下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 10 月 12 日

电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业月报

证券研究报告

新能源与电力设备组
分析师：姚遥（执业 S1130512080001） 分析师：胡媛媛（执业 S1130122010023）
yaoy@gjzq.com.cn huyuanyuan@gjzq.com.cn

锂电 10 月洞察：旺季排产高景气延续，十五五促新技术发展

本月行业重要变化：

1）锂电：9 月 28 日，碳酸锂报价 13 万元/吨，较上月同比-19%；氢氧化锂报价 13 万元/吨，较上月同比-8%。
2）整车：8 月国内新能源乘用车批发达 142 万辆，同/环比+16%/4%；1～8 月累计批发 905 万辆，累计同比+11%。

行情回顾：

2026 年 9 月以来，锂电板块整体呈现调整与分化走势，全产业链排产维持高位但股价表现偏弱，大部分细分环节未能延续反弹势头。当月锂电铜箔月涨跌幅为 9%，成为板块内唯一涨幅显著的细分领域。本月新能源及科技成长板块交投呈现显著分化，资金对前期部分热门赛道及上游资源品进行了减持，储能板块稳居交投榜首；汽车零部件、锂电隔膜、电池、锂电池等中下游及材料环节交投活跃度显著提升。本期多数板块处于 3 年历史中等偏高分位，其中磷酸铁锂正极、锂电铜箔、新能源车细分估值超过 80%。

本月研究专题：新宙邦重塑盈利结构，科技化工铸造增长极

新宙邦公司研究：高毛利科技材料持续提升盈利质量，锂电材料龙头向高端精细化学品平台延伸。公司已形成电池化学品、有机氟化学品及电子信息化学品三大业务平台。2025 年有机氟与电子信息化学品合计贡献公司约 68%的毛利润；2026H1 随着电池业务盈利修复，两项高毛利业务收入占比仅 22%，仍贡献约 50%的毛利润，利润结构明显优于收入结构。光刻胶相关布局、抛光、冷却等方向进一步拓宽半导体材料平台边界。当前公司 2026～2028 年 PE 约 24/19/15 倍，估值处于传统锂电、氟化工企业与半导体材料企业之间；随着科技相关利润占比提升，公司估值体系存在逐步向高端电子材料靠拢的空间。

本月行业洞察：

新能源车：8 月欧洲高景气延续，中国持续改善，美国需求承压。2026 年 8 月，全球新能源车市场延续增长态势，区域间表现继续分化。欧洲市场增长势头稳定，中国市场销量持续修复增长，美国市场同比降幅加剧，需求恢复仍偏弱。据乘联会等数据，8 月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到 142/61/11 万辆，同比增速分别+16%/+35%/-36%，渗透率达 64%/53%/8%。中国 8 月销量同比增长 16%，延续 6 月趋势，主要受汽车以旧换新政策全面执行、车企新品密集上市及新能源渗透率持续提升推动；欧洲销量增长继续超预期，主要受多国补贴政策延续及政策窗口期需求释放带动；美国 8 月同比下降 36%，受政策不确定性及补贴退坡影响，需求恢复仍相对偏弱。

储能：8 月国内装机放缓，美国大储并网节奏波动。2026 年 8 月国内新增储能装机 13GWh，同比+3%、环比-36%，在 6、7 月持续回升后开始放缓；1～8 月累计装机 98GWh，累计同比+53%，累计增速继续显著高于全年预测，国内储能需求韧性与项目落地节奏均优于预期。美国方面，8 月大储并网容量为 2GWh，同比-38%、环比-23%，主要受 6 月大型长时储能项目集中投运的高基数影响，并网项目数量基本相当，但单体项目规模及平均储能时长有所下降；1～8 月累计并网 23GWh，累计同比-7%，仍低于全年+33%的增速预测，后续修复持续性仍需观察。

锂电排产：10 月排产景气高位延续，环增 0%～5%，同增 35%～59%。2026 年 1～10 月，电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同比分别增长 54%/54%/48%/49%/59%，其中电解液累计同比最高达 59%，电池、正极累计同比均超 50%。整体看，10 月锂电产业链排产在 9 月高位基础上延续增长，但环比增速整体放缓，主要系物料紧缺导致。

锂电价格：9 月锂电产业链价格延续结构性分化，整体表现为“锂盐正极走弱、电解液辅材涨”。上游资源品方面，碳酸锂随检修结束、供应快速恢复明显回落，氢氧化锂受锂盐下行及中高镍需求走弱拖累，电解钴亦受需求偏弱影响下跌。中游正极整体承压，三元受原料下行及订单下调拖累，铁锂则主要受碳酸锂快速回落影响。电解液整体走强，旺季需求及成本传导支撑价格，DMC 涨幅最大，六氟磷酸锂、LiFSI 同步上涨；铜箔供需偏紧，加工费继续上行。整体看，9 月锂盐及正极走弱与电解液、铜箔局部供需偏紧并存。

新技术：政策引导催化固态及高性能新技术方向。9 月 28 日七部门《新型电池产业发展"十五五"规划》锚定 2030 年全固态电池规模化应用，明确锂电为主、钠电/液流协同路线，产业主线从产能扩张转向技术升级，壁垒抬升加速格局集中，利好头部龙头，及固态、储能、钠电、高端材料设备等方向。

投资建议

2026 年锂电迎接量价主升浪叠加新技术突破等，产业链景气度多元开花。核心关注龙头及强二线电芯厂，隔膜、铜铝箔、负极、VC 等涨价材料，及固态、钠电等新技术公司：宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份，及科达利等。

风险提示

新能源汽车需求不及预期，储能市场需求不及预期，欧美政策制裁风险等

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、本月研究洞察：新宙邦重塑盈利结构，科技化工铸造增长极 4
1.1 历史及现状：电解液筑牢基本盘，高毛利精细化学品重塑利润结构 4
1.2 产品布局梳理：半导体材料矩阵持续扩张，冷却、光刻、抛光打开产品边界 4
1.3 投资建议及估值：由传统材料估值向科技材料估值逐步靠拢 6
二、行业景气度跟踪及复盘 8
2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘 8
2.2 量&价：10 月排产景气高位延续，9 月价格呈现“锂盐正极走弱、电解液辅材涨”走势 10
2.3 周期：行业库存水平提升，板块步入补库阶段 13
2.4 新技术：“十五五”电池发展规划出台，固态、钠电等新技术受益 13
三、复盘：指数及个股走势 14
3.1 板块行情回顾 14
3.2 重点个股行情回顾 15
四、投资建议 17
五、风险提示 17

图表目录

图表 1： 新宙邦 2025 年分业务收入和毛利率 4
图表 2： AI 冷却液渗透率（%） 5
图表 3： 新宙邦有机氟产业链及冷却液延伸图 5
图表 4： CMP 材料市场规模（亿美元） 6
图表 5： 中国抛光液国产化率 6
图表 6： 中国半导体光刻胶市场规模（亿元）及产品结构 6
图表 7： 可比公司估值比较（市盈率法） 7
图表 8： 全球新能源车终端销量跟踪（万辆） 8
图表 9： 分地区新能源车销量走势对比（万辆） 8
图表 10： 历年全球新能源车销量走势（万辆） 8
图表 11： 除中国外地区新能源车销量走势（万辆） 9
图表 12： 国内新能源车乘用车零售渗透率 9
图表 13： 全球储能终端装机跟踪（GWh） 9
图表 14： 中国及美国储能装机走势对比（GWh） 10
图表 15： 美国大储月度并网容量（GWh） 10
图表 16： 锂电主要材料 2026 年 10 月景气度（统计口径为预排产） 10
图表 17： 锂电主要材料价格跟踪变动及说明 12
图表 18： 国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh） 13
图表 19： 国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh） 13
图表 20： 利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026 年） 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 21：锂电相关板块 2026 年年初至今涨跌幅 15
图表 22：锂电相关板块 2026 年 9 月至今涨跌幅 15
图表 23：子板块月度成交额变化（单位：十亿元） 15
图表 24：锂电相关板块 PE-TTM（不调整）3 年历史分位 15
图表 25：锂电板块重点个股 2026 年初至今累计涨跌幅 16
图表 26：固态电池板块行情复盘（2026 年初至今累计涨跌幅） 16

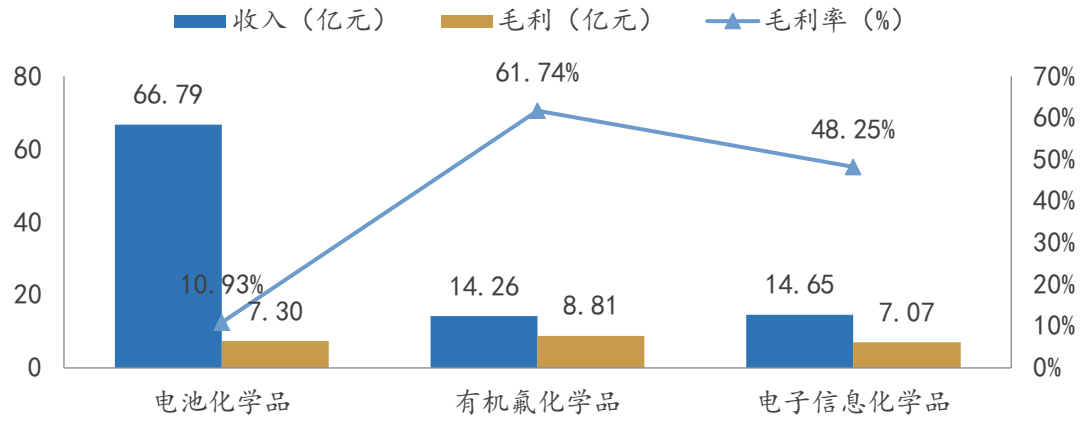
一、本月研究洞察：新宙邦重塑盈利结构，科技化工铸造增长极

1.1 历史及现状：电解液筑牢基本盘，高毛利精细化学品重塑利润结构

新宙邦由电容化学品起步，经过电解液规模化扩张和有机氟能力积累，逐步形成高端精细化学品平台。 公司前身于 1996 年开展电容化学品业务，2000 年进入锂离子电池电解液研发生产，2010 年于创业板上市，2015 年收购海斯福切入高端有机氟材料。过去随着新能源汽车产业快速扩张，电解液逐步成为公司最大收入来源，市场亦更多按照锂电材料企业对公司进行定价；但从技术积累看，公司长期布局电子化学品，在精细合成、高纯提纯、杂质控制及客户定制化服务方面具备较强基础，为后续向半导体等高端电子材料延伸提供技术底座。

当前公司收入仍以电池化学品为基本盘，但利润结构已经明显向高毛利精细化学品倾斜。2025 年公司实现收入 96 亿元、归母净利润 11 亿元，其中电子信息化学品收入 15 亿元、毛利润约 7 亿元；叠加有机氟化学品后，两项业务合计贡献约 68%的公司毛利润。2026H1，公司实现收入 75 亿元、归母净利润 10 亿元，同比+76%/+103%；电池化学品收入 58 亿元，毛利率 15%，受行业景气修复影响毛利润明显回升。与此同时，电子信息化学品与有机氟化学品收入仅占公司 22%，但凭借 52%/56%的毛利率合计贡献约 50%的毛利润，说明高附加值材料已经成为公司重要盈利支撑。

图表 1：新宙邦 2025 年分业务收入和毛利率



来源：公司年报，国金证券研究所

1.2 产品布局梳理：半导体材料矩阵持续扩张，冷却、光刻、抛光打开产品边界

公司向科技材料延伸并非依赖单一产品，而是依托精细合成、高纯提纯和配方开发能力，在半导体制造多个高价值耗材环节横向扩品。 当前重点可沿冷却材料、光刻相关材料以及 CMP 抛光三条方向观察，其共同特点均为技术壁垒较高、客户认证周期较长、国产替代空间较大；产品能否由研发认证进入稳定复购，是判断第二成长曲线兑现程度的核心指标。

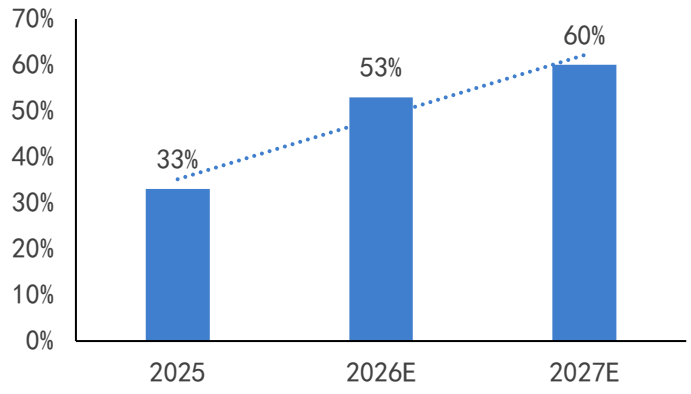
当前冷却液行业的主要机会集中在半导体设备温控和 AI 数据中心液冷两个方向。半导体冷却液已经进入较成熟的商业化阶段，对电绝缘、化学稳定性、低黏度、高纯度及材料兼容性要求较高，本质上属于高附加值电子化学材料。供给端来看，3M 于 2025 年底完成 PFAS 制造退出，原有 Fluorinert、Novec 等产品客户需要重新寻找供应商并进行认证，为具备氟化工技术和客户认证能力的国内企业提供了份额重分配机会。另一方面，AI 算力提升推动数据中心液冷渗透率快速上升，TrendForce 数据显示 AI 芯片液冷渗透率预计由 2025 年的 33%升至 2026 年的 53%、2027 年接近 60%；但当前主流仍是冷板式液冷，真正与含氟冷却液高度相关的主要是浸没式液冷。因此，半导体冷却液提供短中期确定性，AI 浸没式液冷提供长期成长弹性。

公司进入冷却液并非从电解液业务直接跨界，而是依托已有的有机氟化学平台和电子化学品制造能力。公司通过三明海斯福、福建海德福布局氟化工产业链，已经形成 PFPE、HFE、含氟溶剂、清洗剂、含氟聚合物及冷却液等产品，技术路径可以概括为“基础氟化工—含氟中间体—高端氟材料—电子级提纯—半导体/数据中心冷却液”。目前半导体含氟产品已进入客户认证和导入阶段，而数据中心含氟冷却液仍处于较早期认证阶段。公司优势不仅来自氟化工合成能力，也包括高纯制造、杂质控制、批次一致性和客户认证经验。此外，2025 年有机氟化学品毛利率达到 62%，明显高于电池化学品的 11%，虽然不能直接等同于

冷却液毛利率，但反映出高端有机氟材料较高的附加值和盈利潜力。

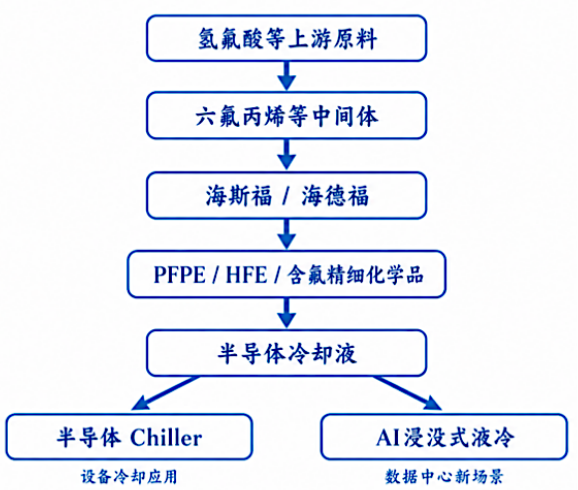
未来新宙邦冷却液业务的核心路径可以概括为：半导体国产替代→国内规模化放量→海外客户认证→AI 浸没式液冷→低 GWP 新型冷却介质。短期最重要的增长驱动力仍是 3M 退出后半导体客户重新认证带来的国产替代机会，后续应重点关注新增客户、认证进度、采购量和市场份额；中期如果公司能够进入海外半导体供应链，其成长空间将进一步由国内替代扩大到全球份额重分配。长期来看，随着 GPU 功耗和机架功率密度提高，浸没式液冷尤其是两相浸没式如果实现规模化应用，将进一步打开高性能介电冷却液需求。同时，行业竞争也将逐渐转向低 GWP、PFAS 合规及环保型介电液，新宙邦有望依托现有有机氟和电子化学品平台，从单一冷却液产品进一步向电子热管理材料平台延伸。

图表2：AI 冷却液渗透率（%）



来源：TrendForce，国金证券研究所

图表3：新宙邦有机氟产业链及冷却液延伸图

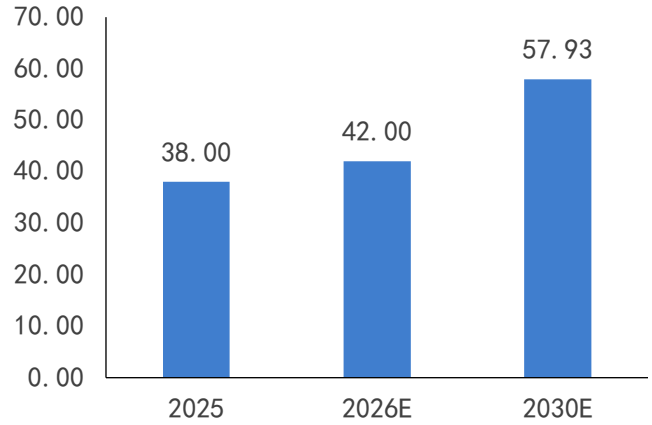


来源：国金证券研究所

抛光液是公司由高纯湿电子化学品向半导体核心配方材料延伸的中长期方向。抛光液是晶圆平坦化工艺的核心耗材，由纳米研磨颗粒与氧化剂、络合剂、抑制剂等化学组分构成，通过化学腐蚀与机械研磨协同实现晶圆表面平坦化，其中研磨颗粒直接决定抛光效率与缺陷水平。硅溶胶为行业主流磨料路线，2025 年约占全球抛光液市场 74%。公司已申请"一种低比表面积硅溶胶的制备方法"专利，明确应用于半导体化学机械抛光领域，并针对抛光效率及效果进行优化，因此公司当前是以硅溶胶磨料切入抛光液上游，后续仍需向配方开发及晶圆级验证延伸，在抛光液方向仍处于核心磨料研发和技术储备阶段。

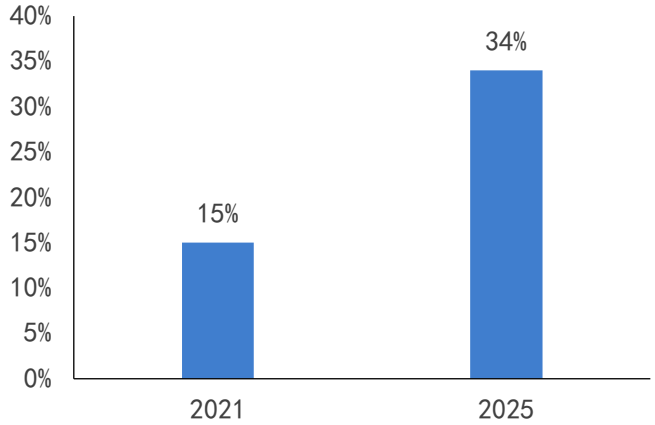
据 TECHCET 数据，2025 年全球抛光材料市场约 38 亿美元，其中抛光液占比约 60%，2025–2030 年复合增速约 9%。先进制程互连层数增加、3D NAND/HBM 以及 TSV、混合键合等先进封装应用增加抛光步骤，为抛光液需求提供持续增量。全球抛光液市场目前仍主要由欧美及日本厂商主导，但国内厂商已实现进口替代并持续提升全球份额。GlobalInfoResearch 数据显示中国约占全球 CMP 抛光液市场 44%，为全球最大单一市场；观研天下数据显示，本土厂商在中国市场的份额已由 2021 年不足 15%提升至 2025 年约 34%，国产替代仍处于推进阶段。但这一市场空间只能说明下游景气与国产替代趋势，不能直接作为公司磨料产品的可获取市场。考虑到不同抛光对象需独立配方且晶圆厂认证周期较长，现阶段应重点观察磨料规模化稳定性验证→抛光液配方送样→晶圆厂认证→批量订单→稳定复购等商业化节点。

图表4：CMP 材料市场规模（亿美元）



来源：TECHCET，国金证券研究所

图表5：中国抛光液国产化率

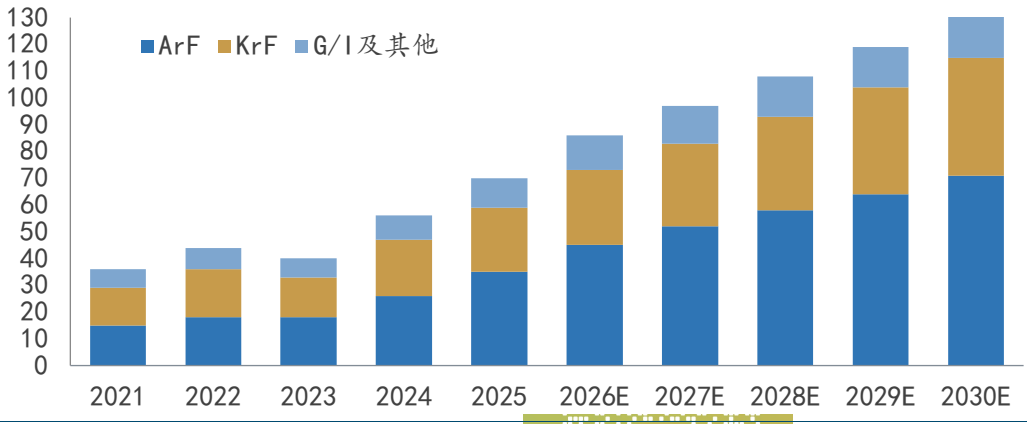


来源：观研天下网，国金证券研究所

光刻配套湿电子化学品已经具备商业化基础，构成公司进入半导体材料体系的近期兑现方向。公司目前已布局高纯化学品、蚀刻液、剥离液及清洗液等产品，覆盖晶圆制造、显示及部分封装工艺。其中蚀刻液负责按照光刻形成的图形选择性去除材料，剥离液用于完成图形转移后的残胶去除，清洗液及高纯试剂则承担颗粒、杂质及残留清洁。2025 年公司已披露半导体级高纯异丙醇、高纯硫酸实现量产，并通过天津、南通等项目进一步完善高纯试剂和功能性配方布局。需要注意，高纯试剂量产并不意味着所有配方产品均已进入先进晶圆制程，后续仍需持续跟踪客户认证、订单和复购情况。

含氟光刻胶单体则体现公司由光刻配套材料向核心上游原料延伸的中长期潜力。公司依托海斯福有机氟精细合成能力开发光刻胶功能单体，该类产品需要进一步参与树脂合成，最终再与感光剂、溶剂及助剂形成成品光刻胶，因此公司当前并非成品光刻胶厂商，而是布局光刻材料上游。2026 年半年报已将光刻胶单体列入有序推进客户认证的新产品。中国半导体光刻胶成品市场预计由 2025 年的约 70 亿元增至 2030 年的 131 亿元，其中 KrF 与 ArF 合计占 2025 年市场约 84%；但这一市场空间只能说明下游产业景气与国产替代趋势，不能直接作为公司功能单体的可获取市场。现阶段应重点观察认证完成→批量订单→稳定复购→多客户导入等商业化节点。

图表6：中国半导体光刻胶市场规模（亿元）及产品结构



来源：彤程新材港交所申请文件，国金证券研究所

1.3 投资建议及估值：由传统材料估值向科技材料估值逐步靠拢

公司当前估值已经明显高于传统电解液与氟化工公司，但仍显著低于半导体材料企业，市场实际上已经给予部分科技业务溢价，但尚未按照纯半导体材料平台定价。 按 2026 年 9 月 25 日股价计算，公司 2026 到 2028 年 PE 约 24/19/15 倍，高于天赐材料、巨化股份构成的传统材料可比组约 13/11/10 倍，低于彤程新材、安集科技、鼎龙股份构成的科技材料可比组约 55/42/34 倍。该估值差异与公司当前业务结构相符：电池化学品仍贡献主要收入和较大部分利润，因此短期尚不应简单套用纯半导体材料公司的估值水平；但随着电子信息化学品、有机氟以及光刻、抛光和冷却等科技材料利润占比进一步提高，公司估值中枢存在向科技材料体系逐步靠拢的可能。因此，公司未来估值提升的核心并非单纯来自

市场给予更高 PE，而在于科技材料利润占比持续提升，使市场有理由改变给予 PE 的业务基础。

图表7：可比公司估值比较（市盈率法）

公司	股价	EPS					PE				
	（元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
彤程新材	68.68	0.86	0.94	1.20	1.51	1.83	79.9	73.1	57.5	45.6	37.5
安集科技	225.66	4.14	4.66	4.84	6.19	7.72	54.5	48.4	46.6	36.5	29.2
鼎龙股份	70.11	0.56	0.77	1.17	1.58	2.05	125.2	91.1	60.0	44.5	34.2
巨化股份	33.97	0.73	1.40	2.16	2.63	3.04	46.5	24.3	15.7	12.9	11.2
天赐材料	31.76	0.25	0.71	3.02	3.45	4.01	127.0	44.7	10.5	9.2	7.9
平均值	/	1.31	1.70	2.48	3.07	3.73	86.6	56.3	38.1	29.7	24.0
新宙邦	70.58	1.26	1.46	3.00	3.78	4.62	56.0	48.3	23.5	18.7	15.3

来源：iFind，国金证券研究所

注：上市公司股价均取自 2026 年 9 月 25 日收盘价，预测及估值均采用 iFind 一致预期

二、行业景气度跟踪及复盘

2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘

新能源车：欧洲高景气延续，中国持续改善，美国需求承压

2026 年 8 月，全球新能源车市场延续增长态势，区域间表现继续分化。欧洲市场增长势头稳定，中国市场销量持续修复增长，美国市场同比降幅加剧，需求恢复仍偏弱。据乘联会等数据，8 月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到 141.8/60.8/10.6 万辆，同比增速分别+16%/+35%/-36%，渗透率达 64%/53%/8%。

我们在 2026 年中期策略报告中预测，2026 年中国/欧洲/美国/全球新能源车增速预计分别为+2%/+30%/-20%/+6%。2026 年 1～8 月，中国销量累计同比 11%，高于预测值，2026 年起新能源汽车购置税减半、以旧换新补贴改为按车价比例计算，政策调整初期促使消费者观望，1～2 月销量承压；但 3 月起受国际油价上涨、燃油车成本上升倒逼，叠加车企密集推新及以旧换新政策落地，新能源渗透率攀升，8 月同比+16%、渗透率 64%创阶段性新高，国内市场改善趋势进一步明确。欧洲十国 2026 年 1～8 月累计同比增速达 37%，增幅较 5 月略有上升，主要受多国政策补贴窗口期推动：西班牙延续至 2026 年，将投入 4 亿欧元直接补贴，针对小型电动车，补贴限额 2 万欧元；法国 2026 年将继续调整生态奖励至最高 5700 欧元，同时对欧洲本土电池汽车提供 1000 欧元补贴；德国重启新能源汽车补贴，根据政府设定的分级标准，按车辆类型、家庭人口和收入水平，补贴金额为 1500 欧元至 6000 欧元之间。美国 2025 年底停止$7500 电动车税收抵免的政策影响持续发酵，叠加监管趋严，需求承压态势延续；8 月环比+14%，销量从上月下跌后开始回调。2026 年 1～8 月美国新能源车累计销量 77.1 万辆，同比下滑 28%；8 月单月销量 10.6 万辆，环比上升 14%，同比下滑 36%，行业复苏基础仍不稳固。

动力电池销量&出口：根据 ABIA 数据，2026 年 8 月我国动力电池销量 147GWh，环比+14%，同比+49%；动力电池出口 25GWh，环比+3%，同比+64%；1～8 月动力电池累计销量为 1388GWh，累计同比+51%；累计出口 259GWh，累计同比+50%。

图表8：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）

地区	2025 年			2026 年 8 月			2026 年 1～8 月累计			2026 年预测		
	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比
中国	1421	48%	26%	141.8	64%	16.4%	904.5	52%	11%	1372	59%	2%
欧洲十国	315	34%	34%	60.8	53%	35%	294.9	36%	37%	465	50%	30%
美国	151	9%	-2%	10.6	8%	-36%	77.1	7%	-28%	141	9%	-20%
全球	2271	24%	27%	/	/	/	990.6*	/	6%	2118	22%	6%

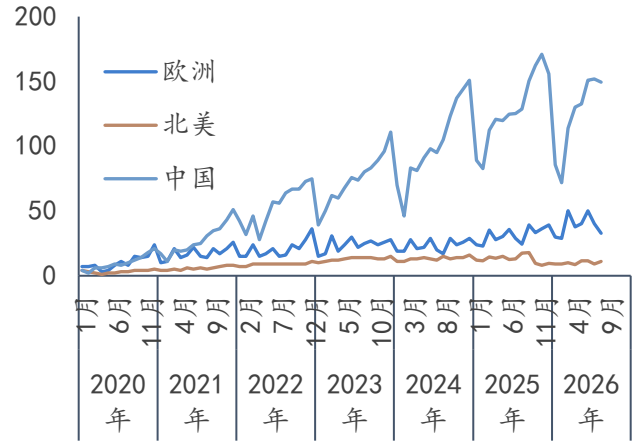
来源：中汽协、乘联会数据、Marklines 等，国金证券研究所

注 1：欧洲统计国家包括德、法、英、挪威、瑞典、奥地利、意大利、西班牙、瑞士，及丹麦十国；统计数目非欧洲地区整体销量，注意甄别；

注 2：全球及中美欧地区销量数据非直接加减，统计口径不同，实际销量以各国官方披露口径为准；

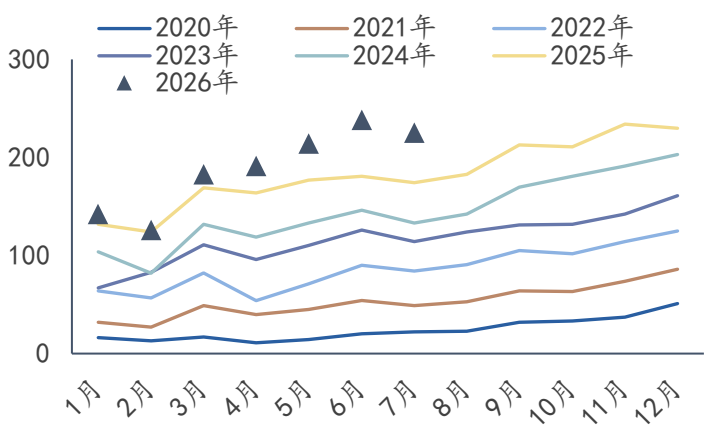
注 3：2026 年 1～8 月累计下全球数据为 2026 年 1～6 月累计

图表9：分地区新能源车销量走势对比（万辆）



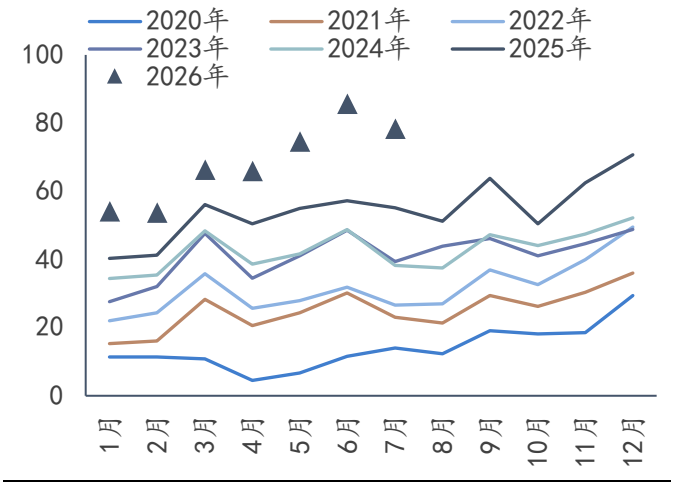
来源：乘联数据，国金证券研究

图表10：历年全球新能源车销量走势（万辆）



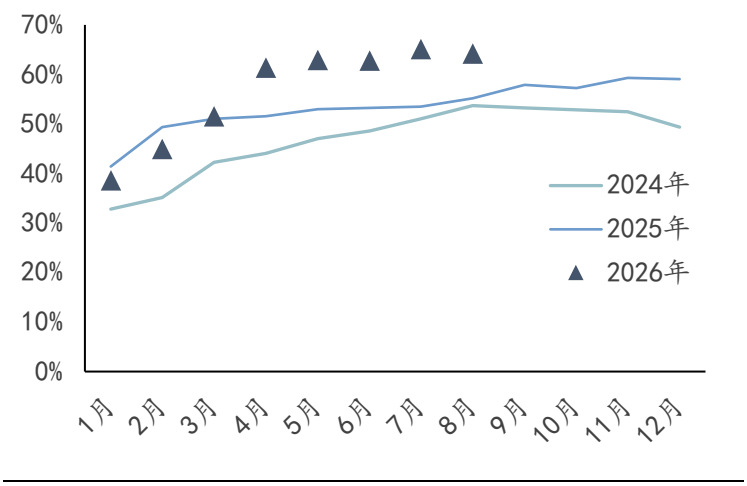
来源：乘联数据，汽车产业前线观察，国金证券研究所

图表11：除中国外地区新能源车销量走势（万辆）



来源：乘联数据，国金证券研究所

图表12：国内新能源车乘用车零售渗透率



来源：乘联分会，国金证券研究所

储能：8 月国内装机放缓，美国大储并网节奏波动

2026 年 8 月国内新增储能装机 13.0GWh，同比+3%、环比-36%；1～8 月累计装机 98.3GWh，累计同比+53%。8 月装机在 6、7 月持续回升后开始放缓；上半年累计增速继续显著高于全年预测，国内储能需求韧性与项目落地节奏均优于预期

我们在 2026 年中期策略报告中预测，中国/欧洲/美国/全球新增容量同比增速分别为 29%/56%/33%/48%。2026 年 1～8 月国内累计同比增速达 53%，高于预期。欧洲月度装机数据暂未更新，中长期光储平价改善仍有望支撑需求增长。美国方面，2026 年 8 月大储并网容量为 2.2GWh，同比-38%、环比-23%；1～8 月累计并网 23.3GWh，累计同比-7%。8 月单月并网较 6 月明显回落，主要由于 6 月多个大型长时储能项目集中投运形成较高基数，7-8 月项目数量变化不大，但单体规模及平均储能时长下降，导致并网容量环比回落。整体来看，美国大储月度并网仍受项目投运节奏影响较大，单月波动不宜过度解读，后续仍需关注项目释放节奏及全年新增装机能否向年初+33%的预期收敛。

储能系统招标：根据高工产研数据，2026 年 6 月国内 EPC 及储能系统中标规模为 33GWh，同比-23%、环比+27%；1～6 月累计中标规模达 193GWh，累计同比+13%。6 月中标规模连续第二个月环比增长，国内项目需求释放仍在延续；同比下降主要受 2025 年 6 月高基数影响。尽管同比增速阶段性回落，但中标绝对规模与环比趋势继续改善，国内项目活跃度仍处较高水平。

储能电池销量&出口：根据 ABIA 数据，2026 年 8 月我国储能及其他电池销量 76GWh，环比+36%、同比+114%；1～8 月累计销量 451GWh，累计同比+84%。储能及其他电池出口 18GWh，环比+57%、同比+134%；1～8 月累计出口 88GWh，累计同比+42%。销量与出口环比开始增长，储能电池需求延续高景气。

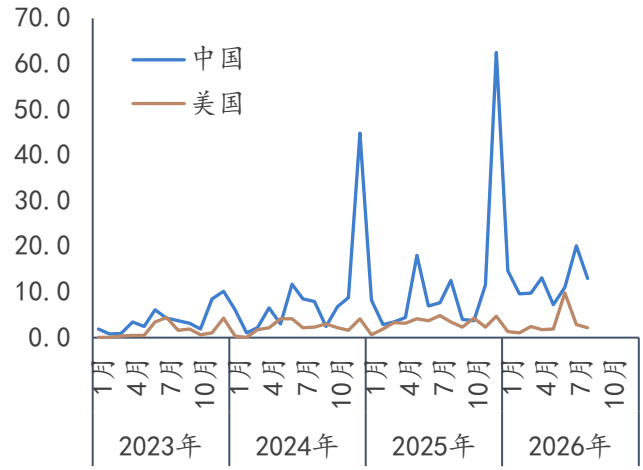
图表13：全球储能终端装机跟踪（GWh）

地区	2025 年		2026 年 8 月		2026 年 1～8 月累计		2026 年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	146	125%	13.0	3%	98.3	53%	244	29%
欧洲	33	46%	/	/	22.4*	421%	50	56%
美国	39	39%	2.2	-38%	23.3	-7%	52	33%
全球	270	43%	/	/	100.0*	97%	425	48%

来源：CNESA、WoodMackenzie、EPIA 等，国金证券研究所

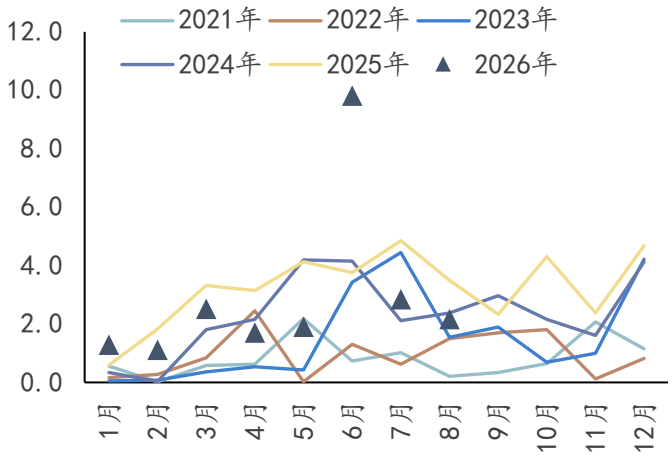
注：欧洲、全球装机数据为 2026 年 1～3 月累计；另跟踪国内月度招投标、美国月度并网数据等，见下方

图表14：中国及美国储能装机走势对比（GWh）



来源：乘联数据，国金证券研究所

图表15：美国大储月度并网容量（GWh）



来源：EIA，国金证券研究所

2.2 量&价：10 月排产景气高位延续，9 月价格呈现“锂盐正极走弱、电解液辅材涨”走势

10 月锂电排产跟踪：景气度维持高位，各环节环比延续增长但增速放缓，环比增长 0%～5%，同比增长 35%～59%。2026 年 10 月，电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产 1 至 10 月累计同比增长 48%～59%，其中电解液累计同比最高达 59%，电池、正极累计同比均超 50%，景气程度仍居产业链前列。整体看，10 月锂电产业链排产在 9 月高位基础上延续增长，但环比增速整体放缓，短期节奏由旺季集中放量转向高位延续，反映动力与储能需求仍有支撑，但边际增量有所收敛。其中，负极环比增速最高达 5%，正极同比最高达 59%，主要受电池排产维持高位及储能需求延续支撑，其中磷酸铁锂需求仍强，带动正负极材料排产维持较高景气；隔膜环比持平，主要系前期排产已处高位，新增排产空间相对有限。

图表16：锂电主要材料 2026 年 10 月景气度（统计口径为预排产）

子板块景气度前瞻	2026 年 10 月环比	2026 年 10 月同比	2026 年 1～10 月累计同比
电池	4%	57%	54%
正极	2%	59%	54%
负极	5%	39%	48%
隔膜	0%	35%	49%
电解液	2%	51%	59%

来源：鑫椤锂电、Mysteel 新能源等，国金证券研究所

9 月锂电产业链价格运行特征：9 月份价格表现为锂盐及正极明显走弱、电解液及部分辅材逆势上涨。上游资源品方面，碳酸锂随着前期检修结束、供应快速恢复而大幅回落，氢氧化锂受锂盐整体下行及三元需求偏弱影响同步走弱；钴端需求支撑不足，电解钴继续下跌。正极整体承压，三元受镍钴锂原料价格下行及订单下调拖累，铁锂虽维持较高排产，但碳酸锂快速回落主导价格下跌。电解液环节整体上涨，旺季需求与原料成本传导支撑成品价格，其中 DMC 受原油及出口需求扰动涨幅最大，六氟磷酸锂、LiFSI 同步走强。负极整体波动有限，仅一代硅氧明显回落；辅材中铜箔供需偏紧，加工费继续上涨。整体看，9 月价格并非全面转弱，而是锂盐及正极成本下行与电解液、铜箔局部供需偏紧并存。

碳酸锂：9 月价格月度下跌约 19%，主要受供应快速恢复及高位采购谨慎影响。进入 9 月，锂辉石、锂云母及盐湖端检修陆续结束，SMM 新能源预计当月碳酸锂产量环比增长约 11%，供应明显增加；需求端虽有节前逢低备库，但价格反弹后材料厂追高意愿较弱，至月底部分企业备库基本完成，采购重新转向谨慎。供应恢复速度快于阶段性备库需求，是本月价格大幅回落的核心原因。

氢氧化锂：根据 SMM 新能源，9 月价格月度下跌约 8%，主要受锂盐整体回调及中高镍三元需求走弱拖累。9 月头部三元电芯厂明显下调当月及四季度订单，中高镍材料受影响较大，正极厂库存较高并以消耗库存为主，削弱氢氧化锂采购需求；与此同时，碳酸锂与氢氧化

下载日志已记录，仅供内部参考

锂价格同步快速回落，市场下单态度趋于谨慎。需求端走弱叠加锂盐整体下行，共同压制价格。

电解钴：根据 SMM 新能源，9 月电解钴价格月度下跌约 8%，需求预期落空及钴盐同步走弱是主要拖累。下游仍以刚需补库为主、采购较为谨慎，实际需求未能兑现此前预期；中旬阶段性采购结束后，市场重新回归弱基本面，叠加钴盐价格持续下行，乐观情绪消退，推动电解钴价格继续回落。

正极：根据 SMM 新能源，9 月整体明显走弱，其中三元前驱体下跌约 8%、三元动力下跌约 10%、三元消费下跌约 9%，动力及储能铁锂均下跌约 13%。 三元方面，硫酸镍、硫酸钴及锂盐价格同步走弱，原料成本明显下移；同时头部三元电芯厂下调 9 月及四季度订单，部分高端车型销量不及预期，中高镍材料需求受压，叠加下游库存较高、提货及补库趋于谨慎，共同拖累三元价格。铁锂方面，行业订单仍较旺盛、产量维持高位，部分产能甚至偏紧，但碳酸锂价格快速回落直接压低材料成本，成本下降最终主导动力及储能铁锂价格下行。

电解液：根据 SMM 新能源，9 月产业链整体上涨，其中 DMC 涨幅最大约 60%。成品端，“金九银十”动力旺季叠加储能订单饱满带动电芯及电解液产量提升，同时前期原料涨价逐步向成品传导。原料端，六氟磷酸锂受旺季需求增长、行业开工高位及库存偏低影响，供需维持紧平衡，推动价格上涨；DMC 受中东地缘冲突推升原油及衍生品成本，叠加工业级 DMC 出口需求增加、国内供应趋紧，价格快速上涨；LiFSI 则受快充车型增加及高添加比例电解液需求提升支撑。

负极：9 月整体价格较稳，一代硅氧月度下跌约 9%，是负极环节主要异动品种。传统硅氧路线产出有所收缩，部分厂商资源逐步向 CVD 硅碳倾斜，CVD 路线持续分流硅氧原有市场，硅氧增长空间受到挤压。

铜箔加工费：根据 SMM 新能源，9 月铜箔加工费上涨约 7%。储能、动力电池及 AI 需求持续释放，9 月铜箔行业开工率预计升至 95.23%；与此同时头部企业产能被大客户锁定、新增产能投放偏慢，现货供应偏紧，推动加工费保持上行。

图表17：锂电主要材料价格跟踪变动及说明

锂电材料种类	类别	市场价格	月变动	年初至今	说明
资源品	碳酸锂	12.5	-19%	9%	各原料端检修结束复产，供应恢复叠加高位追采谨慎
	氢氧化锂	13.0	-8%	35%	三元动力需求走弱，头部电芯厂下调9月及四季度订单、正极厂以消耗库存为主
	电解钴	28.0	-8%	-38%	阶段性补库结束后成交迅速转冷，叠加钴盐持续下行、终端消费偏弱
	硫酸镍	3.1	0%	15%	行业以销定产且2026年硫酸镍仍呈供需偏紧，成本支撑较强
	硫酸锰	0.8	-1%	23%	前期洪涝停产抬高价格中枢，9月虽供给恢复，但硫酸成本仍处高位
电池（元/Wh）	方形三元动力电芯	0.6	0%	24%	高端三元刚需及材料成本上行推动主流电池厂调价
	方形铁锂动力电芯	0.4	0%	14%	铁锂材料成本上涨，叠加电芯高排产
	钴酸锂电芯	8.2	-1%	6%	
	储能电芯	0.4	0%	19%	314Ah电芯供需仍偏紧
	储能电池直流侧	0.5	2%	5%	
正极（万元/吨）	三元前驱体	9.5	-8%	-3%	硫酸镍、硫酸钴价格下行压低原料成本，叠加部分下游需求疲软
	磷酸铁	1.6	3%	43%	储能及动力用高品质磷酸铁供给偏紧、终端需求稳增
	三元动力	16.9	-10%	3%	锂盐及镍钴盐同步下行压低成本，叠加头部电芯厂下调订单、高端车型需求不及预期
	三元消费	15.8	-9%	-3%	锂盐及镍钴盐走弱压低成本，需求平淡
	铁锂动力	5.1	-13%	8%	碳酸锂价格大幅回落拖累原料成本
	铁锂储能	5.0	-13%	15%	碳酸锂快速下跌压低正极成本
电解液（万元/吨）	动力三元	3.3	5%	-11%	动力电芯旺季排产提升带动电解液需求增长，叠加原料成本上涨逐步向成品端传导
	动力铁锂	3.3	5%	-10%	动力电芯旺季排产提升带动电解液需求增长，叠加原料成本上涨逐步向成品端传导
	储能铁锂	3.2	5%	-9%	储能需求高景气拉升电芯及电解液产量，叠加原料涨价传导
	六氟磷酸锂	12.2	6%	-32%	下游需求预期向好，叠加新增产量有限、库存处于低位
	DMC	0.7	60%	13%	中东冲突推升原油及衍生品成本，叠加工业级DMC出口需求增加、国内供应趋紧，推动月内价格大幅上涨
	VC	23.9	2%	40%	需求表现较好而整体供应增速有限
	LiFSI	15.8	11%	30%	快充车型加速放量，提高高LiFSI添加比例电解液需求
隔膜（元/平）	湿法基膜	0.9	0%	2%	
	干法基膜	0.5	0%	2%	
	湿法隔膜	1.3	0%	-3%	
负极（万元/吨）	人造石墨	2.5	0%	4%	
	石墨化	0.9	3%	11%	负极“金九”排产提升，一体化石墨化产能趋紧、外委订单持续释放，供需错配推动加工费较年初上移
	天然石墨	2.8	0%	0%	
	低硫石油焦	0.5	1%	9%	
	针状焦生焦	0.7	2%	25%	负极旺季排产维持高位，油浆等原料成本高位支撑
	CVD硅负极	65.0	-4%	-13%	CVD硅碳加速由中试向规模化生产过渡，产能扩张及规模效应推动生产成本下移
	一代硅氧	10.5	-9%	-9%	CVD硅碳路线加速产业化，市场竞争加剧
辅材	铜箔加工费	2.2	7%	17%	动力及储能需求持续释放，部分产能转向高附加值电子铜箔，锂电铜箔实际供应偏紧，推动加工费上涨
	铝箔加工费	1.5	0%	5%	
	铝塑膜	13.0	0%	0	
	PVDF	6.5	0%	3%	

来源：SMM、鑫椤锂电公众号，国金证券研究所

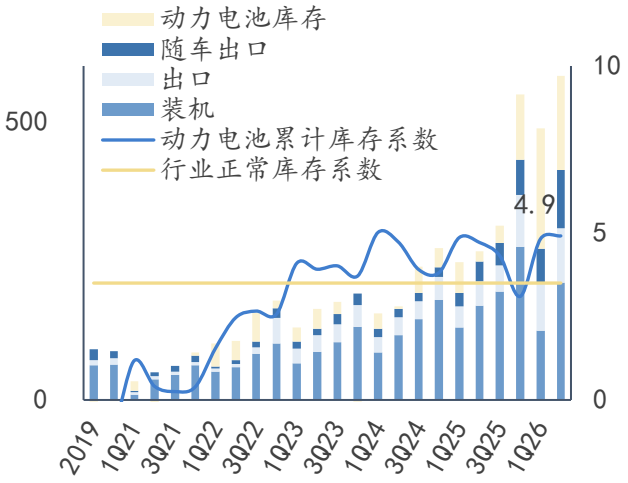
注：月变动统计时间段为 2026 年 8 月 25 日至 2026 年 9 月 28 日，年变动统计时间段为 2026 年 1 月 4 日至 9 月 28 日

2.3 周期：行业库存水平提升，板块步入补库阶段

2Q26 动力及储能电池库存水平均抬升。我们通过终端装机及电池产销量、进出口数据测算行业库存水平，2Q26 动力电池库存水平较 4Q25 抬升至 4.9，主要系上半年为传统车市淡季，但下半年出口退税、消费税等刺激抢装，且传统旺季，电池厂提前备库，整体动力库存水平符合历史趋势。同期，储能电池库存自 4Q25 小幅下滑后呈现回升态势，2Q26 储能库存系数测算为 8.8，主要系产量保持增长，此外装机存在时滞性或品类统计不完全，低价备库，及出口退税、消费税等刺激抢装等。

锂电板块当前处于周期上行，量价齐升位于"繁荣"阶段。4Q25/1Q26/2Q26，锂电板块收入累计同比 20%/50%/56%、产成品存货同比为 40%/53%/72%，收入及存货同方向上行为板块"主动补库"阶段（繁荣期），延续 2024 年初起新一轮库存周期上行趋势。

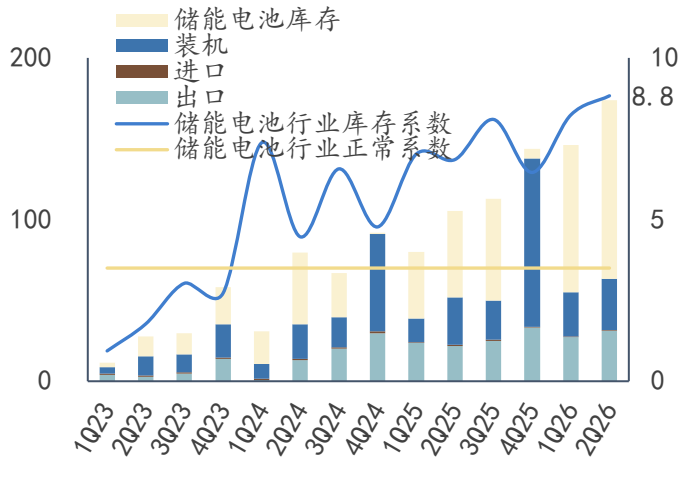
图表18：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）



来源：Wind、国金证券研究所

注：库存系数分子为当期或累计库存，分母为当期产量

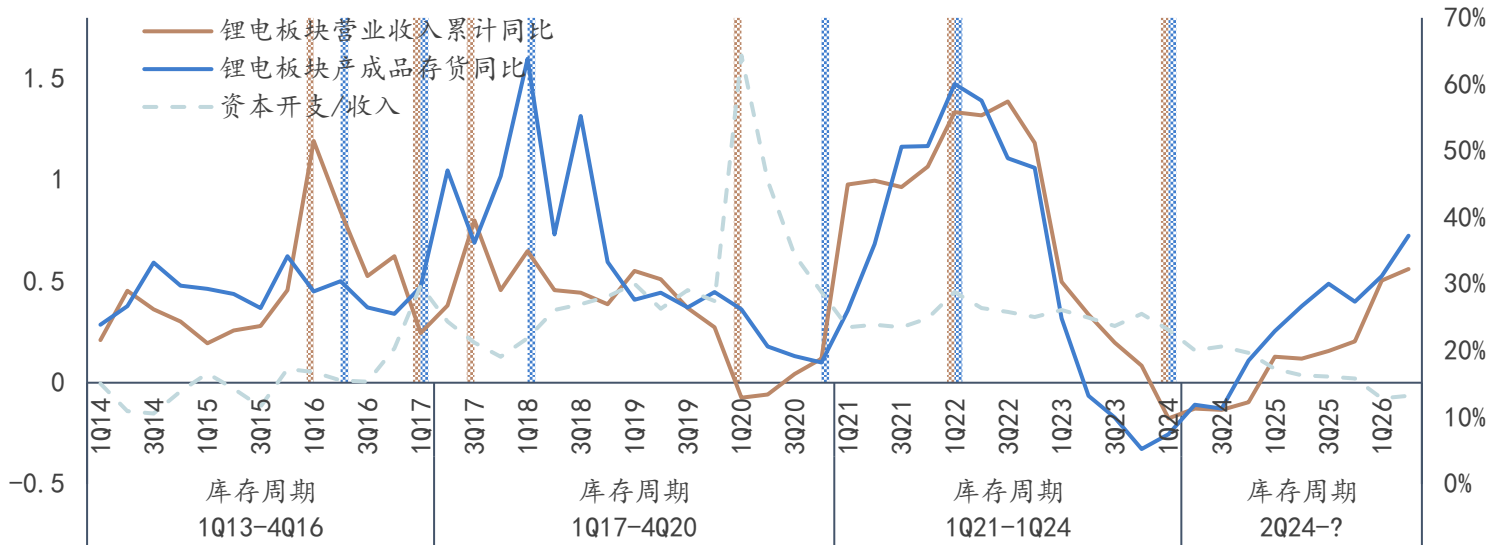
图表19：国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh）



来源：Wind、国金证券研究所

注：库存系数分子为当期或累计库存，分母为当期产量

图表20：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026 年）



来源：Wind，国金证券研究所

2.4 新技术：“十五五”电池发展规划出台，固态、钠电等新技术受益

9 月 28 日七部门《新型电池产业发展"十五五"规划》锚定 2030 年全固态电池规模化应用，明确锂电为主、钠电/液流协同路线，产业主线从产能扩张转向技术升级，壁垒抬升加速格局集中，利好头部龙头，及固态、储能、钠电、高端材料设备等方向。

钠离子电池：由单体技术验证进一步走向大容量电芯与系统级应用。9 月海辰储能发布 785Ah 大容量钠离子电池及 4MWh 钠电储能系统，电芯具备 2 万次循环寿命，系统设计寿命 30 年，并兼容 800V～1500V 主流 PCS，计划 2027 年开启全链条量产交付，表明钠电技术竞争正从单体性能向"电芯+BMS+系统集成"转移。同期，国内 10MW/40MWh 钠电储能项目进入设备招标阶段，钠电开始在电网侧储能场景接受规模化工程验证。

高压实磷酸铁锂：新一代材料首发即量产，800V 超快充应用加速落地。协鑫锂电 9 月发布 5.5 代"极擎 C20"高压实磷酸铁锂，已完成工业化验证并实现商业化量产，开始向全球高端动力及超快充市场规模稳定供货，主要客户包括头部电池企业；产品压实密度达到 2.73g/cm³，并通过低粉阻等性能改善适配 800V 快充需求。

三、复盘：指数及个股走势

3.1 板块行情回顾

本期板块涨跌幅：

2026 年年初至今，锂电板块内部分化显著，仅少数上游材料及关联环节跑赢沪深 300 和上证 50 指数。关联板块中，锂电铜箔、消费电子、固态电池、锂电隔膜涨幅靠前，相对沪深 300 的涨跌幅分别为 67.64%、11.04%、7.32%、6.04%；储能、柴发产业链、负极、充电桩、锂电池亦有正相对收益，分别为 4.20%、4.10%、4.09%、4.08%、0.97%。人形机器人、上证 50、特斯拉概念、钠电池、低空经济、锂矿、智能驾驶、磷酸铁锂正极、新能源车、汽车零部件、电池、锂电电解液、三元正极等动力及锂电关联板块相对收益持续走弱，相对沪深 300 涨跌幅分别为-2.06%、-2.09%、-2.22%、-3.69%、-5.33%、-8.62%、-8.71%、-9.29%、-12.29%、-14.87%、-15.79%、-18.72%、-23.18%。

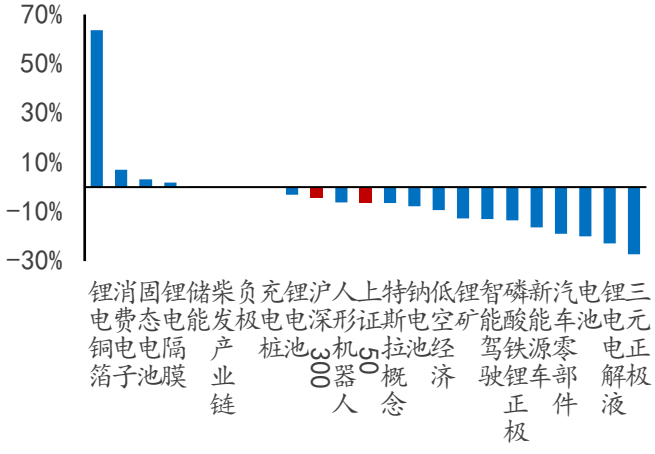
2026 年 9 月，锂电板块整体呈现调整与分化走势，全产业链排产维持高位但股价表现偏弱，大部分细分环节未能延续反弹势头。当月锂电铜箔月涨跌幅为 8.9%，成为板块内唯一涨幅显著的细分领域；锂电隔膜、柴发产业链呈现小幅上涨，分别为 3.8%、1.0%；锂电池、消费电子、低空经济、新能源车、磷酸铁锂正极、电解液、三元正极等其余环节当月均出现一定的下跌情况，其中负极、电池、磷酸铁锂正极、锂矿月跌幅最为严重，分别为 6.4%、8.0%、11.2%、13.3%。

本月新能源及科技成长板块交投呈现显著分化，资金在部分核心环节维持高热度的同时，对前期部分热门赛道及上游资源品进行了减持。储能板块稳居交投榜首；汽车零部件、锂电隔膜、电池、锂电池等中下游及材料环节交投活跃度显著提升，分别上涨 18%、17%、17%、16%，显示资金对基本面确定性较强的环节仍有偏好。上游资源及部分中游材料遭遇资金大幅撤离，锂矿交投明显缩水，成交额下跌 25%，锂电电解液、三元正极、磷酸铁锂正极等环节成交额环比跌幅居前，分别下跌 48%、39%、36%。

月度板块估值：

本期多数板块处于 3 年历史中等偏高分位，其中磷酸铁锂正极（86.0%）、锂电铜箔（84.0%）、新能源车（80.7%）细分估值超过 80%，锂矿（76.0%）、消费电子（62.8%）、储能（60.2%）、充电桩（46.9%）、锂电隔膜（41.0%）、锂电电解液（38.0%）、三元正极（36.0%）亦处于中等偏高区间；而智能驾驶（30.6%）、电池（29.0%）、汽车零部件（24.0%）、钠电池（19.9%）等板块估值分位相对偏低；负极（6.0%）、锂电池（3.7%）、低空经济（0.1%）估值则处于历史极低水平。

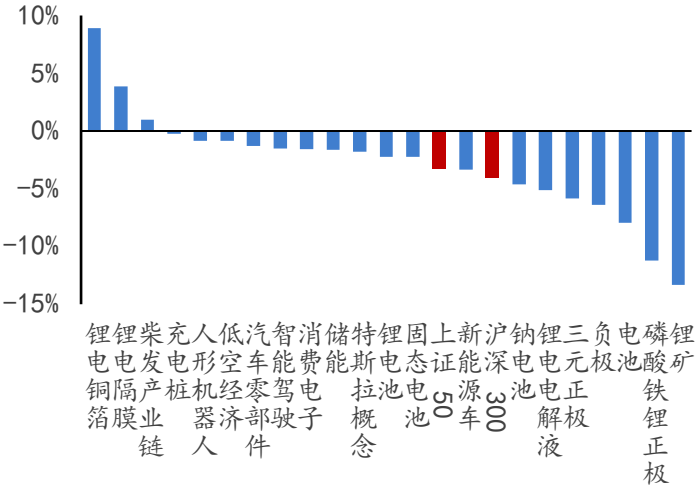
图表21：锂电相关板块2026年年初至今涨跌幅



来源：iFinD，国金证券研究所

注：统计周期为2026.01.01～2026.9.26

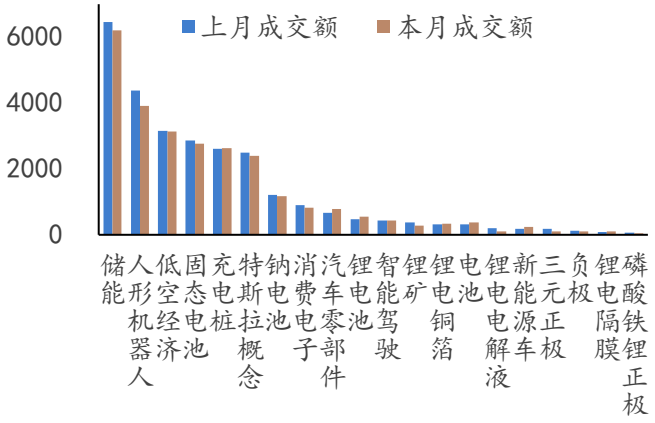
图表22：锂电相关板块2026年9月至今涨跌幅



来源：iFinD，国金证券研究所

注：统计周期为2026.09.01～2026.09.26

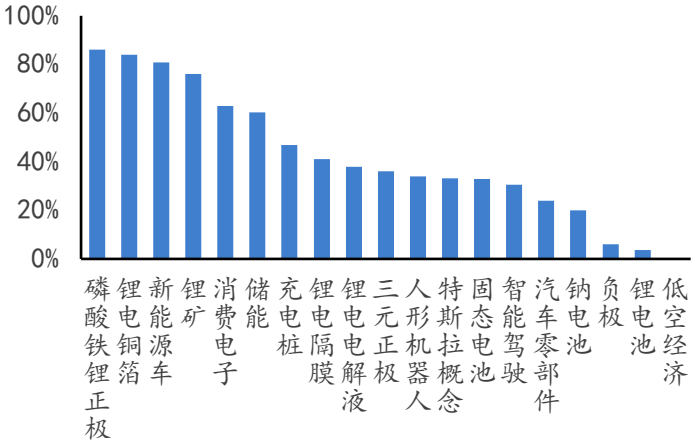
图表23：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

注：上月周期为2026.08.01～2026.08.21，本月周期为2026.09.01～2026.9.26。由于板块成交额受到成分股个数影响，不同板块间成交额数据可比性较弱

图表24：锂电相关板块PE-TTM（不调整）3年历史分位



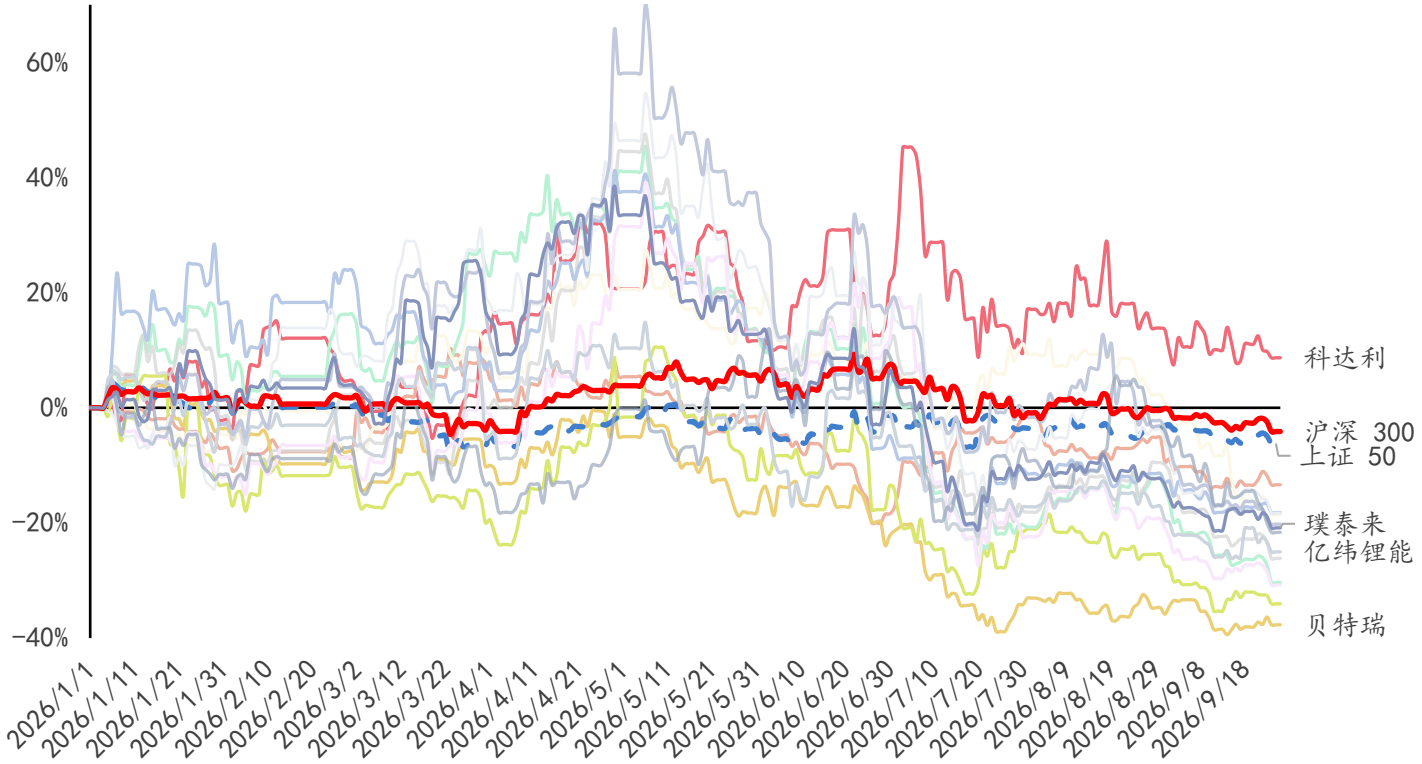
来源：iFinD，国金证券研究所

注：统计周期为2023.09.26～2026.09.26

3.2 重点个股行情回顾

2026年年初至今，板块内部分化显著，仅科达利（+8.7%）股价上涨且跑赢沪深300（-4.1%）和上证50（-6.2%）；而比亚迪（-13.4%）、中伟股份（-18.2%）、恩捷股份（-18.3%）、宁德时代（-18.5%）、湖南裕能（-20.2%）、璞泰来（-20.9%）、尚太科技（-21.6%）、亿纬锂能（-25.0%）、天齐锂业（-26.1%）、赣锋锂业（-30.3%）、天赐材料（-30.8%）、容百科技（-34.0%）和贝特瑞（-37.7%）跑输沪深300和上证50指数且股价下跌。

图表25：锂电板块重点个股2026年初至今累计涨跌幅

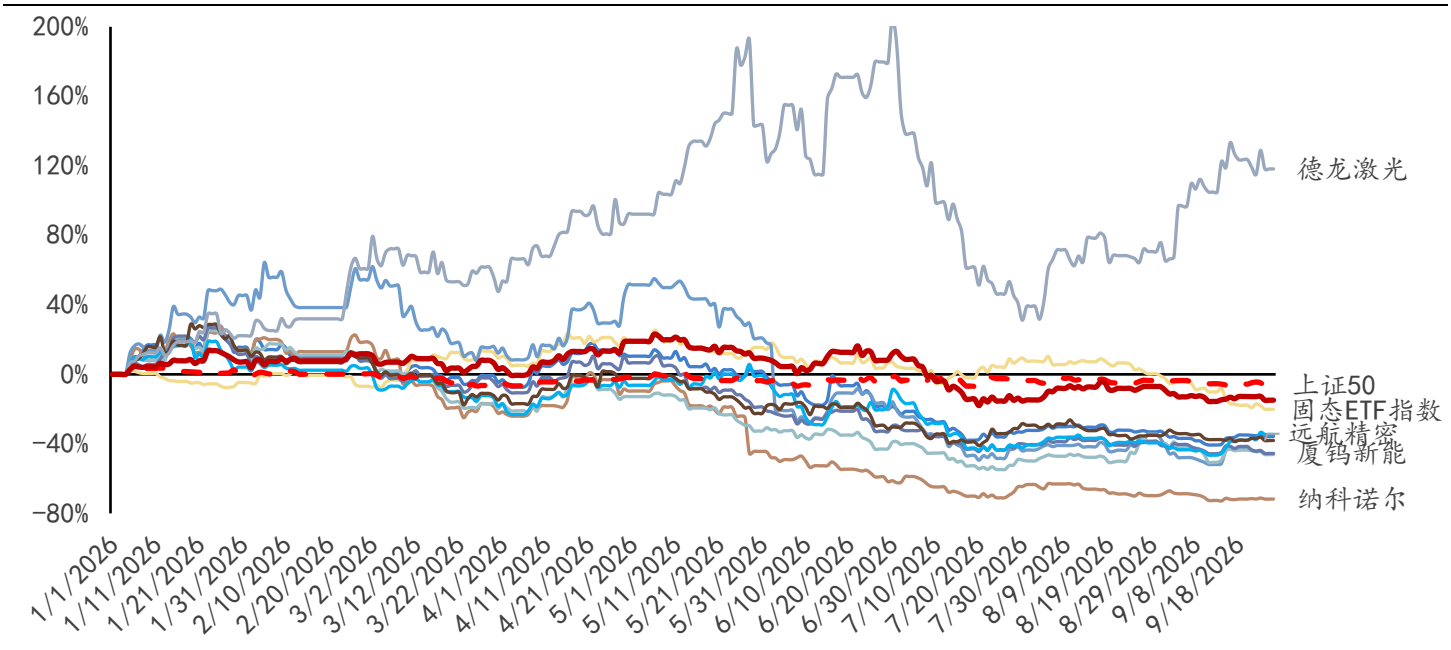


来源：iFind，国金证券研究所

注1：统计公司最新日期自上而下分别为科达利、沪深 300、上证 50、比亚迪、中伟股份、恩捷股份、宁德时代、湖南裕能、璞泰来、尚太科技、亿纬锂能、天齐锂业、赣锋锂业、天赐材料、容百科技、贝特瑞；

注2：统计周期为2026.01.01～2026.09.26

图表26：固态电池板块行情复盘（2026年初至今累计涨跌幅）



来源：iFind，国金证券研究所

注1：统计公司最新日期自上而下分别德龙激光、上证 50、固态 ETF 指数、宁德时代、利元亨、先导智能、远航精密、厦钨新能、宏工科技、上海洗霸、纳科诺尔；

注2：统计周期为2026.01.01～2026.09.26

四、投资建议

总量：2026 年，我们测算全球锂电池需求为 2629GWh(YoY+28%)，拆分子环节动力/储能/消费/电动工具需求分别 1678/795/119/37GWh（YoY 分别+22%/47%/10%/10%）。全球储能需求爆发，及欧洲新能源车需求向好、国内单车带电量提升等系 2026 年行业维持高景气主要推动力。

周期：锂电板块当前处于周期上行，量价齐升位于"繁荣"阶段。4Q25/1Q26/2Q26，锂电板块收入累计同比 20%/50%/56%、产成品存货同比为 40%/53%/72%，收入及存货同方向上行为板块"主动补库"阶段（繁荣期），延续 2024 年初起新一轮库存周期上行趋势。

子环节盈利：4Q25～2Q26 改善明显，多环节回报周期缩短至 10 年内，仍具涨价空间。4Q25～2Q26，行业价格大幅回暖趋势下各环节盈利明显改善，碳酸锂、VC、6F 等环节回报周期显著缩短至 1 年附近，铁锂正极、结构件、铝箔、PVDF、电解液、三元正极等收窄至 10 年内，电池、隔膜、铜箔、负极、溶剂等环节回报周期仍较长，具备盈利回升潜力。2026 年行业总量预计增长近 30%，我们判断锂电中游板块利润由 2024 年触底、2025 年恢复，2026 年多数环节呈现倍增预期。

涨价：本轮锂电上行周期，我们核心推荐，（1）具备赛道级别机会品种：碳酸锂、隔膜、铁锂正极、铜箔、6F、VC 等环节；上轮周期整体利润率表现优，且环节具备资源禀赋、高集中度，及高壁垒特征，本轮上行周期环节公司具备丰富利润弹性。（2）加工费稳健修复品种：铝箔、负极等。（3）环节龙头具备超强阿尔法品种：电池、结构件、前驱体环节龙头。

相关标的：宁德时代、亿纬锂能、科达利、天赐材料、恩捷股份、湖南裕能、尚太科技、天际股份、多氟多、石大胜华、华盛锂电、鼎胜新材、及诺德股份等。

新技术：稳步向前，复合铜、钠电逐步逼近产业放量时点。

(一) 钠离子电池：我国钠资源储量丰富、自给充足，有效规避锂价波动风险，具有长期战略意义，26Q1 钠电池电芯成本已降至 0.35～0.40 元/Wh，与磷酸铁锂电池的价差缩小至 0.10～0.15 元/Wh，性价比逐步提升，25 年钠电市场以储能和轻型动力为主，2026 年有望进步打开车端市场；

(二) 复合铜箔：复合铜箔通过将铜箔 2/3 的铜换成塑料实现降铜降本，是长期降本方案；十五五提出加快复合集流体技术攻关，近期阴极辊方案和全金属极耳方案重大突破，行业内企业获得头部客户技术授权，今年预计实现产业化。

(三) 固态电池：半固态电池逐步在低空、3C、电动工具、储能等领域落地应用，产业已处在更为广泛的商业化探索，全固态电池逐步从中试迈向量产能力的形成，部分车企预计在 26 年开展装车测试，产业沿着技术和工程两方面向前推进；

锂电新技术相关标的：1）钠电池：维科、普利特、鼎胜、万顺、容百、振华、中科等；2）复合集流体：三孚、英联、东威、宝明等； 3）固态电池：宏工、纳科、灵鸽、利通、厦钨、中一等。

五、风险提示

新能源汽车需求不及预期：若新能源汽车需求不及预期，电池产业链的排产或不及预期。

储能市场需求不及预期：若储能需求不及预期，电池产业链的排产或不及预期。

产业链排产提升、稼动率提升不及预期：若下游不及预期，则产业链或排产提升不及预期，稼动率提升不及预期。

欧美政策制裁风险：欧美地区可能出台限制国内电池出口的措施，对电池及材料公司的利润构成影响。

原材料价格上涨风险：若碳酸锂等原材料价格未来上涨，则对部分产业链企业盈利产生影响。

新技术进展不及预期风险：若新技术的量产、应用进展不及预期，部分企业的业绩增长将受影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	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