下载日志已记录，仅供内部参考

中国平安 PINGAN
专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 全球需求共振，算电协同启新
## ——储能与电力设备2026年中期策略报告

电力设备及新能源行业 强于大市（维持）

证券分析师

田梦贤 投资咨询编号：S1060526010001

张之尧 投资咨询编号：S1060524070005

皮 秀 投资咨询编号：S1060517070004

2026年7月8日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

下载日志已记录，仅供内部参考

# 投资要点

- **储能：全球需求共振，新场景新技术可期。**国内市场招标和装机景气延续，独立储能为新增装机主力。114号文发布后，独立储能可享受全国性容量电价收益；电力现货市场建设持续推进，储能可入市交易获得套利收益。容量电价+现货市场收益并行，国内大储回报模式进一步完善，成长性优良；算力成为重要用电场景，算电协同有望为国内储能打开新空间。海外市场方面，国内储能企业出海订单饱满，需求集中于欧洲和中东非市场。能源替代趋势下，海外户储工商储需求可期，增长弹性优良。此外，AIDC产业高速发展，储能PCS与AIDC电源产品技术同源，储能企业积极开展相关布局，有望获取新的增长动能。

- **电力设备：特高压稳步推进，变压器出海迎黄金窗口期。**特高压建设是26年电网投资重中之重，主要围绕“沙戈荒”大基地外送和西南清洁能源消纳。从核准数量上来看，2026年目前已核准陕西-河南直流、达拉特-蒙西交流、川渝交流加强工程3条。此外，国网目前仍有较多储备与在建项目。我们认为，随着“沙戈荒”大基地项目的推进，2026年下半年特高压直流招标有望集中释放。美国加速的电力需求、老化的电力基础设施和供应链脆弱性，使美国2025年就已出现了电力和配网变压器的供应短缺，中国在变压器全产业链中具有全环节优势。

- **投资建议。储能方面，**户储工商储全年需求向好，推荐户储板块实力强劲、盈利能力优良的**德业股份**；海外大储、AIDC前景可期，推荐全球储能竞争力领先、积极布局AIDC电源产品的**阳光电源**；国内市场地位领先、拥抱算电协同和钠电新技术的**海博思创**。**电力设备**方面，电网投资持续加码，算电协同、风光大量接入的情况下，主网升级迫在眉睫，特高压建设加速，建议关注主网、特高压输变电板块的**平高电气、许继电气、长高电气**；AI数据中心加速建设，对电网要求提高，中国变压器迎来出海的黄金期，建议关注变压器出海方面的**思源电气**等。

- **风险提示。**1）电力需求增速不及预期的风险；2）部分环节竞争加剧的风险；3）贸易保护现象加剧的风险；4）技术进步和降本速度不及预期的风险。

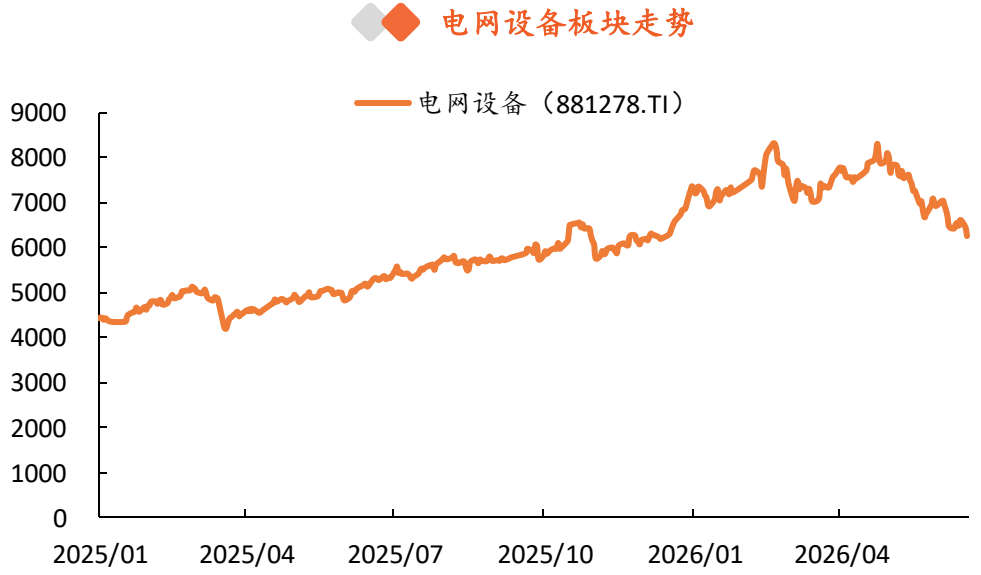
下载日志已记录，仅供内部参考

# 上半年回顾

- **储能：户储、大储需求共振，市场景气延续。**2026年上半年（截至2026.6.30），储能指数（885921.TI）上涨7.25%，跑输沪深300指数0.3个百分点。上半年，地缘冲突导致能源价格中枢上移，海外用户侧市场对自主供电、降低用电成本和保障能源安全的诉求提升，推升户储工商储需求。此外，算力成为重要用电场景，算电协同、AIDC电源等新场景新产品迎来重要机遇，参与者积极布局，有望赢得新的增长曲线。

- **电网设备：出海迎黄金窗口期，AIDC提供新增量。**2026年上半年（截至2026.6.30），电网设备（881278.TI）上涨5.12%，跑输沪深300指数2.42个百分点。上半年，电力设备出海潮推升电力设备相关公司关注度，且在AI算力加速建设下，部分电力设备企业积极参与并布局算电协同、AIDC电源等新的增长曲线，市场关注度较高。




资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录 CONTENTS


一、储能：全球需求共振，新场景新技术可期

二、电力设备：特高压稳步推进，变压器出海迎黄金窗口期

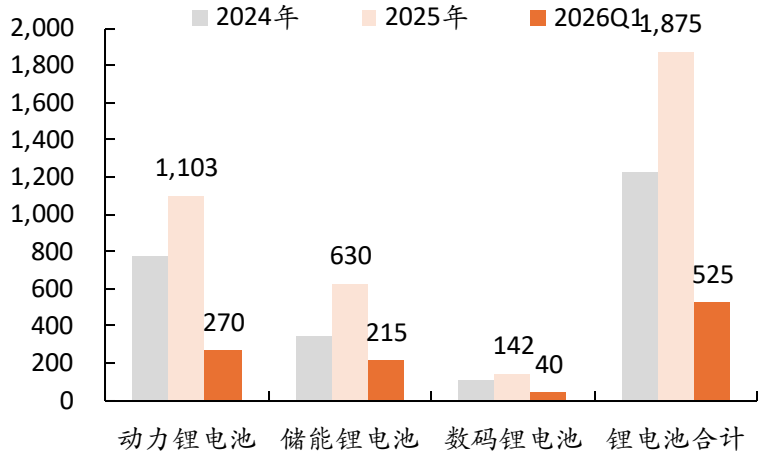
三、投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

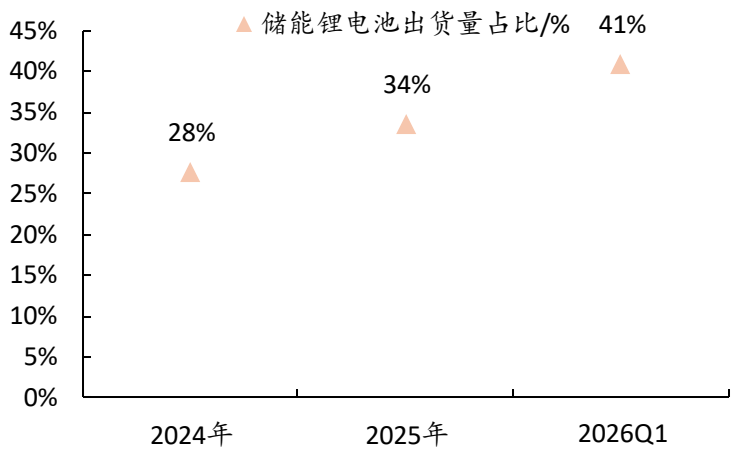
# 储能需求景气，驱动锂电池排产高增

- **锂电池需求景气，储能场景驱动。**
- 根据高工产研，2025年中国锂电池出货量1875GWh，同比增长53%。其中动力、储能电池出货量分别为1.1TWh、630GWh，同比增长分别为41%、85%。2026Q1中国锂电池出货525GWh，同比增长67%。其中动力、储能电池出货量分别为270GWh、215GWh，同比增长分别为35%、139%。
- 从排产情况来看，国内锂电板块景气度仍持续。动力电池方面，单车带电量提升、商用车需求增长等因素下，需求端仍有持续性；储能需求高度旺盛，3-6月储能电芯在锂电排产中的占比均达到40%以上，成为锂电池需求的重要驱动因素。

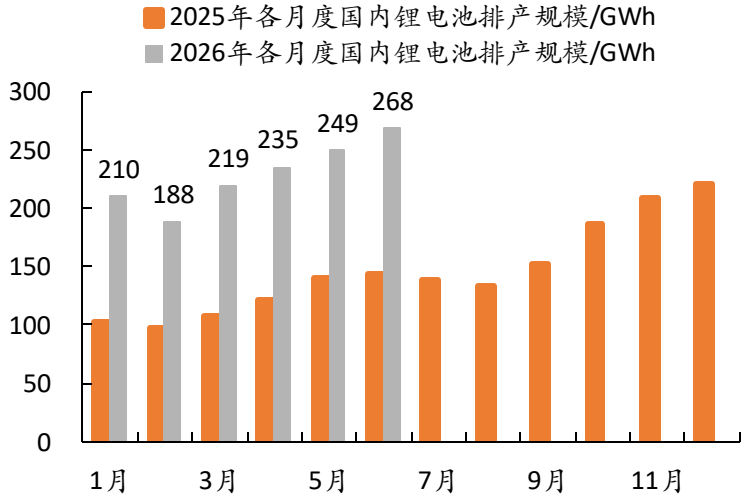
**2024-2026Q1中国锂电池分板块出货量（GWh）**



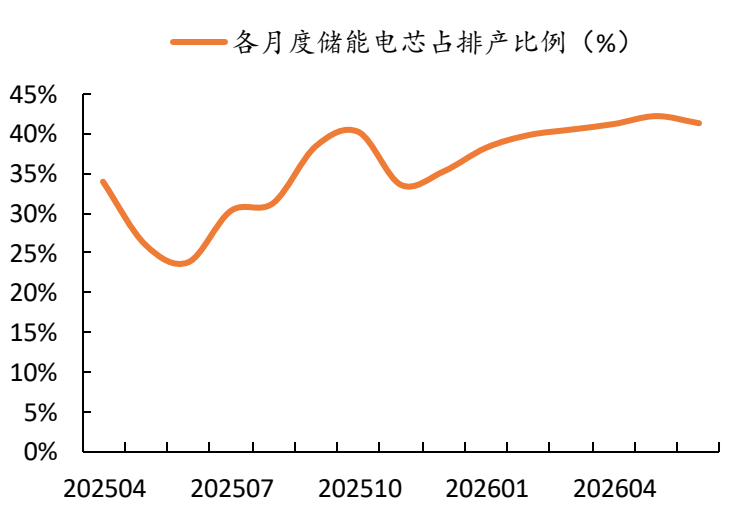

**储能电池在锂电池出货量中的占比提升（单位：GWh，%）**




**各月度我国锂电池排产规模**




**各月度储能电芯占锂电池排产比例**



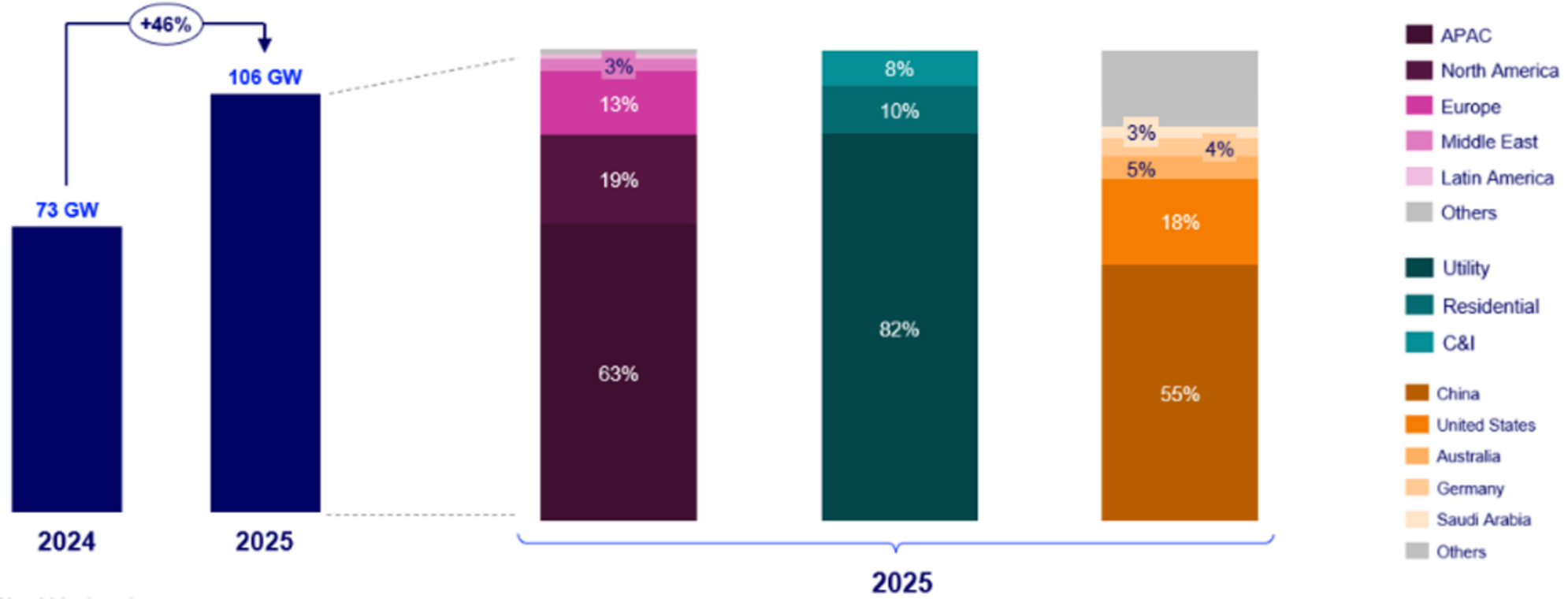

资料来源：高工产研，大东时代智库，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

# 市场构成：中、美、欧是主要市场，大储、用户侧比重约8:2

- **全球储能市场构成：中、美、欧是主要市场，大储、用户侧比重约8:2。**根据Wood Mackenzie数据，2025年，全球储能新增装机功率106GW，同比增长46%；从类别来看，大储是装机主要类型，大储/户储/工商储分别占2025年新增装机功率的82%/10%/8%，据此计算，2025年全球大储/户储/工商储装机功率分别为86.9/10.6/8.5GW。从装机主要区域来看，中国/美国/欧洲市场分别占据新增装机的55%/18%/13%。

◆ **2025年全球储能分场景/分区域装机情况（单位：GW）**



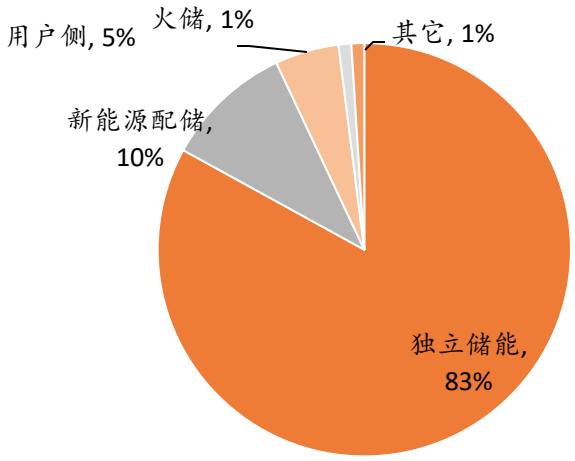

资料来源：Wood Mackenzie，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

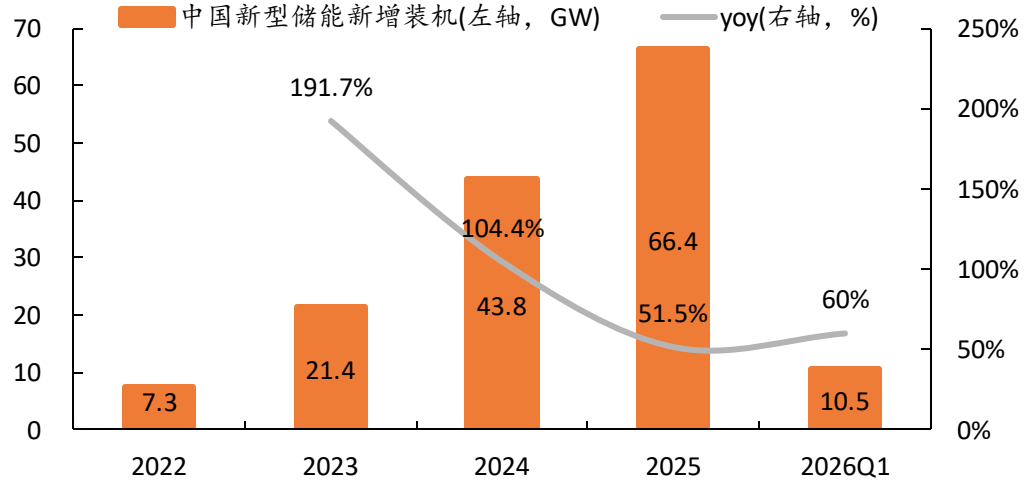
# 国内市场：招标和装机景气延续，独立储能为新增装机主力

- **国内储能招标和装机景气，独立储能为新增装机主力。**根据中关村储能产业技术联盟，2026年第一季度，我国新型储能新增装机10.5GW/27.1GWh，功率和能量规模同比+60%/+76%。从装机场景来看，独立储能成为国内新型储能新增装机的主流类型，占第一季度新型储能装机功率的83%。月度招标来看，根据储能与电力市场统计，2026年1-5月，国内储能项目完成招标规模共计195GW，同比增加19%。

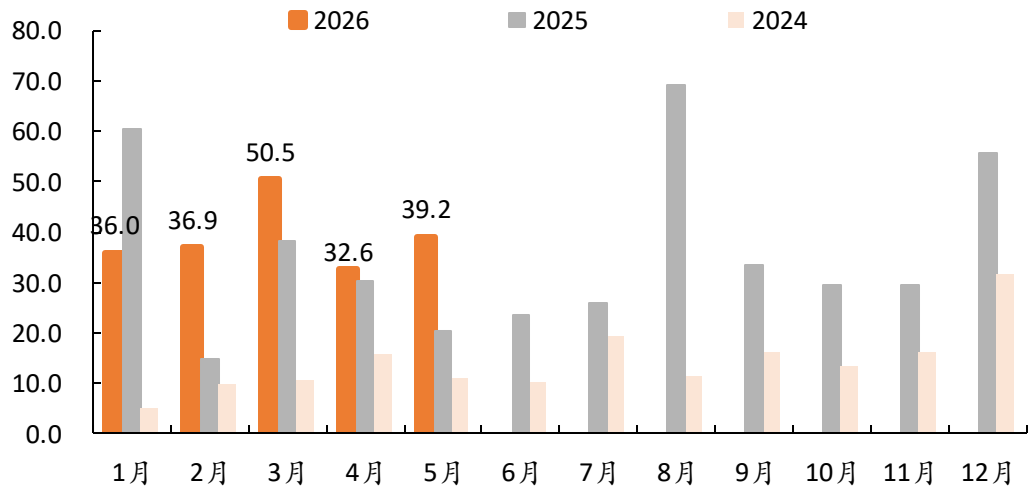
**2026Q1国内新型储能装机场景分布（GW%）**




**国内新型储能新增装机及增速**




**国内储能项目月度完成招标规模（GWh）**



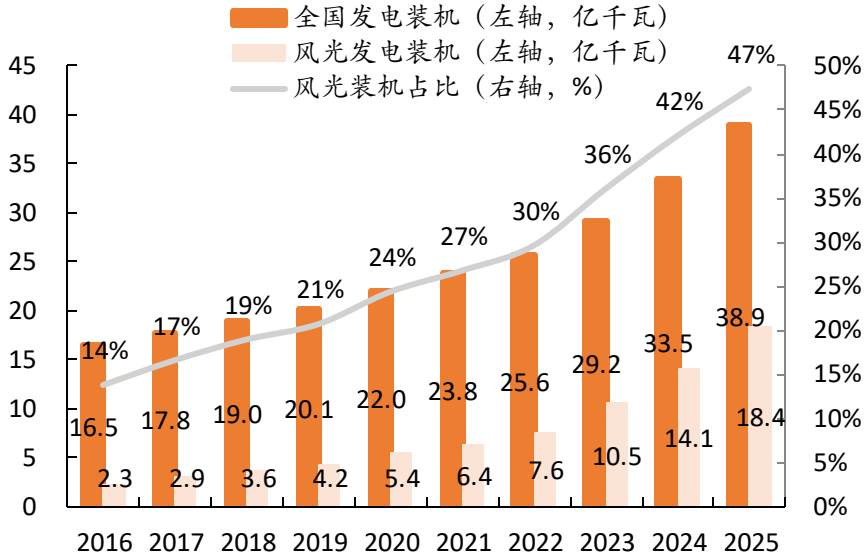

资料来源：储能与电力市场，寻熵研究院，中关村储能产业技术联盟，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

# 国内市场：我国储能装机渗透空间广阔

- **我国新型储能装机量庞大，但量级与电力系统相比仍较小，渗透空间广阔。**根据国家能源局《2025年度中国电力市场发展报告》，截至2025年底，我国新型储能累计装机规模达到136GW/351GWh，与“十三五”末相比增长40倍。但与电力系统整体规模相比，储能渗透率并不高。我们计算，2025年底国内新型储能装机功率与发电总装机/新能源总装机之比分别仅为3.5%和7.4%。电量方面，2025年，国内电化学储能电站充放电总量约32TWh，占新能源发电量比例仅1.4%，我们认为国内储能装机渗透比例仍有广阔增长空间。
- 国内风光装机占发电装机比例不断增加，截至2025年底，我国风光装机占电源装机的比重已达到47%，风光发电的间歇性和波动性对电网形成冲击，仍需储能提供平衡。考虑到《2035年中国国家自主贡献报告》中2035年风光装机总量36亿千瓦的装机目标（2025年底的2倍），我们认为国内储能装机量级仍有广阔的提升空间。

**我国发电装机规模及风光占比**




**我国新型储能装机规模与发电总装机/新能源装机量对比**

| | 2024年 | 2025年 |
|---|---|---|
| 全国发电装机容量（亿千瓦） | 33.5 | 38.9 |
| 风电+光伏累计装机量（亿千瓦） | 14.1 | 18.4 |
| 新型储能累计装机量（亿千瓦） | 0.7 | 1.4 |
| 新型储能装机功率占发电总装机比重 | 2.2% | 3.5% |
| 新型储能装机功率占新能源装机比重 | 5.2% | 7.4% |

**电化学储能充放电量与国内发电总量/新能源发电量对比（2025年）**

| 项目 | 数值 |
|---|---|
| 国内总发电量/TWh | 10575 |
| 风光发电量/TWh | 2301 |
| 电化学储能充放电总量/TWh | 32 |
| 电化学储能充放电量占发电总量比例/% | 0.3% |
| 电化学储能充放电量占新能源发电量比例/% | 1.4% |

资料来源：国家能源局《2025年度中国电力市场发展报告》，国家统计局，中电联，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

# 国内市场：容量电价稳定收益预期，算电协同打开新空间

- **容量电价+现货市场机制稳步推进，独立储能成长性无虞。**2025年1月，136号文发布，“强制配储”退出历史舞台，储能成为独立的市场投资主体，与新能源建设解耦，逐步具备独立的获利方式。2026年1月，《关于完善发电侧容量电价机制的通知》正式发布，独立储能可享受全国性容量电价政策。电力现货市场建设持续推进，2025年11月1日，全国除西藏、京津唐外的地区均已实现电力现货市场的常态化运行，电力现货市场基本实现全覆盖；到2026年底，各电力现货市场将连续试运行超过1年，多个省级电力现货市场将按程序转入正式运行。独立储能可获得容量电价、现货市场交易等多种收益，收益模式进一步完善，成长性优良。
- **算力成为重要用电场景，算电协同有望为国内储能打开新空间。**2025年9月，发改委文提出“构建算力、电力深度融合的算电协同发展机制，不断提高算力中心绿电比例”；2026年，“算电协同”首次被写入政府工作报告，成为新的关注点。2026年5月，多用户绿电直连政策发布，我们认为绿电有望在传统高载能行业、算力等新兴用电行业进一步渗透；自发自用比例要求下，储能需求空间也有望打开。

2025-2026H1我国储能产业相关重要政策

| 发布年月 | 文件名称 | 政策详情 |
|---|---|---|
| 2025年1月 | 《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136号） | 明确提出**不得将配置储能作为新建新能源项目核准、并网、上网等的前置条件，“强制配储”退出历史舞台**。136号文出台后，储能成为独立的市场投资主体，与新能源建设解耦，逐步具备独立的获利方式。 |
| 2025年9月 | 《关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》（国能发科技〔2025〕73号） | 构建算力、电力深度融合的**算电协同**发展机制，不断提高算力中心绿电比例。 |
| 2026年1月 | 《关于完善发电侧容量电价机制的通知》（发改价格〔2026〕114号） | 建立**电网侧独立新型储能容量电价机制**。对服务于电力系统安全运行、未参与配储的电网侧独立新型储能电站，各地可给予容量电价。容量电价水平以当地煤电容量电价标准为基础，根据顶峰能力按一定比例折算。 |
| 2026年4月 | 《电力重大事故隐患判定标准及治理监督管理规定》2026年第41号令 | 对于并入220千伏以上电压等级电网的**电化学储能电站**提出一系列“重大事故隐患”判定标准，如不具备国家标准规定的低电压穿越能力、高电压穿越能力、电压控制能力、动态无功支撑能力和频率运行适应性等，2026年7月1日实行。国内储能对应的**安全要求和技术壁垒**有所提升。 |
| 2026年5月 | 《关于有序推动多用户绿电直连发展有关事项的通知》发改能源〔2026〕688号 | **绿电直连**对应用户从“一对一”扩大到**“一对多”**，扩大适用范围和应用场景。绿电直连项目**年自发自用电量占总可用发电量的比例不低于60%，占总用电量的比例不低于30%**、2030年前不低于35%。优先支持算力设施、绿色氢氨醇等新兴产业和未来产业开展绿电直连。 |

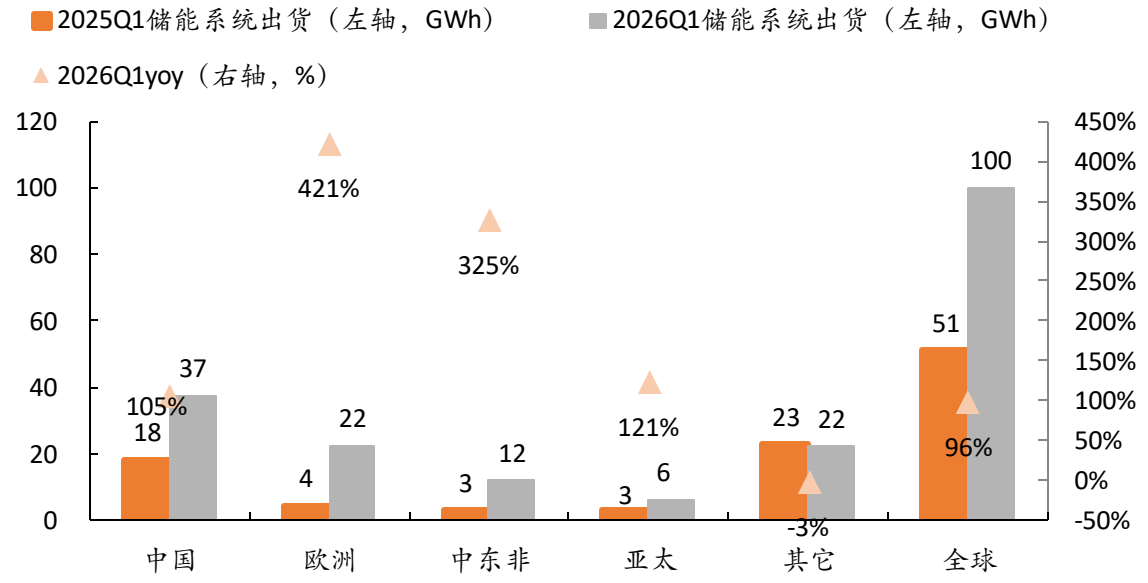
资料来源：国家发改委、国家能源局，海博思创投资者关系活动记录表，央视网，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

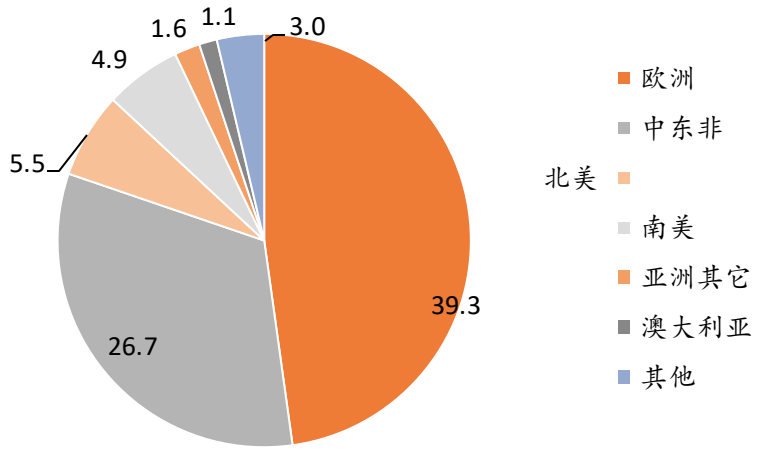
# 海外市场：国内企业积极出海，非美市场订单饱满

- **海外出货：全球需求快速增长，国内企业赢取全球话语权。**全球储能市场快速增长，根据SMM新能源，2026年第一季度，全球储能系统出货量达到100GWh，同比增长96%。中国企业2026年一季度全球出货82.2GWh，全球份额由2025年一季度的62.7%跃升至82.2%；海外集成商出货从19.0GWh降至17.8GWh，份额由37.3%压缩至17.8%。SMM认为，这一份额变动意味着中国企业已不再局限于设备供应环节，在欧洲、亚太和中东非等区域广泛进入系统集成层面，与老牌海外集成商展开正面竞争，产业话语权向中国企业集中的趋势显现。
- **非美市场订单饱满，欧洲、中东非市场亮眼。**根据北极星储能网，2026Q1国内储能企业海外布局再提速，明确发往海外的储能订单规模超82GWh；其中，欧洲和中东非市场订单饱满，分别占据Q1海外签单的47.9%和32.5%，两大非美市场成为国内储能企业出海的重要增长点。

**2026Q1全球储能系统分区域出货情况**




**2026Q1我国储能企业海外签单市场分布情况（单位：GWh）**



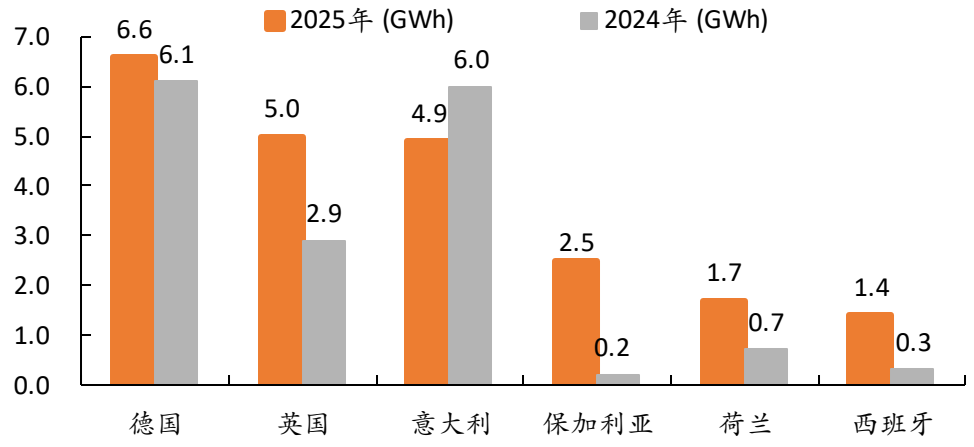

资料来源：SMM新能源，北极星储能网，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

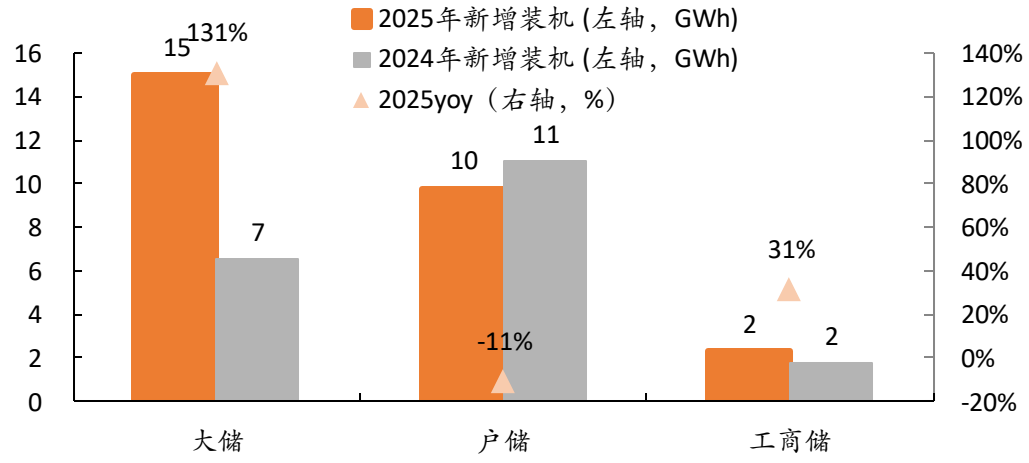
# 欧洲市场：大储快速增长，工商储潜力充足

- **2025年欧洲大储和工商储增长迅速，德、英、意、东欧市场表现突出。**根据欧洲光伏协会（Solar Power Europe，以下简称SPE）报告《EU Battery Storage Market Review 2025》，2025年欧洲新增储能装机27.1GWh，同比增长45%，其中大储/户储/工商储分别新增15.0/9.8/2.3GWh，同比分别+131%/-11%/+31%。区域分布来看，德国、英国、意大利是欧洲储能前三大市场。
- **大储：**根据SPE，2025年意大利是欧盟大储装机的第一大市场；德国大型项目快速增长，同时并网排队项目增加；西班牙、保加利亚和罗马尼亚市场在欧盟补贴激励下呈现增长；荷兰、法国大储装机体量较小，但呈现快速增长。
- **户储：**SPE数据由于电价回落、部分市场补贴退坡，2025年欧洲户储市场表现偏弱；但罗马尼亚、匈牙利等市场在补贴支持下呈现增长。由于储能系统成本降低、以及政策框架支持，荷兰、德国、奥地利等市场仍表现出韧性。
- **工商储：**SPE认为欧洲工商储装机潜力仍有待释放。2025年，德国是欧盟工商储第一大市场，接近500 MWh，其次是荷兰和意大利，均低于300 MWh。欧洲工商储主要用于提高光伏自发自用/避免峰段电费等，收益模式有待进一步成熟，方可发挥其装机潜力。

欧洲主要市场2024-2025年储能新增装机情况




欧盟2024-2025年储能新增装机类型分布




资料来源：《*EU Battery Storage Market Review 2025*》，Solar Power Europe，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

# 欧洲市场：气价上升、能源安全和补贴驱动，户储工商储有望快速增长

- **气价上升、能源安全和补贴驱动，户储有望快速增长。**3月初以来，地缘冲突影响下，欧洲天然气价格中枢上移。我们认为，能源价格上升情形下，欧洲家庭和工商业用户对自主供电、降低用电成本和保障能源安全的诉求有望提升，为户储工商储需求提供支撑。展望后市，英国、乌克兰、荷兰等市场有望在政策补贴、重建需求等因素下迎来亮眼表现，欧洲市场空间可期。

**3月以来，欧洲天然气价格中枢上移**




**户储部分亮点市场驱动因素**

| 市场 | 核心驱动因素 | 补贴政策详情 | 市场预期（高工储能） |
|---|---|---|---|
| 英国 | 强制配置+大规模补贴 | 1. 强制令：2026年起明确要求新建建筑必须配置光伏。<br>2. 温暖家园计划：投入150亿英镑支持家庭能源升级（光储+热泵）。 | 预计带动300万户新增光伏，对应约24GWh户储增量。 |
| 乌克兰 | 战后重建+生存刚需 | 政策支持，叠加免息贷款等恢复性措施。 | 发电设施损毁，停电常态；预计2026装机超2GWh，重建期潜力达34GWh。 |
| 荷兰 | 政策退坡倒逼（取消净计量） | 取消净计量政策，户用光伏难以获得余电上网收益，倒逼存量用户加装储能。 | 存量配储率低，政策变化预计带来20GWh+增量。 |
| 匈牙利 | 高比例投资补贴 | 推出1000亿福林户储补贴，覆盖每户超80%的投资成本。 | 高补贴直接降低用户门槛，刺激安装需求。 |
| 波兰 | 延续性补贴 | 计划拨款5亿兹罗提延续“我的电力”补贴计划。 | 支持户用光伏及储能安装，维持市场热度。 |

资料来源：同花顺iFinD，高工储能，科超云，光储星球，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

# 中东市场：大订单频现，国内企业技术力和交付力崭露头角

- **中东市场大订单频现，国内企业技术力和交付力崭露头角。**据储能与电力市场统计，截至2026年5月，中国企业在中东已签约及在建的GWh级储能项目近30GWh，占据了该地区储能市场的半壁江山。我国企业在中东的大订单主要位于沙特阿拉伯、阿联酋及埃及三国。中东大储项目在技术和交付方面呈现高要求：1）需适应50℃左右极端高温环境，确保系统稳定运行，对热管理要求高；2）要求适应弱电网环境，通常需具备主动构网能力，能为弱电网提供频率、电压等支撑；3）交付周期紧、规模大，部分项目需在几十天内完成生产发货与现场调试。中国企业在高温工况适配、构网型储能及大规模快速交付方面展现出技术能力和交付能力，积极布局中东市场，并获取突出份额。

**中东地区GWh级储能项目汇总（截至2026年5月）**

| 中标/合作企业 | 项目名称 | 所在国家 | 储能容量 | 核心技术与交付要求 | 项目状态 | 签约时间 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 阳光电源 | ALGIHZA储能项目 | 沙特阿拉伯 | 7.8GWh | 1. 55℃极端高温环境下稳定运行<br>2. 构网型技术适配沙特弱电网，提供虚拟惯量支撑<br>3. 58天完成全量生产发货，40天完成现场调试<br>4. 年放电量22亿度，支撑沙特电网调峰调频 | 已全部量产并网（2025年12月），全球已并网最大单体储能项目 | 2024年7月 |
| 比亚迪 | 沙特电力公司(SEC)全国储能集采一期 | 沙特阿拉伯 | 12.5GWh | 1. 适配沙特50℃以上高温气候，系统降额率≤5%<br>2. 提供一次调频、二次调压等电网辅助服务<br>3. 分3批次交付，覆盖沙特中部、东部电网 | 已签约，截至2026年5月未公布并网进展 | 2025年2月 |
| 阳光电源 | Masdar RTC Plant(North) | 阿联酋 | 7.5GWh | 1. 55℃环境满功率运行不降额<br>2. 8小时充电/16小时放电，7×24小时连续稳定输出<br>3. 采用AC存储架构，直流不出柜，簇级独立控制<br>4. 全球最大规模684Ah叠片电芯应用(344万颗)<br>5. 高压侧并网点RTE超90%<br>6. 2027年实现全容量并网 | 已正式签约，同步配套供应2.6GW光伏逆变器 | 2026年5月 |
| 华为数字能源 | 埃及新行政首都储能项目 | 埃及 | 2.1GWh | 1. 适配埃及48℃高温及电网电压波动大的特点<br>2. 液冷系统将电芯温差控制在3℃以内<br>3. 提供黑启动能力，保障首都核心区域供电 | 已签约，预计2027年并网 | 2026年3月 |

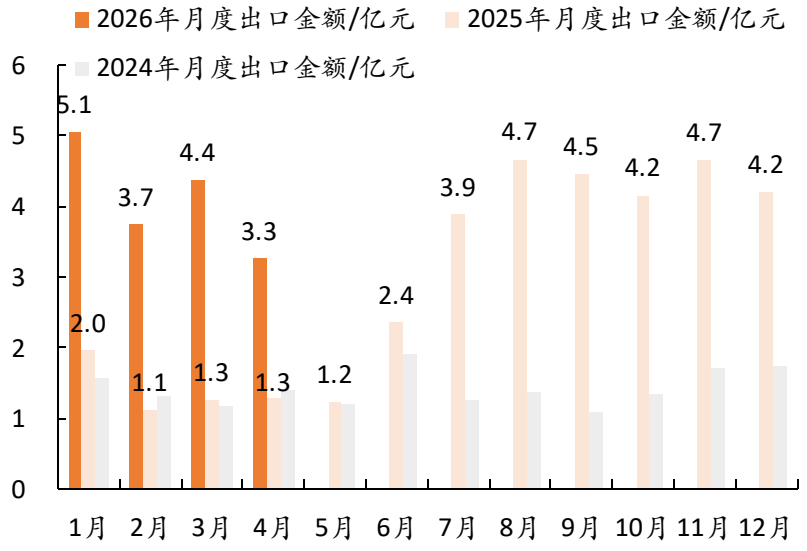
资料来源：储能与电力市场，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

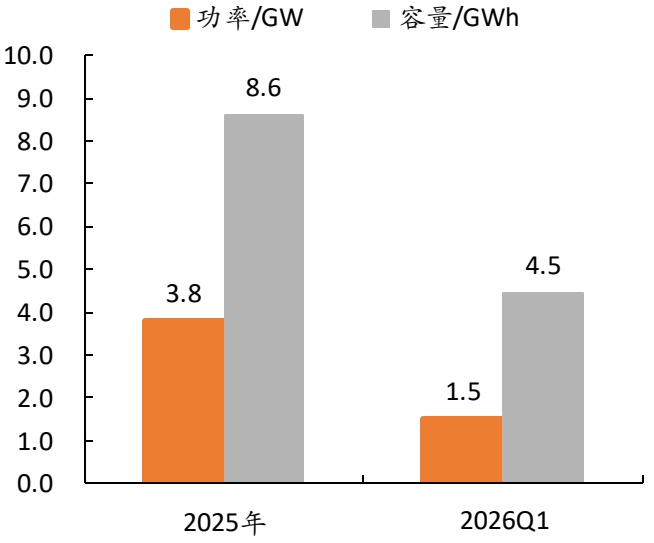
# 澳大利亚：户储、大储需求增长可期

- **澳大利亚储能需求快速增长。**根据海关总署，2026年1-4月，澳大利亚是我国逆变器出口的第三大市场，出口金额16.4亿元，同比增长193%。根据AEMO统计*，2025年，澳大利亚电池储能新增投运规模3.8GW/8.6GWh，年末总装机功率（含已投运和试运行）共计7GW；2026Q1，澳大利亚电池储能新增投运1.5GW/4.5GWh，呈现快速增长。
- **补贴扩容驱动，澳大利亚户储需求可期。**根据Infolink，2025 年澳大利亚户储新增装机达 4.2 GWh，该机构预计 2026 年户储新增装机将达 7 GWh。2025年7月，澳大利亚启动了一项户用储能补贴计划（Cheaper Home Batteries），承诺提供23亿澳元财政投入，为用户安装户储系统降低30%的费用支出。12月，澳大利亚联邦政府宣布对这一补贴计划扩容，扩容后补贴规模从23亿澳元增至约72亿澳元，澳洲户储需求增长可期。

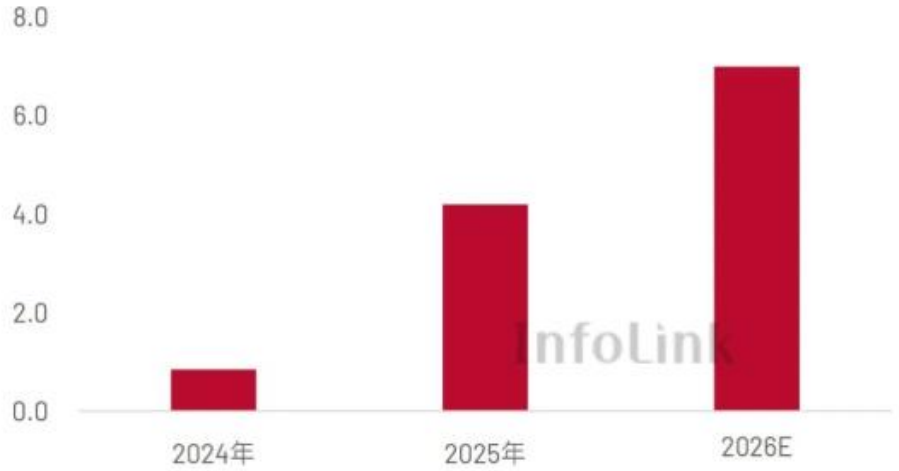
**我国各月度出口澳大利亚的逆变器金额**




**澳大利亚电池储能新增装机情况**




**2024-2026E澳大利亚户用储能新增装机/GWh**




资料来源：海关总署，《*Quarterly Energy Dynamics*》*，AEMO（澳大利亚能源市场运营中心），Infolink，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

# 机会点1：能源替代趋势下，海外户储工商储需求可期

- **海外工商储接棒户储，迎来高速增长机遇。**能源价格中枢上移的背景下，海外工商储需求增长强劲，成为户储参与者积极布局的第二增长曲线。根据公众号“行家说储能”分析，海外工商储需求驱动因素主要源于四个方面，即经济驱动、电力保供、政策强制与绿色合规。对于工商业业主而言，工商储有助于降低用电成本，且可通过峰谷套利、辅助服务等方式获利，产生直接的经济性回报；工商储可以提供电力保供支撑，避免高额停产损失；此外，工商储可助力供应链脱碳，绿电+储能模式成为部分供应商获取业内巨头订单的准入门槛。根据行家说储能，到2026年6月初，已有超过64个国家出台了工商储相应补贴政策，为储能提供了强有力的支持，如降低整体投资门槛，加速市场成熟等。海外工商储发展潜力优良，为户储参与者提供新的增长空间。

## 海外工商储需求的主要驱动因素




## 海外不同地区工商储需求驱动因素探讨

| 地区 | 核心驱动因素 | 市场特征与具体驱动 | 应用场景与设备要求 |
|---|---|---|---|
| 欧洲 | 经济驱动 | 电价高，电力交易市场机制成熟；15分钟一次动态出清、聚合参与辅助服务（VPP）、峰谷价差+多重叠加收益。 | 经济性依赖于交易和响应能力，对EMS系统交易策略模型构建与毫秒级快速响应能力提出极高要求。 |
| 东南亚 | 电力保供+政策驱动 | 电力缺口大，电网薄弱，工业园区限电频繁；区域光照禀赋良好，光储可以替代柴发，产生经济性。越南、泰国等酝酿强制配储政策。 | 工业园区限电频繁，需具有毫秒级切换并离网微电网能力。 |
| 非洲 | 电力保供 | 电力缺口大，电力稳定性差，电网覆盖率极低；光储方案相较柴发的度电成本优势显著。仅矿山等场景的潜在储能需求就达到约30GWh。 | 离网型场景居多，需具备离网供电能力。 |
| 澳洲 | 经济驱动+电力保供 | 光伏渗透率高，日内价差巨大，既有高波动市场带来的套利机会，也有极端天气带来的保供需求。 | 并网合规能力+毫秒级快速响应能力。 |
| 北美 | 电力保供+政策驱动 | ITC税收抵免可大幅降低项目成本，显著提升储能项目的内部收益率（IRR）；山火季、寒潮期间电网频繁断电，储能是保障企业与家庭业务连续性的关键资产。 | 并网合规能力+毫秒级快速响应能力。 |

资料来源：行家说储能，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

# 机会点2：AIDC成为新增量，储能企业积极布局设备及解决方案

- **AIDC新场景为储能产业注入新的增长动能。**AI算力产业高速发展，叠加绿电准入要求提升和碳排放管控，算力基础设施与绿电、储能的深度耦合趋势逐渐凸显。对于储能系统企业而言，AIDC是继大储、户储、工商储之后的又一确定性较高的细分赛道。AIDC客户付费能力强、技术门槛高，进入后不易被替代。不同参与者根据自身优势场景进行差异化切入，将AIDC打造为新的增长极。
- **AIDC电源与储能PCS技术同源，存在迁移潜力。**AIDC电源的发展依赖于电力电子技术，与储能PCS高度同源。储能PCS企业在高压大功率变换、拓扑设计、控制算法及液冷热管理等方面积累深厚，存在技术优势，可迁移至固态变压器（SST）的研发与制造。储能参与者积极布局AIDC相关产品，有望充分把握产业机遇，获取新的增长曲线。

**我国储能企业AIDC电源/AIDC储能系统相关产品布局**

**（不完全统计，截至2026年5月）**

| 企业 | 产品/方案 | 主要特点 |
|---|---|---|
| 阳光电源 | AIDC微电网解决方案、SST、800V高压直流 | 光储协同、35kV固态变压器效率达98.3%等 |
| 双登集团 | Power Warden 4.0 AI 、8MWh半固态储能系统、DP60高倍率锂电系统 | 755Ah半固态电芯，降低热失控风险，毫秒级响应 |
| 南都电源 | AION X-Rate备电系统 | 10C倍率放电，单柜功率>600kW，500ms脉冲放电超20万次 |
| 远景集团 | 12.5MWh AI储能系统 | 790Ah电芯，能量密度>440Wh/L，第三代碳化硅PCS+AI温控 |
| 晶科储能 | 蓝鲸SunTera G3 6.25MWh液冷储能系统 | 自研587Ah电芯+蛇形流道液冷，电芯间温差≤2℃ |
| 新风光 | 2500kW固态变压器（SST） | 10kV输入/800V直流输出，功率2500kW，具备构网功能，电压覆盖至13.8kV |
| 华为数字能源 | 源网荷储AIDC解决方案 | 融合Bit（数字技术）、Watt（电力电子技术）、Heat（热管理技术）和Battery（储能管理技术） |
| 海辰储能 | 锂钠协同AIDC全时长储能解决方案 | 锂电备电+高倍率钠电，可接入现有数据中心或下一代高压直流系统 |
| 天合储能+科华数能 | AIDC全域融合方案 | 源储侧构网型储能；配荷侧800V HVDC+风液制冷，快速部署 |
| 科陆电子 | AIDC全链路解决方案 | 整合HVDC、SST、BBU、磁悬浮液冷机组五大模块 |
| 海博思创 | GWh级HyperStation智储电站解决方案 | 自研高压级联储能+AI智能体匹配算力负载，适配高可靠、快部署 |
| 南瑞继保 | AIDC智算中心绿色电力解决方案 | 依托固态变压器，适配800V直流架构；“1平台+4类业务”一体化管控 |
| 新源智储 | 数据中心锂电SUPS系统 | 超分子浸没式储备一体化，314Ah电芯，261kWh容量 |

资料来源：行家说储能，海博思创投资者关系活动记录表，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

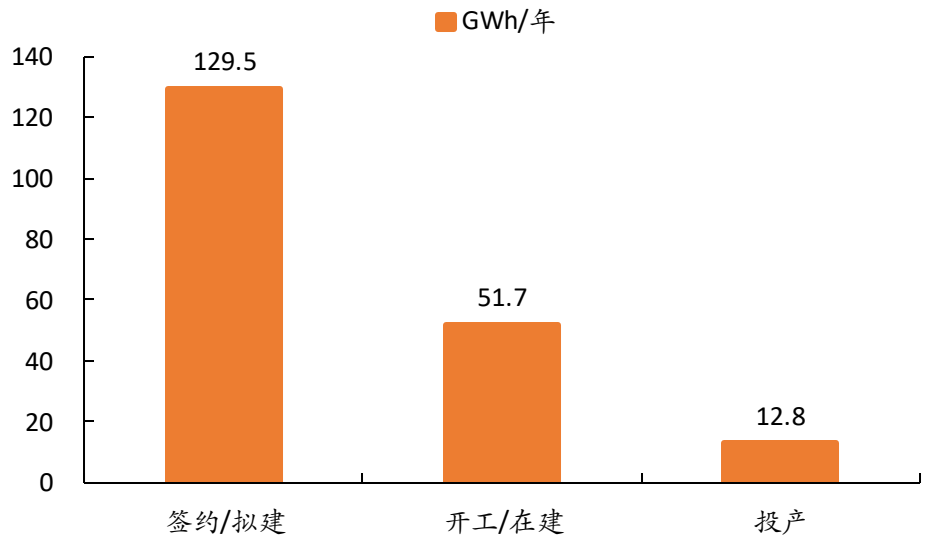
# 机会点3：钠电池储能应用有望逐步落地

- **宁德时代、海博思创携手推进，钠电池储能有望在年内实现落地。**2026年4月，宁德时代与储能系统集成商海博思创签署了一份为期3年、总量高达60GWh的钠离子电池合作协议，双方表示将在技术、产品与项目落地方面深度协同，共同引领钠电储能进入规模化时代。6月4日，宁德时代国内储能解决方案CTO林久标公开表示，公司将于9月向客户交付首批钠离子电池储能系统，全年实现GWh级出货。
- **钠电池在储能特定场景具有比较优势，储能有望成为钠电应用落地的重要入口。**钠电具备长循环寿命、低热管理需求、宽温区适配等特性。储能场景注重电池的全生命周期收益、安全性以及运行寿命，是钠电应用落地的重要入口。海博思创表示，钠电规模化应用后，在储能全生命周期应用维度将展现综合优势，有望与锂电形成互补格局。我们认为，需求端，钠离子有望在低温等特定应用场景表现出比较优势，逐步在储能市场得到应用；供给端，宁德时代等领先参与者关注钠电降本与产业化进程，年内有望推动钠电储能应用加速落地，为产业链参与者带来发展机遇。

**钠电池用于储能场景的优势**

| 优势 | 详情 |
|---|---|
| 低温性能 | 在-20℃环境下，钠离子电池容量保持率仍然超过90%，远高于磷酸铁锂电池，非常适合东北、西北等寒冷地区储能项目。 |
| 安全性能 | 聚阴离子体系具有极高热稳定性，即使在极端工况下也极难发生热失控，对于大型储能电站而言具有明显优势。 |
| 循环寿命 | 目前行业领先产品循环寿命已经达到15000次甚至20000次以上，能够支撑储能电站运行15年以上，大幅降低全生命周期度电成本。 |
| 资源安全 | 相比高度依赖海外资源的锂产业链，钠资源几乎取之不尽，具备重要战略价值。 |

**2025年国内钠离子电池新增产能**




资料来源：CESA储能应用分会，中国储能网，中关村储能产业技术联盟，海博思创投资者关系活动记录表，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录 CONTENTS


一、储能：全球需求共振，新场景新技术可期

二、电力设备：特高压稳步推进，变压器出海迎黄金窗口期

三、投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

# 电网投资持续加码，十五五有望迎来电网投资大周期

- **国网十四五电网投资提速，十五五有望迎来电网投资大周期。**十四五期间全国电网投资已达2.77万亿元，同比增速8.0%，其中2024-2025同比增速分别为15.3%和5.1%。展望十五五，我们认为随着新能源接入比例的进一步提高，电网建设作为新能源投资的后周期，将持续处于较高的战略位置。十五五期间，国网固定资产投资预计达到4万亿元，创历史新高，较十四五投资增长40%。十五五期间国网将服务经营区风光新能源装机容量年均新增2亿千瓦左右，推动非化石能源消费占比达到25%、电能占终端能源消费比重达到35%。提升系统调节能力，优化抽蓄站点布局，支持新型储能规模化发展。服务零碳工厂和零碳园区建设，满足3500万台充电设施接入需要，提高终端用能电气化水平。
- **南网电网投资连年创新高，26年预计达1800亿。**十五五期间南方电网规划投资规模近万亿元，预计带动上下游产业链投资达2万亿元。2026年南网固定资产投资预计1800亿元，连续五年创新高，年均增速达9.5%，将重点投向新型电力系统建设、战略性新兴产业发展、优质供电服务提升等领域。今年仅一季度南方电网就已完成固定资产投资384.5亿元，同比增长49.5%。

各年全国电网建设投资额

| 年份 | 电网工程投资完成额（亿元） | 同比增速% |
|---|---|---|
| 2016 | 5426 | 16.90% |
| 2017 | 5315 | -2.20% |
| 2018 | 5373 | 0.60% |
| 2019 | 4856 | -9.60% |
| 2020 | 4699 | -6.20% |
| 十三五合计 | 25669 | |
| 2021 | 4951 | 5.36% |
| 2022 | 5012 | 1.23% |
| 2023 | 5275 | 5.25% |
| 2024 | 6083 | 15.32% |
| 2025 | 6395 | 5.13% |
| 十四五合计 | 27716 | 7.97% |

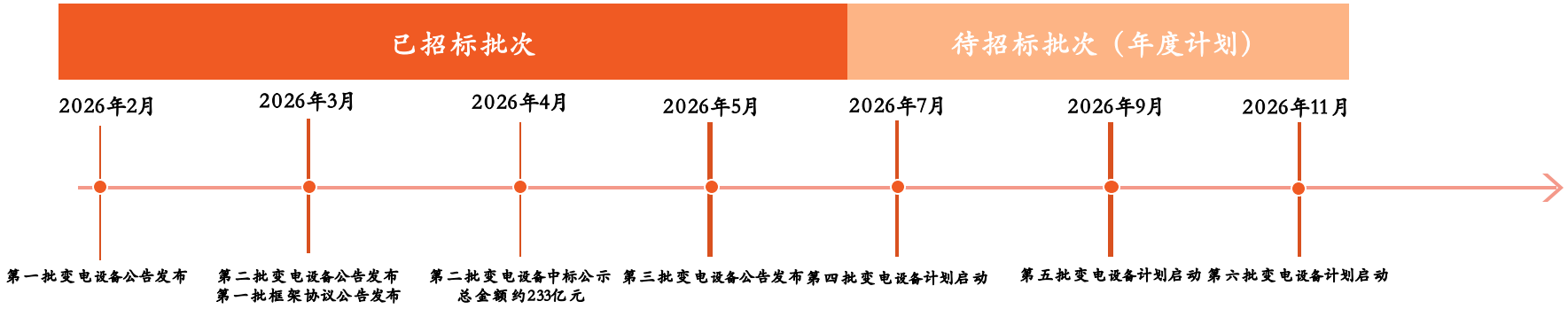
资料来源：发改委，国家电网，上海证券报，第一财经，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

# 主配网设备招标加速

- **第二批主网设备中标揭示采购节奏加速，组合电器、变压器仍是招标重点。**从2026年前两批主网输变电设备公开的招标情况看，第二批主要设备招标量同比增长明显；电表领域合计招标近4920万只，接近2025年全年水平。招标量持续扩大，意味着设备企业的订单落地节奏也在加快，收入确认时间表随之清晰--这是判断设备企业业绩节奏最直接的领先指标。从设备结构来看，组合电器（GIS）和变压器仍是本次招标的主要品类，与十五五特高压新建通道对高端设备的拉动逻辑高度吻合。
- 5月，国家电网2026年输变电设备第二批（2026-2批）招标中标结果完成公示——平高电气以5.81亿元领跑组合电器中标，特变电工、思源电气、中国西电等头部企业同步中标，整体招标量同比去年同期明显增长。这份招标结果的意义，不只在于某几家企业的订单增量，而在于它是十五五4万亿电网投资从规划走向实物落地的直接证明——年初国网宣布的投资框架，正在以高于历史预期的执行效率转化为真实采购。
- **展望2026年下半年，我们认为电网设备招标将呈现以下趋势：**1、特高压直流招标将集中释放：随着“沙戈荒”大基地项目的推进，预计蒙西—京津冀、甘肃—浙江等直流工程的主设备（如换流阀、变压器）招标将在下半年进入高峰期。2、主网架补强与扩容需求延续：为配合特高压下网点电力疏散以及算电协同，500千伏及220千伏变电站及线路的施工与设备招标预计将在第三、四季度密集开展。

**2026国网主网输变电设备招标进展**




资料来源：国家电网，北极星输配电网，每日经济新闻，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

# 重点方向一：欧美变压器产能面临瓶颈，中国变压器迎来出海机会

- **欧美电力设备基础设施正处于设备老旧与扩容需求的重叠期，变压器产能面临瓶颈。**Uptime Institute指出，AI驱动的高密度基础设施正面临严峻的电力短缺困境，开发者在规划扩张时遭遇电网容量的重大限制。美国能源部（DOE）报告显示，美国约55%的输电网变压器服役已超过33年，接近使用寿命终点。欧洲近40%的配电网已有40年以上的历史。而根据Wood Mackenzie的报告，美国加速的电力需求、老化的电力基础设施和供应链脆弱性，使美国2025年就已出现了电力和配网变压器的供应短缺，截至2025年Q2电力变压器平均交付周期为128周（约2.5年），发电升压变压器（GSU）为143周（约2.8年），且这一短缺将持续到2030年。
- **欧美本土产能扩产受限。**欧美本土厂商如西门子等虽有扩产，但仍面临严重的核心材料限制（中日韩贡献全球80%取向硅钢产能，欧美本土取向硅钢产能严重依赖进口）等问题，限制了本土变压器的扩产弹性。

**欧、美、中变压器交付周期**

| 地区 | 2021年前交期 | 2025年现阶段交期 | 核心驱动力 |
|---|---|---|---|
| 美国 | 6-8个月 | 28-48个月 | AIDC爆发、电网更新 |
| 欧洲 | / | 18-36个月 | 新能源并网、热泵普及 |
| 中国 | 1.5-3个月 | 3-12个月 | 全产业链配套、产能充裕 |

**近年欧美本土变压器扩产情况**

| 公司名称 | 扩产地点 | 投资规模 | 投产时间 | 扩产内容 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|
| 日立能源 | 美国南波士顿 | 4.57亿美元 | 未披露 | 大型电力变压器工厂 | |
| 日立能源 | 美国田纳西阿拉莫 | 1.06亿美元 | 未披露 | 变压器组件制造 | |
| 日立能源 | 美国弗吉尼亚州 | 2250万美元 | 未披露 | 变压器制造扩产 | |
| 日立能源 | 瑞典卢德维卡 | 未披露 | 2027年秋 | 扩展制造能力、工程、数字化、研发以及合作伙伴关系 | |
| 日立能源 | 瑞典皮特奥 | 未披露 | 2026年秋 | 人员+50% | |
| Hyosung HICO | 美国田纳西州孟菲斯 | 1.57亿美元 | 未披露 | 变压器工厂扩建 | |
| WEG | 美国密苏里州华盛顿 | 7700万美元 | 未披露 | 特种变压器制造设施 | |
| GE Vernova | 美国宾夕法尼亚州/佛罗里达州 | 2000万美元 | 未披露 | 开关设备、电容器、仪表变压器扩产 | |
| GE Vernova | 美国多州 | 6亿美元 | 2026-2027年 | 发电、研究中心和电网设施 | |
| MR | 美国 | 未披露 | 2026年底 | 增加1000台分接开关产能 | |
| 西门子能源 | 印度卡尔瓦 | 36亿卢比 | 2025年12月已投产 | 15,000→30,000 MVA | |
| 西门子能源 | 美国北卡罗来纳州 | 1.5亿美元 | 2026年初 | 新变压器工厂，500岗位 | |
| 西门子能源 | 美国多州 | 10亿美元 | 2026-2027年 | 多工厂扩建 | |
| 西门子能源 | 印度新工厂 | 206亿卢比 | 2030-2032年 | 新增30,000MVA产能 | |
| R&S Group | 波兰罗兹 | 2500万瑞士法郎 | 2026年底 | 产能翻倍，至160 MVA/220 kV | |

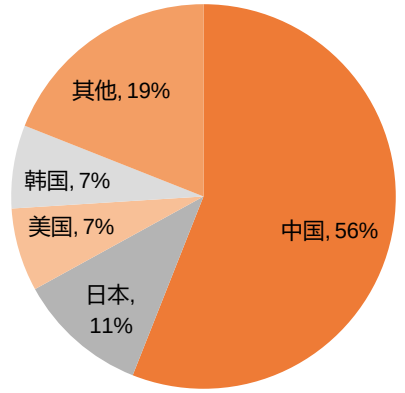
资料来源：美国能源部（DOE），Wood Mackenzie，Electric Altrader，Electrical contactor，SMM，Uptime Institute，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

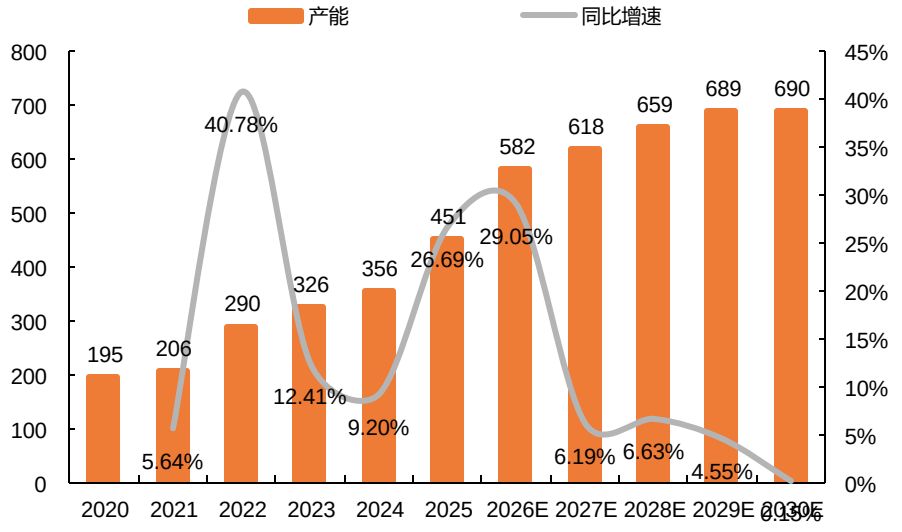
# 变压器产业链里中国企业的全环节优势

- **中国变压器行业不仅在总产量上占优，更在原材料环节实现了自主可控。上游原材料产能大、性能好。**上游原材料构成变压器组件成本的70%以上，其价格波动与技术瓶颈直接传导至中游。取向硅钢片、特种绝缘材料、高端电磁线等关键材料的性能决定了变压器能效与可靠性上限。据SMM，2025年中国取向硅钢（GOES）产能约为451万吨，较2024年同比增加26.7%，较2020年同比增加131.3%，产能翻倍。在全球取向硅钢市场上，截至2023年底中国产能就已经位居第一，占比达到56%；其次是日本和美国，占比分别为11%和7%。总体来看，全球取向硅钢市场的集中程度较高，前三大区域的合计产能占比达到了70%以上。从最上游的铜和硅钢冶炼，到变压器的电磁线加工、铁芯制造与绝缘纸板生产，中国已构建起全球最完整、最高效的变压器产业链。

2023年全球取向硅钢产能区域分布情况




取向硅钢产能及预测（万吨，%）




资料来源：SMM，财联社，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

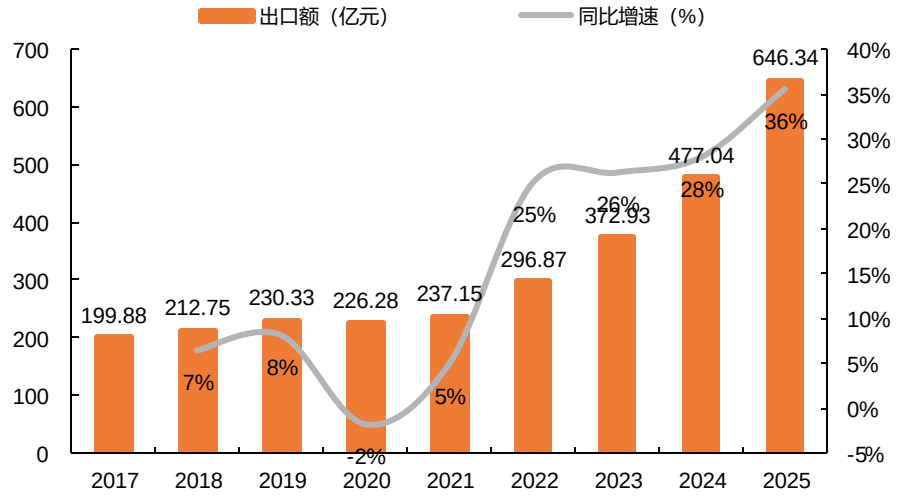
# 中国变压器企业迎来量价齐升的出口新纪元

- **2025年是中国变压器出口的爆发年，量价齐升。**根据中国海关总署（GAC）官方统计，2025年中国变压器出口总额达到646亿元人民币，同比增长35.5%。此外，中国变压器出口的结构呈现优化趋势，单台出口均价从2024年的约15.8万元人民币上涨至2025年的20.5万元，我们认为单价的提升反映了高端/大型变压器占比的提升。
- **此外，变压器出口的市场路径也更加多样化。**2025年，亚洲、欧洲、北美为前三大出口目的地，其中欧洲成为增速最快的区域。中国变压器企业对美出口虽受关税限制，但通过墨西哥、泰国、沙特等中转国的间接出口及海外建厂（如金盘科技、伊戈尔等公司的海外工厂）大幅对冲了风险。我们认为，面对关税壁垒的复杂化，中国变压器企业正通过“中国核心部件+区域组装”模式绕道贸易壁垒，利用产能全球化的方式进一步巩固中国企业的全球份额。

**2025年出口主要区域情况**

| 出口目的地 | 出口额(亿元) | 出口额占比(%) | 备注 |
|---|---|---|---|
| 欧洲 | 131.10 | 20.28% | 主要受荷兰、德国、意大利等国需求拉动，绿能转型需求强劲 |
| 中东 | 91.30 | 14.13% | 中东正在加速能源结构多元化，沙特阿拉伯和阿联酋等国正在实施相关战略 |
| 拉丁美洲 | 61.89 | 9.58% | 巴西能源转型和电网现代化驱动 |

**2017-2025变压器出口额**




资料来源：中国海关总署（GAC），平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

# 中国变压器企业的海外布局

- **截至2026年初，中国头部变压器企业已形成以墨西哥（辐射北美）、东南亚（辐射亚太）及中东（辐射欧非）为核心的全球生产矩阵。**

- **金盘科技：AIDC驱动下的“墨西哥模式”**

金盘科技凭借其在高效干式变压器领域的优势，AI数据中心领域的销售收入正在大幅增长，成为拉动利润的核心引擎。其通过在墨西哥、美国等多地设立工厂，直接解决了北美客户对“交期”和“关税”的两大痛点。我们认为，该公司通过“国内研发核心部件+墨西哥总装”的模式，有效规避了地缘政治及关税风险。

- **特变电工：中东市场破局拿下百亿订单**

2025年，特变电工中标沙特164亿元的超高压变压器及电抗器项目，该项目执行期长达7年。特变电工还将在沙特建立本土制造工厂，用以提供该项目所需变压器、电抗器，也将为沙特和中东其他地区提供产品及服务。

- **思源电气：欧洲顶级供应链的突围**

思源电气抓住了国内智能算力扩容和海外电力设备因AI需求而短缺的双重机遇，高压开关、变压器等产品在海内外的订单加速交付。思源电气2025年上半年海外收入28.6亿元，同比高增89%，收入占比达到34%。根据Ofweek公开信息，思源电气已成功进入意大利、比利时等国顶级电网运营商名单。我们认为，这标志着中国电力设备已突破中低端市场，开始在标准最严苛的欧洲输电网核心区域替代西门子、ABB的存量份额。

**中国变压器企业海外产能布局情况**

| 企业名称 | 海外基地位置 | 2026年最新进度/产能情况 |
|---|---|---|
| 金盘科技 | 墨西哥、美国、波兰、马来西亚 | 马来西亚新工厂2025年投产；墨西哥工厂已于2025年下半年全面投产；在美国做好全线产品产能扩产准备。 |
| 思源电气 | / | 2025年上半年海外收入占比升至34%。与沙特A1SharhanEnergy合资建GIS厂，对海外其他地区建厂保持审慎且开放的态度。此次港股募资的一部分将进行全球战略投资与服务网络建设。 |
| 特变电工 | 印度、中东 | 印度基地未履约订单充足，生产经营正常；2025年底中标沙特164亿元超高压项目，正筹备中东变压器、电抗器工厂。 |
| 华鹏变压器 | / | 已成为美国大型电力变压器（LPT）核心供应商。 |
| 伊戈尔 | 墨西哥、泰国、美国 | 泰国一期、美国工厂已投产；墨西哥基地有序建设中。 |

资料来源：wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

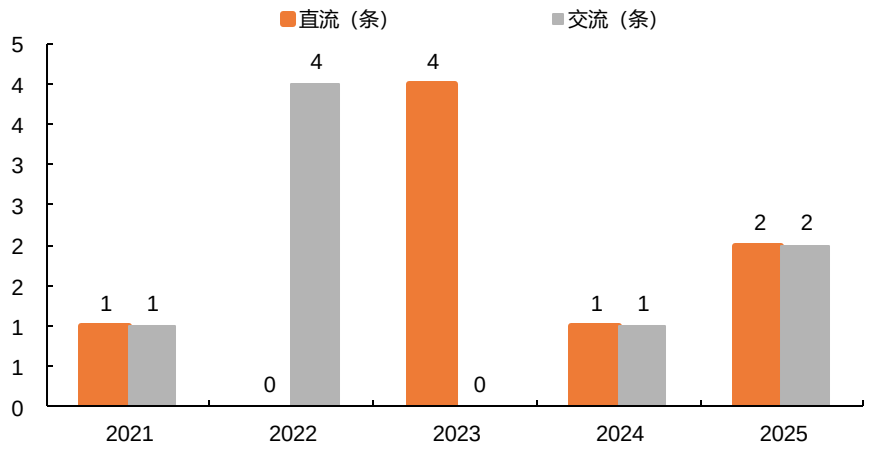
# 重点方向二：特高压建设加速

- **特高压建设是26年电网投资重中之重，主要围绕“沙戈荒”大基地外送和西南清洁能源消纳。**今年已开工特高压项目：1、攀西特高压交流工程：3月30日开工，十五五国网首个开工的特高压交流工程。新建攀西、川南两座1000千伏变电站，扩建天府南1000千伏变电站，新建线路全长994公里，预计2028年建成投运，每年最大输送电能约182亿千瓦时。2、浙江1000千伏特高压交流环网工程：4月28日正式开工，是目前我国单体工程最大、投资最高的特高压交流输电项目，总投资293亿元，预计于2029年建成。3、达拉特蒙西000千伏交流输变电工程线路工程：5月31日开工，是国家沙戈荒大基地外送通道关键配套项目。4、皖鄂直流背靠背工程：将在安庆市宿松县建设省内首座±[illegible]千伏性直流背靠背换流站，新增换流容量300万千瓦，计划于2027年三季度投运。从核准数量上来看，2026年目前已核准陕西-河南直流、达拉特-蒙西交流、川渝交流加强工程3条。
- **此外国网目前还有很多储备与在建项目：**国家电网正积极推进蒙西—京津冀特高压直流输电工程、新疆和田—民丰—且末—若羌Ⅱ回（二回）750千伏输变电工程、大同—怀来—天津南特高压、闽赣直流背靠背、陕北—安徽特高压等工程的建设工作，同时甘肃—浙江±800千伏特高压直流输电工程全线首个标段已贯通。我们认为，随着“沙戈荒”大基地项目的推进，2026年下半年特高压直流招标将集中释放。

**历年特高压线路核准情况**

| 年份 | 直流（条） | 交流（条） | 备注 |
|---|---|---|---|
| 2021 | 1 | 1 | 交流为南阳-荆门-长沙，直流为白鹤滩—浙江±800千伏特高压直流输电工程 |
| 2022 | 0 | 4 | 分别为：武汉-南昌，张北-胜利，川渝特高压，黄石1000千伏特高压交流工程 |
| 2023 | 4 | 0 | 分别为：哈密-重庆，陇东-山东，金上-湖北，宁夏-湖南 |
| 2024 | 1 | 1 | 交流为大同-天津南，直流为甘肃-浙江 |
| 2025 | 2 | 2 | 交流为烟威1000千伏特高压交流输变电工程，攀西特高压交流工程；直流为藏东南-粤港澳，蒙西-京津冀 |
| 2026（目前） | 1 | 2 | 全年预计核准4交4直 |

**历年特高压线路核准条数对比**




资料来源：国网官网，四川省发改委，北极星输配电网，SMM有色网，Ofweek等，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录 CONTENTS


一、储能：全球需求共振，新场景新技术可期

二、电力设备：特高压稳步推进，变压器出海迎黄金窗口期

三、投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

# 投资建议：维持“强于大市”评级

- **储能：**户储工商储全年需求向好，推荐户储板块实力强劲、盈利能力优良的**德业股份**；海外大储、AIDC前景可期，推荐全球储能竞争力领先、积极布局AIDC电源产品的**阳光电源**；国内市场地位领先、拥抱算电协同和钠电新技术的**海博思创**。
- **电力设备：**主网升级迫在眉睫，特高压建设加速，建议关注主网、特高压输变电板块的**平高电气、许继电气、长高电气**；AI数据中心加速建设，对电网要求提高，中国变压器迎来出海的黄金期，建议关注变压器出海方面的**思源电气**等。

## 重点公司估值

| 所属板块 | 公司名称 | 股票代码 | 股价/元 2026/6/30 | EPS/元 | | | | PE | | | | 评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | |
| 储能板块 | 阳光电源 | 300274.SZ | 159.02 | 6.49 | 7.09 | 8.38 | 10.17 | 24.5 | 22.4 | 19.0 | 15.6 | 推荐 |
| | 德业股份 | 605117.SH | 106.18 | 3.49 | 6.17 | 7.60 | 9.32 | 30.4 | 17.2 | 14.0 | 11.4 | 推荐 |
| | 海博思创 | 688411.SH | 291.20 | 5.28 | 12.00 | 18.06 | 23.18 | 55.1 | 24.3 | 16.1 | 12.6 | 推荐 |
| 电力设备 | 思源电气 | 002028.SZ | 173.00 | 4.03 | 5.62 | 7.61 | 10.15 | 42.9 | 30.8 | 22.7 | 17.1 | 未评级 |
| | 平高电气 | 600312.SH | 17.66 | 0.83 | 1.05 | 1.26 | 1.45 | 21.4 | 16.9 | 14.0 | 12.1 | 未评级 |
| | 许继电气 | 000400.SZ | 21.70 | 1.15 | 1.37 | 1.69 | 1.92 | 18.9 | 15.8 | 12.9 | 11.3 | 未评级 |
| | 长高电气 | 002452.SZ | 12.77 | 0.55 | 0.71 | 0.76 | 0.91 | 23.1 | 18.0 | 16.9 | 14.1 | 未评级 |

资料来源：iFinD，平安证券研究所；未覆盖公司盈利预测采用iFinD一致预测

下载日志已记录，仅供内部参考

# 风险提示

- **电力需求增速不及预期的风险。**新能源发电受宏观经济、用电需求、产业政策等因素的影响较大，如果电力需求增速不及预期，或产业政策出现较大变化，可能影响新能源的开发节奏，进而影响储能与电力设备需求。
- **部分环节竞争加剧的风险。**在需求高景气的背景下，企业布局储能等制造领域的意愿提升，部分环节可能因为参与者增加而竞争加剧。
- **贸易保护现象加剧的风险。**国内新能源制造业在全球范围内具备较强的竞争力，部分环节出口比例较高，如果全球贸易保护现象加剧，将对相关出口企业产生不利影响。
- **技术进步和降本速度不及预期的风险。**钠电池、AIDC电源的发展依赖于后续的技术进步和降本情况，存在不确定性，可能存在不及预期的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

## 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推　　荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中　　性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回　　避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中　　性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。