

## 储能需求高增，六氟磷酸锂价格持续上涨

2025 年 11 月 09 日

## ► 本周 (20251103-20251107) 板块行情

电力设备与新能源板块：本周上涨 4.98%，涨跌幅排名第 1，强于上证指数。核电指数上涨 10.94%，太阳能指数上涨 7.70%，储能指数上涨 2.84%，风力发电指数上涨 2.37%，锂电池指数上涨 1.73%，工控自动化上涨 1.60%，新能源汽车指数上涨 0.73%。

## ► 新能源车：天赐材料签订多个长单，六氟磷酸锂价格持续上涨

11 月 6 日，天赐材料发布两则合作公告：全资子公司九江天赐与国轩高科约定 2026-2028 年采购 87 万吨电解液，同日与中创新航约定同期供应 72.5 万吨电解液，两笔订单合计 159.5 万吨。今年以来，天赐材料已相继拿下瑞浦兰钧 80 万吨、楚能新能源 55 万吨长期订单，叠加去年与宁德时代的合作，核心客户锁定的电解液总量已突破 300 万吨。

## ► 新能源发电：11 月硅料产量预计环比下滑，储能需求高增

**光伏：**10 月国内多晶硅排产预计 13.4 万吨左右，目前对比下游需求仍然过剩，11 月部分地区有减产预期，预期产量环比下滑超 10%；组件方面，11 月国内组件排产将不足 44.5GW，可能存在价格反弹之后企业利润水平恢复提产的可能。**储能：**2025 年 10 月国内储能市场共计完成了 10GW/29.4GWh 储能系统和含设备的 EPC 总承包招标工作，需求高增。分地区来看，内蒙古、甘肃和新疆市场需求强劲，完成采招规模超过本月总订单规模的一半，其中单体规模最大达到 3GWh。

## ► 电力设备及工控：2025 年国网输变电设备 5 批招标中标金额高达 105.59 亿元

国家电网发布 2025 年输变电设备 5 批招标中标结果，总金额高达 105.59 亿元；其中，公示中标标包 499 个，单包均值 2116 万元，最大标包 17830 万元，公示分标 18 个，组合电器 29.31 亿元，电力电缆 19.05 亿元，变压器 22.21 亿元，开关柜 8.98 亿元，继电保护和变电站计算机监控系统 3.92 亿元，通信设备 4.35 亿元。

► **本周关注：**宁德时代，科达利，大金重工，海力风电，德业股份，良信股份，盛弘股份，厦钨新能，许继电气，明阳电气等。

► **风险提示：**政策不达预期、行业竞争加剧致价格超预期下降等。

## 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称   | 股价 (元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|-----------|------|--------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |      |        | 2024A   | 2025E | 2026E | 2024A  | 2025E | 2026E |    |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 395.37 | 11.58   | 15.31 | 20.00 | 34     | 26    | 20    | 推荐 |
| 002850.SZ | 科达利  | 161.42 | 5.44    | 6.77  | 8.35  | 30     | 24    | 19    | 推荐 |
| 002487.SZ | 大金重工 | 47.45  | 0.74    | 1.79  | 2.54  | 64     | 27    | 19    | 推荐 |
| 301155.SZ | 海力风电 | 88.60  | 0.30    | 2.26  | 4.95  | 295    | 39    | 18    | 推荐 |
| 605117.SH | 德业股份 | 87.81  | 4.76    | 3.90  | 4.65  | 18     | 23    | 19    | 推荐 |
| 002706.SZ | 良信股份 | 12.96  | 0.28    | 0.32  | 0.49  | 46     | 41    | 26    | 推荐 |
| 300693.SZ | 盛弘股份 | 46.58  | 1.38    | 1.80  | 2.50  | 34     | 26    | 19    | 推荐 |
| 688778.SH | 厦钨新能 | 83.80  | 1.18    | 1.54  | 2.10  | 71     | 54    | 40    | 推荐 |
| 000400.SZ | 许继电气 | 28.89  | 1.10    | 1.35  | 1.64  | 26     | 21    | 18    | 推荐 |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 50.34  | 2.12    | 2.53  | 3.33  | 24     | 20    | 15    | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 11 月 7 日收盘价）

## 推荐

## 维持评级



## 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

## 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@glms.com.cn

## 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia\_yj@glms.com.cn

## 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@glms.com.cn

## 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@glms.com.cn

## 分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhdan@glms.com.cn

## 分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

## 分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@glms.com.cn

## 分析师 许浚哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@glms.com.cn

## 分析师 郝元斌

执业证书：S0100525060001

邮箱：haoyuanbin@glms.com.cn

## 相关研究

1. 电新行业 2025 年 Q3 业绩总结&基金持仓分析：云遮晓月，雾散朝阳-2025/11/07
2. 电力设备及新能源周报 20251102：欧洲车市中国品牌崛起，中电联预计四季度电力消费增速持续提升-2025/11/02
3. 电力设备及新能源周报 20251026：9 月逆变器出口同比维持上涨，瑞浦兰钧发布多款战略新品-2025/10/26
4. 2025 年国网第三批计量设备招标点评：技术升级明确，新标准电表已开始招标-2025/10/24
5. 电力设备及新能源周报 20251019：固态电池斩获多项突破性进展，光伏产业链价格企稳-2025/10/19

# 目录

|                                                            |           |
|------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1 新能源汽车：天赐材料签订多个长单，六氟磷酸锂价格持续上涨 .....</b>                | <b>3</b>  |
| 1.1 行业观点概要 .....                                           | 3         |
| 1.2 行业数据跟踪 .....                                           | 6         |
| 1.3 行业公告跟踪 .....                                           | 8         |
| <b>2 新能源发电：集中式项目并网提速，国内光伏需求稳步向上 .....</b>                  | <b>9</b>  |
| 2.1 行业观点概要 .....                                           | 9         |
| 2.2 行业数据跟踪 .....                                           | 12        |
| 2.3 行业公告跟踪 .....                                           | 14        |
| <b>3 电力设备及工控：2025 年国网输变电设备 5 批招标中标金额高达 105.59 亿元 .....</b> | <b>15</b> |
| 3.1 行业观点概要 .....                                           | 15        |
| 3.2 行业数据跟踪 .....                                           | 17        |
| 3.3 行业公告跟踪 .....                                           | 18        |
| <b>4 本周板块行情 .....</b>                                      | <b>20</b> |
| <b>5 风险提示 .....</b>                                        | <b>22</b> |
| <b>插图目录 .....</b>                                          | <b>23</b> |
| <b>表格目录 .....</b>                                          | <b>23</b> |

# 1 新能源汽车：天赐材料签订多个长单，六氟磷酸锂价格持续上涨

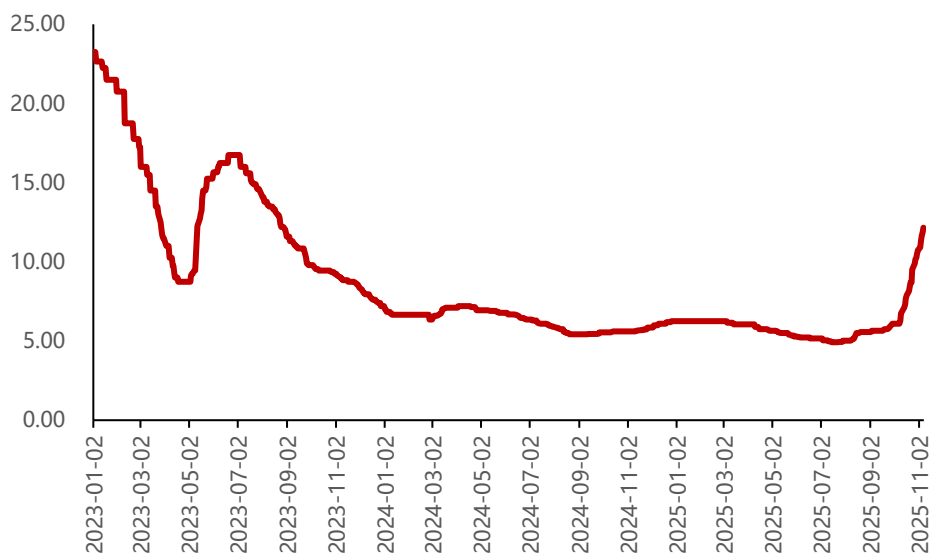
## 1.1 行业观点概要

11月6日，天赐材料发布两则合作公告：全资子公司九江天赐与国轩高科约定2026-2028年采购87万吨电解液，同日与中创新航约定同期供应72.5万吨电解液，两笔订单合计159.5万吨。今年以来，天赐材料已相继拿下瑞浦兰钧80万吨、楚能新能源55万吨长期订单，叠加去年与宁德时代的合作，核心客户锁定的电解液总量已突破300万吨。

GGII数据显示，2025年前三季度中国电解液市场出货141万吨，同比增长40%，其中Q3出货54万吨，同比增长32%。需求端的旺盛直接传导至上游原材料环节，引发核心原料价格异动。

作为电解液成本占比超50%的关键材料，六氟磷酸锂价格持续上涨，价格已突破12万元/吨，较9月末涨幅翻倍。

图1：六氟磷酸锂价格（万元/吨）



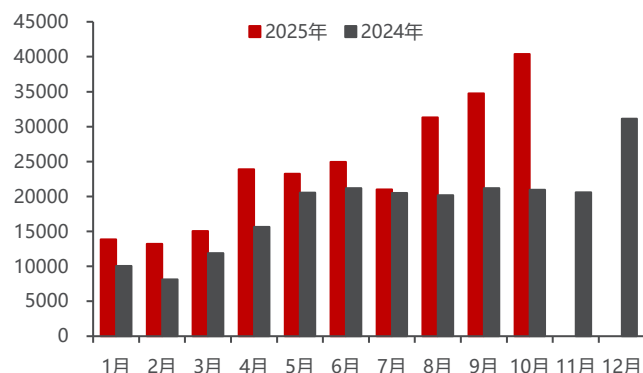
资料来源：iFinD，民生证券研究院

11月1日，多家造车新势力陆续公布10月交付数据。极氪、小米、蔚来等品牌均在10月交付实现了显著增长；比亚迪依旧延续强大优势，充分展示出新能源车市场的强劲势头。

**蔚来：**蔚来汽车10月交付34,749台，同/环比分别为+92.6%/+16.3%。其中，蔚来品牌交付新车17,143台；乐道品牌交付新车17,342台；firefly萤火虫品牌交付新车5,912台。

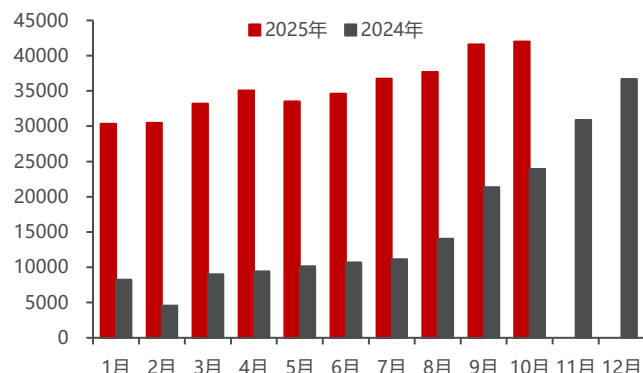
**小鹏：**小鹏汽车 10 月交付量为 42,103 台，同/环比分别为+75.7%/+1.0%，是唯一连续 12 个月交付量超 3 万的新势力车企，单月交付量再创历史新高。2025 年 1 月-10 月，小鹏汽车累计交付新车共 355,209 台，同比增长 190.0%。

图2：蔚来汽车 1-12 月交付量情况（单位：辆）



资料来源：蔚来汽车公众号，民生证券研究院

图3：小鹏汽车 1-12 月交付量情况（单位：辆）

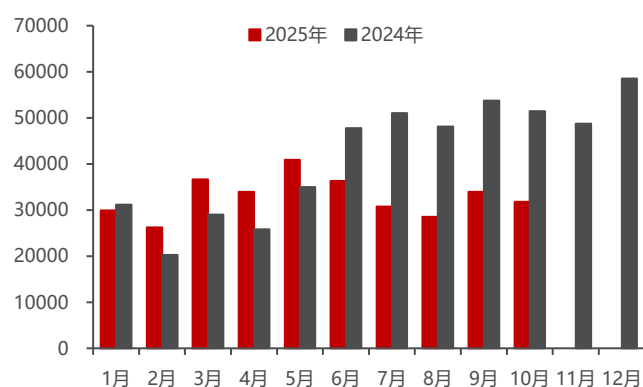


资料来源：小鹏汽车公众号，民生证券研究院

**理想：**理想汽车 25 年 10 月交付 31,767 台，同/环比分别为-38.2%/-6.4%。25 年 1-10 月，理想汽车累计交付量已经达到 328,916 辆，同比增长-16.4%。截至 2025 年 10 月 31 日，理想汽车累计交付量达到 1,462,788 辆。

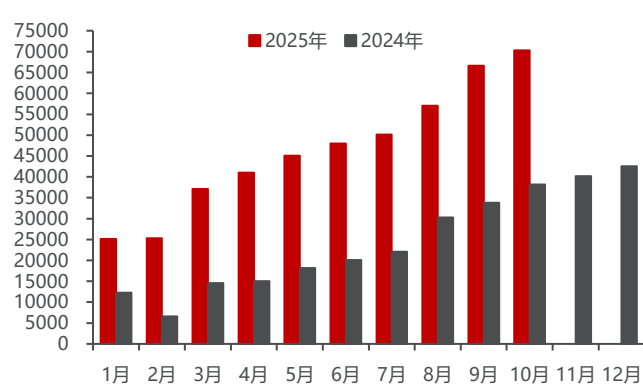
**零跑：**零跑 25 年 10 月交付量为 70,289 台，再创历史新高记录，同/环比分别为+84.1%/+5.4%，在新势力汽车品牌 10 月销量榜连续蝉联交付量冠军,持续领跑。2025 年 1-10 月，零跑汽车累计交付 465,805 辆。

图4：理想汽车 1-12 月交付量情况（单位：辆）



资料来源：理想汽车公众号，民生证券研究院

图5：零跑 1-12 月交付量情况（单位：辆）



资料来源：零跑汽车公众号，民生证券研究院

**广汽埃安：**25 年 10 月交付 261,992 台，同/环比分别为-32.6%/-7.2%。2025 年 1-10 月累计销量 261,992 辆，同比下降 19.09%。

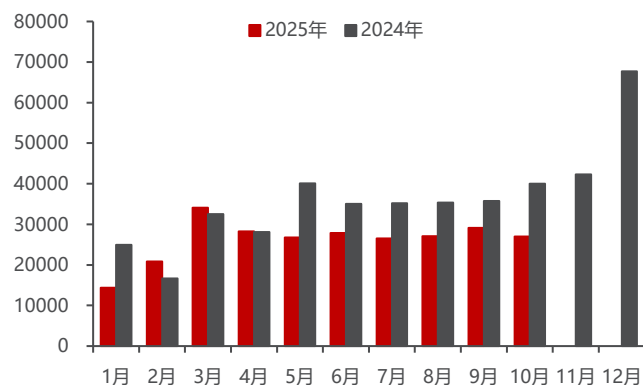
**小米：**25 年 10 月，小米汽车交付量超 40,000 台，同比增长 100%。2025 年 1-10 月，小米汽车累计交付 296,625 辆。

**极氪：**25 年 10 月交付 61,636 台，同/环比分别为+146.1%/+20.5%。2025

年 1-10 月共交付 292,571 台，同比增长 74.2%。

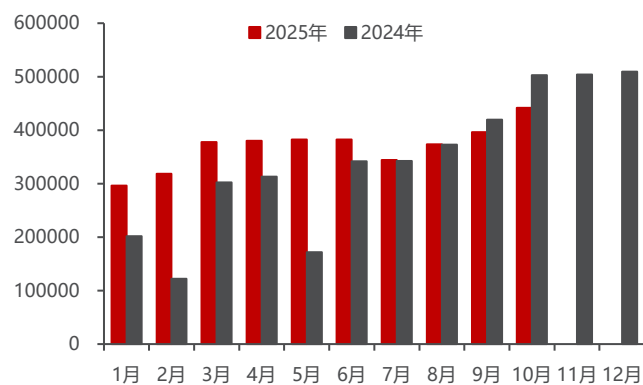
**比亚迪**: 25 年 10 月单月交付 441,706 台，同/环比分别为-12.1%/+11.5%，继续保持强势。2025 年 1-10 月，比亚迪累销 3,701,852 台。

图6：广汽埃安 1-12 月交付量情况（单位：辆）



资料来源：埃安汽车公众号，民生证券研究院

图7：比亚迪 1-12 月累计销量情况（单位：辆）



资料来源：比亚迪汽车公众号，民生证券研究院

### 投资建议：

电动车是长达 10 年的黄金赛道，25 年国内以旧换新补贴政策延续，国内需求持续向好，重点推荐三条主线：

主线 1：长期竞争格局向好，且短期有边际变化的环节。重点推荐：电池环节的【宁德时代】、隔膜环节的【恩捷股份】、热管理的【三花智控】、高压直流的【宏发股份】、薄膜电容【法拉电子】，建议关注【中熔电气】等。

主线 2：4680 技术迭代，带动产业链升级。4680 目前可以做到 210 Wh/kg，后续若体系上使用高镍 91 系和硅基负极，系统能量密度有可能接近 270Wh/kg，并可以极大程度解决高镍系热管理难题。重点关注：大圆柱外壳的【科达利】、【斯莱克】和其他结构件标的；高镍正极的【容百科技】、【当升科技】、【芳源股份】、【长远锂科】、【华友钴业】、【振华新材】、【中伟股份】、【格林美】；布局 LiFSI 的【天赐材料】、【新宙邦】和碳纳米管领域的相关标的。

主线 3：新技术带来高弹性。重点关注：固态电池【厦钨新能】、【天奈科技】、【元力股份】等。

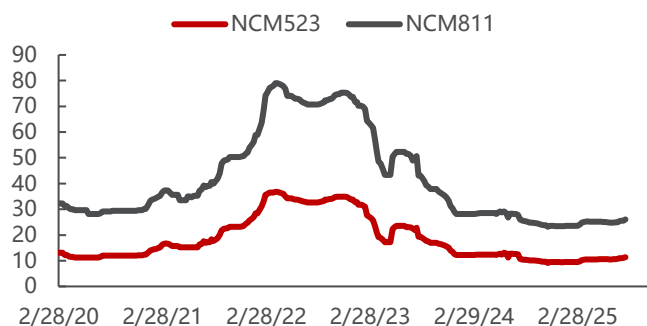
## 1.2 行业数据跟踪

表1：近期主要锂电池材料价格走势（11/3-11/7）

| 产品种类       |         |           | 单位   | 2025/9<br>/13 | 2025/9<br>/19 | 2025/9<br>/26 | 2025/1<br>0/10 | 2025/1<br>0/17 | 2025/1<br>0/24 | 2025/1<br>0/31 | 2025/1<br>1/7 | 环比<br>(%) |
|------------|---------|-----------|------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|-----------|
| 三元动力电<br>芯 |         |           | 元/Wh | 0.39          | 0.39          | 0.39          | 0.4            | 0.49           | 0.5            | 0.5            | 0.5           | 0.00%     |
|            |         |           |      |               |               |               |                |                |                |                |               |           |
| 正极材料       | NCM523  | 万元/吨      |      | 11.41         | 11.47         | 11.65         | 12.08          | 13.24          | 14.42          | 14.75          | 14.78         | 0.20%     |
|            | NCM811  | 万元/吨      |      | 14.63         | 14.71         | 14.81         | 15.53          | 15.66          | 15.71          | 15.79          | 15.8          | 0.06%     |
| 三元前驱体      | NCM523  | 万元/吨      |      | 7.86          | 7.97          | 8.12          | 8.9            | 9.36           | 9.43           | 9.45           | 9.45          | 0.00%     |
|            | NCM811  | 万元/吨      |      | 9.33          | 9.43          | 9.56          | 10.18          | 10.56          | 10.63          | 10.64          | 10.64         | 0.00%     |
|            | 硫酸钴     | 万元/吨      |      | 5.63          | 5.88          | 6.20          | 7.88           | 8.73           | 8.81           | 8.81           | 8.81          | 0.00%     |
| 锰酸锂        | 低容量型    | 万元/吨      |      | 3.10          | 3.05          | 3.05          | 3.05           | 3.03           | 3.03           | 3.35           | 3.35          | 0.00%     |
|            | 小动力型    | 万元/吨      |      | 3.35          | 3.3           | 3.3           | 3.3            | 3.2            | 3.2            | 3.55           | 3.6           | 1.41%     |
| 碳酸锂        | 工业级     | 万元/吨      |      | 7.02          | 7.13          | 7.15          | 7.13           | 7.11           | 7.32           | 7.84           | 7.82          | -0.26%    |
|            | 电池级     | 万元/吨      |      | 7.25          | 7.35          | 7.38          | 7.36           | 7.34           | 7.54           | 8.06           | 8.04          | -0.25%    |
| 氢氧化锂       |         | 万元/吨      |      | 7.92          | 7.9           | 7.9           | 7.85           | 7.81           | 7.87           | 8.07           | 8.05          | -0.25%    |
| 负极材料       | 中端      | 万元/吨      |      | 2.88          | 2.88          | 2.88          | 2.88           | 2.7            | 2.7            | 2.7            | 2.7           | 0.00%     |
|            | 高端动力    | 万元/吨      |      | 4.53          | 4.53          | 4.53          | 4.53           | 3.88           | 3.88           | 3.88           | 3.88          | 0.00%     |
|            | 高端数码    | 万元/吨      |      | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /              | /             | /         |
| 隔膜（基<br>膜） | 数码（7μm） | 元/平方<br>米 |      | 0.76          | 0.76          | 0.76          | 0.76           | 0.76           | 0.78           | 0.78           | 0.78          | 0.00%     |
|            | 动力（9μm） | 元/平方<br>米 |      | 0.74          | 0.74          | 0.74          | 0.74           | 0.76           | 0.78           | 0.78           | 0.78          | 0.00%     |
| 电解液        | 磷酸铁锂    | 万元/吨      |      | 1.83          | 1.83          | 1.83          | 1.85           | 1.85           | 1.85           | 2.25           | 2.58          | 14.67%    |

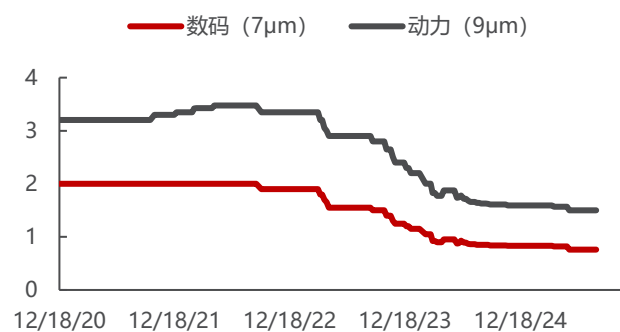
资料来源：SMM 新能源，民生证券研究院整理

图8：三元正极材料价格走势（万元/吨）



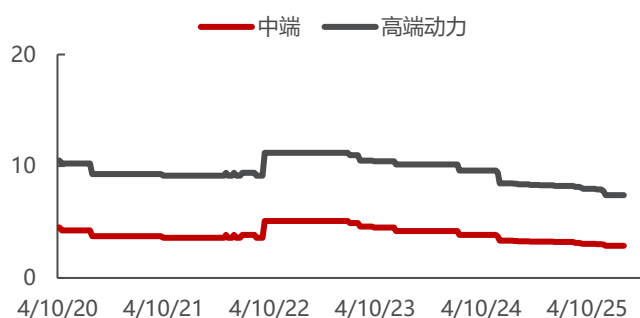
资料来源：SMM 新能源，民生证券研究院

图10：隔膜价格走势（元/平方米）



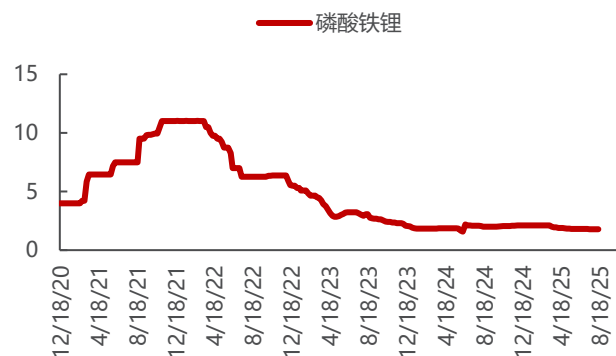
资料来源：SMM 新能源，民生证券研究院

图9：负极材料价格走势（万元/吨）



资料来源：SMM 新能源，民生证券研究院

图11：电解液价格走势（万元/吨）



资料来源：SMM 新能源，民生证券研究院

## 1.3 行业公告跟踪

**表2：新能源汽车行业个股公告跟踪 (11/3-11/7)**

| 公司   | 公告                                                                                                                                                                                          |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 长安汽车 | 关于高级管理人员变更的公告：李名才先生因工作变动不再担任公司执行副总裁、总法律顾问、首席合规官职务，且不再担任公司任何职务。截至本公告披露日，李名才先生持有公司 A 股股票 377,580 股，其所持股票将严格按照相关规定进行管理。因公司经营管理需要，公司董事会同意聘任米梦冬先生为公司总法律顾问、首席合规官，任期自本次董事会会议审议通过之日起至第九届董事会任期届满之日止。 |
| 安凯客车 | 关于持股 5%以上股东减持计划的预披露公告：省投资集团持有公司 59,850,231 股（占公司总股本的 6.37%），其计划自本次减持计划预披露公告之日起 15 个交易日后的 90 个自然日内，以集中竞价方式减持本公司股份不超过 939.51 万股（即不超过公司总股本的 1%）。                                               |
| 天赐材料 | 关于债券持有人可转债持有比例变动达 10%的公告：徐金富先生通过深圳证券交易所交易系统减持其所持有的天赐转债 5,004,249 张，约占发行总量的 14.67%。                                                                                                          |
|      | 关于与国轩高科签订年度采购合同的公告：2025 年 11 月 6 日，广州天赐高新材料股份有限公司（全资子公司九江天赐高新材料有限公司与合肥国轩高科动力能源有限公司签订了《年度采购合同》。协议约定，国轩高科 2026-2028 年度向九江天赐采购预计总量为 87 万吨的电解液产品。                                               |
| 江苏国泰 | 江苏国泰国际集团股份有限公司收购报告书：江苏国泰国际集团股份有限公司于 2025 年 11 月被张家港市产业发展集团有限公司以 60 亿元收购，现持股比例 100%。                                                                                                         |

资料来源：IFinD，民生证券研究院整理

## 2 新能源发电：集中式项目并网提速，国内光伏需求稳步向上

### 2.1 行业观点概要

#### 光伏产业链：

**硅料：**根据 SMM 统计，截至 11 月 5 日，多晶硅 N 型复投料报价 49.4-55 元/千克，颗粒硅报价 50-51 元/千克，多晶硅价格指数 52.01 元/千克，市场价格整体大稳小动，市场等待月底新一轮市场签单最新报价以及自律最新情况。产量方面，10 月国内多晶硅排产预计 13.4 万吨左右，目前对比下游需求仍然过剩，11 月部分地区有减产预期，**预期产量环比下滑超 10%**。

**硅片：**根据 SMM 统计，N 型 18X 硅片价格 1.33-1.35 元/片，N 型 210N 硅片价格 1.68-1.7 元/片。硅片价格短期企稳，210R 相对于整体硅片环节供需情况偏弱，因此成交情况比较混乱，其余两个尺寸硅片仍有支撑，头部企业挺价。部分硅片企业已有 11 月减产计划，其中专业化厂代工订单也有所减少。目前基本确定 11 月硅片排产将环比下降。

**电池片：**根据 infolink 统计，本周电池片价格有所下滑，183N、210RN 与 210N 均价分别于每瓦 0.305、0.28 与 0.30 元人民币，价格区间则分别为每瓦 0.3-0.31、0.28-0.285 与 0.30-0.305 元人民币。

**组件：**据 SMM 了解，11 月国内组件企业排产增减不一，其中头部企业为出货考虑排产稍有上升，其他大多数企业适当减产清库，整体排产较 10 月下降。SMM 预计 11 月国内组件排产将不足 44.5GW，但可能存在价格反弹之后企业利润水平恢复提产的可能。

#### 储能：

2025 年 10 月国内储能市场共计完成了 10GW/29.4GWh 储能系统和含设备的 EPC 总承包招标工作，需求高增。**分地区来看**，内蒙古、甘肃和新疆市场需求强劲，完成采招规模超过本月总订单规模的一半，其中单体规模最大达到 3GWh。**项目类型上**，独立储能项目占到本月完成采招规模的九成以上。

**招标价格来看**，2 小时储能系统报价区间为 0.485-0.881 元/Wh，平均报价为 0.628 元/Wh；4 小时系统价格本月出现一定程度补涨，均价已经回升至 0.5 元/Wh 以上区间，平均报价 0.52 元/Wh，在 9 月小幅上涨 8%后，本月环比继续上涨 12.1%；2 小储能 EPC 报价区间为 0.591-1.586 元/Wh，平均报价为 1.044 元/Wh；4 小时储能 EPC 报价区间为 0.568-1 元/Wh，平均报价为 0.796 元/Wh。

**投资建议：****光伏**

海内外需求预期旺盛；产业链技术迭代加速，强调差异化优势，各厂家有望通过持续研发打造差异化优势，在提升效率的同时持续扩张下游应用场景。伴随着“反内卷”治理持续深入，光伏行业供给侧改革加速推进，建议关注五条主线：

1) 硅料环节为供给侧改革抓手，收产能相关举措持续推进后，产能出清有望加速，关注成本曲线左侧的硅料龙头企业**协鑫科技、通威股份、大全能源**等。

2) 行业出清除了政策端变化外，还要关注产能出海和新技术。铜浆导入提速，关注与龙头深度绑定的粉体与浆料企业**博迁新材、聚和材料、帝科股份**等；主链环节 BC 产业化进展持续加速，有望通过高效率和差异化竞争率先穿越周期关注**爱旭股份、隆基绿能**，TOPCon 技术进步持续推进，关注 TOPCon 领先企业**晶科能源、晶澳科技、天合光能**等。

3) 推荐深度受益光储需求高景气的逆变器环节**阳光电源、固德威、锦浪科技、德业股份、禾迈股份、昱能科技**；关注有望受益于大电站相关的**阳光电源、中信博、上能电气**等。

4) 北美市场需求复苏，关注有望受益于北美市场高盈利的**钧达股份、横店东磁、阿特斯、博威合金、阳光电源、上能电气**等。

**风电**

当前的交易核心仍旧是需求；中期看，目前已经进入行业趋势验证期，行情演绎逐步从事件驱动回归需求景气度驱动，内外有望共振；短期看，进入 24Q4 项目推进明显提速，基本面和市场面的右侧信号都逐渐明朗，对于确定性较高的公司可以更乐观。

1) 关注海风，管桩（**海力、天顺、泰胜**等），海缆（**东缆、中天、亨通**等）；关注深远海/漂浮式相关（**亚星锚链**等）；

2) 关注具备全球竞争力的零部件和主机厂等：**振江股份、大金重工、明阳电气、日月股份、金风科技、明阳智能、三一重能**等。

3) 关注适应降本增效需要、渗透率有望提升的大兆瓦关键零部件等，关注**崇德科技、盘古智能**等。

**储能**

储能需求向上，关注储能三大场景下的投资机会。

场景一：大储的核心在于商业模式，重点推荐【**阳光电源**】【**金盘科技**】【**华**

自科技】【科陆电子】【南都电源】【南网科技】等，建议关注【科华数据】【上能电气】【永福股份】【英维克】【青鸟消防】；

场景二：户储的核心在于产品，重点推荐【德业股份】【科士达】【派能科技】【鹏辉能源】，建议关注【华宝新能】等；

场景三：工商业侧储能，重点推荐【苏文电能】【金冠电气】【金冠股份】【泽宇智能】等。

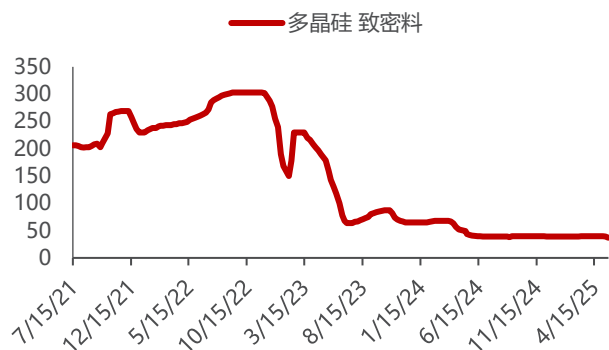
## 2.2 行业数据跟踪

表3：本周光伏产业链价格走势（11/3-11/7）

| 产品  |                                  | 2025/9<br>/3 | 2025/9<br>/10 | 2025/9<br>/17 | 2025/9<br>/26 | 2025/1<br>0/15 | 2025/1<br>0/22 | 2025/1<br>0/29 | 2025/1<br>1/5 | 环比    |
|-----|----------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|-------|
| 硅料  | 多晶硅致密料元/kg                       | 48           | 50            | 51            | 51            | 51             | 52             | 52             | 52            | 0.00% |
|     | 单晶硅片-182mm 美元/片                  | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
|     | 单晶硅片-182mm 元/片                   | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
|     | 单晶硅片-210mm 美元/片                  | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
|     | 单晶硅片-210mm 元/片                   | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
|     | N 型硅片-182mm 元/片                  | 1.25         | 1.30          | 1.35          | 1.35          | 1.35           | 1.35           | 1.35           | 1.35          | 0.00% |
|     | N 型硅片-210mm 元/片                  | 1.6          | 1.65          | 1.7           | 1.7           | 1.7            | 1.7            | 1.7            | 1.68          | 0.00% |
| 电池片 | 单晶 PERC 电池片-<br>182mm/23.1+%美元/W | 0.039        | 0.039         | 0.039         | 0.039         | 0.039          | 0.039          | 0.039          | 0.039         | 0.00% |
|     | 单晶 PERC 电池片-<br>182mm/23.1+%元/W  | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
|     | 单晶 PERC 电池片-<br>210mm/22.8%美元/W  | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
|     | 单晶 PERC 电池片-<br>210mm/23.1+%元/W  | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
|     | TOPCon 电池片-182mm<br>美元/W         | 0.039        | 0.040         | 0.041         | 0.042         | 0.042          | 0.042          | 0.042          | 0.041         | 0.00% |
|     | TOPCon 电池片-182mm<br>元/W          | 0.285        | 0.285         | 0.285         | 0.29          | 0.285          | 0.285          | 0.285          | 0.28          | 0.00% |
|     | 182mm 单晶 PERC 组件<br>美元/W         | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
| 组件  | 182mm 单晶 PERC 组件<br>元/W          | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
|     | 210mm 单晶 PERC 组件<br>美元/W         | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
|     | 210mm 单晶 PERC 组件<br>元/W          | /            | /             | /             | /             | /              | /              | /              | /             | /     |
|     | TOPCon 双玻组件-<br>182mm 元/W        | 0.69         | 0.69          | 0.69          | 0.693         | 0.693          | 0.693          | 0.693          | 0.693         | 0.00% |
|     | HJT 双玻组件-210mm 元<br>/W           | 0.83         | 0.83          | 0.83          | 0.83          | 0.83           | 0.83           | 0.83           | 0.83          | 0.00% |
|     |                                  |              |               |               |               |                |                |                |               |       |
|     |                                  |              |               |               |               |                |                |                |               |       |

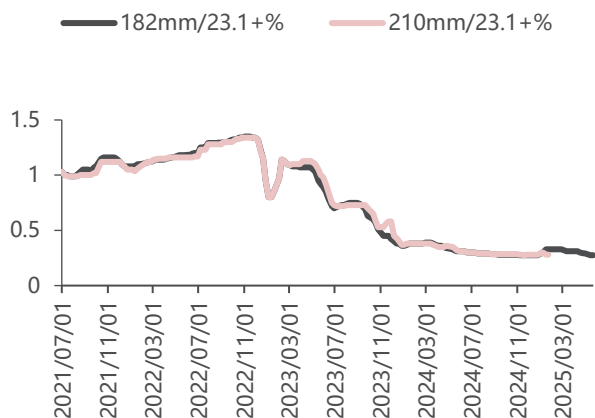
资料来源：PVInfoLink，民生证券研究院

图12：硅料价格走势（元/kg）



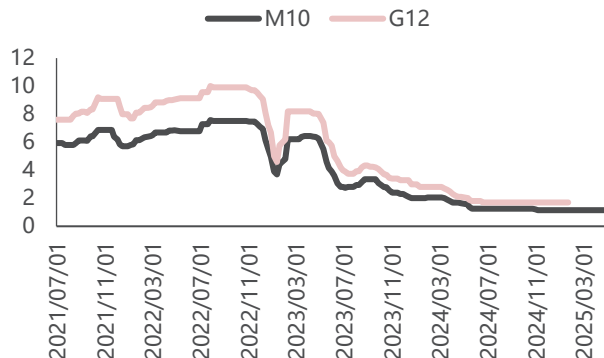
资料来源：PVInfoLink，民生证券研究院

图14：电池片价格走势（元/W）



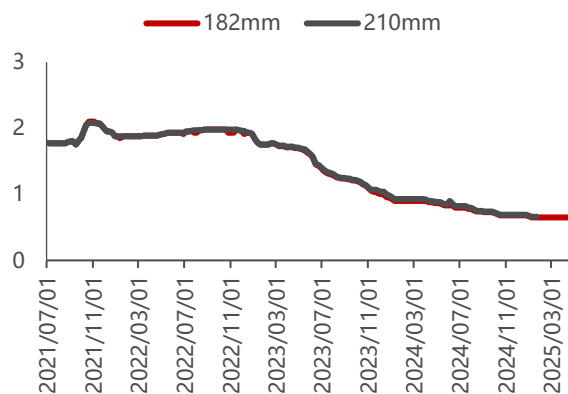
资料来源：PVInfoLink，民生证券研究院

图13：单晶硅片价格走势（元/片）



资料来源：PVInfoLink，民生证券研究院

图15：组件价格走势（元/W）



资料来源：PVInfoLink，民生证券研究院

## 2.3 行业公告跟踪

**表4：新能源发电行业个股公告跟踪 (11/3-11/7)**

| 公司   | 公告                                                                                                                                                                                               |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 天合光能 | 天合光能股份有限公司关于签订储能合作备忘录的自愿性披露公告：天合光能股份有限公司近日与 Pacific Green Energy Group Pty Ltd 签订了合作备忘录，双方拟就 2026 年至 2028 年期间供应 5GWh 的电网级电池储能系统展开合作。该备忘录不涉及具体金额，对公司本年度业绩预计不构成重大影响，具体对未来经营业绩的影响需根据项目的实际推进和实施情况而定。 |
|      | 天合光能股份有限公司股东减持股份结果公告：在自 2025 年 9 月 5 日至 2025 年 11 月 3 日，有则创投在减持计划期间通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 12,474,897 股，占公司总股本的比例为 0.5724%。截至本公告披露日，本次减持计划已实施完毕。                                                      |
| 中材科技 | 天合光能股份有限公司股东减持股份结果公告：在自 2025 年 9 月 5 日至 2025 年 11 月 3 日，有则创投在减持计划期间通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 12,474,897 股，占公司总股本的比例为 0.5724%。截至本公告披露日，本次减持计划已实施完毕。                                                      |
| 太阳电缆 | 关于持股 5%以上股东减持公司股份触及 5%的整数倍暨权益变动的提示性公告：亿力集团通过集中竞价方式减持公司股份 1,128,500 股，占公司总股本的 0.16%。本次减持前，亿力集团持有公司股份的比例为 15.16%；本次减持后，亿力集团持有公司股份的比例为 15%，权益变动触及 5%的整数倍。                                           |
|      | 关于公司董事辞职的公告：吴峰先生其因个人原因申请辞去公司第六届董事会董事、审计委员会委员、战略委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务，辞职后不在公司担任任何职务。吴峰先生原定任期至公司第六届董事会届满之日止。                                                                                          |
| 康盛股份 | 关于持股 5%以上股东减持公司股份触及 5%的整数倍暨权益变动的提示性公告：亿力集团通过集中竞价方式减持公司股份 1,128,500 股，占公司总股本的 0.16%。本次减持前，亿力集团持有公司股份的比例为 15.16%；本次减持后，亿力集团持有公司股份的比例为 15%，权益变动触及 5%的整数倍。                                           |
| 向日葵  | 关于公司董事辞职的公告：吴峰先生其因个人原因申请辞去公司第六届董事会董事、审计委员会委员、战略委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务，辞职后不在公司担任任何职务。吴峰先生原定任期至公司第六届董事会届满之日止。                                                                                          |
| 通光线缆 | 关于公司董事辞职的公告：吴峰先生其因个人原因申请辞去公司第六届董事会董事、审计委员会委员、战略委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务，辞职后不在公司担任任何职务。吴峰先生原定任期至公司第六届董事会届满之日止。                                                                                          |
| 通达股份 | 关于国家电网预中标的自愿性信息披露的公告：在 “《国家电网有限公司 2025 年第六十五批采购(输变电项目第五次线路装置性材料招标采购) 推荐的中标候选人公示》” 中，中标金额合计 1.33 亿元。项目在正式中标后，其合同的履行预计会对公司未来经营活动及经营业绩产生积极的影响，有利于公司电线电缆板块业务的提升，有助于公司盈利能力和核心竞争力的增加，但不影响公司经营的独立性。     |

资料来源：iFind，民生证券研究院整理

## 3 电力设备及工控：2025 年国网输变电设备 5 批 招标中标金额高达 105.59 亿元

### 3.1 行业观点概要

#### 电力设备：

国家电网发布 2025 年输变电设备 5 批招标中标结果，总金额高达 105.59 亿元；其中，公示中标标包 499 个，单包均值 2116 万元，最大标包 17830 万元，公示分标 18 个，组合电器 29.31 亿元，电力电缆 19.05 亿元，变压器 22.21 亿元，开关柜 8.98 亿元，继电保护和变电站计算机监控系统 3.92 亿元，通信设备 4.35 亿元。

分中标公司来看，本次共有 55 家上市公司中标，累计实现中标 68.16 亿元，占批次总金额 64.56%；其中：中国西电中标 9.82 亿元，总金额占比 9.3%，排名第一；平高电气中标 8.37 亿元，总金额占比 7.93%，思源电气中标 7.75 亿元，特变电工中标 5.55 亿元，国网信通中标 3.89 亿元，保变电气中标 2.98 亿元，中天科技中标 2.43 亿元，长高电新中标 2.35 亿元，许继电气中标 2.10 亿元，汉缆股份中标 2.05 亿元，国电南瑞中标 2.03 亿元。

表5：部分上市公司中标情况

| 排名 | 上市公司 | 总金额 (万元) | 金额占比  | 标包数量 | 最大标包 (万元) |
|----|------|----------|-------|------|-----------|
| 1  | 中国西电 | 98199.1  | 9.30% | 36   | 8002.11   |
| 2  | 平高电气 | 83679.34 | 7.93% | 27   | 12550.18  |
| 3  | 思源电气 | 77499.85 | 7.34% | 30   | 13077.04  |
| 4  | 特变电工 | 55353.11 | 5.24% | 22   | 7679.9    |
| 5  | 国网信通 | 38861.75 | 3.68% | 11   | 6331.32   |
| 6  | 保变电气 | 29759.51 | 2.82% | 9    | 6168.11   |
| 7  | 中天科技 | 24291.68 | 2.30% | 7    | 12320.88  |
| 8  | 长高电新 | 23500.07 | 2.23% | 11   | 6087.84   |
| 9  | 许继电气 | 21041.39 | 1.99% | 11   | 4922      |
| 10 | 汉缆股份 | 20515.82 | 1.94% | 5    | 11717.08  |

资料来源：国家电网，Data 电力，民生证券研究院

#### 投资建议：

#### 电力设备

**主线一：**电力设备出海趋势明确。电力设备出海有望打开设备企业新成长空间，我国拥有完整的电力设备制造供应链体系，竞争优势明显（总承包经验丰富+报价具有竞争力+项目执行效率高），推荐变压器等一次设备【金盘科技】【明阳电气】【思源电气】【伊戈尔】；变压器分接开关【华明装备】；取向硅钢【望变电气】；

建议关注变压器电磁线【金杯电工】；建议关注电表&AMI 解决方案【海兴电力】  
【三星医疗】【威胜控股】；推荐电力通信芯片与模组【威胜信息】；建议关注：  
线缆【华通线缆】；复合绝缘子材料【神马电力】。

**主线二：**配网侧投资占比有望提升。配网智能化、数字化为新型电力系统发展的必由之路，是“十四五”电网重点投资环节，推荐【国电南瑞】【四方股份】，  
电力数字化建议关注【国网信通】；分布式能源实现用户侧就地消纳，推荐 EPCO  
模式服务商【苏文电能】【泽宇智能】，分布式能源运营商【芯能科技】，新能源  
微电网【金智科技】；建议关注：功率及负荷预测【国能日新】；虚拟电厂运营商  
【安科瑞】【东方电子】【恒实科技】。

**主线三：**特高压“十四五”线路规划明确，进度确定性高。相关公司未来有望  
受益于特高压建设带来的业绩弹性，推荐【平高电气】【许继电气】，建议关注【中  
国西电】。

### 工控及机器人

人形机器人大时代来临，站在当前产业化初期，优先关注确定性&价值量。

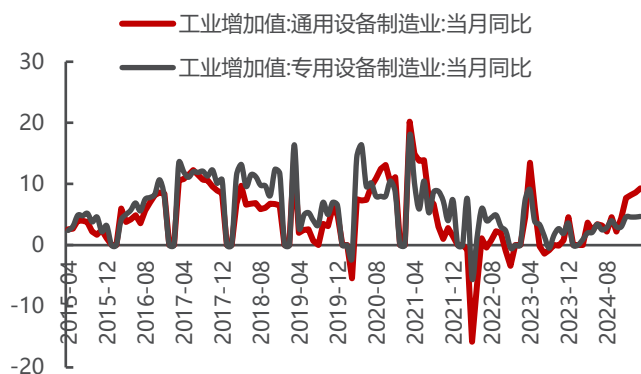
**思路一：**确定性高的 Tesla 主线，参与 Tesla 机器人产品前期设计研发，定位  
一级供应商，大概率确定供货。关注 Tier1【鸣志电器】【三花智控】【拓普集团】，  
以及供应 Tier1 的间接供应商【绿的谐波】【五洲新春】【斯菱股份】；

**思路二：**考虑人形机器人后续降本需求，国产供应链厂商具备量产性价比，且  
多数企业正在陆续与国内机器人本体厂接触，有望受益后续大规模量产。建议关注  
（减速器）【中大力德】【精锻科技】；（丝杠）【鼎智科技】【恒立液压】【贝  
斯特】；（电机）【伟创电气】【儒竞科技】；（传感器）【柯力传感】等；

**思路三：**国内领先的内资工控企业有望受益，推荐【汇川技术】，建议关注【禾  
川科技】【雷赛智能】【麦格米特】等。

## 3.2 行业数据跟踪

图16：通用和专用设备工业增加值同比（%）



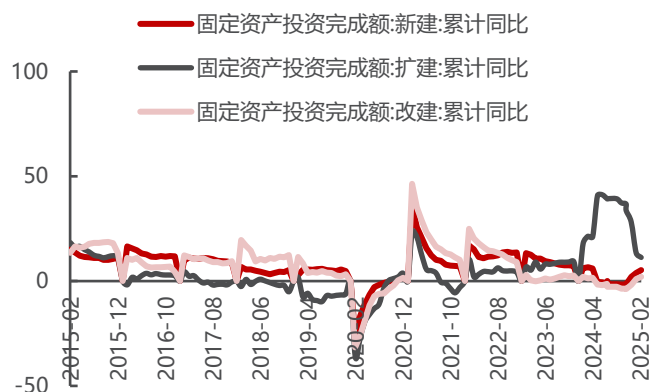
资料来源：Wind，民生证券研究院

图17：工业增加值累计同比（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图18：固定资产投资完成额累计同比正增（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图19：长江有色市场铜价(元/吨)



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3.3 行业公告跟踪

表6：电力设备与工控行业个股公告跟踪（11/3-11/7）

| 公司   | 公告                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 摩恩电气 | 关于持股 5%以上股东减持计划期限届满暨实施情况的公告：持有公司股份 26,298,941 股（占公司总股本比例 5.9679%）的股东上海融屏信息科技有限公司因东兴证券股份有限公司拟将其质押的公司股票进行减持处置而导致被动减持。融屏信息计划在上述公告披露十五个交易日后的三个月内以集中竞价及大宗交易方式被动减持公司股份数量不超过 13,176,000 股，约占公司总股本的比例不超过 3%，其中以集中竞价方式减持公司股份数量不超过公司总股本的 1%；以大宗交易方式减持公司股份数量不超过公司总股本的 2%。                                                                                                                                                                                                                                         |
| 英威腾  | 关于控股子公司收到中国移动中标通知书的公告：深圳市英威腾电气股份有限公司的控股子公司深圳市英威腾网能技术有限公司近日收到“中国移动 2025 年至 2026 年风冷型机房专用空调产品集中采购项目”的中标通知书。若英威腾网能成功签订正式项目合同并顺利推进实施，将有效提升公司未来的经营业绩，有力增强市场竞争力，符合公司长远发展战略及全体股东利益。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 平高电气 | 河南平高电气股份有限公司中标公告：国家电网有限公司电子商务平台发布了“国家电网有限公司 2025 年第七十四批采购（输变电项目第五次变电设备（含电缆）招标采购）中标公告”“国家电网有限公司 2025 年第七十五批采购（输变电项目第五次变电设备单一来源采购）成交公告”。河南平高电气股份有限公司及子公司为相关项目中标单位，中标金额合计约为 8.58 亿元，占 2024 年营业收入的 6.92%                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 长高电新 | 关于全资子公司在国家电网中标的公告：国家电网有限公司电子商务平台于 2025 年 11 月 7 日发布了《国家电网有限公司 2025 年第七十四批采购（输变电项目第五次变电设备（含电缆）招标采购）中标公告》《国家电网有限公司 2025 年第七十五批采购（输变电项目第五次变电设备单一来源采购）成交公告》。长高电新科技股份有限公司全资子公司湖南长高电气有限公司、湖南长高高压开关有限公司、湖南长高成套电器有限公司、湖南长高森源电力设备有限公司分别在组合电器、隔离开关、开关柜三类产品招标中中标。在上述招标项目中，四个子公司合计中标 24,635.97 万元。                                                                                                                                                                                                                 |
| 三星医疗 | 三星医疗董监高减持股份结果公告：公司董事、董事会秘书郭粟女士已通过集中竞价的方式累计减持公司股票 150,000 股，减持比例约为公司总股本的 0.01%，本次减持计划实施完毕。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 中超控股 | 董事兼董事会秘书减持股份预披露公告：持有本公司股份 210,000 股（占本公司总股本比例 0.0153%）的董事兼董事会秘书计划自本公告发布之日起十五个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式减持本公司股份不超过 52,500 股，占本公司总股本比例 0.0038%。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 智洋创新 | 董事及高级管理人员减持股份计划公告：因股东自身资金需求，董事陈晓娟女士计划通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持有的公司股份合计不超过 500,000 股（不超过公司总股本的 0.22%），董事孙培翔先生计划通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持有的公司股份合计不超过 270,000 股（不超过公司总股本的 0.12%），董事张万征先生计划通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持有的公司股份合计不超过 100,000 股（不超过公司总股本的 0.04%），副总经理鲍春飞先生计划通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持有的公司股份合计不超过 160,000 股（不超过公司总股本的 0.07%），副总经理王书堂先生计划通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持有的公司股份合计不超过 100,000 股（不超过公司总股本的 0.04%），副总经理胡志坤先生计划通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份合计不超过 48,000 股（不超过公司总股本的 0.02%），财务总监胡学海先生计划通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份合计不超过 30,000 股（不超过公司总股本的 0.01%）。 |
| 金杯电工 | 关于持股 5%以上股东、部分董事兼高级管理人员减持股份的预披露公告：<br>a. 持有公司股份 45,718,415 股（占公司总股本比例 6.2292%，占剔除回购股份数量后公司总股本比例 6.2844%）的董事、总裁周祖勤先生计划在本减持计划公告之日起 15 个交易日之后的 3 个月内以集中竞价或（和）大宗交易方式拟减持不超过 11,000,000 股（占公司总股本比例 1.4988%，占剔除回购股份数量后公司总股本比例 1.5120%）。<br>b. 持有公司股份 17,813,800 股（占公司总股本比例 2.4271%，占剔除回购股份数量后公司总股本比例 2.4487%）的副董事长、副总裁范志宏先生计划在本减持计划公告之日起 15 个交易日之后的 3 个月内以集中竞价或（和）大宗交易方式拟减持不超过 2,000,000 股（占公司总股本比例 0.2725%，占剔除回购股份数量后公司总股本比例 0.2749%）。                                                                       |

安科瑞关于公司及子公司取得发明专利证书的公告：安科瑞电气股份有限公司及子公司于近日取得国家知识产权局颁发的“基于计量芯片测量通道的切换系统及其相序调整方法”等 5 份发明专利证书。发明专利的取得预计未来一年内不会对公司生产经营产生重大影响，但有利于公司进一步完善知识产权保护体系，形成持续创新机制，发挥自主知识产权优势，增强公司的核心竞争力。

威胜信息

关于 2025 年 10 月中标合同情况的自愿性披露的公告：

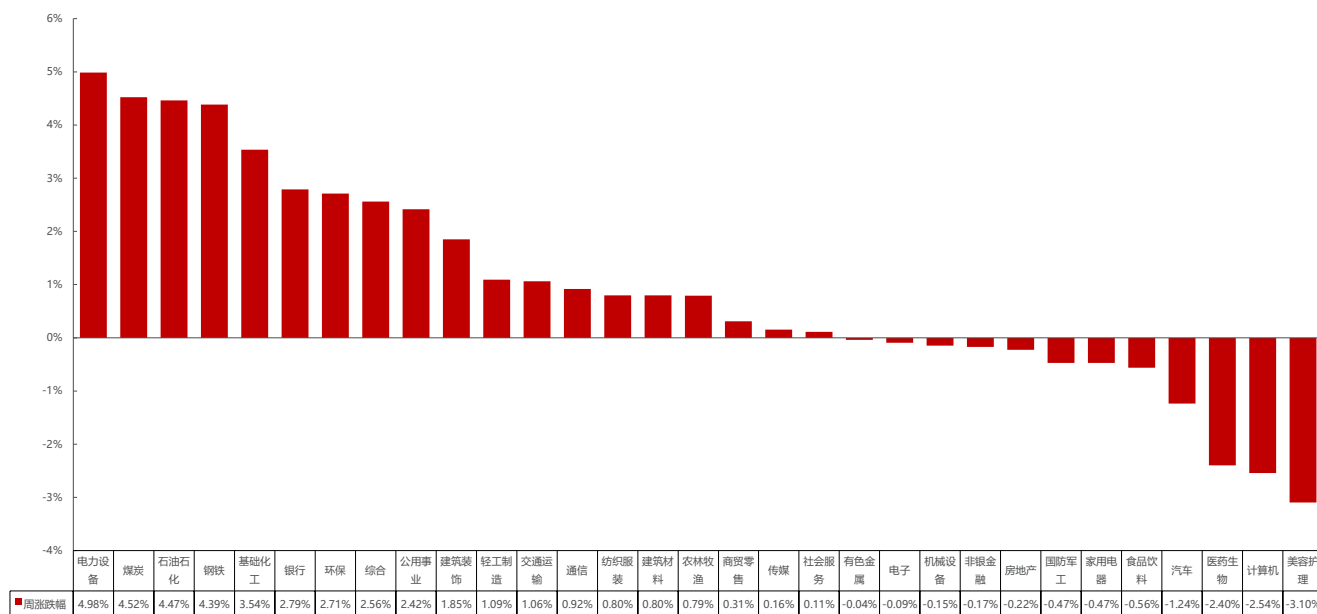
- 国网湖南省电力有限公司 2025 年第二次配网物资协议库存招标采购项目中标金额 3,001.55 万元人民币；
- 国网浙江省电力有限公司 2025 年第二次配网物资协议库存招标采购项目中标金额 2,108.44 万元人民币；
- 大连市自来水集团有限公司大连市城市居民小区供水旧管网改造工程一期项目中标金额 1,603.27 万元人民币；
- 广州市穗水科技有限公司 2025 年度 NB-IoT 智能水表电子组件采购项目（第一包）中标金额 1,211.04 万元人民币；
- 国网湖南省电力有限公司 2025 年子公司、战新产业、原集体企业第四次物资单一来源采购项目中标金额 1,069.85 万元人民币。

资料来源：iFind，民生证券研究院

## 4 本周板块行情

**电力设备与新能源板块：本周上涨 4.98%，涨跌幅排名第 1，强于上证指数。**沪指收于 3997.56 点，上涨 42.77 点，涨幅 1.08%，成交 44275.38 亿元；深成指收于 13404.06 点，上涨 25.84 点，涨幅 0.19%，成交 55219.93 亿元；创业板收于 3208.21 点，上涨 20.67 点，涨幅 0.65%，成交 25060.09 亿元；电气设备收于 10836.31 点，上涨 514.45 点，涨幅 4.98%，强于上证指数。

图20：本周申万一级子行业指数涨跌幅（20251103-20251107）

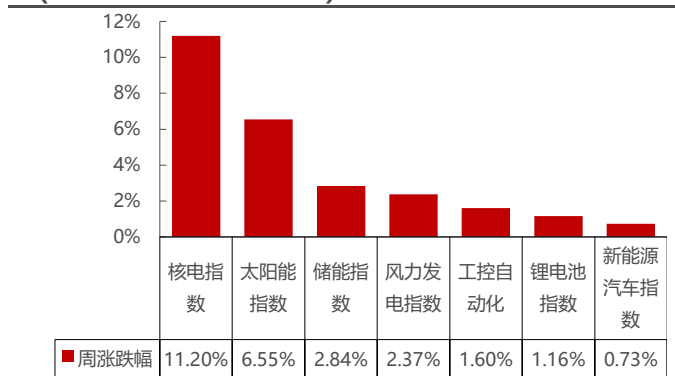


资料来源：iFind，民生证券研究院

**板块子行业：**本周核电指数涨幅最大，新能源汽车指数涨幅最小。核电指数上涨 10.94%，太阳能指数上涨 7.70%，储能指数上涨 2.84%，风力发电指数上涨 2.37%，锂电池指数上涨 1.73%，工控自动化上涨 1.60%，新能源汽车指数上涨 0.73%。

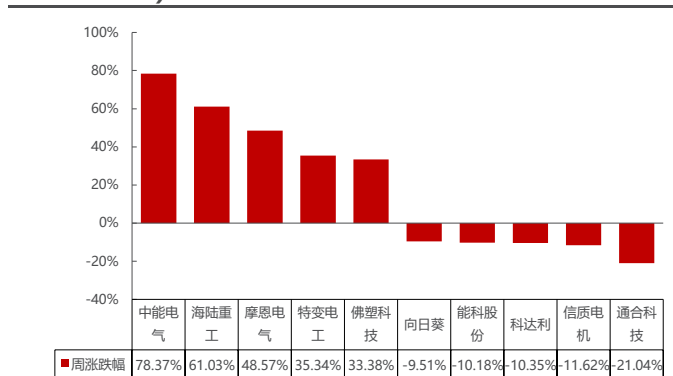
**行业股票涨跌幅：**本周涨幅居前五个股票分别为中能电气 78.37%、海陆重工 61.03%、摩恩电气 48.57%、特变电工 35.34%、佛塑科技 33.38%、跌幅居前五个股票分别为向日葵 -9.51%、能科股份 -10.18%、科达利 -10.35%、信质电机 -11.62%、通合科技 -21.04%。

图21: 本周电力设备新能源子行业指数涨跌幅 (20251103-20251107)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图22: 本周电新行业领涨与领跌股票 (20251103-20251107)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

## 5 风险提示

**政策不达预期：**各主要国家对新能源行业的支持力度若不及预期，则新兴产业增长将放缓；

**行业竞争加剧致价格超预期下降：**若行业参与者数量增多，竞争加剧下，价格可能超预期下降。

## 插图目录

|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| 图 1: 六氟磷酸锂价格 (万元/吨)                         | 3  |
| 图 2: 蔚来汽车 1-12 月交付量情况 (单位: 辆)               | 4  |
| 图 3: 小鹏汽车 1-12 月交付量情况 (单位: 辆)               | 4  |
| 图 4: 理想汽车 1-12 月交付量情况 (单位: 辆)               | 4  |
| 图 5: 零跑 1-12 月交付量情况 (单位: 辆)                 | 4  |
| 图 6: 广汽埃安 1-12 月交付量情况 (单位: 辆)               | 5  |
| 图 7: 比亚迪 1-12 月累计销量情况 (单位: 辆)               | 5  |
| 图 8: 三元正极材料价格走势 (万元/吨)                      | 7  |
| 图 9: 负极材料价格走势 (万元/吨)                        | 7  |
| 图 10: 隔膜价格走势 (元/平方米)                        | 7  |
| 图 11: 电解液价格走势 (万元/吨)                        | 7  |
| 图 12: 硅料价格走势 (元/kg)                         | 13 |
| 图 13: 单晶硅片价格走势 (元/片)                        | 13 |
| 图 14: 电池片价格走势 (元/W)                         | 13 |
| 图 15: 组件价格走势 (元/W)                          | 13 |
| 图 16: 通用和专用设备工业增加值同比 (%)                    | 17 |
| 图 17: 工业增加值累计同比 (%)                         | 17 |
| 图 18: 固定资产投资完成额累计同比正增 (%)                   | 17 |
| 图 19: 长江有色金属市场铜价(元/吨)                       | 17 |
| 图 20: 本周申万一级子行业指数涨跌幅 (20251103-20251107)    | 20 |
| 图 21: 本周电力设备新能源子行业指数涨跌幅 (20251103-20251107) | 21 |
| 图 22: 本周电新行业领涨与领跌股票 (20251103-20251107)     | 21 |

## 表格目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 重点公司盈利预测、估值与评级                   | 1  |
| 表 1: 近期主要锂电池材料价格走势 (11/3-11/7)   | 6  |
| 表 2: 新能源汽车行业个股公告跟踪 (11/3-11/7)   | 8  |
| 表 3: 本周光伏产业链价格走势 (11/3-11/7)     | 12 |
| 表 4: 新能源发电行业个股公告跟踪 (11/3-11/7)   | 14 |
| 表 5: 部分上市公司中标情况                  | 15 |
| 表 6: 电力设备与工控行业个股公告跟踪 (11/3-11/7) | 18 |

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048