



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业月报
证券研究报告

新能源与电力设备组
分析师：姚遥（执业 S1130512080001）
yaoy@gjzq.com.cn

锂电 4 月洞察：电车储能销量持续走高，钴价止涨正极盈利企稳

本月行业重要变化：

- 1) 锂电：4月30日，碳酸锂报价7.0万元/吨，较上月下降4.8%；氢氧化锂报价7.0万元/吨，较上月下降0.4%。
- 2) 整车：2025年3月国内新能源乘用车批发销量达113万辆，同比+35.5%，环比+35.9%；1~3月累计批发285万辆，同比+43%。

行情回顾：

2025年4月以来，锂电关联板块中除新能源车环节外，均有不同幅度的下跌，磷酸铁锂正极、锂电铜箔和柴发产业链等环节跌幅较大，相对沪深300的涨跌幅超额分别为-8%、-7%和-5%。多数环节月度成交额较上月大幅下跌，只有新能源车的月度成交额环比提升，市场关注度不减。锂电关联板块多数环节3年历史估值分位处于低值，锂电电解液、负极和智能驾驶的3年历史估值分位仅个位数区间，未来存在估值修复的空间。

本月研究专题：启停电池铅改锂趋势明晰，性能&降本驱动钠电突围

汽车低压启停电池行业处于规模扩张周期，铅酸电池为现阶段市场主流，在后装市场存在刚性替换需求，具有较强的消费属性。锂电池是技术升级核心方向，受益于新能源车市场和海外禁铅法令的驱动，启停电池市场铅改锂趋势较为明晰。低温启动性能是锂电池的关键缺陷，钠电池因具备更优的低温大电流放电能力和较大的降本潜力，成为头部企业的重点布局方向。推荐关注启停市场铅酸龙头，以及宁德时代等在启停领域加速布局的锂/钠电厂商。

本月行业洞察：

新能源车：2025年3月持续超预期，中国&欧洲销量走势强劲。2025年3月，中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别112.8/30.4/15.3万辆，同比分别36%/26%/13%，渗透率分别47%/24%/10%。中国销量累计同比增速超预期，受到政策利好和高端品牌新能源车占比持续提升带动，国内销量形势向好。欧洲十国3月销量较2月继续走高，英国3月新能源车销量领跑欧洲十国，环比增长超200%，或因英国自4月1日起实施高价电动汽车附加税，推动3月电动车销量短期冲高。美国3月销量持续疲软，1~3月累计增速不及预期，主要系特斯拉在美销量不振和中美汽车贸易波动。

储能：2025年1~3月中美装机高增，储能电池销量持续走高。2025年3月国内装机为3.4GWh，同/环比57%/18%；1~3月累计装机15GWh，累计同比58%；3月美国储能并网3.3GWh，同/环比85%/18%；1~3月累计装机5.7GWh，累计同比164%，中美均显著高出全年预测值，反映下游需求高景气。据ABIA，2025年3月我国储能及其他电池销量28GWh，同/环比167%/21%；1~3月累计销量69GWh，累计同比229%，储能电池销量持续走高。

锂电排产跟踪：5月环比变动-5%~13%，同比增长-1%~41%，步入淡季。2025年1~5月，碳酸锂/电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同比预计达24%~74%，其中单5月电池、电解液同比超60%；电池、正极和电解液排产环比小幅下降，主要系行业淡季影响，叠加2024年底至2025年初美国关税扰动下行业提前备库，部份透支需求。

锂电价格：4月电解钴止涨回稳，电解液原料跌价。2025年初至今，原材料、正负极等环节出现涨价。电解钴月内价格已止涨回稳，未来短期预计将维持区间震荡或小幅上行；负极原料低硫石油焦、针状焦生焦成本冲高回落，CVD硅负极和一代硅氧月内降幅6%~12%；电解液价格下跌8%~11%，反映原料6f、DMC跌价。

投资建议

2025年，锂电板块景气度与新技术双轮驱动，有望迎来BETA级行情。从周期角度关注海外资本扩张、涨价细分赛道等，格局角度细分赛道龙头仍是最佳配置策略，成长角度看好固态电池等新技术，重点推荐：宁德时代、亿纬锂能、科达利，及蔚蓝锂芯等。

风险提示

新能源汽车需求不及预期，储能市场需求不及预期，欧美政策制裁风险等



内容目录

一、本月研究洞察：启停电池铅改锂趋势明晰，性能&降本驱动钠电突围	3
二、行业景气度跟踪及复盘	4
2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘	4
2.2 量&价：5月步入淡季，原材料多环节成本下跌	6
2.3 周期：行业库存水平提升，板块进入“主动补库”阶段	8
三、复盘：指数及个股走势	8
3.1 板块行情回顾	8
3.2 重点个股行情回顾	10
四、投资建议	10
五、风险提示	11

图表目录

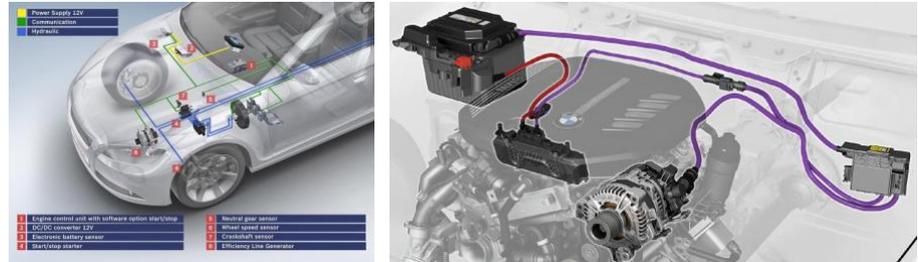
图表 1：汽车启停系统（左）和启停电池（右）	3
图表 2：启停电池主要类型和细分市场空间	3
图表 3：铅酸电池、锂电池和钠电池性能和成本对比	4
图表 4：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）	5
图表 5：分地区新能源车销量走势对比（万辆）	5
图表 6：历年全球新能源车销量走势（万辆）	5
图表 7：除中国外地区新能源车销量走势（万辆）	5
图表 8：国内新能源车高频渗透率	5
图表 9：全球储能终端装机跟踪（GWh）	6
图表 10：中国及美国储能装机走势对比（GWh）	6
图表 11：美国大储月度并网容量（MWh）	6
图表 12：锂电主要材料 2025 年 5 月景气度（统计口径为预排产）	6
图表 13：锂电主要材料价格跟踪变动及说明	7
图表 14：国内电动车季度行业库存跟踪（万辆）	8
图表 15：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）	8
图表 16：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014~2025 年）	8
图表 17：锂电相关版块 2025 年 1 月至今涨跌幅	9
图表 18：锂电相关版块 2025 年 4 月至今涨跌幅	9
图表 19：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）	9
图表 20：锂电相关版块锂电相关版块 PE-TTM（不调整）3 年历史分位	9
图表 21：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅	10



一、本月研究洞察：启停电池铅改锂趋势明晰，性能&降本驱动钠电突围

启停电池（Start-Stop Battery）是汽车节能减排技术升级下的核心配套部件，专为车辆启停系统的低压电源设计，通过控制发动机在怠速工况（如等红灯、临时停车等场景）下自动熄火，并在起步时瞬时重启，提供强大电流，以实现燃油经济性提升。

图表 1：汽车启停系统（左）和启停电池（右）



来源：Tomorrow's Technician、Power Electronic Tips，国金证券研究所

从市场空间方面来看，汽车低压电池行业处于规模扩张周期。2023 年中国乘用车市场中，启停系统渗透率达 70%，同比增长 8pct。预计在 2025 年，渗透率将超过 80%，成为新车标配功能之一。近年来，受益于新能源汽车市场增长，启停电源市场也呈现同步放量态势。根据 Future Market Insights 等预测，2022 年全球启停电池市场规模为 513 亿元，2024~2025 年期间市场有望增长 570 亿元左右，至 2032 年将增长至 1987 亿元，年复合增长率达到 14.5%。

从性能需求方面来看，启停电池作为关键汽车电子部件，主要看重以下三个方面：

1. 大电流放电能力：启停电池需要在短时间内提供较高的功率/电流，满足发动机启动的瞬时放电要求。
2. 低温性能：启停电池需要在低温条件下保持有效容量，满足冷启动需求，避免因低温导致的启动延迟或失效。
3. 高循环寿命：启停电池用于汽车启停时频繁的充放电循环，需要比普通电池具有更高的循环寿命，并控制容量衰减速度。

当前启停电池技术路线呈现多元化发展格局，主要分为铅酸蓄电池、锂电池和钠电池三大体系。

1. 铅酸电池：现阶段市场主流，包括 AGM（吸附式玻璃纤维隔板）和 EFB（增强型富液式）两类。AGM 电池具备更优的循环寿命和充电接受能力，但成本较高；EFB 电池通过改良极板结构提升性能，性价比优势突出。
2. 锂电池：启停电池技术升级核心方向，凭借其高倍率性能和长循环寿命等优势，在高端车型渗透率快速提升。当前磷酸铁锂（LFP）路线凭借高安全性和成本优势占据主导。
3. 钠电池：新兴技术路线，凭借钠的原料成本优势和低温性能优势，成为产业重点布局方向。

图表 2：启停电池主要类型和细分市场空间

种类	主要优势	渗透率		市场规模（亿元）	
		2023	2025E	2023	2025E
铅酸电池	AGM	60%	55%	72	82.5
	EFB				
锂电池	高倍率性能、长循环寿命等	30%	35%	36	48
钠电池	原料成本优势、低温性能				

来源：博研咨询，国金证券研究所

从原材料体系方面来看，铅酸电池正面临锂电池的加速替代，钠电池成为新兴潜力方向。传统铅酸电池凭借成熟的产业链仍占据主要市场份额，但其固有缺陷在启停场景中日益凸



显，如能量密度低、循环寿命短、生产使用过程中存在污染等。反观锂电池，其高能量密度特性可有效降低系统重量，2000次以上的循环寿命更能满足频繁充放电需求，配合其清洁生产工艺，正在逐渐替代铅酸电池作为车用启停电池。相关企业如泛澜科技搭载宁德时代生产的定制化大圆柱电芯，于2023年推出量产标准化的低压锂电蓄电池产品；福田汽车于2024年自主研发了24V启动型锂电池；比亚迪于2024年旗下插电混动车型将率先采用12V磷酸铁锂电池作为启动电池。

但锂电池在低温启动性能上具有明显缺陷，在-20°C的最大容量低于60%，导致其在低温条件下难以实现大电流放电，与启停需求相悖。有企业最新推出钠电池用作启停领域，与锂电池相比，钠电池-20°C的最大容量高于80%，能够在低温稳定运行。此外，钠电池具备更优的倍率性能，满足启停电池对快充能力、瞬时大电流的要求。尽管其循环寿命与能量密度较锂电池仍存在差距，但已经基本满足启停系统需求，且能量密度并不是启停电源的核心需求，启停更看重钠电池占优势的顺势最大电流。因此钠电池成为一些大型企业的看好方向，如容百科技于2024年加大了钠电池的研发投入；宁德时代于2024年研发完成第二代钠离子电池，预计未来将在初期阶段替代小型车或短续航车中50%的磷酸铁锂电池；易事特于2025年发布第二代汽车启动钠电池系列。

在启停电池成本方面，钠电池降本潜力较大。钠离子电池的原材料成本低于磷酸铁锂电池，主要系：（1）正极材料中钠具有资源丰富的优势，成本低于锂；（2）钠离子与铝不易发生合金化反应，因此钠电池正负极集流体均可使用成本较低的铝箔，而锂电池负极必须使用铜箔。但目前由于钠电池还未实现规模化量产，整体成本仍然略高于锂电池，未来实现量产，有望将成本降至更低。

图表3：铅酸电池、锂电池和钠电池性能和成本对比

指标	铅酸电池	锂电池 (LFP)	钠电池 (NFS)
完全循环次数 (次)	300~500	2000~3000	2000+
低温容量保持率	-20°C 低于 60%	-20°C 低于 60%	-20°C 高于 80%
放电倍率	20C	30C	50C
能量密度 (Wh/kg)	30~50	300	150
电芯成本 (元/Wh)	0.45	0.3~0.5	0.5

来源：经济观察报、证券日报等，国金证券研究所

投资建议：受益于新能源车市场和海外禁铅法令的驱动，启停电源市场正在由铅酸向锂电过渡，利好宁德时代、比亚迪、珠海冠宇等在启停领域加速布局的锂电厂商。铅改锂需要一定的过渡周期，且铅酸在后装市场存在刚性替换需求，具有较强的消费属性，骆驼股份、风帆股份、理士国际等较早进入启停市场的铅酸龙头仍有较大市场优势。长期来看，钠电将成为技术升级新兴方向，有待宁德时代、易事特等领军企业实现规模量产和落地应用。

二、行业景气度跟踪及复盘

2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘

新能源车：2025年3月持续超预期，中国&欧洲销量走势强劲

2025年3月新能源车市场数据明显超过预期，主要系中国和欧洲市场走势强劲。2025年3月，根据Marklines等数据，中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别112.8/30.4/15.3万辆，同比分别36%/26%/13%，渗透率分别47%/24%/10%。

我们在2024年策略报告中预测，2025年中国/欧洲/美国/全球新能源车增速预计分别24%/13%/17%/21%。2025年1~3月，中国销量累计同比增速达43%，明显高出预测值，受到政策利好和高端品牌新能源乘用车占比持续提升带动，国内销量形势向好。欧洲十国1~3月累计同比增速达24%，3月销量较2月继续走高，环比增速62%，英国3月新能源车销量领跑欧洲十国，同/环比增长41%/262%，或因英国自4月1日起实施高价电动汽车附加税，消费者为避免税负增加并抢搭车企购车优惠潮，推动电动车销量短期冲高；此外还有德国、挪威、意大利、西班牙和丹麦等国同比增速超30%，或受益于政府补贴和充电基础设施改善，促进欧洲动力市场加速转型。美国3月销量持续疲软，1~3月累计增速不及预期，主要与特斯拉在美销量不振和中美汽车贸易波动相关。



图表 4: 全球新能源车终端销量跟踪 (万辆)

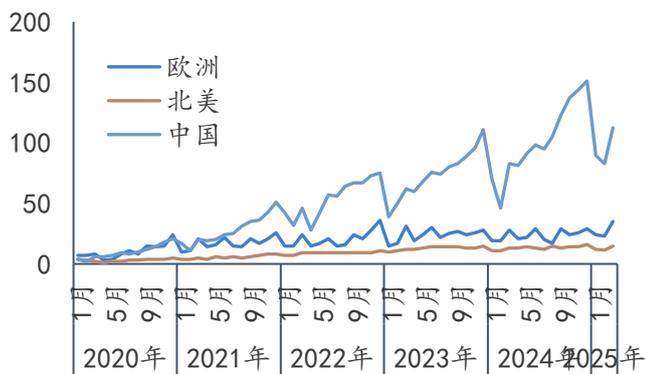
地区	2024 年			2025 年 3 月			2025 年 1-3 月累计			2025 年预测		
	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比
中国	1224	45%	38%	112.8	47%	36%	284.7	50%	43%	1512	54%	24%
欧洲十国	237	22%	-4%	30.4	24%	26%	67.4	24%	24%	267	25%	13%
美国	154	10%	14%	15.3	10%	13%	38.5	10%	10%	180	11%	17%
全球	1602	18%	12%	/	/	/	/	/	/	1941	21%	21%

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;

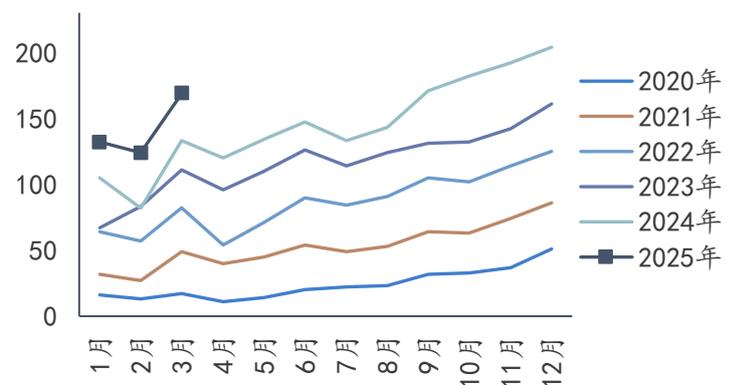
注 2: 全球及中美欧地区销量数据非直接加减, 统计口径不同, 实际销量以各国官方披露口径为准

图表 5: 分地区新能源车销量走势对比 (万辆)



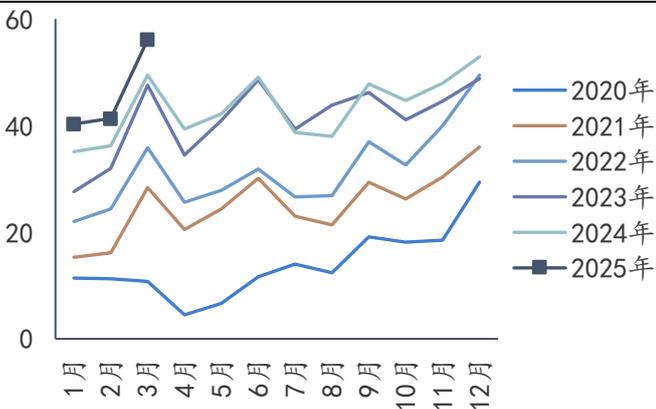
来源: 乘联数据, 国金证券研究所

图表 6: 历年全球新能源车销量走势 (万辆)



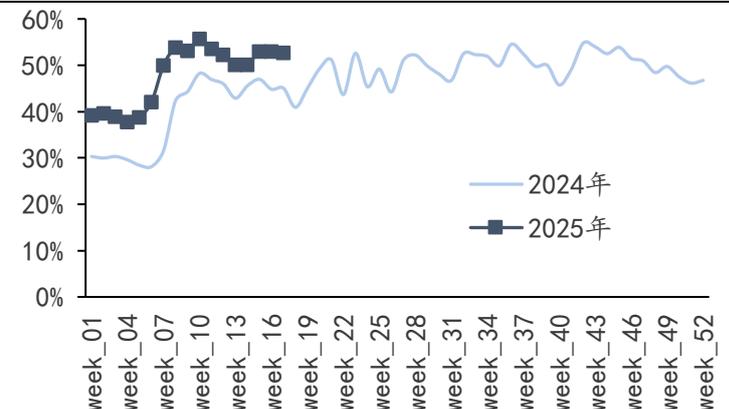
来源: 乘联数据, 国金证券研究所

图表 7: 除中国外地区新能源车销量走势 (万辆)



来源: 乘联数据, 国金证券研究所

图表 8: 国内新能源车高频渗透率



来源: 汽车交强险数据, 国金证券研究所

储能: 中美同比高增, 储能电池销量持续走高

2025 年 1~3 月中、美装机高增。国内 3 月装机为 3.4GWh, 同比+57%、环比+18%; 1~3 月累计装机 15GWh, 累计同比+58%, 显著高出全年预测值。美国 3 月储能并网 3.3GWh, 同比+85%、环比+18%; 1~3 月累计装机 5.7GWh, 累计同比+164%, 显著高出全年预测值。中美装机高增反映下游需求高景气。

CNESA 发布 2024 年度储能数据: 价格降幅趋缓, 装机同比高增。2024 年, 我国新增储能装机 109.8GWh, 同比+136%, 新疆及内蒙为装机规模第一。2024 年储能中标价格下降幅度趋缓, 储能系统价格 0.63 元/Wh, 同比-43%。2024 年储能出海规模大单达 150GWh, 其中欧洲/北美/东亚分别占比 31%/20%/10%, 为出海主要市场。

储能系统招标: 根据 CNESA, 2025 年 3 月国内 EPC、储能系统招标规模环比-21%、+192%, 储能系统同比-25%; 1~3 月储能系统累计招标 26.7GWh, 累计同比+4%。EPC 中标价格为 1140.6 元/kWh, 同比-35%、环比-14%; 2h 储能系统中标价格为 639.2 元/Wh, 同比-50%、



环比-29%。

储能电池销量&出口：根据 AIBA，2025 年 3 月我国储能及其他电池销量 28.0GWh，环比+21.0%，同比+166.8%；1~3 月累计销量 68.5GWh，累计同比+228.6%。储能及其他电池出口 9.1GWh，环比 9.2%，同比+1346.8%；1~3 月累计出口 23.7GWh，累计同比+2119.5%，同比大幅增长与 2024 年 1~3 月基数较小相关。

图表 9：全球储能终端装机跟踪 (GWh)

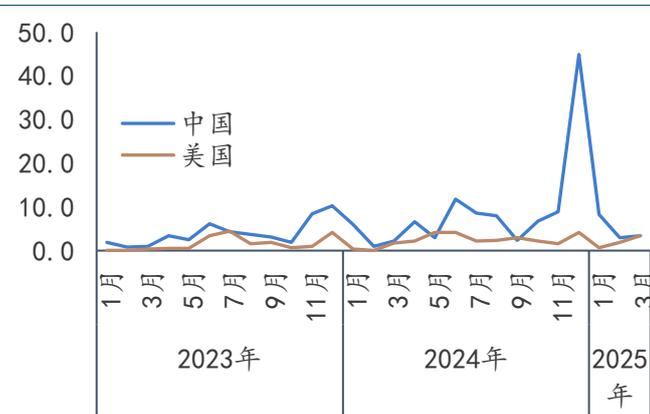
地区	2024 年		2025 年		2025 年累计		2025 年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	110	136%	3.4	57%	15	58%	137	25%
欧洲	22	30%	/	/	/	/	27	20%
美国	34	26%	3.3	85%	5.7	164%	65	89%
全球	228	120%	/	/	/	/	319	40%

来源：CNESA、Wood Mackenzie、EPIA 等，国金证券研究所

注 1：2025 年新增容量国内统计月份为 3 月、1~3 月，美国为 3 月、1~3 月；

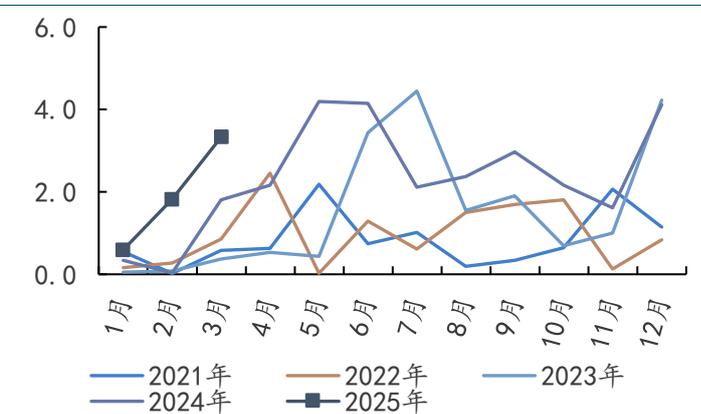
注 2：欧洲、全球装机数据跟踪频度为季度，待数据更新补充；另跟踪国内月度招投标、美国月度并网数据等，见下方

图表 10：中国及美国储能装机走势对比 (GWh)



来源：乘联数据，国金证券研究所

图表 11：美国大储月度并网容量 (MWh)



来源：EIA，国金证券研究所

2.2 量&价：5 月步入淡季，原材料多环节成本下跌

5 月锂电排产跟踪：环比变动-5%~13%，同比增长-1%~41%。2025 年 1~5 月，碳酸锂/电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同比预计达 24%~74%，其中单 5 月电池、电解液同比超 60%；电池、正极和电解液排产环比小幅下降，主要系行业季节性淡季影响，叠加 2024 年底至 2025 年初美国关税扰动下行业提前备库，透支一定程度需求。

图表 12：锂电主要材料 2025 年 5 月景气度 (统计口径为预排产)

子板块景气度前瞻	2025 年 5 月环比	2025 年 5 月同比	2025 年 1~5 月累计同比
碳酸锂	13%	40%	57%
电池	-2%	41%	74%
正极	-5%	-1%	24%
负极	1%	9%	24%
隔膜	1%	24%	44%
电解液	-5%	33%	62%

来源：鑫椴锂电、Mysteel 新能源等，国金证券研究所

4 月锂电价格跟踪：电解钴止涨回稳，电解液原料跌价。2025 年初至今，资源品、正负极等环节出现涨价。电解钴月内价格已止涨回稳，未来短期预计将维持区间震或因新能源车备货需求小幅上行；负极原料低硫石油焦、针状焦生焦成本冲高回落，月内降幅 5%~8%，CVD 硅负极和一代硅氧月内降幅 6%~12%；电解液年内价格下跌 8%~11%，反映原料 6f、



DMC 跌价，主要环节月内价格小幅下跌。

正极：年内电解钴受到刚果（金）出口禁令影响涨幅逼近 40%，当前已止涨回稳。4 月受新能源产业链需求回暖支撑，国内钴价小幅上涨，未来短期预计国内钴价将维持区间震荡，或因新能源车备货需求小幅上行。

负极：人造石墨顺价，原料价格回落。年初至今低硫石油焦、针状焦生焦涨势汹汹，当前均已出现回落，月内降幅 5%~8%。CVD 硅负极和一代硅氧月内降幅 6%~12%。

电解液：电解液价格出现回落，主要系 6f、DMC 年内降幅达 8%~10%。6f 价格下行主要受供需失衡和原料降价的影响；在下游企业进场抄底带动采购量上升的影响下，DMC 价格预计后续将小幅提高。

图表 13：锂电主要材料价格跟踪变动及说明

锂电材料种类	类别	市场价格	月变动	年初至今	说明	
资源品	碳酸锂	7.02	-5%	-5%	产能过剩，原料价格下跌	
	氢氧化锂	6.97	0%	-1%		
	电解钴	23.90	1%	38%		刚果（金）出口禁令
	硫酸镍	2.80	2%	6%		
	硫酸锰	0.59	0%	-2%		
电池（元/Wh）	方形三元动力电芯	0.39	3%	-5%	车市降价压力传导	
	方形铁锂动力电芯	0.32	-6%	-14%		
	钴酸锂电芯	5.55	4%	9%		钴酸锂成本顺价
	储能电芯	0.31	0%	0%		
	储能电池直流侧	0.44	0%	-2%		
正极（万元/吨）	三元前驱体	8.03	0%	17%	钴酸锂成本顺价	
	磷酸铁	1.08	0%	0%		
	三元动力	12.92	-1%	4%		
	三元消费	11.31	-1%	4%	产能过剩	
	铁锂动力	3.36	-5%	-5%		
	铁锂储能	3.11	-6%	-6%		
电解液（万元/吨）	动力三元	2.25	-2%	-11%	6f等原料成本下降	
	动力铁锂	2	-2%	-12%		
	储能铁锂	1.75	-3%	-10%	6f等原料成本下降 供需失衡，原料降价	
	六氟磷酸锂	5.64	-5%	-10%		
	DMC	0.5275	-2%	-8%		
	VC	5.2	-1%	2%		
	LiFSI	9.925	-1%	-1%		
隔膜（元/平）	湿法基膜	0.92	0%	-8%		
	干法基膜	0.44	0%	6%		
	湿法隔膜	1.25	0%	-6%		
负极（万元/吨）	人造石墨	2.44	0%	20%	石油焦成本顺价、负极减产	
	石墨化	0.84	0%	1%		
	天然石墨	3.40	0%	-3%	下游采买积极性削弱 针状焦厂挺价意愿强烈	
	低硫石油焦	0.42	-8%	22%		
	针状焦生焦	0.61	-5%	20%		
	CVD硅负极	75	-12%	-12%		终端需求疲软
	一代硅氧	11.5	-6%	-6%		终端需求疲软
辅材	铜箔加工费	1.88	0%	0%		
	铝箔加工费	1.55	0%	0%		
	铝塑膜	13.00	0%	0%		
	PVDF	5.65	0%	6%		

来源：SMM、鑫椏锂电公众号，国金证券研究所



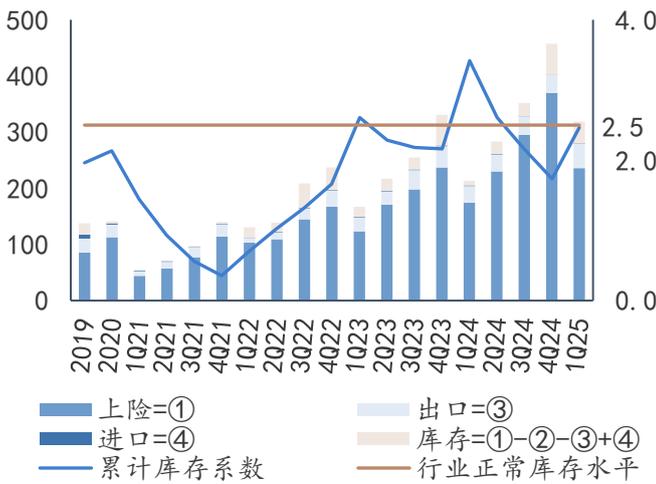
注：月变动统计时间段为 2025 年 3 月 31 日至 4 月 30 日，年变动统计时间段为 2025 年 1 月 1 日至 4 月 30 日

2.3 周期：行业库存水平提升，板块进入“主动补库”阶段

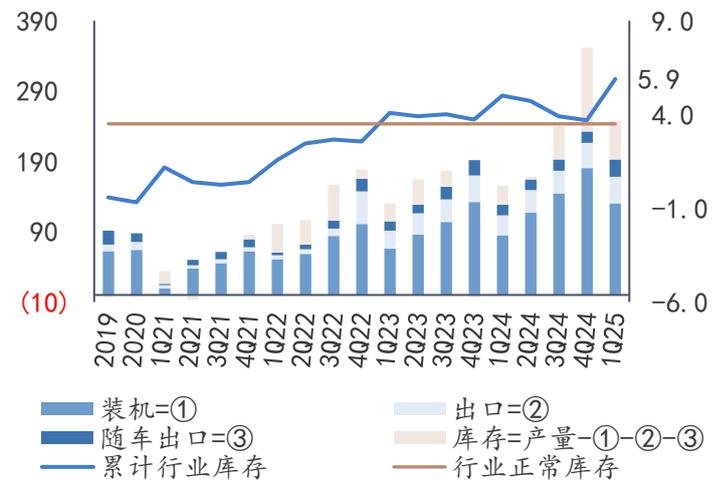
2025 年一季度电动车、动力电池库存水平提升。我们通过电动车及电池产量及需求测算行业季度库存水平，4Q25~1Q25，电动车/电池库存系数分别由 1.7/3.7 触底，回升至 2.5/5.9，其中动力电池库存位于合理水平（3.5）上方、电动车库存水平（2.5）合理。根据乘联会崔东树，新能源经销商厂家和渠道库存明显上升，行业库存总体压力逐步加大。

板块所处库存周期阶段：我们在 2024 年~2025 年策略报告中即提到，锂电板块正经历库存周期触底至回升阶段，当前板块自 2Q24 正式进入复苏阶段，3Q24~1Q25 为板块繁荣期，对应库存周期为“被动去库”至“主动补库”阶段。

图表 14：国内电动车季度行业库存跟踪（万辆）



图表 15：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）



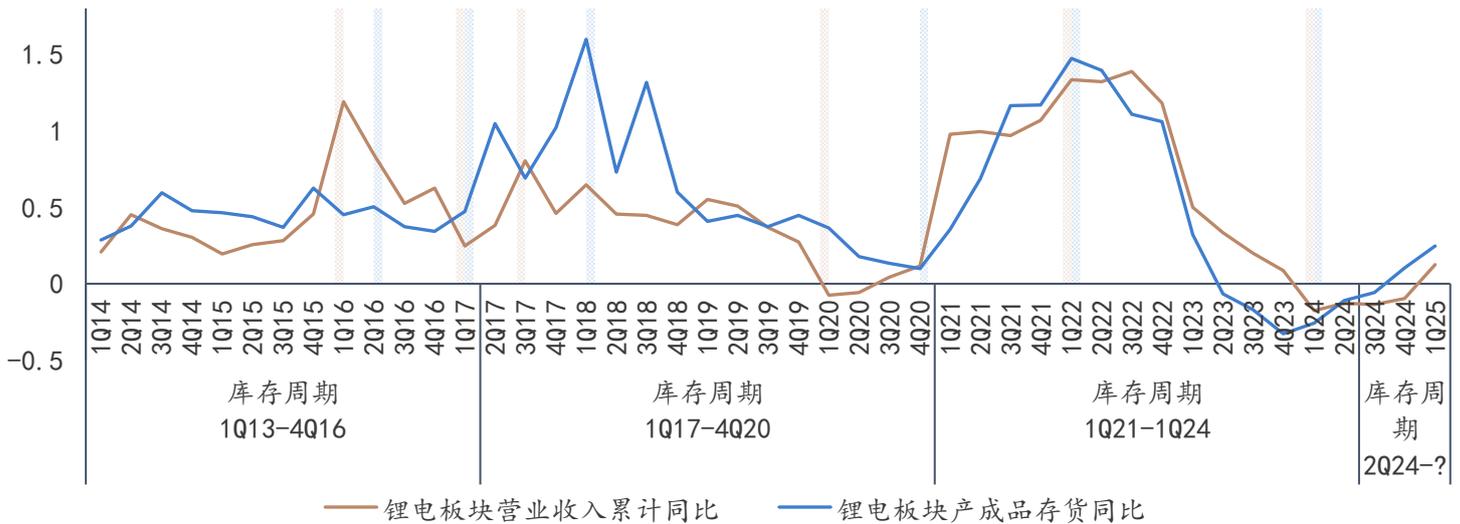
来源：Wind、国金证券研究所

注：库存系数分子为当期或累计库存，分母为当期产量

来源：Wind、国金证券研究所

注：库存系数分子为当期或累计库存，分母为当期产量

图表 16：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014~2025 年）



来源：Wind、国金证券研究所

三、复盘：指数及个股走势

3.1 板块行情回顾

本期板块涨跌幅：



2025 年年初至今，锂电板块基本面表现较为活跃，超半数环节跑赢沪深 300 和上证 50 指数。关联板块中，柴发产业链、人形机器人和汽车零部件等环节涨幅靠前，相对沪深 300 的涨跌幅分别为 61.5%、36.8%和 23.1%。

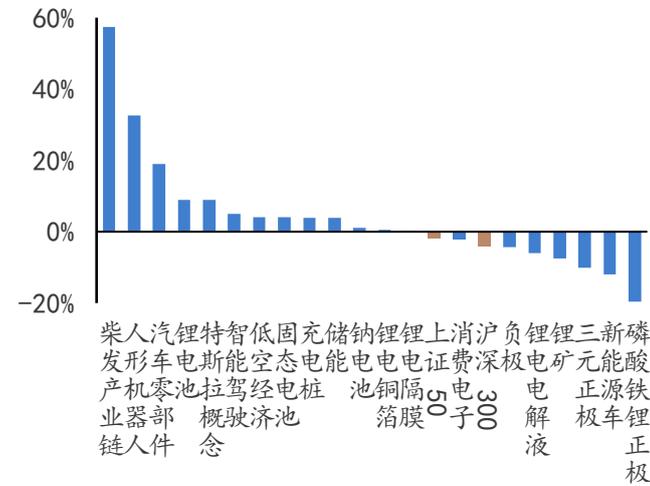
2025 年 4 月以来，锂电关联板块中除新能源车环节外，均有不同幅度的下跌，主要受中美贸易影响。其中磷酸铁锂正极、锂电铜箔和柴发产业链等环节降幅较大，相对沪深 300 的降幅分别为 8.4%、6.5%和 5.1%。

本月锂电相关板块多数环节月度成交额较上月大幅下跌，只有新能源车的月度成交额环比小幅提升，市场关注度不减。

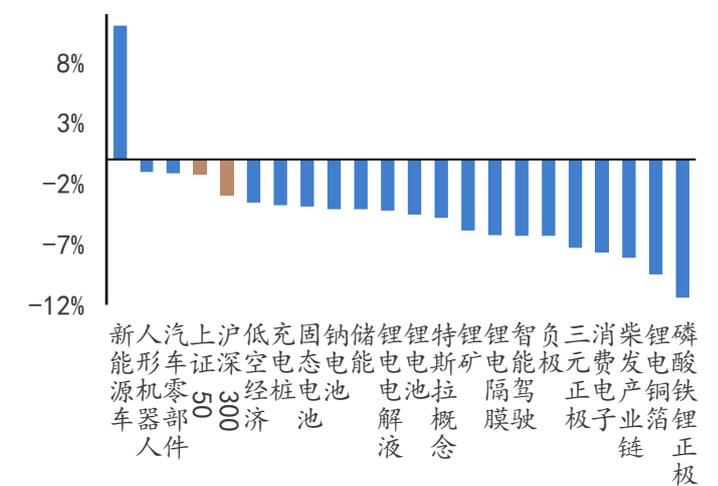
月度板块估值：

本期多数锂电相关板块的 3 年历史估值分位处于低值，锂电电解液、负极和智能驾驶的 3 年历史估值分位仅为 1.4%~6.5%，未来存在估值修复的空间。

图表 17：锂电相关板块 2025 年 1 月至今涨跌幅



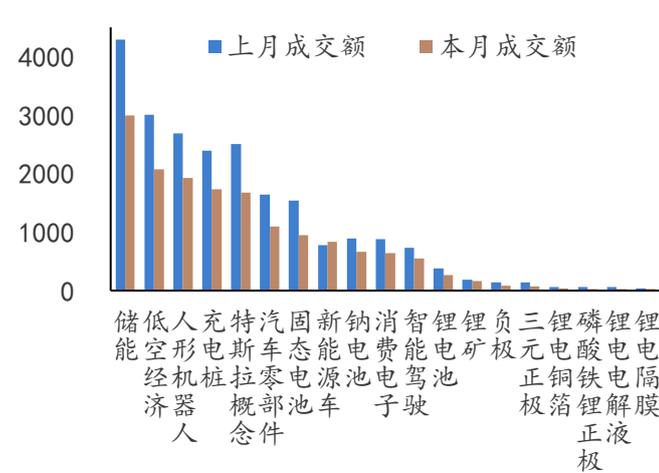
图表 18：锂电相关板块 2025 年 4 月至今涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所
注：统计周期为 2025.01.01~2025.04.30

来源：iFind，国金证券研究所
注：统计周期为 2025.04.01~2025.04.30

图表 19：子板块月度成交额变化 (单位：十亿元)

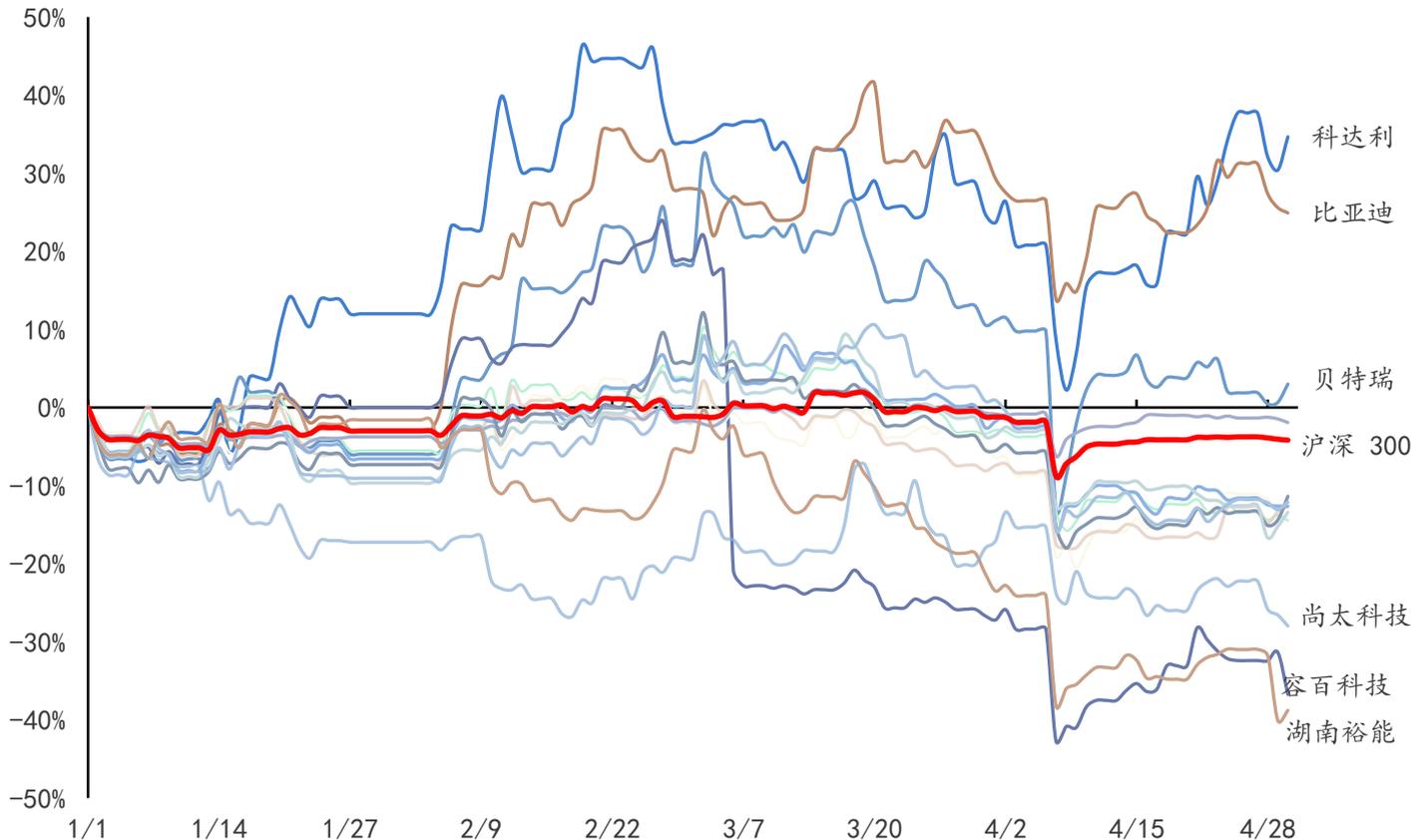




3.2 重点个股行情回顾

2025 年年初至今，板块重点公司科达利 (+34.7%)、比亚迪 (+25.0%)、贝特瑞 (+3.0%) 股价上涨并跑赢沪深 300 指数 (-4.2%)；天赐材料 (-11.4%)、亿纬锂能 (-12.1%)、中伟股份 (-12.6%)、天齐锂业 (-12.7%)、宁德时代 (-13.0%)、恩捷股份 (-13.4%)、赣锋锂业 (-14.5%)、尚太科技 (-28.0%)、容百科技 (-36.7%)、湖南裕能 (-38.8%) 股价下跌。

图表 21：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

注 1：统计公司最新日期自上而下分别科达利、比亚迪、贝特瑞、上证 50 指数、沪深 300 指数、天赐材料、亿纬锂能、中伟股份、天齐锂业、宁德时代、恩捷股份、赣锋锂业、尚太科技、容百科技，以及湖南裕能；

注 2：统计周期为 2025.01.01~2025.04.30

四、投资建议

2025 年，锂电板块景气度与新技术双轮驱动，有望迎来 BETA 级行情。

- (一) 周期：电池投资时钟转动到产能利用率触底提升，细分赛道龙头公司和部分产能紧缺赛道全面行情启动。2025 年起欧美需求启动，出海公司率先开启新一轮资本扩张，出海结构性行情开始演绎。涨价角度看，部分环节如高压实铁锂、六氟磷酸锂等需求增速高于供给增速，随着行业产能利用率边际上行，高压实等供需平衡表大幅改善的赛道或出现量价弹性。
- (二) 格局：细分赛道龙头仍是最佳配置策略。从成本和产品差异度看，电芯、结构件、负极、铁锂、三元前驱体、隔膜等赛道，龙头公司产品和本成本竞争优势明显，行业将维持龙头公司作为行业最优质产能的产能利用率率先打满的态势，业绩兑现度最确定、弹性也最强。
- (三) 成长：① 固态等产业化加速。随着产业研发投入力度大幅加强，固态电池产业化将加速。从技术迭代 roadmap 角度看，负极将是率先开启技术革新：复合集流体+硅碳，随后是壳体、电解质等。固态电池的产业化前景是确定的，但迭代到固态的技术路线是渐进式的，材料的技术革新行情将会按照技术和产业逻辑依次展开。② 主业稳健布



局第二增长曲线。伴随锂电主业企稳，机器人、半导体等板块成为第二增长曲线，市值空间呈现向上拐点。

推荐：宁德时代、亿纬锂能、科达利、蔚蓝锂芯，建议关注：豪鹏科技、欣旺达、星源材质、东方电热、信德新材、湖南裕能、富临精工、中科电气、尚太科技、容百科技、璞泰来、万润新能、龙蟠科技、天赐材料、恩捷股份。

五、风险提示

新能源汽车需求不及预期：若新能源汽车需求不及预期，电池产业链的排产或不及预期。

储能市场需求不及预期：若储能需求不及预期，电池产业链的排产或不及预期。

产业链排产提升、稼动率提升不及预期：若下游不及预期，则产业链或排产提升不及预期，稼动率提升不及预期。

欧美政策制裁风险：欧美地区可能出台限制国内电池出口的措施，对电池及材料公司的利润构成影响。

原材料价格上涨风险：若碳酸锂等原材料价格未来上涨，则对部分产业链企业盈利产生影响。

新技术进展不及预期风险：若新技术的量产、应用进展不及预期，部分企业的业绩增长将受影响。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



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。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服



【公众号】
国金证券研究