

动力电池及电气系统系列报告 (128)

单耗增加叠加供给紧张, VC 价格上涨有潜力

近期国内 VC 均价大幅上涨, 在上半年阶段性回调后重回 20 万/吨以上。需求端, 锂电出货扩张叠加动力电池安全新国标下 VC 单耗提升, 全球需求有望持续高增; 供给端, VC 名义产能快速扩张, 但二代工艺难度较大, 预计有效供给释放有限。我们预计 VC 短缺格局有望延续, 后续价格具备显著弹性, 建议持续关注。

□ VC 价格重回上行通道, 行业景气度明显修复。截至 2026 年 8 月 14 日, 国内 VC 均价已达 22.5 万元/吨, 6 月以来涨幅超 70%, 受苏州华一大连 1 万吨产能停产等因素影响, 价格上涨明显提速。长期来看, VC 价格经历了 2021 年冲高、2022-2025 年持续下行、2025 年底触底反转的完整周期。2025 年 7-8 月均价一度降至约 4.6 万元/吨, 随后储能需求爆发叠加龙头停产检修, 价格快速反弹。2026 年上半年经历阶段性回调后, 6 月以来再次冲高, 当前价格已较 2025 年低点上涨约 4 倍, 价格仍处于上行通道。

□ 锂电出货扩张叠加 VC 单耗提升, 全球需求有望持续高增。预计 2027 年全球锂电池出货量约 3600GWh, 2025-2027 年 CAGR 约 26%, 其中储能电池占比由 27% 提升至 31%。需求总量增长外, 动力电池安全新国标推动 VC 添加比例提升, 预计后续动力 LFP/三元体系 VC 添加比例提升约 33%/67%; 储能电池循环寿命和长期稳定性要求更高, LFP 体系 VC 添加比例预计提升约 10%。叠加 LFP 渗透率提升及高 VC 单耗储能电池占比增加, 预计行业平均 VC 单耗由 30 吨/GWh 提升至 38 吨/GWh, 2025-2027 年全球 VC 需求量 CAGR 约 42%, 远超行业增速。

□ 新技术扩产难度高, 预计有效供给释放有限。过去一段时间, 头部企业绑定大客户名义产能快速扩张, 巨元、华盛、永太都有 2-10 万吨扩产计划; 此外二线厂家多采用技改降本增效, 产能有 20-30% 的提升。本轮扩产多由一代长流程转向二代短流程技术, 较一代降本约 1.5-2 万元/吨, 但产业反馈二代工艺难度较高, 产能释放进度较慢。我们预计 27 年 VC 全球名义产能可达 40 万吨, 但实际释放约 11 万吨, 供给释放整体有限。

□ VC 短缺格局有望延续, 价格和盈利具备显著弹性。产业反馈, 下游需求旺盛, 目前 VC 已出现供需缺口, 后续可能持续紧张。我们预计若供给释放不及预期, 2026 年下半年开始供需将由紧平衡转向短缺加剧。VC 在电芯价值量中占比较低, 即使按当前价格测算占比仍仅约 1.9%, 下游对涨价承受能力较强; 在需求高增、有效供给释放偏慢背景下, 预计 VC 价格仍具备较强支撑, 且价格及盈利弹性有望进一步强化, 建议持续关注。

□ 建议关注: 华盛锂电、海科新源、日科化学、天赐材料、永太科技、孚日股份、富祥股份等。

□ 风险提示: 下游需求不及预期、新产能投放或爬坡过快等风险。

重点公司主要财务指标

公司简称	公司代码	股价	25EPS	26EPS	26PE	PB	投资评级
华盛锂电	688353.SH	99.89	0.08	5.86	17.0	4.4	未予评级
海科新源	301292.SZ	68.13	-0.81	2.33	29.2	5.3	增持
日科化学	300214.SZ	11.36	-0.06	-	-	2.2	未予评级
天赐材料	002709.SZ	37.97	0.67	4.30	8.8	4.1	强烈推荐
永太科技	002326.SZ	20.97	-0.05	-	-	7.0	未予评级
孚日股份	002083.SZ	10.93	0.45	0.81	13.5	2.1	未予评级
富祥股份	300497.SZ	17.57	-0.10	1.20	14.7	4.0	未予评级

资料来源: 公司数据、招商证券 (未评级公司预测数据采用 Wind 一致预期)

推荐 (维持)

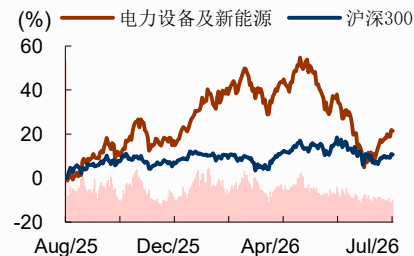
中游制造/电力设备及新能源

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	311	6.0
总市值 (十亿元)	7063.5	6.1
流通市值 (十亿元)	6346.2	6.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	8.3	-13.7	23.9
相对表现	4.0	-15.1	12.4



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《海外电力设备企业中报复盘: 订单保持高增速, 来自数据中心的需求在持续扩张—电力设备系列报告 (54)》2026-08-11
- 2、《Texas 叫停数据中心并网, SOFC 战略价值再提升—电力设备系列报告 (53)》2026-08-04
- 3、《BloomEnergyQ2 业绩大超预期, AI 现场供电加速兑现—电力设备系列报告 (52) (更新)》2026-07-31

蒋国峰 S1090524100005

✉ jiangguofeng@cmschina.com.cn

吕昊 S1090524020002

✉ lvhao1@cmschina.com.cn



正文目录

一、 近期 VC 价格加速上涨，重回 20 万元/吨上方	3
二、 锂电出货扩张叠加单耗提升，VC 需求有望高增	4
三、 供需可能出现缺口，VC 价格有弹性.....	6
四、 建议关注	10
1、 华盛锂电	10
2、 海科新源	10
3、 日科化学	10
4、 天赐材料	10
5、 永太科技	10
6、 孚日股份	11
7、 富祥股份	11
五、 风险提示	11

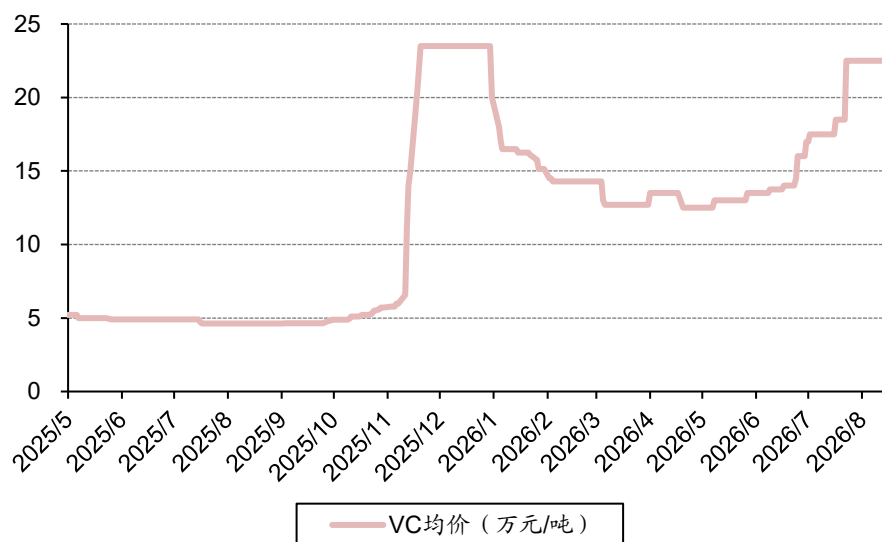
图表目录

图 1: VC 价格近期走势.....	3
图 2: VC 价格长期走势.....	3
图 3: 传统 VC 长流程生产工艺	8
图 4: 新一代 VC 连续化短流程生产工艺	8
图 5: 2025-2027E 全球 VC 名义产能测算（万吨）	8
图 6: 2025-2027E 全球 VC 供给量测算（万吨）	9
表 1: 2025-2027E 全球 VC 需求量测算假设	4
表 2: 2025-2027E 全球 VC 需求量测算	5
表 3: 平均电解液、VC 单耗测算	5
表 4: 国内 VC 产能情况统计	6
表 5: 2025-2027E 全球 VC 名义产能及供给量测算	9

一、近期 VC 价格加速上涨，重回 20 万元/吨上方

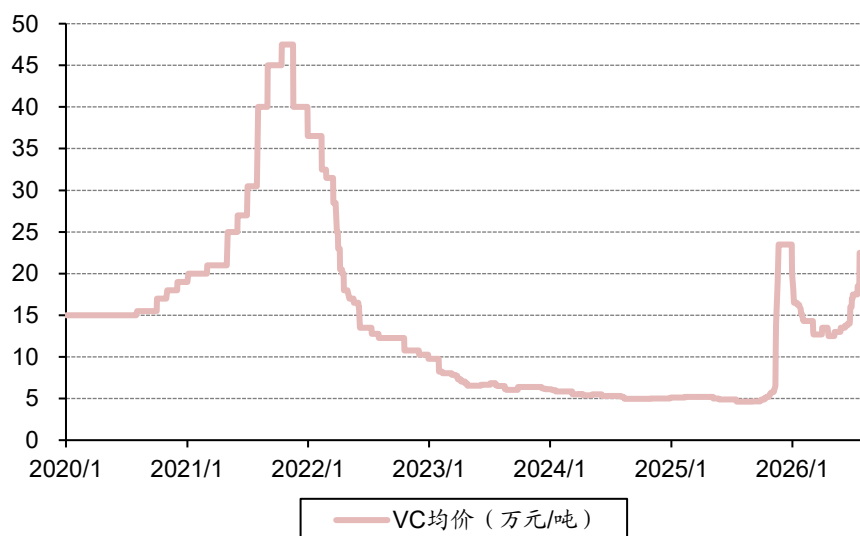
近期 VC 价格加速上涨，重回 20 万元/吨上方。根据鑫椤资讯统计数据，截至 8 月 14 日，国内电解液添加剂碳酸亚乙烯酯（VC）均价已达 22.5 万元/吨。受苏州华一大连 1 万吨产能停产影响，6 月以来 VC 均价涨幅超 70%，价格上涨明显提速，单日涨幅超 4 万元/吨。

图 1：VC 价格近期走势



资料来源：鑫椤资讯、招商证券

图 2：VC 价格长期走势



资料来源：鑫椤资讯、招商证券

长期价格已走出底部。长期来看，VC 价格经历了 2021 年冲高、2022-2025 年持续下行、2025 年底触底反转的完整周期。2021 年新能源需求快速增长推动 VC 均价一度升至约 47.5 万元/吨的历史高位，此后伴随行业大规模新增产能持续释放，价格进入长周期下行阶段，并于 2025 年 7-8 月降至约 4.6 万元/吨的多年低点。2025 年 11 月，随着储能需求快速增长，以及山东巨元突发停产检修（设备故障全面停止发货），导致 VC 价格大幅上涨，从 10 月初约 4.9 万元/吨升至 11 月底约 23.5 万元/吨的阶段性高点，并维持至 12 月底。

近期价格上涨为上半年回调蓄势后的再次冲高。2026 年开年后，受锂电传统需求淡季影响，均价逐步回落至 3-5 月的 13 万元/吨左右。经历 2026 年上半年的阶段性调整后，6 月以来再次加速上涨，当前价格已较 2025 年 7-8 月低点约 4.6 万元/吨均价上涨约 4 倍，但距离 2021 年历史高位仍有较大空间。

二、锂电出货扩张叠加单耗提升，VC 需求有望高增

锂电需求增长叠加储能占比提升，带动 VC 需求持续扩张。根据 China Insights Consultancy 数据，预计 2025-2027 年全球锂电池出货量分别为 2257.0/2871.5/3584.2GWh，同比增长 55.6%/27.2%/24.8%。其中动力电池出货量分别为 1495.1/1871.9/2296.4GWh，储能电池分别为 612.4/832.9/1102.7GWh，小型电池分别为 149.5/166.7/185.1GWh；储能电池增速持续高于行业整体，占全球锂电池出货量比重由 2025 年的 27.1%提升至 2027 年的 30.8%。

表 1：2025-2027E 全球 VC 需求量测算假设

	2025			2026E			2027E		
全球锂电池出货量（GWh）	2257.0			2871.5			3584.2		
全球锂电池出货量 yoy	55.60%			27.23%			24.82%		
电池类型	动力 电池	储能 电池	小型 电池	动力 电池	储能 电池	小型 电池	动力 电池	储能 电池	小型 电池
出货量（GWh）	1495.1	612.4	149.5	1871.9	832.9	166.7	2296.4	1102.7	185.1
出货量 yoy	42.2%	65.6%	20.5%	25.2%	36.0%	11.5%	22.7%	32.4%	11.0%
出货量占比	66.2%	27.1%	6.6%	65.2%	29.0%	5.8%	64.1%	30.8%	5.2%
LFP 占比	55.0%	95.4%		57.0%	97.0%		58.0%	98.0%	
LFP 体系电解液单耗(吨/GWh)	1100	1200		1080	1180		1060	1160	
三元体系电解液单耗(吨/GWh)	900	1000		880	980		860	960	
小型电池电解液单耗(吨/GWh)			1000			980			960
LFP 体系 VC 添加比例	3.0%	4.0%		3.5%	4.2%		4.0%	4.4%	
三元体系 VC 添加比例	1.5%	2.5%		2.0%	2.7%		2.5%	2.9%	
小型电池 VC 添加比例			1.5%			1.5%			1.5%

资料来源：IEA、China Insights Consultancy、EVTank、招商证券

动力电池新国标推动 VC 添加比例提升。2026 年 7 月动力电池安全新国标正式实施，对电池热失控安全提出更高要求（2 小时内不起火、不爆炸），推动电池企业通过提高 VC 添加比例改善 SEI 膜稳定性和电芯安全性能。预计磷酸铁锂动力电池 VC 添加比例由此前 2%-3%逐步提升至 3%-5%，三元电池由 1%-2%提升至 2%-3%，对应单位 GWh 电池 VC 用量明显增长。我们预计 2025-2027 年动力 LFP 体系 VC 添加比例由 3.0%提升至 4.0%，三元体系由 1.5%提升至 2.5%。

储能电池具备更高 VC 添加比例。储能电池对循环寿命和长期稳定性要求更高，VC 添加比例普遍高于动力电池，其中 LFP 储能电池 VC 添加比例可达 4%-6%，且大容量储能电芯因充放电过程中内部产热多、温升高，VC 添加比例更高以实现在高温下对正负极的成膜保护效果更优。随着大电芯占比进一步提升，我们预计 2025-2027 年 LFP 体系储能电池 VC 添加比例由 4.0%提升至 4.4%。

LFP 渗透率及 VC 添加比例提升进一步推动全行业 VC 平均单耗上行。根据 IEA 与 EVTank 数据，2025 年动力/储能电池 LFP 占比分别约 55%/95.4%，我们预计 2027 年将进一步提升至 58%/98%。同时考虑电芯能量密度提升，预计 2025-2027 年动力/储能 LFP 电解液单耗分别由 1100/1200 吨/GWh 降至 1060/1160 吨/GWh。VC 添加比例方面，预计 2025-2027 年动力 LFP 体系由 3.0% 提升至 4.0%、三元体系由 1.5% 提升至 2.5%，储能 LFP 体系由 4.0% 提升至 4.4%、三元体系由 2.5% 提升至 2.9%，小型电池维持 1.5%。上述因素共同抬升行业平均 VC 单耗，预计 2025-2027 年由 29.8 吨/GWh 提升至 37.8 吨/GWh。

全球 VC 需求有望保持高增长，2025-2027 年需求量预计由 6.72 万吨提升至 13.56 万吨。根据我们的测算，2025-2027 年全球电解液需求分别为 238.9/300.2/369.4 万吨，对应 VC 需求量分别为 6.72/9.77/13.56 万吨，2026/2027 年同比增速分别为 45.29%/38.91%。分应用看，动力电池仍是 VC 需求的主要来源，预计 2025-2027 年 VC 需求由 3.62 万吨增至 7.72 万吨；储能电池 VC 需求预计由 2.87 万吨增至 5.58 万吨，受出货量高增长及更高 VC 添加比例驱动，需求贡献持续提升；小型电池 VC 需求相对稳定，预计由 0.22 万吨增至 0.27 万吨。

表 2：2025-2027E 全球 VC 需求量测算

电池类型	2025			2026E			2027E		
	动力 电池	储能 电池	小型 电池	动力 电池	储能 电池	小型 电池	动力 电池	储能 电池	小型 电池
LFP 体系电解液需求（万吨）	90.5	70.1		115.2	95.3		141.2	125.4	
三元体系电解液需求（万吨）	60.6	2.8		70.8	2.4		82.9	2.1	
小型电池电解液需求（万吨）			15.0			16.3			17.8
电解液总需求（万吨）		238.9			300.2			369.4	
LFP 体系 VC 需求（万吨）	2.71	2.80		4.03	4.00		5.65	5.52	
三元体系 VC 需求（万吨）	0.91	0.07		1.42	0.07		2.07	0.06	
小型电池 VC 需求（万吨）			0.22			0.25			0.27
VC 总需求（万吨）		6.72			9.77			13.56	
VC 总需求 yoy					45.29%			38.91%	

资料来源：IEA、China Insights Consultancy、EVTank、招商证券

表 3：平均电解液、VC 单耗测算

电池类型	2025			2026E			2027E		
	动力 电池	储能 电池	小型 电池	动力 电池	储能 电池	小型 电池	动力 电池	储能 电池	小型 电池
电池类型平均电解液单耗（吨/GWh）	1010	1191	1000	994	1174	980	976	1156	960
行业平均电解液单耗（吨/GWh）		1058			1045			1031	
电池类型平均 VC 添加比例	2.40%	3.94%	1.50%	2.93%	4.16%	1.50%	3.44%	4.38%	1.50%
行业平均 VC 添加比例		2.81%			3.25%			3.67%	
电池类型平均 VC 单耗（吨/GWh）	24.2	46.9	15.0	29.1	48.9	14.7	33.6	50.6	14.4
行业平均 VC 单耗（吨/GWh）		29.8			34.0			37.8	

资料来源：IEA、China Insights Consultancy、EVTank、招商证券

三、供需可能出现缺口，VC 价格有弹性

现有 VC 产能集中于少数头部厂商。2025 年国内 VC 产能主要集中于山东巨元、华盛锂电、海科新源、永太科技、新宙邦、孚日股份、苏州华一等企业。其中山东巨元现有产能约 2 万吨，华盛锂电约 1.4 万吨，海科新源约 1.1 万吨，其余主要厂商多在 0.3-1.0 万吨区间，行业整体仍呈现头部集中、单厂规模相对有限的格局。

2026 年行业进入新一轮集中扩产周期。山东巨元 3 万吨/年新产能已于 2026 年 4 月建成投产，后续还有 7 万吨产能分阶段释放，预计年底总产能达到 12 万吨；永太科技现有 1 万吨产能之外另有 2 万吨在建；新宙邦瀚康电子新增 5000 吨预计 2026H2 投产；孚日股份、富祥股份、海科新源主要通过技改进一步提升现有产能。此外，天赐材料 2 万吨 VC 项目预计 2026 年完成建设，理文化工二期 2500 吨项目预计年底投产，行业名义产能增长明显提速。

大规模新增产能进一步向 2027 年集中。华盛锂电原规划分两期建设的 6 万吨 VC 项目已调整为一次性整体建设，目前仍处土建阶段；永太科技另规划 5 万吨 VC 及配套工程，计划 2027 年底建成，届时公司 VC 总产能有望提升至 8 万吨。同时，山东巨元已备案 20 万吨/年锂电池材料项目，其中规划一期 5 万吨、二期 5 万吨、三期 10 万吨，后续仍具备较大扩产空间；富祥股份、泰和科技亦分别规划将 VC 产能进一步提升至 2 万吨。

表 4：国内 VC 产能情况统计

企业	2025 年基础产能	2026 年产能进展	后续产能规划
山东巨元	此前碳酸亚乙烯酯 (VC) 的产能为 2 万吨	2026 年 4 月，公司 3 万吨/年碳酸亚乙烯酯 (VC) 新产能建成并投产；后续还有 7 万吨 VC 产能将分阶段释放，预计到 2026 年底，公司 VC 总产能将达到 12 万吨	投资 50 亿元建设 20 万吨/年产锂电池材料项目获备案，项目建成后年可生产碳酸亚乙烯酯 (VC) 20 万吨，其中一期 5 万吨，二期 5 万吨，三期 10 万吨 (含已建成项目)
华盛锂电	张家港一期、二期、三期、四期以及全资子公司泰兴华盛、祥和新能源六个生产基地，随着公司募投项目三期建成投产，VC 产品达到电子级产品年产 14,000 吨	祥和新能源 6 万吨碳酸亚乙烯酯项目 (一期 3 万吨 VC 预计 2026 年中完工)	原计划分两期建设的 6 万吨 VC 项目，已调整为一次性整体建设，总投资 16 亿元，目前仍处于土建阶段
海科新源	VC 名义产能约 1.1 万吨/年	通过技改可以新增 2000-3000 吨产能	/
永太科技	全资子公司内蒙古永太新增的年产 5,000 吨锂电添加剂 VC 项目已进入试生产阶段，公司 VC 产品总产能由此提升至 1 万吨/年	公司 VC 已投产产能 1 万吨/年，另有在建产能 2 万吨/年	子公司内蒙古永太化学有限公司以 80,000 万元投资建设年产 5 万吨 VC 及配套工程项目，计划 2027 年底建成，顺利达产后，公司 VC 总产能将提升至 8 万吨/年
新宙邦	子公司瀚康电子材料现有 VC 产能约 10000 吨	子公司瀚康电子材料在建产能 5000 吨，预计 2026 年下半年投产	/
孚日股份	公司 VC 精制项目与 VC 合成项目已全面投产，成功实现 VC 全流程一体化生产，年产能达 1 万吨	技改目标是增加 15% 到 20% 的产能，如果技改达到预期，四季度开始产能就是 12000 吨	/
泰和科技	VC 项目一期设计产能为 1 万吨/年，2025 年 11 月正在技术改造	2026 年 4 月年产 1 万吨 VC 项目已完成改造，正在准备试生产	年产 2 万吨 VC (碳酸亚乙烯酯) 项目 (包含已建成项目)

企业	2025 年基础产能	2026 年产能进展	后续产能规划
苏州华一	苏州华一新能源大连基地年产 1 万吨 VC 产能	苏州太仓工厂目前处于整改阶段，待释放产能规模偏小	/
富祥股份	公司已形成年产 8,000 吨 VC 产品的产能	公司已于 2026 年 6 月顺利完成 VC 产品产能提升工作，由年产 8,000 吨增加至年产 10,000 吨	后续将视市场需求及行业产能释放等情况，将 VC 产能增加至 20000 吨/年
联泓新科	控股子公司华宇同方在山东济宁投资建设的 4000 吨/年锂电添加剂碳酸亚乙烯酯（VC）装置于 2025 年 12 月 22 日成功投产，已顺利产出合格产品	/	/
山东惟普	一期总投资 65000 万元，建设内容包括 4000 吨/年碳酸亚乙烯酯（VC）生产装置，于 2023 年 10 月建设完成		/
浙江亿普	浙江亿普桐乡基地年产 3200 吨电解液材料碳酸亚乙烯酯技改项目于 2024 年完成先行竣工环保验收	/	/
理文化工	锂电池化学品年产 2500 吨碳酸亚乙烯酯于 2024 年 7 月竣工，25 年 11 月通过环评验收	江苏常熟工厂垂直生产线碳酸亚乙烯酯（VC）二期年产 2500 吨碳酸亚乙烯酯项目正按计划顺利推进，预计将于 2026 年年底投产	/
瑞联新材	锂电池电解液添加剂项目规划的产能是 VC 年产 1500 吨，于 2022 年下半年达到预定可使用状态。若评估产品毛利率达到预设目标水平，项目可快速启动投产	/	/
天赐材料	/	年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目（一期）包含 20,000 吨/年碳酸亚乙烯酯规划产能，预计 2026H2 月完工	/
海辰药业	/	公司目前量产的锂电材料主要为锂离子电池电解液添加剂，包括产能 5000 吨/年的碳酸亚乙烯酯（VC），已顺利投料，并于 2026Q1 正式投产供货	/

资料来源：各公司公告、投资者互动问答、产业调研、财联社、华夏时报、鑫椏资讯、湖北省发改委、常熟经济技术开发区、中国电池工业协会、China Insights Consultancy、招商证券

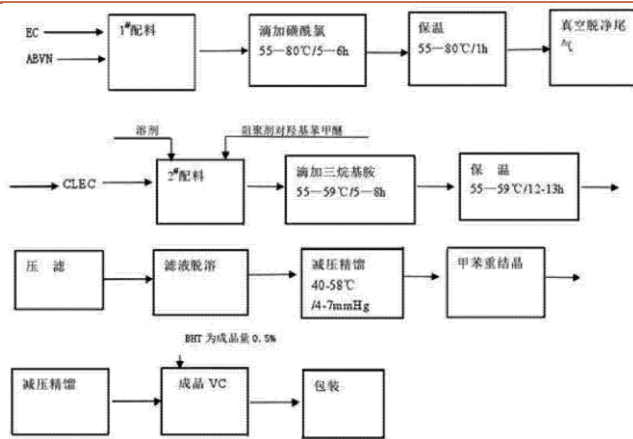
VC 名义产能进入集中扩张期。根据我们的统计，2025-2027 年全球 VC 年末名义产能预计分别为 12.62/31.57/40.20 万吨，2026/2027 年同比+150.2%/+27.2%。

名义产能快速增长，但短期有效供给释放仍存在明显时滞差距。我们预计 2025-2027 年全球 VC 实际供应量分别仅为 7.13/9.21/11.73 万吨，2026/2027 年同比+29.2%/+27.4%，明显低于名义产能扩张速度，主要由于大量新增产能在年中或年末建成，同时仍需经历试生产、产线爬坡、良率提升及客户认证，实际出货贡献有限。

工艺升级进一步拉长新增产能兑现周期。传统 VC 产线普遍采用一代长流程工艺，技术成熟、行业应用时间较长；当前新建及扩建项目则逐步转向二代短流程工艺，较一代降本约 1.5-2 万元/吨，但产业反馈二代工艺难度较高；在缩短流程、改善

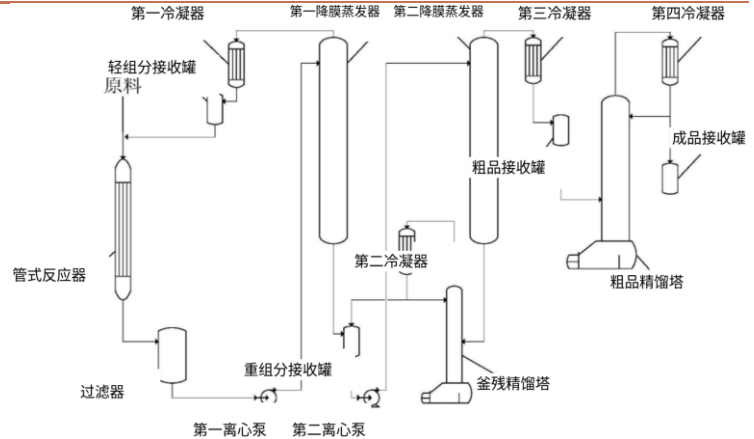
成本和效率的同时，对反应控制、设备工程及安全管理提出更高要求，部分环节涉及高能物料，对装置稳定性和本质安全要求更高。因此，新项目从建设完成到稳定量产的难度明显增加，部分项目实际建设、试生产及爬坡进度低于原规划，“规划产能-建成产能-有效供应”各环节间存在较长转化周期。

图 3：传统 VC 长流程生产工艺



资料来源：专利《碳酸亚乙烯酯的制备方法》、招商证券

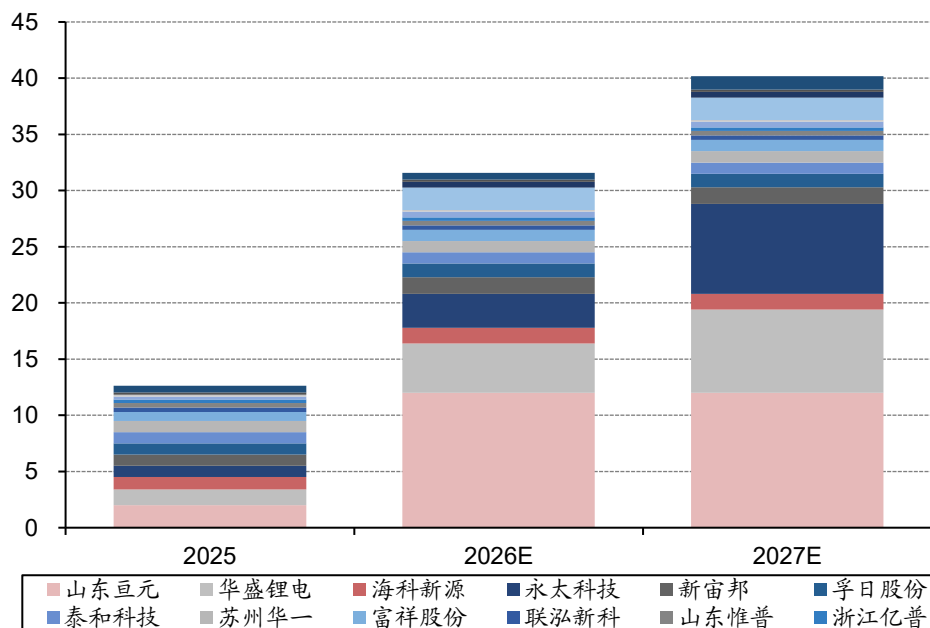
图 4：新一代 VC 连续化短流程生产工艺



资料来源：专利《一种碳酸亚乙烯酯的连续化生产工艺》、招商证券

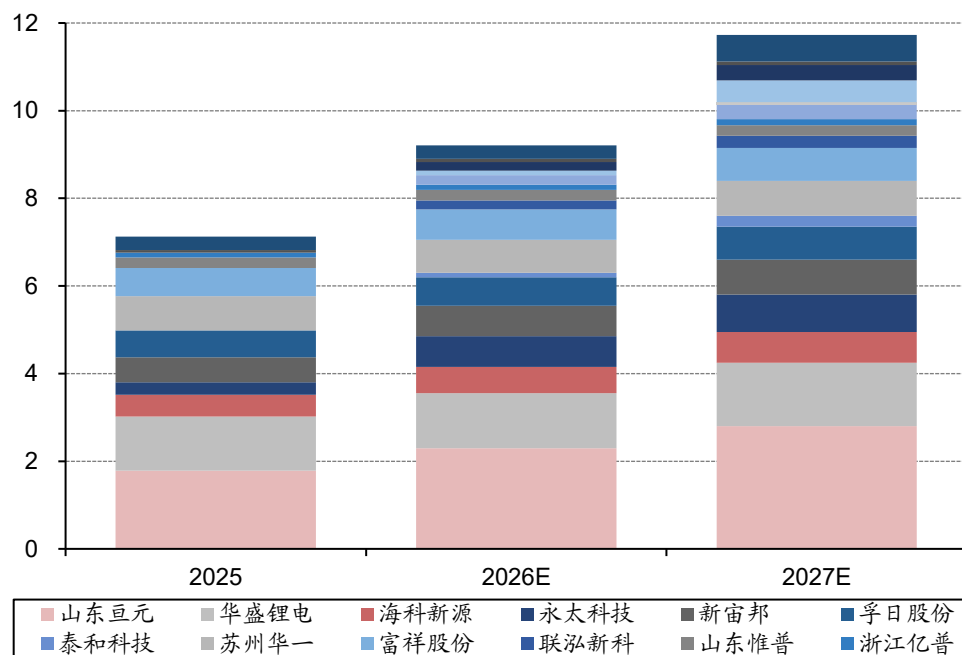
供需缺口持续扩大，2026 年起 VC 供需有望由紧平衡转向短缺加剧。根据需求端测算，2025-2027 年全球 VC 需求分别为 6.72/9.77/13.56 万吨，而同期供应量预计为 7.13/9.21/11.73 万吨，对应供需差分别为+0.41/-0.56/-1.83 万吨。2025 年行业仍有一定供给冗余，但随着动力电池新国标提升 VC 单耗、储能需求快速增长及大容量电芯占比提升，2026 年起 VC 需求增速超过有效供应增速，供需缺口逐步扩大。尽管行业名义产能快速增加，但在二代工艺建设难度提升、新产线爬坡及认证周期较长的背景下，短期供给释放难以完全匹配需求增长，名义产能过剩与有效供给短缺加剧或将并存。

图 5：2025-2027E 全球 VC 名义产能测算（万吨）



资料来源：各公司公告、投资者互动问答、产业调研、财联社、华夏时报、鑫椏资讯、湖北省发改委、常熟经济技术开发区、中国电池工业协会、China Insights Consultancy、招商证券

图 6：2025-2027E 全球 VC 供给量测算（万吨）



资料来源：各公司公告、投资者互动问答、产业调研、财联社、华夏时报、鑫椤资讯、湖北省发改委、常熟经济技术开发区、中国电池工业协会、China Insights Consultancy、招商证券

表 5：2025-2027E 全球 VC 名义产能及供给量测算

	2025 名义产能 (万吨/年)	2025 供给量 (万吨)	2026E 名义产能 (万吨/年)	2026E 供给量 (万吨)	2027E 名义产能 (万吨/年)	2027E 供给量 (万吨)
合计	12.62	7.13	31.57	9.21	40.2	11.73
yoy		49.75%	150.16%	29.21%	27.24%	27.36%
需求供给 缺口		0.41		-0.56		-1.83

资料来源：各公司公告、投资者互动问答、产业调研、财联社、华夏时报、鑫椤资讯、湖北省发改委、常熟经济技术开发区、中国电池工业协会、China Insights Consultancy、招商证券

VC 成本占比低、涨价容忍度高，供需缺口扩大有望进一步强化 VC 价格及盈利弹性。 VC 作为电解液关键成膜添加剂，用量虽小但对电芯循环寿命及安全性能影响较大。按照 2025 年约 29.8 吨/GWh 的 VC 单耗、5 万元/吨的常态价格测算，单 GWh 电池对应 VC 价值量约 149 万元；以 2025 年国内 LFP 储能电芯约 0.35 元/Wh 的价格水平测算，VC 成本占电芯价值量仅约 0.4%。即使按照当前约 22.5 万元/吨 VC 价格、2026 年约 34 吨/GWh 平均单耗测算以及 2026 年国内 LFP 储能电芯约 0.4 元/Wh 的价格水平测算，单 GWh VC 价值量约 765 万元，占电芯价值量仍仅约 1.9%，下游对 VC 涨价具备较强承受能力。在需求持续增长、有效供给释放偏慢的背景下，我们预计当前 VC 价格仍具备较强支撑，供需缺口扩大有望进一步强化后续价格及盈利弹性，建议持续关注 VC 环节景气度变化。

四、建议关注

1、华盛锂电

华盛锂电是国内较早切入锂电池电解液添加剂领域的企业，其核心产品 VC 是锂电池电解液中形成负极稳定界面膜（SEI 膜）的关键添加剂，对提升电池的循环寿命和安全性至关重要。自 2003 年布局该领域，并于 2004 年建成首条年产 60 吨 VC 产线以来，华盛锂电持续扩大产能，随着后续项目的投产，其 VC 与 FEC 的总产能已达到年产 1.4 万吨的规模，稳居行业头部地位，明年云梦工厂有望在下半年投产，预计明年 VC 有效产能将达到 3 万吨。

2、海科新源

海科新源是国内领先的电解液溶剂企业，5 种溶剂（DMC/EMC/DEC/EC/PC）全链条自产，合计产能超 70 万吨，公司产线新，高端溶剂产品占比显著高于同行。此外，公司 VC 等添加剂产能也在陆续投产，预计明年产能将达到 1.4 万吨。

3、日科化学

公司主营业务包括塑料助剂、塑料添加剂等化工产品，2024 年公司跨界进军算力租赁赛道，并于今年多次为子公司担保扩容算力业务。公司于 2026 年 6 月 30 日公告拟通过发行股份及支付现金方式购买碳酸亚乙烯酯（VC）行业头部企业山东巨元新材料股份有限公司 70.75% 的股份获得控制权，并募集配套资金。本次交易不会导致公司实际控制人变更。截至 2026 年 8 月 10 日，具体交易方案仍在进一步协商完善中，相关审计、评估等工作尚未完成。

4、天赐材料

天赐材料是全球最大的电解液、六氟磷酸锂、LiFSI 企业。公司多年来布局与自供，六氟磷酸锂、LiFSI，自供比例已达到 90% 以上，部分核心添加剂自供比例达到 80% 以上，公司突破上游高壁垒精细化工材料后带来成本优势近几年进一步巩固，同时，公司在各个环节达到较大经营规模后，开始推动部分中间品的循环使用，进一步降低了成本。公司电解液领域的综合竞争优势在这一轮周期中得到了巩固和加强，年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目（一期）包含 20,000 吨/年碳酸亚乙烯酯规划产能，预计 2026H2 完工；此外公司全资子公司浙江天硕有部分 VC 产能用于自供。

5、永太科技

公司是一家以含氟技术为核心的含氟医药、植保与新能源材料制造商。全资子公司内蒙古永太新增的年产 5,000 吨锂电添加剂 VC 项目已进入试生产阶段，公司 VC 产品总产能由此提升至 1 万吨/年；永太新能源 15 万吨/年电解液产能正稳步释放，与公司现有锂盐、添加剂等产品形成的产业链协同效应持续深化。

6、孚日股份

孚日股份最初以家纺业务闻名，近年来正积极向新材料领域拓展，形成了“家纺+新材料”双主业的发展格局。在其新材料业务中，VC 是重点发展方向之一。公司已建成年产 1 万吨电池级 VC 产能，利用自身的液氯资源，配套建设了 4 万吨/年的原材料氯代碳酸乙烯酯（CEC）装置，并通过循环利用技术有效降低生产成本

7、富祥股份

富祥股份原本是一家专注于抗感染药物原料药及中间体的医药制造企业。近年来，公司凭借其在化学合成领域的深厚经验，成功切入新能源锂电材料领域，并将其 VC 业务打造为新的增长支柱。目前，该公司已具备年产 5000 吨以上 VC 产能，其 VC 产品的出货量已位居市场前列，并通过持续优化工艺和打造从 EC 到 VC/FEC 的产品链，公司有效降低了生产成本。

五、风险提示

1、下游需求不及预期

如果受到产业政策变化、渗透率瓶颈等因素影响，可能导致新能源汽车市场需求出现波动；

2、新产能投放或爬坡过快

若 VC 产能投放过快可能导致供需重新失衡，对价格产生较大影响。

参考报告：

系列报告（127）：成本降低叠加供需紧张，负极盈利有望步入上行通道

系列报告（126）：钠电开启大规模商用元年，储能端更有潜力

系列报告（125）：全极耳小圆柱有望在 BBU 领域规模化应用

系列报告（124）：锂电公司一季度业绩表现亮眼，五月排产向好

系列报告（123）：溶剂供需与盈利情况不断向好，EC 溶剂潜力更大

系列报告（122）：供需态势显著改观，湿法隔膜价格进入上行通道

系列报告（121）：供需逆转，电解液添加剂涨价加速

系列报告（120）：六氟价格加速上涨，涨势有望穿越淡季

系列报告（119）：需求旺盛，锂电隔膜有望迎来价格拐点

系列报告（118）：锂电排产超预期，六氟价格有望继续上涨

系列报告（117）：全固态电池电解质技术路线逐步向硫化物收敛

系列报告（116）：固态电池胶框印刷工艺迭代，UV 打印脱颖而出

系列报告（115）：锂电铜箔有望迎来分化，高端铜箔国产替代加快

系列报告（114）：固态电池进入快速发展期

系列报告（113）：钠离子电池有望逐步走向规模应用

系列报告（112）：超快充开始量产，快充应用扩大

系列报告（111）：锂电排产强劲，二线电池厂稼动率快速修复

系列报告（110）：全极耳技术逐步成熟，新圆柱电池开始放量

系列报告（109）：新一代硅碳负极开始规模应用

系列报告（108）：下游需求强劲，六氟供需态势好转迎来价格拐点

系列报告（107）：复合集流体即将开始规模应用

系列报告（106）：开工率回暖叠加上游提价，负极价格及盈利将有所改善

系列报告（105）：800V 加速推广，将带动车端电气系统与充电体系升级

系列报告（104）：行业仍在较快增长，产业链去库影响中游业绩表现

系列报告（103）：复合集流体产业化进一步加速

系列报告（102）：欧美充电桩市场快速增长叠加直流快充技术普及，充电桩产业发展加快

系列报告（101）：海外市场快速增长，中国锂电产业链全球化加快

系列报告（100）：复合集流体进入量产前夕

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。