仅供内部参考，请勿外传

南京证券 NANJING SECURITIES

行业评级：推荐

需求韧性十足，上行周期延续

研　究　员　　张儒成
投资咨询证书号　S0620522070002
联 系 方 式　　025-58519169
邮　　箱　　rczhang@njzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

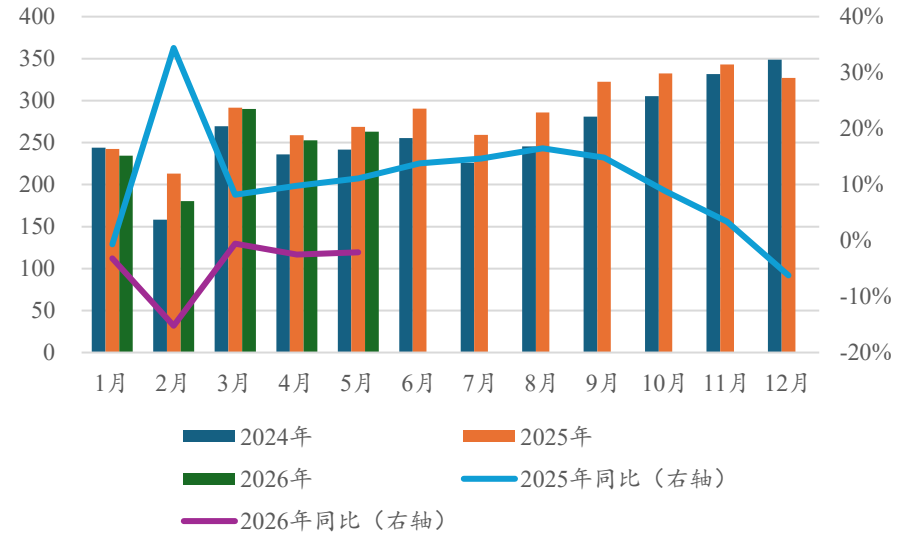
- 需求韧性十足
- 上行周期延续
- 投资策略
- 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

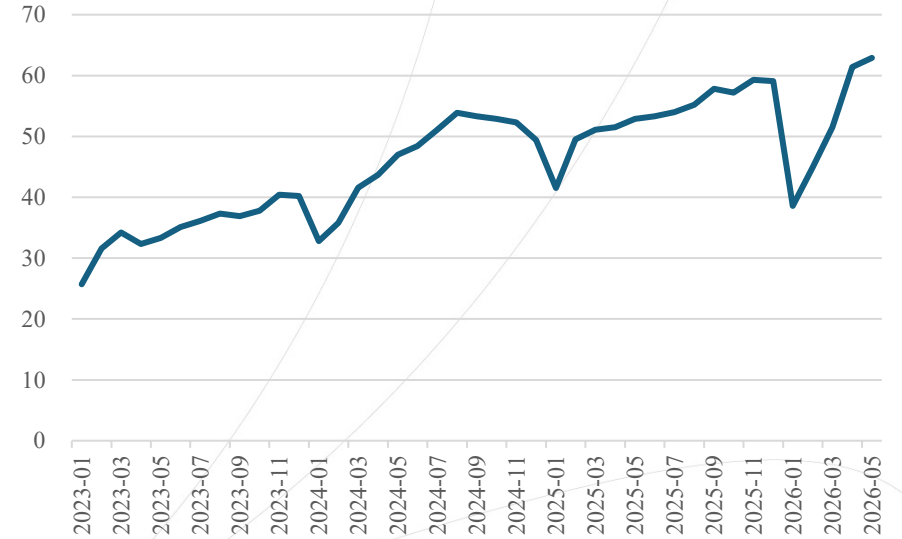
需求端——国内动力

- **总量持续磨底：**受补贴退坡以及需求透支等压制因素影响，国内车市整体相对承压。今年1-5月汽车产销分别完成1223.5万辆和1220.7万辆，同比分别下降4.6%和4.2%，同比降幅较一季度有所收窄。新能源车方面，2026年1-5月，新能源汽车产销分别完成584.1万辆和580.2万辆，同比分别增长2.5%和3.5%，销量表现韧性较强。
- **新能源乘用车渗透率持续提升：**在高油价和智能化加持等因素加速推动油电替代，新能源车渗透率稳步提升。5月国内新能源乘用车零售渗透率为62.9%，较去年同期增长9.9个百分点。

2024-2026年国内月度汽车销量（万辆）



新能源乘用车零售渗透率（%）



资料来源：同花顺iFinD，中汽协，乘联会，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

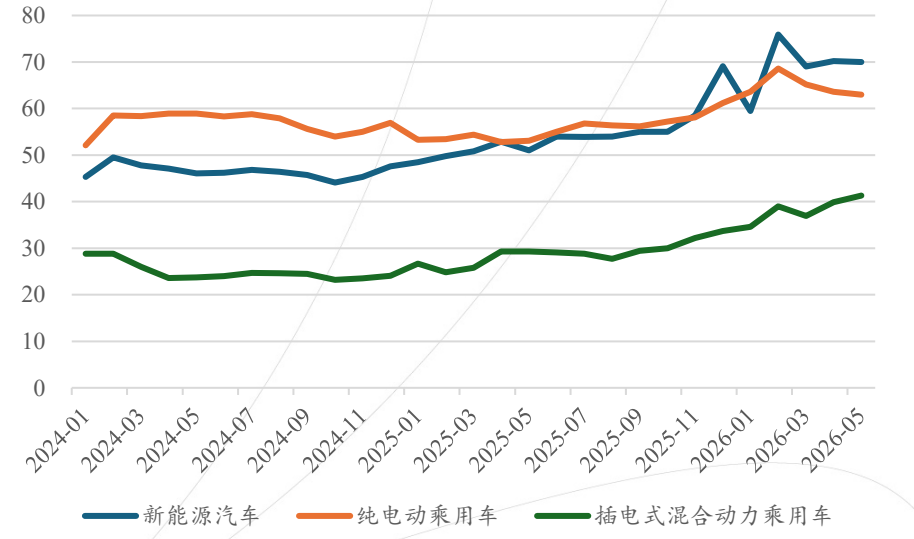
需求端——国内动力

- **单车带电量提升对冲销量承压：**2025年下半年以来，随着车市反内卷持续升级，乘用车单车均价逐步企稳回升。汽车行业逐步由以价换量转向价值竞争，进而带动乘用车单车带电量显著提升。根据中国汽车动力电池产业创新联盟统计，2026年1-5月纯电动乘用车和插电式混合动力乘用车单车平均带电量分别为64.2kWh和38.2kWh，同期分别增长20.3%和40.4%。

乘用车单车均价（万元）



新能源乘用车单车装电量（kWh）



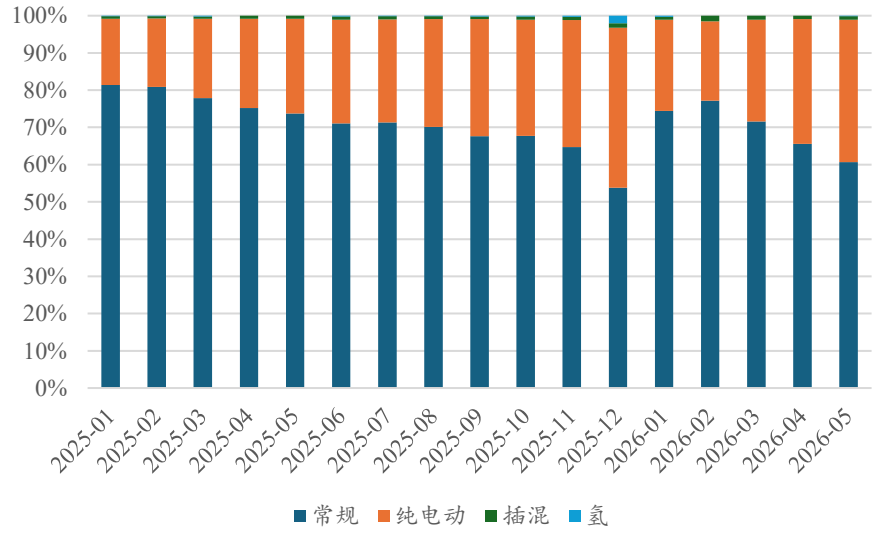
资料来源：同花顺iFind，中国汽车动力电池产业创新联盟，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

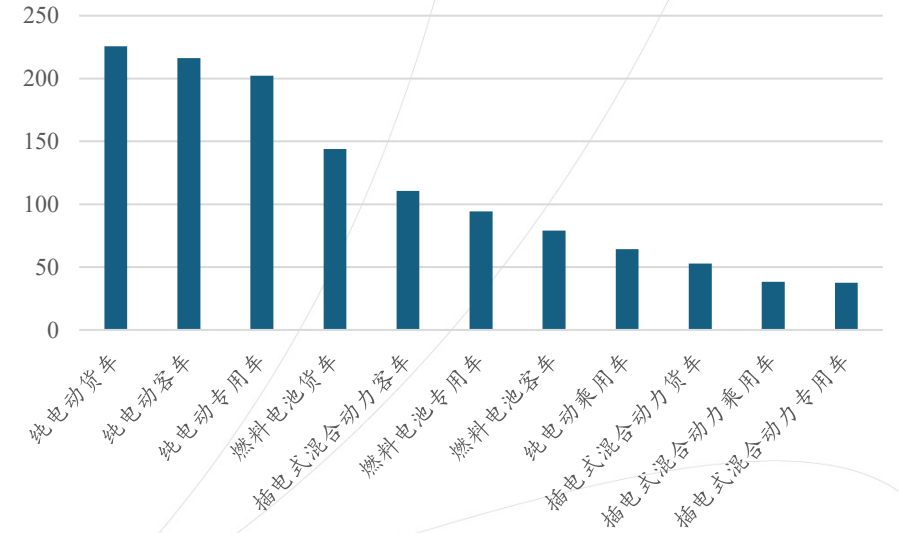
需求端——国内动力

- **新能源商用车渗透率提升潜力较大：**受益于电池持续降本增效，新能源商用车渗透率持续提升。2026年1-5月国内新能源商用车渗透率为31%，较去年同期提升9个百分点。新能源乘用车渗透率达到较高水平后，新能源商用车渗透率提升潜力较大。叠加新能源商用车以纯电车型为主，较之乘用车具有更高的单车带电量，有利支撑动力电池装机增长。

国内新能源商用车市场份额（分燃料类型）



不同车型单车带电量（kWh）



资料来源：同花顺iFind，崔东树，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

国内动力电池装车需求

		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
纯电动乘用车	销量（万辆）	523.5	639.5	835.7	877.5	903.8	921.9
	同比		22.1%	30.7%	5.0%	3.0%	2.0%
	单车带电量（kWh）	54.8	56.6	56.0	63.3	69.6	73.1
	同比		3.3%	-1.1%	**13.0%**	10.0%	5.0%
	装车量（GWh）	286.9	361.9	468.0	555.3	629.1	673.8
	同比		26.2%	29.3%	18.7%	13.3%	7.1%
插混乘用车	销量（万辆）	255.9	485.7	475.5	489.7	489.7	479.9
	同比		89.8%	-2.1%	3.0%	0.0%	-2.0%
	单车带电量（kWh）	25.6	24.5	29.3	34.6	39.8	43.7
	同比		-4.3%	19.6%	**18.0%**	15.0%	10.0%
	装车量（GWh）	65.5	119.0	139.3	169.3	194.7	209.9
	同比		81.6%	17.1%	21.5%	15.0%	7.8%
纯电动专用车+货车	销量（万辆）	36.8	47.1	72.1	93.7	121.8	146.2
	同比		27.9%	53.0%	**30.0%**	30.0%	20.0%
	单车带电量（kWh）	75.8	119.9	206.1	226.7	238.0	238.0
	同比		58.2%	71.9%	10.0%	5.0%	0.0%
	装车量（GWh）	27.9	56.5	148.6	212.4	290.0	348.0
	同比		102.4%	163.0%	43.0%	36.5%	20.0%
其他	销量（万辆）	5.1	7.0	11.1	13.4	15.4	16.9
	同比		38.3%	58.3%	20.0%	15.0%	10.0%
	单车带电量（kWh）	144.6	155.8	124.3	110.0	100.0	100.0
	同比		7.7%	-20.2%	-11.5%	-9.1%	0.0%
	装车量（GWh）	7.4	11.0	13.9	14.7	15.4	16.9
	同比		48.9%	26.3%	6.2%	4.5%	10.0%
总计装车量（GWh）		387.7	548.4	769.7	951.7	1129.2	1248.6
同比			41.4%	40.4%	**23.6%**	18.6%	10.6%

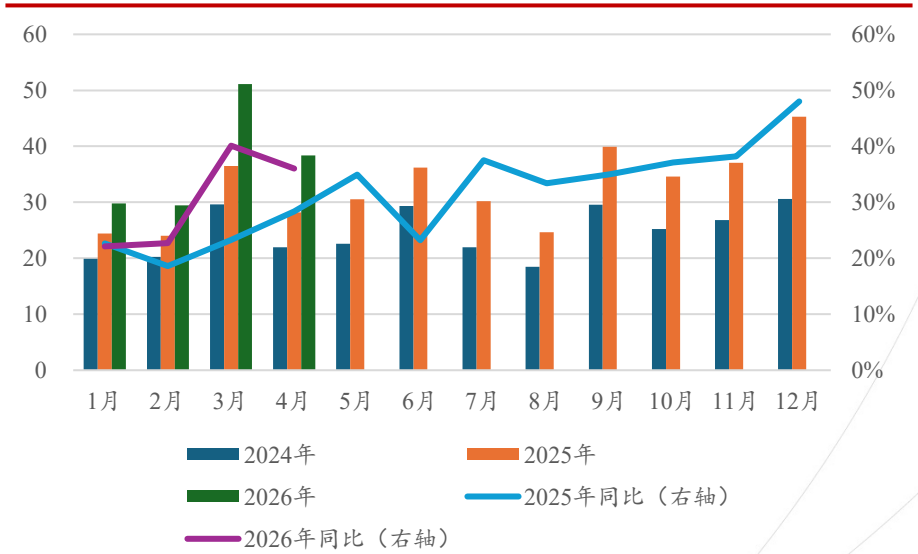
资料来源：同花顺iFind，中国汽车动力电池产业创新联盟，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

需求端——海外动力

- **多国新能源车补贴重启：**2025年英国、法国、意大利和西班牙等国已陆续重启电动汽车补贴，德国继2023年底取消电动汽车补贴政策后，2026年重启新能源车补贴。德国消费者购买电动车、插电式混合动力车以及增程式电动汽车的消费者可在线申请政府补贴，补贴金额在1,500欧元至6,000欧元之间。
- **欧洲新能源车延续增长势头：**受益多国补贴重启，叠加车企加速转型，欧洲新能源车市场延续2025年良好增长势头。根据CleanTechnica统计，2026年1-4月欧洲新能源车销量为148.8万辆，同比增长18.9%。

欧洲月度新能源车销量（万辆）



资料来源：同花顺iFinD，CleanTechnica，36氪，震裕科技向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书(注册稿)，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

需求端——海外动力

海外动力电池装机量

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
欧洲（万辆）	294.8	289.0	377.0	452.4	520.3	572.3
同比		-2.0%	30.4%	20.0%	15.0%	10.0%
美国（万辆）	146.8	157.3	160.0	152.0	156.6	164.4
同比		7.2%	1.7%	-5.0%	3.0%	5.0%
其他（万辆）	74.2	90.7	162.2	227.1	295.2	354.2
同比		22.2%	78.8%	40.0%	30.0%	20.0%
总体（万辆）	515.8	537.0	699.2	831.5	972.0	1090.9
同比		4.1%	30.2%	18.9%	16.9%	12.2%
单车带电量（kWh）	48.9	53.1	52.9	54.0	55.1	56.2
同比		8.6%	-0.3%	2.0%	2.0%	2.0%
装车量（GWh）	252.0	285.0	370.0	448.8	535.2	612.6
同比		13.1%	29.8%	21.3%	19.2%	14.5%

资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

需求端——储能

- **容量电价政策全国推广：**截至2026年5月，全国已有11个省份落地独立储能容量电价政策。其中甘肃和内蒙古等地新能源发电占比较高，电网调节需求较高，给予较高容量补偿标准，有力支撑独立储能电站经济性。后续有望持续向全国各地推广。
- **现货市场建设提速：**目前我国省级电力现货市场已实现全覆盖，广东、山西、山东、甘肃、蒙西、湖北和浙江7省已转入正式运行。

省份	补偿方式	补偿标准	净负荷高峰持续时长	执行时间	核心特点
甘肃	按容量补偿	330元/千瓦·年	6小时（已明确）	2026年1月1日	全国最高，与煤电“同工同酬”
广东	按容量补偿	200元/千瓦·年	参考值：4小时	2026年3月1日	引入80%调用率考核，未达标扣减
浙江	按容量补偿	2024年：200元	参考值：6小时	逐年退坡	分年退坡，已发放2.328亿元补偿资金
		2025年：180元			
		2026年：170元			
湖北	按容量补偿	165元/千瓦·年	10小时（已明确）	2026年2月1日	月度考核严格，两次非停扣减50%
宁夏	按容量补偿	2025年10-12月：100元	参考值：6小时	分阶段实施	过渡期设计，给市场适应时间
		2026年1月起：165元			
青海	按容量补偿	185元/千瓦·年（4月调整）	8小时（4月调整）	2026年	从165元上调至185元，时长从4小时延长至8小时
陕西	按容量补偿	165元/千瓦·年	6小时（暂定）	2026年5月征求意见	最新加入，执行期限暂定3年
河北	按容量补偿	100元/千瓦·年	参考值：6小时	已落地	全国已落地政策中最低
内蒙古	按放电量补偿	0.35元/千瓦时	参考值：4-6小时	2025年度，补偿期10年	全国最高度电补贴，承诺10年稳定期
新疆	按放电量补偿	2025年：0.128元/千瓦时	参考值：6小时	2025年底前	逐年退坡机制，激励尽早投运
		（逐年递减20%）			
山东	市场化容量补偿	用户侧收取0.0705元/千瓦时	参考值：5小时	现行标准	市场化模式，按容量占比分配
		（示范项目可加倍）			

资料来源：同花顺iFinD，碳索储能，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

需求端——储能

- **储能招标同比高增：**受益于国内大型储能驱动因素由强制配储政策驱动逐步转向经济性驱动，随着各地陆续出台容量电价政策，独立储能项目经济性显著改善。根据CNESA DataLink全球储能数据库的不完全统计，2026年5月储能系统招标规模为7.3GW/23.8GWh，同比+518.1%/+704.9%，环比+54.1%/+114.6%。

2025年1月-2026年5月储能系统和EPC的招标规模情况（单位GWh）



资料来源：CNESA，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

需求端——储能

- **海外储能需求旺盛：**海外受益于新能源发电消纳需求和光储经济性提升等因素，储能需求高速增长。其中欧洲市场由于新能源发电占比持续提高，电力系统对灵活性资源需求显著提升。叠加电池等成本下降，储能项目经济性改善，欧洲大型储能有望逐步接力户用储能，成为市场主导；美国市场受电网升级和AIDC带来用电需求激增等因素影响，新能源配储和电网侧独立储能双轮驱动；同时以中东、澳洲和东南亚为代表的新兴市场在新能源发电占比持续提升、政策激励以及能源转型等因素推动下迅速崛起。

主要新兴市场国家相关储能市场发展

国家	核心驱动因素
印度	2023年，印度政府发布“2022-2032年国家电力计划”（National Electricity Plan，NEP），规划到2031-2032年印度光伏累计装机量达到365GW，超过2023年累计装机量（72GW）5倍；2024年推出总理光伏家庭计划，补贴屋顶光伏，为用户最多提供300kWh月度免费用电。对屋顶光伏装机提供362美元-941美元/kW的补贴；2025年2月，印度电力部要求所有可再生能源实施机构和各邦公用事业公司在未来的光伏项目招标中配置至少10%/2h的共址储能系统。在强制配储政策下，印度政府预计，2030年前全国储能装机量将至少达到14GW/28GWh
沙特	于2016年推出“2030愿景”，计划到2030年可再生能源装机累计容量达到9.5GW；后续沙特阿拉伯持续上调2030年累计装机目标至58.7GW（2019年）、130GW（2023年）
阿联酋	2024年阿联酋总统更新2050年能源战略：2030年清洁能源装机量由14.2GW提升至19.8GW；2030年清洁能源容量份额提升至30%，2050年进一步提升至50%，其中可再生能源占比44%。
巴西	2024年出台对分布式项目并网审核的3种豁免条件，有助于简化并网流程，进一步刺激巴西光伏装机需求
智利	通过容量补偿政策+独立储能激励+《电力服务一般法》提高强制配储收益，有望在收益端和消纳端同时充分刺激储能项目投建
澳大利亚	据Rystad Energy研究显示，在全球39个电力市场中，澳大利亚国家电力市场（NEM）每日电价波动幅度最大，被称为世界上“最不稳定的电力市场”，迫切需要储能对电网运行进行平衡；2025年7月1日起为户用储能系统提供30%的前端补贴（约370澳元/kWh），典型家庭系统（如11.5kWh）最高可节省4,000澳元安装成本。该补贴覆盖容量5-100kWh的储能系统，包括住宅、小型商业及社区机构，并允许与各州现有补贴叠加使用。目标到2030年推动超100万套储能系统安装，贡献至少6.2GWh储能容量

资料来源：高特电子招股说明书，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

需求端——储能

- **储能需求保持高景气度：**根据阳光电源预计，未来三年储能的整体装机规模增速在30%-50%之间。短期来看，根据大东时代智库（TD）统计，2026年7月中国锂电（储能+动力+消费）市场排产总量约为283GWh，环比增5.6%，其中储能电芯排产占比为42.9%，储能需求保持高景气度。

全球储能需求（GWh）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
中国	84	162	352	528	739	961
同比		92.9%	117.3%	50.0%	40.0%	30.0%
欧洲	23	32	39	51	66	79
同比		39.1%	21.9%	30.0%	30.0%	20.0%
北美	55	78	88	106	121	134
同比		41.8%	12.8%	20.0%	15.0%	10.0%
其他	23	34	72	108	151	196
同比		47.8%	111.8%	50.0%	40.0%	30.0%
全球	185	306	551	792	1078	1370
同比		65.4%	80.1%	43.8%	36.0%	27.1%

资料来源：同花顺iFinD，SNERESEARCH，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

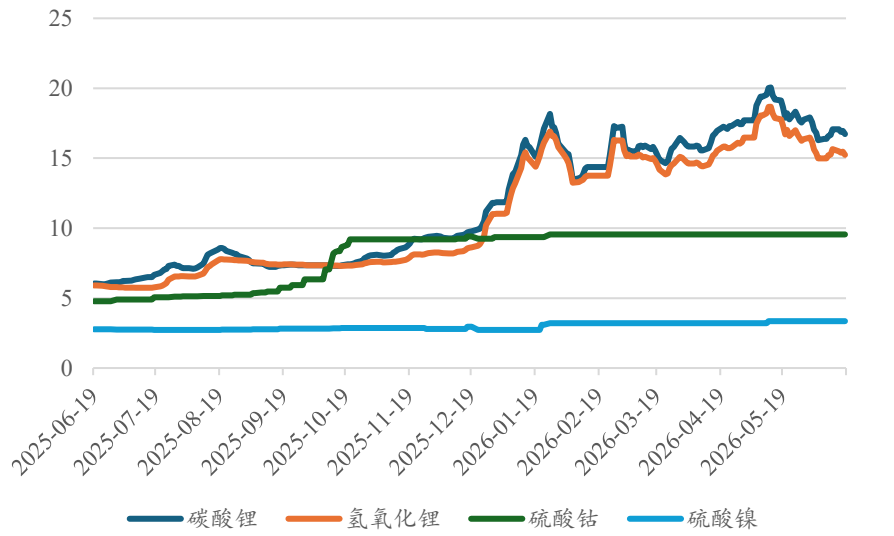
- 需求韧性十足
- **上行周期延续**
- 投资策略
- 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

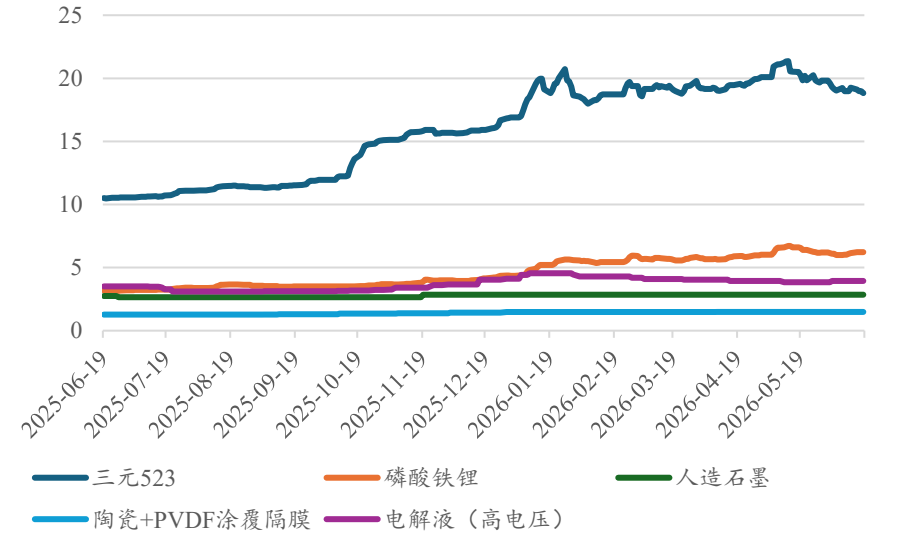
价格

- **原材料价格冲高回落：**2025年下半年以来，在需求侧拉动下，锂电产业链价格逐步走出通缩。受益于供需格局改善，上游矿产和中游电池材料等原材料价格出现不同程度上涨。近期价格出现冲高回落趋势。后续来看，我们认为随着进入下半年行业旺季，原材料价格有望逐步回暖。

上游原材料价格（万元/吨）



中游主材价格（万元/吨或元/平方米）



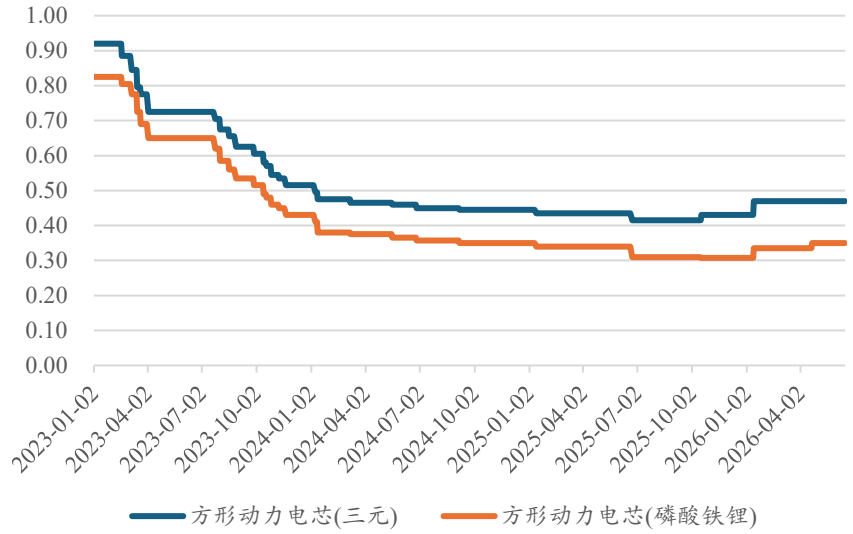
资料来源：Wind，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

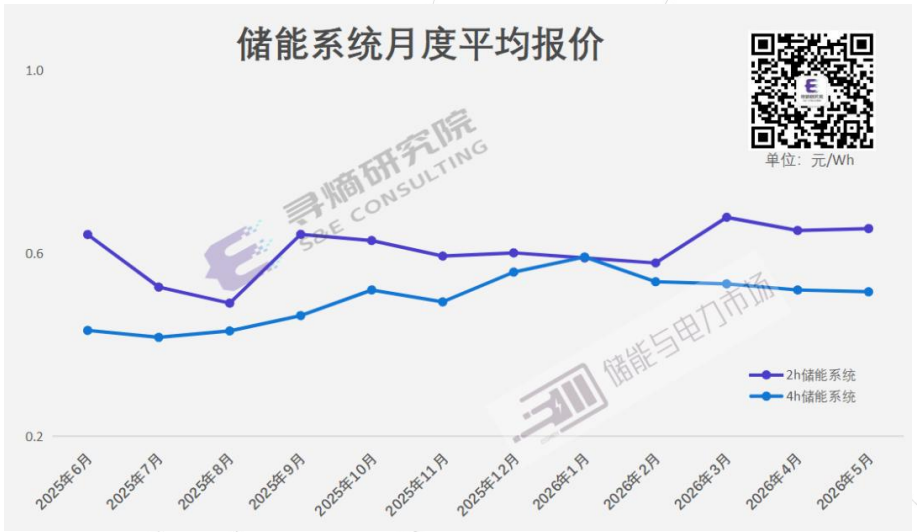
价格

- **电芯价格趋稳：**下游电芯价格企稳，截至2026年6月15日方形动力电芯（三元）和方形动力电芯（磷酸铁锂）价格分别为0.47元/Wh和0.35元/Wh，较去年同期分别上涨8%和3%。储能方面，储能系统投标价格也呈现企稳回升趋势。根据寻熵研究院统计，2026年5月2h储能系统平均报价为0.654元/Wh；4h储能系统平均报价为0.516元/Wh，较2025年年中小幅回升。

动力电芯价格（元/Wh）



储能系统月度平均报价（元/Wh）



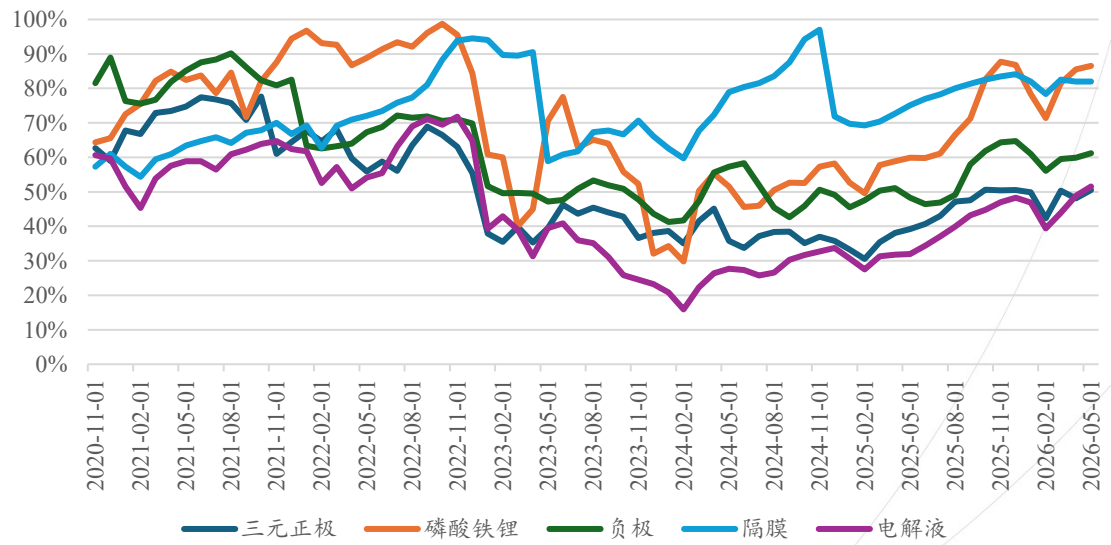
资料来源：Wind，寻熵研究院，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

开工率

- **开工率持续修复：**2026年以来锂电材料各环节开工率延续稳步复苏态势。2026年5月磷酸铁锂/三元/负极/隔膜/电解液的开工率分别为87%/51%/61%/82%/52%，较去年同期提升27/11/13/7/20个百分点。后续来看，随着动力需求逐步回暖，叠加储能需求不断释放，开工率有望持续提升。进而开工率的提升有望带动企业盈利能力提升。

锂电材料开工率



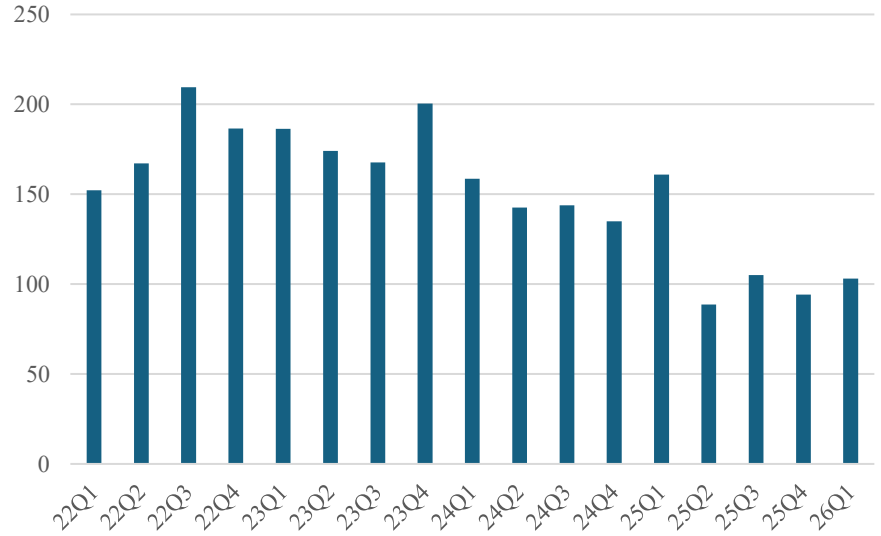
资料来源：Datayes，百川盈孚，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

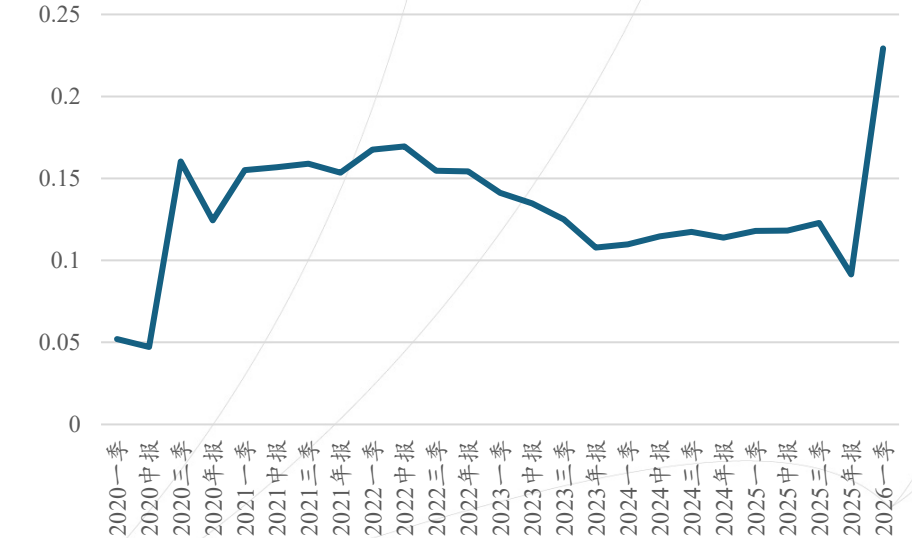
供需持续改善

- **资本开支显著放缓：**受价格持续下跌影响，由于行业盈利长期处于较低水平，产能扩张积极性已显著降低。通过对“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”进行统计，可以看到24年以来SW电池化学品行业资本开支节奏显著放缓。
- **行业进入加库周期：**随着2022年行业价格进入下行周期后，产业持续去库。2024年以来，行业去库逐步结束，目前处于加库周期。

2022-2026年SW电池化学品行业资本开支（亿元）



2020-2026年SW电池化学品行业存货/总资产比例



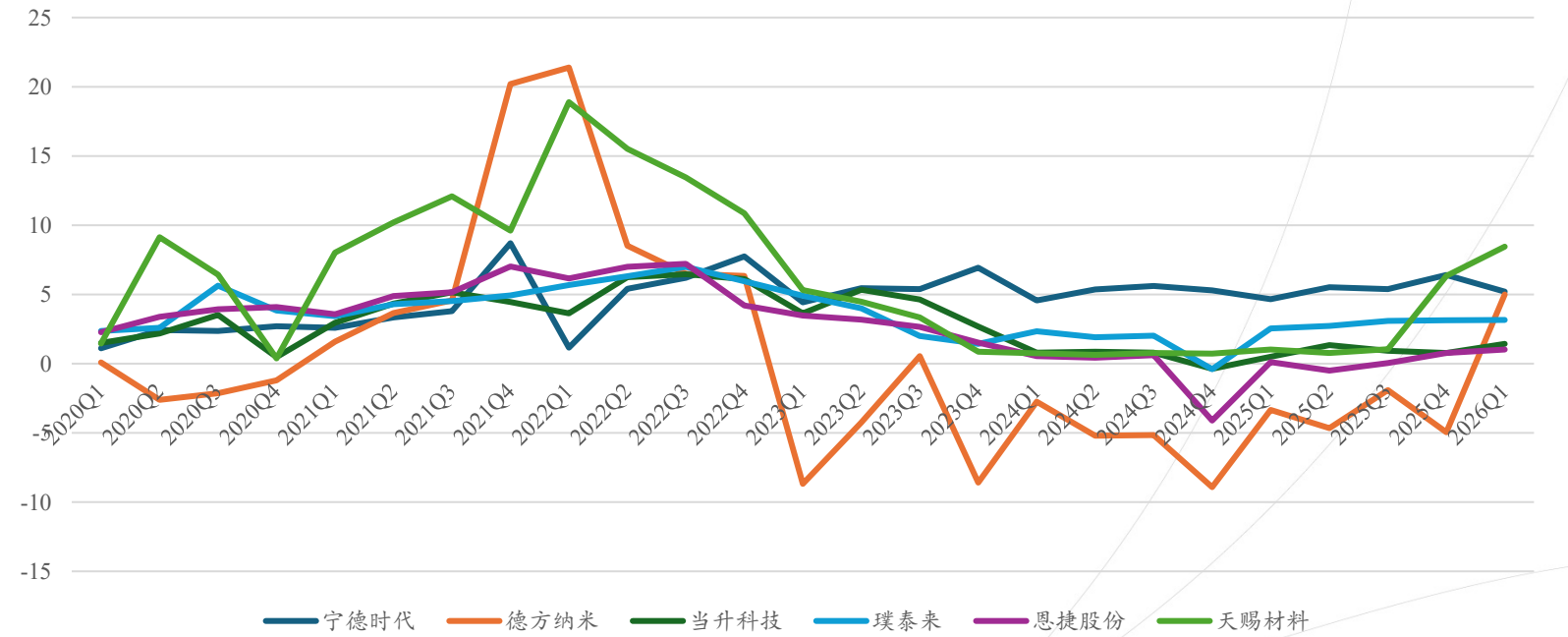
资料来源：Wind，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

盈利能力触底回升

- **盈利能力见底回升趋势显著：**2024年以来，随着锂电产业链价格降幅显著收窄后，锂电产业链盈利持续磨底。2025年下半年受供需改善推动，产业链盈利能力见底回升。其中供给刚性最强的电解液&六氟磷酸锂环节的天赐材料26Q1扣非ROE为8.45%，同比提升7.43个百分点，环比提升2.12个百分点。

锂电产业链企业扣非ROE（%）



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

- 需求韧性十足
- 上行周期延续
- **投资策略**
- 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

投资策略

- **投资主线1：**受益于行业上行周期延续，有望量利齐升的龙头企业。建议关注湖南裕能、尚太科技、璞泰来、天赐材料、新宙邦和星源材质等。

- **投资主线2：**受益储能需求高增的相关标的。建议关注宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源和海博思创等。

资料来源：南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

- 需求韧性十足
- 上行周期延续
- 投资策略
- **风险提示**

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

- 锂电池需求不及预期；
- 原材料价格波动超出预期；
- 行业竞争超预期；
- 技术迭代不及预期。

资料来源：南京证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

南京证券行业投资评级标准：

推　　荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
中　　性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%～10%之间；
回　　避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

南京证券上市公司投资评级标准：

买　　入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增　　持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%～15%之间；
中　　性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%～5%之间；
回　　避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。