证券研究报告

2026 年 11 月 22 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

特高压与新型电网建设推进，AI 供电架构加快升级

—电力设备行业周报

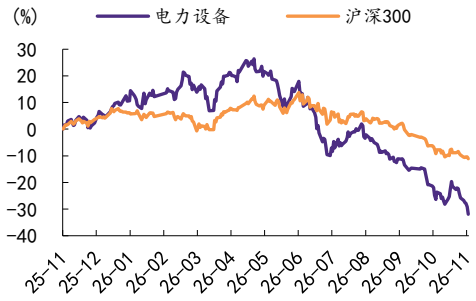
推荐(维持)

分析师：臧天律 S1050522120001
zangtl@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电力设备(申万)	-7.6	-30.4	-31.6
沪深 300	-2.0	-14.4	-11.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《电力设备行业周报：特高压与电网设备招采推进，关注 SST 电网应用》2026-11-08

2、《电力设备行业周报：AI 集群扩容迈向多吉瓦，供电与冷却配套持续推进》2026-11-01

3、《电力设备行业周报：AI 工厂加快预制化交付，供电与液冷协同升级》2026-10-26

投资要点

特高压与新型电网建设推进，AI 供电架构加快升级

特高压与新型电网建设持续推进。人民日报本周报道，“十五五”时期我国新型电网投资预计超过 5 万亿元，将新增投产 15 回特高压直流输电通道，同时推动配电网数智化改造和智能微电网发展。特高压主网建设与配网升级共同形成设备需求，关注后续项目核准、设备招标与交付进展。

AI 供电方面，Vertiv 本周扩展 800VDC 产品组合，覆盖机架、计算单元及数据厅，并披露 5MW 中压固态变压器方案。SST 可将中压交流直接转换为 800V 直流，并与储能配合平滑 AI 负荷、改善电网电能质量。公司仍在开展客户试点及技术验证，关注供电架构升级的工程落地。

特斯拉正式发布全新 SST 固态变压器产品 Powercore，产品将固态变压器、断路器和逆变器高度集成，额定直流电压 800V 至 2000V，交流电压 10kV 至 34.5kV，在 34.5kV 交流条[提供最高 7.4MW（9MVA）电力，峰值效率达 98.86%，保质期为 25 年。计划于 2027 年投入运行，主要面向储能、AI 数据中心和大型光伏等应用领域。

投资观点

我们看好特高压以及 SST 电源相关方向，看好 SST 可用于园区直流配电、超充和光储协同场景。建议关注相关核心电源公司**新风光、麦格米特、许继电气、平高电气、国电南瑞**。

对电力设备板块维持“**推荐**”评级。

风险提示

行业技术发展进度不及预期、行业竞争加剧、大盘系统性风险、推荐公司业绩不达预期等。

行业研究

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-11-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000400.SZ	许继电气	25.74	1.15	1.07	1.47	22.44	23.95	17.49	未评级
002851.SZ	麦格米特	58.00	0.27	1.35	2.89	339.95	42.99	20.06	未评级
600312.SH	平高电气	21.90	0.83	1.04	1.27	21.02	20.99	17.30	未评级
600406.SH	国电南瑞	24.94	1.03	1.14	1.36	24.21	21.88	18.34	买入
688663.SH	新风光	29.95	0.67	1.63	2.32	44.70	18.37	12.91	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级盈利预测取自万得一致预期）

正文目录

1、 投资观点：特高压与新型电网建设推进，AI 供电架构加快升级 4
2、 行业动态 6
3、 光伏产业链跟踪：硅片与电池片价格承压 8
4、 上周市场表现：电力设备板块下跌 8.34%（上上周下跌 5.45%），涨幅排名第 15 名 12
5、 储能市场数据跟踪 14
6、 风险提示 16

图表目录

图表 1：重点关注公司及盈利预测 5
图表 2：光伏产业链价格情况 10
图表 3：光伏辅材价格情况 11
图表 4：上周（11.16-11.20）申万行业表现 12
图表 5：申万电力设备子板块中涨幅前五（单位%） 12
图表 6：申万电力设备子板块中跌幅前五（单位%） 12
图表 7：行业估值（PE TTM 中位数） 13
图表 8：10 月储能系统项目报价情况 14
图表 9：储能系统月度平均报价 15
图表 10：10 月已完成招标的储能项目类型分布 15

1、 投资观点：特高压与新型电网建设推进，AI 供电架构加快升级

新型电网投资与特高压通道建设持续推进。人民日报 11 月 18 日报道，“十五五”时期我国新型电网投资预计超过 5 万亿元，将新增投产 15 回特高压直流输电通道，并推动配电网数智化升级改造、加快智能微电网发展。报道同时指出，土地资源及项目落地条件仍会影响工程实施，后续需结合具体项目进展观察投资兑现。

特高压外送能力持续提升。内蒙古特高压累计外送电量达到 10005 亿千瓦时；目前已布局 8 条特高压通道，具备 4870 万千瓦外送能力。面向“十五五”，国家电网力争投产 15 项特高压直流工程，跨省区输电能力提升 35%，区域间灵活互济能力扩大两倍以上。

主配微协同成为新型电网建设方向。人民日报报道提出，主网增强跨区资源配置能力，配网通过分段、联络及本地电源储能提高故障应对能力，微电网则集成分布式电源、储能和负荷，既可并网也可独立运行。我们认为，电网设备需求将同时来自主网扩容及配用电端改造，可持续跟踪输变电设备、配网自动化及柔性控制相关项目。

AI 供电架构从机架延伸到数据厅。Vertiv 于 11 月 17 日发布扩展后的 800VDC 产品组合，提供机架、计算单元和数据厅三种部署层级。其计算单元级电源中心额定功率 1.5MW，并配套直流母线与电池柜；公司表示交流与直流架构预计长期并存，客户可根据既有设施和建设需求选择改造路径。

SST 在电网与 AI 负荷之间提供可控接口。Vertiv 披露的 PowerNexus MV SST 额定功率 5MW，采用中压交流至 800V 直流的单级变换，具备电气隔离；连接外部储能后可提供故障穿越及 AI 功率平滑，双向功率流还能改善电网电能质量并提供有功支持。其应用价值体现在中压接入、直流配电与储能协同，当前仍需通过客户试点及技术验证。

同时，11 月 17 日，特斯拉正式发布全新 SST 固态变压器产品 Powercore，产品将固态变压器、断路器和逆变器高度集成，额定直流电压 800V 至 2000V，交流电压 10kV 至 34.5kV，在 34.5kV 交流条件下可提供最高 7.4MW（9MVA）电力，峰值效率达 98.86%，保质期为 25 年。计划于 2027 年投入运行，主要面向储能、AI 数据中心和大型光伏等应用领域。

我们看好特高压以及 SST 电源相关方向，看好 SST 可用于园区直流配电、超充和光储协同场景。建议关注相关核心电源公司**新风光、麦格米特、许继电气、平高电气、国电南瑞**。

对电力设备板块维持“**推荐**”评级。

图表 1：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-11-22 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
000400.SZ	许继电气	25.74	1.15	1.07	1.47	22.44	23.95	17.49	未评级
002851.SZ	麦格米特	58.00	0.27	1.35	2.89	339.95	42.99	20.06	未评级
600312.SH	平高电气	21.90	0.83	1.04	1.27	21.02	20.99	17.30	未评级
600406.SH	国电南瑞	24.94	1.03	1.14	1.36	24.21	21.88	18.34	买入
688663.SH	新风光	29.95	0.67	1.63	2.32	44.70	18.37	12.91	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级盈利预测取自万得一致预期）

2、 行业动态

电力设备行业动态：

11 月 16 日，新华社报道内蒙古特高压外送电量在全国率先突破万亿千瓦时。截至当日零时，累计外送电量 10005 亿千瓦时。自 2016 年首条特高压通道投运以来，内蒙古年外送电量从 2017 年的约 74 亿千瓦时提升至 2025 年的 1886 亿千瓦时。当地通过特高压通道将风光火储打捆外送，向华北、华东和华中等地区输送电力。目前国家电网已累计建成投运 44 项交直流特高压工程，跨区跨省输电能力超过 3.8 亿千瓦，内蒙古是其中的重要送端基地。

11 月 18 日，正泰电源披露高功率 UPS 电源投资项目。公司全资子公司拟建设年产 2GWh 高功率 UPS 电源项目，计划总投资 8.21 亿元，建设期约 2 年。项目聚焦高功率备电需求，投资与产能均为规划指标。公告提示，项目环评、节能审查等手续尚未完成，实际建设安排、投资支出和实施进度存在不确定性。本次披露为项目投资计划，后续仍需履行建设及审批程序。

AI 行业动态：

11 月 17 日，NVIDIA 公布 2027 财年第三财季业绩，季度截至 2026 年 10 月 25 日。总收入 1158 亿美元，环比增长 20%、同比增长 103%；数据中心收入 1076 亿美元，同比增长 110%。GAAP 与非 GAAP 毛利率分别为 74.8%、74.9%。公司同时披露 Vera Rubin NVL72 已经出货。上述数据反映公司该季度业务及产品进展，财季口径与自然季度不同。

11 月 19 日，天津大学发布“天华开物”酶设计大模型。新华社报道，该模型由天津大学与智谱联合研发，围绕目标反应、蛋白序列及结构进行联合建模，并与自动化实验设备配合，将数字设计转化为酶样品，再用实验结果迭代模型。系统一周内可给出酶设计方案，为三个月内完成菌种定制与目标产品制备工艺开发创造条件。酶设计涉及医药、食品和材料制造，项目体现人工智能与实验平台结合的产业应用进展，研发团队后续将面向科研和产业界开放试用。

机器人行业动态：

新华社 11 月 18 日报道，天津创美助残平台正在开展具身智能数据采集。操作人员佩戴头部摄像头和腕部镜头，记录整理桌面等日常动作，采集数据交付实验室，作为机器人学习材料。平台人工智能训练师团队接近百人，平均年龄 25 至 30 岁，业务已覆盖数据标注、AI 图像与视频制作和具身智能数据采集。相关岗位由传统制图、自动驾驶标注向机器人动作数据延伸，业务采用先培训后上岗及人岗匹配方式，展示了具身智能训练数据生产环节的实际工作流程。

新华社 11 月 20 日报道，5G 与工业互联网正在向 AI 质检、预测性维护及工业智能体应用延伸。现场展示的机器视觉检测系统通过机械臂上的工业相机扫描产品，将数据传至后台比对并输出质检结果，再与生产执行系统形成处置闭环。工信部新闻宣传中心介绍，我国工业互联网已覆盖全部 41 个工业大类，工业 5G 专网超过 2.6 万个、5G 工厂 1260 个。湖北武穴新能源船舶产业园利用一体化 5G 专网和数字孪生平台，实现生产监控、设备维护预警及物料库存预警，报道披露船体构件生产效率提升 30%、运营成本下降 20%。

3、光伏产业链跟踪：硅片与电池片价格承压

本周多晶硅价格维持平稳，N 型复投料参考价为人民币 42-43 元/kg，实际签单量有限。N 型颗粒硅维持在 40－41 元/kg，均与上周持平。混包料价格变化区间拉大，依据各家采购情况不同均价 36-40 元/kg 皆有、菜花料价格略有下探。

实际成交情况仅少数前单，新单仍在洽谈。硅片企业考虑硅料期货下探、期货仓单在十一月底到期的量体约有 5-6 万吨、硅料库存去化速度缓慢、下游需求收缩、且下游硅片价格走低等因素影响，硅片企业对硅料价格的接受空间受到压缩，进而影响硅片企业透过调整配比来减低用料成本均价。然硅料企业对于现货价格仍坚持不低于完全成本销售，买卖双方价格认知存在落差，新单洽谈持续僵持，短期各环节价格调整尚未形成一致方向。

本周硅片价格延续上周跌势，三个主流尺寸的成交重心进一步下移。受下游采购动能不足影响，市场成交仍以刚性需求为主，迭加近期硅料期现商低价签单持续影响成本预期，硅片买方观望情绪较浓，部分厂家为促进出货而陆续释出低价。本周 183N 成交落在每片 0.90－0.93 元人民币，210RN 为 0.95－1.00 元，210N 则为 1.05－1.10 元，整体价格持续承压。

细分尺寸来看，183N 主流成交已回落至每片 0.92 元人民币，部分低价进一步下探至 0.90 元。210RN 价格分化较广，主流成交集中于每片 0.98－1.00 元，部分低价介于 0.95－0.98 元的交付亦陆续释出，反映市场低价竞争有所加剧。相较之下，210N 仍受国内集中式项目交付需求支撑，主流成交维持在每片 1.08－1.10 元，价格表现相对坚挺，但近期部分低价亦下探至 1.05 元，显示该尺寸亦有受到市场弱势氛围影响。

尽管十一月硅片产出较上月略有下调，但在下游需求未见明显改善的情况下，供应端调整幅度仍不足以缓解库存压力，市场去库速度持续偏慢。此外，随年底将近，部分厂家面临库存及出货压力，挺价意愿也略显减弱，后续低价出库的可能性亦有所提升。惟目前部分低价成交已接近甚至低于厂家生产成本，大幅降价相对受限，短期硅片价格仍将偏弱运行。

本周 N 型电池片价格：183N 本周均价下跌至每瓦 0.285 元，210RN 下跌至每瓦 0.305 元，210N 持平于每瓦 0.31 元人民币，183N、210RN 与 210N 价格区间分别为 0.285-0.29 元、0.305-0.31 元与 0.31-0.315 元人民币。

本周上游价格与银价持续走低，目前国内外组件厂整体对十二月份电池片价格皆有降价预期，导致外采明显陷入观望，分尺寸来看：183N 报价持续向现金成本线靠拢，再度调降，210RN 已开始进入降价阶段，目前国内采购陷入观望，232 政策节点已结束，目前国内厂家以出口印度市场为主。210N 部分，虽然短期需求仍然持稳，但因成本原因，整体报价难以上行，进入十二月报价应以持稳缓跌为主要诉求。

P 型美元价格部分：本周 182P 美元均价仍持平于每瓦 0.047 美元，价格区间为每瓦 0.046-0.050 美元，182P 海外需求未出现变化，市场供给仍以代工订单为主，整体代工费因供应稀缺，仍未反映银价下行，交付价格稳定。

N 型美元价格方面，183N 中国出口均价本周下跌至每瓦 0.044 美元，价格区间下修

至每瓦 0.043-0.045 美元。整体成交价格已开始出现下探，仍跟随现金成本线走势连动，十二月份价格走势仍相对悲观，国内厂家或因应价格走势修正后续排产。

组件：本周价格维稳没有太大变化，然市场价格交付仍在缓缓松动。

TOPCon 中国区组件实际交付价格方面，集中式项目约落在每瓦 0.65-0.71 元人民币，分布式项目则约落在每瓦 0.68-0.76 元人民币。

BC 部分，集中式项目约落在每瓦 0.75-0.77 元人民币，分布式项目则约落在每瓦 0.78-0.81 元人民币。

海外 TOPCon 组件价格方面，本周均价维持每瓦 0.114 美元。

中东市场方面，受到区域冲突影响，多数项目仍面临发货不顺及物流延滞等问题，目前市场交付受限。

欧洲市场方面，本周价格依然维稳。如需了解欧洲现货市场欧元计价组件价格，请参阅周价格升级版内容。

美国市场方面，Section 232 于 8 月 6 日的最新公布，预期对价格趋势带来全新冲击，受到地板价 MIP 规范影响，不分进口价格与本土制造价格有望在政策生效后出现涨价。

印度市场方面，近期小部分订单价格亦呈现上扬，主要受到美国 232 政策影响下的提前备货潮带动。其中，non-DCR 项目的价格涨幅相对明显，DCR 项目则因以本土内需为主，价格变化相对有限。

图表 2：光伏产业链价格情况



InfoLink	现货价格（高/低/均价）			涨跌幅（%）	涨跌幅（$）	下周价格预测
*InfoLink 公示价格时间区间主要为前周周四至本周周三(11.12-11.18)，截至本周三仍在执行和新签订的合约价格范围。						
多晶硅 (kg)						
多晶硅 致密料(USD)	26.7	11.0	18.5	--	--	
多晶硅 致密料 - 美国制(USD)						
多晶硅 致密料 - 其余非中国制(USD) (德国、马来西亚与其他基于新增产地区，例：阿曼)						
多晶硅 致密料(RMB)	43.0	40.0	40.0	--	--	
多晶硅 颗粒料(RMB)	41.0	40.0	40.0	--	--	
N型硅片 (pc)						
单晶N型硅片 - 182-183.75mm / 130μm(USD)	0.139	0.135	0.138	-2.8	-0.004	
单晶N型硅片 - 182-183.75mm / 130μm(RMB)	0.930	0.900	0.920	-3.2	-0.030	
单晶N型硅片 - 182*210mm / 130μm(RMB)	1.000	0.950	0.980	-3.0	-0.030	
单晶N型硅片 - 210mm / 130μm(RMB)	1.100	1.050	1.100	--	--	
P型电池片 (W)						
单晶PERC电池片 - 182-183.75mm / 23.1%+ (USD)	0.050	0.046	0.047	--	--	
N型电池片 (W)						
TOPCon电池片 - 中国出口 - 182-183.75mm / 25.4%+ (USD)	0.045	0.043	0.044	-2.2	-0.001	
TOPCon电池片 - 东南亚产地中国料 - 182-183.75mm / 25.4%+ (USD)						
TOPCon电池片 - 182-183.75mm / 25.4%+ (RMB)	0.290	0.285	0.285	-1.7	-0.005	
TOPCon电池片 - 182*210mm / 25.4%+ (RMB)	0.310	0.305	0.305	-1.6	-0.005	
TOPCon电池片 - 210mm / 25.4%+ (RMB)	0.315	0.310	0.310	--	--	
双面双玻N型组件 (W)						
182*182-210mm/210mm 单晶TOPCon组件(USD)	0.500	0.100	0.114	--	--	
182*182-210mm/210mm 单晶TOPCon组件(RMB)	0.760	0.650	0.715	--	--	
TOPCon高效组件 640W+档位(USD)						
182*182-210mm BC组件 (RMB)	0.820	0.750	0.787	--	--	
210mm 单晶HJT组件(USD)	0.115	0.100	0.110	--	--	
210mm 单晶HJT组件(RMB)	0.830	0.730	0.750	--	--	
中国项目组件 (W)						
182*182-210mm/210mm TOPCon组件 - 集中式项目(RMB)	0.730	0.650	0.705	--	--	
182*182-210mm/210mm TOPCon组件 - 分布式项目(RMB)	0.760	0.670	0.730	--	--	
182*182-210mm BC组件 - 集中式项目(RMB)	0.800	0.750	0.773	--	--	
182*182-210mm BC组件 - 工商业分布项目(RMB)	0.820	0.780	0.800	--	--	
各区域组件 (W)						
TOPCon组件 - 印度封装(USD, FOB)	0.140	0.130	0.135	--	--	
TOPCon组件 - 印度制造电池 & 组件(USD, FOB)						
TOPCon组件 - 美国封装(USD, DDP)	0.330	0.300	0.310	--	--	
TOPCon组件 - 美国制电池 & 组件(USD, DDP)						
TOPCon组件 - 美国项目 - 东南亚制(USD, FOB)	0.290	0.250	0.270	--	--	
TOPCon组件 - 欧洲项目 - 中国制(USD, FOB)	0.133	0.098	0.115	--	--	
BC组件 - 欧洲工商业分布项目 - 中国制(USD, FOB)	0.173	0.099	0.129	--	--	
BC全黑组件 - 欧洲户用分布项目 - 中国制(USD, FOB)	0.236	0.156	0.190	--	--	
TOPCon组件 - 欧洲集中式项目 - 中国制(USD, FOB)						
TOPCon组件 - 中东项目 - 中国制(USD, FOB)						
TOPCon组件 - 亚太项目 - 中国制(USD, FOB)						
TOPCon组件 - 拉丁美洲项目 - 中国制(USD, FOB)						
TOPCon组件 - 非洲项目 - 中国制(USD, FOB)						
TOPCon组件 - 台湾地区项目 - 东南亚制(USD, FOB)						
TOPCon组件 - 台湾地区制电池 & 组件(USD, FOB)						
TOPCon组件 - 欧洲户用分布项目 - 中国制(EUR, FCA)						
BC组件 - 欧洲工商业分布项目 - 中国制(EUR, FCA)						
BC全黑组件 - 欧洲户用分布项目 - 中国制(EUR, FCA)						

>3%
0~3%
0%
0~-3%
<-3%

资料来源：InfoLink Consulting，华鑫证券研究

图表 3：光伏辅材价格情况

光伏辅材周度价格指数对比（1119）

类别	规格	2026/11/12	2026/11/19	涨跌	涨跌幅	单位
粒子	浙江石化6110S	11800	11200	-600	-5.08%	元/吨
胶膜	白色EVA	6.78	6.78	0	0.00%	元/平米
	POE	8.97	8.97	0	0.00%	
边框	电解铝（上海）Al≥99.7%	23120	22280	-840	-3.63%	元/吨
银浆	银 1#	12349	10825	-1524	-12.34%	元/千克
	主栅银浆	10770	9491	-1278.5	-11.87%	
	正面银浆	11862	10484	-1378	-11.62%	
	背面银浆	11348	10009	-1339	-11.80%	
电缆	电解铜（上海）	108180	104820	-3360	-3.11%	元/吨
支架	C型钢 Q215-Q235（上海）	3950	3950	0	0.00%	元/吨
	镀锌角钢 3# Q235（唐山）	3790	3740	-50	-1.32%	
靶材	粗铟 In≤99.99%	4700	4450	-250	-5.32%	元/公斤
光伏玻璃	2.0镀膜	11.5	11.5	0	0.00%	元/平米
	3.2镀膜	18.5	18.5	0	0.00%	

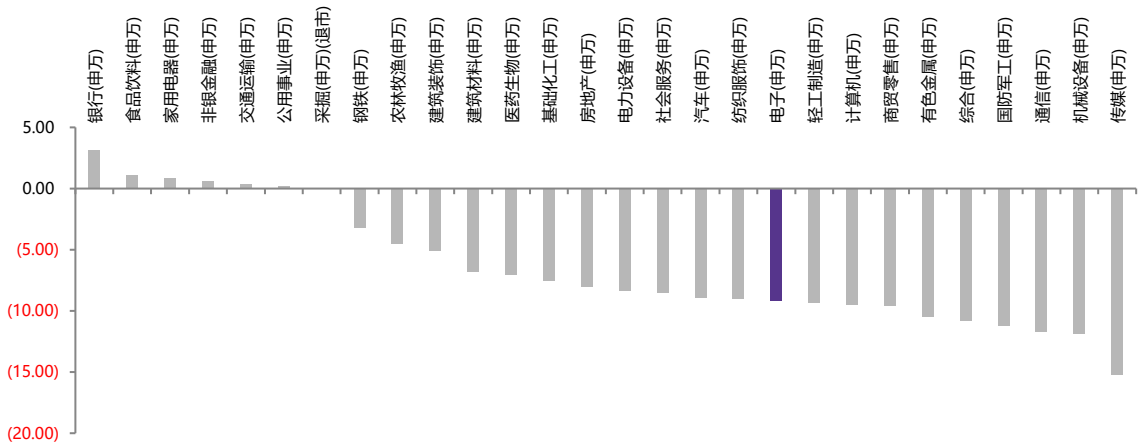
公众号·Mysteel新能源光伏
数据来源：上海钢联 隆众资讯

资料来源：Mysteel，华鑫证券研究

4、上周市场表现：电力设备板块下跌 8.34%（上上周下跌 5.45%），涨幅排名第 15 名

上周市场回顾：电力设备板块下跌 8.34%（上上周下跌 5.45%），涨幅排名第 15 名（共 28 个一级子行业），跑输上证综指 5.57 个百分点，跑输沪深 300 指数 6.80 个百分点，光伏指数下跌 9.02%。

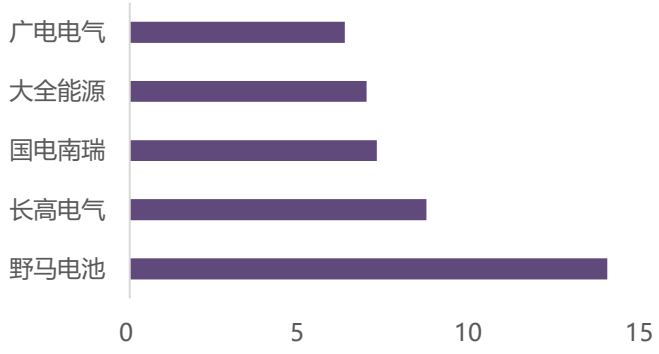
图表 4：上周（11.16-11.20）申万行业表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

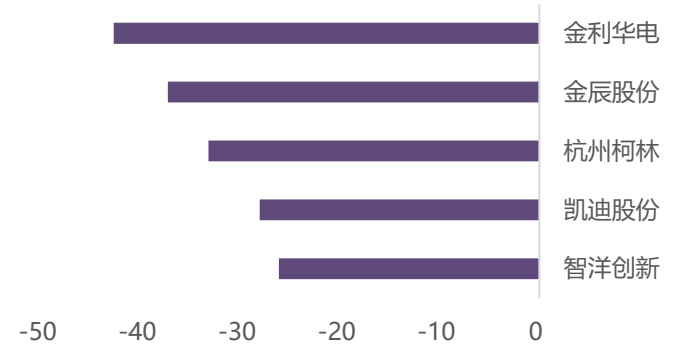
上周行业（申万电力设备）成分股中，周涨幅前五为野马电池（13.96%）、长高电气（8.68%）、国电南瑞（7.22%）、大全能源（6.93%）、广电电气（6.29%）；周跌幅前五为金利华电（-42.72%）、金辰股份（-37.29%）、杭州柯林（-33.20%）、凯迪股份（-28.07%）、智洋创新（-26.14%）。

图表 5：申万电力设备子板块中涨幅前五（单位%）



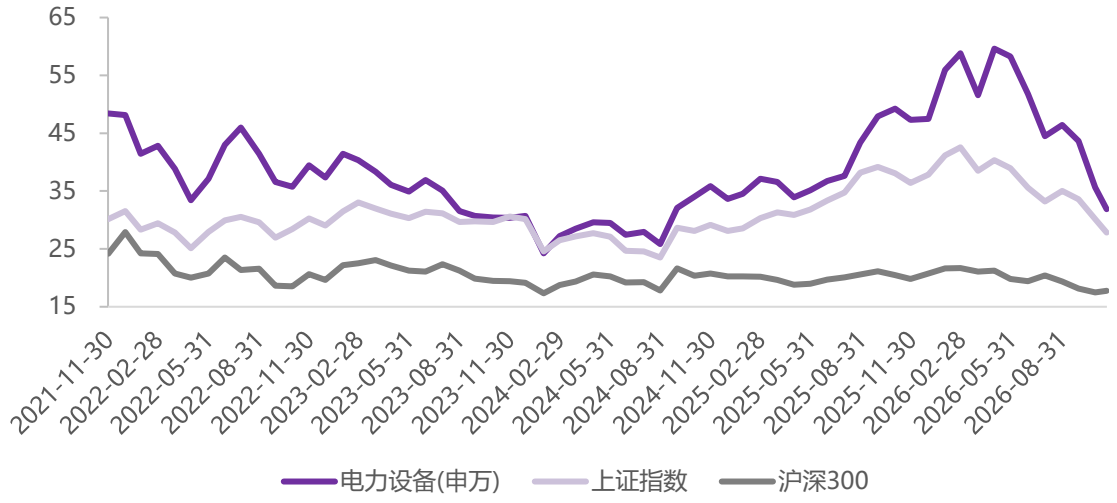
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 6：申万电力设备子板块中跌幅前五（单位%）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 7：行业估值（PE TTM 中位数）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

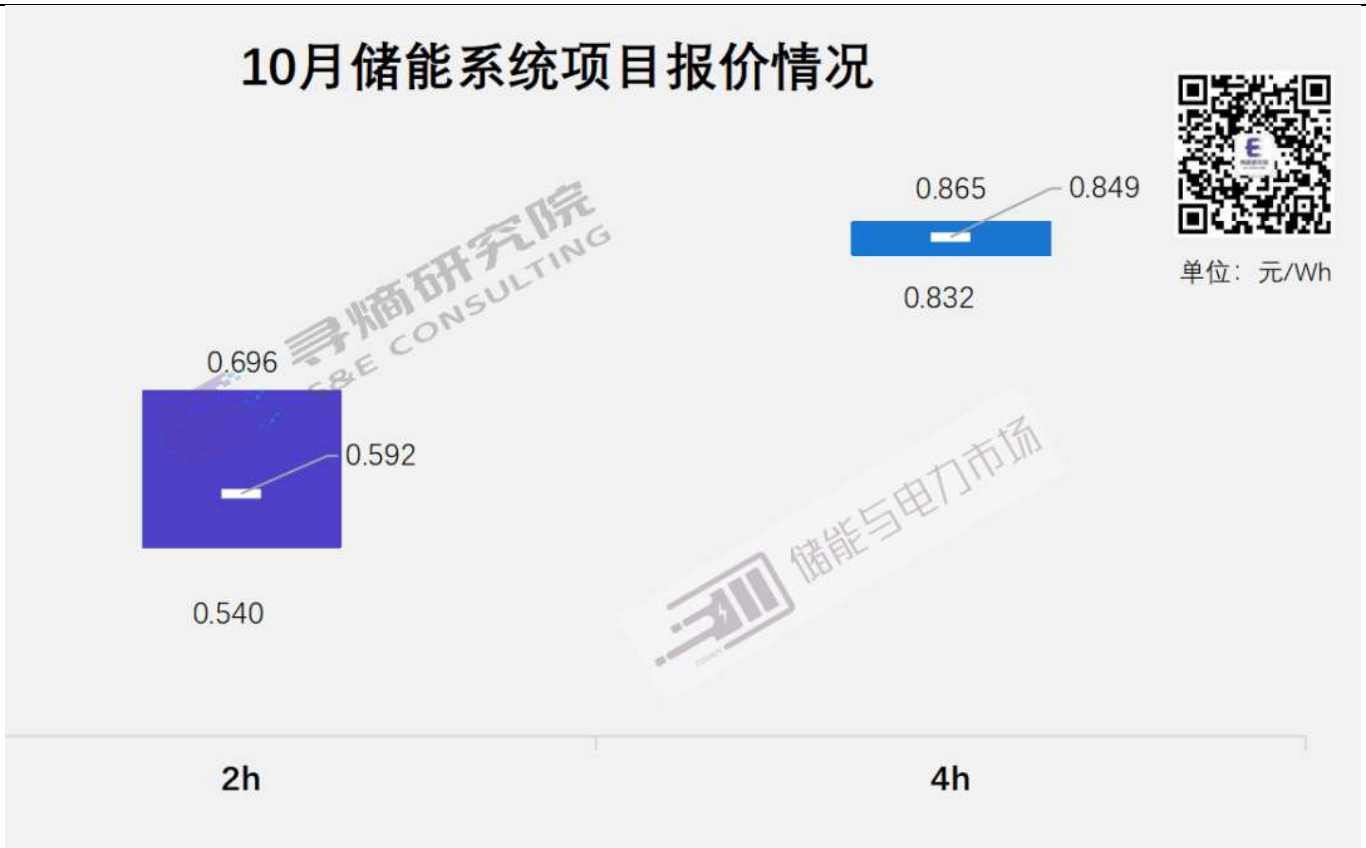
5、 储能市场数据跟踪

寻熵研究院 11 月 5 日发布 10 月储能采招统计：国内储能采招订单 17GW/52.5GWh，其中储能系统及含设备 EPC 合计 16.9GW/51.9GWh，同比增长 74%，另有约 400MWh 直流侧订单。系统及含设备 EPC 口径下，独立储能占 91%、可再生能源配储占 5%、用户侧占 4%。

10 月 2 小时储能系统均价 0.592 元/Wh，环比下降 3%；4 小时均价 0.849 元/Wh，环比上涨 59.9%。4 小时系统仅有三个报价，均来自新疆博乐市同一 200MW/800MWh 项目，样本集中影响当月均价。

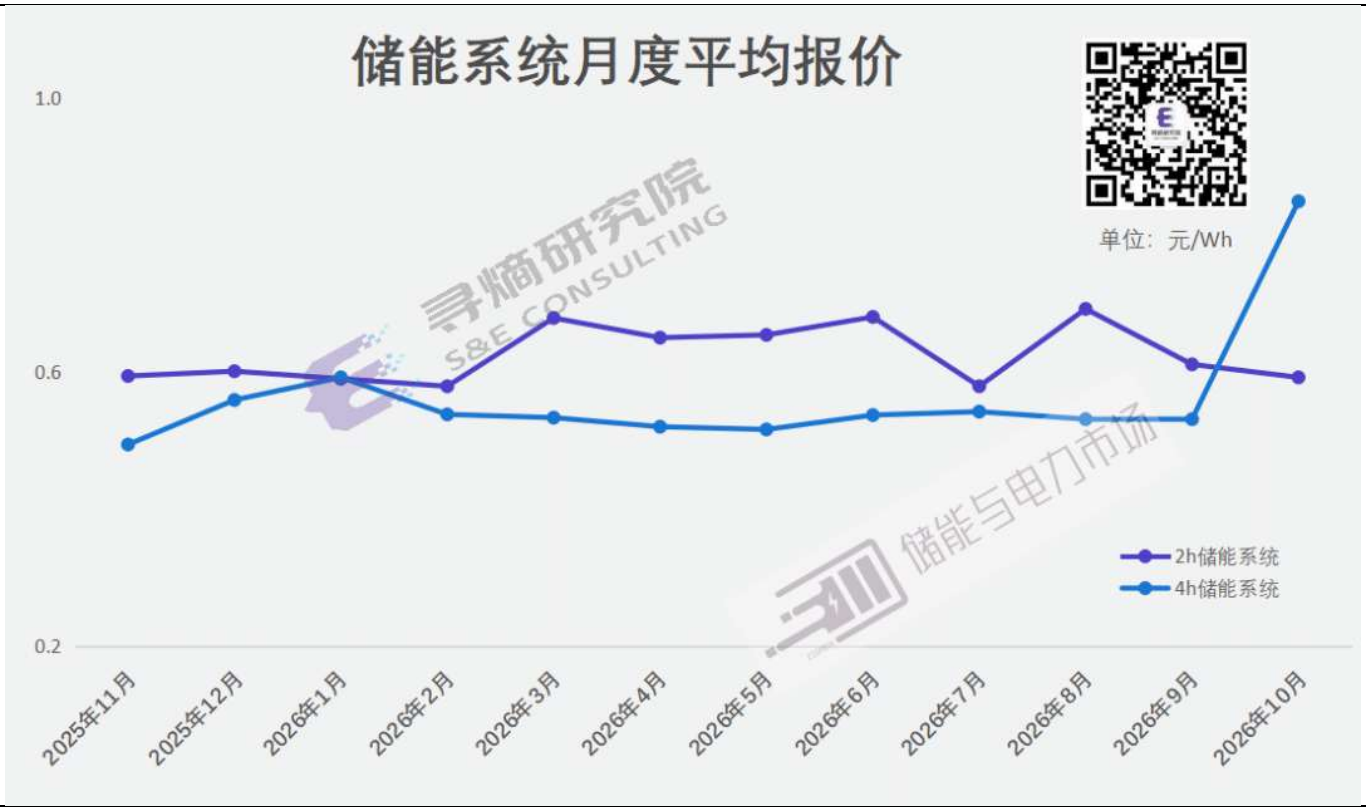
10 月 2 小时及 4 小时储能 EPC 均价分别为 0.978 及 0.932 元/Wh；对应报价区间分别为 0.700—1.300 元/Wh 和 0.711—1.499 元/Wh。统计包含工商业储能柜项目，以上均为月度招投标报价。

图表 8：10 月储能系统项目报价情况



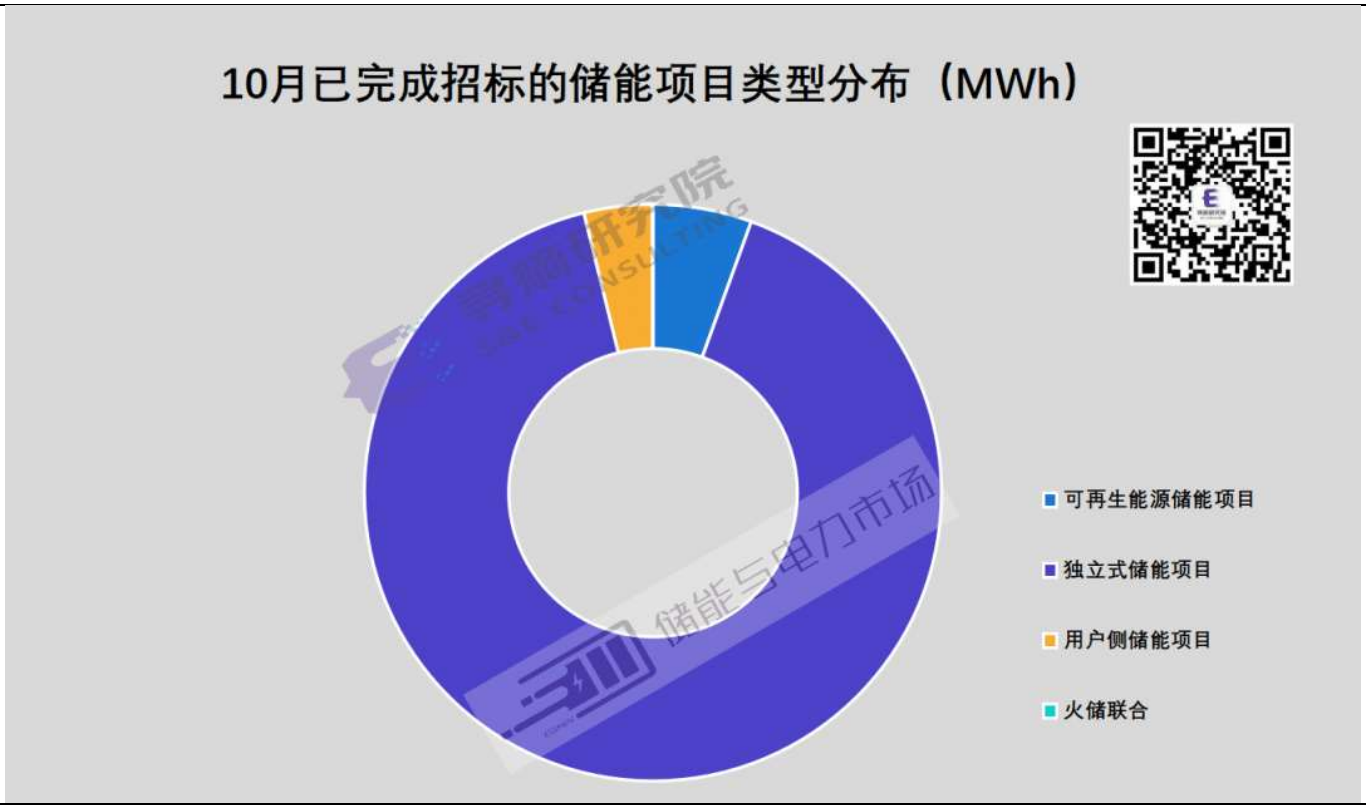
资料来源：寻熵研究院，华鑫证券研究

图表 9：储能系统月度平均报价



资料来源：寻熵研究院，华鑫证券研究

图表 10：10 月已完成招标的储能项目类型分布



资料来源：寻熵研究院，华鑫证券研究

6、 风险提示

（1）行业技术发展进度不及预期风险

（2）行业竞争加剧风险

（3）大盘系统性风险

（4）推荐公司业绩不达预期风险

电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。