下载日志已记录，仅供内部参考

证券研究报告

国金证券 SINOLINK SECURITIES

锂电板块2026年中报业绩总结
—— 需求向好，业绩回暖

2026/9/7

国金电新团队 专注产业链深度研究

分析师：姚遥 执业编号： S1130512080001

下载日志已记录，仅供内部参考

观点总结&投资建议

■ **2026年中报业绩总结：**

✓ **总量：动储加速上行，出口贡献增量。**（1）新能源车：2026年1-6月，国内/欧洲十国/美国新能源车销量628/208/57万辆，YoY+7%/+38%/-25%。1Q26。欧洲持续超预期，国内边际改善，美国仍承压。（2）储能：2026年1-6月，国内/美国储能装机65/18GWh，YoY+49%/9%；1Q26欧洲/全球储能装机22/100GWh，YoY+421%/97%。国内增速超预期系储能高增核心驱动力。（3）电池：2026年1-6月，国内动力电池销量607GWh，YoY+36%；国内储能及其他电池销量318GWh，YoY+83%。2026年1-6月，动力电池出口123GWh，YoY+50%，储能电池出口59GWh，YoY+29%。出口及抢装为2026年核心增长动能。

✓ **周期：锂电板块当前处于周期上行，量价齐升位于“繁荣”阶段。**4Q25/1Q26/2Q26，锂电板块收入累计同比20%/50%/56%、产成品存货同比为40%/53%/72%，收入及存货同方向上行为板块“主动补库”阶段（繁荣期），延续2024年初起新一轮库存周期上行趋势。

✓ **子环节盈利：4Q25-2Q26改善明显，多环节回报周期缩短至10年内，仍具涨价空间。**4Q25-2Q26，行业价格大幅回暖趋势下各环节盈利明显改善，碳酸锂、VC、6F等环节回报周期显著缩短至1年附近，铁锂正极、结构件、铝箔、PVDF、电解液、三元正极等收窄至10年内，电池、隔膜、铜箔、负极、溶剂等环节回报周期仍较长，具备盈利回升潜力。2026年行业总量预计增长近30%，我们判断锂电中游板块利润由2024年触底、2025年恢复，2026年多数环节呈现倍增预期。

✓ **锂电1H26业绩超预期，关注超低估值细分环节标的。**我们选取锂电板块公司测算2026-2028年PE，根据Wind一致预期，板块对应年均PE分别22/15/12倍，锂电板块整体仍处于估值低位，且产业链整体涨价趋势下有望持续向下修正PE估值。

下载日志已记录，仅供内部参考

观点总结&投资建议

■ 具体子环节业绩总结如下：

1. **电池：价格逐步回暖，内资份额提升。**2Q26国内电池企业出海势头强劲，全球、海外份额均较外资提升。行业价格随动储需求及原料成本回暖，上浮近0.1-0.2元/Wh，锂电池公司扣非净利率-14%～14%，单位净利亏损-0.08元/Wh，盈利保持分化。龙头宁德时代仍保持绝对份额、盈利领先，蝉联全球出货第一。

2. **隔膜：价格全面回升，盈利整体改善。**2Q26隔膜需求及出货保持高增，湿法仍居主导，行业龙头恩捷股份份额仍居30%+，CR5=79%。价格自2025年底触底回升，0.1-0.3元/平，驱动4Q25-1Q26行业毛利率大幅改善，毛利率恢复至18%-35%，净利恢复至0.05-0.25元/平。

3. **铁锂正极：价格震荡上行，盈利维持高位。**受益于Q1、Q2行业提价和碳酸锂涨价带来的毛利率提升，铁锂上市公司26H1均出现大幅改善，25Q4的扣非归母净利率范围在-11.1%~5.3%，26Q1达到2.6%~9.0%，26Q2在1.3%~8.1%，Q2较Q1小幅回落，主要基于磷酸、硫酸等原料涨价顺价的滞后性，预计后续伴随顺价，经营利润率有望上移，但同时锂价涨势延缓压制锂库存收益。

4. **三元正极：价格涨跌交替，盈利短期承压。**三元及前驱体销量保持稳健，三元、前驱体CR3分别49%、62%，龙头分别南通瑞祥、中伟新材，主要受益于中高镍及头部供应链超额拉动。2Q26三元正极企业扣非净利率分别-18%～6%，盈利水平较历史均值接近；三元前驱体企业扣非净利率小幅下滑至0%～4%，主要系镍钴高位震荡，面向下游厂商长协订单调价滞后等。

5. **6F：Q2净利率环比有所下滑，Q3有望提升。**由于6F价格的大幅上升，行业盈利能力在25Q4、26Q1得到大幅改善，由于六氟磷酸锂价格在26Q1、Q2出现回落，因此26Q2企业的利润率边际下滑，天赐材料/多氟多/天际股份/永太科技的扣非归母净利率分别为16%/3%/2%/8%。后续展望，由于Q3价格较Q2有所提升，原材料碳酸锂价企稳，我们预计Q3行业利润率或环比提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

观点总结&投资建议

6. **VC：Q2整体盈利相当优异，Q3预计继续提升。**26Q2盈利继续维持强劲，其中华盛锂电/孚日股份/海科新源/富祥药业的扣非归母净利率分别为32%/14%/12%/22%，表现优异。后续展望，由于VC强受益于储能的增长，看好VC后续超越行业的市场增速和价格表现；VC价格在Q2末价格重启上行，从不到15万/吨升至8月底23.5万/吨，行业Q3净利率预计继续提升。

7. **溶剂：溶剂板块上半年呈现先涨后跌走势，Q3走强，丙二醇同步贡献增量利润。**开年阶段受中东地缘冲突影响，国际油价高位运行，溶剂市场走出成本驱动型上涨行情，但产能充足加剧后续价格竞争。8月溶剂市场受上游行情走强带动，价格稳中偏强运行；丙二醇是溶剂DMC（酯交换法生产）的副产品，2月底伊以战争打响，成本端强势拉涨，下游需求有所好转，出口情况逐步向好，价格大幅攀升，Q2部分溶剂企业在丙二醇上实现可观利润。

8. **负极：Q2盈利有所改善。**原材料石油焦价格26Q1上涨，Q2有所回落，Q3再度上涨，石墨化环节的委外加工费26年整体上涨，由于负极产品价格传导的滞后，25Q4行业盈利受冲击，随着下游逐步顺价，26Q1、Q2行业利润率有所改善。

9. **铜箔：利润率26Q1显著改善，Q2略降。**受益锂电箔、电子电路箔的价格提升，26Q1德福/嘉元/中一/诺德的扣非归母净利率分别达3%/3%/3%/1%，均跨过盈亏线，环比改善显著；Q2受到递延所得税转回、铜价提升摊薄毛利率、电子铜箔新产能投放等影响，净利率环比略下滑。后续我们认为锂电铜箔的扩产仍有限，供需格局有望持续吃紧，看好后续价格和盈利走势。26Q1均显著改善，Q2略降。受益锂电箔、电子电路箔的价格提升，26Q1德福/嘉元/中一/诺德的扣非归母净利率分别达3%/3%/3%/1%，均跨过盈亏线，环比改善显著；Q2受到递延所得税转回、铜价提升摊薄毛利率、电子铜箔新产能投放等影响，净利率环比略下滑。后续我们认为锂电铜箔的扩产仍有限，供需格局有望持续吃紧，看好后续价格和盈利走势。

10. **铝箔：开工率饱满，加工费改善。**1H26行业保持九成高位开工率，年初两大头部电芯厂相继接受铝箔加工费上调，带动价格及利润回暖，2Q26行业扣非净率恢复至0%-3%，盈利恢复至950-3250元/吨。鼎胜新材保持份额、盈利绝对主导。

11. **结构件：Q2行业利润率有所承压。**受制于上游铝价上行和顺价之后，Q2结构件行业整体扣非归母净利率环比下降，其中科达利、震裕科技分别为9.2%、4.1%，环比下滑1.6pct、5.0pct。预计伴随顺价的推进，Q3利润率有望修复。

下载日志已记录，仅供内部参考

观点总结&投资建议

■ **投资建议：**

1. **涨价：本轮锂电上行周期，我们核心推荐，**（1）具备赛道级别机会品种：碳酸锂、隔膜、铜箔、铝箔、VC等环节；上轮周期整体利润率表现优，且环节具备资源禀赋、高集中度，及高壁垒特征，本轮上行周期环节公司具备丰富利润弹性。（2）加工费稳健修复品种：铝箔、负极等。（3）环节龙头具备超强阿尔法品种：电池、结构件、前驱体环节龙头。**相关标的：宁德时代、亿纬锂能、科达利、天赐材料、恩捷股份、湖南裕能、尚太科技、天际股份、多氟多、石大胜华、华盛锂电、鼎胜新材、及诺德股份等**。

2. **新技术：稳步向前，复合铜、钠电逐步逼近产业放量时点。**

   ① **钠离子电池：**我国钠资源储量丰富、自给充足，有效规避锂价波动风险，具有长期战略意义，26Q1钠电池电芯成本已降至0.35-0.40元/Wh，与磷酸铁锂电池的价差缩小至0.10-0.15元/Wh，性价比逐步提升，25年钠电市场以储能和轻型动力为主，26年有望进步打开车端市场；

   ② **复合铜箔：**复合铜箔通过将铜箔2/3的铜换成塑料实现降铜降本，是长期降本方案；十五五提出加快复合集流体技术攻关，近期阴极辊方案和全金属极耳方案重大突破，行业内企业获得头部客户技术授权，今年预计实现产业化。

   ③ **固态电池：**半固态电池逐步在低空、3C、电动工具、储能等领域落地应用，产业已处在更为广泛的商业化探索，全固态电池逐步从中试迈向量产能力的形成，部分车企预计在26年开展装车测试，产业沿着技术和工程两方面向前推进；

锂电新技术相关标的： 1）钠电池：维科、普利特、鼎胜、万顺、容百、振华、中科等；2）复合集流体：三孚、英联、东威、宝明等； 3）固态电池：宏工、纳科、灵鸽、利通、厦钨、中一等。

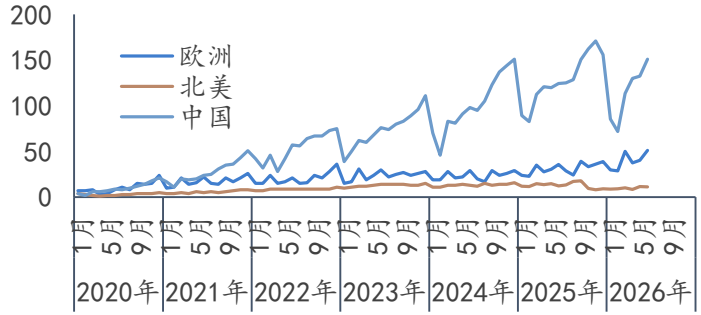
下载日志已记录，仅供内部参考

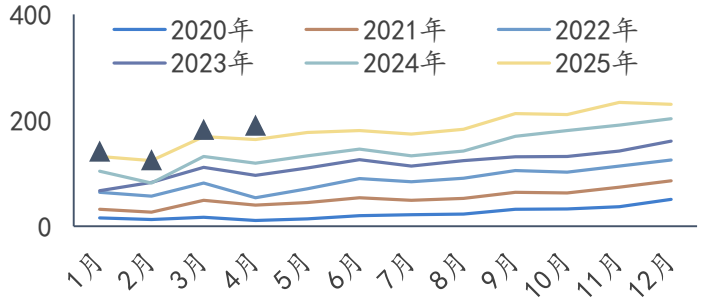
总量复盘&预测：动力

✓ 欧洲领涨，中国边际改善，美国持续承压。据乘联会等数据，6月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到138.7/54.1/10.5万辆，同比增速分别为+21%/+44%/-8%，渗透率分别达63%/47%/8%。中国6月销量同比增长21%，较5月进一步提速，主要受汽车以旧换新政策全面执行、车企新品密集上市及新能源渗透率持续提升推动；欧洲销量增长继续超预期，主要受多国补贴政策延续及政策窗口期需求释放带动；美国6月同比下降8%，降幅较5月的21%明显收窄，但环比仅小幅增长，税收优惠退出及监管不确定性仍对需求形成压制。

图表：上/全球新能源车终端销量跟踪（万辆）；
下左/分地区新能源车销量走势对比（万辆）；下右/历年新能源车销量走势（万辆）

地区	2025年			2026年6月			2026年1～6月累计			2026年预测		
	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比
中国	1421	48%	26%	138.7	63%	21%	628.2	50%	7%	1372	59%	2%
欧洲十国	315	34%	34%	54.1	47%	44%	207.8	32%	38%	465	50%	30%
美国	151	9%	-2%	10.5	8%	-8%	57.1	7%	-25%	141	9%	-20%
全球	2271	24%	27%	/	/	/	411.4*	/	-2%	2118	22%	6%





资料来源：来源：中汽协、乘联会数据、Marklines等，国金证券研究所
注1：欧洲统计国家包括德、法、英、挪威、瑞典、奥地利、意大利、西班牙、瑞士，及丹麦十国；统计数目非欧洲地区整体销量，注意甄别；
注2：全球及中美欧地区销量数据非直接加减，统计口径不同，实际销量以各国官方披露口径为准；
注3：2026年1～4月累计下全球数据为2026年1～3月累计

下载日志已记录，仅供内部参考

总量复盘&预测：动力

- ✓ 我们调整2026年国内（-）/欧洲（+）/美国（-）/其他地区新能源车销量预计1372/465/141/140万辆（YoY分别+2%/+30%/-20%/+20%）。国内新能源汽车购置税减半，政策调整促使消费者观望，低价车型补贴逐步减少，对市场销量产生影响，故下调。欧洲车市高景气，主要系地方补贴及新车型周期投放，预计增速接近30%。美国市场受到政策补贴不确定性等购车表现低迷，销量下修至-20%；全球其他地区维持20%扩张增速，主要系东南亚、非洲地区等电动化率提升。

图表：全球动力电池需求结构拆分（2023A-2026E）

全球新能源车及动力电池需求预测总表	2023A	2024A	2025A	2026E	YoY-2026
一、国内市场：					
新能源车零售总销量（万辆）	775	1093	1350	1372	2%
其中：纯电动专用车	38	55	68	79	15%
纯电动乘用车	494	594	811	892	10%
插混乘用车	240	441	466	397	-15%
其他	2	3	4	4	5%
平均带电量（kWh）	47	47	53	65	24%
其中：纯电动专用车	75	104	202	221	10%
纯电动乘用车	55	57	54	66	21%
插混乘用车	25	26	28	32	16%
其他	68	74	82	83	1%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
国内动力电池需求（GWh）	434	615	853	1072	26%
二、欧洲市场：					
新能源乘用车总销量（万辆）	294	275	358	465	30%
平均带电量（kWh）	61	63	65	67	3%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
欧洲动力电池需求（GWh）	215	208	279	374	34%
汇总：					
全球新能源车销量（万辆）	1292	1622	2001	2118	6%
平均带电量（kWh）	52	52	57	66	15%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
全球动力电池需求（GWh）	811	1021	1374	1678	22%

资料来源：崔东树公众号等、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

总量复盘&预测：动力

- ✓ 单车带电量：2026年单车带电量显著提升。新能源商用车尤其重卡、客车等，叠加PHEV“大电池”升级等，带动国内新能源车带电量从平均50kWh抬升至60kWh以上水平。考虑到新能源车重卡高带电量趋势延续，及消费者纯电倾向性提升等，假设2026年单车带电量为66kWh。
- ✓ 动力电池需求：2026年全球动力电池需求预计1678GWh，YoY+22%，中国/欧洲/美国/其他分别1072/374/152/81GWh，YoY+26%/34%/-15%/28%。

图表：全球动力电池需求结构拆分（2023A-2026E）

全球新能源车及动力电池需求预测总表	2023A	2024A	2025A	2026E	YoY-2026
三、美国市场:					
新能源乘用车总销量（万辆）	146	160	176	141	-20%
平均带电量（kWh）	71	78	85	90	6%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
美国动力电池需求（GWh）	124	150	180	152	-15%
四、其他地区市场:					
新能源乘用车总销量（万辆）	77	94	117	140	20%
平均带电量（kWh）	40	42	45	48	7%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
其他地区动力电池需求（GWh）	37	47	63	81	28%
汇总:					
全球新能源车销量（万辆）	1292	1622	2001	2118	6%
平均带电量（kWh）	52	52	57	66	15%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
全球动力电池需求（GWh）	811	1021	1374	1678	22%

资料来源：崔东树公众号等、国金证券研究所

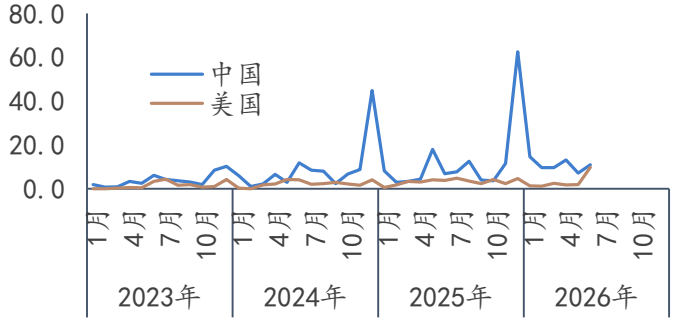
下载日志已记录，仅供内部参考

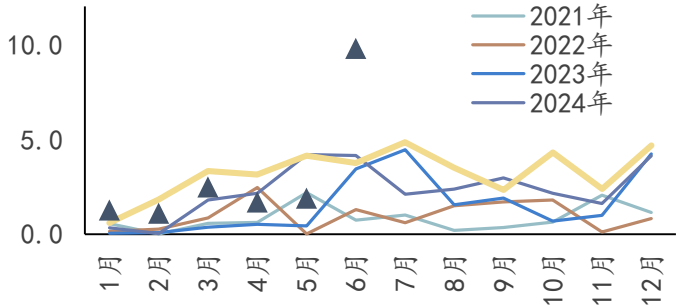
总量复盘&预测：储能

✓ 全球储能需求向好，中、欧超预期。2026年6月国内新增储能装机11GWh，同比+59%、环比+53%，在5月阶段性回落后明显反弹，单月装机规模重回两位数；1-6月累计装机65GWh，累计同比+49%，国内储能需求韧性及项目落地节奏均优于预期。美国方面，6月大储并网容量达到10GWh，同比+162%、环比+416%，前期积压项目加速释放，单月景气度较5月显著改善；1-6月累计并网18GWh，累计同比+9%。欧洲中长期光储平价改善仍有望支撑需求增长。

图表：上/全球储能终端装机跟踪（GWh）；
下左/中国及美国储能装机走势对比（GWh）；下右/美国大储月度并网容量（GWh）

地区	2025年		2026年6月		2026年1～6月累计		2026年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	146	125%	11.0	59%	65.2	49%	244	29%
欧洲	33	46%	/	/	22.4*	421%	50	56%
美国	39	39%	9.8	162%	18.3	9%	52	33%
全球	270	43%	/	/	100.0*	97%	425	48%





来源：CNESA、WoodMackenzie、EPIA等，国金证券研究所
注：欧洲、全球装机数据为2026年1～3月累计；另跟踪国内月度招投标、美国月度并网数据等

下载日志已记录，仅供内部参考

总量复盘&预测：储能

✓ 全球储能需求已经进入百GW级年度新增阶段。IEA口径显示，2025年全球新增电池储能108GW，同比增长40%；BNEF口径显示，2025年全球新增112GW/307GWh，并预计2026年达到158GW/459GWh。两者共同指向同一结论：2025年不是单一地区的短期抢装，而是全球大储规模化放量后的新台阶。

图表：全球储能分区域年度装机需求预测（GWh）

GWh	2023	2024	2025E	2026E
中国	46	110	189	244
yoy	203%	139%	72%	29%
美国	28	37	39	52
yoy	109%	32%	5%	33%
欧洲	17	22	32	50
yoy	95%	29%	45%	56%
其他	13	20	28	79
yoy	91%	54%	40%	182%
合计	104	189	288	425
yoy	136%	82%	52%	48%

资料来源：Wind、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

总量复盘&预测：储能

- ✓ 2026年在全球425GWh总量口径下，我们调整中国（-）/美国/欧洲/其他地区（+）需求至244/52/50/79GWh，YoY分别29%/33%/56%/182%。分区域看，中国是全球需求的核心变量，2025年新增能量规模达到189.48GWh；美国2025年新增约57.6GWh，电网侧与数据中心负荷共同提供支撑，但2026年需结合最新投运节奏审慎测算；欧洲EU+UK约32GWh，公用事业级储能占比显著提升。
- ✓ 储能电池需求：2026年为795GWh，YoY+47%，国内/美国/欧洲/其他地区分别464/99/90/142GWh，YoY分别22%/26%/56%/182%。

图表：全球储能分区域年度装机需求预测（GWh）

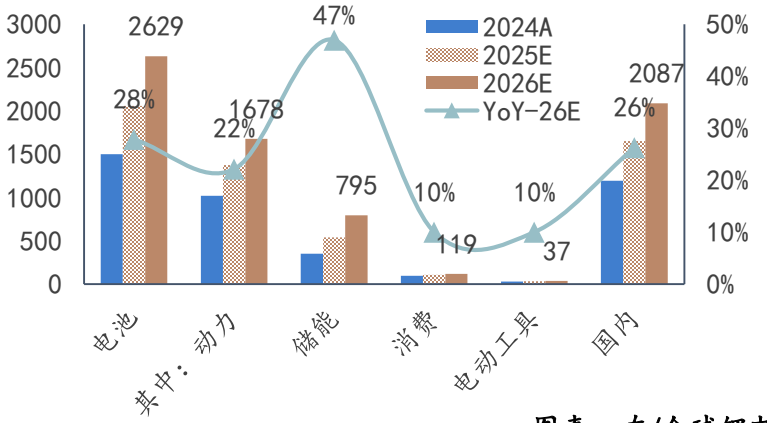
项目	2023	2024	2025E	2026E
储能年度装机需求合计（GWh）	104	189	288	425
yoy	136%	82%	52%	48%
库存及调整系数	0.8	0.8	0.9	0.9
其中：中国	0.8	0.8	0.9	0.9
美国	0.8	0.8	0.9	0.9
欧洲	0.8	0.8	0.8	0.8
新兴市场及其他	0.8	0.8	0.8	0.8
全球储能电池需求（GWh）	187	340	541	795
其中：中国	83	198	359	464
美国	50	67	74	99
欧洲	31	40	58	90
新兴市场及其他	23	36	50	142

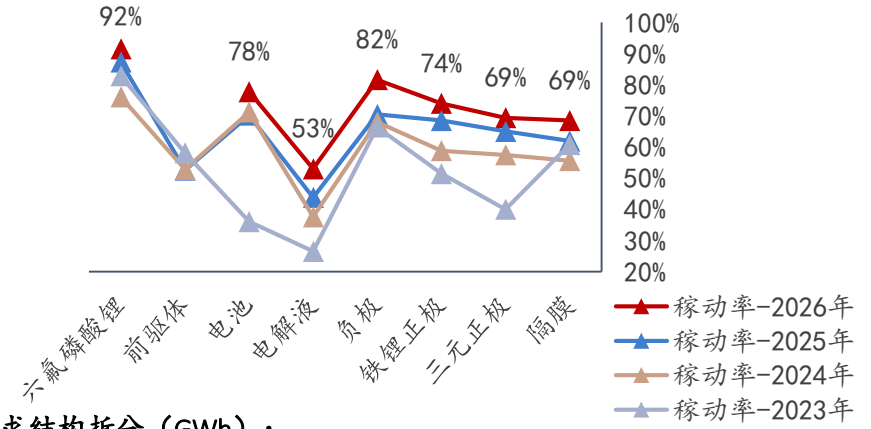
资料来源：Wind、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

总量复盘&预测：锂电BETA&稼动率

- ✓ 2026年，我们测算全球锂电池需求为2629GWh(YoY+28%)，拆分子环节动力/储能/消费/电动工具需求分别1678/795/119/37GWh（YoY分别+22%/47%/10%/10%）。全球储能需求爆发，及欧洲新能源车需求向好、国内单车带电量提升等系2026年行业维持高景气主要推动力。
- ✓ 锂电中游环节整体产能利用率周期看，拆分子环节资本开支及有效供给，电池/隔膜/铁锂正极/负极/六氟磷酸锂/三元前驱体/三元正极/电解液稼动率普遍由2025年50%-70%提升至2026年预期70%-90%，部分环节旺季阶段头部公司产能预计出现紧平衡或缺口。锂电材料非标品，与终端客户具备粘性，行业7-8成产能利用率对价格基本形成支撑，2026年锂电中游环节或迎接价格普涨行情。





图表：左/全球锂电池需求结构拆分（GWh）；
右/锂电中游各环节稼动率走势（2023-2026年）

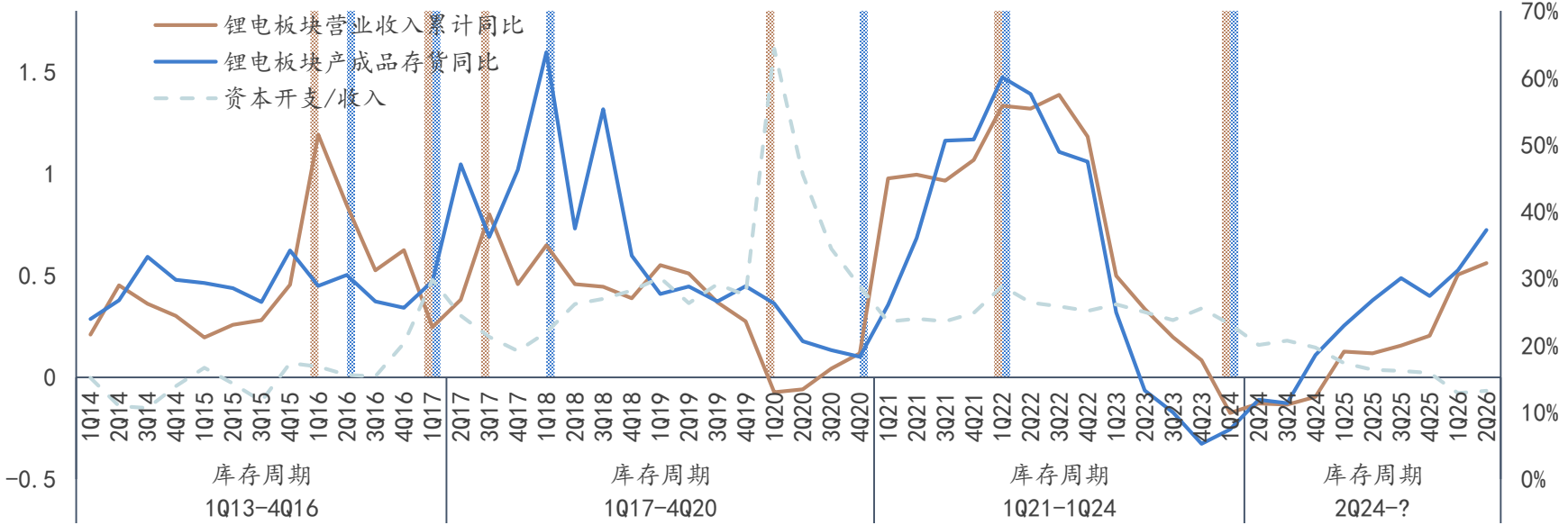
资料来源：国金证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

周期位置①：锂电板块

✓ 锂电板块当前处于周期上行，量价齐升位于“繁荣”阶段。4Q25/1Q26/2Q26，锂电板块收入累计同比20%/50%/56%、产成品存货同比为40%/53%/72%，收入及存货同方向上行为板块“主动补库”阶段（繁荣期），延续2024年初起新一轮库存周期上行趋势。

图表：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026年）
（左轴：营业收入累计同比、产成品存货同比；右轴：资本开支/收入）



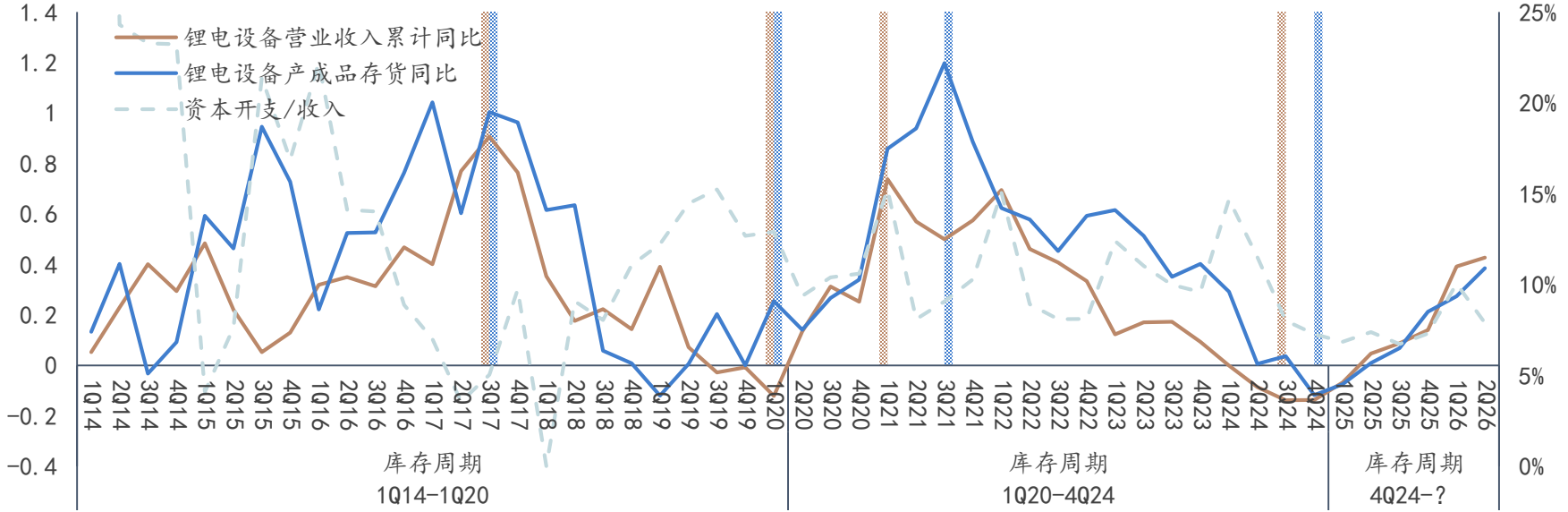
资料来源：Wind、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

周期位置②：锂电设备

✓ 设备周期相对前置，当前亦处于上行期。4Q25/1Q26/2Q26，锂电设备板块收入累计同比14%/39%/43%、产成品存货同比为21%/27%/38%，当前亦处于周期上行繁荣期。参照历史周期特征，锂电设备呈现上行期短、下行期长特点，且上一轮上行期为2H20-1H21年，较锂电板块（2021年）前置。

图表：利用锂电设备板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026年）
（左轴：营业收入累计同比、产成品存货同比；右轴：资本开支/收入）



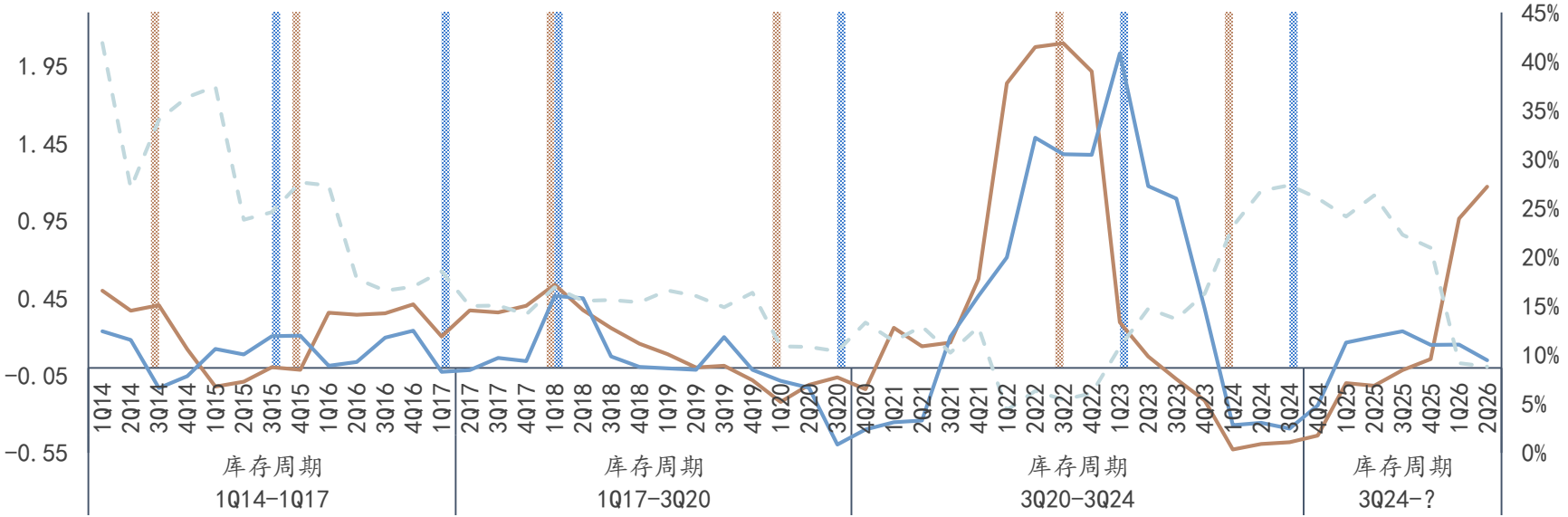
资料来源：Wind、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

周期位置③：碳酸锂

✓ 碳酸锂周期相对滞后，当前亦处于上行期。4Q25/1Q26/2Q26，碳酸锂板块收入累计同比6%/97%/117%、产成品存货同比为15%/15%/5%，当前处于周期上行被动去库阶段（复苏期）。参照历史周期特征，碳酸锂上一轮上行期为2H21-1H22年，较锂电板块（2021年）滞后。

图表：利用碳酸锂板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026年）
（左轴：营业收入累计同比、产成品存货同比；右轴：资本开支/收入）



资料来源：Wind、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

锂电中游子环节行业属性分析

✓ **盈利改善明显，多环节回报周期缩短至10年内，仍具涨价空间。**4Q25-2Q26，行业价格大幅回暖趋势下各环节盈利明显改善，**碳酸锂、VC、6F等环节回报周期显著缩短至1年附近，铁锂正极、结构件、铝箔、PVDF、电解液、三元正极等收窄至10年内，电池、隔膜、铜箔、负极、溶剂等环节回报周期仍较长，具备盈利回升潜力**。

图表：锂电中游子环节上轮高点利润分配、行业属性分析

环节	投资回报周期（年；2Q26A）	扣非净利率（21/2Q26A）	上轮高点利润占比（21A）	扩产周期（年；26E）	集中度（CR1/CR3;2025A）	资本开支CAGR（21-3Q25A）	单位利润（2Q26A/按照3-5年回报周期测算）	说明
6F	2	17%/4%	4%	1-2	40%/70%	-9%	15000/7500元/吨	行业格局、扩产周期，及上一轮盈利高点看，均呈现优质潜质，具备赛道级机会
碳酸锂	1-2	22%/30%	22%	2-5	15%/65%	13%	40000/10000元/吨	具备资源禀赋集中度高、重资产、长周期特征，上轮高点弹性巨大，具备赛道级机会
隔膜	11	25%/12%	5%	2-3	35%/70%	-4%	0.14/0.40元/平	具备长周期、重资产、高壁垒特征，上一轮周期盈利显著高于其他环节，具备赛道级机会
溶剂及添加剂	1-17	14%/9%	3%	1-2	40%/80%	-19%	VC:50000/3500元/吨；EC:2500/2200元/吨	成本占比较低、行业集中度较高，原油链超额顺价，具备丰富业绩弹性，优选VC、EC环节
铁锂正极	6	14%/5%	5%	1	30%/50%	-1%	2500/3750元/吨	高压密铁锂溢价明显，支撑价格上涨，具备差异化机会
负极	17	12%/6%	8%	1	25%/55%	-9%	1200/5000元/吨	产业链话语权相对较弱，成本传导滞后，头部盈利更稳健

资料来源：Wind、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

锂电中游子环节行业属性分析

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **盈利改善明显，多环节回报周期缩短至10年内，仍具涨价空间。**4Q25-2Q26，行业价格大幅回暖趋势下各环节盈利明显改善，**碳酸锂、VC、6F等环节回报周期显著缩短至1年附近，铁锂正极、结构件、铝箔、PVDF、电解液、三元正极等收窄至10年内，电池、隔膜、铜箔、负极、溶剂等环节回报周期仍较长，具备盈利回升潜力**。

图表：锂电中游子环节上轮高点利润分配、行业属性分析

环节	投资回报周期（年；2Q26A）	扣非净利率（21/1Q26A）	上轮高点利润占比（21A）	扩产周期（年；25E）	集中度（CR1/CR3;2025A）	资本开支CAGR（21-3Q25A）	单位利润（2Q26A/按照3-5年回报周期测算）	说明
电池	24	7%/11%	24%	1	40%/65%	-5%	/0.06分/Wh	局主导、环节整体改善
结构件	8	9%/6%	1%	1	25%/70%	-9%	6%/12%(净利率)	龙头格局主导、环节整体改善，同时开拓第二增长曲线
铝箔	8	1%/3%	1%	1-2	35%/65%	3%	2100/4250元/吨	龙头格局主导，受益于钠电发展趋势，赛道具备弹性潜力
铜箔	20	12%/2%	3%	1-2	25%/55%	-11%	3000/15000元/吨	当前回报周期、盈利不合理，赛道具备修复潜力，但面临新技术、同质化等冲击，同时环节开拓第二增长曲线
PVDF	5	5%/14%	3%	2-3	25%/65%	8%	6500/7500元/吨	制冷剂氟化工业务强复苏，锂电级或温和复苏
电解液	5	8%/9%	7%	1	30%/70%	-9%	2500/2700元/吨	龙头格局主导，整体赛道弹性偏弱
三元正极	4-5	7%/3%	14%	1	20%/50%	4%	4000/4500元/吨	行业BETA承压，环节利润、回报周期合理，公司转型铁锂、钠电等

资料来源：Wind、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

细分板块业绩

✓ **（1）从2026H1营业收入同比增速看，LFP正极显著领先。**26H1电池板块细分子行业营收同比增速由高至低依次为：LFP正极（+141%）>正极-三元（+93%）>电解液（+81%）>电池（+54%）>结构件（+47%）>隔膜（+44%）>正极-三元前驱体（+41%）>负极（+37%）>设备（+27%）>辅材（+7%）。

✓ **单26Q2环比增速看，正极-三元、设备、辅材居前。**26Q2电池板块细分子行业营收环比增速由高至低依次为：正极-三元（+50%）>设备（+41%）>辅材（+32%）>LFP正极（+31%）>负极（+29%）>隔膜（+27%）>电解液（+21%）>电池（+19%）=结构件（+19%）>正极-三元前驱体（+8%）。

图表：26年H1锂电细分子板块业绩对比（亿元）

2026年H1	营业收入	同比(%)	扣非归母净利润	同比	毛利率	同比pct	扣非归母净利率	同比pct	期间费用率	同比pct	研发费率	存货周转天数	同比	应收账款周转天数	同比	经营性现金流/收入	同比
电池	4,032	54%	421	47%	21.2%	-1.1%	10.4%	-0.5%	8%	0%	4%	90	6	66	0	15%	-9%
隔膜	129	44%	11	6404%	27.9%	10.7%	8.9%	8.7%	14%	-2%	4%	68	-29	152	72	12%	4%
正极-三元	277	93%	8	-833%	11.0%	1.5%	2.7%		-						-	-	
正极-三元前驱体	1,071	41%	50	28%	16.6%	2.5%	4.7%	-0.5%	7%	0%	2%	113	8	42	-49	4%	-2%
LFP正极	688	141%	44	-1328%	12.8%	7.4%	6.4%	7.6%	3%	-3%	1%	33	-8	48	9	-7%	-1%
负极	301	37%	22	1%	20.3%	-5.7%	7.4%	-2.6%	9%	-2%	4%	166	-19	104	-33	-4%	-3%
电解液	404	81%	56	1139%	27.0%	12.2%	13.9%	11.9%	9%	-3%	4%	46	0	99	60	1%	-1%
结构件	168	47%	14	48%	17.7%	-1.4%	8.2%	0.1%	8%	-1%	5%	37	-4	112	79	5%	-9%
辅材	56	7%	0	-102%	9.8%	1.9%	0.0%	1.1%	8%	-1%	2%	55	4	79	32	3%	3%
设备	201	27%	15	15%	27.0%	-2.8%	7.7%	-0.8%	18%	-1%	9%	377	-26	157	-126	28%	10%

资料来源：各公司财报、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

细分板块业绩

✓ **（2）从扣非归母净利润同比增速看，隔膜环节显著领先。**26H1细分子行业扣非归母净利润增速由高至低依次为：隔膜（+6404%）>电解液（+1139%）>结构件（+48%）>电池（+47%）>正极-三元前驱体（+28%）>设备（+15%）>负极（+1%）>辅材（-102%）>正极-三元（-833%）>LFP正极（-1328%）。

✓ **单26Q2环比增速看，分化较大，正极-三元、隔膜、设备增速居前。**26Q2扣非归母净利润环比增速由高到低依次为：正极-三元（+581%）>隔膜（+156%）>设备（+39%）>电池（+17%）>负极（+9%）>LFP正极（-2%）>结构件（-14%）>电解液（-24%）>正极-三元前驱体（-35%）>辅材（-202%）。

图表：2Q26锂电细分子板块业绩对比（亿元）

26Q2	营业收入	同比	环比	扣非归母净利润	同比	环比	毛利率	同比	环比	扣非归母净利率	同比	环比	存货周转天数	同比	环比	经营性现金流/收入	同比	环比
电池	2,191	57%	19%	227	42%	17%	20.3%	-2.0%	-1.9%	10.3%	-1.1%	-0.2%	88	6	-2	12%	-8%	-6%
隔膜	72	51%	27%	8	-1095%	156%	29.7%	13.3%	4.0%	11.4%	13.1%	5.7%	61	-32	-11	19%	8%	16%
正极-三元	150	123%	50%	6	-537%	581%	10.9%	2.0%	1.9%	3.9%	5.9%	3.0%	76	-3	-4	3%	-25%	26%
正极-三元前驱体	556	47%	8%	20	-2%	-35%	15.8%	1.3%	-1.8%	3.6%	-1.7%	-2.4%	115	6	-1	5%	-2%	2%
LFP正极	390	165%	31%	22	-1324%	-2%	11.7%	5.2%	-2.6%	5.5%	6.7%	-1.9%	33	-10	1	-5%	-9%	4%
负极	169	40%	29%	12	-3%	9%	19.3%	-6.3%	-2.4%	6.8%	-3.0%	-1.3%	155	-22	-30	3%	-9%	16%
电解液	221	94%	21%	24	1197%	-24%	23.50%	9.60%	-7.70%	11.00%	9.30%	-6.50%	46	-2	-5	10%	-4%	18%
结构件	91	45%	19%	6	27%	-14%	16.9%	-3.1%	-1.6%	7.0%	-1.0%	-2.7%	36	-3	-4	7%	-10%	3%
辅材	32	22%	32%	1	-234%	-202%	12.3%	5.5%	5.8%	2.0%	3.8%	4.5%	54	-1	-5	5%	-8%	6%
设备	118	28%	41%	9	12%	39%	26.2%	-2.9%	-1.9%	7.6%	-1.1%	-0.1%	335	-16	-112	38%	12%	24%

资料来源：各公司财报、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

细分板块业绩

- ✓ **（3）毛利率分析：从2026Q2毛利率水平看，隔膜、设备和电解液环节显著领先。**26Q2各个细分子行业毛利率由高至低依次为：隔膜（29.7%）>设备（26.2%）>电解液（23.5%）>电池（20.3%）>负极（19.3%）>结构件（16.9%）>正极-三元前驱体（15.8%）>辅材（12.3%）>LFP正极（11.7%）>正极-三元（10.9%）。
- ✓ **从2026H1毛利率同比变动看，负极、设备、结构件、电池环节承压。**具体看，毛利率同比变动方面，电解液（+12.2pct）>隔膜（+10.7pct）>LFP正极（+7.4pct）>正极-三元前驱体（+2.5pct）>辅材（+1.9pct）>正极-三元（+1.5pct）>电池（-1.1pct）>结构件（-1.4pct）>设备（-2.8pct）>负极（-5.7pct）。
- ✓ **单26Q2环比变动看，辅材、隔膜、正极-三元环节提升，电解液环节下降明显。**26Q2毛利率环比变动由高到低依次为：辅材（+5.8pct）>隔膜（+4.0pct）>正极-三元（+1.9pct）>结构件（-1.6pct）>正极-三元前驱体（-1.8pct）>电池（-1.9pct）=设备（-1.9pct）>负极（-2.4pct）>LFP正极（-2.6pct）>电解液（-7.7pct）。
- ✓ **（4）扣非归母净利率分析：从扣非归母净利率水平看，隔膜、电解液、电池环节领先。**26Q2各个细分子行业净利率由高至低依次为：隔膜（11.4%）>电解液（11.0%）>电池（10.3%）>设备（7.6%）>结构件（7.0%）>负极（6.8%）>LFP正极（5.5%）>正极-三元（3.9%）>正极-三元前驱体（3.6%）>辅材（2.0%）。
- ✓ **从扣非归母净利率同比变动看，除负极、设备、电池和正极-三元前驱体外均为正。**具体看，净利率同比变动方面，电解液（+11.9pct）>隔膜（+8.7pct）>LFP正极（+7.6pct）>正极-三元（+3.5pct）>辅材（+1.1pct）>结构件（+0.1pct）>电池（-0.5pct）=正极-三元前驱体（-0.5pct）>设备（-0.8pct）>负极（-2.6pct）。
- ✓ **单26Q2环比变动看，隔膜、辅材、正极-三元环节提升明显。**26Q2由高到低排序为：隔膜（+5.7pct）>辅材（+4.5pct）>正极-三元（+3.0pct）>设备（-0.1pct）>电池（-0.2pct）>负极（-1.3pct）>LFP正极（-1.9pct）>正极-三元前驱体（-2.4pct）>结构件（-2.7pct）>电解液（-6.5pct）。

下载日志已记录，仅供内部参考

细分板块业绩

- ✓ **（5）存货分析：从存货周转天数上看，LFP正极、结构件最少，设备最长。**26H1，从低到高排序为：LFP正极（33天）<结构件（37天）<电解液（46天）<辅材（55天）<隔膜（68天）<正极-三元（79天）<电池（90天）<正极-三元前驱体（113天）<负极（166天）<设备（377天）。
- ✓ **从存货周转天数的同比变动来看，分化明显，隔膜、设备、负极等减少，电池、正极-三元前驱体等增加。**从低到高排序为：隔膜（-29天）<设备（-26天）<负极（-19天）<LFP正极（-8天）<结构件（-4天）<电解液（0天）<正极-三元（+3天）<辅材（+4天）<电池（+6天）<正极-三元前驱体（+8天）。
- ✓ **单26Q2环比变动看，设备、负极、隔膜环节明显缩短。**26Q2由低到高排序为：设备（-112天）<负极（-30天）<隔膜（-11天）<电解液（-5天）=辅材（-5天）<结构件（-4天）=正极-三元（-4天）<电池（-2天）<正极-三元前驱体（-1天）<LFP正极（+1天）。
- ✓ **（6）应收账款周转分析：从应收账款周转天数指标看，三元前驱体、LFP正极、电池环节最短。**26H1，由低到高依次为：正极-三元前驱体（42天）<LFP正极（48天）<电池（66天）<辅材（79天）<正极-三元（83天）<电解液（99天）<负极（104天）<结构件（112天）<隔膜（152天）<设备（157天）。
- ✓ **从应收账款周转天数同比变动看，设备、正极-三元前驱体、负极环节缩短。**由低到高依次为：设备（-126天）<正极-三元前驱体（-49天）<负极（-33天）<电池（0天）<LFP正极（+9天）<正极-三元（+15天）<辅材（+32天）<电解液（+60天）<隔膜（+72天）<结构件（+79天）。

下载日志已记录，仅供内部参考

细分板块业绩

- ✓ **（7）经营性现金流分析：从“经营性现金流/营收”指标看，设备、电池、隔膜环节领先。**26H1从高到低排序为：设备（28%）>电池（15%）>隔膜（12%）>结构件（5%）>正极-三元前驱体（4%）>辅材（3%）>电解液（1%）>正极-三元（-4%）=负极（-4%）>LFP正极（-7%）。
- ✓ **从“经营性现金流/营收”同比变动情况来看，设备、隔膜、辅材提升。**从高到低排序为：设备（+10pct）>隔膜（+4pct）>辅材（+3pct）>电解液（-1pct）=LFP正极（-1pct）>正极-三元前驱体（-2pct）>负极（-3pct）>结构件（-9pct）=电池（-9pct）>正极-三元（-12pct）。
- ✓ **单26Q2环比变动看，正极-三元、设备、电解液提升显著。**26Q2环比变动由高到低排序依次为：正极-三元（+26pct）>设备（+24pct）>电解液（+18pct）>负极（+16pct）=隔膜（+16pct）>辅材（+6pct）>LFP正极（+4pct）>结构件（+3pct）>正极-三元前驱体（+2pct）>电池（-6pct）。

下载日志已记录，仅供内部参考

电池：价格逐步回暖，内资份额提升

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- ✓ 格局：全球格局看，内资仍然表现强势，宁德/比亚迪/中航/国轩/亿纬/蜂巢/欣旺达2026年1-6月同增25%/2%/40%/43%/52%/41%/14%，市占率分别40%/14%/5%/5%/3%/3%/2%，宁德较2025年市占率继续提升。
- ✓ 单海外市场看，宁德/比亚迪/国轩/蜂巢/中航/亿纬2026年1-6月同增42%/68%/142%/106%/81%/172%，市占率分别34%/11%/4%/3%/2%/2%，国内电池厂海外份额均提升、外资份额下滑，主要系内资凭借高性价比LFP体系在欧洲、亚洲及其他新兴市场持续扩大全球OEM厂商份额。
- ✓ 宁德时代稳居全球第一，特斯拉、宝马、奔驰、丰田、起亚等全球各大主机厂均采用公司电池。

图表：SNE统计动力电池出货格局（左、右分别全球、海外地区；GWh）

* 연간 누적 글로벌 전기차용 배터리 사용량 (단위 : GWh)

순위	그룹명	2025. 01~06	2026. 01~06	Growth Rate	2025 점유율	2026 점유율
이 PC에 저장됨	CATL	193.7	242.7	25.3%	38.2%	39.9%
2	BYD	86.4	87.7	1.6%	17.0%	14.4%
3	LG에너지솔루션	48.5	52.6	8.4%	9.6%	8.6%
4	CALB	22.4	31.2	39.5%	4.4%	5.1%
5	Gotion	19.5	28.0	43.3%	3.9%	4.6%
6	Panasonic	20.6	22.7	10.2%	4.1%	3.7%
7	EVE	13.8	20.9	51.7%	2.7%	3.4%
8	SK On	20.4	19.0	-6.7%	4.0%	3.1%
9	SVOLT	11.1	15.7	40.9%	2.2%	2.6%
10	Sunwoda	12.8	14.5	13.7%	2.5%	2.4%
	기타	57.9	73.3	26.6%	11.4%	12.1%
	합계	507.1	608.5	20.0%	100.0%	100.0%

* 연간 누적 글로벌 전기차용 배터리 사용량 (중국 시장 제외) (단위 : GWh)

순위	그룹명	2025. 01~06	2026. 01~06	Growth Rate	2025 점유율	2026 점유율
1	CATL	63.9	90.5	41.7%	30.0%	33.6%
2	LG에너지솔루션	44.2	44.9	1.5%	20.7%	16.7%
3	BYD	16.8	28.2	67.9%	7.9%	10.5%
4	Panasonic	20.6	22.7	10.2%	9.7%	8.5%
5	SK On	20.3	18.9	-6.7%	9.5%	7.0%
6	SDI	14.8	10.5	-29.0%	7.0%	3.9%
7	Gotion	4.1	9.9	141.5%	1.9%	3.7%
8	SVOLT	4.1	8.4	106%	1.9%	3.1%
9	CALB	3.5	6.3	80.5%	1.6%	2.3%
10	EVE	1.9	5.1	171.5%	0.9%	1.9%
	기타	18.9	23.6	24.9%	8.9%	8.8%
	합계	213.0	269.0	26.3%	100.0%	100.0%

资料来源：SNE Research、国金证券研究所

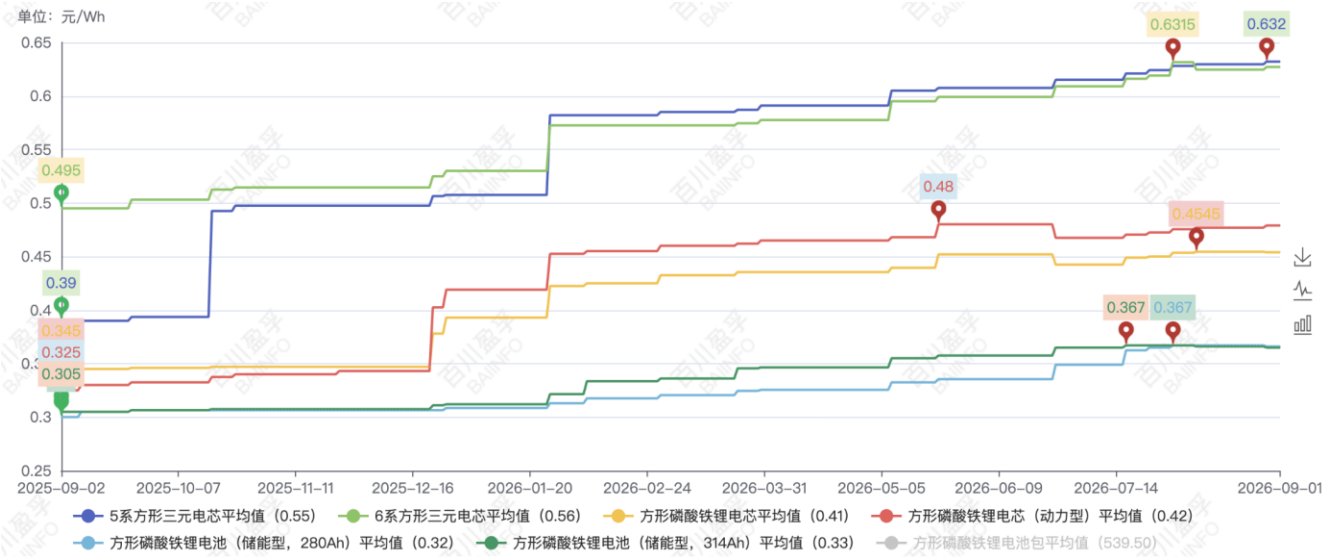
下载日志已记录，仅供内部参考

电池：价格逐步回暖，内资份额提升

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ 随原料价格回暖，终端顺价进行中。行业价格自2025年9月起开始回暖，主要系储能、动力需求双核心驱动，叠加原料成本上涨，三元、铁锂动力及储能电芯上涨近0.1-0.2元/Wh。

图表：锂电池行业价格（元/Wh）



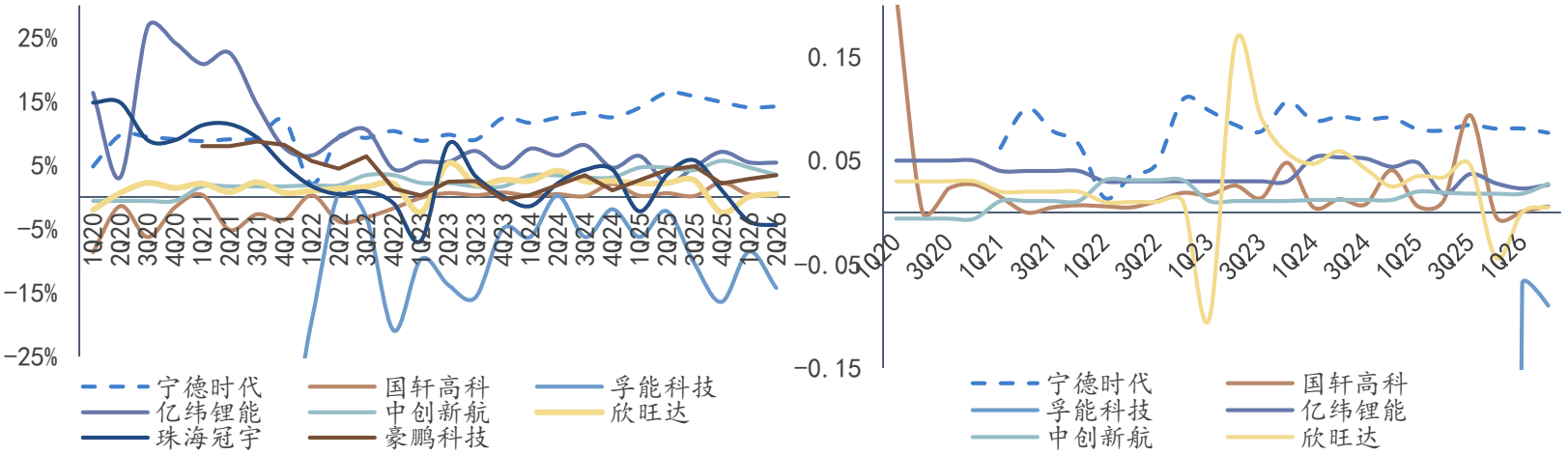
资料来源：百川盈孚、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

电池：价格逐步回暖，内资份额提升

✓ 电池营收&盈利：板块盈利分化，宁德保持领先。2Q26，锂电池公司扣非净利率-14%～14%，单位净利亏损～0.08元/Wh，盈利保持分化。宁德时代2Q26扣非净利率14%，单位净利0.08元/Wh，显著领先于行业，主要系成本管控能力较强，且产品、客户结构丰富。

图表：左/锂电池企业扣非净利率；右/锂电池企业单位盈利（元/Wh）



资料来源：Wind、国金证券研究所

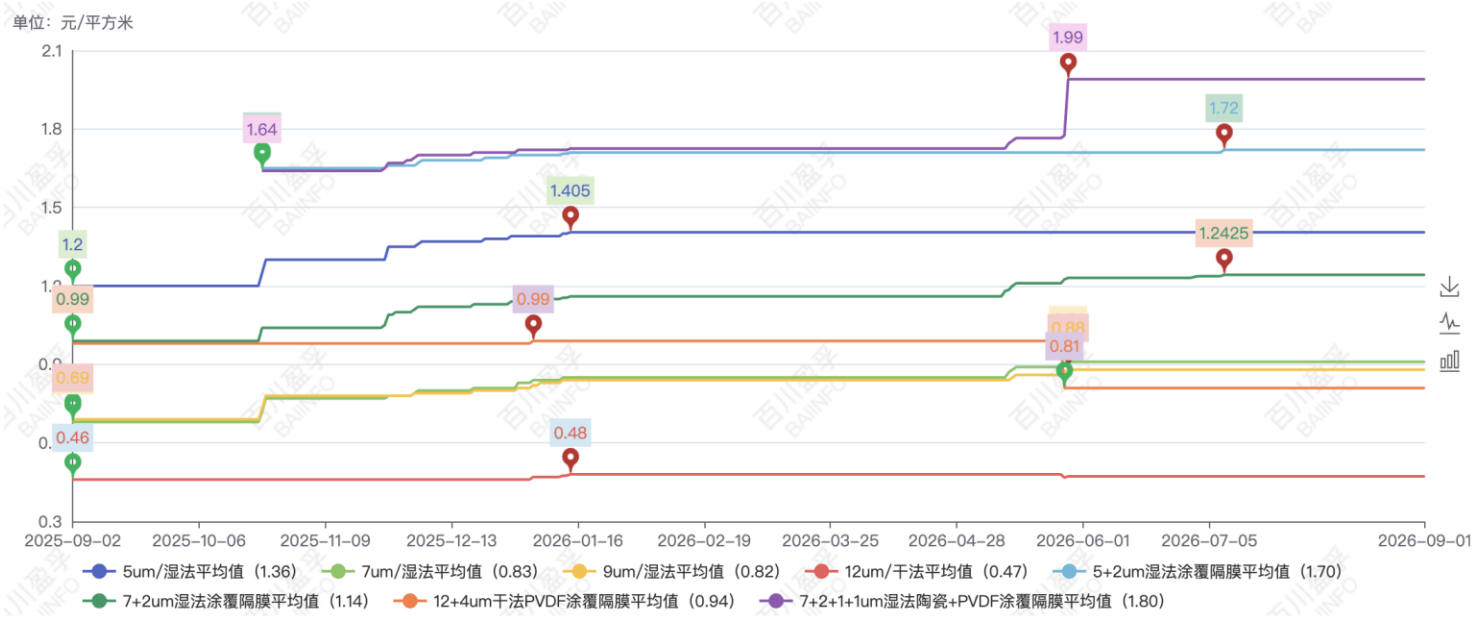
下载日志已记录，仅供内部参考

锂电隔膜：价格全面回升，盈利整体改善

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ 价格触底回升，干湿法均涨价。2025年10月，行业反内卷叠加供需趋紧，行业价格触底反转；5、7、9um湿法基膜及涂覆膜，16um干法隔膜等价格均呈现上涨，价格上行1-3毛钱/平不等。

图表：锂电隔膜行业价格（元/平）



资料来源：百川盈孚、国金证券研究所

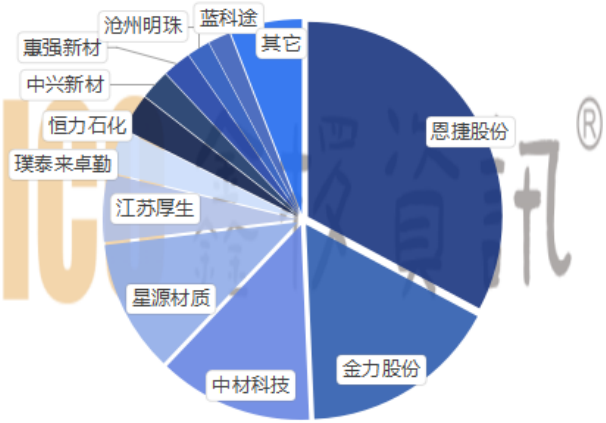
下载日志已记录，仅供内部参考

锂电隔膜：价格全面回升，盈利整体改善

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ 行业产量&集中度：根据ICC，2026年上半年中国隔膜产量218亿平，YoY+63%；湿法/干法出货191/27亿平，湿法仍绝对主导，主要系储能对于容量、循环要求提升驱动湿法需求，叠加部分企业在动力领域干湿法切换。格局看，恩捷作为龙头企业，份额仍居30%+，CR5=79%，行业出货前四分别恩捷、金力、中材，及星源。

图表：锂电隔膜行业竞争格局（1H26A）



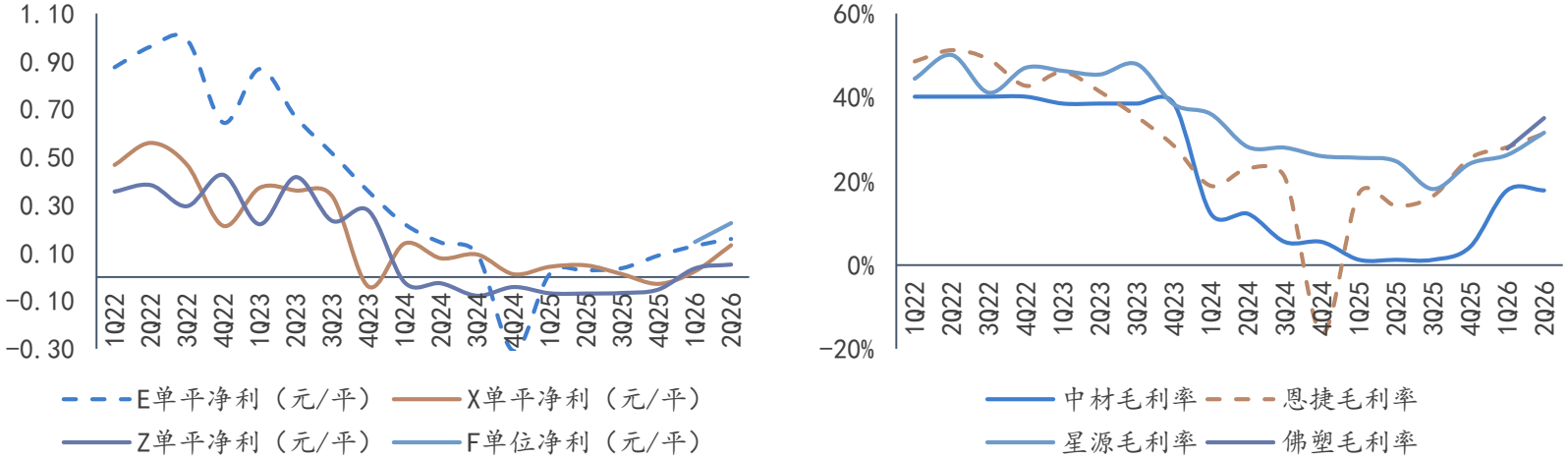
资料来源：鑫椤锂电、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

锂电隔膜：价格全面回升，盈利整体改善

✓ 盈利整体回暖。隔膜公司单位盈利跟随价格呈现触底反转，2Q26毛利率恢复至18%-35%，净利恢复至0.05-0.25元/平，逐季度盈利改善明显。

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



资料来源：Wind、国金证券研究所

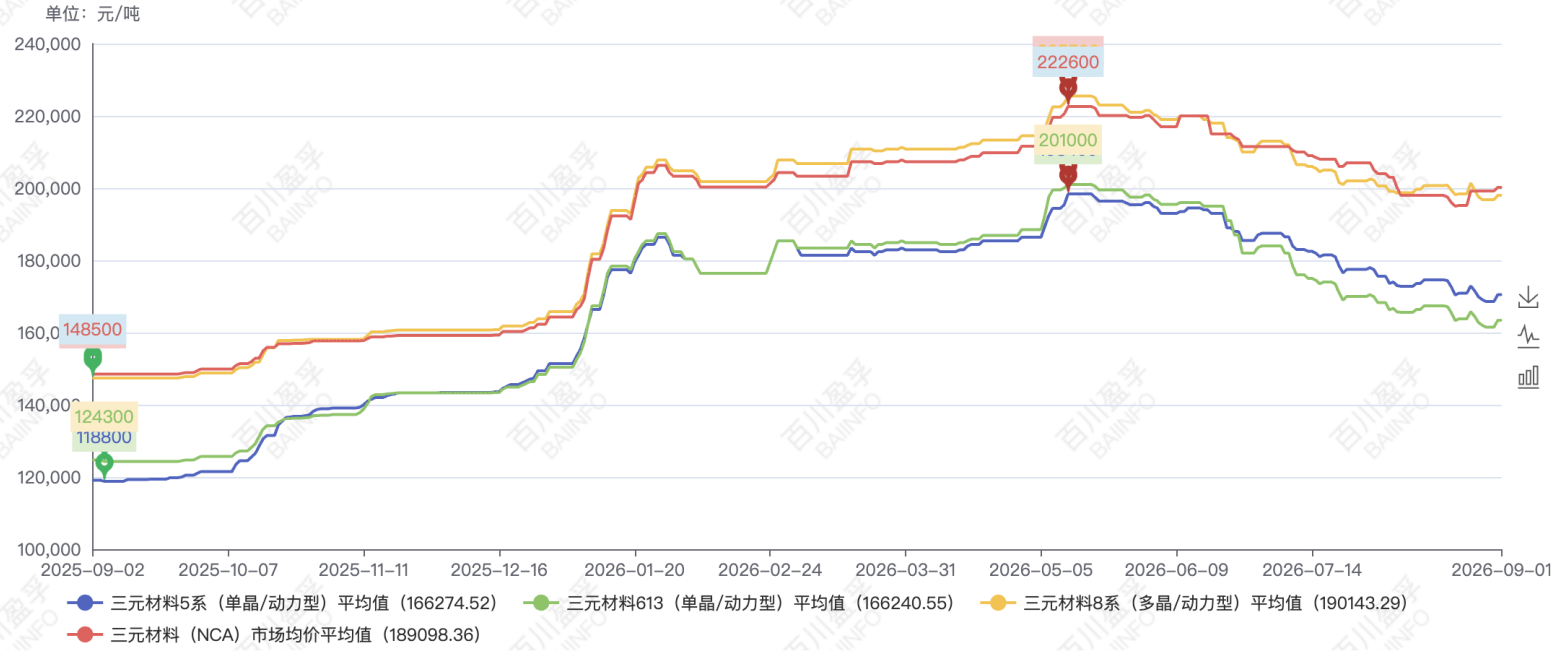
下载日志已记录，仅供内部参考

三元正极&前驱体：价格涨跌交替，盈利短期承压

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ 2Q26三元正极及前驱体价格冲高回落，价格先扬后抑。上升阶段主要系碳酸锂、硫酸镍等原料价格走高；伴随原料市场价格走弱，成本支撑力度削弱，下游看跌行情下采购谨慎。

图表：三元正极材料行业价格（万元/吨）



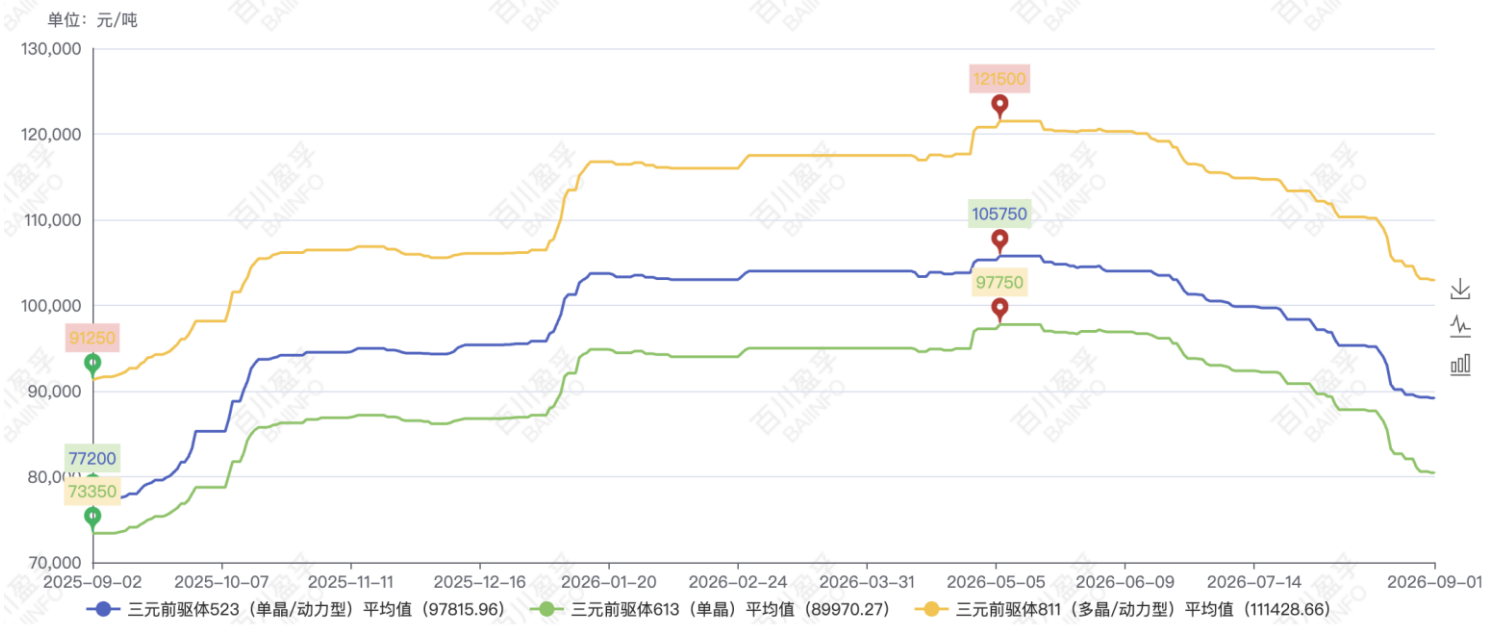
资料来源：百川盈孚、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

三元正极&前驱体：价格涨跌交替，盈利短期承压

✓ 2Q26三元正极及前驱体价格冲高回落，价格先扬后抑。上升阶段主要系碳酸锂、硫酸镍等原料价格走高；伴随原料市场价格走弱，成本支撑力度削弱，下游看跌行情下采购谨慎。

图表：三元前驱体材料行业价格（万元/吨）



资料来源：百川盈孚、国金证券研究所

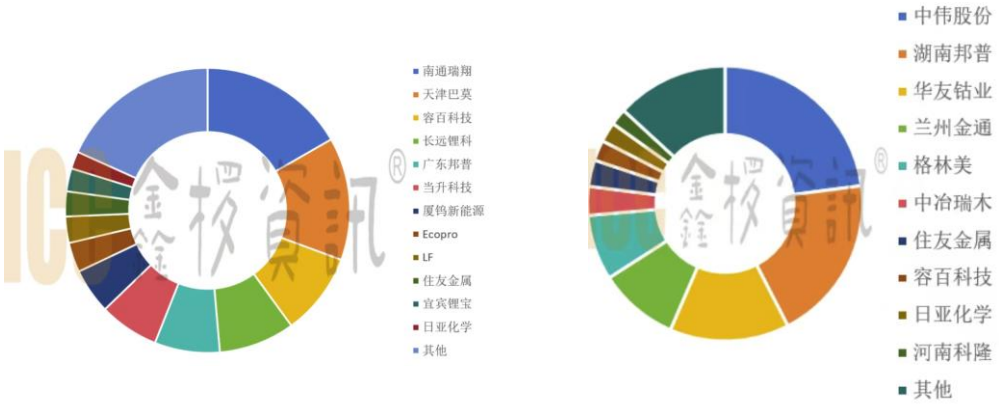
下载日志已记录，仅供内部参考

三元正极&前驱体：价格涨跌交替，盈利短期承压

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- ✓ 三元正极产量&集中度：据ICC，1H26全球三元材料产量57万吨，YoY+24%，国内产量48万吨，YoY+45%。格局看，国内CR3为49%、CR10为90%，集中度进一步抬升，南通瑞翔、天津巴莫、容百科技分别位居全球前三。
- ✓ 三元前驱体产量&集中度：据ICC，1H26全球三元前驱体产量58万吨，YoY+26%，国内产量53万吨，YoY+31%。格局看，国内CR3为62%，CR5为81%，中伟保持领先，邦普受益于C供应链订单恢复及产能释放，增量较为明显。

图表：左/三元正极材料全球格局；右/三元前驱体材料全球格局（1H26A）



资料来源：鑫椤锂电、国金证券研究所

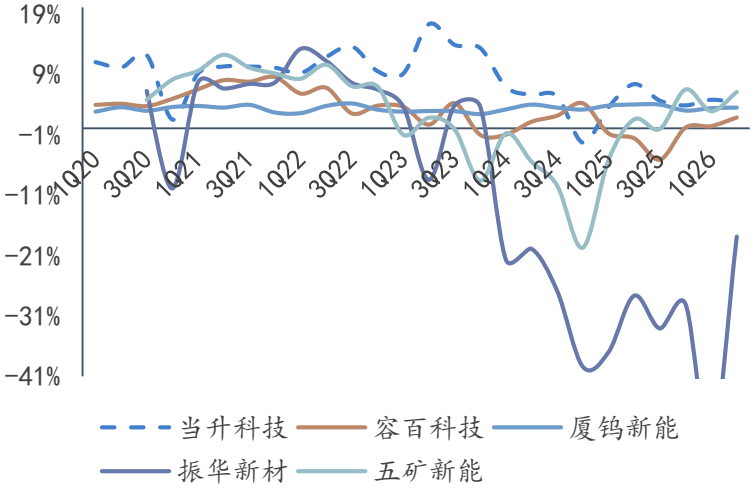
下载日志已记录，仅供内部参考

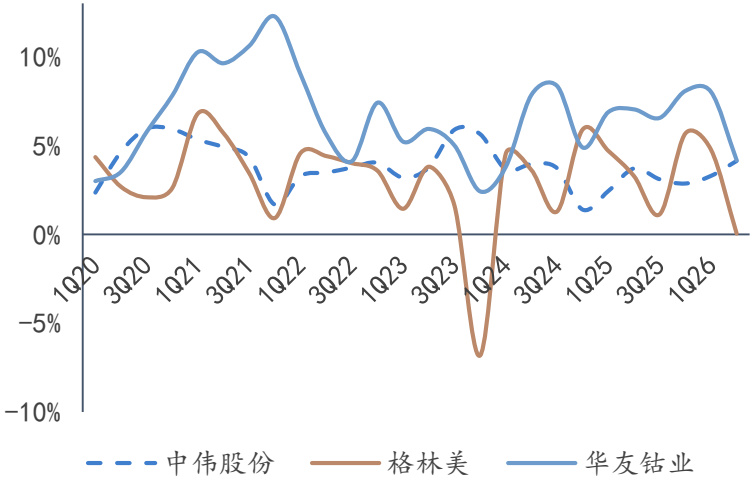
三元正极&前驱体：价格涨跌交替，盈利短期承压

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ 2Q26，三元正极企业扣非净利率分别-18%～6%，盈利水平较历史均值接近；三元前驱体企业扣非净利率小幅下滑至0%～4%，主要系镍钴高位震荡，面向下游厂商长协订单调价滞后等。

图表：左/三元正极材料扣非净利率；右/三元前驱体材料扣非净利率（1Q20-2Q26A）





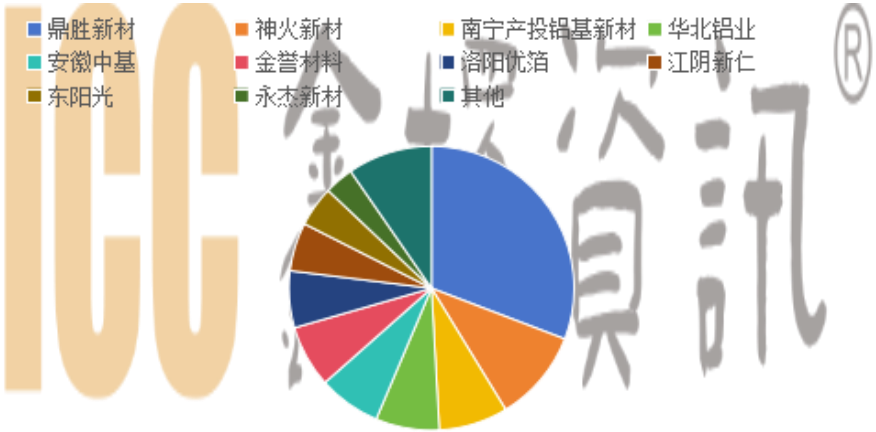
资料来源：Wind、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

铝箔：开工率饱满，加工费改善

- ✓ 产量&集中度：据ICC，2026年H1国内电池铝箔产量41万吨，YoY+63%，行业保持九成高位开工率。市场格局方面，鼎胜新材仍占据绝对主力地位，市占率31%，其次为神火新材及南宁产投铝基新材料。
- ✓ 加工费：据ICC，26Q1两大头部电芯厂先后接受电池铝箔加工费上调。

图表：国内锂电铝箔市占率（1H26）



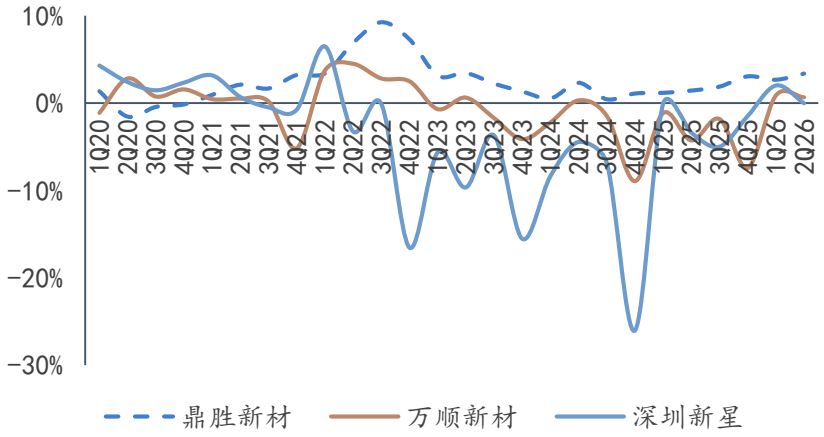
资料来源：鑫椤锂电、国金证券研究所

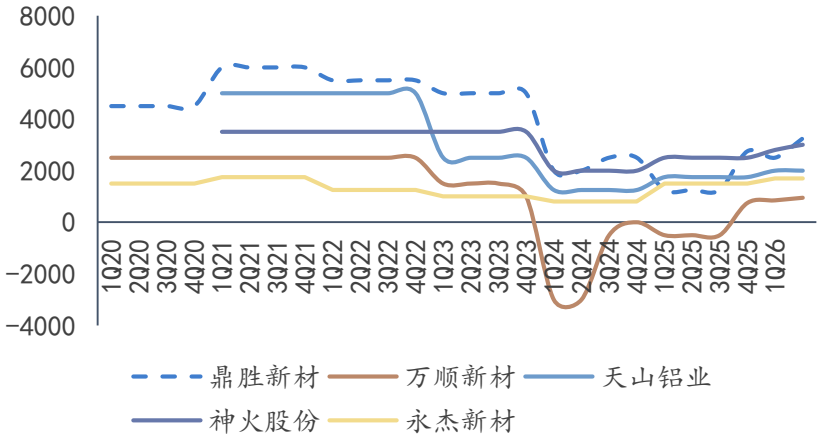
下载日志已记录，仅供内部参考

铝箔：开工率饱满，加工费改善

✓ 盈利保持改善。2Q26，铝箔行业价格随加工费及成本传导继续提升，带动利润回暖，扣非净利率达0%-3%，单位盈利为950-3250元/吨。龙头鼎胜新材盈利保持领先。

图表：左/铝箔扣非净利率；右/铝箔单位净利（元/吨）





资料来源：Wind、国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

6F：价格回落后企稳反弹，二线份额提升

✓ **产量：26H1维持高增。**根据ICC鑫椤资讯统计：2026H1六氟磷酸锂名义产能49.2万吨，全球六氟磷酸锂的产量为17.2万吨，同比增长43%。

✓ **价格：26H1回落后企稳，逐步回弹。**2026上半年国内六氟磷酸锂的价格波动持续受成本和供需关系的双重影响。上游原料价格波动中上涨，变化幅度偏大，但不断上探的涨势明显，期间实现阶段高位。下游市场需求上半年整体好于往年同期，虽然没有突破预期，但淡季表现出不淡状态。上半年前半价格自高位不断下调，属于供需紧缺缓解后正常表现，且降至最低位仍明显高于往年低位。后半价格出现回升，但回升表现乏力。进入8月后价格有所抬升。

图表：6F价格（元/吨）



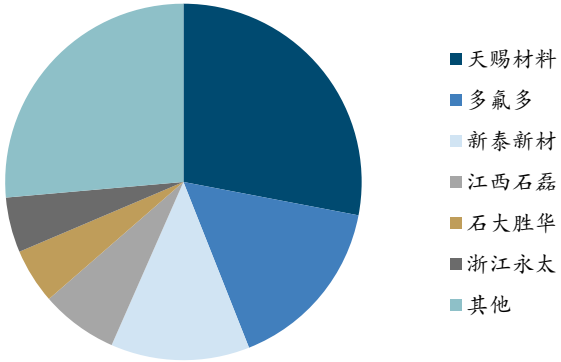
资料来源：鑫椤锂电，百川盈孚，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

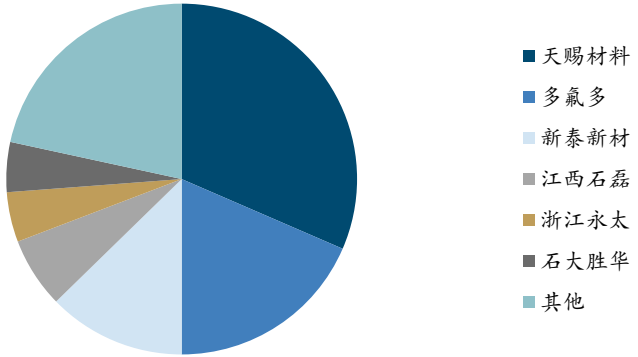
6F：价格回落后企稳反弹，二线份额提升

✓ **格局：二线企业份额逐步抬升。**第一梯队中天赐材料以28%的市占率断层领先，是绝对的行业龙头（得益于其一体化布局和液态六氟磷酸锂的成本优势）；多氟多和新泰新材紧随其后，构成核心护城河。第二梯队中江西石磊、石大胜华、浙江永太处于“腰部”位置，是市场竞争的重要变量，具备一定的产能弹性。宏源药业、珠海赛纬、江苏必康等企业市占率均低于5%。

图表：26H1六氟磷酸锂企业份额



图表：25年六氟磷酸锂企业份额



资料来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

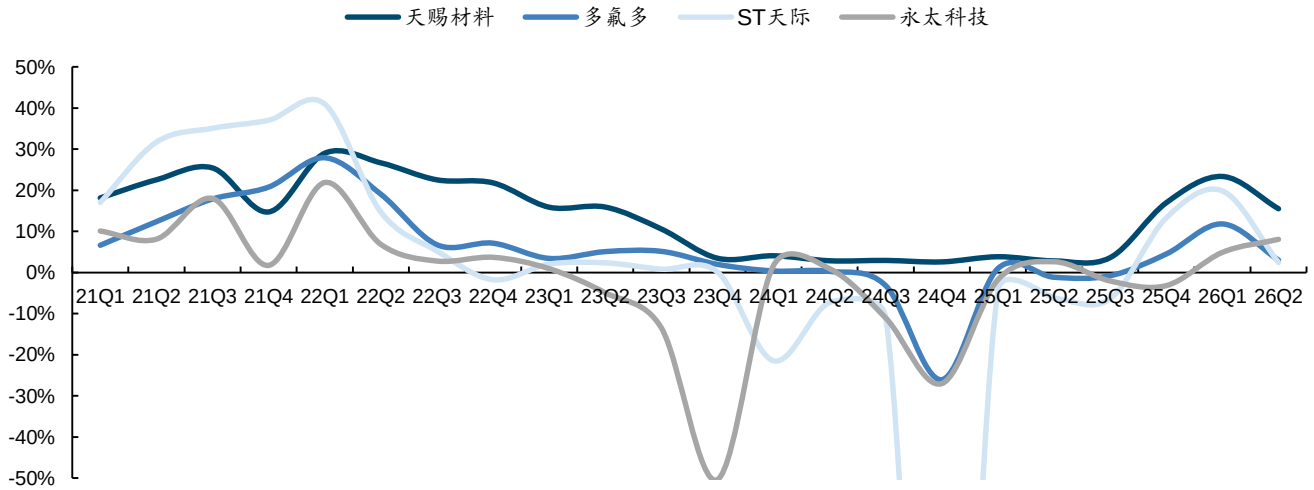
下载日志已记录，仅供内部参考

6F：价格回落后企稳反弹，二线份额提升

✓ **盈利：26Q2净利率边际有所下滑。**由于6F价格的大幅上升，行业盈利能力在25Q4、26Q1得到大幅改善，由于六氟磷酸锂价格在26Q1、Q2出现回落，因此26Q2企业的利润率边际下滑，天赐材料/多氟多/天际股份/永太科技的扣非归母净利率分别为16%/3%/2%/8%。后续展望，由于Q3价格较Q2有所提升，原材料碳酸锂价企稳，我们预计Q3行业利润率或环比提升。

✓ 建议关注第一梯队的天赐材料、多氟多、天际股份，以及第二梯队的新宙邦、石大胜华、永太科技。

图表：六氟磷酸锂企业扣非归母净利率



资料来源：各公司财报，国金证券研究所

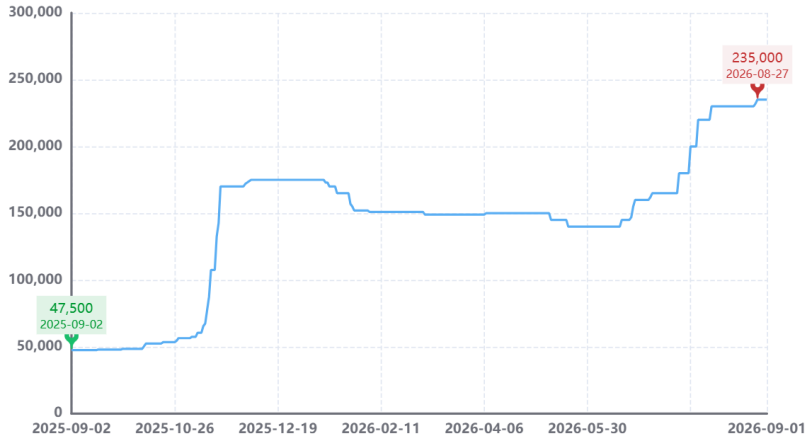
下载日志已记录，仅供内部参考

VC：供需格局优异，价格强势高位运行

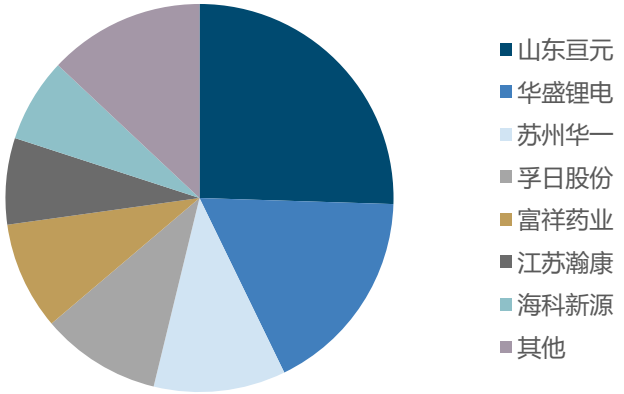
国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **供需&价格：需求强劲，扩产有限，价格Q3强势上行。**需求侧，电解液中VC的添加比例上升带动VC需求上升，根据鑫椤锂电某大厂的VC的添加比例远超行业平均水平，且随着长寿命长循环的高端储能占比增大，VC的添加比例进一步提升，预计26年VC的平均添加剂比例增加至3.2%，需求量预计10.88万吨；供给侧，大厂新增产能推迟，VC供给端增幅则相对缓慢。受益需求上行和供给扩张有限，26Q2VC价格重启上行，从不到15万/吨升至8月底23.5万/吨。

图表：VC价格（元/吨）



图表：25年VC企业份额



资料来源：鑫椤锂电，百川盈孚，国金证券研究所

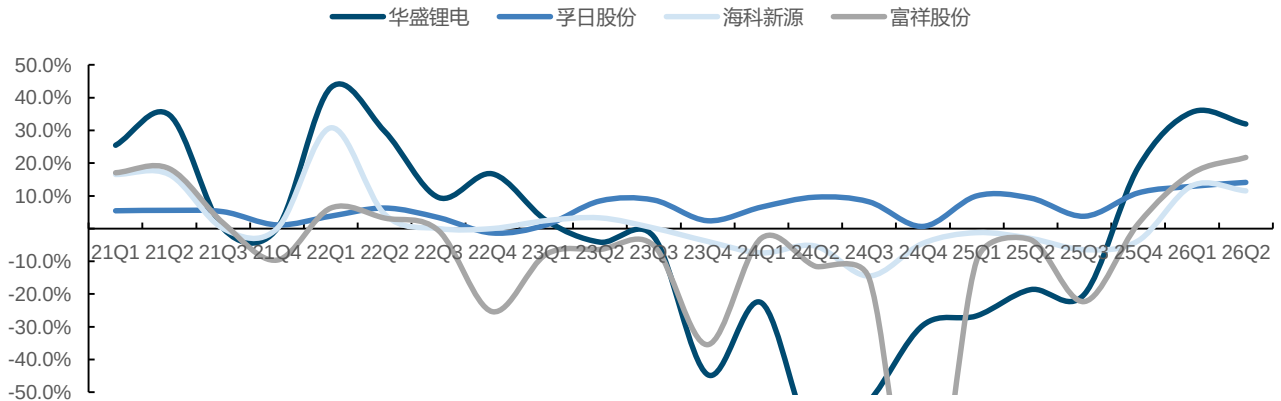
下载日志已记录，仅供内部参考

VC：供需格局优异，价格强势高位运行

- ✓ **盈利：Q2整体盈利相当优异。**由于25Q4VC价格的大幅上升，行业盈利能力在26Q1得到大幅改善，26Q2盈利继续维持强劲，其中华盛锂电/孚日股份/海科新源/富祥药业的扣非归母净利率分别为32%/14%/12%/22%，表现优异。后续展望，由于VC强受益于储能的增长，以及VC的Q3价格持续上行，看好VC后续超越行业的市场增速和价格表现。

- ✓ 建议关注华盛锂电、孚日股份、海科新源、富祥药业。

图表：VC企业扣非归母净利率



资料来源：各公司财报，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

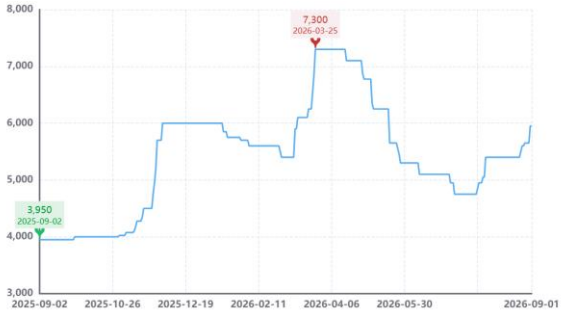
溶剂：价格Q3再走强，丙二醇已贡献边际利润

- ✓ **溶剂价格：溶剂板块上半年呈现先涨后跌走势，Q3走强。**开年阶段受中东地缘冲突影响，国际油价高位运行，带动甲醇、环氧乙烷等上游原料成本攀升，并向溶剂端层层传导，溶剂市场走出成本驱动型上涨行情。但溶剂行业自身供大于求矛盾凸显，整体行业产能充足加剧价格竞争。8月溶剂市场受上游行情走强带动，价格稳中偏强运行。

- ✓ **丙二醇：价格上行提供可观利润。**丙二醇是溶剂DMC（酯交换法生产）的副产品，2月底伊以战争打响，中东紧张局势持续加剧，环氧丙烷价格扶摇直上，成本端强势拉涨，下游需求有所好转，出口情况逐步向好，丙二醇市场库存水平低位，部分厂家货源紧俏，价格大幅攀升，Q2部分溶剂企业在丙二醇上实现可观利润（原先无利润）。

- ✓ 建议关注海科新源、石大胜华。

图表：溶剂EC价格（元/吨）



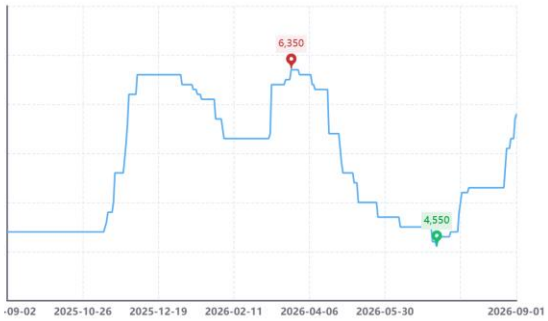
图表：溶剂EMC价格（元/吨）



图表：丙二醇价格（元/吨）



图表：溶剂DMC价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，国金证券研究所

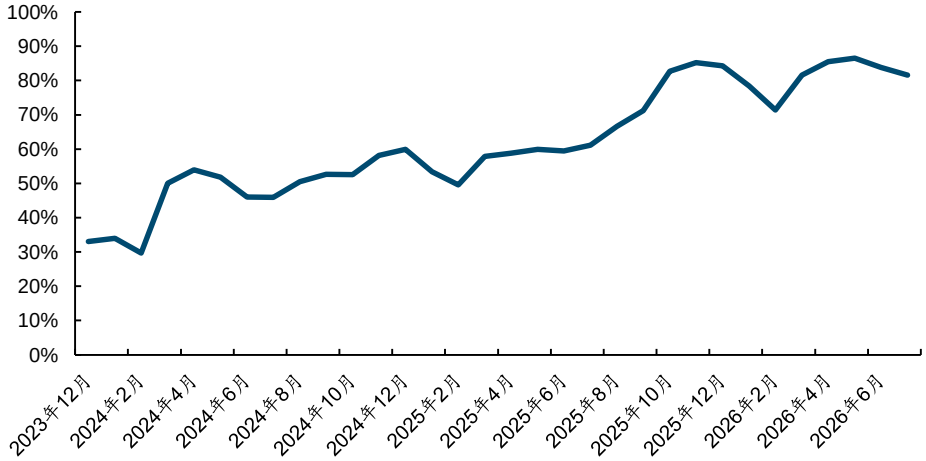
下载日志已记录，仅供内部参考

铁锂正极：价格震荡上行，盈利维持高位

✓ **产量：26H1同比+61%。**根据ICC鑫椤锂电统计，2026年上半年磷酸铁锂产量271.9万吨，同比增长61.0%。

✓ **稼动率：Q2小幅消化。**除了1-2月份因春节假期影响有所下滑，年后具备量产能力的主流企业产能利用率已经高达94%，26年4/5/6/7月的行业稼动率分别为85%/87%/84%/82%。26H1全行业持续去库存，产销衔接顺畅，同时，行业结算模式迭代、高端产品技术升级、产业链产能扩张成为上半年核心发展主线。

图表：铁锂正极行业稼动率



资料来源：鑫椤锂电，百川盈孚，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

铁锂正极：价格震荡上行，盈利维持高位

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **价格：26H1震荡上行。**根据百川盈孚，2026年上半年国内磷酸铁锂市场整体呈现震荡上行、亏损收窄的运行格局。截至6月30日，动力型磷酸铁锂市场均价为58406元/吨，较年初（1月1日）上涨26.15%；储能型市场均价为56797元/吨，较年初上涨28.5%；修复料均价上涨58.95%至45300元/吨。4月原料双原料同步涨价，成本支撑强势凸显，铁锂价格开启稳步上行通道，市场交投活跃度显著提升。5月行情呈现典型先扬后抑走势，劳动节节后原料拉涨带动市场开门红，价格大幅冲高；月中碳酸锂持续冲高，市场维持偏强博弈格局；月末锂价小幅回落，铁锂价格承压震荡。进入6月，原料磷酸铁价格持续上涨，铁锂企业挺价意愿强烈，在需求支撑下，行业加工费小幅上调，带动毛利亏损逐步收窄。

图表：磷酸铁锂价格震荡上行（元/吨）



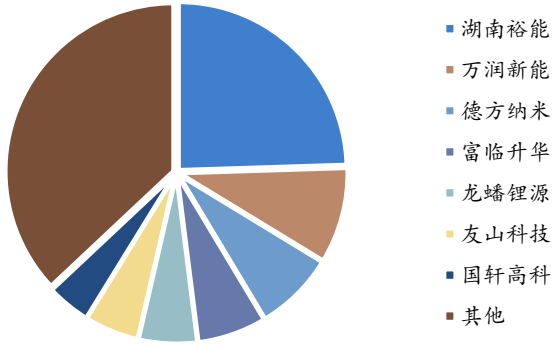
资料来源：百川盈孚，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

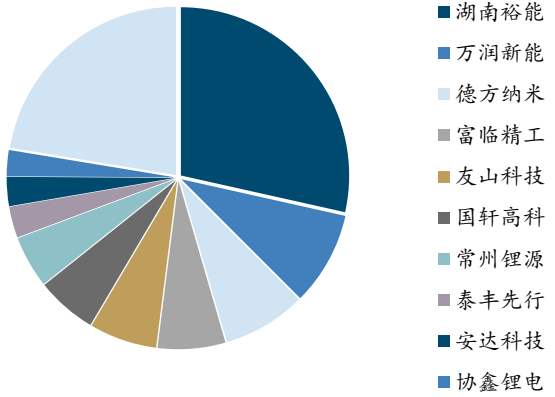
铁锂正极：价格震荡上行，盈利维持高位

- ✓ **格局：裕能维持龙头，格局趋于分散。**湖南裕能稳居第一，市场占比约25%；万润新能、德方纳米、富临升华、龙蟠锂源、友山科技市场份额在5%-10%之间，位列第二梯队；国轩高科、万华化学、邦普循环、天原股份、协鑫锂电、融通高科、安达科技、当升科技、泰丰先行占比在2%-5%之间，位列第三梯队。
- ✓ **后续在高压密方向上工艺领先的企业有望扩大份额。**进入26年，我们预计宁德、比亚迪等企业的快充动力电池出货比例将进一步提升，587/624Ah及以上的大规格储能电芯有望凭借自身性价比优势在26H2迎来需求爆发，这些电池均对于高压实铁锂产品有明确的需求，当前四代及以上产品供需紧张，由于工艺壁垒（需掌握磷酸铁二烧工艺/采用草酸亚铁路线）提升，具备能力的企业显著收窄，重点看好后续高压密铁锂领先企业的份额提升。

图表：26H1铁锂正极企业份额



图表：2025年铁锂正极企业份额



资料来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

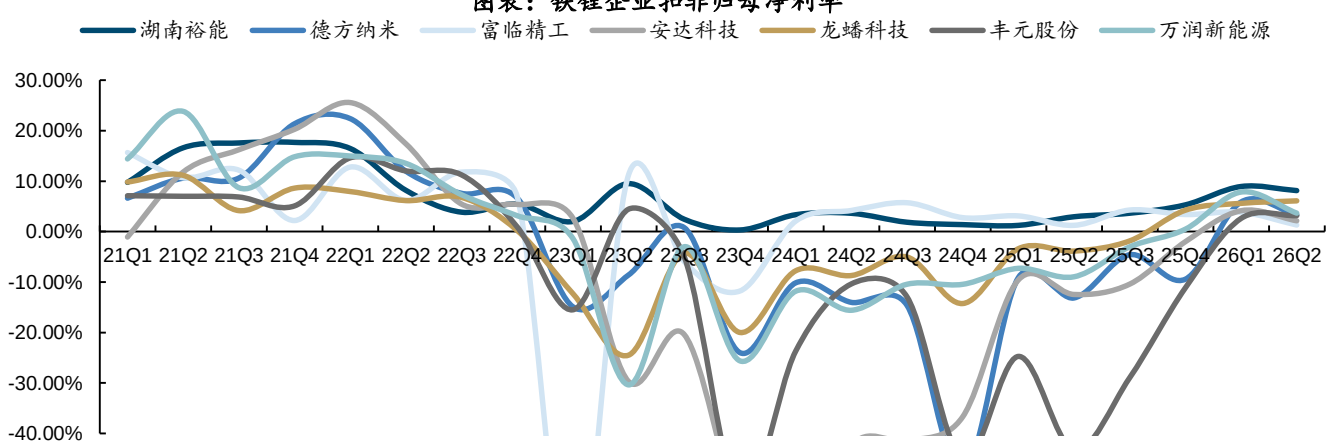
下载日志已记录，仅供内部参考

铁锂正极：价格震荡上行，盈利维持高位

✓ **利润：Q2较Q1环比略降，维持高位。**受益于Q1、Q2行业提价和碳酸锂涨价带来的毛利率提升（铁锂为锂基价+加工费的商业模式，锂上涨过程中，由于销售时点的锂价高于对应采购原材料时的锂价，利好铁锂企业毛利率改善），铁锂上市公司26H1均出现大幅改善，25Q4的扣非归母净利率范围在-11.1%~5.3%，26Q1达到2.6%~9.0%，26Q2在1.3%~8.1%，Q2较Q1小幅回落，主要基于磷酸、硫酸等原料涨价顺价的滞后性。预计后续伴随顺价，经营利润率有望上移，但同时锂价涨势延缓压制锂库存收益。

✓ **建议关注湖南裕能、富临精工、万润新能、龙蟠科技、德方纳米等一众标的。**富临精工草酸亚铁工艺下粒径分布更加均匀，适合快充路线，高压密龙头地位稳固，产品享受行业溢价，降本逐步兑现，看好量利齐升；湖南裕能二烧工艺相对成熟，新产品持续放量，成本控制能力行业领先，持续推动一体化降本，具备长期竞争力；龙蟠、德方等二线企业明确受益于加工费改善和锂价上涨，也充分受益本轮行业高景气。

图表：铁锂企业扣非归母净利率



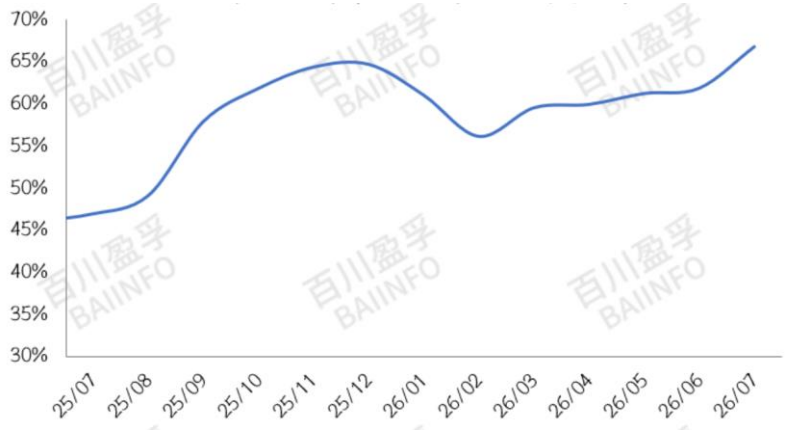
资料来源：各公司财报，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

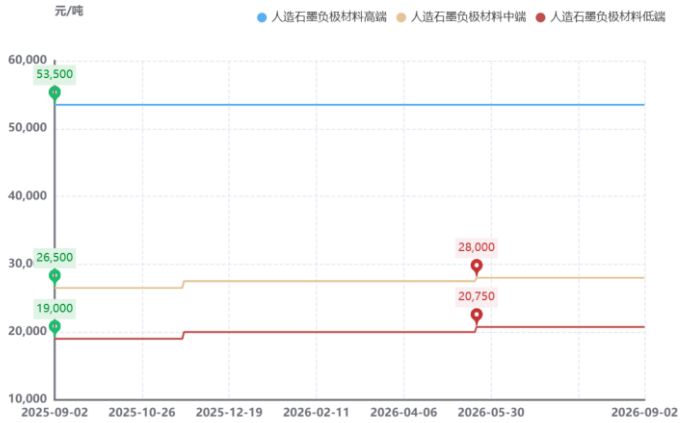
负极：原料压力逐步向下传导，集中度有所下滑

- ✓ **产量：同比+50%。**2026年H1全球负极材料产量为195.5万吨，同比增长50%，其中中国负极材料占比进一步提升至99.6%。
- ✓ **稼动率：26Q3提升显著。**根据百川盈孚，26Q2负极行业开工率约60%，7月提升至65%左右。
- ✓ **价格：**26H1负极市场整体呈现“需求韧性充足、原料成本支撑强劲”的运行格局3月进入一方面国内低硫石油焦供给趋于收紧，叠加中东局势加剧导致霍尔木兹海峡航运受阻，原油及石油焦跨区运输受到明显扰动，直接推动国内石油焦、针状生焦等核心原料价格大幅走高，负极生产企业承压加剧。4月，低硫石油焦价格攀升至上半年高点，负极企业积极推动产品售价上调，同时储能赛道延续高景气态势。5月负极材料价格顺利上涨，行业盈利水平迎来修复。

图表：负极材料开工率



图表：负极材料价格（元/吨）



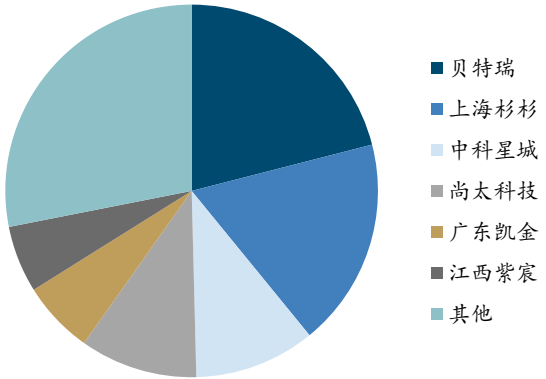
资料来源：鑫椤锂电，百川盈孚，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

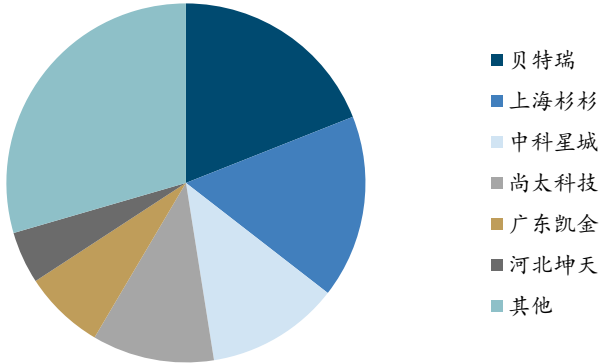
负极：原料压力逐步向下传导，集中度有所下滑

✓ **二三梯队市占率提升。**据鑫椤资讯统计，2026年上半年CR3占比为48%，较去年的50%有所下降，2026年上半年的CR6占比达72%，较去年的73%有所下降。从具体企业来看，贝特瑞稳居龙头地位，连续17年榜首；上海杉杉在人造石墨细分领域蝉联榜首，两大领头企业瓜分近四成市场份额。中科星城以快充负极订单为主产量增长迅速，尚太科技凭借头部电池厂家深度绑定出货没有压力，广东凯金、河北坤天、江西紫宸上半年也是满负荷生产订单饱和；碳一、科达、翔丰华、东岛由于下游储能动力需求较好增量可观，金汇能在大客户订单加持下，产能充分释放，上半年同比增幅显著。

图表：26H1全球负极企业市场份额



图表：2025年全球负极企业市场份额



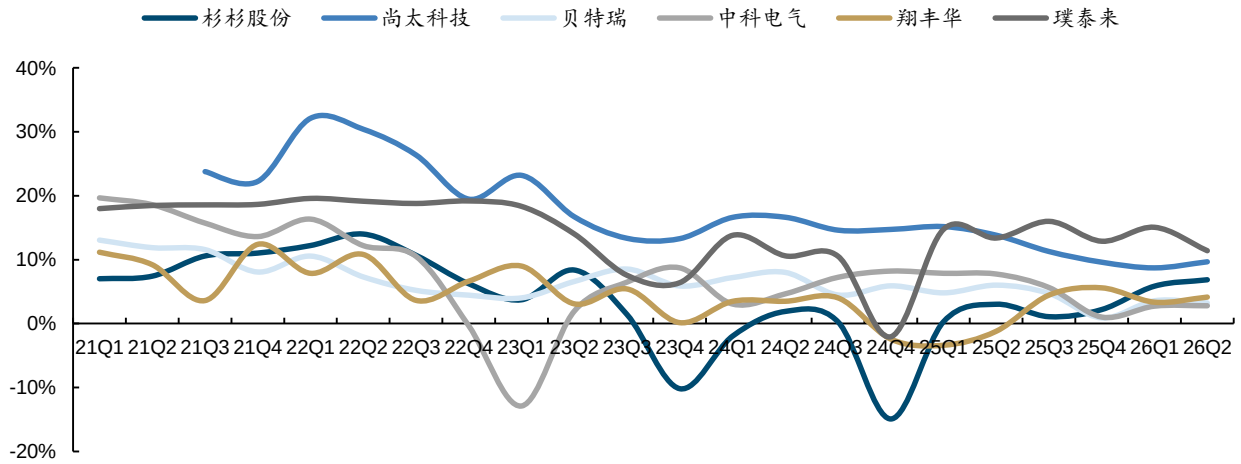
资料来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

负极：原料压力逐步向下传导，集中度有所下滑

✓ **盈利：Q2改善，尚太科技优势突出。**原材料石油焦价格26Q1上涨，Q2有所回落，Q3再度上涨，石墨化环节的委外加工费26年整体上涨，由于负极产品价格传导的滞后，25Q4行业盈利受冲击，随着下游逐步顺价，26Q1、Q2行业利润率有所改善，尚太科技优势突出，利润率企稳反弹。随着顺价的推进，我们预计Q3行业利润率保持平稳。建议关注具备一体化成本优势&份额稳步扩张的尚太科技。

图表：负极企业扣非归母净利率



资料来源：各公司财报，国金证券研究所

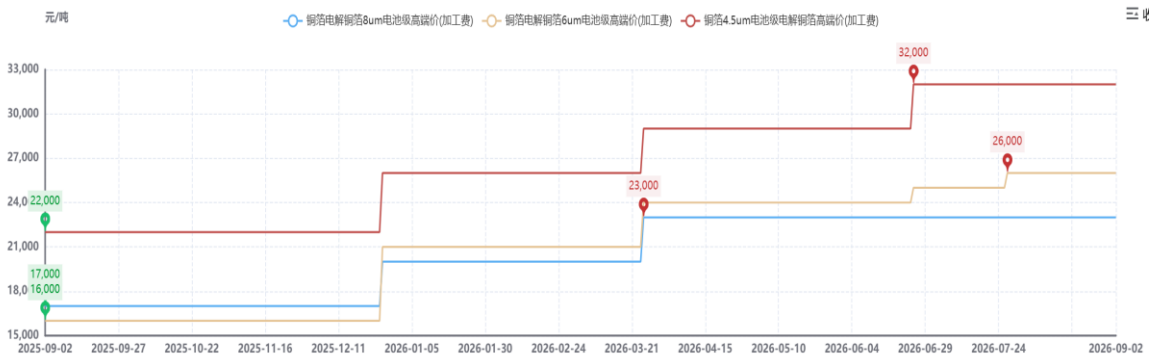
下载日志已记录，仅供内部参考

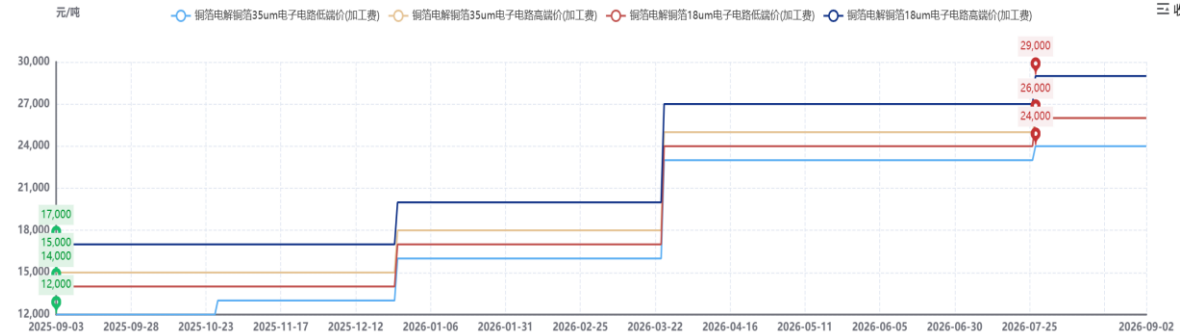
铜箔：景气持续上行，电池&电子铜箔加工费均上行

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **电子、电池铜箔加工费受益景气持续上行。**2026上半年锂电铜箔均价同比有所上升，主要系上游原材料电解铜价格持续走高；下游储能“630”抢装、海外动力电池产能爬坡带动锂电铜箔需求快速释放，经历前期行业亏损出清后锂电铜箔新增产能投放克制，新增产能无法满足当前需求，造成供需失衡；同时AI算力需求拉动高毛利HVLP高端PCB铜箔放量，部分通用产线向PCB铜箔转产，进一步挤压4.5μm极薄锂电铜箔供给，形成结构性缺口。2026H1全球锂电铜箔均价为12.2万元/吨，其加工费为2万元/吨；SPIR预计锂电铜箔价格在经历一段时间的高位震荡后会随着新增产能的释放而逐步回调；铜箔加工费相对稳定，保持2万元/吨左右的价格水平。

图表：锂电铜箔加工费（上图）/电子电路铜箔（下图）（元/吨）





资料来源：百川盈孚，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

铜箔：景气持续上行，电池&电子铜箔加工费均上行

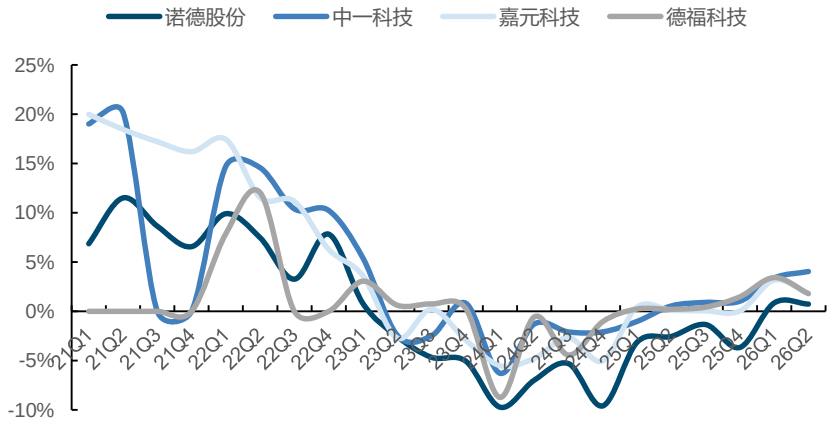
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- ✓ **格局：较为分散。**2025年中国锂电铜箔头部厂商格局保持稳定，CR5占比45.8%，较去年提升2.3%。全年来看，行业两极分化比较严重，头部企业订单饱和且开工率较高，仍能通过融资等方式推进部分产线的扩建和技改。反观中小企业产能有限，即使头部厂商订单外溢，仍只能通过以价换量维持生存。

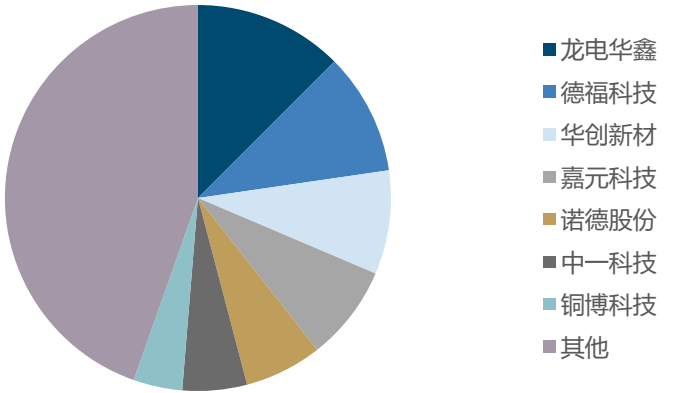
- ✓ **盈利：26Q1均显著改善，Q2略降。**受益锂电箔、电子电路箔的价格提升，26Q1德福/嘉元/中一/诺德的扣非归母净利率分别达3%/3%/3%/1%，均跨过盈亏线，环比改善显著；Q2受到递延所得税转回、铜价提升摊薄毛利率、电子铜箔新产能投放等影响，净利率环比略下滑。后续我们认为锂电铜箔的扩产仍有限，供需格局有望持续吃紧，看好后续价格和盈利走势。

- ✓ 建议关注充分受益铜箔提价的德福科技、嘉元科技、中一科技、诺德股份、铜冠铜箔等。

图表：铜箔企业扣非归母净利率



图表：25年锂电铜箔企业市场份额



资料来源：鑫椤锂电，各公司财报，国金证券研究所

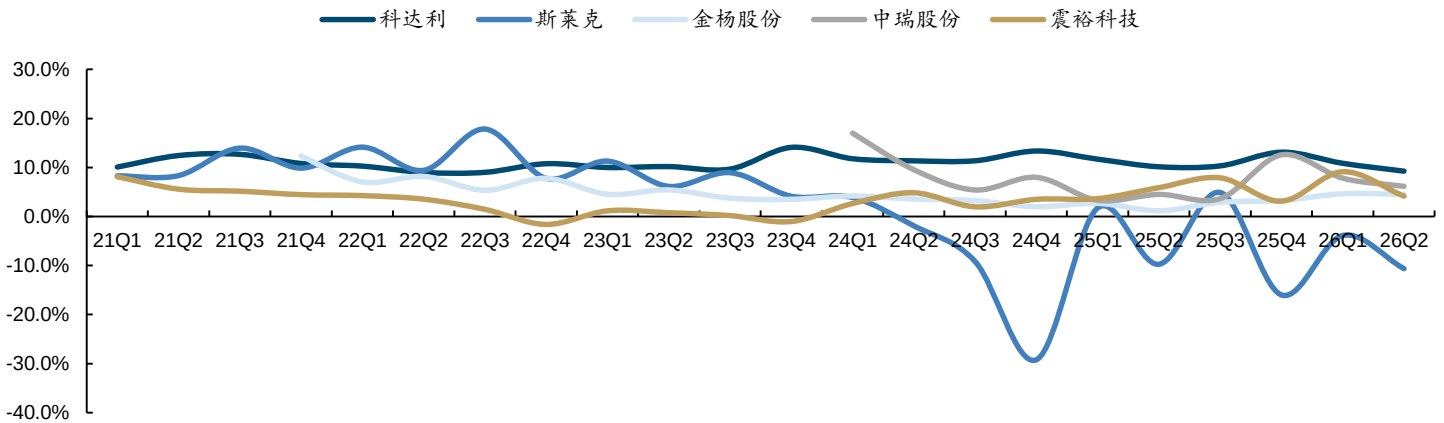
下载日志已记录，仅供内部参考

结构件：铝价上行构成短期冲击，预计Q3有所修复

✓ **Q2行业利润率有所承压。**受制于上游铝价上行和顺价之后，Q2结构件行业整体扣非归母净利率环比下降，其中科达利、震裕科技分别为9.2%、4.1%，环比下滑1.6pct、5.0pct。预计伴随顺价的推进，Q3利润率有望修复。

✓ 我们建议关注龙头企业科达利。

图表：结构件企业扣非归母净利率



资料来源：各公司财报，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

观点总结&投资建议

■ **投资建议：**

1. **涨价：本轮锂电上行周期，我们核心推荐，**（1）具备赛道级别机会品种：碳酸锂、隔膜、铜箔、铝箔、VC等环节；上轮周期整体利润率表现优，且环节具备资源禀赋、高集中度，及高壁垒特征，本轮上行周期环节公司具备丰富利润弹性。（2）加工费稳健修复品种：铝箔、负极等。（3）环节龙头具备超强阿尔法品种：电池、结构件、前驱体环节龙头。**相关标的：宁德时代、亿纬锂能、科达利、天赐材料、恩捷股份、湖南裕能、尚太科技、天际股份、多氟多、石大胜华、华盛锂电、鼎胜新材、及诺德股份等**。

2. **新技术：稳步向前，复合铜、钠电逐步逼近产业放量时点。**

   ① **钠离子电池：**我国钠资源储量丰富、自给充足，有效规避锂价波动风险，具有长期战略意义，26Q1钠电池电芯成本已降至0.35-0.40元/Wh，与磷酸铁锂电池的价差缩小至0.10-0.15元/Wh，性价比逐步提升，25年钠电市场以储能和轻型动力为主，26年有望进步打开车端市场；

   ② **复合铜箔：**复合铜箔通过将铜箔2/3的铜换成塑料实现降铜降本，是长期降本方案；十五五提出加快复合集流体技术攻关，近期阴极辊方案和全金属极耳方案重大突破，行业内企业获得头部客户技术授权，今年预计实现产业化。

   ③ **固态电池：**半固态电池逐步在低空、3C、电动工具、储能等领域落地应用，产业已处在更为广泛的商业化探索，全固态电池逐步从中试迈向量产能力的形成，部分车企预计在26年开展装车测试，产业沿着技术和工程两方面向前推进；

锂电新技术相关标的： 1）钠电池：维科、普利特、鼎胜、万顺、容百、振华、中科等；2）复合集流体：三孚、英联、东威、宝明等； 3）固态电池：宏工、纳科、灵鸽、利通、厦钨、中一等。

下载日志已记录，仅供内部参考

锂电PE估值表

图表：锂电板块PE估值表（26-28E；亿元）

子板块	公司	市值（亿元）	归母净利（亿元）				PE估值			
			Wind一致预期-26E	Wind一致预期-27E	Wind一致预期-28E	1H26A	对应Wind一致预期26E	对应Wind一致预期27E	对应Wind一致预期28E	对应2026年化利润假设（=1H26*2.5）
电池	宁德时代	16900	956	1187	1420	433	17	14	11	16
	亿纬锂能	1141	69	94	117	33	17	12	10	14
	国轩高科	486	20	29	39	14	24	17	12	14
	欣旺达	318	25	37	48	6	13	9	7	21
	鹏辉能源	290	17	27	38	8.16	17	11	8	14
隔膜	恩捷股份	512	22	37	47	8.2	23	14	11	25
	星源材质	202	7	12	16	2	29	17	13	40
	佛塑科技	316	17	25	33	9	19	13	10	14
正极-三元	当升科技	218	11	14	18	5.2	20	16	12	17
	容百科技	483	4	9	13	1.09	46	20	14	67
正极-三元前驱体	华友钴业	741	94	118	140	35	8	6	5	8
	中伟新材	401	27	33	40	13	15	12	10	12
	格林美	332	22	30	41	10.76	15	11	8	12
LFP正极	德方纳米	125	10	12	14	4.55	13	10	9	11
	湖南裕能	511	46	56	67	29.1	11	9	8	7
	富临精工	247	19	37	49	2.82	13	7	5	35
	万润新能	97	11	15	18	6	9	6	NA	6
负极	贝特瑞	239	14	19	21	3.83	17	13	11	25
	璞泰来	492	33	42	52	14.52	15	12	9	14
	中科电气	91	7	10	13	1.47	13	9	7	25
	尚太科技	208	12	17	21	4	17	12	10	21
电解液	天赐材料	726	68	81	92	28.61	11	9	8	10
	新宙邦	487	22	26	31	9.84	22	19	16	20
	天际股份	84	NA	NA	NA	2.26	NA	NA	NA	15
	石大胜华	146	4	5	5	4.5	37	32	29	13
	海科新源	140	10	13	15	4.15	14	11	NA	13
	华盛锂电	135	9	11	12	2.23	15	12	11	24
	多氟多	415	23	28	37	5.12	18	15	11	32
结构件	科达利	490	24	31	38	9.43	20	16	13	21
	震裕科技	220	11	16	20	4.23	20	14	11	21
铜铝箔	诺德股份	207	4	9	12	1	47	23	17	83
	嘉元科技	189	8	13	17	3.82	24	15	11	20
	鼎胜新材	202	10	14	20	4.8	20	14	10	17
	万顺新材	69	1	2	3	0.58	87	44	26	48
设备	先导智能	542	25	33	40	9.56	22	16	14	23
	利元亨	57	2	3	4	0.39	37	20	13	58
	赢合科技	138	6	7	8	3.51	24	19	17	16
	杭可科技	130	5	7	9	1.54	24	18	14	34
	联赢激光	71	4	5	7	0.98	20	14	10	29

✓ 锂电1H26业绩超预期，关注超低估值细分环节标的。我们选取锂电板块公司测算26-28年PE，根据Wind一致预期，板块对应年均PE分别22/15/12倍，锂电板块整体仍处于估值低位，且产业链整体涨价趋势下有望持续向下修正PE估值。

资料来源：Wind，一致预期取自2026年9月1日股价；国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- 美国关税扰动造成需求及盈利不及预期。
- 新能源汽车需求不及预期。
- 储能市场需求不及预期。
- 产业链排产提升、稼动率提升不及预期。
- 欧美政策制裁风险。
- 原材料价格上涨风险。
- 新技术进展不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

下载日志已记录，仅供内部参考

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题