下载日志已记录，仅供内部参考

业绩综述

行业研究

证券研究报告

超配（维持）

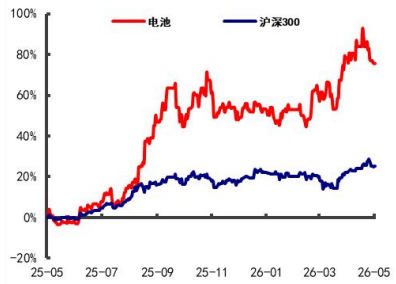
业绩拐点确立，盈利全面修复

锂电池产业链 2025 年和 2026Q1 业绩综述

2026 年 5 月 20 日

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

申万电池行业走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **2025年：产业链业绩拐点确立。**锂电池产业链2025年实现营收12029.78亿元，同比增长20.76%；归母净利润967.86亿元，同比增长57.99%，显著扭转过去两年净利润持续下滑的局面。业绩改善主要得益于下游需求高速增长、产业链价格触底回升、成本费用有效控制以及资产/信用减值损失同比减少。各细分环节均实现营收与净利润同比增长，归母净利润增速依次为：锂电设备（1434.02%）＞电解液（1084.49%）＞正极（232.11%）＞隔膜（192.95%）＞辅材（128.73%）＞负极（81.86%）＞锂电池（37.81%）＞结构件（26.41%）。从净利润分布来看，锂电池环节仍占据主导，但上游环节的净利润占比开始回升，表明上游环节的盈利开始修复。产业链盈利能力同比回升，整体毛利率为19.14%，同比上升0.56pct；净利率为8.36%，同比上升1.98pct；ROE-摊薄为10.64%，同比上升2.81pct。回款效率与经营现金流提升。资本开支结构性分化，锂电池环节同比转增30.82%，而上游材料环节继续缩减，同比下降21.05%，预计2026年优质产能的供需格局将持续偏紧。

- **2026Q1：延续高景气，盈利全面修复。**产业链2026Q1实现营收3672.20亿元，同比增长51.33%，环比下降3.41%，营收环比下降主要系季节性因素影响；实现归母净利润353.64亿元，同比增长87.67%，环比增长33.12%，呈现淡季不淡的强势特征。各细分环节均实现归母净利润同比大幅改善，其中，正极材料、电解液、辅材等环节的净利润同比增幅均超过900%；环比增幅则差异较大，其中，辅材、正极材料、锂电设备环节的净利润环比增幅显著。产业链整体毛利率为20.24%，同比上升1.87pct，环比微幅下降0.08pct；净利率为10.48%，同比上升2.41pct，环比上升2.88pct，创下阶段新高；ROE-摊薄为3.70%，同比上升1.39pct。受行业补库与回款节奏影响，经营现金流阶段性回落。产业链资本开支同比增长3.84%，延续回升趋势，锂电池环节的资本开支保持高增，同比增长35.44%，占比67.98%；除正极材料和隔膜环节外，上游其他环节的资本开支均同比转增，显示企业信心增强。

- **投资建议：**在需求旺盛与供给结构优化的双重驱动下，产业链已步入新一轮上行周期，供需紧平衡格局将延续，行业盈利修复趋势明确。固态电池产业化持续推进，将为产业链带来结构性的增量需求。建议持续关注电芯、碳酸锂、6F、VC、LFP、隔膜、铜箔等涨价弹性品种，固态电池领域优先关注先行受益的设备端和核心材料固态电解质环节，持续关注新型正负极、碳纳米管、复合集流体等迭代升级材料方向。

- **风险提示：**下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险；固态电池产业化进程不及预期风险；贸易摩擦升级风险。

本报告的风险等级为中高风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. 2025 年：产业链业绩拐点确立 4
1.1 产业链归母净利润同比大幅改善 4
1.2 细分环节均实现营收和净利润同比增长 5
1.3 整体盈利能力同比回升 6
1.4 资产减值损失和信用减值损失均同比减少 8
1.5 回款提速，经营现金流同比增长 9
1.6 资本开支结构性分化，锂电池环节同比转增 10
2. 2026Q1：延续高景气，盈利全面修复 10
2.1 产业链归母净利润同比环比双增长 10
2.2 细分环节集体盈利，增速有所分化 11
2.3 净利率创阶段新高 12
2.4 资产减值损失同比微降，信用减值损失同比增加 13
2.5 营运效率同比提升，经营现金流同比下降 14
2.6 上游部分环节资本开支同比转增 15
3. 投资建议 16
4. 风险提示 17

插图目录

图 1：2021-2025 锂电池产业链营收及同比 4
图 2：2021-2025 锂电池产业链毛利及同比 4
图 3：2021-2025 锂电池产业链归母净利润及同比 4
图 4：2021-2025 锂电池产业链扣非净利润及同比 4
图 5：2021-2025 锂电池产业链净利润分布 5
图 6：2021-2025 锂电池产业链毛利率和净利率 6
图 7：2021-2025 锂电池产业链净资产收益率 6
图 8：2021-2025 锂电池产业链三项费用率 7
图 9：2021-2025 锂电池产业链研发费用率 7
图 10：2021-2025 锂电池产业链资产减值损失 8
图 11：2024-2025 各细分环节资产减值损失（亿元） 8
图 12：2021-2025 锂电池产业链信用减值损失 8
图 13：2024-2025 各细分环节信用减值损失（亿元） 8
图 16：2021-2025 锂电池产业链存货周转率 9
图 17：2021-2025 锂电池产业链应收账款周转率 9
图 18：2021-2025 锂电池产业链经营现金流净额 9
图 19：2024-2025 细分环节经营现金流净额（亿元） 9
图 14：2021-2025 锂电池产业链资本开支情况 10
图 15：2024-2025 产业链细分环节资本开支对比（亿元） 10
图 20：22Q1-26Q1 锂电池产业链营收及同环比 11
图 21：22Q1-26Q1 锂电池产业链归母净利润及同环比 11
图 22：23Q1-26Q1 锂电池产业链毛利率和净利率 12
图 23：22Q1-26Q1 锂电池产业链净资产收益率 12
图 24：22Q1-26Q1 锂电池产业链三项费用率 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：22Q1-26Q1 锂电池产业链研发费用率 13
图 26：22Q1-26Q1 锂电池产业链资产减值损失 14
图 27：25Q1-26Q1 产业链细分环节资产减值损失（亿元） 14
图 28：22Q1-26Q1 锂电池产业链信用减值损失 14
图 29：25Q1-26Q1 产业链细分环节信用减值损失（亿元） 14
图 32：22Q1-26Q1 锂电池产业链存货周转率 15
图 33：22Q1-26Q1 锂电池产业链应收账款周转率 15
图 34：22Q1-26Q1 锂电池产业链经营活动现金流净额 15
图 35：25Q1-26Q1 产业链细分环节经营活动现金流净额比较（亿元） 15
图 30：22Q1-26Q1 锂电池产业链资本开支情况 16
图 31：25Q1-26Q1 产业链细分环节资本开支对比（亿元） 16

表格目录

表 1：锂电池产业链细分环节 2025 年业绩情况 5
表 2：锂电池产业链细分环节 2025 年盈利能力变化 6
表 3：锂电池产业链细分环节 2025 年期间费用率变化 7
表 4：锂电池产业链细分环节 2026Q1 业绩情况 11
表 5：锂电池产业链细分环节 2026Q1 盈利能力变化 12
表 6：锂电池产业链细分环节 2026Q1 各项费用率变化 13
表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2026/5/19） 17

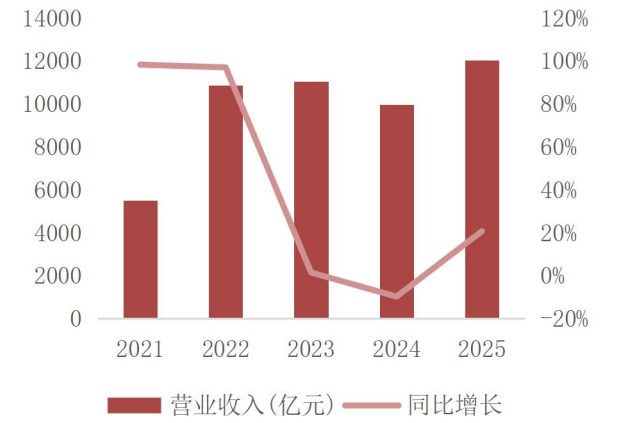
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 2025 年：产业链业绩拐点确立

1.1 产业链归母净利润同比大幅改善

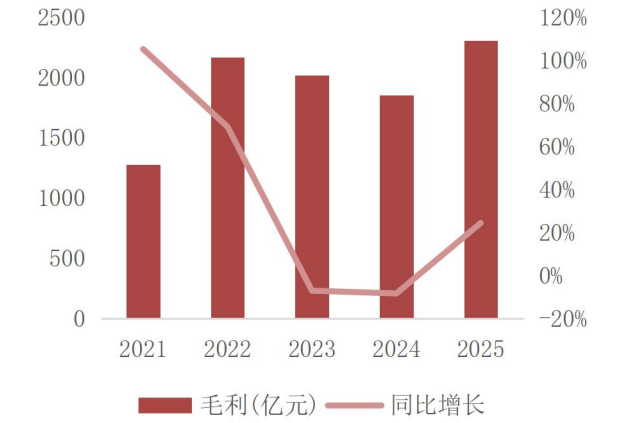
2025 年产业链营收同比增长两成，归母净利润同比增长六成。锂电池产业链 2025 年实现营收 12029.78 亿元，同比增长 20.76%；毛利 2301.98 亿元，同比增长 24.43%；归母净利润 967.86 亿元，同比增长 57.99%；扣非后净利润 825.88 亿元，同比增长 63.12%，显著扭转过去两年净利润持续下滑的局面。

图 1：2021-2025锂电池产业链营收及同比



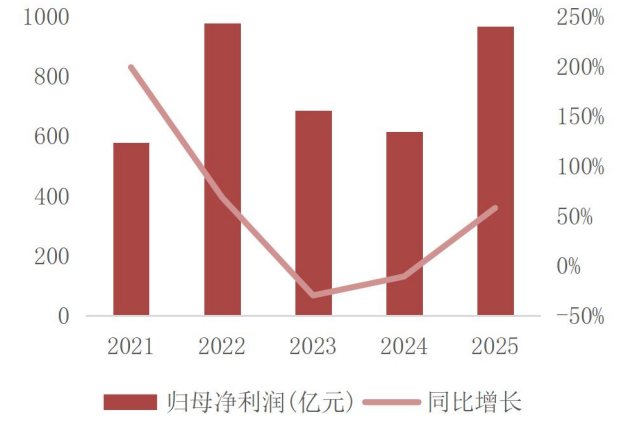
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 2：2021-2025锂电池产业链毛利及同比



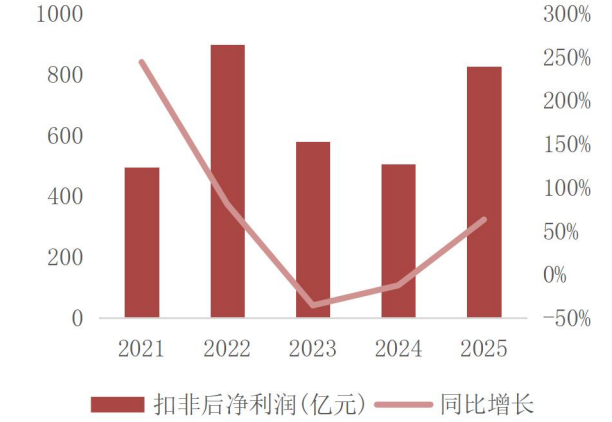
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 3：2021-2025锂电池产业链归母净利润及同比



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 4：2021-2025锂电池产业链扣非净利润及同比



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 细分环节均实现营收和净利润同比增长

2025 年产业链各细分环节均实现营收和净利润同比增长。营收方面，产业链各细分环节的营收均实现同比增长，营收增速依次为：辅材（41.37%）＞隔膜（29.58%）＞结构件（29.25%）＞电解液（28.73%）＞正极（24.91%）＞负极（21.38%）＞锂电池（17.87%）＞锂电设备（12.53%）。归母净利润方面，产业链各细分环节的归母净利润均实现同比增长，增速分化明显，归母净利润增速依次为：锂电设备（1434.02%）＞电解液（1084.49%）＞正极（232.11%）＞隔膜（192.95%）＞辅材（128.73%）＞负极（81.86%）＞锂电池（37.81%）＞结构件（26.41%）。

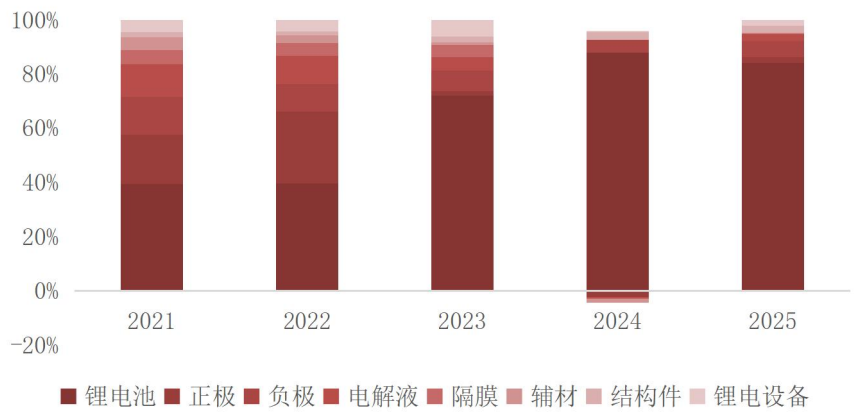
表 1：锂电池产业链细分环节 2025 年业绩情况

产业链环节	2025 营收（亿元）	同比	2025 归母净利润（亿元）	同比	2025 扣非后净利润（亿元）	同比
锂电池	6900.05	17.87%	814.36	37.81%	694.79	36.34%
正极	2423.24	24.91%	21.92	232.11%	14.86	157.60%
负极	810.98	21.38%	55.81	81.86%	51.12	105.76%
电解液	440.29	28.73%	26.12	1084.49%	22.00	624.60%
隔膜	177.58	29.58%	1.79	192.95%	0.57	117.08%
辅材	450.59	41.37%	2.43	128.73%	1.14	110.41%
结构件	284.49	29.25%	24.33	26.41%	23.69	28.93%
锂电设备	542.56	12.53%	21.09	1434.02%	17.71	861.81%

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

从产业链净利润分布来看，锂电池环节的净利润仍占据绝对主导，但上游环节的净利润占比开始回升。锂电池环节的净利润占比从 2024 年的 96.24%下降至 2025 年的 84.14%，同比下降 12.10pct，表明上游环节的盈利开始修复。负极材料、电解液、结构件、正极材料、锂电设备、辅材、隔膜环节的净利润占比依次为 5.77%、2.70%、2.51%、2.27%、2.18%、0.25%、0.18%。其中，除结构件外，其他各环节的净利润占比均较上年有所提升。

图 5：2021-2025锂电池产业链净利润分布



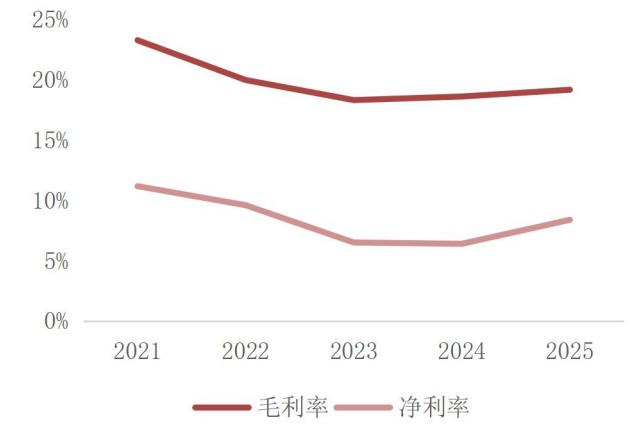
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 整体盈利能力同比回升

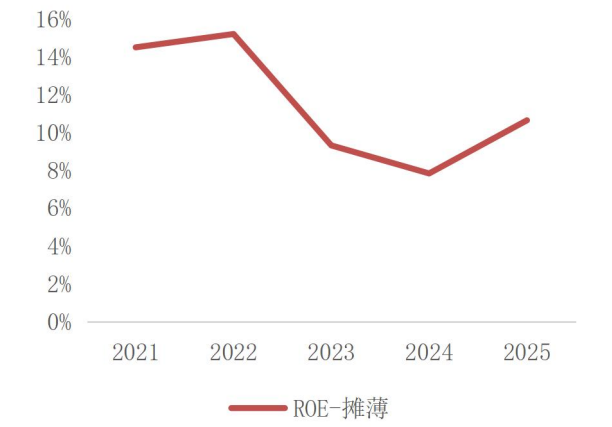
2025 年产业链的毛利率、净利率、ROE 均同比上升。2025 年产业链的整体毛利率为 19.14%，同比上升 0.56pct；净利率为 8.36%，同比上升 1.98pct，产业链净利润的增长幅度明显高于营收的增长幅度；ROE-摊薄为 10.64%，同比上升 2.81pct，在产能扩张放缓的同时，产业链利润同比大幅改善，ROE 在经历 2023-2024 年连续两年下滑后，2025 年实现明显回升。

图 6：2021-2025锂电池产业链毛利率和净利率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 7：2021-2025锂电池产业链净资产收益率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

毛利率方面，锂电设备、锂电池、负极材料、隔膜、结构件、电解液、正极材料、辅材环节依次为 26.90%/22.22%/21.54%/19.76%/19.69%/17.42%/10.18%/7.55%。除结构件和锂电设备外，其他环节的毛利率同比均有所上升，其中，隔膜、辅材、电解液环节同比上升幅度相对较大。

净利率方面，锂电池、结构件、负极材料、电解液、锂电设备、隔膜、正极材料、辅材环节依次为 12.22%/8.54%/7.81%/5.90%/4.30%/1.21%/0.83%/0.81%。除结构件外，其他环节的净利率同比均有所上升，其中，电解液环节同比上升幅度最大。

ROE-摊薄方面，锂电池、结构件、负极材料、电解液、锂电设备、正极材料、辅材、隔膜环节依次为 16.30%/10.75%/7.22%/5.20%/4.24%/1.56%/0.71%/0.51%。全部环节的 ROE 同比均有所上升，其中，电解液环节同比上升幅度最大。

表 2：锂电池产业链细分环节 2025 年盈利能力变化

产业链环节	2025 毛利率	同比(pct)	2025 净利率	同比(pct)	2025 ROE-摊薄	同比(pct)
锂电池	22.22%	0.67	12.22%	1.77	16.30%	1.47
正极	10.18%	0.60	0.83%	1.85	1.56%	2.68
负极	21.54%	0.76	7.81%	2.64	7.22%	2.96
电解液	17.42%	2.69	5.90%	7.25	5.20%	5.81
隔膜	19.76%	4.04	1.21%	3.32	0.51%	1.07
辅材	7.55%	3.12	0.81%	3.82	0.71%	3.26

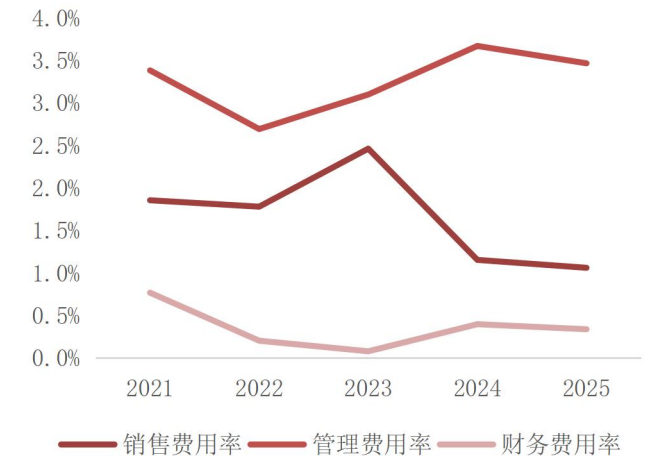
下载日志已记录，仅供内部参考

结构件	19.69%	-0.28	8.54%	-0.27	10.75%	0.82
锂电设备	26.90%	-0.94	4.30%	3.00	4.24%	3.93

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

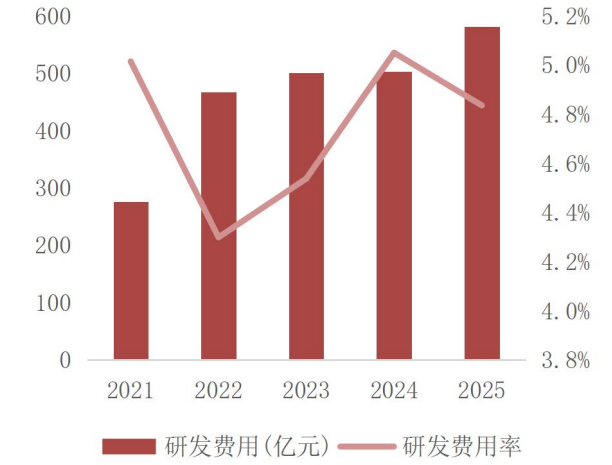
2025 年产业链各项费用率同比均有所下降，研发投入保持增长。2025 年，锂电池产业链的销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.06%/3.47%/0.34%/4.84%，同比分别下降 0.09pct/0.20pct/0.06pct/0.21pct，期间费用率合计为 9.70%，同比下降 0.57pct。研发费用 581.76 亿元，同比增长 15.65%，研发投入保持较快增长。

图 8：2021-2025锂电池产业链三项费用率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 9：2021-2025锂电池产业链研发费用率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

全部环节的期间费用率均同比有所下降。2025 年，细分环节中，锂电设备、隔膜、负极材料、电解液、锂电池、结构件、正极材料、辅材环节的期间费用率依次为 18.74%/15.99%/11.32%/10.74%/9.56%/9.10%/7.54%/6.57%。全部环节的期间费用率均同比有所下降。其中，锂电设备环节的降幅最大，同比下降 2.17pct；其次是隔膜、正极材料、辅材等环节同比降幅接近 1pct；负极材料、结构件、锂电池等环节同比波动幅度相对较小。

表 3：锂电池产业链细分环节 2025 年期间费用率变化

产业链环节	2025 销售费用率	同比 (pct)	2025 管理费用率	同比 (pct)	2025 财务费用率	同比 (pct)	2025 研发费用率	同比 (pct)
锂电池	1.19%	-0.02	3.48%	0.08	-0.61%	-0.28	5.51%	0.00
正极	0.45%	-0.15	2.64%	-0.47	1.76%	0.18	2.69%	-0.46
负极	0.90%	-0.17	3.84%	-0.55	2.00%	0.43	4.58%	-0.25
电解液	0.90%	-0.16	4.24%	-0.49	0.86%	0.23	4.74%	-0.15
隔膜	1.07%	-0.26	6.39%	0.00	3.08%	0.47	5.45%	-1.20
辅材	0.37%	-0.06	1.92%	-0.47	2.04%	-0.06	2.25%	-0.28
结构件	0.46%	-0.04	2.76%	-0.27	0.87%	-0.31	5.01%	0.14
锂电设备	3.44%	-0.16	6.53%	-1.29	0.56%	-0.08	8.21%	-0.64

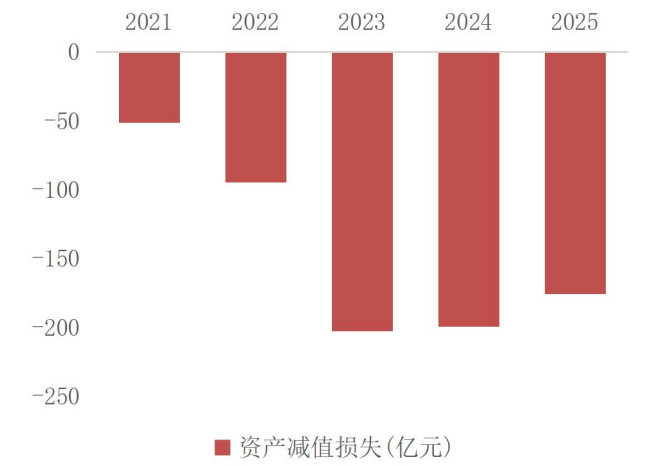
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 资产减值损失和信用减值损失均同比减少

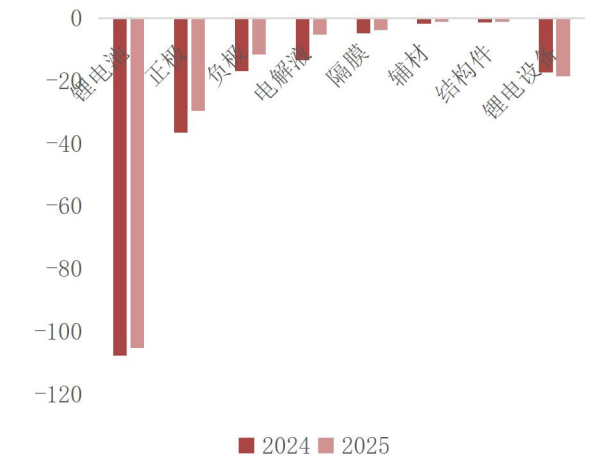
2025 年产业链资产减值损失同比减少。2025 年产业链资产减值损失合计 175.91 亿元，损失同比减少 23.72 亿元。得益于 2025 年产业链价格触底回升，资产减值损失较上年减少。其中，锂电池环节的资产减值损失为 105.18 亿元，其次是正极材料、锂电设备、负极材料环节。除锂电设备外，其他环节的资产减值损失均同比减少。其中，电解液、辅材、负极材料等环节的资产减值损失同比减少幅度相对靠前。

图 10：2021-2025锂电池产业链资产减值损失



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

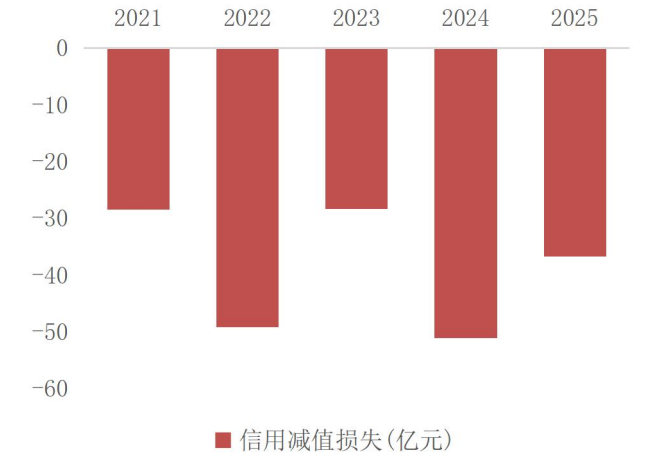
图 11：2024-2025细分环节资产减值损失（亿元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

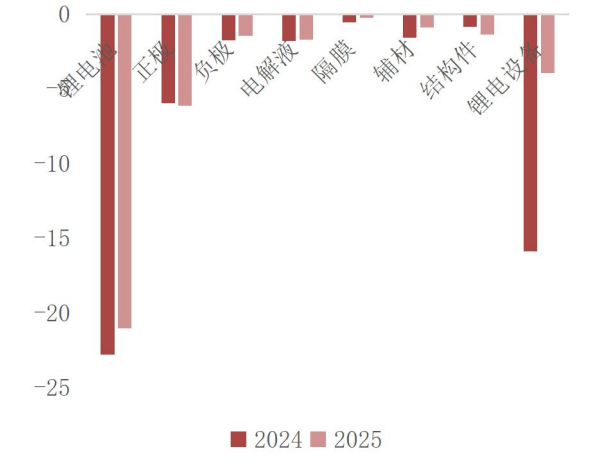
2025 年产业链信用减值损失同比减少，贡献主要来自锂电设备环节。2025 年产业链信用减值损失合计 36.66 亿元，损失同比减少 14.44 亿元，主要是锂电设备环节的信用减值损失同比减少 11.96 亿元，其中 60%是由于锂电设备龙头先导智能的应收账款收回金额较多，前期已计提的减值准备转回所致。此外，除正极材料和结构件环节外，其他环节的信用减值损失同比均有所减少。

图 12：2021-2025锂电池产业链信用减值损失



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 13：2024-2025细分环节信用减值损失（亿元）



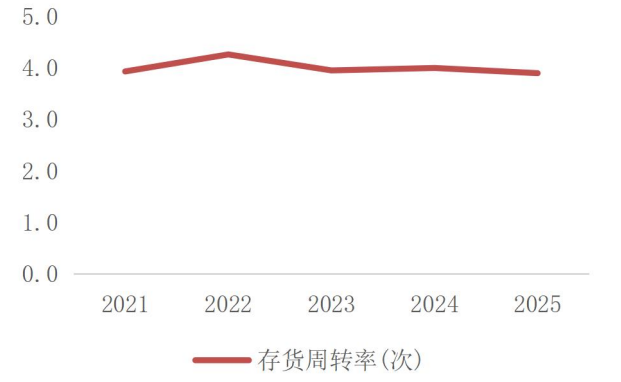
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5 回款提速，经营现金流同比增长

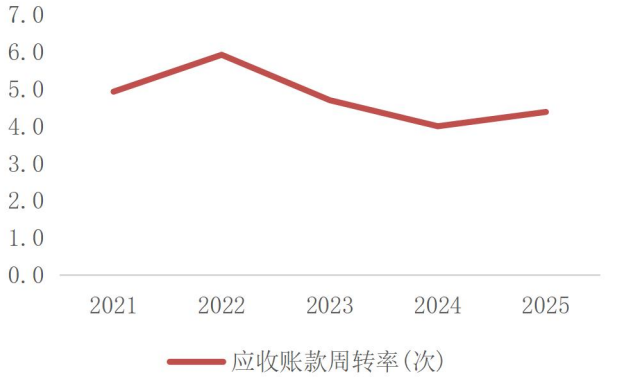
2025 年产业链存货周转率略微下降，应收账款周转率回升。2025 年产业链存货周转率为 3.9 次，比上年略微下降 0.1 次，近三年存货周转率呈微幅下滑的趋势，整体上基本保持稳定。2025 年产业链应收账款周转率为 4.39 次，比上年上升 0.38 次。存货周转率略微下降可能是企业对未来订单信心增强的战略性备货，企业在经历 2023 年主动去库存后，供给结构性优化，而下游需求高速增长，供需格局改善，2025 年产业链价格触底回升，企业为应对强劲需求和涨价预期主动补库备货。

图 14：2021-2025锂电池产业链存货周转率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

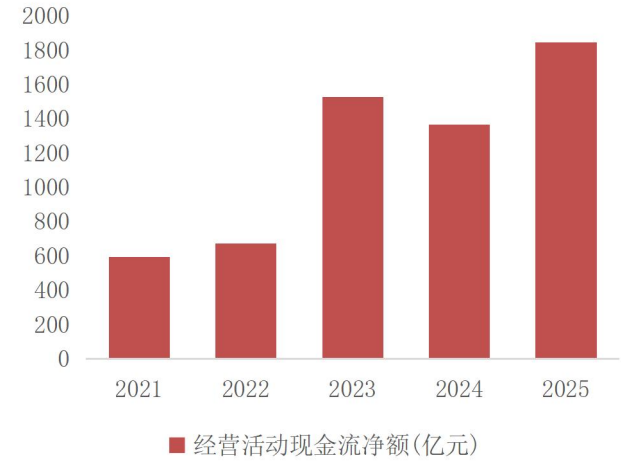
图 15：2021-2025锂电池产业链应收账款周转率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

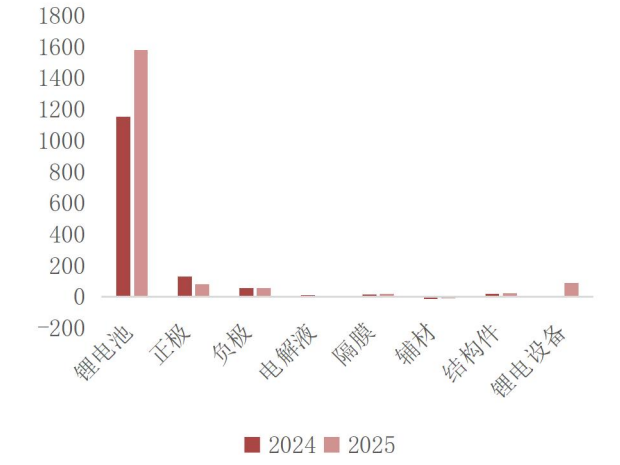
2025 年产业链经营现金流净额同比改善明显。2025 年产业链实现经营现金流净额合计为 1843.96 亿元，同比增长 34.83%。从细分环节看，除辅材外，其他环节均实现经营活动现金流为正。其中，锂电池环节实现经营活动现金流净额 1579.94 亿元，在产业链中占比 85.68%。锂电池、锂电设备、结构件、辅材、隔膜等环节的经营现金流均有同比改善，其中，锂电设备、锂电池环节的同比改善幅度最明显，分别同比增长 1536.68%、36.97%。

图 16：2021-2025锂电池产业链经营现金流净额



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 17：2024-2025细分环节经营现金流净额（亿元）



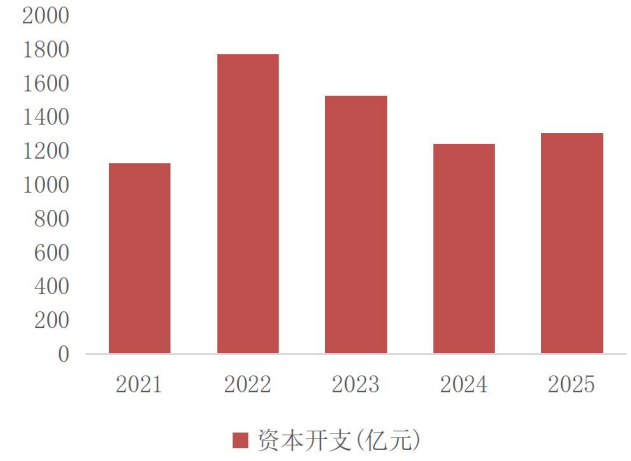
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.6 资本开支结构性分化，锂电池环节同比转增

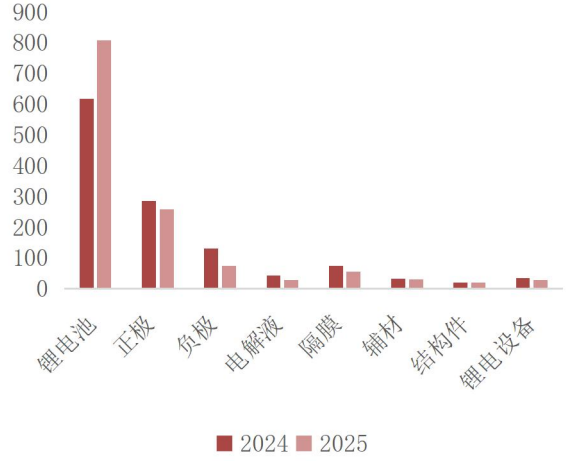
2025 年锂电池环节的资本开支同比转增，上游各环节同比继续缩减。在产能过剩的倒逼下，锂电池产业链在 2023-2024 年的资本开支呈持续缩减态势，产能扩张节奏放缓。而 2025 年产业链整体的资本开支重新回升，资本开支合计 1304.83 亿元，同比增长 5.16%。从细分环节看，除锂电池环节的资本开支同比转增外，其他环节的资本开支同比仍继续缩减。锂电池环节的资本开支为 809.59 亿元，同比增长 30.82%，其中约五成的增量是来自龙头宁德时代，宁德时代 2025 年的产能利用率高达 96.9%，资本开支 423.45 亿元，同比增长 35.81%。上游材料环节合计资本开支 447.16 亿元，同比下降 21.05%，预计 2026 年产业链供需格局将持续偏紧。

图 18：2021-2025锂电池产业链资本开支情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 19：2024-2025细分环节资本开支对比（亿元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

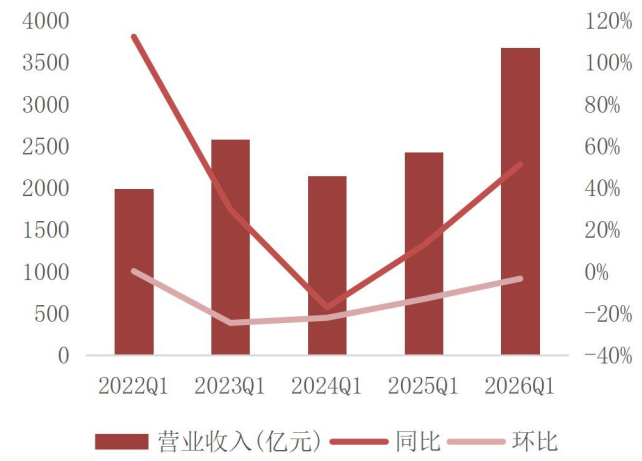
2. 2026Q1：延续高景气，盈利全面修复

2.1 产业链归母净利润同比环比双增长

2026Q1 产业链净利润同比环比快速增长。产业链 2026Q1 实现营收 3672.20 亿元，同比增长 51.33%，环比下降 3.41%，营收环比下降主要系季节性因素影响；实现归母净利润 353.64 亿元，同比增长 87.67%，环比增长 33.12%。

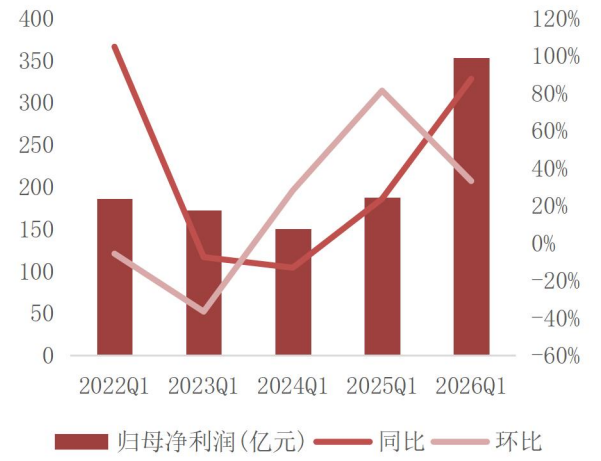
下载日志已记录，仅供内部参考

图 20：22Q1-26Q1锂电池产业链营业收入



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 21：22Q1-26Q1锂电池产业链归母净利润



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.2 细分环节集体盈利，增速有所分化

2026Q1 产业链各细分环节均实现归母净利润同比大幅改善。其中，正极材料、电解液、辅材、隔膜环节的净利润同比增幅显著，分别同比增长 950.55%、939.59%、908.68%、298.35%；其次是结构件、锂电设备、锂电池和负极材料环节，分别同比增长 62.48%、61.74%、45.44%、42.44%。

2026Q1 产业链各细分环节均实现归母净利润环比增长，但增幅差异较大。其中，辅材、正极材料、锂电设备环节的净利润环比增幅显著，分别环比增长 2891.64%、945.27%、891.48%；其次是隔膜、电解液环节，分别环比增长 78.27%、76.46%；而负极材料、结构件、锂电池环节的环比增长幅度则相对较小，分别环比增长 14.45%、8.78%、3.02%。

表 4：锂电池产业链细分环节 2026Q1 业绩情况

产业链环节	2026Q1 营收（亿元）	同比	环比	2026Q1 归母净利润（亿元）	同比	环比
锂电池	2020.64	47.33%	-8.79%	228.96	45.44%	3.02%
正极	863.18	71.08%	12.79%	52.63	950.55%	945.27%
负极	214.89	27.94%	-11.05%	15.61	42.44%	14.45%
电解液	157.68	68.54%	8.93%	30.38	908.68%	76.46%
隔膜	49.89	37.88%	-5.11%	2.90	298.35%	78.27%
辅材	148.27	60.61%	5.80%	5.73	939.59%	2891.64%
结构件	81.21	47.79%	-7.58%	8.02	62.48%	8.78%
锂电设备	136.45	29.27%	-11.63%	9.41	61.74%	891.48%

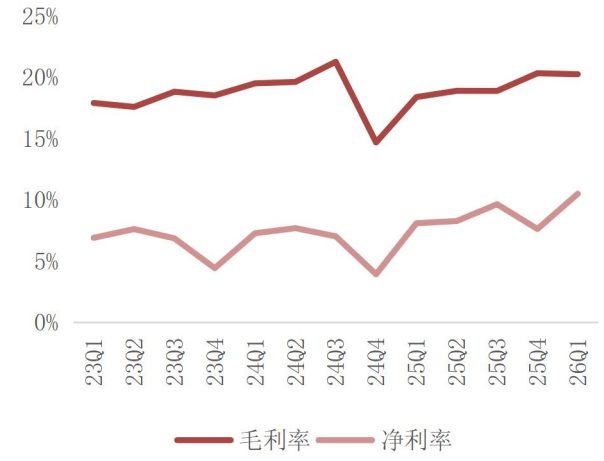
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 净利率创阶段新高

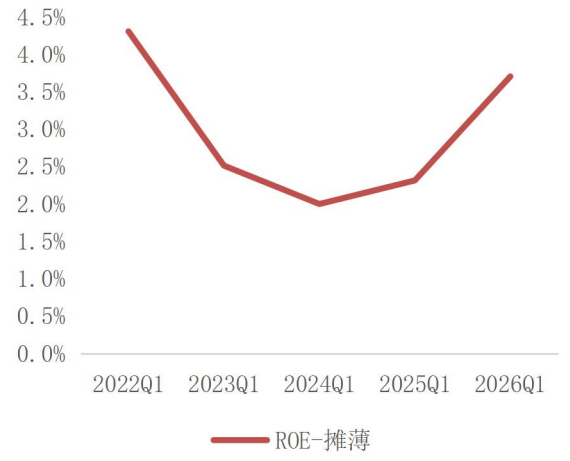
产业链 2026Q1 毛利率、净利率、ROE 均同比提升。产业链 2026Q1 毛利率为 20.24%，同比上升 1.87pct，环比微幅下降 0.08pct；净利率为 10.48%，同比上升 2.41pct，环比上升 2.88pct，创下阶段新高；ROE-摊薄为 3.70%，同比上升 1.39pct。

图 22：23Q1-26Q1锂电池产业链毛利率和净利率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 23：22Q1-26Q1锂电池产业链净资产收益率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2026Q1 产业链各细分环节的净利率同比和环比均有提升，电解液环节提升最明显。毛利率方面，产业链各环节的变动有所分化，正极材料、电解液、隔膜、辅材环节同比和环比均有明显提升，负极材料、锂电设备环节同比和环比均有所下滑，锂电池和结构件环节同比微幅上升，环比小幅下降。净利率方面，产业链各细分环节同比和环比均有提升，其中，电解液环节提升幅度尤为显著，同比上升 16.95pct、环比上升 7.62pct；其次，正极材料、隔膜、辅材环节的净利率同比和环比提升幅度也较明显。

表 5：锂电池产业链细分环节 2026Q1 盈利能力变化

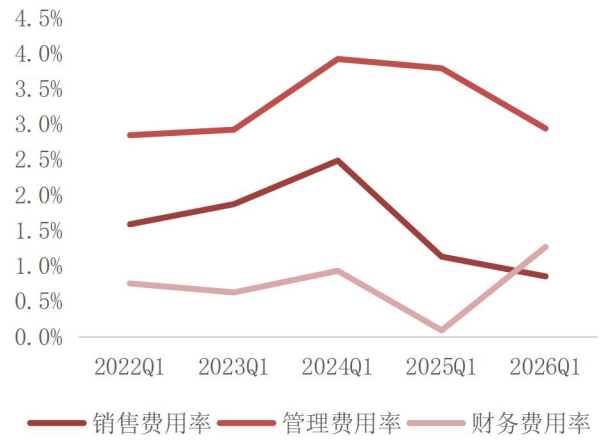
产业链环节	2026Q1 毛利率	同比(pct)	环比(pct)	2026Q1 净利率	同比(pct)	环比(pct)
锂电池	21.84%	0.26	-1.10	12.38%	0.49	1.42
正极	14.75%	5.78	2.85	6.84%	5.93	6.10
负极	20.86%	-0.76	-0.05	8.09%	0.67	1.80
电解液	31.06%	15.76	7.64	19.91%	16.95	7.62
隔膜	27.68%	8.48	2.50	6.70%	4.93	3.14
辅材	10.02%	2.99	2.38	4.26%	3.58	4.42
结构件	18.70%	0.17	-1.10	9.83%	0.82	1.48
锂电设备	27.04%	-1.70	-3.76	6.90%	0.39	7.67

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2026Q1 产业链期间费用率同比下降。产业链 2026Q1 的期间费用率合计为 9.09%，同比下降 1.05pct。随着营收增长，销售费用率、管理费用率、研发费用率同比均有所下降，分别下降 0.28pct、0.85pct、1.10pct；财务费用率同比上升 1.18pct，主要系汇率波动造成汇兑损益波动所致。

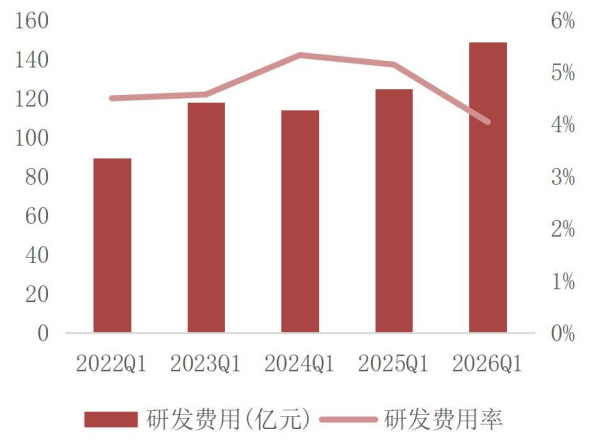
下载日志已记录，仅供内部参考

图 24：22Q1-26Q1锂电池产业链三项费用率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 25：22Q1-26Q1锂电池产业链研发费用率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2026Q1 产业链各细分环节的期间费用率同比均下降。其中，锂电设备、电解液、正极材料、辅材、结构件等环节分别同比下降 3.09pct、2.56pct、1.80pct、1.66pct、1.34pct；负极材料、隔膜、锂电池环节分别同比下降 0.82pct、0.67pct、0.15pct。

表 6：锂电池产业链细分环节 2026Q1 各项费用率变化

产业链环节	2026Q1 销售费用率	同比(pct)	2026Q1 管理费用率	同比(pct)	2026Q1 财务费用率	同比(pct)	2026Q1 研发费用率	同比(pct)
锂电池	0.99%	-0.28	3.02%	-0.73	0.93%	2.11	4.66%	-1.25
正极	0.30%	-0.16	2.02%	-0.91	1.61%	-0.22	2.19%	-0.52
负极	0.88%	-0.04	3.58%	-0.60	2.43%	0.37	3.98%	-0.55
电解液	0.70%	-0.29	3.14%	-0.90	0.77%	-0.18	4.26%	-1.19
隔膜	1.05%	-0.13	7.21%	-0.05	3.70%	0.42	5.36%	-0.91
辅材	0.25%	-0.07	1.44%	-0.65	1.69%	-0.52	1.94%	-0.43
结构件	0.45%	-0.10	2.48%	-0.54	0.70%	-0.59	4.74%	-0.11
锂电设备	3.24%	-0.68	6.55%	-1.60	1.74%	0.94	7.90%	-1.76

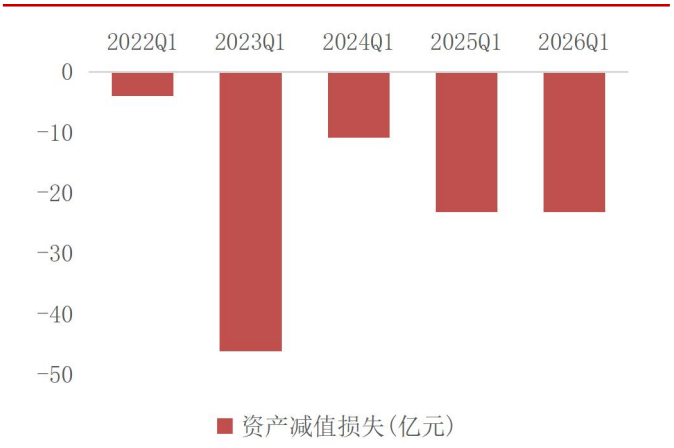
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

2.4 资产减值损失同比微降，信用减值损失同比增加

2026Q1 产业链资产减值损失同比微幅减少。产业链 2026Q1 的资产减值损失合计为 23.08 亿元，同比微幅减少 0.05 亿元。细分环节中，锂电池和隔膜环节的资产减值损失同比有所增加，其他环节均同比有所减少。

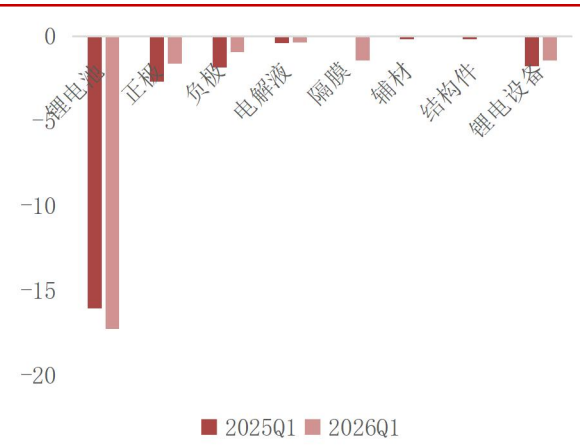
下载日志已记录，仅供内部参考

图 26：22Q1-26Q1锂电池产业链资产减值损失



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

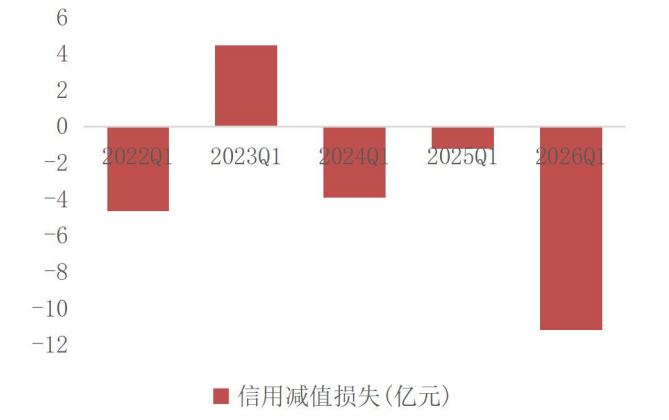
图 27：25Q1-26Q1细分环节资产减值损失（亿元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

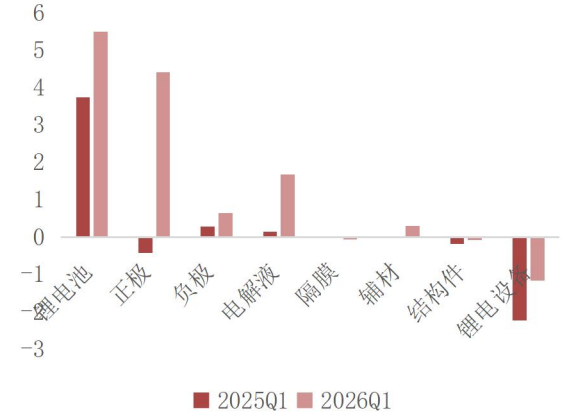
2026Q1 产业链信用减值损失同比增加。产业链 2026Q1 的信用减值损失合计为 11.20 亿元，同比增加 9.96 亿元，考虑原因主要在于产业链营业收入同比大幅增长，应收账款基数相应变大导致信用减值损失同比有所增加。细分环节中，除隔膜环节外，其他环节的信用减值损失同比均有所增加。其中，正极材料、锂电池、电解液环节的信用减值损失同比增加相对较多。

图 28：22Q1-26Q1锂电池产业链信用减值损失



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 29：25Q1-26Q1细分环节信用减值损失（亿元）



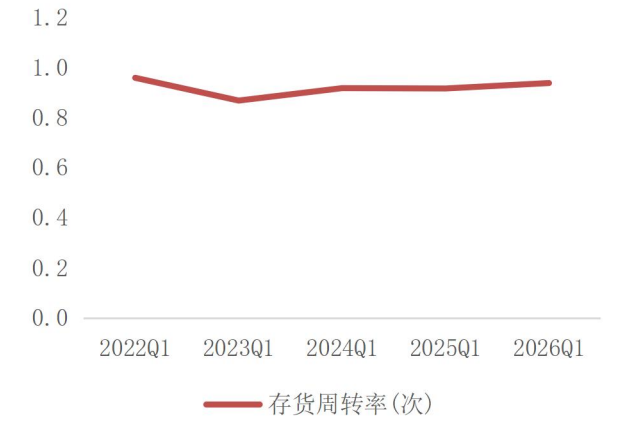
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2.5 营运效率同比提升，经营现金流同比下降

2026Q1 锂电池产业链的存货周转率为 0.94 次，较上年同期微幅上升 0.02 次，近三年基本保持稳定；产业链的应收账款周转率为 1.21 次，较上年同期上升 0.25 次，随着行业供需格局改善，产业链各细分环节的应收账款周转率均有所上升。

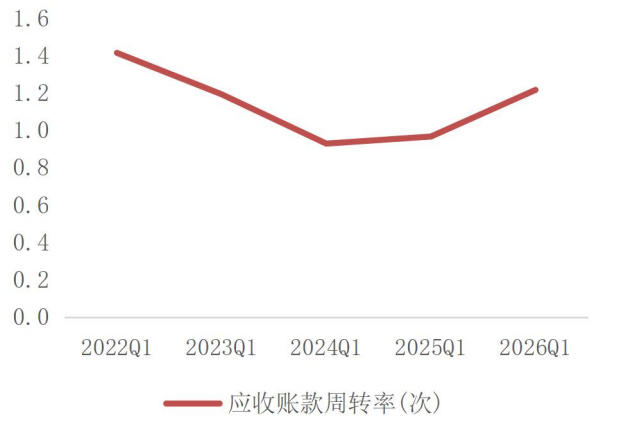
下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：22Q1-26Q1锂电池产业链存货周转率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

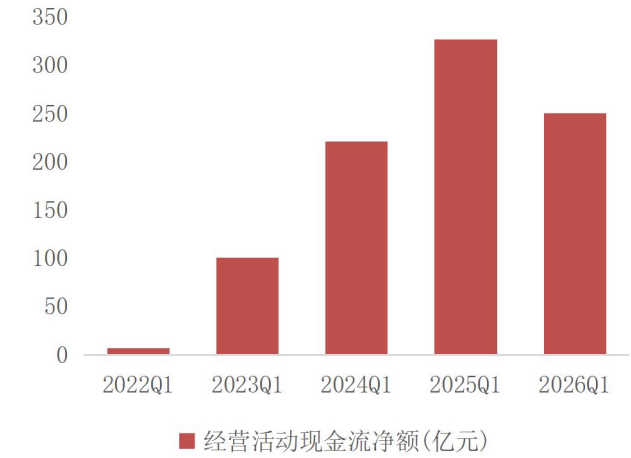
图 31：22Q1-26Q1锂电池产业链应收账款周转率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

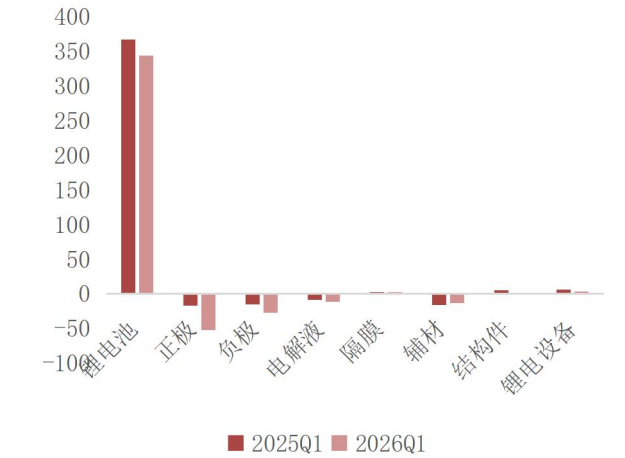
产业链 2026Q1 实现经营活动现金流净额为 250.52 亿元，同比下降 23.29%，考虑原因主要是在行业景气度上行阶段中企业主动补库、采购备货增加与销售回款滞后之间的阶段性错配。产业链的经营现金流集中在锂电池环节，锂电池环节实现经营现金流净额 344.75 亿元。细分环节中，锂电池、隔膜、结构件、锂电设备环节的经营现金流净额为正，正极材料、负极材料、电解液、辅材环节的经营现金流净额为负。除辅材环节外，其他环节的经营现金流同比均有所下降。

图 32：22Q1-26Q1锂电池产业链经营现金流净额



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 33：25Q1-26Q1细分环节经营现金流净额（亿元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

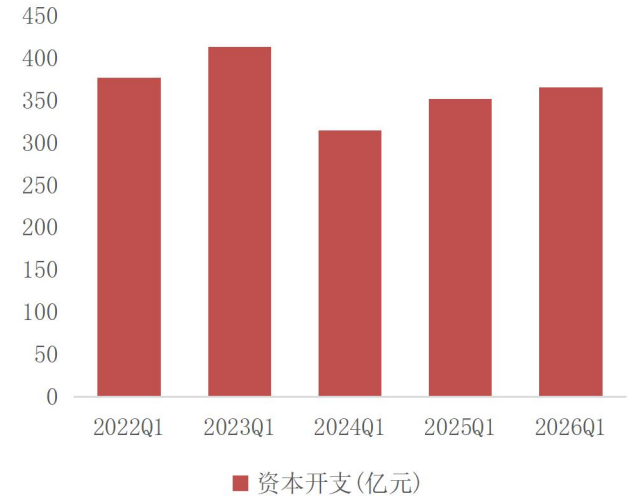
2.6 上游部分环节资本开支同比转增

锂电池环节的资本开支保持较快增长，上游部分环节的资本开支同比转增。产业链 2026Q1 的资本开支合计为 365.46 亿元，同比增长 3.84%，延续回升趋势。其中，锂电池环节的资本开支为 248.45 亿元同比增长 35.44%，占比 67.98%；除正极材料和隔膜环节外，上游其他环节的资本开支均同比转增，显示企业信心增强。其中，结构件、锂电设备、辅材、电解液环节的资本开支分别同比增长 69.57%、28.48%、24.38%、21.29%，

下载日志已记录，仅供内部参考

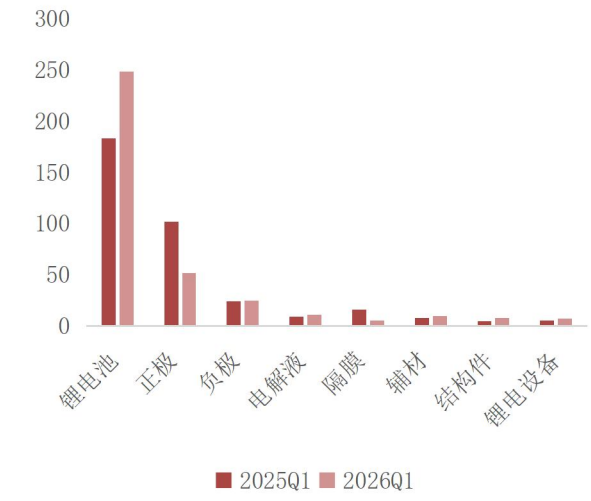
负极材料环节的资本开支同比小幅增长 2.36%。而正极材料和隔膜环节的资本开支则同比继续缩减，分别同比下降 49.16%、65.26%。

图 34：22Q1-26Q1锂电池产业链资本开支情况



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 35：25Q1-26Q1细分环节资本开支对比（亿元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

3. 投资建议

锂电池产业链 2025 年净利润同比增长六成，显著扭转过去两年业绩持续下滑的局面。2026 年一季度行业淡季不淡，延续高景气，产业链整体及各细分环节均实现净利润同比环比双增长，在需求旺盛与供给结构优化的双重驱动下，产业链已步入新一轮上行周期。储能领域维持高增长，全球大储刚需释放、AI 数据中心配储兴起、油气涨价背景下各国能源安全战略强化，叠加国内容量电价补偿政策落地，共同驱动储能需求爆发成为最强增长极。动力领域，高油价推动电动车渗透率加速提升，终端需求季节性回暖边际修复市场情绪。供给端反内卷持续深化，产业链供需紧平衡格局将延续，行业盈利修复趋势明确。固态电池产业化持续推进，将为产业链带来结构性的增量需求。建议持续关注电芯、碳酸锂、6F、VC、LFP、隔膜、铜箔等涨价弹性品种，固态电池领域优先关注先行受益的设备端和核心材料固态电解质环节，持续关注新型正负极、碳纳米管、复合集流体等迭代升级材料方向。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2026/5/19）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
300750	宁德时代	417.92	15.61	20.44	25.30	26.78	20.44	16.52	买入	维持
300014	亿纬锂能	65.50	1.90	3.33	4.19	34.43	19.69	15.65	买入	维持
002850	科达利	204.97	6.40	8.47	10.14	32.04	24.21	20.21	买入	维持
300073	当升科技	57.70	1.21	1.90	2.47	47.65	30.32	23.40	买入	维持
301358	湖南裕能	90.84	1.68	4.96	6.12	54.07	18.32	14.84	买入	维持
603659	璞泰来	31.42	1.12	1.51	1.97	28.05	20.77	15.99	买入	维持
002709	天赐材料	54.44	0.71	3.41	4.02	76.68	15.97	13.53	买入	维持
002812	恩捷股份	78.47	0.15	2.18	3.45	523.13	35.91	22.73	买入	维持
603876	鼎胜新材	29.15	0.56	1.35	2.12	52.05	21.59	13.75	买入	维持
300450	先导智能	50.95	1.01	1.54	2.00	50.45	33.14	25.45	买入	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 风险提示

（1）下游需求不及预期风险：若新能源汽车终端消费和储能需求转弱，动力电池和储能电池的出货量增长或放缓，可能对锂电池产业链企业的经营业绩产生不利影响。

（2）市场竞争加剧风险：若下游需求增长不及预期，或产能投放节奏加快、落后产能出清缓慢，市场竞争有加剧可能，企业的业绩面临不确定性风险。

（3）原材料价格大幅波动风险：受宏观经济、地缘政治、供需错配及市场投机行为等因素影响，上游原材料价格可能出现大幅波动，对产业链相关企业的经营稳定性及业绩或产生不利影响。

（4）固态电池产业化进程不及预期风险：固态电池的技术还不够成熟，仍面临尚未解决的科学难题，生产成本也较高，若未来技术发展缓慢，产业化进程有不及预期风险。

（5）贸易摩擦升级风险：国际贸易环境日趋复杂，可能出现需求下降、关税提高、境外订单减少等情况，进而对相关企业的经营业绩产生不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22115843
网址：www.dgzq.com.cn