

分析师：牟国洪
登记编码：S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

量价齐升，储能出货超预期

——锂电池行业 2025 年财报总结及展望

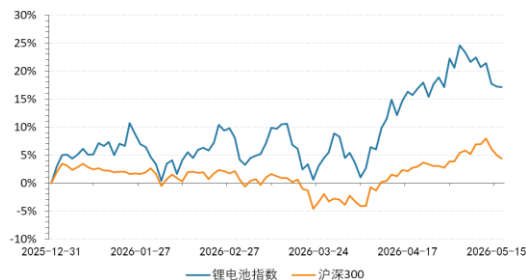
证券研究报告-行业专题研究

强于大市(维持)

锂矿发布日期：2026 年 05 月 19 日

投资要点：

锂电池相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《锂电池行业月报：月度占比创新高，板块持续关注》 2026-05-14

《锂电池行业月报：销量恢复增长，板块持续关注》 2026-04-13

《锂电池行业月报：销量短期回落，板块持续关注》 2026-03-16

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

- **2026 年锂电池指数强于沪深 300 指数。**2026 年以来，锂电池指数走势总体强于沪深 300 指数，截至 5 月 18 日锂电池指数上涨 17.08%，跑赢沪深 300 指数 12.68 个百分点；豫股锂电池中标的走势弱于板块指数。
- **板块业绩持续增长，豫股锂电池合计业绩占比低。**2025 年，锂电池板块营收 2.53 万亿元，同比增长 12.31%；净利润 1281.88 亿元，同比增长 26.39%。2026 年一季度，板块营收 6614 亿元，同比增长 25.24%，正增长公司占比 83.65%；净利润 541.02 亿元，同比增长 61.36%，正增长公司占比 68.27%。豫股锂电池合计 3 家标的，标的数量在锂电池板块中占比 2.88%；豫股锂电池营收和净利润规模总体较小，其中豫股锂电池总营收占比在 1.1% 左右波动、而净利润波动较大，2025 年豫股锂电池总营收同比增长 13.38%，净利润亏损；2026 年一季度总营收增长 31.68%，净利润 2.63 亿元。
- **动力持续增长，储能出货超预期。**2026 年 1-4 月，我国新能源汽车销售 430.6 万辆，同比增长 0.16%，合计占比 44.97%，其中出口 138.5 万辆，同比增长 116.74%；我国动力和储能电池合计产量 671.3GWh，同比增长 51.0%，其中出口 115.8GWh，出口占累计销量的 19.3%。2026 年一季度，我国储能电池出货占比 42.86%，较 2025 年大幅提升 9.26 个百分点。2026 年一季度，我国储能锂电池合计出货 225GWh，同比增长 139%。
- **行业产业链价格总体上涨。**2026 年以来，锂电产业链主要材料价格均价较 2025 年总体上涨，逻辑在于需求持续增长、产业链价格多年调整致部分产能出清，以及开工率提升，但不同细分产品逻辑有差异。截至 5 月 15 日：碳酸锂价格 19.20 万元/吨，较 2026 年初上涨 60.0%，氢氧化锂价格较年初上涨 62.0%。
- **维持行业“强于大市”投资评级。**截至 2026 年 5 月 18 日：锂电池和创业板估值分别为 30.62 倍和 49.65 倍，结合行业发展前景和估值水平，维持行业“强于大市”评级。结合锂电池行业发展趋势、国内外新能源汽车行业发展特点、锂电产业链价格走势以及细分领域业绩概况，建议持续围绕四条主线布局。

风险提示：国内外宏观经济下滑超预期；新能源汽车销售不及预期；行业政策执行力度不及预期；行业竞争加剧；细分领域价格大幅波动；系统风险。

内容目录

1. 行情回顾	5
1.1. 板块表现	5
1.2. 豫股标的市场表现	5
2. 板块业绩概况	6
2.1. 板块营收与净利润	6
2.2. 细分领域营收与净利润增速	8
2.3. 板块盈利能力	9
2.4. 板块分红	10
2.5. 行业高景气	11
3. 豫股锂电池业绩	12
3.1. 豫股锂电池业绩概况	12
3.2. 豫股标的业绩	14
4. 动力持续增长，储能出货超预期	15
4.1. 我国动力电池持续高增长	15
4.1.1. 我国新能源汽车销售持续增长	15
4.1.2. 我国新能源汽车出口占比显著提升	17
4.1.3. 我国锂电池产量与动力电池装机量	18
4.1.4. 技术 LFP 为主，钠电产业兑现期	19
4.1.5. 预计 2026 年我国新能源汽车持续增长	20
4.2. 储能出货超预期	21
4.2.1. 储能出货占比显著提升	21
4.2.2. 储能需求超预期	22
4.2.3. 算电协同提升储能行业地位和市场空间	22
4.2.4. 电力储能高增长	24
5. 原材料价格总体上涨	25
6. 投资评价及主线	28
6.1. 维持行业“强于大市”评级	28
6.2. 投资主线及重点标的	28
7. 风险提示	29

图表目录

图 1: 2013 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现	5
图 2: 2026 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现	5
图 3: 锂电池板块营收及增速	6
图 4: 锂电池板块净利润及增速	6
图 5: 2025 年以来锂电池板块营收和净利润增速比对	8
图 6: 锂电池板块盈利能力	10
图 7: 锂电池板块商誉及增速	10
图 8: 锂电池板块在建工程及增速	10
图 9: 锂电池板块年度分红、增速及宁德时代分红占比	11
图 10: 锂电池板块分红统计	11

图 11: 锂电池板块应收账款及增速	12
图 12: 锂电池板块存货及增速	12
图 13: 锂电池板块合同负债及增速	12
图 14: 锂电池板块营收、应收账款等增速比对	12
图 15: 锂电池豫股标的总营收及增速比对	13
图 16: 锂电池豫股标的总净利润及增速比对	13
图 17: 锂电池豫股标的总营收占比	13
图 18: 锂电池豫股标的总净利润占比	13
图 19: 我国新能源汽车月度销量(万辆)及增速	15
图 20: 我国新能源汽车月度销量占比	15
图 21: 比亚迪“闪充中国 改变世界”发布会概况	16
图 22: 宁德时代超级科技日新产品概况	16
图 23: 我国汽车出口及增速	17
图 24: 我国新能源汽车出口占比	17
图 25: 比亚迪新能源汽车海外销售、占比及增速	17
图 26: 比亚迪新能源汽车销售占比	17
图 27: 我国动力和储能电池月度产量及增速	18
图 28: 我国新能源汽车动力电池月度装机量及增速	18
图 29: 我国新能源汽车单车平均带电量(kWh)	19
图 30: 我国动力电池 Top10 装机概况(2026A1-4 月)	19
图 31: 我国新能源乘用车装机占比	20
图 32: 我国新能源汽车动力电池三元材料装机占比	20
图 33: 我国新能源汽车销售预测及占比	21
图 34: 我国锂电池出货量及增速	21
图 35: 我国锂电池细分市场占比	21
图 36: 我国储能锂电池出货及增速	22
图 37: 2022-2026 年季度储能锂电池出货量(GWh)	22
图 38: 各省(自治区、直辖市)2026 年重点用能行业绿色电力消费比例	23
图 39: 我国新型储能累计装机规模	24
图 40: 我国储能技术路线比对	24
图 41: 我国新型储能累计装机规模预测	25
图 42: 电池级碳酸锂价格曲线	26
图 43: 氢氧化锂价格曲线	26
图 44: 我国锂矿月度进口总量(万吨)及增速	27
图 45: 我国锂矿月度进口均价(美元/吨)	27
图 46: 我国碳酸锂月度进口总量(吨)及增速	27
图 47: 我国碳酸锂月度进口均价(美元/吨)	27
图 48: 锂电池板块 PE(TTM)对比	28
表 1: 豫股锂电池产业链标的涨跌概况	5
表 2: 锂电池板块个股营收区间统计	7
表 3: 锂电池板块个股归母净利润统计	8
表 4: 2025 年以来锂电池板块及细分领域营收、净利润增长中位数概况	9
表 5: 多氟多近年主要财务与经营情况	14
表 6: 天力锂能近年主要财务与经营情况	14

表 7：易成新能近年主要财务与经营情况	15
表 8：锂电产业链上游主要材料价格(万元/吨)概况	25
表 9：锂电产业上游主要材料开工率概况	26
表 10：锂电产业相关标的估值概况.....	29

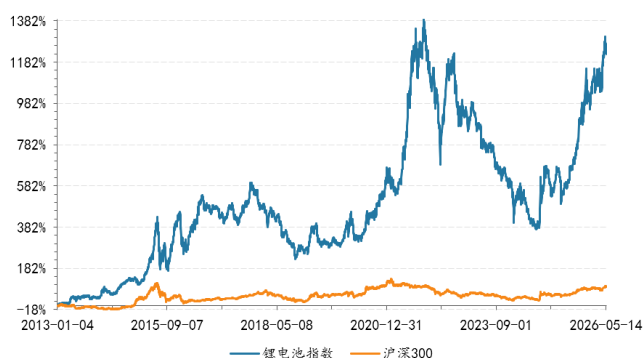
1. 行情回顾

1.1. 板块表现

根据万得数据统计：2013 年以来，锂电池板块最高涨幅约 14 倍，于 2021 年 11 月底见顶。2025 年，锂电池板块上涨 69.41%，而沪深 300 指数上涨 17.66%，锂电池指数走势显著强于沪深 300 指数。2026 年以来，锂电池板块走势总体强于沪深 300 指数，截至 5 月 18 日：锂电池板块指数上涨 17.08%，同期沪深 300 指数上涨 4.40%，锂电池板块跑赢沪深 300 指数 12.68 个百分点。

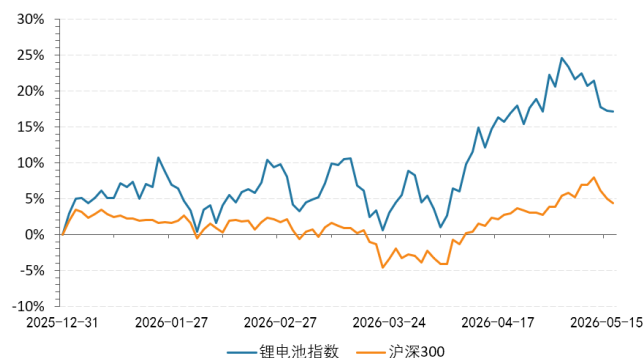
个股方面，2026 年以来，截至 5 月 18 日：锂电池板块中上涨个股 72 只，下跌个股 32 只，个股涨幅中位数为 9.60%；涨幅前 5 个股分别为万润股份、鼎胜新材、中材科技、维科技术和中一科技，涨幅分别为 91.54%、90.47%、80.63%、79.32%和 70.40%；跌幅后 5 个股分别为 ST 南都、天际股份、天能股份、国光电器和天宏锂电，跌幅分别为 68.73%、23.30%、20.86%、20.47%和 20.14%。2026 年 4 月以来，锂电池指数显著上涨，主要系板块部分标的业绩超预期，以及相关政策出台。

图 1：2013 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：2026 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现



资料来源：中原证券研究所，Wind

1.2. 豫股标的的市场表现

锂电池产业链中，豫股相关标的主要包括多氟多、天力锂能和易成新能 3 只标的，标的的数量在锂电池概念板块中占比 2.88%。截至 5 月 18 日：2026 年以来，多氟多上涨 11.44%，易成新能上涨 5.73%，天力锂能下跌 3.09%。

表 1：豫股锂电池产业链标的涨跌概况

个股简称	代码	锂电池主要业务	2026 年初-5. 18. 涨跌幅 (%)
多氟多	002407. SZ	六氟磷酸锂和锂电池	11.44
天力锂能	301152. SZ	三元正极材料及前驱体	5.73
易成新能	300080. SZ	负极材料和锂电池	-3.09
锂电池指数	884039. WI	—	17.08

资料来源：中原证券研究所，Wind

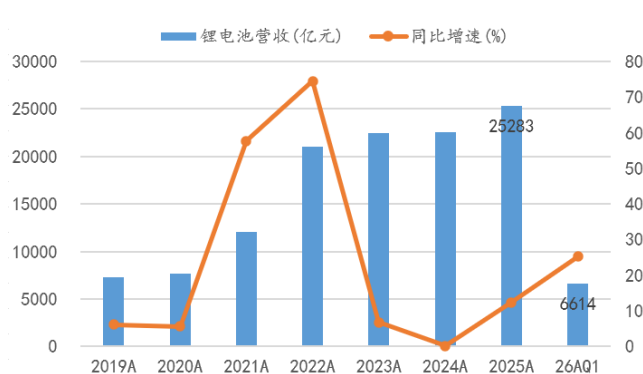
2. 板块业绩概况

2.1. 板块营收与净利润

根据万得数据统计：2018 年以来，锂电池板块营收总体持续增长，板块增速可分为四个阶段：一是 2018 年-2020 年增速总体回落；二是 2021 年-2022 年的高增长阶段；三是 2023 年-2024 年，板块营收增速持续回落。四是 2025 年以来，锂电池板块营收增速回升。具体而言：2018 年，锂电池板块营收 6830 亿元，2024 年大幅增至 22512 亿元，期间 CAGR 为 21.99%。其中，2021 年锂电池板块营收首次突破万亿元为 1.21 万亿元，2022 年为 2.13 万亿元，同比大幅增长 74.47%。2021 年和 2022 年营收增速提升一方面受益于我国新能源汽车高速增长导致动力电池出货增长；其次需求高增长带动产业链价格上涨，特别是上游锂相关产品价格出现高速增长。2024 年板块营收 2.25 万亿元，同比略增 0.14%，增速为近年来的最低值。2025 年，锂电板块营收 2.53 亿元，同比增长 12.31%，营收增长中位数为 14.50%，正增长公司占比 79.81%，显示板块个股业绩差异化，2025 年营收增速提升主要系产业链价格总体回暖，部分材料价格在 2025 年四季度以来显著上涨。

2026 年一季度，锂电池板块营收 6614 亿元，同比增长 25.24%，增速较 2025 年显著提升，其中营收增长中位数为 30.22%，正增长公司占比 83.65%，二者分别较 2025 年提升 15.72 和 3.84 个百分点。营收增长中位数和营收正增长公司占比自 2025 年中报以来总体持续提升，但细分领域不同标的业绩差异显著。板块营收增长中位数和营收正增长公司占比提升主要原因包括：一是 2025 年一季度产业链价格总体处于较低水平，对应 2025 年一季度营收基数较低；二是行业需求显著增长，我国动力电池和储能电池产销量维持在较高增长水平，其中储能电池需求增长超预期；三是 2026 年一季度产业链材料价格总体提升。考虑 2026 年我国锂电池出货预计仍将保持两位数增长，以及主要原材料价格走势，总体预计 2026 年锂电池板块营收将持续增长，增速较 2025 年将提升。

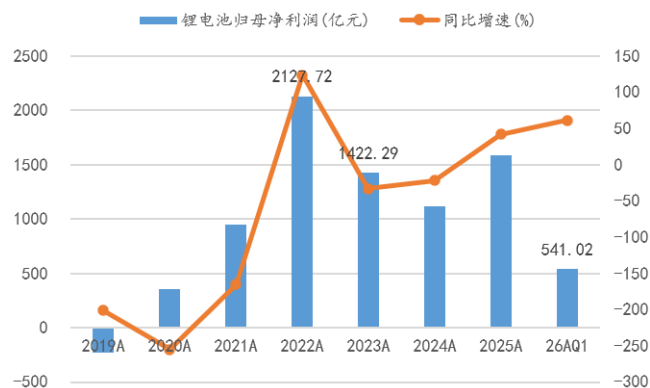
图 3：锂电池板块营收及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

注：板块财务数据为万得锂电池板块(最新为 104 家企业)

图 4：锂电池板块净利润及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

板块营收区间统计显示：板块个股营收中位数总体持续增长，其中 2021 年中位数增至 44.68 亿元，同比增长 96.22%，主要受益于 2022 年我国汽车销售同比增长 165.10%；

2022 年为 65.99 亿元，一方面 2022 年我国新能源汽车同比增长 95.96%，其次产业链价格显著上涨；2023-2024 年中位数小幅回落，2024 年为 55.64 亿元，主要原因是产业链价格总体持续承压；2025 年板块个股营收中位数为 75.10 亿元，较 2024 年显著提升，结合行业需求及产业链价格走势，预计 2026 年板块个股营收中位数将持续提升。2025 年营收低于 50 亿元的个股合计 42 家，占比 40.38%，为近年来的最低值，侧面显示细分领域行业集中度维持在较高水平。2020 年以来，比亚迪营收规模稳居行业第一，宁德时代位居第二，其中 2025 年比亚迪营收 8040 亿元，同比增长 3.46%；宁德时代营收 4237 亿元，同比增长 17.04%。2026 年一季度，比亚迪营收 1502 亿元，同比下降 11.82%；宁德时代营收 1291 亿元，同比增长 52.45%。

表 2：锂电池板块个股营收区间统计

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	26AQ1
营收≥1000 亿元	1	2	2	2	2	2	2
100≤营收<1000 亿元	16	27	43	40	34	36	8
50≤营收<100 亿元	13	20	14	12	21	24	16
10≤营收<50 亿元	46	44	36	39	37	32	41
0≤营收<10 亿元	28	11	9	11	10	10	37
中位数(亿元)	22.77	44.68	65.99	57.84	55.64	75.10	21.01

资料来源：中原证券研究所，Wind

2018 年以来，板块净利润增速总体也可以分为四个阶段：一是 2018-2019 年板块净利润增速持续回落，其中 2019 年板块净利润出现少有的亏损；二是 2020-2022 年净利润恢复为正且增速持续提升，与板块营收呈现高度正相关；三是 2023 年和 2024 年，板块净利润同比持续负增长。四是 2025 年以来，板块净利润转为正增长，且增速回升。具体而言：2022 年板块净利润 2127.61 亿元，同比增长 123.78%，为近年来的最高值；2023 年同比下降 33.15%，2024 年板块净利润 1113.92 亿元，同比下降 21.68%，净利润增长中位数为-30.70%，净利润正增长公司占比为 37.50%，净利润下降主要系行业产能过剩导致产业链价格同比显著下滑，行业竞争加剧致盈利回落，同时部分细分领域价格回落时存在一定的减值。2025 年，板块净利润 1281.88 亿元，同比增长 42.04%，净利润增长中位数为 26.39%，净利润正增长公司占比为 69.23%。

2026 年一季度，锂电池板块净利润 541.02 亿元，同比大幅增长 61.36%，增速较 2025 年显著提升 19.32 百分点；净利润正增长公司占比 68.27%，环比 2025 年略有回落，显示板块细分领域标的业绩差异扩大，净利润和营收增长中位数及正增长公司占比总体差异较大。净利润增速高于营收增速，一方面 2025 年一季度净利润基数较低，其次产业链价格提升和开工率提升，有助于提升细分领域企业盈利能力和盈利规模。结合板块营收增长预期、产业链价格走势，预计 2026 年板块净利润增速将提升。

板块归母净利润区间统计显示：归母净利润中位数波动较大，总体与板块净利润趋势一致，其中 2022 年 5.23 亿元为近年来的最高值，2022 年归母净利润亏损仅 7 家；2025 年个股净利润中位数回升至 2.09 亿元。2023 年以来，归母净利润超过 100 亿元的稳定在 2 家，而亏损企业数则较高，2024 年和 2025 年分别为 40 和 26 家，显示板块标的业绩显著分化。2020 年以

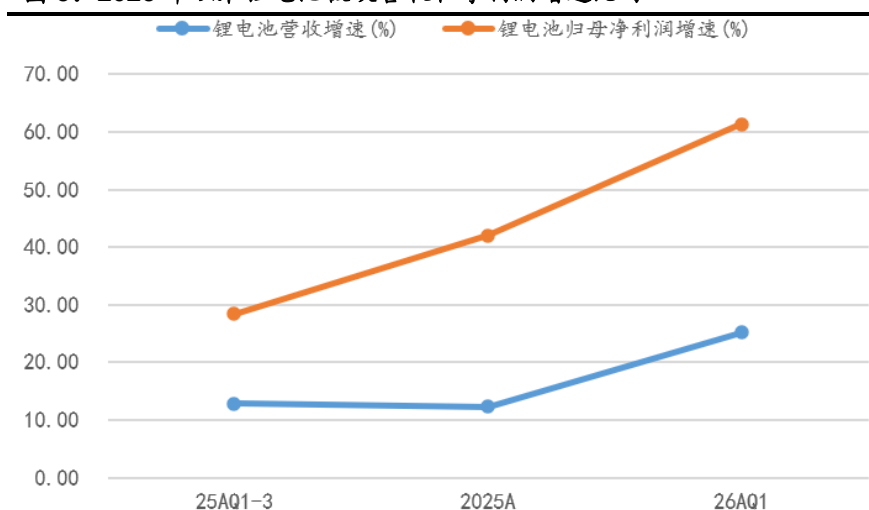
来,宁德时代规模净利润稳居行业第一,2025 年归母净利润为 722.01 亿元,同比增长 42.28%;
2026 年一季度为 207.38 亿元,同比增长 48.52%,增速维持在较高水平。

表 3: 锂电池板块个股归母净利润统计

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	26AQ1
净利润 $\geq$ 100 亿元	0	1	5	2	2	2	1
10 $\leq$ 净利润<100 亿元	10	26	34	24	16	22	10
5 $\leq$ 净利润<10 亿元	12	23	14	17	11	12	7
1 $\leq$ 净利润<5 亿元	36	30	32	15	24	24	32
0 $\leq$ 净利润<1 亿元	32	15	12	28	11	18	36
净利润<0 亿元	14	9	7	18	40	26	18
中位数(亿元)	1.39	4.25	5.23	2.06	1.16	2.09	0.93

资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 5: 2025 年以来锂电池板块营收和净利润增速比对



资料来源: 中原证券研究所, Wind

2.2. 细分领域营收与净利润增速

2024 年,锂电池板块营收增长但净利润大幅下降。2025 年以来,板块营收和净利润均增长。同时,我们注意到 2023 年以来锂电产业链细分领域价格趋势总体持续承压,且价格大幅波动对板块业绩产生重要影响。为此,我们进一步分析 2025 年中报以来锂电池板块和细分领域的营收、净利润增长中位数,以及正增长公司占比,并结合 2025 年以来锂电池板块营收和净利润增速比对。根据万得数据统计,可以得出如下结论:

一是 2025 年以来,板块业绩总体持续改善。2025 年中报以来,板块营收和净利润双双恢复增长,其中净利润增速和中位数均高于营收增速和中位数。

二是锂电池板块营收环比总体持续改善。2025 年半年度报告,板块营收增长中位数为 10.95%,2025 年以来持续改善,中位数均保持 2 位数增长,2026 年一季度增长中位数提升至 30.22%;正增长公司占比 2025 年中报以来持续提升,由 2025 年中报的 69.23%大幅提升至

2026 年一季度的 83.65%。

三是锂电池板块净利润增长中位数持续显著改善。2025 年中报，净利润增长中位数为 13.74%，2026 年一季度提升至 63.71%。但板块净利润正增长公司占比改善幅低于净利润增长中位数，由 2025 年中报的 59.62%提升至 2025 年的 69.23%，而 2026 年一季度为 68.27%，环比 2025 年略有回落。

四是细分领域业绩存在较大差异。锂电产业细分领域业绩差异显著，2025 年，营收方面正极材料、负极材料、电解液和动力电池增长中位数高于板块水平；净利润方面正极材料、负极材料、电解液和隔膜优于行业水平。2026 年一季度，营收方面锂矿、正极材料、负极材料、电解液和动力电池增长中位数高于行业水平；净利润方面锂矿、正极材料、电解液和动力电池增长中位数好于行业水平。

表 4：2025 年以来锂电池板块及细分领域营收、净利润增长中位数概况

细分领域	类别	营收				净利润			
		26AQ1	2025A	25AQ1-3	25AH1	26AQ1	2025A	25AQ1-3	25AH1
锂电池板块	增长中位数(%)	30.22	14.50	10.73	10.95	63.71	26.39	22.24	13.74
(104 家)	正增长公司占比(%)	83.65	79.81	78.85	69.23	68.27	69.23	65.38	59.62
锂矿	增长中位数(%)	56.13	10.72	5.02	(4.74)	154.78	(2.03)	7.80	13.69
(20 家)	正增长公司占比(%)	82.61	69.57	69.57	43.48	78.26	47.83	52.17	52.17
锂电正极	增长中位数(%)	54.68	17.62	13.17	9.91	143.13	40.22	15.48	11.19
(26 家)	正增长公司占比(%)	88.46	76.92	73.08	73.08	88.46	80.77	61.54	57.69
锂电负极	增长中位数(%)	38.75	18.06	13.17	11.57	18.94	36.36	30.17	29.44
(9 家)	正增长公司占比(%)	100.00	90.00	90.00	70.00	50.00	80.00	70.00	70.00
锂电电解液	增长中位数(%)	53.26	22.84	16.75	18.58	480.14	104.27	24.33	12.79
(11 家)	正增长公司占比(%)	100.00	90.91	90.91	90.91	90.91	90.91	90.91	72.73
锂电隔膜	增长中位数(%)	20.60	3.73	5.90	6.88	40.15	2.19	0.83	(6.15)
(9 家)	正增长公司占比(%)	66.67	66.67	66.67	66.67	55.56	55.56	55.56	44.44
动力电池	增长中位数(%)	35.09	16.03	10.23	10.59	72.39	12.89	6.00	(0.91)
(30 家)	正增长公司占比(%)	83.33	83.33	76.67	70.00	66.67	63.33	56.67	50.00

资料来源：中原证券研究所，Wind

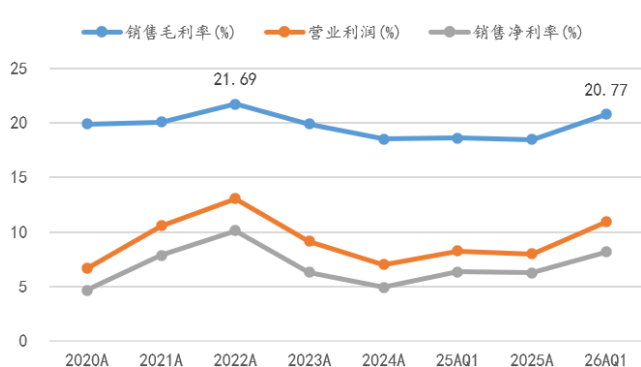
2.3. 板块盈利能力

根据万得数据统计：锂电池板块盈利能力走势总体与净利润趋同，2019-2022 年，板块盈利能力总体持续提升，其中销售毛利率由 2019 年的 18.80%提升至 2022 年的 21.69%、销售净利率由 2019 年-3.18%提升到 2022 年的 10.10%，2022 年销售毛利率和净利率均为近年来的最高。2022-2024 年，板块盈利能力则持续回落，其中销售毛利率 2024 年回落至 18.49%、销售净利率 2024 年回落至 4.95%，盈利能力下降主要系行业产能持续释放，行业竞争显著加剧，多因素导致产业链价格总体承压。

2025 年，板块盈利水平总体改善，其中销售毛利率为 18.47%，销售净利率为 6.26%，销售净利润同比提升 1.31 个百分点。2026 年一季度，板块销售毛利率为 20.77%，较 2025 年提升 2.30 个百分点；销售净利率为 8.18%，环比 2025 年提升 1.92 个百分点。结合产业链价格

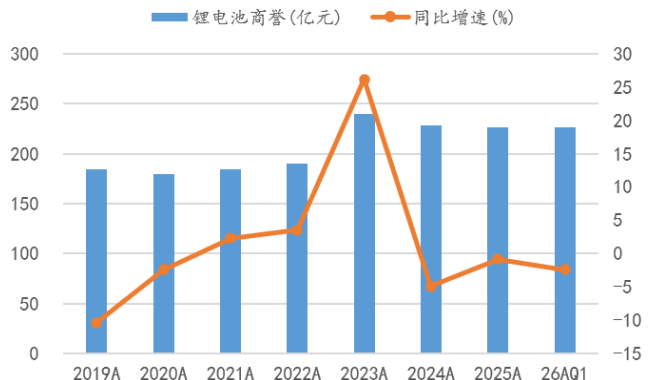
走势、龙头企业产能利用率及行业景气度，预计 2026 年全年盈利能力同比将改善。

图 6：锂电池板块盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 7：锂电池板块商誉及增速

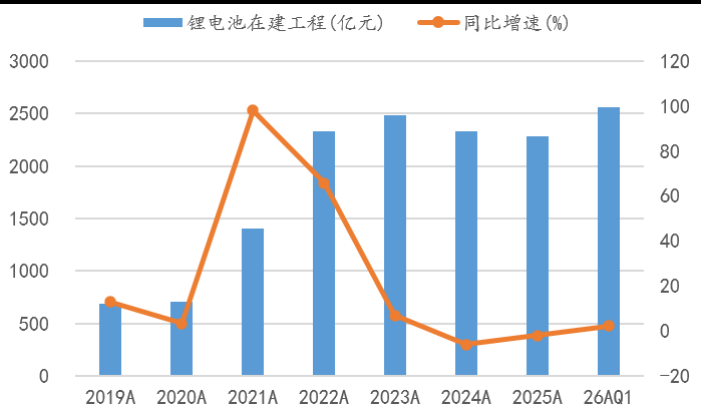


资料来源：中原证券研究所，Wind

板块商誉显示：2019-2020 年，板块商誉持续回落，分别减少 21.27 和 4.49 亿元。2021-2022 年，板块商誉在 185 亿元左右波动；2023 年增至 240.12 亿元，较 2022 年增加 49.75 亿元，其中比亚迪商誉增加 43.62 亿元。2024 年，板块商誉 228.13 亿元，较 2023 年减少 11.99 亿元，其中天际股份减少 10.48 亿元。2025 年和 2026 年一季度总体稳定，2026 年一季度为 226.06 亿元，后续仍需重点关注商誉增长显著标的。

板块在建工程显示：2018-2020 年总体波动较小，2021 年以来板块在建工程大幅增加，2021 和 2022 年增速维持在高位；2022-2024 年总体波动变小。2024 年上半年，板块在建工程为 2834.10 亿元，为近年来的最高值；2024 年为 2333.91 亿元，同比下降 6.06%。2025 年板块在建工程为 2283.7 亿元，同比下降 2.15%；2026 年一季度回升至 2560 亿元，同比增长 2.13%，环比 2025 年增长 12.10%，主要系部分龙头企业产能利用率维持高位甚至部分超过 100%，产能利用率提升主要受益于储能锂电池行业出货高增长。板块个股在建工程数据显示：2026 年一季度行业扩产主要集中在产业链下游电池制造环节，以及材料端细分领域龙头，环比 2025 年增加前五的企业分别为比亚迪增加 110.24 亿元、宁德时代增加 51.22 亿元、华友钴业增加 30.26 亿元、欣旺达增加 16.76 亿元和国轩高科增加 14.77 亿元。

图 8：锂电池板块在建工程及增速

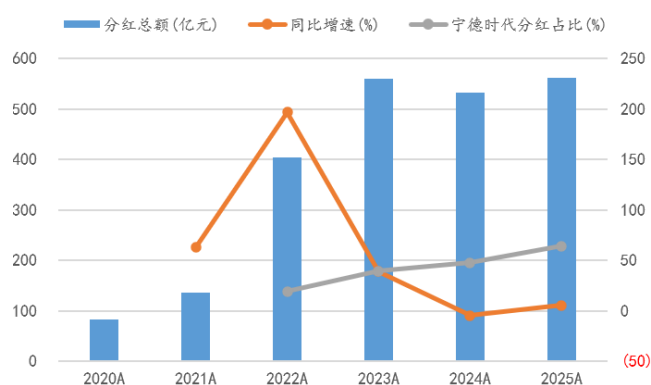


资料来源：中原证券研究所，Wind

2.4. 板块分红

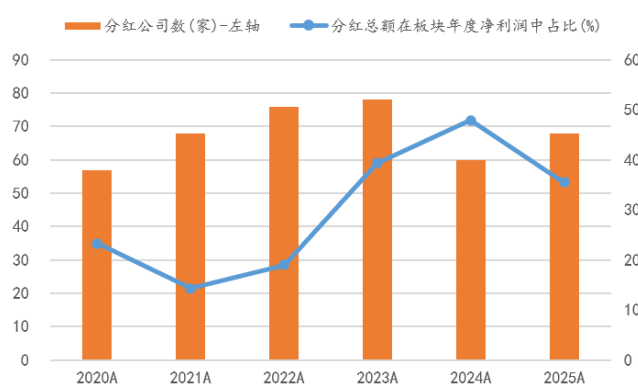
锂电池板块分红统计显示：2020 年以来，板块分红总额总体持续增长，2020 年板块合计分红总额 83.48 亿元，2023 年大幅增至 560.09 亿元，2024 年小幅下降至 532.92 亿元，而板块净利润 2023-2024 年持续回落，显示板块上市公司高度重视分红。分红公司家数统计显示：2020 年为 57 家，2023 年大幅增至 78 家，2024 年回落至 60 家，回落与板块净利润趋势相关；2025 年回升至 68 家。分红总额在板块净利润总额中的占比总体也持续提升，其中 2021 年占比 23.28%，2023 年和 2024 年占比大幅提升至 39.38%和 47.84%，与行业政策鼓励上市分红高度相关，其中 2023 年宁德时代和比亚迪分别分红 220.60 亿元和 90.12 亿元，二者分红合计占板块分红总额的 55.48%；2024 年宁德时代和比亚迪分别分红 253.72 亿元和 120.77 亿元，二者分红合计占比提升至 70.27%，其中宁德时代占比 47.61%。2025 年，板块合计分红 561.89 亿元，分红在板块净利润总额中占比 35.52%，其中宁德时代分红 360.908 亿元，占板块分红总额的 64.24%，且 2022 年以来宁德时代分化在板块分红中的占比持续显著提升。

图 9：锂电池板块年度分红、增速及宁德时代分红占比



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 10：锂电池板块分红统计



资料来源：中原证券研究所，Wind

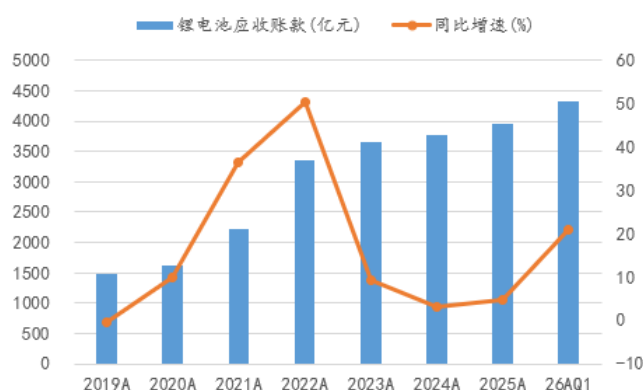
可见，锂电池板块上市公司总体注重分红，分红在净利润中的占比总体持续提升，其中龙头公司分红贡献显著。

2.5. 行业高景气

2025 年和 2026 年一季度营收、净利润均恢复增长，净利润增速优于营收增速，同时板块盈利能力也提升，显示锂电池行业维持高景气度。锂电池板块应收账款、存货及合同负责数据进一步印证行业扩产需求和高景气。

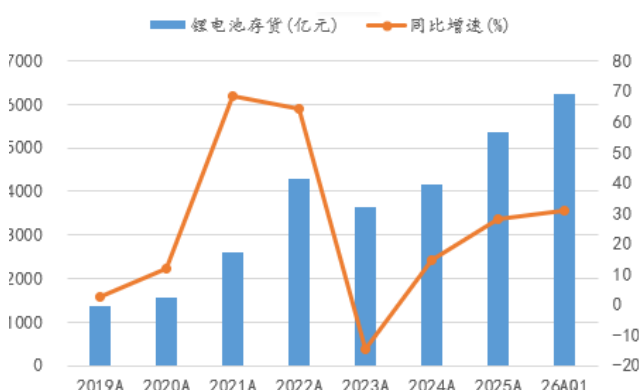
具体来看：2025 年，锂电池板块应收账款、存货及合同负债分别为 3951 亿元、5347 亿元和 1582 亿元，同比分别增长 4.83%、28.12%和 33.95%，增速较 2024 年增长水平均提升。2026 年一季度，板块应收账款、存货及合同负债分别 4335 亿元、6238 亿元和 1736 亿元，同比分别增长 20.86%、30.81%和 39.10%，增速较 2025 年增速持续提升，且环比 2025 年值均增长，环比 2025 年分别增长 9.73%、16.66%和 9.77%。

图 11：锂电池板块应收账款及增速



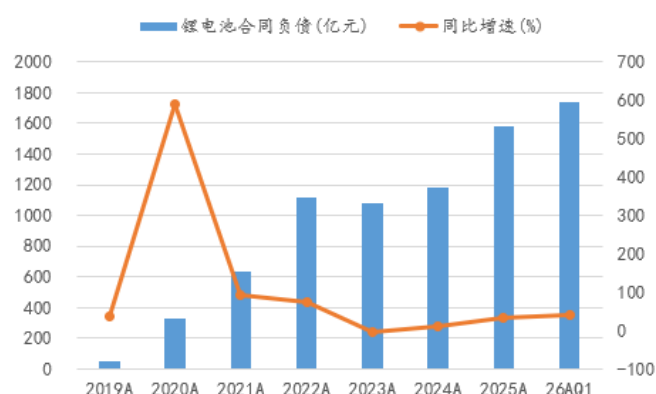
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 12：锂电池板块存货及增速



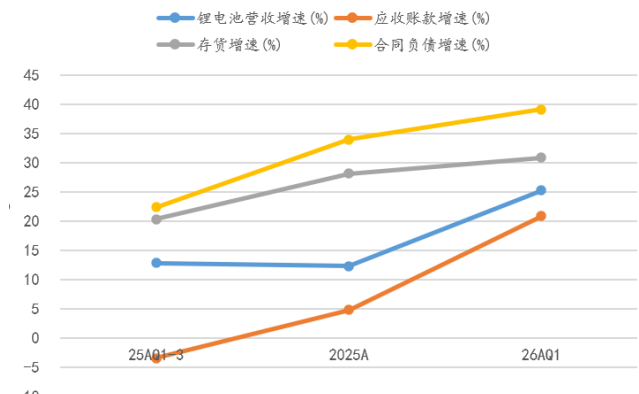
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 13：锂电池板块合同负债及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 14：锂电池板块营收、应收账款等增速对比



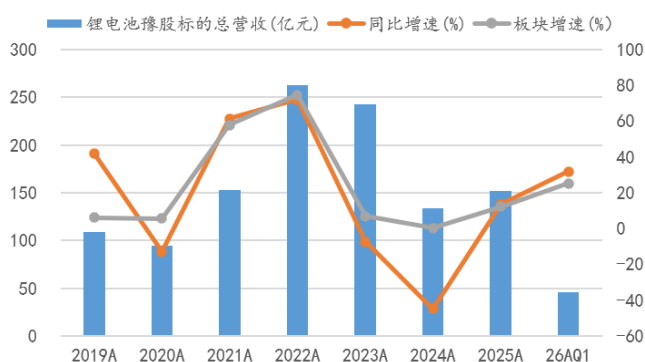
资料来源：中原证券研究所，Wind

3. 豫股锂电池业绩

3.1. 豫股锂电池业绩概况

锂电池板块中，豫股公司合计 3 家标的，标的数量在锂电池板块中占比 2.88%。结合豫股锂电池标的总营收、营收增速及锂电池板块营收增速，可以得出如下结论：一是豫股锂电池总营收增速趋势总体与锂电池板块营收增速相近，如 2023 年以来增速均显著回落，且 2024 年上半年为负增长；二是 2018 到 2022 年，豫股锂电池总营收总体持续增长，其中 2022 年合计营收 262 亿元，同比增长 71.9%，为近年来的最大值；三是 2023 年-2024 年，豫股锂电池总营收持续负增长，且显著弱于板块增速，其中 2024 年总计营收 134 亿元，同比下降 44.85%，而锂电池板块营收增速为 0.15%。四是 2025 年以来，豫股锂电池营收增速强于板块增速。2025 年，豫股锂电池总营收 152 亿元，同比增长 13.38%，而锂电池板块营收增速为 12.31%，2023 年以来豫股锂电池营收增速再次高于板块水平；2026 年一季度，豫股锂电池合计营收 46 亿元，同比增长 31.68%，而板块增速为 25.24%。

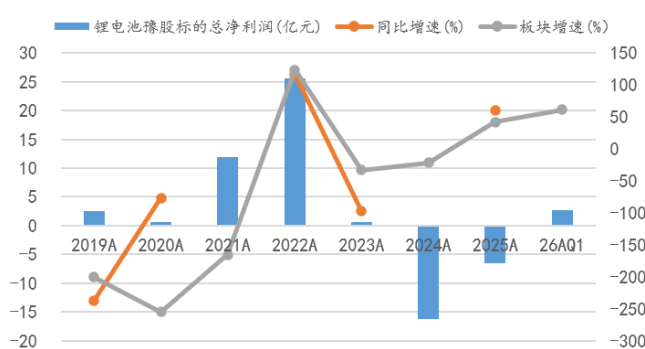
图 15：锂电池豫股标的总营收及增速对比



资料来源：中原证券研究所，Wind

注：万得锂电池板块合计 104 家企业，其中豫股标的 3 家

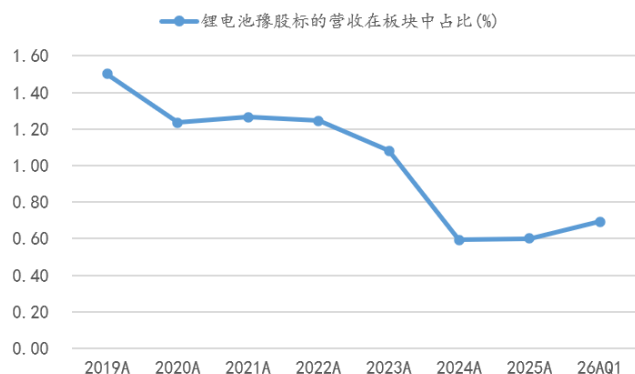
图 16：锂电池豫股标的总净利润及增速对比



资料来源：中原证券研究所，Wind

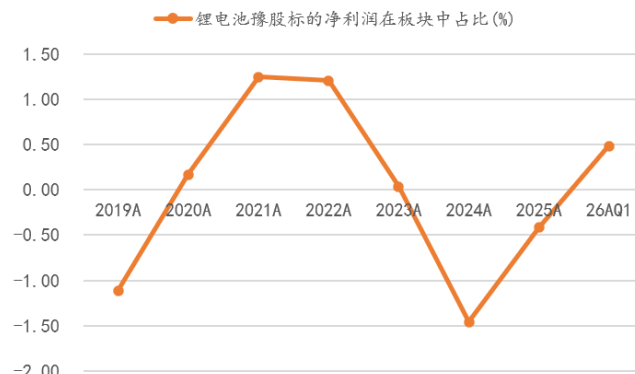
结合豫股锂电池标的总净利润、净利润增速及锂电池板块净利润增速，可以得出如下结论：一是豫股锂电池总净利润增速总体与锂电池板块净利润增速走势类似。二是豫股锂电池总净利润波动起伏较大，2018-2024 年总净利润出现 2 次亏损，其中 2017 年为 -2.72 亿元；2021-2022 年总净利润持续高增长，2022 年达 25.6 亿元。三是 2023 年以来，豫股锂电池总净利润持续负增长，且显著弱于板块增速，其中 2024 年合计亏损 15.89 亿元，同比下降 221.15%。2025 年，豫股锂电池合计净利润 -6.58 亿元，持续亏损，但亏损幅度大幅收窄，而板块净利润同比增长 42.04%。四是 2026 年豫股锂电池净利润增速将超过板块增速惠普。2026 年一季度，豫股锂电池合计净利润 2.63 亿元，同比增长 1243.2%，主要系 2025 年一季度为 -0.23 亿元，显示豫股锂电池合计净利润显著改善。结合行业景气度、豫股锂电池细分领域产品价格走势，预计 2026 年豫股锂电池净利润将扭亏并显著增长。

图 17：锂电池豫股标的总营收占比



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 18：锂电池豫股标的总净利润占比



资料来源：中原证券研究所，Wind

结合豫股锂电池标的数量占比，以及锂电池豫股标的总营收和总净利润在锂电池板块总营收和总净利润中的占比，可以得出如下结论：一是豫股锂电池标的营收和净利润规模总体均较小，无论总营收还是总净利润占比，均显著低于豫股锂电池标的数量占比。二是总营收占比方面总体在 1.1% 左右波动，其中 2019 年占比 1.49%，2024 年为 0.59%，显著偏离近年来的均值；2025 年小幅回升至 0.60%，2026 年一季度进一步提升至 0.69%，但占比仍偏低。三是总净利润占比大幅波动，与豫股锂电池总净利润部分年度亏损相关，其中 2021 年占比

1.26%，而 2024 年为-1.44%；2025 年为-0.42%，较 2024 年有所改善，2026 年一季度转正为 0.49%，主要系多氟多净利润显著增长，其净利润增长主要受益于六氟磷酸锂行业价格显著提升。

3.2. 豫股标的业绩

豫股相关公司主要财务概况，选取近五年相关财务数据及 2026 年相关期财务数据。数据显示：2025 年，多氟多实现营收 94.34 亿元、天力锂能 22.04 亿元、易成新能 35.35 亿元；归母净利润方面，多氟多扭亏为盈，而天力锂能和易成新能均亏损。研发投入方面，2025 年多氟多、天力锂能和易成新能研发支出在公司营收中占比分别为 5.33%、3.23%和 4.16%。2026 年一季度，多氟多、天力锂能和易成新能营收分别为 32.16 亿元、5.16 亿元和 8.58 亿元；归母净利润分别为 3.76 亿元、845 万元和-1.21 亿元。

表 5：多氟多近年主要财务与经营情况

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	26AQ1
营业收入(百万元)	7808.86	12358.01	11936.64	8206.95	9434.25	3215.50
归母净利润(百万元)	1259.71	1948.04	509.81	-308.49	212.78	375.53
净资产收益率-加权(%)	29.42	34.55	6.82	-3.47	2.53	4.38
资产负债率(%)	50.71	56.17	48.38	52.79	55.88	59.83
销售毛利率(%)	32.05	30.52	16.25	8.81	13.96	27.61
销售净利率(%)	16.18	16.37	5.37	-5.94	1.95	13.42
期间费用率(%)	10.84	9.87	9.91	11.57	11.94	11.21
存货周转率(次)	4.44	4.81	5.72	5.36	5.48	1.18
应收账款周转率(次)	8.69	10.62	7.07	4.73	6.12	1.61
研发支出在营收中占比(%)	4.39	4.05	4.68	5.05	5.33	-

资料来源：中原证券研究所, Wind

表 6：天力锂能近年主要财务与经营情况

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	26AQ1
营业收入(百万元)	1662.74	2617.62	2443.33	1753.69	2204.38	515.76
归母净利润(百万元)	84.85	130.70	-501.65	-428.91	-201.48	8.45
净资产收益率-加权(%)	10.93	9.33	-22.59	-25.24	-15.51	0.70
资产负债率(%)	55.97	32.59	37.70	47.81	52.22	52.73
销售毛利率(%)	14.00	12.23	-6.77	-2.93	4.54	9.99
销售净利率(%)	5.10	4.99	-20.60	-25.30	-9.84	1.57
期间费用率(%)	6.14	5.88	7.40	12.97	8.30	8.35
存货周转率(次)	3.91	3.87	5.62	7.75	6.73	1.14
应收账款周转率(次)	2.94	3.59	3.09	2.57	3.23	0.76
研发支出在营收中占比(%)	3.96	3.16	3.47	5.64	2025A	26AQ1

资料来源：中原证券研究所, Wind

表 7：易成新能近年主要财务与经营情况

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	26AQ1
营业收入(百万元)	5777.83	11245.16	9884.21	3422.18	3534.84	858.10
归母净利润(百万元)	-159.84	482.84	46.06	-851.35	-669.39	-121.20
净资产收益率-加权(%)	-3.78	9.04	0.79	-14.37	-13.97	-2.78
资产负债率(%)	46.08	51.78	54.41	59.23	63.05	64.31
销售毛利率(%)	5.71	12.47	10.37	1.50	3.51	0.40
销售净利率(%)	-4.38	5.00	0.28	-30.59	-23.00	-17.01
期间费用率(%)	10.24	7.04	9.23	22.03	21.05	17.16
存货周转率(次)	4.43	6.62	4.96	1.68	1.63	0.38
应收账款周转率(次)	13.14	12.17	6.13	2.02	2.07	0.45
研发支出在营收中占比(%)	3.60	3.42	3.65	5.24	4.16	-

资料来源：中原证券研究所, Wind

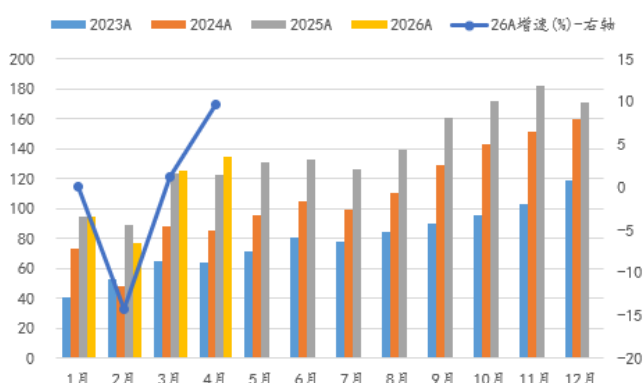
4. 动力持续增长，储能出货超预期

4.1. 我国动力电池持续高增长

4.1.1. 我国新能源汽车销售持续增长

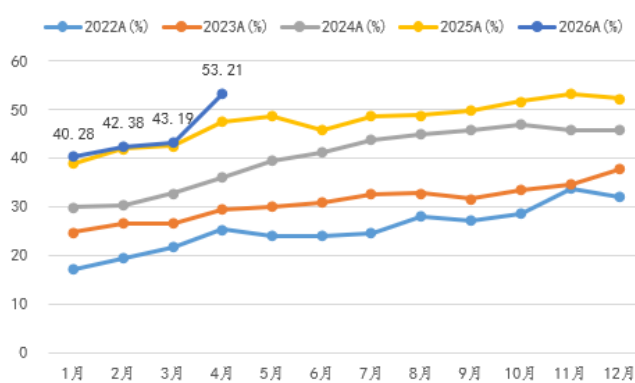
根据中汽协数据统计:2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆,同比增长 36.10%, 合计占比大幅提升至 40.92%; 2025 年合计销售 1649.0 万辆,同比增长 28.24%, 合计占比 47.94%, 其中新能源汽车合计出口 261.5 万辆,同比增长 103.66%。

图 19：我国新能源汽车月度销量(万辆)及增速



资料来源：工信部，中汽协，中原证券研究所

图 20：我国新能源汽车月度销量占比



资料来源：工信部，中汽协，中原证券研究所

2026 年 1-4 月,我国新能源汽车合计销售 430.60 万辆,同比增长 0.16%,合计占比 44.97%, 其中 5 月占比 53.21%创历史新高。具体而言: 1-3 月,我国新能源汽车销售同比增速显著回落,且 2 月同比下降 14.24%,主要原因是购置税政策调整导致需求提前释放,以及叠加春节放假。具体来看: 2023 年财政部等发文将新能源车车辆购置税减免政策划分为两个阶段: 购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的,免征车辆购置税,其中每辆车免税额不超过 3 万元; 购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的,减半征收车辆购置税,其中每辆车减税额不超过 1.5 万元。2026 年 4 月销售同比增长 9.62%,一方受中东地缘冲突影响,原油价格上涨提升燃油车使用成本,从而有助于提升新能源汽车性价比; 其次新能

源汽车技术持续提升，特别是动力电池技术，正切实解决电动化最后“顽疾”——充电慢、低温充电难。2026年3月5日，比亚迪在深圳召开“闪充中国 改变世界”发布会并正式发布：第二代刀片电池及闪充技术，从10%到70%只用5分钟就能充好；从10%到97%，只用9分钟充饱；零下30度，从20%到97%，只比常温多3分钟。一举攻克了电动化上半场“充电慢”和“低温充电难”的难题，电动化上半场至此完美收官。同时，发布“闪充中国”战略，年底将在全国建设20000座闪充站，让用户充电更自由、更便捷，从此新能源汽车充电迈入闪充时代。

图 21：比亚迪“闪充中国 改变世界”发布会概况



资料来源：中原证券研究所，比亚迪汽车

2026年4月21日，宁德时代在北京举办超级科技日新品发布会，正式发布第三代神行超充电电池、第三代麒麟电池、麒麟凝聚态电池、第二代骁遥超级增·混电池、钠新电池，以及超换一体全场景补能网络计划，面向不同出行场景和用户需求，提供更加多元、高效的新能源解决方案。其中，第三代神行超充电电池已实现等效 10C、峰值 15C 的行业最强超充能力，10%至35% SOC 仅需 1 分钟，10%至 80% SOC 仅需 3 分 44 秒，10%至 98% SOC 仅需 6 分 27 秒；零下 30℃极寒环境下，20%至 98% SOC 约 9 分钟。第二代骁遥超级增·混电池纯电续航 600Km。2026 年宁德时代超换一体站将达 4000 座站，覆盖近 190 座城市、12 纵 11 横高速网，换电时间为 99 秒。

图 22：宁德时代超级科技日新产品概况

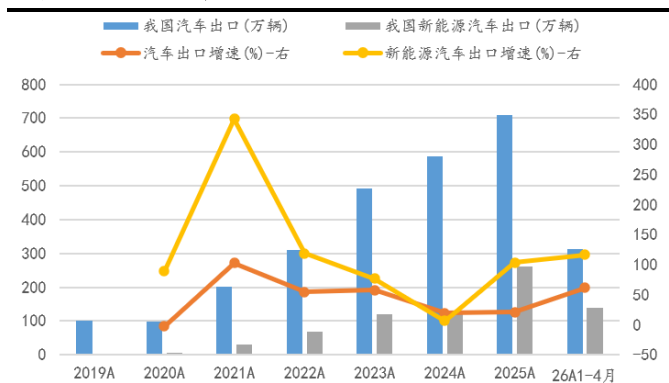


资料来源：中原证券研究所，宁德时代

4.1.2. 我国新能源汽车出口占比显著提升

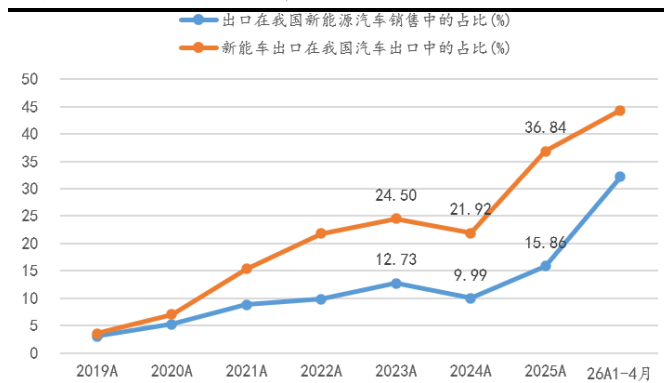
近年来我国汽车出口持续增长，并于 2023 年以来连续 3 年成为全球最大的汽车出口国。中汽协统计显示：2024 年我国汽车企业合计出口 585.9 万辆，同比增长 19.33%；2025 年累计出口 709.8 万辆，同比增长 21.15%；2026 年 1-4 月出口 312.90 万辆，同比增长 61.71%。我国新能源汽车出口在 2020-2023 年持续高增长，其中 2023 年出口 120.30 万辆，同比增长 77.17%；2024 年出口 128.4 万辆，同比增长 6.73%，增速回落主要受欧洲等贸易保护影响；2025 年出口 261.5 万辆，同比增长 103.66%，主要受益于比亚迪等新能源车企出口增长；2026 年 1-4 月出口 138.50 万辆，同比增长 116.74%。

图 23：我国汽车出口及增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

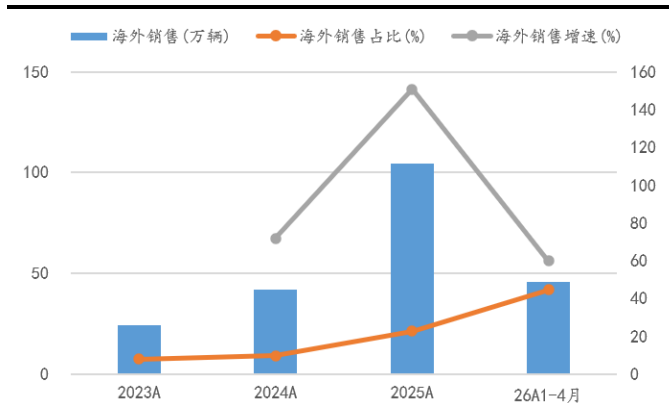
图 24：我国新能源汽车出口占比



资料来源：中汽协，中原证券研究所

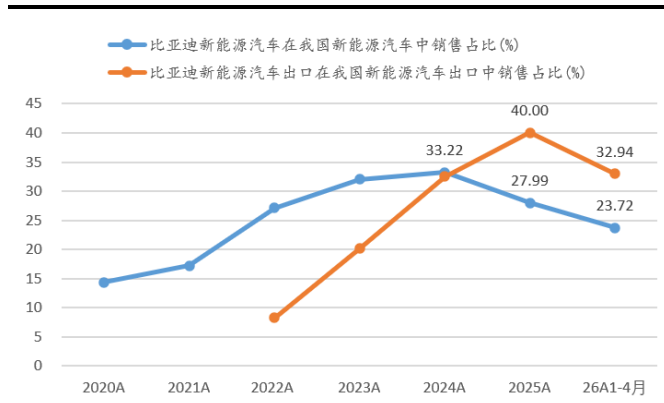
我国新能源汽车出口在我国新能源汽车销售中的占比总体持续提升，2019 年占比 3.07%，2023 年提升至 12.73%，2024 年回落至 9.99%，2025 年提升至 15.86%，2026 年 1-4 月大幅提升至 32.16%，显示新能源汽车出口已成为推动我国新能源汽车销售的重要增长极。伴随新能源汽车出口增长，新能源汽车出口在我国汽车出口中的占比也持续提升，其中 2024 年占比 21.92%，2025 年大幅提升至 36.84%，2026 年 1-4 月提升至 44.26%。伴随我国新能源汽车竞争力持续提升，以及我国新能源车企全球布局产能的逐步释放，预计我国新能源汽车出口仍将高增长，在我国汽车出口和我国新能源汽车销售中的占比将持续提升。

图 25：比亚迪新能源汽车海外销售、占比及增速



资料来源：中汽协，比亚迪公告，中原证券研究所

图 26：比亚迪新能源汽车销售占比



资料来源：中汽协，比亚迪公告，中原证券研究所

值得关注的是，比亚迪新能源汽车出口在我国汽车出口中的占比显著提升，2025 年比亚

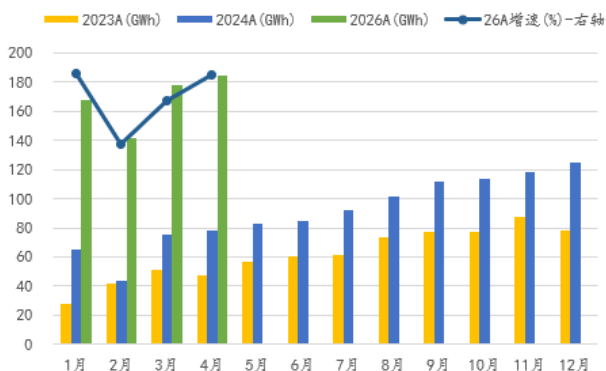
迪海外销售 104.61 万辆，同比增长 150.79%，比亚迪海外销售占比提升至 22.73%。比亚迪海外销售在我国新能源汽车出口中占比为 40%；2026 年 1-4 月，比亚迪海外销售 45.63 万辆，同比增长 60%，占我国新能源汽车出口的 32.94%。

4.1.3. 我国锂电池产量与动力电池装机量

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据统计：伴随我国新能源汽车高增长及锂电产业链总体竞争优势，我国动力/储能电池产量和新能源汽车动力电池装机量持续增长。2025 年，我国动力和其他电池累计产量 1755.60GWh，累计同比增长 60.10%。2026 年 1-4 月，我国动力和储能电池累计产量 671.3GWh，同比增长 51.0%。高增长一方面受益于动力和储能电池需求增长，其次锂电池出口退税政策调整存在部分“抢装”。2026 年 1 月 9 日，财政部发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》：自 2026 年 4 月 1 日起，取消光伏等产品增值税出口退税；自 2026 年 4 月 1 日起至 2026 年 12 月 31 日，将电池产品的增值税出口退税率由 9%下调至 6%；2027 年 1 月 1 日起，取消电池产品增值税出口退税。其中，电池产品清单中包括锂的原电池及原电池组、锂离子蓄电池、全钒液流电池等。

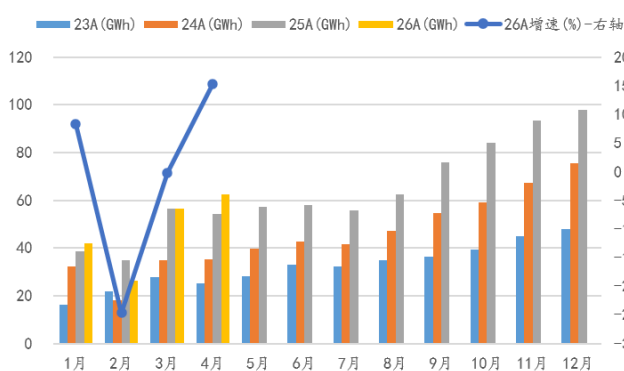
出口方面，2025 年我国动力和其他电池合计出口 305.0GWh，同比增长 50.70%，累计出口占累计销量的 17.9%，其中三元电池占比 36.61%、磷酸铁锂电池占比 62.57%。2026 年 1-4 月，我国动力和其他电池合计出口 115.8GWh，累计同比增长 38.1%，合计出口占累计销量的 19.3%，其中三元电池出口占比 34.20%、磷酸铁锂电池出口占比 65.37%。

图 27：我国动力和储能电池月度产量及增速



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所

图 28：我国新能源汽车动力电池月度装机量及增速



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所

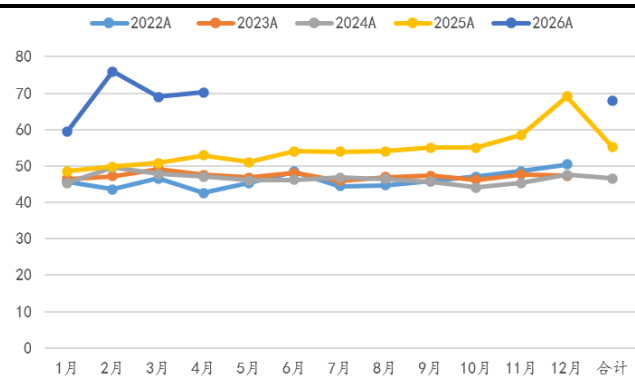
2025 年，新能源汽车动力电池装车量合计 769.80GWh，同比增长 40.35%；2026 年 1-4 月合计为 184.5GWh，同比增长 1.51%，其中 4 月装机量同比增长 15.34%。

值得关注的是，我国新能源汽车动力电池装机增速高于我国新能源汽车销售增长，主要系单车带电量总体持续提升，特别是 2025 年以来单车带电量提升显著。如 2025 年单车带电量为 55.2kWh，同比增长 18.8%；2026 年 1-4 月为 67.8kWh，同比增长 33.8%。单车带电量提升有助于解决续航里程焦虑，一方面与动力电池技术提升相关，同时与国家政策导向密切相关。2025 年 12 月 11 日，中央经济工作会议确定的重点任务中：一是坚持内需主导，建设强大国内市场。相关举措包括：优化“两新”政策实施；清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜

力。六是坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型。相关举措包括：深入推进重点行业节能降碳改造。制定能源强国建设规划纲要，加快新型能源体系建设，扩大绿电应用。加强全国碳排放权交易市场建设。2025年12月30日，商务部等印发《2026年汽车以旧换新补贴实施细则》：新政于2026年1月1日实施，2026年政策在补贴范围、补贴标准和机制方面进行了优化，其中补贴标准将原有的定额补贴调整为按新车销售价格的比例补贴，报废更新购买新能源车用车最高补贴2万元，置换更新购买新能源乘用车最高1.5万元。同时，交规发〔2025〕17号对直接报废、报废并新购、直接新购新能源营运货车提出了阶梯补贴方案。粗略计算，报废并新购的补贴力度最大，最高可获得4.5万（重型满4年及以上）+9.5万补贴（重型4轴及以上）。新能源重卡在2025年高增长基础上，预计2026年将持续高增长，渗透率进一步提升。

我国动力电池装机行业集中度总体较高，2025年Top10市场合计占比94.2%，2026年1-4月为93.8%，总体仍维持在较高水平。动力电池集中度提升，将导致上游材料行业集中度提升，长期注重技术创新、具备显著规模和成本优势企业将受益于行业增长。

图 29：我国新能源汽车单车平均带电量(kWh)



资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 30：我国动力电池 Top10 装机概况(2026A1-4 月)

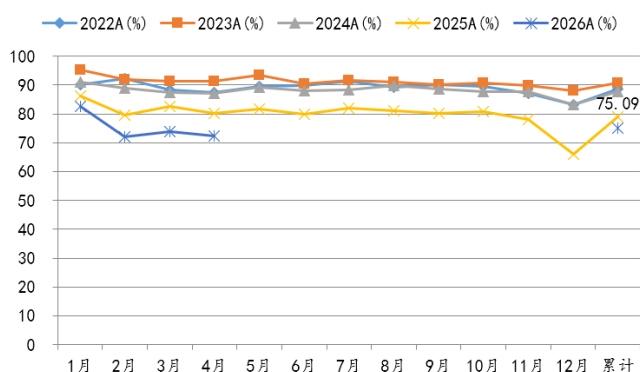
序号	企业名称	装车量 (GWh)	装车量占比	装车量与上年同期占比变化/百分点
1	宁德时代	88.59	47.36%	4.46
2	比亚迪	31.44	16.81%	-7.73
3	国轩高科	11.35	6.07%	0.86
4	中创新航	11.21	5.99%	0.12
5	亿纬锂能	9.12	4.87%	0.74
6	瑞浦兰钧	5.78	3.09%	0.86
7	欣旺达	4.82	2.58%	0.04
8	正力新能	4.68	2.50%	0.95
9	吉曜通行	4.60	2.46%	0.25
10	LG新能源	3.98	2.13%	0.74
11	蜂巢能源	3.57	1.91%	-1.39
12	因湃电池	2.43	1.30%	0.29
13	楚能新能源	1.32	0.71%	0.14
14	远航锦锂	1.07	0.57%	0.12
15	巨湾技研	0.82	0.44%	0.43

资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

4.1.4. 技术 LFP 为主，钠电产业兑现期

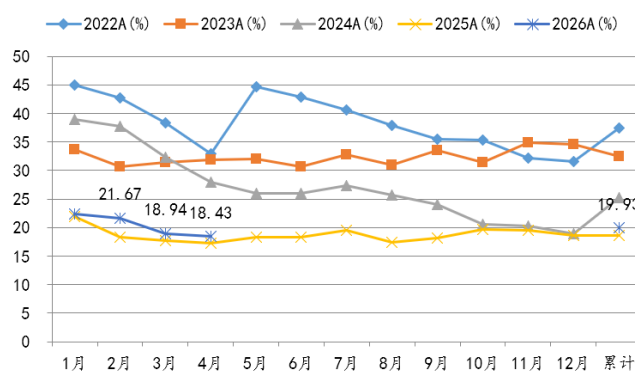
细分市场看：2025年乘用车合计市场占比78.94%，较2024年回落8.77个百分点，2026年1-4月乘用车合计装机占比75.09%，占比自2023年以来持续回落，预计仍将回落。就材料体系而言：三元材料装机总体仍下降，2025年三元材料合计占比18.69%，较2024年回落6.62个百分点，2026年1-4月装机占比19.93%，较2025年提升1.24个百分点，总体仍维持在较低水平。

图 31：我国新能源乘用车装机占比



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所

图 32：我国新能源汽车动力电池三元材料装机占比



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所

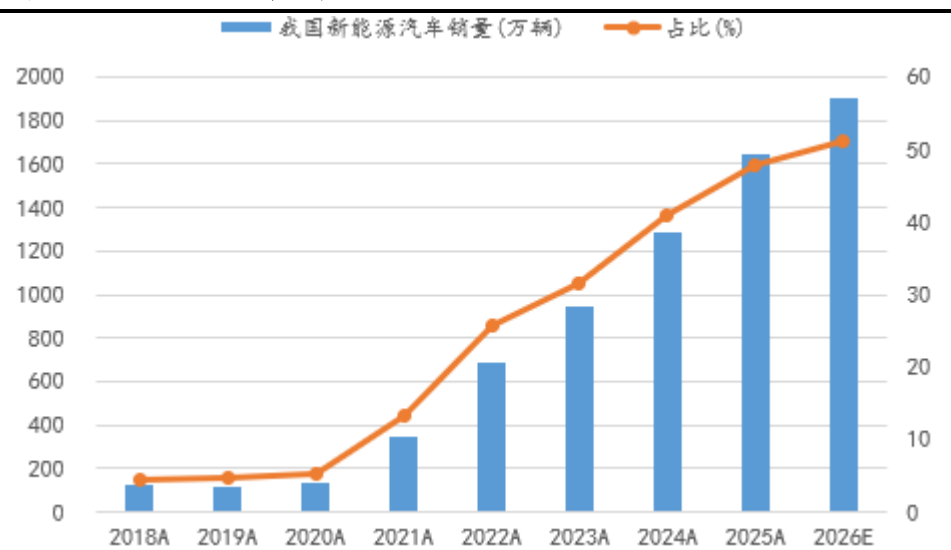
2025 年 5 月 7 日，宁德时代和海博思创签署储能钠离子电池战略合作协议：双方宣布 3 年 60GWh 钠离子电池订单合作，此次合作标志着宁德时代已攻克钠离子电池量产全链条难题，具备规模化交付能力，这是全球迄今规模最大的钠离子电池订单，开启全球钠电产业规模化爆发新阶段。其中，宁德时代通过形貌控制和表面改性，大幅提升钠离子电池能量密度；在制造工艺方面，公司通过埃米级孔径调节、表面分子锁水及自适应动态化成等核心技术，系统性地解决了硬碳产线起泡及水分控制等量产环节的工艺问题，保证了大批量产品的一致性。另外，2025 年 11 月，宁德时代与容百科技签署合作协议：宁德时代将容百科技作为其钠电正极粉料第一供应商，公司向容百科技承诺每年采购量不低于其总采购量的 60%，年采购量达到 50 万吨级以上，容百科技将通过降本给予优惠价格，协议有效期至 2029 年底。

钠离子电池在政策端、材料端、场景段和产业链已实现实质性突破。政策端，《十五五规划纲要》明确提出：加快推进钠离子电池规模化产业化应用，持续提升储能产品循环寿命、安全性能与综合性价比。同时，钠离子电池被纳入新型电池、能源电子、先进储能材料三大领域，成为引领新质生产力重大工程与战略性新兴产业集群的重点培育方向。钠电池的材料宽温域适配能力，高温循环寿命表现突出，工作过程中产热更低、电芯膨胀应力更小，安全稳定性更优。在长时储能主流应用场景中，系统集成上，可有效简化储能系统整体架构，减少辅助能耗损耗，全面提升电站运行效率与综合经济性。同时，宁德时代储能钠离子电池采用了与锂离子电池同尺寸平台化设计，与现有产业链高度兼容，有效降低适配成本。

4.1.5. 预计 2026 年我国新能源汽车持续增长

考虑我国新能源汽车行业发展驱动力已过渡至强产品驱动，我国新能源汽车产业供应链优势显著和具备显著的全球竞争力，同时结合政策导向，预计 2026 年我国新能源汽车销售将持续增长，月度销售前低后高。预计 2026 年我国新能源汽车销售约 1900 万辆，同比增长 15.22%，占比约 50%，其中增长动力主要源自出口市场高增长。

图 33：我国新能源汽车销售预测及占比



资料来源：中原证券研究所，中汽协

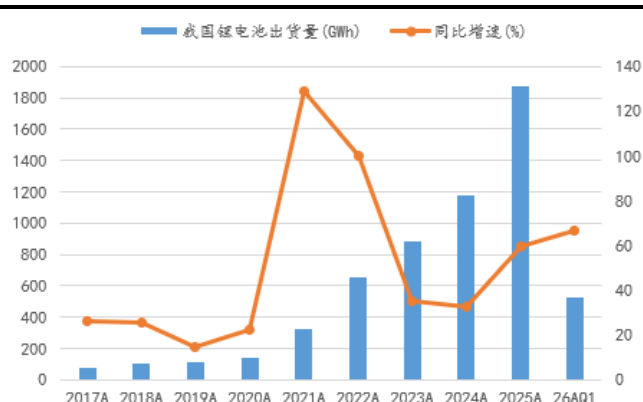
4.2. 储能出货超预期

4.2.1. 储能出货占比显著提升

高工产研（GGII）统计显示：我国锂电池出货量总体持续增长，其中 2022-2024 年增速总体回落，2025 年以来增速回升。2025 年，我国锂电池出货 1875GWh，同比增长 59.57%，其中动力、储能和消费锂电池出货占比分别为 58.53%、33.60%和 7.57%，其中储能占比首次超过 30%，2025 年占比较 2024 年显著提升 5.09 个百分点；动力电池占比在 2022 年以来持续回落，2025 年同比回落 7.56 个百分点。

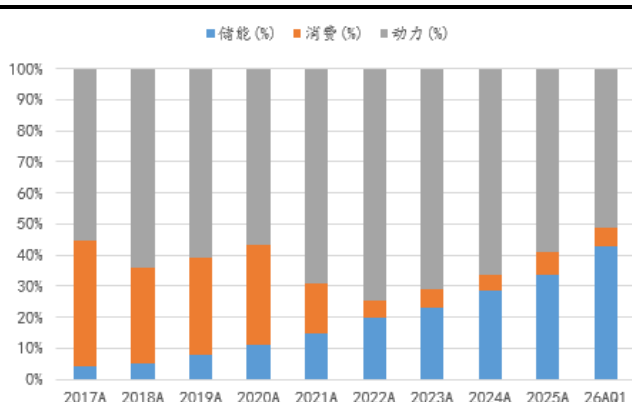
2026 年一季度，我国锂电池出货 525GWh，同比增长 67.0%，其中动力、储能和消费锂电池占比分别为 51.43%、42.86%和 5.71%。储能出货占比首次超过 40%，占比较 2025 年大幅提升 9.26 个百分点，显著超市场预期，储能锂电池成为行业增长的核心动力；动力电池占比则持续回落，较 2025 年回落 7.40 个百分点。结合储能需求增速显著超过动力电池，预计储能出货占比将持续提升。值得关注的是，AI、人形机器人、低空经济产业蓬勃发展将为锂电池企业带来新的增量需求。

图 34：我国锂电池出货量及增速



资料来源：中原证券研究所，高工产研

图 35：我国锂电池细分市场占比

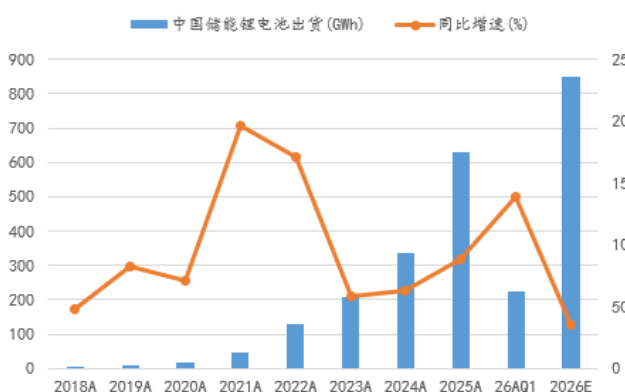


资料来源：中原证券研究所，高工产研

4.2.2. 储能需求超预期

高工产研统计显示：2025 年我国储能锂电池出货 630GWh，同比增长 88.06%。2026 年一季度，我国储能锂电池合计出货 225GWh，同比增长 139%，出货增速显著高于动力电池，其中头部企业订单普遍已排产至 2026 年底至 2027 年 Q2。GGII 预计 2026 年出货量超 850GWh，增速超过 35%。产能方面，2026 年储能锂电池新投产产能预计超 500GWh，其中 500Ah+ 产能超 400GWh，占比 85%，集中在楚能新能源、宁德时代、海辰储能、远景动力、亿纬锂能、瑞浦兰钧、中创新航等企业，预计到 2026 年底，国内储能锂电池总产能超 1200GWh。

图 36：我国储能锂电池出货及增速



资料来源：中原证券研究所，GGII

图 37：2022-2026 年季度储能锂电池出货量(GWh)



资料来源：中原证券研究所，GGII

2026 年，我国储能锂电池出货超预期，主要基于如下几方面：

首先，政策端持续发力。2026 年 1 月 30 日，国家发改委等印发《关于完善发电侧容量电价机制的通知》(发改价格【2026】114 号)，首次从国家层面明确电网侧独立新型储能可享受容量电价。114 号文出台意味储能行业收益模式从单一的峰谷价差拓展为“电能量+辅助服务+容量电价”三大渠道。湖北、甘肃、广东、浙江等省份出台了具体补偿标准。

其次，电力行业储能中，新型储能占据主导地位。截至 2025 年底，我国新型储能累计装机突破 100GW。

第三，大容量电芯加速量产。技术路线呈现“大电芯、液冷化和长时化”趋势，500Ah+ 大容量电芯加速量产，4h 及以上长时储能占比提升。构网型储能正从可选技术变为多国市场的强制性要求。

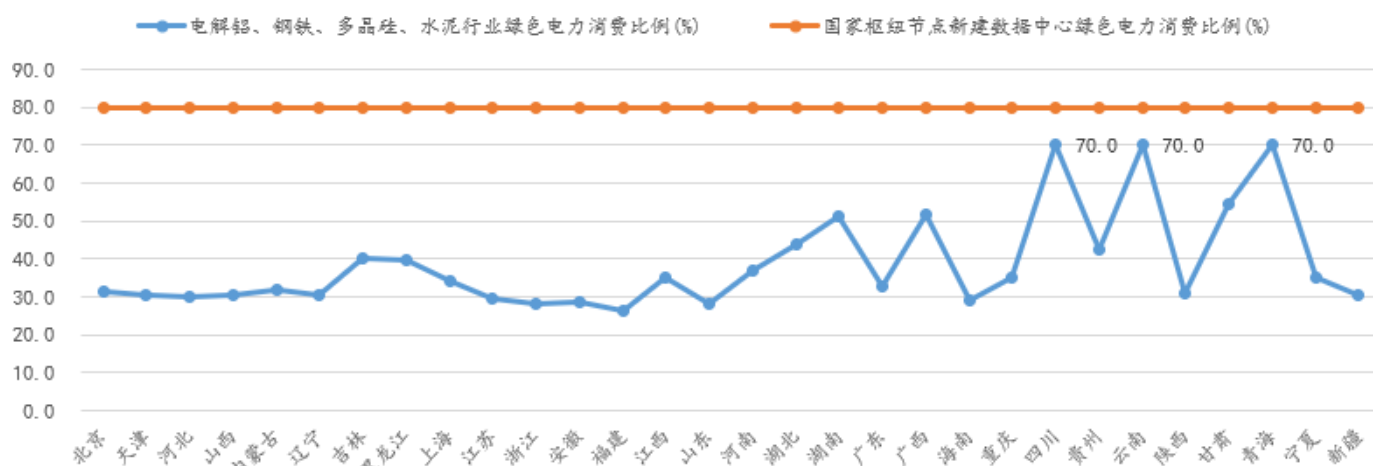
第四，AI 数据中心成为储能需求重要增长极。2026 年被视为 AIDC 储能从“需求爆发”转向“规模化交付”的关键年。政府工作报告中明确提及的低空经济、算电协同、零碳园区等，均为储能开辟了全新的市场空间。另外，中东地缘冲突进一步提升能源安全和能源独立的重要性，我国锂电池全球竞争优势显著，将长期受益于海外市场需求。

4.2.3. 算电协同提升储能行业地位和市场空间

2023 年 12 月 25 日，国家发改委等五部门联合发布《关于深入实施“东数西算”工程加

快构建全国一体化算力网的实施意见》，该文件是我国首个系统布局算力网的政策文件，并首次提出算力电力协同概念。2025 年 5 月 30 日，国家发改委等发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，绿电直连是指风电、太阳能发电、生物质发电等新能源不直接接入公共电网，通过直连线路向单一电力用户供给绿电，可实现供给电量清晰物理溯源的模式。2025 年 7 月，国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》，为助力实现碳达峰碳中和，推动可再生能源高质量发展，明确 2026 年国家枢纽节点新建数据中心要求绿电消费比例不低于 80%，电解铝、钢铁、多晶硅和水泥行业也明确了绿电消费比例，其中四川、云南和青海绿电占比不低于 70%。

图 38：各省(自治区、直辖市)2026 年重点用能行业绿色电力消费比例



资料来源：中原证券研究所，国家发改委

2026 年 3 月，政府工作报告明确 2026 年共包含 10 项主要任务，其中第二项为加紧培育壮大新动能。坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，因地制宜发展新质生产力，建设现代化产业体系。具体举措之一为打造智能经济新形态，其中明确提出“实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度，支持公共云发展”。算电协同首次写入政府工作报告，明确为国家新基建工程。

2026 年 4 月 8 日，国家发改委等四部门正式印发的《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》提出：到 2027 年，支撑人工智能创新发展的安全、绿色、经济的能源保障体系初步构建，清洁能源与算力设施互动能力显著提升。能源领域高价值场景逐步开放应用，能源高质量数据集共建共享长效机制初步建立，能源企业算力资源利用效率持续优化、稳步提升。到 2030 年，人工智能算力设施的清洁能源供给保障能力、能源领域人工智能专用技术研发和应用达到世界领先水平，人工智能与能源双向赋能取得明显成效。该行动方案首次从国家战略层面正式推动“人工智能+能源”深度融合，意味我国能源体系正从传统“源网荷储”逻辑迈向“算力—电力—储能”协同的新阶段。

2026 年 5 月 2 日，全国首个大规模“算电协同”绿电直供项目—中国大唐中卫云基地 50 万千瓦光伏电站在宁夏中卫正式投运，该项目通过“物理直供+双边交易”双轨供电体系，将光伏发电直接输送至算力园区，实现绿电高效利用。5 月，腾讯云与远景集团合作的赤峰 100%绿电数

据中心，综合能源成本降低超 40%，每年减少碳排放约 18 万吨。

4.2.4. 电力储能高增长

根据 CNESA DataLink 不完全统计：截至 2025 年 12 月底，我国电力储能累计装机规模 213.3GW，同比增长 54%；我国新型储能累计装机规模达到 144.7GW，同比增长 85%，累计装机规模是“十三五”时期末的 45 倍。中国新型储能主要应用场景从以用户侧（占比 35%）为主转向独立储能（占比 58%）为主；火储调频（1.4%）和用户侧（8%）下降明显；新能源配储占比保持稳定。其中，2025 年我国新型储能新增投运 66.43GW/189.48GWh，功率规模和能量规模同比分别增长 52%和 73%。从区域分布看，Top 10 省份装机规模均超 5GWh，合计装机占比近 90%。

图 39：我国新型储能累计装机规模



资料来源：中原证券研究所，CNESA

技术路线方面，“十四五”末抽水蓄能占比 31.3%，而“十三五”末占比高达 89.3%；锂电池占比由“十三五末”末的 8.2%大幅提升至“十四五”末的 65.8%，大幅提升 57.6 个百分点，熔融盐储热、液流电池等新型储能技术总体仍处于发展初期。

图 40：我国储能技术路线比对

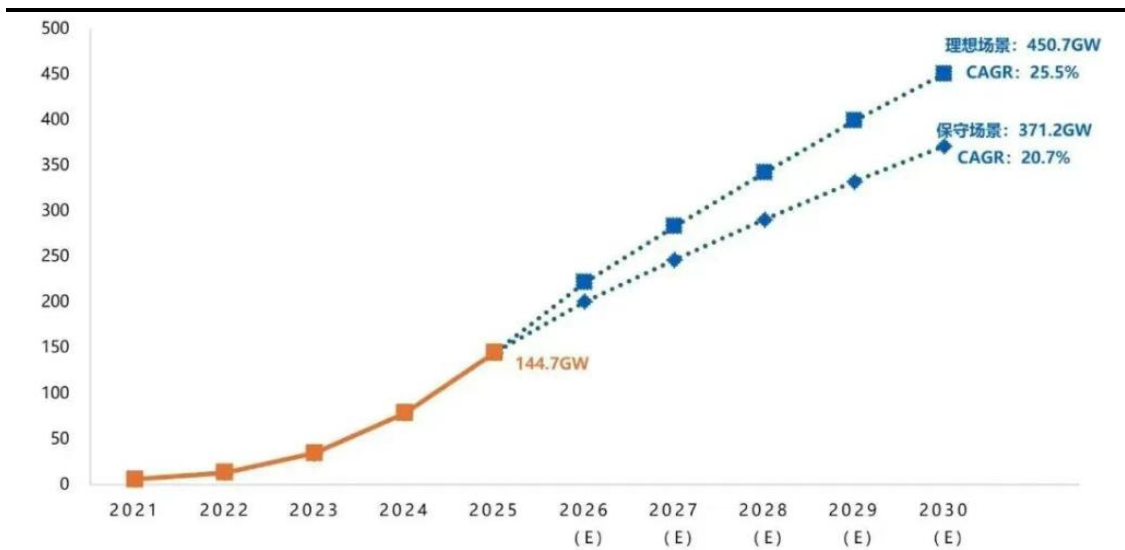


资料来源：中原证券研究所，CNESA

展望“十五五”，考虑基数提升增速将放缓，但庞大的基数仍将催生可观的绝对增量，保守预计 2030 年累计装机有望达到 371.2GW，CAGR 为 20.7%；乐观场景预计达 450.7GW，

CAGR 为 25.5%。

图 41：我国新型储能累计装机规模预测



资料来源：中原证券研究所，CNESA

5. 原材料价格总体上涨

根据百川盈孚和万得数据统计：2023-2024 年，上游主要原材料价格总体持续承压；2025 年以来，主要原材料价格走势总体前低后高，其中电解钴价格在 2025 年 3 月以来持续显著上涨，上涨主要逻辑为受刚果(金)出口政策调整影响供需格局；电解液产业细分领域产品价格自 2025 年 9 月以来显著上涨，逻辑为储能需求超预期，供需短期错配；碳酸锂和氢氧化锂价格在 2025 年四季度以来显著上涨。

2026 年以来，锂电产业链上游材料价格均价较 2025 年总体上涨，一方面在于下游需求持续增长，锂电池出货呈现淡季不淡特点，其中储能电池出货超预期。其次，产业链价格总体在 2022 年见顶后持续回落，历经约 3 年左右的调整，产业链价格大幅下跌，导致产业链细分领域部分企业业绩大幅下挫，甚至部分细分领域龙头企业在 2024 年出现亏损，从而导致细分领域部分产能出清。第三，细分材料开工率显著提升。但值得关注的是，不同细分产品逻辑有差异，同时龙头企业开工率一般高于行业水平，如湖南裕能 2025 年底磷酸盐正极材料产能为 99.45 万吨，全年出货 113.71 万吨，产能利用率 113.76%。

表 8：锂电产业链上游主要材料价格(万元/吨)概况

	2025 年 均价	同比增 速(%)	2026 年以来 (至 5.15) 均价	较 2025 年均 价增速(%)	2016 年以 来最高价	2025 年 最低价	2026 年 初价格	26 年 5 月 15 日价格
电池级碳酸锂	7.49	(17.51)	15.87	111.92	59.20	5.95	12.00	19.20
氢氧化锂	7.37	(13.55)	15.28	107.33	57.59	6.00	11.25	18.23
电解钴	27.56	36.24	42.96	55.87	69.00	16.25	46.10	42.50
钴酸锂	16.03	0.00	24.53	53.02	60.00	13.79	38.60	39.70
硫酸钴	5.57	86.54	9.52	70.79	16.35	2.67	9.35	9.55
三元前驱体	8.19	19.77	10.96	33.85	15.15	6.30	10.55	11.05
三元 523	12.13	0.89	18.07	48.97	37.20	10.71	15.14	19.84

磷酸铁锂	3.58	(7.58)	5.69	58.82	17.50	3.20	4.63	6.70
六氟磷酸锂	7.42	19.76	12.00	61.73	57.50	4.90	16.90	10.00
电解液	2.15	7.75	3.34	55.50	12.00	1.75	3.75	3.12

资料来源：中原证券研究所，百川盈孚，Wind(注：均价为该材料高频数据年度均值，非该材料实际成交均价)

目前，2026 年以来锂电产业高频均价较 2025 年高频均价均显著上涨，但值得关注的是：部分材料价格较 2026 年初有所回落，主要包括六氟磷酸锂和电解液等，回落逻辑主要为前期快速上涨且涨幅大，导致部分产能恢复。

表 9：锂电产业上游主要材料开工率概况

	2022 年 1 月	2023 年 1 月	2024 年 1 月	2025 年 1 月	2025 年 4 月	2026 年 1 月	2026 年 4 月	同比
碳酸锂(%)	40.89	56.29	42.08	38.29	40.95	50.15	58.15	17.20
氢氧化锂(%)	43.55	47.10	45.07	33.17	40.25	42.55	46.32	6.07
钴酸锂(%)	74.89	31.27	47.74	46.57	71.87	58.98	54.03	-17.84
三元材料(%)	88.00	51.00	43.16	37.86	46.39	49.85	48.14	1.75
磷酸铁锂(%)	96.78	60.82	34.29	52.65	58.84	78.36	85.47	26.63
负极材料(%)	63.37	51.66	41.27	45.53	51.08	61.02	59.93	8.85
隔膜(%)	69.24	94.08	62.59	69.73	72.72	82.00	82.01	9.29
六氟磷酸锂(%)	74.91	70.86	41.60	64.37	65.65	82.27	83.65	18.00
电解液(%)	61.75	39.28	20.80	30.62	31.82	46.89	48.84	17.02

资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

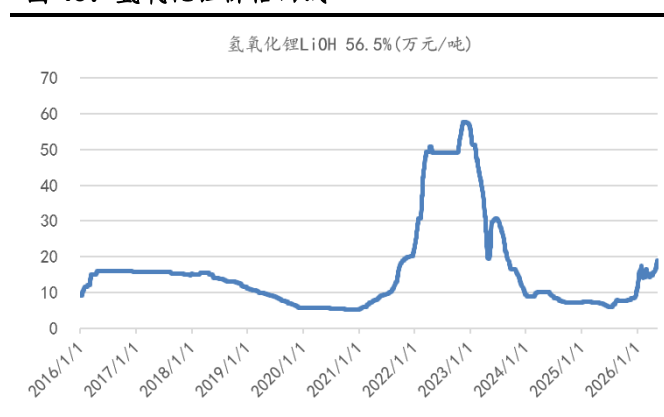
我们注意到不同材料涨价逻辑差异化，具体以碳酸锂和氢氧化锂价格为例。根据百川盈孚相关数据：2021 年以来，碳酸锂价格总体大幅飘涨，其中电池级碳酸锂由年初的 5.35 万元/吨大幅涨至年底的 28.20 万元/吨，较 2021 年初上涨 427.10%；2022 年初以来碳酸锂价格总体持续上涨，于 12 月见顶后回落；2023 年以来总体承压，2025 年 6 月触底，2025 年四季度以来震荡向上。截至 2026 年 5 月 15 日，电池级碳酸锂价格为 19.20 万元/吨，较 2026 年初的 12.0 万元/吨上涨 60.0%。

图 42：电池级碳酸锂价格曲线



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

图 43：氢氧化锂价格曲线



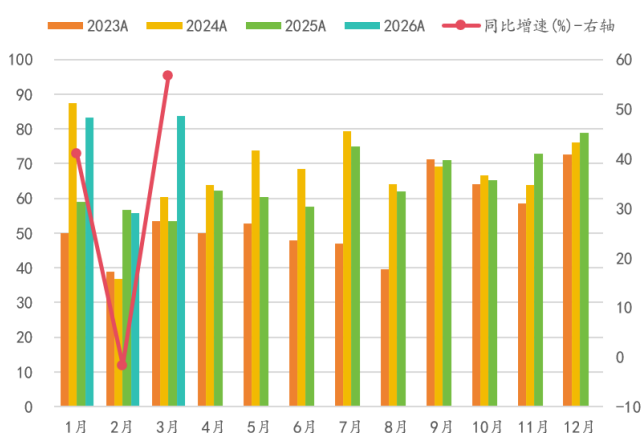
资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

2021 年以来氢氧化锂价格大幅上涨，于 2022 年 12 月见顶后回落，2023 年以来总体持续承压，2025 年 7 月触底后震荡向上。截至 2026 年 5 月 15 日，电池级氢氧化锂价格为 18.23

万元/吨，较 2026 年初的 11.25 万元/吨上涨 62.0%。碳酸锂和氢氧化锂价格走势趋同，锂盐价格上涨还与内卷整治、中东地缘冲突、锂矿出口国政策调整，以及锂矿和碳酸锂进口情况相关。如 2026 年 2 月，津巴布韦矿业部宣布暂停锂精矿及未加工矿物出口，4 月引入配额制与准入条件，目前仅有 6 家规模化生产商获准出口。国内江西宜春地区锂云母矿因换证、环保等因素导致部分企业停产整顿，如复产不及预期或进一步收缩锂原料供给。

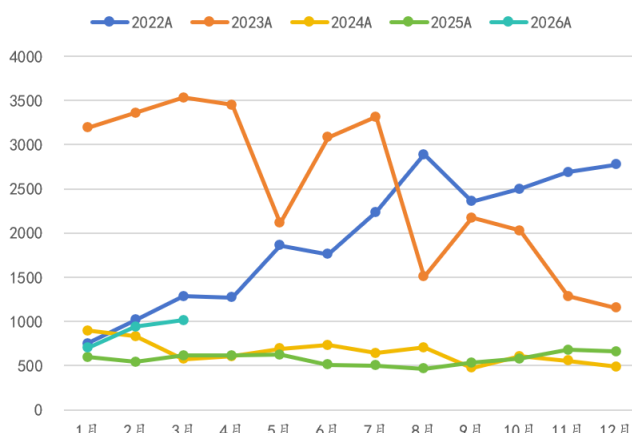
锂矿是碳酸锂上游原材料，2023 年我国进口锂矿 646 万吨，同比增长 53.56%；2024 年进口 810 万吨，同比增长 25.34%；2025 年进口 775 万吨，同比回落 4.39%；2026 年 1-3 月进口 223 万吨，同比增长 31.64%。2024 年，锂矿月度进口均价同比显著回落，2025 年锂矿进口均价总体持续回落。2026 年进口均价显著上涨，侧面反馈行业景气度向上。

图 44：我国锂矿月度进口总量(万吨)及增速



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

图 45：我国锂矿月度进口均价(美元/吨)



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

碳酸锂进口方面，2023 年合计进口 15.87 万吨，同比增长 16.65%；2024 年进口 23.50 万吨，同比大幅增长 48.0%；2025 年进口 24.30 万吨，同比增长 3.41%；2026 年 1-3 月进口 8.33 万吨，同比大幅增长 64.62%。碳酸锂进口价格方面，2024 年进口价格总体较 2023 年显著回落，2025 年以来持续回落，但跌幅趋缓；2026 年 2 月以来，进口均价显著上涨，其中 3 月价格同比上涨 48.32%。结合中东地缘冲突对行业影响，以及能源价格和行业供需，锂矿和碳酸锂进口价格总体预计或震荡向上。

图 46：我国碳酸锂月度进口总量(吨)及增速

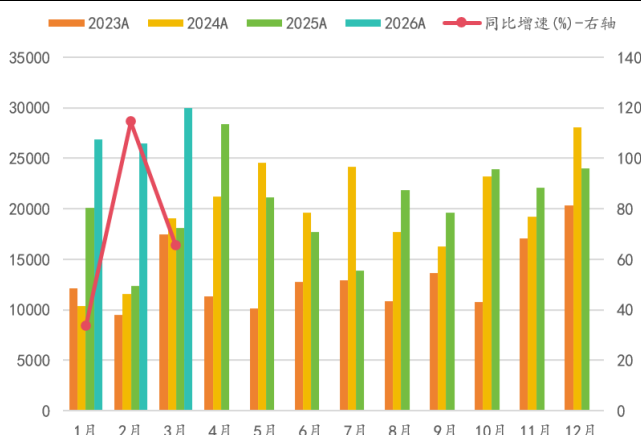
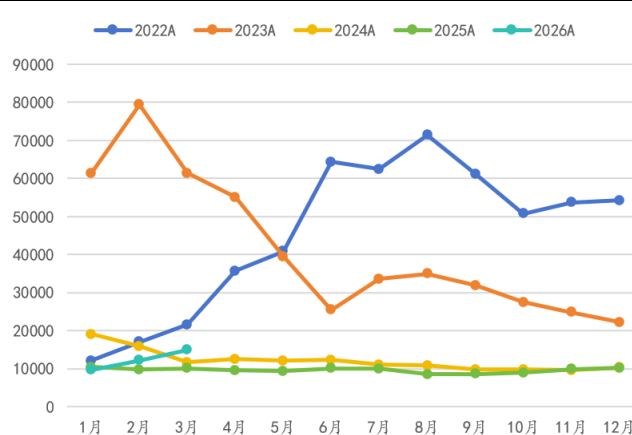


图 47：我国碳酸锂月度进口均价(美元/吨)



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

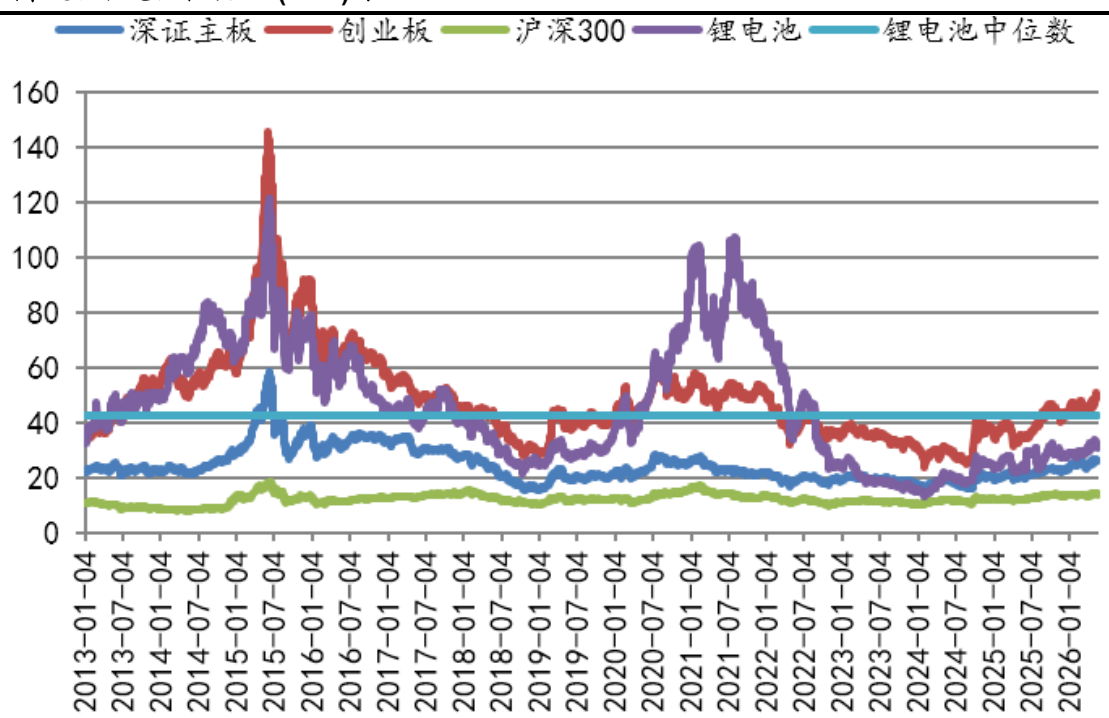
结合相关产品价格走势、锂电池下游需求预期，以及宏观政策，总体预计 2026 年全年锂电产业材料高频均价较 2025 年均价将上涨，其中碳酸锂、氢氧化锂价格预计全年涨幅较大。

6. 投资评价及主线

6.1. 维持行业“强于大市”评级

根据万得数据统计：2021 年以来，锂电池板块估值总体回落，2021 年锂电池板块和创业板估值均值分别为 85.20 倍和 51.10 倍；2022 年均值分别为 43.34 倍和 39.47 倍；2023 年分别为 19.14 倍和 34.74 倍；2024 年均值分别为 19.64 倍和 30.32 倍；2025 年均值分别为 28.68 倍和 45.93 倍。截至 2026 年 5 月 18 日：锂电池和创业板估值分别为 30.62 倍和 49.65 倍，目前锂电池板块估值显著低于 2013 年以来 42.48 倍的行业的中位数水平。基于新能源汽车和储能行业发展前景、锂电池板块业绩增长预期及估值水平，维持锂电池行业“强于大市”评级。

图 48：锂电池板块 PE(TTM)对比



资料来源：中原证券研究所，Wind

6.2. 投资主线及重点标的

2025 年 12 月 11 日，中央经济工作会议确定的重点任务中，一是坚持内需主导建设强大国内市场。相关举措包括：优化“两新”政策实施；清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。六是坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型。2025 年 12 月，商务部等印发 2026 年汽车以旧换新补贴实施细则。考虑购置税减免和基数效应，以及我国新能源汽车全球竞争力，预计 2026 年我国新能源汽车将持续增长，增长核心动力在于出口拉动，但全年增速将回落。展望 2026 年，我国动力电池增速将高于新能源汽车销售增速；储能锂电池占比将显著提升，需求增长主要在

于能源安全、政策及细分领域需求增长；锂电产业链价格总体较 2025 年显著提升。

结合我国锂电产业竞争优势、产业链价格走势、行业产能利用率，以及细分领域特点和龙头发展动态，总体预计锂电池盈利能将持续改善，板块业绩增速较 2025 年将提升，但细分领域、细分领域标的的业绩将持续分化，建议重点关注投资主线包括：一是重点关注储能产业链，主要受益于储能电池出货增长，其中 LFP 细分领域关注四代和五代营收占比高的标的。二是关注海外建厂或海外收入占比较高的产业链标的。三是关注产业链价格上涨的细分领域，以及具备产业链一体化或议价能力强的细分标的。四是关注钠离子电池和固态相关进展，特别是行业标志性事件带来的主题投资机会。结合上述四条投资主线，优选研发投入在公司营收中占比长期较高的标的，一般大于 4%，同时锂电池产业相关业务在公司营收中占比在 50%以上。

根据上述投资主线和相关筛选指标，同时结合行业投资评级、投资主线和公司成长性预期，建议关注宁德时代(300750)、湖南裕能(301358)、天赐材料(002709)、恩捷股份(002812)等。

表 10：锂电产业相关标的估值概况

公司 简称	总股本 /亿股	流通股 /亿股	股价/ 元	研发占比%		EPS/元		每股净 资产/ 元	PE/倍		PB/ 倍	投资 评级
				2024A	2025A	2026E	2027E		2026E	2027E		
宁德时代	46.26	42.57	417.23	5.14	5.23	20.32	25.03	78.28	20.53	16.67	5.33	增持
亿纬锂能	21.73	21.12	65.13	6.29	5.59	3.17	4.25	21.04	20.52	15.32	3.10	增持
国轩高科	18.14	17.36	36.08	8.28	7.47	1.25	1.84	15.95	28.94	19.66	2.26	增持
欣旺达	18.47	17.14	25.10	5.94	6.92	1.38	1.97	13.34	18.24	12.71	1.88	增持
湖南裕能	8.43	7.60	93.18	1.29	1.10	4.92	6.09	25.02	18.95	15.29	3.72	增持
厦钨新能	5.05	5.05	71.65	3.15	2.74	2.09	2.59	18.66	34.24	27.65	3.84	增持
当升科技	5.44	5.06	58.45	4.88	4.68	1.93	2.52	27.49	30.34	23.17	2.13	增持
尚太科技	2.61	1.86	77.33	3.35	3.16	4.72	6.31	27.55	16.38	12.25	2.81	增持
璞泰来	21.36	21.36	31.65	5.53	5.65	1.53	1.98	9.83	20.64	16.01	3.22	增持
恩捷股份	9.82	8.23	75.40	6.52	5.06	2.17	3.52	26.05	34.72	21.45	2.89	增持
星源材质	13.46	12.09	16.58	7.00	6.75	0.51	0.81	7.25	32.42	20.47	2.29	增持
新宙邦	7.52	5.39	62.67	5.41	5.57	2.90	3.33	14.59	21.61	18.82	4.30	增持
天赐材料	20.39	15.09	55.97	5.34	5.09	3.41	4.07	9.36	16.43	13.75	5.98	增持
多氟多	11.90	10.79	37.79	5.05	5.33	1.95	2.39	7.37	19.38	15.81	5.13	增持
赣锋锂业	20.97	12.11	79.38	4.82	4.51	3.31	4.00	22.16	23.95	19.85	3.58	增持
科达利	2.76	1.99	203.10	5.32	5.80	8.72	11.21	49.58	23.30	18.11	4.10	增持

资料来源：中原证券研究所，Wind

注：1、每股净资产为 2026 年一季报值；2、2026-2027 年 EPS 为万得一致预期值；3、股价为 5 月 18 日收盘价

7. 风险提示

1) 国内外宏观经济下滑超预期；2) 新能源汽车销售不及预期；3) 行业政策执行力度不及预期；4) 行业竞争加剧；5) 细分领域价格大幅波动；6) 系统风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。