仅供内部参考，请勿外传！

2026 年 06 月 17 日

电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究

证券研究报告

国金证券研究所
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：杨颖（执业 S1130525110003） yangying2@gjzq.com.cn
分析师：金云涛（执业 S1130525030002） jinyuntao@gjzq.com.cn

锂电新周期系列深度（一）：把握锂电周期反转，优选优势格局赛道

投资逻辑：

深挖产业格局，甄选优质龙头。当前锂电全产业链迈入新一轮周期触底反转窗口，随年内动储需求旺季临近，板块有望迎来量价共振的主升行情，产业链上、中、下游各环节均能充分分享行业上行红利。本锂电新周期深度研究系列，从行业竞争格局、前沿技术迭代、终端需求演化、历史周期复盘四大维度切入，择优筛选本轮行情高弹性赛道与具备强阿尔法属性的优质标的。**本篇为系列深度首篇，以细分赛道格局为研判核心，深耕细分领域盈利与市场份额稳健的龙头企业、实现技术突破的优质二线标的，核心筛选锂矿、动力电池、结构件、隔膜、铜箔、磷酸铁锂正极、大储、整车出海八大优质细分赛道。**

具体看，锂电产业链上中下游均呈现龙头强者恒强、新技术突围的格局：

一、**上游锂矿：资源向头部聚拢，海内外均衡布局。**全球锂资源争夺日趋激烈，国内锂电企业依托自有矿山、参控股、海外并购、长协包销等多元模式完善上游资源布局，行业资源格局呈现三大特征：资源显著向头部聚拢，赣锋、天齐等龙头卡位领先，两家合计可控资源超 1 亿吨 LCE；资源结构以锂辉石为核心、盐湖产能快速释放，锂云母补充落地，品类持续丰富；海内外项目布局均衡，在产及在建项目占比达 64%，储备资源加速落地形成实质产能。

二、**中游材料：多环节龙头穿越周期，新技术赋能二线突围。**子环节均呈现龙头强者恒强特征，龙一份额达 30%-50%，其中动力电池、结构件龙头宁德、科达利份额近 50%，周期中盈利水平亦遥遥领先。溶剂、负极、铜箔集中度相对较低，主要系强二线通过成本、技术等分流等。此外，子环节隔膜、铁锂正极、铜箔等手握差异化技术二线企业具备突围能力，有望推动本轮周期中格局重塑。

三、**终端，（1）整车：头部优势显著，格局逐步优化。**在价格战、原材料成本上涨背景下，车企利润空间进一步收窄，行业整体盈利能力已处历史低位。尾部企业品牌力薄弱、产品竞争力不足，销量规模小、无法形成规模效应，出清压力大；头部企业凭借在技术、产品结构、规模效应、出口放量等方面的优势，具备较强的抗风险能力，长期看市场份额有望进一步向头部聚集，竞争格局逐步优化。**（2）储能：大储向龙头聚焦，户储差异化突围。**大储依托综合壁垒与海外准入门槛抬升，行业格局加速向阳光电源等全球龙头集聚；户储、工商业储能门槛偏弱，依托产品、渠道形成区域分化格局，思格凭差异化产品突围。

投资建议与估值

我们核心推荐细分子板块具备穿越周期能力行业龙头，及技术或成本突围强二线。细分赛道推荐关注锂矿、动力电池、结构件、隔膜、铜箔、铁锂正极、大储，及整车出海等。相关公司：宁德时代、阳光电源、科达利、恩捷股份、德业股份等（完整推荐组合详见正文）。

风险提示

动力、储能需求不及预期，新技术进展不及预期，及地缘政策风险等。

内容目录

一、上游：矿端的缩产与扰动，遇上需求扩容提速 4
二、中游：多环节龙头格局主导，新技术赋能二线突围 10
2.1 电池：宁德一骑绝尘，二线逐步崛起 10
2.2 隔膜：一超多强稳固，5um 及全球化主导 12
2.3 铁锂正极：高压实主导技术变革，头部供应商集中领跑 13
2.4 电解液/6F/VC/溶剂：一超多强格局，技术龙头主导 14
2.5 负极：一体化主导传统格局，新技术稳固龙头地位 16
2.6 铝箔：呈一超多强格局，钠电迎倍增空间 17
2.7 铜箔：寡头向群雄并立，新技术重塑格局 18
2.8 结构件：龙头一骑绝尘，龙二份额崛起 19
三、下游：格局逐步优化，龙头强者恒强 20
3.1 整车行业：头部企业在技术降本、产品结构、规模效应等方面优势显著，竞争格局有望逐步优化 20
3.2 储能系统集成：门槛提升，龙头格局进一步优化 25
四、投资建议 26
五、风险提示 27

图表目录

图表 1： 全球锂资源类型结构 4
图表 2： 全球锂矿分布与主要类型 4
图表 3： 全球锂矿产量（金属锂含量，单位：吨） 4
图表 4： 折算碳酸锂当量 LCE（单位：吨） 4
图表 5： 澳大利亚主要锂辉石矿山分布 5
图表 6： 中国主要成锂带分布简图 6
图表 7： 北美洲主要锂矿分布简图 7
图表 8： 智利阿塔卡马盐湖 8
图表 9： 南美洲锂三角分布 9
图表 10： 中国青藏高原盐湖卤水型锂矿床分布图 10
图表 11： 国内锂电池竞争格局梳理（2014-1Q26A） 11
图表 12： 除中国地区外电池企业 TOP6 格局结构（2017-1Q26A） 12
图表 13： 左/锂电池公司扣非净利率对比；右/锂电池公司单位盈利（元/Wh） 12
图表 14： 国内锂电隔膜竞争格局梳理（2014-1Q26A） 13
图表 15： 左/锂电隔膜公司单位盈利对比（元/平）；右/隔膜公司毛利率对比（仅隔膜业务） 13
图表 16： 国内铁锂正极竞争格局梳理（2014-1Q26A） 14

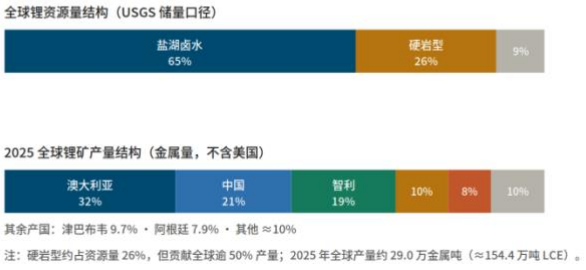
图表 17：左/铁锂正极公司扣非净利率对比；右/铁锂正极公司单位盈利对比（元/吨） 14
图表 18：国内电解液产业链竞争格局梳理（2014-1Q26A） 15
图表 19：左/电解液产业链公司扣非净利率对比 16
图表 20：左/锂电 6F 公司单位盈利对比（元/吨）；右/锂电 VC 公司单位盈利对比（万元/吨） 16
图表 21：左/锂电电解液公司单位盈利对比（元/吨）；右/锂电溶剂公司单位盈利对比（元/吨） 16
图表 22：国内铁锂负极竞争格局梳理（2014-1Q26A） 17
图表 23：左/锂电负极公司扣非净利率对比；右/锂电负极公司单位盈利对比（元/吨） 17
图表 24：国内电池铝箔竞争格局梳理（2014-1Q26A） 18
图表 25：左/电池铝箔公司扣非净利率对比；右/电池铝箔公司单位盈利对比（元/吨） 18
图表 26：国内电池铜箔竞争格局梳理（2014-1Q26A） 19
图表 27：左/电池铜箔公司扣非净利率对比；右/电池铜箔公司单位盈利对比（元/吨） 19
图表 28：国内电池结构件竞争格局梳理（2014-1Q26A） 20
图表 29：结构件公司扣非净利率对比 20
图表 30：2016-2025 年及 2026 年 1-4 月分价格我国乘用车销量、新能源车渗透率及自主份额 20
图表 31：10-20 万价格带新能源渗透率 21
图表 32：10-20 万价格带分自主及合资&外资销量 21
图表 33：10-20 万市占率前十车企销量及份额 22
图表 34：10-20 万新能源车市占率前十车企销量及份额 22
图表 35：20-30 万价格带新能源渗透率 22
图表 36：20-30 万价格带分自主及合资&外资销量 22
图表 37：2026 年重点车企在 20-30 万市场的新车规划（仅含已官宣车型） 22
图表 38：30 万以上价格带新能源渗透率 23
图表 39：30 万以上价格带分自主及合资&外资销量 23
图表 40：30 万以上市占率前十车企销量及份额 23
图表 41：30 万以上新能源车市占率前十车企销量及份额 23
图表 42：2026 年 1-4 月 40 万以上市场销量前十新能源车型 24
图表 43：中国企业北美大储份额变化及贸易政策时间线 25
图表 44：大储系统集成能力金字塔 25
图表 45：户储/工商储新龙头形成路径 26
图表 46：思格新能源案例 26

一、上游：矿端的缩产与扰动，遇上需求扩容提速

1.1 时代背景：能源自主可控与成本对冲双重驱动下的必然选择

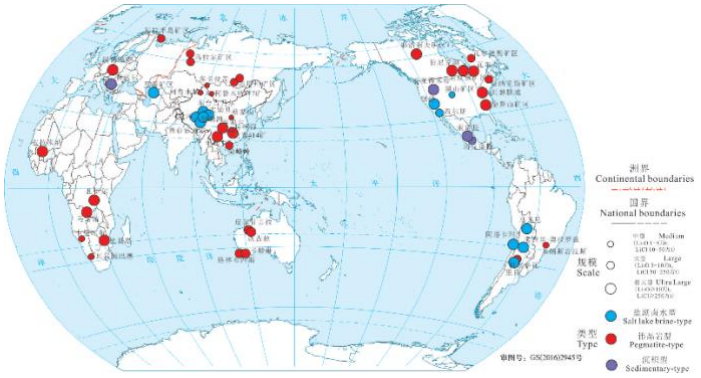
全球锂资源概览：锂资源按赋存形式可分为硬岩型与盐湖卤水型两大类。硬岩型锂矿以锂辉石、锂云母、透锂长石、锂蒙脱石、贾达尔石和磷铝锂石等为主，资源量约占全球 26%，主要分布于澳大利亚、加拿大、芬兰、中国、津巴布韦、美国、巴西、南非和刚果（金）等国，但产量却占据全球 50%以上，是当前最主要的锂资源矿产来源。

图表1：全球锂资源类型结构



来源：USGS，国金证券研究所

图表2：全球锂矿分布与主要类型



来源：《盐湖卤水型锂矿基本特征及其开发利用潜力评价》，王卓等；国金证券研究所

从产量格局看，据 USGS（MCS 2026）数据，2025 年全球锂矿产量（不含美国，按金属量计）约 29.0 万吨，同比增长约 31%，折合碳酸锂当量（LCE）约 154.4 万吨，创历史新高。近年来，受非洲（津巴布韦、马里）及南美（阿根廷）锂矿大规模放量影响，全球供给来源趋于多元——澳洲在全球锂矿产量中的占比已由 2021 年的近九成降至约三成，但仍稳居全球最大单一硬岩锂矿生产国。

图表3：全球锂矿产量（金属锂含量，单位：吨）

国家 / 地区	2022	2023	2024	2025E
澳大利亚 Australia	74,700	91,700	82,700	92,000
智利 Chile	38,000	41,400	48,900	56,000
中国 China	22,600	35,700	41,400	62,000
阿根廷 Argentina	6,590	8,630	13,800	23,000
津巴布韦 Zimbabwe	1,030	14,900	20,000	28,000
巴西 Brazil	2,630	5,260	10,200	12,000
加拿大 Canada	520	3,240	4,820	5,600
马里 Mali	/	/	770	9,400
纳米比亚 Namibia	/	2,700	/	/
葡萄牙 Portugal	380	380	380	380
全球合计 World	146,000	204,000	222,000	290,000
YoY	/	+39.7%	+8.8%	+30.6%

来源：USGS，国金证券研究所

注：全球合计为 USGS 四舍五入后的官方数值，不含美国产量；各国之和与全球合计可能因取整存在微小差异。2024 年阿根廷、马里数据为 MCS 2026 修订值。

图表4：折算碳酸锂当量 LCE（单位：吨）

国家 / 地区	2022	2023	2024	2025e
澳大利亚 Australia	397,628	488,119	440,212	489,716
智利 Chile	202,274	220,372	260,295	298,088
中国 China	120,300	190,031	220,372	330,026

国家/地区	2022	2023	2024	2025e
阿根廷 Argentina	35,079	45,937	73,457	122,429
津巴布韦 Zimbabwe	5,483	79,313	106,460	149,044
巴西 Brazil	13,999	27,999	54,295	63,876
加拿大 Canada	2,768	17,247	25,657	29,809
马里 Mali	—	—	4,099	50,036
纳米比亚 Namibia	—	14,372	—	—
葡萄牙 Portugal	2,023	2,023	2,023	2,023
全球合计 World	777,158	1,085,892	1,181,706	1,543,670

来源：USGS，国金证券研究所

折算说明：碳酸锂当量（LCE）＝金属锂含量×5.323。该系数为行业通用值，源于碳酸锂（Li_2CO_3，分子量约 73.89）与锂（Li，原子量 6.94，每分子碳酸锂含 2 个锂原子）的质量比，即 73.89÷（2×6.94）≈5.323。换算后，2022—2025 年全球锂矿产量分别约合 77.7、108.6、118.2、154.4 万吨 LCE。

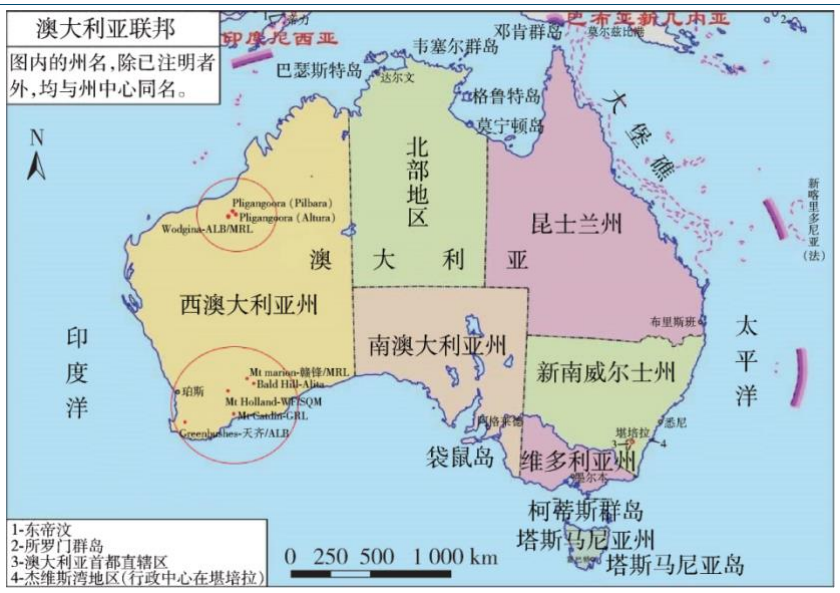
1.2 硬岩型锂矿：主要生产国

（1）澳大利亚——全球最大硬岩锂矿生产国

澳洲是全球锂辉石最重要的原材料供应地。据 USGS（MCS 2026），澳洲锂资源量达 1000 万金属吨，储量达 684 万金属吨。2025 年澳洲锂矿产量约 9.2 万金属吨（约合 48.97 万吨 LCE），占全球产量约 31.7%，稳居全球第一。

澳洲锂矿产区分布集中，均位于西澳大利亚南部和西北部。西北部有 Wodgina、Pilgangoora 两座矿山，毗邻 95 号公路，可直达黑德兰港口（约 120km），交通便利、配套完善；南部则有 Greenbushes、Mt Marion、Bald Hill、Mt Holland 和 Mt Cattlin 等几大在产矿山，分布于 1 号或 94 号公路附近，可直达埃斯佩兰斯港或珀斯港。

图表5：澳大利亚主要锂辉石矿山分布



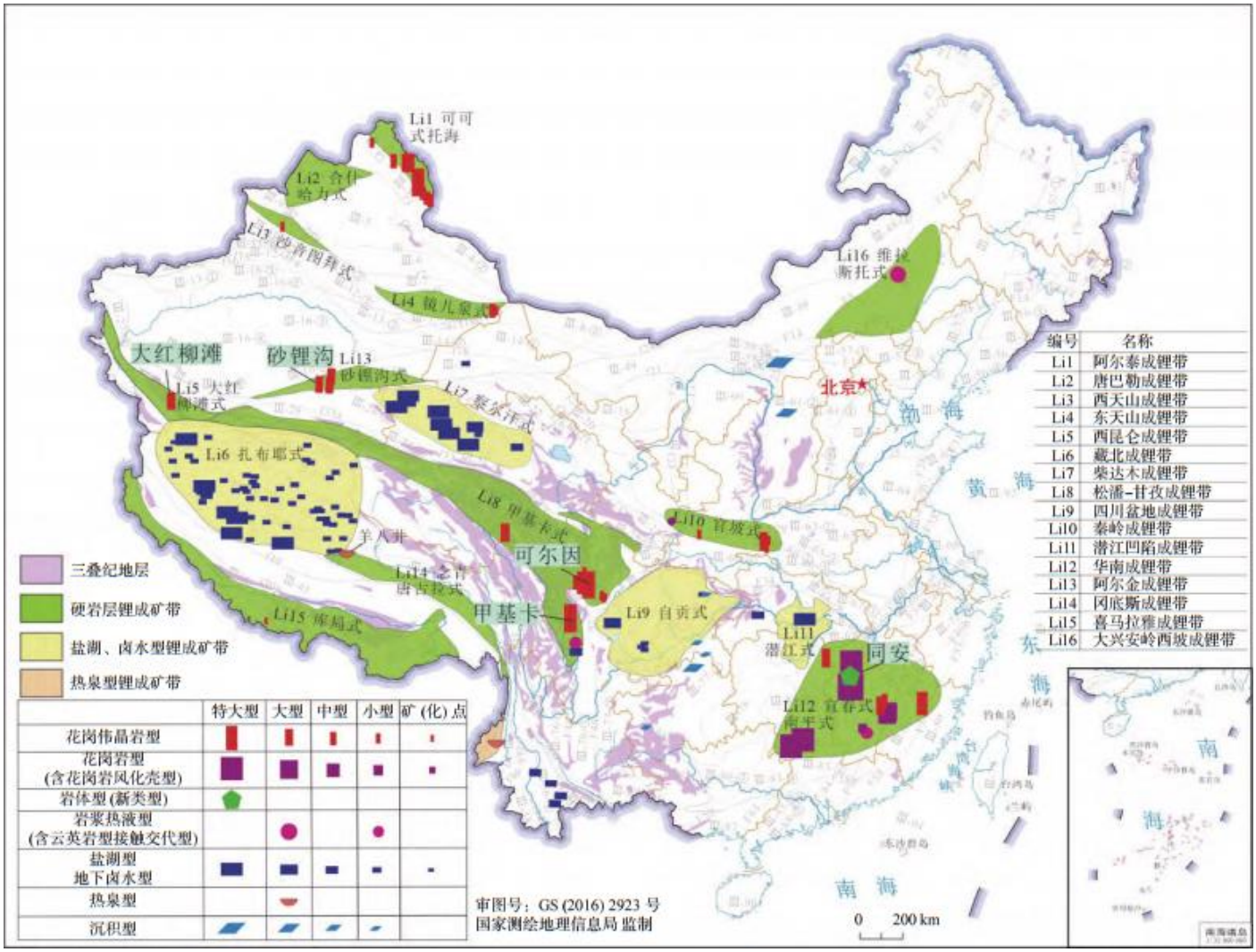
来源：《澳大利亚锂矿山开发利用现状及对中国的启示》，程仁举等；国金证券研究所

（2）中国——资源种类丰富，产量跃居全球第二

我国锂矿种类丰富，涵盖盐湖卤水锂矿、锂辉石矿和锂云母矿，但总体品位较低、优质资源较少。其中锂辉石矿主要分布于四川及新疆，锂云母矿则集中于江西及湖南。

据 USGS（MCS 2026），我国锂资源量已上修至 1000 万金属吨，储量达 460 万金属吨（较 2022 年的 200 万吨大幅提升，主要源于近年江西、四川及西部新发现锂矿带的探明）。2025 年我国锂矿产量约 6.2 万金属吨（约合 33.0 万吨 LCE），同比大增约 50%，跃居全球第二大锂矿生产国。

图表6：中国主要成锂带分布简图



来源：《中国锂矿十年来勘查实践和理论研究的十个方面新进展新趋势》，王登红、代鸿章等；国金证券研究所

（3）非洲——全球增长最快的新兴产区

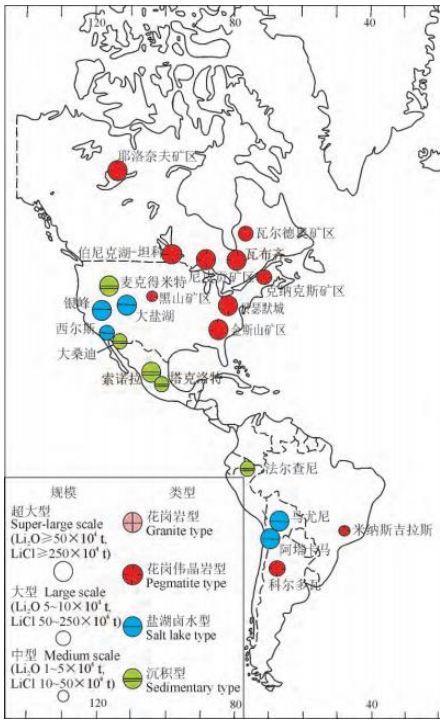
非洲锂资源主要分布在刚果（金）、津巴布韦、马里、加纳和纳米比亚等国。据中国有色金属工业协会数据，非洲锂资源总量约 2575 万吨 LCE，其中 80%分布于刚果（金）和马里。

产量方面，非洲已成为近年全球锂矿增长最快的地区：2025 年津巴布韦锂矿产量达 2.8 万金属吨（约合 14.9 万吨 LCE），跃居全球第五大产国（Bikita、Arcadia、Sandawana 等多座矿山投产）；马里凭借 Goulamina 等两座新矿于 2024 年投产、2025 年放量至 9400 金属吨，成为新晋重要产国。非洲锂矿产量自 2022 年的不足千吨快速攀升，已成为全球锂供给的重要边际增量来源。

（4）北美洲——勘探程度高，开发周期较长

北美锂资源主要分布在美国、加拿大与墨西哥三国，勘探程度高、矿产种类丰富。据 USGS（MCS 2026），美国锂储量大幅上修至 440 万金属吨（主要受益于阿肯色州 Smackover 地层等新发现，可测算与指示资源量已达约 3000 万金属吨），加拿大储量 160 万金属吨。2025 年加拿大锂矿产量约 5600 金属吨（约合 2.98 万吨 LCE）。但美国与加拿大受限于环保要求、政府政策、劳动力成本等原因，项目开发周期较长。

图表7：北美洲主要锂矿分布简图



来源：《国外锂矿找矿的新突破（2017-2018 年）及对我国关键矿产勘查的启示》，刘丽君、王登红等；国金证券研究所

1.3 盐湖卤水型锂矿：三大高原成矿区

盐湖资源丰富，但开发难度较大。盐湖卤水锂资源虽然丰富，但开发仍受三方面制约：（1）地理及基建条件：盐湖多形成于高海拔地区（南美约 3700 米、北美约 1500–2200 米、青海约 2600 及 4500 米两大海拔范围），周边基础设施落后，施工运营艰难，生态保护要求高。（2）提锂技术：全球富锂盐湖生产主要采用沉淀法，需要较大资本开支、较长建设及爬坡周期。（3）不同盐湖差距大：不同盐湖卤水间化学组分差异较大，往往需针对每座盐湖特性定制工艺，后端调试周期长，进一步加大了开发难度。

由于上述原因，全球锂资源供给仍以岩石型锂矿为主。展望未来，在锂资源前景明确、提锂技术不断突破及高锂价刺激下，全球盐湖卤水开发节奏有望加强，并逐步形成大规模、低成本的锂资源，成为重要供应来源。

1.4 海外重点盐湖资源

（1）智利——全球储量最大的国家之一

据 USGS（MCS 2026），2025 年全球锂储量达 3700 万金属吨（较 2022 年的 2600 万吨显著增长），全球锂资源量约 1.5 亿金属吨。智利拥有储量 920 万金属吨，占全球约 24.9%，仍是全球储量最大的国家之一。2025 年智利锂矿产量约 5.6 万金属吨（约合 29.8 万吨 LCE），位列全球第三。

智利主要在产盐湖为 Atacama 盐湖（另有 Maricunga、Pedernales、Punta Negra、Aguilar 等具经济价值盐湖）。Atacama 盐湖位于智利北部 Antofagasta 地区，长约 100 公里、宽约 80 公里、海拔约 2300 米。雅保（Albemarle）拥有矿权区域资源量达 570 万吨 LCE（品位 2159mg/L）；据天齐锂业披露，SQM 拥有矿权的 Atacama 区域储量约 4551 万吨 LCE（品位 1500mg/L），资源量和品位均居全球前列。根据智利 1983 年新矿业法，SQM 与雅保均不具备盐湖主要区段采矿权，须从国有机构 Corfo 获得租约及提锂额度方可生产。

图表8：智利阿塔卡马盐湖



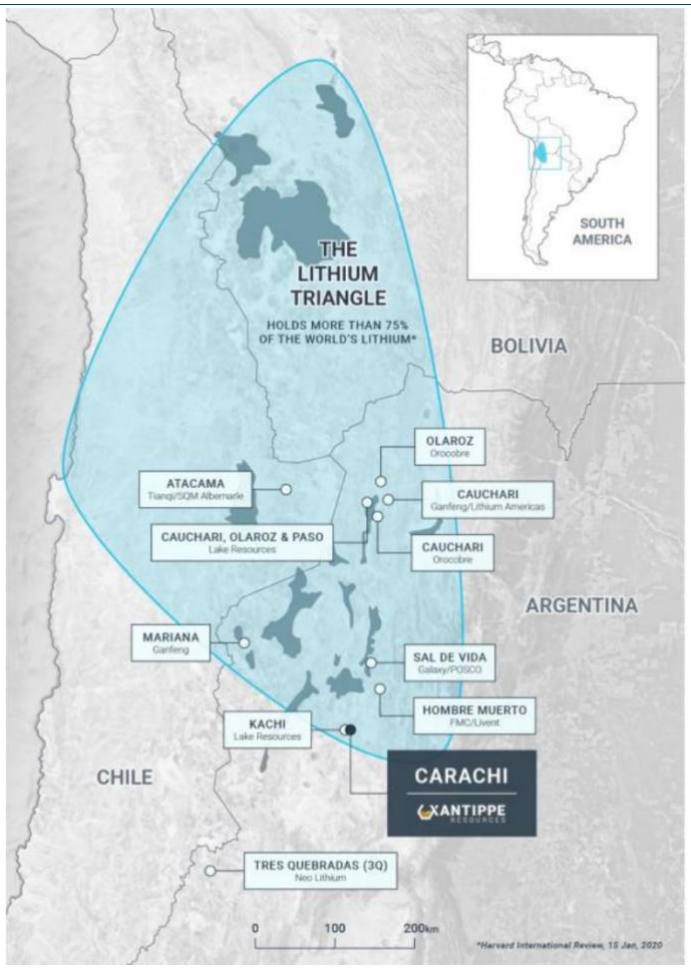
来源：Mining.com，国金证券研究所

（2）阿根廷——增速最快的主要产国

据 USGS（MCS 2026），2025 年阿根廷锂资源量达 2800 万金属吨，位列全球前列；储量 440 万金属吨。阿根廷以盐湖项目为主，数量繁多。2023 年以前规模化在产盐湖商仅 Livent 和 Orocobre 两家，此后多个新项目密集完成 PFS/FS 或筹建产线——2023 年 Cauchari-Olaroz 投产标志新生力量涌现，紫金矿业的 3Q 盐湖也已于 2024 年建成投产。

受益于多个新项目集中放量，2025 年阿根廷锂矿产量大增至约 2.3 万金属吨（约合 12.24 万吨 LCE），同比增长约 67%，是全球增速最快的主要产国之一。

图表9：南美洲锂三角分布



来源：Harvard International Review；国金证券研究所

（3）玻利维亚——资源量居前，但尚未规模化产出

玻利维亚拥有 Uyuni、Coipasa 和 Laguna Pastos Grandes 三大盐湖。Uyuni 盐湖位于西南部，海拔 3653 米、面积 10582 平方公里，是世界上最大的连续型高海拔盐湖；Coipasa 盐湖与智利共有，经约 20 公里的 Negrojahuira 峡谷与乌尤尼盐湖相连，面积约 2500 平方公里；Laguna Pastos Grandes 位于南部，面积约 100 平方公里。

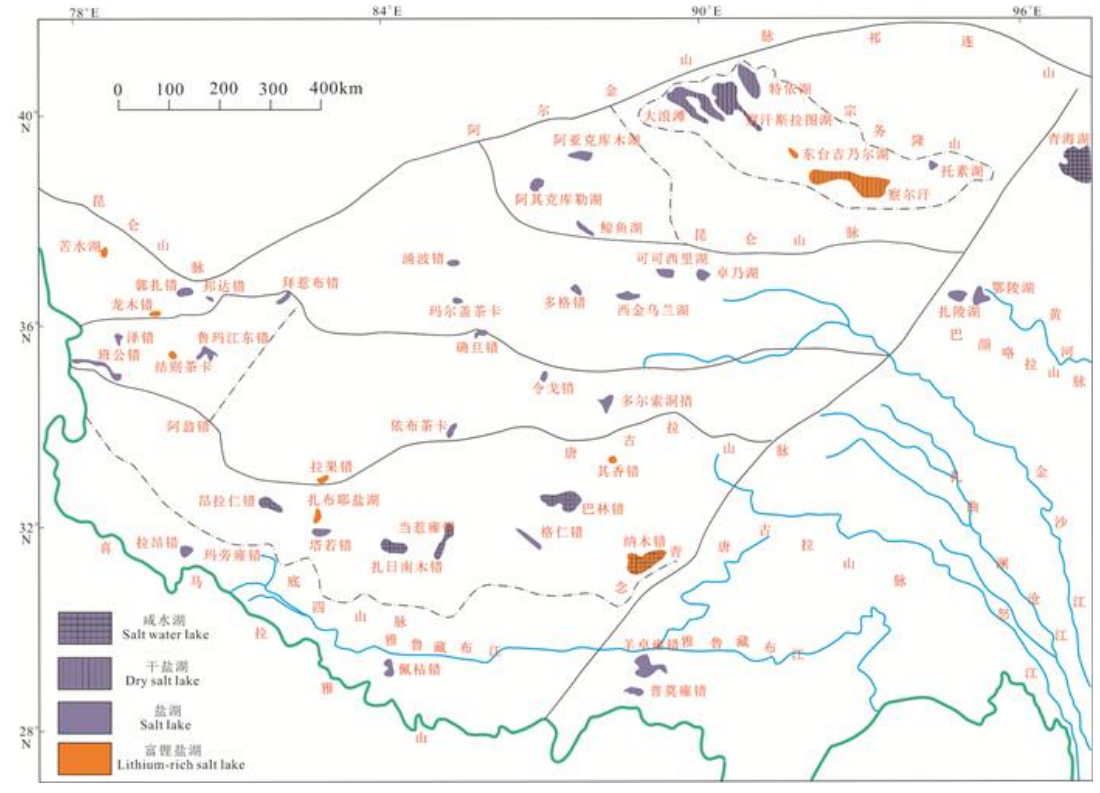
据 USGS（MCS 2026），玻利维亚锂探明资源量约 2300 万金属吨，与阿根廷并列全球资源量首位区间。但受制于盐湖镁锂比高、提锂难度大、基础设施薄弱等因素，玻利维亚至今仍未形成规模化商业产量，资源优势尚未转化为产量优势。

1.5 国内盐湖：青海与西藏

（1）青海盐湖——国内供给主力

青海盐湖目前已成为国内供给主力。经过多年发展探索，各大盐湖工艺均已基本成熟，未来仍可通过优化进一步提升产能。青海盐湖的技术已形成示范效应，可作为西藏盐湖开发的参考。在“加快建设世界级盐湖产业基地”的政策指示下，青海省大力发展盐湖产业有望获得更有力的支持。

图表10：中国青藏高原盐湖卤水型锂矿床分布图



来源：《盐湖卤水型锂矿基本特征及其开发利用潜力评价》，王卓，黄冉笑，吴大天等；国金证券研究所

（2）西藏盐湖——潜力可观，开发仍需时日

基于青海盐湖提锂技术的外溢效应，西藏盐湖开发进度正在加快。西藏拥有多个锂离子浓度、镁锂比理想的盐湖，淡水补给充足，且多存在地表卤水，储量置信度更高，此外还拥有数量众多的矿化度更低的盐湖。

西藏盐湖开发的主要困难在于基础设施薄弱、尤其缺乏工业用电，且矿区海拔普遍在 4400 米以上，条件艰苦、环保苛刻。整体而言，西藏盐湖的全面大开发尚不可期，但在导入全新盐湖提锂技术以及"光伏+光储"清洁能源加持下，扎布耶等标杆项目的建设进展值得期待，麻米错、拉果错、当雄错、结则茶卡等优质盐湖的开发也有望取得积极进展。

投资建议：回顾 2023-2025 年下行周期，锂价深度调整导致全球资本开支显著收缩，新增项目普遍推迟或取消，供给端形成"刚性"特征——即价格反弹后短期内难以快速释放产量。更关键的是，逆全球化趋势下，海外矿山（澳洲、非洲、南美）面临政策变动、劳工纠纷、资源民族主义等"脆弱性"扰动，实际供给释放持续低于预期。

需求端，地缘政治演变正催生超预期变量。美伊冲突升级推高油价，全球能源安全要求提升，加速全球电动化进程，海外电动车渗透率有望从 10%+快速提升，带来需求端的爆发力和持续性，叠加储能配套需求，都将对锂资源形成强劲拉动。未来 3 年内供需缺口有望持续扩大，支撑锂价上涨。

相关公司：（1）高弹性标的：国城矿业、大中矿业、盛新锂能、天华新能。（2）坚守行业龙头：中矿资源、永兴材料、赣锋锂业、天齐锂业。（2）第二主业有业绩支撑：盐湖股份、雅化集团。

二、中游：多环节龙头格局主导，新技术赋能二线突围

2.1 电池：宁德一骑绝尘，二线逐步崛起

竞争格局看，（1）国内动力电池 2014-2026 年历经三轮演进：2014-2016 年的“多强混战”、2017-2020 年“宁德时代一家独大”、2021 年以来“宁德时代+比亚迪双寡头、二线份额轮动”。宁德时代国内动力电池份额由 2017 年的 30%升至 2019 年 50%以上，随后 2021-2025 年基本稳定在 40%-50%；比亚迪则由 2017 年 15%抬升至 2023 年 27%，2024-2025 年回落至 20%-25%。二线厂商中，中创新航、国轩高科、亿纬锂能构成稳定第二梯队，份额在 5%-10%波动。（2）国内储能格局切换更剧烈，2019-2020 年国内仍以宁德时代、比亚迪、南都电源等为主，主要系示范项目等主导，布局较早企业占据先发优势，伴随 2021 年储能需求爆发，宁德形成断层领先，海辰、亿纬、比亚迪、中航等二线企业开始扩散。因产能不足缘故，宁德份额近年有所下滑。

全球格局看：2014-2026 年内资份额提升势头强劲，当前占据全球 7-9 成供应份额，其中动力电池稳健增长，核心来

自于中国新能源车内需市场巨大；储能则是逐步跳升，主要系 LFP 路线全面胜出及国内供应链闭环优势。

新技术变革主导格局变化：我们分析锂电池面临技术变革，(1)储能大电芯已进入格局兑现期，当前已影响出货格局，宁德、亿纬、海辰、欣旺达等具备量产能力企业显著受益。(2)钠电池处在产业化导入期，具备钠锂双路线能力龙头份额更稳，部分专注钠电细分场景供应商有望在低温储能、启停、小动力中建立新壁垒。(3)固态电池属于产业化前夕卡位阶段，短期对格局影响较小。

龙头格局及新势力评估：宁德仍为全球绝对龙头，动力、储能份额常年保持第一，且盈利水平遥遥领先。动力比亚迪凭借整车一体化强约束位居第二。二线电池厂中凭借大电芯、长循环，及出口等特点优势，中创、国轩、亿纬，及海辰份额逐步崛起。

相关公司：宁德时代、亿纬锂能、中创新航、国轩高科等。

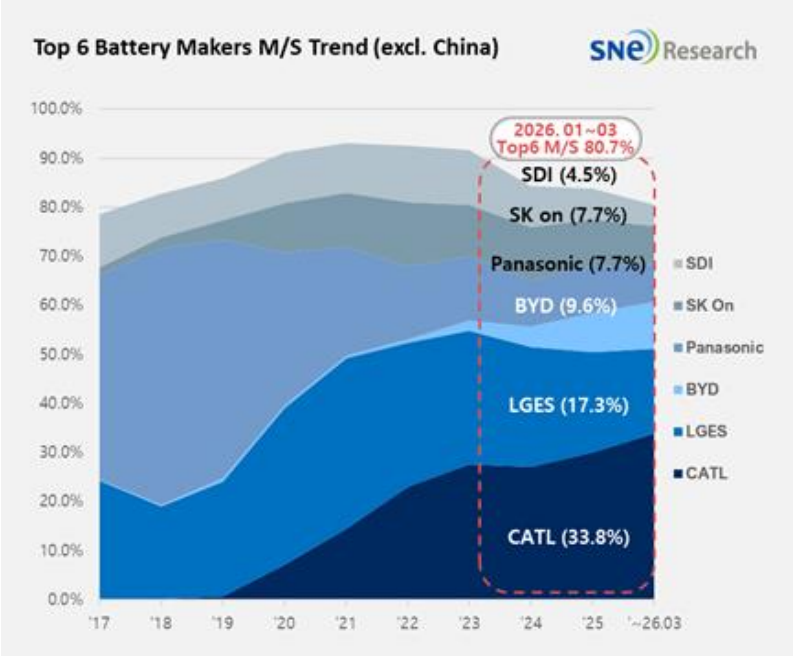
图表11：国内锂电池竞争格局梳理（2014-1Q26A）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
动力电池：													
C	7%	15%	26%	30%	41%	52%	50%	52%	48%	43%	45%	44%	47%
B	29%	31%	22%	15%	20%	17%	16%	16%	23%	27%	25%	22%	22%
Z	/	/	/	/	/	/	6%	6%	7%	8%	7%	7%	8%
G	11%	10%	9%	8%	5%	6%	5%	5%	5%	4%	5%	6%	5%
E	/	/	/	/	/	3%	3%	2%	2%	4%	3%	4%	4%
CR3	57%	59%	63%	57%	67%	75%	72%	74%	78%	79%	77%	73%	77%
CR5	72%	76%	78%	68%	74%	80%	80%	81%	85%	87%	85%	83%	85%
储能电池：													
C	/	10%	14%	15%	20%	24%	28%	35%	43%	38%	30%	20%	22%
H	/	/	/	/	/	/	/	/	5%	6%	13%	11%	13%
E	/	/	/	/	5%	8%	10%	10%	12%	12%	15%	12%	12%
B	24%	22%	20%	18%	18%	12%	14%	18%	15%	15%	11%	10%	10%
Z	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	7%
CR3	50%	49%	46%	45%	50%	49%	52%	63%	70%	65%	58%	42%	47%
CR5	64%	63%	60%	58%	62%	61%	66%	77%	84%	79%	77%	59%	64%
内资供给份额-动力	12%	16%	30%	54%	58%	62%	50%	49%	60%	63%	67%	70%	72%
内资供给份额-储能	30%	40%	50%	60%	65%	70%	75%	85%	90%	92%	94%	90%	96%

来源：鑫椤锂电等，国金证券研究所

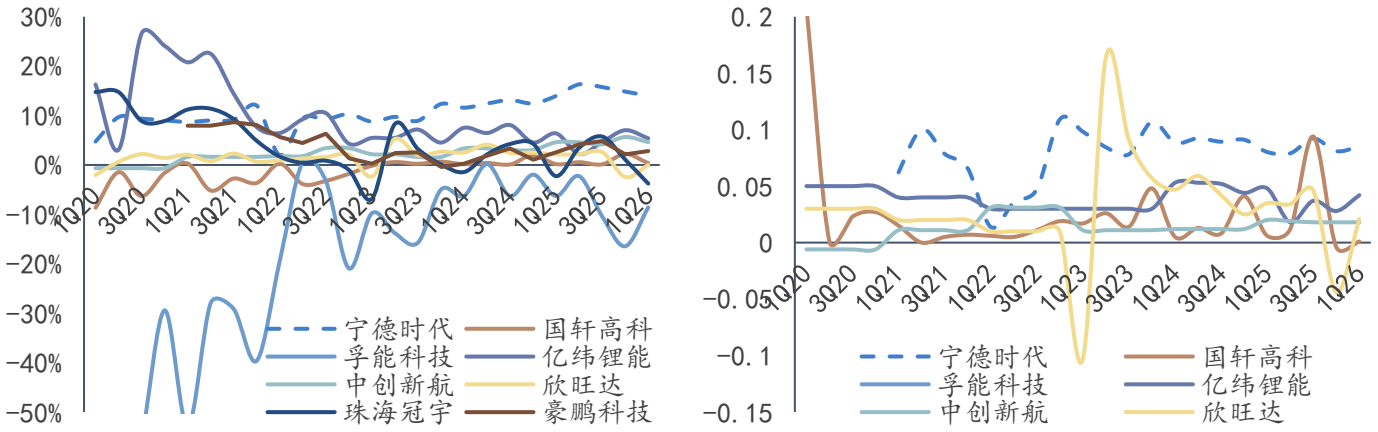
图表12：除中国地区外电池企业 TOP6 格局结构（2017-1Q26A）

TOP6 中内资宁德时代、比亚迪份额分别自 2019、2023 年份额大幅提升，对比外资 LGES、松下、Skon、SDI 份额均呈现滞涨或萎缩，内外资呈鲜明相反走势



来源：SNE Research，国金证券研究所

图表13：左/锂电池公司扣非净利率对比；右/锂电池公司单位盈利（元/Wh）



来源：Wind，国金证券研究所

2.2 隔膜：一超多强稳固，5um 及全球化主导

2014-2026 年国内隔膜行业核心演进，是“干法主导”向“湿法绝对主导”的切换，以及国内从本土替代走向全球供给中心。结构上看，湿法隔膜在 2015 年国内产量占比仅 38%，至 2021 年提升至 74%、2022 年约 75%-79%，2025 年进一步升至 80%-85%。相对应的，干法隔膜占比已从 2014-2020 年的主流路线，压缩至 2025 年的 18%-19%。

竞争格局上，湿法已形成“恩捷一超、多强跟随”，恩捷份额从 2017 年的 27%提升至 2020-2022 年的 50%-60%，2025 年仍有近 40%，龙头地位稳固，第二梯队由佛塑、星源、中材、厚生构成，五家份额分别 36%/20%/12%/11%/6%。干法则呈现星源、惠强、中兴交替领先的三足鼎立格局，2021 年 CR3 约 70%，2025 年提升至 90%，三家份额分别 30%/23%/20%。

全球格局看，国内企业份额由 2020 年 60%提升至 2021 年 70%、2022 年 80%+、2024-2025 年 90%+，呈现由自主替代向全球供给演变强趋势。

新技术：（1）5um 隔膜崛起，结构格局重塑。隔膜的薄型化为产业发展的重要趋势之一，湿法隔膜向 5um 及以下发展早期应用于消费电子端，2024 年起开始在主流动力储能产品快速上量，目前由行业头部电池厂主导。（2）固态电解质膜接力。全固态电池独有结构取代了液态电池中隔膜及电解液，成膜工艺为全固态电池制造核心；起骨架支撑作用的基膜用于固态电解质膜的制备，将电解质溶液注入骨架中，形成具有骨架支撑的固态电解质膜。隔膜头部企业相继召开固态电解质膜发布会或合作公告。

龙头格局及新势力评估：传统锂电隔膜历经国产替代、“干切湿”减薄趋势后，当前国产主导、湿法绝对主导格局已走出，其中湿法龙头恩捷 2014-2026 年份额中枢稳居行业第一，平均 40%-50%。考虑新技术，5um、固态电解质膜等产品相继推出市场，其中 5um 在头部电池厂份额提升加快或开始主导主流路线基膜技术，佛塑科技 5um 表现优异。

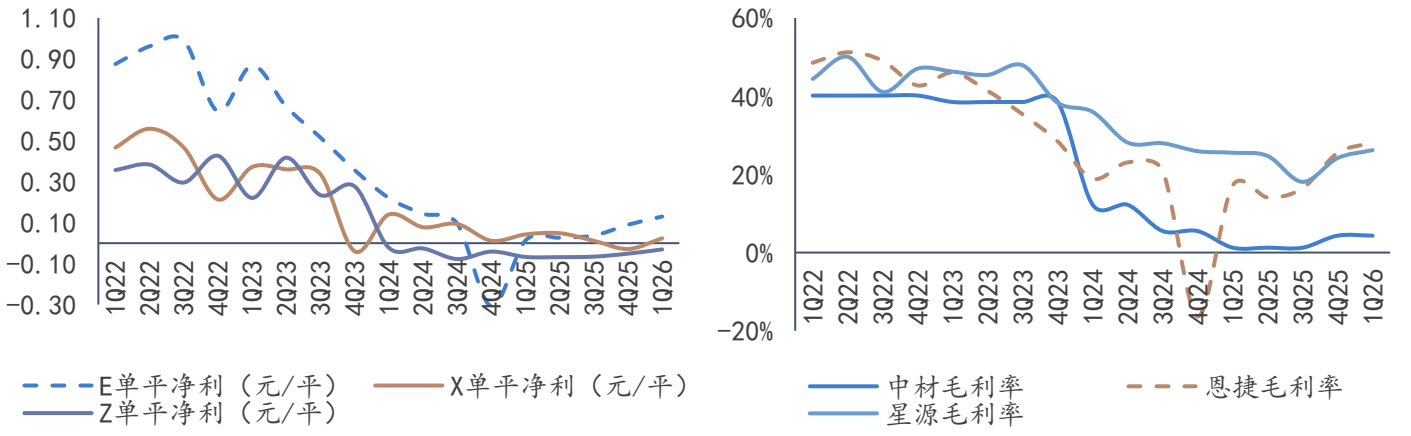
相关公司：恩捷股份、佛塑科技、星源材质等。

图表14：国内锂电隔膜竞争格局梳理（2014-1Q26A）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
湿法隔膜：													
E	/	/	20%	26%	36%	42%	49%	50%	57%	47%	38%	36%	36%
X	15%	16%	/	/	/	7%	15%	12%	12%	10%	15%	12%	13%
J	/	/	/	/	/	/	5%	7%	11%	12%	18%	20%	20%
Z	/	/	/	/	/	/	19%	13%	14%	12%	13%	11%	11%
H	/	/	/	/	/	/	/	/	/	6%	6%	6%	6%
CR3	60%	66%	45%	63%	55%	64%	83%	75%	83%	69%	71%	68%	69%
CR5	78%	86%	58%	75%	64%	74%	88%	82%	97%	87%	90%	85%	86%
干法隔膜：													
X	20%	22%	18%	20%	25%	28%	24%	21%	28%	26%	28%	32%	30%
H	/	/	/	/	13%	/	/	20%	26%	20%	22%	23%	23%
Z	10%	11%	/	/	16%	9%	15%	29%	38%	29%	25%	20%	20%
B	/	/	/	/	/	/	/	/	/	13%	12%	10%	10%
E	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	11%	/
CR3	53%	58%	44%	41%	54%	62%	57%	70%	93%	75%	75%	75%	73%
CR5	75%	82%	53%	53%	75%	74%	75%	85%	100%	91%	87%	95%	83%
内资供给份额	48%	40%	52%	51%	55%	58%	61%	73%	80%	85%	85%	92%	93%

来源：鑫椤锂电等，国金证券研究所

图表15：左/锂电隔膜公司单位盈利对比（元/平）；右/隔膜公司毛利率对比（仅隔膜业务）



来源：Wind，国金证券研究所

2.3 铁锂正极：高压实主导技术变革，头部供应商集中领跑

2014-2026 年铁锂正极行业经历三轮显著演化：2014-2017 年由早期玩家分散供给、依赖商用车需求驱动；2018-2021 年行业低谷与乘用车切换中集中度快速提升，德方纳米、湖南裕能等头部确立优势；2022-2026 年在储能+动力双轮驱动下，行业总量爆发、竞争主体增加，单一龙头份额未继续单边抬升，表现为龙一稳固、第二梯队扩容局面。

国内与全球关系看，铁锂正极几乎可以视为国内主导型产业，2021-2025 年平均占比全球九成以上出货。

新技术：高压密方向上工艺领先的企业有望扩大份额。进入 26 年，我们预计宁德、比亚迪等企业的快充动力电池出货比例将进一步提升，587/624Ah 及以上的大规格储能电芯有望凭借自身性价比优势在 26H2 迎来需求爆发，这些电池均对于高压实铁锂产品有明确的需求，当前四代及以上产品供需紧张，由于工艺壁垒（需掌握磷酸铁二烧工艺/采用

草酸亚铁路线）提升，具备能力的企业显著收窄，重点看好后续高压密铁锂领先企业的份额提升。

龙头格局及新势力评估：铁锂行业呈现结构性过剩、结构性紧缺并存，从当前格局看，湖南裕能仍是确定性第一龙头，市场份额稳居近 30%，高端产品占比提升、盈利修复自强，且客户壁垒稳固。第二梯队则从高压实或 LMFP 突围，其中富临精工为行业新秀，其份额已从 2023 年 3%提升至 2025 年近 10%，核心在于其草酸亚铁高压实产品具备天然优势，深度绑定头部电池厂。

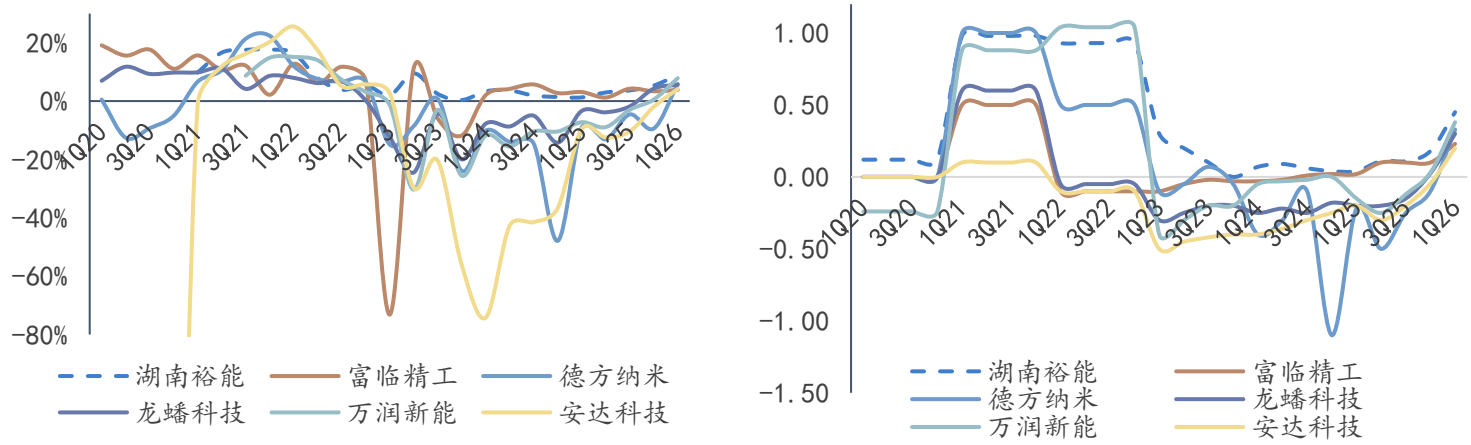
相关公司：湖南裕能、富临精工、万润新能、龙蟠科技、德方纳米等。

图表16：国内铁锂正极竞争格局梳理（2014-1Q26A）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
Y	/	/	/	/	/	/	19%	26%	27%	30%	29%	29%	28%
F	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	5%	9%	8%
W	/	/	/	4%	9%	9%	12%	7%	8%	10%	10%	9%	9%
D	18%	20%	22%	24%	21%	23%	19%	21%	16%	15%	9%	8%	8%
L	/	/	/	/	/	/	/	9%	/	7%	7%	6%	6%
CR3	43%	45%	46%	41%	48%	55%	50%	55%	52%	54%	48%	46%	44%
CR5	57%	61%	61%	51%	66%	69%	76%	68%	68%	67%	60%	59%	57%
内资供给份额	93%	93%	94%	94%	94%	94%	95%	95%	95%	96%	96%	96%	96%

来源：鑫椤锂电等，国金证券研究所

图表17：左/铁锂正极公司扣非净利率对比；右/铁锂正极公司单位盈利对比（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

注：铁锂正极企业单位盈利含经营性及库存收益，具体请以公司实际情况为准，注意甄别

2.4 电解液/6F/VC/溶剂：一超多强格局，技术龙头主导

竞争格局上，2014-2025 年，电解液由外资主导+国内多极演变为一超二强格局，天赐为绝对龙头，比亚迪自供及二线崛起分散格局。6F 技术与危化壁垒最高、周期弹性大，从日韩主导转向国内寡头化，天赐、多氟多等主导。VC 受益于储能添加比例更高 2020 年后需求弹性放大，由华盛锂电长期领先转向山东亘元阶段性跃升第一，随后重回寡头垄断。溶剂长期呈现双寡头格局，石大、海科份额稳固。整体看，6F、溶剂集中度长期高于电解液本体，后者主要系比亚迪自供、二梯队扩张导致分流，VC 集中度亦快速提升。

全球格局看，国内主导权提升最快为电解液及溶剂，其次为 VC、6F。全球份额看，国内电解液出货占比由 2014 年 5 成提升至 2025 年 9 成以上，溶剂由 2020 年 8 成提升至 2025 年 9 成，VC 自 2021 年起份额达 9 成，6F 至 2025 年几乎完全由国内厂商垄断。电解液产业链本质形成国内主导全球供给体系。

新技术：（1）LiFSI：电导率比 6F 高，同时具备热稳定性及低温性能，更适配于快充及 800V 平台，天赐、多氟多、新宙邦等头部企业均有布局。（2）电解质：凝胶电解液、复合固液电解质、固态界面材料等产品催化，天赐、新宙邦等龙头及强二线布局。

龙头格局及新势力评估：电解液龙头企业天赐、新宙邦等对核心原料 6F、溶剂等，及 LiFSI、电解质等均有布局，把握核心技术、份额稳固。子环节 VC、6F、溶剂等核心供应商多氟多、石大、华盛等亦地位稳固。

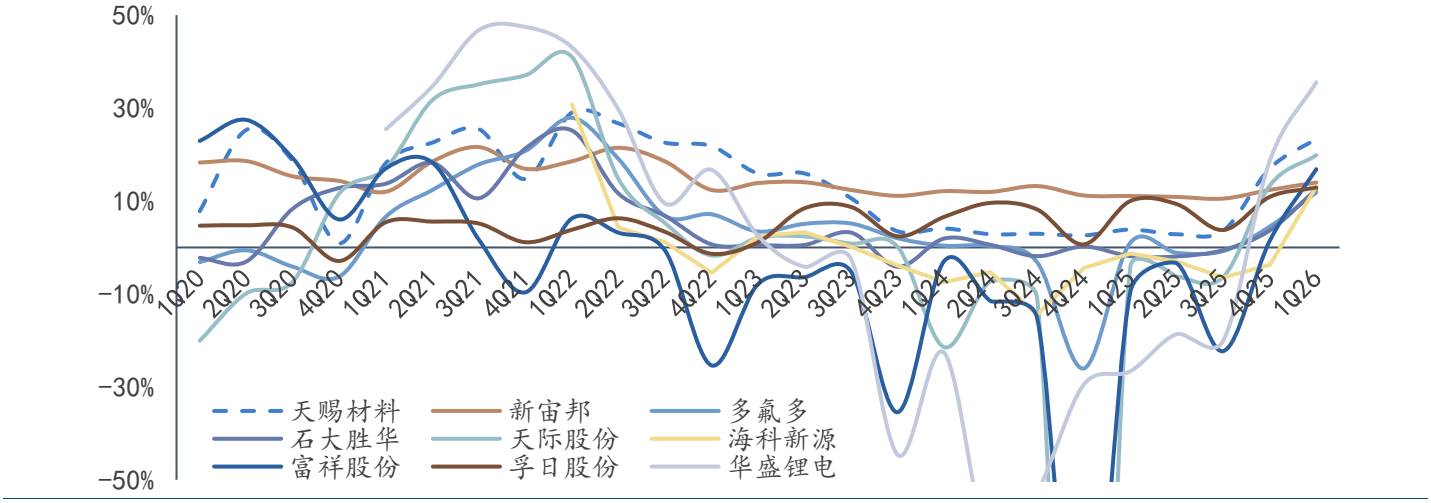
相关公司：天赐材料、新宙邦、多氟多、石大胜华、华盛锂电等。

图表18：国内电解液产业链竞争格局梳理（2014-1Q26A）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
电解液：													
T	/	20%	23%	27%	25%	26%	29%	33%	36%	35%	32%	32%	27%
B	/	/	/	/	/	/	8%	12%	11%	17%	15%	13%	12%
X	9%	15%	17%	16%	17%	18%	18%	18%	12%	12%	13%	13%	12%
K	/	/	/	/	/	/	/	/	4%	5%	5%	6%	7%
S	/	/	8%	6%	/	6%	/	/	/	/	/	5%	7%
CR3	33%	47%	50%	55%	55%	55%	62%	67%	60%	64%	60%	59%	51%
CR5	52%	62%	67%	66%	69%	72%	78%	84%	74%	77%	73%	70%	65%
6F：													
T	3%	13%	12%	20%	29%	22%	24%	46%	30%	30%	30%	30%	31%
D	18%	15%	18%	20%	17%	20%	20%	14%	23%	20%	20%	18%	19%
J	/	/	/	/	/	/	/	12%	/	11%	11%	13%	12%
X	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	5%	6%	7%
S	/	/	/	/	/	/	/	/	/	5%	5%	5%	6%
CR3	60%	49%	50%	60%	60%	61%	61%	72%	63%	61%	61%	61%	62%
CR5	73%	71%	67%	87%	86%	88%	85%	89%	74%	71%	71%	73%	74%
VC：													
G	5%	6%	7%	8%	14%	19%	25%	34%	43%	43%	30%	29%	29%
H	45%	43%	41%	39%	33%	27%	21%	18%	15%	15%	16%	18%	19%
F	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	7%	9%	9%
L	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	7%	9%	8%
S	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	/	8%	7%
CR3	54%	53%	48%	52%	52%	51%	58%	61%	70%	70%	54%	56%	57%
CR5	60%	60%	59%	59%	59%	58%	65%	73%	80%	80%	68%	73%	75%
溶剂：													
S	40%	27%	27%	27%	27%	28%	28%	27%	26%	25%	23%	22%	22%
H	18%	20%	22%	24%	26%	28%	30%	28%	26%	25%	23%	21%	21%
D	5%	5%	5%	5%	7%	8%	10%	11%	13%	14%	15%	17%	17%
L	5%	5%	5%	5%	6%	7%	8%	10%	11%	13%	14%	16%	16%
X	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
CR3	63%	52%	54%	56%	60%	64%	68%	66%	65%	63%	62%	60%	60%
CR5	73%	62%	64%	66%	71%	75%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
内资供给份额-电解液	50%	54%	60%	63%	66%	69%	72%	80%	85%	87%	90%	93%	94%
内资供给份额-6F	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	75%	80%	85%	90%	90%
内资供给份额-VC	75%	78%	81%	83%	84%	85%	86%	93%	94%	95%	96%	96%	96%
内资供给份额-溶剂	65%	68%	70%	72%	74%	76%	80%	80%	82%	86%	89%	93%	94%

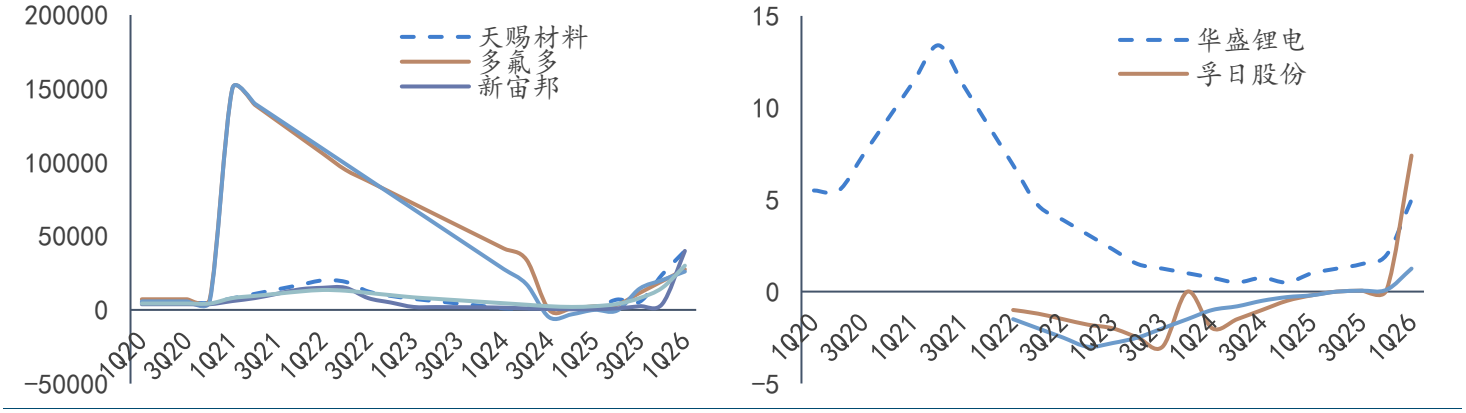
来源：鑫椤锂电等，国金证券研究所

图表19：左/电解液产业链公司扣非净利率对比



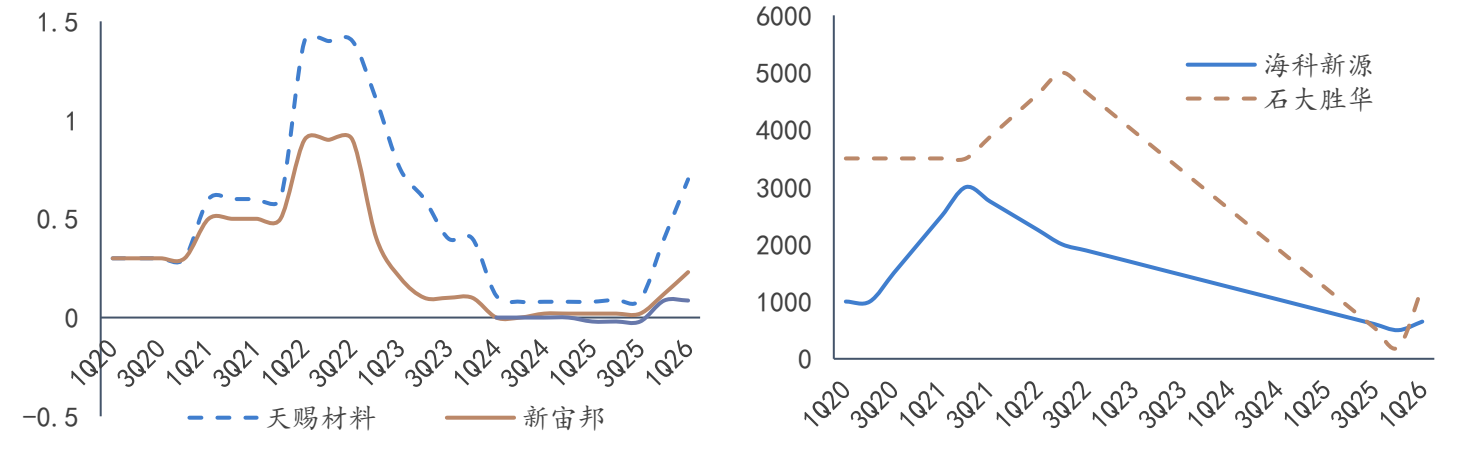
来源：Wind，国金证券研究所

图表20：左/锂电 6F 公司单位盈利对比（元/吨）；右/锂电 VC 公司单位盈利对比（万元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

图表21：左/锂电电解液公司单位盈利对比（元/吨）；右/锂电溶剂公司单位盈利对比（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

2.5 负极：一体化主导传统格局，新技术稳固龙头地位

竞争格局上，2014-2019 年贝特瑞+杉杉双强林立，2017-2021 年璞泰来完成高端人造石墨崛起，但 2023 年后被中科电气、尚太科技人造石墨一体化技术分流。全周期看，贝特瑞、杉杉股份仍为行业前二，中科电气、尚太科技等后来者技术优势明显，份额追赶、盈利领先，行业从双寡头转向多强格局。

全球格局看，国内在全球负极行业中份额由 7 成跃升至 9 成以上，主要系国内锂电产业链配套、石墨化扩张，及海外企业退出等作用影响，国内已形成绝对主导。

新技术：（1）快充石墨：主流动力及部分储能产品需求，贝特瑞、杉杉主导。（2）硅基负极：未形成规模商业化，主

要系提升石墨理论容量上限，适配高端动力、固态电池等，贝特瑞、杉杉、璞泰来优势领先。（3）锂金属/无负极：长期迭代方向，壁垒主要体现在锂箔制造、界面工程等，当前主要系电池体系公司及上游锂资源公司主导。（4）连续石墨化：负极制造核心成本及制造瓶颈环节，杉杉、璞泰来具有技术储备。

龙头格局及新势力评估：传统石墨产品看，后来者中科电气、尚太科技凭借一体化技术优势份额不断提升，分流传统负极龙头贝特瑞、杉杉、璞泰来等份额，维持低成本新龙头。新技术看，快充石墨、硅基负极等高端负极技术仍由行业龙头贝特瑞、杉杉、璞泰来等主导。行业呈现多强格局。

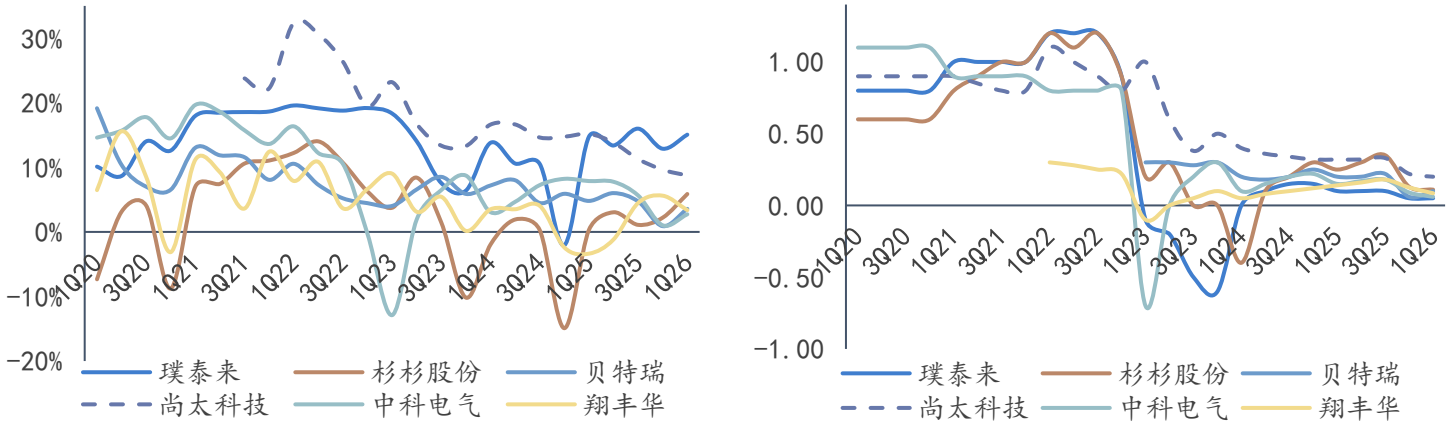
相关公司：尚太科技、中科电气、璞泰来、贝特瑞等。

图表22：国内铁锂负极竞争格局梳理（2014-1Q26A）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
B	27%	28%	21%	16%	17%	18%	17%	25%	27%	23%	23%	20%	20%
S	19%	20%	19%	15%	13%	14%	12%	14%	15%	17%	19%	18%	18%
Z	3%	3%	6%	/	/	/	9%	8%	10%	9%	11%	13%	14%
S	/	/	/	/	/	/	/	/	/	9%	11%	11%	11%
K	/	/	/	6%	10%	14%	11%	10%	10%	/	6%	6%	6%
CR3	57%	60%	55%	43%	43%	46%	41%	54%	53%	49%	53%	51%	51%
CR5	67%	71%	69%	53%	57%	65%	61%	72%	72%	67%	70%	68%	68%
内资供给份额	70%	72%	62%	76%	77%	78%	70%	78%	90%	94%	96%	98%	99%

来源：鑫椤锂电等，国金证券研究所

图表23：左/锂电负极公司扣非净利率对比；右/锂电负极公司单位盈利对比（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

2.6 铝箔：呈一超多强格局，钠电迎倍增空间

竞争格局上，鼎盛新材长期稳居第一，为行业绝对龙头，后期新进入者及老铝箔厂转型带来二线厂商快速增加，呈现一超多强格局。2014-2019 年电池铝箔为铝箔行业小品种，核心集中在鼎胜、华北铝业等老牌厂商，2021-2023 年受动力及储能电池需求爆发拉动，新进入者及老铝箔厂转产形成第二梯队扩产力量，导致行业从鼎胜寡头垄断演化为一超多强的中高集中度格局，神火、万顺、东阳光等构成二线主力。

全球格局看，国内始终为全球电池铝箔核心供给中心，且在 2020 年后得到强化。2014-2019 年，由于海外日韩电池厂仍保有较强技术积累，国内虽然在量上领先，但全球占比 6-8 成波动；2022 年后份额提升至 8 成，主要系全球新增供给基本来自于中国，海外更多停留在技术优势而非规模领先。

新技术：（1）超薄化：8um 及更薄电池箔趋势明确，主要系降本、提升能量密度，鼎胜、东阳光、万顺等头部公司具备量产能力及客户认证，预计强化龙头格局。（2）涂炭：铁锂及储能电池需求高倍率、长循环铜箔，涂炭有望逐步取代光箔渗透率提升，鼎胜、东阳光均有布局。（3）钠电：铝箔用量增加，正负极均可使用铝箔，且价值量提升，鼎胜、万顺等布局钠电较早且导入头部供应链。

龙头格局及新势力评估：鼎胜新材为电池铝箔行业绝对龙头，2014-2026 年蝉联第一，盈利中枢、新技术均领跑行业。二线里万顺新材、东阳光等因铝箔及关联新技术布局占比提升，份额逐步崛起。

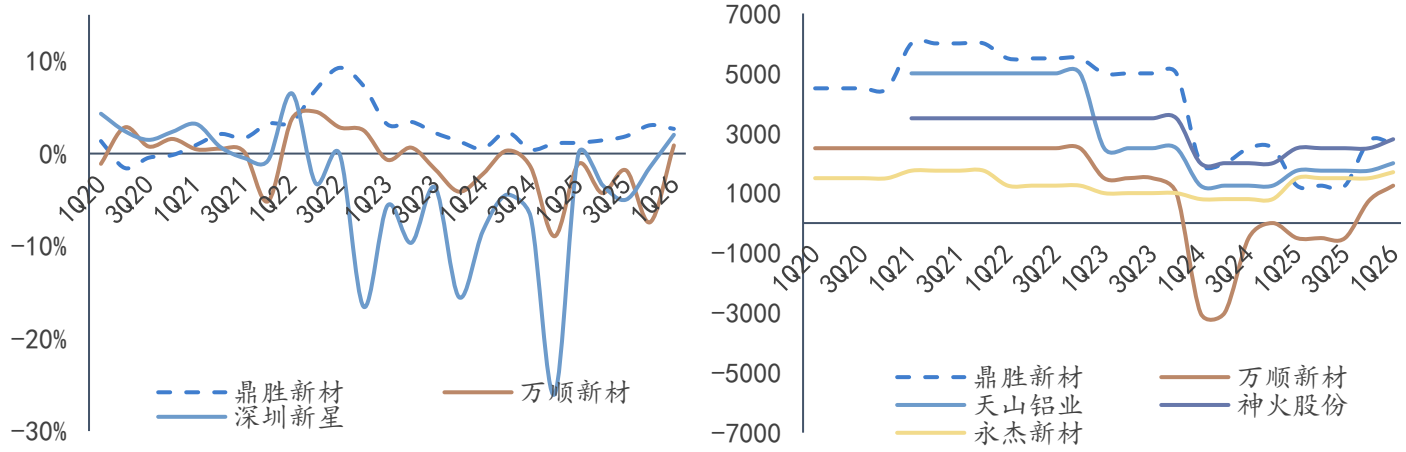
相关公司：鼎胜新材、万顺新材、东阳光等。

图表24：国内电池铝箔竞争格局梳理（2014-1Q26A）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
D	30%	35%	38%	40%	40%	40%	34%	42%	43%	40%	36%	33%	34%
S	/	/	/	/	/	/	/	/	/	8%	13%	15%	15%
Y	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	6%	7%	9%
W	/	/	/	/	/	/	/	/	5%	7%	8%	9%	8%
H	25%	15%	12%	12%	15%	18%	20%	22%	15%	12%	9%	8%	7%
CR3	65%	60%	60%	62%	65%	68%	78%	76%	65%	60%	58%	56%	58%
CR5	75%	70%	70%	72%	75%	78%	86%	85%	76%	73%	72%	72%	73%
内资供给份额：	67%	80%	88%	82%	71%	67%	70%	65%	81%	80%	75%	78%	76%

来源：鑫椤锂电等，国金证券研究所

图表25：左/电池铝箔公司扣非净利率对比；右/电池铝箔公司单位盈利对比（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

2.7 铜箔：寡头向群雄并立，新技术重塑格局

竞争格局上，2014-2018 年，诺德与华电双寡头格局明显，2019 年后嘉元、德福等企业崛起，寡头格局演变为多极竞争，2024-2025 年历经行业盈利洗牌后，部分中小厂商减产或被并购，此外产品极薄化提升竞争门槛，集中度有所恢复，呈现德福、嘉元、诺德、海亮群雄并立格局。

全球格局看，中国在全球锂电铜箔地位持续强化，2019-2025 年国内出货占比由接近 5 成提升至 8 成以上，主要系国内规模领先，且极薄化、高端化及客户绑定能力逐步体现，全球主导权提升。

新技术：铜箔新技术层出不穷，德福或浮现为新龙头。（1）极薄化：行业实现 4.5um 及以下产品批量生产，嘉元、德福优势显著，后发企业主要提升良率。（2）电子箔：HVLP/RTF 为高端电子箔领域产品，铜冠、德福位列前茅均有成熟布局，其他家处于验证或研发阶段，差异化明显。（3）无负极：中一、德福布局领先，如自生成负极、PCF 等。

龙头格局及新势力评估：行业历经老龙头垄断至新龙头崛起演绎，传统铜箔格局有限，新进入者及新技术双重引领下，以德福为代表新龙头逐步浮现。往后看，传统锂电减薄化、高端电子箔为核心高弹性、高壁垒技术方向。

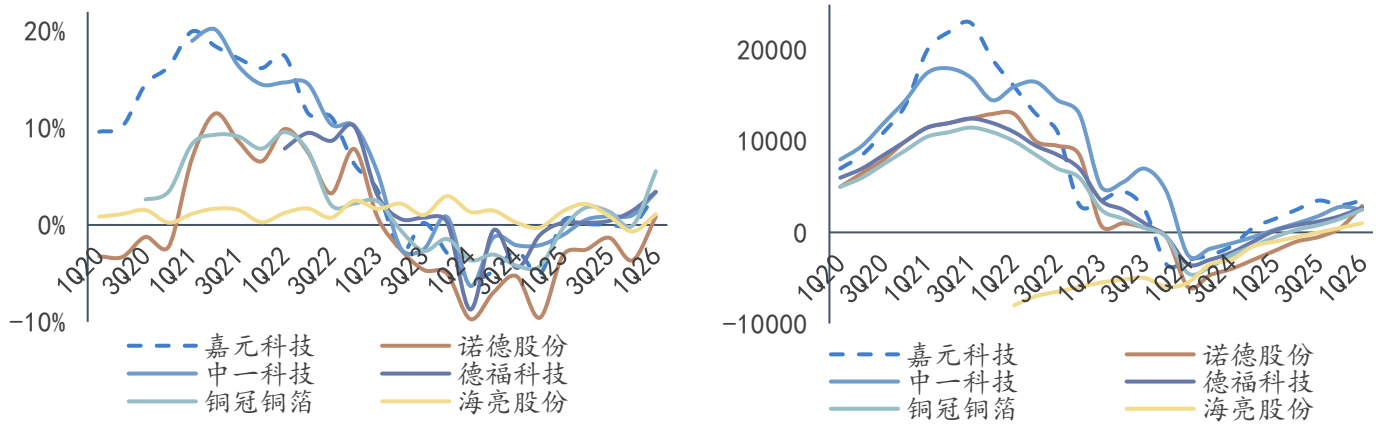
相关公司：德福科技、嘉元科技、铜冠铜箔、诺德股份、中一科技等。

图表26：国内电池铜箔竞争格局梳理（2014-1Q26A）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
D	/	/	/	/	/	/	/	/	13%	12%	11%	10%	14%
J	11%	10%	12%	12%	17%	13%	10%	10.1	10%	11%	9%	9%	14%
N	25%	23%	30%	26%	27%	20%	13%	11%	9%	9%	8%	5%	10%
H	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	5%	9%
Z	14%	13%	15%	13%	11%	8%	5%	6%	7%	/	/	/	6%
CR3	61%	57%	65%	64%	62%	52%	42%	38%	39%	39%	38%	32%	38%
CR5	80%	74%	89%	86%	83%	67%	52%	49%	54%	54%	55%	46%	52%
内资供给份额：	30%	35%	40%	45%	50%	55%	65%	73%	75%	78%	80%	83%	80%

来源：鑫椤锂电等，国金证券研究所

图表27：左/电池铜箔公司扣非净利率对比；右/电池铜箔公司单位盈利对比（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

2.8 结构件：龙头一骑绝尘，龙二份额崛起

竞争格局上，2014-2016 年国产替代起步，科达利凭借动力方壳技术及客户优势独强，2017-2021 年震裕科技因绑定大客户份额显著提升，挤占部分龙头份额。2022 年起下游电池厂集中度提升、技术与客户壁垒强化等，行业进入一超多强，科达利重新占据方壳市场主导地位、震裕领先，圆柱市场金杨等领先。

全球格局看，国内市场在全球地位保持提升，2014 年占比约 5 成提升至 2025 年 7 成以上，主要系动力电池主产业链向国内集中、方壳路线主导，龙头供应商深度绑定客户背景下，国内企业对全球结构件供给控制力显著增强。

新技术：（1）大圆柱：模具、焊接、密封等系统能力提升，金杨、中瑞、科达利等领先。（2）软包/铝塑膜：固态电池发展或推进软包结构件技术路线，紫江企业等推动国产替代。综合看，当前大圆柱、固态电池份额占比仍较小，预计对行业格局造成冲击有限。

龙头格局及新势力评估：动力、储能电池主导方壳结构件技术趋势明确，龙头科达利份额稳健、盈利呈现穿越周期特点，二线中震裕份额提升迅速、盈利改善明显。

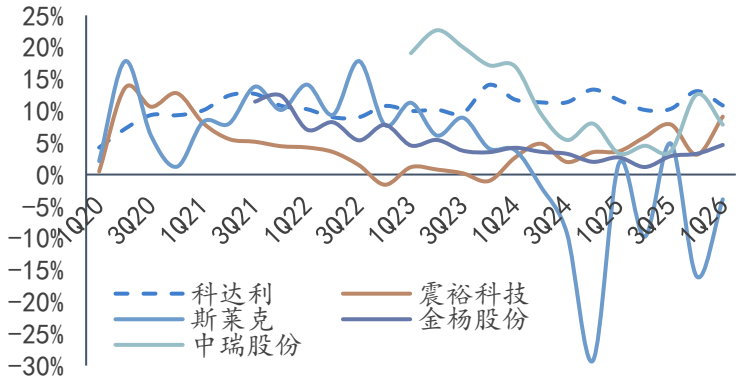
相关公司：科达利、震裕科技等。

图表28：国内电池结构件竞争格局梳理（2014-1Q26A）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
K	50%	28%	24%	54%	39%	38%	28%	24%	25%	50%	50%	53%	53%
Z	/	/	3%	1%	4%	8%	10%	9%	10%	23%	20%	19%	19%
J	15%	12%	8%	6%	6%	4%	3%	4%	2%	4%	5%	5%	6%
R	/	/	/	/	/	/	/	/	/	/	3%	3%	3%
L	2%	3%	2%	1%	3%	3%	2%	2%	/	/	2%	2%	2%
CR3	70%	46%	37%	65%	50%	50%	41%	37%	36%	77%	75%	76%	77%
CR5	75%	53%	42%	67%	56%	57%	46%	42%	38%	79%	79%	80%	81%
内资供给份额：	49%	57%	63%	65%	68%	67%	71%	71	78%	77%	76%	73%	72%

来源：鑫椤锂电等，国金证券研究所

图表29：结构件公司扣非净利率对比



来源：Wind，国金证券研究所

三、下游：格局逐步优化，龙头强者恒强

3.1 整车行业：头部企业在技术降本、产品结构、规模效应等方面优势显著，竞争格局有望逐步优化

3.1.1 行业整体竞争格局：自主份额稳定超 50%、高端市场加速突破

（注：本节格局分析均为交强险零售口径数据，且 2024 年起由于包括 BBA 在内的部分车型终端价格下降明显，我们对其按照终端成交价进行了价格带重新划分，后文同。）

从自主份额来看，2024 年为 59.7%、2025 年为 64.7%、2026 年 1-4 月为 61.3%，其中 2026 年 1-4 月自主份额略有下滑但仍维持在 50%+；且从月度数据来看，2026 年 1-4 月在整体市场价格竞争相对温和的背景下，自主份额呈逐月提升趋势，4 月已恢复至 68.2%。

分价格带来看，2026 年 1-4 月，低价位带市场自主份额下滑明显，10 万以下同比-6.0pct 至 78.6%、10-20 万同比-1.5pct 至 61%，主要由于政府以旧换新补贴政策退坡对低端市场影响较大；中高端市场中，除 40-50 万市场外自主份额普遍增长，特别是 50 万以上市场自主份额显著增长、已达 74%，20-50 万市场自主份额 49.7%、仍有较大提升空间。

图表30：2016-2025 年及 2026 年 1-4 月分价格我国乘用车销量、新能源车渗透率及自主份额

指标	价格带	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	26M1-4
乘用车分价格带销量（万台）	10 万以下	873.8	824.1	699.6	555.3	406.7	439.6	339.3	287.4	448.5	453.0	96.7
	10-20 万	1146.4	1145.1	1055.5	1085.4	1050.6	1076.6	1083.3	1147.6	1232.4	1202.9	283.8
	20-30 万	156.0	186.1	185.0	206.5	217.1	274.3	305.7	351.2	359.5	376.7	93.5
	30-40 万	64.1	83.0	97.3	93.7	109.5	120.2	128.8	172.1	171.6	178.8	44.5
	40-50 万	58.3	68.3	81.0	94.8	103.4	100.9	103.7	118.3	47.6	41.4	12.1
	50 万以上	4.1	5.8	3.3	4.7	6.6	7.1	12.1	16.6	14.5	18.9	9.5
	合计	2302.6	2312.2	2121.7	2040.5	1893.8	2018.7	1972.8	2093.1	2274.1	2271.6	540.1

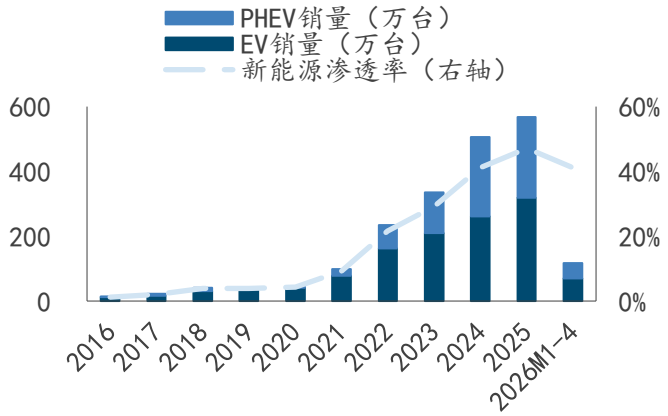
新能源车分价格带渗透率	10万以下	1.0%	2.6%	4.1%	2.6%	6.0%	20.1%	35.3%	41.8%	53.5%	62.2%	47.7%
	10-20万	1.2%	2.0%	3.8%	3.9%	4.3%	9.2%	21.5%	29.2%	41.1%	47.1%	41.2%
	20-30万	4.0%	3.6%	9.2%	10.7%	10.3%	26.6%	41.4%	48.7%	60.4%	68.0%	66.0%
	30-40万	2.5%	1.5%	1.9%	2.9%	12.9%	14.7%	18.1%	42.4%	44.7%	54.3%	50.5%
	40-50万	0.1%	0.0%	3.3%	2.8%	1.5%	4.5%	12.0%	19.0%	61.2%	57.9%	54.8%
	50万以上	0.0%	0.0%	0.2%	24.2%	57.2%	80.9%	49.9%	29.6%	29.1%	58.0%	76.2%
	合计	1.3%	2.1%	3.7%	3.4%	5.1%	13.5%	26.1%	34.7%	47.2%	54.5%	48.3%
自主份额	10万以下	74.6%	77.1%	75.0%	74.8%	78.7%	82.6%	83.9%	88.9%	81.4%	84.4%	78.6%
	10-20万	20.0%	24.8%	26.0%	28.0%	30.8%	38.3%	45.6%	53.5%	60.5%	64.3%	61.1%
	20-30万	5.8%	5.0%	10.9%	10.3%	6.7%	14.1%	25.1%	30.0%	38.3%	49.3%	51.4%
	30-40万	2.6%	1.7%	1.6%	1.8%	7.7%	17.7%	19.4%	39.0%	44.1%	53.0%	46.9%
	40-50万	0.0%	0.0%	1.4%	1.0%	1.1%	2.0%	8.7%	14.7%	61.0%	56.7%	47.1%
	50万以上	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%	11.6%	6.0%	5.6%	20.6%	47.9%	74.0%
	合计	38.7%	40.2%	38.8%	36.4%	35.3%	41.5%	45.1%	50.7%	59.7%	64.7%	61.3%

来源：交强险、国金证券研究所

3.1.2 细分市场竞争格局：低端市场自主品牌渗透率高，高端市场仍有差异化发展机会

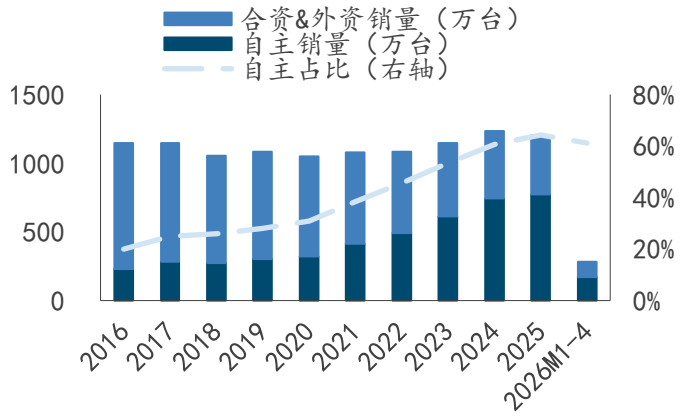
10-20万市场：受购置税退坡影响较大、总量同比下滑，比亚迪份额被分流但仍占据龙头优势。根据交强险数据，2026年1-4月，10-20万价格带乘用车零售销量为283.8万台、同比-19.8%、弱于总量增速表现，主要由于以旧换新补贴收紧/暂停对经济型市场影响弹性大于中高端车型；新能源渗透率约41.2%、同比-1.2pct；自主份额61.1%、同比-1.5pct。车企端，比亚迪受竞争加剧、补贴退坡、去库存等因素影响，1-4月份额同比下滑3.2pct至13.6%；南北丰田在燃油车（特别是HEV）及铂智3X EV、铂智7 EV、丰田bZ5 EV等新能源新车的支撑下实现份额提升，1-4月份额同比分别提升1.0/0.9pct至5.6%/6.0%；零跑受益于B01、B10、Lafa5等新车放量，份额同比提升1.4pct至3.9%。

图表31：10-20万价格带新能源渗透率



来源：交强险、国金证券研究所

图表32：10-20万价格带分自主及合资&外资销量



来源：交强险、国金证券研究所

图表33：10-20 万市占率前十车企销量及份额

10-20万整体	2024年		2025年			2026年1-4月		
车企TOP10	销量（万台）	份额	销量（万台）	份额	同比增速	销量（万台）	份额	同比增速
比亚迪汽车	234	19.0%	213	17.7%	-9.0%	39	13.6%	-35.1%
吉利汽车	110	9.0%	126	10.5%	14.1%	29	10.1%	-21.8%
一汽大众	95	7.7%	88	7.3%	-7.5%	23	8.0%	-17.6%
奇瑞汽车	94	7.7%	97	8.1%	3.2%	20	7.1%	-31.8%
长安汽车	83	6.8%	79	6.6%	-5.0%	20	7.1%	-19.8%
一汽丰田	63	5.1%	59	4.9%	-6.7%	17	6.0%	-6.4%
上汽大众	73	5.9%	67	5.5%	-8.7%	16	5.8%	-24.7%
广汽丰田	58	4.7%	59	4.9%	0.4%	16	5.6%	-3.3%
零跑汽车	21	1.7%	43	3.6%	104.3%	11	3.9%	25.5%
广汽乘用车	57	4.6%	41	3.4%	-28.9%	10	3.5%	-29.2%

来源：交强险、国金证券研究所

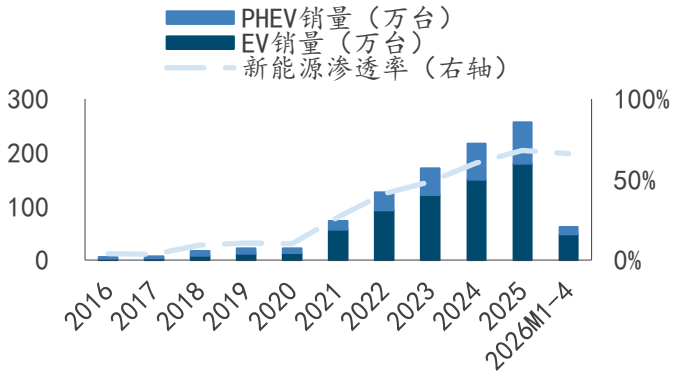
图表34：10-20 万新能源车市占率前十车企销量及份额

10-20万新能源	2024年		2025年			2026年1-4月		
车企TOP10	销量（万台）	份额	销量（万台）	份额	同比增速	销量（万台）	份额	同比增速
比亚迪汽车	234	19.0%	213	37.6%	-9.0%	39	33.2%	-35.1%
零跑汽车	21	1.7%	43	7.6%	104.3%	11	9.4%	25.5%
长安汽车	36	2.9%	42	7.3%	15.2%	10	8.4%	-13.1%
吉利汽车	43	3.5%	60	10.6%	41.2%	9	8.1%	-40.9%
广汽乘用车	36	3.0%	25	4.5%	-30.3%	6	5.1%	-29.4%
上汽集团	5	0.4%	15	2.6%	187.3%	6	4.8%	238.6%
奇瑞汽车	24	1.9%	35	6.2%	48.9%	6	4.8%	-39.3%
小鹏汽车	11	0.9%	30	5.3%	163.1%	5	4.5%	-51.6%
一汽轿车	9	0.7%	13	2.3%	50.2%	4	3.4%	55.8%
广汽丰田	0	0.0%	7	1.2%	1337.5%	3	2.7%	247.4%

来源：交强险、国金证券研究所

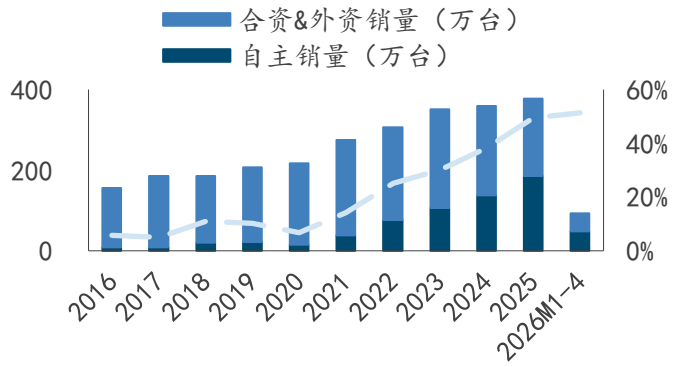
20-30 万市场：新能源渗透率、自主份额均进一步提升，特斯拉份额被小米、理想等自主车企瓜分。根据交强险数据，2026 年 1-4 月 20-30 万价格带乘用车销量为 93.5 万台、同比-10.7%，新能源渗透率达 66.0%，同比+2.2pct；自主车企占比约 51.4%、同比+5.0pct，份额提升明显。分车企看，小米、理想分别依托强势产品小米 YU7、理想 i6，实现份额提升，1-4 月份额为 12.6%/10.8%、同比增长 2.7/4.9pct；特斯拉在国内自主品牌强势竞品的冲击下，在该价格带份额同比下滑 0.8pct 至 14.9%；赛力斯在问界 M7 改款、问界 M6 新车带动下份额提升，同比+1.1pct 至 4.2%；吉利主要系极氪 007 GT、银河 M9 两款车型拉动增长，份额同比+2.0pct 至 6.7%。

图表35：20-30 万价格带新能源渗透率



来源：交强险、国金证券研究所

图表36：20-30 万价格带分自主及合资&外资销量



来源：交强险、国金证券研究所

传统自主车企继续发力、经济型新势力开始向上突破，20-30 万市场竞争激烈。2026 年，20-30 万价格带除了此前理想、问界等强势选手的持续发力，推出理想 L6 改款、乐道 L80、智界轿跑 SUV、问界 M6 等车型外，也面临零跑（D19、D99）、尚界（Z7/Z7T）等经济型品牌向上突破至该价格带。同时，传统自主车企的进一步高端化布局，如比亚迪推出海狮 08/海豹 08，较此前位于该价格带的汉 L/唐 L、产品力有望进一步提升、且技术与产品定位更相符、成功概率提高，同时还有大唐等强竞争力产品；银河品牌在 M9 成功基础上推出战舰（方盒子）。

图表37：2026 年重点车企在 20-30 万市场的新车规划（仅含已官宣车型）

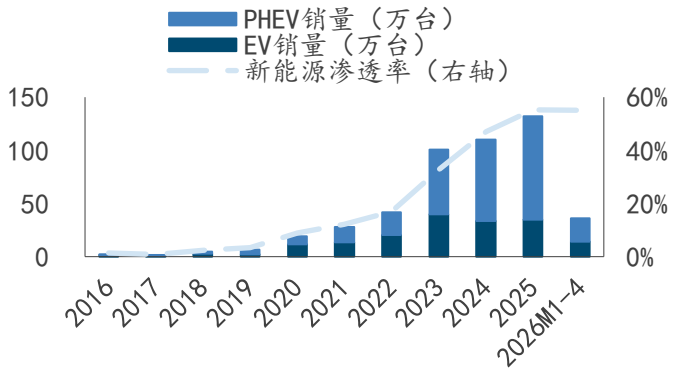
车企	品牌	车型	类型	定位	尺寸（mm）	轴距 mm
比亚迪	比亚迪	海狮 08	EV/PHEV	中大型 SUV	5115*1999*1800	3030
		海豹 08	EV/PHEV	中大型车	5150*1999*1505	3030
		大唐	EV/PHEV	大型 SUV	5263*1999*1790/1800/1810	3130
长城汽车	哈弗	长城 H10	PHEV	大型 SUV	5138/5299*2050*1970	3000
	坦克	2026 款 300 Hi4-T	PHEV	紧凑型 SUV	4886*1984*1927	3010
		300 Hi4-Z	PHEV	紧凑型 SUV	4886*1984*1927	3010
吉利汽车	银河	战舰 700	PHEV	中型 SUV	-	-
	领克	领克 10	EV	中大型车	5050*1966*1468	3005
零跑汽车	零跑	D19	EV/EREV	大型 SUV	5252*1995*1780/1800	3110

鸿蒙智行	问界	D99	EV/EREV	中大型 MPV	5280*1995*1900	3110
		M6	EV/EREV	中大型 SUV	4960*1985*1736	2950
	尚界	Z7/Z7T	EV	中大型车	5036*1976*1465	3000
长安汽车	阿维塔	06T	EV/EREV	中型车	4940*1960*1455/1475	2940
蔚来	乐道	乐道 L80	EV	中大型 SUV	5145*1998*1766	3110
奇瑞汽车	星途	EX7	EREV	中大型 SUV	4988*1975*1710	3000
广汽自主	传祺	越 7	PHEV	中大型 SUV	49992004/1933	2900
	昊铂	昊铂 A800	EREV	中大型车	5130*1966/1998*1492/1500	3020

来源：懂车帝、国金证券研究所

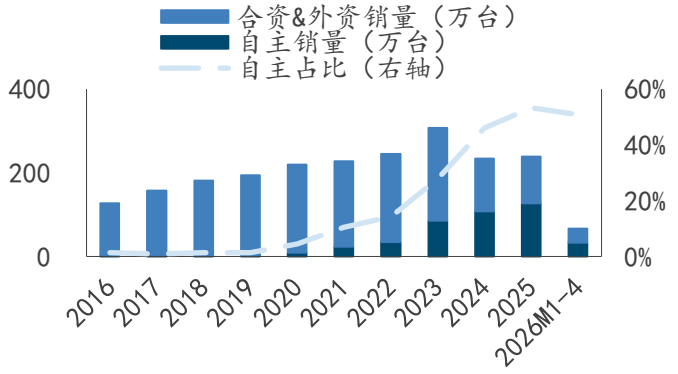
30 万以上市场：新能源渗透率、自主占比过半，蔚来、赛力斯占据头部市场。根据交强险，2026 年 1-4 月 30 万以上价格带乘用车零售销量为 66.1 万台、同比+5%，增长韧性较强；新能源渗透率达到 55.0%、同比+9.8pct，其中纯电车型贡献主要增量；自主占比达到 50.8%、同比+6.5pct。分车企看，蔚来凭借 ES8 EV 车型实现份额提升，1-4 月份额为 12.3%、同比+4.8pct；赛力斯主要为问界 M7 EV、问界 M8 EV/EREV 贡献较多增量，带动公司份额同比+2.9pct 至 8.5%；吉利主要系极氪 9X 车型拉动增长，份额同比+4.5pct 至 6.1%。

图表38：30 万以上价格带新能源渗透率



来源：交强险、国金证券研究所

图表39：30 万以上价格带分自主及合资&外资销量



来源：交强险、国金证券研究所

图表40：30 万以上市占率前十车企销量及份额

30万以上整体	2024年		2025年			2026年1-4月		
车企TOP10	销量（万台）	份额	销量（万台）	份额	同比增速	销量（万台）	份额	同比增速
蔚来汽车	21	8.8%	18	7.4%	-14.2%	8	12.3%	72.0%
华晨宝马	30	12.7%	27	11.2%	-9.9%	8	12.2%	3.2%
北京奔驰	30	12.9%	27	11.2%	-11.2%	8	11.8%	-12.5%
金康赛力斯	15	6.5%	28	11.7%	84.9%	6	8.5%	60.3%
一汽大众	20	8.5%	18	7.4%	-10.5%	5	7.4%	-15.1%
吉利汽车	3	1.3%	9	3.6%	176.8%	4	6.1%	306.1%
沃尔沃亚太	13	5.5%	12	5.1%	-4.3%	3	4.8%	-11.4%
长城汽车	7	2.9%	12	4.9%	75.7%	3	4.6%	39.2%
比亚迪汽车	12	5.3%	16	6.5%	26.5%	3	4.0%	-48.9%
东风乘用车	7	2.8%	11	4.4%	59.5%	3	4.0%	15.1%

来源：交强险、国金证券研究所

图表41：30 万以上新能源车市占率前十车企销量及份额

30万以上新能源	2024年		2025年			2026年1-4月		
车企TOP10	销量（万台）	份额	销量（万台）	份额	同比增速	销量（万台）	份额	同比增速
蔚来汽车	21	18.7%	18	13.4%	-14.2%	8	22.3%	72.0%
金康赛力斯	15	13.7%	28	21.2%	84.9%	6	15.5%	60.3%
吉利汽车	3	2.8%	9	6.5%	176.8%	4	11.0%	306.1%
长城汽车	6	5.8%	12	8.8%	82.2%	3	8.1%	41.1%
比亚迪汽车	12	11.2%	16	11.8%	26.5%	3	7.3%	-48.9%
东风乘用车	7	6.0%	11	8.0%	59.5%	3	7.2%	15.1%
理想汽车	31	28.4%	21	16.0%	-32.2%	3	7.2%	-60.2%
北汽新能源	1	0.7%	4	2.8%	380.1%	1	4.0%	343.6%
小鹏汽车	2	1.9%	2	1.5%	-6.7%	1	2.9%	140.5%
上汽通用	0	0.1%	0	0.3%	204.1%	1	2.6%	3623.9%

来源：交强险、国金证券研究所

40 万以上市场大五座新能源产品优质供给较少，具备差异化亮点的车型将率先成功。根据交强险数据，2026 年 1-4 月，40 万以上市场销量前二十车型中，新能源产品占据 13 席，其中大六座 SUV 车型占 7 席，5 座新能源车仅有问界 M9 EV/EREV、尊界 S800 EREV、享界 S9 EV、坦克 700 PHEV；燃油车销量前五车型分别为奔驰 E 级 L、宝马 X5、普拉多双擎、极光、捷豹 XFL，均为五座车型。考虑到大五座产品对中国消费者来说仍是刚需，而目前 40 万以上市场优质大五座新能源车供给较少，我们认为后续具备差异化亮点的车型有望率先实现对五座燃油车的份额替代。

图表42：2026年1-4月40万以上市场销量前十新能源车型

车型	制造商	动力类型	轴距（mm）	车型定位	座位数（个）	销量（万台）		
						2024年	2025年	2026年1-4月
蔚来ES8 EV	蔚来汽车	BEV	3130	大型SUV	6/7	0.95	4.29	6.08
极氪9X PHEV	吉利汽车	PHEV	3169	大型SUV	6	/	1.90	3.06
问界M9 EREV	金康赛力斯	EREV	3110	大型SUV	5/6	13.49	10.38	1.29
至境世家PHEV	上汽通用	PHEV	3160	中大型MPV	7	/	0.32	0.89
尊界S800 EREV	江淮汽车	EREV	3370	大型车	4/5	/	1.09	0.47
理想L9 EREV	理想汽车	EREV	3125	大型SUV	6	8.65	4.53	0.37
享界S9 EV	北汽新能源	BEV	3050	中大型车	5	0.76	0.43	0.25
极氪009	吉利汽车	BEV	3205	中大型MPV	6	2.08	1.78	0.23
理想MEGA EV	理想汽车	BEV	3300	大型MPV	7	1.14	1.91	0.21
问界M9 EV	金康赛力斯	BEV	3110	大型SUV	5/6	1.61	1.35	0.17

来源：交强险、懂车帝、国金证券研究所

投资建议：

在价格战、原材料成本上涨背景下，车企利润空间进一步收窄，行业整体盈利能力已处历史低位、乘联会数据显示2026年1-4月汽车行业销售利润率仅3.4%。尾部企业品牌力薄弱、产品竞争力不足，销量规模小、无法形成规模效应，出清压力大；头部企业凭借在技术、产品结构、规模效应、出口放量等方面的优势，具备较强的抗风险能力，长期看市场份额有望进一步向头部聚集，竞争格局逐步优化，建议关注比亚迪、吉利汽车、零跑汽车、理想汽车等。

比亚迪：供应链高度垂直整合带来极强的成本控制能力，出口高增速贡献较高利润弹性。比亚迪构建了全球最完整的新能源产业生态，除轮胎和玻璃外几乎所有核心部件均实现自给自足，形成"锂矿-电池-电机-电控-整车"的全产业链闭环，能够较好抵御原材料价格波动风险，也构建起极致的成本优势，如电池自供使动力系统成本比外购低40%、整车制造成本较合资品牌低20%-30%；同时，公司通过e平台、DM-i超级混动等模块化架构，大幅提升多车型零部件通用率，进一步摊薄单车研发与制造成本。此外，公司出口自2025年来持续维持高增速，后续在新车导出、产能落地、渠道扩张、滚装船保障运力相对稳定下，出口有望持续延续高增，考虑出口单车净利润显著高于国内，出口占比提升有望拉动公司整体盈利能力向上。

吉利汽车：燃油车守住基本盘，新能源出口发展势头强劲。公司燃油车业务韧性强，根据交强险数据，2025年/2026年1-4月公司燃油车销量同比增速分别为-1.9%/-0.2%、显著好于燃油车大盘，公司在燃油车市场的份额分别为9.2%/10.8%、同比+1.1/+1.7pct；后续随着公司加速推动燃油车智能化、HEV化转型，公司燃油车业务有望持续跑赢燃油车大盘，实现在燃油车市场的份额进一步提升。此外，2026年公司出口加速，根据公司公告及乘联会数据，26Q1公司出口同比+126%、其中新能源渗透率已达60%，考虑目前公司在多个主流市场尚处于起步阶段，后续仍会继续推进A7、M7等新车导出，海外放量空间极大，有望贡献显著利润增量。

零跑汽车：强势新车周期+海外放量推动销量持续向上、规模效应持续释放，高端化突破优化盈利能力。A10于3月末上市、D19于4月中旬上市，上市后产品在终端持续高热度，公司新车周期全面启动；后续仍有A05/D99新车以及B、C系列改款，产品竞争力强、性价比高，有望拉动公司销量持续向上，同时海外市场持续高增，1-4月公司出口5.5万辆、同比+304%，后续随Lafa5、A10等车型导入海外、西班牙本地化生产落地、叠加油价上涨等外因催化，海外销量有望持续高增，公司国内外整体全年有望达成百万销量目标、较25年增长68%，进一步释放规模效应。此外，公司于26年启动高端化，D系列毛利率高于此前的B/C系列，新车上市有望优化产品结构，推动公司盈利能力提升。

理想汽车：产品结构改善，全面迈向具身智能、有望迎来价值重估。全新L9已正式上市，搭载自研M100芯片、线控底盘、全主动悬架等，产品力强；全新L8将于6月底正式上市，新一代车型陆续上市有望开启销量和盈利全面反转；与此同时，公司全面迈向具身智能，开始布局基座模型、芯片、操作系统、具身智能等业务，自研芯片、线控底盘等搭载有望带来智驾体验跃升，同时或将于26年年中发布首款双轮机器人。

小鹏汽车：VLA2.0引领产品与技术共振，看好公司成长为物理AI龙头、有望迎来价值重估。小鹏VLA2.0已开启推送，基于强大的软硬一体能力MPI、舒适性均明显提升，小鹏有望凭借VLA2.0增加Ultra版本占比，进而增厚利润。此外，公司的物理AI商业化路径清晰，to B License授权方面有G9平台合作车型搭载小鹏图灵芯片+VLA算法，Robotaxi方面将于今年推出Robotaxi前装车型、和高德深度合作，在人形机器人领域公司也有望成长为国内龙头，技术授权、Robotaxi、机器人业务有望实现公司估值重塑。

3.2 储能系统集成：门槛提升，龙头格局进一步优化

3.2.1 大储：贸易壁垒和融资门槛提升，龙头优势进一步放大

大储系统集成商环节，头部企业优势进一步强化。大储项目已从早期的设备交付竞争，升级为围绕安全、并网、融资、交付和运维的综合能力竞争。项目业主和金融机构更关注供应商的历史交付记录、长期质保能力、保险认可度、保函能力以及本地服务网络，单纯依靠低价硬件很难进入高质量项目。

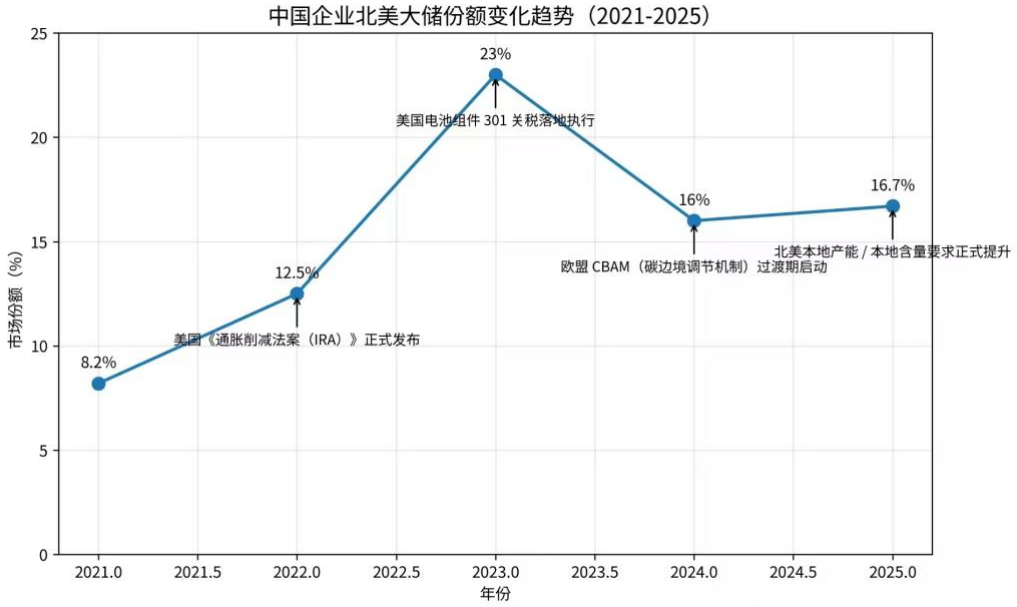
从区域看，海外大储是利润质量更优的市场。国内大储招标价格透明、竞争充分，系统集成商盈利容易被业主议价和电芯降价传导压缩；欧美、中东和澳洲等海外市场对并网认证、消防标准、项目融资和长期运维要求更高，准入门槛更高，毛利和服务收入空间也更好。因此，海外大储能力是区分系统集成商质量的关键变量。

欧美贸易政策收缩进一步抬高行业门槛。随着美国及欧洲对中国储能产品的关税、原产地、本地内容和供应链安全要求趋严，长尾企业出海难度上升。后续能够持续渗透欧美市场的，大概率是具备海外产能布局、当地合作伙伴、认证体系和融资信用的大公司。换言之，贸易摩擦并未削弱所有中国企业，反而可能加速优质龙头与长尾厂商的分化。

大储行业格局稳定，Tesla、阳光电源、Fluence 等全球头部仍处第一梯队，中国企业中具备 PCS/系统集成能力、海外渠道和本地化布局的龙头有望继续提升份额。建议大储方向应重点配置“海外高门槛市场的胜出者”，而非低价中标驱动的规模型公司。

3.3.2 户储/工商储：产品和渠道仍在重构，新龙头开始出现

图表43：中国企业北美大储份额变化及贸易政策时间线



来源：Wood Mackenzie 官网，Crowell 官网，Europa 官网，美国参议院官网，国金证券研究所绘制

图表44：大储系统集成能力金字塔



来源：国家发展改革委，国家能源局，住房城乡建设部国家标准文件，新华网，中国能源报，世界银行官网，国金证券研究所绘制

户储和工商业储能的准入门槛相对大储更低。大储更偏项目制、工程制和金融属性，户储与工商业储能则更偏产品化、渠道化和场景化，整体准入门槛相对大储更低。其竞争壁垒并非单纯来自电芯成本，而是由一体化产品定义、安装便利性、安全设计、能源管理能力、渠道覆盖、本地服务和成本控制能力共同构成。

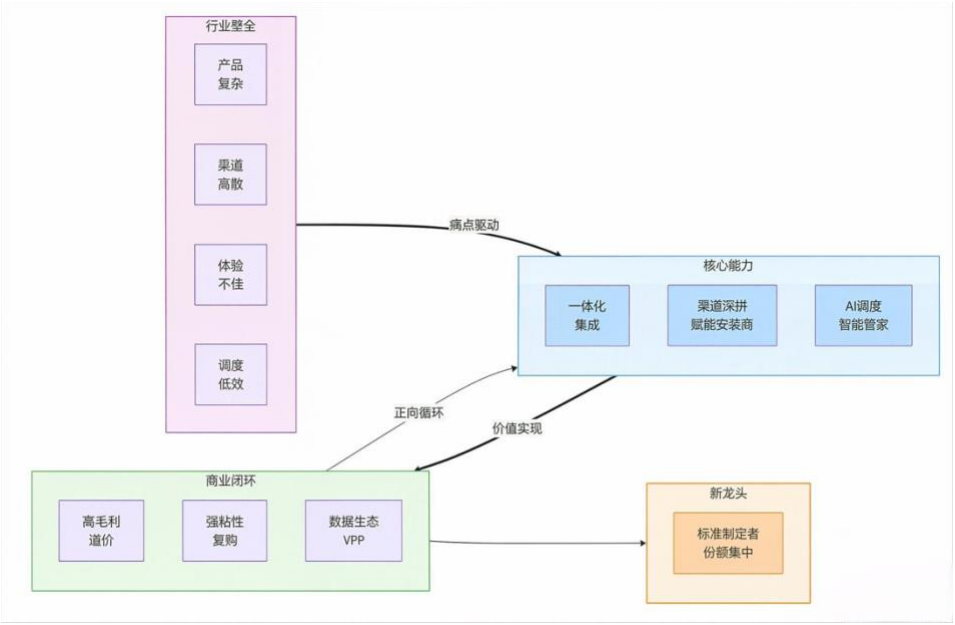
从需求结构看，新兴市场用户对初始投资成本和投资回收期更为敏感，具备成本控制能力、渠道效率和本地化服务能力的企业更容易获得份额优势。成熟市场则更关注品牌、认证、安全性和售后能力。因此，户储与工商业储能的竞争格局具有更强的区域差异，不同市场可能对应不同的优势企业。

思格新能源是少数凭借产品力实现突破的户储新进入者。公司并非沿着传统电芯产能扩张路径切入，而是围绕光储充一体化、模块化堆叠、AI 能源管理和分布式场景形成差异化产品方案，并持续拓展澳洲、欧洲等海外渠道。

工商业储能的竞争还与区域电价机制和应用场景高度相关。峰谷价差、需量电费、光储充一体化、备用电和虚拟电厂等收益来源在不同地区差异较大，企业需要同时具备项目收益测算、EMS 优化、本地渠道获客和运维能力。

建议重点关注两类公司：一类是在价格敏感市场具备成本控制和渠道效率优势的企业；另一类是能够凭借产品力、能源管理和本地化服务建立差异化的细分领先企业。

图表45：户储/工商储新龙头形成路径



来源：国家发展改革委，国家能源局，思格新能源官网，美国能源部官网，国金证券研究所绘制

图表46：思格新能源案例



来源：思格新能源，国金证券研究所绘制

投资建议：两条主线优选系统集成环节

第一条主线，建议重点关注两类户储/工商储公司：一类是在价格敏感市场具备成本控制和渠道效率优势的企业；另一类是能够凭借产品力、能源管理和本地化服务建立差异化的细分领先企业。相关公司：德业股份、思格新能、固德威、艾罗能源等。

第二条主线，关注海外大储市场具备门槛优势和更强获利能力的龙头企业。若欧美贸易政策继续收缩，具备海外产能和当地合作能力的龙头有望进一步扩大优势。相关公司：阳光电源、阿特斯、海博思创。

四、投资建议

行业整体趋势观点：把握锂电周期反转，优选优势格局赛道。当前锂电产业链正处于新一轮大周期反转阶段，2026 年预计迎接板块量、价主升浪行情，上中下游均有望充分受益。立足细分格局研判，我们重点挖掘子板块中盈利、份额稳健龙头，或技术突围强二线，核心关注锂矿、动力电池、结构件、隔膜、铜箔、铁锂正极、大储，及整车出海等八大优质细分赛道。

具体看，锂电产业链上中下游均呈现龙头格局优化、新技术突围格局：

1. 上游锂矿：资源向头部聚拢，海内外均衡布局。全球锂资源争夺日趋激烈，国内锂电企业依托自有矿山、参控股、海外并购、长协包销等多元模式完善上游资源布局，行业资源格局呈现三大特征：资源显著向头部聚拢，赣锋、天齐等龙头卡位领先，两家合计可控资源超 1 亿吨 LCE；资源结构以锂辉石为核心、盐湖产能快速释放，锂云母补充落地，品类持续丰富；海内外项目布局均衡，在产及在建项目占比达 64%，储备资源加速落地形成实质产能。
2. 中游材料：多环节龙头穿越周期，新技术赋能二线突围。子环节均呈现龙头强者恒强特征，龙一份额达 30%-50%，其中动力电池、结构件龙头宁德、科达利份额近 50%，周期中盈利水平亦遥遥领先。溶剂、负极、铜箔集中度相

对较低，主要系强二线通过成本、技术等分流等。此外，子环节隔膜、铁锂正极、铜箔等手握差异化技术二线企业具备突围能力，或推动本轮周期中格局重塑。

3. 终端，(1) 整车：头部优势显著，格局逐步优化。在价格战、原材料成本上涨背景下，车企利润空间进一步收窄，行业整体盈利能力已处历史低位。尾部企业品牌力薄弱、产品竞争力不足，销量规模小、无法形成规模效应，出清压力大；头部企业凭借在技术、产品结构、规模效应、出口放量等方面的优势，具备较强的抗风险能力，长期看市场份额有望进一步向头部聚集，竞争格局逐步优化。(2) 储能：大储向龙头聚焦，户储差异化突围。大储依托综合壁垒与海外准入门槛抬升，行业格局加速向阳光电源等全球龙头集聚；户储、工商业储能门槛偏弱，依托产品、渠道形成区域分化格局，思格凭差异化产品突围。

我们核心推荐细分子板块具备穿越周期能力行业龙头，及技术或成本突围强二线。细分赛道推荐关注锂矿、动力电池、结构件、隔膜、铜箔、铁锂正极、大储，及整车出海等。相关公司：宁德时代、比亚迪、阳光电源、吉利汽车、科达利、恩捷股份、湖南裕能、德福科技、国城矿业、中矿资源等。

五、风险提示

动力、储能需求不及预期：全球宏观景气走弱压制汽车消费，多国新能源扶持政策退坡，新能源车、海内外储能装机落地规模或低于前期测算。

新技术进展不及预期：钠离子电池、固态电池等新工艺量产落地慢于预期，扰动现有锂电材料供需与估值体系。

地缘政策风险：欧美贸易壁垒、资源国矿业准入政策频繁变动，制约国内企业产品出海与海外锂矿项目投产进度。

锂矿供给超预期释放：海外盐湖、锂辉石矿山投产提速，锂资源供给放量压低锂价，全产业链盈利承压。

行业价格持续下行风险：中游材料产能集中释放引发恶性价格竞争，压缩企业盈利空间。

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。

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