

电气设备行业

投资评级

看好



2024年报&2025Q1锂电材料行业趋势：

盈利边际改善显现，静待行业拐点

五矿证券研究所 新能源行业

分析师：张鹏

登记编码：S0950523070001

邮箱：zhangpeng1@wkzq.com.cn

联系方式：18373169614

联系人：吴依凡

邮箱：wuyf3@wkzq.com.cn

报告要点

根据我们对锂电材料行业趋势和各上市公司财报业绩的梳理，我们认为产业主要变化为：

- **需求方面**：24年我国动力电池累计装车量548.4GWh, 累计同比增长41.5%，仍保持较高增速。
- **供给方面**：24年以来供给侧部分环节的量价抵抗持续，铜箔等部分环节供给边际变化逐渐清晰。
- **盈利方面**：行业利润进一步向电池环节集中，25Q1行业归母净利润同比增速转正。2024年锂电及材料全行业归母净利润合计615.2亿元，其中电池环节为590.9亿元，电池环节净利润占全行业比例96%；2025Q1锂电及材料全行业归母净利润同比增速32%，是2023年以来首次出现转正。铁锂、铜箔仍呈现较大面积亏损，变化点在于25Q1铜箔部分企业开始扭亏为盈，铁锂环节仅具备高压密技术的企业盈利。
- **现金流方面**：行业总体“在手现金-短期借款”持续同比负增长，宁德时代占据行业约95%现金流。24Q4/25Q1锂电材料行业总体在手现金-短期借款同比增速为-7%/-8%，维持同比负增长趋势。2025Q1宁德时代“在手现金-短期借款”达2705亿元，占锂电企业整体约95%。扣除宁德时代后，25Q1行业总体在手现金-短期借款同比增速-76%，环比增速-37%，短期偿债能力进一步下降。
- **资本开支方面**：25Q1锂电行业资本开支同比增速转正，宁德时代24Q4以来较大幅度提升资本开支，但扣除宁德时代后全行业资本开支同比增速仍下跌中。25Q1锂电行业资本开支同比增速6%，近两年来首次转正，但资本开支的增长主要体现于电池环节。扣除宁德时代后，锂电行业整体资本开支仍处于同比下降趋势，同比增速-6%，降幅有所收窄。
- **库存方面**：当前库存水平相对理性，24Q4起全行业库存/总资产同比增速转正。
- **综合行业趋势研判**：基于2024&2025Q1锂电材料产业链供需、盈利能力、现金储备、资本开支、库存等因素考量，我们认为锂电材料行业盈利边界有所改善，拐点逐渐清晰，且预计不同环节拐点节奏有先后，铜箔环节或将率先进入本轮行业拐点，后续铁锂、负极的供给端变化是重点。

锂电材料行业趋势整体研判：行业拐点逐渐清晰，拐点节有先后

图表1：样本企业盈利能力、现金流、资本开支、价格抵抗情况总结

环节	盈利能力	现金流	资本开支	供给侧价格的反抗
铁锂	很差	负	24Q1连续负增长：较晚	25Q1部分招标价格上调
三元	较差	正	22Q4连续负增长：较早	/
负极	一般	24Q2转负	23Q1连续负增长：正常	24Q2部分招标价格上调
电解液	一般	正，24Q1连续负增长	23Q2连续负增长：正常	/
隔膜	一般	负	24Q1开启负增长：较晚	/
结构件	一般	正	23Q3连续负增长：正常	/
铜箔	较差	24Q2转负	23Q2连续负增长：正常	24Q2加工费上调
电池	一般	正	23Q1开启负增长：正常	/

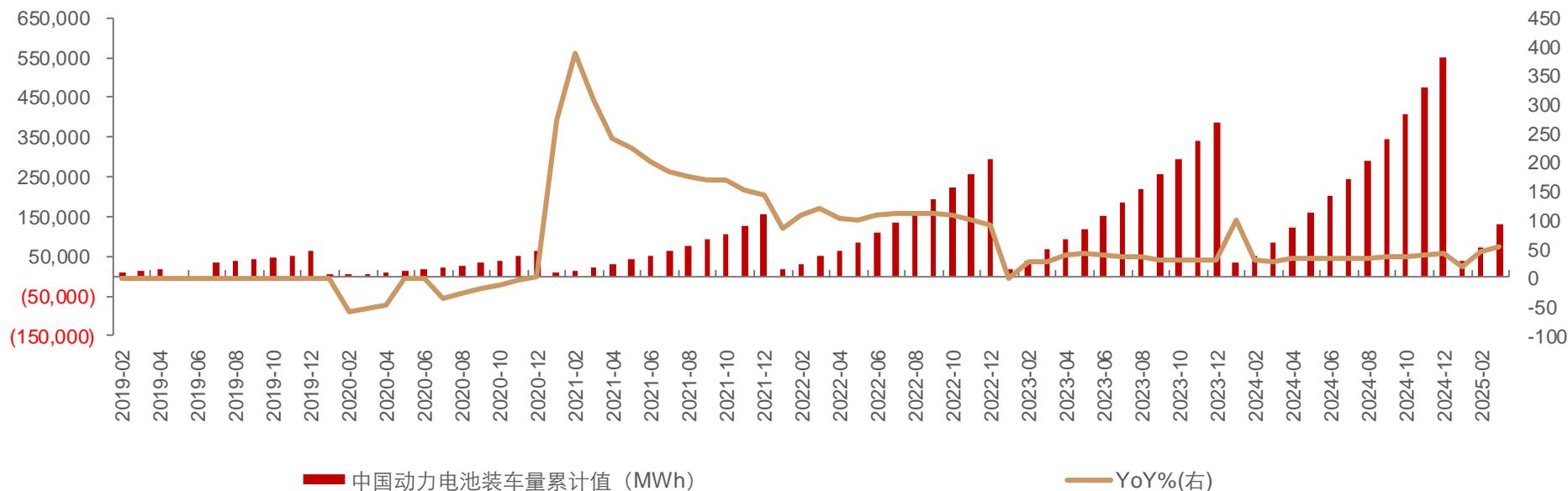
资料来源：五矿证券研究所

*注：资本开支统计的是连续2个季度负增长的时间点；现金流指的是“在手现金-短期借款”；统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

- 盈利能力、现金储备、资本开支三因素分别对应企业的当下经营能力、未来扩张能力、未来扩张计划，指引了未来供给端的变化。
- 各环节情况不同，拐点节奏也将有先后，铜箔或率先迎行业拐点，后续铁锂、负极是重点。随着铜箔涨价的落地，铜箔环节部分企业开启利润扭亏，或率先迎拐点。此外，现金流压力大的环节铁锂、负极出现了一定的价格的“反抗”，后续铁锂、负极的供给端变化是重点。

产业趋势/需求：2024年我国动力电池累计装车量548.4GWh,电池为代表的产业仍保持较高增速

图表2：2024年我国动力电池装车累计同比增长41.5%



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，Wind，五矿证券研究所

- 电池为代表的产业仍保持较高增速，但2024年新能源乘用车单车带电量有所下滑。2024年我国动力和其他电池累计销量为1039.5GWh，累计同比增长42.4%。2024年我国动力电池累计装车量548.4GWh，累计同比增长41.5%，仍保持较高增速。

产业趋势/供给：24年以来供给侧部分环节的量价抵抗持续，铜箔等部分环节供给边际变化逐渐清晰

图表3：2024年以来锂电产业链出现供给侧负反馈事件

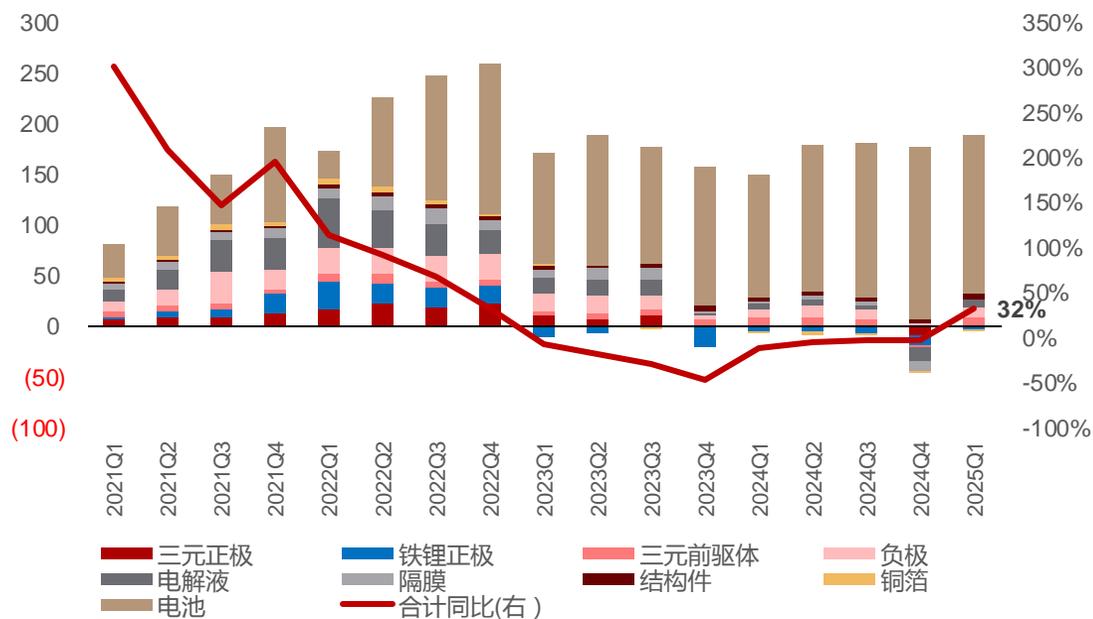
	时间	事件
量的抵抗	2024年1月	Green-bushes锂精矿减产10万吨。
	2024年3月	天赐材料公告，公司计划于2024年3月11日开始对年产3万吨液体六氟磷酸锂产线进行停产检修，预计检修时间不超过30天。
	2024年5月	《2024-2025年节能降碳行动方案》：新建锂电池正负极项目能效须达到行业先进水平。
	2024年7月	全球第四大动力电池制造商SK On：作为削减成本措施的一部分，其将冻结所有高管级员工的年薪，直到公司扭亏为盈。
价格的抵抗	2024年6月	4.5微米铜箔加工费出现底部反弹。
	2024年6月	比亚迪负极材料招标价格均价较上一轮上浮10%-15%。
	2024年11月	中国电子材料行业协会电子铜箔分会发布《关于合理调整铜箔产品价格 共同维护行业生存环境的倡议书》
	2025年1月	某大厂磷酸铁锂涨价落地，S5（储能）、255（动力）、265（动力）三款不同材料，总体涨价500-1500元

资料来源：京报网、金融界、wind、界面新闻、同花顺、电子铜箔资讯、石墨邦、五矿证券研究所

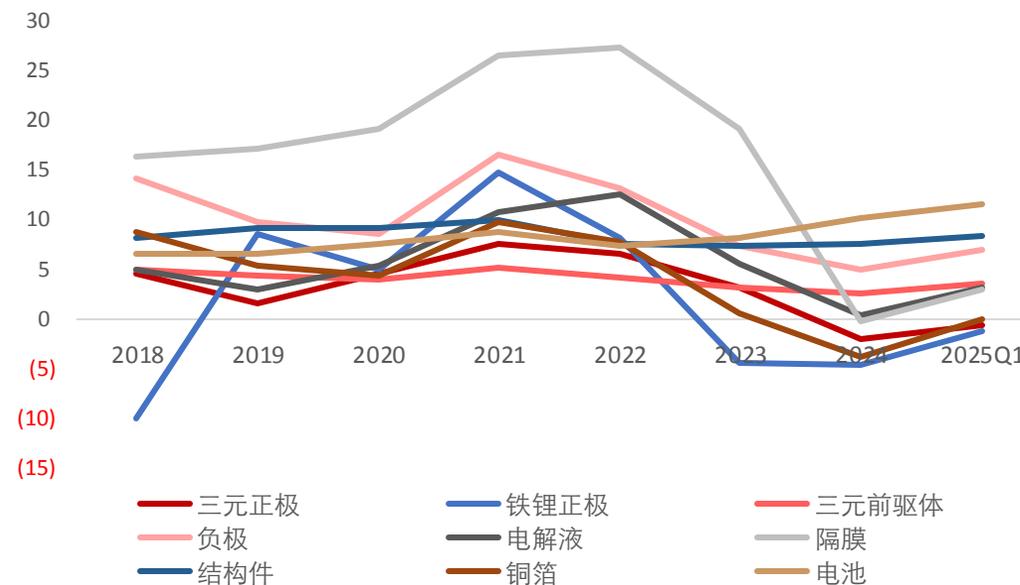
- 产业链价格的下跌以及去库存，叠加产能利用率的下滑，带来了产业链23~24年的供给侧压力。24年以来，锂电材料行业供给侧在量的抵抗（减产与产能调整出清）、价格的抵抗（抵抗式涨价）两方面都有所呈现。
- 产业链中铜箔、铁锂环节24年内净利润及“在手现金-短期借款”双亏损，随着铜箔行业协会于11月9日发布价格调整倡议书后盈利边际改善，铜箔等部分环节供给变化逐渐清晰。25年1月，高压实密度磷酸铁锂材料迎来涨价落地。

行业指标/盈利能力：行业利润进一步向电池环节集中，25Q1行业归母净利润同比增速转正

图表4：锂电材料行业各板块归母净利润（亿元）及同比增速



图表5：锂电材料行业各板块净利率（%）



资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

根据统计范围内锂电材料行业的归母净利润和净利率情况：

- **2024年产业链整体利润进一步向电池环节集中。**2024年锂电及材料全行业归母净利润合计615.2亿元，其中电池环节为590.9亿元，电池环节净利润占全行业比例96%，相较2023年76%的占比进一步提升。
- **2025Q1行业归母净利润同比增速转正，锂电各环节盈利边际改善。**2025Q1锂电及材料全行业归母净利润同比增速32%，是2023年以来首次出现转正。从各板块的净利率情况来看，25Q1各环节净利率均呈现环比改善。

行业指标/盈利能力：铁锂、铜箔仍呈现较大面积亏损，25Q1铜箔部分企业开始扭亏为盈

图表6：铜箔、铁锂板块各企业净利率（%）

环节	企业名	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
铜箔	德福科技	3.07	1.31	1.16	1.73	(11.40)	(4.80)	(5.15)	(4.32)	1.25
	嘉元科技	3.73	1.02	0.84	0.33	(5.18)	(4.42)	(3.42)	(3.78)	1.15
	中一科技	5.99	2.18	1.01	1.55	(5.21)	(2.37)	(1.95)	(1.76)	(0.26)
	诺德股份	6.04	4.85	1.56	1.07	(9.08)	(6.93)	(6.14)	(6.99)	(3.02)
	宝明科技	(19.44)	(11.91)	(11.68)	(9.52)	(2.97)	(6.85)	(7.30)	(5.48)	(6.61)
	铜冠铜箔	3.04	1.61	0.21	0.45	(3.10)	(2.84)	(3.12)	(3.31)	0.34
	合计平均	3.13	0.07	(1.27)	0.81	(6.03)	(2.67)	(3.42)	(3.65)	(0.13)
磷酸铁锂正极材料	湖南裕能	2.13	5.34	4.49	3.82	3.51	3.61	3.08	2.61	1.38
	德方纳米	(18.36)	(14.25)	(8.53)	(11.68)	(11.24)	(13.43)	(14.27)	(21.04)	(10.06)
	龙蟠科技	(13.43)	(21.28)	(13.88)	(17.35)	(6.61)	(7.39)	(6.58)	(10.41)	(2.60)
	万润新能	(1.25)	(14.96)	(9.86)	(12.71)	(12.35)	(14.44)	(12.88)	(12.04)	(7.10)
	安达科技	2.55	(13.28)	(14.89)	(21.38)	(73.78)	(52.66)	(47.73)	(44.99)	(9.35)
	合计平均	(4.78)	(3.22)	(0.18)	(12.78)	(3.32)	(4.09)	(3.31)	(7.06)	(1.22)

资料来源：Wind，五矿证券研究所 注：表格展示的是板块主要企业的净利率情况

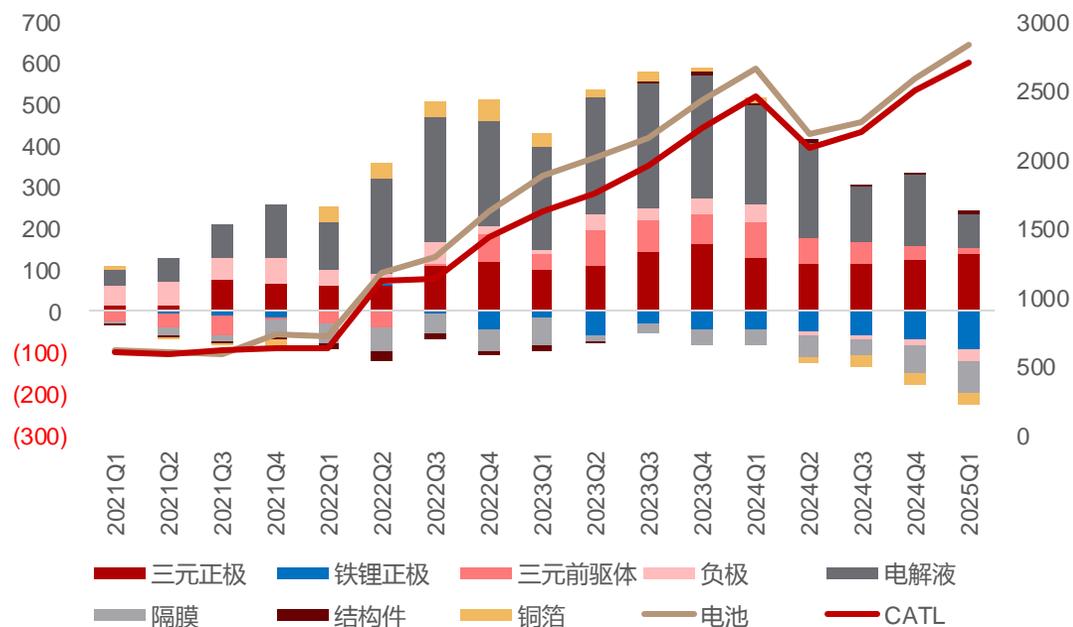
□ 25Q1铁锂、铜箔呈现较大面积亏损，铜箔环节部分企业止亏。

(1) **25Q1铜箔环节由全面亏损转向部分企业盈利。**铜箔环节2024年受加工费低迷影响呈现全面亏损，随着2024年11月铜箔协会价格倡议书发布和铜箔涨价落地，25Q1铜箔环节部分企业（德福科技、嘉元科技等）开始盈利。

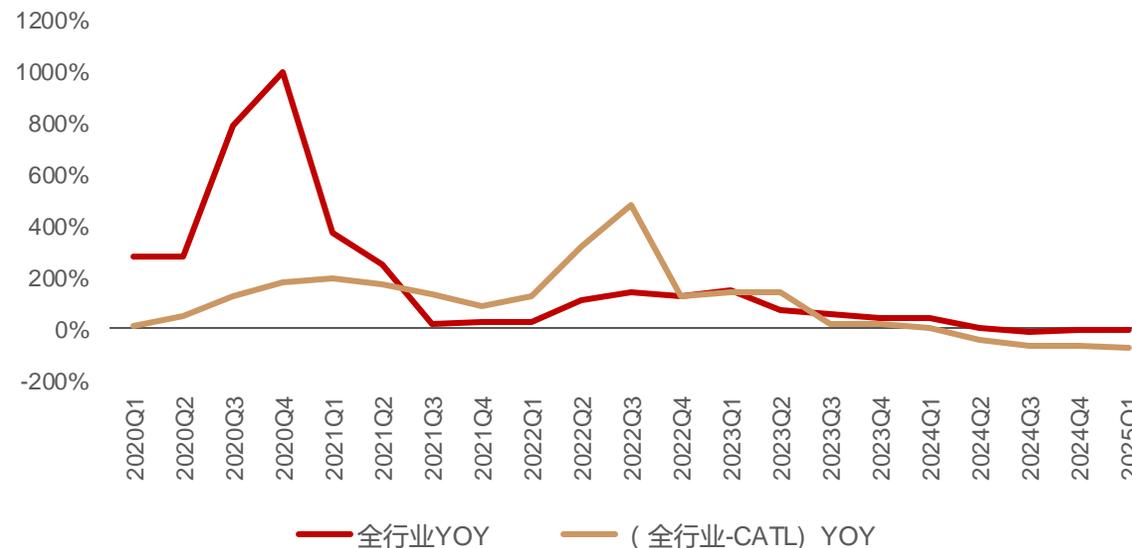
(2) **25Q1磷酸铁锂正极环节维持大面积亏损，具备高压密技术先发优势的裕能等企业维持盈利。**磷酸铁锂正极环节受上游碳酸锂价格下行和竞争激烈影响，自23Q1以来持续两年大面积亏损。25Q1行业平均净利率为1.22%，环比有所改善，具备高压密铁锂技术优势的裕能等企业盈利相对较好。

行业指标/现金流：行业总体“在手现金-短期借款”持续同比负增长，宁德时代占据行业约95%现金流

图表7：锂电材料行业各板块在手现金-短期借款（亿元）



图表8：锂电材料行业在手现金-短期借款同比增速



资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

□ 以期末现金及现金等价物余额作为在手现金指标，根据统计范围内锂电材料行业的“在手现金-短期借款”情况，我们发现：

(1) **24Q3**来行业总体“在手现金-短期借款”同比增速持续为负。24Q3锂电材料行业总体在手现金-短期借款同比增速-9%，是自2020Q3以来首次转负。24Q4/25Q1锂电材料行业总体在手现金-短期借款同比增速为-7%/-8%，维持同比负增长趋势。

(2) 至**25Q1**宁德时代一家占据全行业约**95%**的现金流，扣除宁德时代后行业短期偿债能力同比下降明显。2025Q1宁德时代“在手现金-短期借款”达2705亿元，占统计范围锂电企业整体约95%。扣除宁德时代后，25Q1行业总体在手现金-短期借款同比增速-76%，环比增速-37%，短期偿债能力进一步下降。

行业指标/现金流：截至25Q1，铁锂、负极、隔膜、铜箔环节“在手现金-短期负债”为负

图表9：锂电材料行业各板块在手现金-短期借款（亿元）

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2024年同比增速	25Q1同比增速
三元正极	130.96	112.95	112.44	126.38	136.95	-22%	5%
铁锂正极	(43.29)	(46.90)	(59.47)	(67.97)	(90.43)	-59%	-109%
三元前驱体	83.47	66.24	55.25	30.84	18.21	-56%	-78%
负极	42.60	(8.93)	(6.57)	(13.48)	(32.24)	-134%	-176%
电解液	241.53	227.60	135.96	173.22	81.40	-42%	-66%
隔膜	(37.59)	(52.89)	(41.61)	(68.00)	(76.20)	-66%	-103%
结构件	5.72	9.59	4.00	4.39	5.86	-54%	2%
铜箔	14.92	(17.74)	(28.70)	(27.83)	(25.54)	-322%	-271%
电池	2656.51	2191.29	2270.61	2586.38	2837.77	6%	7%
CATL	2465.73	2090.17	2197.15	2504.63	2705.18	12%	10%
电池-CATL	190.78	101.11	73.47	81.75	132.59	-60%	-31%
合计	3094.81	2481.22	2441.92	2743.93	2855.78	-7%	-8%
全行业-CATL	629.08	391.04	244.78	239.30	150.60	-45%	-76%

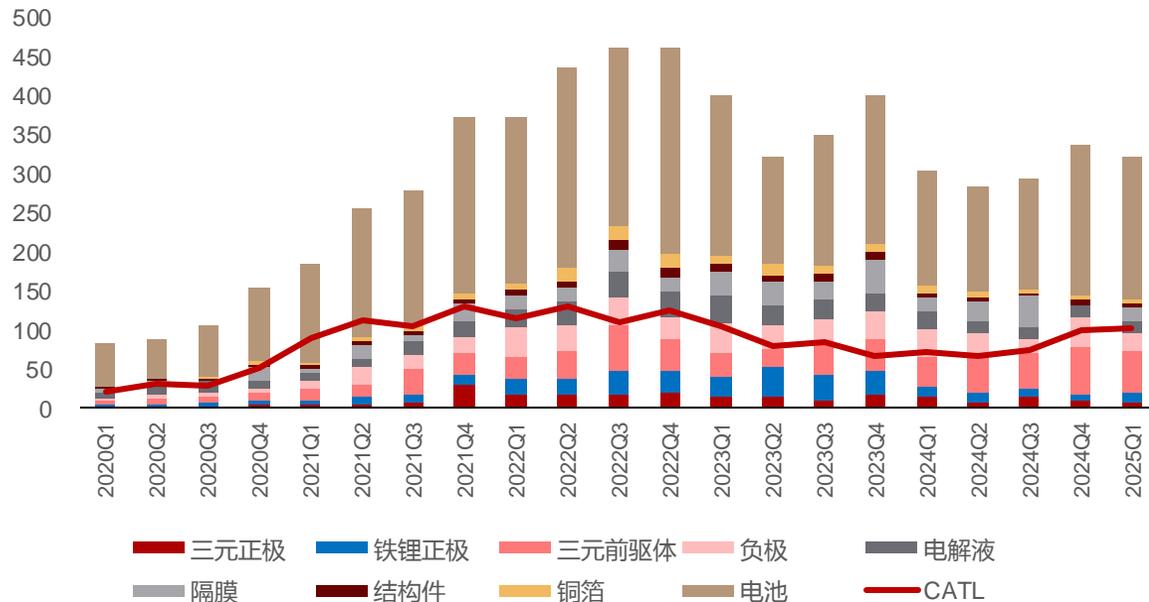
资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

- 分环节看，截至25Q1铁锂、负极、隔膜、铜箔在手现金-短期负债指标呈现为负，分别为-90.43/-32.24/-76.2/-25.54亿元。铁锂和铜箔环节是在利润亏损的情况下“在手现金-短期借款”同时为负。

行业指标/资本开支：25Q1锂电行业资本开支同比增速转正，宁德时代24Q4以来较大幅度提升资本开支

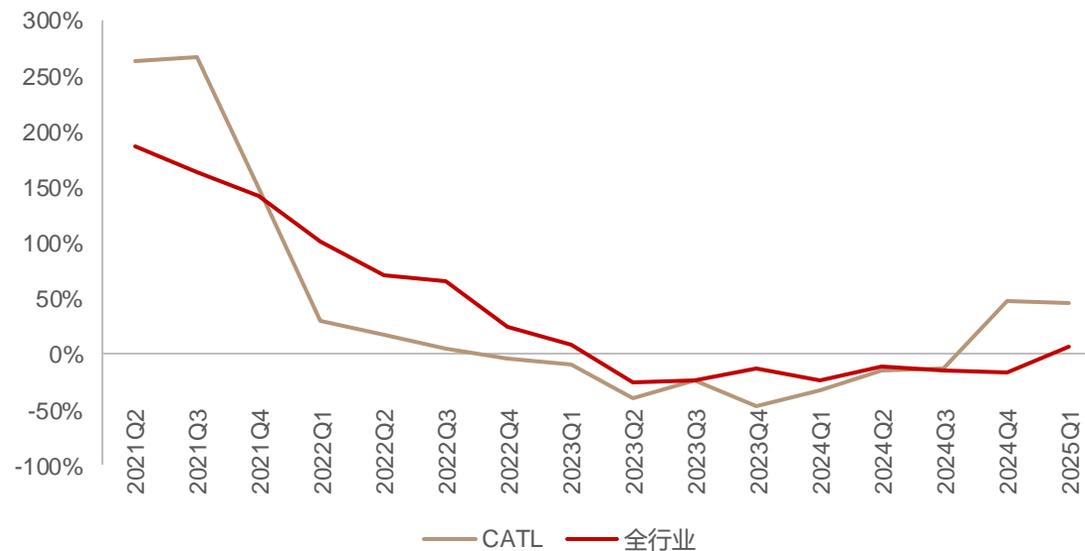
图表10：锂电材料行业各板块资本开支（亿元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

图表11：锂电材料行业资本开支同比增速



资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：柱状堆叠图用柱状长短表示增速绝对值大小；统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

以构建固定资产和无形资产和其他长期资产等支付的现金统计锂电材料行业的资本开支情况：

25Q1全行业资本开支同比增速转正，其中宁德时代24Q4以来连续两个季度较大幅扩张资本开支。24Q4后锂电全行业资本开支有所提升，25Q1锂电行业资本开支同比增速6%，近两年来首次转正，资本开支的增长主要体现于电池环节。其中宁德时代24Q4/25Q1资本开支分别达99/103亿元（接近其2021~2022年资本开支高峰期水平），宁德时代24Q4/25Q1资本开支同比增速为48%/46%。

行业指标/资本开支：扣除宁德时代后全行业资本开支同比增速仍下跌中，各环节资本开支调整节奏有分化

图表12：锂电材料行业各板块资本开支同比增速变化及调整节奏

	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	调整节奏
三元正极	228%	168%	-34%	-16%	-2%	-38%	-5%	-3%	-53%	32%	-45%	-46%	较早
铁锂正极	133%	195%	120%	21%	62%	7%	7%	-49%	-69%	-64%	-74%	-2%	较晚
三元前驱体	115%	75%	43%	19%	-30%	-32%	-6%	27%	103%	11%	50%	35%	/
负极	56%	87%	39%	-3%	-12%	-10%	36%	-5%	-1%	-42%	3%	-36%	正常
电解液	153%	107%	60%	44%	-13%	-26%	-32%	-39%	-37%	-36%	-33%	-25%	正常
隔膜	10%	227%	-15%	76%	58%	-16%	132%	-44%	-19%	73%	-110%	-9%	较晚
结构件	49%	191%	84%	44%	9%	-39%	-3%	-38%	-38%	-49%	-26%	-24%	正常
铜箔	268%	103%	141%	32%	-14%	-30%	-46%	-16%	-46%	-61%	-35%	-30%	正常
电池	55%	33%	18%	-3%	-47%	-27%	-28%	-28%	-2%	-14%	2%	23%	正常
CATL	17%	4%	-5%	-10%	-39%	-23%	-46%	-32%	-16%	-12%	48%	46%	较早
电池-CATL	135%	79%	49%	4%	-55%	-31%	-12%	-23%	18%	-17%	-24%	3%	正常
全行业	70%	66%	24%	8%	-26%	-24%	-13%	-24%	-11%	-16%	-17%	6%	
全行业-CATL	111%	103%	40%	16%	-21%	-25%	-1%	-21%	-10%	-17%	-30%	-6%	

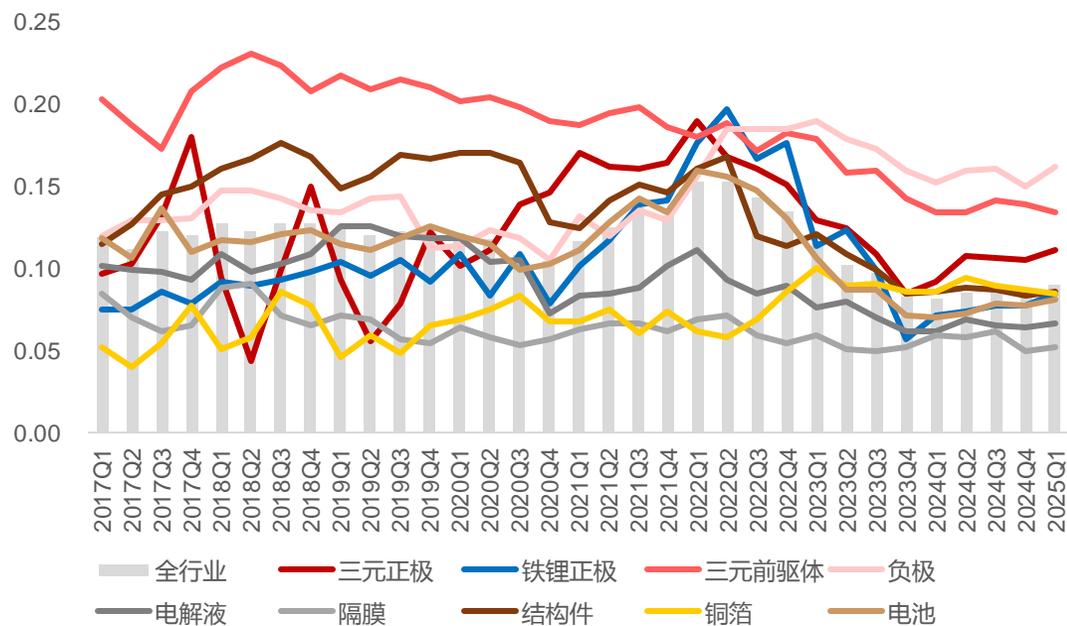
资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本。其中“电池-CATL”指除宁德时代外其他电池企业样本，“全行业-CATL”指除宁德时代外其他锂电行业企业样本。

- 扣除宁德时代后全行业资本开支同比增速仍处于下跌中。扣除宁德时代后，锂电行业整体资本开支仍处于同比下降趋势，降幅有所收窄，25Q1扣除宁德时代后全行业资本开支同比增速为-6%。
- 从资本开支调整节奏来看，各环节资本开支调整节奏有所分化，铁锂和隔膜环节调整节奏相对较晚。三元正极材料环节于22Q4较早开启本轮的资本开支降速；铁锂环节自24Q1才开启资本开支持续同比负增长，节奏较慢；隔膜环节也在24Q1左右开启资本开支的调整。

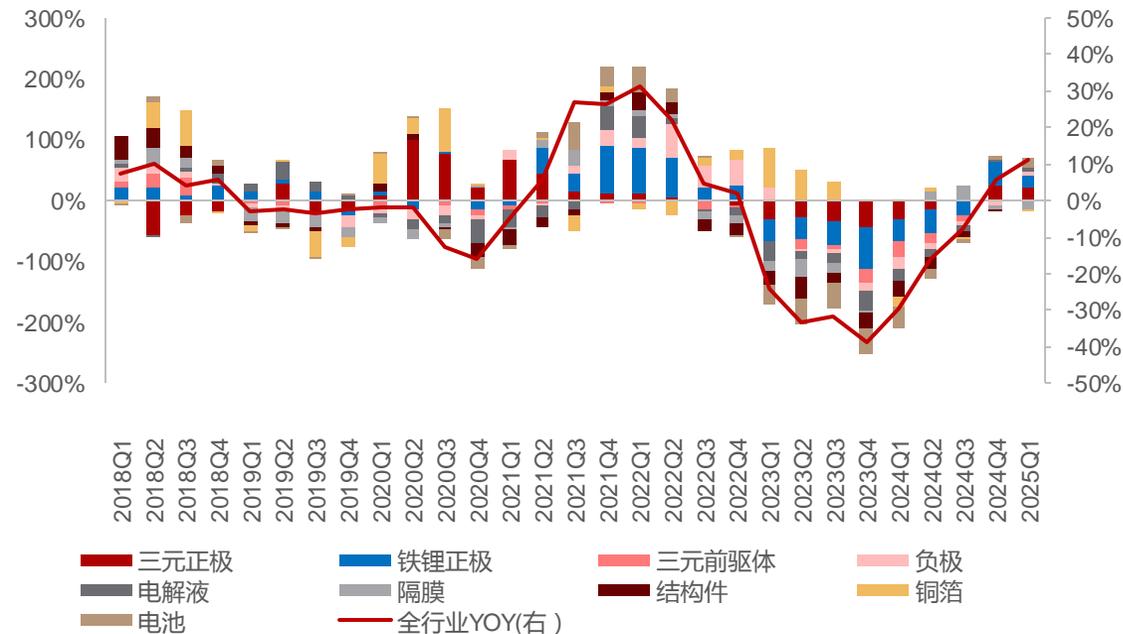
行业指标/库存：当前库存水平相对理性，24Q4起全行业库存/总资产同比增速转正

图表13：锂电材料行业各板块存货/总资产



资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

图表14：锂电材料行业存货/总资产同比增速



资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：柱状堆叠图用柱状长短表示增速绝对值大小；统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

□ 根据统计范围内锂电材料行业的“存货/总资产”指标情况，我们认为当前行业库存处于相对理性位置。行业整体库存高点在2022Q1~Q2，存货/总资产值约为0.15，25Q1全行业存货/总资产值为0.09，当前行业整体库存处于相对低位，且相对于24Q4环比有所回升。2024年以来，从存货/总资产同比增速持续回升，2024Q4起全行业库存/总资产同比增速转正。

附录：锂电材料行业各版块2024年&2025Q1详细业绩

图表15：正极和前驱体环节2024年&2025Q1业绩概览

环节	证券代码	公司名	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
			2023	2024	同比	2023	2024	同比	24Q1	25Q1	Q1同比	24Q1	25Q1	Q1同比
材料-三元正极														
	688005.SH	容百科技	226.57	150.88	-33%	5.81	2.96	-49%	36.92	29.64	-20%	(0.37)	(0.15)	59%
	300073.SZ	当升科技	151.27	75.93	-50%	19.24	4.72	-75%	15.17	19.08	26%	1.10	1.11	0%
	688707.SH	振华新材	68.76	19.61	-71%	1.03	(5.28)	-614%	6.36	2.72	-57%	(1.37)	(0.98)	29%
	688778.SH	厦钨新能	173.11	132.97	-23%	5.27	4.94	-6%	32.99	29.77	-10%	1.11	1.17	5%
	301152.SZ	天力锂能	24.43	17.54	-28%	(5.02)	(4.29)	15%	4.38	4.18	-4%	(0.46)	(0.41)	12%
	301487.SZ	盟固利	23.60	17.94	-24%	0.60	(0.72)	-219%	3.50	4.36	25%	0.03	(0.24)	-898%
	688184.SH	帕瓦股份	9.54	9.49	-1%	(2.48)	(7.27)	-193%	2.92	0.80	-73%	(1.04)	(0.56)	46%
合计			677.28	424.35	-37%	24.46	(4.93)	-120%	102.23	90.54	-11%	(0.99)	(0.06)	94%
材料-三元前驱体														
	002340.SZ	格林美	305.29	332.00	9%	9.34	10.20	9%	83.54	94.96	14%	4.56	5.11	12%
	300919.SZ	中伟股份	342.73	402.23	17%	19.47	14.67	-25%	92.92	107.87	16%	3.79	3.08	-19%
	688148.SH	芳源股份	21.02	21.61	3%	(4.55)	(4.27)	6%	4.21	4.07	-3%	0.07	(0.50)	-806%
	300409.SZ	道氏技术	72.96	77.52	6%	(0.28)	1.57	662%	20.02	17.58	-12%	0.14	0.44	207%
合计			742.00	833.36	12%	23.98	22.17	-8%	200.69	224.49	12%	8.57	8.13	-5%
材料-铁锂正极														
	301358.SZ	湖南裕能	413.58	225.99	-45%	15.81	5.94	-62%	45.20	67.62	50%	1.59	0.94	-41%
	300769.SZ	德方纳米	169.73	76.13	-55%	(16.36)	(13.38)	18%	18.92	20.04	6%	(1.85)	(1.67)	10%
	603906.SH	龙蟠科技	87.29	76.73	-12%	(12.33)	(6.36)	48%	14.74	15.92	8%	(0.78)	(0.26)	67%
	688275.SH	万润新能	121.74	75.23	-38%	(15.04)	(8.70)	42%	11.55	22.78	97%	(1.30)	(1.56)	-20%
	830809.BJ	安达科技	29.64	15.11	-49%	(6.34)	(6.80)	-7%	2.21	6.92	213%	(1.63)	(0.65)	60%
合计			821.98	469.18	-43%	(34.26)	(29.30)	14%	92.63	133.28	44%	(3.97)	(3.19)	20%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况，选取样本均为主营业务与板块内容高度相关

附录：锂电材料行业各版块2024年&2025Q1详细业绩

图表16：负极/电解液/隔膜环节2024年&2025Q1业绩概览

环节	证券代码	公司名	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
			2023	2024	同比	2023	2024	同比	24Q1	25Q1	Q1同比	24Q1	25Q1	Q1同比
材料-负极														
	603659.SH	璞泰来	153.40	134.48	-12%	19.12	11.91	-38%	30.34	32.15	6%	4.45	4.88	10%
	835185.BJ	贝特瑞	251.19	142.37	-43%	16.54	9.30	-44%	35.28	33.92	-4%	2.18	1.76	-19%
	001301.SZ	尚太科技	43.91	52.29	19%	7.23	8.38	16%	8.61	16.28	89%	1.49	2.39	61%
	300035.SZ	中科电气	49.08	55.81	14%	0.42	3.03	627%	10.66	15.98	50%	0.24	1.34	466%
	300890.SZ	翔丰华	16.86	13.88	-18%	0.83	0.50	-40%	3.33	3.06	-8%	0.13	(0.08)	-164%
	600884.SH	杉杉股份	190.70	186.80	-2%	7.65	(3.67)	-148%	37.52	48.04	28%	(0.73)	0.33	145%
	301349.SZ	信德新材	9.49	8.10	-15%	0.41	(0.33)	-180%	1.34	2.43	81%	(0.12)	0.07	161%
	合计		714.63	593.74	-17%	52.20	29.12	-44%	127.09	151.85	19%	7.63	10.70	40%
材料-电解液														
	002709.SZ	天赐材料	154.05	125.18	-19%	18.91	4.84	-74%	24.63	34.89	42%	1.14	1.50	31%
	300037.SZ	新宙邦	74.84	78.47	5%	10.11	9.42	-7%	15.15	20.02	32%	1.65	2.30	39%
	002407.SZ	多氟多	119.37	82.07	-31%	5.10	(3.08)	-161%	21.29	20.98	-1%	0.40	0.65	64%
	301238.SZ	瑞泰新材	37.18	21.02	-43%	4.66	0.85	-82%	5.56	4.65	-16%	0.43	0.26	-39%
	603026.SH	胜华新材	56.35	55.47	-2%	0.19	0.16	-12%	12.21	15.88	30%	0.28	(0.29)	-203%
	688353.SH	华盛锂电	5.25	5.05	-4%	(0.24)	(1.75)	-630%	1.02	1.66	63%	(0.13)	(0.43)	-236%
	002326.SZ	永太科技	41.28	45.89	11%	(6.20)	(4.78)	23%	8.22	10.60	29%	0.20	0.11	-46%
	002091.SZ	江苏国泰	371.86	389.56	5%	16.04	11.06	-31%	80.96	88.75	10%	2.13	2.42	14%
	002759.SZ	天际股份	21.93	20.55	-6%	0.37	(13.61)	-3814%	4.45	5.18	16%	(0.96)	(0.22)	77%
	合计		882.11	823.26	-7%	48.94	3.10	-94%	173.50	202.62	17%	5.13	6.30	23%
材料-隔膜														
	002812.SZ	恩捷股份	120.42	101.64	-16%	25.27	(5.56)	-122%	23.28	27.29	17%	1.58	0.26	-84%
	300568.SZ	星源材质	30.13	35.41	18%	5.76	3.64	-37%	7.15	8.89	24%	1.07	0.47	-56%
	002108.SZ	沧州明珠	26.19	27.48	5%	2.73	1.55	-43%	5.10	5.79	14%	0.60	0.48	-19%
	合计		176.75	164.53	-7%	33.76	(0.38)	-101%	35.52	41.97	18%	3.25	1.21	-63%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况，选取样本均为主营业务与板块内容高度相关

附录：锂电材料行业各版块2024年&2025Q1详细业绩

图表17：结构件/铜箔环节2024年&2025Q1业绩概览

环节	证券代码	公司名	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
			2023	2024	同比	2023	2024	同比	24Q1	25Q1	Q1同比	24Q1	25Q1	Q1同比
材料-结构件														
	002850.SZ	科达利	105.11	120.30	14%	12.01	14.72	23%	25.09	30.22	20%	3.09	3.87	26%
	300953.SZ	震裕科技	60.19	71.29	18%	0.43	2.54	494%	14.43	17.93	24%	0.52	0.73	39%
	301210.SZ	金杨股份	11.10	13.65	23%	0.61	0.56	-8%	2.56	3.24	27%	0.11	0.09	-14%
	833914.BJ	远航精密	8.10	8.52	5%	0.32	0.67	113%	1.72	2.16	26%	0.12	0.16	37%
	300382.SZ	斯莱克	16.51	15.12	-8%	1.29	(1.37)	-206%	3.44	5.33	55%	0.20	0.12	-43%
	合计		201.01	228.87	14%	14.65	17.12	17%	47.24	58.88	25%	4.04	4.97	23%
材料-铜箔														
	301511.SZ	德福科技	65.31	78.05	20%	1.33	(2.45)	-285%	11.91	25.01	110%	(0.95)	0.18	119%
	688388.SH	嘉元科技	49.69	65.22	31%	0.19	(2.39)	-1355%	9.30	19.81	113%	(0.48)	0.24	151%
	301150.SZ	中一科技	34.15	47.86	40%	0.53	(0.84)	-259%	9.62	12.49	30%	(0.50)	(0.03)	94%
	600110.SH	诺德股份	45.72	52.77	15%	0.27	(3.52)	-1388%	10.49	14.09	34%	(0.94)	(0.38)	60%
	002992.SZ	宝明科技	13.21	15.23	15%	(1.24)	(0.76)	38%	3.63	3.07	-15%	(0.10)	(0.18)	-80%
	301217.SZ	铜冠铜箔	37.85	47.19	25%	0.17	(1.56)	-1009%	8.92	13.95	56%	(0.28)	0.05	117%
	合计		245.92	306.33	25%	1.25	(11.53)	-1019%	53.88	88.41	64%	(3.25)	(0.11)	97%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况，选取样本均为主营业务与板块内容高度相关

附录：锂电材料行业各版块2024年&2025Q1详细业绩

图表18：电芯环节2024年&2025Q1业绩概览

环节	证券代码	公司名	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
			2023	2024	同比	2023	2024	同比	24Q1	25Q1	Q1同比	24Q1	25Q1	Q1同比
电芯	300750.SZ	宁德时代	4009.17	3620.13	-10%	441.21	507.45	15%	797.71	847.05	6%	105.10	139.63	33%
	300014.SZ	亿纬锂能	487.84	486.15	0%	40.50	40.76	1%	93.17	127.96	37%	10.66	11.01	3%
	002074.SZ	国轩高科	316.05	353.92	12%	9.39	12.07	29%	75.08	90.55	21%	0.69	1.01	46%
	300207.SZ	欣旺达	478.62	560.21	17%	10.76	14.68	36%	109.75	122.89	12%	3.19	3.86	21%
	688567.SH	孚能科技	164.36	116.80	-29%	(18.68)	(3.32)	82%	29.24	23.25	-20%	(2.17)	(1.52)	30%
	688772.SH	珠海冠宇	114.46	115.41	1%	3.44	4.30	25%	25.49	24.98	-2%	0.10	(0.24)	-337%
	688063.SH	派能科技	32.99	20.05	-39%	5.16	0.41	-92%	3.86	3.92	2%	0.04	(0.38)	-1054%
	300438.SZ	鹏辉能源	69.32	79.61	15%	0.43	(2.52)	-686%	15.97	16.90	6%	0.16	(0.45)	-375%
	002245.SZ	蔚蓝锂芯	52.22	67.56	29%	1.41	4.88	246%	14.29	17.28	21%	0.71	1.42	101%
	000049.SZ	德赛电池	202.85	208.59	3%	5.62	4.13	-26%	40.95	43.69	7%	0.44	0.49	11%
	301327.SZ	华宝新能	23.14	36.06	56%	(1.74)	2.40	238%	5.82	7.14	23%	0.29	0.85	193%
	600478.SH	科力远	37.11	39.38	6%	(0.68)	0.78	215%	6.37	8.87	39%	0.34	0.37	10%
	001283.SZ	豪鹏科技	45.41	51.08	13%	0.50	0.91	81%	9.94	12.25	23%	0.03	0.32	904%
	600152.SH	维科技术	16.72	15.28	-9%	(1.20)	(0.29)	76%	3.41	2.74	-20%	0.06	(0.17)	-381%
	301121.SZ	紫建电子	9.72	11.45	18%	0.24	0.80	239%	2.24	2.34	4%	0.11	0.02	-78%
	688345.SH	博力威	22.35	18.44	-17%	(0.34)	(0.97)	-186%	3.58	6.20	73%	(0.21)	0.13	161%
	836239.BJ	长虹能源	27.97	36.71	31%	(2.71)	1.97	173%	8.03	9.63	20%	0.42	0.58	39%
	600241.SH	时代万恒	6.54	4.01	-39%	0.61	0.19	-68%	0.78	0.86	9%	0.04	0.04	-2%
	833523.BJ	德瑞锂电	3.46	5.20	50%	0.53	1.51	182%	1.10	1.18	7%	0.29	0.34	19%
	835237.BJ	力佳科技	3.82	3.82	0%	0.45	0.73	64%	0.81	0.83	2%	0.14	0.09	-33%
873152.BJ	天宏锂电	2.87	3.94	37%	0.12	0.07	-41%	0.93	1.02	9%	0.02	0.03	54%	
合计			6127.00	5853.79	-4%	495.02	590.94	19%	1248.52	1371.51	10%	120.43	157.42	31%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况，选取样本均为主营业务与板块内容高度相关

风险提示

- 新能源车、储能等需求不及预期，导致锂电材料行业出货不及预期；
- 锂电材料行业供给释放超预期，导致竞争更加激烈，造成盈利下滑；
- 欧美地区新能源本土保护政策出台对后续国内锂电材料企业的出货产生负面影响；
- 碳酸锂价格未来继续下跌，会对正极、电解液等行业盈利造成负面影响。

Thank you

五矿证券研究所

上海

上海市浦东新区富城路99号震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编：518035

北京

北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F
邮编：100010

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。