国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 11 月 08 日

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：王炳宣（执业 S1130526100003）
wangbingxuan@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

新能源板块底部大涨，绝非仅因“筹码结构好”

子行业周度核心观点：

整体观点：

本周新能源板块在市场剧烈波动中表现强势，其中光伏板块表现尤为突出。极低的机构持仓背景下科技与红利资金的再平衡选择，确是此轮新能源行情底部启动的重要驱动因素，但“筹码结构好”绝非唯一因素。

正如我们上周对电新各子行业的三季报总结中所阐述的：1）锂电预期充分悲观背景下对储能需求预期的上修及高景气环节盈利能力的持续兑现；2）光伏景气底部夯实背景下部分优势公司率先呈现出的经营拐点；3）风电负面压制因素消化完毕背景下招标量价保持强势及 27 年报表改善的确定性；等等，都是在当前股价低位做多新能源板块的扎实基本面理由。此外，民主党中选大胜，对新能源各子行业普遍形成直接或间接利好，进一步加强了这一做多动能。

AIDC 电源&液冷：板块成长逻辑仍明确，持续看好具备客户准入优势、产品升级能力和实际订单兑现能力的龙头企业。

光伏：民主党中选大胜催化光伏板块做多情绪，部分产能结构或业务多样性优势企业在三季报率先展现经营拐点，看好光伏β修复机会，建议底部加大配置：BC 及高效组件、合规供美辅材/电池、光伏设备；马斯克首次明确太空算力部署时间表、国星宇航港股 IPO 倒计时，持续关注太空光伏相关标的

风电：民主党中选大胜或有望加速中东局势缓和，进而改善 27 零部件成本及海外交付压力，当前市场环境下推荐近期量价基本面表现强势、且股价及估值均处历史相对低位的风机环节。

储能：产业景气与政策预期持续强化，国内需求有望上修，海外订单增长支撑龙头业绩弹性，持续看好大储、工商储与户储龙头的成长空间。

锂电：蓝固新能源遂宁千吨级全固态电解质产线启动建设；当升科技全固态正极通过多家头部企业测试；海目星固态电池相关设备新签订单截至 26Q3 达亿元级以上。固态电池逐步由实验室测试转向材料吨级交付与产线落地，持续关注材料、设备环节；主链方面，2027 年维持 20%-30%增速判断，继续看好议价能力强势材料环节及盈利稳健电芯厂。

氢能与燃料电池：Bloom Energy 三笔标志性合作密集落地， SOFC 在数据中心供电体系中的定位正发生实质性上移，同时民主党气候目标下 SOFC 将迎政策红利，BE 扩产瓶颈凸显，上游材料与设备供应商迎黄金导入期。

电网：1）美国民主党赢得两院控制权，14420 号行政令后续落地“一刀切”管制的执行阻力、成本显著抬升，此前按美国业务极端受损、近乎清零定价的悲观假设开始修正，看好出海龙头估值进一步修复；2）中国电气装备集团指出“十五五”特高压转入常态化高强度建设阶段，26 年以来特高压核准&招标已显著提速，看好后续业绩加速释放。

本周行业重要事件：

风光储：美国中选民主党大胜；陕西省将系统运行费纳入分时电价浮动范围；马斯克首次明确太空算力部署时间表；天合光能出售其光伏支架业务。

锂电：蓝固完成近 2 亿 B+轮融资；当升全固态正极累计出货 50 吨；海目星披露 26 年新签固态订单。

电网：中国电气装备组织召开高水平支撑“十五五”特高压高质量建设会议。

氢能与燃料电池：国家能源局、商务部主办“氢能高质量发展促进全球能源转型”，将重点抓好氢能产业七方面工作。

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：

本周新能源板块在市场剧烈波动中表现强势，其中光伏板块表现尤为突出。我们不否认，极低的机构持仓背景下科技与红利资金的再平衡选择，是此轮新能源行情底部启动的重要驱动因素，但“筹码结构好”绝非唯一因素。

正如我们上周对电新各子行业的三季报业绩总结中所阐述的：锂电预期充分悲观背景下对储能需求预期的上修及高景气环节盈利能力的持续兑现、光伏景气底部夯实背景下部分优势公司率先呈现出的经营拐点、风电负面压制因素消化完毕背景下招标量价保持强势及 27 年报表改善的确定性 等等，都是在当前股价低位做多新能源板块的扎实基本面理由。

此外，民主党中选大胜，对新能源各子行业普遍形成直接或间接利好，进一步加大这一做多动能，我们对此做简单梳理：

整体而言，民主党中选拿下两院，有望打消市场对新能源税收抵免提前削减/终止的担忧。此前市场担忧共和党削减甚至废除 IRA 清洁能源税收抵免，民主党大胜后，IRA 框架下光伏、储能、风电、SOFC 等行业税收激励有望保持完整，美国新能源装机预期有望迎来上修，同时将驱动数据中心自主现场供电比例进一步提升。

光伏：ITC 投资抵免、48C 本土制造补贴等政策稳定性抬升，有利于大型地面电站、工商业分布式项目推进长周期融资与 PPA 落地，美国光伏需求预期有上修空间。建议关注具有合规供美电池片/辅材产能、或受益美国本土制造的相关标的。

储能&锂电：电网调节、光储配套及数据中心用电需求扎实，美国大储需求有望获得支撑，带动上游储能电芯及材料需求。建议关注海外渠道、交付及服务能力较强的系统集成商，及具备全球化布局和合规合作基础的电池龙头。

SOFC&太空光伏：对以电力为代表的公共资源的挤占，是民主党对数据中心建设监管的核心，或进一步催化自主供电比例提升，关注 BE（一周内三笔标志性合作）及其供应链；地面资源约束提升太空算力探索价值、进而催化太空光伏需求预期（本周马斯克首次明确太空算力部署时间表）。

风电：受特朗普个人极端态度影响，近年来美国风电中长期发展预期持续收缩甚至停滞，民主党中选获胜预计将改善北美风电中长期建设预期，推动海外风电整体供需边际趋紧、竞争格局改善，为国内企业出海创造更大空间；同时中东局势缓和预期也将有望改善风电成本及海外交付压力。关注直接受益北美需求修复及间接受益海外需求增长及供需改善的风电装备企业。

AIDC 电源：板块成长逻辑仍然明确，持续看好具备客户准入优势、产品升级能力和实际订单兑现能力的龙头企业。

近期科技板块波动明显，市场对 AI 资本开支回报及数据中心建设进度的关注度提升，但从电源产业链实际经营表现来看，数据中心电力基础设施需求仍维持较强增长。

11 月 2 日，美国电源厂商 Advanced Energy 披露 2026Q3 营收 6.96 亿美元，同比增长 50%，其中数据中心计算业务收入 2.56 亿美元，同比增长 49%、环比增长 34%，公司已获得新一批客户项目，部分项目预计 2027 年开始贡献收入，公司表示对扩大市场份额并超越市场增长充满信心。11 月 3 日，伊顿披露 2026Q3 营收 89 亿美元，同比增长 28%，电气业务在手订单同比增长 46%，美洲及全球其他地区电气业务滚动订单增长强劲。

台系电源龙头业绩也保持增长，高功率服务器电源持续放量。近期台达电、光宝科技等台系电源厂商陆续披露财报。台达电 2026Q3 实现营收 1,970.59 亿新台币，同比增长 31.09%，但受供应链缺料及存货跌价损失等因素影响，毛利率环比下降 1.56pct 至 34.08%；公司在法说会上表示，台达今年数据中心相关营收已占整体营收近一半，其中电源解决方案的 AI 营收占比约 25%；液冷散热前三季营收约 250 亿元，占营收 13%，全年预估也维持在 13%左右。光宝科技 Q3 实现营收 574 亿新台币，同比增长 28%，净利润 74 亿新台币，同比增长 60%，前三季度云计算相关业务收入同比增长 80%，AI 业务收入占比超过 30%。产品方面，光宝科技 ASIC 8.5kW PSU、BBU 及 110kW Power Shelf 逐步推进量产，800VDC Power Rack 预计四季度开始样机交付。11 月 5 日，中国台湾 BBU 厂商 AES-KY 公布 10 月营收，达到 17.81 亿新台币，同比增长 23.47%，双创历史新高。AES-KY 法说会进一步披露，公司 Q3 实现营收 52.34 亿新台币，环比增长 8.87%，管理层表示 2027 年 BBU 客户需求仍然强劲，预计将有新增客户项目，高压备电产品逐步推进量产，其中 800V 相关产品预计于 2027 年下半年进入量产阶段。

中富电路 AI 服务器电源 PCB 在手订单持续高增，高端产品订单结构较好。11 月 6 日，中富电路披露向特定对象发行股票审核问询函回复文件，截至 2026 年 9 月末，公司整体在手订单金额达 22.84 亿元，较 6 月末增长 78.57%；其中 AI 服务器电源 PCB 在手订单达到 9.36 亿元，较 6 月末增长 144.20%，明显快于整体订单增速。分产品来看，二次、三次电源 PCB 在手订单金额分别约 4.10 亿元、3.45 亿元，合计占 AI 服务器电源 PCB 订单比例超过 80%，高端产品订单结构较好。公司同时规划通过定增扩建 AI 电源 PCB 产能，进一步匹配下游客户需求。

AI 电源的成长逻辑仍然明确，具备客户准入优势、产品升级能力和实际订单兑现能力的企业，有望在业绩分化中体现竞争优势。短期建议重点关注已具备高功率服务器电源、Power Shelf 或 AI 服务器高多层 PCB 等产品基础，并具备客户准入及订单兑现预期的麦格米特、欧陆通、中富电路；中期关注 800V HVDC、Power Rack 及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：关注国内液冷公司未来两个季度业绩增速及出货节奏、Q4 Rubin 机柜拉货节奏，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。

经过了前期股价的大幅调整，本周板块整体走势趋稳。当前市场对于部分标的 2027 年业绩的置信度表现较为一般，且近期缺乏重要事件催化，整体信心不足，但我们坚定认为此刻即是黎明前最后的黑暗，26Q4-27Q1 国内液冷板块将迎来真正的业绩拐点，大部分公司短期市场交易或更看重筹码结构，但中长期头部公司业绩释放潜力值得重视。

11 月 2 日，Chemours 发布 Faizeon 两相液冷工质组合，覆盖四款两相直冷式（direct-to-chip）工质及一款两相浸没式工质，面向 AI、高性能计算和高密度数据中心。公司援引第三方测试称，采用 Faizeon 200 的两相直冷系统可在更低流量下使 GPU 温度较单相水基方案低最高 19℃。

11 月 5 日，同飞股份披露向特定对象发行股票发行情况报告书，定增已完成，发行 1153.43 万股，募资约 9.01 亿元。其中深圳兴奇宏科技有限公司获配约 5000 万元，为奇鋐科技（AVC）体系内全资子公司。

近期 A 股液冷板块标的股价剧烈调整，部分公司发布回购计划以提振信心

创世纪：11 月 5 日，公司董事会审议通过回购方案，拟以自有资金及自筹资金通过集中竞价回购 A 股股份，回购金额为 1-2 亿元，回购价格不超过 17.01 元/股，拟用于股权激励或员工持股计划，实施期限为董事会审议通过之日起 12 个月内。

强瑞技术：11 月 4 日，公司董事会审议通过回购方案，拟以自有资金及/或自筹资金通过集中竞价回购 A 股股份，回购金额为 0.8-1.2 亿元，回购价格不超过 148.58 元/股；其中一半拟用于股权激励或员工持股计划，另一半用于维护公司价值及股东权益并在适当时机出售。

领益智造：11 月 6 日，当日回购 180.69 万股、成交金额约 2121.85 万元；截至当日午间收盘，累计回购 4,336.72 万股、成交金额约 5.60 亿元。公司既定回购额度为 4-8 亿元，回购价格上限为 21.10 元/股。

飞荣达：10 月 13 日-11 月 3 日，公司累计回购 334.60 万股，占总股本约 0.57%，成交总金额 9989.36 万元；回购价格区间为 25.8-32.55 元/股；本次回购公司股份方案已实施完毕。

胜蓝股份：截至 10 月 31 日，公司通过回购专用证券账户累计回购约 100 万股，占总股本约 0.67%，成交总金额约 0.30 亿元；回购价格区间为 28.88-31.36 元/股。公司拟以 0.3 亿元至 0.6 亿元回购股份，用于股权激励或员工持股计划。

中石科技：截至 11 月 2 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购约 [illegible] 万股，占总股本约 0.23%，成交总金额约 4109.28 万元；回购价格区间为 [illegible] 元/股。截至 2026 年 11 月 2 日，公司股票回购专用证券账户累计持有公司股份 138.91 万股，占公司总股本的 0.46%。

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、英维克、冰轮环境、飞龙股份、大元泵业、鑫磊股份、领益智造；

2）三季度订单及业绩有望放量的企业：同飞股份、科创新源、金田股份、金富科技、五洋自控、捷邦科技、强瑞技术、胜蓝股份、川润股份、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；

3）受益于全球液冷产业链扩张的相关设备标的：建议关注 集智股份、津上机床中国、创世纪、乔峰智能、宁波精达、等。

4）重视新技术发展方向：建议关注沃尔德、国机精工、四方达、黄河旋风 等；

光伏：民主党中选大胜催化光伏板块做多情绪，部分产能结构或业务多样性优势企业在三季报率先展现经营拐点，看好光伏 β 修复机会，建议底部加大配置：BC 及高效组件、合规供美辅材/电池、光伏设备；马斯克首次明确太空算力部署时间表、国星宇航港股 IPO 倒计时，持续关注太空光伏相关标的。

一、产业景气底部夯实、27 年修复趋势明确，民主党中选大胜催化板块做多情绪。

光伏三季报中多家头部企业实现环比减亏、BC 龙头爱旭股份实现季度扭亏，除上游硅料环节稼动率提升的季节性因素外，部分电池组件企业高功率产品出货占比提升推动盈利能力改善。

同时，持续经营亏损令大部分企业负债率有所上升，多家企业负债率逼近 80%，考虑上一轮光伏集中扩产形成的项目贷款将陆续到期，银行信贷收紧背景下，结合政策端《光伏制造行业规范条件》大幅提高新建/改造效率门槛，与强制国标等供给端政策形成闭环，而需求端央企招标向高效产品倾斜，预计落后产能及企业出清进程将在 27H1 显著加速，头部企业有望凭借差异化高效产品获得超额盈利，并率先走出行业底部。

民主党中选拿下众议院与参议院控制权，我们认为对美国新能源构成明确利好，有望打消市场对新能源税收抵免提前

削减/终止的担忧、带动新能源需求。此前市场担忧共和党削减甚至废除 IRA 清洁能源税收抵免，民主党大胜后，IRA 框架下光伏、储能税收激励有望保持完整，绿电运营商的中长期资本开支预期夯实，有利于大型地面电站、工商业分布式项目推进长周期融资与 PPA 落地，美国光伏需求预期有上修空间。

建议关注光伏板块β修复机会，重点看好：1）BC 及高效产品占比高的电池组件企业：爱旭股份，晶科能源 等；2）具备合规供美电池片/辅材产能、或受益美国本土制造的：信义光能、福莱特、福斯特、永臻股份、阿特斯、钧达股份、天合光能、隆基绿能、晶澳科技 等，3）光伏设备：迈为股份、奥特维、拉普拉斯、捷佳伟创、高测股份、晶盛机电 等。

二、国星宇航港股上市进入倒计时，马斯克在巴伦投资大会上首次明确太空算力部署时间表。

11 月 5 日，国星宇航启动 H 股全球发售，拟发行 3012.1 万股 H 股，发售价区间为每股 24.90-33.20 港元，按上限定价计算募资总额约 10 亿港元，预计 11 月 13 日在港交所主板挂牌。公司披露的募集资金用途包括研发能力提升、深圳中心建设、选择性战略投资及收购等。

11 月 5 日，NASA 完成国际空间站第八片、也是最后一片 IROSA 卷展式太阳翼的安装与展开，历时约 5 年、18 次舱外活动的电力扩容工作收官。八片新太阳翼使空间站发电能力由 160kW 提升至约 215kW。

11 月 6 日，在第 33 届巴伦投资大会上，马斯克首次明确了 StarMind 的部署时间表：2027 年第三季度发射首批与英伟达联合设计的太空 AI 计算机，2028 年显著增加部署规模，2029 年进一步实现大规模扩张。

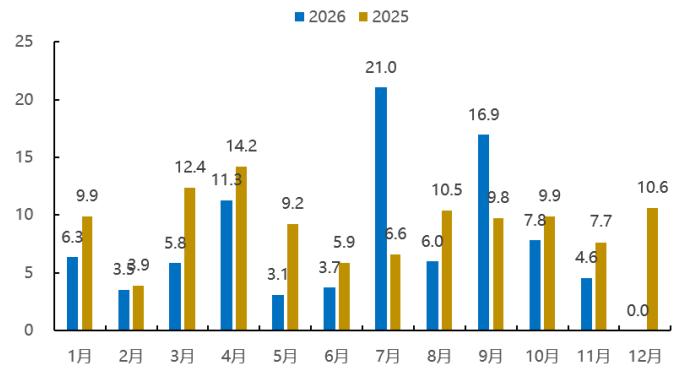
太空光伏板块的关注度与股价低迷多时，然而产业端发展持续推进，当前市场缺乏明确主线背景下建议关注，重点标的：钧达股份、东方日升、迈为股份、电科蓝天、天合光能、晶科能源 等。

风电：民主党中选大胜或有望加速中东局势缓和，进而改善 27 年风机零部件成本及海外交付压力，当前市场环境下推荐近期量价基本面表现强势、且股价及估值均处历史相对低位的风机环节。

根据我们不完全统计，10 月国内央国企业主新增风机招标 7.8GW，同比下降 21%，环比下降 54%，同环比下降预计主要是单月项目招标波动（本周三峡启动 4.2GW 风机招标侧面验证），截至本周末（11 月 7 日），年初至今央国企业主累计新增招标规模达 90.2GW，同比降幅也从上半年的-39%收窄至-4%。Q3 以来国内风机招标及项目核准持续加速，看好 2027 年国内风电需求修复。

价格层面，10 月以来陆风机组加权平均中标均价为 1434 元/kW，环比 Q3 下降 7%，主要受中标结构影响，10 月定标项目中 10MW 及以上的机型中标占比达 74%，环比提升 40pct，分机型看各个功率段价格仍然维持在较 2025 年价格同比有所提升的较好水平。

图表1：截至本周末，年初至今新增风机招标累计同比降幅收窄至-4%



来源：中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所

图表2：10 月风机中标均价依然维持较好水平

中标均价（元/kW）	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26YTD	环比	24FY	25FY	26YTD	同比
5.XMW	1901	2018	2048	**2206**	8%	1653	1833	**2015**	10%
6.XMW	1727	1773	1818	**1732**	-5%	1526	1686	**1771**	5%
7.XMW	1441	1525	1593	**1574**	-1%	1356	1508	**1568**	4%
8.XMW	1708	1458	1459	-	-	1195	1415	**1463**	3%
9.XMW	1295	-	1316	-	-	1109	1252	**1308**	4%
≥10MW	1279	1299	1299	**1310**	1%	1100	1301	**1301**	0%
整体均价	1635	1646	1542	**1434**	-7%	1418	1571	**1571**	0%

来源：中国招标投标公共服务平台，国金证券研究所

当前阶段重申看好风机板块投资价值，核心逻辑主要有三：

1）边际改善：压制风机企业盈利释放的三大因素均呈现逐步改善趋势，业绩修复有望加速。 此前压制风机企业盈利释放的三大因素分别为存量低价订单消化、油价上涨推升零部件成本，以及中东局势不稳定导致海外出货受阻，目前均出现积极的边际变化。①低价订单方面，年初以来存量低价订单持续消化，Q3 业绩风险相继释放，后续高价订单交付占比提升的确定性较高；②成本及海外交付方面，零部件成本压力及海外出货不畅均与中东局势密切相关。随着本周美国中期选举落幕，民主党赢得国会参众两院控制权，并明确提出推动结束伊朗战争的立法，中东局势有望逐步缓和。展望 2027 年，大宗商品价格对零部件采购成本的扰动有望减弱，海外项目发货及收入确认也有望逐步恢复顺畅，风机企业盈利释放的外部压力有望进一步缓解。

2）基本面向好：行业需求持续修复，风机价格维持较好水平，中长期盈利改善趋势明确。 Q3 以来，国内风电行业招

标、核准节奏持续加快，年初以来累计招标规模同比降幅持续收窄，头部风机企业在手订单均维持历史高位或再创新高，看好 2027—2028 年国内风电需求持续修复。价格方面，虽然近期整体中标均价受大兆瓦机型占比提升影响有所波动，但分机型价格仍维持较好水平，2024Q4 以来的风机价格修复趋势未发生改变。随着存量低价订单逐步消化、高价订单交付占比持续提升，叠加国内需求修复及海外业务拓展，看好风机企业未来两年盈利能力持续改善。

3）交易价值凸显：股价及估值均处历史相对低位，当前风机板块兼具防守属性与向上弹性。 从股价表现来看，金风科技（H）、运达股份、三一重能、明阳智能四家头部风机企业当前股价均已回到或接近 2024 年 9 月（即本轮风机价格启动上涨、板块行情开启时）的股价位置。然而，过去两年国内风机价格上涨、海外业务拓展驱动盈利修复的核心逻辑并未改变，反而持续强化。从估值来看，四家企业最新 PB 分别为 0.81、1.16、1.70、0.76 倍，均处于历史相对低位。考虑到行业基本面持续改善、盈利修复趋势逐步明确，我们认为当前头部风机企业股价进一步下行的空间较为有限，板块具备较强的估值支撑与防守属性。

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。

储能：产业景气与政策预期持续强化，国内需求有望上修，海外订单增长支撑龙头业绩弹性，持续看好大储、工商储与户储龙头的成长空间。

11 月 6 日，国家发展改革委召开奋进“十五五”系列新闻发布会，介绍筑牢安全底座有关情况。国家能源局发展规划司副司长葛炬表示，“十五五”时期将充分挖掘电动汽车、空调等电力负荷调节潜力，全面推广智能有序充电，扩大车网互动规模化应用范围，促进虚拟电厂规模化发展，推动 2030 年虚拟电厂调节能力达到 5000 万千瓦以上，让用户更多参与电力系统调节互动。在储能侧，更好发挥储能作为电力系统“充电宝”“调节器”的作用，布局建设一批抽水蓄能电站，2030 年装机规模达到 1.6 亿千瓦左右。大力发展新型储能，鼓励多种技术路线发展，2030 年装机规模达到 3 亿千瓦。

四川印发新型储能建设三年行动方案，新增规模超 13GW/26GWh，多场景量化配置有望拓展储能需求空间。11 月 3 日，四川省发改委、省能源局联合印发《四川省新型储能项目建设三年行动方案（2026—2028 年）》，明确 2026—2028 年全省新增新型储能项目规模超 13GW/26GWh，其中电源侧 5GW/10GWh、电网侧 6GW/12GWh、多场景应用 2GW/4GWh 以上。方案进一步明确不同应用场景的储能配置指引，鼓励变压器容量不低于 2000kVA 的商务办公综合体按照变压器容量的 10%—20%配置储能，变压器容量不低于 5000kVA 的大型综合商业体按照保安负荷的 120%配置；算力基础设施鼓励按照峰值负荷确定总功率、日常运行负荷 2 小时确定总容量，统筹配置储能、UPS 及备用发电机等调节资源；医疗机构、应急疏散避险场所等生命保障场所鼓励按照最低保障负荷的 120%、4 小时用电时长配置储能。

宁德时代 8 小时长时储能系统实现首批交付，澳大利亚 24GWh 项目储备推动长时储能产业化。11 月 3 日，据宁德时代披露，近日公司在厦门生产基地向全球能源基础设施投资机构 Quinbrook Infrastructure Partners 交付首批 EnerQB 长时储能系统，单套设备容量 5.64MWh。该产品基于天恒长时储能平台研发，面向澳大利亚 36GW/24GWh 系列长时储能项目设计，首台设备将运往昆士兰州 Stanwell 电站部署。此次交付标志着 8 小时及以上锂电长时储能系统开始向吉瓦时级项目应用推进。

结合近期三季报及最新投资者交流，储能产业链需求端表现仍然积极，不同企业利润释放节奏存在差异。阳光电源 11 月 1 日披露的最新投资者关系活动记录表显示，公司 2026 年前三季度储能系统发货量达 41GWh，同比增长约 43%，其中 Q3 发货 17GWh，环比增长 24%；前三季度储能业务收入约 232 亿元，Q3 收入约 77 亿元，环比增长 14%。由于海外储能项目从发货至收入确认通常存在较长周期，加之部分地区项目交付节奏变化，收入增长尚未完全体现出货量提升。盈利方面，Q3 储能业务毛利率由 Q2 的 34%下降至约 21%，主要受到前期电芯采购成本上行、出口退税调整、汇率及运费等因素影响。展望后续，公司预计 Q4 储能出货量达到 20GWh 以上，2026 全年超过 60GWh，并预计 2027 年储能业务出货量在 2026 年基础上有望接近翻倍。

本周储能板块迎来较强反弹，板块资金关注度提升。我们认为，近期储能板块表现回暖，一方面源于阳光电源等头部企业三季报陆续披露，部分短期盈利压力得到进一步反映，市场对基本面改善的关注度提升；另一方面，国内储能政策持续完善、海外需求保持增长，以及产业链成本传导预期改善，共同构成板块修复的重要支撑。国内方面，随着独立储能容量电价及可靠容量补偿机制逐步完善，储能项目收入来源有望更加多元，前期市场对国内大储经济性的悲观预期有望边际修复，并进一步带动项目投资及装机需求。海外方面，欧洲及新兴市场大储需求持续释放，头部企业凭借客户资源、产品技术及全球化交付能力，有望实现高于行业平均水平的增长。

盈利方面，三季度部分储能企业受原材料价格上涨、产品调价滞后及费用增加等因素影响，利润率阶段性承压；展望

四季度及 2027 年，随着电力电子产品价格调整逐步传导、部分原材料成本压力缓解，以及高价值海外订单持续交付，产业链盈利能力有望逐步改善。我们认为，当前储能行业需求增长逻辑仍然明确，国内项目经济性改善与海外龙头订单放量有望形成共振，叠加前期板块调整后部分龙头估值吸引力有所提升，储能板块有望迎来基本面与估值预期的共同修复。重点标的方面，建议持续关注阳光电源、德业股份、阿特斯、固德威、海博思创、上能电气等。

锂电：固态电池材料、产线交付持续放大，关注产业推进；主链持续看好当前盈利强势的部分材料+电池环节

蓝固新能源完成近两亿元 B+轮融资。本轮融资由中化学新材料基金、信建未来、华成创投、溧阳战新基金、常州新能源产业基金、南通创投共同参与，资金将重点投入固态电池电解质材料研发与产业化进程，助力公司进一步夯实技术领先优势与产能优势。目前，蓝固新能源溧阳基地已建成万吨级氧化物固态电解质生产线并顺利投产、实现百吨级全固态电解质产线稳定运行；淄博基地年产五万吨锂、钠电池电解液和原位固态化电解质项目持续释放产能；同时，遂宁基地千吨级全固态电解质产线已正式启动建。

海目星：固态电池相关设备新签订单规模为亿元级以上。11 月 5 日，海目星发布投资者关系活动记录表，对公司固态电池设备相关情况做出回应。其表示，在固态电池技术领域，公司已构建完整的装备体系，可灵活适配固液混合态电池及全固态电池的生产制造需求。核心产品涵盖高速混合机、成膜减薄复合机、硫化物电解质涂布机、微凹超薄涂膜机、锂金属压延减薄复合一体机、激光制痕设备、边框绝缘装备及高精度叠片设备等。截至 2026 年前三季度，公司固态电池相关设备新签订单规模为亿元级以上。

当升科技：全固态正极性能接近液态电池，累计出货 50 吨。当升科技日，当升科技在投资者互动平台表示，公司全固态正极材料在全固态电池中的循环、容量等性能发挥已接近液态电池水平，已通过多家全固态电池头部企业测试并开展上车验证，累计出货达到 50 吨。正极材料由小批量送样进入吨级交付与上车验证阶段。

氢能与燃料电池：Bloom Energy 三笔标志性合作密集落地，SOFC 向 AI 基础设施主电源加速跃迁。

2026 年 11 月初短短数日内，Bloom Energy 连续落地三笔具有不同战略含义的合作，分别从碳捕集场景验证、超大规模 AI 负载绑定、全球化平台复制三个维度，确认了 SOFC 在数据中心供电体系中的定位正在发生实质性上移。

三大合作齐发，SOFC 商业化应用边界全面拓宽。

加州 CRC 1GW 谅解备忘录:SOFC+CCS 组合打开“近零排放基荷电源”的政策适配空间。11 月 2 日，California Resources（CRC）及子公司 Carbon TerraVault 与 Bloom 签署非约束性 MOU，拟评估开发加州 1GW 或以上的 SOFC 发电+碳捕集（CCS）项目。该合作的核心信号不在于短期订单体量，而在于监管路径的探索——加州对固定源排放的约束在全美最为严格，SOFC 的非燃烧电化学路径本身已具备较低的局部污染物排放，叠加 CCS 后若能在加州政策框架下获得认可，意味着 Bloom 在传统电网受限、环保审批严苛的市场中获得了制度性准入的突破口。

谷歌怀俄明 702MW 项目：超大规模 AI 负载首次以 SOFC+CCS 作为主力电源之一。11 月 5 日，谷歌宣布投资 170 亿美元建设怀俄明州首个数据中心，其中 702MW 的燃料电池项目将由 Bloom 供应，并配套碳捕集与封存。由 AEP 投资并签订 20 年购电协议供电，预计 2026 年开工、2028 年底全面投运。全球最审慎的超大规模客户以 20 年期 PPA 锁定 SOFC 主力电源，对后续其他云厂商具有极强的外溢示范效应。

NTT DATA 900MW 全球协议，Bloom 迄今最大国际项目，验证 SOFC 的“平台型复制能力”。11 月 5 日，NTT DATA 与 Bloom 达成协议，将在全球多个数据中心部署 900MW 现场发电，2027 年首批交付，为其迄今最大国际项目。NTT 合作的战略价值在于地理分散性与客户结构的平台化，NTT Global Data Centers 在全球多个区域运营数据中心，若 900MW 的部署在其全球资产组合中逐步复制，意味着 Bloom 的 SOFC 方案不再局限于美国特定场景，而是具备了向电力受限的多元市场（欧洲、亚太等）横向扩展的路径。NTT 方面明确将“供电速度”列为核心决策变量，指出“客户建设 AI 能力的速度是电网有时无法匹配的”，而 Bloom 的模块化现场电源使其能够在数据中心建设推进的同时分期上线容量。

宏观政策顺风，民主党气候目标下 SOFC 将迎政策红利。随着美国民主党在能源政策上持续强化清洁能源与环保诉求，碳捕集（CCS）和高效率、低排放的非燃烧发电技术将获得更多政策倾斜。BE 的 SOFC 本身具备极低污染物排放特性，叠加 CCS 后完美契合民主党的气候目标，有望在税收抵免（如 ITC）、环保审批及联邦补贴上获得更大力度的支持，进一步扫除前期政策与并网障碍，催化需求加速释放。

BE 瓶颈在扩产速度，上游材料与设备供应商迎黄金导入期。BE 当前的瓶颈在于快速扩产的交付能力。订单爆发倒逼其将供应链向具备规模化、一体化能力的头部厂商集中。国内相关核心材料和零部件供应商（振华股份、先导基电等）迎来极佳的份额提升窗口。伴随 BE 产能扩大，能够配合 BE 快速扩产、具备成本与交付优势的国内供应链企业，将充分享受这轮由 AI 算力基建驱动的量价齐升红利。

氢能板块投资建议：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）美国民主党赢得两院控制权，14420 号行政令后续落地“一刀切”管制的执行阻力、成本显著抬升，此前按美国业务极端受损、近乎清零定价的悲观假设开始修正，看好出海龙头估值进一步修复；2）中国电气装备集团指出“十五五”特高压转入常态化高强度建设阶段，26 年以来特高压核准&招标已显著提速，看好后续业绩加速释放。

自美国 8 月 14420 号行政令拟限制外国 69kV 以上高压设备进口以来，北美出海预期持续承压。近日美国中期选举落地，民主党赢得参众两院控制权，尽管行政令不会自动废止，但后续落地“一刀切”管制的执行阻力、成本显著抬升。21 年民主党拜登政府由于合规成本过高、执行困难等原因撤销 13920 号行政令（同样针对 69kV 以上设备）。我们此前强调：①内资企业对美敞口更多集中于数据中心用户侧，真正受限的电网侧敞口有限；②民主党推动数据中心自担电力成本，反而可能加快自建电源、微电网及配套变配电设备需求。此前按美国业务极端受损甚至清零定价的悲观假设开始修正。具备北美认证、本土产能与服务能力、已有订单交付记录的公司，有望从“估值修复”逐步走向“订单验证”。

本周，中国电气装备组织召开高水平支撑“十五五”特高压高质量建设会议，会议指出，“十五五”期间我国特高压工程建设转入常态化高强度建设阶段，对电力装备产能、质量、供应保障提出更高标准、更严要求。全集团要将高质量保障特高压建设上升到服务国家能源战略、保障能源转型的政治高度统筹谋划推进。顶层会议提升特高压定位，进一步强化特高压“十五五”高强度建设的确定性，26 年以来特高压核准&招标已显著提速，看好后续业绩加速释放。

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）——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，全球电网投资提速带动电力变压器需求长周期高景气。全球电力变压器供需错配有望延续至 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、神马电力、金盘科技、明阳电气、安靠智电、华明装备等。

主线二：AIDC 相关 SST 新技术及电路元器件升级（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，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。此外 2027 年 800V 供电架构渗透率有望持续提升，电路元器件同样迎来升级机遇，建议关注宏发股份、良信股份、中熔电气等。

主线三：国内预期修复——2026 年以来国网从建设管理模式、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，特高压设备招标高增。电表&区域联采招标价格显著修复，相关企业业绩拐点有望陆续出现。建议关注 平高电气、中国西电、许继电气、东方电子、三星电气、海兴电力等。

工控：受高基数影响 Q3 以来工控公司订单增速放缓，AI 相关先进制造行业增长相对强劲。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 11 月 4 日，本周电池片、组件价格下跌，其余环节价格持稳。

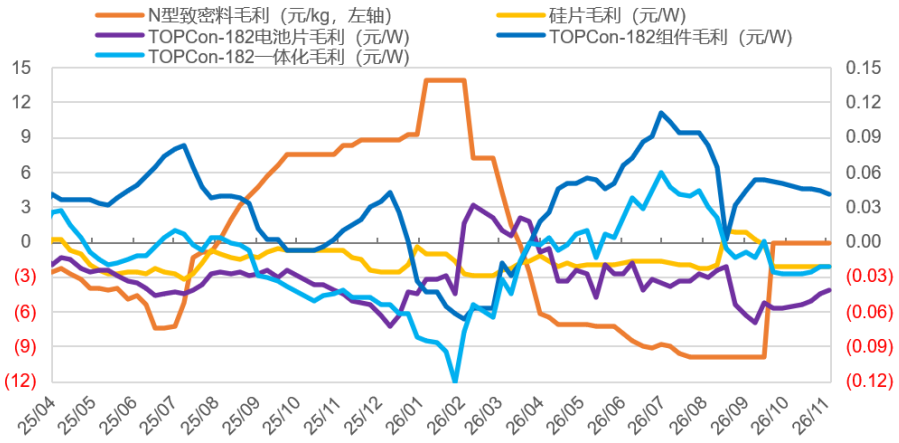
1）硅料：硅料价格跌回企业成本线附近；

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3：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2026/11/04）



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 0%、183N 电池片-2%、183N 组件-0.3%

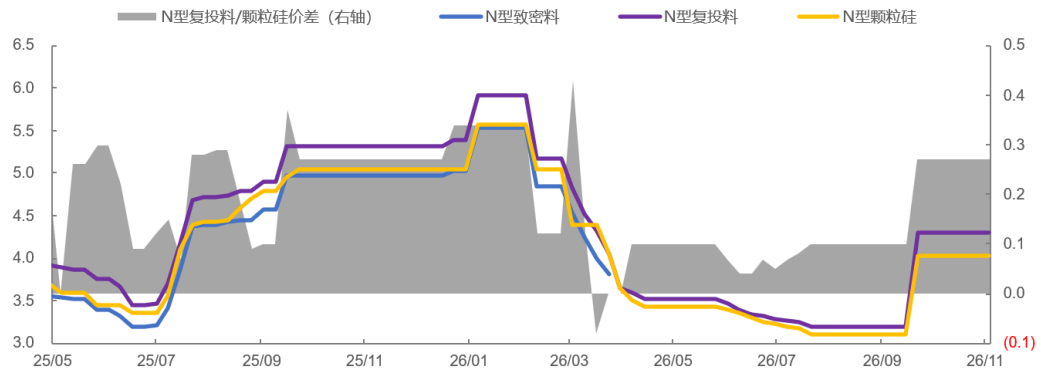
月度：硅料 0%、183N 硅片 0%、183N 电池片-2%、183N 组件-0.3%

年度：硅料-20%、183N 硅片-29%、183N 电池片-22%、183N 组件+2%

2）主产业链：电池片价格下跌，一线厂家在 183N 在海外需求下降下仍提产，供需失衡导致价格逐步下探；210N 受益于国内集中式项目与组件厂抢出货节奏，整体价格向好，但近期银价快速下跌，可能使得电池价格失去支撑。组件价格下跌，终端需求依旧疲软，年底将至，多数厂家为达全年目标加快出货节奏，市场价格出现让利松动现象。

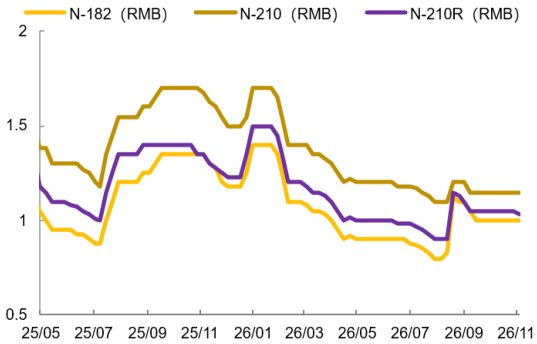
3） 辅材：光伏玻璃价格上涨，成本上涨推动企业上调报价，但下游需求无明显放量，涨价兑现存在一定阻力，组件企业以刚需采购为主，库存天数环比下降 0.33 天至 41.83 天左右。EVA 胶膜价格下跌，停车装置较多，光伏料供应偏紧，下游阶段性备货后，以刚需补库为主，光伏料价格下跌至 10800-11100 元/吨。

图表4：多晶硅料及工业硅价格（万元/吨）



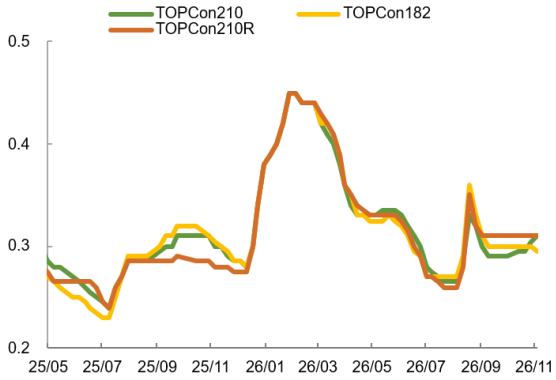
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2026-11-4

图表5：硅片价格（元/片）



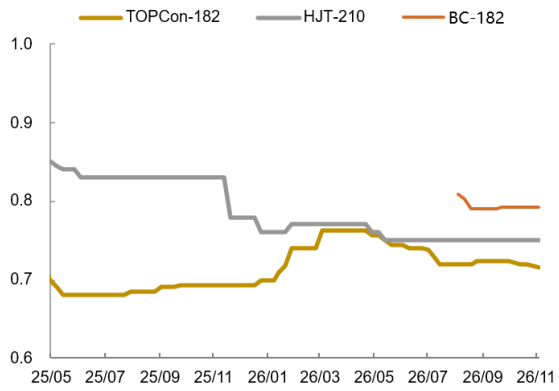
来源：PVInfoLink、硅业分会，国金证券研究所，截至 2026-11-4

图表6：电池片价格（元/W）



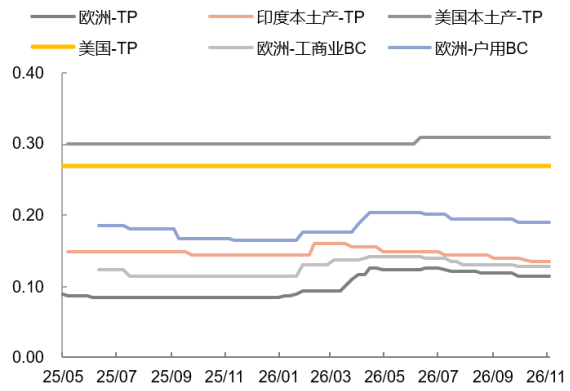
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2026-11-4

图表7：组件价格（元/W）



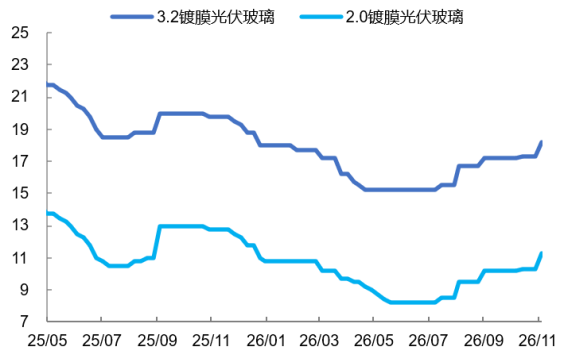
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2026-11-4

图表8：各区域组件价格（USD/W）



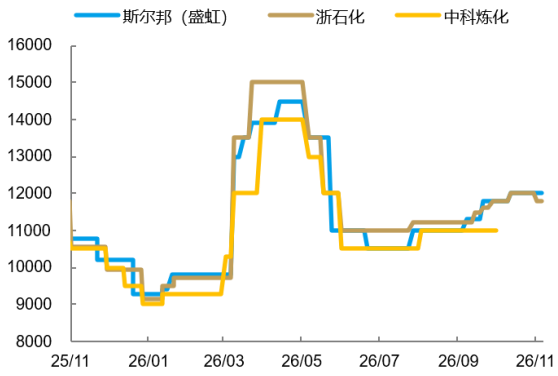
来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2026-11-4

图表9：光伏玻璃价格（元/平）



来源：PVInfoLink，卓创资讯，国金证券研究所，截至 2026-11-4

图表10：光伏 EVA 树脂报价（元/吨）



来源：卓创资讯，国金证券研究所，截至 2026-11-6

锂电产业链：

1）碳酸锂：

本周碳酸锂市场价格前抑后扬，期货市场仓单本周有所增加，加上库存快到拐点，周三受美国大选影响，贵金属出现一波反弹，对碳酸锂市场也有一波带动，不过目前从各种情况来看，碳酸锂即便反弹，力度似乎也不会很大。

碳酸锂 11 月 5 日最新价格：

电池级 99.5%：9.4-9.8 元/吨

工业级 99.2%：8.9-9.3 万元/吨

2）三元材料：

本周三元材料价格继续以下跌为主，虽然本周钴期货出现了 2-3 天的大涨，但三元材料市场似乎没有明显反应，价格仍以阴跌为主。11 月三元材料预计排产量环比将有 0.5 万吨的下降，临近年底整体市场出货情况不太理想。

三元材料 11 月 5 日最新价格：

三元材料 5 系单晶型：15.56-16.08 万元/吨

三元材料 8 系 811 型：16.51-17.53 万元/吨

3）磷酸铁锂：

本周磷酸铁锂价格受碳酸锂价格的压制，暂以稳定为主。11 月材料厂排产情况来看，总体以稳定为主，高端品的需求依旧旺盛，目前贵州、四川、湖北多个铁锂项目在建，但高端品产能释放较慢。

磷酸铁锂 11 月 5 日最新价格：

磷酸铁锂动力型：4.11-4.21 万元/吨

磷酸铁锂储能型：4.12-4.22 万元/吨

4）负极材料：

本周负极材料市场价格变化不大，11 月份头部材料厂订单依旧处于饱和状态，产量方面环比波动不大。原料方面：近期针状焦报价平稳，个别企业有议价空间，10 月份受煤系针状焦产量下滑影响，针状焦产量出现小幅下滑。石油焦价格短期内下跌的空间较为有限。

负极材料 11 月 5 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 24300-34700 元/吨

5）隔膜：

本周隔膜市场价格稳定，近期海外储能大单落地、大圆柱车型量产爬坡、头部隔膜持续推进海外建厂、高附加值涂覆产品占比提升。恩捷股份三季报业绩亮眼，Q3 单季利润大幅修复，星源材质海外客户放量，储能隔膜出货增速快。

隔膜 11 月 5 日最新价格：

基膜 9μm/ 湿法：0.6-1.15 元/平方米

基膜 16μm/干法：0.35-0.5 元/平方米

基膜 9+3μm 陶瓷涂覆隔膜：0.9-1.35 元/平方米

6）电解液：

本周电解液价格小幅下跌，受近期碳酸锂价格下跌的影响，电解液价格有所回落，目前出货量正常，6F 市场需求平稳，价格也有所下跌，个别添加剂有所短缺。华盛锂电 6 万吨 VC 新项目预计 2026 年底正式投产。

电解液 11 月 5 日最新价格：

六氟磷酸锂电解液：9.7-10.3（国产）万元/吨

动力三元电解液：3.15-3.4 万元/吨

动力磷酸铁锂电解液：2.85-3.3 万元/吨

储能磷酸铁锂电解液：2.75-3.2 万元/吨

7）电池：

本周锂电市场价格变化不大，从 11 月电芯排产情况来看，环比仍有微增，其中头部一些企业产量继续保持增长态势，不少储能电芯在 12 月底抢出口。LG 新能源第三季度营业利润同比增长 25.7%，储能订单积压约 160GWh。

锂电池 11 月 5 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 11：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	略有承压
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。

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
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