



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

积极布局三季报强势的、股价超跌的、悲观预期充分反映的α标的

子行业周度核心观点：

整体观点：

国庆节后，我们持续建议 10 月配置思路围绕三季报中有望展示显著 α 的细分环节与标的展开，并在本月极弱的市场环境中取得相对较好的效果。当前三季报披露过半，除继续坚守三季报验证强势表现且后续持续性展望乐观的标的外（如：爱旭股份），我们建议在当前市场有望演绎反弹的背景下，加大以下四条主线的配置：1）悲观预期反映充分、基本面及后续业绩存在超预期可能的：锂电材料与电芯龙头；2）基本面不利因素在 Q2/Q3 业绩中集中体现、但 27 年业绩改善趋势明确且弹性较大的：风电整机、海风出海龙头；3）估值回调充分、Q4 起放量趋势明确的 AI 电源&液冷细分龙头，以及代表北美缺电唯一增量解的 BE 核心供应链；4）受益于特高压招标提速与业绩高增共振的高压电网设备龙头。

AIDC 电源&液冷：关注 Q3 业绩增速及出货节奏、Q4 Rubin 拉货、以及相关前瞻信号，坚定看好细分领域龙头机会。

光伏：爱旭 Q3 单季盈利，成长新篇章开启，维持强烈推荐；SpaceX 发布强劲三季报，计划 2027 开始发射算力卫星。

风电：金风科技发布三季报，Q3 毛利率同比改善、环比承压，海内外拿单加速，在手订单创新高，行业招标量能回暖，价格维持高位背景下，坚定看好公司中长期盈利向上趋势。

储能：电力现货新规推动储能价值兑现，全球大储需求延续，持续看好大储、工商储与户储龙头的成长空间。

锂电：三峡新材拟收购珠海赛纬 100% 股权并配套募资不超过 10 亿元，切入锂电电解液赛道。本周尚太科技、璞泰来、科达利等企业业绩连超预期，我们持续看好电池、材料龙头企业。

氢能与燃料电池：Bloom Energy 26Q3，指引三度上修，全年营收上调至 44-46 亿美元，规模化经营杠杆开始兑现，扩产由需求牵引——由 5GW 向 10GW 延伸，聚焦 BE 及其供应链是当前 SOFC 赛道确定性最强的策略。

电网：1）思源电气 Q3 营收同比+31%，收入确认节奏相比上半年提速，业绩同比+4.5%，受汇兑、非经常性损益及储能结构影响利润承压，当前公司海外订单表现持续强劲，北美接单正常推进、禁令整体影响较小，估值处于历史低位，建议持续关注；2）平高/西电 Q3 业绩同比+31%/37%，26 年以来特高压核准&招标提速，看好公司高压订单持续增长。

本周行业重要事件：

风光储：发改委就《电力现货市场基本规则》修订征求意见；爱旭股份 Q3 实现盈利并加码 BC 产能。

锂电：宁德时代携手奇瑞成立电池合资公司；三峡新材拟收购电解液企业珠海赛纬 100% 股权。

电网：国网前三季度累计完成固定资产投资超 4500 亿元，同比增长 5.2%；国网“一交两直”三项特高压工程获核准。

氢能与燃料电池：工信部推动绿色氢氨醇在工业领域原料替代；京津冀氢能综合应用试点城市群启动。

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：

国庆节后，我们持续建议 10 月配置思路围绕三季报中有望展示显著 α 的细分环节与标的展开，并在本月极弱的市场环境中取得相对较好的效果。当前三季报披露过半，除继续坚守三季报验证强势表现且后续持续性展望乐观的标的（如：爱旭股份），我们建议在当前市场有望演绎反弹的背景下，加大以下四条主线的配置：1）悲观预期反映充分、基本面及后续业绩存在超预期可能的：锂电材料与电芯龙头；2）基本面不利因素在 Q2/Q3 业绩中集中体现、但 27 年业绩改善趋势明确且弹性较大的：风电整机、海风出海龙头；3）估值回调充分、Q4 起放量趋势明确的 AI 电源&液冷细分龙头，以及代表北美缺电唯一增量解的 BE 核心供应链；4）受益于特高压招标提速与业绩高增共振的高压电网设备龙头。

AIDC 电源：关注三季报的业绩增速与前瞻信号，持续看好细分领域龙头的投资机会。

英飞凌深化与英伟达合作，GaN 加速切入 800V 机架侧供电。10 月 21 日，英飞凌宣布深化与英伟达在 800V 高压直流架构领域的合作，重点开发基于氮化镓（GaN）的高压中间母线转换器（IBC），覆盖 800V 向 50V、12V 及 6V 等电压等级转换。英飞凌表示，GaN 高频开关技术可支持接近 1MHz 的工作频率，缩小磁性元件及无源器件体积，提升供电功率密度。我们认为，GaN 凭借高频、高效率及低损耗优势，有望推动二次电源向更高功率密度和更小体积演进，并带动高频磁性元件、功率模块及相关控制器件升级。

Vicor 三季报业绩高增，重视 VPD 的产业趋势。10 月 20 日，Vicor 披露 2026 年第三季度业绩，实现营收 1.97 亿美元，同比增长 78.5%、环比增长 37.5%，综合毛利率 68.3%，环比提升 10.3pct；期末在手订单 4.06 亿美元，同比增长 166%。其中产品收入 1.31 亿美元，同比增长约 47%，专利许可收入 6661 万美元，环比增长 119%。公司在业绩交流会上表示，第四季度前两周新增订单约 1 亿美元，包括主要 AI 客户第二代 VPD 模块的大额订单，并规划扩建产能以满足后续需求。

同时在国内，10 月 22 日，中富电路披露 2026 年三季报，第三季度实现营收 8.38 亿元，同比增长 65.64%；归母净利润 7954 万元，同比增长 618.56%；扣非归母净利润 8199 万元，同比增长 583.27%。前三季度实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 324.20%。剔除股权激励费用摊销影响后，前三季度归母净利润 1.67 亿元，同比+499.57%，主营经营改善力度强于表观利润表现。我们认为，公司在 AI 电源高端 PCB，厚铜、内埋器件工艺布局深厚，适配 VPD、HVDC 高密度电源模块，有望受益于价值量提升。且四季度随着 AI 订单持续交付，收入增长与产品结构优化有望进一步推动利润释放。

10 月 22 日，新雷能披露 2026 年三季报，前三季度实现营收 10.93 亿元，同比增长 17.74%，归母净利润亏损 9033 万元；其中第三季度营收 3.69 亿元，同比下降 2.01%，归母净利润亏损 1593 万元，单季亏损幅度较二季度有所收窄，前三季度研发费用达 3.08 亿元，研发费用率约 28.1%，公司整体盈利能力仍有待修复，股权激励、北京西区厂房转固带来的折旧费用及财务费用增长仍对利润形成压力。同日，公司公告全资子公司深圳雷能拟以约 4.48 亿元购买厂房，用于深圳雷能制造基地建设项目，满足数据中心及通信业务发展需求。

本周开始三季报业绩集中披露，部分公司 Q3 已经出现报表端的积极变化，Q4 有望迎来行业性的业绩拐点，当前时点各公司市值已调整至相对低位，展望未来，随着高功率产品交付及客户导入推进，部分公司有望率先迎来盈利改善，板块业绩拐点值得重点关注。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：关注国内液冷公司三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。

Rubin 机柜放量在即，市场近期较为关注这一代产品格局与上量节奏、下一代零部件迭代趋势。本周 GTC Berlin 大会较多地提到了“液冷如何成为 AI Factory 的标准基础设施”；往前看，我们认为本届 OCP 也释放了几个核心信号：

1）单相冷板仍是未来 1-2 年的主路线，但冷板内部结构将有丰富的设计演进，如微通道、分区供液等；2）海外 CSP 厂商等均将降低 TIM 热阻、改善芯片翘曲适配视为继续推高单相冷板能力的关键，但液态金属、金刚石铜均热层等材料的可靠性、密封、防腐和批量自动化仍是导入瓶颈；3）CDU 正进入 2MW 以上的产品代际，未来高价值增量将集中于大功率电子泵、板换、传感器等；4）液冷应用将从 GPU/ASIC 延伸至光互连；5）800V 不是单纯的供电升级，而是推动高功率电源、机架母线与 2MW 级 CDU 的一体化设计。液冷产品将越来越像“具备软件、冗余和可维护能力的基础设施设备”，国内的液冷厂商也将在这趋势下分化为“单一部件制造”与“系统解决方案能力”，我们认为后者将更具竞争力和更高的市场地位。

10 月 21 日，英伟达在 GTC Berlin 发布 NVIDIA DSX POD 参考架构：面向 Vera Rubin AI 工厂，计算、网络、机架供电与液冷在模块化集装箱内预先集成并验证。在场地配套就绪的前提下，现场部署期可由约 6 个月缩短至最少 14 天，Vertiv、戴尔、HPE、联想、施耐德等计划 2027 年初推进全球交付。

10 月 22 日，同飞股份与加拿大 CES Corporation 公司举行战略合作协议签约仪式，双方正式签署合作协议，围绕数据中心液冷建立长期合作伙伴关系，为客户数据中心及相关项目提供专业温控产品支撑。



A 股三季度业绩

金田股份：2026 年前三季度实现收入 1,222.29 亿元，同比+33.20%，实现归母净利润 7.13 亿元，同比+21.18%；其中 Q3 实现收入 429.29 亿元，同比+32.21%，实现归母净利润 2.71 亿元，同比+25.94%。

高澜股份：2026 年前三季度实现收入 7.67 亿元，同比+30.49%，实现归母净利润 0.61 亿元，同比+76.82%；其中 Q3 实现收入 2.73 亿元，同比+60.78%，实现归母净利润 0.35 亿元，同比+207.89%。

鑫磊股份：2026 年前三季度实现收入 6.27 亿元，同比+7.58%，归母净利润亏损 0.72 亿元；其中 Q3 实现收入 2.31 亿元，同比-4.57%，归母净利润亏损 0.28 亿元。受去年同期土地收储处置收益的高基数影响，前三季度和 Q3 归母净利润同比均转亏。

五洋自控：2026 年前三季度实现收入 7.14 亿元，同比+6.89%，实现归母净利润 0.13 亿元，同比-66.22%；其中 Q3 实现收入 3.81 亿元，同比+82.90%，实现归母净利润 0.16 亿元，同比+4.34%。

德邦科技：2026 年前三季度实现收入 14.23 亿元，同比+30.54%，实现归母净利润 1.06 亿元，同比+52.68%；其中 Q3 实现收入 5.43 亿元，同比+35.72%，实现归母净利润 0.38 亿元，同比+59.01%。

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 四方达、沃尔德、黄河旋风 等；

光伏：爱旭股份 Q3 实现单季盈利，率先走出次轮光伏周期底部，成长新篇章刚刚开始，维持强烈推荐；SpaceX 发布强劲三季报，宣布计划 2027 年开始发射算力卫星。

我们此前持续重点推荐的 BC 组件龙头爱旭股份本周发布三季报，Q3 单季盈利 4457 万元，完美兑现此前市场将信将疑的“单季扭亏”预期，成为第一家顺利穿越周期底部并走出来的光伏主链企业。

比净利润更亮眼的是 Q3 单季毛利率环比提升 5pct 至 13.3%，创下近三年来的新高，我们预计主要由公司新建/改造产能逐步爬坡驱动出货量增长带来的规模效应、以及新签/确收订单结构的优化所贡献。此外，公司前三季度实现经营现金流 19.5 亿，彰显先进产能的优异造血能力。

新增 6GW 产能改造项目，凭借高壁垒+大优势稳步扩张。公司同步公告拟投资 11.5 亿元将天津 PERC 老产能升级改造为 6GW BC 电池产能，计划 26Q4 启动，27Q3 陆续投产。结合此前已公布的产能新建/改造计划，至 27 年底公司将具备超过 45GW 的先进 BC 产能，稳步扩张市占率的同时，确保较为理想的 ASP 溢价和盈利能力。

经营拐点与超额盈利确立只是开始，更珍贵的将是可持续性。我们再次强调：此轮 BC 技术迭代所具备的“专利+设备+工艺技术（尤其是去银化）”综合高壁垒特征，叠加持续三年的行业景气低迷造成大部分企业“技术转化与资本开支放缓甚至停滞”，将令公司超额单位盈利有望在较长时间内维持，并支撑期间 PE 估值的显著扩张。

随着行业内大部分企业偿债压力加大，我们预计 27 年企业挺价减亏的意愿将进一步增强，届时爱旭凭借产品溢价和成本优势获取的超额利润将进一步“浮出水面”，市值成长空间广阔且清晰，重申强烈推荐：爱旭股份。

10 月 21 日，SpaceX 召开三季度业绩会，Q3 实现营业收入 145.75 亿美元，同比增长 161%；归母净利润 44.04 亿美元，同比扭亏。Q3 航天业务收入 18 亿美元，同比+6%、环比+84%。季度内共完成 35 次发射，包括 21 次猎鹰 9 号星链任务及 2 次星舰飞行。公司预计 11 月尝试星舰两级同时回收、目标 2027 年上半年实现每周发射、下半年提升至每周两次甚至更高频次，并计划 2027 年开始发射 Starlink 太空算力卫星。

近期新版《光伏制造行业规范条件》落地，大幅提高新建/改造效率门槛，与前期强制国标等供给端政策形成闭环，结合银行信贷收紧、需求端央企招标高效化配合，预计落后产能出清进程将在 27H1 显著加速，关注光伏板块 β 修复机会；出口管制巩固优势产业竞争力，利好电池片出口，关注：钧达股份。

风电：金风科技发布三季报，Q3 毛利率同比改善、环比承压，海内外拿单加速，在手订单创新高，行业招标量能回暖，价格维持高位背景下，坚定看好公司中长期盈利向上趋势。

金风科技发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营收 520.23 亿元，同比+8.05%；归母净利润 28.75 亿元，同比+11.25%。其中，单三季度实现营收 182.84 亿元，同比-6.76%；归母净利润 10.21 亿元，同比



毛利率同比改善、环比承压，洛轴上市贡献显著投资收益。公司三季度整体毛利率为 14.47%，同比提升 1.47pct，环比下降 2.28pct，我们预计主要受上半年环氧树脂涨价带来的零部件成本上升影响，考虑到近期环氧树脂已有所回落且前三季度国内陆上风机价格持续维持高位，看好后续成本端压力逐步减轻后盈利重回上升通道。受益于公司前期股权投资的洛轴股份上市，三季度公司实现公允价值变动收益 5.93 亿元。

海内外拿单加速，在手订单创新高。截至三季度末，公司在手订单规模达 57GW，环比提升 5.2%，同比提升 8.6%，创历史新高，其中外部订单 55.1GW，内部订单 1.9GW；分区域来看，海外订单规模达 11.0GW，环比提升 16%，同样创历史新高。随着公司在手订单逐步进入交付阶段，看好公司收入端继续保持增长。

电站转让节奏阶段性放缓，四季度有望加速兑现收益。前三季度公司国内外风电项目新增并网装机 868MW，截至三季度末，公司权益装机容量达 10.7GW，在建项目规模 2.76GW。三季度公司未实现风电场转让，展望四季度，预计公司风电场转让节奏有望加快，带动电站开发业务利润释放。

公司国内外在手订单再创历史新高，行业招标量能回暖，价格维持高位背景下，坚定看好公司中长期盈利向上趋势，继续重点推荐。

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：电力现货新规推动储能价值兑现，全球大储需求延续，持续看好大储、工商储与户储龙头的成长空间。

电力现货市场基本规则修订征求意见，储能市场化交易机制进一步完善。10 月 19 日，国家发改委发布《电力现货市场基本规则（公开征求意见稿）》，明确将新型储能、虚拟电厂等纳入新型经营主体，支持其全面参与电力现货市场竞争，并提出新能源与场站内配套储能可作为联合报价主体参与市场申报、出清、调用、结算及考核。同时，征求意见稿提出原则上采用节点边际电价出清机制，强化电价对电力时空价值的反映。我们认为，本次修订的核心在于进一步完善储能参与电力市场的交易与结算机制，推动储能由单纯配套建设向具备独立运营价值的灵活性资源转变。随着新能源全面入市、峰谷电价波动及调节需求增加，储能有望通过优化充放电策略提高电能量市场收益，叠加容量补偿与辅助服务收入，改善项目投资经济性。

宁德时代储能出货维持高景气，产品向系统级延伸。10 月 20 日，宁德时代披露三季度业绩，单季度实现营收 1652.21 亿元，同比增长 58.58%，归母净利润 212.46 亿元，同比增长 14.54%。根据公司业绩交流会，三季度动力及储能电池合计销量超过 260GWh，其中储能电池占比约四分之一；公司表示，国内外储能需求均保持较快增长，部分海外市场表现尤为突出，整体而言，全球动力及储能电池的市场需求可能没有市场预期的那么悲观，仍有不错的增长潜力。同时，公司储能业务正由电芯、直流侧产品向交流侧及系统产品延伸，产品交付和收入确认周期相应拉长。

特斯拉储能订单创新高，AIDC 提供新增量。10 月 21 日，特斯拉发布三季度财报，储能部署量 13.7GWh，同比增长约 10%；能源发电与储能业务收入 28.81 亿美元，同比下降约 16%，业务毛利率约 33.1%。公司表示，储能业务订单获取及在手订单均创历史新高，AI 数据中心电力供应约束正推动 Megapack 需求增长；同时，得州 Megafactory 已启动生产，规划年产能 50GWh。

阳光电源、欣旺达参与设立 10 亿元储能资产基金，设备企业向下游项目资源延伸。10 月 20 日，阳光电源、欣旺达公告拟与专业投资机构共同设立储能资产私募股权基金，基金认缴规模 10 亿元，其中阳光电源、欣旺达旗下子公司分别认缴 1.74 亿元、2.25 亿元。基金主要投向电网侧独立储能电站、绿电直连及算力中心、零碳园区配储等项目。

全球储能需求维持韧性，国内市场化改革持续推进，关注海外业绩兑现与独立储能经济性改善，我们持续看好储能板块的结构性投资机会，重点把握三条主线：一是海外大储需求持续增长。全球新能源装机扩张、AIDC 负荷增长及电网灵活性需求提升，有望支撑海外大储市场持续扩容。随着项目规模及技术要求提高，具备全球渠道、系统集成及本地化交付能力的龙头企业有望持续受益。二是海外户储及工商储需求延续。欧洲及新兴市场能源成本、供电可靠性等因素持续驱动用户侧储能需求，具备品牌渠道、产品迭代及光储协同优势的企业有望保持较强竞争力，重点关注需求增长向利润端的持续兑现。三是国内独立储能经济性改善。电力现货市场规则完善有望提升储能灵活性调节价值的市场化体现程度，推动独立储能由政策驱动向收益驱动转变。随着项目投资积极性提升，具备构网型技术、系统交付及项目运营能力的企业有望受益。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：三峡新材拟收购珠海赛纬 100% 股权并配套募资不超过 10 亿元，切入锂电电解液赛道。本周尚太科技、璞泰来、



科达利等企业业绩连超预期，我们持续看好电池、材料龙头企业。

宁德时代携手奇瑞成立电池合资公司。10月19日，宁德时代奇瑞（芜湖）新能源科技有限公司完成工商注册，注册资本10亿元，宁德时代与奇瑞汽车分别持股51%、49%，为双方2026年落地的第二家电池制造合资主体，安徽动力电池双布局正式成型；此前4月双方已围绕可充可换车型开发与换电网络落地签署战略合作。合资主体落地使电池龙头与头部车企的绑定进一步加深，利好其在国内配套份额的稳固与新增产能消纳。

三峡新材拟收购电解液企业珠海赛纬100%股权。10月19日，三峡新材公告拟通过发行股份及支付现金方式取得珠海市赛纬电子材料股份有限公司100%股权，并向不超过35名特定投资者发行股份募集配套资金，总额不超过10亿元；标的公司主营锂离子电池电解液的研发、生产和销售。收购有助于公司切入锂电新材料赛道，形成传统建材与新能源材料双主业格局。

氢能与燃料电池：Bloom Energy 26Q3，指引三度上修，SOFC规模化经营杠杆开始兑现。

Q3营收12.36亿美元（同比+138%，环比+16%），非GAAP毛利率为34.5%；全年营收指引第三次上调至44-46亿美元（中值同比+122%），非GAAP营业利润9.6-10.3亿美元、EPS 3.10-3.40美元。营收增138%而运营费用仅增26%，经营杠杆释放幅度远超收入本身。

订单与客户：Backlog增速快于收入，需求能见度优于表观订单。管理层明确客户管线持续增长，backlog扩张快于收入，且在客户、垂直领域和地域上更趋多元。Oracle协议已扩大至最高2.8GW，Brookfield合作框架从50亿美元扩容至250亿美元，大客户背书拉长景气周期。

毛利率：34.5%是在产能爬坡期实现的，后续仍有结构性上行空间。Q3非GAAP毛利率34.5%（同比+412bp）。全年毛利率指引约34%，隐含Q4需进一步抬升才能达标；随着产线利用率提升与规模效应摊薄固定成本，毛利率上行方向明确。

产能：5GW向10GW延伸，扩产由需求牵引而非超前扩张。9月新购弗里蒙特厂房后，年额定产能上限从5GW向10GW延伸；公司强调按需求分批释放、不做超前资本开支，说明产能扩张是需求牵引下的主动选择。SOFC在AI数据中心供电中的渗透正走向规模化交付，产业能见度在Q3数据中进一步确认。

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) 思源电气Q3营收同比+31%，收入确认节奏相比上半年提速，业绩同比+4.5%，受汇兑、非经常性损益及储能结构影响利润承压，当前公司海外订单表现持续强劲，北美接单正常推进、禁令整体影响较小，估值处于历史低位，建议持续关注；2) 平高/西电Q3业绩同比+31%/37%，26年以来特高压核准&招标提速，看好公司高压订单持续增长。

思源电气：Q3营收符合预期，利润承压，受汇兑、非经常性损益及储能结构影响。公司前三季度实现营收177.6亿元，同增28.5%；归母净利润24.0亿元，同增9.7%，毛利率30.6%，同比-1.7pct；其中Q3实现营收69.7亿元，同增30.7%；归母净利润9.4亿元，同增4.5%，~~3Q毛利率~~同比-2.4pct。

海外订单逐步进入确收窗口，Q3收入增速超过前三季度累计增速，收入确认节奏相比上半年有所缓解，此外公司存货相比年初同比增长58%，主要系货物发出尚未确收所致。分产品看，我们预计Q3核心产品开关、变压器增速回升，自动化增速回落，叠加储能抢装导致Q3储能占比快速提升，Q3毛利率同比-2.4pct。受汇兑损失（测算Q35000万元左右，去年同期2000W左右）、叠加政府补贴减少（26三季度0.2亿元，去年同期1.1亿元）、资产&信用减值（三季度9900万元，去年同期4400万元）等因素影响，整体影响利润约2亿元。剔除上述因素影响，我们认为公司核心利润仍保持较高增长。

海外订单表现持续强劲，北美禁令落地情况有望好于预期。前三季度公司合同负债44.1亿元，同比+52.2%，预计海外需求仍是核心驱动。根据近期美国高压禁令意见反馈，我们判断禁令未来主要限制电网相关直接应用，其余场景对



于国内设备出口影响有限，落地情况有望好于预期。从实际订单层面，公司北美接单正常推进、整体影响较小。公司前期股价受禁令影响调整较大，悲观预期已充分反映，当前估值处于历史底部，建议持续关注。

平高电气 26 年前三季度实现营收 81.5 亿元，同比-3.4%，归母净利润 12.3 亿元，同比+25.3%，毛利率 29.9%，同比+4.8pct；26Q3 实现营收 27.8 亿元，同比+1.4%、归母净利润 4.1 亿元，同比+30.5%，Q3 毛利率 30.1%，同比+4.2pct；中国西电 26 年前三季度实现营业总收入 188.1 亿元，同比+10.7%，实现归母净利润 11.5 亿元，同比+23.0%，毛利率 24.3%，同比+2.2pct；其中 Q3 实现营业总收入 65.8 亿元，同比+16.0%，归母净利润 4.7 亿元，同比+36.9%，毛利率 24.0%，同比+0.8pct，两公司业绩增长强劲。

10 月 15 日，国家电网“一交两直”三项特高压工程获得核准，三项工程分别是长治—南阳第二回 1000 千伏交流线路工程、疆电（南疆）送电川渝±800 千伏特高压直流工程、甘肃巴丹吉林沙漠基地送电四川±800 千伏特高压直流工程，总投资约 591 亿元，合计新建特高压交直流线路约 3900 公里、新增换流容量 3200 万千瓦。26 年以来特高压核准提速，后续设备招标有望支撑公司订单持续增长。

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

主线一：电力变压器（全球供需错配之下的硬通货）——数据中心供电架构正从终端负荷，转向需要专属 230-500kV 变电站支撑的枢纽级负荷。变电站作为发电、电网、算力三方需求的“公约数”，其建设具备极高的底层通用性。北美电力变压器进口依赖度高达 80%，受原材料及人工短缺限制，产能扩张计划普遍推迟至 27-28 年释放。目前北美电力变压器交期拉长至 100 周以上，成为决定 AIDC 投产进度的核心瓶颈。预计美国电力变压器供需错配将延续至 2030 年，具备渠道优势与快速交付能力的出口龙头将持续兑现高温溢价订单，建议关注海外市场渠道布局领先，具备客户基础、竞争优势的电力变压器出口公司思源电气、安靠智电、特变电工、中国西电；零部件供应商神马电力、华明装备；配电变压器制造商向高压突破的金盘科技、伊戈尔、明阳电气。

主线二：AIDC 相关 SST 新技术（适配高算力密度的技术变革）——随机柜功率密度向 600kW-1MW 攀升，SST 可实现全链路“可观、可测、可控、可调”，能实时响应毫秒级负荷阶跃，原生适配 AIDC 高压直流生态。凭借其“省电、省铜（减少、省空间）”核心价值，正迎来从“0 到 1”的商业化爆发前夜，预计 2026 年将迎来样机验证大年，2027 年有望开启商业化落地，建议关注 SST 领域技术储备深厚、具备先发优势，且海外中压设备业务进展顺利的领军企业四方股份、金盘科技、伊戈尔、安靠智电、明阳电气。

主线三：国内预期修复——2026 年以来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，其招标节奏已显著提速。电表方面，26Q1 国网招标新标准电表，行业呈现“量价齐升”态势，基于订单交付周期推算，相关企业业绩拐点有望在 26Q3 开始兑现，当前板块处于估值底部，正是布局的最佳窗口期。特高压方向，建议关注平高电气、许继电气、中国西电、国电南瑞等；电表方向，建议关注三星电气、海兴电力等。

工控：受高基数影响 Q3 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。

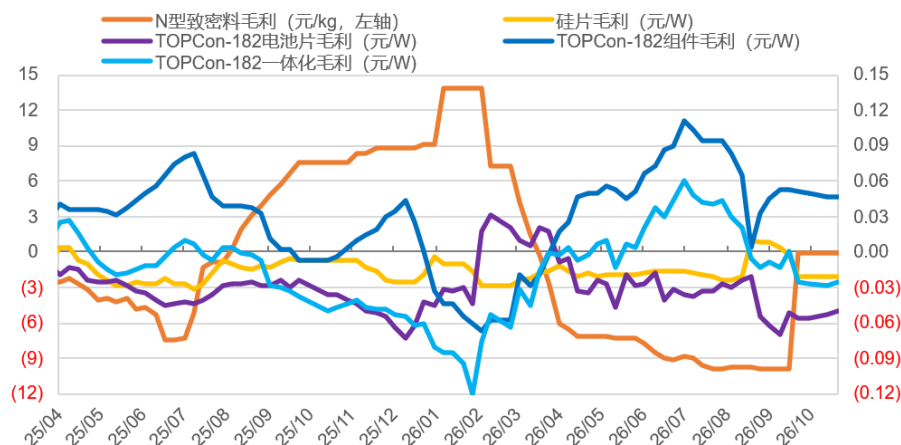


产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

要点：截至 10 月 21 日，本周产业链各环节价格持稳。

- 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1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2026/10/21）



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 0%、183N 组件 0%

月度：硅料 0%、183N 硅片 0%、183N 电池片 0%、183N 组件-1%

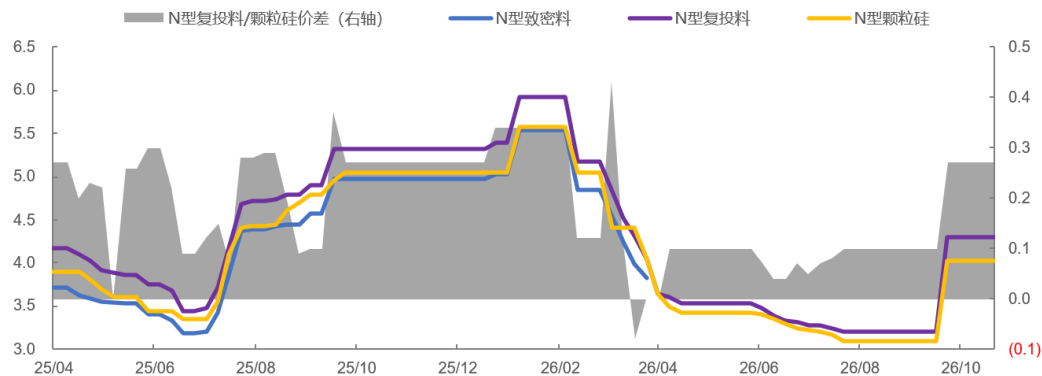
年度：硅料-20%、183N 硅片-29%、183N 电池片-21%、183N 组件+3%

2) 主产业链：产业链各环节价格持稳。硅料供给收缩稳步推进，后续需关注减产落地情况及下游环节盈利修复；硅片因上游硅料价格坚挺，带来一定的成本支撑，但下游需求释放有限，价格缺乏向上动能；电池片环节，183N 因厂家减产，供需相对稳定，210RN 报价分化，一线厂家报价维稳，二三线厂家已出现松动；组件国内价格维稳，美国市场在地板价 MIP 规范影响下有望出现涨价。

3) 辅材：光伏玻璃价格持稳，组件企业按需采购，供应端部分窑炉冷修，供应量稍降，库存天数环比下降 0.40 天至 42.83 天。EVA 胶膜价格持稳，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，光伏料价格持稳 10900-11300 元/吨。

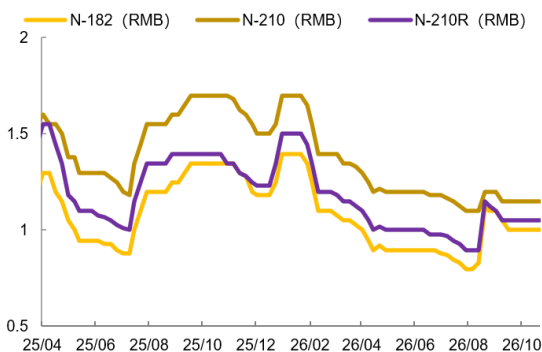


图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)



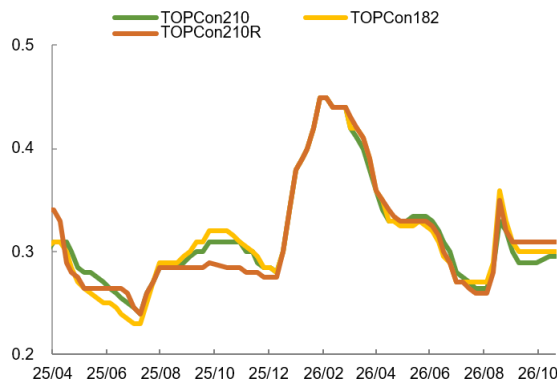
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-10-21

图表3: 硅片价格 (元/片)



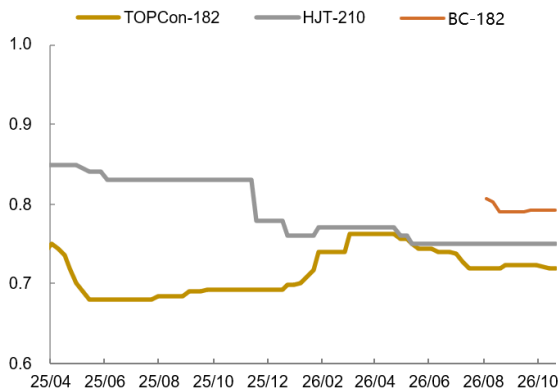
来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2026-10-21

图表4: 电池片价格 (元/W)



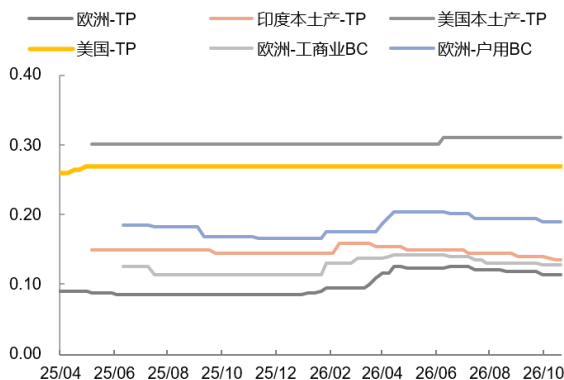
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-10-21

图表5: 组件价格 (元/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-10-21

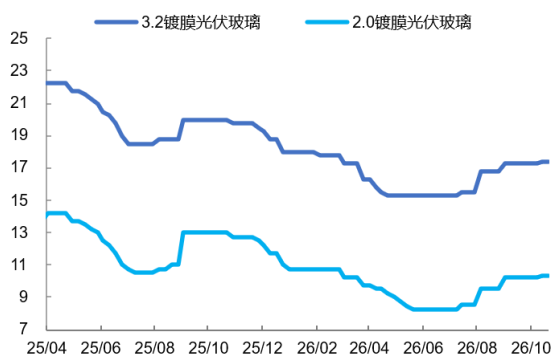
图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



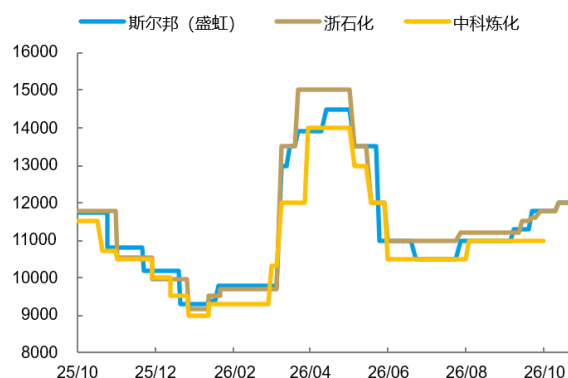
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2026-10-21



图表7：光伏玻璃价格（元/平）



图表8：光伏 EVA 树脂报价（元/吨）



来源：PVInfoLink，卓创资讯，国金证券研究所，截至 2026-10-21

来源：卓创资讯，国金证券研究所，截至 2026-10-23

锂电产业链：

1) 碳酸锂：

本周碳酸锂现货价格继续下跌，目前受宏观面影响较大，虽然市场库存已低至 20 天左右，进口量在持续减少，远期合约的价格已逼近非洲进口矿的成本线，但受情绪等方面的影响，短期内虽有反弹的可能性，但力量会较弱。

碳酸锂 10 月 22 日最新价格：

电池级 99.5%：10.2-10.7 万元/吨

工业级 99.2%：9.6-10.1 万元/吨

2) 三元材料：

本周三元材料价格继续下行，受碳酸锂及钴价影响，三元材料近期跌幅较大，而国内主流车企三季度末、四季度初三元车型排产没有明显回升，锂电消费税、出口退税率下调等政策压力传导至电芯端，电池厂向上游材料端传导压力。

三元材料 10 月 22 日最新价格：

三元材料 5 系单晶型：16-16.53 万元/吨

三元材料 8 系 811 型：16.97-18 万元/吨

3) 磷酸铁锂：

本周磷酸铁锂价格小幅下跌，10 月材料厂排产保持环比微增状态，但部分企业订单量已有所下滑，预计下个月排产开始环比下滑。新产能持续释放，除了之前受制于回转窑的产线近期也小幅放量，还有以湖南裕能为代表的龙头企业又发布了 2027 年新一轮巨量扩产计划。

磷酸铁锂 10 月 22 日最新价格：

磷酸铁锂动力型：4.32-4.42 万元/吨

磷酸铁锂储能型：4.33-4.43 万元/吨

4) 负极材料：

本周负极材料市场价格平稳，头部负极厂目前产能利用率维持高位，且这种情况将维持至四季度末，价格也将以稳定为主。原料方面：部分煤系针状焦厂仍未开工，山东某厂近期油系针状焦将出焦，另外石油焦价格也总体以稳定为主。

负极材料 10 月 22 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：

本周隔膜市场价格变化不大，目前市场库存依旧偏低，加上海外原油又重上高位，隔膜原料价格支撑较强，不过隔膜再上涨的可能性目前不大，近期隔膜厂陆续出台三季度业绩，从数据来看，今年的盈利情况都有不错的表现。

隔膜 10 月 22 日最新价格：



基膜 9 μm/ 湿法: 0.6-1.15 元/平方米

基膜 16 μm/干法: 0.35-0.5 元/平方米

基膜 9+3 μm 陶瓷涂覆隔膜: 0.9-1.35 元/平方米

6) 电解液:

本周电解液整体报价平稳, 6F 市场因节前都有备货, 近期碳酸锂价格的大幅下跌, 也带动了 6F 价格的小幅回落, 添加剂 VC 等表现相对稳定。

电解液 10 月 22 日最新价格:

六氟磷酸锂电解液: 10.8-11.8 (国产) 万元/吨

动力三元电解液: 3.2-3.5 万元/吨

动力磷酸铁锂电解液: 2.95-3.4 万元/吨

储能磷酸铁锂电解液: 2.8-3.3 万元/吨

7) 电池:

本周锂电市场价格继续稳定, 海外储能订单旺盛, 国内储能排产维持高位, 国内三元车型备货谨慎、排产偏弱, 增量仍集中于海外高端平台、46 系大圆柱高镍路线, 而消费、小动力持续需求平淡。

锂电池 10 月 22 日最新价格:

方形三元动力电芯: 0.44-0.5 元/Wh

方形磷酸铁锂动力电芯: 0.3-0.4 元/Wh

方形三元 (高镍) 电芯: 680-790 元/KWh

图表9: 本周新能源与电力设备板块景气度

板块	景气度指标
光伏&储能	拐点向上
风电	加速向上
电网	稳健向上
新能源整车	下行趋缓
锂电	稳健向上
固态电池	持续承压
氢能与燃料电池	稳健向上

来源: 国金证券研究所

风险提示

政策调整、执行效果低于预期:虽然风光发电已逐步实现平价上网, 能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引, 若相关政策的出台、执行效果低于预期, 可能会影响相关产业链的发展。

产业链价格竞争激烈程度超预期:在明确的双碳目标背景下, 新能源行业的产能扩张明显加速, 并出现跨界资本大量进入的迹象, 可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究