



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 9 月洞察：旺季需求上行，板块涨价渐显

本月行业重要变化：

- 1) 锂电：9月22日，碳酸锂报价7.8万元/吨，较上月上涨20%；氢氧化锂报价7.1万元/吨，较上月上涨20%。
- 2) 整车：8月国内新能源乘用车批发销量达118万辆，同/环比+22%/10%；1~8月累计批发836万辆，同比+35%。

行情回顾：

2025年9月以来，锂电板块表现较为活跃，多数环节跑赢沪深300和上证50指数。锂电铜箔板块实现领涨，涨幅为43%；仅低空经济呈现下跌态势，下跌幅度为-1%。本月锂电相关板块多数环节月度成交额持续增长，主要系储能、人形机器人等板块资金交易活跃。本月过半锂电相关板块的3年历史估值分位处于高位，市场对锂电板块关注度较高。

本月研究专题：固态电池固固界面问题解决方案探讨

全固态电池制造的核心痛点，本质聚焦于固-固界面的接触难题，这一矛盾与液态电池形成本征性分野。界面解决方案兼具固态电池产业化瓶颈突破的战略意义及供应链重构环节的高增价值潜力，我们从头部应用确定性及弹性角度推荐：干法设备及粘接剂、激光设备，及结构化材料提供商，关注等静压设备及ALD设备在固态领域应用等。

本月行业洞察：

新能源车：8月销量高增，中欧持续领跑全球，美国需求回升。8月中国/欧洲十国/美国新能源车销量118/20/17万辆，同比+22%/42%/15%，渗透率52%/32%/11%。中国销量累计同比增速超预期，主要系受到政策发力和“金九银十”前新车密集投放。欧洲十国8月同比继续超预期，但环比增速除挪威、瑞典外整体呈现下滑；8月销量下降主要系欧洲8月进入假期，汽车销售进入淡季。美国8月销量反转回升，主要系补贴取消前消费者抢先购买，叠加经销商通过活动或折扣的手段减少库存，短期内提振了市场需求。

储能：8月国内储能装机稳步回升，美国维持相对稳定。8月国内装机12.6GWh，同/环比+58%/+63%；1~8月累计64.1GWh，同比+36%。8月美国储能并网3.5GWh，同/环比+47%/+28%；1~8月累计25.1GWh，同比+46%，8月初美国签署修改后ITC法案，整体边际利好储能经济性，项目抢装提前并网，8月实际并网量出现回落。据ABIA，8月我国储能及其他电池销量35.6GWh，同/环比+49.0%/-1.4%；1~8月累计销量245.2GWh，同比+87.6%，维持较高景气度。

锂电排产：10月旺季，环比变动3%~9%，同比增长21%~50%。2025年1~10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27%~58%，其中单10月电池、负极、电解液同比超40%；各环节排产环比小幅上调，主要系因旺季在即，各厂商订单普遍增加，需求端持续扩张。

锂电价格：旺季当前，锂电材料价格见涨，电芯、电解液、正极小幅上涨，碳酸锂、氢氧化锂月涨幅达20%，铁锂材料下行。本月资源品、正负极、电解液等主要材料价格受需求影响普遍持续上涨，铁锂材料下游电芯厂供应链结构调整而使价格小幅下降。

新技术：2H25起固态电池及复合集流体进入工程化、产业化关键窗口期。2025年车规级全固态电池中试线与设备订单显著拉升，示范装车时间收敛至2026~2027年，且2027年全固态装车规模由千台预期提升至万台，率先开启GWh需求。此外，产业反馈复合集流体3Q25进入量产前准备、4Q25或开始规模量产，关注集流体公司导入机会。

投资建议

2025年，锂电新一轮扩产潮叠加固态技术突破驱动行业Capex加速，产业链景气度多元开花。重点推荐细分赛道龙头及固态新技术公司：宁德时代、亿纬锂能、科达利，及厦钨新能等。

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：固态电池固固界面问题解决方案探讨	3
二、行业景气度跟踪及复盘	5
2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘	5
2.2 量&价：旺季在即，排产小幅增长、价格整体维持稳定	7
2.3 周期：行业库存水平提升，板块步入补库阶段	8
2.4 新技术：固态电池及复合集流体进入工程化及产业化关键窗口期	9
三、复盘：指数及个股走势	9
3.1 板块行情回顾	9
3.2 重点个股行情回顾	10
四、投资建议	12
五、风险提示	12

图表目录

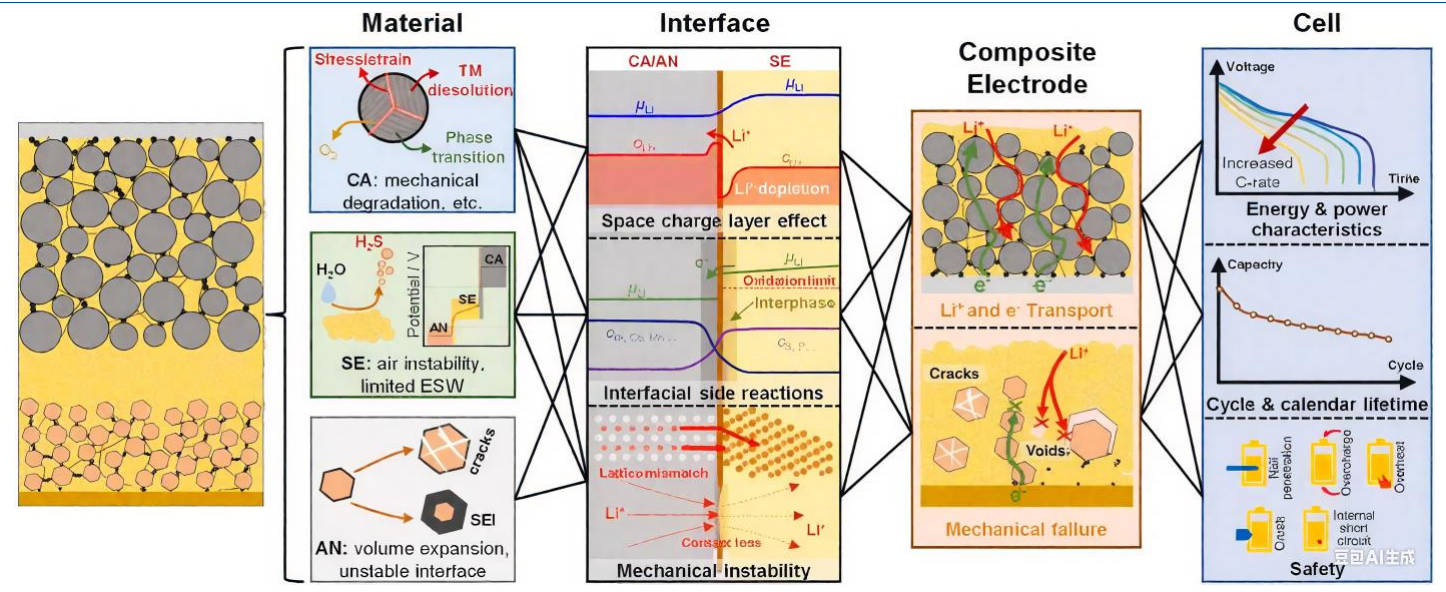
图表 1：全固态电池材料、界面、电极与电芯制造的界面相关问题示意图	3
图表 2：全固态电池固固界面问题发生场景汇总	3
图表 3：瑞典 Quintus 热等静压示意图	4
图表 4：薄膜沉积工艺技术对比	4
图表 5：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）	5
图表 6：分地区新能源车销量走势对比（万辆）	5
图表 7：历年全球新能源车销量走势（万辆）	5
图表 8：除中国外地区新能源车销量走势（万辆）	6
图表 9：国内新能源车高频渗透率	6
图表 10：全球储能终端装机跟踪（GWh）	6
图表 11：中国及美国储能装机走势对比（GWh）	7
图表 12：美国大储月度并网容量（MWh）	7
图表 12：锂电主要材料 2025 年 10 月景气度（统计口径为预排产）	7
图表 14：锂电主要材料价格跟踪变动及说明	8
图表 15：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）	9
图表 16：国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh）	9
图表 17：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014~2025 年）	9
图表 18：锂电相关板块 2025 年 1 月至今涨跌幅	10
图表 19：锂电相关板块 2025 年 9 月至今涨跌幅	10
图表 20：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）	10
图表 21：锂电相关板块 PE-TTM（不调整）3 年历史分位	10
图表 22：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅	11
图表 23：固态电池板块行情复盘（24M1~25M8，月涨跌幅）	11



一、本月研究洞察：固态电池固固界面问题解决方案探讨

全固态电池制造的核心痛点，本质聚焦于固-固界面的接触难题——这一矛盾与液态电池形成本征性分野：液态体系中，电解液的流动性可自发浸润电极孔隙，液-固界面依托宏观连续接触实现离子高效传导，其界面问题聚焦化学副反应；固态电池的固-固界面因固体刚性、粗糙度及非连续性，离子需经缺陷态或界面相“跃迁”传导，界面电阻较液态体系高数量级以上；化学势差易诱发钝化膜，体积形变与电解质刚性失配加剧接触劣化，故其调控需突破物理、化学，及力学多维度约束，是决定性能与商业化的核心命题。

图表 1：全固态电池材料、界面、电极与电芯制造的界面相关问题示意图



来源：欧阳明高院士论文《硫化物全固态电池的挑战与机遇》，国金证券研究所

注：高容量正极、负极材料存在结构失温问题，如机械破碎、体积膨胀和低库伦效率等；界面层问题包括空间电荷层、界面副反应和机械不稳定性；复合电极层缓慢的离子或电子传输动力学和机械失效、颗粒裂纹和孔隙产生导致锂枝晶生长和内短路问题

核心大厂固-固界面解决方案探讨：海外应用高端设备，国内擅长技术创新。从发展趋势看，海外企业布局更早，头部已进入中试-小批量生产阶段，界面处理中广泛应用 ALD、等静压等高端处理技术，如 QuantumScape、Solid power、丰田及三星 SDI 等均采用 ALD 进行界面改性等，工艺成熟度高但成本制约明显。国内企业目前处于小试-中试阶段，优先以干法、界面改性，及结构化材料等性价比优势技术方案推动固态电池中试线量产，整体高端设备尚处于应用早期。

图表 2：全固态电池固固界面问题发生场景汇总

环节	前期： 材料设计与匹配	前期： 制备与组装	中期： 首次充放电	中期： 循环使用	长期： 储存
固固界面问题：	极片	极片	极片	极片	极片
电解质及集流体	材料本征特性不匹配	界面物理接触缺陷或污染	离子迁移障碍及初始副反应	界面问题随电化学行为累积	化学及物理退化
举例说明：	高镍正极与硫化物固态电解质化学兼容性差，界面自发生成高阻产物，导致离子传导受阻	铜箔集流体表面氧化，或涂布工艺不均导致极片厚度偏差，造成界面物理接触缺陷	电解液在石墨负极表面分解，若 SEI 膜生长不均匀，阻碍锂离子迁移	硅基负极循环时，体积膨胀使极片与电解质界面反复剥离、开裂，界面电阻累积上升	锂电池高温储存时，电解质水解腐蚀正极表面，形成绝缘氟化物
解决方案：	筛选、材料包覆、结构化表面	等静压、过渡层引入、激光表面处理		循环调控界面改性	

来源：电化学能源等，国金证券研究所

固-固界面作为固态电池产业化的本征关键瓶颈，其突破进度直接决定技术路线成熟度与商业化拐点；赛道具备双重投资价值，其一为固态电池产业化技术瓶颈突破的核心战略方



向，其二捕捉产业链重构机遇下卡位材料设备环节高增潜力。我们从应用前景确定性、壁垒及高附加值角度梳理具备投资价值细分赛道，推荐排序：干法设备、等静压设备、结构化材料，及激光设备，同时关注 ALD 等：

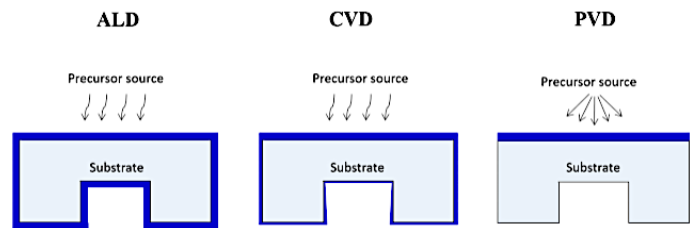
- 干法工艺：无溶剂化生产，应用前景广阔，国产进程加速。干法为固态电池发展的重要趋势，无溶剂化的特点显著改善其界面问题、降低成本等，同时适配厚电极生产。综合成本及材料适配性考虑，适配硫化物的粘接剂纤维化法、聚合物的熔融压制法，以及氧化物的干法涂覆法或具备较好发展前景。全球格局看，粘接剂纤维化海外成熟度高且格局集中，主要系美国特斯拉&Maxwell 专利垄断纤维化技术，国内以设备创新呈现快速追赶态势。核心聚焦纤维化设备及粘接剂环节。
- 等静压：结构致密化关键设备，价值量高，亟待国产化替代。等静压设备核心作用在于通过均匀压力调控材料致密性、界面结合及结构稳定性，系统性解决固固界面接触不良、孔隙率高、枝晶生长，及体积膨胀等问题。从应用趋势看，硫化物体系耐高温性能较弱，目前以冷等静压为主，逐步过渡至温等静压，而热等静压成本较高当前主要作为高端方案补充。梳理当前格局，海外由 Quintus Technologies、Hana Technology、Kobe Steel 等主导，聚焦高端市场，技术领先但成本较高；国内企业在冷等静压有所突破，温等静压及热等静压仍需国产化替代，其中钢体及密封系统为高附加值环节。
- 界面改性：固态界面调控核心工艺，看好高端沉积设备应用。界面改性通过调控微观结构增加接触面积，阻断化学交互构建隔离层，缓冲力学应力设计柔性过渡相等，已成为固态电池研发与产业化中不可或缺的主流技术，尤其高性能固态电池原型较多依赖界面改性实现性能突破。从应用趋势看，硫化物与氧化物界面改性需求高，非原位工艺，涂层法、掺杂法，及沉积法或具备较好前景。关注 ALD 国产化应用趋势。
- 结构化表面：固态刚性增量工艺，设备材料多元开花。结构化表面技术通过物理几何设计解决接触面积、应力缓冲、离子传输问题，系固态电池特有的刚性增量需求，较广泛应用于固态材料创新。从结构化表面工艺看，机械塑形法、刻蚀法，及沉积构建法或具备较好发展前景，激光设备及磁控溅射设备等开始应用，材料端多孔集流体、3D 集流体，及骨架支撑膜等为结构化创新产品。

图表 3：瑞典 Quintus 热等静压示意图



来源：欧洲机床与智能制造网，国金证券研究所

图表 4：薄膜沉积工艺技术对比



来源：无锡华璞微电子官网，国金证券研究所

我们从应用前景确定性、壁垒及高附加值角度梳理具备投资价值细分赛道，推荐排序：等静压设备、干法纤维化设备及粘接剂、结构化材料、激光刻蚀设备，及 ALD 沉积设备等。我们从头部产业链确定性及弹性角度关注以下公司：

1. 优选具备固态增量技术卡位、已通过中试验证，及绑定头部电池厂的子环节龙头标的：同时布局干法、等静压，具备整线交付能力的固态设备龙头先导智能、新秀利元亨等，清研电子系干法纤维化领军企业纳科诺尔、宏工科技等，激光环节头部企业联赢激光，及涂布环节龙头曼恩斯特等。此外，关注 ALD 设备在固态领域应用。
2. 从成长弹性角度，关注已进入头部固态供应链企业德龙激光、镍基集流体主导公司远航精密，及粘接剂环节海辰药业等。



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：8月销量持续高增，中欧再度领跑全球

2025年8月，全球新能源车市场表现再度超预期，尤其国内及欧洲市场强劲增长，美国市场呈现反弹趋势。据乘联会等数据，8月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到118.3/19.5/16.7万辆，同比增速分别22%/42%/15%，渗透率达52%/32%/11%。

我们在2025年中期策略中预测，2025年中国/欧洲/美国/全球新能源车增速预计分别为25%/20%/10%/23%。截至2025年1~8月，中国销量累计同比增速达35%，显著高于预测值，主要得益于“两新”政策持续发力，第三批补贴于7月份下达，以及“金九银十”前新车密集投放，共同推动国内销量形势向好。欧洲十国1~8月累计同比增速达31%，但环比数据除挪威、瑞典外整体呈现下滑趋势。其中英国政府于7月15日重启电车补贴，虽在车型和价格对消费者购车有所限制，但从长期来看仍有利于新能源车市场发展。此外，西班牙的MOVES III补贴计划以及购买电动汽车的15%个人所得税减免延长，有力推动了当地电动化转型，至使同比增速持续走高。其他如德国、英国、法国较上月市场销量有所下降，主要系八月欧洲进入假期，汽车销售进入淡季。除此之外，美国市场受“大而美”法案影响，美国政府从今年9月30日起将不再为电动汽车提供税收抵免。为享受7500美元的税收抵免，消费者抢先购买的同时，经销商也通过活动或折扣的手段相继减少库存，短期内提振了市场需求。

图表5：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）

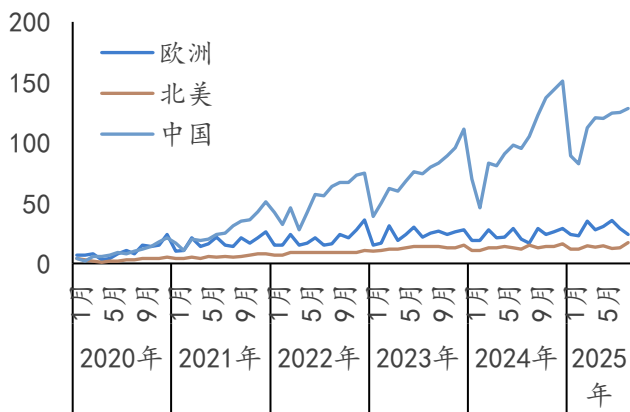
地区	2024年			2025年8月			2025年1~8月累计			2025年预测		
	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比
中国	1224	45%	38%	118.3	52%	22%	835.7	46%	35%	1530	70%	25%
欧洲十国	237	22%	-4%	19.5	32%	42%	188.5	26%	31%	285	27%	20%
美国	154	10%	14%	16.7	11%	15%	106.5	10%	8%	170	11%	10%
全球	1602	18%	12%	/	/	/	/	/	/	1970	21%	23%

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；

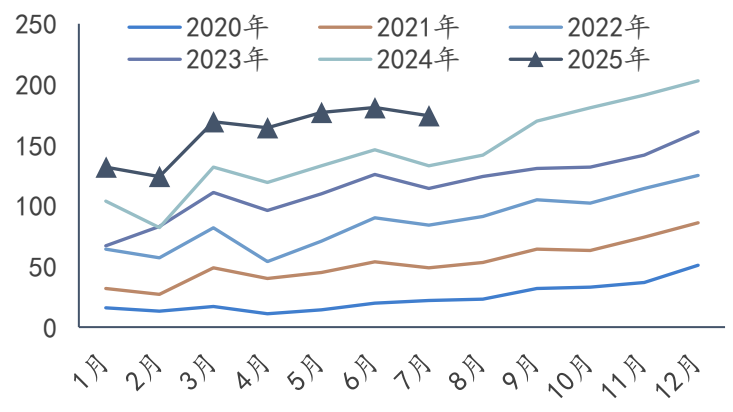
注2：全球及中美欧地区销量数据非直接加减，统计口径不同，实际销量以各国官方披露口径为准

图表6：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

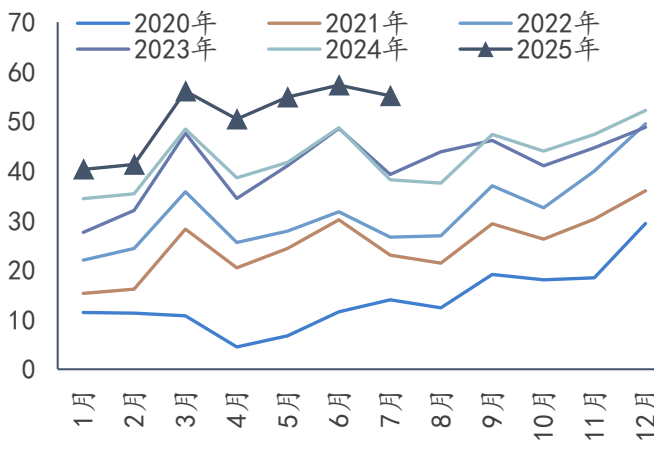
图表7：历年全球新能源车销量走势（万辆）



来源：乘联数据，汽车产业前线观察，国金证券研究所

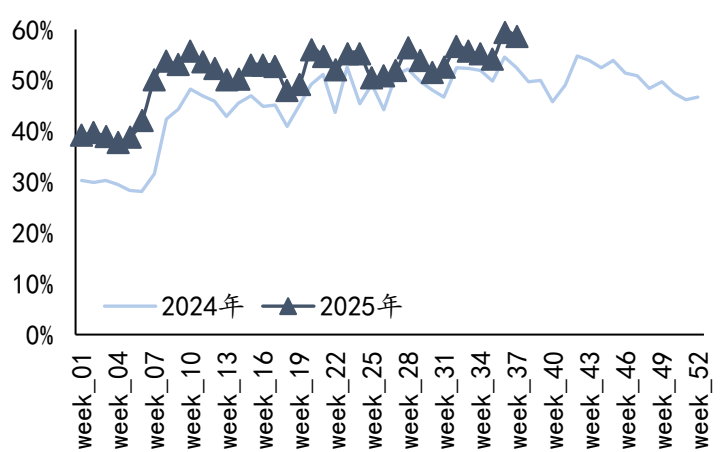


图表 8: 除中国外地区新能源车销量走势 (万辆)



来源: 乘联数据, 国金证券研究所

图表 9: 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: 8月国内储能装机稳步回升, 美国维持相对稳定

2025年8月国内装机为12.6GWh, 同比+58%、环比+63%; 1~8月累计装机64.1GWh, 累计同比+36%, 较6月受“531抢装潮”影响导致同环比下滑相比, 本月同环比在7月基础上稳步回升。

我们在2025年中期策略中预测, 中国/欧洲/美国/全球新增容量的同比增速分别为11%/63%/70%/44%。2025年1~8月国内累计同比增速达36%, 显著高于预测值; 美国8月储能并网3.5GWh, 同比+47%、环比-28%; 1~8月累计装机25.1GWh, 累计同比+46%, 7月初美国签署修改后ITC法案, 项目抢装提前并网, 8月实际并网量出现回落。

储能系统招标: 根据高工产研数据, 2025年8月国内EPC及储能系统中标规模为21.6GWh, 同比+63%、环比+12%; 1~8月累计同比+195%。EPC中标价格为870元/kWh, 环比-13%; 储能系统中标价格为477元/Wh, 环比+6%, 储能系统招标市场波动可能系于“531抢装潮”之后, 市场进入项目节奏调整阶段。

储能电池销量&出口: 根据ABIA数据, 2025年8月我国储能及其他电池销量35.6GWh, 环比-1.4%, 同比+49.0%; 1~8月累计销量245.2GWh, 累计同比+87.6%。储能及其他电池出口7.6GWh, 环比-10.4%, 同比+5.6%; 1~8月累计出口61.6GWh, 累计同比+99.0%。

图表 10: 全球储能终端装机跟踪 (GWh)

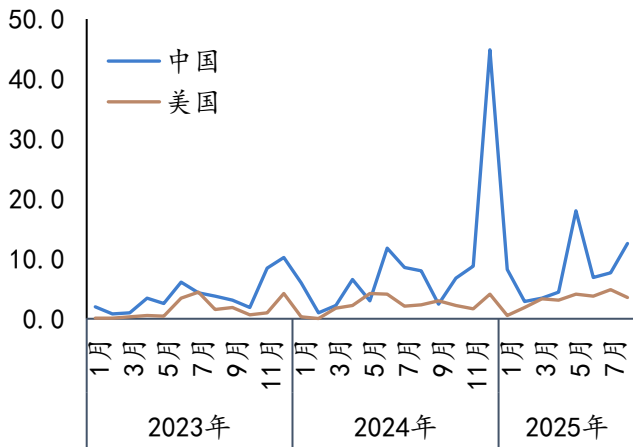
地区	2024年		2025年8月		2025年1~8月累计		2025年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	110	136%	12.6	58%	64.1	36%	122	11%
欧洲	22	30%	/	/	/	/	37	63%
美国	34	26%	3.5	47%	25.1	46%	58	70%
全球	228	120%	/	/	/	/	328	44%

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

注: 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

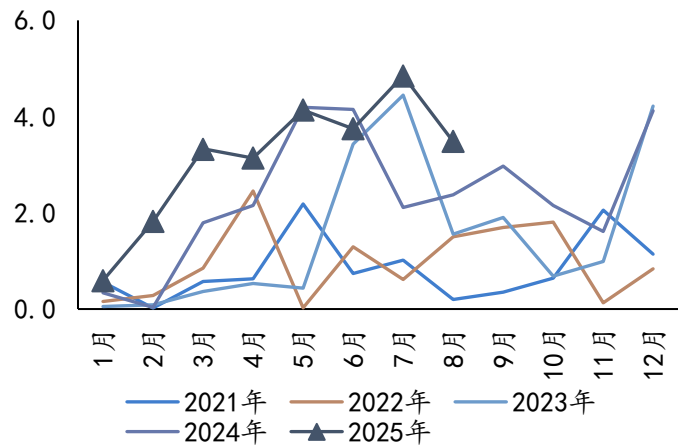


图表 11: 中国及美国储能装机走势对比 (GWh)



来源: 乘联数据, 国金证券研究所

图表 12: 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: 旺季在即, 排产小幅增长、价格整体维持稳定

10月锂电排产跟踪: 环增3%~9%, 同增21%~50%。2025年1~10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27%~58%, 其中单10月电池、负极、电解液同比超40%; 各环节排产环比小幅上调, 主要系因金九银十车市旺季、储能需求超预期等, 各厂商订单普遍增加, 需求端持续扩张。

图表 12: 锂电主要材料 2025 年 10 月景气度 (统计口径为预排产)

子板块景气度前瞻	2025 年 10 月环比	2025 年 10 月同比	2025 年 1~10 月累计同比
碳酸锂 (8 月)	5%	37%	38%
电池	9%	42%	58%
正极	3%	21%	27%
负极	7%	50%	28%
隔膜	5%	31%	36%
电解液	3%	46%	49%

来源: 鑫椽锂电、Mysteel 新能源等, 国金证券研究所

注: 除碳酸锂统计月份为 8 月、1~8 月, 其余产品统计月份均为 10 月、1~10 月

9月锂电价格跟踪: 旺季当前, 锂电材料价格见涨, 电芯、电解液、正极小幅上涨, 碳酸锂、氢氧化锂月涨幅达20%, 唯铁锂材料下行。本月资源品、正负极、电解液等主要材料价格受需求影响普遍持续上涨, 铁锂材料下游电芯厂供应链结构调整而使价格小幅下降。

碳酸锂: 根据 SMM 新能源, 当前正值行业需求旺季, 下游材料厂存在一定国庆节前备库需求; 9月市场呈现供需同步增长、但需求增速更快的态势, 预计当月将出现阶段性供应偏紧。

氢氧化锂: 根据 SMM 新能源, 市场氛围较好, 企业挺价意愿坚定, 且碳酸锂反弹进一步放大惜售情绪, 价格下行空间被封堵, 短期或随锂矿及碳酸锂走势维持区间震荡。

钴酸锂电芯: 根据 SMM 新能源, 钴酸锂在成本支撑下价格将继续呈现稳中偏强趋势, 带动电芯顺价; 预计 9-12 月行业内头部电芯厂将保持满产满销状态, 虽电芯价格回弹对集成成本造成一定影响, 头部集成商已提前布局并对电芯成本进一步控制。

磷酸铁锂: 根据 SMM 新能源, 生产方面, 材料厂在本周维持正常生产, 整体比较积极, 但有个别材料厂在本周有减产的情况, 这主要跟下游电芯厂供应链结构调整有关。需求端出现两级分化, 一边是受纯电重卡项目推进以及车销旺季“金九银十”的带动下, 动力电芯排产有明显增量, 带动材料订单增量; 另外一边排产计划则出现小幅调整。储能端整体需求旺盛。9月磷酸铁锂材料整体需求向好, 预计有5%以上的增量。

六氟磷酸锂: 根据 SMM 新能源, 需求端来看, 纯电重卡的推进与“金九银十”传统车销旺季拉动了动力端需求释放; 储能市场需求也依旧保持高景气状态, 两大利好叠加, 电解液整体需求呈现上行趋势。



图表 14: 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	7.8	20%	6%	供需同步增长、需求增速更快
	氢氧化锂	7.1	20%	1%	供需同步增长、需求增速更快
	电解钴	26.7	7%	54%	刚果(金)出口禁令
	硫酸镍	2.7	0%	4%	
	硫酸锰	0.6	0%	-2%	
电池(元/Wh)	方形三元动力电芯	0.4	0%	-5%	
	方形铁锂动力电芯	0.3	3%	-11%	车市降价压力传导
	钴酸锂电芯	6.4	15%	24%	钴酸锂成本顺价
	储能电芯	0.3	0%	0%	
	储能电池直流侧	0.4	-2%	-4%	
正极(万元/吨)	三元前驱体	8.3	4%	21%	动力市场增量
	磷酸铁	1.1	1%	-3%	
	三元动力	13.1	1%	5%	需求高位
	三元消费	11.9	1%	10%	
	铁锂动力	3.6	-6%	0%	供应链结构调整
	铁锂储能	3.2	-7%	-3%	供应链结构调整
电解液(万元/吨)	动力三元	2.2	2%	-12%	
	动力铁锂	2.0	2%	-12%	
	储能铁锂	1.7	2%	-11%	
	六氟磷酸锂	5.3	6%	-15%	高景气需求释放
	DMC	0.5	0%	-10%	
	VC	4.9	0%	-4%	
	LiFSI	9.1	0%	-10%	
隔膜(元/平)	湿法基膜	0.8	0%	-16%	需求微增、生产过剩
	干法基膜	0.4	0%	6%	
	湿法隔膜	1.2	0%	-11%	需求微增、生产过剩
负极(万元/吨)	人造石墨	2.4	0%	16%	焦成本顺价
	石墨化	0.8	3%	2%	
	天然石墨	3.2	0%	-10%	
	低硫石油焦	0.4	3%	20%	焦成本顺价
	针状焦生焦	0.6	0%	15%	焦成本顺价
	CVD硅负极	75.0	0%	-12%	
	一代硅氧	11.5	0%	-6%	
辅材	铜箔加工费	1.9	0%	0%	
	铝箔加工费	1.4	0%	-10%	需求延续弱势
	铝塑膜	13.0	0%	0	
	PVDF	5.7	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 8 月 22 日至 9 月 22 日, 年变动统计时间段为 2025 年 1 月 1 日至 9 月 22 日

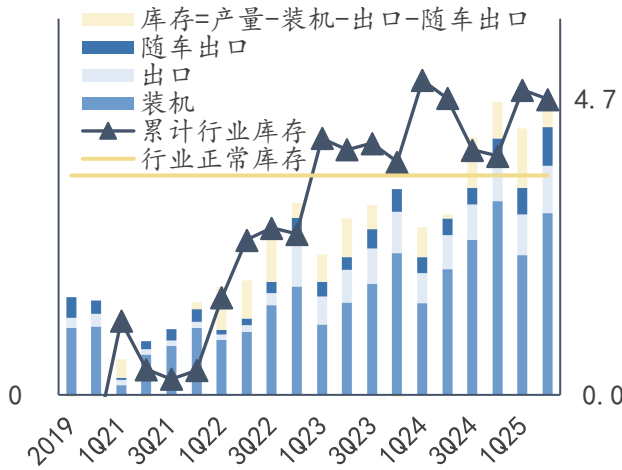
2.3 周期: 行业库存水平提升, 板块步入补库阶段

2025 年二季度电动车、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, 4Q24~1Q25, 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, 3Q24~2Q25 为板块繁荣期, 对应库存周期为“被动去库”至“主动补库”阶段。



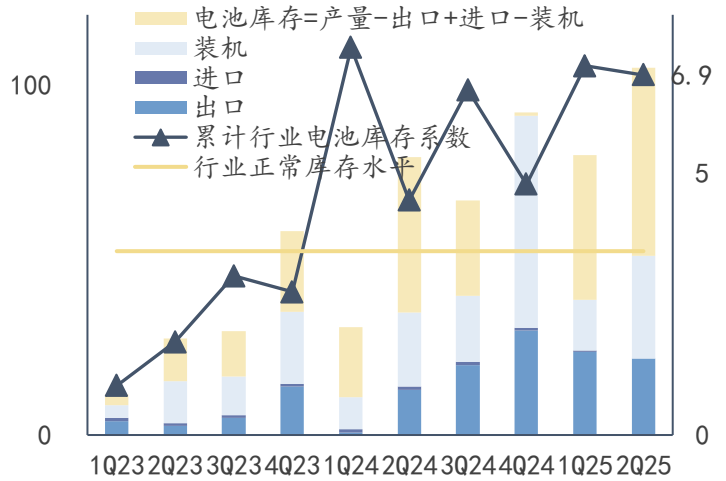
图表 15: 国内动力电池季度行业库存跟踪 (GWh)



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

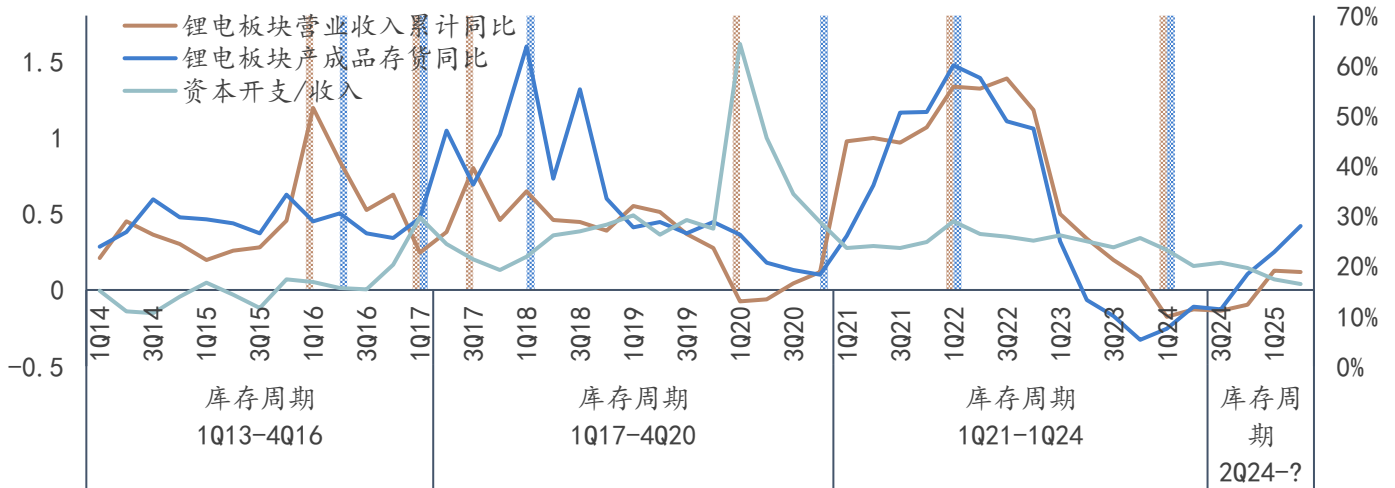
图表 16: 国内储能电池季度行业库存跟踪 (GWh)



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

图表 17: 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

2.4 新技术: 固态电池及复合集流体进入工程化及产业化关键窗口期

2H25 起固态电池及复合集流体进入工程化、产业化关键窗口期。2025 年车规级全固态电池中试线与设备订单显著拉升, 示范装车时间收敛至 2026~2027 年, 且 2027 年全国固态装车规模由千台预期提升至万台, 率先开启 GWh 需求。此外, 产业反馈复合集流体 3Q25 进入量产前准备、4Q25 或开始规模量产, 关注集流体公司导入机会。

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:

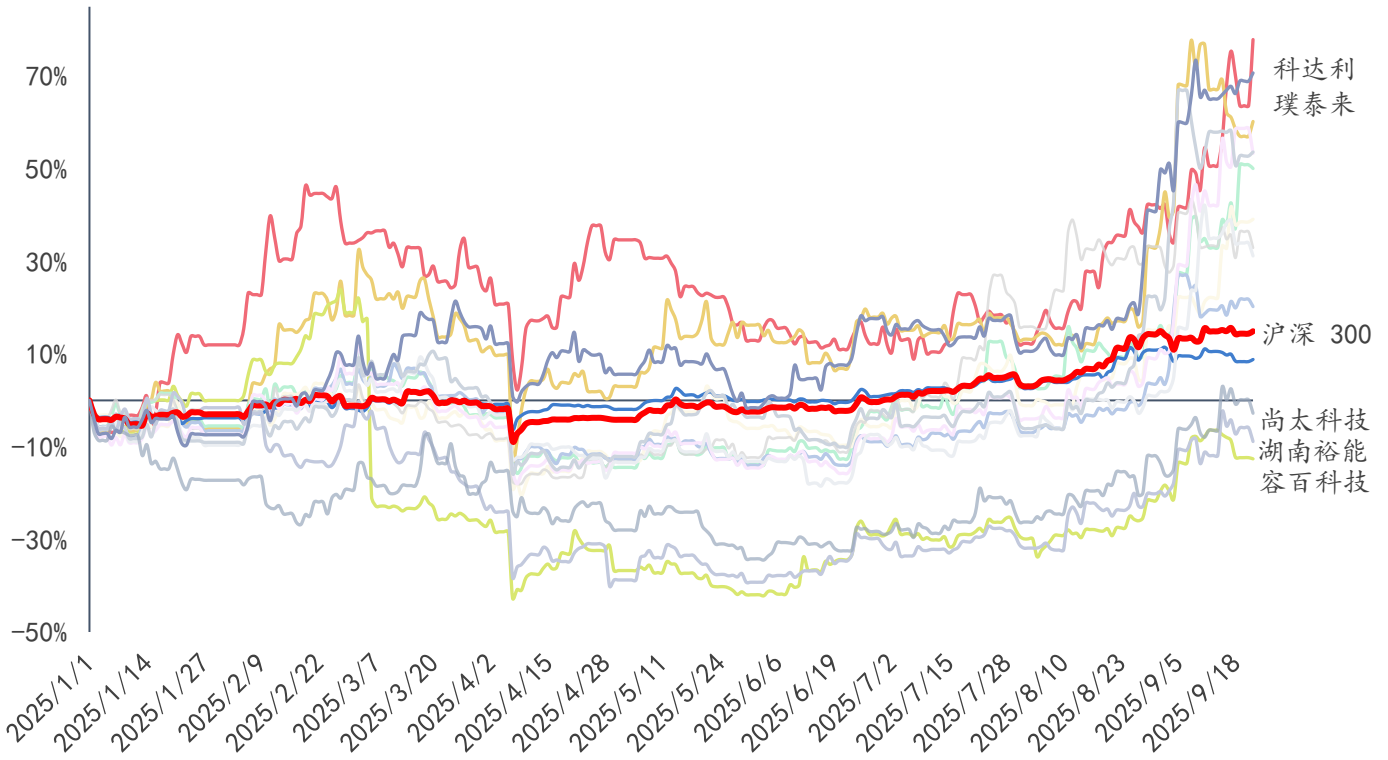
2025 年年初至今, 锂电板块基本面表现较为活跃, 多数环节跑赢沪深 300 和上证 50 指数。关联板块中, 柴发产业链、锂电池和人形机器人等环节涨幅靠前, 相对沪深 300 的涨跌幅分别为 101%、82%和 79%。

2025 年 9 月以来, 多数板块实现上涨, 其中锂电铜箔板块实现领涨, 涨幅达 43%, 负极、锂电隔膜、锂电电解液涨幅随后。本月初低空经济板块呈现下跌态势, 下跌幅度为-1%。

本月锂电相关板块多数环节月度成交额持续增长, 实现成交额上升, 其中锂电电解液、电



图表 22: 锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅

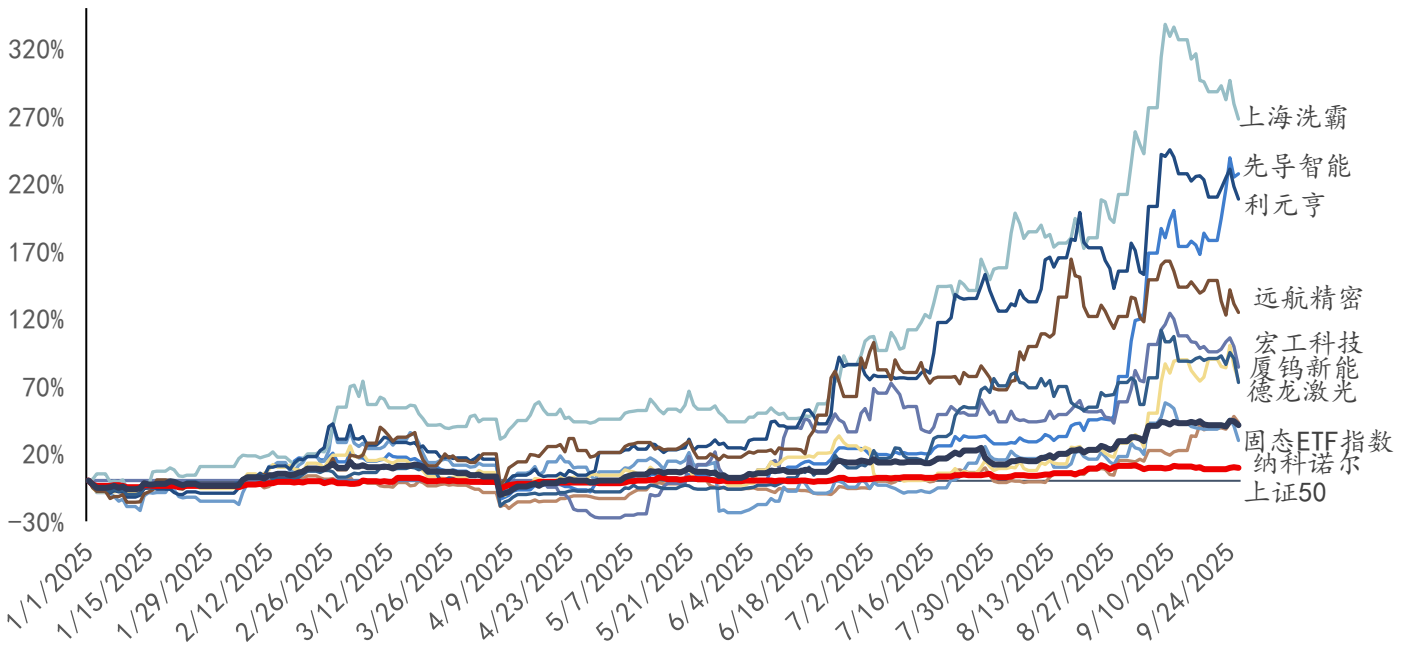


来源: iFind, 国金证券研究所

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

注 2: 统计周期为 2025.01.01~2025.09.22

图表 23: 固态电池板块行情复盘 (24M1~25M8, 月涨跌幅)



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上海洗霸、先导智能、利元亨、远航精密、宏工科技、厦钨新能、德龙激光、宁德时代、固态 ETF 指数、纳科诺尔、上证 50 指数;

注 2: 统计周期为 2025.01.01~2025.09.26



四、投资建议

2025 年，锂电新一轮扩产潮叠加固态技术突破驱动行业 Capex 加速，此外 2023~2025 年连续供给侧改革促进产能收敛，行业供需格局或开始出现反转，部分环节呈现涨价潮，产业链景气度多元开花。

(1) 周期：2024~2025 年锂电中游步入“复苏-繁荣”阶段，对应板块补库。自 1Q24 板块触底以来，收入、库存均处于向上阶段，对应锂电板块库存周期中“复苏-繁荣”阶段。本轮库存周期为产能中周期中嵌套第二轮弱补库周期，根据历史补库时长 1~2 年判断，2025 年底~2026 年或结束补库转入去库。

(2) 成长：新技术与新场景共振，锂电开启第二增长极。新技术构成板块主旋律，固态电池作为长期技术方向，具备重要战略发展意义，将带来工艺&材料体系的重塑，2025 年起开启固态中试线搭建，并逐步向量产线过渡，路线/供应链逐步明晰；复合铜箔作为颠覆性技术，历经多年技术攻克和打磨，有望于 25H2 看到真正的产业化落地，量产节奏、渗透率空间及在固态的应用均有望超市场预期。此外，新场景培育未来增长极，数据中心、低空经济、人形机器人及出海等催生新领域市场需求。伴随锂电主业企稳，板块公司布局第二成长曲线。

(3) 格局：差异化细分赛道龙头仍是优选配置策略。龙头产品和成本竞争优势明显，行业将维持龙头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。伴随 2H25 开始锂电各环节供需步入新一轮拐点，推荐 6F、储能电池、铁锂，及干法隔膜等预期涨价高景气赛道。

推荐：宁德时代、亿纬锂能、科达利、厦钨新能，建议关注：豪鹏科技、珠海冠宇、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、恩捷股份等。

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。

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