

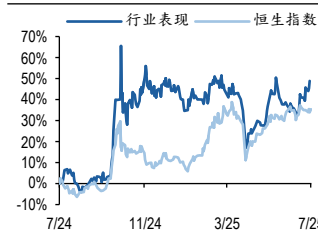
2025年7月14日

电池行业月报

上半年动力电池产销两旺；6月电池出口有所回暖，关注关税变化

- 2025年上半年中国内地动力电池供需两旺，动力电池装车量同比增约47%。据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2025年上半年，中国动力和其他电池合计产量/销量为697.3/659.0GWh，分别同比+60.4%/63.3%，供需两旺。期内中国动力电池装车量299.6GWh，同比+47.3%，其中磷酸铁锂电池得益于安全性和性价比优势，装车量同比+73.0%至244.0GWh，占比81.4%，维持在较高水平。出口方面，虽受关税扰动，但上半年累计出口仍同比+56.8%至127.3GWh，占销量的19.3%。上半年动力电池装车量集中度略有下滑，CR2/CR5分别同比-4.3/-3.1ppts至66.4%/82.2%。
- 海外动力电池市场：中国动力电池企业市占率再提升。据SNE Research，2025年前五个月海外动力电池装机量169.3GWh，同比+26.1%。韩企（LG Energy Solution、Samsung SDI、LG Energy Solution）合计装车辆达66.4GWh，同比+9.2%，合计市占率达39%，同比下滑6ppts。因特斯拉Model 3和Model Y销量下滑，日企松下电池期内装机量同比-12.9%至11.7GWh，市占同比-3ppts至7%。中国动力电池企业表现好于行业整体，排名前十企业中，中国企业合计装车73.4GWh，同比+50.4%，市场份额达43%，同比+7ppts。其中宁德时代海外动力电池装机量同比+37%至50.4GWh，排名第一，比亚迪/国轩高科/中创新航则同比+146%/119%/44%，增速强劲。
- 固态电池产业化再迎进展。今年以来固态电池产业化加速，5月中国汽车工程学会正式发布《全固态电池判定方法》，首次明确全固态电池定义，为材料开发、工艺优化、设备适配等环节提供统一的衡量指标，有助产业链上下游技术协同，加速成果转化。7月初，奇瑞控股的安瓦新能源在芜湖宣布1.25GWh固态电池生产线首批工程样件下线。首批电池通过GB38031-2025新国标针刺测试，能量密度超300Wh/kg，400Wh/kg二代产品试制中，计划2027年推出500Wh/kg全固态电池。
- 欣旺达和亿纬锂能拟赴港上市。亿纬锂能于6月9日宣布拟赴港上市，6月30日递交上市申请。7月1日欣旺达宣布拟发行H股股票，并申请在联交所主板挂牌上市。宁德时代在港股上市后，截至7月10日收盘，H股较A股溢价约28%。A股上市电池企业赴港上市，有助于提高公司的资本实力和综合竞争力，并提升公司国际化品牌形象，满足国际业务发展需要。
- 6月出口有所回暖，关注海外关税形势变化。继5月中美达成部分关税协议后，6月中国电池出口有所回暖，期内电池出口达24.4GWh，环比+27.9%，占同期销量18.5%，其中动力电池出口量环比+17.1%，储能等其它电池环比+54.7%至8.5GWh，占出口总量35.0%（5月：29%）。为期90天的关税暂缓协议将于8月到期，建议关注后续变化。个股方面建议关注具有成本和技术优势、及出海布局领先的宁德时代（300750 CH/买入）。

行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3601

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com
(852) 3766 1854

估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	----每股盈利----		----市盈率----		----市账率----		股息率
					FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	
			(当地货币)	(当地货币)	(报表货币)	(报表货币)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)
宁德时代	300750 CH	买入	314.11	271.50	14.358	15.517	18.9	17.5	4.03	3.42	NA
亿纬锂能	300014 CH	买入	56.51	45.04	2.826	3.489	15.9	12.9	2.04	1.76	NA
国轩高科	002074 CH	买入	29.07	30.27	0.659	0.919	45.9	32.9	2.11	2.05	NA
中创新航	3931 HK	买入	24.77	18.08	0.644	1.053	25.7	15.7	0.81	0.78	NA
瑞浦兰钧	666 HK	买入	14.25	11.72	-0.492	-0.312	NA	NA	2.64	2.89	NA
欣旺达	300207 CH	未评级	NA	20.59	1.200	1.460	17.2	14.1	1.49	1.37	2.8
孚能科技	688567 CH	未评级	NA	13.84	-0.190	-0.160	NA	NA	NA	NA	0.0
平均							24.7	18.6	2.19	2.04	1.4

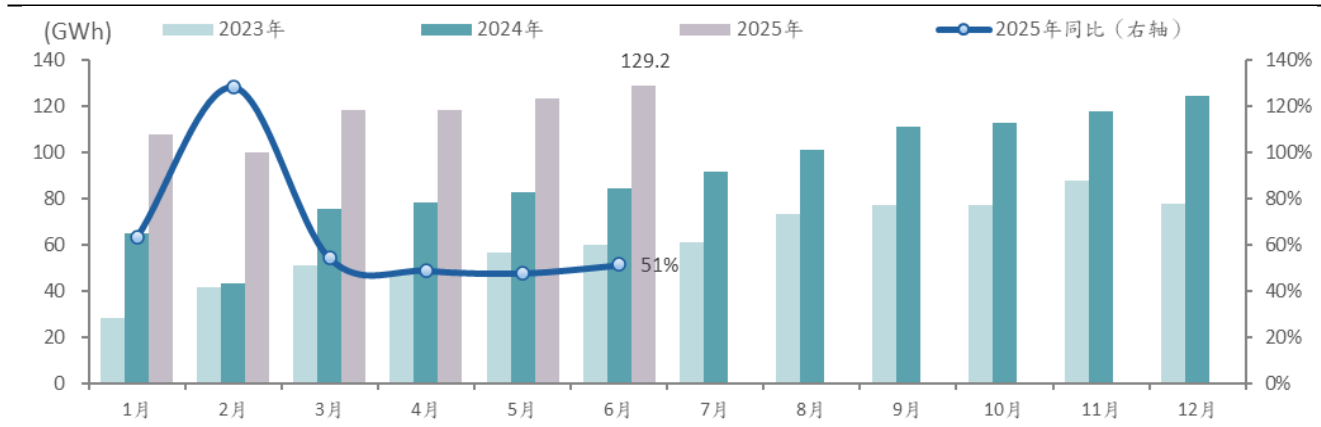
资料来源: FactSet(未评级为一致预测)、交银国际预测(覆盖公司)

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

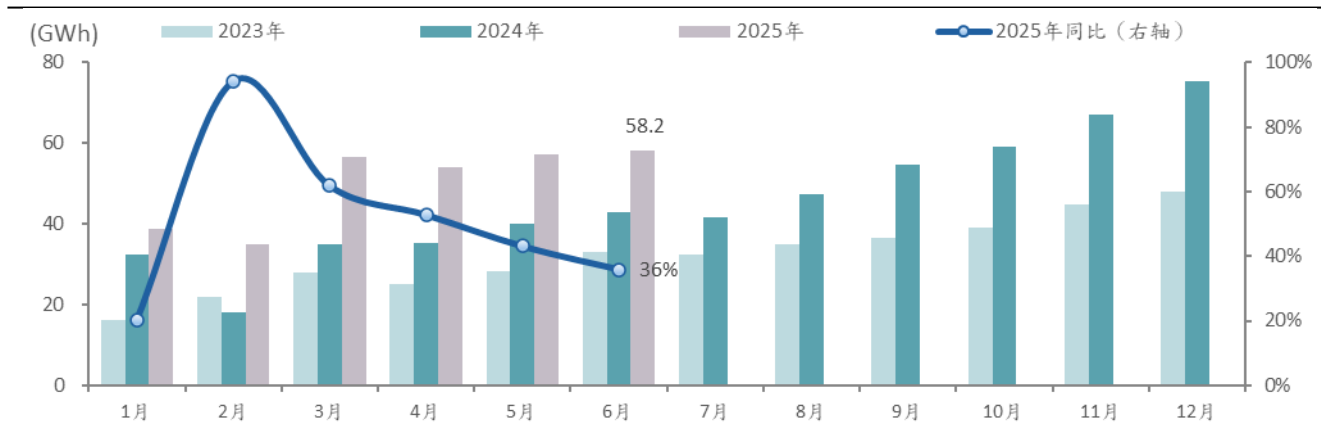
中国电池产销量和装机量

图表 1: 中国动力和其它电池当月产量及增速



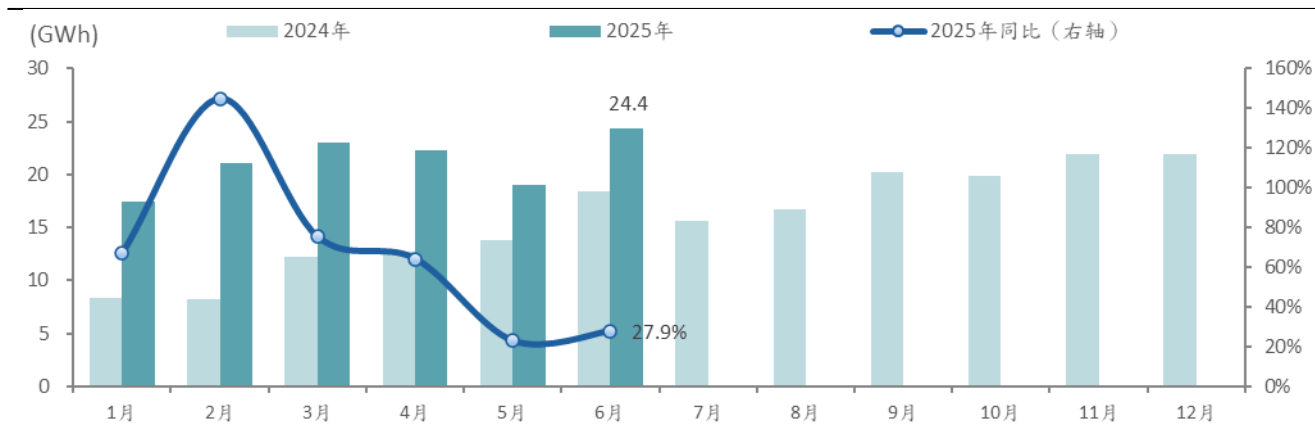
资料来源: 动力电池联盟, 交银国际 *2023年8月前仅统计动力电池产量

图表 2: 中国动力电池当月装车量及增速



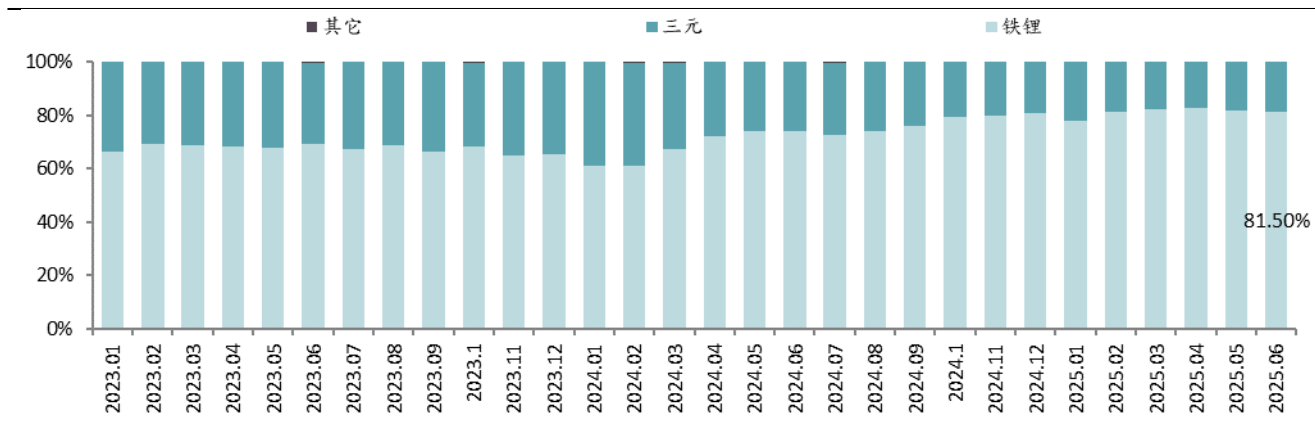
资料来源: 动力电池联盟, 交银国际

图表 3: 中国动力和其它电池当月出口量及增速



资料来源: 动力电池联盟, 交银国际

图表 4: 中国动力电池装机比例-按正极材料



资料来源: 动力电池联盟, 交银国际

图表 5: 中国动力电池企业装车量排名 (2025 年 6 月)

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比 (%)	与上月比占比变化 (百分点)
1	宁德时代	25.4	43.7%	0.8 ppts
2	比亚迪	12.5	21.5%	-1.0 ppts
3	中创新航	4.4	7.6%	0.0 ppts
4	国轩高科	2.9	5.0%	-0.2 ppts
5	亿纬锂能	2.5	4.4%	0.7 ppts
6	欣旺达	2.2	3.7%	-0.2 ppts
7	正力新能	1.3	2.2%	-1.0 ppts
8	瑞浦兰均	1.3	2.2%	0.0 ppts
9	蜂巢能源	1.2	2.1%	0.0 ppts
10	因湃电池	1.1	1.9%	1.3 ppts

资料来源: 动力电池联盟, 交银国际

图表 6: 中国动力电池企业装车量排名 (2025 年 1-6 月)

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比 (%)	与上月比占比变化 (百分点)
1	宁德时代	128.60	43.1%	-3.3 ppts
2	比亚迪	70.37	23.0%	-1.6 ppts
3	中创新航	19.46	6.5%	-0.4 ppts
4	国轩高科	15.48	5.2%	1.6 ppts
5	亿纬锂能	12.21	4.1%	-0.1 ppts
6	欣旺达	9.07	3.0%	0.1 ppts
7	蜂巢能源	8.40	2.8%	-0.2 ppts
8	瑞浦兰均	6.59	2.2%	0.4 ppts
9	正力新能	5.95	2.0%	0.4 ppts
10	极电新能源	4.23	1.4%	0.5 ppts

资料来源: 动力电池联盟, 交银国际

图表 7: 动力电池装车量市场集中度 (2025 年 6 月)

	装机量 (GWh)	环比	同比	市场份额	同比占比变化
CR2	37.9	1.6%	27.4%	65.1%	-4.4 pptst
CR5	47.7	1.9%	32.6%	82.1%	-2.0 ppts
CR10	54.8	1.3%	33.3%	94.1%	-1.8 ppts

资料来源: 动力电池联盟, 交银国际

图表 8: 交银国际汽车行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级发表日期	子行业
3931 HK	中创新航	买入	18.08	24.77	37.0%	2025 年 03 月 27 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	271.50	314.11	15.7%	2025 年 01 月 23 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	45.04	56.51	25.5%	2024 年 12 月 02 日	电池
002074 CH	国轩高科	买入	30.27	29.07	-4.0%	2024 年 12 月 02 日	电池
666 HK	瑞浦兰均	买入	11.72	14.25	21.6%	2025 年 03 月 27 日	电池
689009 CH	九号公司	买入	58.31	73.29	25.7%	2025 年 04 月 30 日	电动两轮车
1585 HK	雅迪控股	买入	13.00	19.84	52.6%	2025 年 03 月 26 日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	8.55	7.16	-16.3%	2025 年 03 月 31 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	22.10	26.45	19.7%	2025 年 03 月 28 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	15.86	20.50	29.3%	2025 年 03 月 28 日	重卡
1211 HK	比亚迪股份	买入	120.10	167.75	39.7%	2025 年 03 月 25 日	整车厂
9866 HK	蔚来汽车	买入	29.25	48.96	67.4%	2025 年 03 月 24 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	17.58	22.50	28.0%	2025 年 03 月 21 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	68.30	134.69	97.2%	2025 年 03 月 12 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	12.78	17.36	35.8%	2024 年 10 月 28 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	108.70	103.67	-4.6%	2025 年 05 月 30 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	3.09	3.34	8.1%	2024 年 04 月 01 日	整车厂

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 7 月 11 日

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii)他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i)分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii)某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii)惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康(南京)科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司及富卫集团有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。