

超配 (维持)

锂电池产业链双周报 (2025/11/07-2025/11/20)

近期 6F 和磷酸铁锂等环节持续涨价

2025 年 11 月 21 日

投资要点:

分析师: 黄秀瑜

SAC 执业证书编号:

S0340512090001

电话: 0769-22119455

邮箱: hxy3@dgzq.com.cn

■ **行情回顾:** 截至2025年11月20日, 锂电池指数近两周下跌4.16%, 跑输沪深300指数1.43个百分点; 锂电池指数本月至今累计下跌3.05%, 跑输沪深300指数1.42个百分点; 锂电池指数年初至今上涨51.13%, 跑赢沪深300指数35.12个百分点。

■ **锂电池产业链近两周价格变动:**

**锂盐:** 截至2025年11月20日, 电池级碳酸锂均价9.37万元/吨, 近两周上涨17.42%; 氢氧化锂(LiOH 56.5%)报价7.22万元/吨, 近两周价格持稳。

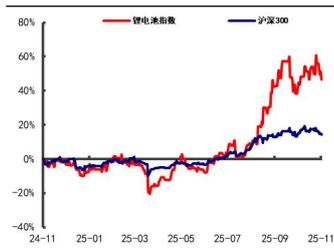
**正极材料:** 磷酸铁锂报价3.81万元/吨, 近两周上涨9.64%; NCM523、NCM622、NCM811分别报价14.80万元/吨、14.65万元/吨、16.60万元/吨, 近两周分别上涨1.02%、1.38%、0.91%。

**负极材料:** 人造石墨负极材料高端、低端分别报价4.83万元/吨和2.05万元/吨, 近两周价格持稳; 负极材料石墨化高端、低端分别报价0.96万元/吨和0.84万元/吨, 近两周分别上涨0%和5%。

**电解液:** 六氟磷酸锂报价17.50万元/吨, 近两周上涨47.06%; 磷酸铁锂电液报价1.98万元/吨, 三元电解液报价2.45万元/吨, 近两周价格持稳。

**隔膜:** 湿法隔膜均价0.78元/平方米; 干法隔膜均价0.45元/平方米, 近两周价格持稳。**动力电池:** 方形磷酸铁锂电芯市场均价0.31元/Wh, 方形三元电芯市场均价0.43元/Wh, 近两周价格持稳。

锂电池指数走势



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

相关报告

■ **周观点:** 当前海内外市场储能需求共振, 一二线储能电芯厂商持续处于满产满销的状态。与此同时, 新能源汽车市场处于传统旺季, 10月新能源汽车月度销量再创新高, 市场渗透率突破50%, 锂电池整体需求维持景气。在下游需求旺盛带动下, 近期碳酸锂、磷酸铁锂正极、6F等环节持续涨价, 尤其是6F的涨幅较大。Q4产业链有望量价齐升, 业绩逐季向上可期。对于明年锂电池整体需求的展望保持乐观, 产业链供需格局趋于改善。但短期值得注意的是, 一季度是新能源汽车销量的传统淡季, 临近年末, 动力排产可能转淡, 后续关注产业链的排产情况。固态电池的产业化持续推进, 半固态电池逐渐起量, 全固态电池中试线将迎来密集落地, 固态电池发展将为产业链材料体系和设备环节带来迭代升级的增量需求。建议关注产业链各环节拥有技术和成本优势的头部公司; 在固态电池核心工艺设备环节领先布局的锂电设备公司; 在固态电解质、新型正负极、单壁碳纳米管、复合集流体等材料环节拥有技术和产能先发优势的公司。

■ **风险提示:** 下游需求不及预期风险; 固态电池产业化进程不及预期风险; 市场竞争加剧风险; 原材料价格大幅波动风险; 贸易摩擦升级风险。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 目 录

一、行情回顾.....	3
二、板块估值.....	4
三、锂电池产业链价格变动.....	5
四、产业新闻.....	9
五、公司公告.....	10
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	12

## 插图目录

图 1：锂电池指数 2025 年初至今行情走势（截至 2025 年 11 月 20 日）.....	3
图 2：锂电池板块近三年市盈率水平（截至 2025 年 11 月 20 日）.....	4
图 3：锂盐价格走势（截至 2025/11/20）.....	6
图 4：电解钴价格走势（截至 2025/11/20）.....	6
图 5：电解镍价格走势（截至 2025/11/20）.....	6
图 6：磷酸铁锂价格走势（截至 2025/11/20）.....	7
图 7：三元材料价格走势（截至 2025/11/20）.....	7
图 8：人造石墨负极材料价格走势（截至 2025/11/20）.....	7
图 9：负极材料石墨化价格走势（截至 2025/11/20）.....	7
图 10：六氟磷酸锂价格走势（截至 2025/11/20）.....	8
图 11：电解液价格走势（截至 2025/11/20）.....	8
图 12：隔膜价格走势（截至 2025/11/20）.....	8
图 13：动力电芯价格走势（截至 2025/11/20）.....	8

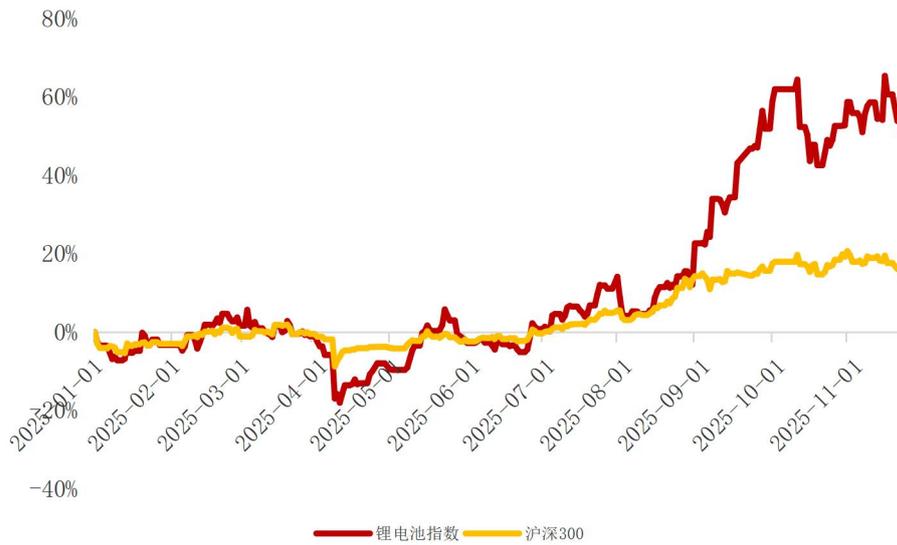
## 表格目录

表 1：锂电池产业链涨跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 20 日）.....	3
表 2：锂电池产业链涨跌幅后十的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 20 日）.....	4
表 3：锂电池产业链价格变动.....	5
表 4：建议关注标的理由.....	11

## 一、行情回顾

截至 2025 年 11 月 20 日，锂电池指数近两周下跌 4.16%，跑输沪深 300 指数 1.43 个百分点；锂电池指数本月至今累计下跌 3.05%，跑输沪深 300 指数 1.42 个百分点；锂电池指数年初至今上涨 51.13%，跑赢沪深 300 指数 35.12 个百分点。

图 1：锂电池指数 2025 年初至今行情走势（截至 2025 年 11 月 20 日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

在近两周锂电池产业链涨跌幅排名前十的个股里，ST 合纵、天华新能、海科新源三家公司涨跌幅排名前三，涨跌幅分别为 84.40%、76.84%和 65.77%。在本月至今表现上看，涨跌幅前十的个股里，华盛锂电、天华新能、ST 合纵三家公司涨跌幅排名前三，涨跌幅分别为 116.24%、100.33%和 99.01%。从年初至今表现上看，宏工科技、海科新源、华盛锂电三家公司涨跌幅排名前三，分别达 455.00%、387.31%和 344.78%。

表 1：锂电池产业链涨跌幅前十的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 20 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	本周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
300477.SZ	ST 合纵	84.40	688353.SH	华盛锂电	116.24	301662.SZ	宏工科技	455.00
300390.SZ	天华新能	76.84	300390.SZ	天华新能	100.33	301292.SZ	海科新源	387.31
301292.SZ	海科新源	65.77	300477.SZ	ST 合纵	99.01	688353.SH	华盛锂电	344.78
688353.SH	华盛锂电	59.89	301292.SZ	海科新源	75.83	002759.SZ	天际股份	343.10
000695.SZ	滨海能源	54.89	000695.SZ	滨海能源	56.85	301150.SZ	中一科技	199.41
603026.SH	石大胜华	32.61	603026.SH	石大胜华	34.87	300953.SZ	震裕科技	188.37
002812.SZ	恩捷股份	30.29	002805.SZ	丰元股份	32.26	301217.SZ	铜冠铜箔	186.44
688005.SH	容百科技	26.82	002812.SZ	恩捷股份	27.56	920152.BJ	昆工科技	176.23
002805.SZ	丰元股份	22.91	002759.SZ	天际股份	26.01	300390.SZ	天华新能	171.45
300568.SZ	星源材质	20.47	688005.SH	容百科技	25.01	688392.SH	骄成超声	158.34

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

在近两周涨跌幅排名后十的个股里，欣旺达、珠海冠宇、壹石通表现最弱，涨跌幅排名后三，分别为-18.18%、-16.20%和-16.18%。在本月至今表现上看，博力威、富临精工、力佳科技表现最弱，涨跌幅排名后三，分别为-17.80%、-16.97%和-16.97%。从年初至今表现上看，ST 帕瓦、苏州固锝、曼恩斯特的表现为后三名，分别为-25.38%、-2.55%和+4.06%。

表 2：锂电池产业链涨跌幅后十的公司（单位：%）（截至 2025 年 11 月 20 日）

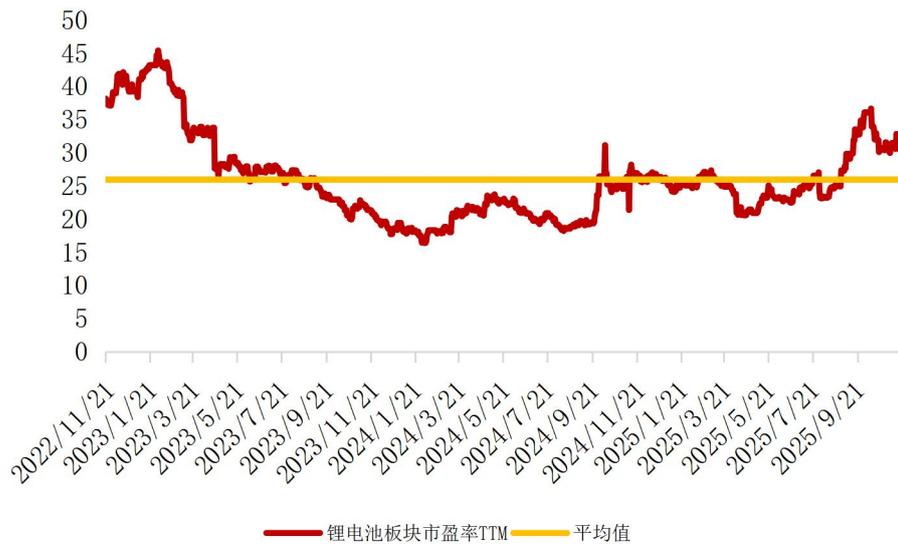
近两周涨跌幅后十			本月涨跌幅后十			本年涨跌幅后十		
代码	名称	本周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
300207.SZ	欣旺达	-18.18	688345.SH	博力威	-17.80	688184.SH	ST 帕瓦	-25.38
688772.SH	珠海冠宇	-16.20	300432.SZ	富临精工	-16.97	002079.SZ	苏州固锝	-2.55
688733.SH	壹石通	-16.18	920237.BJ	力佳科技	-16.97	301325.SZ	曼恩斯特	4.06
301121.SZ	紫建电子	-14.77	300207.SZ	欣旺达	-16.29	301327.SZ	华宝新能	6.54
688388.SH	嘉元科技	-13.84	301121.SZ	紫建电子	-16.21	301121.SZ	紫建电子	7.45
002733.SZ	雄韬股份	-13.83	688772.SH	珠海冠宇	-16.04	301587.SZ	中瑞股份	8.45
300128.SZ	锦富技术	-13.09	688388.SH	嘉元科技	-15.76	301152.SZ	天力锂能	8.68
300953.SZ	震裕科技	-13.05	300450.SZ	先导智能	-14.40	300068.SZ	南都电源	13.38
300068.SZ	南都电源	-11.64	002850.SZ	科达利	-13.80	300890.SZ	翔丰华	15.66
300432.SZ	富临精工	-10.77	300953.SZ	震裕科技	-13.59	300173.SZ	福能东方	16.64

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

## 二、板块估值

截至 2025 年 11 月 20 日，锂电池板块整体 PE (TTM) 为 29.96 倍，板块估值处于近五年 50.28% 的历史分位。

图 2：锂电池板块近三年市盈率水平（截至 2025 年 11 月 20 日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

### 三、锂电池产业链价格变动

截至 2025 年 11 月 20 日，近两周，碳酸锂、电解钴、磷酸铁锂、三元材料、6F 的价格上涨，电解镍的价格下跌，氢氧化锂、三元前驱体、负极材料、负极石墨化、电解液、隔膜、动力电芯的价格持稳。

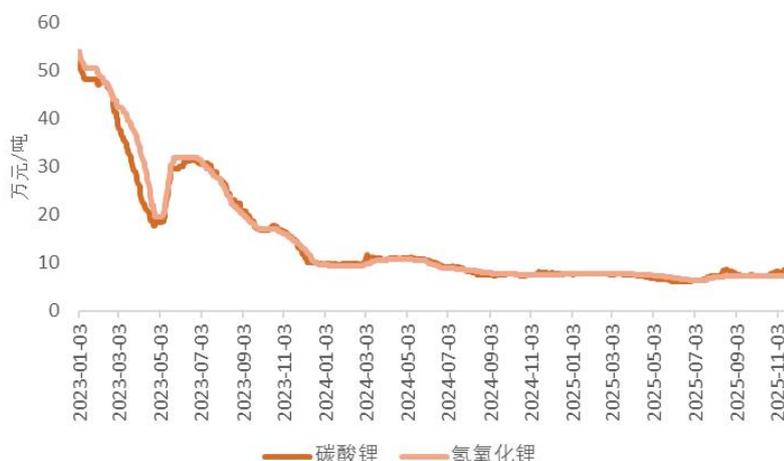
表 3：锂电池产业链价格变动

环节	品种	单位	2025/1/1	2025/11/6	2025/11/20	年初至今变动	近两周变动
锂	碳酸锂 (Li <sub>2</sub> CO <sub>3</sub> 99%)	万元/吨	7.58	7.98	9.37	23.61%	17.42%
	氢氧化锂 (LiOH 56.5%)	万元/吨	7.58	7.22	7.22	-4.75%	0.00%
钴	电解钴：电池级：≥99.8%	万元/吨	17.15	39.00	39.90	132.65%	2.31%
镍	电解镍 (Ni99.90)	万元/吨	12.54	12.08	11.83	-5.66%	-2.07%
正极材料	磷酸铁锂	万元/吨	3.37	3.48	3.81	13.22%	9.64%
	三元前驱体 523	万元/吨	6.30	10.55	10.55	67.46%	0.00%
	三元前驱体 622	万元/吨	6.70	10.60	10.60	58.21%	0.00%
	三元前驱体 811	万元/吨	7.90	11.30	11.30	43.04%	0.00%
	三元材料 523	万元/吨	10.15	14.65	14.80	45.81%	1.02%
	三元材料 622	万元/吨	11.45	14.45	14.65	27.95%	1.38%
	三元材料 811	万元/吨	14.25	16.45	16.60	16.49%	0.91%
负极材料	人造石墨：高端	万元/吨	4.85	4.83	4.83	-0.41%	0.00%
	人造石墨：低端	万元/吨	1.90	2.05	2.05	7.89%	0.00%
	石墨化高端	万元/吨	1.00	0.96	0.96	-4.00%	0.00%
	石墨化低端	万元/吨	0.80	0.80	0.84	5.00%	5.00%
电解液	六氟磷酸锂	万元/吨	6.25	11.90	17.50	180.00%	47.06%
	电解液：磷酸铁锂	万元/吨	1.85	1.98	1.98	6.76%	0.00%
	电解液：三元	万元/吨	2.39	2.45	2.45	2.30%	0.00%
隔膜	湿法隔膜	元/m <sup>2</sup>	0.80	0.78	0.78	-2.50%	0.00%
	干法隔膜	元/m <sup>2</sup>	0.41	0.45	0.45	9.76%	0.00%
动力电芯	方形铁锂电芯	元/Wh	0.35	0.31	0.31	-11.43%	0.00%
	方形三元电芯	元/Wh	0.45	0.43	0.43	-4.44%	0.00%

资料来源：iFinD，百川盈孚，东莞证券研究所

**锂盐：**截至 2025 年 11 月 20 日，电池级碳酸锂均价 9.37 万元/吨，近两周上涨 17.42%；氢氧化锂 (LiOH 56.5%) 报价 7.22 万元/吨，近两周价格持稳。

图 3：锂盐价格走势（截至 2025/11/20）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

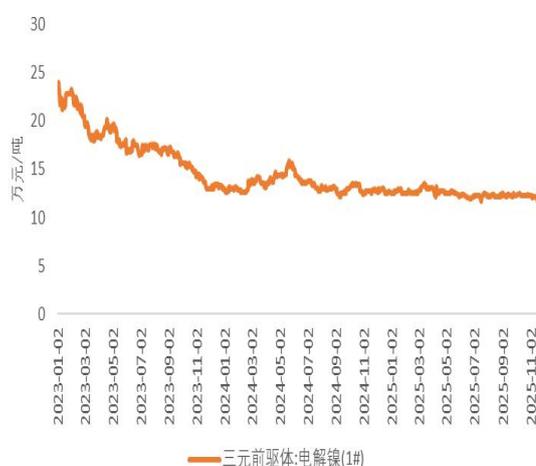
**镍钴：**截至 2025 年 11 月 20 日，电解钴报价 39.9 万元/吨，近两周上涨 2.31%；电解镍报价 11.83 万元/吨，近两周下跌 2.07%。

图 4：电解钴价格走势（截至 2025/11/20）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

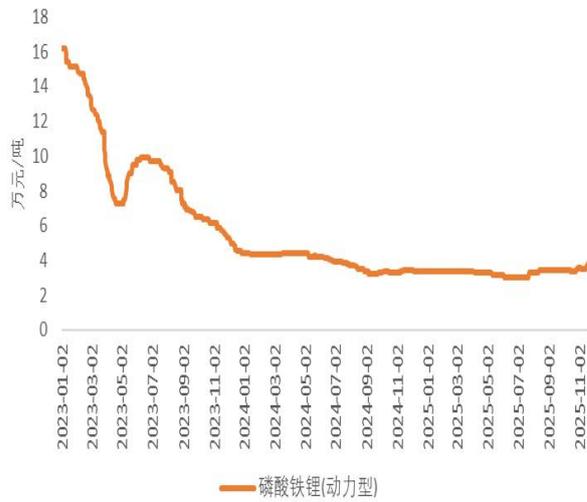
图 5：电解镍价格走势（截至 2025/11/20）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

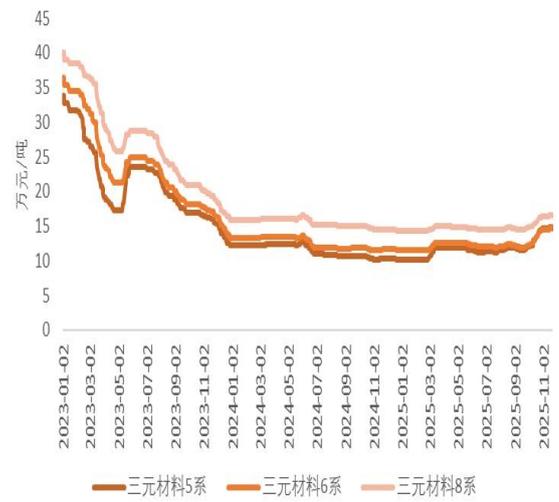
**正极材料：**截至 2025 年 11 月 20 日，磷酸铁锂报价 3.81 万元/吨，近两周上涨 9.64%；NCM523、NCM622、NCM811 分别报价 14.80 万元/吨、14.65 万元/吨、16.60 万元/吨，近两周分别上涨 1.02%、1.38%、0.91%。

图 6: 磷酸铁锂价格走势 (截至 2025/11/20)



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

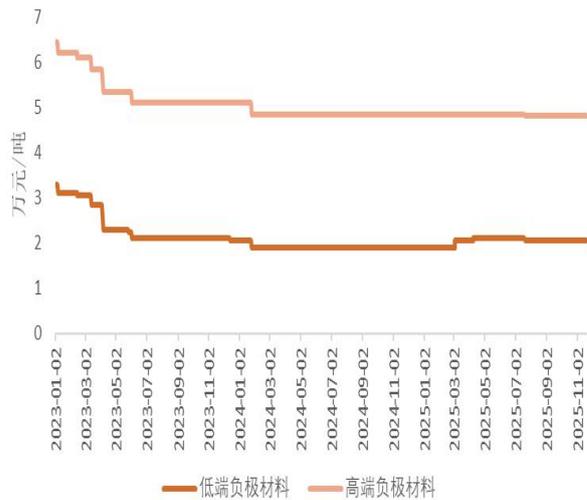
图 7: 三元材料价格走势 (截至 2025/11/20)



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

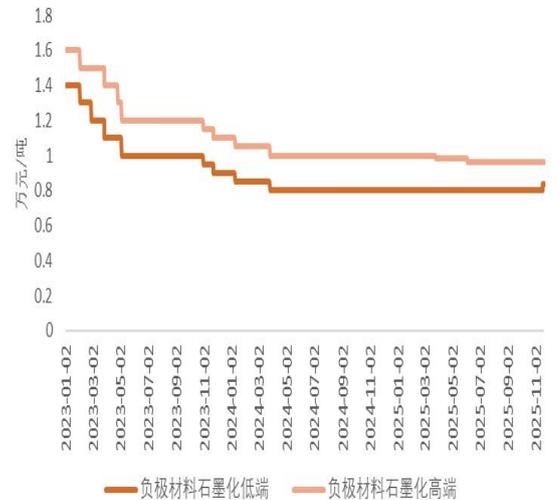
**负极材料:** 截至 2025 年 11 月 20 日, 人造石墨负极材料高端、低端分别报价 4.83 万元/吨和 2.05 万元/吨, 近两周价格持稳; 负极材料石墨化高端、低端分别报价 0.96 万元/吨和 0.84 万元/吨, 近两周分别上涨 0%和 5%。

图 8: 人造石墨负极材料价格走势 (截至 2025/11/20)



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

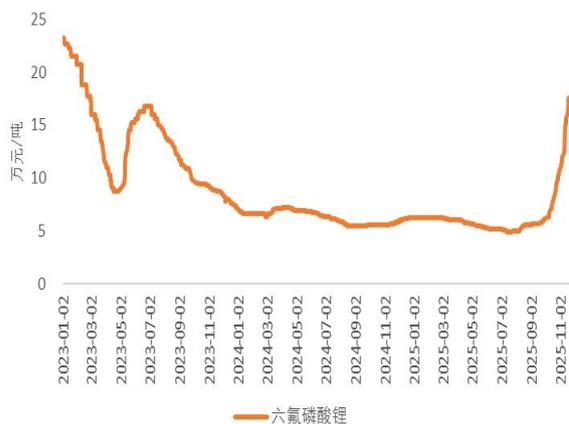
图 9: 负极材料石墨化价格走势 (截至 2025/11/20)



数据来源: 百川盈孚, 东莞证券研究所

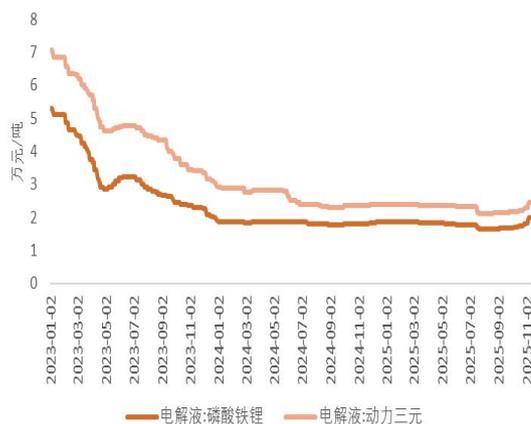
**电解液:** 截至 2025 年 11 月 20 日, 六氟磷酸锂报价 17.50 万元/吨, 近两周上涨 47.06%; 磷酸铁锂电解液报价 1.98 万元/吨, 三元电解液报价 2.45 万元/吨, 近两周价格持稳。

图 10: 六氟磷酸锂价格走势 (截至 2025/11/20)



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

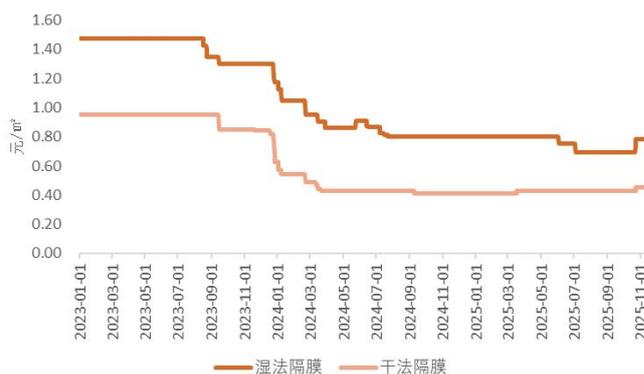
图 11: 电解液价格走势 (截至 2025/11/20)



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

**隔膜:** 截至 2025 年 11 月 20 日, 湿法隔膜均价 0.78 元/平方米; 干法隔膜均价 0.45 元/平方米, 近两周价格持稳。

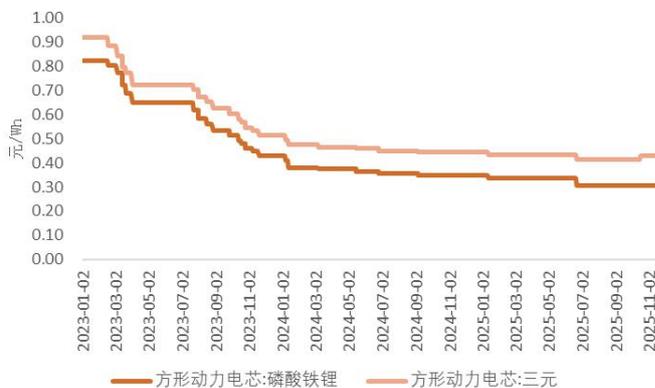
图 12: 隔膜价格走势 (截至 2025/11/20)



数据来源: 百川盈孚, 东莞证券研究所

**动力电池:** 截至 2025 年 11 月 20 日, 方形磷酸铁锂电芯市场均价 0.31 元/Wh, 方形三元电芯市场均价 0.43 元/Wh, 近两周价格持稳。

图 13: 动力电池芯价格走势 (截至 2025/11/20)



数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

## 四、产业新闻

1. 由于我国磷酸铁锂行业陷入连续多年整体性亏损的窘境，产业无序竞争、低价内卷现象威胁全行业生存根基与持续发展大局，中国化学与物理电源行业协会将发布《关于参考磷酸铁锂成本指数及规范行业发展的通知》。该《通知》建议，企业应将协会 11 月 18 日披露的行业平均成本区间作为报价的重要参考，不要突破成本红线开展低价倾销。中国化学与物理电源行业协会将自本月起，每月定期披露行业平均成本区间，为企业报价提供权威监管依据。同时，协会建议企业履行信息报送义务，企业每月定期向协会如实、完整提交产能、产量、库存等经营数据，作为行业资源配置等重要参考依据。
2. 国家能源局发布 10 月全国电动汽车充电设施数据。根据国家充电设施监测服务平台数据，截至 2025 年 10 月底，我国电动汽车充电基础设施（枪）总数达到 1864.5 万个，同比增长 54.0%。其中，公共充电设施（枪）453.3 万个，同比增长 39.5%，公共充电桩平均功率约为 44.69 千瓦；私人充电设施（枪）1411.2 万个，同比增长 59.4%。
3. 11 月 18 日，2025 第十五届高工锂电年会在深圳开幕。高工锂电董事长张小飞在会上预计，中国锂电池出货量“从 2025 年至 2035 年还将有超过 3 倍的增长”。高工产研（GGII）发布的最新固态电池分析称，2027（或 2028）年至 2030 年将成为全国固态锂电池行业 GWh 级产能规模化建设的重要阶段。
4. 11 月 12 日-15 日，2025 世界动力电池大会在四川宜宾国际会展中心举行。东风汽车携新一代高比能固态电池和马赫超千伏纯电平台展品，以及多款自主品牌新能源车型亮相。东风汽车表示，目前已建成 0.2GWh 固态电池中试线并投入使用，预计 350Wh/kg 固态电池将于 2026 年 9 月正式量产上车，届时整车可实现 1000 公里续航。
5. 中国汽车工程学会理事长、国家智能网联汽车创新中心执行主任张进华在 2025 世界动力电池大会上表示，全固态电池将实现技术突破和产业化示范应用。全固态电池以其本征安全与超高能量密度特征，已成为全球着力布局的焦点领域，当前正处于基础科学问题突破和产业化技术攻关的关键阶段。随着界面调控技术等关键技术的重大突破，有望推动无外部加压的全固态电池走向现实。预计到 2030 年前后，全固态电池将完成中试验证和小批量装车应用。
6. 宁德时代董事长兼 CEO 曾毓群在 2025 世界动力电池大会上表示，目前，公司量产的第四代磷酸铁锂电池，在高比能、长寿命、高功率方面，全面领先行业主流的第二代、第三代产品。在此基础上，近期，公司的第五代产品已经开始量产，在能量密度和循环寿命上实现了新的突破。
7. 据一财，2025 年新能源汽车全额免征购置税政策即将结束，车企订单抢夺战已打响。截至 11 月 13 日，理想、蔚来、奇瑞、问界、智界、小米、极氪、智己、长安、猛士科技、深蓝、坦克、广汽、东风亦派、领克、上汽奥迪、别克等 17 家主流汽车品牌推出了购置税兜底方案，自掏腰包为今年锁单消费者补贴购置税。

8. 中国汽车动力电池产业创新联盟发布的数据显示，10月，国内动力电池装车量84.1GWh，环比增长10.7%，同比增长42.1%。其中三元电池装车量16.5GWh，占总装车量19.7%，环比增长19.8%，同比增长35.8%；磷酸铁锂电池装车量67.5GWh，占总装车量80.3%，环比增长8.6%，同比增长43.7%。1-10月，国内动力电池累计装车量578.0GWh，累计同比增长42.4%。其中三元电池累计装车量107.7GWh，占总装车量18.6%，累计同比下降3.0%；磷酸铁锂电池累计装车量470.2GWh，占总装车量81.3%，累计同比增长59.7%。
9. 高工产业研究院（GGII）发布的《全球动力电池装机量月度数据库》显示，2025年1-9月全球新能源汽车销售约1423.7万辆，同比增长26%，新能源车渗透率达到22.1%，带动全球动力电池装机量约768.3GWh，同比增长35%。
10. 近日蓝固新能源完成超两亿元人民币B轮融资，资金将重点投入全固态电池电解质材料的产业化进程。目前，公司已建成千吨级氧化物固态电解质生产线，实现百吨级全固态电池电解质产线的稳定运行，正快速推进行业内首条万吨级氧化物固态电解质产线建设，预计于2026年初正式投产。

## 五、公司公告

1. 11月20日，恩捷股份在投资者关系活动中表示，今年行业新增产能低于去年，在今年能够形成的有效产能也减少，供给存在改善，在扩产意愿上，隔膜行业的扩产周期较长，资产投入重，当下的利润水平下，回收周期过长，行业扩产难度不低且驱动性不足。中小企业缺乏扩产信心和能力，未来少数供给端的增量主要来源于头部企业，预计行业集中度将进一步提升。
2. 11月20日，天赐材料在投资者关系活动中表示，公司现有六氟磷酸锂生产的产线存在技改提升产能的空间，新增技改产能的投放节奏会结合市场的需求变化情况综合考虑。目前公司技改项目相关手续正在申请办理，现有产线预计会维持相对较高的产能利用率水平。行业经历过几年的下行周期，全行业已达成一定共识，有序扩产和合理利润一定是未来的核心方向。
3. 11月20日，星源材质在投资者关系活动中表示，在固态电解质材料方面，公司参股的新源邦已经拥有氧化物电解质千吨级产能和百吨级出货，硫化物电解质预计2025年有吨级出货。在固态电解质膜方面，公司分别开发了氧化物复合型和聚合物复合型固态电解质膜，可以提升半固态电池的循环并降低阻抗，显著提升安全性。
4. 11月20日，亿纬锂能公告，公司与思摩尔国际签订《采购框架协议》。思摩尔国际及其附属公司将向公司及附属公司持续性采购电芯等产品作为原材料。本协议为框架性协议，不涉及具体金额，实际发生金额以相关方在相关期间内就相关项目所签署的订单确定后并经会计师审计的数额合计为准，尚具有不确定性。
5. 11月16日，容百科技公告，公司与宁德时代签署《合作协议》，宁德时代将容百科技作为其钠电正极粉料第一供应商。根据协议，宁德时代承诺每年采购不低于其总采购量的60%，当年采购量达到50万吨及以上，容百科技将通过降本给予更优惠

的价格。该协议的签署预计将对公司未来经营业绩产生积极影响。同时，协议履行过程中可能存在协议无法如期或全部履行的风险。

## 六、本周观点

当前海内外市场储能需求共振，一二线储能电芯厂商持续处于满产满销的状态。与此同时，新能源汽车市场处于传统旺季，10月新能源汽车月度销量再创新高，市场渗透率突破50%，锂电池整体需求维持景气。在下游需求旺盛带动下，近期碳酸锂、磷酸铁锂正极、6F等环节持续涨价，尤其是6F的涨幅较大。Q4产业链有望量价齐升，业绩逐季向上可期。对于明年锂电池整体需求的展望保持乐观，产业链供需格局趋于改善。但短期值得注意的是，一季度是新能源汽车销量的传统淡季，临近年末，动力排产可能转淡，后续关注产业链的排产情况。固态电池的产业化持续推进，半固态电池逐渐起量，全固态电池中试线将迎来密集落地，固态电池发展将为产业链材料体系和设备环节带来迭代升级的增量需求。建议关注产业链各环节拥有技术和成本优势的头部公司；在固态电池核心工艺设备环节领先布局的锂电设备公司；在固态电解质、新型正负极、单壁碳纳米管、复合集流体等材料环节拥有技术和产能先发优势的公司。

表 4：建议关注标的理由

代码	名称	建议关注标的理由
300750.SZ	宁德时代	2025年前三季度实现归母净利润490.34亿元，同比增长36.20%。其中Q3实现归母净利润185.49亿元，同比增长41.21%，环比增长12.26%。截至2025Q3末货币资金达3242.42亿元，同比增长22.51%。截至2025Q3末，合同负债406.78亿元，同比增长79.58%，在手订单充足。2025年以来公司产能利用率持续攀升，率先大幅扩张产能，前三季度资本开支300.88亿元，同比增长41.47%。随着新增产能逐步释放，公司市场份额有望进一步提升。
300014.SZ	亿纬锂能	若剔除股权激励费用及单项坏账计提影响，2025年前三季度归母净利润为36.75亿元，同比增长18.40%。前三季度公司动力电池出货34.59GWh，同比增长66.98%。率先实现大圆柱电池量产，成为宝马下一代电动车型的首发电池供应商，预计2026年大圆柱电池出货量达20GWh。受益新能源商用车高速增长，在新能源商用车装车量全国市占率稳居第二。储能电池业务强劲增长，前三季度储能电池出货48.41GWh，同比增长35.51%，客户结构优化将带来盈利能力持续回升。
300450.SZ	先导智能	2025年前三季度实现归母净利润11.86亿元，同比增长94.97%。其中Q3实现归母净利润4.46亿元，同比增长198.92%，环比增长18.95%。公司是拥有完全自主知识产权的全固态电池整线解决方案服务商，已成功打通全固态电池量产的全线工艺环节，实现从整线解决方案到各工段的关键设备全覆盖。公司已向全球领先的电池制造企业交付多套固态电池核心装备。随着固态电池中试线密集落地，公司固态电池设备订单将起量，并提升整体毛利率水平。
002709.SZ	天赐材料	2025年前三季度实现归母净利润4.21亿元，同比增长24.33%。其中Q3实现归母净利润1.53亿元，同比增长51.53%，环比增长29.11%。随着下游需求持续提升，行业供应紧张，六氟磷酸锂市场价格强势上涨，后续供应紧张态势有望延续，近期电解液价格跟涨，公司下半年业绩有望明显改善。固态电池材料布局主要包括硫化物及氧化物固态电解质路线，目前硫化物路线的固态电解质处于中试阶段，计划2026年完成中试

线建设，并具备中试量产能力。

603659.SH

璞泰来

2025 年前三季度实现归母净利润 17 亿元，同比增长 37.25%。其中 Q3 实现归母净利润 6.45 亿元，同比增长 69.30%，环比增长 13.54%。复合铜箔、复合铝箔进入量产准备；固态电解质 LATP 和 LLZO 已建成年产 200 吨中试产线。随着高容量、长循环、超快充等新产品放量，负极材料业务单吨盈利有望逐季向好。在固态电池生产设备和复合集流体、硅碳负极等新型电池材料专用设备领域形成增量订单，下半年新能源自动化装备业务有望较好改善。

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

## 七、风险提示

（1）下游需求不及预期风险：若新能源汽车终端消费需求和储能需求转弱，动力电池和储能电池的出货量增长或放缓，可能对锂电池产业链企业的经营业绩产生不利影响。

（2）固态电池产业化进程不及预期风险：固态电池在材料技术、制造工艺等方面还不成熟，制备成本也高昂，仍面临一系列尚未解决的技术难题。若未来技术发展缓慢，产业化进程有不及预期风险。

（3）市场竞争加剧风险：锂电池产业链产能处于结构性过剩阶段，若后续需求端增长不及预期，或产能投放节奏加快、落后产能出清缓慢，市场竞争有加剧可能，企业的经营业绩面临不确定性风险。

（4）原材料价格大幅波动风险：地缘政治扰动、海外出口政策调整等因素可能影响供应链稳定性，导致上游关键原材料的价格出现大幅波动，对产业链相关企业的经营稳定性及业绩或产生不利影响。

（5）贸易摩擦升级风险：美国和欧盟针对中国新能源产品出台了一系列贸易保护政策，限制中国电池产品出口及削弱其成本优势，对相关企业的出海利润或产生不利影响。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn