

强于大市

新能源汽车行业 2026 年度策略

供需格局有望重塑，固态电池加速落地

我们预计 2026 年全球新能源汽车销量保持较高景气度，销量有望创历史新高，带动产业链需求高增长。“反内卷”共识下叠加需求高增，材料环节盈利有望迎来量利齐升。以固态电池为代表的新技术产业化落地加速，有望带动产业链技术升级，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- **新能源汽车：**预计 2026 年全球新能源汽车需求将保持较高增长：2025 年 1-9 月全球新能源汽车销量基本呈现稳步上升态势，渗透率持续提升，市场空间不断扩大。2026 年随着需求复苏、新车型持续推出、智能化、网联化以及快充等新技术带来的产品力提升，我们预计销量仍将保持增长，国内新能源汽车销量有望再创新高。碳中和背景下全球汽车电动化大趋势不改，海外新能源汽车销量持续增长。预计 2026 年全球新能源汽车销量有望达到约 2,600 万辆，同比增长约 15%。
- **动力电池景气度持续上行：**受益于全球新能源汽车高景气增长，动力电池装机量继续保持高速增长。我们预计 2026 年国内的动力电池装机量同比保持较高增速，行业成长性仍在。铁锂电池占比进一步提升，预计 2026 年其装机份额继续保持较高水平。2025 年 10 月以来，以六氟磷酸锂为代表的锂电原材料均出现不同程度的上涨，对电池企业的成本管控能力提出更高要求。
- **中游材料“反内卷”成为共识，盈利修复可期：**在“动储双轮”驱动下需求高增叠加材料端扩产谨慎，供需错配首先在景气度最高的六氟磷酸锂环节体现，价格修复有望带动龙头企业量利齐升，建议关注铁锂正极、隔膜、负极、铜箔等供需趋紧环节的龙头企业。
- **固态电池产业化加速，有望带动产业链升级：**固态电池进入中试与小批量装车验证窗口期，设备有望率先受益，材料高价值量环节具备高弹性，建议关注可率先实现稳定供货、工艺相对成熟且具备明确降本路径的厂商以及与产业链龙头合作较早的企业。

相关研究报告

《新能源汽车行业 2025 年度策略：行业触底回升，新技术加速落地》20241223

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电力设备

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：李扬

yang.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523080002

投资建议

- 新能源汽车产业链保持较高景气度，2026 年销量有望再创新高。电芯环节景气度持续上行，竞争格局较优，盈利具备较强韧性；材料环节“反内卷”成为共识，在“动储双轮”驱动下需求高增或导致供需错配，价格与加工费修复带动龙头企业量利齐升，建议关注铁锂正极、隔膜、负极、铜箔等供需趋紧环节的龙头企业。新技术方面，固态电池进入中试与小批量装车验证窗口期，设备有望率先受益，材料高价值量环节具备高弹性，建议关注可率先实现稳定供货、工艺相对成熟且具备明确降本路径的厂商以及与产业链龙头协同合作较早的企业。推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、豪鹏科技、当升科技、容百科技、厦钨新能、华友钴业、璞泰来、尚太科技、中科电气、星源材质、天赐材料、新宙邦、多氟多、嘉元科技、鼎胜新材、壹石通、科达利、格林美等，建议关注孚能科技、德方纳米、恩捷股份、五矿新能、中伟股份、贝特瑞、信德新材、中一科技、振华新材等。

评级面临的主要风险

- 新能源汽车产业政策不达预期；新能源汽车产品力不达预期；产业链需求不达预期；产业链价格竞争超预期；国际贸易摩擦风险；技术迭代风险。

目录

| | |
|---|----|
| 新能源汽车：电动化大势不改，销量延续增长 | 5 |
| 全球新能源汽车市场保持增长..... | 5 |
| 中国：政策托底+智能化下沉+自主供给强化推动销量增长，2026 年景气度有望延续..... | 6 |
| 欧美：2026 年销量增长有望延续，政策和供给节奏决定销量高度..... | 8 |
| 美国：抢装带动短期销量高增，长期销量上修缺乏动力 | 9 |
| 动力电池：景气度持续上行，固态电池产业化加速..... | 11 |
| 全球动力电池装机保持增长，中国企业份额持续提升..... | 11 |
| 国内动力电池产销两旺，铁锂电池占比持续提升 | 12 |
| 景气度有望持续上行，原材料价格上涨对成本控制能力要求提升 | 14 |
| 固态电池产业化加速，有望带动产业升级..... | 15 |
| 中游材料：反内卷成为共识，盈利修复可期 | 17 |
| 锂资源：2026 年供需预计紧平衡，短期不确定性或放大价格弹性..... | 17 |
| 正极：盈利能力有望温和修复..... | 17 |
| 负极：盈利中枢有望抬升，新产品有望放量..... | 19 |
| 电解液：原材料价格上涨推高价格，产业链盈利有望修复 | 21 |
| 隔膜：价格逐步企稳，盈利修复可期 | 23 |
| 铜箔：盈利有望由底部修复走向结构性上移..... | 24 |
| 投资建议..... | 26 |
| 风险提示..... | 27 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1.全球新能源汽车销量 | 5 |
| 图表 2.2025 年前 9 月新能源主要市场占比 | 5 |
| 图表 3. 2025 年前 9 月全球新能源汽车品牌销量及市占率 | 5 |
| 图表 4.2024-2025 年 10 月国内新能源汽车销量 | 6 |
| 图表 5.2024-2025 年 10 月国内新能源汽车渗透率 | 6 |
| 图表 6.2024Q1-2025Q3 新能源品牌定位市场份额 | 6 |
| 图表 7.2025 年 1-9 月新能源品牌零售份额 | 6 |
| 图表 8. 2024-2025 年 10 月国内 BEV、PHEV 月度销量 | 7 |
| 图表 9. 2024-2025 年 10 月国内新能源汽车销量占比 | 7 |
| 图表 10.2024-2025 年 10 月新能源汽车出口量 | 7 |
| 图表 11.新能源汽车出口结构 | 7 |
| 图表 12. 2025 年 1-9 月欧盟地区新能源汽车新注册量 | 8 |
| 图表 13. 2025 年 1-9 月欧盟地区新能源汽车累计渗透率 | 8 |
| 图表 14.2025 年 1-9 月欧盟地区 BEV 和 PHEV 新注册量 | 8 |
| 图表 15.2025 年 1-9 月欧盟地区 BEV、PHEV 累计渗透率 | 8 |
| 图表 16. 按制造商组团或未组团的大型制造商划分的新乘用车车队平均二氧化碳排放量及市场份额 | 9 |
| 图表 17.2025 年 1-10 月美国新能源汽车销量 | 9 |
| 图表 18.2025 年 1-10 月美国新能源汽车渗透率 | 9 |
| 图表 19.美国新能源汽车品牌销量 | 10 |
| 图表 20.2025 年美国新能源汽车品牌市占率 | 10 |
| 图表 21.全球新能源汽车销量及预测 | 10 |
| 图表 22. 2024-2025 年 9 月全球动力电池装机量及增长率 | 11 |
| 图表 23. 2024 年全球动力电池市场份额 | 12 |
| 图表 24. 2025.1-9 月全球动力电池市场份额 | 12 |
| 图表 25. 2024-2025.10 国内动力电池装机量及增长率 | 12 |
| 图表 26. 2024-2025.10 中国动力电池出口量 | 13 |
| 图表 27. 2024-2025.10 中国动力电池出口结构 | 13 |
| 图表 28. 中国三元和磷酸铁锂电池装车量份额变化 | 13 |
| 图表 29. 2024-2025.10 中国三元动力电池装机量变化 | 14 |
| 图表 30. 2024-2025.10 中国磷酸铁锂动力电池装机量变化 | 14 |
| 图表 31. 2023-2025 年 11 月电池价格变化 | 14 |
| 图表 32. 2025.1-10 月国内动力电池装机量市场份额 | 14 |
| 图表 33. 2024.10-2025.10 中国新能源汽车销量结构 | 15 |
| 图表 34. 2024.10-2025.10 新能源汽车单车带电量变化 | 15 |
| 图表 35. 中国动力电池装机量变化 | 15 |

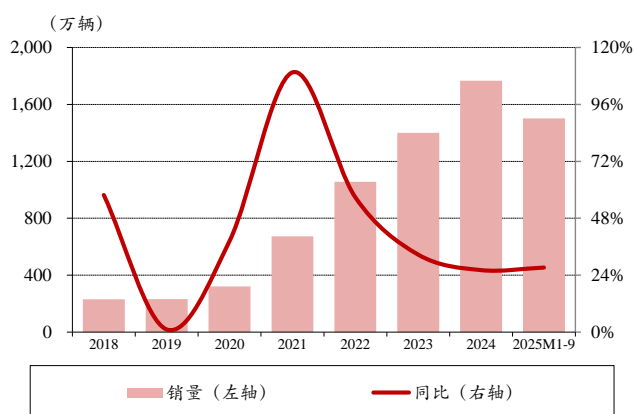
| | |
|---|----|
| 图表 36. 固态电池进展（不完全统计） | 16 |
| 图表 37. 2024-2025 年 11 月碳酸锂和氢氧化锂价格 | 17 |
| 图表 38. 2025 年 1-10 月三元材料产量 | 18 |
| 图表 39. 2025 年 1-11 月磷酸铁锂产量 | 18 |
| 图表 40. 磷酸铁锂产能利用率 | 18 |
| 图表 41. 2024-2025 年 12 月初三元正极价格 | 19 |
| 图表 42. 2024-2025 年 12 月初磷酸铁锂价格 | 19 |
| 图表 43. 三元正极企业销售毛利率 | 19 |
| 图表 44. 磷酸铁锂企业销售毛利率 | 19 |
| 图表 45. 2024-2025 年前三季度国内负极材料产量 | 20 |
| 图表 46. 2025 年前三季度负极材料市占率 | 20 |
| 图表 47. 2024-2025 年 12 月初人造石墨负极价格 | 20 |
| 图表 48. 2024-2025Q3 负极企业毛利率 | 20 |
| 图表 49. 2025-2030 年全球硅基负极出货量及预测 | 21 |
| 图表 50. 2024 年 9 月-2025 年 10 月国内电解液需求量 | 21 |
| 图表 51. 2024-2025 年 11 月磷酸铁锂电池电解液价格 | 22 |
| 图表 52. 2024-2025 年 11 月三元锂电池电解液价格 | 22 |
| 图表 53. 2024-2025 年 11 月六氟磷酸锂价格 | 22 |
| 图表 54. 2024-2025 年 11 月碳酸乙烯酯价格变化 | 22 |
| 图表 55. 电解液月度开工率 | 23 |
| 图表 56. 六氟磷酸锂月度开工率 | 23 |
| 图表 57. 2024.9-2025.10 国内隔膜需求量 | 23 |
| 图表 58. 2024-2025 年 11 月隔膜价格 | 24 |
| 图表 59. 电池级铜箔价格（含税） | 24 |
| 图表 60. 铜箔加工费 | 25 |
| 图表 61. 铜箔企业毛利率 | 25 |

新能源汽车：电动化大势不改，销量延续增长

全球新能源汽车市场保持增长

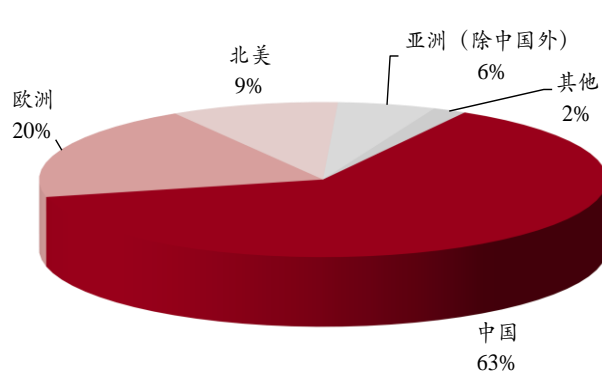
全球新能源汽车市场继续扩大：全球新能源汽车销量景气延续，电动化趋势明朗。根据 SNE Research 数据，2025 年 1-9 月全球新能源汽车交付量约为 1,501.6 万辆，同比增长 27.2%。其中，中国销量 947.1 万辆，同比增长 26.7%，占全球市场份额 63.1%；欧洲销量 298.1 万辆，同比增长 32.2%，市场份额 19.9%；北美市场销量 144.3 万辆，同比增长 9.0%，市场份额 9.6%。根据 SNE Research 数据，在印度，价格在 1-2 万美元的小型新能源汽车市场正在迅速扩大，在泰国和印尼，比亚迪、上汽和奇瑞等中国厂商已开始全面运行当地工厂，2025 年前 9 月，亚洲市场（不包括中国）销量同比增长 50.4%，达到 83.4 万辆，占全球市场份额的 5.6%。

图表 1.全球新能源汽车销量



资料来源：SNE Research，中银证券

图表 2.2025 年前 9 月新能源主要市场占比



资料来源：SNE Research，中银证券

比亚迪全球销量领先，吉利、奇瑞增速较快：根据 SNE Research 数据，2025 年 1-9 月比亚迪全球销量领先，约为 296.1 万辆，同比增长 10.6%；吉利销量约 152.2 万辆，同比增长 64.7%；特斯拉销量 121.8 万辆，同比下降 5.9%，主要因 Model 3 和 Model Y 的销量放缓，其中 Model 3 和 Model Y 的全球销量下降了约 4.3%，按地区划分，特斯拉在欧洲销量下降较为明显，同比下降约 19.7%。

图表 3. 2025 年前 9 月全球新能源汽车品牌销量及市占率

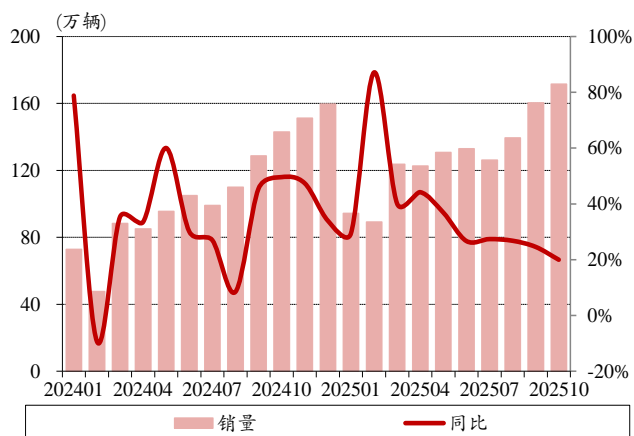
| 集团 | 2024 年前 9 月 | 2025 年前 9 月 | 同比增长 (%) | 2024 年前 9 月市占率 (%) | 2025 年前 9 月市占率 (%) |
|------------|-------------|-------------|----------|--------------------|--------------------|
| 比亚迪 | 2,676 | 2,961 | 10.60 | 22.70 | 19.70 |
| 吉利 | 924 | 1,522 | 64.70 | 7.80 | 10.10 |
| 特斯拉 | 1,294 | 1,218 | (5.90) | 11.00 | 8.10 |
| 大众 | 699 | 987 | 41.10 | 5.90 | 6.60 |
| 上汽 | 660 | 861 | 30.40 | 5.60 | 5.70 |
| 长安 | 427 | 664 | 55.70 | 3.60 | 4.40 |
| 现代&起亚 | 415 | 484 | 16.60 | 3.50 | 3.20 |
| 奇瑞 | 296 | 465 | 57.40 | 2.50 | 3.10 |
| 宝马 | 377 | 440 | 16.70 | 3.20 | 2.90 |
| Stellantis | 372 | 387 | 4.10 | 3.20 | 2.60 |
| 其他 | 3,668 | 5,027 | 37.00 | 31.10 | 33.50 |
| 合计 | 11,807 | 15,016 | 27.20 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：SNE Research，中银证券

中国：政策托底+智能化下沉+自主供给强化推动销量增长，2026 年景气度有望延续

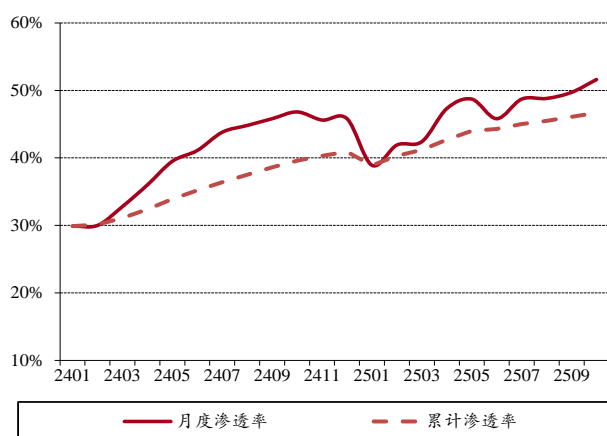
销量高增体现需求韧性：根据中汽协数据，2025 年 10 月，新能源汽车产销分别完成 177.2 万辆和 171.5 万辆，同比分别增长 21.1% 和 20.0%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 51.6%。2025 年 1-10 月，新能源汽车产销分别完成 1,301.5 万辆和 1,294.3 万辆，同比分别增长 33.1% 和 32.7%，新能源汽车销量达到汽车新车总销量的 46.7%。

图表 4.2024-2025 年 10 月国内新能源汽车销量



资料来源：中汽协，中银证券

图表 5.2024-2025 年 10 月国内新能源汽车渗透率

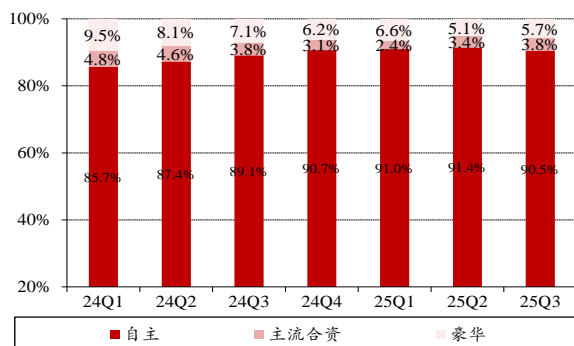


资料来源：中汽协，中银证券

政策端以旧换新加码延续，资金与范围均扩大：2025 年延续“两新”政策，加码报废与置换补贴，其中，报废燃油、新能源乘用车并购新能源车单台最高 2 万元、新能源置换最高 1.5 万元；央地资金共担比例提升，范围扩至国四标准等，根据商务部数据，截至 2025 年 10 月 22 日，汽车以旧换新补贴申请量突破 1,000 万份，其中汽车报废更新超 340 万份，置换更新超 660 万份。2025 年汽车以旧换新中，新能源汽车占比达 57.2%。

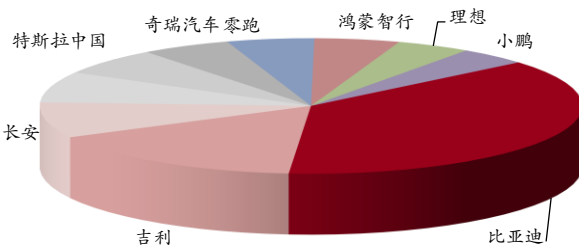
供给端自主品牌成为渗透率提升的核心动力：自主品牌在三电、电子电气架构、智能座舱、智驾等多领域持续迭代，供给侧竞争力持续增强，蔚来、理想、小鹏等推出新车型为供给端优化打下基础。根据乘联分会数据，2024 年以来，新能源市场自主品牌销量占比呈现提升趋势，2025 年三季度新能源零售市场中自主品牌销量占比达到 90.5%，前三季度累计占比达到 91.0%。

图表 6.2024Q1-2025Q3 新能源品牌定位市场份额



资料来源：乘联分会，中银证券

图表 7.2025 年 1-9 月新能源品牌零售份额



资料来源：乘联分会，中银证券

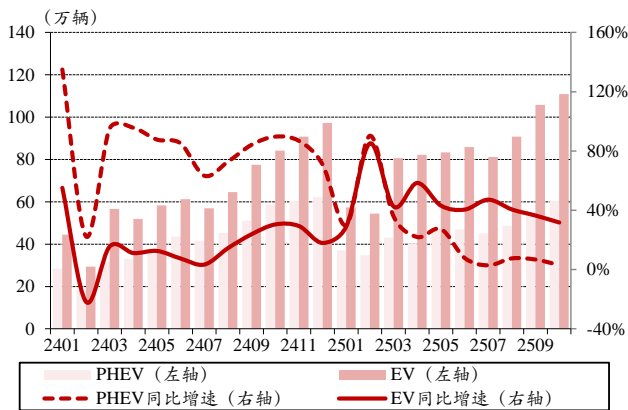
购置税退坡扰动存在，但可对冲空间明确：2026-2027 年新能源汽车由全免改为减半征收，且单车减税额上限从 3 万元降至 1.5 万元。对中高挡车型，购置税减免退坡带来的购车成本影响较大，对于低价车我们认为购置税减免的影响可能并不明显。在销量优先的压力下，厂家和经销商预计将承担部分退坡，并通过“改款”降低消费者对退坡前后购置税金额的直观对比，整体销量仍有望增长。此外，“大电池包+小油箱+快充”的增程和混动技术路线迭代，有望支撑单车带电量增长。

智驾成为新能源销量新增拉力：头部车企推动“智驾平权”，比亚迪宣布高阶智驾覆盖全系，小鹏、华为等加速城市 NOA 与端到端方案下沉至 20 万元及以下车型，智能化功能密集上车驱动消费者认可与付费意愿提升。智能化降本与方案普惠使中低价位段车型产品力显著增强，推动销量增长。

政策稳增长路线清晰：2025 年 9 月，工信部等八部门联合印发《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》。方案主要目标为：2025 年，力争实现全年汽车销量 3,230 万辆左右，同比增长约 3%，其中新能源汽车销量 1,550 万辆左右，同比增长约 20%；汽车出口保持稳定增长；汽车制造业增加值同比增长 6% 左右。2026 年，行业运行保持稳中向好发展态势，产业规模和质量效益进一步提升。2025 年 10 月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》全文发布，继续把新能源车与锂电池作为新质生产力重点，有利于产业链高质量发展。

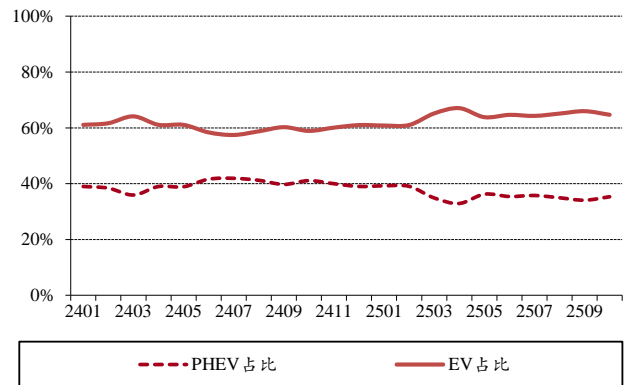
BEV 销量景气有望提升：2025 年上半年锂价下探带动电池成本下降，充电设施显著扩容，以及小米 SU 7 等高端智驾车型快速放量，拉动了 BEV 结构性需求，共同推动了 BEV 渗透率提升。根据中汽协数据，2025 年 10 月，插混销量 60.5 万辆，同比增长 3.0%；纯电销量 110.9 万辆，同比增长 31.7%。1-10 月插混累计销量 461.0 万辆，同比增长 17.8%；纯电累计销量 833.0 万辆，同比增长 42.9%。我们预计 2026 年 BEV 增长确定性仍然较高，销量景气度有望继续提升，带动电池需求增长。

图表 8. 2024-2025 年 10 月国内 BEV、PHEV 月度销量



资料来源：中汽协，中银证券

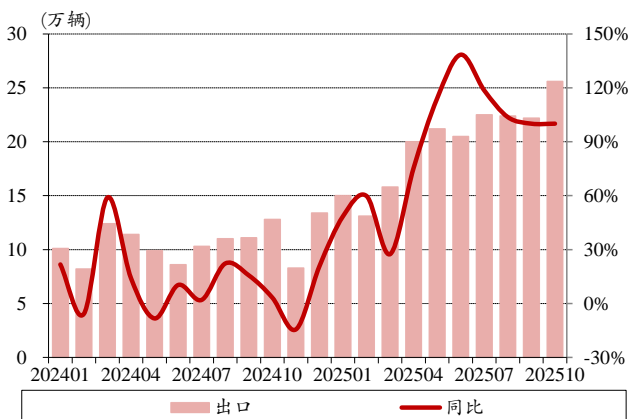
图表 9. 2024-2025 年 10 月国内新能源汽车销量占比



资料来源：中汽协，中银证券

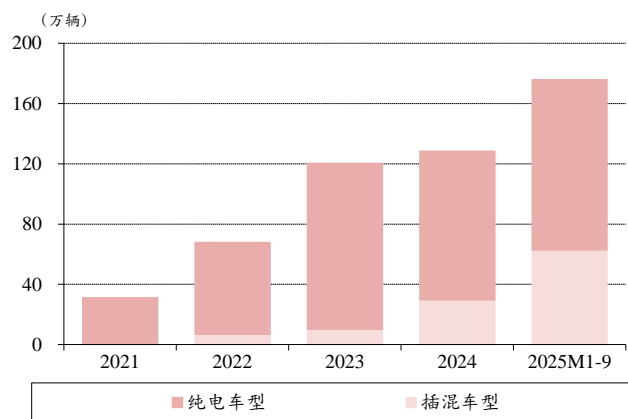
新能源汽车出口保持较快增长，带动销量扩容：根据中汽协数据，2025 年 10 月新能源汽车出口 25.6 万辆，同比增长 99.9%，环比增长 15.4%。其中，纯电动汽车出口 16.6 万辆，环比增长 8.6%，同比增长 59.6%；插混汽车出口 9.0 万辆，环比增长 30.3%，同比增长 2.7 倍。2025 年 1-10 月新能源汽车累计出口 201.4 万辆，同比增长 90.4%。其中，纯电动汽车出口 129.6 万辆，同比增长 55.0%；插混汽车出口 71.8 万辆，同比增长 2.2 倍。

图表 10. 2024-2025 年 10 月新能源汽车出口量



资料来源：中汽协，中银证券

图表 11. 新能源汽车出口结构



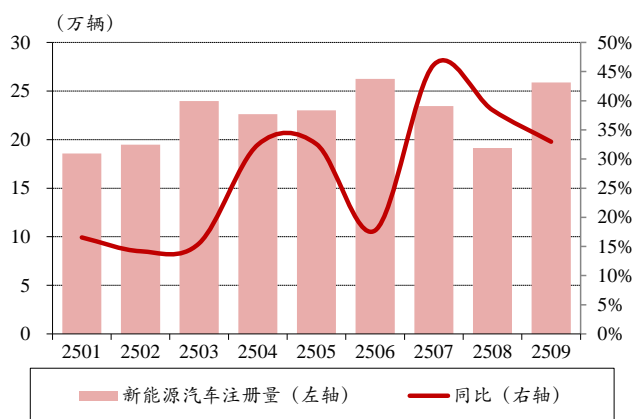
资料来源：中汽协，中银证券

预计 2026 年国内新能源销量稳中向好：在国内新能源汽车渗透率已“过半”的背景下，2026 年新能源汽车销量仍有望在购置税减免退坡的扰动中实现增长。厂家和经销商“对冲策略”落地、智驾平权、单车带电量提升以及出口将成为销量托底与抬升的重要抓手。考虑到购置税减免退坡对需求形成的前置效应，我们预计 2026 年销量节奏可能呈现“前低后高”态势。

欧美：2026 年销量增长有望延续，政策和供给节奏决定销量高度

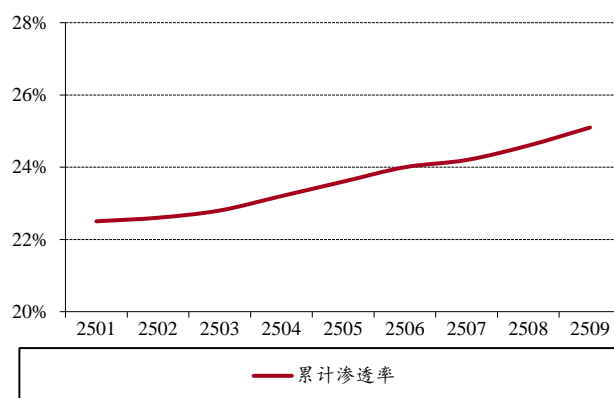
2025 年欧洲新能源明显复苏：根据欧洲汽车制造商协会数据，2025 年 9 月，欧盟地区新能源汽车注册量 25.87 万辆，同比增长 32.95%，占新车注册量的 29.2%，同比提升 5.1 个百分点。2025 年 1-9 月，欧盟地区新能源汽车新注册量 202.31 万辆，同比增长 26.62%；累计渗透率 25.1%，同比提升 5.1 个百分点。

图表 12. 2025 年 1-9 月欧盟地区新能源汽车新注册量



资料来源：ACEA，中银证券 注：不含 HEV

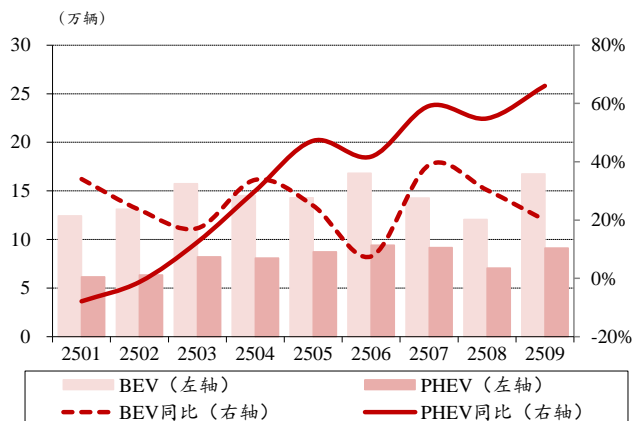
图表 13. 2025 年 1-9 月欧盟地区新能源汽车累计渗透率



资料来源：ACEA，中银证券 注：不含 HEV

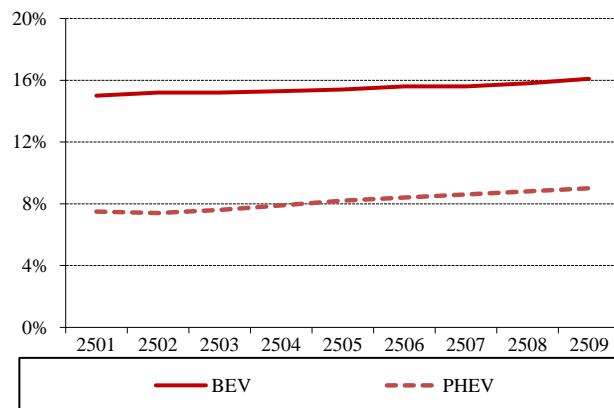
PHEV 增速更快，BEV 销量规模更大：2025 年以来欧洲 PHEV 增速显著高于 BEV。根据欧洲汽车制造商协会数据，2025 年 9 月，欧盟地区新注册 BEV 16.76 万辆，同比增长 19.96%，占新车注册量的 18.9%，同比提升 1.60 个百分点；新注册 PHEV 9.11 万辆，同比增长 66.03%，占新车注册量的 10.3%，同比提升 3.50 个百分点。2025 年 1-9 月累计新注册 BEV 130.02 万辆，同比增长 24.11%，占新车注册量的 16.1%，同比提升 3.0 个百分点；PHEV 新注册 72.29 万辆，同比增长 31.40%，占新车注册量的 9.0%，同比提升 2.10 个百分点。

图表 14. 2025 年 1-9 月欧盟地区 BEV 和 PHEV 新注册量



资料来源：ACEA，中银证券

图表 15. 2025 年 1-9 月欧盟地区 BEV、PHEV 累计渗透率



资料来源：ACEA，中银证券

碳排放法规趋严带来中长期增长确定性，PHEV 高增惯性在 2026 年可能延续：2025 年 5 月，欧洲议会将原定于 2025 年必须执行的乘用车二氧化碳（CO₂）排放标准放宽，允许车企在 2025 至 2027 三年间平均达标。这种设定方式为车企提供了一定的缓冲期，使其能够逐步适应更严格的排放要求。从 2025 年开始，新标准要求 2025 至 2029 年期间将排放目标较 2021 年收紧 15%。不达标的罚款金额为每辆在欧盟注册的车辆 95 欧元，乘以他们超出目标的每克 CO₂/km，每年计算一次。在实际操作中，汽车制造商并不会严格遵循阶梯式目标。对于制造商而言，在几年内保持排放水平不变，然后在减排节点年份到来之际大幅减少排放，风险过高。因此，制造商通常会在 5 年周期内持续推进减排，并在周期末尾加速努力达标。达标的关键路径是生产并销售更多零排放的电动汽车，因此欧洲 PHEV 高增的惯性在 2026 年可能延续。

图表 16. 按制造商组团或未组团的大型制造商划分的新乘用车车队平均二氧化碳排放量及市场份额

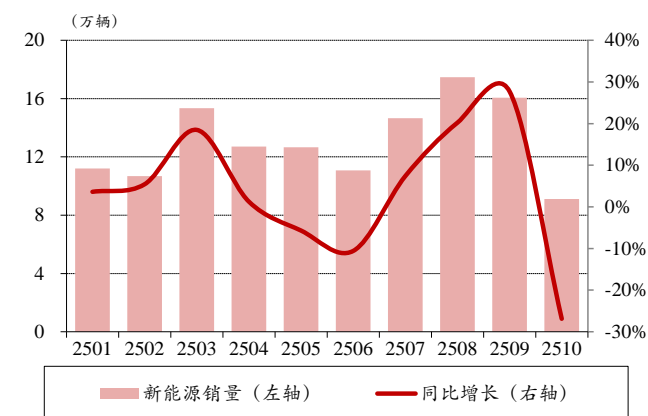
| 制造商或制造商组团 | 与目标相比 | 新生产乘用车车队平均 CO2 (g/km) | | | | | | | | 2024 年至 2025 年 4 月的市场份额 |
|----------------|-------|-----------------------|-------------|------------|--------------------|------------|-------------|----------|--------|-------------------------|
| | | 2025 年 3 月 | 2025 年至 4 月 | 合规积分生态创新积分 | 2025 年至 4 月平均 (调整) | 2025 年参考目标 | 合规积分 | 2025 年目标 | 与目标的差距 | |
| | | WLTP | WLTP | | WLTP | WLTP | 零排放/低排放车辆系数 | WLTP | WLTP | |
| 宝马组团 | (1%) | 94 | 93 | 1 | 92 | 88 | 1.05 | 93 | (1) | 7% |
| 起亚组团 | 3% | 99 | 97 | 0.9 | 96 | 93 | 1.01 | 94 | 2 | 4% |
| 梅赛德斯-沃尔沃-极星组团 | 3% | 94 | 94 | 0.3 | 94 | 86 | 1.05 | 91 | 3 | 8% |
| 雷诺组团 | 5% | 102 | 103 | 1.4 | 101 | 96 | 1 | 96 | 5 | 11% |
| 现代组团 | 7% | 98 | 101 | 0.9 | 100 | 94 | 1 | 94 | 6 | 4% |
| 特斯拉-斯泰兰蒂斯-丰田组团 | 8% | 102 | 103 | 1.1 | 102 | 95 | 1 | 95 | 7 | 33% |
| 平均 | 10% | 103 | 103 | 1 | 102 | 93 | 1 | 93 | 10 | - |
| 上汽 | 16% | 113 | 110 | 0 | 110 | 95 | 1 | 95 | 15 | 2% |
| 大众组团 | 17% | 107 | 109 | 1 | 108 | 92 | 1 | 92 | 16 | 27% |
| 日产 | 31% | 126 | 123 | 1.1 | 122 | 93 | 1 | 93 | 29 | 3% |

资料来源：ICCT 国际清洁交通委员会，中银证券

美国：抢装带动短期销量高增，长期销量上修缺乏动力

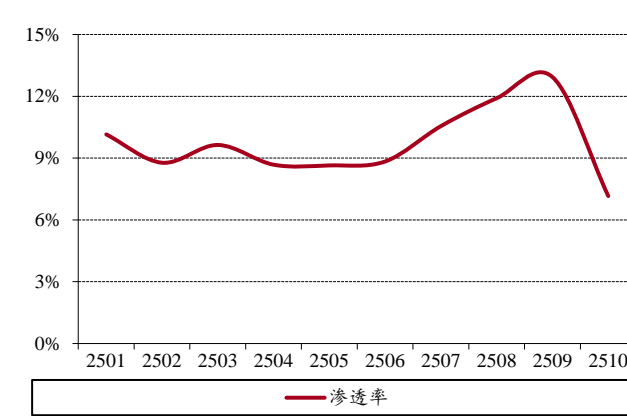
抢装带动短期销量高增：根据 Argonne 数据，2025 年 10 月美国新能源汽车销量 9.11 万辆，同比下降 26.86%；渗透率 7.16%，同比下降 2.19 个百分点。1-10 月累计销量 130.98 万辆，同比增长 4.39%；渗透率 9.73%，同比增长 0.07 个百分点。其中，2025 年第三季度美国新能源汽车销量 48.20 万辆，同比增长 18.24%，体现补贴退出前的前置需求。

图表 17. 2025 年 1-10 月美国新能源汽车销量



资料来源：Argonne，中银证券 注：不含 HEV

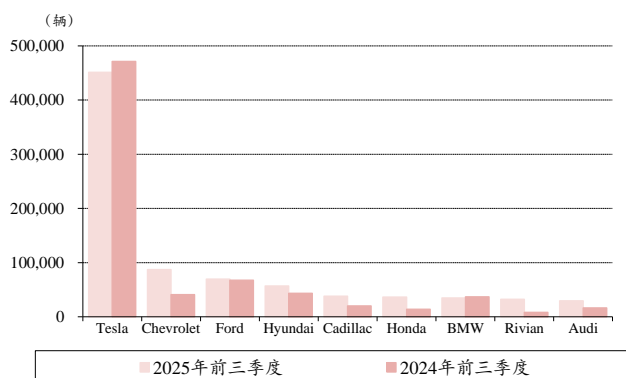
图表 18. 2025 年 1-10 月美国新能源汽车渗透率



资料来源：Argonne，中银证券 注：不含 HEV

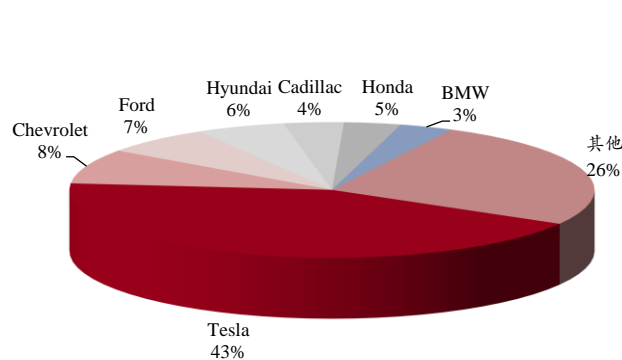
特斯拉份额下降，通用等传统车企市占率提升：根据 Cox Automotive 数据，2025 年前三季度美国市场特斯拉销量 45.12 万辆，同比下降 4.30%，雪佛兰、凯迪拉克、现代、本田等车企销量同比增长较快。变化的核心原因在于竞争格局从单一优势品牌主导转向多品牌、全价位段的全面竞争。一方面，特斯拉在高端与中高端细分市场的渗透已接近天花板，主力车型缺乏更新周期，叠加价格策略空间收窄，使其增量放缓；另一方面，通用、福特、丰田、本田等传统车企依托成熟的供应链体系、更完善的经销网络和在 SUV、皮卡等主流细分市场的深厚产品能力，加速推出更贴近美国消费者偏好的电动车型，并通过混动、电混等多技术路线分层满足不同人群需求，从而形成对特斯拉的持续分流。随着政策补贴趋向技术中立和本土化制造要求加强，传统车企在合规、成本和渠道上的优势进一步显现，推动其新能源市占率稳步提升。

图表 19.美国新能源汽车品牌销量



资料来源：Cox Automotive，中银证券

图表 20.2025 年美国新能源汽车品牌市占率



资料来源：Cox Automotive，中银证券

补贴退坡对全球总销量影响有限：7,500 美元的 IRA 税收抵免由两部分构成，电池组件和关键矿物各 3,750 美元。根据 BBC 引用汽车行业研究公司凯利蓝皮书的数据，截至 2025 年 8 月，美国电动车的平均交易价格超过 57,000 美元，补贴对单车售价的影响约 13.16%。取消税收抵免对美国绝大多数新能源汽车销量不利，包括特斯拉在内的新能源汽车销量将短期承压，但考虑相对成本优势以及产品力，特斯拉在美国市场销量长期增长仍具备韧性。从全球销量角度看，美国占全球新能源汽车销量份额偏低，预计全球新能源汽车销量总量冲击有限。

预计 2026 年全球新能源销量延续增长：欧洲由更严碳排放考核与新平台周期、补贴回归推动冲高；中国受购置税免征政策首次退坡影响，增速放缓但仍维持高位渗透与出口增量；美国因 IRA 购车抵免取消后需求承压、充电基础设施与成本因素制约，增长弱势或低位波动。整体上我们预计 2026 年全球新能源汽车销量将延续增长，但增速将有所放缓，全年销量有望达到约 2,600 万辆，同比增长约 15%。

图表 21.全球新能源汽车销量及预测

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 全球新能源汽车销量 (万辆) | 1,407 | 1,824 | 2,277 | 2,608 |
| YoY(%) | 30 | 30 | 25 | 15 |
| 其中：中国 | 950 | 1,287 | 1,668 | 1,902 |
| YoY(%) | 38 | 35 | 30 | 14 |
| 其中：海外 | 457 | 537 | 609 | 706 |
| YoY(%) | 16 | 18 | 13 | 16 |

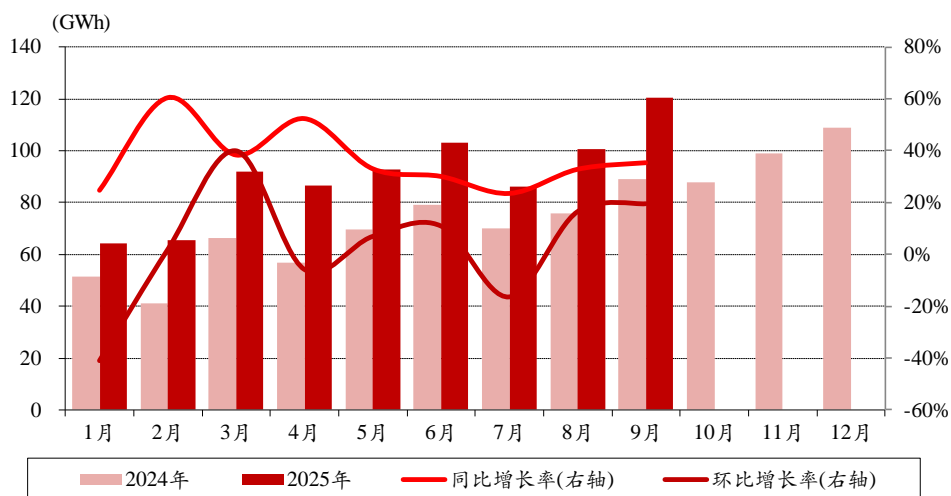
资料来源：中汽协，EVTank，乘联会，证券时报，中银证券

动力电池：景气度持续上行，固态电池产业化加速

全球动力电池装机保持增长，中国企业份额继续提升

动力电池装车量延续增长态势，26 年预计将继续保持高速增长：在全球碳减排趋势下，新能源汽车销量持续提升，也促进动力电池装机量保持高速增长。根据 SNE Research 报道，2025 年，全球动力电池装机量继续保持增长，1-9 月全球动力电池装机量达到 811.7GWh，同比增长达到 34.7%。2024 年全球动力电池装车量为 894.4GWh，2025 年前三季度已经接近 2024 年全年数据，按照当前涨幅，2025 年有望破 TWh。展望 2026 年，全球汽车产业电动化浪潮持续，全球动力电池装车量有望继续保持高速增长。

图表 22. 2024-2025 年 9 月全球动力电池装机量及增长率



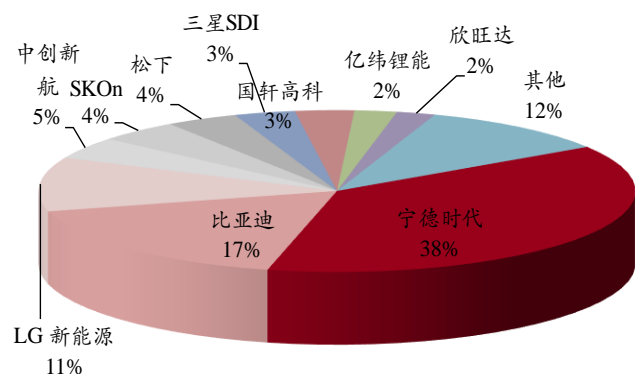
资料来源：SNE Research，中银证券

全球动力电池市场格局稳定，宁德时代保持龙头地位：据 SNE Research 发布的装机量情况显示，全球动力电池市场格局基本保持稳定，2025 年 1-9 月前五家企业市占率为 73.3%，前十家企业市占率达到 89.1%，集中度处于较高水平。其中，宁德时代装机量达到 297.2GWh，同比增长 31.5%，市占率 36.6%，龙头地位稳固。

中国企业市占率提升，未来有望保持优势：国内动力电池企业在全市场中的份额逐步提升，据 SNE Research 统计，2025 年 1-9 月，中国动力电池企业的全球市占率提升至 68.2%，竞争力进一步加强。2025 年 1-9 月比亚迪、中创新航、国轩高科、亿纬锂能、蜂巢能源的市场份额保持增长。根据 SNE Research 发布的 2025 年 1-9 月全球动力电池装机数据，比亚迪装机量为 145GWh，同比增长 45.6%，市场份额 17.9%，同比提升 1.4 个百分点；中创新航装机量为 39.3GWh，同比增长 41.5%，市场份额为 4.8%，同比提升 0.2 个百分点；国轩高科装机量为 29.7GWh，同比增长 65.8%，市场份额为 3.7%，同比提升 0.7 个百分点；亿纬锂能装机量 21.9GWh，同比增长 73.2%，市场份额为 2.7%，同比提升 0.6 个百分点。蜂巢能源装机量 20.5GWh，同比增长 89.5%，市场份额 2.5%，同比提升 0.7 个百分点。展望 2026 年，国内的动力电池在技术和成本等领域持续提升，有望带动中国的动力电池企业市占率上行。

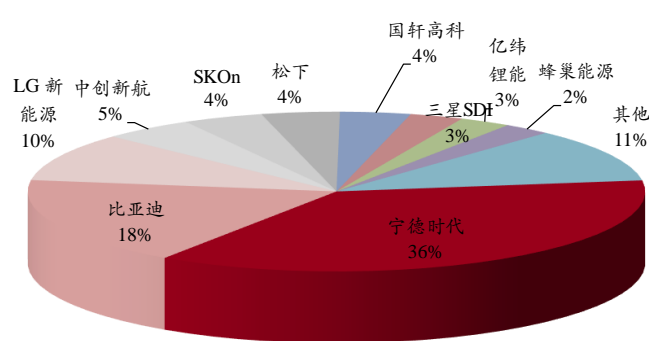
日韩企业份额继续呈现下滑态势：根据 SNE Research 公布，2025 年 1-9 月，前 10 名动力电池企业中有三家韩国企业入围，分别为 LGES、SK On 和三星 SDI。分企业来看，LGES 装机量 79.7GWh，同比增长 14.7%，市场份额 9.8%，同比下降 1.7 个百分点；SK On 装机量 34.5GWh，同比增长 24.0%，市场份额 4.2%，同比下降 0.4 个百分点；三星 SDI 装机量 23.0GWh，同比下滑 4.7%，市场份额 2.8%，同比下降 1.2 个百分点，三家韩国企业的市场份额合计 16.8%，比 2024 年下降了 3.3 个百分点。日本仅有松下入围前 10，装机量为 33.0GWh，同比增长 31.2%，市场份额为 4.1%，同比下降 0.1 个百分点。

图表 23. 2024 年全球动力电池市场份额



资料来源：SNE Research，中银证券

图表 24. 2025.1-9 月全球动力电池市场份额

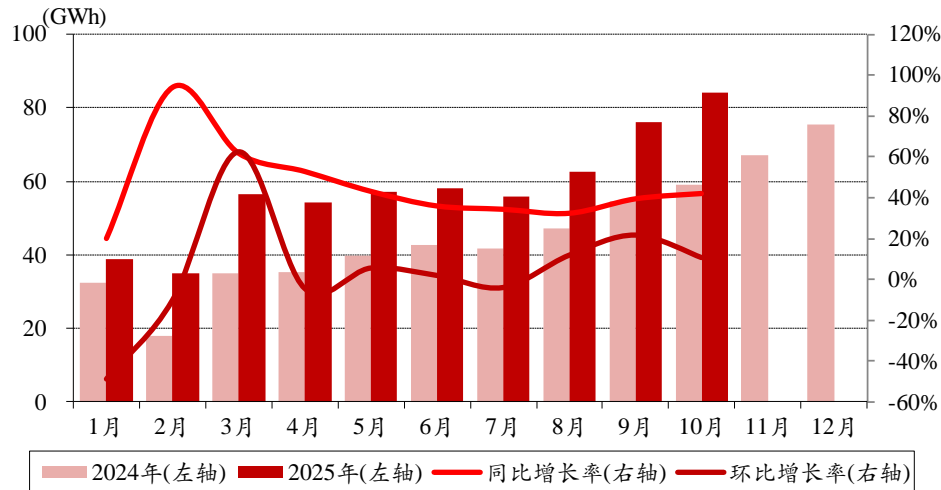


资料来源：SNE Research，中银证券

国内动力电池产销两旺，铁锂电池占比持续提升

动力电池销量和装机量保持高速增长：中国新能源汽车销量在全球范围内表现出较高的增速，带动国内动力电池销量和装机量再创新高。2025 年动力电池销量和装机增长态势延续，据中国汽车动力电池产业创新联盟公布的数据，2025 年 1-10 月中国动力电池销量 910.3GWh，同比增长 49.9%；装机量 578.0GWh，同比增长 42.4%。我们预计 2025 年国内的动力电池装机量有望接近 780GWh。2026 年，随着国内新能源汽车渗透率持续提升以及单车带电量增长，动力电池装机量有望进一步增长，我们预计 2026 年，国内的动力电池装机量将达到 1,000GWh，同比增长约 28%。

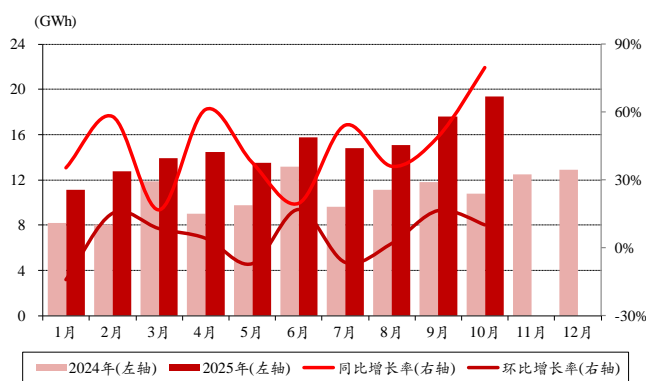
图表 25. 2024-2025.10 国内动力电池装机量及增长率



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

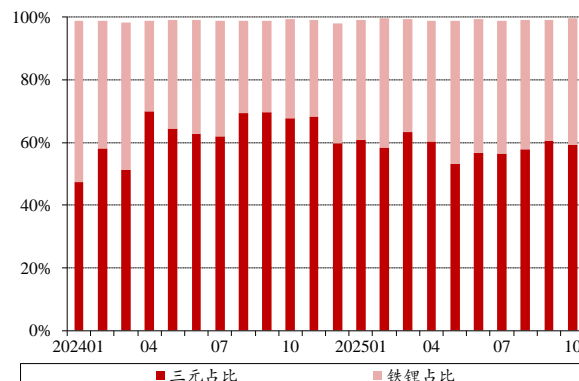
动力电池出口表现亮眼，未来有望继续提升：2024 年，受到海外市场贸易壁垒等的影响，中国动力电池出口增长承压，根据中国汽车动力电池产业联盟数据，2024 年，中国动力电池出口量 133.7GWh，同比增长 5.0%。2025 年，受益于海外需求的大幅增长，中国的动力电池出口呈现逐步恢复态势。根据中国汽车动力电池产业联盟公布的数据，2025 年 1-10 月，中国动力电池出口量 148.5GWh，同比增长 37.2%，其中三元电池 87.2GWh，占比 58.7%，累计同比增长 25.9%；磷酸铁锂电 60.3GWh，占比 40.6%，累计同比增长 58.7%。展望 2026 年，全球汽车电动化浪潮持续，我们预计中国的动力电池出口仍将继续保持增长。

图表 26. 2024-2025.10 中国动力电池出口量



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

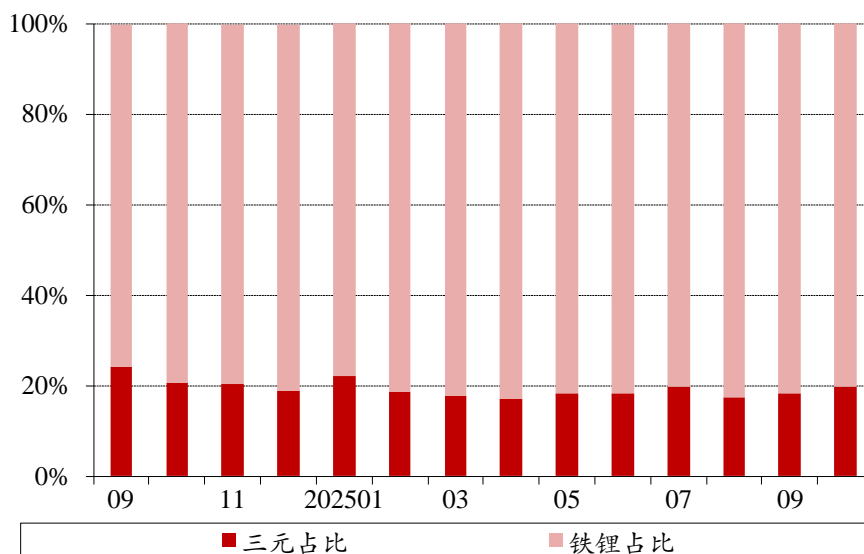
图表 27. 2024-2025.10 中国动力电池出口结构



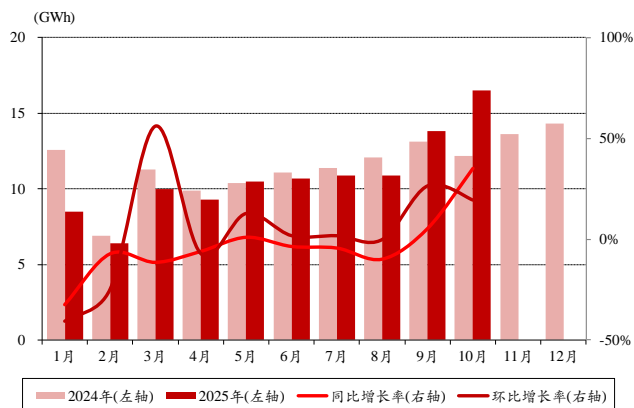
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

磷酸铁锂装机份额持续提升：动力电池根据正极材料的不同可以分为三元电池、磷酸铁锂电池、锰酸锂电池和钴酸锂电池等，其中磷酸铁锂电池的占比较高，三元电池其次。近几年，磷酸铁锂电池和三元电池的占比也呈现出分化。根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据，2024 年，中国的磷酸铁锂和三元电池的占比分别为 74.6%和 25.3%；2025 年 1-10 月，二者的占比分别为达到 81.3%和 18.6%，磷酸铁锂的市场份额进一步提升。其中，2025 年 10 月，三元电池的装机量份额为 19.7%。三元电池装机量份额基本稳定在 20%左右。展望 2026 年，新能源汽车持续降本压力仍在，对于动力电池成本诉求提高，铁锂电池装机份额将继续维持在高位。

图表 28. 中国三元和磷酸铁锂电池装车量份额变化

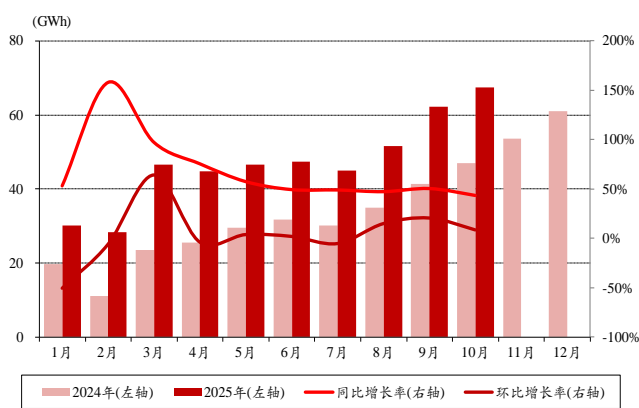


图表 29. 2024-2025.10 中国三元动力电池装机量变化



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

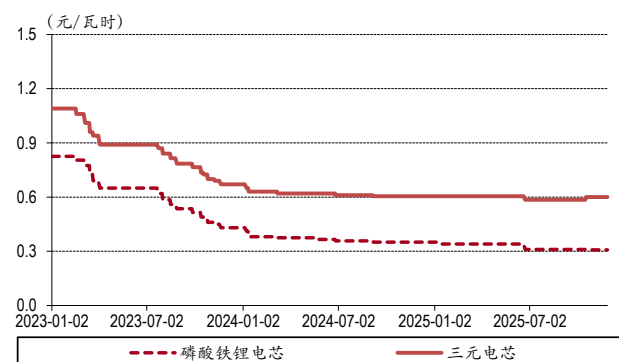
图表 30. 2024-2025.10 中国磷酸铁锂动力电池装机量变化



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

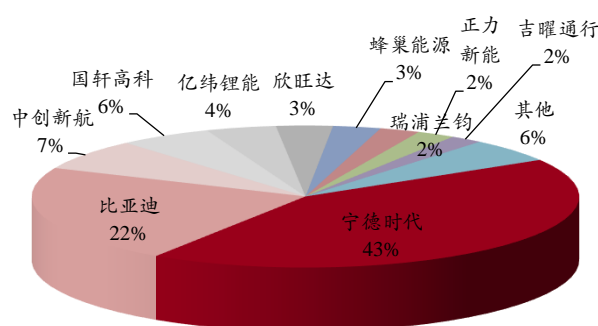
动力电池价格趋稳，2026 年有望回升：2025 年以来，三元和铁锂电池价格基本保持稳定，磷酸铁锂电芯基本维持在 0.34 元/Wh 左右，三元电芯则保持在 0.61/Wh 附近。动力电池当前的价格和成本相当接近，价格具备刚性支撑。展望 2026 年，锂电池原材料价格出现上涨，有望对动力电池价格形成支撑。

图表 31. 2023-2025 年 11 月电池价格变化



资料来源：Datayes，中银证券

图表 32. 2025.1-10 月国内动力电池装机量市场份额



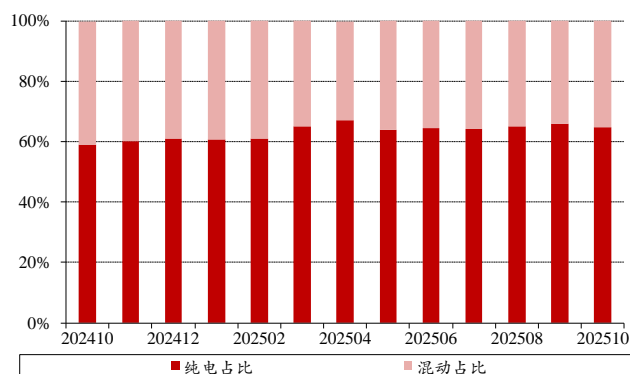
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

市场格局保持稳定，宁德时代继续保持领先：国内动力电池行业经历几年的竞争和洗牌，格局基本保持稳定，市场份额进一步向头部企业集中。根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据，2025 年 1-10 月国内动力电池装车量前二名市占率约为 65.2%，前五名市占率约为 81.9%。龙头企业宁德时代依旧保持领先，2024 年 1-10 月实现装机量 246.82GWh，份额为 42.79%。第二梯队的电池厂市场份额保持稳定，其内部排名和市场份额处于动态变化中。随着动力电池行业的发展，越来越多二线电池厂的产品性能能够满足市场要求，开始进入到主流主机厂供应链，出货量迅速增长。

景气度有望持续上行，原材料价格上涨对成本控制能力要求提升

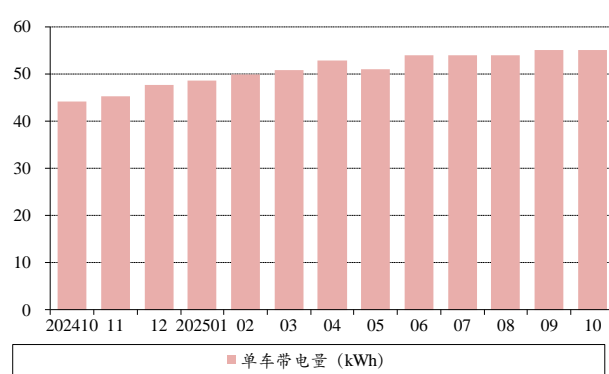
新能源汽车纯电动占比提升，带动单车带电量提升，未来有望进一步增长：中国的新能源汽车电动化趋势确立，在智能化逐步普及的背景下，纯电动汽车占比增长。根据中国汽车工业协会发布的数据，2024 年至今，中国的新能源汽车销量结构中，纯电动的占比提升，从 2024 年 10 月份的 58.9% 提升至 2025 年 10 月的 64.7%。纯电动占比的提升也带动了新能源汽车单车带电量的提升，根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据，中国的新能源汽车单车带电量从 2024 年 10 月的 44.1 度提升至 2025 年 10 月的 55 度，增长幅度达到约 25%。未来，随着新能源汽车智能化逐步普及，对于电量要求逐步提高，单车带电量有望进一步增长。

图表 33. 2024.10-2025.10 中国新能源汽车销量结构



资料来源：中国汽车工业协会，中银证券

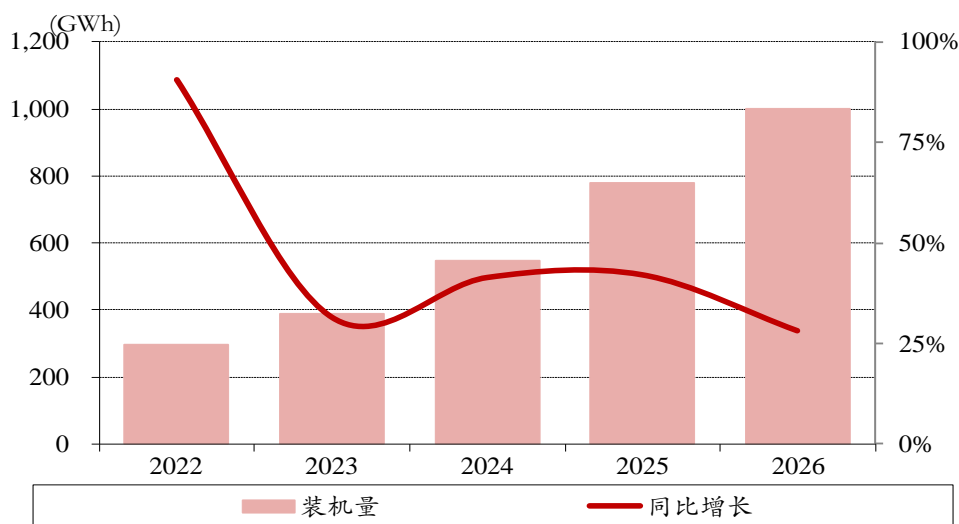
图表 34. 2024.10-2025.10 新能源汽车单车带电量变化



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

动力电池需求景气度有望继续上行：随着新能源汽车销量增长以及纯电动占比逐步提升，对于动力电池的需求将进一步增长。我们预计 2025 年，中国的动力电池装机量有望达到 780GWh，2026 年将达到 1,000GWh，同比增长约 28%，行业景气度有望持续上行。

图表 35. 中国动力电池装机量变化



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券预测

电池企业成本管控能力要求提升：2026 年，新能源汽车受政策影响，价格压力将增大。2023 年，财政部、税务总局与工信部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，其中提出，2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间购置新能源汽车，按车辆购置税税率 10% 的标准减半征收，且每辆新能源乘用车的减税额上限为 1.5 万元。在此背景下，新能源汽车在价格端将面临压力。动力电池作为新能源汽车中成本占比较高的零部件，其价格变化将直接影响车企利润水平。2025 年 10 月以来，以六氟磷酸锂为代表的锂电原材料均出现不同程度的上涨，也将对电池企业的盈利造成影响，对电池企业的成本管控能力提出了更高的要求。

固态电池产业化加速，有望带动产业升级

固态电池频获政策支持，有望快速落地：固态电池在能量密度和安全性方面具备优势，是未来重要的锂离子电池技术升级方向，也获得了政策重点支持。2025 年以来，国家层面出台多项政策支持固态电池发展。2025 年 2 月，国家八部门联合印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》将固态电池列为重点攻关方向，支持锂电池、钠电池固态化发展。2025 年 3 月，工信部在《2025 年工业和信息化标准工作要点》中明确提出建立全固态电池标准体系，并在《2025 年汽车标准化工作要点》中要求加快全固态电池、动力电池在役检测等标准研制。

固态电池进入中试阶段，量产节点逐步临近：根据证券时报报道，广汽集团在广州番禺建设的全固态电池中试产线已顺利建成并投产，该产线成功打通全固态电池制造全流程，率先具备 60Ah 以上车规级全固态电池规模量产条件，标志着我国全固态电池技术从实验室研发向工程化落地实现关键跨越，有望彻底解决新能源汽车在续航与安全方面的核心痛点。此外，多家企业也发布了固态电池中试进展，例如，国轩高科“金石电池”处于中试量产阶段，良品率达 90%，设计产能 0.2GWh。我们预计随着中试不断推进，固态电池量产节点有望提前来临。

图表 36. 固态电池进展（不完全统计）

| 公司名称 | 规划 |
|------|--|
| 宁德时代 | 公司在全固态电池的研究和产业化进度处于全球前列，2027 年有望实现全固态电池小批量生产 |
| 广汽集团 | 全固态电池中试产线已顺利建成并投产 |
| 国轩高科 | 金石全固态电池处于中试量产阶段，中试线下线电芯良品率可达 90%，并已启动 2GWh 量产线的设计工作 |
| 鹏辉能源 | 中试线预计 2025 年 9 月底建成 |
| 孚能科技 | 2025 年 8 月已向某头部人形机器人客户送样硫化物全固态电池，年底将实现中试线投产及 60Ah 产品小批量交付 |
| 亿纬锂能 | 已完成 Ah 级软包硫化物全固态电池样品开发，百 MWh 级中试线预计在 2025 年投入运行。 |
| 容百科技 | 硫化物电解质中试线建设正在加速推进中，目前已完成电解质连续式生产的产线设计，部分量产设备完成带料验证，预计将于 2025 年年底竣工 |

资料来源：真锂研究，证券时报，中银证券

固态电池制备工艺升级，有望带动产业发展：与传统液态电池不同，固态电池在制备工艺上出现显著变化。在前段工序，干法电极具备无溶剂、低成本的特点，有望获得规模化应用。由于干法与传统湿法在工艺链上存在显著差异，涂布机、烘干炉、NMP 回收系统等核心设备被淘汰，取而代之的是混炼机、纤维化设备、精密辊压机、贴膜复合等新型设备。在中段工序，固态电池在工艺选择上更适配叠片，极片处理对于激光切割需求提升。此外，为了满足固态电池对致密度、界面质量的高要求，等静压工艺和设备有望被引入电池制造。未来，随着固态电池产业化推进，产能建设启动，有望带动产业升级。

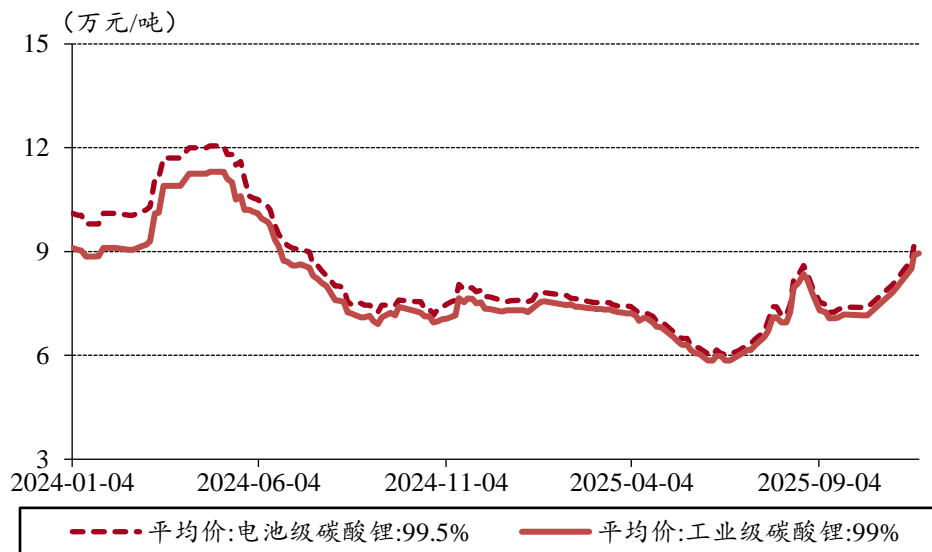
硫化锂和碘化锂值得关注：在 2026 年半固态放量与全固态中试/装车验证密集落地的产业节奏下，硫化物主线确立使上游材料成为最核心的投资抓手，硫化锂与碘化锂值得重点关注。硫化锂是硫化物固态电解质的基石原料，材料成本占比高，当前行业反馈价格仍然较高，多家企业已规划 2026–2030 年由十吨级向百吨、千吨级持续扩容，价格有望逐步下降，具备降本拐点和需求扩容的双重弹性；碘化锂作为卤化物掺杂和界面改性关键材料，能改善硫化物体系的空气稳定性与固固界面阻抗，具有“小用量、高价值”的特征。建议关注可率先实现稳定供货、工艺相对成熟且具备明确降本路径的厂商以及与产业链龙头协同合作较早的企业。

中游材料：反内卷成为共识，盈利修复可期

锂资源：2026 年供需预计紧平衡，短期不确定性或放大价格弹性

2025 年碳酸锂价格前低后高，宽幅震荡：2025 年初碳酸锂价格在春节备货与短期供需错配下小幅回升，随后受锂盐供应增长、社会库存高位影响，上半年价格缓慢下探至约 6 万元/吨；三季度在江西矿权审查、部分矿山停减产等供给扰动下，叠加储能旺季需求支撑，价格反弹。四季度伴随旺季去库与进口修复，期现价格维持在约 8.0-9.5 万元/吨区间宽幅震荡、明显高于年中低点。

图表 37. 2024-2025 年 11 月碳酸锂和氢氧化锂价格



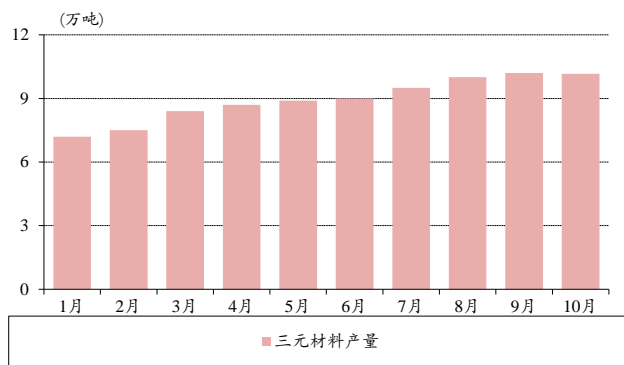
资料来源：iFinD，中银证券

2026 年供需预计紧平衡，短期不确定性或放大价格弹性：2026 年，新能源汽车销量仍保持较高增速，储能板块则由于盈利模式理顺而持续高增，消费电子受新兴领域带动而有望维持较高增速，传统消费例如玻璃陶瓷保持稳定增长。赣锋锂业董事长李良彬表示，2025 年全球碳酸锂需求在 145 万吨，但由于下半年需求增长，预计全年需求数据更新到 155 万吨，供应能力在 170 多万吨，有 20 万吨左右的过剩，2026 年碳酸锂需求会增长 30%，需求达到 190 万吨，供应能力预计增长约 25 万吨，供需基本平衡。考虑到供给端阿根廷盐湖爬坡、非洲运输与政策、江西云母复产与合规推进，短期不确定性可能放大供给波动与价格弹性，若储能增速超预期叠加补库需求，我们预计碳酸锂价格中枢有望抬升。

正极：盈利能力有望温和修复

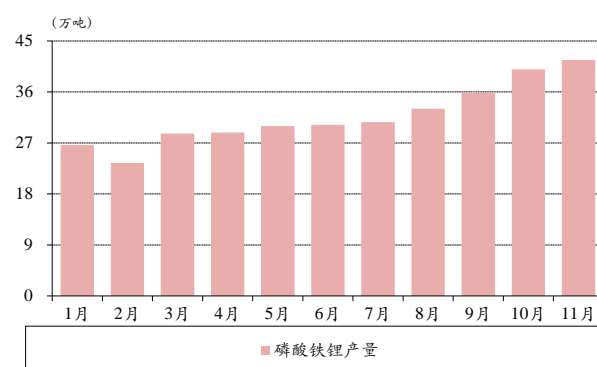
磷酸铁锂市占率保持强势：受储能电池和磷酸铁锂动力电池带动，2025 年磷酸铁锂正极产量快速增长，市占率保持强势。根据则言咨询数据，2025 年 11 月磷酸铁锂统计产量 41.65 万吨，环比增长 4.2%，受益于头部企业满产，新增需求继续下探至三四梯队，当月增量主要由闲置产能贡献。

图表 38. 2025 年 1-10 月三元材料产量



资料来源：则言咨询，中银证券

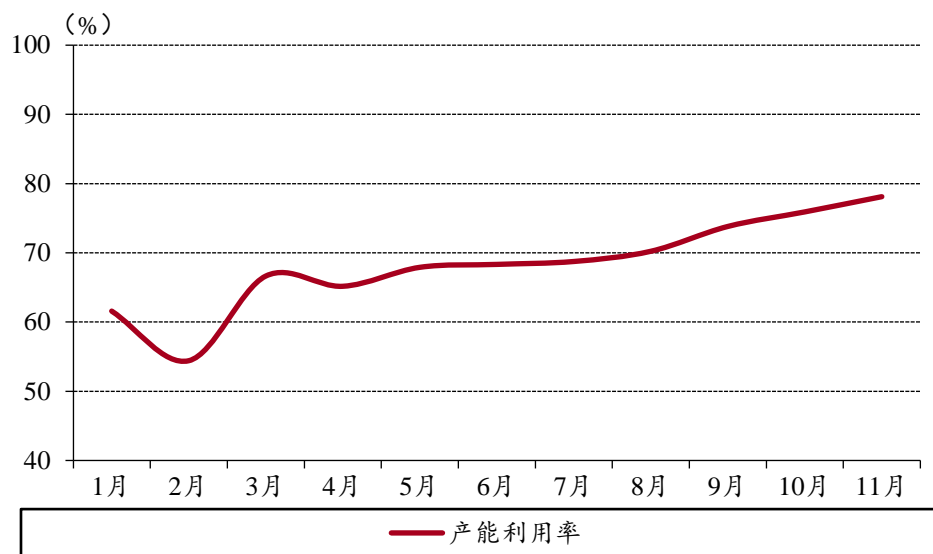
图表 39. 2025 年 1-11 月磷酸铁锂产量



资料来源：则言咨询，中银证券

开工率分化，马太效应明显：2025 年 4 月以来，磷酸铁锂开工率呈现抬升趋势，四季度头部企业普遍满产甚至超产，核心在于储能与国内动力电池结构变化对铁锂需求的强力带动。一方面，下游电池厂以长单锁定头部产能，带动头部企业满产；另一方面，以高压实密度为代表的高端磷酸铁锂产品使中小厂有效产能打折，形成了“有效供给向头部集中，行业结构性紧缺”的局面。

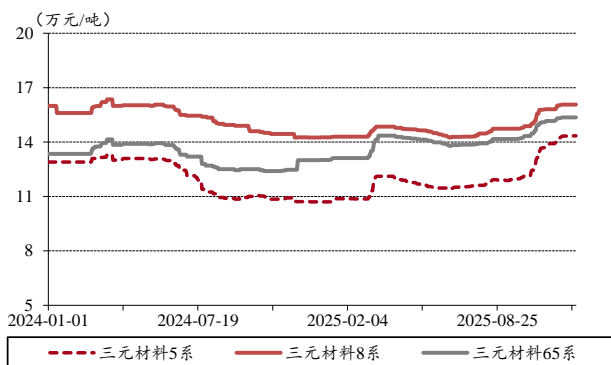
图表 40. 磷酸铁锂产能利用率



资料来源：则言咨询，中银证券

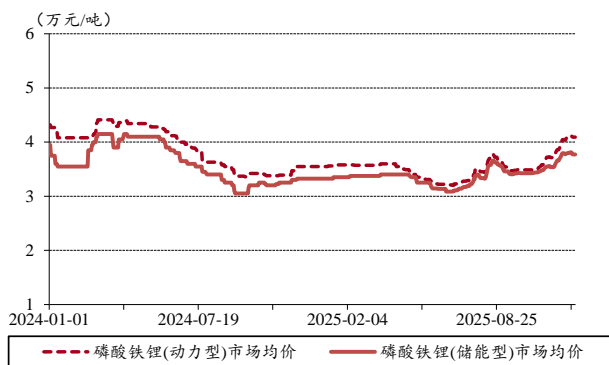
2026 年正极材料价格或将上行：2025 年碳酸锂价格整体仍维持低位震荡，上半年锂价走弱带动磷酸铁锂价格下调，三元价格随钴价上行而上涨。四季度旺季去库叠加储能需求快速增长，推动磷酸铁锂价格回升。2026 年，我们预计正极材料价格或将温和上行。一方面，我们预计 2026 年碳酸锂价格中枢较 2025 年抬升，对材料端构成温和成本推力；另一方面，前期竞争激烈的常规产品加工费已处于底部区间，高端产品议价能力较强，价格谈判落地后有望对整体价格形成支撑。

图表 41.2024-2025 年 12 月初三元正极价格



资料来源：百川盈孚，中银证券

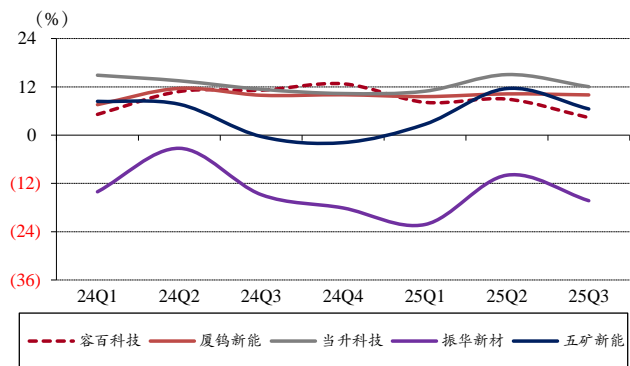
图表 42.2024- 2025 年 12 月初磷酸铁锂价格



资料来源：百川盈孚，中银证券

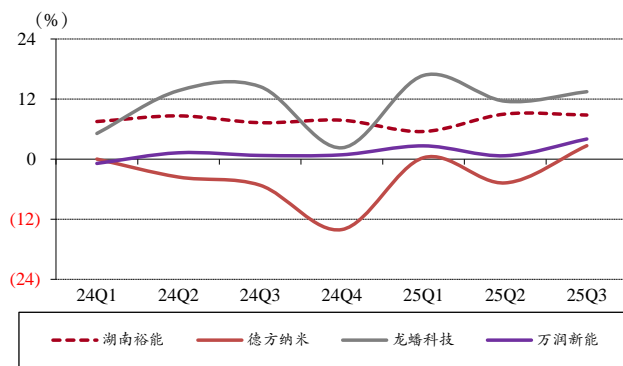
正极企业盈利能力有望温和修复：2025 年三元正极材料企业的盈利能力表现出明显的季度波动特征：一季度盈利保持低位，二季度伴随原料成本企稳和出口需求的逐步恢复，盈利能力有所修复，三季度受外销节奏放缓、国内动力市场结构性挤压及新产品结构爬坡等因素影响，主要企业毛利率环比出现下滑。整体来看，2025 年三元正极材料更依赖出口及高能量密度新品驱动盈利修复，加工费进入底部区间。展望 2026 年，随着供需格局改善和加工费上移，出口占比高一级新品批量导入更快的龙头企业盈利能力有望迎来温和修复。随着动力和储能双轮驱动的需求持续释放，行业整体产能利用率持续提升，龙头企业保持满产或超产，毛利率在波动中呈现上行趋势。展望 2026 年，磷酸铁锂板块景气度有望维持高位，满产及加工费上移、四代高压实产品渗透率提升将推动龙头企业量价齐升，盈利能力有望进一步强化。

图表 43. 三元正极企业销售毛利率



资料来源：iFinD，中银证券

图表 44. 磷酸铁锂企业销售毛利率

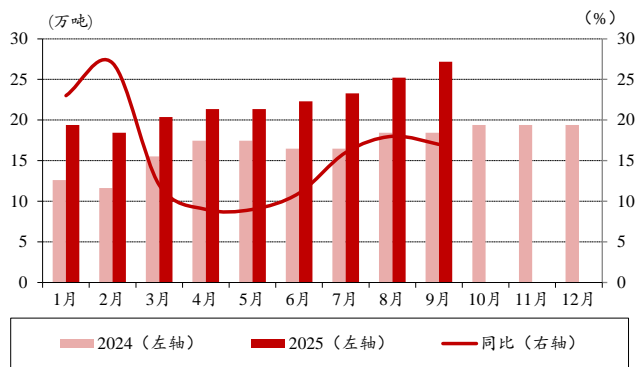


资料来源：iFinD，中银证券

负极：盈利中枢有望抬升，新产品有望放量

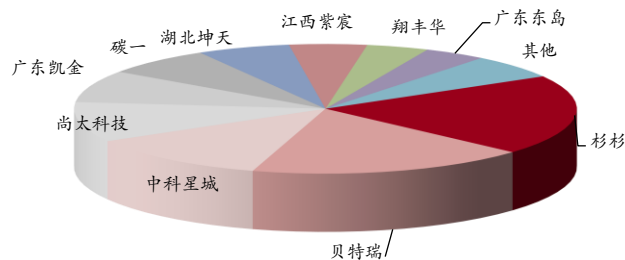
负极材料市场稳中向上：根据鑫椤资讯数据，2025 年 1-9 月国内锂电负极材料产量达 205.96 万吨，同比增长 35.8%，9 月单月负极材料产量达到 27.17 万吨，创历史新高。人造负极材料渗透率进一步提升至 93%，杉杉市占率第一。

图表 45. 2024-2025 年前三季度国内负极材料产量



资料来源：鑫椤资讯，中银证券

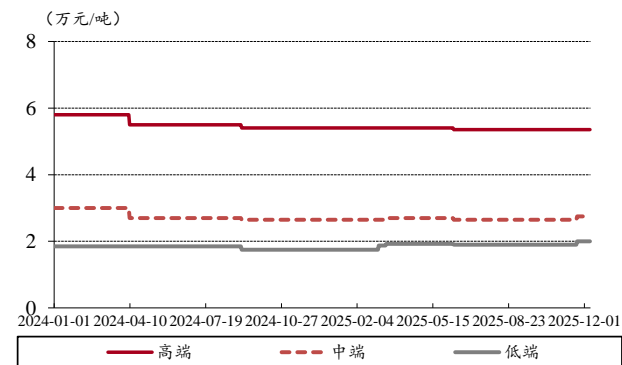
图表 46. 2025 年前三季度负极材料市占率



资料来源：鑫椤资讯，中银证券

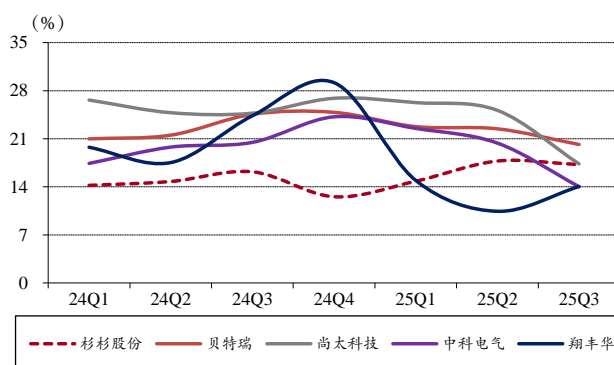
2026 年负极盈利中枢有望抬升：2025 年四季度随着需求旺季持续，行业量端表现坚挺，加之部分小客户产品已出现涨价落地，大客户价格亦有望边际修复，行业整体价格区间趋于稳定。然而，受上游石油焦等原材料三季度成本确认影响，部分负极企业大客户此前降价的滞后效应仍存，叠加顺价传导与结构性调价进展的不均衡，行业层面盈利修复斜率仍偏温和。我们预计四季度头部企业凭借一体化降本和客户结构优化展现出更强的稳健性与弹性，二线企业受制于以价换量策略，盈利改善幅度较为有限。2026 年，随着海外产能逐步释放、一体化降本能力持续增强，以及高端产品如硅碳负极等新材料量产落地，行业盈利中枢有望上移。头部厂商将继续受益于良好客户结构、满产状态以及新产线的显著成本优势，单位盈利和毛利率提升的确定性更高。与此同时，行业格局稳定、产品结构升级和出口需求的正向驱动，将推动公司之间盈利持续分化，头部企业增长更为稳健，行业整体迈向量稳、成本降、价修复的新阶段。

图表 47. 2024-2025 年 12 月初人造石墨负极价格



资料来源：百川盈孚，中银证券

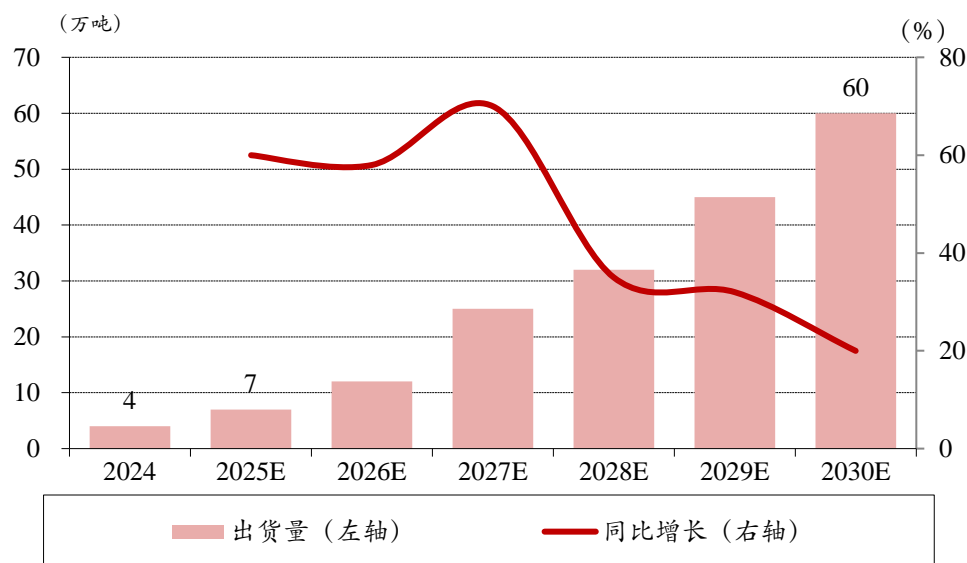
图表 48. 2024-2025Q3 负极企业毛利率



资料来源：iFinD，中银证券

硅基负极发展有望进入快车道：根据 EVTank 联合伊维经济研究院发布的《中国硅基负极行业发展白皮书（2025 年）》数据，2024 年全球硅基负极材料出货量达到 4 万吨，预计 2025 年全年将超过 7 万吨，同比增长 76%。展望 2030 年，EVTank 预计全球硅基负极材料出货量将达到 60 万吨。白皮书指出当前带动硅基负极材料出货量增长的主要市场来自于手机数码等消费类电池、电动工具等高倍率圆柱电池、46 为代表的大圆柱电池等，未来随着固态电池的逐步产业化，硅基负极材料行业将驶入发展的快车道。从技术路线来看，目前硅基负极材料仍以硅氧为主。白皮书数据显示，2024 年硅氧负极材料出货量占全部硅基负极材料的比例达 70% 以上，而 CVD 新型气相硅碳负极出货量占比仅为 20% 左右。EVTank 预计随着化学气相沉积法工艺的逐步成熟，预计 2030 年其出货量占比将超过 75%，成为硅基负极材料的主流技术路线。

图表 49. 2025-2030 年全球硅基负极出货量及预测

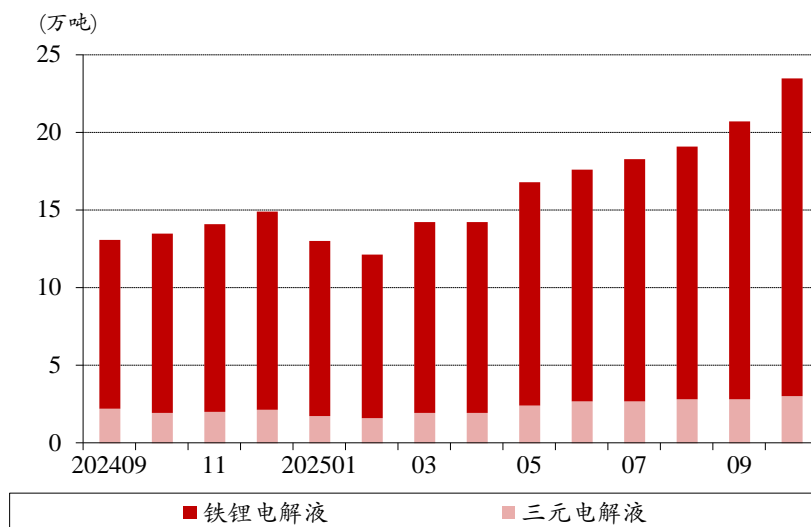


资料来源：EVTank，伊维经济研究院，《中国硅基负极行业发展白皮书（2025 年）》，中银证券

电解液：原材料价格上涨推高价格，产业链盈利有望修复

电解液产量保持增长：随着动力电池和储能电池需求的不断增长，对于电解液的需求逐步提升。供给端，根据 GGII 数据，2025Q1-Q3 中国电解液出货量 141 万吨，同比增长 40%。其中 Q3 出货 54 万吨，同比增长 32%。需求端，根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2025 年前三季度，中国电解液需求量约 146 万吨。电解液供给略大于需求。

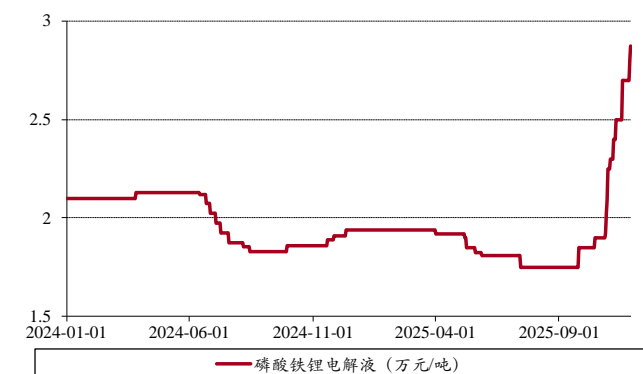
图表 50. 2024 年 9 月-2025 年 10 月国内电解液需求量



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

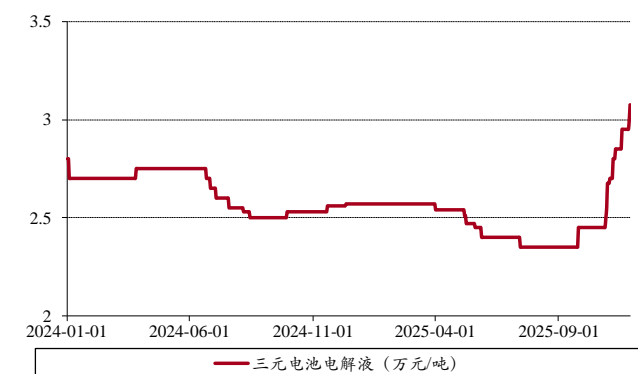
电解液价格触底回升，未来有望延续上涨：电解液价格采用成本加成方式定价，其中原材料主要包括六氟磷酸锂和溶剂，这两者的价格变动，对电解液价格影响较大。根据百川盈孚电解液价格数据，2025 年 9 月初至 11 月底，动力磷酸铁锂电解液价格从 1.75 万/吨上升至 2.88 万/吨，涨幅达到 64.29%；动力三元电解液价格从 2.35 万/吨上升至 3.08 万/吨，涨幅达到 30.85%。未来随着下游需求不断增长以及原材料价格提升，电解液价格依然具备上涨基础。

图表 51. 2024-2025 年 11 月磷酸铁锂电池电解液价格



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 52. 2024-2025 年 11 月三元锂电池电解液价格

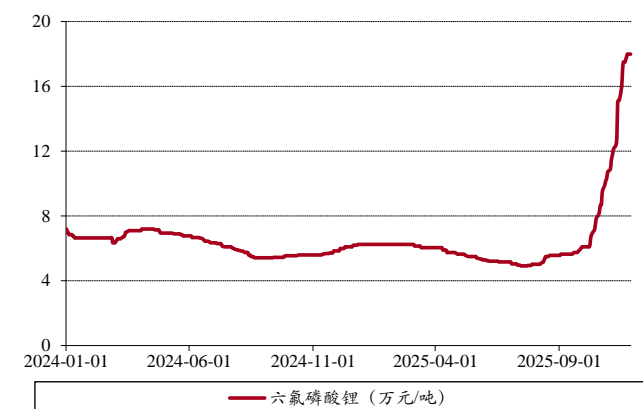


资料来源：百川盈孚，中银证券

六氟磷酸锂价格均呈现大幅上涨，底部反转信号逐步明确：2025 年以来，尤其是 10 月以来，受下游需求增长，六氟磷酸锂价格呈现大幅增长。根据万得数据，2025 年以来，六氟磷酸锂的价格从 6.25 万元/吨上升至目前约 18 万元/吨，上涨幅度达到 188%。六氟价格的大幅度上涨主要受供需影响所致，需求端，得益于新能源汽车和储能产业的增长，电池需求持续提升；供给端，因前期价格长期处于低位，部分产能被出清，头部企业集中度较高，有效产能无法满足需求的高速增长，行业底部反转信号逐步清晰。

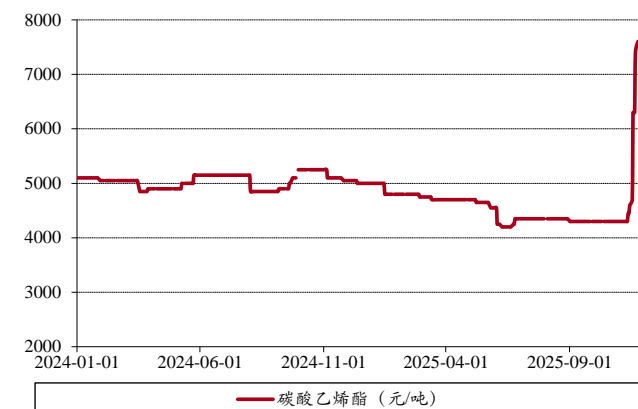
溶剂价格上行，预计上涨趋势将持续：碳酸乙烯酯（EC）是电解液的核心溶剂材料，近期受电解液需求向好，价格也呈现出大幅上涨态势。根据万得统计数据，2025 年 9 月以来，EC 价格从 4,300 元/吨上涨至目前约 7,600 元/吨，涨幅达到 76.7%。

图表 53. 2024-2025 年 11 月六氟磷酸锂价格



资料来源：万得，中银证券

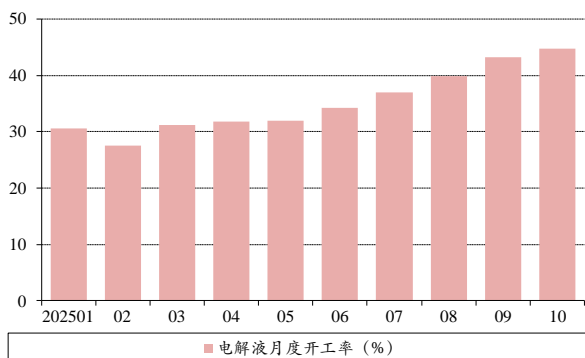
图表 54. 2024-2025 年 11 月碳酸乙烯酯价格变化



资料来源：万得，中银证券

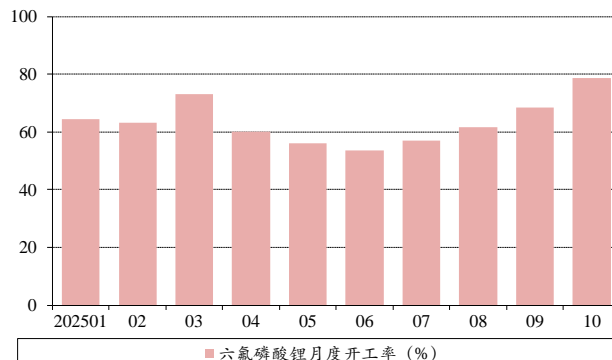
开工率持续上行，盈利有望修复：根据百川盈孚数据，2025 年下半年以来，随着锂电池需求的增长，行业整体开工率稳步提升，电解液的开工率从 1 月的约 30.62% 提升到 10 月的约 44.73%，六氟磷酸锂的开工率从 6 月的约 53.7% 提升到 10 月的约 78.8%。开工率的持续上行一方面反映出行业阶段性景气度上行，另一方面也有利于行业盈利修复。

图表 55. 电解液月度开工率



资料来源：百川盈孚，中银证券

图表 56. 六氟磷酸锂月度开工率

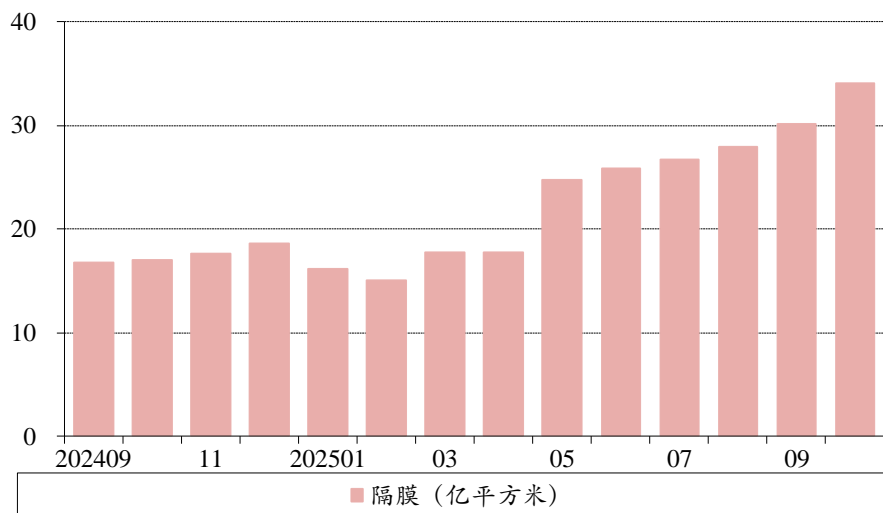


资料来源：百川盈孚，中银证券

隔膜：价格逐步企稳，盈利修复可期

2025 年前三季度隔膜产量同比保持较高增长：与干法隔膜相比，湿法隔膜在孔隙一致性、拉伸强度、抗穿刺强度、厚度等指标上优于干法隔膜，更适合生产高性能、高能量密度的动力电池和储能电池，湿法隔膜已经成为动力电池的主流路线。此外，314Ah 等大容量储能电芯出货增加带动湿法隔膜应用占比提升。根据 GGII 数据，2025 年前三季度国内隔膜材料出货量为 220 亿平米，同比增长 43%，GGII 预计 2025 年中国锂电隔膜出货量将超 290 亿平，同比增长超 30%。需求端，根据中国汽车动力电池产业联盟数据，2025 年前三季度，中国隔膜需求量约为 202 亿平米。从供需结构来看，仍然维持供略大于求的格局。

图表 57. 2024.9-2025.10 国内隔膜需求量

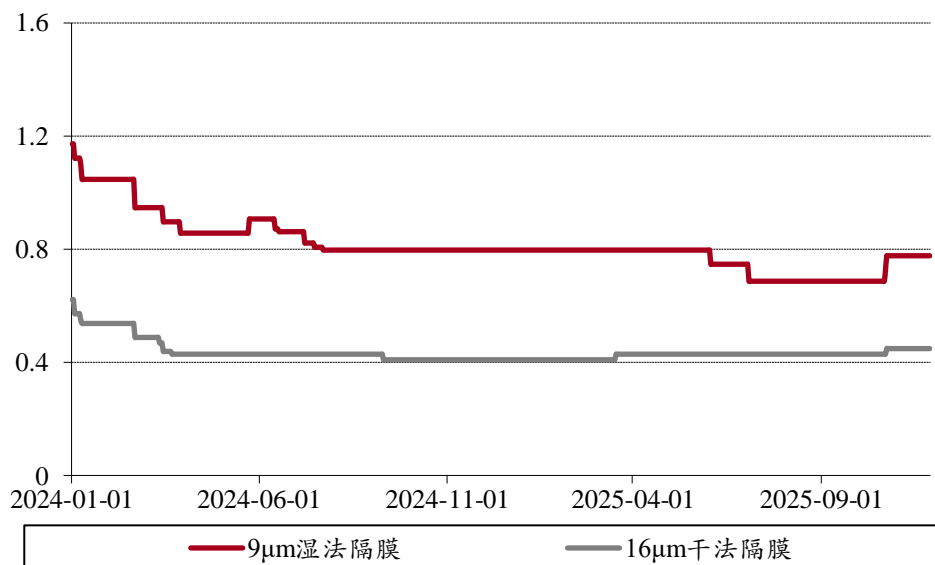


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中银证券

市场集中度仍然较高：2025 年上半年，中国锂电隔膜产量 TOP10 公司分别为恩捷股份、星源材质、金力股份、中材科技、江苏厚生、中兴新材、惠强新材、蓝科途、璞泰来卓勤和沧州明珠。恩捷股份作为龙头企业，市占率仍然维持在三成以上，排名前四企业占据全市场 72.6% 以上的市场份额，市场集中度依然处于较高水平。

2026 年隔膜具备涨价基础，盈利有望修复：2025 年以来，锂电隔膜行业已从此前的价格竞争阶段进入供需紧平衡周期：一方面，下游储能市场快速增长、新能源汽车超快充技术升级，共同推动湿法隔膜需求增长，目前行业 TOP3 企业已全面满产。另一方面，行业资本开支自 2023 年起明显收缩，叠加隔膜 1.5-2 年的扩产周期，有效供给释放受限，为价格反弹提供了支撑。根据上海有色网数据显示，受到行业反内卷及结构化供需结构影响，四季度湿法隔膜价格已经上涨，预计后期价格将持续反弹。

图表 58. 2024-2025 年 11 月隔膜价格

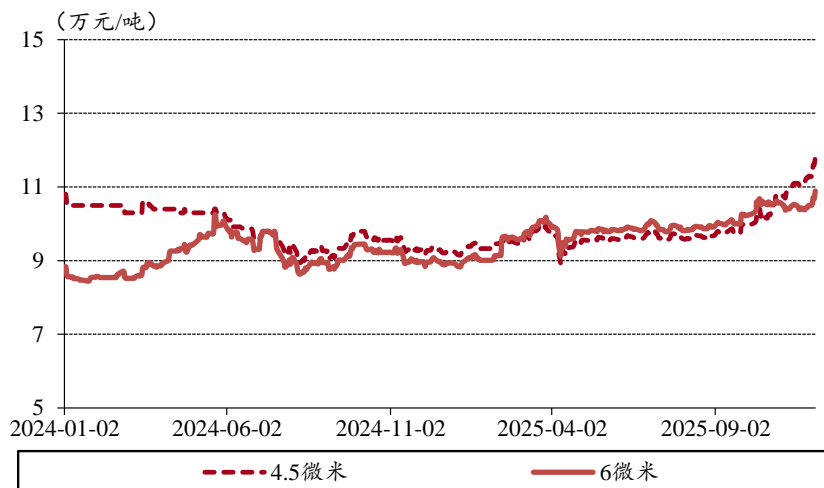


资料来源：上海有色网，中银证券

铜箔：盈利有望由底部修复走向结构性上移

2025 年铜箔价格整体上行：2025 年前三季度铜箔价格在 9-10 万元区间震荡，10 月以后随着下游排产走高以及高端供给偏紧，铜箔价格出现上行。根据同花顺金融数据，2025 年 12 月 4 日，4.5 微米和 6 微米铜箔价格分别为 11.80 万元/吨和 10.89 万元/吨，较年初同比分别上涨 28.12%和 22.50%。

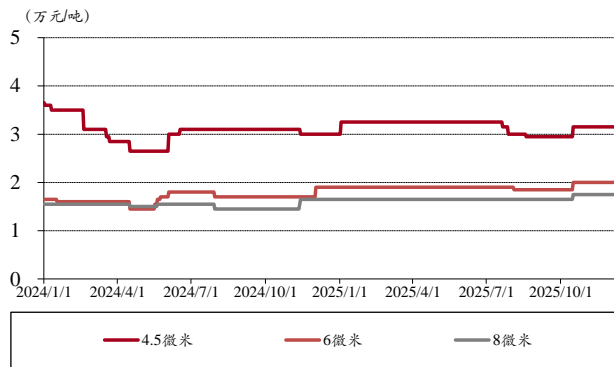
图表 59. 电池级铜箔价格（含税）



资料来源：iFinD，中银证券

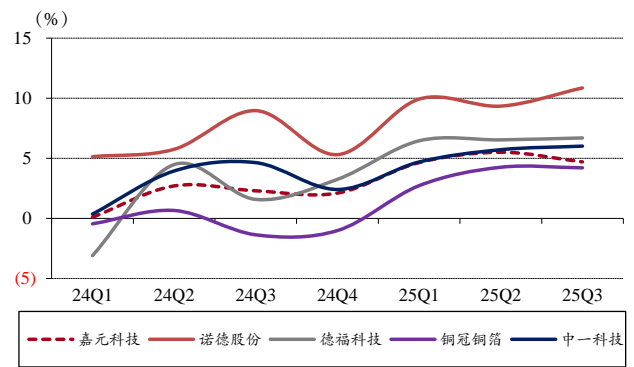
行业盈利有望由底部修复走向结构性上移：供需端，在行业前期长期亏损情况下，新增产能投放进度已显著放缓，而下游需求维持较高增速，结构性偏紧初步成型；同时高端锂电铜箔供给紧平衡，2025 年 10 月起加工费已现调涨迹象，铜箔厂与电池企业签订保供协议反映行业扩产意愿不足与提价修复资产负债表的共识增强。从产品结构看，4.5 微米等超薄铜箔渗透率持续提升，产业链在减铜、提能量密度、降系统成本上已达成共识。我们预计 2026 年供需拐点与产品升级将共同推动锂电铜箔盈利中枢上行，高端产能具备更好的盈利能力。

图表 60. 铜箔加工费



资料来源：万得，中银证券

图表 61. 铜箔企业毛利率



资料来源：iFinD，中银证券

投资建议

新能源汽车产业链保持较高景气度，2026 年销量有望再创新高。电芯环节景气度持续上行，竞争格局较优，盈利具备较强韧性；材料环节“反内卷”成为共识，在“动储双轮”驱动下需求高增或导致供需错配，价格与加工费修复带动龙头企业量利齐升，建议关注铁锂正极、隔膜、负极、铜箔等供需趋紧环节的龙头企业。新技术方面，固态电池进入中试与小批量装车验证窗口期，设备有望率先受益，材料高价值量环节具备高弹性，建议关注可率先实现稳定供货、工艺相对成熟且具备明确降本路径的厂商以及与产业链龙头协同合作较早的企业。推荐宁德时代、亿纬锂能、欣旺达、豪鹏科技、当升科技、容百科技、厦钨新能、华友钴业、璞泰来、尚太科技、中科电气、星源材质、天赐材料、新宙邦、多氟多、嘉元科技、鼎胜新材、壹石通、科达利、格林美等，建议关注孚能科技、德方纳米、恩捷股份、五矿新能、中伟股份、贝特瑞、信德新材、中一科技、振华新材等。

风险提示

新能源汽车产业政策不达预期：新能源汽车尚处于成长期，产业政策对于新能源汽车销量增长具有重要作用；目前国内和海外产业政策均呈现边际向好的趋势，有望带动销量增长；若产业政策不达预期，则可能影响新能源汽车销量和产业链需求。

新能源汽车产品力不达预期：有产品力的新能源汽车是带动真实需求增长的重要因素，若主流车企电动化进程不及预期，推出的新车型产品力不及预期，可能延缓真实需求的爆发。

产业链需求不达预期：若宏观经济波动超预期、产业政策不达预期叠加主流车企电动化进程不达预期，则新能源汽车下游需求可能不达预期，从而导致产业链需求低于预期。

产业链价格竞争超预期：由于行业处于成长期，竞争格局尚未稳定，价格竞争是重要手段，叠加新能源汽车补贴不断退坡，产业链呈现出价格不断下降的趋势；若产业链价格竞争超预期，价格下降幅度持续高于成本下降幅度，则产业链企业盈利能力可能不断下降。

国际贸易摩擦风险：对海外市场的出口是锂电制造企业销售的重要组成部分，如后续国际贸易摩擦超预期升级，可能会相关企业的销售规模和业绩产生不利影响。

技术迭代风险：新能源汽车行业是高度市场化的技术密集型行业，技术门槛较高，对技术创新能力及资本投入具有较高要求。若公司不能准确把握技术、市场和政策变化趋势，可能使公司丧失技术优势，面临产品淘汰风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371