

储能之锂电材料行业深度：驱动因素、市场分析、供需预测及相关公司深度梳理

在全球能源转型加速推进、AI 算力爆发对储能需求形成共振的双重驱动下，锂电池作为动力电池与储能系统的核心载体，正迎来新一轮产业扩容周期。在中美欧政策形成强力支撑与协同效应下，推动了历经两年价格磨底、产能出清的锂电材料环节实现结构性反转——六氟磷酸锂、磷酸铁锂、湿法隔膜等核心材料价格快速反弹，行业产能利用率大幅提升，龙头企业率先达成满产满销。展望 2026 年，全球锂电材料需求缺口预计将进一步扩大，具备技术壁垒、成本优势及海外产能先发优势的企业，有望在这一轮行情中实现“量利齐升”。

本报告聚焦锂电材料行业，旨在为读者提供全景式参考。报告首先从近期驱动行业发展的核心因素入手，对未来锂电需求进行精准测算；在此基础上，深入分析锂电材料市场情况，系统梳理各环节的供需格局、涨价弹性及龙头公司等内容，从而为读者呈现一个清晰、立体的行业图景。

目录

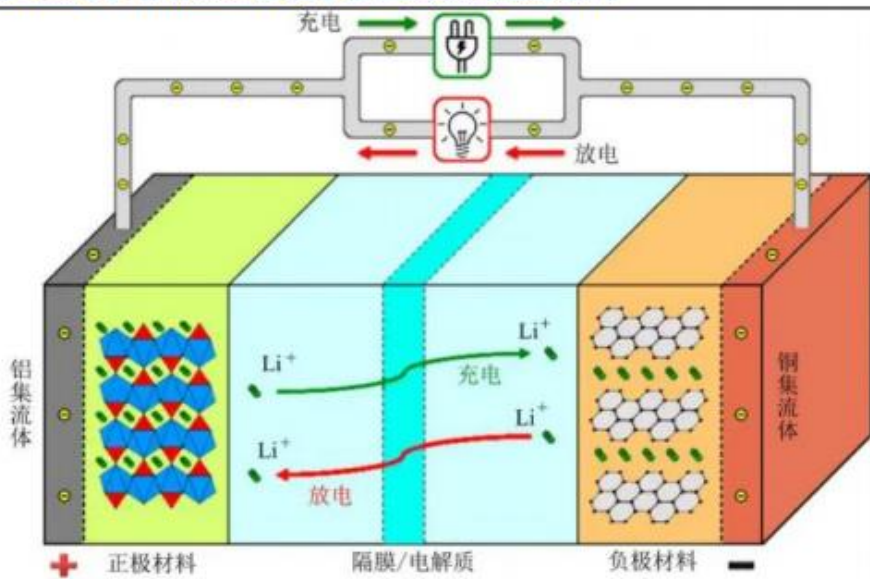
一、锂电行业概述	1
二、驱动因素	3
三、锂电需求测算	11
四、锂电材料市场分析	14
五、重点材料分析	17
六、产业发展趋势	30
七、相关公司	30
八、参考研报	35

一、锂电行业概述

1、电池：实现电能存储和释放的器件

锂电池通过电化学反应实现化学能与电能高效转换。电池工作的本质是氧化还原反应过程，二次电池通过离子的定向移动与电子的外部流动实现放电与充电。**充电过程**：电能转化为化学能，锂离子从正极迁移到负极，电子在外电路从正极流向负极。**放电过程**：化学能转化为电能，负极储存的锂离子自发脱出，反向迁移回正极，同时电子在外电路通过负载从负极到正极形成电流。锂电池由正极（充电过程中负责提供锂离子）、负极（锂离子嵌入的载体）和介于两者之间的电解质（锂离子迁移的导体）构成，此外还有隔膜（仅允许锂离子通过，阻止正负极材料直接接触）以及必要的封装结构件等。

图表 1：典型锂离子电池通过锂离子在正负极间迁移工作



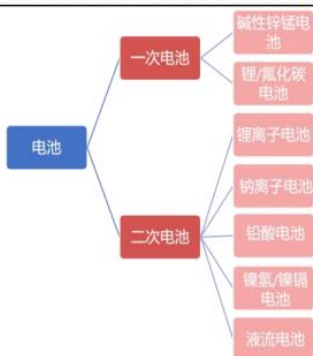
资料来源：美能锂电，爱建证券研究所

2、分类：锂离子电池占主要地位，新兴技术快速成长

电池可分为一次电池和二次电池。一次电池又称原电池，电能不可逆，不可充电，包括碱性锌锰电池和锂/氟化碳电池等；二次电池又称蓄电池，支持反复充放电循环，包括锂离子电池、铅酸电池、钠离子电池、镍氢/镍镉电池以及液流电池等。

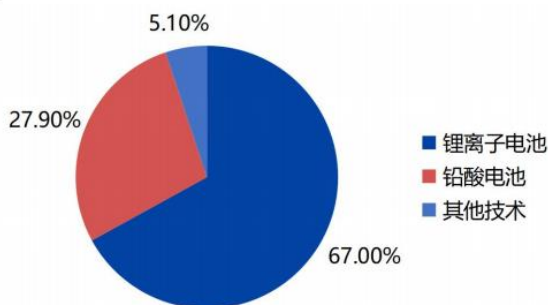
在全球二次电池市场中，锂离子电池占据最大份额，铅酸电池次之。受国家政策、行业需求发展趋势及回收过程等因素影响，铅酸电池的市场规模增速正逐渐放缓，其产量出现同比下降。与之相反，锂离子电池行业则保持着持续的增长态势，全球出货量预计将实现大幅提升，预计 2025 年全球锂离子电池市场份额占比达到 67%。同时，随着新技术的兴起和成熟，钠离子电池和固态电池的出货量也预计将呈现迅速提升的态势。

图表 2：电池主要可分为一次电池和二次电池



资料来源：聚链新能源，爱建证券研究所

图表 3：2025 年全球二次电池市场份额（按技术分类）

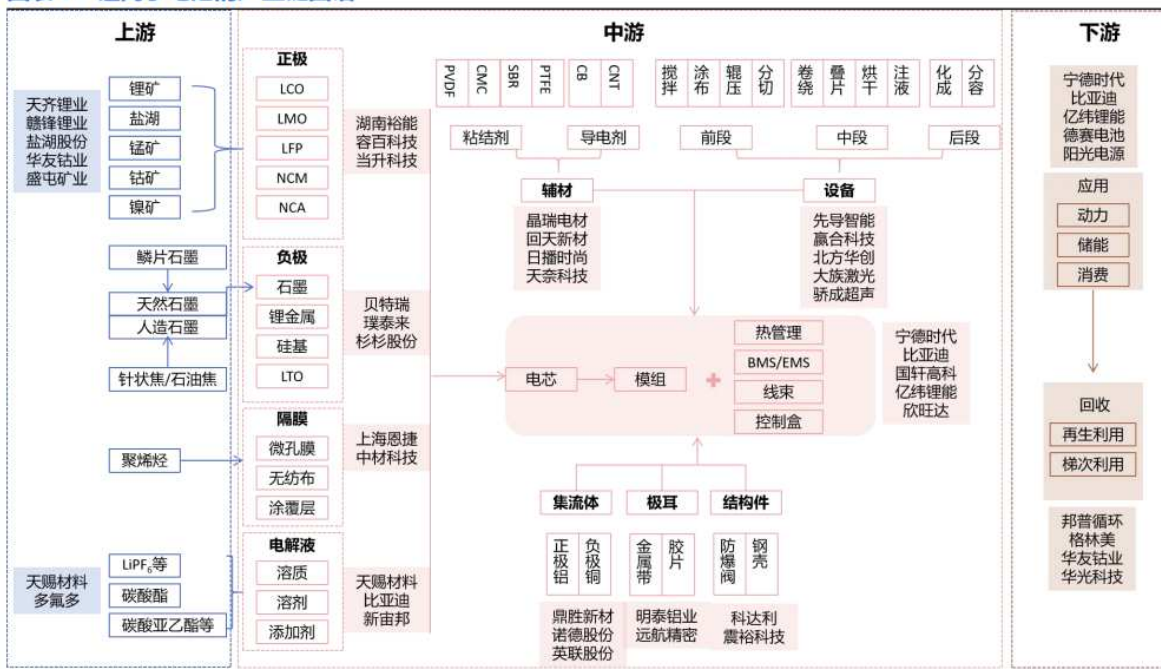


资料来源：Coherent Market Insight，爱建证券研究所

3、产业链：上游资源材料，中游材料电芯制造，下游应用和回收

锂电池产业链涉及上游资源端、中游材料电芯制造端以及下游应用回收端。上游：掌控着锂、钴、镍、锰等关键矿产资源的开采与提炼，直接制约着整个产业的成本与供应安全；中游：负责将原材料加工成正极、负极、隔膜以及电解液等关键材料，将材料组装成电芯和电池模组，技术密集、资本密集特征显著；下游：覆盖了动力电池、储能系统及消费电子三大应用领域，当前新应用场景不断丰富拓展。随着新能源汽车产业的发展及早期电池陆续达到使用年限，我国动力电池正迈入规模化退役阶段，我国锂电池产业链下游电池回收行业前景广阔。

图表 7: 锂离子电池的产业链图谱



资料来源：邢佳韵、陈其慎等《我国锂及其下游动力电池产业链发展探讨》，iFind，爱建证券研究所

二、驱动因素

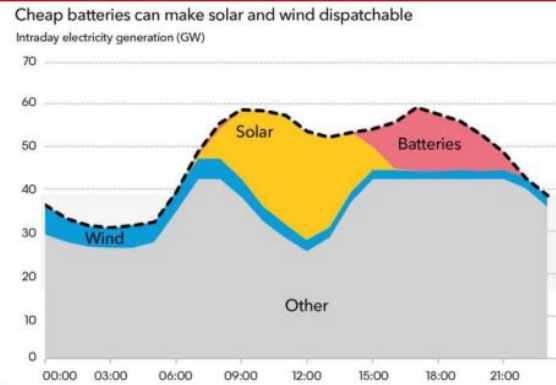
近期因储能爆发驱动了锂电需求的增长。

1、储能：全球共振，需求超预期增长

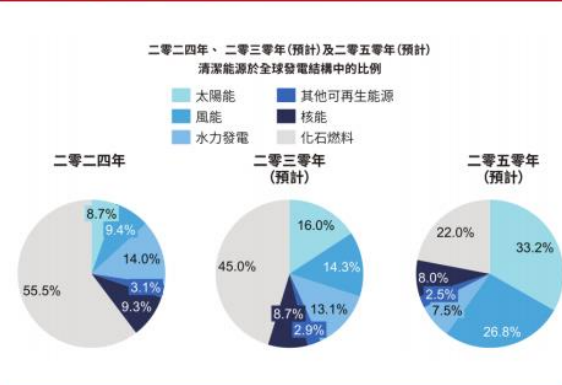
(1) 储能是重要的能源调节工具

储能是一种将电能转换为机械能、热能等不同形式的能量存储，并在需要用电能时重新转换成电能并释放的路径。根据国际储能网，储能可以针对风能及光伏发电的随机性、波动性和间接性进行调解，实现风、光、储多方面的出力互补，提高新能源发电的可预测性、可控制性、可调度性，使之达到或接近常规电源。同时，电力系统对于平滑输出、调峰调频等电力辅助服务的需求明显增长，而储能作为新增的灵活性调节资源，将在高比例可再生能源的电力系统中发挥重要作用。在能源转型背景下，储能技术对于提高电网灵活性、促进可再生能源消纳、保障电力供应安全具有重要意义。

图表1: 储能使太阳能和风能成为可调度电力来源

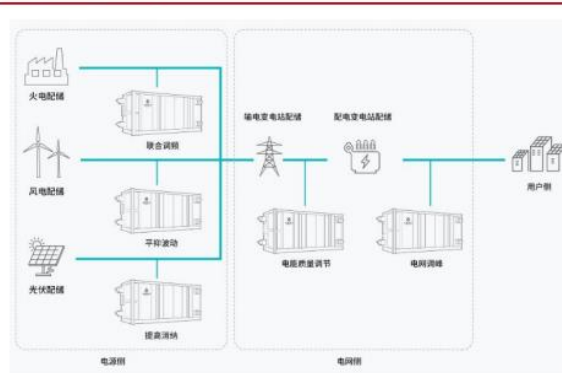


图表2: 清洁能源能源占比提升拉动配储需求

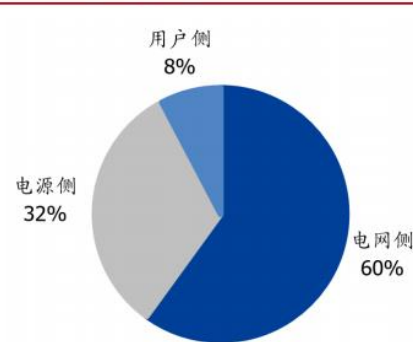


储能应用场景主要包括发电侧、电网侧、用户侧、微电网等场景。根据储能技术与市场，2024 年电网侧储能新增装机占比达 60.0%（装机能量口径），较 2023 年增加 7.6%；其中独立储能占 57.6%，是最主要的装机应用场景；电源侧储能占比 32.3%，其中光伏及风电配储合计占比 30.9%；用户侧储能占比 7.7%，其中工厂配储是最主要的场景。具体来看：**发电侧**：包括电力调峰、可再生能源并网等，储能系统帮助新能源电站进行消纳、调峰调频和平稳输出，减少能量损失，提高电站功率预测性准确度，增加经济效益；**电网侧**：主要用于高压变电站、新能源高渗透区等，可参与调频、调峰、电压稳定、黑启动等电力市场辅助服务，获得相应的收益；**用户侧**：主要适用于大型厂区、工商业园区等储能项目，帮助用户调节各分布式电源和充电桩等灵活充放电，平滑负荷曲线，减少对大电网调峰和容量备用需求。还可以为数据中心等大用户供电；**微电网**：利用分布式能源、储能装置和可控负荷共同组成的低压网络，在微电网应用项目、无电区离网储能等项目上发挥作用。

图表3: 储能应用场景



图表4: 2024 年储能新增装机需求占比



（2）政策面强支撑，2025 年全球储能需求高增

政策面强支撑，全球储能景气加速。从需求结构来看，根据储能网，2024 年中国、美国、欧洲新增储能装机占比分别为 62%、18%、13%。受政策面驱动，2025 年全球储能需求增长显著：

中国：现货市场改革，补贴政策下储能具备经济性优势。2025 年前我国储能政策偏向于“强制配储”，经济性较弱、利用率较低。伴随现货市场成熟以及电价政策支持，2025 年 2 月 136 号文发布，其规定 6 月 1 日作为取消强制配储分界线，在这之前并网的存量项目享受差价结算保障收益，之后并网的增量项目则完全通过市场竞争形成电价，带来 531 抢装潮。同时，地方电价补贴政策推升储能 IRR，储能玩家通过现货市场套利以及容量电价可实现较好的经济效应，带来装机热情提升。2025 年 9 月，国家发展

改革委、国家能源局发布《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027 年）》，提出到 2027 年中国新型储能装机规模将达到 1.8 亿千瓦以上，带动新增项目直接投资约 2500 亿元；

美国：OBBBA 法案及关税政策下，需求爆发性增长。7 月 4 日，美国总统特朗普签署通过《大而美法案》（OBBBA），法案对 2022 年《降低通胀法案》（称“IRA”）中包含的许多清洁能源税收抵免措施进行了重大修改。此次法案将储能 ITC 补贴时间从 2033 年延至 2036 年，为储能行业提供了更长的政策支持窗径，减缓了退坡幅度。但同时必须满足严格的本土采购要求，否则将失去资格。随着税收抵免窗径临近关闭，以及对等关税的预期，2025 年美国储能进入“抢装潮”，2026 年增速存在下行风险；

欧洲：多点开花，大储项目加速推进。2025 年英国、意大利、德国、法国等国大储项目加速推进，同时东欧各国也纷纷布局储能项目，叠加乌克兰战后重建催生光储需求，预计 2025 年欧洲储能需求增速大幅提升。

（3）锂电池是最主流的储能技术路线

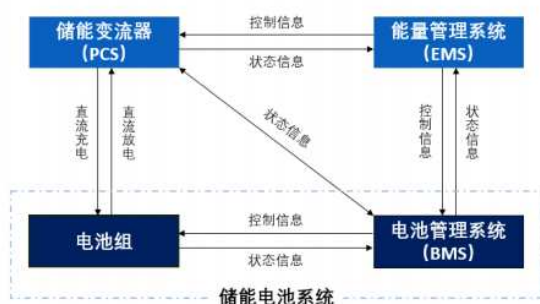
电芯和 PCS 是储能系统最核心组成部分。从构成上看，储能系统主要包括电池组、电池管理系统（BMS）、能量管理系统（EMS）、储能变流器（PCS）以及其他电气设备。**成本结构来看，电芯占比达 60%，PCS 占比 20%、BMS 占比 10%、EMS 占比 5%。**在储能系统中，电池组将状态信息反馈给电池管理系统 BMS，BMS 将其共享给能源管理系统 EMS 和储能变流器 PCS，EMS 根据优化及调度决策将控制信息下发至 PCS 与 BMS，控制单体电池/电池组完成充放电等。具体来看：

电池管理系统 BMS：担任感知角色，主要负责电池的监测、评估、保护以及均衡等；

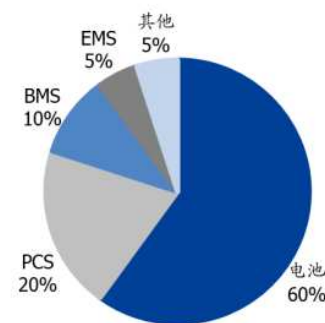
能量管理系统 EMS：担任决策角色，主要负责数据采集、网络监控和能量调度等；

储能变流器 PCS：又“双向储能逆变器”，是储能系统与电网中间实现电能双向流动的核心部件，用作控制电池的充电和放电过程，进行交直流的变换。

图表8：储能系统各结构作用



图表9：储能系统成本构成

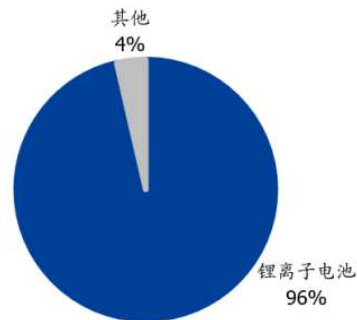


锂电池是最主流的储能技术路线。储能的技术路线多元，按照能量储存介质的不同，可分为机械储能、电化学储能、化学储能、电磁储能、热储能。其中锂电池储能隶属于电化学储能，以其放电速度快、循环次数高、能量密度高、技术成熟度高等优势占据了主要份额。**根据国家能源局，2024 年储能装机中锂电池占比高达 96.4%，**压缩空气储能、液流电池、铅酸电池占比分别为 1.0%、1.0%、0.6%。

图表10: 储能技术路线应用阶段



图表11: 锂电池占据储能装机主导地位 (2024 年数据)

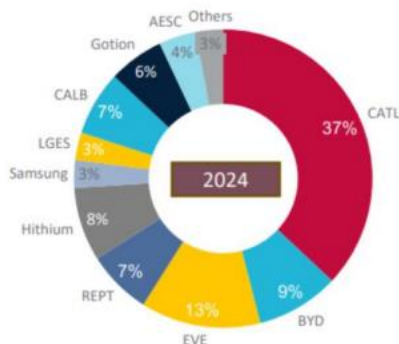


中国在全球储能电芯及系统市场占据主导地位。依托于成本优势以及储能电芯/电池系统大批量生产的规模优势，我国储能上游环节 LCOE 在全球市场可转化为落地成本优势。我国储能电芯、系统供给全球占据主导，电芯层面已完成从 280Ah 到 500-700Ah 的迭代，并依托材料优化（正极采用纳米级高压密磷酸铁锂，负极引入硅碳材料+掺硅补锂）、结构优化（“蜂窝””Z 型叠片，搭配 CTC 一体化集成，提升空间利用率与功率密度）、工艺优化（干电极技术跳过湿法涂覆，激光焊接强化极耳，生产效率提升 7 倍，制造成本降 14%），有望延续研发、生产优势。

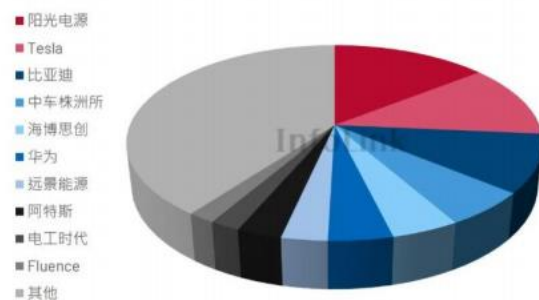
电芯：根据中商产业研究院，2024 年中国储能电芯全球市占率超 93%，其中 2024 年宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、海辰储能、瑞浦兰钧、中创新航、国轩高科市占率分别为 37%、13%、9%、8%、7%、7%、6%（ESS-NEWS 数据）；

电池系统：根据 Voltaplus，2025 年我国储能系统全球市占率达 76%。根据 InfoLink，2025H1 阳光电源超越 Tesla 成为全球储能系统出货量龙头，其余 TOP5 玩家包括比亚迪、中车株洲、海博思创。相比电芯环节 CR10 91.2%，系统环节 CR10 仅 60.2%，竞争激烈度相对较高。

图表12: 2024 年全球储能电芯格局 (%)



图表13: 2025H1 全球储能系统出货量排名



2、AIDC 储能：英伟达牵头，AIDC 将成为储能需求的核心驱动力之一

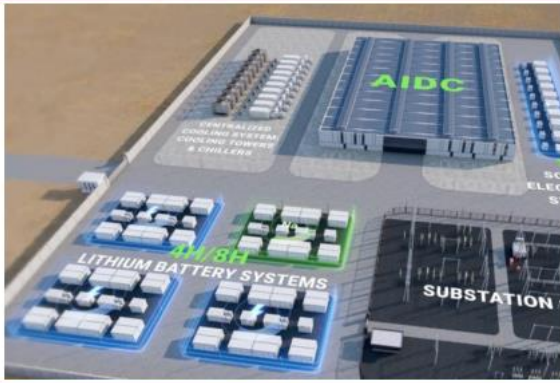
（1）英伟达采用双层储能，AIDC 配储趋势已成

英伟达《800V 直流架构白皮书》明确储能架构，机房外需配套大储。2025 年 10 月 13-16 日举行的 OCP 全球峰会上，英伟达发布了 800V 直流架构白皮书，指出“储能必须被视为电源架构中必不可少的、活跃的组件，而不仅仅是备用系统”，明确了下一代配电方案和 AIDC 配储的必要性。具体来看，英伟达 800VDC 架构采用双层储能策略：

机房内“超容”：采用超级电容/电解电容，响应时间 $<400\mu\text{s}$ ，以平抑 GPU 计算峰值；

机房外“大储”：采用大型锂电池储能，实现 10 秒-1 小时级能量缓冲，满足电网对负荷波动率 $<2\%$ 的严苛要求。

图表14: AIDC 厂区以及配储模块



图表15: Tesla “大储”系统应用于 AIDC

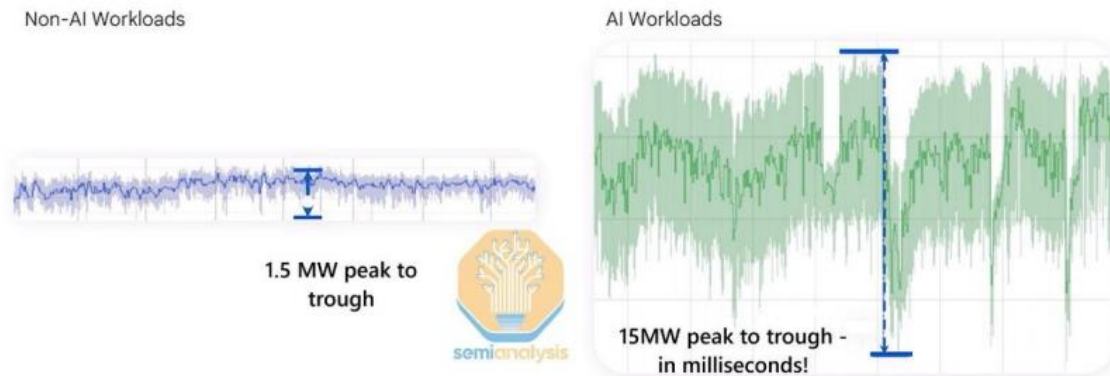


伴随英伟达的方案公布，能够认为未来 AIDC 配储，尤其是“大储”增长趋势已然明确。预计到 2030 年，全球 AIDC 对储能的拉动体量有望由 2024 年的 16.5GWh 大幅提升至 209.4GWh，无论是绝对增速还是在储能总需求中的占比都将迎来“爆发性”增长。下面，从（“平滑负载波动”、“解决绿电不稳定”2 个角度论证 AIDC 配储的必要性及紧迫性：

1）解决 AI 计算负载功耗波动问题。AI 算力机柜功耗持续增长，电力依赖度高。伴随 AI 的发展进入高能耗时代，AI 芯片算力的指数级增长，机架功率也从传统的 8 千瓦提升到 100 千瓦乃至 500 千瓦（如华为超节点），根据英伟达的产品规划，2026-2027 年将上线的 Rubin Ultra 机柜功率将从 GB200 的 120Kw 提升至 600kW 以上，下一代 Rubin 平台将推动单机架功率突破 1MW。

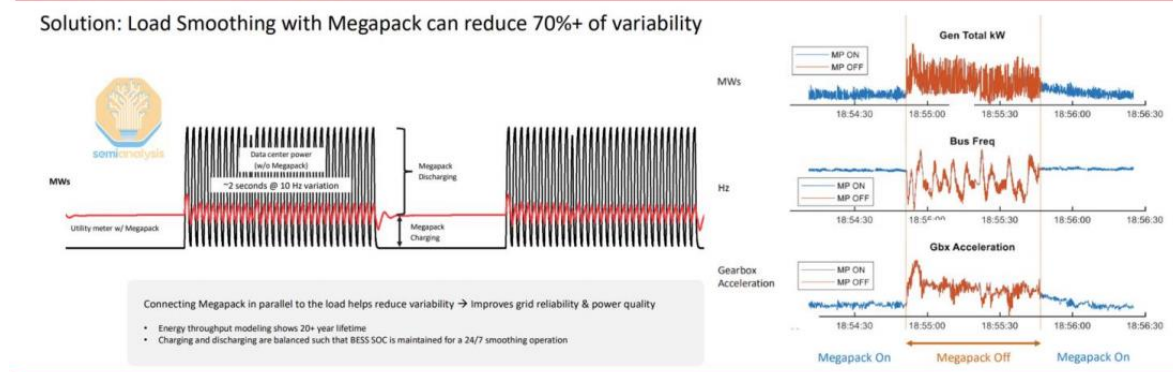
大规模 AI 计算会带来剧烈功率波动，从而对电网稳定提出前所未有的挑战。AIDC 用电具有负荷集中、功率大且运行模式呈现全天候特征。传统云计算产生的电力波动很小，随着 AI 大模型训练规模急剧扩张至数万 GPU 集群，功耗的剧烈波动会造成数据中心电力负荷的剧烈波动。例如在训练大语言模型时，数千张 GPU 同步执行计算会导致机架的功耗在几毫秒内从约 30%的“空闲”状态飙升至 100%，再迅速回落。根据谷歌云，云数据中心和人工智能数据中心之间的负载波动存在约 15 倍的差异。这种剧烈波动不仅会对机柜级配电造成较大压力，当 AI 数据中心的整体规模足够大，意味着数亿瓦的功率在几秒钟内急剧变化，对公用电网的稳定性构成了直接威胁。而美国电网平均年龄超 40 年，审批一座新变电站需耗时数年，欧洲也面临电网老化和审批复杂的挑战，这种算力“指数级”飙升与电力供给“线性级”增长之间的结构性脱节所形成的矛盾日渐加剧。

图表16: 大规模AI计算功耗负载波动达15倍



储能电池系统是解决 AI 功耗波动问题的绝佳方案，与传统 UPS 非替代而是配合使用。在面临负载波动时，兆瓦级储能电池系统可以通过快速充电和放电来管理电能质量问题，进而实现快速频率响应，使电池能够以适当的响应速度和功率输出应对数据中心负载的波动。根据 Tesla，储能系统可以减少 70%+ 的负载波动。同时，储能系统并非与现有 UPS 相互替代，而是作为一种补偿手段配合使用，用于弥补 UPS 在电压连续多次下降时跳闸离线的固有缺陷。如果 UPS 切换到离网运行模式，则 BESS 会利用电网负载进行充电，从而在 UPS 手动复位期间，为电网提供“模拟”负载。

图表17: 储能系统可降低 70%+ 功耗波动

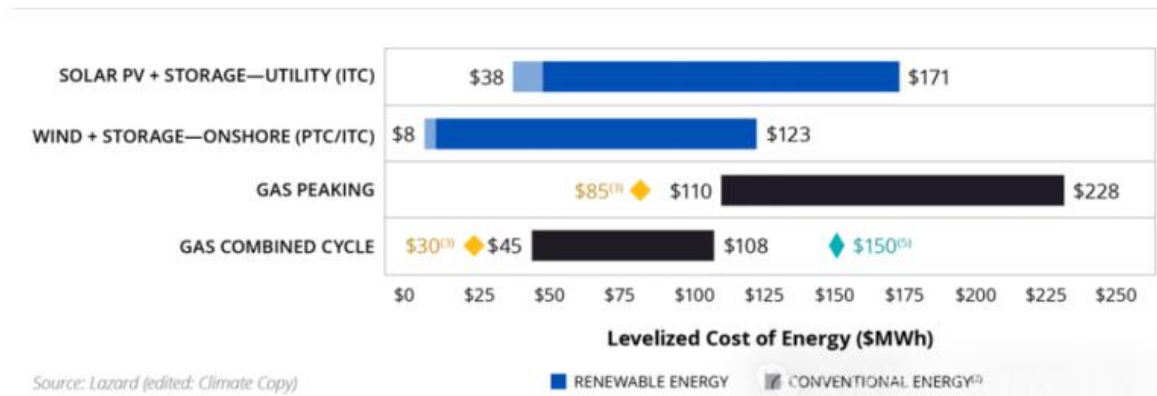


2) 解决绿电供给不稳定的问题。AIDC 电能消耗持续增加，“清洁化”绿电是全球行业发展方向。伴随 AI 的高渗透，数据中心用电规模持续扩大，能源清洁化成为 AIDC 重要话题。通过接入光伏、风电等清洁能源，不仅可以降低碳排放、降低数据中心 PUE，在补贴下还具有经济效益。根据 Lazard，2024 年配备 4h 储能的混合光伏、风电项目在成本上与传统天然气发电更具有竞争力，MWh LCOE 最低分别为 38 美元、8 美元。目前，数据中心绿电在中美已实现共振，是产业发展的明确方向：

美国：根据半导纵横，2023 年亚马逊、谷歌、Meta、微软等公司运营的数据中心占全美电力使用量的 4%，而 2028 年占比预计增长至 12%。Meta 计划 2030 年实现全价值链碳中和，谷歌则承诺 2030 年使用 100% 可再生能源供电。为此，微软签署了 10.5 吉瓦的可再生能源采购协议，谷歌与 Intersect Power 合作建设清洁能源园区，可再生能源在数据中心能源结构中的占比持续提升；

中国：2021 年国家发改委、网信办、工信部和能源局四部委就联合发文，要求到 2025 年全国新建大型、超大型数据中心平均电能利用效率降到 1.3 以下，国家枢纽节点进一步降到 1.25 以下，绿色低碳等级达到 4A 级以上。2025 年 3 月国家发展改革委等五部门联合发布《关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》，要求国家枢纽节点新建数据中心的绿色电力消费比例需达到 80%以上，并鼓励有条件的地区打造 100%绿电工厂和园区。

图表18: 配备 4h 储能的混合光伏和风电项目在成本上与传统天然气发电更具有竞争力



储能是数据中心接入绿电的“桥梁”，多巨头布局“绿电+储能”一体化项目。由于光伏、风电供给不稳定，与数据中心用能“安全性”原则相悖，因此需依靠储能解决供电不稳定的问题，提高风光能源的使用，实现碳排放的降低。目前实现绿电的方式主要为购买绿电（绿证）为主、自发电为辅，而自发电体量从低到高又包括了自备屋顶/分布式光伏、微电网（包括风、光、储一体化）、源网荷储（包括风、光、储，以及电网、数据中心一体化）。目前腾讯、阿里、字节等头部互联网厂商均开始布局“风、光、储一体化微电网”或终极“源网荷储一体化”项目，推动绿电直连、独立储能与算力的深度融合：

阿里巴巴：2024 年与明阳智能联合启动的张家径数据中心项目，规划配套 200MW 风电与 40MW/160MWh 储能系统，年发电量预计达 7.97 亿千瓦时，建成后将实现能源供给的自主可控。此外，中金数据乌兰察布基地的源网荷储项目已正式投产，每年产出 8.48 亿千瓦时绿电，可再生能源替代率达 38.74%，为行业提供了可复制的商业化范本；

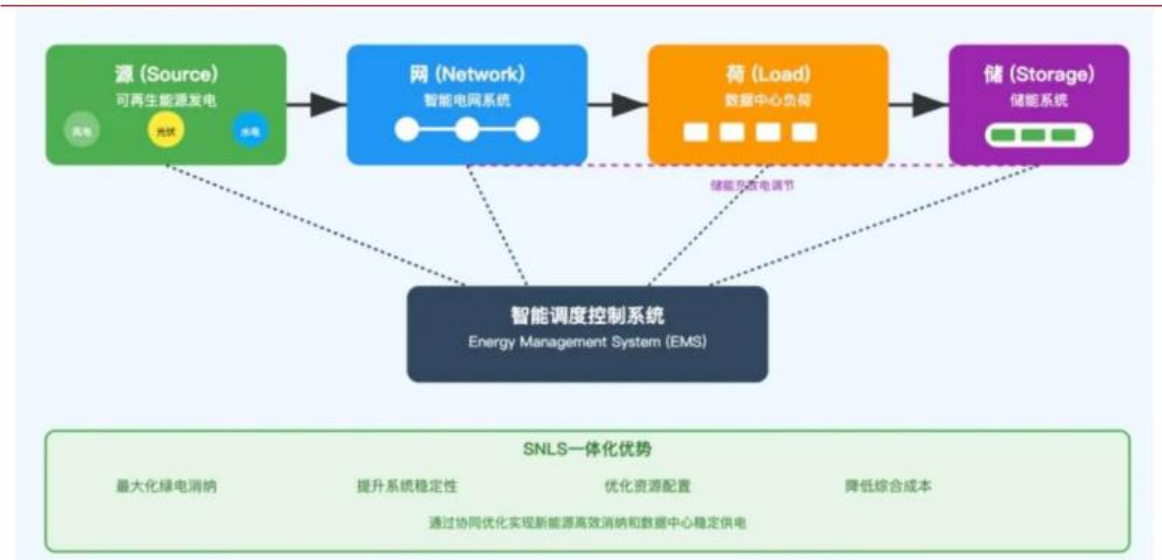
腾讯：腾讯在天津高新云数据中心打造的分布式新能源微电网项目，通过屋顶光伏与光伏车棚的复合建设，实现 10.54 兆瓦装机容量，年产绿电 1200 万度，相当于 6000 户家庭年用电量。怀来东园项目是国内首个风光储一体化数据中心微电网，总装机 10.99 兆瓦，年发电 1400 万度，每年减少近 8000 吨碳排放的同时，节省电费超 350 万元。目前腾讯自建数据中心绿电占比已达 71%，展现出成熟的落地能力；

字节跳动：2025 年 9 月 19 日，字节跳动发布《抖音集团数据中心风光储微网合同能源管理寻源公告》，公告明确拟采购 200MWh 以上大规模锂电储能、配套风光设备及智能微网控制系统，计划于年底前完成招标；

谷歌：谷歌与 Intersect Power 等企业合作，计划十年内投资 200 亿美元在美国建设配备可再生能源的“工业园区”，其亚利桑那州梅萨数据中心已实现太阳能、风能与双电池存储系统的协同供电，由 NextEra 等专业能源运营商提供技术支撑；

微软：微软聚焦“零碳供电”，其加利福尼亚州圣何塞数据中心采用 Enchanted Rock 开发的微电网，配备 224 台天然气发电机作为后备电源，同时结合风光发电实现全生命周期低碳运营。

图表19: 源网荷储一体化架构

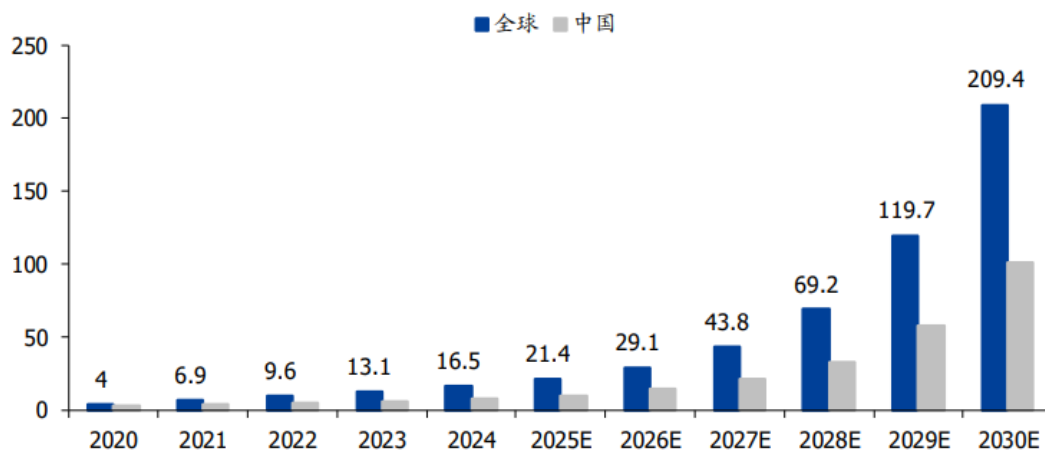


(2) AIDC 储能东风至，预计 2030 年需求超 200GWh

2030 年全球数据中心电力需求预计翻倍提升至 945TWh。根据国际能源署，预计 2030 年全球数据中心电力需求由 2024 年的 415TWh 提升至 945TWh；根据 Bloomberg 预测，2035 年 AI 数据中心电力需求将达到 1600TWh，占全球总电量 4.4%。具体来看：美国：据国际能源署估算，2022 年美国数据中心用电量约 2000 亿千瓦时，约占美国用电量的 4.5%；2026 年将增至 2600 亿千瓦时，占比约 6%；麦肯锡则估计到 2030 年将达到 600 太瓦时，占比提升至 11%-12%；中国：2023 年中国数据中心耗电量约为 1500 亿千瓦时，占全社会用电量的 1.6%；据中国信通院预测，到 2030 年，数据中心耗电量可达 4000 亿千瓦时，在全社会用电量中的占比或增长至 5%。

根据双登股份招股书，预计 2030 年全球数据中心储能需求将由 2024 年的 16.5GWh 增长至 209.4GWh；国内数据中心储能市场由 8GWh 增长至 101.6GWh。

图表20: 全球、中国数据中心储能需求预测 (GWh)



三、锂电需求测算

1、动力需求：26 年全球电动车销量同增 17%

预计全球电动车 25 年销量 2128 万辆，同增 24%，预计 26 年销量 2485 万辆，同增 17%。25 年国内销量（包含出口）预计增长 28%，欧洲 33%增长，其他国家 46%增长，26 年预计国内可维持 14%增速，欧洲维持 30%增长，全球销量预计可达 2485 万辆，同增 17%。

表：全球电动车销量预测

	2023	2024	2025 E	2026 E	2027E	2028 E	2029 E	2030 E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	510	556	710	862	1,060	1,294	1,580	1,929
YoY	30%	9%	28%	21%	23%	22%	22%	22%
-海外电动化率	9.7%	9.8%	12.5%	14.9%	18.1%	21.7%	26.1%	31.3%
-欧洲新能源车销量（万辆）	289	295	394	512	615	738	885	1,062
-YoY	15%	2%	33%	30%	20%	20%	20%	20%
-欧洲电动化率	19%	19%	26%	33%	39%	47%	56%	66%
-美国	147	158	166	150	198	247	309	386
-YoY	50%	8%	5%	-10%	32%	25%	25%	25%
-美国电动化率	9%	10%	10%	9%	12%	15%	19%	24%
-其他国家	75	103	150	200	248	310	386	481
-YoY	76%	38%	46%	33.2%	24.0%	24.8%	24.7%	24.5%
-其他国家电动化率	3.4%	3.8%	5.6%	7.2%	8.7%	10.6%	12.9%	15.6%
国内：新能源车合计销量（万辆，本土销量）	829	1,158	1,418	1,623	1,771	1,928	2,074	2,195
YoY	34%	40%	22%	14.4%	9.1%	8.9%	7.6%	5.8%
国内新能源车销量合计（含出口，万辆）	950	1,287	1,648	1,910	2,116	2,342	2,571	2,791
YoY	38%	36%	28.09%	16%	11%	11%	10%	9%
-国内电动化率	31.6%	41.9%	53.2%	60.8%	66.7%	73.1%	79.5%	85.5%
全球新能源车销量（万辆）	1,339	1,714	2,128	2,485	2,831	3,222	3,654	4,124
YoY	33%	28%	24%	17%	14%	14%	13%	13%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

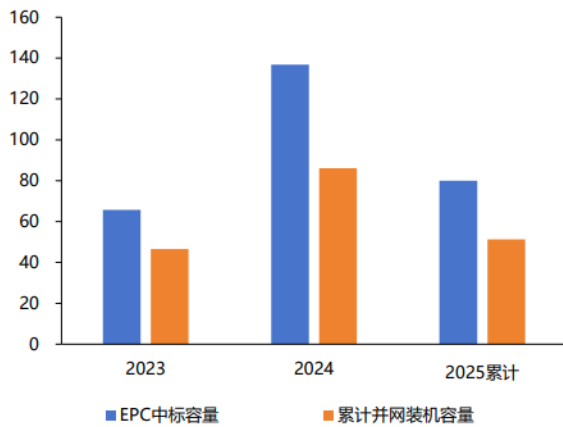
2、储能需求：储能需求强劲，国内外市场共振高增

（1）国内储能：需求强劲，支撑 26 年高增

储能建设未完全落地，后续装机兑现空间充足。25 年 H1，EPC 中标容量约 80GWh，25 年 1-8 月累计并网装机容量 51.3GWh，中标容量大于并网装机容量，表明当前储能建设未完全落地，订单高景气为未来装机增量奠定基础，下半年储能并网规模有望快速释放。

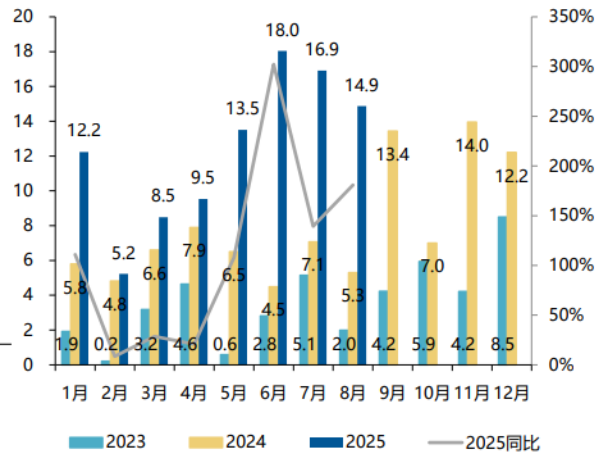
强制配储取消，需求依旧强劲。25 年以来储能 EPC 招标延续高景气，25 年 1-8 月国内储能 EPC 招标 116GWh，同比增约 40%，近 2 月 EPC 招标均维持 20GWh 以上，预计全年 EPC 招标量有望超过 200GWh。

图：EPC中标容量与并网装机容量对比（GWh）



注：EPC中标容量为25H1，累计并网容量为25年1-8月

图：23-25年EPC月度招标容量及增长（GWh）



数据来源：北极星招标网，东吴证券研究所

（2）国内：储能 25 年 35%增长，26 年预计 36%增长

预计 25 年国内储能装机 149GWh，同比+35%，26 年装机 203GWh，同比+36%，到 30 年预计装机 352GWh，同比+12%。同时，当前光伏装机规模远超储能，存量储能配储占比高，未来为匹配新能源发展，储能市场将迎来爆发式增长，需求空间巨大。

分省份看，25-26 年新疆和内蒙是装机主力，贡献 70GWh，贡献 40-50%装机。同时，已出容量电价补充的省份，如河北、甘肃、山东等平均贡献 10-20Gwh；另外青海、东三省、浙江、江苏等地，预计 26 年将发力，分别有 10GWh+的空间。

表：国内储能分省份需求预测

新能源装机	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
锂电大储装机 (GWh)	104	140	192	226	260	293	325
-同比	135%	35%	37%	17%	15%	13%	11%
新疆	20	30	40	44	48	53	59
云南	1	10	3	5	7	8	9
内蒙	14	40	30	21	25	29	33
河北	9	14	18	18	18	18	18
宁夏	4	6	8	10	12	13	15
甘肃	6	6	14	15	17	20	23
山东	8	10	10	12	13	15	17
山西	3	3	8	10	12	13	14
东三省			15	20	24	29	35
其他省份	39	21	46	72	84	95	102
锂电工商储装机 (GWh)	6	9	11	14	17	22	27
-同比	46%	50%	21%	27%	25%	24%	23%
合计国内锂电储能装机 (GWh)	110	149	203	240	277	315	352
-同比	128%	35%	36%	18%	16%	14%	12%

数据来源：寻嫡研究院，东吴证券研究所

（3）储能需求：国内持续超预期，欧洲新兴市场翻番

预计 25 年全球储能电池出货量 551gwh，同比增 70%，26 年预计全球储能出货量上修至 40%增长。

分区域看，国内上修，欧洲和新兴市场持续高增，美国 25 年抢装明显。国内预计 25 年 51%增长，26 年维持 36%增长。预计 25 年欧洲储能出货 86%增长，其他地区 110%增长；美国 25 年抢装明显，26-27 年 obbb 法案生效，预计增速放缓。

图：全球储能电池需求测算

全球市场	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球储能装机需求 (Gwh)	126.8	210.3	318.0	443.2	548.2	669.7	806.0	964.8
-储能装机增速	106%	66%	51%	39%	24%	22%	20%	20%
-放大比例	161%	155%	173%	174%	171%	168%	168%	168%
全球储能出货量 (Gwh)	204	325	551	773	937	1,126	1,350	1,619
-储能出货增速	61%	59%	70%	40%	21%	20%	20%	20%
其中储能出货量：分区域								
美国 (Gwh)	59	79	128	134	144	172	206	252
-增速	31%	34%	62%	5%	8%	19%	20%	22%
-占比	29%	24%	23%	17%	15%	15%	15%	16%
中国 (Gwh)	77	139	209	285	331	374	425	475
-增速	99%	79%	51%	36%	16%	13%	14%	12%
-占比	38%	43%	38%	37%	35%	33%	31%	29%
欧洲 (Gwh)	31	46	86	134	180	218	258	312
-增速	33%	48%	86%	55%	35%	21%	18%	21%
-占比	15%	14%	16%	17%	19%	19%	19%	19%
其他地区 (Gwh)	36	61	128	220	281	361	462	580
-增速	91%	68%	110%	71%	28%	29%	28%	26%
-占比	18%	19%	23%	28%	30%	32%	34%	36%

数据来源：GGII，东吴证券研究所测算

3、动储需求：26 年需求 25%增长，持续性可期

全球 25 年动储需求预计 1950GWh+，同增 42%，同时 26 年预计动储需求 2482gwh，同比增 26%，此后依靠海外电动化提速和储能持续高增，预计仍可维持 15-20%复合增长。

表：动力及储能需求增速预期

	2023	2024	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
海外：乘用车动力电池装机需求 (Gwh)	311.3	318.1	396.1	449.3	530.9	639.9	771.3	929.8
-海外平均单车带电量 (kwh)	61.1	58.3	56.2	52.5	50.5	49.9	49.2	48.6
国内：动力电池装机需求 (Gwh)	389	533	732	869	978	1,093	1,200	1,303
-国内平均单车带电量 (kwh)	46.9	46.0	51.7	53.7	55.4	56.9	58.0	59.5
全球动力电池装机需求 (gwh)	715	870	1,162	1,378	1,591	1,845	2,125	2,442
YoY	39%	22%	33%	18.7%	15.4%	16.0%	15.2%	14.9%
-全球平均单车带电量 (kwh)	53.4	51.1	54.7	55.8	56.5	57.6	58.5	59.5
全球动力电池实际需求 (gwh)	873	1,069	1,426	1,710	1,974	2,289	2,635	3,027
YoY	25%	23%	33%	19.9%	15.5%	15.9%	15.1%	14.9%
全球储能电池合计 (gwh)	204	325	551	773	937	1,126	1,350	1,619
YoY	62%	59%	70%	40%	21%	20%	20%	20%
国内储能电池 (gwh)	77	139	209	285	331	374	425	475
海外储能电池 (gwh)	127	186	342	488	605	752	925	1,144
全球动力+储能电池实际需求合计 (gwh)	1,077	1,394	1,977	2,482	2,911	3,415	3,985	4,646
YoY	31%	29%	42%	25.6%	17.3%	17.3%	16.7%	16.6%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

四、锂电材料市场分析

从产业链角度看，动力电池和储能电池的快速成长为锂电材料提供了持续的需求动力。

1、行业库存：被动去库→主动补库

稳健需求支持行业完成高周转去库。行业存货一直维持高周转，锂电行业下游动力、储能等市场提供了稳健的需求，支撑边补库边保持效率的健康去库节奏，因此，行业的核心矛盾不在于需求萎靡，而在于供需关系。

大多数环节存货周转率处于历史较高水平，且持续小幅回升。被动去库向主动补库切换。从季度存货绝对值来看，锂电材料各环节存货均已出现了环比增长，电池环节更是环比增长了 5 个季度，显示行业逐步从被动去库转向主动补库的逻辑切换。旺季会带来短期排产上调，但“高周转+低库存基础上的补库”通常指向更具持续性的周期性恢复。

表 10：锂电各环节单季度存货周转率（22Q1-25Q2）

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	19年以来历史分位数
碳酸锂	0.8	0.9	0.9	1.0	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	10%
电池	0.8	0.8	1.0	1.1	1.0	1.3	1.5	1.6	1.3	1.4	1.3	1.5	1.1	1.1	60%
三元正极	1.7	1.8	2.0	2.2	1.5	1.5	2.1	1.9	1.5	1.2	1.4	1.4	1.1	1.3	10%
三元前驱体	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8	20%
磷酸铁锂			1.9	2.2	1.9	1.7	2.1	2.1	1.7	2.0	1.7	2.0	1.8	1.9	60%
隔膜	0.8	0.8	0.8	0.9	0.6	0.7	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7	1.0	0.8	0.9	90%
负极材料			0.7	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	50%
电解液	1.8	2.0	2.4	1.9	1.6	1.7	2.2	1.9	1.7	2.0	2.2	2.0	1.8	2.0	60%
结构件	1.1	1.0	1.3	1.4	1.0	1.2	1.5	1.5	1.3	1.5	1.6	1.7	1.5	1.7	100%
铜铝箔	1.5	1.4	1.3	1.3	1.1	1.2	1.4	1.2	1.1	1.3	1.4	1.5	1.3	1.5	70%

资料来源：wind，各公司公告，光大证券研究所测算，

注：各环节公司样本分类请参考我们外发的报告《从周期和成长视角把握拐点——锂电行业 2025 年投资策略》

下游需求和行业降本增效维持高周转、存货连续回升，行业出现了从去库转向补库的库存周期切换；产能利用率明显提升，出现了供需关系发生结构性变化的信号。

2、需求超预期，25-26 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。25H2 起需求超预期，行业产能利用率明显改善，突破 70%，且格局向头部厂商集中，预计 26 年行业供需进一步改善，其中六氟产能利用率预计达 90%左右，铁锂达 76%，改善明显。

图：主流环节产能利用率情况

三元正极	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
全行业有效供给 (万吨)	42	69	111	162	179	196	209
-同比		66%	61%	46%	10%	10%	7%
需求 (万吨)	41	68	85	90	103	116	123
-同比		64%	26%	5%	14%	13%	6%
产能利用率	99%	98%	77%	55%	57%	59%	59%
铁锂正极	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
供给 (万吨)	24.7	43.1	114.6	225.7	401.1	532.9	679.9
-同比		145%	75%	166%	97%	78%	33%
需求 (万吨)	12.7	39.2	100.3	163.8	248.8	390.8	516.8
-同比		48%	208%	156%	63%	52%	32%
产能利用率	52%	91%	88%	73%	62%	73%	76%
负极	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
全行业有效供给 (万吨)	57	96	137	233	331	444	507
同比		40%	69%	43%	70%	42%	34%
需求 (万吨)	46	81	125	171	219	305	378
同比		30%	76%	54%	37%	28%	24%
产能利用率	81%	85%	91%	74%	66%	69%	75%
隔膜	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
全行业有效供给 (亿平)	78.8	110.9	188.7	282.3	421.8	579.8	636.4
-同比		41%	70%	50%	49%	37%	10%
需求 (亿平)	57.8	103.0	159.9	209.8	274.8	381.4	469.1
-同比		78%	55%	31%	31%	39%	23%
产能利用率	73%	93%	85%	74%	65%	66%	74%
6F	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
全行业有效供给 (吨)	5.3	8.0	13.7	25.8	34.6	37.1	39.7
-同比		51%	73%	87%	34%	7%	7%
需求 (吨)	4.7	8.1	12.4	16.5	20.7	28.8	35.4
-同比		74%	53%	33%	25%	39%	23%
产能利用率	89%	102%	90%	64%	60%	78%	89%

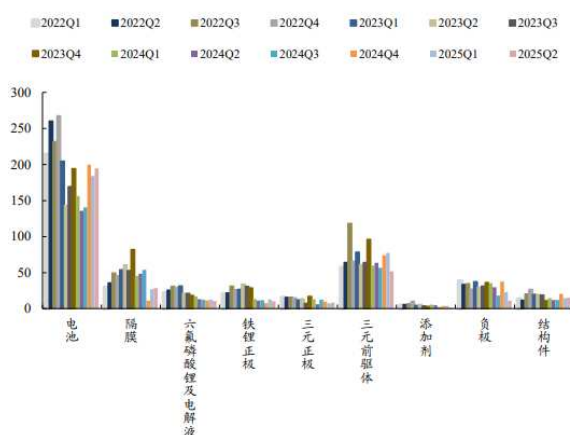
数据来源：东吴证券研究所预测

3、中游环节资本开支明显缩减，行业扩产谨慎

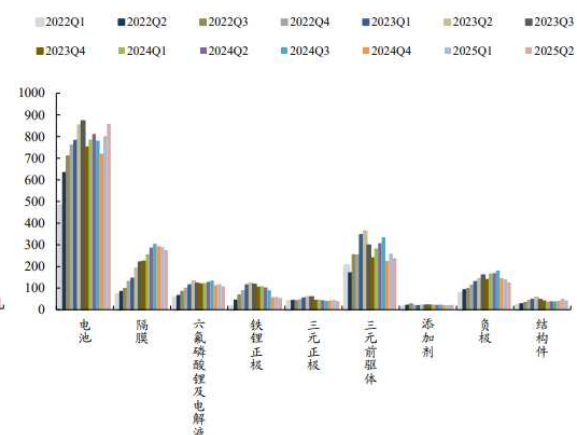
最近 2 季度电池资本开支有所恢复，而负极、正极资本开支放缓明显。25Q2 三元前驱体、负极资本开支下滑明显，铁锂正极环比略降，隔膜、结构件等短期增加，电池受宁德时代拉动，资本开支维持高位。

中游材料环节资金压力大，现金缺口持续增大，扩产能力较弱。中游材料环节二三线厂商已经历三年价格战，大部分公司连续亏损 2 年以上，资金压力持续加大，扩产能力较弱，21-24 年规划项目已基本落地，25 年起新增产能规模明显下降。

图：各环节22Q1-25Q2资本开支变化



图：各环节22Q1-25Q2在建工程变化



数据来源：Wind、东吴证券研究所

4、行业集中度高且改善，潜在的涨价弹性越大

（1）盈利：部分环节龙头开始减亏，技术领先有溢价

Q2 电池、结构件龙头盈利稳定，负极、六氟龙头盈利二线亏损，铁锂、铜箔开始减亏。中游材料价格连续调整多个季度，铁锂、电解液六氟、负极、铜箔及部分辅材接近全行业亏损。**25Q2 电池龙头**依托客户结构、成本优势，单位盈利稳定，铁锂、负极等高端产品需求旺盛，部分龙头产品结构改善，开始减亏。

表 各环节分季度盈利情况

环节	代表公司	单位	2021A	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
电池	宁德时代	元/Wh	0.08	0.00	0.07	0.07	0.11	0.07	0.08	0.08	0.12	0.10	0.10	0.12	0.08	0.09	0.09
	亿纬锂能	元/Wh	0.03	0.00	0.02	0.04	0.06	0.03	0.02	0.04	0.03	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
	国轩高科	元/Wh	0.00	0.00	0.00	0.01	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.005	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
	孚能科技	元/Wh	-0.03	-0.20	0.01	-0.01	-0.22	-0.10	-0.17	-0.15	-0.05	-0.05	0.00	-0.06	-0.02	-0.04	-0.02
	派能科技	元/Wh	0.21	0.25	0.31	0.42	0.51	0.49	0.26	0.01	-0.91	0.02	0.03	0.02	0.01	-0.10	0.05
三元前驱体	中伟股份	万元/吨	0.52	0.41	0.53	0.52	0.60	0.45	0.55	0.70	0.75	0.55	0.60	0.60	0.50	0.60	0.50
三元正极	当升科技	万元/吨	1.43	2.30	3.90	3.92	3.52	2.98	3.95	3.00	2.80	1.10	0.96	1.00	-0.50	0.60	1.00
	容百科技	万元/吨	1.65	1.60	2.45	0.73	1.40	1.20	0.36	0.88	-0.12	-0.12	0.20	0.40	0.60	0.20	0.15
磷酸铁锂	德方纳米	万元/吨	0.91	2.15	1.50	1.10	1.15	-2.11	-0.76	0.07	-1.29	-0.55	-0.69	-0.64	-1.12	-0.37	-0.50
	湖南裕能	万元/吨	0.98	2.01	1.12	0.44	0.81	0.28	0.83	0.20	0.05	0.10	0.15	0.06	0.04	0.04	0.11
	万润新能	万元/吨	0.85	2.28	1.54	0.93	0.50	-0.15	-2.01	-0.20	-1.20	-0.42	-0.58	-0.40	-0.30	-0.21	-0.26
负极	璞泰来	万元/吨	1.14	1.27	1.30	1.30	0.90	0.85	0.35	-0.55	-0.40	-0.05	-0.30	-0.30	-1.10	-0.10	0.00
	中科电气	万元/吨	0.53	0.59	0.47	0.51	-0.20	-0.54	0.07	0.21	0.29	0.08	0.11	0.17	0.20	0.19	0.18
	尚太科技	万元/吨	0.81	1.40	1.40	1.20	0.95	0.95	0.60	0.40	0.35	0.38	0.35	0.33	0.35	0.35	0.33
隔膜	恩捷股份	元/平	0.85	0.77	0.90	0.90	0.70	0.60	0.60	0.50	0.30	0.13	0.09	0.08	-0.25	0.01	0.04
	星源材质	元/平	0.28	0.48	0.55	0.47	0.43	0.40	0.30	0.33	0.05	0.15	0.08	0.08	0.08	0.03	0.01
电解液	天赐材料	万元/吨	1.44	1.85	1.80	1.27	1.05	0.75	0.65	0.40	0.30	0.11	0.08	0.08	0.10	0.08	0.08
	新宙邦	万元/吨	0.97	1.65	1.50	0.85	0.40	0.20	0.12	0.10	0.07	0.00	0.04	0.04	0.04	0.00	-0.01
铜箔	嘉元科技	万元/吨	2.98	1.83	1.10	1.04	0.55	0.30	-0.20	0.02	-0.30	-0.57	-0.45	-0.26	0.00	0.04	0.01
	诺德股份	万元/吨	1.13	1.23	1.00	0.50	0.80	0.15	-0.20	-0.46	-0.47	-0.93	-0.67	-0.50	-0.57	-0.29	-0.26
铝箔	鼎胜新材	万元/吨	0.62	0.60	0.65	0.65	0.65	0.50	0.40	0.35	0.30	0.20	0.20	0.13	0.13	0.13	0.12
导电剂	天奈科技	万元/吨	0.79	0.90	0.88	0.90	0.80	0.30	0.30	0.40	0.41	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
结构件	科达利	净利率	12.2%	11.0%	9.7%	9.7%	11.0%	10.5%	10.0%	10.0%	14.1%	11.8%	11.6%	11.4%	13.3%	13.0%	10.0%
包覆材料	信德新材	万元/吨	0.67	0.53	0.50	0.50	0.50	0.30	-0.1	0.2	-0.15	-0.1	0.05	-0.05	-0.05	0.01	0.00

数据来源：东吴证券研究所测算

（2）盈利：价格已触底，合理投资回报下盈利弹性大

当前电池、结构件龙头达盈利合理水平，二线厂商微利，25 年预计价格稳定，盈利有望维持。

铁锂正极、电解液六氟、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。价格已完全触底，小幅抬升，静待产能出清，龙头依靠技术升级，具备盈利优势。

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 0.04万/吨	德方 -0.4万/吨	富临 0.07万/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 0.6万/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	2亿/万吨	0.6万/吨	璞泰来 -0.05万/吨	尚太 0.35万/吨	中科 0.18万/吨	0.3万/吨
隔膜	1.5亿/亿平	0.8元/平	恩捷 0.1元/平	星源 0.1元/平	中锂 0元/平	0.25元/平
电解液	0.3亿/万吨	0.2万元/吨	天赐（含六氟） 0.08万/吨	新宙邦 0万/吨		0.05万元/吨 （不含自供）
六氟	1-2亿/万吨	1万/吨	多氟多 0万/吨	天际 -0.03万/吨	天赐 0.5万吨	0.4万/吨
铜箔	4亿/万吨	1万元/吨	诺德 -0.4万/吨	嘉元 0.04万/吨	德福 0.02万/吨	0.7万元/吨
铝箔	1.5亿/万吨	0.3万/吨	鼎胜新材 0.13万/吨	万顺 -0.3万/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：东吴证券研究所测算

(3) 考虑涨价弹性，26 年估值 15-20x 左右，空间 25x+

图 锂电材料利润弹性和估值 (万/吨、元/平)

	市值 (亿元)	26年出货 (万吨、亿平)	产能利用率	26E (原预期)			26E (涨价)			
				单位盈利	业绩 (亿元)	估值	涨价预期	单位盈利	业绩 (亿元)	估值
湖南裕能	487	145	100%	0.13	19	26	0.15	0.24	35	14
富临精工	335	50	100%	0.20	10	34	0.15	0.31	13	26
德方纳米	117	36	80%	0.00	0	-	0.15	0.11	4	29
龙蟠科技	102	32	91%	0.00	2	51	0.15	0.11	5	20
万润新能	84	45	90%	0.00	0	-	0.15	0.11	5	16
当升科技	374	8	74%	1.00	10	37	0.1	1.08	12	32
容百科技	185	14	47%	0.50	7	26	0.1	0.58	8	23
尚太科技	217	42	100%	0.33	14	16	0.15	0.44	19	12
中科电气	174	40	100%	0.20	8	22	0.15	0.31	13	14
贝特瑞	333	65	100%	0.20	13	26	0.15	0.31	20	16
璞泰来	592	25	83%	0.20	30	20	0.15	0.31	33	18
恩捷股份	397	130	100%	0.08	10	38	0.1	0.16	20	20
星源材质	167	60	100%	0.08	5	35	0.1	0.16	9	18
天赐材料	713	95	76%	0.08	13	57	0.31	0.32	35	20
新宙邦	363	36	80%	0.03	13	28	0.32	0.27	16	22
天际股份	123	5	100%	0.00	0	-	2.5	1.88	9	13
多氟多	285	6	92%	0.20	2	130	2.5	2.08	13	21

数据来源：东吴证券研究所预测，市值截至2025年10月28日

五、重点材料分析

随着需求的爆发式增长，近期锂电池产业链供应出现较为明显的紧张情绪，陆续出现产业链各环节材料涨价落地的情况。材料端，6F 和铁锂正极涨价预期最强，其中六氟行业 25Q4 行业供需已偏紧，预计 26 年产能利用率 90%左右，前五家公司满产满销供不应求，6F 散单价格已调涨 4.5 万/吨至 10 万，涨价幅度大超预期，26 年长协价格有望跟进，预计全年均价达到 8 万左右；铁锂正极龙头已开始全面议价，涨价幅度 1-2 千/吨，已有部分客户落地；此外，隔膜和负极价格也具备调整可能，其中负极对小客户涨价 10%已基本落地，大客户价格预计温和恢复，有望 26 年涨价落地。

1、电解液：六氟供需反转，散单价格上涨超预期

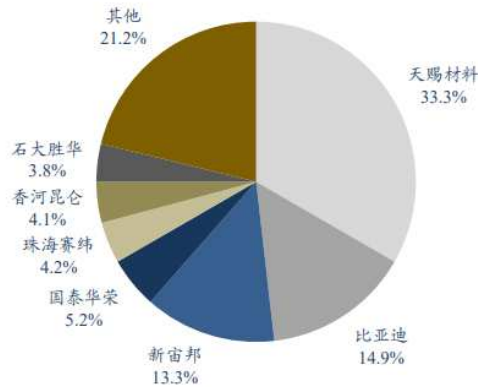
(1) 电解液：产量增长迅速，龙头市占率稳定

电解液在电池充放电过程中负责锂离子在正负极之间的传导，进而实现电池的能量转换。

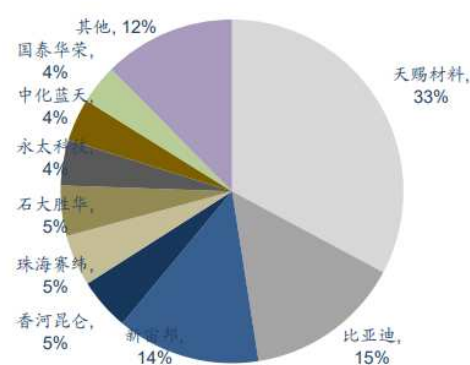
电解液产量增长迅速，全年产量预计超 200 万吨。25 年 1-9 月电解液产量 147 万吨，同比+50%，伴随下游电池需求持续扩张，全年预计维持高增速，产量超 200 万吨。

25 年电解液龙头天赐地位稳固，尾部厂商开始出清。25 年电解液价格继续下探，龙头天赐市占率保持 30%+，比亚迪市占率达 16.6%，较 24 年提升 1.7pct，石大胜华电解液开始出货，份额较 24 年提升 1pct，国泰华润份额下降，三四线厂商产能逐步出清。

图：电解液2024竞争格局



图：电解液2025年1-9月竞争格局



数据来源：鑫椤锂电，东吴证券研究所

（2）供给：25 年头部玩家扩产明显放缓，行业供需拐点明确

六氟磷酸锂是电解液成分最重要的组成部分。根据 ELEMENTS 数据，电解液占电池总成本仅 4%（正极 51%、制造 24%、负极 12%、隔膜 7%），而六氟磷酸锂占电解液成本 43%，因此穿透到电池层面成本占比不足 2%。由于六氟磷酸锂下游成本敏感性低，下游涨价容忍度高，而受制于危化品属性扩产周期较长，因此一旦出现供需紧缺，价格弹性大。

头部玩家挺价意愿强烈，25-26 年除天际、石磊外，均无新增产能投产，行业供需拐点明确。天赐产能 25、26 年预计产能保持稳定，有 3 万吨产能不计划投产，多氟多 25、26 年无新增产能，天际当前满产，26 年有扩产计划，预计新增 1 万吨，石磊预计由 2 万吨扩产至 3.6 万吨，其余厂商暂无扩产计算，且小厂由于成本较高陆续退出，头部市占率将继续提升。

表：全球六氟产能集中于头部3家公司，小厂产能已陆续关停

	产能（吨）						
	2020有效	2021有效	2022有效	2023有效	2024有效	2025有效	2026有效
天赐材料	10,000	22,000	44,100	90,000	110,000	110,000	110,000
多氟多	9,000	14,000	37,000	58,000	65,000	65,000	65,000
江苏新泰	8,240	8,240	10,870	16,050	30,000	40,000	50,000
赣州石磊	0	3,000	4,000	5,800	10,000	20,000	36,000
韩国厚成	1,900	4,500	5,500	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
金牛化工	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
石大胜华	2,000	2,000	2,000	11,000	35,000	35,000	35,000
永太科技	2,000	5,350	8,000	8,000	18,000	18,000	18,000
湖北宏源	5,000	5,000	6,500	9,200	10,000	10,000	10,000
东莞杉杉	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
贵州磷化					5,000	10,000	10,000
湖北鑫星					3,100	3,100	3,100
福建龙德				13,000	13,000	13,000	13,000
其他厂商	2,000	2,000	4,000	20,000	20,000	20,000	20,000
有效产能合计	52,640	79,590	137,470	257,550	345,600	370,600	396,600

数据来源：鑫椤咨询，东吴证券研究所测算

（3）供需预测：6F 主流厂商公司满产，行业供给实现紧平衡

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 40 万吨，增长 7%，26 年需求 35 万吨，增长 23%。25 年产能利用率 78%，26 年产能利用率提升至 89%。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，天赐产能利用率预计 26 年打满，26 年行业供给预计实现紧平衡。

表：供需格局预测

6F	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
有效供给 (万吨)	5.3	8	13.7	25.8	34.6	37.1	39.7
-同比		51%	73%	87%	34%	7%	7%
需求 (万吨)	4.7	8.1	12.4	16.5	20.7	28.8	35.4
-同比		74%	53%	33%	25%	39%	23%
产能利用率	89%	102%	90%	64%	60%	78%	89%

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
多氟多	6.5	5	77%	6.5	6	92%
天赐材料	11	8.8	80%	11	11	100%
江苏新泰	4	4	100%	5	5	100%
石大胜华	3.5	1	29%	3.5	2	57%
赣州石磊	2	2	100%	3.6	3.6	100%

数据来源：东吴证券研究所测算

（4）盈利：散单涨价大超预期，周期向上价格空间大

盈利底部企稳，龙头盈利稳定。25Q2 末仅天赐能实现盈利，单吨盈利维持 0.08 万元，下半年预计稳中有升。新宙邦单吨微亏，多氟多微利，天际新产能降本，亏损有所收窄，但当前价格仍难盈利。

行业产能陆续出清，行业满产满销，龙头挺价意愿强烈，26 年价格预计涨至 8 万。当前头部厂商满产满销，小厂由于盈利压力陆续关停退出，订单外溢行业供需紧平衡，当前散单价格已上涨至 10 万，底部上涨 4.5 万，超此前预期，长单价格谈价中，25 年 Q4 价格预计出现拐点，26 年长协价格有望跟进，并进一步上涨，六氟平均价格有望上涨至 8 万。

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
天赐	出货	31.5	7.9	8.8	11.7	11.2	9.0	11.1	13.6	16.1	14.8	16.4
	单价	7.08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利	1.55	0.75	0.60	0.38	0.30	0.11	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
新宙邦	出货	10.5	2.2	3.0	4.3	3.9	3.3	4.6	5.6	6.1	5.8	6.7
	单价	7.33	5.58	4.14	3.77	4.14	3.93	2.82	-	-	-	-
	单位净利	0.83	0.20	0.12	0.12	0.08	0.00	0.04	0.04	0.05	0.00	-0.01
多氟多	出货	3.0	0.8	0.9	1.2	1.2	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
	单价	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利						0.20	0.05	0.20	0.20	0.20	0.10
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
	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	0.70	0.40	0.60	0.40	0.00	-0.15	-0.50	-0.10	-0.03	-0.03

数据来源：东吴证券研究所测算

若六氟长协价格上行至 8 万，行业盈利弹性显著：预计天赐 2026 年单位盈利从此前的 0.1 万元/吨提升至 0.3 万元/吨+，26 年业绩预计 35 亿左右，新宙邦 26 年自供比例大幅提升，3.6 万吨六氟预计满产满销，对应电解液单吨净利提升至 0.27 万，天际预计单吨利润提升至 2 万左右，盈利弹性明显。

表：主流厂商利润空间测算（万吨，亿元）

	市值 (亿元)	26年出货 (万吨)	产能利用率	26E（原预期）			26E（涨价）			
				单位盈利	业绩	估值	涨价预期	单位盈利	业绩	估值
天赐材料	713	95	76%	0.08	13	57	0.31	0.32	35	20
新宙邦	363	36	80%	0.03	13	28	0.32	0.27	16	22
天际股份	123	5	100%	0.00	0	-	2.5	1.88	9	13
多氟多	285	6	92%	0.20	2	130	2.5	2.08	13	21

数据来源：东吴证券研究所测算，市值截至2025年10月28日

2、磷酸铁锂：头部主动挺价，涨价意愿强烈

（1）磷酸铁锂：龙一份额保持稳定，二线厂商继续分化

正极材料是制约动力电池能量密度、稳定性、循环性能和成本最关键的电池材料，是锂电池中成本最高的组成部分，约在 30%~45%之间。作为发生氧化还原反应的核心场所，承担锂离子嵌入与脱出功能，是锂电池能量存储与释放的基础。锂电池的正极材料四大分类：钴酸锂（LCO）、锰酸锂（LMO）、磷酸铁锂（LFP）与三元材料（NCM/NCA）。

铁锂产品压实密度迭代，行业格局持续集中化。相较其他锂电材料，磷酸铁锂具备更高的工艺壁垒属性，导致行业名义产能不具备完备的供需指导价值。一旦头部厂商产能吃紧，外部二三线产能往往难以补偿，导致行业存在结构性产能不足情况。出现这样的情况主要源自于铁锂电池的高压实密度迭代：高压实磷酸铁锂具有稳定的晶体结构和较高的热稳定性，在安全性、循环寿命和抗高温性能方面具备明显优势，特别在快充领域，需搭配高压实密度电极。目前铁锂电池已迭代至五代产品，极片压实密度由 2.45g/cm³ 提升至 2.85g/cm³。早期市场以二代产品为主，目前市场主流产品已转向三代及以上的高密度产品，部分头部企业已开始布局四代、五代以及更高压实二烧磷酸铁锂。从生产端看，高压实密度产品具有技术壁垒高、一烧转产消耗大的特点：

技术壁垒高：高压实磷酸铁锂需二次烧结（甚至三次烧结）或特殊工艺，对原料纯度、颗粒级配要求严格。目前仅少数企业掌握量产技术，多数企业仍处于研发或小批量生产阶段；

一烧转产消耗大：伴随磷酸铁锂材料产品升级，三代半甚至四代磷酸铁锂正极材料出货量大幅度增长，推动二磨二烧工艺大范围应用，部分原有一烧产能需要打折 6-7 折才能生产二烧产品。

图表28：磷酸铁锂压实密度持续提升

历代磷酸铁锂材料压实密度		
产品	粉末压实密度	极片压实密度
首代	2.30g/cm ³	2.45g/cm ³
二代	2.40g/cm ³	2.55g/cm ³
三代	2.50g/cm ³	2.65g/cm ³
四代	2.60g/cm ³	2.75g/cm ³
五代	2.70g/cm ³	2.85g/cm ³

龙头份额保持稳定，二线分化，富临市占率快速提升。湖南裕能 25 年 1-9 月累计市占率达 30%，较 24 年基本持平。二线继续呈分化态势，富临与宁德合作加深，份额快速提升至 8%，友山科技增速同样较快，25 年累计市占率达 8%，较 24 年市占率增长 2pct，安达市占率提升 2pct，万润需求恢复，德方、龙蟠等略有下滑。小厂难以起量，份额不断压缩。

表：磷酸铁锂厂商竞争格局（2024年：左；2025年：右）



数据来源：鑫椤咨询，东吴证券研究所

（2）供给：行业投产进度放缓，边际产能利用率提升

融资难+盈利底部，行业新增产能显著放缓。铁锂行业 22-24 年规划项目均已投产，新建项目暂停，26 年行业内裕能稳步扩产，预计 26 年新增 40 万吨，此外仅富临扩产较激进，年底产能达 50 万吨，邦普规划 45 万吨，26 年预计贡献 30 万吨增量，其余扩产均谨慎，行业新增产能显著放缓。头部产能利用率已满产，二线产能利用率恢复至 80%+，即便如此，厂商扩产计划仍谨慎。

表 龙头厂商的产能及扩产计划

公司	2022有效 (万吨)	2023有效 (万吨)	2024有效 (万吨)	2025有效 (万吨)	2026有效 (万吨)
德方纳米	20.4	26.5	26.5	37.5	37.5
龙蟠科技	9.2	17.2	24.0	27.0	36.0
泰丰先行	2.0	6.0	8.0	12.0	14.0
比亚迪	2.0	4.0	4.0	4.0	4.0
国轩高科	7.0	10.0	15.0	20.0	20.0
万润新能	12.0	18.7	34.0	48.0	52.0
湖南裕能	34.8	55.3	75.3	105.0	145.0
贵州安达	9.0	14.0	15.0	15.0	15.0
斯特兰	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
富临精工	6.0	20.5	14.5	25.0	50.0
重庆特瑞	7.0	10.0	10.0	10.0	10.0
厦钨新能		0.1	1.6	2.0	4.0
中伟与当升		0.2	4.0	6.0	12.0
长远锂科		0.5	4.8	6.0	6.0
天原股份				5.0	5.0
泰和科技		0.3	1.0	1.0	0.0
川发龙蟒			2.0	2.0	2.0
光华科技	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
丰元股份	1.0	3.5	10.0	10.0	10.0
司尔特		1.0	2.0	2.0	2.0
圣钒科技	5.0	7.5	10.0	30.0	40.0
融通高科	9.5	18.0	35.0	43.0	43.0
万华化学			5.0	10.0	10.0
金堂时代		10.0	15.0	20.0	20.0
湖南鹏博			3.0	5.0	5.0
协鑫锂能			9.0	15.0	15.0
其他			70.0	70.0	70.0
湖南邦普					30.0
合计	127.3	225.7	401.1	532.9	679.9

数据来源：东吴证券研究所测算

（3）供需预测：25 年产能利用率改善，26 年拐点

25 年行业产能出清，当前需求超预期已满产满销。25 年产能利用率 73%，但由于需求下半年超预期，预计 25H2 产能利用率已超 80%，头部满产满销，行业供需到反转临界点。

预计 26 年行业供需达 76%，头部厂商维持满产状态。26 年行业产能利用率 76%，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%+，预计拐点已至。

表 磷酸铁锂正极供需测算

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
供给 (万吨)	24.7	43.1	114.6	225.7	401.1	532.9	679.9
-同比	145%	75%	166%	97%	78%	33%	28%
需求 (万吨)	12.7	39.2	100.3	163.8	248.8	390.8	516.8
-同比	48%	208%	156%	63%	52%	57%	32%
过剩 (万吨)	11.9	3.9	14.2	61.9	152.3	142.1	163.1
产能利用率	52%	91%	88%	73%	62%	73%	76%

单位: 万吨	2023年	同比	2024年	同比	2025年	同比	2026年	同比
德方	21.4	19%	24.0	12%	28.0	17%	35.0	25%
裕能	50.0	53%	72.0	44%	107.0	49%	145	35%
安达	6.2	-6%	5.0	-19%	8.0	60%	11.0	38%
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%	50.0	100%
龙蟠科技	11.1	11%	18.0	62%	20.0	11%	26.0	30%
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%	40.0	33%
山东丰元	3.7	164%	4.5	22%	6.0	33%	6.0	0%
融通高科	12.0	20%	6.0	-50%	6.0	0%	6.0	0%
万润	22.0	139%	20.0	-9%	35.0	75%	42.0	20%
主流厂商合计	158.2	49%	195.0	23%	293.5	51%	388.5	32%

数据来源：东吴证券研究所测算

（4）价格：龙头厂商年初小幅涨价，头部电池厂锁定供应商

大客户通过长协锁定供应商，督促供应商扩产，充分彰显行业高景气。Q1 末 B 客户铁锂正极涨价 2000 元/吨左右对冲原材料磷、铁成本上涨，C 客户高端产品小幅提价，总体经营性盈利小幅提升。宁德时代

增资获得升华 51%股权，进一步加速扩产计划，此外与万润新能签订 2025-2030 供 132 万吨的铁锂供货协议，与龙蟠签订海外 13.2 万吨供货协议，叠加宁德子公司邦普产能投产，宁德通过合作协议锁定部分需求，充分说明行业高景气。

高端产品供不应求，加工费预计进一步上涨。25 年头部电池厂 2.6 压实铁锂渗透率快速提升，且当前仅富临和裕能可供货，高端产品供不应求，Q1 涨价落地，预计 26 年高端产品供需依然紧张，价格有望二次上涨，龙头厂商通过高端产品放量，预计盈利可显著改善。

图：宁德铁锂长协供应比例

	2025	2026	2027
宁德时代总出货 (GWh)	630	800	1000
其中：铁锂电池出货 (GWh)	441	560	700
宁德时代磷酸铁锂需求 (万吨)	116	148	185
富临精工供应量 (万吨)	20	40	72
万润新材供应量 (万吨)	8	15	18
龙蟠科技长单供应量 (万吨)		2	3
湖南邦普供应量 (万吨)		15	20
长协供应比例	24%	49%	61%

图：储能需求上修拉动铁锂需求弹性明显

储能产量 (GWh)	600	700	800	900	1000
铁锂需求 (万吨)	188	219	250	281	313
铁锂总需求 (万吨)	464	495	526	589	682
同比	19%	27%	35%	51%	75%

数据来源：东吴证券研究所测算

（5）盈利：除龙头外亏损，加工费已见底，挺价意愿强

25Q2 裕能、富临盈利好转，其余厂商亏损 Q2 有所扩大。25 年 Q2 裕能单吨利润 0.11 万元，环比 Q1 大幅提升，富临高压实产品赚取技术溢价，Q2 单吨盈利 0.10 万元，表现亮眼。其余厂商受碳酸锂跌价影响存在亏损，整体承压。

头部挺价意愿明显，铁锂正极加工费将迎来拐点，预计上涨 1000 元/吨+。扩产放缓，产能利用率提升，盈利底部，接近全行业亏损，且当前产能利用率超 70%，头部铁锂厂挺价意愿强，希望产品价格上行，涨价幅度 1-2 千/吨，已有部分客户落地。

表：铁锂正极主流厂商季度盈利情况 (万元/吨)

代表公司	单位	2019A	2020A	2021A	2022A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
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
	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
	单位净利	0.44	0.12	0.98	0.93	0.27	0.83	0.20	0.03	0.10	0.13	0.06	0.04	0.04	0.11
德方	出货	1.8	2.7	9.1	17.2	4.0	5.0	6.9	5.5	4.5	6.1	6.2	5.8	6.1	6.1
	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
	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	-0.50
万润	出货	1.5	1.9	4.0	9.2	2.2	4.0	5.6	4.6	3.1	4.7	5.6	9.0	7.4	7.5
	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
	单位净利	-0.54	-0.27	0.85	1.04	-0.15	-2.01	-0.20	-1.20	-0.42	-0.58	-0.30	-0.30	-0.22	-0.26
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
	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	-1.90	-0.15	-0.67	-0.68	-0.30	-0.26	-0.44	-0.28	-0.28
富临	出货	0.1	0.2	1.0	4.4	0.3	1.2	1.6	1.5	1.7	3.0	3.5	4.4	4.5	6.0
	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	-1.70	-0.35	-0.10	0.08	0.00	0.07	0.10

数据来源：东吴证券研究所测算

龙头挺价意愿强烈，希望铁锂产品普涨，行业盈利弹性显著。若铁锂加工费反弹 0.15 万元，且考虑磷矿自供带来利润弹性，预计裕能单吨利润达到 0.24 万，对应 35 亿利润；富临考虑涨价+自身降本，单吨利润 0.3 万元，考虑股权比例，对应利润 13 亿；预计涨价后德方、龙蟠可实现盈利，按照单吨利润 0.1 万，分别对应 4/5 亿利润。

图：主流铁锂公司盈利预测

	市值 (亿元)	26年出货 (万吨)	产能利用率	26E（原预期）			26E（涨价）			
				单位盈利 (万元)	业绩 (亿元)	估值(亿)	涨价预期	单位盈利 (万元)	业绩 (亿元)	估值
湖南裕能	487	145	100%	0.13	19	26	0.15	0.24	35	14
富临精工	335	50	100%	0.20	10	34	0.15	0.31	13	26
德方纳米	117	36	80%	0.00	0	-	0.15	0.11	4	29
龙蟠科技	102	32	91%	0.00	2	51	0.15	0.11	5	20
万润新能	84	45	90%	0.00	0	-	0.15	0.11	5	16

数据来源：Wind，东吴证券研究所，市值截至2025年10月28日

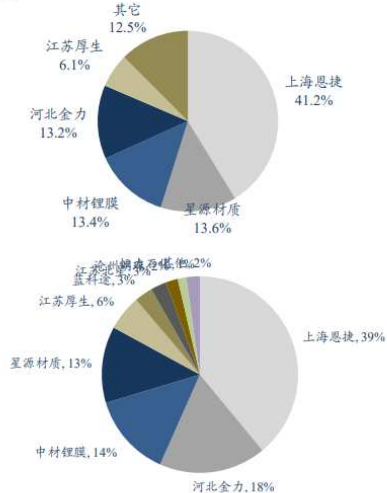
3、隔膜：龙头仅微利，低价订单有望反弹

（1）隔膜：二线厂商起量明显，龙头份额小幅压缩

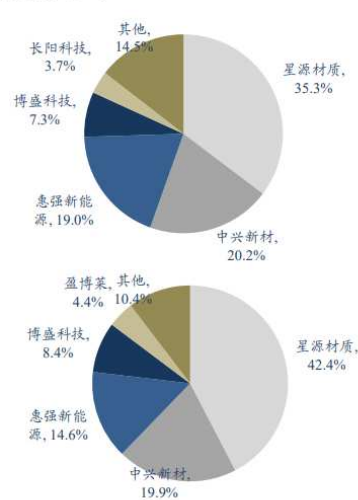
隔膜按照工艺可以划分为湿法和干法两种，湿法工艺可以较好地控制孔径大小、分布和孔隙率，所以湿法隔膜工艺一般用于制造高端薄膜，而干法隔膜工艺相对简单且较为环保。为提升隔膜性能，也开发出通过涂覆等方式改性的隔膜。

25 年前 9 月龙头恩捷份额小跌，金力、中材等份额明显提升。25 年 1-9 月隔膜出货 208 亿平，同比 +39%，其中湿法隔膜 167 亿平，同比+47%。湿法方面，25 年 1-9 月龙头恩捷份额相比 24 年下滑 2pct，河北金力份额增长较快，占据 18%，中材份额微增，星源基本持平。干法方面，25 年 1-9 月龙头星源市占率相比 24 年增加 7.1pct，市场地位进一步增强，中兴、惠强等二线厂商份额下滑。

图：24年（上）&25年1-9月（下）分企业湿法份额变化



图：24年（上）&25年1-9月（下）分企业隔膜干法额变化（%）



数据来源：鑫椤咨询，东吴证券研究所

（2）供给：行业新增产能明显放缓，26 年扩产主要集中海外

行业扩产明显谨慎，26 年新增产能主要来自投产项目爬坡+海外项目投产。恩捷、星源当前湿法产能满产满销，26 年新增产能主要来自 25 年投产基地爬坡+海外产能投产，龙三中材产能利用率不高，当前 60 亿平无扩产计划，其余二三线厂商扩产速度明显放缓。

表：全球隔膜市场供给

企业名称	技术路线	2022有效产能（基膜成品）（亿平）	2023有效产能（基膜成品）（亿平）	2024有效产能（基膜成品）（亿平）	2025有效产能（基膜成品）（亿平）	2026有效产能（基膜成品）（亿平）
上海恩捷	合计	55.8	72.3	86.8	124.8	135.8
星源材质	合计	16.9	27.8	50.8	60.8	74.8
中材科技	合计	14.8	20.8	44.8	60.0	60.0
沧州明珠	合计	2.8	3.3	4.9	9.9	12.4
璞泰来	合计	1.2	3.0	10.0	20.0	23.0
比亚迪	湿法	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
北大先行	湿法	1.0	4.0	12.0	12.0	12.0
天津东岳	湿法	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
鸿图隔膜	湿法	2.5	2.5	3.5	5.5	6.5
中科科技	合计	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
金辉高科	湿法	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
恒力石化	湿法			4.4	10.0	19.0
河北金力	湿法	14.7	28.0	32.0	50.0	50.0
东航光科	干法	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
中兴新材	干法	10.7	20.0	25.0	30.0	30.0
南通天丰	干法	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
美联新材	湿法		1.0	3.5	3.5	3.5
中科华联	湿法	1.5	3.0	8.0	25.0	32.0
厚生新能源	湿法	5.0	10.0	20.0	20.0	20.0
博盛新材	干法		6.0	9.4	12.4	15.4
盈博莱	干法	1.2	1.2	7.0	10.0	10.0
长阳科技	干法		4.0	8.0	9.6	9.6
武汉惠强	干法	6.0	10.0	15.0	20.0	23.0
其他产能		2.0	5.0	8.0	12.0	15.0
产能合计	干法	31.5	63.8	93.0	118.6	129.6
	湿法	110.1	160.2	233.5	321.1	358.2
	合计	144.1	230.0	361.1	503.5	560.1

数据来源：鑫椏咨询，东吴证券研究所测算

（3）供需预测：25 年产能利用率企稳，26 年拐点

隔膜行业 25 年产能利用率底部企稳，龙头厂商满产满销，26 年预计实现供需拐点。测算 26 年隔膜需求 469 亿平，增长 23%，26 年供给 636 亿平，增长 10%，产能利用率预计从 2025 年的 66%提升至 2026 年的 74%。当前头部厂商湿法产能已满产，中材产能利用率提升至 60%+，新进入者产能已基本投产，暂无新增产能大幅投产，干法产能联合挺价，26 年供需拐点明确。

图：隔膜行业供需测算

隔膜	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
全行业有效供给（亿平）	78.8	110.9	188.7	282.3	421.8	579.8	636.4
-同比		41%	70%	50%	49%	37%	10%
需求（亿平）	57.8	103.0	159.9	209.8	274.8	381.4	469.1
-同比		78%	55%	31%	31%	39%	23%
产能利用率	73%	93%	85%	74%	65%	66%	74%

图：主流厂商出货量（亿平）

	25年产能	25年出货	产能利用率	26年产能	26年出货	产能利用率
恩捷股份	125	110	88%	135	130	96%
星源材质	60	50	83%	75	60	80%
中材科技	60	40	67%	60	50	83%
璞泰来	20	15	75%	22	22	100%

数据来源：东吴证券研究所测算

（4）价格：25 年价格磨底，低价订单有望涨价

湿法 25 年价格触底，当前低价订单低于龙头成本线，价格有望修复，海外产能独立定价可获取超额盈利。25 年 Q1 湿法价格小幅下跌，当前龙头公司均微利，其余厂商亏损，预计当前价格已到底部，头部厂商挺价意愿显著，低价订单期望谈价上涨，此外海外产能对标海外客户，独立定价，可获取超额盈利，预计 26 年逐步贡献盈利弹性。

干法 25Q1、Q3 价格两次上行，行业内盈利修复。干法隔膜历经 2024 年的全面亏损，叠加成本上升，25Q1 厂商报价普遍上涨，上涨幅度平均在 10%-20%，个别最高涨幅超过 20%，Q3 干法价格进一步上行 10%左右，对应行业内龙头厂商单位净利提升 0.05-0.1 元/平。

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	2021A	2022A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
恩捷股份	出货	30.1	46.5	10.0	12.0	15.0	12.5	12.2	15.3	20.0	20.5	21.0	25.2
	单价	2.38	2.33	2.90	2.83	2.66	2.67	2.16	1.82	1.52	1.48	1.47	1.36
	单位净利	0.85	0.84	0.60	0.60	0.50	0.30	0.13	0.09	0.08	-0.25	0.01	0.04
星源材质	出货	11.3	17.0	4.2	6.0	7.8	7.3	6.4	10.0	11.5	12.6	11.0	11.5
	单价	1.71	1.90	1.79	1.30	1.24	1.25	1.27	1.06	0.94	0.88	0.91	0.99
	单位净利	0.25	0.45	0.40	0.33	0.33	0.05	0.15	0.08	0.08	0.08	0.03	0.01

数据来源：东吴证券研究所测算

（5）盈利：考虑低价订单上涨，行业盈利预计明显改善

若隔膜价格上行 10%，行业盈利有望明显改善：26 年头部厂商海外产能落地，单平净利可达 0.5 元+，恩捷、星源均有海外产能落地，预计盈利明显修复，且考虑国内隔膜低价订单已低于成本线，假设价格上涨 10%左右，涂覆膜价格对应上涨 0.1 元/平左右，龙头盈利弹性明显。

表：主流厂商利润空间测算（亿平，亿元）

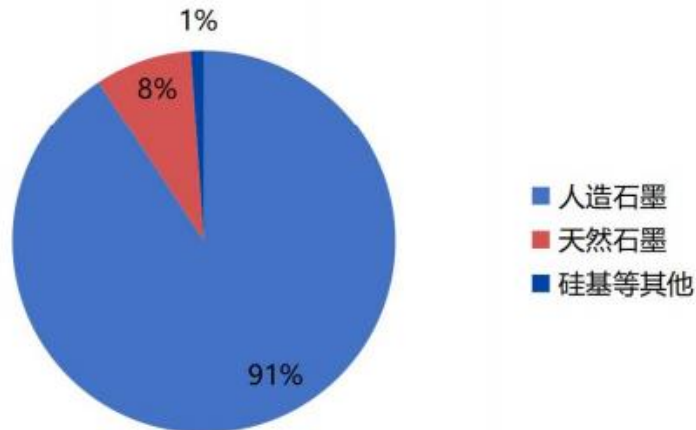
	市值 (亿元)	26年出货 (亿平)	产能利用率	26E（原预期）			26E（涨价）			
				单位盈利	业绩	估值	涨价预期	单位盈利	业绩	估值
恩捷股份	397	130	100%	0.08	10	38	0.1	0.16	20	20
星源材质	167	60	100%	0.08	5	35	0.1	0.16	9	18

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算，市值截至2025年10月28日

4、负极：价格见底，盈利有梯度差异

负极材料是锂离子电池中用于接收锂离子、实现电池放电的关键组成部分。负极材料主要包括碳基和非碳基材料，碳基材料主要是石墨，包括人造石墨和天然石墨等，非碳基材料主要包括硅基材料、钛酸锂和锂金属等。人造石墨占比最高，全球硅负极出货量有望突破。

图表 35：2025 H1 中国负极材料人造石墨占比最高



资料来源：GGII，爱建证券研究所

（1）负极：行业需求稳步增长，市场份额向龙头集中

负极需求稳步增长，25 年 1-9 月产量同增 30%。25 年 1-9 月行业产量达 195 万吨，同增 30%，当前主要龙头公司已满产，预计全年产量达 270 万吨+，同增 30%。

负极厂商市占率分化，龙头份额稳定，中科、尚太份额提升，行业向头部集中。25 年前 9 月贝特瑞份额 22%，同比持平，仍居第一，上海杉杉以 18%保持第二；二线厂商继续分化，中科星城、尚太科技份额达 13%/12%，较 24 年+2pct/1pct，璞泰来基本持平，头部厂商份额进一步提升；尾部厂商开始洗牌，广东东岛、翔丰华等份额都略降，大部分厂商份额进一步降低。

图：24 年（左）&25 年前 9 月（右）负极份额占比



数据来源：鑫椤咨询，东吴证券研究所

（2）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、贝特瑞 26 年稳步扩产，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，26 年海外新增产能落地。

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

企业名称	2023有效产能（万吨）	2024有效产能（万吨）	2025有效产能（万吨）	2026有效产能（万吨）
璞泰来	18	20	25	30
杉杉股份	27.0	35.0	45.0	45.0
贝特瑞	39.0	49.5	58.0	68.0
东莞凯金	15.5	21.5	22.5	22.5
中科电气	17.4	25.7	30.7	40.0
翔丰华	6.0	8.0	9.0	15.0
江西正拓	2.4	2.4	2.4	2.4
深圳斯诺	3.0	5.0	10.0	10.0
尚太科技	20.0	20.0	30.0	40.0
四川金泰	1.0	1.0	1.0	1.0
安徽美锦碳材	0.5	0.5	0.5	0.5
坤天新能源	5.0	12.0	15.0	20.0
国轩高科	5.0	5.0	5.0	5.0
中晟新材	1.0	10.0	13.0	13.0
碳一新能源			15	30
索通发展	1.5	5.0	7.5	7.5
金汇能	5.0	10.0	20.0	20.0
广东东岛	10.0	15.0	15.0	15.0
杰瑞股份	3.0	6.5	6.5	10.0
广东宏宇	1.0	2.0	2.0	2.0
海螺创业	0.5	2.0	2.0	2.0
贵州辉阳		5.0	10.0	10.0
内蒙古欣源	6.0	10.0	12.0	12.0
科达新材	2.0	7.0	12.0	12.0
青岛新泰和		2.0	5.0	5.0
其他厂商	10.0	20.0	30.0	30.0
合计	219.8	318.6	432.1	495.9

数据来源：鑫椤咨询，东吴证券研究所测算

（3）供需预测：行业总体过剩，主流厂商公司满产

负极行业 25 年产龙头厂商满产满销，26 年预计实现供需拐点。测算 26 年负极需求 378 万吨，增长 24%，26 年供给 507 万吨，增长 14%，产能利用率预计从 25 年的 69%提升至 75%。当前头部厂商已满产，主流厂商扩产稳健。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	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
全行业有效供给（万吨）	57	96	137	233	331	444	507
同比	40%	69%	43%	70%	42%	34%	14%
需求（万吨）	46	81	125	171	219	305	378
同比	30%	76%	54%	37%	28%	39%	24%
产能利用率	81%	85%	91%	74%	66%	69%	75%

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	42	105%
中科电气	30	30	100%	40	40	100%
贝特瑞	60	58	97%	66	65	98%
璞泰来	25	15	58%	30	25	83%

数据来源：鑫椤咨询，东吴证券研究所测算

（4）盈利：负极行业盈利底部确认，迎来修复拐点

龙头盈利能力稳定，部分厂商环比改善。25Q2 负极行业稼动率普遍提升，且原材料上涨成功顺价，其中尚太、中科单吨盈利基本稳定，贝特瑞提升至 0.18 万元/吨，璞泰来得到明显改善，基本实现盈亏平衡。25H2 尚太以价换量，Q3 单吨盈利预计略降，贝特瑞、中科盈利可基本稳定，璞泰来新产能可实现降本，盈利逐步好转。

负极价格基本稳定，考虑海外产能弹性+自身降本，行业盈利有望逐步改善：26 年头部厂商维持满产满销，随着海外产能落地，单位盈利明显高于国内，且尚太、璞泰来等新产能成本进一步降低，预计盈利可持续提升，行业盈利逐步改善。

图表：负极主流公司盈利拆分（万吨，万元/吨）

代表公司	单位	2021A	2022A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
尚太	出货	6.5	10.7	2.4	2.9	4.3	4.6	3.3	5.1	6.4	6.9	7.0	7.2
	单价	3.29	4.43	4.58	3.98	3.16	3.02	2.95	2.74	2.70	2.65	2.64	2.77
	单位净利	0.81	1.18	0.95	0.60	0.38	0.35	0.38	0.37	0.33	0.35	0.35	0.34
贝特瑞	出货	16.0	33.0	7.5	9.5	10.8	8.2	9.0	11.0	10.5	12.5	10.8	15.4
	单价	4.56	5.00	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
璞泰来	出货	9.7	13.9	3.0	3.8	4.2	4.5	3.1	3.6	3.3	3.2	3.1	3.9
	单价	5.96	6.20	5.59	4.39	3.99	3.72	-	-	-	-	-	-
	单位净利	1.14	1.19	0.90	0.35	-0.55	-0.62	-0.05	-0.30	-0.30	-1.10	-0.10	0.00
中科	出货	5.9	11.4	2.5	3.4	4.0	4.2	3.8	5.0	6.5	7.0	7.0	8.7
	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
	单位净利	0.53	0.40	-0.54	0.07	0.21	0.29	0.09	0.11	0.17	0.20	0.19	0.18

数据来源：东吴证券研究所测算

负极龙头厂商满产满销，小客户涨价已逐步落地，预计 26 年有望实现大客户价格上涨。当前头部厂商产能满产满销，且小客户涨价落地 10%，Q4 逐步体现，大客户价格谈价中，有望 26 年落地。

考虑海外产能弹性+自身降本，行业盈利有望逐步改善：26 年头部厂商维持满产满销，随着海外产能落地，单位盈利明显高于国内，且尚太、璞泰来等新产能成本进一步降低，预计盈利可持续提升，行业盈利逐步改善。

表：主流厂商利润空间测算（万吨，万元/吨）

	市值 (亿元)	26年出货 (万吨)	产能利用率	26E（原预期）			26E（涨价乐观）			
				单位盈利	业绩 (亿元)	估值	涨价预期	单位盈利	业绩 (亿元)	估值
尚太科技	217	42	100%	0.33	14	16	0.15	0.44	19	12
中科电气	174	40	100%	0.20	8	22	0.15	0.31	13	14
贝特瑞	333	65	100%	0.20	13	26	0.15	0.31	20	16
璞泰来	592	25	83%	0.20	30	20	0.15	0.31	33	18

数据来源：东吴证券研究所测算，市值截至2025年10.28

六、产业发展趋势

1、短期来看（2025-2026 年）

锂电材料产业 LiPF₆ 与 LFP 等材料涨价周期延续，龙头材料厂商的盈利弹性强，使其在行业景气周期中获得最强的业绩释放，市场份额和利润将进一步向具备成本和技术优势的头部企业集中。

2、展望中长期（2027 年以后）

未来，锂电材料行业将呈现技术迭代加速、全球化布局深化、产业链整合加速等发展趋势。固态电池、高压密磷酸铁锂及硅碳负极等技术的加速发展，正对材料体系提出全新要求并推动降本增效，掌握核心技术的企业将构筑起深厚壁垒，享受产业红利。同时，动力电池退役高峰来临，回收技术的突破将大幅提升锂、钴等关键资源的回收率，不仅有效缓解了上游供应压力，更构建起高效、可持续的资源循环体系。

七、相关公司

1、天赐材料：电解液龙头企业，受益于锂电景气回升

天赐材料为电解液龙头企业。公司成立于 2000 年 6 月，主营业务为锂离子电池材料、日化材料和特种化学品两大板块。2014 年天赐材料在深圳中小板上市，2021 年 2 月合并主板上市；2021 年天赐材料市值首破千亿，一体化布局引领市占率快速提升。天赐材料锂离子电池电解液销售量自 2015 年以来全球领先，行业龙头地位进一步稳固，市占率由 2021 年的 28.8% 提升到 2023 年的 36.4%，2023 年产量超 39 万吨。2021 年锂离子电池电解液产品荣获全国制造业单项冠军产品。天赐材料现国内布局 15 个生产基地，江西省九江天赐是天赐材料最大的生产基地，也是全球最大的液体六氟磷酸锂制造基地。国内生产基地沿长江布局，辐射全国。2020 年天赐材料逐步在美国、德国、摩洛哥、新加坡设立子公司，韩国设立实验室，加速推动全球化布局 and 国际化进程。

天赐材料深耕锂电池电解液业务十余载，基于强大的基础化学能力和工艺积累，紧抓锂电池产业链业务机会，先后通过自主研发布局液体六氟磷酸锂、LiFSI、VC、DTD、二氟磷酸锂等核心电解液原材料及添加剂，形成了以电解液原材料为主的一体化布局战略。沿着一体化布局的战略思路，同时布局了正极与前驱体材料、正负极粘结剂、锂电池用胶类产品及电池材料再生业务，各业务板块间形成了强大的平台研发、循环经济等协同效应，取得了显著的成本控制效果。

图：公司电池材料解决方案



2025 年 9 月 23 日，公司全资子公司九江天赐高新材料有限公司与瑞浦兰钧达成协议，自协议生效之日起至 2030 年 12 月 31 日止，瑞浦兰钧将向九江天赐采购电解液产品总量不低于 80 万吨。此次长协订单周期为五年又一季，平均每年供货量不少于 15 万吨。协议还约定，九江天赐满足瑞浦兰钧月度最高需求时不低于 2 万吨供应量。天赐材料 2024 年年报显示，天赐材料 2024 年电解液全年销量超过 50 万吨，同比增长约 26%。截至 2025 年 10 月，天赐材料电解液年总产能约为 86 万吨，2026 年还有新产能项目投产，包括江门的 20 万吨电解液产能等。2025 年 11 月 6 日，公司全资子公司九江天赐高新材料有限公司与合肥国轩高科动力能源有限公司签订了《年度采购合同》。协议约定，国轩高科 2026-2028 年度向九江天赐采购预计总量为 87 万吨的电解液产品。公司电解液定价与 6F 市场价挂钩，虽 Q3 业绩体现尚不充分，但公司已与大客户滚动调整价格，预计 12 月及明年价格有望进一步走高，随着成本的顺利传导，公司 Q4 电解液单吨盈利将迎来显著弹性，公司后续盈利有望持续改善。

正极材料业务有望迎来重要拐点。当前公司已完成三代半及四代磷酸铁锂产品的开发工作，相关产品正处于产线量产调试的阶段。公司的磷酸铁锂生产技术在能耗方面具有显著的优势，随着下半年铁锂产线开工率的逐步提升，磷酸铁锂加工费上涨，2026 年该业务有望实现全年盈利，成为新的利润增长点。同时，公司的电池材料再生业务目前聚焦于磷酸铁锂电池回收，已基本实现磷酸铁锂电池锂、铁、磷、氟、镍、钴、锰的全元素回收。

公司 2025 年前三季度实现营收 108.43 亿元，同比增长 22.34%；实现归母净利润 4.21 亿元，同比增长 24.33%；实现扣非后归母净利润 3.73 亿元，同比增长 30.13%。Q3 单季度实现营收 38.14 亿元，同比增长 11.75%，环比增长 7.73%；实现归母净利润 1.53 亿元，同比增长 51.53%，环比大幅增长 29.11%。

2、湖南裕能：下游动力及储能需求旺盛，磷酸铁锂出货高增

公司是国内主要的锂离子电池正极材料供应商，专注于锂离子电池正极材料研发、生产和销售，出货量自 2020 年以来稳居行业第一，有望受益于下游动力及储能增长需求。

磷酸铁锂出货高增，高端产品占比持续提升。受益于下游动力及储能市场需求两旺，2025 年前三季度公司磷酸盐正极材料累计出货量 78.49 万吨，较去年同期增长 64.86%。产品结构持续优化，公司 CN-5 系列、YN-9 系列等产品供不应求，其出货占比持续提高。同时，受益于储能领域需求的增长，公司应用于储能端的产品占比也有所提升。此外，公司积极布局下一代电池技术，磷酸锰铁锂及富锂锰基正极材料研发进展顺利，正与下游客户共同推进验证。

一体化与全球化布局稳步推进，巩固长期竞争优势。公司深入推进一体化战略，逐步完善从上游磷矿资源到电池回收利用端的产业布局，持续提升供应链韧性，增强风险抵御能力。公司全力推进磷矿开采进度，以加快实现上游资源自给。目前上游贵州黄家坡磷矿项目建设顺利，预计 2025 年四季度可实现陆续出矿，将有效保障磷源供应并巩固成本优势。同时，公司加速全球化产能部署，西班牙年产 5 万吨正极材料项目环评稳步推进；马来西亚年产 9 万吨项目也已启动前期准备工作。公司对全年经营保持信心。

盈利能力提升，存货同比高增。2025 年 Q3，公司实现毛利率 8.81%，同比+1.54pct，环比-0.2pct；实现净利率 3.81%，同比+1.84pct，环比+1.08pct。受益于下游需求增长，公司产销规模增加，截至 2025 年三季度，公司存货 36.56 亿元，同比+30.66%。

3、当升科技：正极材料销量同比大幅增长，固态材料有望放量

锂电正极材料龙头，产品矩阵丰富。公司深耕正极材料二十余年，业务涵盖多元材料、磷酸（锰）铁锂、钠电材料、钴酸锂和多元前驱体等正极材料的研发、生产和销售，广泛应用于电动汽车、储能设施及 3C 电子产品等领域。截至 2025 年上半年，公司已拥有锂电材料产能 7.4 万吨，多元材料产能国内领先，在建产能包括攀枝花基地年产 8 万吨磷酸（锰）铁锂正极材料产线和芬兰基地年产 6 万吨高镍多元材料产线。

铁锂材料实现盈利，国际客户销量大幅提升。出货方面，2025 年第三季度，公司锂电正极材料销量实现同比大幅增长，市场竞争力不断增强。其中，多元材料出货量超过 15,000 吨，磷酸铁锂业务产销两旺并实现盈利，销量同比实现大幅增加，出货量达 23,000 吨，已跻身国内磷酸铁锂电池主流厂商战略供应商行列。国际市场方面，2025 年第三季度，公司国际客户销量同比大幅提升。公司与 LGES、SK on 签订的战略供货协议顺利履行，已成为公司未来三年业绩稳定增长的重要贡献来源。

固态电池正极材料规模化出货，氯碘复合硫化物电解质开启客户验证。固态电池正极材料方面，公司全固态电池用超高镍多元材料和超高容量富锂锰基材料已经实现 20 吨级以上批量供货。电解质方面，公司为适配全固态电池技术，已率先开发出具有良好界面浸润性的新型氯碘复合硫化物固态电解质。目前公司已完成硫化物固态电解质数吨级小试线建设，产品已进入多家头部客户验证阶段。

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 73.99 亿元，同比增长 33.92%，实现盈利 5.03 亿元，同比增长 8.30%，扣非盈利 3.87 亿元，同比增长 20.38%。其中，2025Q3 实现盈利 1.92 亿元，同比增长 8.02%，环比下降 4.43%，扣非盈利 1.36 亿元，同比增长 29.36%，环比下降 26.42%。

4、尚太科技：公司负极 Q3 销售规模再创新高，产能建设持续推进

老字号石墨化行家，负极新晋龙头。公司前身成立于 2008 年，专注于碳素生产，尤其在石墨化加工领域具备深厚积淀。2017 年公司进军负极材料，是行业中少有的自上而下跨界选手，依托强大的石墨化能力迅速扩张，并获得宁德时代入股。目前，公司为行业第一梯队，成为宁德时代、国轩高科等头部电芯厂核心供应商。

第三季度销售规模再创新高。受下游市场景气度提升带动，公司第三季度销售规模再创新高。公司在自有产能全力运转的同时，已经扩大了外协加工的规模，以弥补短期生产能力不足，产品供应侧已经出现了局部紧平衡的状况。公司预计第四季度市场供需紧平衡的状况将持续。公司将持续开拓下游市场，把握业务机会，同客户开展深入合作，持续提高生产效率，扩大生产规模的同时提高管理水平，稳定公司盈利水平。

产能建设持续推进，山西四期生产成本进一步降低。公司北苏二期 10 万吨负极项目已于 25 年上半年达产满产，贡献重要产能增量。此外公司持续推进马来西亚建设年产 5 万吨锂电池负极材料项目和山西省晋中市昔阳县建设年产 20 万吨锂离子电池负极材料一体化项目。其中，山西四期由于坐落于电力资源较为丰富的地区，公司预计电力开支将有比较明显的下降，叠加工艺进步、设备效率提升影响，新生产基地建设将为公司盈利水平的进一步提升奠定基础。

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 55.06 亿元，同比增长 52.09%；归母净利润 7.11 亿元，同比增长 23.08%；扣非归母净利润 7.30 亿元，同比增长 27.69%。第三季度实现营收 21.18 亿元，同比增长 38.73%；归母净利润 2.32 亿元，同比增长 4.87%；扣非归母净利润 2.39 亿元，同比增长 7.12%。

5、璞泰来：领先的电池材料和设备平台型公司，深度受益锂电市场回暖

璞泰来是一家领先的电池材料和设备平台型公司，主营业务涵盖锂离子电池负极材料、自动化涂布机、涂覆隔膜、铝塑包装膜、纳米氧化铝等关键材料及工艺设备的研发、生产和销售。

隔膜销量和份额快速增长。公司隔膜业务基于基膜、涂覆材料、粘结剂、核心设备及加工环节的全面布局，在充分满足动力电池客户增量需求的同时，实现储能领域强势突破，市场份额持续提升。前三季度公司涂覆加工量、基膜和 PVDF 销量分别达到 74 亿 m²、10.5 亿 m² 和 2.8 万吨，同比分别增长 57%、235%、81%。公司 2026 年涂覆加工目标出货量将增至 130 亿 m²；2026 年基膜目标出货量增至 20-25 亿 m²；2026 年 PVDF 目标出货量增至 4 万吨。

负极材料经营情况逐步改善，创新产品放量有望增厚盈利。公司负极材料业务通过产品创新和降本增效，经营情况逐步向好，前三季度累计出货超 10 万吨，2026 年目标出货 25 万吨；当前负极材料供应相对平衡，2026 年经营情况改善预计将更为明显。新品开发方面，高容量、长循环、超快充、CVD 硅碳负极等多款创新产品已进入批量试产阶段，有望在 25 年底或明年上半年实现批量供应，负极材料业务单吨盈利有望逐季改善。

固态电池材料和设备全面布局，部分关键设备实现重点突破。材料方面，公司积极布局了硅碳负极、锂金属负极、固态电解质、复合集流体和半固态复合膜、铝塑包装膜等固态/半固态电池材料。设备方面，2022-2025 年 9 月承接的固态电池生产设备累计订单金额超过 2 亿元，搅拌机、干法成膜设备、干法复合设备、湿法涂布机、锂金属负极成型设备、叠片机、辊压设备、流化床等设备实现重点突破或达到可交付状态，并已经向部分国内外头部客户交付；后段重要设备等静压设备也在积极布局的过程中。

公司前三季度实现营业收入 108.30 亿元，同比+10.06%，实现归母净利润 17.00 亿元，同比+37.25%，实现扣非归母净利润 15.90 亿元，同比+39.82%。其中，25Q3 公司实现营业收入 37.42 亿元，同环比+6.66%/-3.37%；实现归母净利润 6.45 亿元，同环比+69.30%/+13.54%，实现扣非归母净利润 5.98 亿元，同环比+61.97%/+15.49%。

6、容百科技：盈利短期波动，新业务加速突破

公司是国际领先的锂电池正极材料供应商龙头，在三元正极材料及其前驱体的制造领域技术先进，其高镍三元正极材料固态电池技术水平国际领先，积极布局固态电池、磷酸锰铁锂、钠电正极材料等领域。依托自身正极材料技术优势，积极拓展新业务领域，有较大长期空间。

三元主业蓄势待发，海外布局与产品升级构筑增长潜力。公司判断三季度为业绩相对低点，产品正处升级换代期，增长新动能正持续积蓄。新一代中镍高电压材料已通过全球头部客户关键节点认证，即将量产；核心 8 系高镍产品迎来换代，将率先搭载于主流车企的增程式电动车型。海外布局方面，公司已成功开拓松下等重要客户，韩国 6 万吨/年三元正极产能处于爬坡阶段，波兰 2.5 万吨/年三元正极产能预计 2026 年上半年投产，海外产能的稀缺性将为公司带来新的增长机遇。

新业务平台化布局成效显著，磷酸锰铁锂/钠电/铁锂齐头并进。公司新业务多点开花，平台化布局取得重大进展。磷酸锰铁锂（LMFP）方面，产品已连续 9 个月保持满产满销，三季度销量同比增长 103%，业务已基本实现盈亏平衡。磷酸铁锂（LFP）方面，公司采用全新工艺切入市场，已在大客户导入及产能并购方面取得重大进展，并有望在波兰建成首条欧洲磷酸铁锂产线。钠电正极材料方面，公司聚阴离子产品已绑定国内头部客户，卡位领先，首期 6000 吨/年规模化产线即将建成，预计 2026 年产销规模将迅速提升。公司与宁德时代签订合作协议，根据协议，宁德时代将容百科技锁定为其“钠电正极粉料

第一供应商”，宁德时代承诺，在容百科技满足相关要求的前提下，每年采购量不低于其总采购量的 60%。

前沿材料持续突破，固态电池材料出货量级提升。公司在固态电池领域双线布局，在多家头部企业位列第一供应商。固态正极材料方面，高镍及超高镍全固态正极材料已实现十吨级出货，产品覆盖客户包括国内头部电池厂和整车厂、海外知名电池企业，客户端测评可满足 400Wh/Kg 电芯开发需求，循环达到 1000 圈以上；富锂锰基材料在全固态领域获得吨级以上订单，同样实现量级提升。固态电解质方面，公司硫化物电解质性能行业领先，中试线建设正在推进，预计 2026 年初竣工，上半年投产，2026 年下半年扩展到百吨级。

2025 年前三季度，公司实现营业收入 89.86 亿元，同比-20.64%；实现归母净利润-2.04 亿元，同比-274.96%。其中，第三季度实现营收 27.37 亿元，同比-38.29%；实现归母净利润-1.35 亿元。

7、万润新能：百万吨级锁单+全球扩产，公司磷酸铁锂龙头地位再进阶

万润新能致力于成为全球领先的创新驱动型新能源材料企业。公司自成立以来始终坚持以全球新能源产业的前沿需求为导向，推动产品性能保持行业领先水平。公司主要聚焦于动力电池和储能电池用正极材料及其前驱体领域，产品涵盖磷酸铁锂、磷酸铁、钠离子电池材料、磷酸锰铁锂等。目前，公司已在中国、美国市场已建或在建先进磷酸铁锂产能，未来将统筹海内外两大市场，构建公司上下游海内外产业链，实现全球供应链的整合和优化，形成全球化的产销网络。

公司出货量高增长、大订单锁定龙头地位，新产能释放将提升竞争力与盈利。公开信息显示，2025 年第三季度，公司磷酸铁锂出货量同比大幅增长 65.53%，延续高增长态势；1-9 月累计出货量同比增幅高达 79.54%，增速远超行业平均水平，市场份额加速提升，稳居全球第二。今年 5 月，公司公告与宁德时代签订日常经营重大合同，约定自 2025 年 5 月至 2030 年，公司向宁德时代合计供货约 132.31 万吨。该项合作为年初以来正极材料行业最大订单，预计未来平均每年可以为万润新能贡献 20 万吨以上的销售量。借助与头部电池企业深化战略合作，公司的龙头地位将持续稳固提升。此外，万润新能表示，将在 2026 年释放新一代高压密产品产能，有助于更好地满足新能源行业终端对能量密度、循环性能、安全性能的需求，并进一步提升公司市场竞争力。同时，高端产品利润空间大，有望增厚公司明年的盈利空间。

公司正按计划推进美国年产 5 万吨磷酸铁锂项目。公司 2024 年 9 月 24 日公告，计划在美国南卡罗来纳州设立项目公司，开展“万润新能美国新能源正极材料及其产业化研发中心项目”，总规划建设年产 5 万吨磷酸铁锂产能。公司美国项目相关土地和厂房已于去年底完成交割，目前正按计划推进设计、报批报建工作，并同步开展设备采购、专利申请以及与意向客户的商谈工作。

公司固态/钠电/锰铁锂材料多路线并行，关键材料已小批量送样或试产。固态电池材料方面，公司在聚合物、氧化物、硫化物等不同路线固态电解质方面布局研发，其中部分型号已向客户进行了小批量送样测试工作。公司已申请多项与高能量密度正极材料、材料包覆技术相关的专利，部分技术可服务于固态电池的材料需求。补锂剂（富锂铁酸锂）方面，公司研制出通过先进包覆工艺制备的高容量、空气稳定性优异的富锂铁酸锂适配磷酸铁锂电池体系，能有效减缓容量衰减，目前处于客户验证阶段。钠电材料和磷酸锰铁锂方面，公司积极布局聚阴离子化合物、层状氧化物、普鲁士蓝/白类等不同体系的钠离子电池正极材料，目前已实现出货数百吨；公司采用高温固相法制备的高比容量磷酸锰铁锂目前已推进试生产阶段。

8、恩捷股份：湿法隔膜龙头，环比大幅改善

湿法隔膜龙头，客户布局全。公司是湿法隔膜龙头，2025H1 国内市占率超 3 成。2018 年通过收购上海恩捷切入锂电隔膜赛道，是宁德时代、中创新航、亿纬锂能、国轩高科及海外电池大厂核心供应商，并积极布局海外产能。公司 3Q25 出货量约 32 亿平，环比增长约 25%，目前公司单月产量超 12 亿平。公司已发布 5 μ m 超薄高强隔膜。公司 Q3 起陆续对客户启动涨价。此外，公司布局硫化物固态电解质，25H1 已实现百吨级硫化锂中试线稳定投产，以及 10 吨级硫化物电解质产能。

海外基地逐步推进，具备先发优势。公司是中国锂电产业链中最早出海布局产能建设的企业之一，目前匈牙利一期 4 亿平的产能已经全面投产，美国工厂 7 亿平涂覆膜项目也在持续推进中。公司提前在海外对锂电市场布局和运营，在将来业务扩张中有显著的先发优势。随着公司全球供应链的逐步完善，将来能够更好的占领全球市场。

公司前三季度实现营收 95.43 亿元，同比+27.9%，归母净利润-0.86 亿元，同比-119.5%，同比转亏；扣非后净利润-0.84 亿元，同比-120.2%，同比转亏。25Q3 实现营收 37.80 亿元，同比+41.0%，环比+24.6%；归母净利润 0.07 亿元，同比-95.6%，环比扭亏为盈；扣非后净利润 0.10 亿元，同比-93.5%，环比扭亏为盈。

八、参考研报

1. 东吴证券-电力设备与新能源行业锂电材料供需格局专题：储能加注供需天平回归，量利双升价值重估在即
2. 爱建证券-锂电行业深度报告：场景拓展打开增量空间，龙头引领固态技术升级
3. 光大证券-电力设备新能源行业 2026 年投资策略报告：聚焦高成长，突围“反内卷”
4. 环球富盛-天赐材料-002709-电解液龙头企业，受益于锂电景气回升
5. 华安证券-新宙邦-300037-Q3 业绩符合预期，六氟有望推动电解液景气上行
6. 华安证券-湖南裕能-301358-下游动力及储能需求旺盛，磷酸铁锂出货高增
7. 上海证券-当升科技-300073-首次覆盖：正极龙头全球化布局，卡位固态关键材料
8. 中银国际-尚太科技-001301-Q3 销售规模再创新高，产能建设加速推进
9. 浙商证券-璞泰来-603659-点评报告：领先的电池材料和设备平台型公司，深度受益锂电市场回暖
10. 华安证券-容百科技-688005-盈利短期波动，新业务加速突破
11. 招商证券-电力设备及新能源行业动力电池及电气系统系列报告（122）：供需态势显著改观，湿法隔膜价格进入上行通道



慧博公众号



慧博 PC 版



慧博 APP

免责声明：以上内容仅供学习交流，不构成投资建议。