



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：宇文甸（执业 S1130522010005）

yuwendian@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

锂电中报开启高景气验证与 27 年需求预期上修，AIDC 亮点多多

子行业周度核心观点：

整体观点：

半年报进入密集发布的一周，锂电与材料、AIDC 电源&液冷&电网设备相关公司亮点密集，短期内对股价形成积极催化的同时，也在进一步验证与夯实相关板块、个股的中长期看好逻辑。锂电电芯企业普遍给出较当前市场预期显著更乐观的 27 年需求判断；材料企业则以强势业绩表现及对下半年经营情况的乐观指引，验证整个锂电行业景气修复的真实性与当前旺季的高景气。前期锂电板块下跌与行业基本面显著背离，近期板块业绩会积极信号与当前旺季中的强势量价基本面形成共振，有望驱动市场对 27 年行业景气度预期的向上修正，重申重点推荐。

AIDC 方面，电源、液冷、电网设备出口相关企业的半年报中，围绕新技术、供应链进展、新签订单等，同样亮点多多。AIDC 电源架构的持续升级将带动电源模块、高端 PCB 及上游功率器件等环节的产品升级与价值量提升，并为中国企业在供应链中的地位提升创造机会。液冷部分公司公开订单规模超预期，持续验证供应链放量进展。电网设备出口公司则对海外新增订单、交付周期、产能储备等方面均给出积极反馈。重申电新板块当前“科技+古典”双线配置建议。

AIDC 电源&液冷：电源架构升级与需求放量共振，关注核心龙头订单兑现与价值量提升；半年报订单公布超预期展现液冷市场需求旺盛，上游环节率先体现，坚定看好国内企业在全球液冷市场份额渗透所带来的板块投资机会。

光伏：欧洲分布式渠道中高端组件价格 7 月继续走高，爱旭登顶三个月滚动销量榜首，在高溢价市场的优势地位再获验证；垣信卫星完成 70 亿元融资，朱雀三号成功完成国内运载火箭一级子陆地回收，太空光伏内需场景稳健推进。

储能：订单并网密集落地验证高景气，大储、工商储、户储及 AIDC 等多场景共振支撑长期增长空间。

锂电：锂电半年报需求指引乐观，供给偏紧叠加政策抢装，天赐材料、尚太科技、湖南裕能等企业盈利有望改善；宁德时代收购启源芯动力完善重卡换电布局。板块估值低位，看好锂电产业链旺季行情。

风电：大金重工披露半年报，Q2 业绩受海运节奏及汇兑损失拖累，自有运输船陆续投运带动海外业务盈利能力持续提升，欧洲海风项目拍卖高景气背景下，中长期产业趋势明确，看好下半年公司订单、业绩逐步修复。

氢能&燃料电池：5 大氢能试点城市群落地，80 亿中央奖励先行，地方配套加码可期，氢能产业迈入“刚性考核、量化兑现”的阶段，聚焦氨醇生产商、制氢设备方向。

电网：1) 金盘科技 26H1 海外/数据中心营收分别同比+68%/+123%，新签订单分别同比+271%/+336%，电力变压器&SST 在海外取得突破，26Q3 起在手订单有望进入密集交付期，看好利润加速释放，维持重点推荐；2) 平高电气、中国西电 26Q2 业绩同比+31%/+13%，盈利能力持续提升，整体符合预期，重申把握 26H2 特高压设备订单+业绩双增机会。

本周行业重要事件：

风光储：欧洲分布式渠道 BC 组件价格继续上涨，爱旭登顶三个月滚动销量第一；朱雀三号完成国内首次运载火箭一级子陆地回收；大金重工与苏格兰东海岸阿德西尔港的所有者和开发商 Haventus 签署合作 MoU。

锂电：锂电半年报验证高景气，普遍指引超预期的 27 年需求展望；宁德时代 26 亿元入股重卡换电龙头启源芯动力。

电网：1-7 月全社会用电量同比+4.7%；日立能源投资 3 亿美元扩大电力变压器产能；国网特高压设备第四次招标公示。

氢能&燃料电池：两部委提出油气与氨醇储运体系相融合，加快推动氢能规模化制取、管道运输和集约存储体系。

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：

本周 A 股半年报进入密集发布的一周，锂电与材料、AIDC 电源&液冷&电网设备相关公司亮点密集，短期内对股价形成积极催化的同时，也在进一步验证与夯实相关板块、个股的中长期看好逻辑。

锂电方面，继续前期宁德时代业绩会打响第一枪，给出未来增速的积极指引并伴以 200-400 亿强势回购之后，近期亿纬等电芯企业均普遍给出较当前市场预期显著更乐观的 27 年需求判断，验证整个锂电行业景气修复的真实性与当前旺季的高景气。

前期锂电板块因市场风格因素遭遇资金“抽血”而下跌，与行业基本面趋势显著背离，并将下跌理由强行归因于对 27 年供需关系与景气度的悲观展望。近期板块中报与业绩会普遍传递出的积极信号，正与当前旺季中的强势量价基本面形成共振，有望驱动市场对 27 年行业景气度预期的向上修正。当前锂电板块估值优势突出，重申重点推荐。

此外，AIDC 方面，电源、液冷、电网设备出口相关企业的半年报中，围绕新技术、供应链进展、新签订单等，同样亮点多多。重申电新板块当前“科技+古典”双线配置建议：科技方面聚焦 AIDC 电源、液冷、SOFC、电网设备相关具备兑现能力和业绩弹性的核心标的；传统电新重点看好锂电板块，优选高景气+好格局环节（电芯、隔膜、铝箔等；以及股价普遍低位的储能、光伏、风电板块中的强 alpha 公司。

AIDC 电源：架构升级与需求放量共振，关注核心龙头订单兑现与价值量提升。

重视 AI 电源技术迭代的产业机会。根据中富电路近期投资者交流，公司判断从今年下半年到未来几年，AI 电源基本上每一年都会有迭代和演进：HVDC 电源将由 PSU 逐步转换为 PDB 结构，将更多 power shelf 的空间让位给算力卡；到未来几年电源还将出现融合，从正负 400V 或者 800V 直接转到 6V 或者 12V；而三次电源将逐步广泛使用 VPD。我们认为，随着 AI 算力向更高功率密度持续演进，电源架构升级将从单一产品迭代进一步演变为供电链路整体重构，800V HVDC、PDB、VPD 等新架构有望持续带动电源模块、高端 PCB 及上游功率器件等环节的产品升级与价值量提升。

Vera Rubin 加速部署，头部厂商逐步进入订单与业绩兑现期。据科创板日报，近期 OpenAI 确认首批英伟达 Vera Rubin 机架就位，将用于下一代前沿 AI 预训练。结合电源上游 PCB 环节的中富电路近期投资者交流记录，上半年公司 AI 客户确认收入的销售占比提升幅度有限，而下半年开始，随着在手订单的逐步交付兑现，AI 客户收入占比将持续提升。我们认为，随着 Vera Rubin 从产品发布、供应链备货逐步进入客户侧部署及规模交付阶段，AI 电源正走向“批量交付”的关键拐点，前期已经完成客户认证并具备订单储备的厂商有望率先迎来收入和业绩兑现。

总体看，AI 电源正处于“架构持续迭代+订单加速兑现”的双重驱动阶段，短期看 Vera Rubin 等新一代 AI 平台放量带来的订单释放，中长期看 800V HVDC、Power Rack、PDB 及 VPD 等新架构持续渗透带来的产品升级和价值量提升。与此同时，AI 电源赛道海外客户认证壁垒高、供应链进入门槛高，经过多年客户导入和认证后，行业竞争格局相对清晰，头部厂商凭借客户资源、技术积累及规模化交付能力具备较强的订单兑现确定性，我们认为当前板块仍具备较强的配置性价比，坚定看好订单兑现确定性强的细分领域龙头。短期继续建议关注已进入英伟达或北美 CSP 供应链、具备订单兑现预期的核心标的，如麦格米特、欧陆通、中富电路等；中期关注 800V HVDC、Power Rack、二次电源方向的科士达、新雷能、奥海科技、中恒电气等；长期关注 SST、三次电源及上游增量环节，包括阳光电源、金盘科技、四方股份、可立克、京泉华、智光电气等。

AIDC 液冷：半年报订单公布超预期展现液冷市场需求旺盛，上游环节率先体现，坚定看好国内企业在全球液冷市场份额渗透所带来的板块投资机会。

本周国内液冷公司密集开启中报季，虽然从业绩层面由于订单下单节奏、产品确收等原因，导致液冷板块业绩贡献在二季度相对占比较少，但几家公司的半年报均对现有液冷业务订单、推进情况、合作客户等做了详细说明。尤其本周进行业绩公告的金田股份（铜材）、飞龙股份（CDU 水泵）、冰轮环境（冷水机组），作为液冷制造上游和数据中心基建一次侧环节，率先行业在订单及业绩层面有所体现，公开订单规模超市场预期，表明行业端需求旺盛，我们预计这一趋势将从三四季度开始逐渐向产业链下游、基建二次侧环节延伸。

阿里巴巴公布 2026 年第二季度业绩，当季收入 2689.53 亿元，同比增长 9%；经调整 EBITA 为 273.29 亿元，同比下降 30%。AI 云与算力服务收入 484.37 亿元，同比增长 45%，其中 AI 相关产品收入 123.76 亿元，已连续 12 个季度实现三位数同比增长。资本性支出 674.78 亿元，同比增长 75%，主要用于 AI 基础设施建设；自由现金流净流出 446.70 亿元，上年同期净流出 188.15 亿元。

金田股份发布 2026 半年报，公司上半年营收 793.00 亿元、同比增长 33.74%；归母净利润 4.42 亿元，同比增长 18.44%，收入增长主要受铜价上行带动。液冷相关方面，公司已形成“算力散热”和“机架母线”两大铜基系列产品，切入英伟达、META、亚马逊、华为等国内外头部云服务商产业链；公司芯片半导体散热用铜排及机架母线用铜排产能分别为 3.5 万吨、1.5 万吨，26H1 算力散热铜材销量 1.27 万吨、同比+68%，机架母线铜材销量 3185 吨、同比+94%。随着越南液冷散热及机架母线用高精密铜排项目和广东扩产项目推进，2027 年上半年两类产能目标分别为 7 万吨、3 万吨。同期，公司参与谷歌及相关企业联合开发液冷板再生铜材，26H1 相关产品通过试样，目前作为核心供应商已实现量产。



供货。

飞龙股份发布 2026 半年报, 公司上半年营收 22.06 亿元, 同比增长 2.03%; 归母净利润 0.76 亿元, 同比下降 64.02%, 利润端受到汇兑及成本等因素压力。液冷业务方面, 公司已对接超 80 家客户、推进超 130 个项目; 截至半年报披露日, μ 、S、M 平台液冷泵终端客户订单超 5 万台, 主要配套 HP 项目、亚浩电子、申菱环境、AVC、宝德、曙光数创、日本客户等合作伙伴; L 平台液冷泵终端客户订单近万台, 依托 CoolerMaster、台达、施耐德、宝德、英维克、同飞股份、申菱环境、字节跳动、阿里、腾讯、中国移动、立讯精密、东阳光及日本客户等核心客户推进项目落地。

冰轮环境发布 2026 半年报, 公司上半年营收 36.78 亿元、同比增长 17.96%; 归母净利润 3.11 亿元、同比增长 17.01%, 境外收入同比增长 46.90%。暖通空调板块的数据中心温控装备订货、出货额持续增长, 子公司顿汉布什 IDC 专版磁悬浮系列产品与 FanWall 风墙已通过 UL/ETL 认证并开始大批量供货。

8 月 17 日, Molex 宣布对 CAEPlus 进行战略投资, 重点推进面向下一代 GPU/ASIC 的主动液冷技术, 合作方 BoundaryCool 为紧凑型主动冷却架构。传统冷板、管路与 CDU 仍是当前液冷建设主线, 而面向更高热流密度的主动冷却、局部强化换热和系统级流体控制, 将进一步提高热管理的材料、结构和控制难度; 头部连接器与电子部件厂商的战略投入也表明, 液冷供给正由部件扩产延伸至技术平台和系统级能力建设。

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。国内企业后续在全球液冷产业链中的份额提升值得持续重视, 投资建议:

- 1) 长期逻辑强且环节格局好: 申菱环境、冰轮环境、飞龙股份、英维克、鑫磊股份、大元泵业、领益智造;
- 2) 短期盈利及放量确定性强的环节: 金田股份、金富科技、五洋自控;
- 3) 三季度订单及业绩有望放量的企业: 科创新源、捷邦科技、强瑞技术、胜蓝股份、川润股份、同飞股份、奕东电子、高澜股份、鸿富瀚、兴瑞科技、蓝思科技、思泉新材、腾龙股份等;
- 4) 重视新技术发展方向: 建议关注 四方达、沃尔德 等;
- 5) 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、乔峰智能、宁波精达 等。

光伏: Sun. Store 七月报告显示欧洲分布式渠道中高端组件价格继续表现强势, 全黑及 BC 组件保持对 TOPCon 组件的显著溢价, 爱旭登顶三个月滚动销量榜首, 公司在高溢价市场的优势地位再次获验证; 千帆星座建设任务承担方垣信卫星完成 70 亿元融资, 朱雀三号成功完成国内运载火箭一子级陆地回收, 太空光伏内需场景稳健推进。

一、欧洲分布式渠道高端组件价格上涨, 爱旭登顶 Sun. Store 三个月滚动销量榜首。

据欧洲大型光储产品在线销售平台 Sun. Store 最新发布的月度报告, 7 月分布式渠道市场高端组件价格继续保持强势上行, 全黑及 BC 组件 7 月均价分别环比上涨 8%/4%至 0.138/0.135 欧元/W, 相较常规 TOPCon 组件的 0.128 (单面)/0.110 (双面) 欧元/W 的价格保持显著的溢价。

此外, 根据 Sun. Store 统计, 以最近连续三个月销量统计, 爱旭登顶 5-7 月分布式渠道销量榜首, 第二至五名分别为天合、晶澳、晶科、隆基。爱旭品牌 ABC 组件在欧洲高端分布式渠道市场的优势地位再次得到验证, 在高溢价市场中更高的销量敞口, 将有效驱动爱旭率先走出行业周期底部并实现整体盈利, 重申对爱旭股份的重点推荐。

继上周硅片、电池价格底部快速反弹之后, 本周价格继续保持上行, 并开始陆续向组件端传导。考虑到当前国内终端需求对大幅涨价承受力较弱, 短期内中上游成本上升或令 Q3 内需一定程度上向 Q4 推移, 从而对此轮美国政策驱动的“抢运”结束之后的需求形成衔接与支撑。

对于这一轮硅片、电池价格快速回暖的性质, 我们认为: 前期密集的“反内卷”动作、以及企业自身在连续大幅亏损近三年后的“求生”欲望, 提供涨价之火所需的“干柴”, 而美国 MIP 政策带来的短期“抢运”需求, 则是点燃这场火的“火苗”。我们判断, 不排除在“抢运”需求过后产业链价格存在回落的可能性, 但是考虑到: 后续 Q4 传统旺季需求有望有效衔接、三项强制国标亦将于明年 1 月开始生效、再辅以严格执行的价格管控与企业自律行为, 光伏产业或有望就此走出亏损深渊, 逐步实现盈利修复。

重点看好: BC 组件龙头 (爱旭股份、隆基绿能), 估值底部出拐点的玻璃 (信义光能、福莱特 A/H); 同时关注: 高效 TOPCon 电池片龙头 (钧达股份), 技改受益设备 (帝尔激光、奥特维、拉普拉斯、捷佳伟创), 组件提效辅材 (福斯特), 低成本硅料龙头 (通威股份、协鑫科技、大全能源)。

二、通信卫星运营商完成大规模增资, 国内首次陆地可回收火箭成功

8 月 17 日, 上海垣信卫星科技有限公司增资项目完成, 引入 18 位投资方, 合计增资 69.76 亿元, 对应新增持股比例 13.94%。垣信卫星承担千帆星座建设任务, 公开规划显示一期将部署 648 颗卫星, 并计划在 2026 年底前完成 324 颗部署以形成初步服务能力。

8 月 19 日, 朱雀三号遥二运载火箭在东风商业航天创新试验区发射升空, 并完成一子级陆地回收, 飞行任务圆满成



功。这是我国首次成功实施重复使用运载火箭陆地回收，也是朱雀三号继首飞成功入轨后的关键工程验证。随着年内国家队和商业火箭公司均完成“入轨+回收”任务，后续进入回收箭体检修后的复飞、连续任务可靠性和发射周期压缩实验阶段，国内火箭商业化运力成本是卫星发射的瓶颈环节。

国内卫星发射的需求则来自于应用场景的丰富化和实际落地。8月21日，中国卫通面向消费级市场正式上线卫星移动数据业务，首批推出三款合约机产品：便携式卫星上网套餐售价2.7999万元，含抛物面天线终端及12个月共120GB流量；车载平板卫星上网套餐售价3.58万元；相控阵动中通套餐售价4.72万元。产品分别面向自媒体及户外、房车及越野、海上作业等使用场景。虽然该业务仍处于高客单价专业消费市场，但终端、流量、平台和资费被打包销售，卫星通信的实际应用场景正由应急通信向车载、户外和移动连接延伸。

能源环节相关标的建议关注：1) 设备环节：迈为股份、奥特维、奥来德、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、阿特斯、晶澳科技、天合光能、隆基绿能、横店东磁；4) 电源系统环节：电科蓝天、上海港湾、明阳智能。

储能：订单并网密集落地验证高景气，大储、工商储、户储及AIDC等多场景共振支撑长期增长空间。

订单与并网密集落地，海外产能布局提速，需求高景气持续验证。订单端，8月18日，三一微电网与东欧综合能源公司RV正式签署600MWh独立储能项目SPA协议，为该项目提供储能产品及系统解决方案。并网端，采日能源新疆石河子133团150MW/300MWh光伏配储电站正式并网运行，总投资约2亿元；亿纬储能浙江衢州维达纸业8.5MW/16.75MWh工商业储能项目通过并网验收并正式投运。海外市场拓展同样密集：阳光电源埃及10GWh储能系统工厂于8月17日奠基，总投资5000万美元、计划2027年4月投产；东方日升拟在乌克兰开展最高200MWh电网级储能合作；宁德时代供货的澳大利亚Supernode超3GWh储能项目二期正式投运。从总量数据来看，据TrendForce集邦咨询统计，2026年7月国内储能招标规模54.4GWh，同比增长54%，中标规模29.88GWh，整体EPC价格上涨。

储能需求持续性得到龙头订单与产能反馈验证，电力储能、构网型储能及AIDC打开新增量空间。据近期亿纬锂能投资者关系记录，公司目前储能订单充足，在手订单已超过现有产能，预计2027年储能出货量将大幅增长，实际增速主要取决于产能释放节奏；区域方面，2026年海外占比亦有望提升，主要受益于海外国际客户持续放量。与此同时，公司储能板块增长主要集中在电力储能、构网型储能以及AIDC等新兴领域。我们认为，当前储能需求已经由传统新能源配储进一步向独立储能、构网型储能及数据中心等多元场景延伸；展望未来，海外大型储能持续放量、国内独立储能市场化机制完善以及AI数据中心用电需求快速增长，户储、大储、工商业储能及AIDC等多场景共振有望共同支撑储能需求的持续性。

总体看，储能行业正处于“需求高景气+应用场景扩张+商业模式持续完善”的阶段，短期看国内独立储能项目加速建设及海外订单持续落地，中长期看构网型储能、长时储能渗透率提升，关注AIDC等新兴场景带来的增量需求。具体标的方面，建议重点关注阳光电源、德业股份、海博思创、阿特斯、固德威、上能电气等。

锂电：锂电半年报需求指引乐观，供给偏紧叠加政策抢装，天赐材料、尚太科技、湖南裕能等企业盈利有望改善；宁德时代收购启源芯动力完善重卡换电布局。板块估值低位，看好锂电产业链旺季行情。

宁德时代：25.56亿收购启源芯动力，重构重卡换电格局。

8月18日中国电力公告，宁德时代斥资25.557亿元收购启源芯动力24.8726%股权，交易落地后将成为其第一大股东，中国电力彻底退出股东行列。启源芯动力为重卡换电龙头，手握大量站点与终端运营资源。本次收购后，宁德时代实现技术、制造、站点运营能力协同，由电芯供应商升级为重卡换电综合服务商。此举将加速重卡换电标准化，推进行业集中度提升，助力新能源重卡渗透提速，同时强化国内换电技术出海实力，中小换电运营商将面临更大竞争压力。

LG新能源发起337调查，北美电池市场博弈加剧。

8月20日美国ITC受LG新能源申请，对圆柱形二次电池启动337调查，亿纬等多家企业列为被告。337调查可下达排除令、停止令，产品会被海关拦截，应诉成本高，常被用作商业竞争工具。面对中国电池企业抢占市场，LG借专利诉讼捍卫北美基本盘。受电动车需求疲软影响，LG北美动力电池产线闲置，正改造转产储能电芯，抢抓AI数据中心储能机遇。韩企虽享受IRA政策红利，但面临建厂成本高、资金压力大，且难以绕开国内材料供应链。该事件也警示国内电池出海企业，需强化专利储备，灵活应对海外政策与竞争风险。

风电：大金重工披露半年报，Q2业绩受海运节奏及汇兑损失拖累，自有运输船陆续投运带动海外业务盈利能力持续提升，欧洲海风项目拍卖高景气背景下，中长期产业趋势明确，看好下半年公司订单、业绩逐步修复。

本周五大金重工披露2026年中报，上半年实现营收32.5亿元，同比增长14.5%；实现归母净利润6.01亿元，同比增长9.0%；其中，二季度实现营收13.46亿元，同比下降20.9%，环比下降29.4%；实现归母净利润1.66亿元，同比下降47.4%，环比下降61.8%，主要受海运节奏递延Q2确收规模及汇兑损失影响。

项目排产正常，海运节奏递延及汇兑损失拖累Q2业绩。公司二季度收入利润低于预期，主要受：1) 海运节奏递延导



致部分发出海工产品未能在上半年确收；2) Q2 人民币升值产生一定汇兑损失影响。公司下半年将交付的 BC Wind 及 NSC B 项目均已进入正常生产发运阶段，预计下半年发货节奏有望重回正常水平。

盈利能力持续优化，自有运输船完成首次航行。上半年，公司实现海外收入 26.8 亿元，同比增长 19.3%，实现毛利率 39.4%，同比增长 8.7pct，受益于高附加值项目交付及自有运输船 KING ONE 投运带来的成本下降，公司上半年海外海工产品盈利能力持续提升。展望后续，公司第二艘自有运输船 KING TWO 已于 7 月交付，三号船 KING THREE 也将于 9 月底交付，下半年发运航次中自有运输船运输占比有望进一步提升，盈利能力有望持续增强。

欧洲海风项目拍卖高景气，短期订单波动不改长期产业趋势。年初伊美战争以来，欧洲能源自主决心持续加强，多个国家出台招标机制改革，通过 CFD、延长运营期和优化场址规划等方式修复项目经济性，政策端对海风建设需求的托底意愿持续增强，项目落地确定性持续边际改善。我们统计 2026-2027 年欧洲有望完成约 40GW 海风项目拍卖，并有望逐步释放供应链订单，中长期欧洲海风产业趋势依然明确。

短期业绩、订单波动不改欧洲海风中长期产业趋势，看好公司下半年发货节奏恢复正常，欧洲暑休结束后订单获取加快，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润预测至 15.9、25.1、35.9 亿元，对应当前 PE 18、12、18 倍，维持“买入”评级。

板块投资建议：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) 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；
- 2) 制造端盈利改善趋势明确，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；
- 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；建议关注：振江股份、新强联、德力佳等。

氢能与燃料电池：5 大氢能试点城市群落地，80 亿中央奖励先行，地方配套加码可期。

8 月 15 日，国家正式批复京津冀、大湾区、东北（含蒙东）-长三角、新疆-成渝、黄河几字弯-中原等 5 个城市群氢能综合应用试点方案，试点为期 4 年。中央财政以“以奖代补”方式给予单个城市群最高 16 亿元、合计 80 亿元奖励资金，按照“先预拨、后清算”方式，试点批复后即预拨一定比例启动资金——专项资金已作专项拨备，确保资金及时到位，评价结果与奖励挂钩，预计 5 个城市群的地补方案和细则后续将陆续落地。

核心量化目标明确：到 2030 年，终端用氢平均价格降至 25 元/kg 以下，风光资源富集区力争降至 15 元/kg，倒逼电解槽效率提升与储运成本下降。结合当前绿氢制取成本已降至 20-30 元/kg 区间，实现平价具备技术与经济可行性。全国燃料电池汽车保有量达 10 万辆，较 2025 年翻一番。

叠加此前《可再生能源发展“十五五”规划》明确的 2030 年可再生能源制氢 200 万吨目标（2025 年产能的 8 倍），从制氢端到应用端形成完整政策闭环。补贴与考核双管齐下，氢能产业迈入“刚性考核、量化兑现”的阶段。

嘉泽新能 Q2 业绩点评：风电短期承压，绿色能源+绿色化工燃料双主业稳步推进。

8 月 19 日，公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营业收入 12.10 亿元，同比减少 7.64%；经营活动现金流净额 8.09 亿元，同比增长 23.74%；归母净利润 2.37 亿元，同比减少 48.40%；主要系区域限电率上升、平均结算电价下降，以及增值税即征即退政策废止、所得税优惠政策到期等多重因素叠加影响。其中，Q2 公司实现营收 6.16 亿元，同比下降 5.15%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比下降 51.90%。

发电量与电价双承压，风电主业短期盈利明显下滑。上半年发电量 29.13 亿千瓦时，同比-4.29%；上网电量 28.09 亿千瓦时，同比-3.50%；平均上网电价 0.4418 元/千瓦时。山东、内蒙、河北、河南发电量同比分别下降 20.61%、39.41%、14.80%、16.30%，主要受风速降低及限电率增加影响；凭借优质风资源，宁夏风电发电量同比+4.81%。在建及待建风电项目约 2GW，存量项目享有机制电价托底，电价下行压力相对可控。

绿醇项目稳步推进，“绿色能源+绿色化工燃料”双主业模式成型。鸡西 30 万吨绿氢醇航油联产项目总投资约 35.57 亿元，已于 4 月 10 日正式动工，计划 2027 年 10 月建成、年底投产，为公司开发第二成长曲线。此外，公司也积极扩张新项目，7 月与太原清徐县签订绿氢醇航油化工联产项目协议。

REITs 与定增稳步推进，彰显长期信心。REITs 项目已在上交所 REITs 项目动态专栏披露了反馈意见的回复，发行后有望盘活存量资产、回笼资金。公司同步推进 2.2-4.4 亿元股份回购用于注销，截至 7 月 10 日，已累计回购 2921.84 万股，占总股本 1.00%，支付金额 1.36 亿元。

板块投资建议：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，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，能够获取高额收益，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、复洁科技等。

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，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。

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、重塑能源、国鸿氢能。

电网：1) 金盘科技 26H1 海外/数据中心营收分别同比+68%/+123%，新签订单分别同比+271%/+336%，电力变压器&SST 在海外取得突破，26Q3 起在手订单有望进入密集交付期，看好利润加速释放，维持重点推荐；2) 平高电气、中国西电 26Q2 业绩同比+31%/+13%，盈利能力持续提升，整体符合预期，重申把握 26H2 特高压设备订单+业绩双增机会。

金盘科技：新签订单高增，AIDC&出海双轮驱动。26Q2 实现营收 20.3 亿元，同比+12.2%，归母净利润 1.9 亿元，同比+20.6%，毛利率 28.7%，同比+2.1pct，主要系高毛利的海外及 AIDC 业务占比提升、数字化转型带来的降本增效，以及美国海关退还部分关税冲减成本。26H1 海外实现收入 14.8 亿元，同比+68.3%，收入占比已提升至 41.7%，其中 Q2 实现营收 8.6 亿元，同比+68.8%。公司积极抓住 AIDC 建设机遇，26H1 数据中心领域实现收入 12.6 亿元，同比+122.6%。

26H1 公司新签订单 74.9 亿元，同比+63.1%；截至二季度末，在手订单高达 107.0 亿元，同比+41.9%，订单增长主要来源于海外市场及数据中心领域：①海外：26H1 新签 41.9 亿元，同比+270.7%，期末海外在手订单 62.4 亿元，同比+122.7%；②数据中心：26H1 新签订单 38.7 亿元，同比+336.3%，期末在手订单 50.9 亿元，同比+179.1%。公司 345kV 超高压等级液浸式变压器已实现海外批量发货并成功送电；首台适配北美电网的 13.8kV SST 样机已发往海外测试；非晶合金铁芯数字化工厂第二条产线投产，新一代带材配方完成迭代。

平高电气：盈利能力高增，在手订单饱满。26Q2 实现营收 29.2 亿元，同比-8.2%，营收下滑主要由于重点项目未到履约交付期，归母净利润 4.0 亿元，同比+31.2%，毛利率 30.0%，同比+8.5pct。1) 网内：两网集招保持领先，省网区域联采市场份额稳步提升，26H1 国网特高压&输变电项目合计中标 64.6 亿元；2) 网外：单机设备中标不断提升，成功入围 3 家央企大客户框架采购，混合气体 GIL 产品实现业绩零的突破；3) 海外：多款产品进入安哥拉、圭亚那等新市场。26H1 期末存货较年初增长 40.5%至 24.8 亿元，合同负债较年初增长 25.5%至 21.7 亿元，存货&合同负债高增彰显公司在手订单饱满，下半年有望进入交付和收入确认的高峰期。

中国西电：业绩稳健增长，盈利能力持续提升。26Q2 实现营收 67.1 亿元，同比+10.5%，归母净利润 3.4 亿元，同比+12.6%，毛利率 25.5%，同比+3.4pct。1) 网内：电网市场份额持续巩固领先地位，2026H1 南网各批次集中招标中标占有率稳步提升，蒙网批次招标占有率持续领跑；2) 网外：深耕“五大六小”核心客户，中标多个框架项目，6 家单位首次入围三峡集团短名单，运维检修业务规模同比显著提升；3) 海外：国际设备直接出口同比大幅增长，多项产品成功进入意大利、沙特、摩洛哥等市场，斩获一批海外输变电、数据中心等重点项目，西高院取得阿曼输电公司第三方实验室资质。26H1 合同负债期末余额 62.3 亿元，同比+17.0pct，订单储备充裕。发电机断路器项目成功裂变为子公司，固态变压器、构网级联储能变流器实现市场应用新突破。

电力设备板块——以 AI 为核心抓手，聚焦电力变压器需求放量与 AIDC 供电架构变革，关注国内边际修复。

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。预计美国电力变压器供需错配将延续至 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，建议关注海外市场渠道布局领先，具备客户基础、竞争优势的电力变压器出口公司思源电气、安靠智电、特变电工、中国西电；零部件供应商神马电力、华明装备；配电变压器制造商向高压突破的金盘科技、伊戈尔、明阳电气。

主线二：AIDC 相关 SST 新技术（适配高算力密度的技术变革）——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，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 SST 领域技术储备深厚、具备先发优势，且海外中压设备业务进展顺利的领军企业四方股份、金盘科技、伊戈尔、安靠智电、明阳电气。

主线三：国内预期修复——2026 年以来电网从建设管理模式、投融资机制、项目管理层级三个维度出台举措较快特高压建设，其招标节奏已显著提速。电表方面，26Q1 国网招标新标准电表，行业呈现“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 26Q3 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，建议关注三星电气、海兴电力等。

工控：7月头部工控公司订单维持较高增长，先进制造下游仍是核心驱动，行业上行周期确定性强。8月份中报是重要的观察节点，如果企业收入利润开始释放，市场对于行业复苏的信心有望进一步加强。2026年工控行业整体复苏趋势更强，考虑到国内“十五五”重大项目投资、能源安全战略带来的全球能源基础设施建设需求、中国制造技术输出加速、发达国家产业链重构带来的中国高性价比零部件需求提升，这一轮工控上行周期有望长于过往。此外，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，建议关注：汇川技术、信捷电气、伟创电气、雷赛智能等。

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、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。

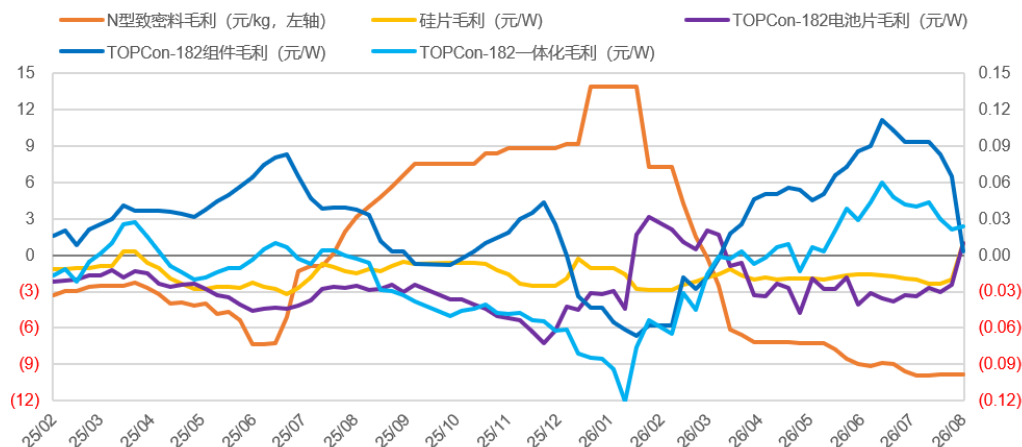


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至8月19日，本周硅片、电池片价格上涨，硅料、组件价格持稳。

- 1) 硅料：硅料价格跌回企业成本线附近；
- 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2026/8/19）



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+37%、183N 电池片+24%、183N 组件 0%

月度：硅料 0%、183N 硅片+40%、183N 电池片+33%、183N 组件 0%

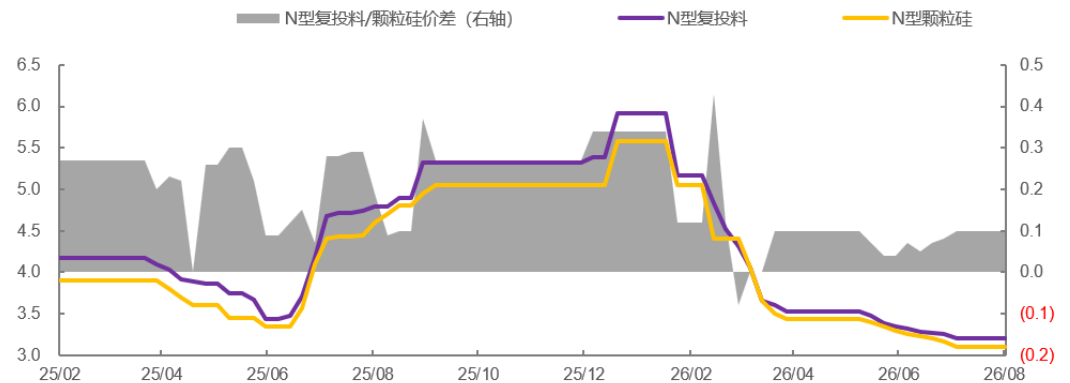
年度：硅料-41%、183N 硅片-20%、183N 电池片-5%、183N 组件+3%

2) 主产业链：硅片价格上涨。受海外需求拉动，183N 硅片供应趋紧并出现缺货，部分厂商开始考虑调整生产结构，将部分炉台转向 183N，210RN 价格同步跟涨，210N 涨幅相对较小。电池片价格上涨，海外政策带动的备货需求持续释放，一线电池厂订单能见度已延伸至9月底，但国内一体化厂商及印度组件厂等海外客户对大幅涨价情况接受度不高，后续涨幅或有所收敛。

3) 辅材：光伏玻璃价格持稳，组件生产平稳，个别开工率小幅提升，供应端部分窑炉冷修，后期供应量呈下降趋势，库存天数环比增加 0.39 至 45.56 天左右。EVA 胶膜价格持稳，停车装置较多，光伏料供应偏紧，下游企业需求稍有好转，商家适且备货，光伏料价格持稳至 9800-10200 元/吨。

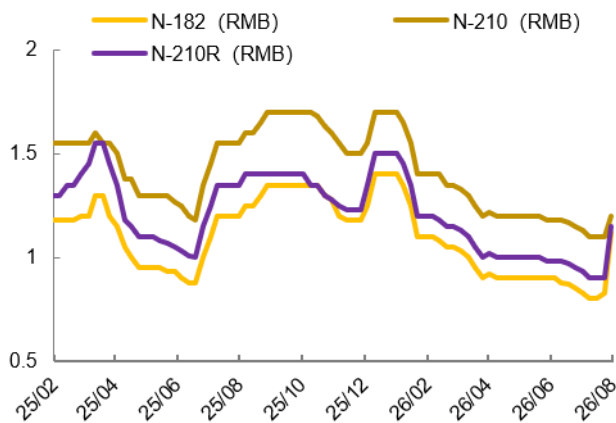


图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



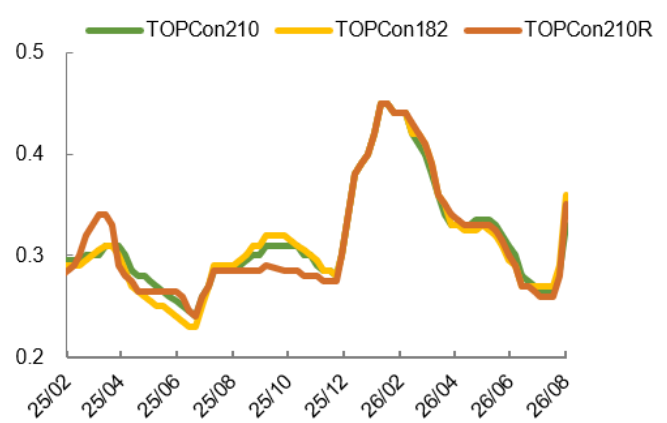
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-8-19

图表3: 硅片价格 (元/片)



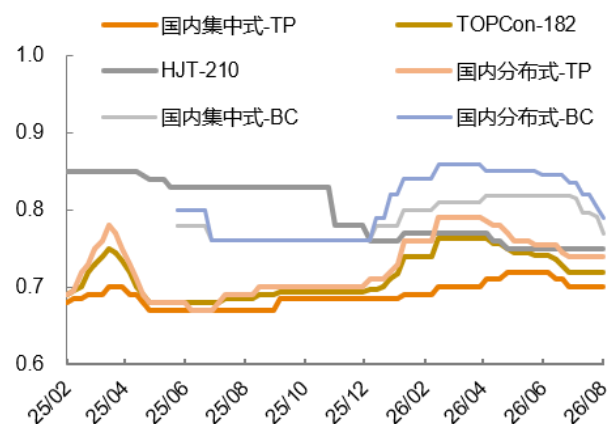
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-8-19

图表4: 电池片价格 (元/W)



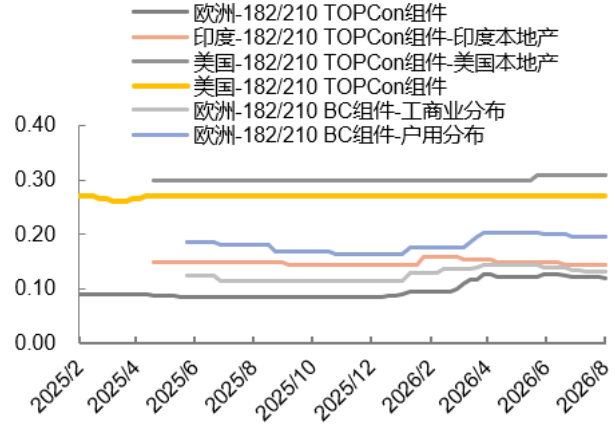
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-8-19

图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-8-19

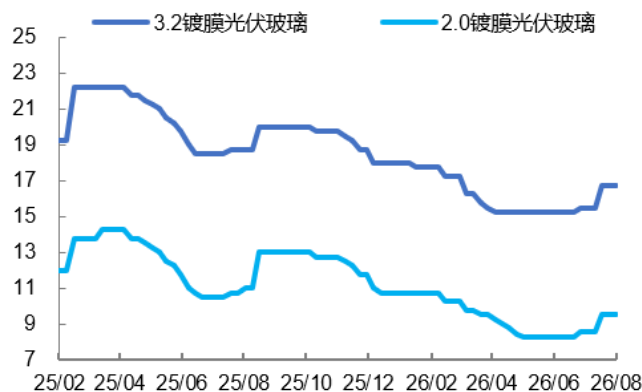
图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



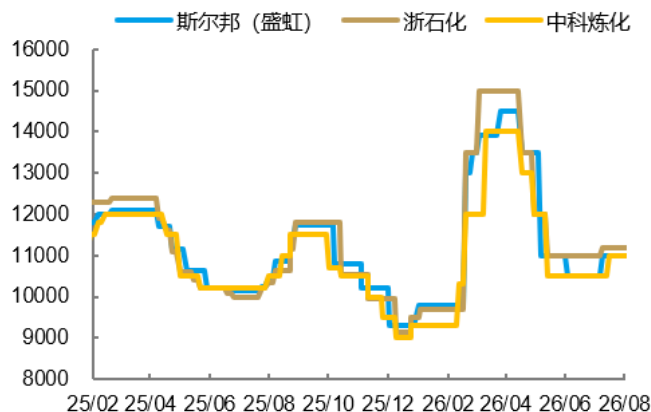
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-8-19



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 2026-8-19

来源：卓创资讯, 国金证券研究所, 截至 2026-8-21

锂电产业链：

1) 碳酸锂：

本周国内碳酸锂市场出现上涨走势，空头主动离场，市场继续去库，去库速度较快，目前也即将进入旺季，市场开始修复之前悲观情绪。短期维持震荡上涨，但高度有限。

碳酸锂 8 月 13 日最新价格：

电池级 99.5%：14.8-15.1 万元/吨

工业级 99.2%：14.4-14.6 万元/吨

2) 三元材料：

本周三元材料价格小幅上涨，其中 6 系产品价格上涨相对明显。下游备货与电池排产走高带动 8 月三元产量预计增 4%，8 月份三元材料产量预计环比增幅 4% 左右。三元前驱体本周变化不大。

三元材料 8 月 13 日最新价格：

三元材料 5 系单晶型：18.25-19.25 万元/吨

三元材料 8 系 811 型：19.23-21.23 万元/吨

3) 磷酸铁锂：

本周磷酸铁锂市场价格小幅上涨。8 月磷酸铁锂产量增幅可达 5.5%，磷酸铁上游虽然价格下跌，但磷酸铁价格还有上涨，这导致不少铁锂厂家抵抗情绪较强，另外随着磷酸铁锂出口量级在增加，市场关注度开始加大。

磷酸铁锂 8 月 13 日最新价格：

磷酸铁锂动力型：5.46-5.62 万元/吨

磷酸铁锂储能型：5.47-5.63 万元/吨

4) 负极材料：

本周国内负极材料继续稳定。目前负极材料厂大部分产能打满在产，市场需求尚可。原料方面：本周石油焦、针状焦价格继续上涨，不过涨幅有所缩小。主要还是原料价格继续上涨，目前来看后市价格还会有上涨空间。

负极材料 8 月 13 日最新价格：

低端储能-人造石墨负极 17500-20500 元/吨

中端动力-人造石墨负极 23700-34700 元/吨

5) 隔膜：

本周隔膜市场价格坚挺，虽然市场即将进入旺季，但由于隔膜新增产能有限，尤其是两家头部企业的新增产能预计年底才能逐步释放，因此 8 月份整体隔膜产量维持比较低的增量。

隔膜 8 月 13 日最新价格：

基膜 9 μm/ 湿法：0.6-1.15 元/平方米



基膜 16 μm/干法: 0.35-0.5 元/平方米

基膜 9+3 μm 陶瓷涂覆隔膜: 0.9-1.35 元/平方米

6) 电解液:

本周国内电解液市场价格暂稳为主, 目前是月中, 价格一般在月底时客户都谈完了, 因此价格暂稳, 但 8 月份电解液产量预计环比增长 6%, 比预期要高。6F 市场目前供需两旺, 库存较低, 随着旺季到业, 预计 8 月底价格还会有上涨预期。

电解液 8 月 13 日最新价格:

六氟磷酸锂电解液: 10.2-11.2 (国产) 万元/吨

动力三元电解液: 2.9-3.3 万元/吨

动力磷酸铁锂电解液: 2.7-3.2 万元/吨

储能磷酸铁锂电解液: 2.55-3.1 万元/吨

7) 电池:

本周锂电市场价格继续稳定, 新能源车国内金九银十备货逐步启动, 排产小幅抬升, 但力度弱于储能市场。欧盟电池护照 7 月正式落地筹备, 国内出海电池企业加速完善供应链溯源体系, 不合规企业出海门槛抬升。

锂电池 8 月 13 日最新价格:

方形三元动力电芯: 0.44-0.5 元/Wh

方形磷酸铁锂动力电芯: 0.3-0.4 元/Wh

方形三元 (高镍) 电芯: 680-790 元/KWh

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	持续承压
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。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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