下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

需求延续高景气，涨价逐步落地，继续强推

-- 电动车6月月报

电新首席证券分析师：曾朵红
执业证书编号：S0600516080001
联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn

电动车首席证券分析师：阮巧燕
执业证书编号：S0600517120002
联系邮箱：ruanqy@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793

2026年6月17日

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **电动车：欧洲、其他地区销量预期上修，国内单车带电量+出口维持高增长。国内销量：**26年1-5月国内累计销量580万辆，同比+3.5%，其中出口及电动重卡维持高景气度，1-5月新能源车出口183.3万辆，同增110%，电动重卡1-5月销10.26万辆，同增68%，我们预计全年销量1868万辆左右，同比增13%，其中本土销量预计1345万辆，同减3.1%，出口预计523万辆，增长100%。此外1-4月国内单车带电量63.8kwh，同比增26.5%，其中乘用车单车带电量提升19.8%，可对冲车销量增速下滑。**欧洲销量：**欧洲主流9国26年5月销量231万辆，同增33%，增速减缓。我们预计欧洲全年销量521万辆，同比增35%。**美国销量：**25年10月补贴退出，销量承压，26年1-4月电动车累计销34.9万辆，同减33%，我们预计全年122万辆，同比下滑25%。**总体26年全球电动车销量上修至2292万辆**，同比+9%，考虑单车带电量提升，我们预计动力电池需求1728GWh，同比维持21%增长。
- **储能：国内储能需求超预期，海外持续强劲，储能电池持续满产，上修全年出货预期。**考虑大电芯系统降本10%，叠加项目金融贷款年限延长，国内中等收益储能项目对碳酸锂价格接受度提升至18-20万/吨，1-5月国内大储招标264GWh，同比增224%，且各地容量电价陆续出台，有望提速，**上修至26年全球储能需求1128GWh，增长75%的预期。总体锂电需求26年上修至35%增长，超3000GWh，供需格局大幅好转。**
- **排产&价格：排产新高，5-6月排产环比进一步提升，7月初步预示5-10%增长。**6月排产新高，环比5%进一步提升，7月初步预示5-10%增长。电池端，龙头议价强+顺价快，Q2盈利水平预计维持稳定，增长确定性高；隔膜Q1盈利环比进一步改善，26-27年产能利用率持续提升，叠加PE涨价，已开启新一轮议价，我们预计Q3涨价有望落地，头部公司后续单平利润有望提升至0.2元/平+；铁锂正极Q1加工费上行+库存收益，业绩亮眼，Q2传导磷酸+铁源价格上涨，顺利涨价1-2k，且5代产品开始渗透，龙头裕能、富临弹性大；6f价格反弹至10-12万，Q2业绩维持同比高增长；铝箔盈利已恢复，Q2对大客户涨价1k落地，盈利弹性显著，铜箔业绩拐点确定，加工费上涨可期。电池扩产审批收紧有望优化中期供需格局，利好头部企业。总体看，板块量价齐升可期。
- **投资建议：锂电当前龙头估值27年13-15x，市场开始进入业绩反应期，叠加锂电旺季在即，Q2业绩亮眼，当前是加配锂电板块良机。**继续强推格局和盈利稳定龙头电池**（推荐宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、中创新航、**欣旺达，**关注鹏辉能源）**、以及具备涨价弹性的优质锂电材料龙头，**推荐隔膜、铝箔、铜箔、结构件等环节（推荐璞泰来、鼎胜新材、恩捷股份、佛塑科技、科达利、尚太科技、湖南裕能、天赐材料、富临精工、华友钴业、星源材质等，关注德福科技、诺德股份、嘉元科技**、天际股份、多氟多、万润新能、龙蟠科技、华盛锂电、海科新源、石大胜华**等）；看好碳酸锂龙头（推荐赣锋锂业、国城矿业、盛新锂能、大中矿业、中矿资源、永兴材料、天齐锂业、雅化集团、藏格矿业等）。**
- **风险提示：**价格竞争超市场预期、原材料价格不稳定影响利润空间、投资增速下滑

下载日志已记录，仅供内部参考

目录



- 需求：储能依旧强劲，动力出口及单车带电量提升明显
- 上游：碳酸锂供给端低于预期，价格高位持续性强
- 中游：27年供需格局持续优化缓解，盈利可持续提升
- 新技术：钠电池降本节奏清晰化，hvlp5代设备有望实现突破
- 投资建议和风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

需求：储能依旧强劲，动力出口及单车带电量提升明显

下载日志已记录，仅供内部参考

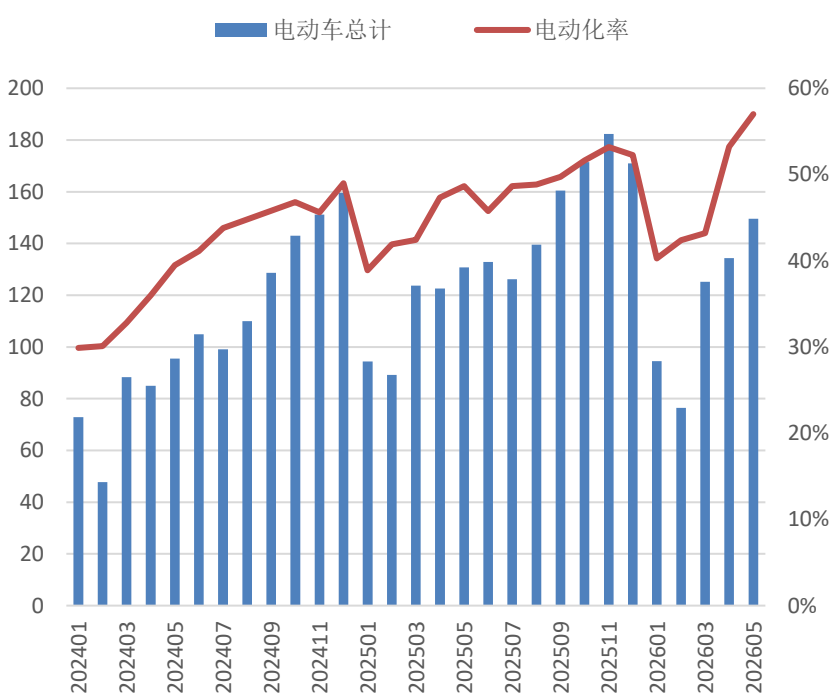
- **电动车：海外销量亮眼，国内单车带电量提升明显**

下载日志已记录，仅供内部参考

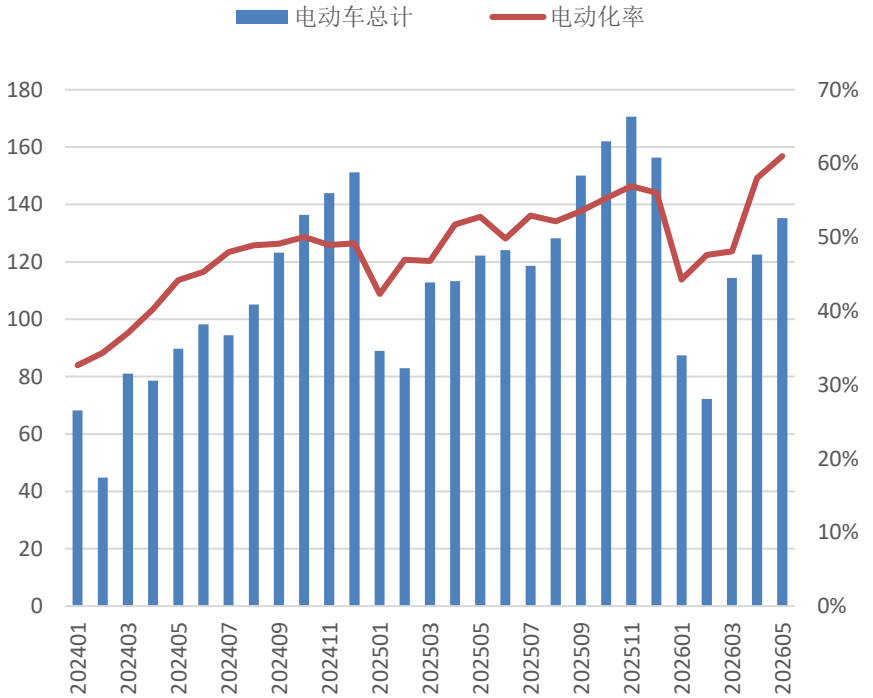
国内：26年5月销149.6万辆，同增14.4%，渗透率56.9%

- **26年5月销量149.6万辆，同环比+14.4%/+11.3%，26年1-5月新能源车销580万辆，同增3.5%。**根据中汽协数据，26年5月新能源车销量149.6万辆，同环比+14.4%/+11.3%，渗透率56.9%，同环比+8.2pct/+3.7pct；1-5月新能源车销量580万辆，同增3.5%，渗透率48%，同增3.5pct。
- **26年1-5月新能源乘用车销531.8万辆，同增1.6%。**根据乘联会口径，26年5月国内电动乘用车批发销量135.2万辆，同环比+10.7%/+10.4%，渗透率61.1%，同环比+8.4pct/+3.0pct，零售95.0万辆，同环比-7.5%/+12.41%，渗透率62.9%，同环比+9.9pct/+1.6pct 。1-5月批发销量531.8万辆，同增1.6%，零售371.2万辆，同减14.7%。

图：国内电动车总销量（万辆，中汽协口径）



图：国内电动乘用车月度批发销量（万辆，乘联会口径）



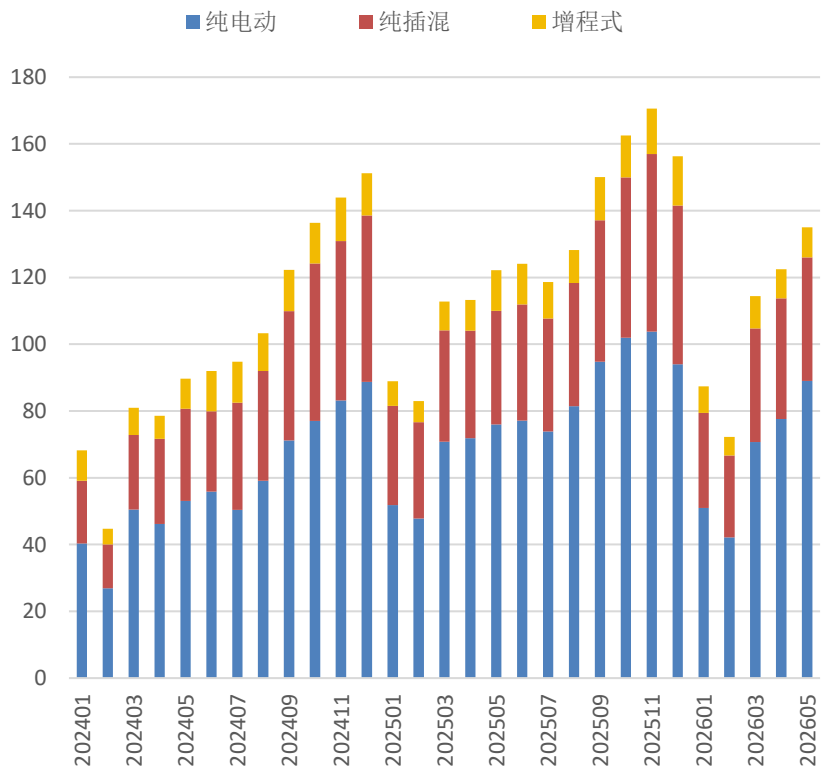
数据来源：中汽协，乘联会，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

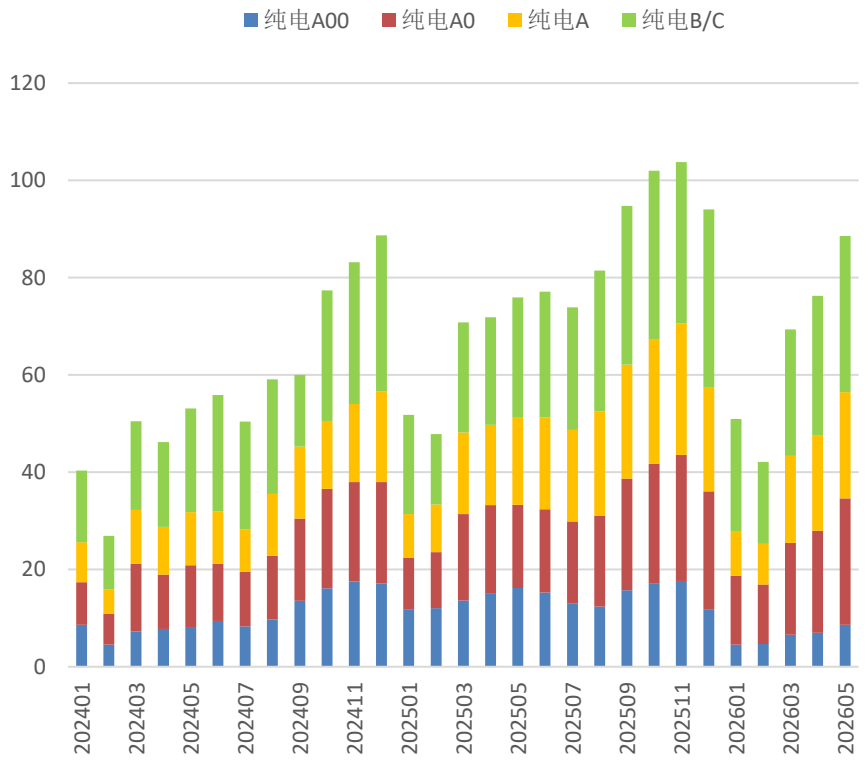
国内：26年5月插电同增9.1%，纯电占比65.5%

- **26年5月纯电占比65.5%，同比小幅上升。**26年5月国内纯电销88.6万辆，同环比+9.0%/+14.0%，占比65.5%，同增3.4pct；插电式混动汽车销37.2万辆，同环比+9.1%/+2.9%，占比27.5%，同减0.4pct；增程式混动汽车销9.5万辆，同环比-22.2%/+8.9%，占比7.0%，同减3.0pct。1-5月纯电销330.1万辆，同增3.2%，占比62.1%，同增1.0pct；插电式混动汽车销160.4万辆，同增1.4%，增程式混动汽车销41.2万辆，同减5.7%。

图：乘联会分车型销量（单位：万辆）



图：乘联会纯电分车型销量（单位：万辆）



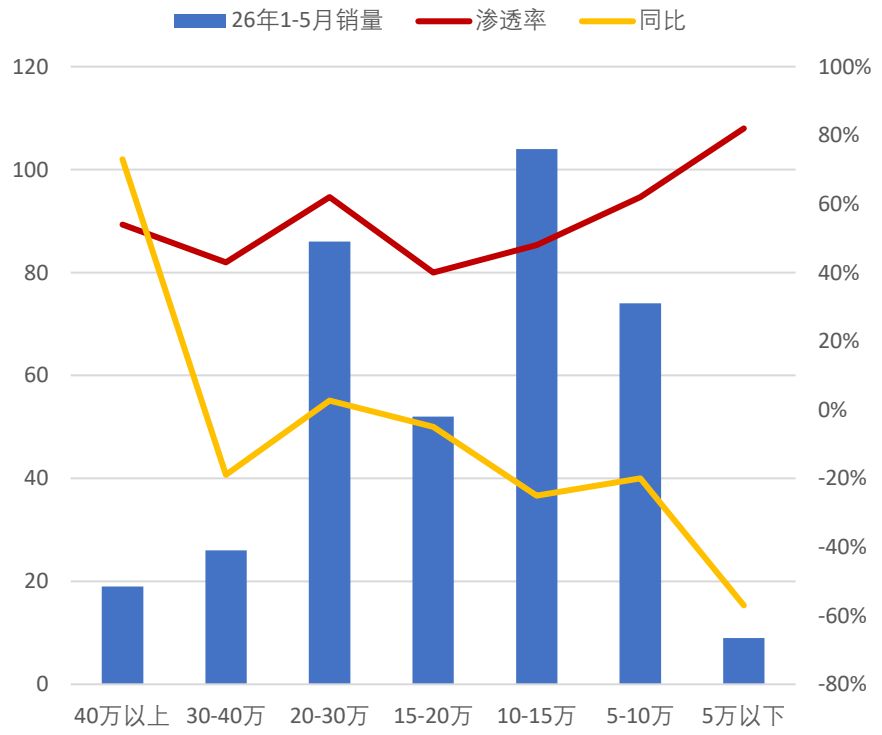
数据来源：中汽协，乘联会，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国内：低价带销量承压，高端市场表现亮眼结构改善

- **分价格带看，15万元以下低价区间销量承压，高端车表现亮眼，渗透率提升。**26年1-5月5万元以下销量9万辆，同减57%，渗透率82%；5-10万元销量74万辆，同减20%，渗透率62%；10-15万元销量104万辆，同减25%，渗透率48% ；15-20万元销量52万辆，同减5%，渗透率40% ；20-30万元销量86万辆，同增2.7%，渗透率62% ；30-40万元销量26万辆，同减19%，渗透率43% ；40万元以上销量19万辆，同增73%，渗透率54% 。

图：26年1-5月新能源乘用车各价格区间销量、渗透率及同比（万辆）



图：26年5月乘用车零售价格分布

乘联数据	2026年5月分动力的零售价格分布						较25年5月变化					
	常规	混合动力	狭义插混	增程式	纯电动	2026 汇总	常规	混合动力	狭义插混	增程式	纯电动	总体变化
40万以上	5.0%	2.0%	7.9%	6.0%	2.7%	4.4%	0.3%	-0.3%	5.2%	-10.6%	1.6%	0.5%
30-40万	10.1%	16.8%	11.4%	17.8%	2.8%	7.9%	1.1%	-2.2%	2.5%	-8.0%	-0.7%	-0.7%
20-30万	15.3%	23.1%	8.2%	38.1%	26.5%	20.6%	1.3%	-9.9%	-3.5%	4.9%	5.9%	2.9%
15万-20万	21.1%	43.3%	25.3%	21.8%	10.0%	18.0%	-1.6%	16.0%	13.0%	6.2%	-0.7%	0.9%
10-15万	32.7%	13.5%	37.0%	15.6%	24.9%	28.3%	-2.7%	-4.9%	-13.0%	8.2%	-4.7%	-5.1%
5-10万	15.2%	1.3%	10.2%	0.7%	28.9%	18.8%	1.9%	1.3%	-4.2%	-0.7%	1.4%	2.2%
5万以下	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	2.0%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-2.8%	-0.6%
总计	100%	100%	100%	100%	100%	100%						

乘联数据	2026年5月零售价格段内的动力分布						较25年5月变化					
	常规	混合动力	狭义插混	增程式	纯电动		常规	混合动力	狭义插混	增程式	纯电动	
40万以上	37.5%	1.8%	27.0%	7.6%	26.1%	47%	-14.4%	-0.5%	16.4%	-18.1%	16.6%	
30-40万	42.2%	8.5%	21.7%	12.6%	15.0%	42%	-2.4%	-0.4%	6.1%	-5.5%	2.3%	
20-30万	24.7%	4.5%	6.1%	10.4%	54.4%	48%	-9.4%	-3.1%	-4.0%	-1.0%	17.5%	
15万-20万	38.9%	9.6%	21.3%	6.8%	23.5%	45%	-18.3%	3.1%	10.2%	1.3%	3.7%	
10-15万	38.2%	1.9%	19.7%	3.1%	37.0%	40%	-7.3%	-0.3%	-3.1%	1.7%	9.0%	
5-10万	26.7%	0.3%	8.2%	0.2%	64.7%	47%	-7.5%	0.3%	-5.1%	-0.3%	12.6%	
5万以下	8.5%	0.0%	0.0%	0.0%	91.5%	37%	-5.6%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	
总计	33.1%	4.0%	15.1%	5.6%	42.2%	43.8%	-9.9%	-0.1%	-0.2%	-0.5%	10.6%	

数据来源：中汽协，乘联会，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

分车企：结构分化，特斯拉、零跑、上汽等实现正增长

- **2026年1-5月比亚迪销量位居第一，市占率26%同比下滑，特斯拉、零跑市占率明显提升。**受市场竞争加剧、车企产品投放节奏分化影响，主流车企1-5月累计销量表现分化。自主品牌中，比亚迪5月销量37.7万辆，环增20%，1-5月销售138.0万辆，同比-20%，吉利5月销量13万辆，环减3%，1-5月销售63.6万辆，同增5%，新势力及外资品牌中，特斯拉、零跑、上汽等同比正增长，表现亮眼。

表：主流车企新能源车月度销量（万辆）

车企	202605	同比	环比	累计	累计同比	累计市占率	同比（pct）
比亚迪	37.7	0%	20%	138.0	-20%	26%	-1.1
吉利汽车	13.1	-5%	-3%	63.6	5%	12%	1.1
奇瑞汽车	9.5	66%	2%	33.5	27%	6%	0.3
特斯拉中国	8.6	39%	8%	37.9	29%	7%	2.1
零跑汽车	8.2	81%	14%	26.3	52%	5%	1.4
上汽通用五菱	6.5	4%	47%	19.8	-34%	4%	-1.5
长安汽车	6.3	-22%	35%	25.4	-17%	5%	-1.4
上汽乘用车	4.7	123%	8%	17.4	195%	3%	1.3
东风汽车	3.7	34%	5%	15.8	44%	3%	0.7
理想汽车	3.3	-18%	-2%	16.3	-3%	3%	0.6

数据来源：乘联会、各公司官网，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

分车型：车市表现分化显著，高增长单品贡献结构性亮点

- **纯电车型中，Model Y、蔚来ES8、名爵4系等车型表现亮眼，市占率较去年大幅提升。**26年5月Model Y销量位居纯电车型首位，单月销售5.5万辆，同比增加39%；蔚来ES8单月销量1.1万辆，同比增长3830%，名爵4系单月销量1.8万辆，同比增长307%。海鸥、吉利星愿车型同比下滑。
- **插电车型中，星舰7、探索06等同比增长表现亮眼。**26年5月比亚迪宋销量位居插电车型首位，单月销售6.2万辆，同环比-5%/+15%，比亚迪秦单月销售1.0万辆，同环比-12%/-3%；比亚迪秦、理想L6等车型同比下滑。

表：新能源纯电主流车型月度销量（万辆）

品牌	202605	本月同比	本月环比	累计	累计同比	累计市占率	同比（ptc）
ModelY	5.5	39%	5%	24.3	49%	8%	1.7
海鸥	4.0	-34%	47%	13.8	-41%	4%	-1.6
吉利星愿	3.6	-7%	-13%	19.9	0%	6%	1.0
Model3	3.1	41%	14%	13.6	4%	4%	0.8
元UP	2.8	108%	14%	9.6	0%	3%	0.0
比亚迪海豚	2.2	22%	2%	9.2	30%	3%	0.2
五菱缤果	2.1	45%	49%	6.3	-4%	2%	-0.2
名爵4系	1.8	307%	-11%	7.8	705%	3%	1.6
蔚来ES8	1.1	3830%	-12%	7.0	2970%	2%	1.7
极氪7X	0.8	50%	-1%	4.5	0%	1%	0.6

表：新能源插混主流车型月度销量（万辆）

品牌	202605	同比	环比	累计	累计同比	累计市占率	同比（pct）
比亚迪宋	6.2	-5%	15%	24.6	-33%	13%	-1.0
星舰7	1.4	41%	-20%	7.5	0%	4%	1.2
探索06	1.4	23%	-45%	7.5	0%	4%	1.6
海豹06	1.1	7%	-12%	5.7	0%	3%	-0.8
比亚迪秦	1.0	-12%	-3%	5.6	-21%	3%	-2.4
秦L	0.6	-53%	-14%	4.4	0%	2%	-1.2
理想L6	0.5	-73%	-10%	2.9	0%	2%	-1.9
领克08	0.3	-15%	-11%	2.3	43%	1%	0.1
领克01	0.3	87%	69%	1.2	85%	1%	0.3
UNIZ	-0.1	-112%	345%	2.1	0%	1%	-0.1

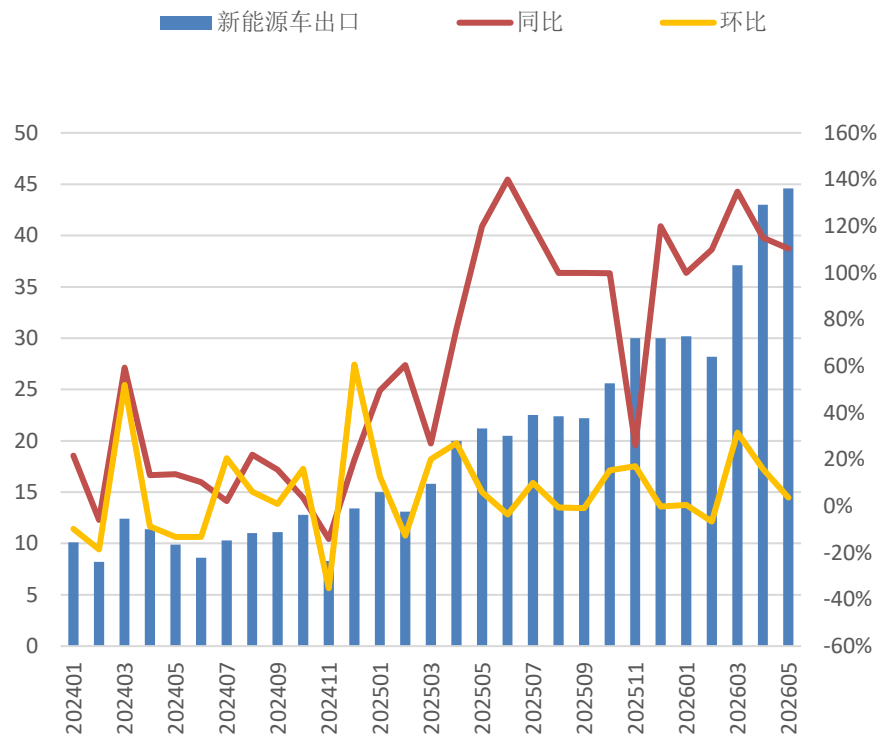
数据来源：乘联会、各公司官网，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国内：5月新能源车出口45万辆，同增110%，超我们预期

- **26年1-5月新能源车出口183.3万辆，同增110%，超市场预期。**根据中汽协数据，26年5月新能源车出口44.6万辆，同增110%，1-5月出口183.3万辆，同增110%；根据乘联会数据，5月新能源乘用车出口42.4万辆，同环比+112.7%/+4.4%，1-5月出口173.4万辆，同增119.7%。5月特斯拉出口3.9万辆，同增68%；比亚迪出口15.6万辆，同增85%，奇瑞出口6.2万辆，同增142%，吉利出口4.0万辆，同增429%。

图：国内电动车出口情况（万辆）



表：国内26年5月新能源车企出口量（万辆）

车企	202605	本月同比	本月环比	26年累计	累计同比	累计市占率	同比（pct）
比亚迪	15.6	85%	20%	59.8	68%	34%	-10.8
奇瑞汽车	6.2	142%	8%	21.6	160%	12%	1.9
吉利汽车	4.0	429%	-19%	21.4	575%	12%	8.3
特斯拉中国	3.9	68%	-28%	19.3	112%	11%	-0.4
上汽乘用车	2.2	68%	-7%	9.4	178%	5%	1.1
零跑汽车	2.0	451%	42%	7.5	0%	4%	2.1
东风汽车	1.5	550%	38%	5.4	274%	3%	1.3
长安汽车	1.1	259%	9%	4.4	159%	3%	0.4

数据来源：中汽协，乘联会，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国内：各季度均有新车发布，价格覆盖全面叠加智能化升级

- **今年各季度主流车企均有新车型密集发布，价格带覆盖全面，将支撑全年新能源汽车销量稳步增长。**新势力方面，26Q1小鹏G7增程版正式上市，售价17万起。26年小米YU9、极氪8X、乐道L80、蔚来ES9、智界R7、比亚迪海豹 07EV、尚界Z7等新车即将上市，车型以家庭向SUV为主，覆盖10-50万全价格区间，有望支撑26年销量增长。

表：主流车企新车型情况

车企名称	新车型	价格区间	上市时间	车型亮点
吉利汽车	EM-I 远航家	14-16万元	第一季度	全系搭载28.3kWh新一代神盾金砖电池，CLTC 纯电续航提升至225km，满油满电综合续航最高达1725km，馈电油耗低至3.32L/100km，支持15分钟快充补能30%-80%
长安汽车	启源Q06	10-14万元	第三季度	中型SUV，尺寸介于Q05和Q07之间，提供纯电/增程双动力；纯电版搭载800V高压平台，CLTC续航达600km；插混版WLTC油耗低至4L左右，填补启源中型SUV的市场空白
奥迪中国	奥迪A6L e-tron	预计35-45万元	第二季度	PPE 平台，车长 5.1m+、轴距 3.1m；发光四环、AR-HUD、1.88㎡全景天幕；单/双电机可选，宁德时代电池
极氪汽车	极氪8X	约40万元	第二季度	超级电混高性能旗舰SUV，车身尺寸5108/2026/1780mm，轴距3069mm，采用5座布局，主打运动性能，与极氪9X形成产品互补
乐道汽车	乐道L80	预计25-35万元	上半年	家庭向中大型五座SUV，基于NT3.0 平台，提供单电机340kW/双电机440kW版本，电池85kWh 起，主打大空间家用市场
小鹏汽车	小鹏GX	预计30万起	第二季度	小鹏首款旗舰级大六座SUV，已完成工信部申报，官方已开启多轮预热，主打高端家庭市场，搭载高阶智能驾驶系统
小米汽车	YU9	预计 35-55 万元	上半年	大型旗舰增程 SUV，车长超 5.2 米，提供 6/7 座布局；搭载 1.5T 增程器 + 双电机四驱，CLTC 纯电续航超 400km，满油满电综合续航超 1500km，支持 800V 高压快充；配备 3 颗激光雷达 + 双 Orin-X 芯片，搭载 Xiaomi Pilot Max 2.0 智驾系统，打通小米人车家全生态
蔚来汽车	ES9	约50万	上半年	纯电旗舰SUV；车长>5.3m；轴距3.1m+；900V架构；3激光雷达；天行智能底盘；新旗舰车型
智界	R7	26万元起	第一季度	中型纯电轿跑 SUV，风阻系数 0.217Cd；全系标配 896 线激光雷达 + 华为乾崑 ADS 智驾系统；搭载 800V 高压平台，行业首发前排双零重力座椅，配备 52L 电吸前备箱，CLTC 最高续航超 700km
比亚迪汽车	海豹 07EV	16.99-18.99 万元	第一季度	中型纯电轿跑，搭载第二代刀片电池与兆瓦闪充技术，实现 5 分钟 10%-70%、9 分钟 10%-97% 极速补能；CLTC 续航 705km，全系标配车顶激光雷达与天神之眼 5.0 智驾系统，标配车载冷暖冰箱
尚界	Z7	23万元起	上半年	中大型纯电轿跑，全系标配 896 线双光路图像级激光雷达 + 华为乾崑 ADS 4.1 智驾系统；搭载华为巨鲸 800V 高压平台，CLTC 最高续航 905km，零百加速最快 3.44 秒；标配副驾零重力座椅、鸿蒙座舱 5.0
小鹏汽车	G7增程版	17万+起	第一季度	增程式中型SUV；1.5T增程系统；430km纯电续航；800V架构；10分钟补能200km；主打智能驾驶与续航能力

数据来源：乘联会、各公司官网，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国内动力：单车带电量提升超我们预期

- 2026年1-4月国内单车带电量平均63.8kwh，同比提升26.5%。
- 2026年1-4月乘用车带电量平均53.4kwh，同比提升19.8%，去年全年乘用车带电量为46kwh，我们原预期26年乘用车带电量是48kwh，1-4月乘用车带电量已超预期。

图：国内单车带电量提升

月份	纯电+插电乘用	纯电乘用	纯电客车	纯电专用	插电乘用	插电客车	插电专用	合计
2025-1	44.19	58.50	213.14	165.76	26.18	65.13	38.62	48.81
2025-2	43.51	53.36	174.56	147.64	25.26	120.57	42.99	48.59
2025-3	45.01	54.66	233.65	158.04	25.73	63.66	39.09	51.10
2025-4	45.24	55.52	195.83	163.85	27.12	-	42.11	52.37
2025-5	45.04	55.80	193.83	167.70	28.45	70.45	39.39	51.30
2025-6	44.65	55.39	211.34	179.99	27.50	64.18	36.89	51.31
2025-7	45.69	55.67	201.38	180.49	28.44	77.10	38.75	52.68
2025-8	45.94	55.76	196.16	182.49	27.78	-	38.21	52.77
2025-9	46.45	55.67	208.58	199.32	28.66	58.36	40.20	54.18
2025-10	46.15	55.20	203.83	199.07	29.45	50.68	35.39	53.37
2025-11	47.50	57.33	213.72	220.21	30.21	127.28	42.17	57.14
2025-12	49.77	62.86	207.01	224.04	30.78	60.99	41.55	63.21
2025年累计	**46.02**	**56.43**	**207.11**	**188.14**	**28.26**	**84.57**	**39.82**	**53.71**
2026-01	55.21	68.62	230.72	218.74	33.58	45.94	43.85	66.20
2026-02	53.62	66.51	192.09	193.31	33.10	58.90	45.43	60.37
2026-03	52.10	59.80	211.22	169.37	33.13	61.61	43.52	61.58
2026-04	53.42	61.10	227.00	189.89	34.40	77.28	47.78	66.01
4月同比	18.1%	10.1%	15.9%	15.9%	26.8%	-	13.5%	26.0%
4月环比	2.5%	2.2%	7.5%	12.1%	3.8%	25.4%	9.8%	7.2%
2026年累计	**53.43**	**62.94**	**220.46**	**188.43**	**33.60**	**58.93**	**45.08**	**63.79**
26年累计同比	**19.8%**	**13.7%**	**5.6%**	**18.5%**	**28.6%**	**-34.7%**	**10.4%**	**26.5%**

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国内本土销量：26年销量同减5%至1210万辆

- **2026年我们预计国内本土电动车乘用车销量1210万辆，同比-5%。**25年以旧换新政策延续、车企新品密集投放带动国内新能源车销量高增，全年销量1279万辆，同比+17%；26年初受春节错位、前期高基数及价格竞争加剧影响销量承压，后续在供给放量与旺季需求回升下，中性情景下我们预计全年销量1210万辆，同比-5%。

图：国内本土电动车乘用车销量（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2025年	销量	74	69	99	90	103	111	99	110	130	128	132	134	1,279
	同比	11%	77%	40%	34%	28%	30%	12%	7%	15%	8%	4%	3%	17%
2026年	销量	60	46	85	85	102	112	114	120	132	139	147	162	1,304
（乐观）	同比	-19%	-32%	-14%	-6%	-1%	1%	16%	9%	2%	8%	11%	21%	2%
2026年	销量	60	46	85	85	93	102	104	109	120	126	134	147	1,210
（中性）	同比	-19%	-32%	-14%	-6%	-10%	-8%	5%	-1%	-7%	-2%	1%	10%	-5%
2026年	销量	60	46	85	85	83	92	93	98	108	113	120	132	1,117
（悲观）	同比	-19%	-32%	-14%	-6%	-19%	-18%	-5%	-11%	-17%	-12%	-9%	-1%	-13%

	万辆	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2025年	销量	242	304	338	394	1,279
	同比	37%	30%	12%	5%	17%
2026年	销量	192	299	366	447	1,304
（乐观）	同比	-21%	-2%	8%	13%	2%
2026年	销量	192	279	333	406	1,210
（中性）	同比	-21%	-8%	-2%	3%	-5%
2026年	销量	192	260	300	366	1,117
（悲观）	同比	-21%	-15%	-11%	-7%	-13%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国内出口：26年销量同比翻倍至516万辆

- **2026年我们预计国内出口销量516万辆，同比+100%。**25年中国电动车出口在海外新能源需求释放、中国品牌出海加速及低基数带动下实现高增，全年销量258万辆，同比+103%；26年海外需求延续、中国车企出口放量与欧洲等市场贡献提升下，中性情景下我们预计26全年销量516万辆，同比+100%。

图：国内出口电动车销量（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2025年	销量	15	13	16	20	21	21	23	22	22	26	30	30	258
	同比	49%	60%	27%	75%	114%	138%	118%	104%	100%	100%	261%	124%	103%
2026年	销量	30	28	37	43	50	51	51	51	51	51	55	57	554
(乐观)	同比	101%	115%	135%	115%	134%	147%	125%	126%	128%	98%	82%	91%	114%
2026年	销量	30	28	37	43	45	46	46	46	46	46	50	52	516
(中性)	同比	101%	115%	135%	115%	113%	125%	105%	106%	107%	80%	66%	74%	100%
2026年	销量	30	28	37	43	41	41	41	41	41	41	45	47	478
(悲观)	同比	101%	115%	135%	115%	92%	102%	84%	85%	87%	62%	49%	57%	85%

	万辆	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2025年	销量	44	62	67	86	258
	同比	43%	106%	107%	148%	103%
2026年	销量	96	143	152	163	554
(乐观)	同比	118%	132%	126%	90%	114%
2026年	销量	96	134	138	148	516
(中性)	同比	118%	118%	106%	73%	100%
2026年	销量	96	125	124	133	478
(悲观)	同比	118%	103%	85%	56%	85%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国内动力：26年乘用车电池需求或下修40-50GWh

- 我们下修26年电动车销量同比增速预期至-4%。
- 纯电式电动车单车带电量我们预计26年从63.2kwh下修到62.1kwh；插电式电动车单车带电量我们的26年预期维持不变。
- **我们预计26年总体电池需求从679gwh下降至640gwh，若考虑放大系数1.2，对应电池需求减少40-50gwh。**

图：国内本土电动乘用车预测（原预测）

	2025	2026E	2027E
国内：新能源乘用车销量（万辆）	**1300.4**	**1300.4**	**1389.8**
YoY	18%	0.0%	6.9%
国内：电动乘用车电池装机需求（Gwh）	**596.0**	**678.6**	**738.4**
YoY	26%	13.9%	8.8%
乘用车单车带电量（kwh）	45.8	52.2	53.1
国内：纯电动销量（万辆）	811.6	811.6	876.5
单车电池容量（kwh）	**56.4**	63.2	64.2
纯电动需求量（Gwh）	457.9	512.8	562.6
国内：插电式销量（万辆）	488.8	488.8	513.2
-占比	*38%*	*38%*	*37%*
单车电池容量（kwh）	**28.3**	33.9	34.3
插电式动力需求量（Gwh）	138.1	165.8	175.8

图：国内本土电动乘用车预测（新预测）

	2025	2026E	2027E
国内：新能源乘用车销量（万辆）	**1300.4**	**1247.7**	**1333.2**
YoY	18%	-4.05%	6.85%
国内：电动乘用车电池装机需求（Gwh）	**596**	**640.2**	**702.0**
YoY	26%	7.41%	9.65%
乘用车单车带电量（kwh）	45.7	51.3	52.7
国内：纯电动销量（万辆）	811.6	771.0	832.7
单车电池容量（kwh）	**56.4**	62.1	63.3
纯电动需求量（Gwh）	457.9	478.5	527.1
国内：插电式销量（万辆）	488.8	476.7	500.6
-占比	*38%*	*38%*	*38%*
单车电池容量（kwh）	**28.3**	33.9	34.9
插电式动力需求量（Gwh）	138.1	161.7	174.8

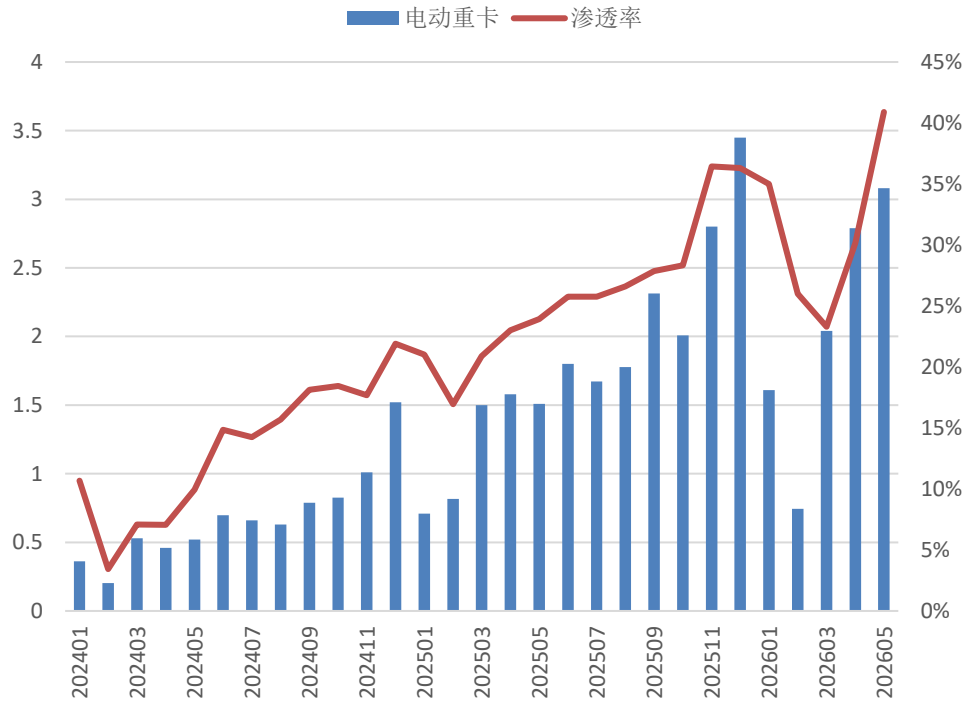
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

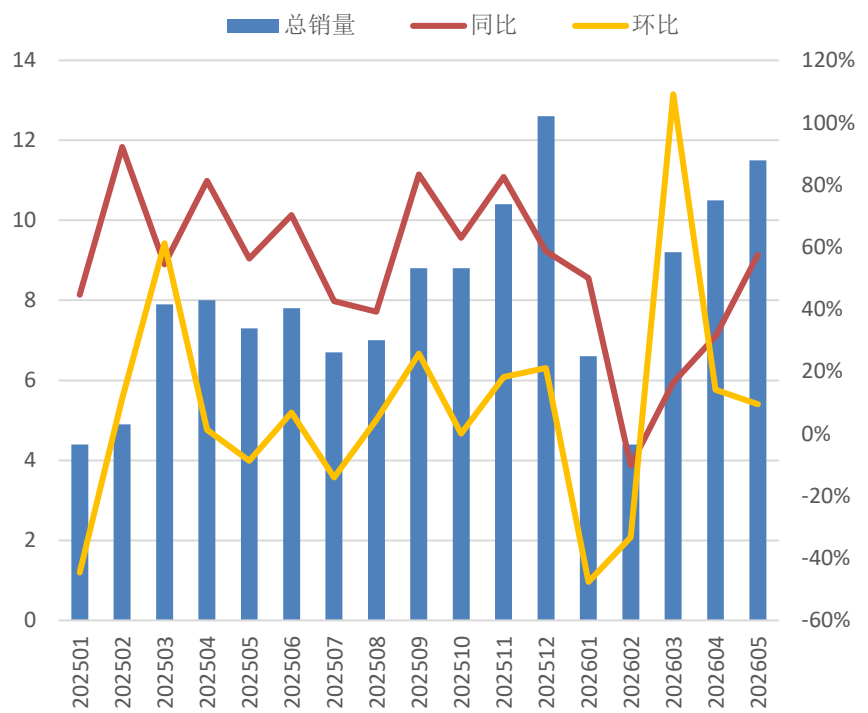
国内电动重卡：26年维持50%增长预期，确定性加强

- **26年商用车1-5月销42.2万辆，同增27.4%，其中出口4.0万辆，同比-15.2%。**中汽协口径，26年5月新能源商用车销量11.5万辆，同环比+57.5%/+9.5%，国内电动化率40.2%，其中出口1.2万辆，同比+48.1%，26年1-5月累计销42.2万辆，同比增29.8%，累计出口4.0万辆，同比下滑2.4%。
- **26年电动重卡1-5月销10.26万辆，同增68%，电动化率有望进一步提升。**26年5月电动重卡销3.08万辆，同比+104%，渗透率40.9%，26年1-5月累计销量10.3万辆，同比+68%，渗透率30.9%。26全年我们预计电动重卡销量有望实现40%+增长至35万辆，电动化率超40%。

图：电动重卡销量（万辆）及渗透率



图：新能源商用车销量（万辆）及同环比增速



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国内电动重卡： 26年维持50%增长预期，确定性加强

◆ **油价上行，燃油重卡年运行成本增加6万，增加20-30%，26年全生命周期成本差距从60万，扩大至80万。**

图：电动重卡销量经济性测算

	传统重卡(2025)	传统重卡(2026E)	普通充电重卡(2025)	普通充电重卡(2026E)	天然气重卡
重卡购置成本（万元）	34	34	35	35	40
电池成本（万元）			19	24	
电池单价（元/wh，不含税）			0.4	0.5	
带电量（KWh）			423	423	
购置税	3.0	3.0	0	1.5	3.5
补贴	0	0	13.5	13.5	0
重卡初始购置成本（万元）	**37**	**37**	**41**	**47**	**44**
年行驶里程（万KM）	*12*	*12*	*12*	*12*	*12*
百公里能耗（KWH或L/100KM）	*32*	*32*	*140*	*140*	*35*
电价/油价/气价（元/KWH，元/L）	*7*	*8.5*	*0.8*	*0.8*	*5.5*
年均能耗费（万元/年）	**26.88**	**32.64**	**13.44**	**13.44**	**23.1**
年均过路费（万元/年）	**24**	**24**	**24**	**24**	**24**
年均司机工资（万元/年）	**12**	**12**	**12**	**12**	**12**
年均保养维修费（万元/年）	2	2	0.5	0.5	1.7
年均轮胎费（万元/年）	3	3	3	3	3
年均保险费（万元/年）	2	2	2	2	2
年均自重损耗成本（万元/年）	**0**	**0**	**5.1**	**5.1**	**1.1**
1公里自重损耗成本（元）	0	0	0.4	0.4	0.1
自重损耗（吨）	0	0	2.8	2.8	0.6
使用年限	**8**	**8**	**8**	**8**	**8**
残值（万元）	8.0	8.0	5.0	5.0	5.0
-残值率	*22%*	*22%*	*12%*	*8%*	*11%*
年折现率	4%	4%	4%	4%	4%
能耗费用现值（万元）	181	220	90	90	156
运营成本现值（万元）	242	242	242	242	242
其他成本现值（万元）	47	47	71	71	52
残值现值（万元）	6	6	4	4	4
全生命周期成本（万元）	**502**	**540**	**441**	**461**	**490**

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国内电动重卡： 26年维持50%增长预期，确定性加强

- 26年我们预计国内商用车销量同比增长31%至97万辆，其中电动重卡同比增长50%至35万辆；电池装机需求201GWh，同比增47%。

图：国内商用车销量及装机电力预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
国内：电动商用车销量（本土，万辆）	**54.8**	**74.1**	**97.2**	**113.9**	**126.2**	**136.2**	**147.2**
YoY	**53%**	**35%**	**31.1%**	**17.2%**	**10.8%**	**8.0%**	**8.0%**
-国内商用车销量（本土，万辆）	*296.9*	*323.7*	*330.2*	*336.8*	*340.1*	*343.5*	*347.0*
-国内商用车电动化率	*18.4%*	*22.9%*	*29.4%*	*33.8%*	*37.1%*	*39.7%*	*42.4%*
国内：商用车电池装机需求（Gwh）	**62.1**	**136.7**	**201.4**	**243.4**	**270.6**	**298.0**	**328.2**
YoY	**96%**	**120%**	**47.3%**	**20.9%**	**11.2%**	**10.1%**	**10.2%**
-占比	12%	19%	24%	26%	26%	27%	28%
国内：电动货车销量（万辆）	49.7	68.9	91.9	108.5	120.8	130.8	141.7
-电动重卡（销量）	**8.2**	**23.1**	**34.6**	**39.8**	**41.8**	**43.9**	**46.1**
-本土重卡销量（万辆）	84.5	79.6	80.4	81.2	82.0	82.8	83.7
-重卡电动化率	10%	29%	43%	49%	51%	53%	55%
-其他电动货车销量（万辆）	41.5	45.8	57.3	68.7	79.0	86.9	95.6
-本土其他货车销量（万辆）	174.0	201.9	203.9	206.0	208.0	210.1	212.2
-电动化率	24%	23%	28%	33%	38%	41%	45%
单车电池容量（kwh）	105.0	183.1	207.3	213.9	214.3	218.6	222.9
-重卡单车（kwh）	380.0	410.5	431.0	452.6	475.2	499.0	523.9
-其他电动货车单车（kwh）	74.6	68.5	71.9	75.5	76.3	77.0	77.8
国内：货车电池需求量（Gwh）	**52.2**	**126.2**	**190.5**	**232.1**	**259.0**	**286.1**	**315.9**
YoY	104%	142%	51.0%	21.9%	11.6%	10.4%	10.4%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

动力：26年国内动力电池装机需求预计增长14%

- **我们预计26年国内本土电动车销量同比-3%至1345万辆，考虑单车带电量同比提升18%至63kwh，合计动力电池需求842gwh，同比增14%。**

图：国内本土电动车销量及装机预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
国内：新能源车合计销量（万辆，本土销量）	**1,158**	**1,388**	**1,345**	**1,447**	**1,526**	**1,606**	**1,691**
YoY	**40%**	**20%**	**-3.1%**	**7.6%**	**5.5%**	**5.2%**	**5.3%**
国内汽车销量（万辆，本土）	2,569	2,730	2,812	2,896	2,983	3,073	3,165
-国内电动化率	45.1%	50.8%	47.8%	50.0%	51.2%	52.3%	53.4%
国内新能源车出口销量（万辆）	128	262	523	628	753	904	1,084
YoY	**6.7%**	**103.7%**	**100.0%**	**20.0%**	**20.0%**	**20.0%**	**20.0%**
国内新能源车销量合计（含出口，万辆）	**1,287**	**1,649**	**1,868**	**2,075**	**2,279**	**2,510**	**2,775**
YoY	36%	28.17%	13%	11%	10%	10%	11%
国内汽车销量（万辆，含出口）	3,070	3,440	3,474	3,509	3,544	3,580	3,615
-国内电动化率	41.9%	47.9%	53.8%	59.1%	64.3%	70.1%	76.8%
国内：动力电池装机需求（Gwh）	**534**	**736**	**842**	**945**	**1,022**	**1,102**	**1,189**
YoY	38%	37.80%	14%	12%	8%	8%	8%
-国内平均单车带电量（kwh）	***46.1***	***53.1***	***62.6***	***65.3***	***67.0***	***68.6***	***70.3***

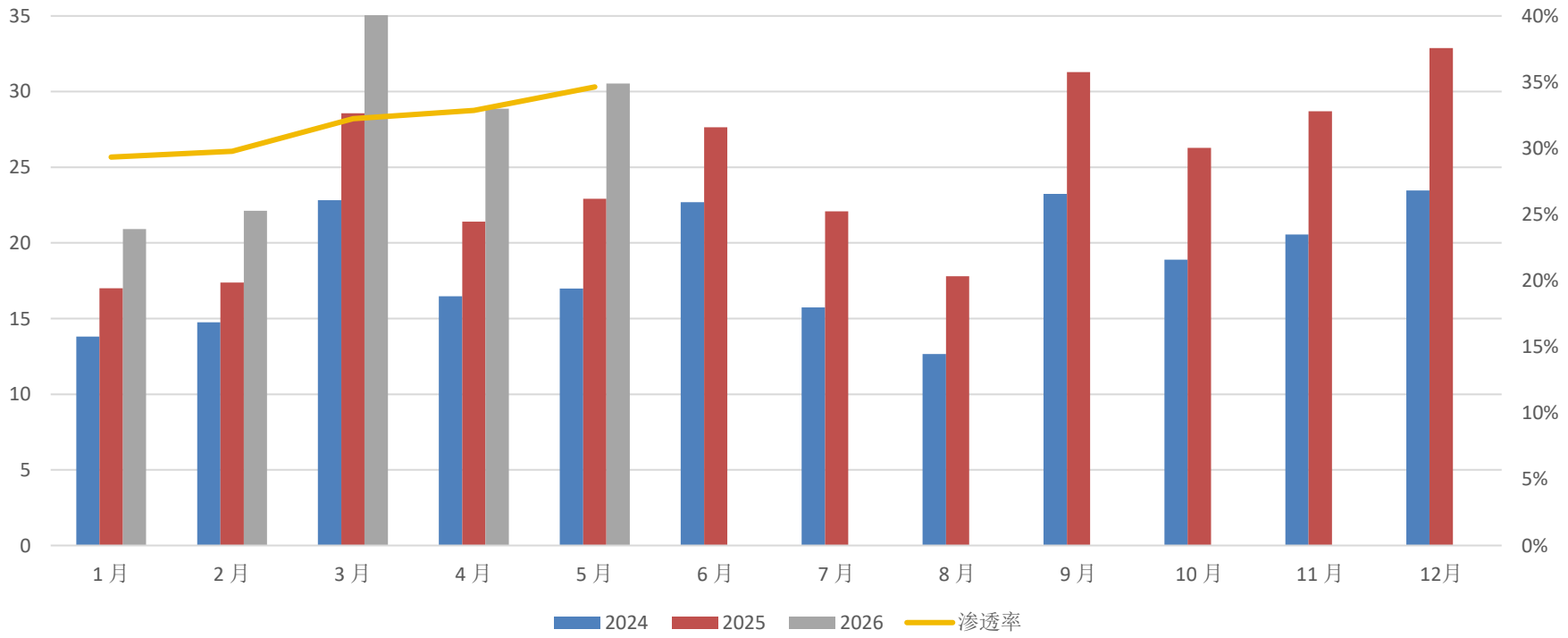
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

欧洲：5月主流9国销31万辆，同增33%，增速减缓

- **欧洲主流9国26年5月销量31万辆，同增33%，增速减缓。**26年5月欧洲主流9国新能源注册量31万辆，同环比+33%/+6%，渗透率35%，环比+1.8pct。**1-5月累计销143.15万辆，同比+33%。**5月英国电动车销量6.6万辆，同环比+31%/+11%，电动车渗透率41.1%；德国销量8.8万辆，同环比+29%/-4%，电动车渗透率36.7%；法国4.5万辆，同环比+63%/+1%，电动车渗透率35.1%。

图：欧洲主流九国电动车销量（万辆）&渗透率（右，%）



数据来源：中汽协，乘联会，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

欧洲：分国家看，意大利、爱尔兰等销量同比高增

- **分国家看，德国、英国、法国等欧洲主要市场4月销量同比保持较快增长，意大利、爱尔兰等国电动车销量明显提速。**26年4月德国销量8.9万辆，同环比+28%/-9%，法国销4.9万辆，同环比+30%/-20%，意大利销2.8万辆，同环比+81%/-16%，爱尔兰销0.4万辆，同环比+164%/-30%。

图：欧洲分国家电动车销量（万辆）&渗透率

	202604	环比	同比	2026.1-4	同比	2026.1-4渗透率	同比
德国	8.9	-9%	28%	31.9	30%	36%	7%
英国	6.3	-56%	56%	29.1	31%	37%	8%
法国	4.9	-20%	30%	19.1	37%	29%	7%
意大利	2.8	-16%	81%	10.7	84%	16%	6%
西班牙	2.2	-14%	41%	8.3	50%	20%	4%
荷兰	1.7	-14%	7%	6.5	-3%	62%	6%
比利时	1.7	-9%	24%	5.9	13%	38%	8%
瑞典	1.6	-9%	3%	5.7	8%	58%	-1%
丹麦	1.4	-8%	39%	4.9	39%	84%	17%
奥地利	1.3	-10%	28%	4.6	31%	42%	4%
挪威	1.1	-37%	0%	3.8	-8%	83%	-1%
葡萄牙	0.9	-14%	32%	3.3	28%	36%	5%
瑞士	0.7	-17%	27%	2.6	19%	34%	7%
爱尔兰	0.4	-30%	164%	2.9	110%	35%	20%
波兰	0.4	-18%	40%	1.7	57%	7%	2%
芬兰	0.4	-17%	-2%	1.4	10%	62%	5%
捷克	0.3	7%	37%	0.9	26%	12%	3%
罗马尼亚	0.2	11%	109%	0.7	36%	15%	8%
卢森堡	0.2	12%	20%	0.6	-8%	32%	1%
希腊	0.2	-13%	8%	0.6	12%	10%	1%
斯洛文尼亚	0.1	-11%	118%	0.4	80%	21%	-11%
俄罗斯	0.1	19%	16%	0.3	24%	1%	0%
斯洛伐克	0.1	7%	24%	0.3	41%	9%	3%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

欧洲：中国品牌销量同比高增，特斯拉品牌销量环比承压

- **中国品牌销量同比高增长，贡献主要增量，特斯拉品牌销量同比增长、环比承压。**26年4月中国品牌出口7.1万辆，同比+147%，1-4月出口25.4万辆，同比+151%；4月，欧洲本土品牌销量22.7万辆，同比+14%，1-4月销85.0万辆，同比+18%；特斯拉4月销1.1万辆，同比+18%，1-4月销8.9万辆，同比+46%。

图：欧洲新能源分品牌销量

欧洲新能源车销量	26M1-4销量(万辆)	同比	2026M4销量(万辆)	环比	同比
中国品牌出口	25.4	151%	7.1	-24%	147%
欧洲本土品牌	85.0	18%	22.7	-15%	14%
特斯拉	8.9	46%	1.1	-20%	18%
其他品牌	19.5	21%	5.0	-21%	19%
中国品牌分车企新能源车销量	**26M1-4销量(万辆)**	**同比**	**2026M4销量(万辆)**	**环比**	**同比**
吉利【沃尔沃部分在欧洲生产】	2.7	60%	0.8	-17%	98%
比亚迪汽车(BYD)	10.0	143%	2.8	-26%	121%
上海汽车工业(集团)总公司	3.3	29%	1.0	-9%	64%
奇瑞集团 (Chery)	4.7	682%	1.1	-42%	450%
零跑汽车 (Leapmotor)	3.2	588%	0.9	-22%	417%
小鹏汽车 (XPeng)	1.0	107%	0.3	8%	103%
东风汽车公司	0.10	0%	0.03	37%	76%
长安汽车集团(Changan/Chana)	0.3	1102%	0.1	-16%	1376%
蔚来汽车 (NIO)	0.02	-24%	0.00	-15%	-15%
赛力斯集团	0.07	-22%	0.02	14%	-17%
欧洲品牌分车企新能源车销量	**26M1-4销量(万辆)**	**同比**	**2026M4销量(万辆)**	**环比**	**同比**
大众集团	37.3	17%	10.0	-15%	14%
宝马集团	12.2	9%	3.3	-20%	18%
Stellantis	13.7	25%	3.4	-21%	19%
梅赛德斯-奔驰集团	8.7	9%	2.5	-11%	19%
雷诺	8.5	29%	2.3	-14%	50%
丰田集团	4.7	22%	1.2	-12%	35%
其他品牌分车企新能源车销量	**26M1-4销量(万辆)**	**同比**	**2026M4销量(万辆)**	**环比**	**同比**
现代-起亚汽车集团	9.8	18%	2.7	-9%	31%
福特集团	6.5	50%	1.6	-31%	43%
塔塔集团	1.5	-15%	0.3	-52%	-14%
马自达	1.0	39%	0.2	-47%	40%
日产	0.7	-24%	0.2	-34%	28%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

欧洲：比亚迪表现亮眼，大众销量稳健增长

- **比亚迪表现亮眼，大众销量稳健增长。大众**26年4月欧洲销量10.0万辆，同环比14%/-15%，市占率26%，26年1-4月累计销37.3万辆，同增18%，市占率25%；**宝马**26年4月欧洲销量3.3万辆，同环比+18%/-20%，市占率9%， 26年1-4月累计销12.2万辆，同增9%，市占率8%；**比亚迪**26年4月欧洲销量2.8万辆，同环比+121%/-26%，市占率7%， 26年1-4月累计销10.0万辆，同增143%，市占率7%。

表：欧洲新能源车分车企销量（万辆）

欧洲分车企	2026年4月单月				2026年累计		
	销量	环比	同比	市占率	销量	同比	市占率
大众集团	10.0	-15%	14%	26%	37.3	18%	25%
Stellantis	3.4	-21%	19%	9%	14.1	28%	10%
宝马集团	3.3	-20%	18%	9%	12.2	9%	8%
比亚迪汽车(BYD)	2.8	-26%	121%	7%	10.0	143%	7%
现代-起亚汽车集团	2.7	-9%	31%	7%	9.8	18%	7%
梅赛德斯-奔驰集团	2.5	-11%	19%	7%	8.9	11%	6%
吉利控股集团(Geely)	2.3	-19%	13%	6%	8.7	6%	6%
雷诺	2.3	-14%	50%	6%	8.5	29%	6%
福特集团	1.6	-31%	43%	4%	6.5	50%	4%
丰田集团	1.2	-12%	35%	3%	4.7	22%	3%

欧洲前十车型销量（单位：万辆）							
欧洲分车型	车企	4月	环比	同比	25年04月累计	26年04月累计	同比
Elroq	大众集团	1.1	-6%	32%	1.5	3.9	161%
Enyaq iV	大众集团	0.8	-16%	50%	2.5	3.0	19%
Renault 5	雷诺	0.8	-8%	39%	2.3	3.1	31%
Model Y	Tesla	0.8	-77%	74%	3.4	5.8	71%
ID.3	大众集团	0.8	-4%	9%	2.4	2.6	6%
Seal U	比亚迪	0.8	-26%	25%	1.9	3.1	63%
ID.4	大众集团	0.7	-10%	15%	2.5	2.4	-6%
C-HR	丰田集团	0.6	12%	125%	1.1	1.7	47%
ATTO 2 (Yuan UP)	比亚迪	0.6	-10%	882%	0.1	1.7	1418%
T03	零跑汽车	0.6	-18%	391%	0.4	2.0	451%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

欧洲：26年销量同增35%至521万辆

- **2026年我们预计欧洲全年销量521万辆，同比增35%。**24年消化补贴退坡影响，基数较低；25年部分国家，如英国、西班牙补贴政策加码；大众、雷诺等车企发力，比亚迪等出口欧洲销量大增。26年在政策延续、供给放量与旺季需求共振下，中性情景下实现 35% 同比增长。

图：欧洲25年及26年销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2025年	销量	24	24	37	28	30	36	30	24	40	34	37	43	387
	同比	21%	17%	23%	30%	34%	20%	40%	36%	34%	36%	36%	43%	31%
2026年（乐观）	销量	29	29	51	38	44	55	44	46	60	48	50	65	558
	同比	23%	24%	39%	33%	45%	52%	47%	90%	51%	39%	36%	51%	44%
2026年（中性）	销量	29	29	51	38	40	50	40	42	54	43	46	59	521
	同比	23%	24%	39%	33%	32%	38%	33%	73%	37%	26%	24%	37%	35%
2026年（悲观）	销量	29	29	51	38	36	45	36	38	49	39	41	53	484
	同比	23%	24%	39%	33%	18%	24%	20%	55%	23%	13%	11%	23%	25%

	万辆	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2025年	销量	84	95	94	115	387
	同比	21%	27%	36%	39%	31%
2026年（乐观）	销量	109	136	149	163	558
	同比	30%	44%	60%	42%	44%
2026年（中性）	销量	109	127	136	148	521
	同比	30%	35%	45%	29%	35%
2026年（悲观）	销量	109	118	122	133	484
	同比	30%	25%	31%	16%	25%

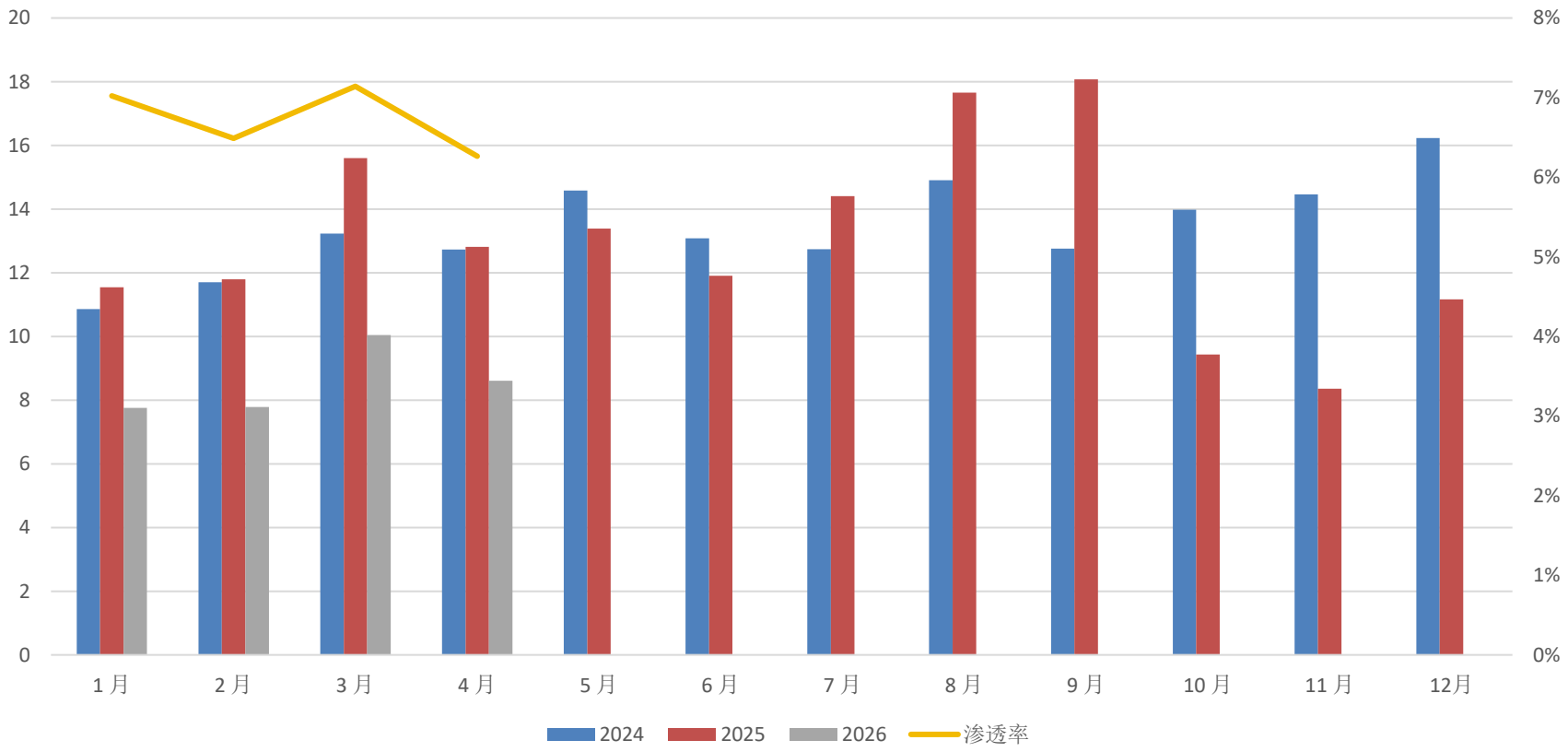
数据来源：乘联会、各公司官网，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

美国：4月销量8.61万辆，同减33%，渗透率6.3%

- **美国26年4月新能源车销量8.61万辆，同减33%，1-4月累计销量34.88万辆，同比下降33%。**4月电动车注册8.61万辆，同比-33%，环比-14%，渗透率6.3%，同比-0.8pct。26年1-4月电动车累计销34.88万辆，同减33%，渗透率6.9%。

图：美国电动车销量（万辆）&渗透率（右，%）



数据来源：Marklines，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

美国：多数车企26年1-4月销量下降，特斯拉市占率达44%

- **多数车企26年1-4月销量下降，特斯拉市占率达44%。**26年4月特斯拉在美销3.4万辆，同环比-27%/-20%，1-4月市占率44%，较25年同期增加10pct；通用销1.1万辆，同环比-29%/-7%，1-4月市占率11%，同比+2pct；斯巴鲁销量0.3万辆，同环比-40%/+60%，1-4月市占率3% ；Stellantis销量0.2万辆，同环比-64%/-5%，1-4月市占率1%。

图：美国分车企销量（万辆）及市占率（%）

	2026年4月	环比	同比	2026年1-4月	YOY	2026年1-4月市占率	市占率同比
Tesla	3.4	-20%	-27%	15.1	-13%	44%	+10pct
通用集团	1.1	-7%	-29%	3.7	-22%	11%	+2pct
现代-起亚汽车集团	0.8	-16%	-1%	3.2	7%	9%	+4pct
丰田集团	0.8	-11%	-10%	2.9	-25%	8%	+1pct
宝马集团	0.5	7%	-13%	1.8	-36%	5%	0pct
福特集团	0.2	-50%	-45%	1.5	-9%	4%	+1pct
大众集团	0.5	17%	-32%	1.4	-58%	4%	-2pct
其他中小整车集团	0.2	-39%	-46%	0.9	-39%	3%	0pct
梅赛德斯-奔驰集团	0.2	1%	-58%	0.8	-67%	2%	-2pct
斯巴鲁	0.3	60%	-40%	0.9	-69%	3%	-3pct
吉利控股集团(Geely)	0.2	18%	116%	0.5	25%	1%	+1pct
本田	0.1	-61%	-95%	0.8	-81%	2%	-6pct
Stellantis	0.2	-5%	-64%	0.5	-74%	1%	-2pct
马自达	0.0	-10%	-6%	0.1	-26%	0%	0pct
塔塔集团	0.0	2%	-79%	0.2	-79%	0%	-1pct
日产	0.0	-35%	-42%	0.1	-35%	0%	0pct
三菱	0.0	22%	-90%	0.1	-89%	0%	-2pct
Ferrari	0.0	-47%	-42%	0.0	-24%	0%	0pct
VinFast	0.0	-29%	-83%	0.0	-79%	0%	0pct

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

美国：26年销量中性预测122万辆

- **综合考虑美国短期需求放缓、新车型延期以及IRA补贴取消，我们中性预期2026年美国销量为122万辆，同比下滑25%。**政策退潮导致市场从政策驱动转向价值驱动，购车成本上升叠加高利率环境，短期内将压制消费需求。

图：美国2026年销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2025年	销量	11.6	11.8	15.6	13.5	14.1	12.8	15.7	18.7	19.2	9.7	8.8	11.2	162.7
	同比	6%	1%	18%	6%	-3%	-2%	23%	26%	50%	-30%	-39%	-31%	1%
2026年（乐观）	销量	7.4	8.6	10.0	8.6	10.9	12.0	11.4	12.0	13.2	12.5	12.5	14.4	133.4
	同比	-36%	-27%	-36%	-36%	-23%	-6%	-27%	-36%	-32%	29%	42%	29%	-18%
2026年（中性）	销量	7.4	8.6	10.0	8.6	9.6	10.6	10.1	10.6	11.6	11.1	11.1	12.7	122.0
	同比	-36%	-27%	-36%	-36%	-32%	-17%	-36%	-44%	-39%	14%	26%	14%	-25%
2026年（悲观）	销量	7.4	8.6	10.0	8.6	8.7	9.5	9.1	9.5	10.5	10.0	10.0	11.4	113.3
	同比	-36%	-27%	-36%	-36%	-38%	-25%	-42%	-49%	-45%	2%	13%	3%	-30%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2025年	销量	39.0	40.4	53.6	29.7	162.7
	同比	9%	0%	33%	-34%	1%
2026年（乐观）	销量	26.0	31.5	36.5	39.4	133.4
	同比	-33%	-22%	-32%	33%	-18%
2026年（中性）	销量	26.0	28.9	32.3	34.8	122.0
	同比	-33%	-29%	-40%	17%	-25%
2026年（悲观）	销量	26.0	26.8	29.1	31.3	113.3
	同比	-33%	-34%	-46%	6%	-30%

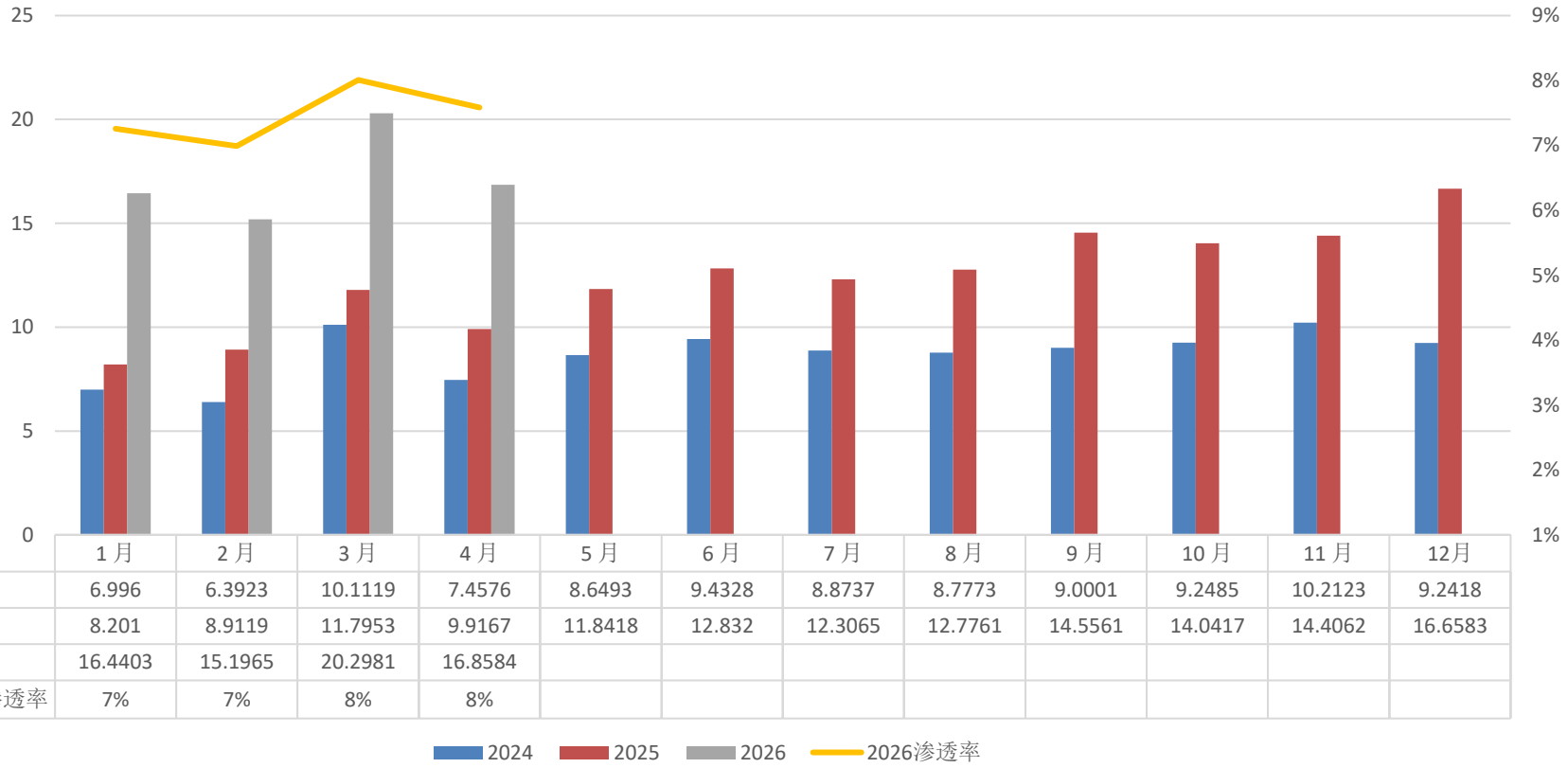
数据来源：Marklines，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

其他国家：26年4月销量同增70%，表现亮眼

- **其他国家26年4月销量同增70%，1-4月累计销售68.8万辆，同增77%。**其他国家新能源汽车4月销16.9万辆，同环比+70%/-16.9%，渗透率8%。1-4月其他国家销量累计68.8万辆，同比增77%，渗透率7%。

图：其他国家电动车销量（万辆）&渗透率（右，%）



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2024	6.996	6.3923	10.1119	7.4576	8.6493	9.4328	8.8737	8.7773	9.0001	9.2485	10.2123	9.2418
2025	8.201	8.9119	11.7953	9.9167	11.8418	12.832	12.3065	12.7761	14.5561	14.0417	14.4062	16.6583
2026	16.4403	15.1965	20.2981	16.8584								
2026渗透率	7%	7%	8%	8%								

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

其他国家：新兴市场电动车表现亮眼，亚太、南美高增

- **新兴市场电动车表现亮眼，新西兰、阿根廷销量高增，新加坡、哥伦比亚、菲律宾等新兴市场保持强劲增长。**2026年4月销量看，**韩国**销量4.0万辆，同环比+128%/-6%；**泰国**销量1.1万辆，同环比+19%/+0.2%；**马来西亚**销量0.4万辆，同环比+78%/+31%；**印度尼西亚**销量1.5万辆，同环比+86%/+41%；**巴西**销量2.4万辆，同环比+168%/+21%；**墨西哥**销量0.3万辆，同环比+175%/-17%。

表：主流国家及地区电动车月度销量（万辆）

	202604	环比	同比	2026.1-4	同比	2026.1-4渗透率	同比
韩国	4.0	-6%	128%	13.0	138%	25%	13%
巴西	2.4	21%	168%	7.0	114%	8%	3%
澳大利亚	1.7	0%	166%	5.7	100%	13%	6%
印度尼西亚	1.5	41%	86%	5.0	98%	20%	8%
加拿大	1.2	5%	52%	3.8	24%	6%	1%
泰国	1.1	0.2%	19%	7.2	87%	22%	7%
日本	1.1	-39%	75%	5.1	46%	3%	1%
土耳其	0.9	6%	7%	3.2	12%	8%	1%
马来西亚	0.4	31%	78%	1.9	147%	7%	4%
菲律宾	0.4	10%	224%	1.6	189%	10%	6%
哥伦比亚	0.4	12%	729%	1.1	515%	10%	8%
墨西哥	0.3	-17%	175%	1.2	191%	2%	1%
新加坡	0.3	-3%	1647%	1.2	1407%	37%	32%
新西兰	0.23	-41%	5736%	0.9	2914%	16%	16%
阿根廷	0.17	24%	5203%	0.47	6946%	3%	3%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

其他国家：我们预计26年销量289万辆，同增80%

- **我们预计26年销量289万辆，同增80%。**其他国家电动化率低、国内车企出口优势明显，印尼、泰国等渗透率已加速提升。

图：其他国家26年销量月度预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2025年	销量	8.6	9.7	12.6	10.8	12.9	14.6	13.4	14.2	15.2	14.9	15.5	18.1	160.6
	同比	27%	52%	29%	48%	52%	56%	58%	67%	74%	70%	55%	76%	56%
2026年（乐观）	销量	17.7	15.8	23.3	19.7	22.9	29.3	24.9	26.2	32.7	29.5	30.9	37.1	310.1
	同比	105%	64%	85%	82%	77%	100%	86%	85%	115%	97%	100%	105%	93%
2026年（中性）	销量	17.7	15.8	23.3	19.7	20.8	26.7	22.7	23.8	29.8	26.8	28.1	33.7	288.9
	同比	105%	64%	85%	82%	61%	82%	69%	68%	95%	79%	82%	86%	80%
2026年（悲观）	销量	17.7	15.8	23.3	19.7	18.8	24.0	20.4	21.4	26.8	24.1	25.3	30.4	267.7
	同比	105%	64%	85%	82%	45%	64%	52%	51%	76%	62%	64%	67%	67%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2025年	销量	30.9	38.4	42.8	48.5	160.6
	同比	35%	52%	66%	67%	56%
2026年（乐观）	销量	56.9	71.9	83.8	97.5	310.1
	同比	84%	87%	96%	101%	93%
2026年（中性）	销量	56.9	67.2	76.2	88.6	288.9
	同比	84%	75%	78%	83%	80%
2026年（悲观）	销量	56.9	62.4	68.6	79.8	267.7
	同比	84%	63%	60%	64%	67%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

动力：我们预计海外26年电池需求同比增长33%

- **我们预计26年欧洲新能源乘用车销量同比+35%、美国新能源乘用车销量同比-26%、新兴市场新能源乘用车销量同比+80%，合计销量934万辆，同比增长31%。**
- **我们预计26年海外动力电池装机需求575GWh，同比+33%。**

表：海外动力需求增速预期

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	**559**	**711**	**934**	**1,171**	**1,432**	**1,751**	**2,141**
YoY	**10%**	**27%**	**31%**	**25%**	**22%**	**22%**	**22%**
海外汽车销量（万辆）	5,545	5,632	5,722	5,814	5,909	6,007	6,106
-海外电动化率	**10.1%**	**12.6%**	**16.3%**	**20.1%**	**24.2%**	**29.1%**	**35.1%**
-欧洲新能源车销量（万辆）	***295***	***387***	***522***	***627***	***752***	***903***	***1,083***
-YoY	*2%*	*31%*	*35%*	*20%*	*20%*	*20%*	*20%*
-欧洲电动化率	*19%*	*25%*	*33%*	*40%*	*47%*	*56%*	*66%*
-美国	***161***	***163***	***121***	***133***	***153***	***184***	***220***
-YoY	*10%*	*1%*	*-26%*	*10%*	*15%*	*20%*	*20%*
-美国电动化率	*10%*	*10%*	*8%*	*8%*	*10%*	*11%*	*14%*
-其他国家	***103***	***161***	***291***	***411***	***527***	***664***	***837***
-YoY	*38%*	*57%*	*80.2%*	*41.4%*	*28.0%*	*26.1%*	*26.0%*
-其他国家电动化率	*4.3%*	*6.5%*	*11.4%*	*15.6%*	*19.4%*	*23.8%*	*29.1%*
海外：乘用车动力电池装机需求（Gwh）	**325.8**	**412.7**	**547.0**	**694.6**	**866.5**	**1080.6**	**1347.2**
-海外平均单车带电量（kwh）	***58.3***	***58.0***	***58.5***	***59.3***	***60.5***	***61.7***	***62.9***
海外：电动商用车销量（万辆）	**6.0**	**11.0**	**13.2**	**14.5**	**17.4**	**20.9**	**25.1**
-海外商用车销量（万辆）	*534.7*	*588.2*	*600.0*	*612.0*	*618.1*	*624.3*	*630.5*
-电动化率	*1.12%*	*1.87%*	*2.20%*	*2.37%*	*2.82%*	*3.35%*	*3.98%*
动力电池装机需求（Gwh）	**9.9**	**20.0**	**27.6**	**31.8**	**40.1**	**50.5**	**63.7**
单车电池容量（kwh）	165.0	181.5	208.7	219.2	230.1	241.6	253.7
合计海外动力装机（GWh）	**335.7**	**432.7**	**574.5**	**726.4**	**906.6**	**1131.2**	**1410.9**
-YoY	*3%*	*29%*	*32.8%*	*26.4%*	*24.8%*	*24.8%*	*24.7%*
-占比	*39%*	*37%*	*41%*	*43%*	*47%*	*51%*	*54%*

数据来源：EIA，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

动力：我们预计全球动力电池26年需求+21%

- **我们预计26年全球新能源车销量2292万辆，同增9%，动力电池需求1728gwh，同增21%。**

表：全球动力电池需求测算

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球新能源车销量（万辆）	**1,723**	**2,110**	**2,292**	**2,633**	**2,975**	**3,378**	**3,856**
YoY	**29%**	**22%**	**9%**	**15%**	**13%**	**14%**	**14%**
全球汽车销量（万辆）	8,113	8,362	8,534	8,711	8,893	9,079	9,272
-全球电动化率	**21.2%**	**25.2%**	**26.9%**	**30.2%**	**33.5%**	**37.2%**	**41.6%**
全球动力电池装机需求（gwh）	**870**	**1,169**	**1,416**	**1,672**	**1,929**	**2,233**	**2,599**
YoY	**22%**	**34%**	**21.1%**	**18.1%**	**15.4%**	**15.8%**	**16.4%**
-全球平均单车带电量（kwh）	***50.5***	***55.4***	***61.8***	***63.5***	***64.8***	***66.1***	***67.4***
国内动力类电池（gwh）	534	736	842	945	1,022	1,102	1,189
海外动力类类电池（gwh）	326	413	547	695	867	1,081	1,347
全球动力电池实际需求（gwh）	**1,062**	**1,426**	**1,728**	**2,040**	**2,353**	**2,724**	**3,171**
YoY	**22%**	**34%**	**21.1%**	**18.1%**	**15.4%**	**15.8%**	**16.4%**

数据来源：EIA，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

- **储能：需求强劲，上修全年预期**

下载日志已记录，仅供内部参考

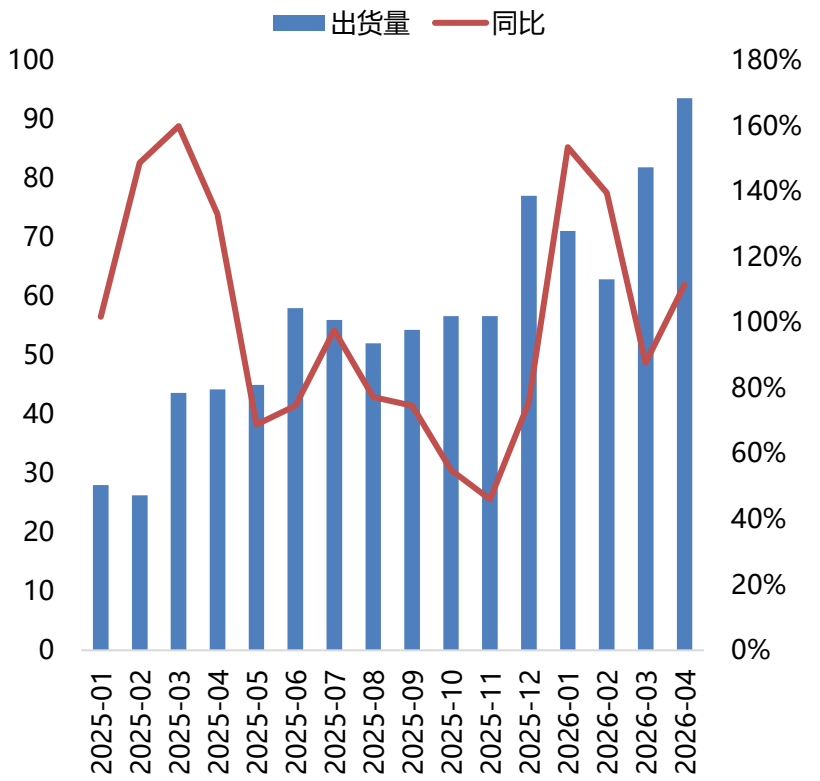
储能：26年需求我们预计上修至1100gwh以上

- **月度数据：储能电芯依然满产，持续验证储能高景气，鑫椤26年1-4月累计全球储能电池出货量310gwh，同比+118%。**
- **国内招标：26年1-5月国内大储招标264GWh，同比增224%，26全年装机从270GWh，上修至330GWh，同比增80%。海外大储、工商储、户储需求同步超预期，我们将26年全球储能电池需求上修至1100GWh以上。**

表：全球储能电池月度出货量GWh（鑫椤）

	24年同期累计	25年累计	26年3月	26年4月	26年累计同比
宁德时代	110.5	152.0	18.0	19.8	60%
亿纬锂能	42.8	70.0	7.2	8.5	84%
瑞浦能源	25.2	46.0	4.6	5.6	100%
中创新航	23.6	51.1	5.0	6.1	74%
比亚迪	25.6	62.0	7.1	7.4	65%
海辰储能	25.7	72.0	6.5	8.4	98%
国轩高科	17.0	32.0	4.9	4.5	74%
远景能源	11.0	31.5	3.0	4.5	81%
鹏辉能源	7.3	19.4	5.2	4.8	314%
赣锋锂电	4.5	19.0	3.8	4.8	315%
LGES	4.5	13.0	2.0	2.7	298%
三星SDI	3.7	5.2	0.5	0.5	27%
南都电源	1.5	2.9	0.7	0.9	417%
力神电池	2.8	7.0	0.8	1.2	267%
派能科技	1.6	3.0	0.2	0.4	100%
松下	0.7	0.2	0.0	0.0	14%
双登富郎特	0.8	0.2	0.1	0.2	1100%
SKI	0.1	0.2	0.0	0.0	50%
中天储能	0.1	0.3	0.1	0.1	150%
其他	19.1	7.9	12.2	13.3	977%
合计	**328.1**	**598.0**	**81.9**	**93.6**	**118%**

图：全球储能电池月度出货量GWh（鑫椤）及同比（右轴）



数据来源：鑫椤、CPIA、中关村储能联盟、储能与电力市场、CNESA、CESA，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

储能：26年需求我们预计上修至1100gwh以上

- **碳酸锂跌价至15-16万时下游成交活跃，储能电池排产满产满销。考虑大电芯降本10%，对应4分/wh，碳酸锂接受度提升至18-20万/吨。**

图：碳酸锂价格对应铁锂电芯售价（元/wh）弹性测算

	电芯企业毛利率				
	0.384	8%	10%	12%	15%
碳酸锂价格（万元/吨）	6	0.32	0.32	0.33	0.34
	7	0.32	0.33	0.34	0.34
	8	0.33	0.34	0.34	0.35
	9	0.34	0.34	0.35	0.36
	10	0.34	0.35	0.35	0.36
	11	0.35	0.35	0.36	0.37
	12	0.35	0.36	0.37	0.38
	13	0.36	0.37	0.37	0.38
	14	0.36	0.37	0.38	0.39
	15	0.37	0.38	0.38	0.39
	16	0.38	0.38	0.39	0.40
	17	0.38	0.39	0.40	0.41
	18	0.39	0.39	0.40	0.41
	19	0.39	0.40	0.41	0.42
	20	0.40	0.41	0.41	0.42
	21	0.40	0.41	0.42	0.43
	22	0.41	0.42	0.43	0.44
	23	0.42	0.42	0.43	0.44

图：碳酸锂价格对于储能irr弹性测算（甘肃为例）

储能电站irr		储能电站年运行天数						
	8.60%	270	280	290	300	310	320	330
电芯价格（元/wh）	0.26	9.4%	10.3%	11.2%	12.1%	13.0%	13.8%	14.7%
	0.27	8.7%	9.6%	10.5%	11.4%	12.2%	13.1%	13.9%
	0.28	8.1%	8.9%	9.8%	10.6%	11.5%	12.3%	13.2%
	0.29	7.4%	8.3%	9.1%	10.0%	10.8%	11.6%	12.4%
	0.3	6.8%	7.7%	8.5%	9.3%	10.1%	10.9%	11.7%
	0.31	6.2%	7.0%	7.9%	8.7%	9.5%	10.3%	11.0%
	0.32	5.7%	6.5%	7.3%	8.1%	8.8%	9.6%	10.4%
	0.33	5.1%	5.9%	6.7%	7.5%	8.2%	9.0%	9.8%
	0.34	4.6%	5.4%	6.1%	6.9%	7.7%	8.4%	9.2%
	0.35	**4.1%**	**4.8%**	**5.6%**	**6.4%**	**7.1%**	**7.9%**	**8.6%**
	0.36	3.6%	4.3%	5.1%	5.8%	6.6%	7.3%	8.0%
	0.37	3.1%	3.9%	4.6%	5.3%	6.1%	6.8%	7.5%
	0.38	2.6%	3.4%	4.1%	4.9%	5.6%	6.3%	7.0%
	0.39	2.2%	2.9%	3.7%	4.4%	5.1%	5.8%	6.5%
	0.4	**1.8%**	**2.5%**	**3.2%**	**3.9%**	**4.6%**	**5.3%**	**6.0%**
	0.41	0.3%	1.0%	1.7%	2.3%	3.0%	3.7%	4.3%
	0.42	0.3%	1.0%	1.7%	2.3%	3.0%	3.7%	4.3%
	0.43	0.3%	1.0%	1.7%	2.3%	3.0%	3.7%	4.3%
	0.44	0.3%	1.0%	1.7%	2.3%	3.0%	3.7%	4.3%

数据来源：CPIA、中关村储能联盟、储能与电力市场、CNESA、CESA，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

储能：我们预计26年全球储能需求1128GWh，增长75%

- **26年我们预计全球储能需求上修至75%增长至1128GWh。**考虑当前储能渗透率较低，远期空间庞大，我们预计2027年全球储能仍可维持40%+增长，至1576GWh；2030年需求超2700GWh。
- **总体看，2026年国内和美国仍有超预期空间。**

表：全球储能电池需求测算

全球市场	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球储能装机需求（Gwh）	212	362	623	905	1163	1433	1753
-储能装机增速	67%	71%	72%	45%	28%	23%	22%
-放大比例	155%	177%	181%	174%	162%	158%	155%
全球储能出货量（Gwh）	329	643	1,128	1,576	1,886	2,268	2,716
-储能出货增速	61%	95%	75%	40%	20%	20%	20%
其中储能出货量：分区域							
美国（Gwh）	88	128	157	195	236	301	403
-增速	49%	46%	23%	24%	21%	28%	34%
-占比	27%	20%	14%	12%	13%	13%	15%
中国（Gwh）	144	286	489	633	707	756	812
-增速	86%	98%	71%	29%	12%	7%	7%
-占比	44%	44%	43%	40%	37%	33%	30%
欧洲（Gwh）	44	94	173	246	304	366	433
-增速	39%	116%	83%	42%	24%	20%	18%
-占比	13%	15%	15%	16%	16%	16%	16%
其他地区（Gwh）	53	134	308	503	638	844	1067
-增速	46%	153%	130%	63%	27%	32%	26%
-占比	16%	21%	27%	32%	34%	37%	39%

数据来源：CPIA、中关村储能联盟、储能与电力市场、CNESA、CESA，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

需求合计：26年动储上修至38%增长，27年27%+

- **电池需求：26年我们预计全球动力储能需求2855GWh，同增38%，消费154GWh，合计3009GWh，同比增长35%；27年动储需求3615GWh，同增27%，总体3791GWh，同比增长26%。**

图：动力及储能电池需求增速预期

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球动力电池实际需求（gwh）	**1,062**	**1,426**	**1,728**	**2,040**	**2,353**	**2,724**	**3,171**
YoY	**22%**	**34%**	**21%**	**18%**	**15%**	**16%**	**16%**
全球消费类电池合计（gwh）	**144**	**162**	**154**	**162**	**170**	**178**	**187**
国内消费类电池（gwh）	78	90	86	90	95	99	104
海外消费类电池（gwh）	65	72	68	72	75	79	83
全球储能电池合计（gwh）	**329**	**643**	**1,128**	**1,576**	**1,886**	**2,268**	**2,716**
YoY	*61%*	*83%*	*75%*	*40%*	*20%*	*20%*	*20%*
国内储能电池（gwh）	***144***	***286***	***489***	***633***	***707***	***756***	***812***
海外储能电池（gwh）	185	357	638	957	1196	1436	1723
全球动力+储能电池实际需求合计（gwh）	**1,390**	**2,069**	**2,855**	**3,615**	**4,238**	**4,993**	**5,887**
YoY	29%	49%	38%	27%	17%	18%	18%
全球锂电池合计（gwh）	1,534	2,231	3,009	3,791	4,426	5,095	5,894
YoY	**27%**	**45%**	**35%**	**26%**	**17%**	**15%**	**16%**

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

库存：有所增加，但总体可控

图：锂电库存情况

单位：gWh	25年9月	25年10月	25年11月	25年12月	26年1月	26年2月	26年3月	26年4月	2024年	2025年累计	2026年累计
合格证：国内动力加储能电池产量（gwh）	151.2	170.6	176.3	201.7	168.0	141.6	177.7	183.9	1,089.8	1,670.5	671.2
-同比	*35.8%*	*35.8%*	*49.7%*	*62.0%*	*55.8%*	*41.2%*	*50.2%*	*55.6%*			
-环比	*8.3%*	*12.8%*	*3.3%*	*14.4%*	*-16.7%*	*-15.7%*	*25.5%*	*3.5%*			
合格证：动力电池销量（gwh）	110.5	124.3	134.0	143.8	102.7	74.5	114.7	108.9	788.5	1,188.1	400.8
合格证：储能电池销量（gwh）	36.0	41.7	45.4	55.6	46.1	38.6	60.4	55.2	252.2	424.0	200.3
合格证：合计销量（gwh）	146.5	166.0	179.4	199.4	148.8	113.1	175.1	164.1	1,040.7	1,612.1	601.1
合计电池企业库存（gwh）	4.7	4.6	-3.1	2.3	19.2	28.5	2.6	19.8	49.1	58.4	70.1
GII：装机（gwh）	75.3	68.1	75.2	93.2	40.9	27.8	56.0		531.2	717.4	124.7
-其中商用车	*14.1*	*12.1*							*62.2*	*94.7*	0.0
-其中乘用车车	*61.2*	*56.0*							*468.9*	*454.3*	0.0
合格证：装机（gwh）	76.0	84.1	93.5	98.1	42.0	26.3	56.5	62.4	548.4	769.8	187.2
合格证：动力出口（gwh）	17.6	19.4	32.2	32.6	24.1	23.9	36.1	31.7	128.7	213.3	115.8
出口销量（万辆）	22.2	25.1	30.0	30.0	30.2	28.2	37.1	43.0			
预估单车带电量（gwh）	11.1	12.6	15.0	15.0	15.1	14.1	18.6	21.5			
预估动力电池库存（非电池端）	5.8	8.3	-6.7	-1.9	21.5	10.2	3.6	-6.7	47.7	76.1	28.6
合计电池库存（gwh）	10.5	12.9	-9.8	0.4	40.7	38.7	6.2	13.1	96.8	134.5	98.7

数据来源：Marklines，GGII，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

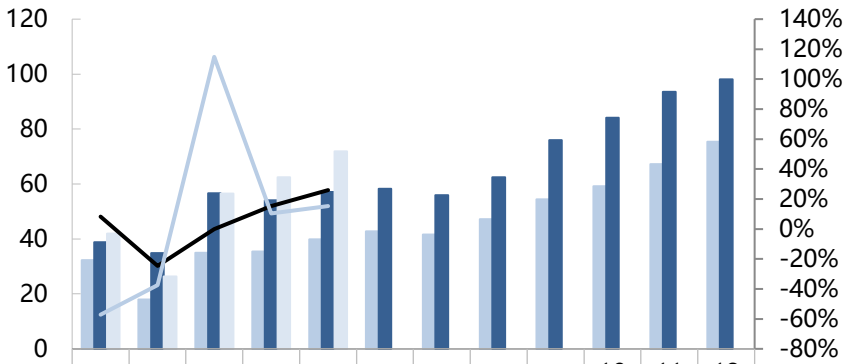
- **电池：单车带电量提升，储能满产满销，需求好于预期**

下载日志已记录，仅供内部参考

电池：26年5月国内动力装机同增26%， 4月全球动力装机同增28%

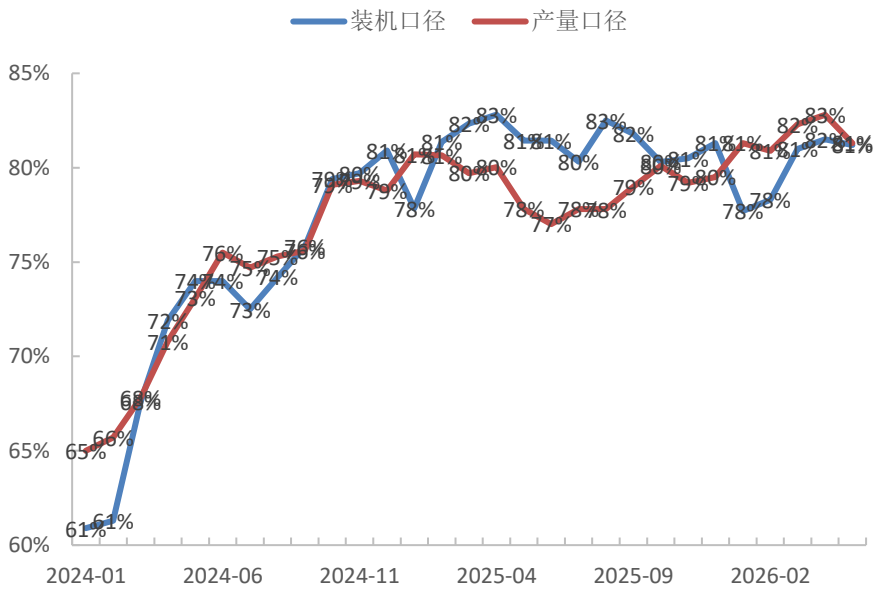
- **26年4月全球动力电池装机量108.1GWh，同增28%，环比-1%。**25年全球动力电池装机量1187GWh，同增32%。26年4月全球动力电池装机量108.1GWh，同环比+28%/-1%。
- **26年5月国内动力电池装机量71.9GWh，同增26%，环增15%。**26年5月国内动力电池装机量71.9GWh，同环比+26%/+15%，其中三元装机13.4GWh，同环比+27%/+16%，占比19%；铁锂装机58.4GWh，同环比+25%/+15%，占比81%。26年1-5月国内动力电池装机量259.1GWh，同增7.3%，其中三元50.7GWh，同增9.1%，铁锂208.3GWh，同降0.1%。
- **26 年 5月国内动力电池产量191.7GWh，同增23%，环增71%。**26年5月国内动力电池产量191.7GWh，同环比+23%/+71%，其中三元35.6GWh，同环比+31%/+13%，占比19%；铁锂155.8GWh，同环比+62%/+2%，占比81%。26年1-5月国内动力电池产量862.9GWh，同增51%，其中三元156.7GWh，铁锂705.6GWh。

图：国内电动车月度电池装机量（GWh）



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
24年	32.3	18.0	35.0	35.4	39.9	42.8	41.6	47.2	54.4	59.2	67.2	75.4
25年	38.8	34.9	56.6	54.1	57.1	58.2	55.9	62.5	76.0	84.1	93.5	98.1
26年	42.0	26.3	56.5	62.4	71.9							
同比	8%	-	0%	15%	26%							
环比	-	-	115	10%	15%							

图：国内动力电池铁锂占比



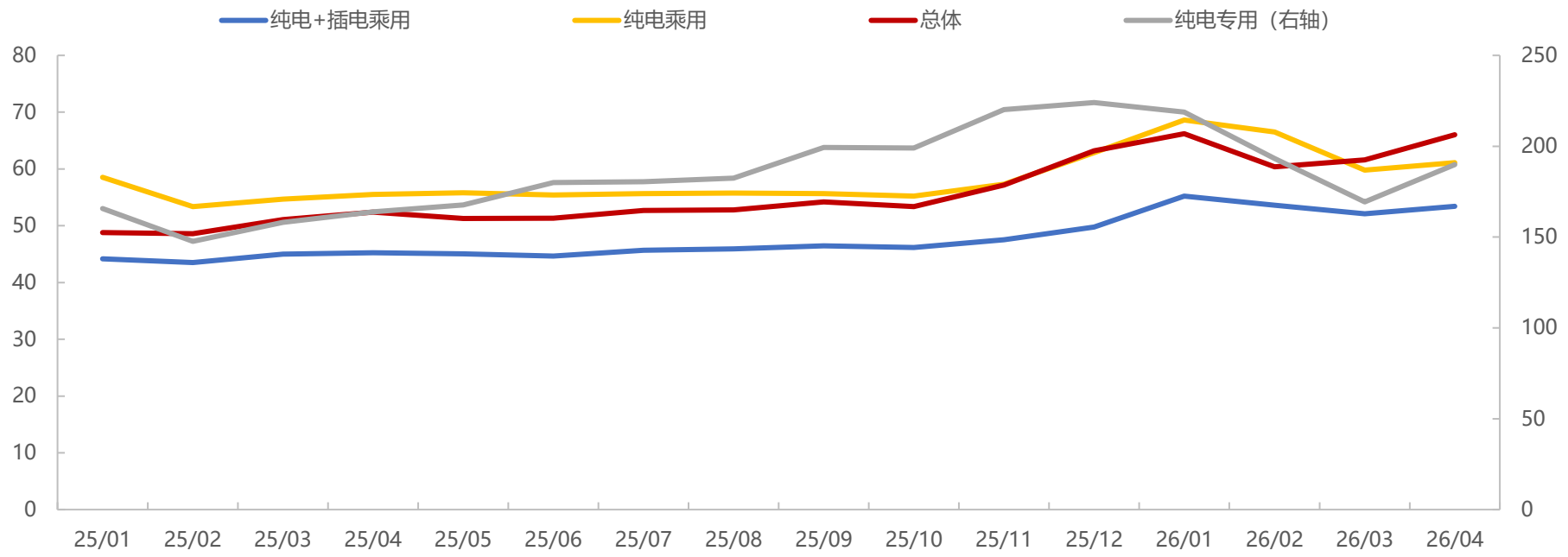
数据来源：动力电池产业联盟、东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

电池：国内1-4月单车带电量63.8kwh，同增26%

- **26年4月国内纯电+插电乘用车平均带电量53.4kwh，同比+18.1%，环比+2.5%。**26年4月纯电乘用车平均带电量61.1kwh，同增10%，环增2%；插电乘用车平均带电量为34.4kwh，同增27%，环增4%。1-4月国内纯电+插电乘用车平均带电量53.4kwh，同增19.8%。
- **26年4月纯电专用车带电量189.9kwh，同比+15.9%，环比+12.1%。**26年4月纯电专用车装机16.11gwh，同比+79.5%，在国内装机中占比同比提升7.7pct至25.8%，单车带电量190kwh，同增15.9%，环增12.1%。
- **26年4月国内平均单车带电量66.01kwh，同比+26%，环比+7%，同比增加明显。**26年1-4月国内新能源车单车带电量63.8kwh，同增26%。

图：国内乘用车平均带电量（kwh）



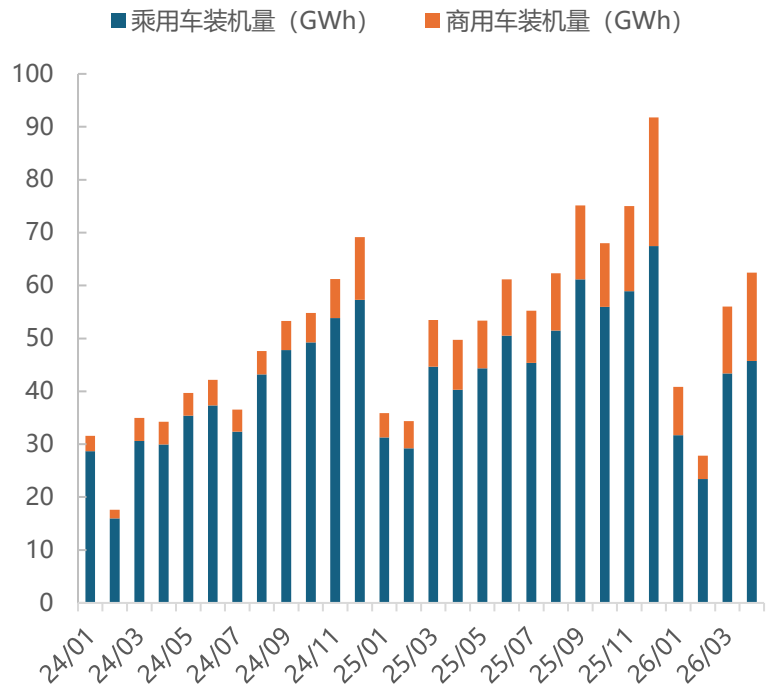
数据来源：SNE，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

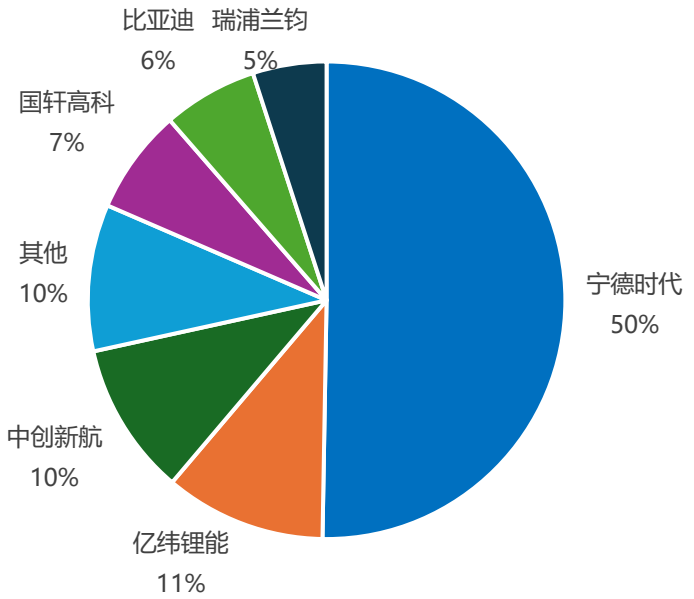
电池：国内1-4月商用车装机增长53%，占比持续提升

- **26年4月商用车装机16.7gwh，同环比+77.5%/+32.0%，占比提升明显。**GGII口径，25年商用车装机136.7gwh，占国内装机19%，26年1-4月为42.9gwh，同比增53.3%，占总装机23%，单车装机201kwh，我们预计全年装机需求超200gwh。其中，4月商用车装机16.7gwh，同环比+78%/+32%。而乘用车4月装机45.8gwh，同环比+13.5%/+5.5%，1-4月累计144.2gwh，同比-0.8%。
- 26年4月商用车宁德时代份额50.0%，同环比-14.7pct/-3.4pct；亿纬锂能10.9%，同环比+2.7pct/-1.1pct；比亚迪6.4%，同环比-0.7pct/-0.3pct；中创新航10.4%，国轩高科7.1%，瑞浦兰钧5.0%。

图：国内动力电池装机（分商用车和乘用车）



图：26年4月国内商用车动力电池供应结构（GGII上险装机口径）



数据来源：GGII，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

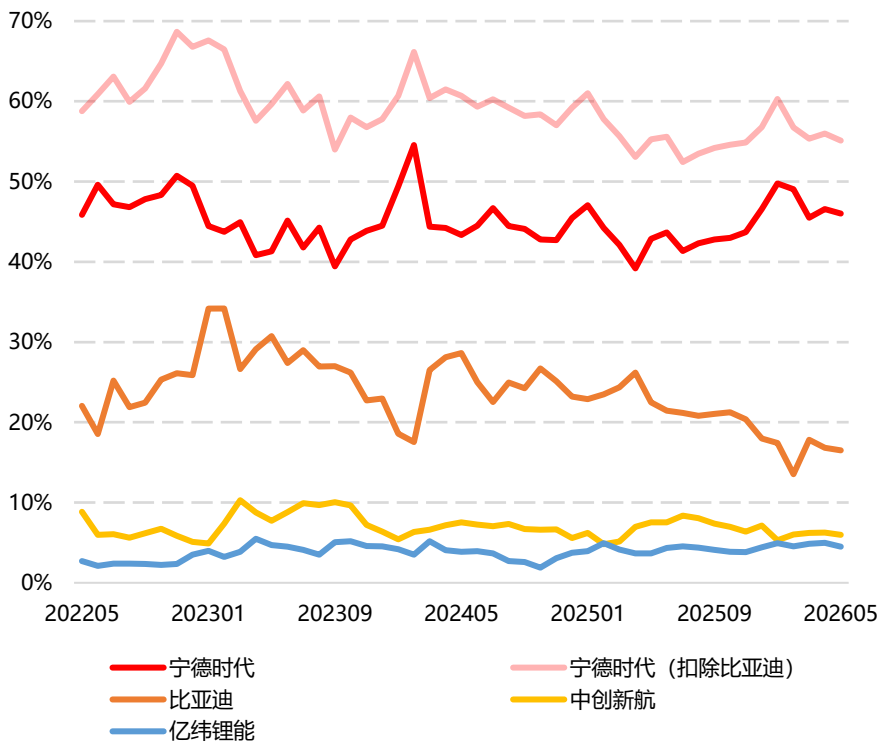
电池：宁德时代5月国内份额46%，环比小幅下降

- **国内格局看，宁德时代26年5月装机份额46%，环比-0.5pct。**26年5月，国内装机71.9GWh，宁德时代份额46.1%，环比-0.5pct；比亚迪份额16.6%，环比-0.3pct；中创新航份额6.0%，环比-0.3pct；国轩高科份额6.2%，环比-0.3pct。26年1-5月，国内动力累计装机259.1GWh，其中宁德时代份额47%，同比+4.2pct，比亚迪份额16.7%，同比-7.3pct，国轩高科、亿纬锂能、正力新能、瑞浦兰钧、吉曜通行等二线厂商份额提升明显。

表：动力电池厂商国内装机量 (GWh，不含出口)

Top10	简写	26年5月	占比	环比 (pct)	26年累计	占比	同比 (pct)
1	宁德时代	33.08	46.14%	-0.51	121.66	46.95%	4.23
2	比亚迪	11.87	16.56%	-0.27	43.3	16.71%	-7.26
3	国轩高科	4.44	6.19%	-0.31	15.8	6.10%	0.90
4	中创新航	4.3	5.99%	-0.26	15.52	5.99%	-0.25
5	亿纬锂能	3.23	4.50%	-0.48	12.35	4.77%	0.76
6	瑞浦兰钧	2.63	3.67%	0.23	8.41	3.25%	1.04
7	正力新能	2.3	3.21%	0.06	6.98	2.69%	0.76
8	欣旺达	2.21	3.08%	0.68	7.03	2.71%	-0.14
9	吉曜通行	1.82	2.53%	-0.40	6.43	2.48%	1.30
10	LG新能源	1.54	2.14%	1.58	5.53	2.13%	0.82
前十总量		67.42	93.77%	-1.05	243.01	93.79%	-0.01
其他		4.48	6.23%	1.05	16.09	6.21%	0.01
国内总量		71.90	100.00%	-	259.10	100.00%	-

图：动力电池厂商国内市占率 (%，不含出口)



数据来源：动力电池联盟，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

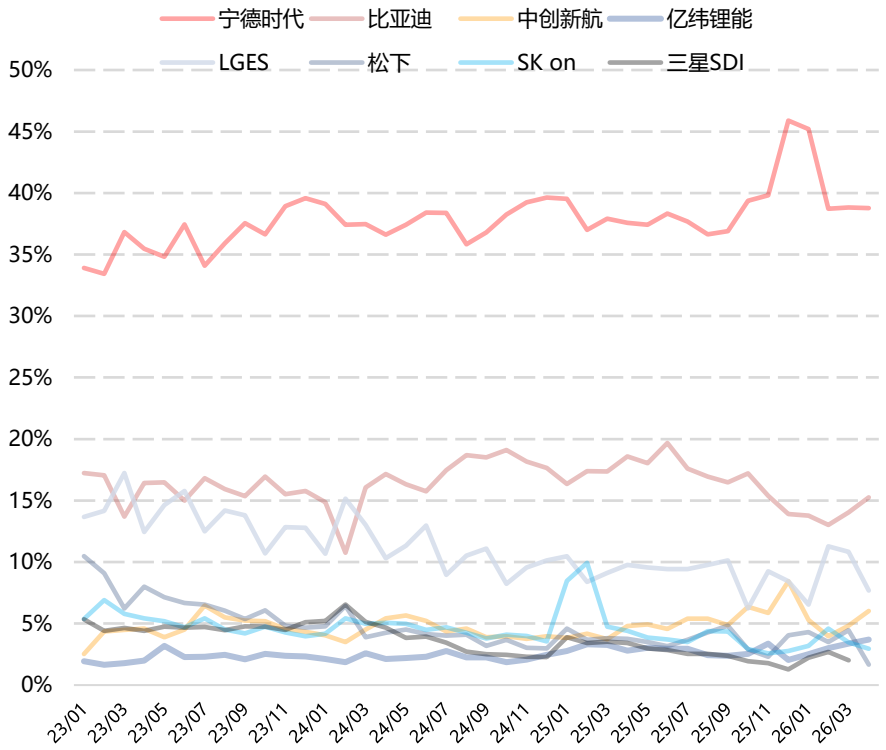
电池：宁德时代4月全球份额39%，市占率维持高位

- **全球格局看，宁德时代26年4月全球份额39%，市占率维持高位，日韩厂商整体份额仍承压。**26年4月，全球动力电池装机总量108.1GWh，其中宁德时代份额38.8%，环比-0.1pct，比亚迪份额15.3%，环增1.2pct，LG新能源7.7%，环降3.2pct，中创新航6.0%，环增1.2pct。松下、SK on、亿纬锂能、蜂巢能源份额分别为1.7%、3.0%、3.7%、2.6%，国轩高科份额6.1%，环增2.6pct。

表：动力电池厂商全球装机量 (GWh，SNE口径)

Top10	简写	26年4月	占比	环比(pct)	26年累计	占比	同比(pct)
1	宁德时代	41.90	38.8%	-0.07	141.4	40.1%	2.00
2	比亚迪	16.5	15.3%	1.23	50	14.2%	-2.38
3	LG新能源	8.3	7.7%	-3.17	32	9.1%	-0.45
4	国轩高科	6.6	6.1%	2.64	15.6	4.4%	0.55
5	中创新航	6.5	6.0%	1.18	18.1	5.1%	-0.63
6	亿纬锂能	4	3.7%	0.33	11.5	3.3%	0.42
7	SK on	3.2	3.0%	-0.50	12.3	3.5%	-0.84
8	欣旺达	3.20	3.0%	0.77	8.7	2.5%	0.08
9	蜂巢能源	2.8	2.6%	0.04	9.3	2.6%	0.44
10	松下	1.8	1.7%	-2.80	12	3.4%	-0.63
前十总量		94.8	87.7%	-7.12	310.9	88.1%	-5.70
其他		13.3	12.3%	7.10	41.8	11.9%	5.70
全球总量		108.1	100.0%	-	352.7	100.0%	-

图：动力电池厂商全球市占率 (SNE口径)



数据来源：SNE，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

电池：扩产加速，聚焦储能，龙头产能释放及时，弹性大

◆ **2026年国内电池有效产能增加50%+，27年增加近40%，新增产能以储能为主，27年储能供给紧张有望缓解。另外锂电扩产审批权限收归中央，后续扩产审批趋严，我们预计28年供需格局优化，且利好龙头。**

表：国内电池产能(GWh)

电池企业	扩产计划	2025年有效	2026年有效	2027年有效
宁德	今年有效1200gwh，今年年底1400gwh（详见宁德sheet）	772	1,200	1,600
比亚迪	26年目标出货量390gwh，产能利用率70%，计划到2028年将电池总产能扩至800 GWh左右	400	550	650
中创新航	规划这几年产能要扩到600gwh，明年先扩到300多，指引明年出货量增速高于今年	120	200	320
国轩高科	25年底有效150GWh，名义200GWh，26年底有效200GWh，名义250GWh，新增产能大部分在下半年投产，26年资本开支预计100亿，27年有效产能300GWh	140	200	300
欣旺达	去年年底80gwh，指引这几年扩产要很多，但是没有具体说多少，总体今年出货90gwh，明年增长50%+	80	110	160
亿纬锂能	今年有效200gwh+，新规划4个基地（惠东60gwh，荆门60gwh，启东50gwh，上杭60gwh），合计230gwh，其中明年Q2投产2个基地，另外2个28年投	140	220	300
蜂巢能源		60	80	100
孚能科技	赣州4+镇江24合计28gwh，加上赣州和广州sps一期各15gwh，若产能打满，27年后可能启东二期	28	58	58
瑞浦兰钧	24年底设计74GWh，25年底设计87GWh，26年设计年底120GWh	80	110	130
正力新能	25年末投产产能35.5GWh；26年新建15GWh高比能动力电池及20GWh大容量储能电池，年底总产能达70.5GWh（同比翻倍）；后续推进50GWh长时储能柔性化产线建设。	25	35	70
多氟多	25年底22.5gwh产能，26Q1新投30gwh，2028年电池产能达到120GWh	18	44	70
鹏辉能源		30	50	100
远景动力	2026 年储能产能从不足 40GWh 扩至 60GWh，为纯储能产能	35	60	80
厦门海辰	25H1年后有效产能64gwh，26年100gwh以上	80	120	150
湖北储能	25年底产能110gwh，规划产能500gwh，终极目标1000-2000gwh	80	150	300
合计		**2,088**	**3,187**	**4,388**
同比			53%	38%

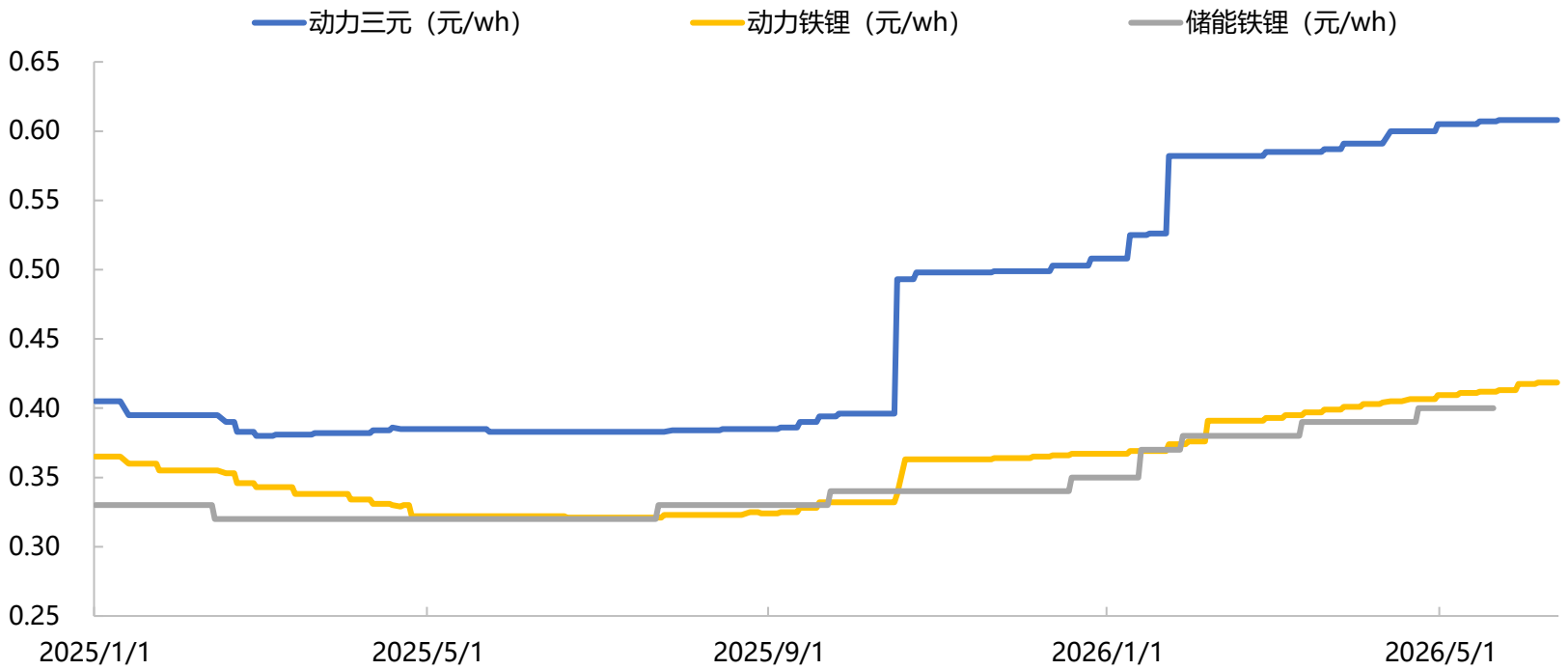
数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

电池价格：下游需求旺盛，原材料价格上涨，动储均价持续提升

- **动力电池价格持续上涨：**受原材料价格上涨影响，动力电池价格持续上涨，截至26年6月12日，三元方形约为0.61元/wh，铁锂方形约为0.42元/wh，电池厂商通过原材料资源端布局及价格联动机制向下游传导成本，龙头企业客户结构、议价能力和供应链管控能力更强，盈利水平相对稳健。
- **储能电池价格稳中有升：**储能电池供需偏紧，满产满销，铁锂电芯价格已从24年底部约0.28元/Wh提升至26年6月约0.42元/Wh，储能新项目开始观望，碳酸锂涨价下需求有所反噬，后续价格上涨空间我们预计有限。

图：动力储能电池价格变化（元/wh）



数据来源：鑫椤锂电，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

原材料涨价，铁锂电芯总成本较Q1我们预期提升约1分/Wh

- **原材料涨价推动铁锂电芯总成本上行。**我们预计铁锂电芯总成本约0.31元/Wh，较Q1预期提升约1分/Wh。若与25年底部相比，铁锂电芯总成本由约0.23元/Wh提升至约0.31元/Wh，提升约8分/Wh。成本上行主要来自碳酸锂及磷酸铁价格上涨，六氟价格较高点回落形成部分对冲；当前方形铁锂电芯价格已提升至约0.42元/Wh，电池企业通过顺价传导基本覆盖成本上行。

图：材料涨价对成本影响测算（原预期）

磷酸铁锂电芯原材料成本	2026：铁锂（中性涨价） 单位用量	单位	单位价格（万）	单位成本（元/wh）	单位成本占比
正极材料	2178	t	5.25	0.10	39%
-正极加工费	2178	*t*	*0.55*	*0.01*	4%
-磷酸铁	2178	*t*	*1.10*	*0.02*	8%
正极导电剂（AB）	29	t	10.00	0.00	1%
正极黏贴剂（PVDF）	36	t	8.00	0.00	1%
分散剂（NMP）	8	t	2.50	0.00	0%
正极集体流（铝箔）	343	t	3.55	0.01	4%
-铝箔加工费	347	*t*	*1.55*	*0.00*	2%
-铝价	347	*t*	*2.00*	*0.01*	2%
负极活性物质（石墨）	931	t	1.65	0.01	5%
负极粘结剂1(SBR)	38	t	10.00	0.00	1%
负极粘结剂2（CMC）	38	t	4.00	0.00	1%
负极集流体（铜箔）	539	t	11.70	0.06	22%
-铜箔加工费	545	*t*	*1.7*	*0.01*	3%
-铜价	545	*t*	*10.0*	*0.05*	19%
电解液	1268	t	2.96	0.03	13%
-六氟磷酸铁锂	152	t	14.00	0.02	7%
隔膜（湿法涂覆）	1735	万m2	0.95	0.01	6%
壳体&辊压膜及其他	1	套	0.0	0.02	8%
电芯材料成本合计(元/wh)	0.26				100%
碳酸锂（正极+电解液含量）	561	t	15.00	0.08	32%
电费	3,000	万kwh	0.40	0.01	
人工	60	人	10.00	0.01	
折旧(元/wh)	1	亿		0.01	
其他				0.01	
电芯材料制造成本合计(元/wh)	0.04				
合格率	98.0%				
产能利用率	100.0%				
电芯成本合计（元/wh），不含税)	0.303				
电芯毛利率	15%				
电芯售价（含税，元/wh)	0.394				

图：材料涨价对成本影响测算（新预期）

磷酸铁锂电芯原材料成本	2026：铁锂（中性涨价） 单位用量	单位	单位价格（万）	单位成本（元/wh）	单位成本占比
正极材料	2178	t	5.77	0.11	42%
-正极加工费	2178	*t*	*0.55*	*0.01*	4%
-磷酸铁	2178	*t*	*1.40*	*0.02*	8%
正极导电剂（AB）	29	t	10.00	0.00	1%
正极黏贴剂（PVDF）	36	t	8.00	0.00	1%
分散剂（NMP）	8	t	2.50	0.00	0%
正极集体流（铝箔）	343	t	3.55	0.01	4%
-铝箔加工费	347	*t*	*1.55*	*0.00*	2%
-铝价	347	*t*	*2.00*	*0.01*	2%
负极活性物质（石墨）	931	t	1.65	0.01	5%
负极粘结剂1(SBR)	38	t	10.00	0.00	1%
负极粘结剂2（CMC）	38	t	4.00	0.00	1%
负极集流体（铜箔）	539	t	11.70	0.06	21%
-铜箔加工费	545	*t*	*1.7*	*0.01*	3%
-铜价	545	*t*	*10.0*	*0.05*	18%
电解液	1268	t	2.60	0.03	11%
-六氟磷酸铁锂	152	t	11.00	0.01	6%
隔膜（湿法涂覆）	1735	万m2	0.95	0.01	6%
壳体&辊压膜及其他	1	套	0.0	0.02	8%
电芯材料成本合计(元/wh)	0.27				100%
碳酸锂（正极+电解液含量）	561	t	17.00	0.10	36%
电费	3,000	万kwh	0.40	0.01	
人工	60	人	10.00	0.01	
折旧(元/wh)	1	亿		0.01	
其他				0.01	
电芯材料制造成本合计(元/wh)	0.04				
合格率	98.0%				
产能利用率	100.0%				
电芯成本合计（元/wh），不含税)	0.309				
电芯毛利率	15%				
电芯售价（含税，元/wh)	0.402				

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

电池：头部盈利韧性突出，二线盈利低位修复

- **电池环节盈利 2026Q1盈利修复，宁德维持显著领先，我们预计全年盈利水平可维持稳定。**宁德时代电池单位经营性利润 2026Q1 达 0.073 元/Wh，维持显著领先；二三线企业虽边际改善，亿纬锂能修复至0.021元/Wh，欣旺达、国轩高科分别为0.002、0.0078 元/Wh，但盈利水平仍明显低于头部。
- **户储电芯盈利优势突出，且高毛利场景正向大电芯外溢。**2026Q1户储电芯均价回升至约0.45元/Wh，顺价传导能力较强，盈利稳定性优于大储；以鹏辉为例，314Ah 电芯大储报价约0.32-0.33 元/Wh，户储及工商储场景可达0.36-0.37元/Wh，有望带动大电芯盈利弹性释放。

图：宁德与二线厂商盈利对比

代表公司	单位	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
宁德时代	出货（GWh）	76	94	100	120	95	110	123	146	122	148	167	225	227.4
	单价（元/Wh）	1.16	1.07	1.04	0.83	0.79	0.77	0.74	0.69	0.67	0.65	0.64	0.64	0.62
	单位净利（元/Wh）	**0.09**	**0.1**	**0.09**	**0.12**	**0.09**	**0.1**	**0.12**	**0.08**	**0.09**	**0.09**	**0.09**	**0.08**	**0.09**
亿纬锂能	出货（GWh）	9.3	12.4	14.6	18.2	13.5	21	21.9	24.3	22.8	27.3	34.59	36.51	34.72
	单价（元/Wh）	1.15	0.89	0.8	0.67	0.6	0.52	0.5	0.54	0.52	0.52	0.47	0.4	0.47
	单位净利（元/Wh）	**0.03**	**0.03**	**0.04**	**0.03**	**0.02**	**0.01**	**0.02**	**0.02**	**0.02**	**0.02**	**0.02**	**0.03**	**0.02**
国轩高科	出货（GWh）	9	11	11	14	12	15	16	18	18	22	23	30	28
	单价（元/Wh）	0.89	0.79	0.67	0.77	0.71	0.7	0.59	0.64	0.57	0.52	0.48	0.57	0.46
	单位净利（元/Wh）	**0**	**0**	**0**	**0**	**0.01**	**0.01**	**0.01**	**0.02**	**0**	**0.01**	**0**	**0.01**	**0**
欣旺达（动储）	出货（GWh）	2.2	2.8	3	3.8	3.9	4.4	6.8	10.2	6.8	9.3	11	14.9	12
	单价（元/Wh）	1.19	1.16	1.04	0.85	0.78	0.89	0.66	0.55	0.55	0.6	0.6	0.43	0.53
	单位净利（元/Wh）	**-0.16**	**-0.08**	**-0.08**	**-0.2**	**-0.11**	**-0.1**	**-0.07**	**-0.02**	**-0.08**	**-0.06**	**-0.04**	**-0.05**	**0**
欣旺达（锂威）	收入（亿元）	10.5	13	15	10	15	16.6	16	13.5	17	20	24	20	18.7
	净利率	**8%**	**11%**	**15%**	**15%**	**14%**	**20%**	**17%**	**15%**	**13%**	**12%**	**12%**	**13%**	**12%**
	净利润（亿元）	0.84	1.4	2.25	1.5	2.1	3.32	2.72	2	2.21	2.4	2.8	2.5	2.2

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

上游：碳酸锂供给端低于预期，价格高位持续性强

下载日志已记录，仅供内部参考

- **上游资源：碳酸锂我们预计反弹，金属钴仍有上行空间**

下载日志已记录，仅供内部参考

供给总结：26年新增供给低于预期

- **中性情况下：**26年全球锂矿供给209万吨，新增40万吨，由于江西枧下窝复产低于预期，总体供给较原先减少5万吨；27年若江西矿正常生产、津巴矿出口正常，我们预计供给264万吨，新增55万吨；28年308万吨，新增44万吨。**但由于海外矿山政策不确定因素影响，实际供给或低于预期。**
- 短期供给端变化，枧下窝复产进度明显低于预期；津巴4月下旬恢复出口，我们预计7-8月矿到港，单月预计增加1-1.5万吨供给。

表：2025-2030年碳酸锂供给测算（中性）

产量（万吨LCE）	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
国内盐湖	17.6	26.0	30.8	32.7	36.8	38.6
国内辉石矿	6.9	11.2	14.9	25.2	36.7	39.3
国内云母矿	15.5	13.4	24.1	29.7	36.1	38.1
国内供给合计	**40.1**	**50.7**	**69.8**	**87.6**	**109.6**	**116.0**
海外盐湖	43.5	52.5	56.4	64.2	71.2	75.2
澳洲辉石矿	47.6	51.6	62.3	65.6	67.3	70.0
非洲辉石矿	23.7	36.7	53.8	66.1	74.3	75.3
美洲辉石矿	5.8	6.2	7.6	7.7	9.5	12.2
海外供给合计	**120.6**	**147.0**	**180.1**	**203.6**	**222.4**	**232.7**
锂回收	9.0	11.7	14.0	16.8	20.2	24.3
合计	**169.7**	**209.4**	**263.9**	**308.0**	**352.2**	**373.0**
-新增	**34.7**	**39.7**	**54.5**	**44.1**	**44.1**	**20.9**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

碳酸锂：供需矛盾加剧，价格中枢预计18-20万

- **碳酸锂26年存在缺口，27年若江西、津巴供给正常，预计完全紧平衡：**2026年碳酸锂我们预计缺口1万吨；2027年过剩3万吨，过剩比例为1%，总体供给偏紧。且海外矿山、盐湖存在政策不确定性风险，或导致实际产量低于预期，加剧供给紧张。
- 26-27年确定性供给紧缺，并且或延续至28H1，我们预计价格中枢为18-20万出头，下游需求尚可接受，不排除旺季价格突破合理价格中枢。

图：碳酸锂供需测算（中性供给预测）

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球锂有效供给（万吨LCE）	80.1	110.4	134.9	169.7	209.4	263.9	308.0	352.2	373.0
有效供给-新增	21.8	30.3	24.6	34.7	39.7	54.5	44.1	44.1	20.9
全球锂需求（万吨LCE）	76.8	93.2	116.3	160.2	210.7	261.0	299.8	339.7	387.1
需求-新增	20.6	16.4	23.1	43.9	50.5	50.3	38.8	39.9	47.4
过剩（万吨LCE）	3.3	17.2	18.6	9.4	-1.3	2.8	8.2	12.4	-14.1

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

估值：15万价格情况，26年PE估值约10x-15x

- **剔除其他业务，核心碳酸锂标的，在15万价格下，26年权益资源利润对应PE估值10-15x。**若考虑后续新投产能，看28-29年，15万碳酸锂价格下，权益资源利润对应PE估值5-10x，增量资源大的厂商仍有空间。

图：碳酸锂核心标的估值汇总（截至2026年6月12日股价；注：表中估值为市值/测算业绩得到）

		2025年	2026年E	2027年E	2028年E	2029年E	2030年E
权益锂矿（万吨,LCE）	赣锋锂业	9	13.7	14	15.1	17.6	18.3
	天齐锂业	11.7	13.1	14.2	14.7	16.1	17.5
	中矿资源	4.8	6.7	7.6	7.6	8.4	9.7
	盛新锂能	3.3	3.9	4.6	6.8	10.4	10.4
	永兴材料	2.2	2.2	2.7	3.9	5.7	5.7
	大中矿业	0	1.7	5	9.5	13	16
	国城矿业	0.5	1.2	2	5	6.5	6.5
	盐湖股份	2.6	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
	藏格矿业	0.9	1.7	2.4	2.7	3.3	3.8
	华友钴业	3.5	8	12.1	12.1	12.2	12.3
	雅化集团	2.9	3.8	3.8	4.1	4.9	4.9
碳酸锂市值（亿）	赣锋锂业	1,148	1,028	947	876	790	688
	天齐锂业	912	912	912	912	912	912
	中矿资源	301	250	104	47	-27	-4
	盛新锂能	468	468	468	468	468	468
	永兴材料	305	296	293	290	287	284
	大中矿业	561	561	561	561	561	561
	国城矿业	556	426	426	386	386	386
	盐湖股份	645	613	613	613	613	613
	藏格矿业	498	-23	110	232	310	247
	华友钴业	286	169	103	-41	-51	-53
	雅化集团	208	195	177	156	134	109
15万价格碳酸锂估值x	赣锋锂业	19	11	10	9	7	6
	天齐锂业	16	14	13	12	11	11
	中矿资源	11	8	3	1	-1	0
	盛新锂能	23	23	19	11	7	7
	永兴材料	19	18	14	10	7	7
	大中矿业		42	14	7	5	4
	国城矿业	158	50	30	11	8	8
	盐湖股份	22	9	9	9	9	9
	藏格矿业	78	-2	6	11	12	8
	华友钴业	14	4	2	-1	-1	-1
	雅化集团	12	9	9	7	5	4

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算；注：测算仅代表在15万元/吨碳酸锂价格下的测算，不代表2025-2030E真实盈利预测。

下载日志已记录，仅供内部参考

钴：刚果金出口禁令延期+配额，26-27年将持续去库

- **刚果金钴出口禁令延期至10月15日，而后实施年度出口配额。**刚果金将9月21日到期的出口禁令继续延期到10月15日，将于10月16日解除钴出口禁令，并实施年度出口配额。矿企将在2025年剩余时间内被允许出口至多18,125吨钴（10月3625吨，11-12月各7250吨），2026年和2027年的年度上限则为96,600吨（8.7万吨基本配额+9600吨战略配额）。
- **26-27年中国钴市场将持续去库，钴价有望维持上涨行情。**24年刚果金钴出货22万吨，25年出口禁令总计持续近8个月，共影响供给约15万吨。由于刚果金到国内船期约3个月，25年底前国内将难以从刚果金获得钴原料，且冶炼企业库存处于相对低位，钴价有望迎来第二波涨势。26-27年来看，我们预计全球供给分别22/24万吨，需求27/30万吨，其中国内对于刚果金钴原料进口维持10万吨以上需求，假设配额10万吨中80%量出口中国，中国钴资源仍有2万吨缺口，钴价有望维持高位。

图：钴价走势



图：全球钴供需（万吨）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
钴供给（万吨）	23	29	17	22	24
钴需求（万吨）	22	23	25	27	30
供给过剩（万吨）	1	6	-8	-5	-6

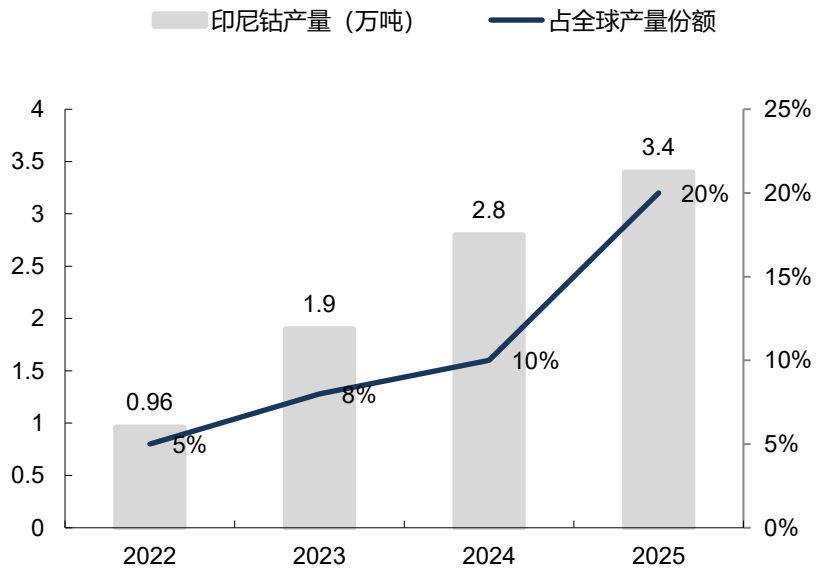
数据来源：wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

钴：印尼HPAL项目成为钴重要来源，华友最受益

- **印尼钴产量占比持续提升，且不受出口禁令影响。**截至25年末主要MHP产能包括：华友钴业22万吨（钴2.2万吨）、格林美15万吨（钴1万吨）、力勤12万吨（钴1.5万吨）。
- **华友25年印尼钴产量最大，为最受益标的。**公司刚果金钴自有矿3000吨左右，此外公司印尼湿法镍冶炼项目有2万吨钴副产品，对应权益1.2万吨，不受刚果金出口限制，若钴价上涨至30-40万，对应公司业绩具备20亿以上弹性。此外公司4.5万吨钴产品销售，其中2-3万吨左右买钴中间品精加工，计价为钴价*计价系数，价格上涨情况下加工利润增厚，且可享受库存收益。

图：印尼钴产量（万吨）



图：印尼HPAL镍钴产能

公司	项目	股权比例	MHP年产能（万金吨）	钴年产能（万金吨）	投产进度
华友钴业	华越	57%	8	0.8	满产
	华飞	51%	14	1.4	满产
	Pomalaa	61.5%	12	1.2	26年底投产
	Sorowako	-	6	0.6	27年底投产
合计			40	4.0	
格林美	QMB	55%	6.5	0.4	满产
	MMN	55%	2.5	0.2	满产
	GreenEco	58%	2	0.1	满产
	ESG	45%	4	0.3	满产
	IGIP	25%	6.6	0.4	26Q2开始投产
合计			21.6	1.4	
力勤	HPL	55%	5.5	0.7	满产
	ONC	60%	6.5	0.8	满产
	POSCO合资项目	-	12	1.4	一期计划25年投产
合计			24	2.9	
宁德	普勤产业链项目	30%	8	1.0	25年6月底开工
青山	印尼晨曦	-	6.7	0.67	计划25年投产
Nickel Industries	ENC	55%	7.2	0.72	计划25年底前投产
永青	蓝焰能源湿法项目	-	6	0.6	预计26Q1投产

数据来源：USGS，公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

中游：27年供需格局持续优化缓解，盈利可持续提升

下载日志已记录，仅供内部参考

- **供需：供需格局大幅好转，具备涨价弹性**

下载日志已记录，仅供内部参考

供需：需求超预期，26-27年产能利用率明显改善

- 动储需求两旺，24年起电池龙头率先开始有序扩产，但材料厂商扩产相对谨慎，26年行业拐点明确，27年**我们预计铜箔、隔膜、铝箔、负极等环节产能利用率将进一步提升**。

图：主流环节产能利用率情况

铁锂正极	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E
供给（万吨）	43.1	114.6	225.7	401.1	526.9	751.9	1,108.7
-同比	75%	166%	97%	78%	31%	43%	47%
需求（万吨）	39.2	100.9	163.4	250.8	435.6	645.0	835.4
-同比	208%	157%	62%	53%	74%	48%	30%
产能利用率	**91%**	**88%**	**72%**	**63%**	**83%**	**86%**	**75%**
负极	**2021年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年E**	**2027年E**
全行业有效供给（万吨）	96	137	233	331	451	531	629
同比	69%	43%	70%	42%	36%	18%	18%
需求（万吨）	81	125	171	220	322	440	558
同比	76%	54%	37%	29%	46%	36%	27%
产能利用率	**85%**	**91%**	**73%**	**66%**	**71%**	**83%**	**89%**
隔膜	**2021年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年E**	**2027年E**
全行业有效供给（亿平）	110.9	188.7	282.3	411.8	552.5	647.3	758.8
-同比	41%	70%	50%	46%	34%	17%	17%
需求（亿平）	103.0	160.3	209.6	276.5	406.1	549.0	685.6
-同比	78%	56%	31%	32%	47%	35%	25%
产能利用率	**93%**	**85%**	**74%**	**67%**	**74%**	**85%**	**90%**
6F	**2021年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年E**	**2027年E**
全行业有效供给（吨）	8.0	13.7	25.3	34.1	37.1	43.4	59.2
-同比	51%	73%	84%	35%	9%	17%	36%
需求（吨）	8.1	12.5	16.5	20.8	30.8	41.8	52.0
-同比	74%	54%	33%	26%	48%	36%	24%
过剩	-1,489	12,927	87,275	132,227	62,136	15,139	71,555
产能利用率	**102%**	**91%**	**65%**	**61%**	**83%**	**97%**	**88%**
铜箔	**2021年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年E**	**2027年E**
全行业有效供给（万吨）	45	72	103	136	154	177	201
-同比	76%	61%	43%	32%	13%	15%	14%
需求（万吨）	40	62	78	93	127	169	211
-同比	78%	53%	27%	19%	37%	33%	25%
过剩	5	11	25	43	27	8	-10
产能利用率	**90%**	**85%**	**76%**	**68%**	**83%**	**95%**	**105%**
铝箔	**2021年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年E**	**2027年E**
全行业有效供给（万吨）	18	38	59	75	103	121	149
-同比		118%	54%	28%	37%	17%	23%
需求（万吨）	17	29	37	50	74	107	139
-同比		69%	30%	34%	48%	44%	30%
过剩	0	9	21	25	29	14	10
产能利用率	**97%**	**75%**	**64%**	**67%**	**72%**	**89%**	**93%**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利：当前价格下回收周期长，合理投资回报下盈利弹性大

- **隔膜、铜箔、铝箔龙头盈利水平均低于合理水平，二线厂商基本全面亏损，且价格磨底3年，厂商扩产意愿较弱，涨价诉求较强，二线电池厂涨价已落地，我们预计大客户26Q2涨价落地。**

图 主流环节资本开支和盈利水平

环节	单位投资额	历史盈利中枢	当前单位盈利			合理6年回收期下单位利润
电池	2亿/gwh	0.8亿/gwh	宁德 1.2亿/gwh	亿纬 0.2亿/gwh		0.4亿/gwh
磷酸铁锂（含前驱体）	2亿/万吨	0.4万/吨	裕能 0.4万/吨	德方 0.3万/吨	富临 0.2万/吨	0.3万/吨
三元正极	2-3亿/万吨	1万/吨	容百 0.3万/吨	当升 0.8万/吨		0.5万/吨
三元前驱体	2亿/万吨	0.5万/吨	中伟 0.7万/吨	华友 0万/吨		0.3万/吨
负极+石墨化	2-3亿/万吨	0.6万/吨	璞泰来 0.05万/吨	尚太 0.2万/吨	中科 0.08万/吨	0.4万/吨
隔膜	1.5亿/亿平	0.8元/平	恩捷 0.12元/平	星源 0.05元/平	中锂 0.05元/平	0.3元/平
电解液	0.3亿/万吨	0.2万元/吨	天赐（含六氟） 0.6万/吨	新宙邦（含六氟） 0.4万/吨		0.05万元/吨 (不含自供)
六氟	3亿/万吨	1万/吨	多氟多 3万/吨	天际 2万/吨	天赐 5万吨	0.5万/吨
铜箔	5亿/万吨	1万元/吨	诺德 0.15万/吨	嘉元 0.32万/吨	德福 0.38万/吨	0.7万元/吨
铝箔	1.5亿/万吨	0.3万/吨	鼎胜新材 0.25万/吨	万顺 0万/吨		0.3万/吨
电池壳	0.5亿/亿元	0.1亿/亿元	科达利 0.12亿/亿元			0.1亿/亿元

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

考虑涨价弹性，27年估值15x左右，目标估值20-25x

图 锂电材料利润弹性和估值（注：表中估值为市值/测算业绩得到）

		市值	26年出货	27年出货	26E（涨价）			27E		
		（亿元）	（万吨、亿平）	（万吨、亿平）	单位盈利	业绩	估值	单位盈利	业绩	估值
铁锂	湖南裕能	613	150	180	**0.34**	51	12	**0.27**	48	13
	富临精工	386	80	150	**0.25**	17	22	**0.25**	34	11
	德方纳米	181	40	55	**0.23**	9	20	**0.19**	10	17
	龙蟠科技	174	40	50	**0.20**	9	19	**0.20**	12	15
	万润新能	158	60	75	**0.22**	17	9	**0.22**	16	10
三元	当升科技	272	8	10	**1.00**	11	25	**1.00**	14	19
	容百科技	224	14	18	**0.50**	7	32	**0.50**	9	25
负极	尚太科技	233	43	60	**0.24**	10	23	**0.28**	17	14
	中科电气	117	45	55	**0.10**	5	26	**0.14**	8	16
	贝特瑞	303	80	90	**0.15**	12	25	**0.19**	17	18
	璞泰来	608	25	35	**0.15**	34	18	**0.15**	45	13
隔膜	恩捷股份	663	160	210	**0.16**	25	27	**0.22**	45	15
	星源材质	245	58	75	**0.12**	6	43	**0.19**	13	20
	佛塑科技	370	70	100	**0.23**	16	23	**0.25**	25	15
电解液（假设六氟15w，碳酸锂16w）	天赐材料	1,012	100	130	**0.61**	66	15	**0.53**	74	14
	新宙邦	560	36	45	**0.56**	24	24	**0.48**	23	24
	天际股份	133	4	5	**3.01**	12	11	**2.26**	11	12
	多氟多	472	6	7.5	**2.63**	18	27	**1.88**	16	29
	石大胜华	201	2.5	3.5	**2.26**	13	16	**1.50**	9	23
	海科新源	153	1.1	1.5	**4.51**	13	12	**1.50**	10	15
	华盛锂电	150	3	4.5	**4.51**	14	11	**1.50**	7	22
铜铝箔	鼎胜新材	246	28	39.2	**0.31**	10	24	**0.35**	15	16
	嘉元科技	264	15	20	**0.50**	9	31	**0.80**	18	15
	诺德股份	225	12	16	**0.45**	5	41	**0.68**	11	21
电池	宁德时代	18,682	1000	1250	**0.10**	1000	19	**0.10**	1250	15
	亿纬锂能	1,253	200	300	**0.02**	70	18	**0.02**	90	14

数据来源：Wind，东吴证券研究所，市值截至2026年6月14日；注：测算仅代表涨价假设下弹性测算，不代表2026-2027年真实盈利预测

下载日志已记录，仅供内部参考

• 铜箔：AI铜箔量价齐升，锂电供给持续紧缺

下载日志已记录，仅供内部参考

锂电铜箔供给：26年新增产能19.5万吨，产能增量有限

- **全球锂电铜箔新增产能少，26年我们预计全球锂电铜箔产能合计177万吨，新增19.5万吨；27年我们预计203.5万吨，新增26.5万吨，主要由嘉元、华创新材、海亮贡献，新增产能有限。**

图：全球铜箔产能（万吨）

铜箔	20年有效产能	21年有效产能	22年有效产能	23年有效产能	24年有效产能	25年有效产能	26年有效产能E	27年有效产能E
诺德股份	3.9	3.9	5.5	7.0	12.0	12.0	13.5	15.5
龙电华鑫	2.5	5.0	9.0	12.5	13.0	15.5	15.5	15.5
铜冠铜箔	1.8	2.0	3.5	2.0	4.5	4.0	2.5	2.5
长春化工	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
嘉元科技	**1.4**	**2.8**	**5.5**	**8.0**	**9.0**	**12.0**	**15.0**	**20.0**
赣州逸豪	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.5	2.0
湖北中一	0.5	1.5	3.8	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
华创新材		**1.0**	**5.0**	**10.0**	**13.0**	**13.0**	**16.0**	**20.0**
铜博科技		2.0	2.0	5.0	7.0	9.0	9.0	9.0
德福科技		2.5	6.0	12.5	12.5	12.5	16.0	16.0
海亮股份				2.5	5.0	7.0	11.0	16.0
江西铜业			1.5	1.5	1.5	1.5	3.5	3.5
超华实业					3.0	3.0	3.0	3.0
太原惠科					3.0	3.5	3.5	3.5
亨通铜箔					1.0	2.5	2.5	2.5
盈华电子					1.0	2.2	2.2	2.2
江苏铭丰					2.0	2.0	2.0	2.0
云南惠铜					1.7	1.7	1.7	1.7
杭电股份					1.5	2.0	3.0	3.0
白银有色				2.0	5.0	5.0	7.0	7.0
其他	6.4	13.0	15.0	15.0	15.0	15.0	18.0	22.0
国内总产能	**19.5**	**36.1**	**59.3**	**86.5**	**119.2**	**131.9**	**153.9**	**174.4**
乐山集团	2.3	3.2	5.2	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Solus Advanced Materials		1.0	1.5	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0
SK Nexilis	**1.8**	**2.7**	**3.8**	**5.0**	**6.0**	**11.0**	**11.0**	**14.0**
古河电工	0.9	0.9	1.5	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
南亚塑胶	0.0	0.0	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
其他	1.0	1.0	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
海外总产能	6.0	8.8	13.0	19.1	20.6	25.6	25.6	28.6
全球总产能	**25.5**	**44.9**	**72.3**	**103.0**	**136.2**	157.5	177.0	203.5

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

锂电铜箔供需：26年紧平衡，27年或存在供给缺口

- 根据我们的测算，26年全球锂电铜箔供给177万吨，需求169万吨，产能利用率95%；27年产能利用率105%，供给201万吨，需求211万吨。
- 格局较分散，国内已上市5家铜箔企业，25年锂电箔出货量36万吨+，26年我们预计51万吨，占全球需求31%。

图：全球铜箔产能利用率测算

铜箔	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E
全行业有效供给（万吨）	45	72	103	136	154	177	201
-同比	76%	61%	43%	32%	13%	15%	14%
需求（万吨）	40	62	78	93	127	169	211
-同比	78%	53%	27%	19%	37%	33%	25%
过剩	5	11	25	43	27	8	-10
产能利用率	**90%**	**85%**	**76%**	**68%**	**83%**	**95%**	**105%**

图：主流铜箔公司出货量测算（万吨）

	2024年	2025年			2026年E		
		合计	锂电	电子	合计	锂电	电子
诺德股份	5.3	7.2	6.7	0.5	13.0	11.5	1.5
嘉元科技	6.6	9.9	9.5	0.4	17.0	16.0	1.0
中一科技	6.1	6.9	5.5	1.4	8.0	5.5	2.5
铜冠铜箔	5.5	7.2	3.0	4.2	8.0	2.5	5.5
德福科技	9.3	14.1	11.5	2.6	19.0	15.5	3.5
国内主流厂商合计	**32.8**	**45.4**	**36.3**	**9.1**	**65.0**	**51.0**	**14.0**

数据来源：东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

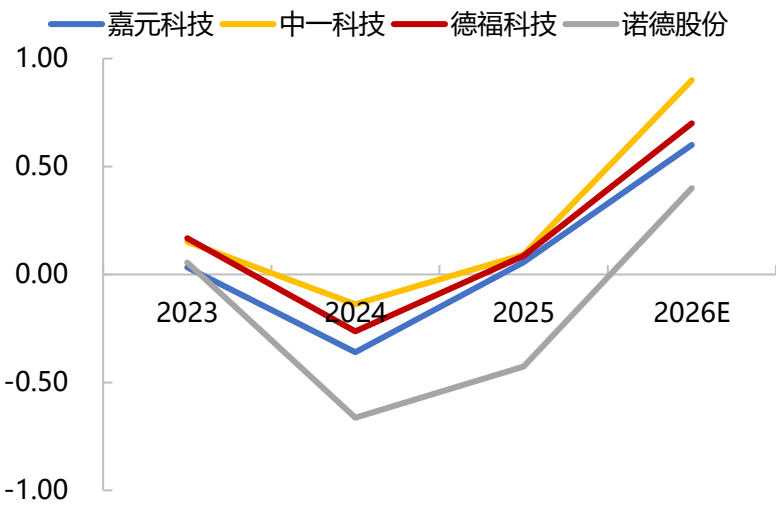
盈利与加工费：加工费有望继续上涨约3000-5000元/吨

- **26年铜箔主流企业单吨净利有望显著修复。**受益加工费上行、行业供需改善及成本端优化，我们预计2026年嘉元科技、中一科技、德福科技、诺德股份单吨净利分别约0.6/0.9/0.7/0.4万元/吨，较2025年明显提升；其中德福科技、中一科技修复弹性更强，行业盈利有望从底部亏损逐步回归至合理利润区间。
- **我 们 预计2026年加工费有望继续上涨约3000-5000元/吨。**26年4月以来部分二线电池客户加工费已上调约1500-2000元/吨，4.5μm/6μm加工费回升至约2.5/2.0万元/吨；我们预计2026年加工费有望继续上涨约3000-5000元/吨，6μm/4.5μm分别修复至约2.8/3.3万元/吨，对应单吨利润有望修复至5000-8000元。

图：铜箔行业主要企业归母净利润（亿元，%）

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q1同比	26Q1环比
嘉元科技	-0.5	-0.6	-0.4	-0.9	0.2	0.1	0.0	0.2	1.2	393%	646%
中一科技	-0.5	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.7	2297%	166%
铜冠铜箔	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	0.0	0.3	0.3	0.0	1.1	2138%	142894%
德福科技	-0.9	-0.1	-1.0	-0.4	0.2	0.2	0.3	0.5	1.5	709%	221%
诺德股份	-0.9	-0.6	-0.6	-1.3	-0.4	-0.3	-0.2	-2.0	0.4	206%	120%

图：铜箔主要厂商单吨净利(万元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

主流铜箔企业利润弹性测算

图：主流铜箔公司利润弹性测算（万吨、万/吨、亿元）

		25年出货	26年出货	27年出货	2026年		2027年		26PE	27PE
					单位净利	利润	单位净利	利润		
嘉元科技	**锂电铜箔-国内**	**9.3**	**13**	**16**	**0.4**	**5.5**	**0.7**	**10.4**	29.5	14.0
	锂电铜箔-海外	**0.3**	**1**	**2**	**1.2**	**1.2**	**1.2**	**2.4**		
	HVLP1-2代		0.1	0.5	2.8	0.3	3.1	1.6		
	RTF		0.1	0.5	1.8	0.2	1.8	0.9		
	HTE	0.3	0.8	1	0.2	0.1	0.3	0.3		
	合计	**9.9**	**15.0**	**20.0**	**0.6**	**8.9**	**0.9**	**18.8**		
诺德股份	**锂电铜箔**	**6.8**	**11.5**	**12.5**	**0.4**	**4.3**	**0.7**	**8.8**	42.0	18.7
	HVLP1-2代		0	0.5	1.8	0.0	2.1	1.1		
	RTF	0.02	0.5	1	1.8	0.9	1.8	1.8		
	HTE	0.38	1	1.5	0.2	0.2	0.3	0.5		
	合计	**7.2**	**13.0**	**15.5**	**0.4**	**5.4**	**0.7**	**12.0**		
德福科技	**锂电铜箔**	**11.5**	**15.5**	**16**	**0.5**	**8.1**	**0.8**	**12.8**	65.1	29.9
	HVLP1-2代	0.08	0.3	1.5	3.8	1.1	4.1	6.2		
	HVLP3-4代		0.02	0.5	8.0	0.2	8.0	4.0		
	RTF	0.12	1.2	2	2.4	2.9	2.4	4.8		
	HTE	2.4	2	2	0.6	1.1	0.7	1.4		
	合计	**14.1**	**19.0**	**22.0**	**0.7**	**13.4**	**1.1**	**29.1**		
铜冠铜箔	**锂电铜箔**	**3**	**2.5**	**2**	**0.2**	**0.6**	**0.5**	**0.9**	120.7	52.2
	HVLP1-2代	0.3	1	2	2.8	2.8	3.1	6.3		
	HVLP3-5代		0.1	1	9.1	0.9	9.9	9.9		
	RTF	1.5	2	2	2.3	4.5	2.3	4.5		
	HTE	2.4	2	1.5	0.5	1.0	0.7	1.0		
	合计	**7.2**	**7.6**	**8.5**	**1.3**	**9.7**	**2.2**	**22.5**		
中一科技	**锂电铜箔**	**5.5**	**5.5**	**6**	**0.2**	**1.2**	**0.5**	**2.7**	36.6	16.8
	HVLP1-2代	0.02	0.4	0.8	2.8	1.1	3.1	2.5		
	HVLP3-5代		0	0.1	9.1	0.0	9.9	1.0		
	RTF	0.08	0.4	1	2.3	0.9	2.3	2.3		
	HTE	1.3	1.7	0.7	0.5	0.9	0.7	0.5		
	合计	**6.9**	**8**	**8.6**	**0.9**	**4.1**	**1.3**	**8.9**		

数据来源：东吴证券研究所测算；注：表中PE估值为市值/测算业绩得到

下载日志已记录，仅供内部参考

• 铝箔：Q2大客户涨价落地，盈利持续提升

下载日志已记录，仅供内部参考

铝箔：加工费上涨且涂炭比例提升，龙头盈利将提升

- **25年起扩产放缓，26年产能利用率进一步回升，27年供给有望紧张。**我们测算26年新增供给20万吨，25年产能利用率提升至72%，26年进一步提升至87%，27年预计达90%+。
- **铝箔加工费26Q2成功上涨1k，我们预计盈利明显改善。**铝箔产能供不应求，大客户26Q2涨价由阶梯式定价改为普涨1k，Q2起涨价将进一步体现，盈利拐点显著，26年公司单吨利润有望提升至0.35万左右。

图：电池铝箔厂商产能规划（万吨）及供需平衡测算

	21年有效产能	22年有效产能	23年有效产能	24年有效产能	25年有效产能	26年E有效产能	27年E有效产能
鼎胜新材	5.5	12	18	20	22	30	42
华北铝业	3	3.5	5	5	6	6	6
南南铝业		1.5	1.8	2.5	5	7	10
万顺新材		1.5	3	7.2	7.2	10	15
天山铝业			2	2	2	2	2
神火股份		5.5	5.5	10	11.5	11.5	11.5
永杰新材	1	1	1	2	3.5	3.5	3.5
厦门厦顺	1	2	2	2	2	2	2
东阳光		1.2	5	7.2	7.2	7.2	7.2
常铝股份					1	3	3
华峰铝业		1	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
安徽金誉					5.5	8.5	12.5
神隆宝鼎					7.8	7.8	7.8
洛阳优箔			2	3	6	6	6
国内其他	2	4	6	7	8.0	9.0	10.0
海外其他	5.00	5.00	5.00	5.00	6.0	7.0	8.0
合计	**18**	**38**	**59**	**75**	**103**	**123**	**149**

铝箔	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E
全行业有效供给（万吨）	38	59	75	103	123	149
-同比	118%	54%	28%	37%	19%	21%
需求（万吨）	29	37	50	74	107	139
-同比	69%	30%	34%	48%	44%	30%
过剩	9	21	25	29	16	10
产能利用率	**75%**	**64%**	**67%**	**72%**	**87%**	**93%**

图：鼎胜新材电池箔盈利

鼎胜新材	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
电池箔单吨利润（万/吨）	0.2	0.2	0.13	0.13	0.13	0.14	0.17	0.28	0.25

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

- **隔膜：一轮涨价已落地，26-27年供给紧缺有望持续上涨**

下载日志已记录，仅供内部参考

供给：行业扩产有所提速，对应28年产能增量明显

- **璞泰来：**公司72亿平计划分两期投产，各8条线，其中一期32亿平我们预计27年年底投产，27年可贡献小幅增量，二期40亿平计划28年Q1落地。公司设备均采用自制设备，其实一期设备单线产能可达4亿平，且有进一步超预期可能，二期单线产能可达5亿平，较当前3亿平的单线产能大幅提升，且随着公司设备提速，单亿平投资额下降至0.7亿元（含土地厂房）。
- **恩捷：**公司计划在自贡建设50亿平产能，投资40亿平，公司持股67%，自贡市持股33%；
- 后续中材、佛塑均有相关扩产计划，我们预计28年贡献增量。

表：全球隔膜市场供给（亿平）

企业名称	2023有效产能（基膜成品）	2024有效产能（基膜成品）	2025有效产能（基膜成品）	2026有效产能（基膜成品）	2027有效产能（基膜成品）	2028有效产能（基膜成品）
上海恩捷	**72.3**	**86.8**	**124.8**	**160.0**	**200.0**	**250.0**
星源材质	**27.8**	**40.8**	**50.8**	**61.8**	**68.3**	**76.7**
中材科技	**20.8**	**44.8**	**55.0**	**60.0**	**80.0**	**110.0**
沧州明珠	**3.3**	**4.9**	**9.9**	**12.4**	**12.4**	**12.4**
璞泰来	**3.0**	**10.0**	**20.0**	**30.0**	**50.0**	**90.0**
比亚迪	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
北大先行	4.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
恒力石化		4.4	10.0	19.0	19.0	19.0
河北金力	28.0	32.0	60.0	70.0	100.0	150.0
东航光科	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
中兴新材	20.0	25.0	30.0	30.0	30.0	30.0
南通天丰	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
美联新材	1.0	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
中科华联	3.0	8.0	10.0	15.0	20.0	30.0
厚生新能源	10.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
其他产能	5.0	8.0	12.0	12.0	12.0	12.0
产能合计	**63.8**	**93.0**	**118.6**	**129.6**	**129.6**	**129.6**
	160.2	**223.5**	**306.1**	**348.2**	**389.7**	**458.1**
	230.0	**351.1**	**483.5**	**578.3**	**699.8**	**888.2**

数据来源：高工锂电，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

隔膜：湿法26-27年供给均紧张，28年将缓解

- 隔膜行业龙头厂商满产满销，26年我们预计实现供需拐点，27年产能利用率提升至89%。但考虑比亚迪二代刀片，将从干法隔膜切换至湿法隔膜，加剧湿法隔膜紧缺，**若考虑干法隔膜产能利用率50%，则隔膜产能利用率26年为90%，27年将提升至97%，紧缺加剧。**同时，行业内新增项目我们预计于27H2投产，28年供给紧缺缓解。

图：隔膜行业供需测算（全口径）

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E	2028年E
全行业有效供给（亿平）	78.8	110.9	188.7	282.3	411.8	552.5	647.3	770.5	940.5
需求（亿平）	57.9	103.0	160.3	209.6	276.5	406.1	549.0	685.6	789.5
过剩（亿平）	20.9	7.9	28.4	72.7	135.3	146.4	98.3	84.9	150.9
产能利用率	**73%**	**93%**	**85%**	**74%**	**67%**	**74%**	**85%**	**89%**	**84%**

图：隔膜行业供需测算（考虑50%干法产能无效）

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E	2028年E
全行业有效供给（亿平）	78.8	110.9	188.7	282.3	411.8	552.5	608.4	705.7	875.7
需求（亿平）	57.9	103.0	160.3	209.6	276.5	406.1	549.0	685.6	789.5
过剩（亿平）	20.9	7.9	28.4	72.7	135.3	146.4	59.4	20.1	86.1
产能利用率	**73%**	**93%**	**85%**	**74%**	**67%**	**74%**	**90%**	**97%**	**90%**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

价格：价格一轮上涨已落地，Q3大客户有望涨价

- **湿法26Q1已上涨10%，Q2部分客户二次涨价传导PE上涨，Q3大客户有望涨价落地。**25年龙头公司均微利，其余厂商亏损，头部厂商挺价意愿显著，26Q1除大客户外已涨价落地10%，部分客户涨价20-30%，考虑供给紧张，且PE原材料涨价，Q3大客户涨价有望落地10-20%，其余客户二轮谈价顺利，价格弹性明显。**我们预计26Q3单平利润有望提升至1.5毛，26Q4进一步向上，27年单平利润2-3毛。**

表 主流厂商隔膜厂商单平盈利对比（亿平，元/平）

代表公司	单位	2022A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
恩捷股份	出货（亿平）	46.5	10	12	15	12.5	12.2	15.3	20	20.5	21	24.5	31.5	37	35
	单价（元/平）	2.33	2.9	2.83	2.66	2.67	2.16	1.82	1.52	1.48	1.47	1.40	1.36	1.25	1.26
	单位净利（元/平）	0.84	0.6	0.6	0.5	0.3	0.13	0.09	0.08	-0.25	0.01	0.04	0.04	0.09	0.11
星源材质	出货（亿平）	17	4.2	6	7.8	7.3	6.4	10	11.5	12.6	11	11.5	11.9	12.1	10.5
	单价（元/平）	1.9	1.79	1.3	1.24	1.25	1.27	1.06	0.94	0.88	0.91	0.99	1.01	1.09	1.16
	单位净利（元/平）	0.45	0.4	0.33	0.33	0.05	0.15	0.08	0.08	0.08	0.03	0.01	-0.02	0.02	0.05

		市值	26年出货	27年出货	26E（涨价）			27E		
		（亿元）	（万吨、亿平）	（万吨、亿平）	单位盈利（元/平）	业绩（亿元）	PE估值	单位盈利（元/平）	业绩（亿元）	PE估值
隔膜	恩捷股份	663	160	210	**0.16**	25	27	**0.23**	48	14
	星源材质	245	58	75	**0.12**	6	43	**0.19**	13	20
	佛塑科技	370	70	100	**0.23**	16	23	**0.25**	25	15

数据来源：SMM，公司公告，东吴证券研究所；注：表中估值为市值/测算业绩得到

下载日志已记录，仅供内部参考

• 负极：价格开始反弹，大客户涨价有望Q3落地

下载日志已记录，仅供内部参考

供给：头部厂商扩产放缓，产能倾向于海外

- **行业扩产集中头部，且头部厂商扩产倾向海外。**尚太、中科、璞泰来26年稳步扩产，26年分别新增产能10-20万吨左右，杉杉受公司管理影响扩产放缓，行业扩产基本集中于头部，国内扩产基本放缓，后续贝特瑞、尚太扩产主要集中于海外。

表：全球负极产能集中于国内，海外产能近20万吨，后续国内厂商扩产倾向于海外（单位：万吨）

企业名称	2022有效产能	2023有效产能	2024有效产能	2025有效产能	2026E有效产能	2027E有效产能
璞泰来	15	18	20	25	25	35
杉杉股份	18.0	27.0	35.0	45.0	50.0	60.0
贝特瑞	29.5	39.0	49.5	58.0	80.0	95.0
东莞凯金	15.5	15.5	21.5	25.0	30.0	40.0
中科电气	13.0	17.4	25.7	35.0	50.0	70.0
翔丰华	3.0	6.0	8.0	9.0	15.0	15.0
江西正拓	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
深圳斯诺	3.0	3.0	5.0	10.0	10.0	10.0
尚太科技	10.0	20.0	20.0	30.0	45.0	70.0
四川金泰	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
安徽美锦碳材	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
坤天新能源	1.0	5.0	12.0	15.0	20.0	25.0
国轩高科		5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
中晟新材		1.0	10.0	13.0	13.0	13.0
碳一新能源				15.0	30.0	40.0
索通发展		1.5	5.0	7.5	7.5	7.5
金汇能		5.0	10.0	20.0	20.0	20.0
广东东岛		10.0	15.0	15.0	15.0	20.0
杰瑞股份		3.0	6.5	6.5	10.0	10.0
广东宏宇		1.0	2.0	2.0	2.0	2.0
海螺创业		0.5	2.0	2.0	2.0	2.0
贵州辉阳			5.0	10.0	10.0	10.0
内蒙古欣源	1.5	6.0	10.0	12.0	12.0	12.0
科达新材		2.0	7.0	12.0	12.0	12.0
青岛新泰和			2.0	5.0	5.0	5.0
其他厂商		10.0	20.0	30.0	30.0	30.0
合计	**124.4**	**219.8**	**318.6**	**438.9**	**530.4**	**640.4**

数据来源：高工锂电，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

负极：行业供需格局逐步改善，主流厂商公司满产

- **负极行业龙头厂商超产供不应求，26年我们预计实现供需拐点，27年进一步改善。**我们测算产能利用率从25年的71%提升至26年的81%。当前头部厂商已满产，尚太订单供不应求寻找外协，26年尚太、中科、贝特瑞有效产能新增10万吨产能，其余主流厂商扩产稳健，我们预计龙头可维持满产状态，行业供需改善。

表：供需格局预测

负极	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E
全行业有效供给（万吨）	137	233	331	451	541	648
同比	43%	70%	42%	36%	20%	20%
需求（万吨）	125	171	220	322	440	558
同比	54%	37%	29%	46%	36%	27%
产能利用率	**91%**	**73%**	**66%**	**71%**	**81%**	**86%**

表： 主流厂商产能利用率

	25年产能（万吨）	25年出货（万吨）	产能利用率	26年产能（万吨）	26年出货（万吨）	产能利用率
尚太科技	30	33	110%	40	45	110%
中科电气	35	37	106%	40	50	120%
贝特瑞	58	58	100%	80	80	100%
璞泰来	25	14	57%	25	20	80%

数据来源：鑫椤咨询，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利：龙头开始涨价传导，价格与石油焦价格联动

- **龙头单位盈利Q1见底，我们预计Q2起小幅修复，Q3预计对大客户涨价落地。**25H2起负极行业以价换量，Q3-Q4尚太、贝特瑞、中科等主流负极公司单吨盈利下降，26Q1负极原材料涨价，负极盈利环比承压，Q2产能利用率提升我们预计小幅改善，且下游客户涨价顺利，除大客户外涨价1-2k，且改变计价方式与石油焦价格联动，Q3有望对大客户涨价1-2k，盈利弹性显著。

图表：负极主流公司盈利拆分

代表公司	单位	2021A	2022A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
尚太	出货	6.5	10.7	2.4	2.9	4.3	4.6	3.3	5.1	6.4	6.9	7	7.2	9.8	10.5	9.6
	单价	3.29	4.43	4.58	3.98	3.16	3.02	2.95	2.74	2.7	2.65	2.64	2.77	2.44	2.62	2.58
	单位净利	**0.81**	**1.18**	**0.95**	**0.6**	**0.38**	**0.35**	**0.38**	**0.37**	**0.33**	**0.35**	**0.35**	**0.34**	**0.24**	**0.22**	**0.20**
贝特瑞	出货	16	33	7.5	9.5	10.8	8.2	9	11	10.5	12.5	10.8	15.4	15.7	18.2	16.4
	单价	4.56	5	4.77	3.76	3.12	4.11	3.25	2.66	2.47	2.34	-	-	-	-	-
	单位净利	**0.55**	**0.31**	**0.23**	**0.35**	**0.33**	**0.27**	**0.24**	**0.25**	**0.16**	**0.25**	**0.15**	**0.18**	**0.13**	**0.06**	**0.10**
璞泰来	出货	9.7	13.9	3	3.8	4.2	4.5	3.1	3.6	3.3	3.2	3.1	3.9	3.3	4	3.6
	单价	5.96	6.2	5.59	4.39	3.99	3.72	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利	**1.14**	**1.19**	**0.9**	**0.35**	**-0.55**	**-0.62**	**-0.05**	**-0.3**	**-0.3**	**-1.1**	**-0.1**	**0**	**0.05**	**0.05**	**0**
中科	出货	5.9	11.4	2.5	3.4	4	4.2	3.8	5	6.5	7	7	8.7	10	10.6	9.8
	单价	3.69	3.95	4.71	3.97	3.64	3.72	3.17	2.69	2.82	2.73	2.58	2.62	2.59	2.73	2.62
	单位净利	**0.53**	**0.4**	**-0.54**	**0.07**	**0.21**	**0.29**	**0.09**	**0.11**	**0.17**	**0.2**	**0.19**	**0.18**	**0.13**	**0.09**	**0.06**

		市值	26年出货	27年出货	26E（涨价）			27E		
		（亿元）	（万吨、亿平）	（万吨、亿平）	单位盈利	业绩	估值	单位盈利	业绩	估值
负极	尚太科技	233	43	60	**0.24**	10	23	**0.28**	17	14
	中科电气	117	45	55	**0.10**	5	26	**0.14**	8	16
	贝特瑞	303	80	90	**0.15**	12	25	**0.19**	17	18
	璞泰来	608	25	35	**0.15**	34	18	**0.15**	45	13

数据来源：Wind、高工锂电，东吴证券研究所，市值截至2026年6月14日；注：表中估值为市值/测算业绩得到

下载日志已记录，仅供内部参考

- **电解液：六氟散单价格已反弹，溶剂、VC有涨价空间**

下载日志已记录，仅供内部参考

电解液：6F短期供给紧缺，部分扩产提速，27年紧缺缓解

- 26年6F行业新增供给有限，天赐3万吨产能年中视情况投放；天际2万吨我们预计26Q3释放；石磊预计新增2-3万吨。**总体26年新增8万吨供给，同比增22%。**
- **26Q1价格恢复后，产能扩产加速。**新宙邦规划6万吨，计划27Q1投产；多氟多与大客户签订3年长协，计划2028年产能扩至15万吨；永太已开始3.5万吨项目技改；天赐计划27年中新增6万吨，因此我们预计27年新增产能有望达到15万吨，同比增30%+。

表：全球六氟产能（单位：吨）

	产能（吨）							
	2020有效	2021有效	2022有效	2023有效	2024有效	2025有效	2026E有效	2027E有效
天赐材料	10,000	22,000	44,100	90,000	110,000	110,000	125,000	170,000
多氟多	9,000	14,000	37,000	58,000	65,000	65,000	65,000	85,000
江苏新泰	8,240	8,240	10,870	16,050	30,000	40,000	50,000	60,000
赣州石磊	0	3,000	4,000	5,800	10,000	20,000	46,000	80,000
韩国厚成	1,900	4,500	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
森田张家港	4,000	4,500	6,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000
金牛化工	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
九九久	5,000	5,500	6,000	10,000	10,000	10,000	10,000	15,000
石大胜华	2,000	2,000	2,000	11,000	35,000	35,000	35,000	35,000
永太科技	2,000	5,350	8,000	8,000	18,000	18,000	18,000	25,000
湖北宏源	5,000	5,000	6,500	9,200	10,000	10,000	12,000	16,000
东莞杉杉	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
贵州磷化					5,000	10,000	10,000	10,000
湖北犇星					3,100	3,100	3,100	5,000
福建龙德				13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
山东立中						5,000	10,000	16,000
其他厂商	2,000	2,000	4,000	15,000	15,000	15,000	40,000	60,000
有效产能合计	**52,640**	**79,590**	**137,470**	**252,550**	**340,600**	**370,600**	**453,600**	**606,500**

数据来源：鑫椤咨询，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

电解液：26年供给紧缺，27年明显缓解

- **我们测算26年六氟行业供需改善显著，头部厂商扩产明显放缓，26年有望实现紧平衡。**供给端，26年供给45.4万吨，增长22%，26年需求41.8万吨，增长36%。25年产能利用率83%，26年产能利用率提升至92%。头部三家产量占比80%，其中天际已满产，多氟多除老产能外满产满销，天赐产能利用率我们预计26年打满，26年行业供给我们预计实现紧平衡。
- 27年若新增产能如期达产，我们预计行业产能利用率将下降至86%，紧缺明显缓解。

表：供需格局预测

6F	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E
全行业有效供给（吨）	13.7	25.3	34.1	37.1	45.4	60.7
-同比	73%	84%	35%	9%	22%	34%
需求（吨）	12.5	16.5	20.8	30.8	41.8	52.0
-同比	54%	33%	26%	48%	36%	24%
过剩	12,927	87,275	132,227	62,136	35,139	86,555
产能利用率	**91%**	**65%**	**61%**	**83%**	**92%**	**86%**

表： 主流厂商产能利用率

	25年产能（万吨）	25年出货（万吨）	产能利用率	26年E产能（万吨）	26年E出货（万吨）	产能利用率
多氟多	6.5	5	77%	6.5	6.5	100%
天赐材料	11	8.8	80%	12.5	12.5	100%
江苏新泰	4	4	100%	5	5	100%
石大胜华	3.5	1	29%	3.5	2	60%
赣州石磊	2	2	100%	3.6	3.6	100%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利：行业库存见底，Q2六氟散单价格反弹

- **行业散单价格反弹至10-12万，库存仅1-2周，长单价格有望跟随上涨。**天赐3月停产，行业去库明显，26Q1行业库存6000吨左右，近1-2周，行业库存见底，Q2价格反弹至10-12万，随着头部厂商满产满销，26年六氟平均价格有望上涨至11-12万，且有望进一步超我们预期。
- **大客户长协锁定，价格总体维持9-10万/吨。**

表：电解液及六氟环节单位盈利（万吨，万元/吨）

代表公司	单位	2022A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
天赐	出货	31.5	7.9	8.8	11.7	11.2	9	11.1	13.6	16.1	14.8	16.4	18.8	21.8	20.5
	单价	7.08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利	**1.55**	**0.75**	**0.6**	**0.38**	**0.3**	**0.11**	**0.08**	**0.08**	**0.08**	**0.08**	**0.08**	**0.08**	**0.40**	**0.72**
新宙邦	出货	10.5	2.2	3	4.3	3.9	3.3	4.6	5.6	6.1	5.8	6.7	8.0	10.0	9.5
	单价	7.33	5.58	4.14	3.77	4.14	3.93	2.82	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利	**0.83**	**0.2**	**0.12**	**0.12**	**0.08**	**0**	**0.04**	**0.04**	**0.05**	**0**	**-0.01**	**-0.01**	**0.15**	**0.23**
多氟多	出货	3	0.8	0.9	1.2	1.2	0.9	1	1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
	单价	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利						**0.2**	**0.05**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.01**	**1.0**	**2.8**
天际	出货	1.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	1.2	1	1
	单价	27.75	16.08	12.37	10.54	10.54	5.56	5.56	6.13	6.79	-	-	-	-	-
	单位净利	**5.36**	**0.7**	**0.4**	**0.6**	**0.4**	**0**	**-0.15**	**-0.5**	**-0.1**	**-0.31**	**-0.49**	**-0.38**	**1.5**	**2.0**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利：原材料涨价+Q2均价下降，6F盈利有所压缩

- **短期看，26Q2碳酸锂均价提升2-3万，对应六氟成本上涨0.5-0.6万/吨，叠加氢氟酸等涨价，整体成本我们预计提升0.8万/吨+，而Q2均价环比下降1-2万/吨。因此Q2六氟盈利环比有所下降。**
- **若六氟成交均价12万/吨，行业盈利弹性显著：**按照碳酸锂18万假设，若按六氟12万元/吨计算，六氟单吨盈利2万左右，我们预计天赐26年净利润60-70亿，天际26年8-10亿净利润，盈利弹性可观。

表：主流厂商利润空间测算（万吨，亿元）

六氟单位盈利（万元/吨）		2026E六氟价格（万元/吨）							
		11	12	14	15	16	18	20	25
2026E碳酸锂价格（万元/吨）	12	2.6	3.4	4.9	5.6	6.4	7.9	9.4	13.2
	13	2.4	3.2	4.7	5.5	6.2	7.7	9.2	13.0
	14	2.3	3.0	4.5	5.3	6.0	7.5	9.0	12.8
	15	2.1	2.8	4.3	5.1	5.8	7.3	8.8	12.6
	16	1.9	2.6	4.1	4.9	5.6	7.1	8.7	12.4
	17	1.7	2.4	3.9	4.7	5.5	7.0	8.5	12.2
	18	1.5	2.3	3.8	4.5	5.3	6.8	8.3	12.0
	19	1.3	2.1	3.6	4.3	5.1	6.6	8.1	11.8
	20	1.1	1.9	3.4	4.1	4.9	6.4	7.9	11.7
	25	0.2	0.9	2.4	3.2	3.9	5.5	7.0	10.7

六氟弹性测算		2026E六氟价格（万元/吨）						
		9	11	12	15	17	20	25
出货量（万吨）	天赐材料	13	13	13	13	13	13	13
	多氟多	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
	天际股份	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
单位盈利（万元/吨）	天赐材料	2.0	3.5	4.3	6.5	8.0	10.3	14.0
	多氟多	0.5	2.0	2.8	5.0	6.5	8.8	12.5
	天际股份	0.0	1.5	2.3	4.5	6.0	8.3	12.0
归母净利润（亿元）	天赐材料	30	50	59	89	108	138	186
	多氟多	5	15	20	35	44	59	83
	天际股份	0	6	9	19	25	35	51
PE	天赐材料	34	20	17	11	9	7	5
	多氟多	90	31	24	14	11	8	6
	天际股份	-	21	14	7	5	4	3

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算，市值截至2026年6月12日；注：PE为市值/26年预计归母净利润，为动态PE。

下载日志已记录，仅供内部参考

• 磷酸铁锂：碳酸锂库存收益显著，五代产品开始起量

下载日志已记录，仅供内部参考

供需格局：头部扩产加速，边际产能利用率维持

- **行业扩产较快，头部厂商仍有新增产能释放。**26年行业内裕能稳步扩产，我们预计26年新增35万吨，富临扩产较激进，年底产能达170万吨，万华年底产能突破100万吨，同时万润、龙蟠、德方等均有扩产计划，整体而言，27年行业新增产能较多，我们预计新增300-400吨，同比增40-50%。

表 龙头厂商的产能及扩产计划（万吨）

	2022有效	2023有效	2024有效	2025有效	2026E有效	2027E有效
德方纳米	20.4	26.5	26.5	37.5	42.5	55.0
龙蟠科技	9.2	17.2	24.0	27.0	45.0	83.0
泰丰先行	2.0	6.0	8.0	12.0	14.0	14.0
比亚迪	2.0	4.0	4.0	4.0	4.0	2.0
国轩高科	7.0	10.0	15.0	20.0	20.0	20.0
万润新能	12.0	18.7	34.0	42.0	60.0	80.0
湖南裕能	34.8	55.3	75.3	105.0	150.0	200.0
贵州安达	9.0	14.0	15.0	15.0	25.0	35.0
斯特兰	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
富临精工	6.0	20.5	14.5	25.0	80.0	170.0
中核钛白						
重庆特瑞	7.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
厦钨新能		0.1	1.6	2.0	4.0	4.0
中伟与当升		0.2	4.0	6.0	12.0	20.0
长远锂科		0.5	4.8	6.0	6.0	6.0
天原股份				5.0	5.0	5.0
泰和科技		0.3	1.0	1.0	0.0	0.3
川发龙蟒			2.0	2.0	2.0	2.0
新洋丰						
光华科技	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
丰元股份	1.0	3.5	10.0	10.0	10.0	10.0
邦盛集团						
司尔特		1.0	2.0	2.0	2.0	0.0
圣钒科技	5.0	7.5	10.0	30.0	50.0	100.0
融通高科	9.5	18.0	35.0	43.0	43.0	43.0
万华化学			5.0	10.0	20.0	80.0
金堂时代		10.0	15.0	20.0	20.0	20.0
湖南鹏博			3.0	5.0	5.0	5.0
协鑫锂能			9.0	15.0	30.0	50.0
其他			70.0	70.0	70.0	70.0
湖南邦普					30.0	45.0
合计	**127.3**	**225.7**	**401.1**	**526.9**	**761.9**	**1,131.7**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

铁锂：26年产能利用率稳中有升，27年将下降

- **我们预计26年行业供需达85%，头部厂商维持满产状态。**25年产能利用率83%，需求下半年超预期，25H2产能利用率80%+，头部满产满销，我们预计26年行业产能利用率85%，考虑产品结构、工艺结构、客户配套，实际产能利用率高于测算利用率，且旺季产能利用率有望达到90%+，拐点已至。
- **27年产能利用率我们预计小幅下降。26H2行业新增产能释放，若厂商扩产均符合预期，则27年产能利用率下降至74%。**

表 磷酸铁锂正极供需测算

铁锂正极	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E
供给（万吨）	114.6	225.7	401.1	526.9	761.9	1,131.7
-同比	166%	97%	78%	31%	45%	49%
需求（万吨）	100.9	163.4	250.8	435.6	645.0	835.4
-同比	157%	62%	53%	74%	48%	30%
产能利用率	**88%**	**72%**	**63%**	**83%**	**85%**	**74%**

单位：万吨	2023年	同比	2024年	同比	2025年	同比	2026年E	同比
德方	21.4	19%	24.0	12%	28.0	17%	42.0	50%
裕能	50.0	53%	72.0	44%	107.0	49%	150.0	40%
安达	6.2	-6%	5.0	-19%	8.0	60%	20.0	150%
比亚迪	3.5	0%	3.5	0%	3.5	0%	3.5	0%
国轩	7.6	17%	12.0	58%	15.0	25%	17.0	13%
富临精工	4.8	0%	12.0	150%	25.0	108%	80.0	220%
龙蟠科技	11.1	11%	18.0	62%	20.0	11%	42.0	110%
金堂时代	6.3		8.0	27%	10.0	25%	12.0	20%
华友控股	9.6	170%	10.0	4%	30.0	200%	50.0	67%
山东丰元	3.7	164%	4.5	22%	15.0	233%	30.0	100%
融通高科	12.0	20%	6.0	-50%	6.0	0%	6.0	0%
万润	22.0	139%	20.0	-9%	36.0	80%	55.0	53%
主流厂商合计	158.2	49%	195.0	23%	299.5	54%	497.5	66%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利：行业挺价意愿强，Q1受益于碳酸锂涨价

- **26Q1加工费上行+碳酸锂涨价，盈利大幅好转。**Q1加工费上涨1500-2000元，叠加碳酸锂价格上涨，普遍单吨利润提升至0.2-0.4万元/吨。
- **26Q2部分客户磷联动定价落地，传导成本上涨，经营性利润有望维持稳定**，碳酸锂价格波动，对盈利影响还需进一步明确。

表：铁锂正极主流厂商季度盈利情况（万吨、万元/吨、万元/吨）

代表公司	单位	2019A	2020A	2021A	2022A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
裕能	出货	1.3	3.1	12.1	32.4	10.3	11.6	15.1	13.7	13.6	17.3	16.7	23.5	22.3	25.8	30.4	35.2	30.0
	单价	5.02	3.35	6.46	14.89	14.52	9.74	8.34	5.79	3.76	4.09	3.45	3.24	3.43	3.33	3.30	3.66	5.64
	单位净利	**0.44**	**0.12**	**0.98**	**0.93**	**0.27**	**0.83**	**0.2**	**0.03**	**0.1**	**0.13**	**0.06**	**0.04**	**0.04**	**0.11**	**0.11**	**0.17**	**0.45**
德方	出货	1.8	2.7	9.1	17.2	4	5	6.9	5.5	4.5	6.1	6.2	5.8	6.1	6.1	7.2	8.6	8.9
	单价	4.99	3.34	5.96	14.78	13.97	8.92	8.87	5.49	4.75	4.54	3.99	2.12	3.71	3.48	3.37	3.53	5.51
	单位净利	**0.21**	**-0.07**	**0.91**	**1.56**	**-2.11**	**-0.76**	**0.07**	**-1.29**	**-0.55**	**-0.69**	**-0.64**	**-1.12**	**-0.37**	**-0.5**	**-0.17**	**0.10**	**0.35**
万润	出货	1.5	1.9	4	9.2	2.2	4	5.6	4.6	3.1	4.7	5.6	9	7.4	7.5	9.9	12.8	11.3
	单价	5.35	3.72	6.12	14.91	15.91	7.57	8.52	5.32	4.21	4.31	3.59	3.35	3.49	3.27	3.31	3.40	5.38
	单位净利	**-0.54**	**-0.27**	**0.85**	**1.04**	**-0.15**	**-2.01**	**-0.2**	**-1.2**	**-0.42**	**-0.58**	**-0.3**	**-0.3**	**-0.22**	**-0.26**	**-0.09**	**0.02**	**0.38**
龙蟠	出货	-	-	3.1	9.5	1.2	2.5	3.3	3.8	2.7	5.2	5.6	4.3	3.5	4.3	5.4	7.1	6.0
	单价	-	-	6.95	14.54	14.96	9.74	4.31	5.14	3.69	3.47	3.37	2.91	-	-	-	-	-
	单位净利	**-**	**-**	**0.74**	**1.05**	**-0.43**	**-1.9**	**-0.15**	**-0.67**	**-0.68**	**-0.3**	**-0.26**	**-0.44**	**-0.28**	**-0.28**	**-0.13**	**0.11**	**0.36**
富临	出货	0.1	0.2	1	4.4	0.3	1.2	1.6	1.5	1.7	3	3.5	4.4	4.5	6	7.8	9.08	7.5
	单价	1.47	2.55	6.48	10.99	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利	**-9.62**	**-**	**0.21**	**0.65**	**-9.33**	**-2.33**	**-1.56**	**-1.7**	**-0.35**	**-0.1**	**0.08**	**0**	**0.07**	**0.1**	**0.09**	**0.08**	**0.24**

数据来源：百川，SMM，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利：加工费联动磷酸定价+新产品放量，盈利弹性可观

- **铁锂成本上涨顺利传导、经营性单吨净利进一步提升。**26Q1铁锂普涨1500-2000落地，叠加碳酸锂库存收益，Q1铁锂厂盈利弹性显著，单吨净利恢复至3k-4.5k，但硫磺价格上涨带动磷酸涨价，B公司招标将联动磷酸报价，合计落地涨价1500左右，磷酸价格由年初7k涨至8.5k左右，铁锂成本上涨1k+，可顺利传导原材料涨价，且单吨净利可进一步小幅提升，其余客户报价有望跟进。
- **五代高端产品开始起量，可赚取技术溢价。**25年头部电池厂2.6压实铁锂渗透率快速提升，26年2.7压实五代产品开始起量，当前仅富临可供应，我们预计公司Q1单吨利润提升至2000元+，5代产品占比提升至25%，年内五代产品占比有望进一步提升至50%，是C五代产品的主供。产品升级+降本，公司全年单吨利润有望提升至2500-3000元。

图：主流铁锂公司盈利预测（注：表中估值为市值/测算业绩得到）

		市值	26年出货	27年出货	26E（涨价）			27E		
		（亿元）	（万吨、亿平）	（万吨、亿平）	单位盈利	业绩	估值	单位盈利	业绩	估值
铁锂	湖南裕能	613	150	180	**0.34**	51	12	**0.27**	48	13
	富临精工	386	80	150	**0.25**	17	22	**0.25**	34	11
	德方纳米	181	40	55	**0.23**	9	20	**0.19**	10	17
	龙蟠科技	174	40	50	**0.20**	9	19	**0.20**	12	15
	万润新能	158	60	75	**0.22**	17	9	**0.22**	16	10

数据来源：Wind，东吴证券研究所，市值截至2026年6月14日；注：测算仅代表涨价假设下弹性测算，不代表2026-2027年真实盈利预测

下载日志已记录，仅供内部参考

新技术：钠电池降本节奏清晰化，hvlp5代设备有望实现突破

下载日志已记录，仅供内部参考

钠电池：26年底电芯成本追平铁锂、27年系统成本追平铁锂

- **宁德时代：26年底电芯成本追平铁锂、27年系统成本追平铁锂。**宁德时代4月与海博思创签订3年供应60GWh钠电池订单，在5月公示福鼎40GWh钠电产线扩产计划，加速钠电池产业化进程。6月4日，公司表示，26年将推动钠电在储能端GWh级交付，当前具备储能1条专线，满产2GWh，循环寿命可达1.5万次，-20℃容量保持率大于90%，45℃高温下循环寿命仍大于1万次，系统端已做到3MW，兼容2h/4h场景，寿命约20年。公司表示，钠电池降本的核心是提升能量密度，26年底电芯成本追平铁锂电池，27年通过电芯提密、材料降本、专用产线、系统集成简化等四大路径降本，实现储能系统成本对标铁锂。

图 宁德时代第二代钠离子电池

第二代钠离子电池



电芯能量密度175Wh/kg，常温下充电12分钟，电量可达80%以上，循环寿命超1万次；在-40℃低温环境中，也拥有90%以上的放电保持率，具备70℃高温应用能力。

图 宁德时代储能锂离子电池VS钠离子电池

性能	锂离子电池	钠离子电池
容量	587Ah	300+Ah
循环寿命	1.5万次	1.5万次
效率	5年容量和功率零衰减	97%
应用场景	全场景	2-8h大储、AIDC储能

注：数据统计截至2026年4月17日

数据来源：宁德时代公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

钠电池：降本路径逐渐清晰化，未来有望降至0.2-0.3元/wh

- **截至26年6月，钠电池目前成本约0.5元/wh，未来有望降至0.2-0.3元/wh，主要来自能量密度+良率的提升、规模化后材料的降本，以及新技术方案的应用。**
- **1）第一阶段：**来自能量密度+良率的提升，截至26年6月钠电池（储能）能量密度100-110wh/kg，相比铁锂（储能）能量密度低40-50%，此外钠电池良率仅90%左右，相比铁锂低8%，这两部分带来单位用量+单位制造成本大幅提升，突破后钠电池成本有望降至0.35元/wh（降本空间约0.15元/wh）；
- **2）第二阶段：**来自规模化后，电池材料降本空间约30%，突破后钠电池成本有望降至0.3元/wh以内；
- **3）第三阶段：**来自新技术，无负极等方案成熟后，钠电池成本有望降至0.2-0.3元/wh。

表 层状氧化物-钠电池BOM成本（2026年E）

	钠离子电池				
层状氧化物体系钠离子电池	单位用量	单位	单位价格（万）	单位成本	单位成本
电芯原材料成本	(/gwh)			(元/wh)	占比
正极材料	**2500**	**t**	**5.00**	**0.11**	**43%**
正极导电剂（AB）	30	t	5.00	0.00	1%
正极黏贴剂（PVDF）	100	t	6	0.01	2%
分散剂（NMP）	10	t	1.00	0.00	0%
正极集体流（铝箔）	400	t	4.45	0.02	6%
负极活性物质（硬碳）	**960**	**t**	**5.00**	**0.04**	**17%**
负极粘结剂1(SBR)	40	t	10.00	0.00	1%
负极粘结剂2（CMC）	40	t	5.00	0.00	1%
负极集流体（铝箔）	400	t	4.5	0.02	6%
电解液	**900**	**t**	**3.76**	**0.03**	**12%**
隔膜（干法涂覆）	**2000**	**万m2**	**0.5**	**0.01**	**3%**
壳体&辊压膜及其他	1	套	0.1	0.02	8%
电芯材料成本合计(元/wh)			**0.26**		**100%**
折旧(元/wh)			**0.05**		**12%**
电费、人工费、运费等(元/wh)			**0.10**		**25%**
成本合计(元/wh)			**0.41**		
合格率			**90.0%**		
成本合计（元/wh），不含税)			**0.45**		

表 聚阴离子-钠电池BOM成本（2026年E）

	钠离子电池				
聚阴离子体系钠离子电池	单位用量	单位	单位价格（万）	单位成本	单位成本
电芯原材料成本	(/gwh)			(元/wh)	占比
正极材料	**3000**	**t**	**2.50**	**0.07**	**31%**
正极导电剂（AB）	36	t	5.00	0.00	1%
正极黏贴剂（PVDF）	120	t	6	0.01	3%
分散剂（NMP）	12	t	1.00	0.00	0%
正极集体流（铝箔）	480	t	4.45	0.02	9%
负极活性物质（硬碳）	**1152**	**t**	**3.00**	**0.03**	**14%**
负极粘结剂1(SBR)	48	t	10.00	0.00	2%
负极粘结剂2（CMC）	48	t	5.00	0.00	1%
负极集流体（铝箔）	480	t	4.5	0.02	9%
电解液	**1080**	**t**	**3.76**	**0.04**	**17%**
隔膜（干法涂覆）	**2400**	**万m2**	**0.5**	**0.01**	**5%**
壳体&辊压膜及其他	1	套	0.1	0.02	9%
电芯材料成本合计(元/wh)			**0.22**		**100%**
折旧(元/wh)			**0.05**		**14%**
电费、人工费、运费等(元/wh)			**0.10**		**27%**
成本合计(元/wh)			**0.37**		
合格率			**90.0%**		
成本合计（元/wh），不含税)			**0.41**		

数据来源：SMM，起点纳电，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

钠电池：具备毫秒级响应，重视AIDC相关应用，切入中高端市场

- **钠电池具备毫秒级响应，重视AIDC相关应用，有望切入中高端市场。**钠离子电池的功率倍率特性很好，大功率放电的稳定性好，响应速度也比较快，再加上又耐过放，所以几乎完美地适配AIDC场景。近期多厂商推出“锂钠协同”AIDC全时长储能解决方案，思路主要为：①能量引擎采用磷酸铁锂储能，主打小时级长时储能任务，承担削峰填谷、峰谷套利、绿电平滑消纳，以最低度电成本提供2-4小时稳定能量支撑，显著降低数据中心用能成本。②功率引擎采用钠离子电池储能，具备毫秒级响应、原生适配高倍率充放电的特性，应对AI训练/推理带来的毫秒级高频功率波动。

表 海辰储能“锂钠协同”AIDC全时长储能解决方案

项目	介绍
时间	25年9月（RE+ 2025美国展会首次发布）；25年12月（第三届海辰储能生态日正式发布）
锂电配置	6.25MWh 4h + 、6.9MWh 8h + 、6.25MWh 2h
钠电配置	∞Power N2.28MWh 1h（2C）
运行原理	锂电长时储能系统作为“基础能源底座”，钠电高倍率储能系统作为"电力缓冲神器"/"智能双向稳定器"

表 派能科技“锂钠协同”AIDC全时长储能解决方案

项目	介绍
时间	26年5月15日首次发布，26年6月SNEC展会再次展示
锂电配置	锂电400MW/1600MWh（0.25C）
钠电配置	和钠电200MW/100MWh（2C）
运行原理	**锂电池**以最低度电成本提供2-4小时稳定能量支撑，显著降低数据中心用能成本；**钠电池**规避系统振荡崩溃风险，保障算力连续性

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

空间预测：26年开启商业化元年，未来渗透率有望突破30%

- **钠电池26年开启商业化元年，出货量我们预计突破20GWh，30年有望达500-1000GWh。**根据起点研究院，25年钠电池出货量达8.8GWh，其中储能5.6GWh，两轮车1.7GWh，新能源汽车1GWh，启停电源0.5GWh。考虑到26-27年锂价处于高位，宁德、比亚迪等头部厂商技术引领，我们预计26年钠电池出货量突破20GWh，27-28年具备经济性优势，30年规模有望达500-1000GWh，远期渗透率有望突破30%。

表 钠离子电池出货量预测（GWh）

	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2035E
启停电源	0.5	2	5	15	30	50	100
yoy		*300%*	*150%*	*200%*	*100%*	*67%*	*100%*
电动两轮车	1.7	3	5	15	30	50	100
yoy		*76%*	*67%*	*200%*	*100%*	*67%*	*100%*
新能源汽车	1	5	20	50	100	200	500
yoy		*400%*	*300%*	*150%*	*100%*	*100%*	*150%*
储能	5.6	10	30	75	200	500	2500
yoy		*79%*	*200%*	*150%*	*167%*	*150%*	*400%*
钠电池（合计）	**8.8**	**20**	**60**	**155**	**360**	**800**	**3200**
yoy		*127%*	*200%*	*158%*	*132%*	*122%*	*300%*
锂电池（合计）	**2059**	**2716**	**3315**	**3870**	**4528**	**5309**	**8500**
yoy		*32%*	*22%*	*17%*	*17%*	*17%*	*60%*
钠电渗透率	*0%*	*1%*	*2%*	*4%*	*7%*	*13%*	*27%*

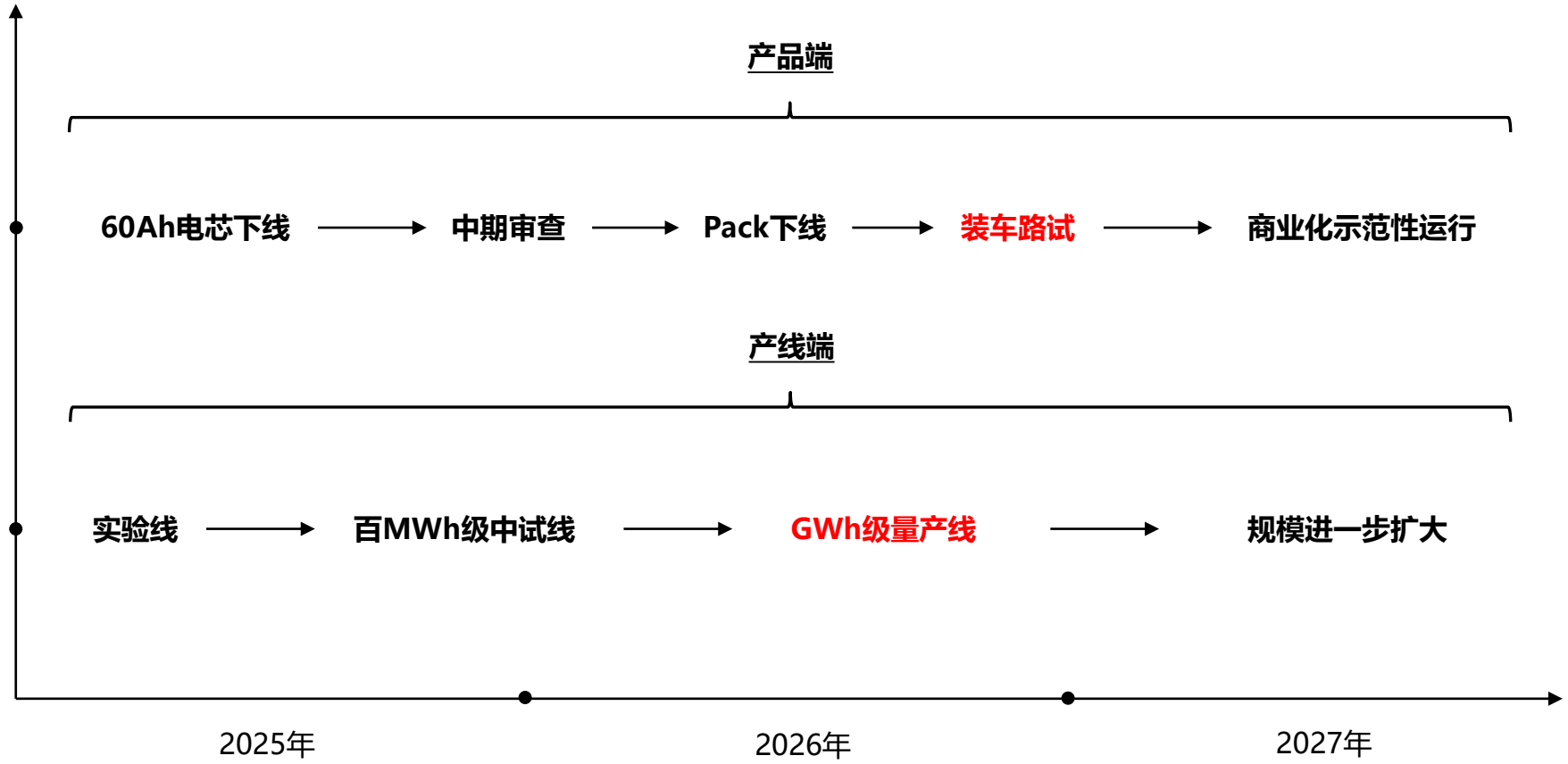
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

固态电池：近期电池厂招标落地，后续关键看电芯性能的突破

- **固态电池进入产线招标阶段，后续关键在于电芯性能，突破后有望迎来转折点。**头部厂商5月末开启固态电池产线招标，中标厂商包括纳科诺尔、宏工科技等企业。截至26年6月，固态电池产业链目前难点仍在于电芯性能，多数厂商循环寿命在几百圈左右，后续重点关注技术、工艺或者设备的突破，能让固态电池循环性能等持续提升的方式，有望成为后续的转折点。

图 全固态电池2025-2027年产业化节奏



数据来源：工信部，wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

固态电池：27年小规模量产，30年大规模商业化，开启万亿级市场

- **27年小批量装车，30年大规模量产，固态电池应用空间广阔。**固态电池在国家大力支持下，近半年产业链发展迅速，25年底前小试完毕+车规级电芯下线，26年中试线优化+样车路试，27年小规模量产+装车商业化示范性运营，并逐渐细分场景小规模应用，30年我们预计大规模商业化，此外固态电池适配太空航天领域，行业开启万亿级市场。

图：固态电池出货量预测

	2027E	2028E	2029E	2030E	2035E
全固态电池出货量（GWh）	**1.0**	**5.0**	**30.0**	**100.0**	**1000.0**
全固态电池价格（元/Wh）	5.0	3.0	1.8	1.5	0.8
市场空间（亿元）	50.0	150.0	540.0	1500.0	8000.0
固态电解质（万吨）	**0.10**	**0.50**	**3.00**	**10.00**	**100.00**
固态电解质价格（万元/吨）	400	200	100	75	25
固态电解质市场空间（亿元）	40.0	100.0	300.0	750.0	2500.0
硫化锂（万吨）	**0.04**	**0.22**	**1.29**	**4.30**	**43.00**
硫化锂价格（万元/吨）	260	200	180	120	50
硫化锂市场空间（亿元）	11.2	43.0	232.2	516.0	2150.0
硅碳负极（万吨）	**0.07**	**0.34**	**1.80**	**5.25**	**22.50**
硅碳渗透率	*95%*	*90%*	*80%*	*70%*	*30%*
硅碳负极价格（万元/吨）	30	20	18	15	10
硅碳负极市场空间（亿元）	2.1	6.8	31.5	78.8	225.0
锂金属负极（万吨）	**0.00**	**0.00**	**0.03**	**0.15**	**3.50**
锂金属渗透率	*5%*	*10%*	*20%*	*30%*	*70%*
锂金属负极价格（万元/吨）	800	500	400	300	100
锂金属负极市场空间（亿元）	0.2	1.3	12.0	45.0	350.0
碳纳米管（万吨）	**0.00**	**0.02**	**0.09**	**0.30**	**3.00**
碳纳米管价格（万元/吨）	500	300	250	200	100
碳纳米管市场空间（亿元）	1.5	4.5	22.5	60.0	300.0
设备端价格（亿元/GWh）	**3.0**	**2.5**	**2.2**	**2.0**	**1.5**
设备端市场空间（亿元）	3.0	10.0	55.0	140.0	1275.0

数据来源：中科固能，东吴证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

复合集流体：关注hvlp5代设备，核心工艺具备相通性

- **关注hvlp5代设备进展，核心工艺源于复合集流体。**复合集流体工艺天然具备平整优势，相关工艺转移至电子铜箔是降维打击，可直接突破hlvp5-6代所需要的粗糙度（RZ值＜0.3），相比海外的减成法，国内的加成法具备较强的成本（在动力电池迭代很多年），设备未来有望从双边夹式方案转移至悬浮滚筒式方案（双边夹良率低，速度慢），国内隆扬电子等厂商，26年6月仍在下游台光、台耀等客户验证过程中。

图 三孚新科悬浮滚筒式方案

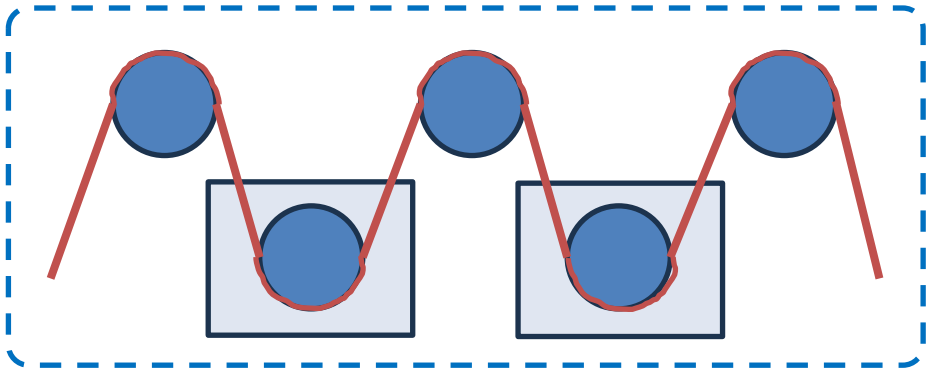
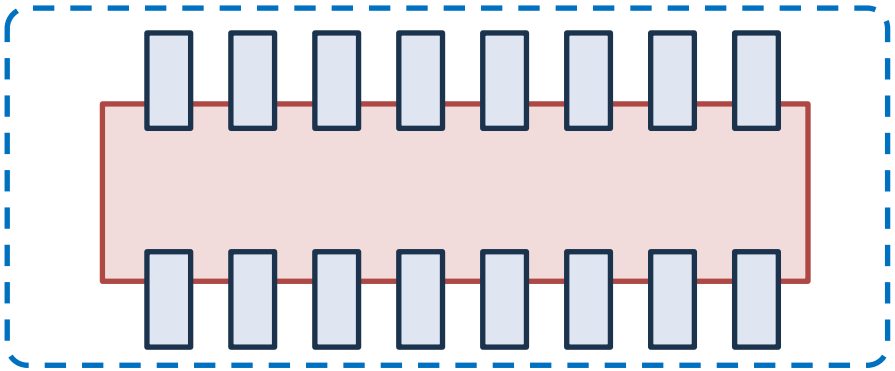


图 东威科技双边夹式方案



数据来源：wind，东吴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议和风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

投资建议

◆ **锂电当前龙头估值27年13-15x，市场开始进入业绩反应期，叠加锂电旺季在即，Q2业绩亮眼，当前是加配锂电板块良机。**继续强推格局和盈利稳定龙头电池**（推荐宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、中创新航、**欣旺达，**关注鹏辉能源）**、以及具备涨价弹性的优质锂电材料龙头，**推荐隔膜、铝箔、铜箔、结构件等环节（推荐璞泰来、鼎胜新材、恩捷股份、佛塑科技、科达利、尚太科技、湖南裕能、天赐材料、富临精工、华友钴业、星源材质等，关注德福科技、诺德股份、嘉元科技**、天际股份、多氟多、万润新能、龙蟠科技、华盛锂电、海科新源、石大胜华**等）；看好碳酸锂龙头（推荐赣锋锂业、国城矿业、盛新锂能、大中矿业、中矿资源、永兴材料、天齐锂业、雅化集团、藏格矿业等）。**

表：重点公司估值表（数据截至2026年6月12日收盘价）

	证券代码	名称	总市值（亿元）	股价	归母净利润（亿元）				PE				评级	来源
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E		
电池	300750.SZ	宁德时代	18,682	395	722	962	1,215	1,469	26	19	15	13	买入	东吴
	002594.SZ	比亚迪	7,749	92	326	404	505	636	24	19	15	12	买入	东吴
	300014.SZ	亿纬锂能	1,253	58	41	72	95	124	30	17	13	10	买入	东吴
	300207.SZ	欣旺达	374	20	11	22	31	41	35	17	12	9	买入	东吴
	002245.SZ	蔚蓝锂芯	329	19	7	10	14	20	46	33	24	16	买入	东吴
	688063.SH	派能科技	135	55	1	4	5	7	159	33	25	19	买入	东吴
	300438.SZ	鹏辉能源	378	75	2	20	30	37	184	19	12	10	买入	东吴
	688772.SH	珠海冠宇	213	19	5	7	10	15	45	30	21	14	买入	东吴
结构件	002850.SZ	科达利	540	189	18	24	31	41	31	23	17	13	买入	东吴
电解液	002709.SZ	天赐材料	1,012	50	14	70	83	98	74	14	12	10	买入	东吴
	300037.SZ	新宙邦	560	74	11	24	27	30	51	23	21	19	买入	东吴
负极	603659.SH	璞泰来	608	28	24	33	44	53	26	18	14	11	买入	东吴
	920185.BJ	贝特瑞	303	27	9	12	15	19	35	25	20	16	买入	东吴
	001301.SZ	尚太科技	233	89	9	11	15	19	25	21	15	12	买入	东吴
	301349.SZ	信德新材	80	56	0	1	2	2	208	66	53	47	买入	东吴
隔膜	002812.SZ	恩捷股份	663	68	1	23	42	52	465	29	16	13	买入	东吴
	300568.SZ	星源材质	245	18	0	8	12	15	672	32	20	16	买入	东吴
正极	603799.SH	华友钴业	953	50	61	104	125	146	16	9	8	7	买入	东吴
	300919.SZ	中伟股份	474	48	16	31	37	44	30	16	13	11	买入	东吴
	300769.SZ	德方纳米	181	64	-8	9	11	14	-22	19	16	13	增持	东吴
	688005.SH	容百科技	224	31	-2	5	9	16	-120	49	26	14	买入	东吴
	300073.SZ	当升科技	272	50	6	11	14	17	43	24	19	16	买入	东吴
	688778.SH	厦钨新能	290	58	8	11	14	17	38	27	21	17	买入	东吴
	301358.SZ	湖南裕能	613	73	13	50	60	73	48	12	10	8	买入	东吴
	300432.SZ	富临精工	386	23	4	18	37	45	90	22	11	9	买入	东吴
导电剂	688116.SH	天奈科技	142	39	2	4	6	8	62	35	25	19	买入	东吴
铝箔	603876.SH	鼎胜新材	246	26	5	11	15	20	48	22	16	12	买入	东吴
设备	688392.SH	骄成超声	179	155	1	3	5	7	152	69	39	27	买入	东吴
锂	002466.SZ	天齐锂业	1021	63	5	84	92	97	221	12	11	11	买入	东吴
	002460.SZ	赣锋锂业	1404	71	16	93	112	126	87	15	13	11	买入	东吴
	002756.SZ	永兴材料	353	65	7	20	26	31	53	18	14	11	买入	东吴
	000688.SZ	国城矿业	556	47	11	15	24	32	52	37	23	17	买入	东吴
	001203.SZ	大中矿业	661	43	7	18	36	55	90	37	18	12	买入	东吴
	000408.SZ	藏格矿业	1247	79	39	80	96	100	32	16	13	12	买入	东吴
	002738.SZ	中矿资源	441	61	5	33	42	48	96	13	11	9	买入	东吴
	002497.SZ	雅化集团	263	23	6	30	36	39	42	9	7	7	买入	东吴
	002240.SZ	盛新锂能	468	51	-9	21	25	31	-53	22	19	15	买入	东吴
机器人	002850.SZ	科达利	540	189	18	24	31	41	31	23	17	13	买入	东吴
	300432.SZ	富临精工	386	23	4	18	37	45	90	22	11	9	买入	东吴
	603119.SH	浙江荣泰	350	74	3	4	6	9	126	96	63	39	买入	东吴
	300953.SZ	震裕科技	333	137	5	12	18	23	65	28	19	14	买入	东吴
	688778.SH	厦钨新能	290	58	8	11	14	17	38	27	21	17	买入	东吴
固态	300073.SZ	当升科技	272	50	6	11	14	17	43	24	19	16	买入	东吴
	920522.BJ	纳科诺尔	64	29	1	2	3	4	96	28	21	15	买入	东吴
	920914.BJ	远航精密	21	22	1	1	1	1	40	27	19	15	买入	东吴
	002460.SZ	赣锋锂业	1404	71	16	93	112	126	87	15	13	11	买入	东吴

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测；注：表中估值为市值/归母净利润得到

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **价格竞争超市场预期：**新能源汽车市场迅速发展，市场竞争日趋激烈。动力电池作为新能源汽车核心部件之一，吸引众多投资者通过产业转型、收购兼并等方式参与市场竞争，各大厂商产能扩大迅速，市场竞争十分激烈，市场平均价格逐年走低，压缩了公司的盈利水平。
- **原材料价格不稳定影响利润空间：**原材料成本在整体成本中占比较高，原材料价格波动将会直接影响各板块的毛利水平。
- **投资增速下滑：**各板块投资开始逐渐放缓，对行业发展和核心技术的突破有直接影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。 未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园