

行业研究 | 专题报告 | 电气设备

锂电需求之辩： 2026 年与 2022 年的周期有何不同

报告要点

近期锂电板块因担忧国内大储降速而明显下跌，客观讲新能源行业 5%-10% 的增速波动是难以预判的，我们期望通过周期对比来谈一谈对需求的观点。市场仍习惯以上一轮周期的视角审视当下锂电行情，但产业逻辑已然生变——需求结构由单点驱动转向多极共振，估值已率先消化悲观预期，多个细分赛道仍处中速乃至高速增长区间，上半年景气持续兑现这一新格局。本篇专题将系统拆解此种结构性差异如何重塑锂电投资框架。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003



王晓振

SAC: S0490525090002

电气设备

锂电需求之辩： 2026 年与 2022 年的周期有何不同

需求之辩：2026 年与 2022 年的周期有何不同

当前资本市场对锂电板块的分歧较大，核心矛盾是 2027 年需求增速预期，恰似上一轮周期下半场的 2022 年。我们认为两轮周期固然有相似之处，但产业和行情的演绎不会简单重复，因此本篇专题希望对比分析两轮周期的不同之处。

1) 需求结构视角，锂电产业链在 2021-2022 年的上行周期，以国内动力电池作为核心驱动力，2022 年国内乘用车动力电池装机 261.2GWh，出货量占全年锂电池总量的 43.3%，商用车占到 5.5%，合计接近 50%。欧洲、美国动力分别占到 21.8%、10.9%，需求结构高度集中。本轮上行周期，固然市场以国内储能为锚点进行交易，但事实上需求结构是高度分散的，2026 年上半年国内储能出货预计占锂电池总量的 13%左右，其他增量市场如欧洲动力、新兴市场储能、国内商用车、新兴市场动力分别占到 13%、17%、9%、8%，工程机械及其他场景的锂电需求也占到接近 6%。单一市场增速预期分歧的影响在减弱。

2) 渗透率视角，参考国内新能源车的渗透率提升路径。国内新能源乘用车在渗透率不足 10% 时，是政策驱动的市场，增长存在不确定性；2021-2022 年渗透率在 10%-30% 时呈现爆发式增长，渗透率超过 25% 增速有所降档，但也在 2023-2024 年维持 35%-40% 的增速，2025 年才降至 25% 左右。由此我们再对比 2022 年与 2026 年的两轮周期，2022 年国内渗透率已达到 25% 左右，但锂电板块估值中隐含的是高速增长的预期，因此需求转为中速增长的影响较大，而 2022 年多数细分市场基本处于 10% 不到的渗透率水平，仍是市场培育阶段。反观 2026 年预期的渗透率来看，国内新能源乘用车渗透率已超过 55%，行业进入成熟期，锂电板块 PE 普遍不到 20X 也反映增速预期是不高的。而国内商用车、欧洲动力、国内储能渗透率基本处于 25%-35% 区间，类比国内新能源乘用车仍有望实现中速增长；新兴市场动力、海外储能仍处于 10%-20% 的渗透率区间，高速增长依然值得期待。

景气回顾：如何看上半年锂电各细分市场景气度

从锂电产业链上半年的景气度来看，欧洲乘用车、新兴市场乘用车、国内商用车是确定性较强的增量市场，欧洲新能源乘用车 2026 年 1-6 月保持 32% 左右的增速，渗透率不到 30%；新兴市场新能源乘用车 2026 年 1-6 月增速超过 110%，渗透率仍不到 10%。国内商用车也在近两年加速电动化，得益于电池专用产品推出、成本下降，整车电耗下降等，2026 年 1-6 月国内电动重卡销量同比增长接近 80%。国内新能源乘用车已有 50% 以上的渗透率水平，不过单车带电量提升成为国内乘用车动力电池的潜在增长点，2026 年预计平均单车带电量将提升 15%-20%。近期市场对储能的分歧更多在国内，而根据 InfoLink 数据，2025 年储能电芯出货 612.4GWh，其中仅 312.6GWh 的出货在国内市场，占比为 51%，我们预计 2026 年储能将有一半以上的需求在海外市场。2027 年在海外延续高增的预期下，储能行业仍有可观增速。

风险提示

- 1、新能源车销量不及预期；2、原料价格大幅上涨；
- 3、新技术、新产品研发失败风险；4、全球经济增长低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《如何看待国内大储的需求分歧？》2026-07-21
- 《周观点 0719：需求景气持续，布局正当其时》2026-07-20
- 《钠离子电池 II：储能场景的平价之路》2026-07-12



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

需求之辩：2026 年与 2022 年的周期有何不同.....	4
景气回顾：如何看上半年锂电各细分市场景气度	6
风险提示.....	8

图表目录

图 1：2022 年全球锂电池需求结构分布.....	4
图 2：2026H1 全球锂电池需求结构分布.....	4
图 3：国内新能源乘用车批发口径的渗透率提升路径.....	4
图 4：2022 年锂电池各细分市场的渗透率水平.....	5
图 5：2026 年预计锂电池各细分市场的渗透率水平	5
图 6：锂电池、正极存货周转天数变化（单季度年化口径）	5
图 7：2018 年至今的电池级碳酸锂价格（万元/吨）	5
图 8：欧洲逐月新能源车销量及渗透率（万辆）	6
图 9：新兴市场逐月新能源车销量及渗透率（万辆）	6
图 10：国内逐月电动重卡销量（辆）	6
图 11：国内 EV 乘用车、PHEV 乘用车单车带电量（KWh）	7
图 12：美国逐月新能源车销量及渗透率（万辆）	7
图 13：2025 年分市场储能电芯出货量占比	7

需求之辩：2026 年与 2022 年的周期有何不同

当前资本市场对锂电板块的分歧较大，核心矛盾是 2027 年需求增速预期，恰似上一轮周期下半场的 2022 年。我们认为两轮周期固然有相似之处，但产业和行情的演绎不会简单重复，因此本篇专题希望对比分析两轮周期的不同之处。

需求结构视角

锂电产业链在 2021-2022 年的上行周期，以国内动力电池作为核心驱动力，2022 年国内乘用车动力电池装机 261.2GWh，出货量占全年锂电池总量的 43.3%，商用车占到 5.5%，合计接近 50%。欧洲、美国动力分别占到 21.8%、10.9%，需求结构高度集中。

本轮上行周期，固然市场以国内储能为锚点进行交易，但事实上需求结构是高度分散的，2026 年上半年国内储能出货预计占锂电池总量的 13% 左右，其他增量市场如欧洲动力、新兴市场储能、国内商用车、新兴市场动力分别占到 13%、17%、9%、8%，工程机械及其他场景的锂电需求也占到接近 6%。单一市场增速预期分歧的影响在减弱。

图 1：2022 年全球锂电池需求结构分布

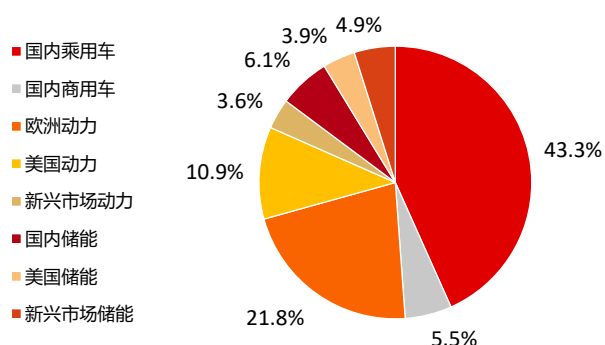
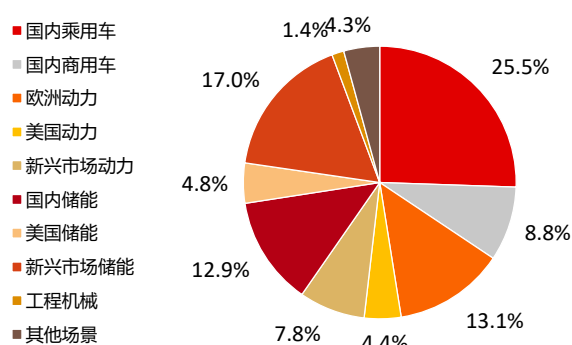


图 2：2026H1 全球锂电池需求结构分布



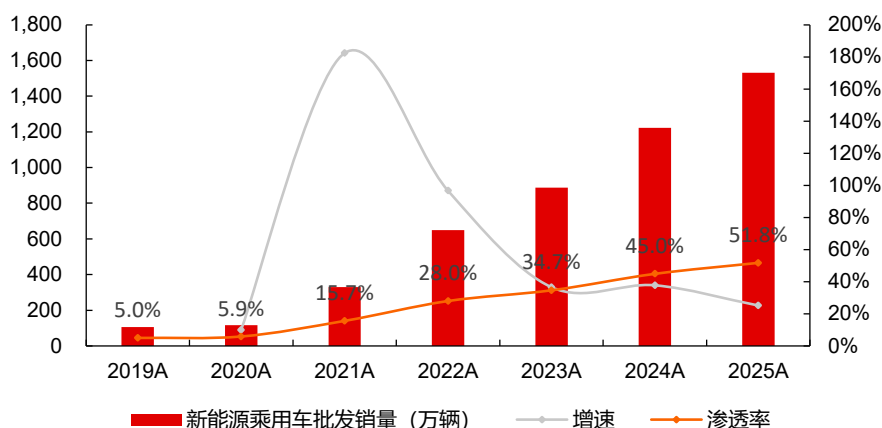
资料来源：SNE，CBEA，Marklines，集邦咨询，PV news，长江证券研究所

资料来源：SNE，Marklines，鑫椤资讯，PV news，创新联盟，长江证券研究所

渗透率视角

不论是新能源车还是储能，都是基于经济性和产品力提升，对传统能源形式的替代，从增速预期的判断上，我们可以参考国内新能源车的渗透率提升路径。

图 3：国内新能源乘用车批发口径的渗透率提升路径



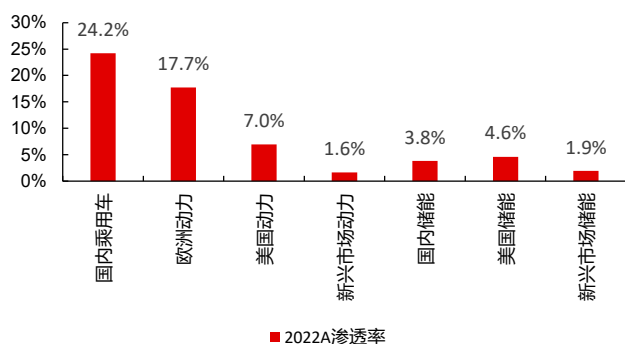
资料来源：乘联会，长江证券研究所

国内新能源乘用车在渗透率不足 10% 时，是政策驱动的市场，增长存在不确定性；2021-2022 年渗透率在 10%-30% 时呈现爆发式增长，渗透率超过 25% 增速有所降档，但也在 2023-2024 年维持 35%-40% 的增速，2025 年才降至 25% 左右。

由此我们再对比 2022 年与 2026 年的两轮周期，2022 年国内渗透率已达到 25% 左右，但锂电板块估值中隐含的是高速增长预期，因此需求转为中速增长的影响较大，而 2022 年多数细分市场基本处于 10% 不到的渗透率水平，仍是市场培育阶段。

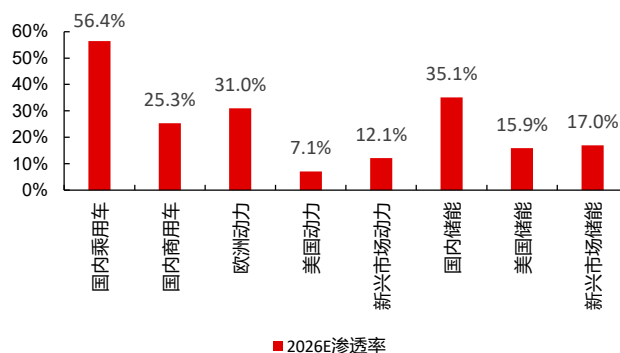
反观 2026 年预期的渗透率来看，国内新能源乘用车渗透率已超过 55%，行业进入成熟期，锂电板块 PE 普遍不到 20X 也反映增速预期是不高的。而国内商用车、欧洲动力、国内储能渗透率基本处于 25%-35% 区间，类比国内新能源乘用车仍有望实现中速增长；新兴市场动力、海外储能仍处于 10%-20% 的渗透率区间，高速增长依然值得期待。

图 4：2022 年锂电池各细分市场的渗透率水平



资料来源：SNE, CBEA, Marklines, 集邦咨询, PV news, 长江证券研究所

图 5：2026 年预计锂电池各细分市场的渗透率水平



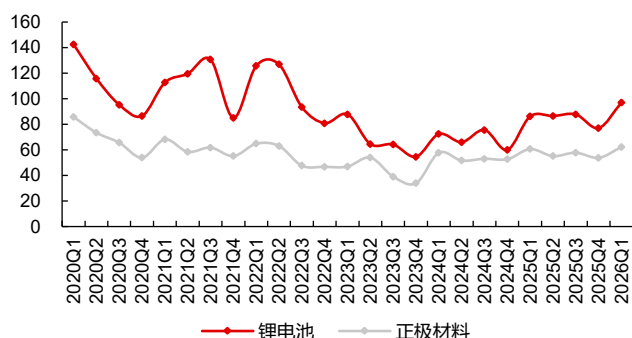
资料来源：SNE, Marklines, 鑫椤资讯, PV news, 创新联盟, 长江证券研究所

库存周期视角

景气周期往往叠加了库存周期，后半段企业的主动去库存对产业链景气构成负面影响，从历史上看，2022Q2 基本是产业链库存周转天数的高点，到 2023Q2 降至低位并企稳，对应碳酸锂价格在 2022 年 11 月见顶，2023Q2 末已降至 30 万元左右。从以上数据看，碳酸锂自高点下跌速度最快的阶段往往伴随着明显的去库存，下跌后半段的库存周转率整体是保持稳定的，仅季度级别出现波动，影响短期需求景气。

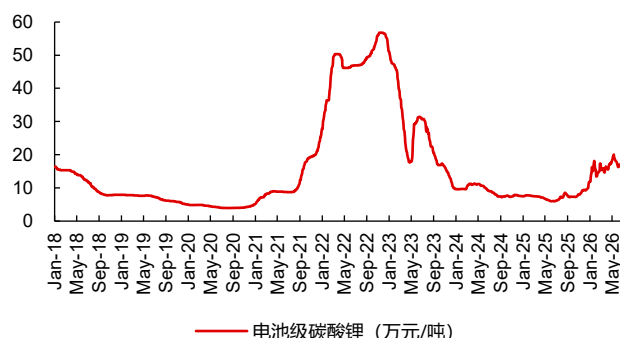
本轮周期产业链库存同样有所增加，但从周转天数上看仍明显低于 2020-2022 年水平，且本轮碳酸锂仅上涨至 20 万元/吨左右，目前已回落至 14-15 万元，库存压力相对较小。

图 6：锂电池、正极存货周转天数变化（单季度年化口径）



资料来源：iFinD, 长江证券研究所

图 7：2018 年至今的电池级碳酸锂价格（万元/吨）



资料来源：SMM, 长江证券研究所

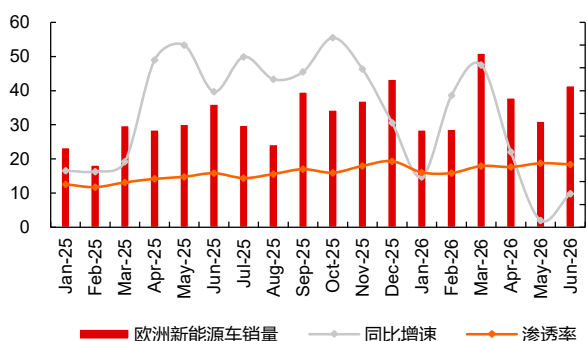
景气回顾：如何看上半年锂电各细分市场景气度

从锂电产业链上半年的景气度来看，

动力电池方面，欧洲乘用车、新兴市场乘用车、国内商用车是确定性较强的增量市场，欧洲新能源乘用车 2026 年 1-6 月保持 32%左右的增速，渗透率不到 30%；新兴市场新能源乘用车 2026 年 1-6 月增速超过 110%，渗透率仍不到 10%。

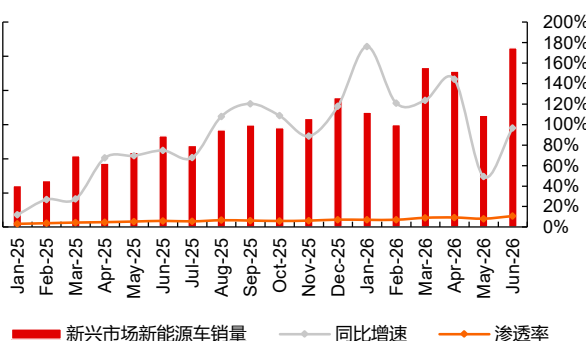
欧洲与新兴市场均有优质供给作为底层支撑，欧洲车企在 2025-2027 年开启新轮新车周期，产品力显著提升，性价比改善明显；以东南亚为代表的新兴市场则以中国车型为主导，新能源车竞争力突出。我们认为欧洲和新兴市场可以参考 2021-2022 年的国内市场，进入消费驱动阶段后，增长延续性较强。

图 8：欧洲逐月新能源车销量及渗透率（万辆）



资料来源：Marklines，长江证券研究所

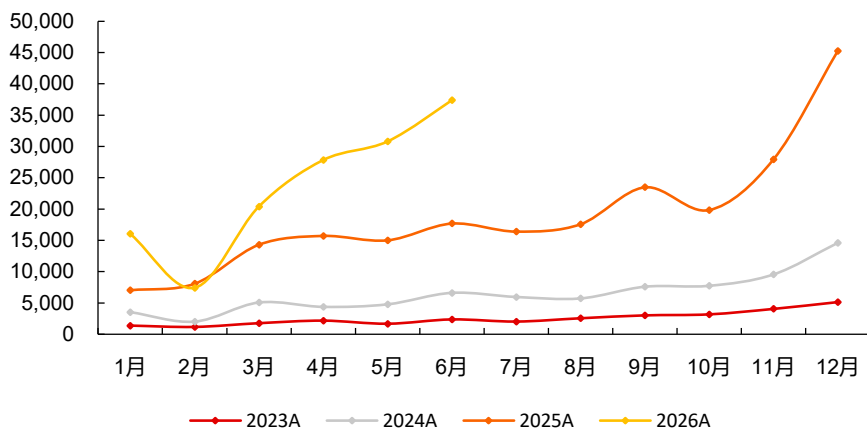
图 9：新兴市场逐月新能源车销量及渗透率（万辆）



资料来源：Marklines，长江证券研究所

国内商用车也在近两年加速电动化，得益于电池专用产品推出、成本下降，整车电耗下降等，2026 年 1-6 月国内电动重卡销量同比增长接近 80%，后续国内短倒场景的电动重卡将加速对燃油重卡的替代，缩短更换周期；同时将从封闭场景走向干线物流，随着大带电量车型推出、充换电基础设施完善，To B 场景在经济性趋势确定下持续放量可期。

图 10：国内逐月电动重卡销量（辆）



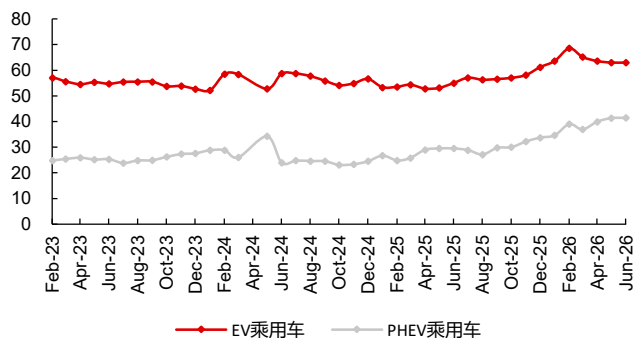
资料来源：交强险，第一商用车网，长江证券研究所

国内新能源乘用车已有 50%以上的渗透率水平，且近两年政策处于退坡期，总量增长有所承压，对于 2027 年仍需观察“以旧换新”等政策延续性；不过单车带电量提升成为

国内乘用车动力电池的潜在增长点，2026 年预计平均单车带电量将提升 15%-20%，一定程度上得益于政策调整下车型级别高端化，但中期来看，续航里程长的纯电动、大容量混动/增程，更加契合消费者需求，带电量仍有望稳步提升。

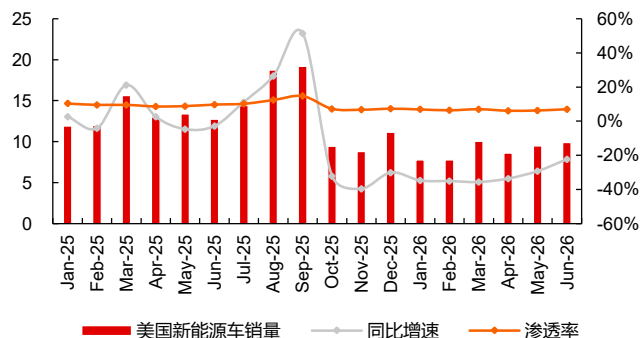
美国新能源车在 2025 年 9 月面临税收抵免退坡的冲击，导致 2026 年在高基数下，同比有接近 30% 的下滑，2027 年增长基数有所降低，且以特斯拉为代表的新车型也在持续推出，智能驾驶的普及也值得期待，有望实现恢复性增长。

图 11：国内 EV 乘用车、PHEV 乘用车单车带电量 (KWh)



资料来源：创新联盟，长江证券研究所

图 12：美国逐月新能源车销量及渗透率 (万辆)

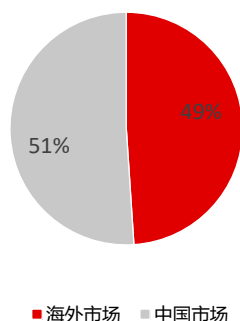


资料来源：Marklines，长江证券研究所

储能市场成为锂电更重要的增长极，一是“高高低低”的电力结构下，能源自主对储能需求的持续性较强，海外新兴市场的需求不断超预期，国内经过一年半的高增后也仍有增长空间。二是 AI 储能的增量拉动积极，美国并网政策落地、企业订单进展推进将持续验证，同时以绿电为主力能源的方案在持续迭代，成熟、可靠方案的落地在配储比例上有较大空间，将提振需求弹性。

值得一提的是，近期市场对储能的分歧更多在国内，而根据 InfoLink 数据，2025 年储能电芯出货 612.4GWh，其中仅 312.6GWh 的出货在国内市场，占比为 51%，我们预计 2026 年储能将有一半以上的需求在海外市场。因此即使 2027 年国内储能电池出货增速放缓，在海外延续高增的预期下，仍有可观增速。

图 13：2025 年分市场储能电芯出货量占比



资料来源：InfoLink Consulting，长江证券研究所

风险提示

- 1、新能源车销量不及预期。2026 年国内新能源车面临一定的不确定性，包括以旧换新政策退坡，购置税减免政策逐步退出，以及产业链成本上涨，对销量有不确定性。
- 2、原料价格大幅上涨。纯电动与插电混动的经济性差距取决于锂电产业链成本，若出现供应短缺，产业链价格大幅上涨，可能影响行业需求和产品路线选择。
- 3、新技术、新产品研发失败风险。新能源汽车产业和上下游产业链均为技术密集型产业，行业及公司必须通过持续的研发投入，不断进行新技术、新产品的研发，提升工艺水平、提高产品性能，以满足客户需求，保证产品的市场竞争力。若新产品、新技术研发失败，或者其他技术路线率先取得技术突破，将会显著影响新技术及新产品的市场竞争力，进而导致盈利能力下降。
- 4、全球经济增长低于预期：锂电下游涉及到消费电子、新能源汽车、储能等国民经济各方面，若未来全球经济增长低于预期，则会对产品需求造成较大影响。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。