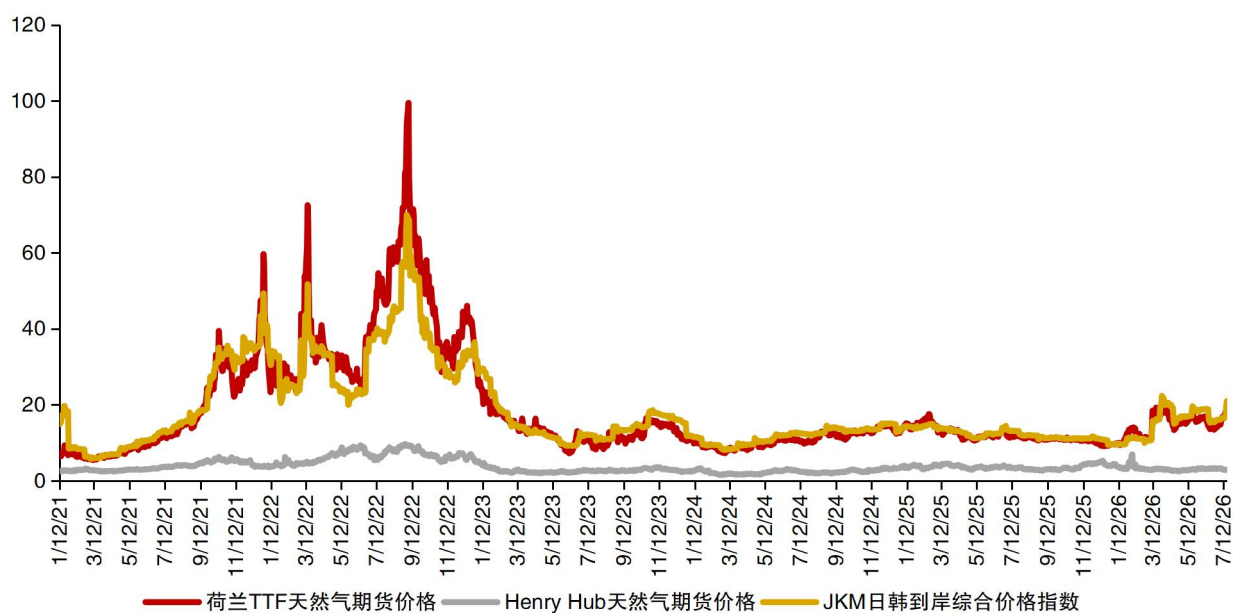
资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 21：中国液化天然气出厂价格指数(元/吨)



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 22：全球主要市场 LNG 价格指数（美元/百万英热）



资料来源：investing, wind, 华源证券研究所

4. 风险提示

用电量不及预期、弃电率超预期、电网投资力度不及预期。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。