证券研究报告

开源证券

储能及出海共驱增长，把握盈利韧性与新技术红利

锂电行业2027年度投资策略

姓名刘小龙（分析师）

证书编号：S0790526080002

邮箱：liuxiaolong@kysec.cn

2026年11月9日

核心观点

1.板块复盘：估值大幅压缩，三季度机构持仓显著回落

截至9月30日，2026年电力设备指数下跌18%，PE较年内峰值下降37%。2026Q3公募基金电力设备持仓市值环比下降30%，主要调整龙头持仓，增配隔膜、电池及锂电设备等细分赛道。

2.锂电池供需紧平衡有望延续，材料关注具备内生调整能力企业

2026年国内新能源车渗透率仍在提升，出口量同比倍增，我们预计2027年海外市场延续高景气，国产/海外新能源车销量或分别同比+15%/+25%。据SNE Research，2026年1-9月全球电动车电池使用量同比+19.7%，我们预计海外新能源车渗透率提升、单车带电量增长将推动2027年动力电池产量同比+16%。国内储能收益机制完善为2027年需求释放奠定基础，海外电力缺口与新能源消纳带动储能需求，我们预计2027年全球储能电池需求同比+40%。供给侧，我们预计2027年全球锂电池有效产能同比+19%，行业供需紧平衡格局有望延续。

2026Q1-3各材料环节资本开支均有回升，我们认为需结合扩产难度、新增产能投放速度等把握不同环节供需格局。价格上，2026年锂盐冲高回落，正极材料、电解液、六氟磷酸锂等走势趋同，但高端产品供需偏紧型添加剂等形成结构性支撑。负极、隔膜价格均重回上升通道，负极原料涨价幅度高于成品，行业石墨化产能紧俏，头部厂商推进一体化涨价传导及石墨化外协比例下降或打开盈利空间。AI硬件及锂电需求旺盛拉升铜箔加工产能利用率，行业加工费持续提升，关注后续涨价节奏。

3. 固态电池迈向量产，国内厂商抢滩百亿镍锌电池市场

宁德时代计划2027年小批量生产全固态电池；比亚迪计划2027Q1启动千台级示范装车，2027年推出首款搭载全固态电池技术的车型；三星SDI计划2027H2规模量产全固态电池；2027年全固态电池有望量产，关注头部厂商供应链进展。

我们预计2025年全球数据中心备电或拉动超200亿元电池需求，镍锌电池本征安全、高倍率，契合数据中心备电场景。AI Capex高增，数据中心10%渗透率或贡献近百亿元镍锌电池需求，推动全球镍锌电池市场扩容超5倍，华塑科技收购大锌能源业务资产及团队实现快速切入。

4. 受益标的：宁德时代、珠海冠宇、豪鹏科技、尚太科技、杉杉股份、湖南裕能、新宙邦、恩捷股份、鼎胜新材、中一科技、铜冠铜箔、尚水智能、华塑科技。

5.风险提示：电动车销量不达预期、储能装机不达预期、新能源政策不达预期等。

目 录

CONTENTS

1 板块复盘：估值大幅压缩，三季度机构持仓显著回落

2 锂电池：动力稳健、储能高增，供需紧平衡有望延续

3 锂电材料：格局分化，内生调整构筑盈利护城河

4 固态电池：迈向量产，关注供应链进展

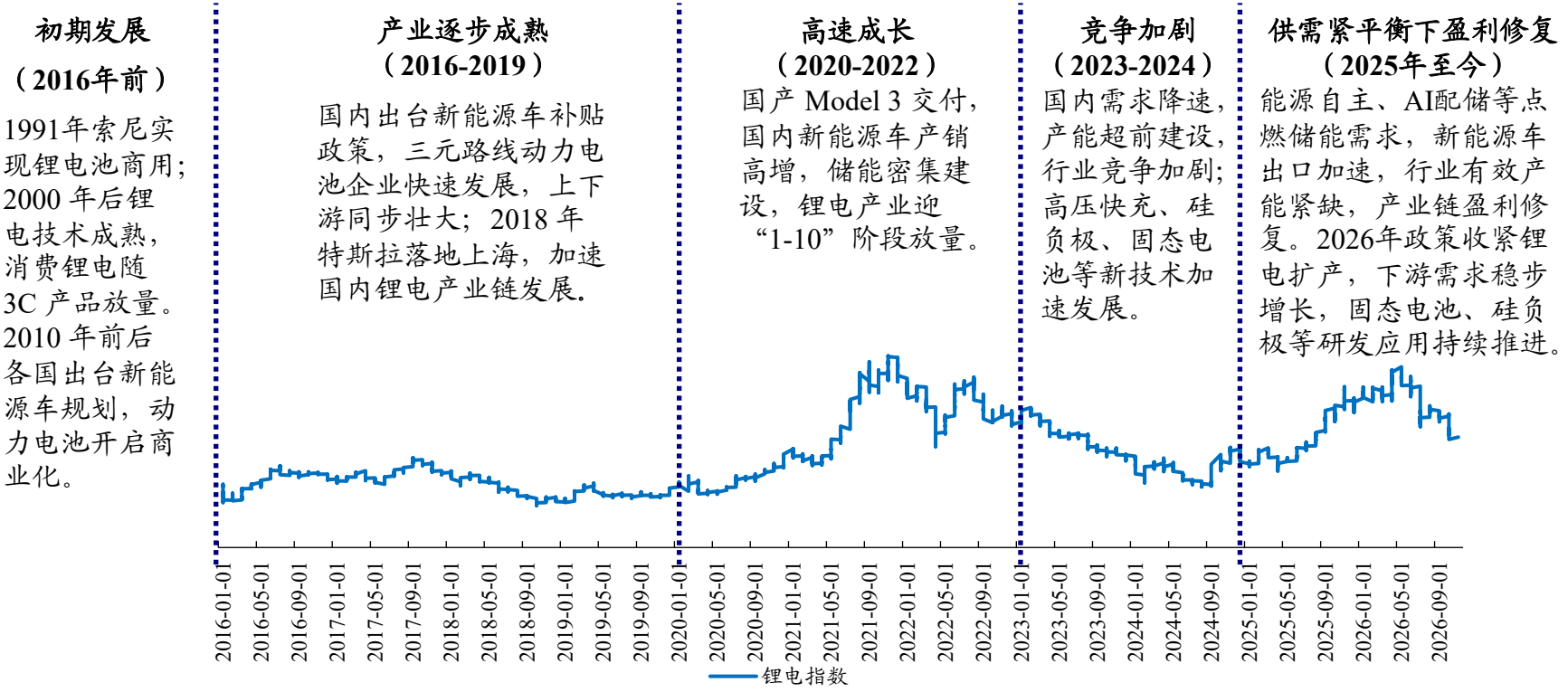
5 AI配电：百亿镍锌电池市场蓄势，国内厂商抢占先发船票

6 受益标的

7 风险提示

1 展望2027年：供需紧平衡或支撑盈利修复延续，期待新技术量产应用

图1：展望2027年，供需紧平衡或支撑盈利修复延续，期待新技术量产应用

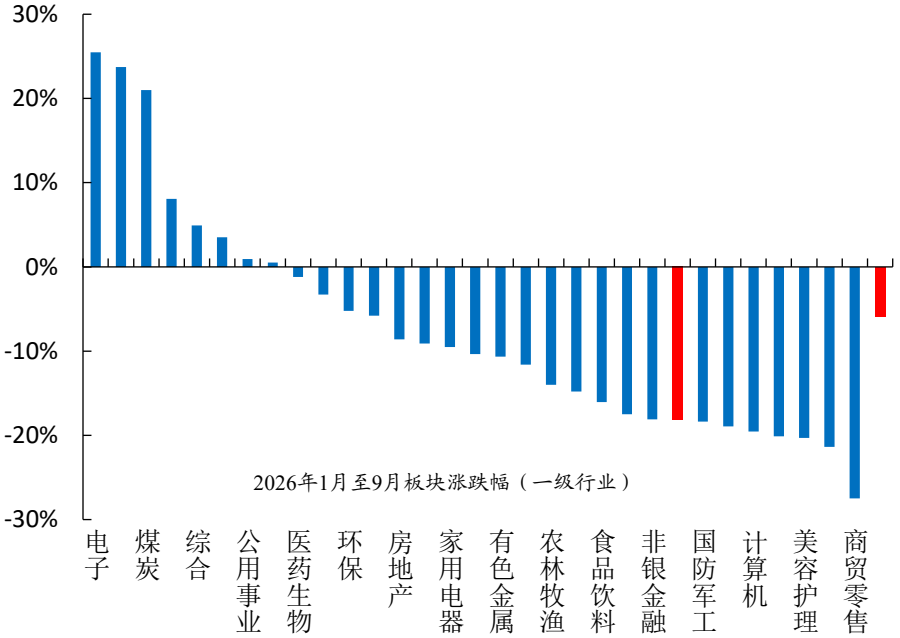


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1 前三季度电力设备板块整体承压，电网设备与锂电池韧性突出

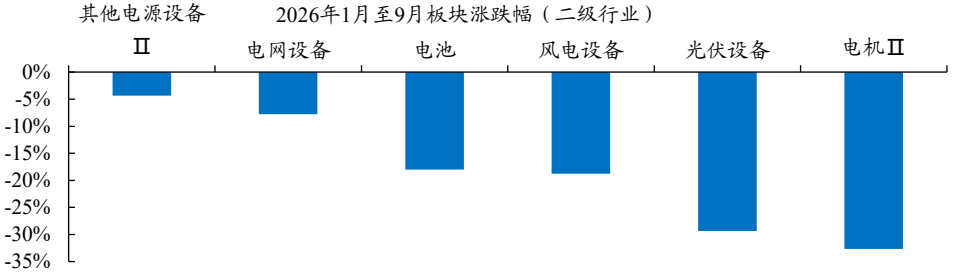
自2026年1月1日至9月30日，电力设备指数下跌18.18%，跑输沪深300指数12.3pct。按二级行业看，其他电源设备II/电网设备跌幅较小，分别下跌4.33%/7.78%。按电池三级行业看，跌幅较小的为锂电池/蓄电池及其他电池，分别下跌16.39%/19.45%。

图2：前三季度电力设备指数下跌18.18%，跑输沪深300指数12.30pct



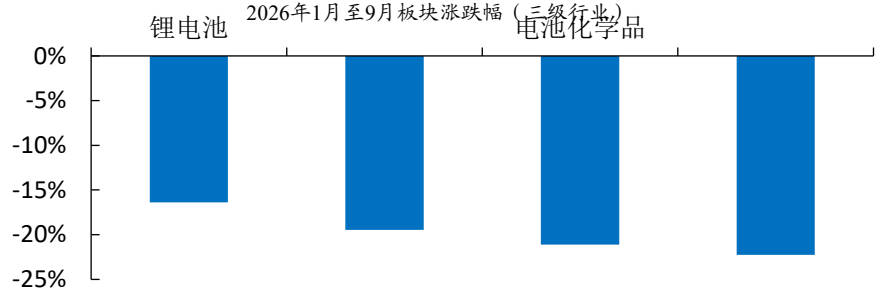
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：其他电源设备II和电网设备前三季度相对抗跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：电池三级行业普遍调整，锂电池相对抗跌

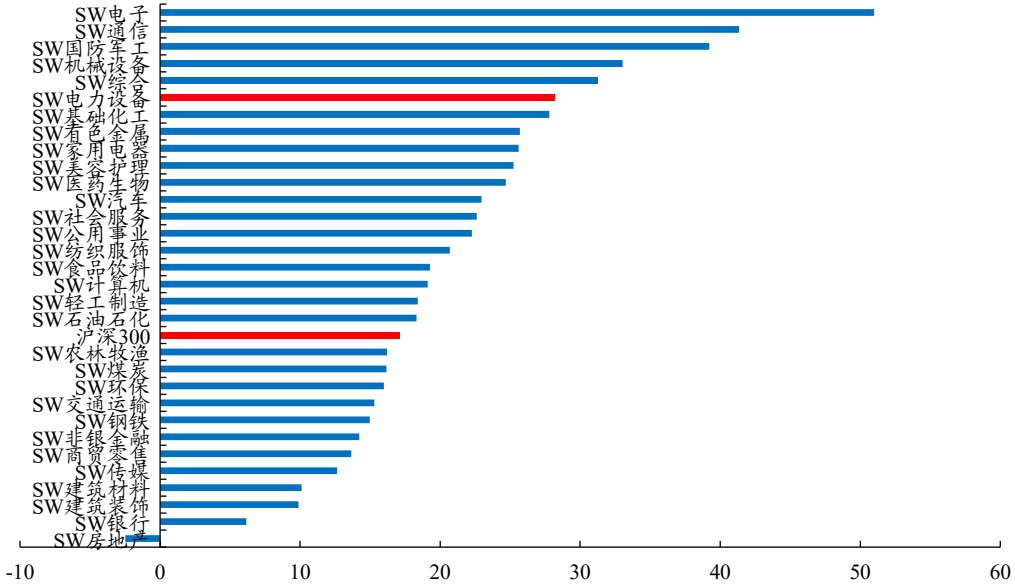


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2 三季度末电力设备PE较年内峰值下降37%

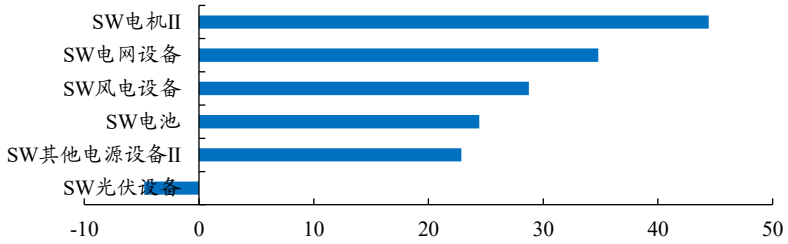
截至2026年9月30日，电力设备行业PE（TTM中值、下同）为28倍，相对沪深300估值溢价65%。在电力设备二级分类中，电池PE为24倍，处于板块内相对低位。电池三级分类中，锂电池PE为29倍，在电池板块内估值居中；燃料电池估值为负，蓄电池及其他电池估值相对高，PE分别为-8/41倍。

图5：截至2026年9月30日，电力设备行业PE为28倍



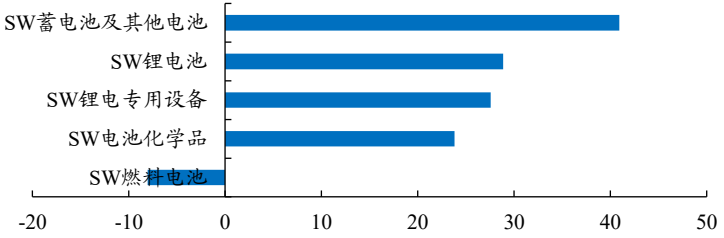
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：截至2026年9月30日，电力设备二级分类中，电池PE为24倍



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：截至2026年9月30日，电池三级分类中，锂电池PE为29倍



数据来源：Wind、开源证券研究所

KYSEC

注：电力设备PE以SW电力设备指数PE（TTM）衡量

1.2 三季度公募基金电力设备持仓市值回落

2026Q3公募基金电力设备持仓市值环比回落，据iFind，2026Q3电力设备行业公募基金重仓持股市值为2103.90亿元，较2026Q2的3001.19亿元减少897.29亿元，环比下降29.90%。

表1：电力设备2026Q3公募基金持股市值约为2103.90亿元，环比下降29.90%

一级行业	2026Q3公募基金重仓持股市值（亿元）	2026Q2公募基金重仓持股市值（亿元）	环比变动金额（亿元）	环比增幅
医药生物	2673.24	2112.2	561.04	26.56%
银行	992.36	730.11	262.25	35.92%
石油石化	368.3	229.17	139.13	60.71%
食品饮料	1286.82	1167.29	119.53	10.24%
公用事业	381.27	263.35	117.92	44.78%
农林牧渔	322.62	222.68	99.94	44.88%
家用电器	599.84	508.77	91.07	17.90%
汽车	726.23	638.28	87.95	13.78%
煤炭	395.71	308.94	86.77	28.09%
房地产	170.57	102.36	68.21	66.64%
计算机	695.31	641.39	53.92	8.41%
国防军工	734.48	690.71	43.77	6.34%
传媒	214.45	183.09	31.36	17.13%
交通运输	318.3	301.59	16.71	5.54%
综合	30.33	16.1	14.23	88.39%
商贸零售	53.76	42.59	11.17	26.23%
建筑装饰	77.99	67.02	10.97	16.37%
纺织服饰	58.13	49.14	8.99	18.29%
美容护理	13.17	15.62	-2.45	-15.69%
轻工制造	82.27	85.31	-3.04	-3.56%
社会服务	33.19	36.26	-3.07	-8.47%
钢铁	53.43	61.59	-8.16	-13.25%
环保	32.12	43.33	-11.21	-25.87%
有色金属	1565.3	1630.68	-65.38	-4.01%
非银金融	1564.8	1652.46	-87.66	-5.30%
基础化工	617.44	784.32	-166.88	-21.28%
建筑材料	172.17	480.39	-308.22	-64.16%
机械设备	1381.18	1888.01	-506.83	-26.84%
电力设备	**2103.9**	**3001.19**	**-897.29**	**-29.90%**
通信	4496.6	6219.36	-1722.76	-27.70%
电子	11425.4	16206.1	-4780.7	-29.50%

数据来源：iFind、开源证券研究所

1.2 三季度公募基金电池板块持仓整体回落，锂电池仍为核心配置方向

据iFind，2026Q3公募基金电池板块重仓持股市值为1319.33亿元，较2026Q2减少528.58亿元，环比下降28.60%。从电池板块内部看，2026Q3锂电池板块重仓持股市值为1087.26亿元，占电池板块持仓市值约82.41%，Q3市值环比减少397.92亿元，环比下降26.79%。

表2：电池板块2026Q3公募基金重仓持股市值约为1319.33亿元，环比-28.60%

二级行业	2026Q3公募基金重仓持股市值（亿元）	2026Q2公募基金重仓持股市值（亿元）	环比变动金额（亿元）	环比增幅
电机II	5.18	4.01	1.17	29.18%
其他电源设备II	155.4	156.33	-0.93	-0.59%
风电设备	23.08	36.85	-13.77	-37.37%
电网设备	288.41	332.49	-44.08	-13.26%
光伏设备	312.5	623.6	-311.1	-49.89%
电池	1319.33	1847.91	-528.58	-28.60%

数据来源：iFind、开源证券研究所

表3：锂电池板块2026Q3公募基金重仓持股市值约为1087.26亿元，环比-26.79%

三级行业	2026Q3公募基金重仓持股市值（亿元）	2026Q2公募基金重仓持股市值（亿元）	环比变动金额（亿元）	环比增幅
蓄电池及其他电池	1.35	1.79	-0.44	-24.58%
锂电专用设备	36.82	47.58	-10.76	-22.61%
电池化学品	193.9	313.36	-119.46	-38.12%
锂电池	1087.26	1485.18	-397.92	-26.79%

数据来源：iFind、开源证券研究所

1.2 三季度公募基金小幅减仓宁德时代

截至2026Q3，宁德时代以877.43亿元的公募基金持股市值继续位居电池板块首位，占电池板块持仓市值的66.5%；亿纬锂能、新宙邦、德福科技和科达利分列第二至第五位，前五大重仓股持仓集中度合计约81.2%。

表4：截至2026Q3末，宁德时代仍为电池板块公募基金第一重仓股

排名	证券代码	证券简称	Q3持股基金数（只）	Q3持股总量（万股）	较Q2持股量变动（万股）	Q3持股比例	Q3持股市值（亿元）	Q2持股市值（亿元）	持股市值变动（亿元）	Q3持股市值环比增速	Q3集中度
1	300750.SZ	宁德时代	1846	30163.25	-595.26	7.08%	877.43	1153.76	-276.33	-23.95%	66.51%
2	300014.SZ	亿纬锂能	192	14649.42	-7576.18	6.93%	60.63	81.56	-20.93	-25.66%	4.60%
3	300037.SZ	新宙邦	228	8394.97	-4179.68	15.35%	52.07	59.24	-7.17	-12.10%	3.95%
4	301511.SZ	德福科技	113	5936.04	-5105.56	14.89%	50.8	87.31	-36.51	-41.82%	3.85%
5	002850.SZ	科达利	116	1941.41	-2715.53	9.26%	30.23	38.4	-8.17	-21.28%	2.29%
6	002709.SZ	天赐材料	79	8733.68	-9585.7	5.79%	27.25	63.46	-36.21	-57.06%	2.07%
7	300568.SZ	星源材质	67	16086.04	-6020.58	13.31%	21.7	11.04	10.66	96.63%	1.64%
8	002245.SZ	蔚蓝锂芯	98	13477.11	-9817.77	8.38%	21.67	22.52	-0.85	-3.76%	1.64%
9	300390.SZ	天华新能	42	5090.55	-8032.21	7.15%	21.62	77.25	-55.63	-72.01%	1.64%
10	688392.SH	骄成超声	57	1247.77	-1369.82	10.78%	19.52	31.87	-12.35	-38.74%	1.48%
11	301358.SZ	湖南裕能	40	3083.59	-5130.9	4.04%	15.5	23.33	-7.83	-33.56%	1.17%
12	002812.SZ	恩捷股份	25	2823.55	-6664.53	3.45%	12.77	16.96	-4.19	-24.69%	0.97%
13	300207.SZ	欣旺达	56	7278.65	-7388.7	4.25%	10.87	0.74	10.12	1363.31%	0.82%
14	300450.SZ	先导智能	64	5055.32	-6505.78	3.24%	10.83	4.1	6.73	164.18%	0.82%
15	300953.SZ	震裕科技	32	1505.72	-2105.88	8.55%	10.71	24.98	-14.26	-57.10%	0.81%
16	300438.SZ	鹏辉能源	107	2804.14	-7354.24	6.90%	10.47	45.04	-34.57	-76.75%	0.79%
17	603659.SH	璞泰来	31	3817.49	-12465.39	1.78%	8.15	14.78	-6.63	-44.87%	0.62%
18	001301.SZ	尚太科技	19	1252.02	-2061.02	4.81%	5.93	13.44	-7.52	-55.91%	0.45%
19	002340.SZ	格林美	9	13574.35	-19595.10	2.67%	4.38	4.84	-0.46	-9.56%	0.33%
20	920809.BJ	安达科技	45	5110.46	431.24	11.13%	3.57	4.04	-0.48	-11.81%	0.27%

数据来源：iFind、开源证券研究所

1.2 三季度隔膜、电池及锂电设备标的公募持仓增幅居前

2026Q3公募基金调整龙头持仓，增配隔膜、电池及锂电设备等细分赛道。公募基金持股市值增加方面，星源材质、欣旺达和先导智能分别增加10.66亿元、10.12亿元和6.73亿元，位居前三；持股市值下降方面，宁德时代、天华新能和德福科技分别减少276.33亿元、55.63亿元和36.51亿元。

表5：2026Q3星源材质、欣旺达等公司的公募基金持仓市值增加额居前

排名	证券代码	证券简称	Q3基金数（只）	Q3持股总量（万股）	较Q2持股量变动（万股）	流通A股占比	Q3市值（亿元）	Q2市值（亿元）	市值变动（亿元）	环比增速
1	300568.SZ	星源材质	67	16086.04	-6020.58	13.31%	21.7	11.04	10.66	96.63%
2	300207.SZ	欣旺达	56	7278.65	-7388.7	4.25%	10.87	0.74	10.12	1363.31%
3	300450.SZ	先导智能	64	5055.32	-6505.78	3.24%	10.83	4.1	6.73	164.18%
4	688772.SH	珠海冠宇	11	4224.04	-2387.32	3.71%	1.76	0.73	1.04	142.39%
5	688275.SH	万润新能	5	128.23	-456.00	1.03%	0.87	0.21	0.66	308.51%
6	688733.SH	壹石通	3	438.59	-58.98	2.20%	0.47	0.05	0.42	834.93%
7	688005.SH	容百科技	8	1164.28	-3297.84	1.63%	0.40	0.08	0.32	395.04%
8	688778.SH	厦钨新能	20	652.36	-2776.98	1.29%	2.86	2.59	0.27	10.54%
9	001283.SZ	豪鹏科技	5	466.42	-99.15	4.51%	0.48	0.20	0.27	132.60%
10	600884.SH	杉杉股份	3	1961.80	-1788.05	1.07%	0.32	0.06	0.26	432.45%

数据来源：iFind、开源证券研究所

表6：2026Q3宁德时代、天华新能等公司的公募基金持仓市值降低额居前

排名	证券代码	证券简称	Q3基金数（只）	Q3持股总量（万股）	较Q2持股量变动（万股）	流通A股占比	Q3市值（亿元）	Q2市值（亿元）	市值变动（亿元）	环比增速
1	300750.SZ	宁德时代	1846	30163.25	-595.26	7.08%	877.43	1153.76	-276.33	-23.95%
2	300390.SZ	天华新能	42	5090.55	-8032.21	7.15%	21.62	77.25	-55.63	-72.01%
3	301511.SZ	德福科技	113	5936.04	-5105.56	14.89%	50.8	87.31	-36.51	-41.82%
4	002709.SZ	天赐材料	79	8733.68	-9585.7	5.79%	27.25	63.46	-36.21	-57.06%
5	300438.SZ	鹏辉能源	107	2804.14	-7354.24	6.90%	10.47	45.04	-34.57	-76.75%
6	300014.SZ	亿纬锂能	192	14649.42	-7576.18	6.93%	60.63	81.56	-20.93	
7	300953.SZ	震裕科技	32	1505.72	-2105.88	8.55%	10.71	24.98	-14.26	-57.10%
8	688392.SH	骄成超声	57	1247.77	-1369.82	10.78%	19.52	31.87	-12.35	-38.74%
9	002850.SZ	科达利	116	1941.41	-2715.53	9.26%	30.23	38.4	-8.17	-21.28%
10	301358.SZ	湖南裕能	40	3083.59	-5130.9	4.04%	15.5	23.33	-7.83	-33.56%

数据来源：iFind、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 板块复盘：估值大幅压缩，三季度机构持仓显著回落

2 **锂电池：动力稳健、储能高增，供需紧平衡有望延续**

3 锂电材料：格局分化，内生调整构筑盈利护城河

4 固态电池：迈向量产，关注供应链进展

5 AI配电：百亿镍锌电池市场蓄势，国内厂商抢占先发船票

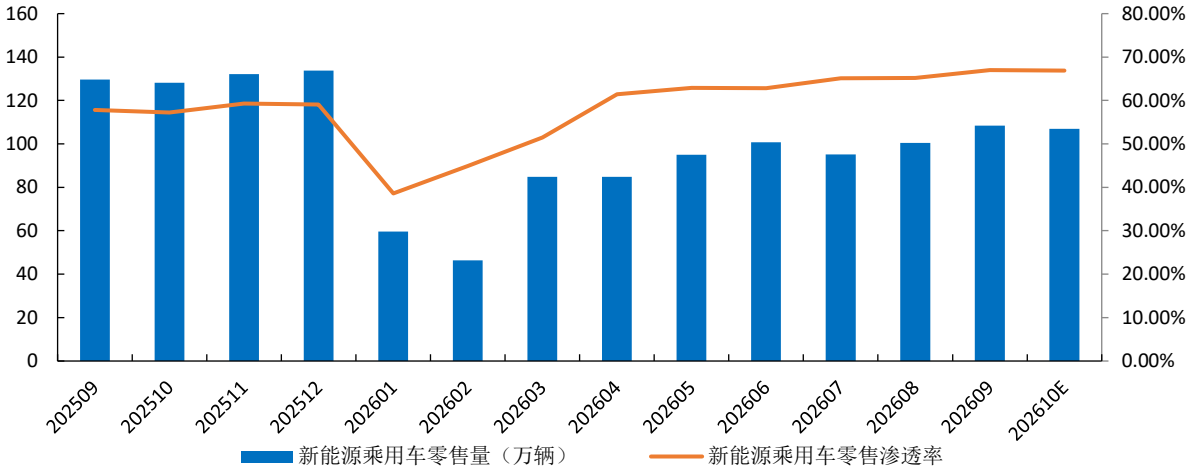
6 受益标的

7 风险提示

2.1 国内新能源乘用车已成主流，2026年渗透率仍在提升

2025年9月至2026年10月，新能源乘用车零售渗透率由57.8%提升至66.9%。乘联分会预计10月新能源乘用车零售量约107万辆，同比-17%，降幅显著小于乘用车整体零售市场（同比-29%）。国内新能源车购置税减免政策延长至2027年年底，关注购车补贴政策及自动驾驶、固态电池等重磅技术落地进展，产品迭代或驱动国内新能源车销量企稳向上。

图8：2026年10月新能源乘用车零售量预计达107万辆，零售渗透率约66.9%

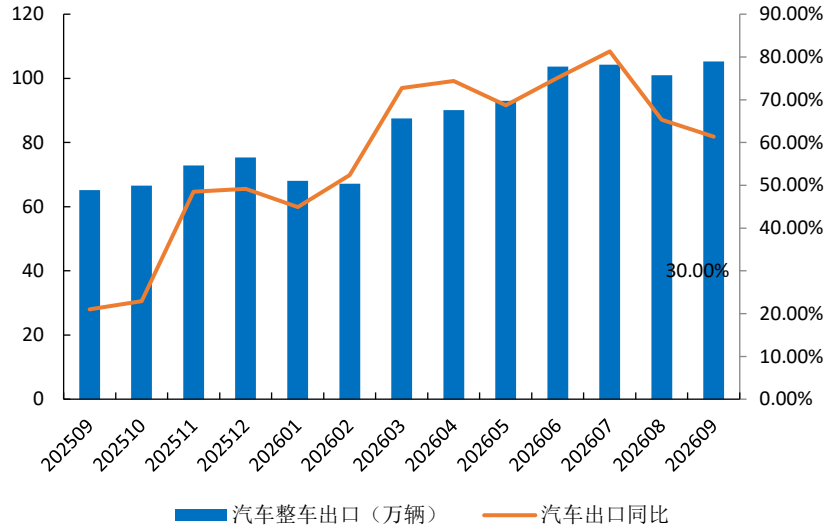


数据来源：中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会、开源证券研究所

2.1 2026年新能源汽车出口倍增，增速震荡攀升

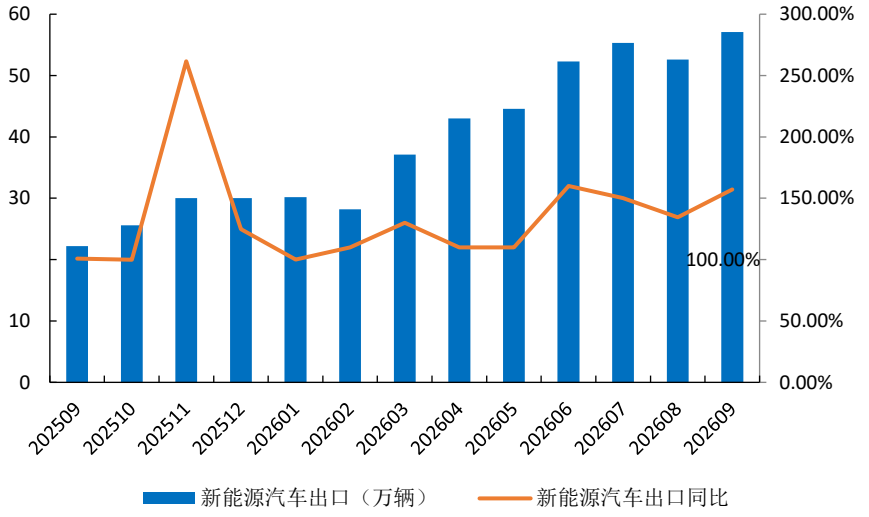
据中国汽车工业协会，2026年1-9月中国汽车整车累计出口820.5万辆，同比增长65.8%；单9月出口105.3万辆，同比增长61.4%。2026年1-9月中国新能源汽车累计出口400.6万辆，同比增长1.3倍；单9月出口57.1万辆，同比增长1.6倍。

图9：2026年9月中国汽车出口105.3万辆，同比增长61.4%



数据来源：中国汽车工业协会、中汽协会数据公众号、开源证券研究所

图10：2026年9月中国新能源汽车出口57.1万辆，同比增长约1.6倍



数据来源：中国汽车工业协会、中汽协会数据公众号、开源证券研究所

2.2 2027年海外新能源车有望延续高景气

我们预计2027年新能源车海外市场延续高景气，国产/海外新能源车销量或分别同比增长15%/25%。2025-2026年国产新能源车出口高增反映强劲产品力，乘联分会预计2026年世界新能源车渗透率仅24.1%，国产新能源车大有可为。随国内车企海外工厂落地、本地化经营推进，市场拓展有望加速；此外新兴市场贡献重要增量。

表7：我们预计出口将带动2027年国产新能源车销量稳步增长（单位：万辆）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
电动车销量（本土）	1,158	1,388	1,255	1,300	1,349
YoY	39.7%	19.8%	-9.5%	3.5%	3.8%
电动车销量（出口）	127	262	575	805	967
YoY	6.0%	105.1%	120.0%	40.0%	20.0%
电动车合计	1,286	1,649	1,830	2,105	2,315
YoY	35.4%	28.3%	11.0%	15.0%	10.0%
新能源渗透率	41.1%	47.9%	56.6%	64.5%	70.2%

数据来源：中国汽车工业协会、开源证券研究所

表8：我们预计2027年海外汽车新能源渗透率将继续提升（单位：万辆）

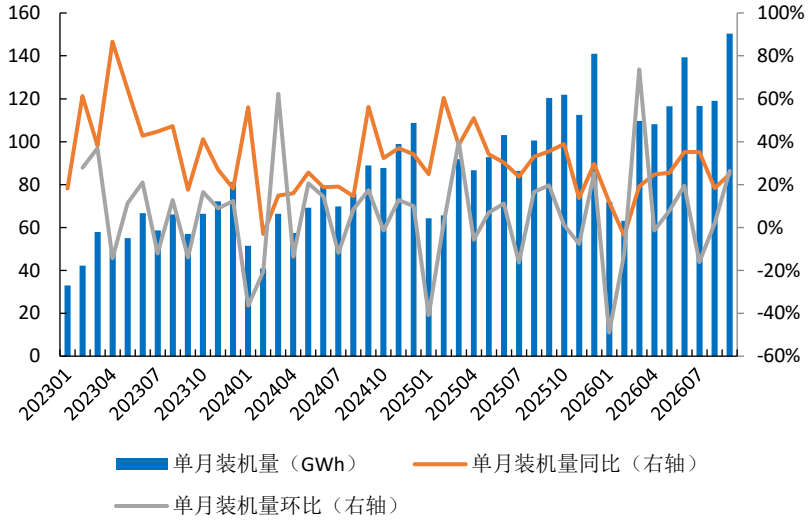
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
欧洲电动车销量	291	390	518	622	746
YoY	2%	34%	33%	20%	20%
美国电动车销量	160	168	126	138	159
YoY	9%	5%	-25%	10%	15%
其他国家电动车销量	105	164	296	414	505
YoY	30%	56%	80%	40%	22%
海外电动车销量	556	722	940	1,174	1,410
YoY	8%	30%	30%	25%	20%
海外新能源渗透率	9.62%	12.30%	15.79%	19.54%	23.24%

数据来源：ACEA、Marklines 等、开源证券研究所

2.3 2027年海外需求或驱动动力电池稳健增长

我们预计2027年全球动力电池产量将同比增长16%，其中中国/海外产量分别同比增长8%/29%。据SNE Research，2026年1-9月，全球电动汽车电池使用量累计约994.5GWh，同比增长19.7%。据盖世汽车新能源，2026年1-9月国内新能源车单车平均带电量69.5kWh，同比增长32%。我们看好单车带电量提升、海外新能源车渗透率提升继续驱动全球动力电池市场增长。

图11:2026年1-9月，全球电动汽车电池使用量累计约994.5GWh，同比增长19.7%



数据来源：SNE Research、开源证券研究所

表9：我们预计2026年全球动力电池产量约1493GWh，同比+17%

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
中国动力电池产量（GWh）	634	823	896	971	1,047
YoY	34.8%	29.7%	9.0%	8.3%	7.8%
海外动力电池产量（GWh）	344	454	596	767	941
YoY	11.64%	32.06%	31.24%	28.6%	22.7%
全球动力电池需求（GWh）	889	1,161	1,357	1,580	1,807
产量比	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
全球动力电池产量（GWh）	978	1,277	1,493	1,738	1,988
YoY	25.61%	30.53%	16.91%	16.44%	14.38%

数据来源：SNE Research、开源证券研究所

2.3 中国厂商动力电池市占率更上一层楼

头部中国厂商市占率进一步提升，据SNE Research，2026年1-9月，宁德时代以389.2GWh装车量稳居全球第一，市占率同比+1.6pct；比亚迪以150.9GWh装车量位居第二，两家公司合计市占率达54.3%。第二梯队中国企业增势迅猛，国轩高科、亿纬锂能和瑞浦兰钧装车量分别同比增长48.1%、60.4%和118.7%。装车量Top10中，中国厂商占据7席，市占率同比+3.6pct至73%。日韩厂商市占率有所回落，我们认为国内市场规模、产业链成本优势及积极出海战略将继续巩固中国动力电池厂商的全球主导地位。

表10：2026年1-9月全球动力电池装车量TOP10，中国厂商占据7席（GWh）

排名	品牌	2026年1-9月	2025年1-9月	装机量同比增减	2026年1-9月市场份额	2025年1-9月市场份额
1	宁德时代	389.2	311.7	24.90%	39.10%	37.50%
2	比亚迪	150.9	140.5	7.40%	15.20%	16.90%
3	LG新能源	81.9	81.3	0.70%	8.20%	9.80%
4	国轩高科	50.3	34	48.10%	5.10%	4.10%
5	中创新航	50.1	39.4	27.10%	5.00%	4.70%
6	亿纬锂能	36	22.4	60.40%	3.60%	2.70%
7	松下	35.6	35.9	-0.80%	3.60%	4.30%
8	SK On	28.3	34.5	-18.10%	2.80%	4.20%
9	蜂巢能源	25.7	18.6	37.90%	2.60%	2.20%
10	瑞浦兰钧	24.2	11	118.70%	2.40%	1.30%
	其他	122.4	101.3	20.80%	12.20%	12.30%
	总计	994.5	830.7	19.72%	100%	100%

数据来源：《Global EV and Battery Monthly Tracker, October 2026》（SNE Research）、开源证券研究所

2.4 全球储能应用加速拓展丰富增长动能

我们预计2027年全球储能电池需求同比增长40%，国内/海外需求分别同比增长25%/55%。国内，据CNESA，2026年前三季度新型储能新增装机达到35.30GW/102.31GWh，独立储能规模同比增长112%，峰谷价差、电力辅助服务及容量补偿等收益机制逐步完善，为2027年需求释放奠定基础。海外，美国电力缺口与新能源消纳需求持续推动储能扩容，据EIA，运营商计划2027年新增储能26GW；欧洲新能源消纳需求提升，据SolarPower Europe，2026年欧洲新增装机预计超过50GWh，2030年新增装机有望达到138GWh，2026-2030年累计装机有望达580GWh。整体来看，储能应用向独立储能、电网侧储能、工商业储能及户用储能等场景拓展，全球需求来源多元化。

表11：我们预计2027年全球储能电池需求达到1,560GWh，同比+40%

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
中国储能需求（GWh）	194	348	557	697	836
YoY	40%	80%	60%	25%	20%
海外储能需求（GWh）	126	307	557	863	1113
YoY	40%	143%	81%	55%	29%
全球储能需求合计（GWh）	320	655	1,114	1,560	1,949
YoY	40%	105%	70%	40%	25%

数据来源：InfoLink Consulting公众号、开源证券研究所

2.5 全球锂电产能温和扩张，2027年供需有望延续紧平衡

表12：我们预计2027年全球锂电池供需比将降低，供需紧平衡格局有望延续

产能/有效供给能力（GWh）	地区	电池厂	2024	2025	2026E	2027E
中国	中国	宁德时代	648	848	1076	1294
		比亚迪	374	510	599	651
		亿纬锂能	127	166	211	251
		中创新航	117	150	225	362
		国轩高科	130	162	195	235
海外	韩国	LG新能源	268	339	419	482
		SK On	131	172	194	222
		三星SDI	84	119	158	183
	日本	松下	81	101	125	149
主流厂商合计			1956	2566	3199	3827
其他厂商			270	371	443	523
全球供给合计（考虑OEE）			2004	2643	3278	3914
全球需求（动力&储能&其他）			1445	2094	2760	3462
过剩供给			559	549	518	452
供需比（供给/需求）			138.66%	126.24%	118.76%	113.06%

数据来源：各公司公告、各公司官网等、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 板块复盘：估值大幅压缩，三季度机构持仓显著回落

2 锂电池：动力稳健、储能高增，供需紧平衡有望延续

3 **锂电材料：格局分化，内生调整构筑盈利护城河**

4 固态电池：迈向量产，关注供应链进展

5 AI配电：百亿镍锌电池市场蓄势，国内厂商抢占先发船票

6 受益标的

7 风险提示

3.1 需求景气推升国内厂商扩产意愿，关注后续产能落地进展

2025年以来行业盈利修复，2026Q1-3锂电各环节资本开支同比提升，电池、正极材料等环节在建工程规模回升，我们认为产能建设及投产爬坡需要时间，且厂商会根据市场动态调整投资，后续需关注行业在建工程转固节奏、新增产能投放进度及头部企业资本开支持续性。

表13：2026Q1-3锂电产业链各环节资本开支同比提升

板块	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1-3
宁德时代	229.02%	10.16%	-30.26%	-7.27%	35.81%	40.15%
电池（除宁德时代）	94.18%	146.81%	-32.10%	-16.26%	38.52%	49.97%
正极材料	153.11%	68.71%	-6.25%	-36.29%	12.19%	85.55%
负极材料	140.44%	149.56%	-8.28%	-6.23%	-37.25%	49.94%
隔膜	45.77%	54.94%	59.93%	-35.83%	-29.10%	38.56%
电解液	87.53%	104.37%	-15.04%	-50.94%	-17.28%	32.82%
六氟磷酸锂	277.06%	122.82%	-27.52%	-50.00%	-14.77%	18.83%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表14：隔膜、六氟磷酸锂环节在建工程规模同比继续收缩

板块	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q3
宁德时代	439.07%	14.19%	-29.34%	18.96%	-0.07%	15.17%
电池（除宁德时代）	79.46%	296.05%	24.17%	-20.38%	24.85%	44.21%
正极材料	121.71%	114.87%	-7.31%	-20.40%	41.42%	
负极材料	142.49%	83.96%	2.40%	-2.63%	-47.02%	71.80%
隔膜	2.17%	118.02%	73.69%	32.02%	-45.90%	-35.78%
电解液	15.57%	89.43%	3.66%	10.37%	-11.75%	-0.07%
六氟磷酸锂	-2.09%	131.46%	0.95%	27.74%	-9.13%	-8.84%

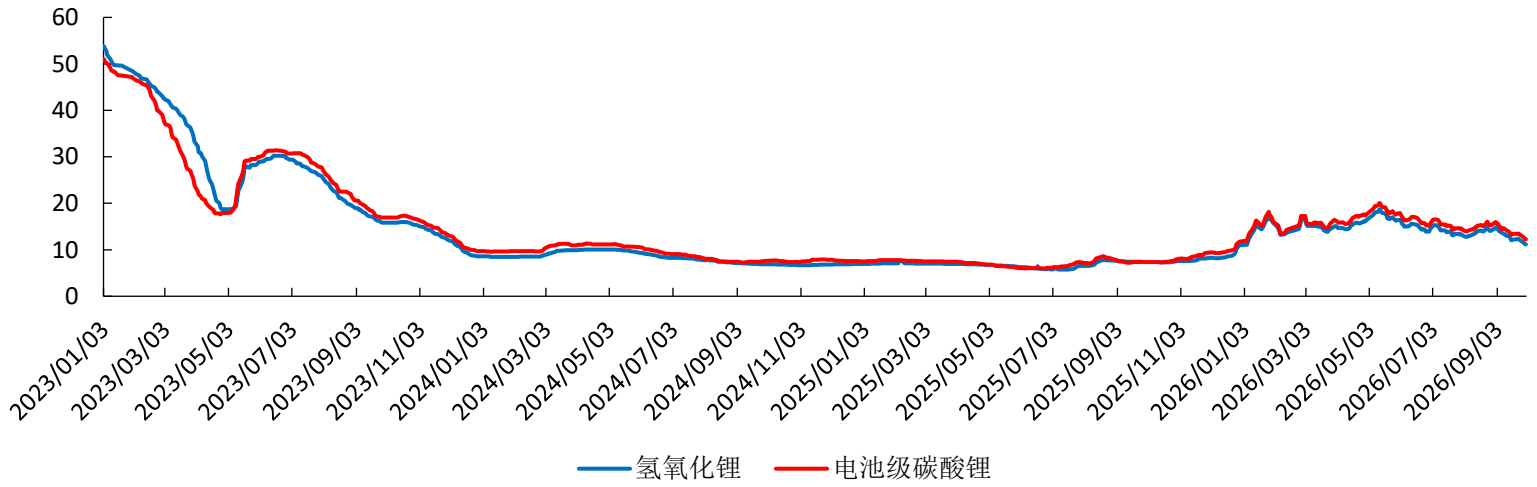
数据来源：Wind、开源证券研究所

统计样本：电池：宁德时代；亿纬锂能、国轩高科、欣旺达、鹏辉能源；**正极材料：**湖南裕能、德方纳米、当升科技、厦钨新能、富临精工、容百科技、五矿新能；**负极材料：**杉杉股份、中科电气、尚太科技、滨海能源、翔丰华；**隔膜：**恩捷股份、星源材质、中材科技、璞泰来、佛塑科技；**电解液：**天赐材料、新宙邦、瑞泰新材、永太科技、多氟多；**六氟磷酸锂：**天赐材料、多氟多、天际股份

3.2 年内锂盐价格冲高回落

据SMM，截至11月6日，国内电池级碳酸锂当周均价为9.17万元/吨，较年内峰值下降约54%。后续走势关注矿端复产节奏、海外锂矿贸易政策及下游需求情况。

图12：2026年内锂盐价格冲高后快速回落（单位：万元/吨）



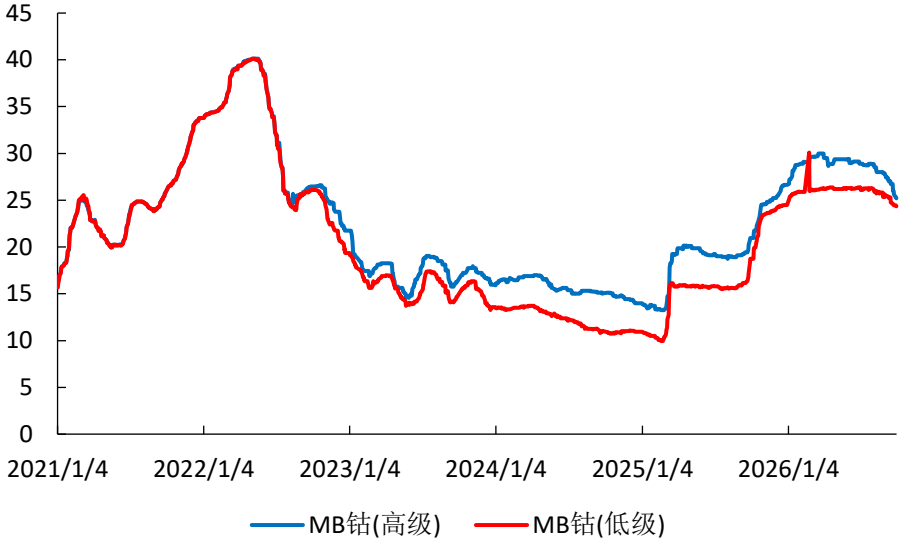
数据来源：SMM、开源证券研究所

3.2 钴价较年初明显回落，镍价维持底部震荡

钴：据金属矿产公众号，截至10月21日，MB钴价格为22.45美元/磅，较年内约26美元/磅的高位明显回落。后续关注库存去化及下游消费电子复苏情况。

镍：镍价2026年内大致在12-15万元/吨的底部区间震荡，后续关注印尼配额政策执行、冶炼厂减产进展。

图13:2026年9月底钴价较年初明显回落（单位：美元/磅）



数据来源：Fastmarkets、金属矿产公众号、开源证券研究所

图14:2026年镍价维持底部区间震荡



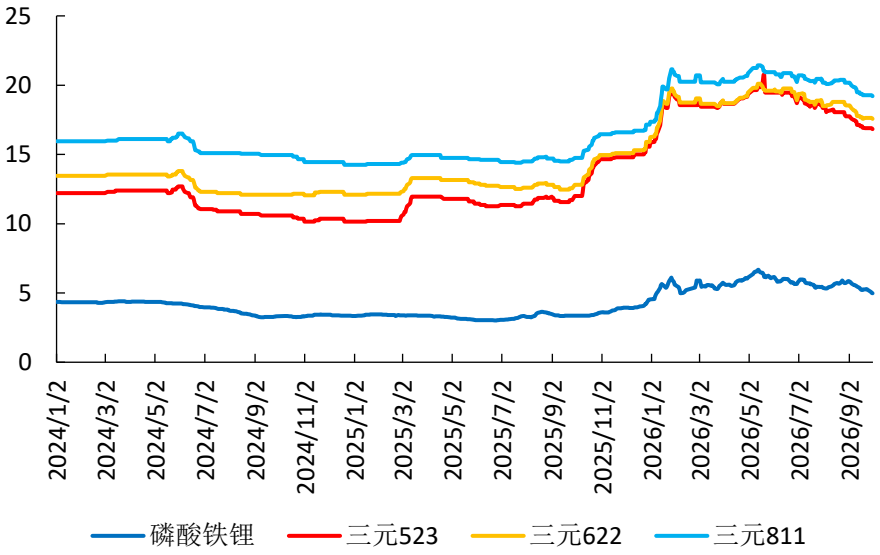
数据来源：上海金属网、开源证券研究所

3.2 正极价格分化，负极价格企稳回升

正极材料：材料价格走势整体与锂盐趋同，但硫磺等原料成本上升对价格形成支撑，9月底磷酸铁锂/三元523/三元622/三元811单价较年内峰值分别回落25%/19%/13%/10%。后续关注材料厂商涨价传导节奏及高压实等高端产品的供需缺口。

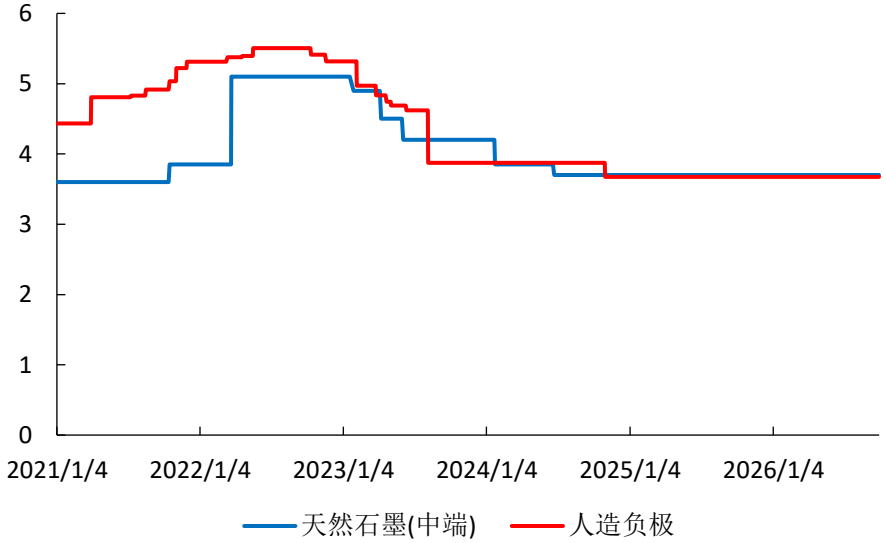
负极材料：2026年，负极材料摆脱结构性过剩，价格重回上升通道，但成品价格涨幅明显低于石油焦、包覆沥青等原材料，据纵横新能源公众号，9月石墨化产能利用率在97%以上，关注石墨化产能紧俏下，负极材料成本上涨传导节奏。

图15：2026年正极材料价格冲高后回落（单位：万元/吨）



数据来源：SMM、开源证券研究所

图16：人造石墨负极、天然石墨价格均处历史价格低位（单位：万元/吨）



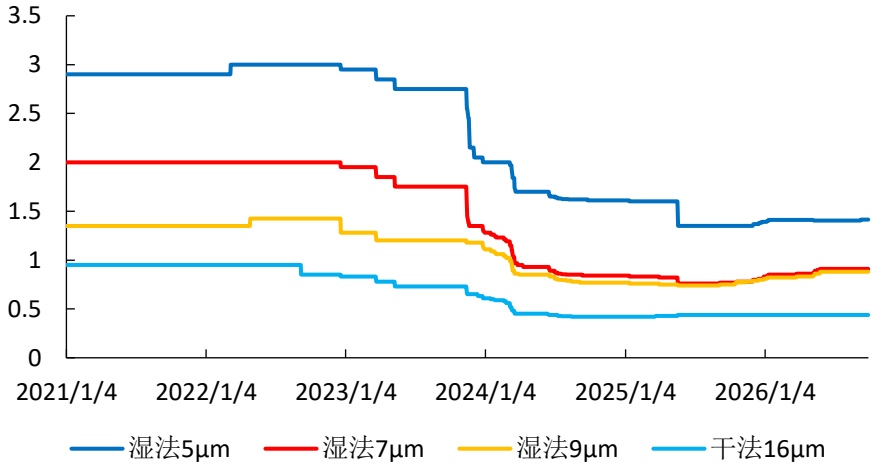
数据来源：SMM、百川盈孚、开源证券研究所

3.2 隔膜价格启动修复，铜箔加工费快速提升

隔膜：2026年供需格局改善推动隔膜价格企稳回升，据SMM，截至9月底，7μm隔膜价格较年初上涨约10%。隔膜扩产周期长，预计2027年价格仍有上涨空间，关注扩产难度较大超薄隔膜。

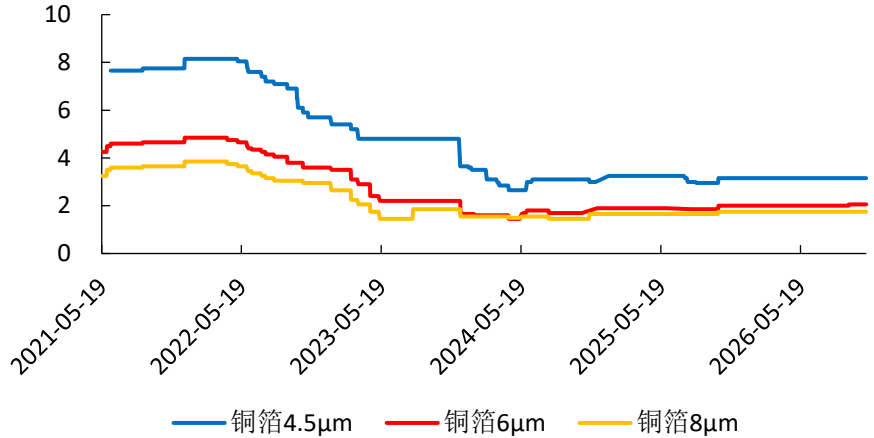
铜箔：AI硬件及锂电需求旺盛拉升铜箔加工产能利用率，同时AI铜箔高附加值吸引部分兼容产能向电子铜箔倾斜，据高工产研，7月20日至10月12日，6μm锂电铜箔加工费累计上涨3500元/吨，涨幅约17.1%；18μm HTE铜箔加工费累计上涨3500元/吨，涨幅约15.2%；2025Q4起TOP8铜箔企业产能利用率已超90%，关注产能紧缺下铜箔涨价节奏。

图17：隔膜价格触底回升（单位：元/平方米）



数据来源：SMM、开源证券研究所

图18：锂电铜箔加工费明显上行（万元/吨）

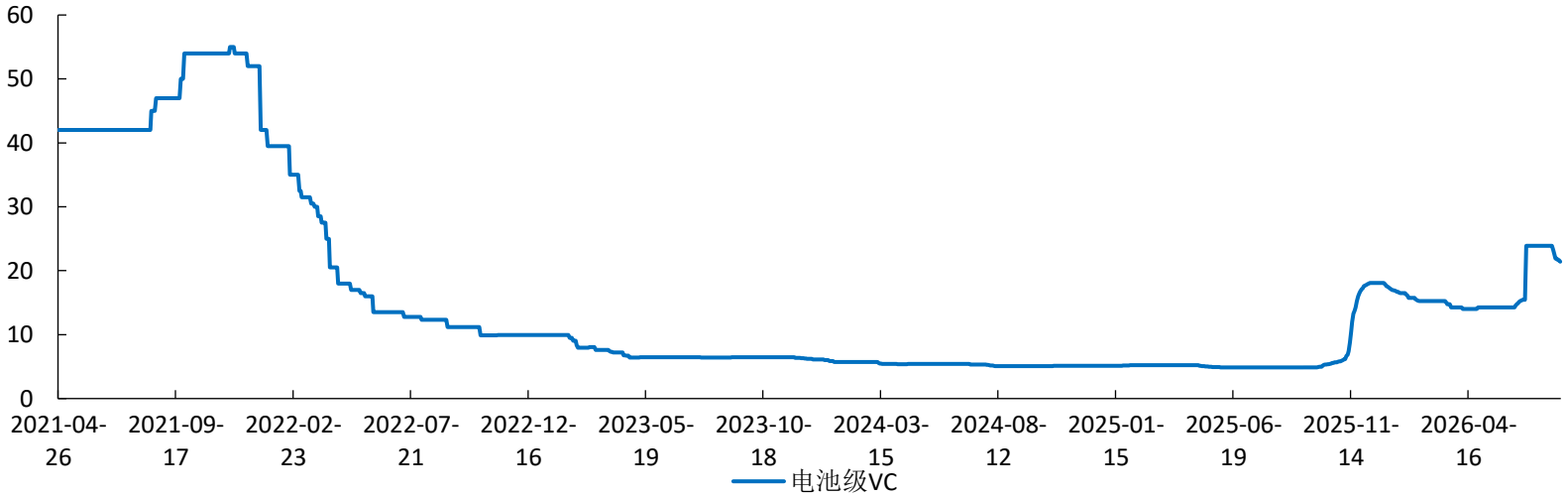


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2 VC价格阶段式跃升

据慧聪化工网，2025Q4 VC自底部快速拉升至年末17.5万元/吨，2026年中，VC继续走强，据买化塑研究院数据，2026年10月，VC价格涨至22.8–25万元/吨。后续关注新增产能爬产进展，储能对需求的拉动。

图19：2026年中，VC价格大幅上升，近期价格略有回落（万元/吨）

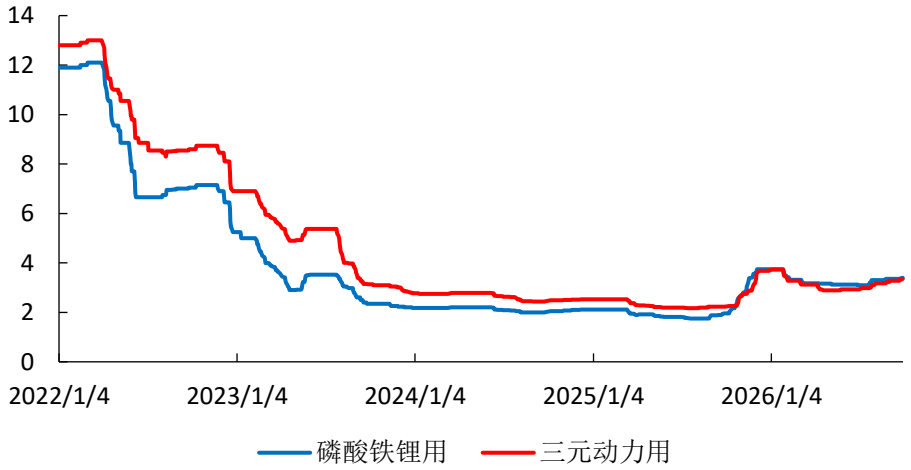


数据来源：SMM、开源证券研究所

3.2 六氟磷酸锂价格回落，电解液较有韧性

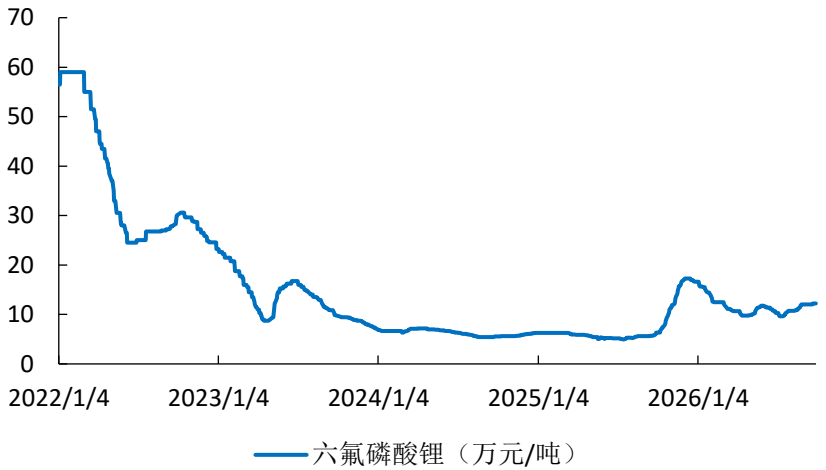
据卓创资讯，截至11月5日，六氟磷酸锂市场价格收于9.5万元/吨，较10月初下跌22.45%，跌至2026年以来最低水平；电解液价格降幅小于六氟磷酸锂，部分系快充电池的普及推动对高性能电解液的需求，新型电解液添加剂支撑成品电解液价格。后续关注锂盐价格及天赐材料等头部厂商扩产进程。

图20：2026年9月底电解液价格较年初略有下降（万元/吨）



数据来源：SMM、百川盈孚、开源证券研究所

图21：2026年9月底六氟磷酸锂价格较年初回落（万元/吨）



数据来源：SMM、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 板块复盘：估值大幅压缩，三季度机构持仓显著回落

2 锂电池：动力稳健、储能高增，供需紧平衡有望延续

3 锂电材料：格局分化，内生调整构筑盈利护城河

4 **固态电池：迈向量产，关注供应链进展**

5 AI配电：百亿镍锌电池市场蓄势，国内厂商抢占先发船票

6 受益标的

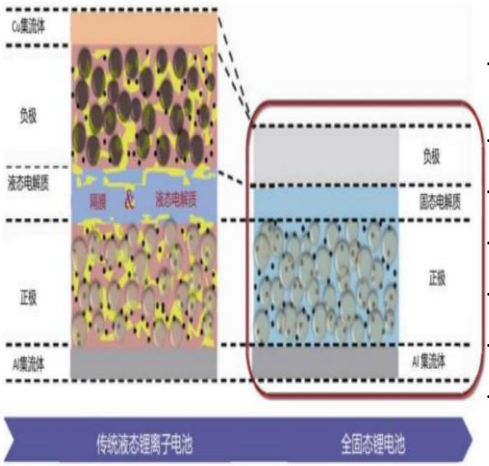
7 风险提示

4.1 全固态或为锂电池终极形态，2027年迈向量产

全固态电池具备高安全、高能量密度等优势，有望成为锂电池终极形态。固态电池主要由正极、负极以及固态电解质组成，与液态电池的差异是不用/少用隔膜及电解液，有望减少挤压/高温时泄露起火的可能，同时兼顾高比容量正负极材料，能量密度有望达到500Wh/kg以上。

2027年全固态电池或开启规模量产。宁德时代计划2027年小批量生产全固态电池；比亚迪计划2027Q1启动千台级示范装车，2027年推出首款搭载全固态电池技术的车型；三星SDI计划2027H2规模量产全固态电池。

图22：固态电池中固态电解质将取代液态电解液和隔膜



资料来源：《全固态锂电池技术的研究现状与展望》（许晓雄等）、开源证券研究所

表15：三星SDI等海外厂商计划2027H2规模量产全固态电池

公司	产业化进展
丰田	2023年10月，联手出光兴产共研全固态电池；2024年9月，固态电池生产计划获得日本政府批准；出光兴产硫化锂装置预计2027年6月完工，年产能支持3GWh电池；丰田预计2027-2028年全固态电池商业化
本田	2024年11月，公开其自研栃木县櫻市全固态电池示范生产线，总投资额430亿日元，2025Q1进行小试生产；计划2030年前固态电池上车
日产	2026年4月横滨工厂试产线完成车用全固态电池原型测试，计划2028财年全固态电池商业化
三星SDI	2023年中试线建成；2026年向人形机器人应用出货全固态样品；计划2027H2规模量产全固态电池
LGES	2026H2启动适配固态电池的干法电极的中试线建设；计划2027年小批量装车验证或特定场景应用；2029年全固态电池商业化
SK ON	公司正开发两款产品：一款计划于2028年商业化的高分子氧化物复合电池，以及2029年推出的硫化物基电池
Solid Power	2025年BMW i7技术样车已装车，2026Q4硫化物基固态电解质年产能超75吨
Quantum Scape	2024年7月达成大众-PowerCo合作；2026年10月宣布计划建设一条产能为100MWh的固态电池生产线，该产线预计2028年投产
Factorial Energy	2026年固态电池已获商用无人机、超跑订单

资料来源：各公司公告、各公司官网、IT之家等、开源证券研究所

表16：宁德时代等国内厂商计划2027年小批量生产全固态电池

公司	产业化进展
宁德时代	在合肥投产5GWh硫化物全固态中试线，宜宾全固态基地一期于2026年7月投产，计划2027年小批量生产全固态电池，2030年实现大规模量产
比亚迪	2026年2月，坪山基地首条硫化物全固态电池中试线正式投产，规划产能2GWh；重庆璧山20GWh量产线正在推进，2027Q1计划启动千台级示范装车，2027年计划推出首款搭载全固态电池技术的车型
亿纬锂能	成都基地一期2025.12建成，具备60Ah全固态电芯试制能力；二期规划2026.12建成，形成100MWh全固态电池产能
国轩高科	2025年已建成0.2GWh全固态中试/实验线；2026年完成2GWh量产线设计，目标2027年量产
卫蓝源	坪山0.6GWh全固态小规模试验基地，计划于2027年实现全固态量产
中创新航	2026年投建常州0.2GWh固态电池中试线
孚能科技	投建赣州0.2 GWh硫化物全固态试点生产线；60 Ah电池已经向机器人客户送样
太蓝新能源	湖北潜江3.5GWh全固态电池项目已于2026年6月完成，第一期0.5GWh
欣旺达	投建0.2 GWh样品生产线；400 Wh/kg 聚合物全固态电池计划在2026年完成车辆安装验证

资料来源：各公司公告、SMM、安徽日报等、开源证券研究所

4.2 固态电解质是决定电池性能的关键材料

固态电解质是决定电池性能的关键材料，主要分为聚合物、硫化物、氧化物、卤化物四类。聚合物电解质柔性好，易于加工，但离子电导率与安全性仍需提升；硫化物具备最高的电导率，能实现与液态电池相当的快充速度，且在同体积电池中为正负极材料提供更多空间（能量密度高），但对水敏感，对生产环境和设备要求苛刻；氧化物发展进度较快，其稳定性好、电化学窗口宽、机械强度高，但界面相容性差、电导率一般且加工困难；卤化物电解质具备高柔韧性、易加工、氧化电位较高等优势，但与负极兼容性低，电导率需进一步提升。复合电解质由无机填料和聚合物固态电解质复合得到，兼具有机物和无机物电解质的优点，但面临离子电导率低、界面稳定性差等挑战。

表17：固态电池根据材料不同，可分为聚合物、硫化物、氧化物、卤化物、复合电解质

指标	聚合物	硫化物	氧化物	卤化物	复合电解质
离子电导率（S·cm⁻¹）	10^{-5}	10^{-2}–10^{-4}	10^{-4}–10^{-5}	10^{-3}–10^{-5}	10^{-4}
电化学稳定窗口（V）	0–4.5	1.5–2.5	0–3.5（LLZO） 2–4（LATP） 0–3（Li_3OCl）	0.5–4（氯化物） 0.5–3（溴化物）	0–6
可加工性	好	好	差	好	好
机械强度	差	中等	好	中等	中等
空气稳定性	好	对水敏感	总体良好 （LLZO 对 H_2O、CO_2 敏感）	对水敏感	好
材料	PEO	玻璃（Li_2S-P_2S_5）、玻璃陶瓷（Li_3PS_4、$Li_7P_3S_{11}$）、硫银锗矿型	NASICON、LISICON、石榴石、钙钛矿等	通式 Li_aMX_b（X=F/Cl/Br/I）	活性填料（硫化物/氧化物/氢化物电解质）、非活性填料

资料来源：《Bridging the Gap between Academic Research and Industrial Development in Advanced All-Solid-State Lithium-Sulfur Batteries》（Jieun Lee等）、开源证券研究所

目 录

CONTENTS

1 板块复盘：估值大幅压缩，三季度机构持仓显著回落

2 锂电池：动力稳健、储能高增，供需紧平衡有望延续

3 锂电材料：格局分化，内生调整构筑盈利护城河

4 固态电池：迈向量产，关注供应链进展

5 **AI配电：百亿镍锌电池市场蓄势，国内厂商抢占先发船票**

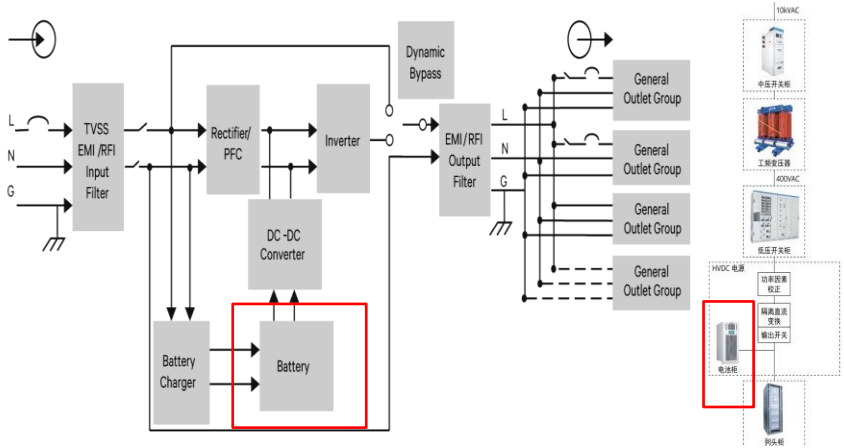
6 受益标的

7 风险提示

5.1 蓄电池是数据中心的刚需，铅酸电池为当下主流

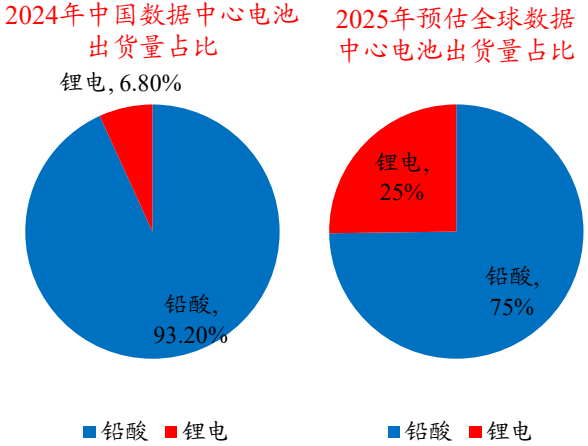
无论供电技术采用UPS或HVDC，对数据中心设备不间断供电的保障均来自蓄电池备电系统。当市电正常时，蓄电池处于浮充状态；市电故障时，蓄电池提供备电功能。基于Frost & Sullivan、 DC Market Insights数据，我们预计2025年铅酸电池占全球数据中心电池出货量的75%；据赛迪顾问，2024年铅酸电池约占中国数据中心电池出货量的93%。

图23：数据中心UPS/HVDC供电方案均需使用电池组



资料来源：VERTIV、伊顿、开源证券研究所

图24：铅酸电池是全球数据中心备电方案的主流选择



数据来源：赛迪顾问、Frost & Sullivan、 DC Market Insights、开源证券研究所（全球数据中心出货量占比基于Frost & Sullivan预估的收入占比及DC Market Insights估计的均价测算）

5.1 2025年全球数据中心备电或拉动超200亿元电池需求

表18：我们测算2025年新建海外数据中心备电拉动电池需求26.56亿美元

指标	数额	备注
2025年海外数据中心新增IT负载功率（GW）	15.6	参考SemiAnalysis
2025年海外数据中心新增IT负载实际所需功率（GW）	31.2	假设冗余倍率2N
备电时长（h）	0.25	
2025年海外数据中心新增IT负载所需电池容量（GWh）	7.8	
2025年海外数据中心备电对应铅酸电池容量（GWh）	5.83	参考Frost & Sullivan，假设占比75%
海外铅酸电池单价（美元/Wh）	0.28	参考DC Market Insights
2025年海外数据中心备电拉动铅酸电池（亿美元）	**16.33**	
2025年海外数据中心备电对应锂电池容量（GWh）	1.97	参考Frost & Sullivan，假设占比25%
海外锂电池单价（美元/Wh）	0.52	参考DC Market Insights
2025年海外数据中心备电拉动锂电池市场（亿美元）	**10.23**	
2025年海外数据中心备电拉动电池市场（亿美元）	**26.56**	

资料来源：SemiAnalysis、 Frost & Sullivan、 DC Market Insights、开源证券研究所

表19：我们测算2025年新建中国数据中心备电拉动电池需求27.84亿元

指标	数额	备注
2025年中国数据中心新增IT负载（GW）	9.25	2025年新增算力中心标准机架370万，单个标准机架2.5kW
2025年中国数据中心新增IT负载实际所需功率（GW）	18.5	假设冗余倍率2N
备电时长（h） 0.25		
2025年中国数据中心新增IT负载所需电池容量（GWh）	4.625	
2025年中国数据中心备电对应铅酸电池容量（GWh）	4.31	参考赛迪顾问，假设占比93.2%
中国数据中心铅酸电池单价（元/Wh）	0.6	参考中国电信项目招标情况
2025年海外数据中心备电拉动铅酸电池（亿元）	**25.86**	
2025年海外数据中心备电对应锂电池容量（GWh）	0.31	参考赛迪顾问，假设占比6.8%
中国数据中心锂电池单价（元/Wh）	0.63	参考中国移动项目招标情况
2025年中国数据中心备电拉动锂电池市场（亿元）	**1.98**	
2025年中国数据中心备电拉动电池市场（亿元）	**27.84**	

资料来源：赛迪顾问、央广网、《数据中心能效专项监察工作手册》等、开源证券研究所

5.2 镍锌电池本征安全、高倍率，契合数据中心备电场景

镍锌电池特征适配数据中心场景，其以不燃的水系碱性电解液降低热失控风险，高倍率能力降低对数据中心空间占用；过去在数据中心应用有限主要系锌负极在循环中易产生枝晶、形变与钝化，制约循环寿命；目前可通过负极添加剂、隔膜改进与充电管理策略加以解决；电池管理系统（BMS）在充放电控制与寿命管理中的作用突出，与数据中心UPS备电对安全性和倍率性能的高要求形成匹配。

据PW咨询，2025年全球镍锌电池市场规模约2.65亿美元，数据中心场景放量有望推动整体市场扩容超5倍。

表20：镍锌电池本征安全、高倍率，契合数据中心备电场景

路线	镍锌	铅酸	锂电
循环寿命	400-800次	300 次以上	1000次以上
能量密度	75 Wh/kg以上	30-50 Wh/kg	110Wh/kg以上
高倍率能力	0.2C–10C	0.2C-0.5C	1C（部分可3C-10C）
同等放电能力的占地面积	较铅酸减少 70% 以上；为锂电的一半	基准（100%）	约为铅酸的 50%
同等放电能力的重量	较铅酸轻85%以上	基准（100%）	轻于铅酸
工作温度范围	-40℃~60℃	-20℃~+40℃	5℃~45℃
材料回收率	90%以上	/	/
消防系统配置	仅需常规消防	需排氢通风，电池室按氢气 2 区防爆设计	需气体/气溶胶灭火、热管理与物理隔离
设计寿命	10年	实际3-5年	10-15年

资料来源：各公司官网、瑞宝新能源公众号、赛迪顾问等、开源证券研究所（注：指标仅代表一般产品性能）

表21：我们预计镍锌路线在渗透10%情况下，增量需求有望达95亿元

指标	数额	备注
2027年海外数据中心新增IT负载功率（GW）	51.2	参考SemiAnalysis
2027年海外数据中心新增IT负载实际所需电池容量（GWh）	25.6	考虑冗余倍率2N、备电时长0.25h
海外数据中心镍锌电池单价（元/Wh）	3.4	参考DC Market Insights，按每1美元兑6.8人民币换算
2027年中国数据中心新增IT负载功率（GW）	11.25	参考IEA，假设2027年通用算力新增功率与2025年持平，AI算力增量较2025年扩大2GW
2027年中国数据中心新增IT负载实际所需电池容量（GWh）	5.63	考虑冗余倍率2N、备电时长0.25h
中国数据中心镍锌电池单价（元/Wh）	1.5	
1%渗透率下全球数据中心镍锌电池市场（亿元）	**9.55**	
5%渗透率下全球数据中心镍锌电池市场（亿元）	**47.74**	
10%渗透率下全球数据中心镍锌电池市场（亿元）	**95.48**	

资料来源：SemiAnalysis、DC Market Insights、IEA等、开源证券研究所

5.3 ZincFive全球领跑，华塑科技快速切入

ZincFive是全球镍锌电池领先厂商，预计其2026年数据中心镍锌电池收入达到1.05亿美元，同比+60%。大锌能源是国内第一家量产高倍率锌基电池的公司，产品已应用于海底电缆机房、数据中心等；华塑科技收购大锌能源业务资产及团队，结合自身多年BMS积累，已形成覆盖液冷、UPS、镍锌后备电池、BMS和DCIM的系统架构。

表22：ZincFive预计2026年其数据中心镍锌电池销售额破亿美元，华塑科技外延并购实现快速切入

公司	地区	业务进展
ZincFive	美国	全球镍锌电池领先厂商，BC系列UPS电池柜适用于兆瓦级系统，镍锌电池累计交付超1.3 GW，2025年收入6690万美元（同比+100%以上），公司预计2026年面向AI数据中心的镍锌电池销售额将达到1.05亿美元，同比+60%。
Æsir Technologies（前身ZAF Energy Systems）	美国	为美国海军应用（潜艇主储存、应急电源）、数据中心、关键基础设施、5G电信和电动汽车充电提供大型镍锶电池，2020年为数据中心公司CPG配备设备。
华塑科技	中国	具备UPS、镍锌后备电源、BMS和DCIM等自主产品能力，镍锌电池已进入兆瓦级数据中心后备电源应用，锌镍电池二期200MWh产线计划2026年8月投产；收购大锌能源锌镍电池全部经营性资产并整合团队，大锌能源是国内第一家量产高倍率锌基电池的公司，产品已应用于海底电缆机房、数据中心、通信基站等，
森克创能	中国	已实现锌镍电池规模化量产，年产能20MWh

资料来源：各公司官网、各公司公众号、PW咨询、凤凰网科技等、开源证券研究所

表23：受益标的包括宁德时代、新宙邦等

证券代码	证券简称	收盘价（元）	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE（X）		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300750.SZ	宁德时代	254.22	11,919	977.09	1220.34	1473.20	12	10	8
300037.SZ	新宙邦	54.69	412	22.18	29.90	38.19	19	14	11
688772.SH	珠海冠宇	16.85	192	2.39	10.48	15.63	80	18	12
001283.SZ	豪鹏科技	57.39	74	3.31	4.96	6.68	22	15	11
001301.SZ	尚太科技	51.31	187	11.38	20.17	25.79	16	9	7
600884.SH	杉杉股份	11.03	248	11.85	14.77	16.86	21	17	15
301358.SZ	湖南裕能	50.83	431	55.77	59.91	65.80	8	7	7
002812.SZ	恩捷股份	51.39	504	25.03	44.72	54.23	20	11	9
603876.SH	鼎胜新材	14.34	133	11.18	15.74	19.35	12	8	7
301150.SZ	中一科技	29.25	95	3.98	6.15	9.27	24	15	10
301217.SZ	铜冠铜箔	69.15	573	5.09	8.36	12.36	113	69	46
301513.SZ	尚水智能	55.39	55	-	-	-	-	-	-
301157.SZ	华塑科技	57.38	34	-	-	-	-	-	-

数据来源：Wind、开源证券研究所（除宁德时代、新宙邦外，其余公司盈利预测均采用Wind一致预测，收盘价及市值是2026年11月6日数据）

（1）电动车销量不达预期：海内外电动车补贴政策调整、能源价格波动或使终端需求不及预期，整车厂排产与采购节奏或将放缓，进而影响锂电产业链的订单兑现与产能利用率。

（2）储能装机不达预期：数据中心配储需求、新能源转型速度均会影响储能项目建设与并网进度，若装机需求释放延后，相关电芯与系统的出货及价格存在下行压力。

（3）新能源政策不达预期：若海内外支持政策力度或节奏不及预期，行业需求增长可能放缓，并对相关企业的盈利预期形成压制。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及

的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮箱：research@kysec.cn
北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮箱：research@kysec.cn
深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮箱：research@kysec.cn
西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感　　谢　　聆　　听

开源证券