国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 1 月 7 日

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 12 月洞察：涨价潮继续演绎，新技术协同发展

本月行业重要变化：

1）锂电：12 月 26 日，碳酸锂报价 10.7 万元/吨，较上月上涨 16%；氢氧化锂报价 8.9 万元/吨，较上月上涨 11%。
2）整车：11 月国内新能源乘用车批发销量达 157 万辆，同/环比+19%/5%；1～11 月累计批发 1280 万辆，同比+30%。

行情回顾：

2025 年 12 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。关联板块中锂电电解液实现领涨，涨幅达 8%，正极、锂矿，及锂电隔膜涨幅随后。本月锂电相关板块多数环节月度成交额出现下跌，主要受全市场层面交易活跃度回落影响。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：钠电从产业化元年迈向规模级“钠锂共舞”新格局

当前钠离子电池产业已进入以出货爆发、场景落地及生态闭环为特征的实质性商业化放量期。分拆其细分领域：储能场景凭借长寿命、宽温域等特性，已成为产业增长的绝对主力；两轮车市场在铅酸替代浪潮下快速渗透；乘用车应用凭借宁德时代 175Wh/kg“钠新电池”取得关键破冰，在主流车型市场展现出潜力。伴随技术迭代、成本下降与产业链成熟，钠电正从锂电池的“战略补充”升级为在储能及轻型动力等赛道具备独立竞争力的能源解决方案，开启“钠锂协同”的产业新格局。

本月行业洞察：

新能源车：11 月销量延续分化，中欧高景气与美国退补冲击持续。11 月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到 157/30/8 万辆，同比增长 19%/39%/-42%，渗透率达 57%/29%/6%。中国欧洲分别累计增速（30%/33%）持续超预期，国内高增主要系换新政策支持，欧洲则得益于政策如西班牙补贴延长、挪威抢装及新车效应等。美国因联邦 7500 美元抵免政策于 9 月底终止，销量同比大幅下滑。

储能：11 月国内储能装机强势反弹，美国或进入阶段调整。11 月国内装机为 11.6GWh，同/环比+31%/213%；1～11 月累计装机 83.4GWh，累计同比+28%，主要系市场机制完善及成本下降等。美国 11 月储能并网 1.1GWh，同/环比-30%/-74%；1～11 月累计装机 32.9GWh，累计同比+38%，主因 10 月 ITC 政策驱动的“抢装潮”动能耗尽，市场进入大而美法案带来的长期政策不确定性调整阶段。据 ABIA，11 月我国储能及其他电池销量 45.4GWh，同/环比+51%/9%；1～11 月累计销量 368.2GWh，累计同比+69%，维持较高景气度。

锂电排产：1 月淡季不淡，环比变动-13%～2%，同比增长 33%～63%。2026 年 1 月，电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同增 29%～52%，其中隔膜、电解液同比超 50%；各环节排产环比小幅下调，主要系受春节假期小幅影响，但淡季不淡，产业链基本保持满负荷生产，需求端持续扩张。

锂电价格：正值旺季，锂电材料价格见涨，正极材料、电解液、资源品皆有所上涨，六氟磷酸锂下行，月跌幅达 15%。本月正极材料、电解液等主要材料价格受需求影响普遍持续上涨，六氟磷酸锂价格受供应增加和长单谈判等影响价格下降。

新技术：钠电产业化进程提速，材料与电芯端协同发展。2025 年，钠电池预计从示范项目走向规模应用的拐点，全年出货近 9GWh，细分储能、启停、两轮车，及中低端动力渗透同步提升。龙头产品量产及大单落地：宁德时代“钠新”电池 24V 重卡启驻一体化蓄电池于 6 月量产，首发一汽解放；比亚迪推进钠电两轮车及 A0 乘用车，同时向储能、启停拓展；此外、容百科技、同兴科技等相继宣告合作大厂或投资项目。材料与电芯协同加速钠电产业进程，2026 年钠电规模或呈翻倍增长达 20GWh，远期有望突破 TWh 级需求。

投资建议

2026 年，锂电迎接量价主升浪叠加固态新技术突破等，产业链景气度多元开花。重点推荐 6F、隔膜、碳酸锂、VC、铜铝箔等环节涨价公司及固态新技术公司：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：钠电从产业化元年迈向规模级“钠锂共舞”新格局 4
1.1 爆发式增长：钠电产业驶入快车道 4
1.2 市场格局：三大终端场景步入实质性放量期 4
1.3 宁德时代：龙头主导钠电技术，开启动力应用可能 5
1.4 产业链全景：从“材料”到“应用”的完整生态 6
二、行业景气度跟踪及复盘 8
2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘 8
2.2 量&价：正值旺季，排产小幅增长、价格整体持续上涨 10
2.3 周期：行业库存水平提升，板块步入补库阶段 11
2.4 新技术：钠电产业化进程提速，材料与电芯端协同发展 12
三、复盘：指数及个股走势 13
3.1 板块行情回顾 13
3.2 重点个股行情回顾 14
四、投资建议 15
五、风险提示 15

图表目录

图表 1：2021～2025Q1-3 全球钠电池出货量（GWh） 4
图表 2：钠离子电池细分应用市场占比（3Q25） 4
图表 3：2022～2035 年全球钠离子电池市场规模及预测（GWh/年） 5
图表 4：宁德时代不同体系自生成负极能量密度 5
图表 5：宁德时代骁遥双核电池示意图 5
图表 6：中国钠盐电池行业产业图谱 6
图表 7：全球新能源车终端销量跟踪（万辆） 8
图表 8：分地区新能源车销量走势对比（万辆） 8
图表 9：历年全球新能源车销量走势（万辆） 8
图表 10：除中国外地区新能源车销量走势（万辆） 9
图表 11：国内新能源车乘用车零售渗透率 9
图表 12：全球储能终端装机跟踪（GWh） 9
图表 13：中国及美国储能装机走势对比（GWh） 10
图表 14：美国大储月度并网容量（MWh） 10
图表 15：锂电主要材料 2026 年 1 月景气度（统计口径为预排产） 10
图表 16：锂电主要材料价格跟踪变动及说明 11
图表 17：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh） 12
图表 18：国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh） 12
图表 19：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2025 年） 12

图表 20：锂电相关板块 2025 年 1 月至今涨跌幅 13
图表 21：锂电相关板块 2025 年 11 月至今涨跌幅 13
图表 22：子板块月度成交额变化（单位：十亿元） 13
图表 23：锂电相关板块 PE-TTM（不调整）3 年历史分位 13
图表 24：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅 14
图表 25：固态电池板块行情复盘（24M1～25M12，月涨跌幅） 14

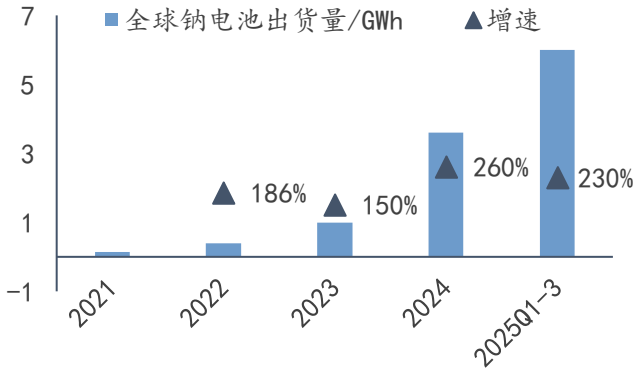
一、本月研究洞察：钠电从产业化元年迈向规模级“钠锂共舞”新格局

1.1 爆发式增长：钠电产业驶入快车道

随着全球能源结构转型加速，市场对低成本、高安全、长寿命的新型储能解决方案需求迫切。在此背景下，钠离子电池凭借其原材料资源丰富、性能均衡及高性价比的核心优势，正从实验室研发阶段，加速向规模化商业应用场景大规模渗透。对于储能及轻型动力市场而言，钠电池不仅可作为弥补锂资源短缺、提升供应链安全的“战略补充品”，更能通过其优异的宽温域性能、高循环寿命和潜在的低成本路径，成为推动储能项目降本增效、加速电动两轮车等领域“铅酸替代”的“经济性驱动器”与“技术平权者”。

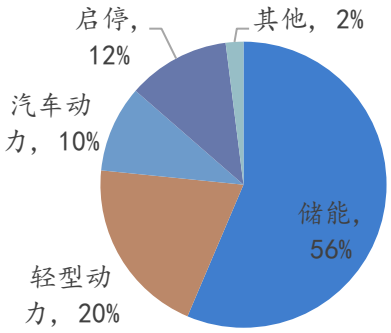
从市场进展看，全球钠电池产业正驶入发展快车道，出货量呈现爆发式增长。2024 年全球出货量已达 3.6GWh，同比大幅增长 260%；至 2025 年三季度出货量攀升至 6GWh，同比增长 230%。自 2021 年至 2024 年，行业年复合增长率高达 195%，彰显其强劲的增长动能。从应用成果看，市场需求结构高度聚焦，储能与小型动力成为产业化最坚实的落地双翼。2024 年，储能领域钠电池出货约 2.2GWh，小型动力（以两轮车为主）出货约 0.7GWh，两者合计占总出货量的比重超过八成，清晰地勾勒出当前“储能筑基、小动力突围”的产业化主航道，为技术的持续迭代与成本的进一步下探提供了坚实的市场支撑。

图表1：2021～2025Q1-3 全球钠电池出货量（GWh）



来源：起点研究院，国金证券研究

图表2：钠离子电池细分应用市场占比（3Q25）



来源：起点研究院，国金证券研究所

1.2 市场格局：三大终端场景步入实质性放量期

储能：从示范走向规模化应用的万亿赛道

2025H3，储能钠电池出货 3.38GWh，占比钠电池总出货量的 56.40%，是钠电池商业化落地的绝对主力。2024 年央国企牵头的大唐湖北潜江 50MW/100MWh 示范电站、内蒙古风电项目、南网构网型钠电项目等，相继投运或招标，带动钠电正式跨入百 MWh 级工程应用。2025 年后随着新型储能装机目标到 2027 年达 1.8 亿千瓦，钠电在储能多技术路线中被重点鼓励，长期储能需求中钠电被视为万亿级赛道中的重要一极。凭借高安全性、宽温域（可至-40℃）和长循环寿命（8000－20000 次），钠电在电网侧大储、风光基地配储、工商业储能与数据中心 UPS 等场景已经实现从“样板示范”向“量产导入”的转变，有望在 2030 年前成为新型储能的重要技术分支。

两轮车及小动力：综合优势驱动下的铅酸替代主力

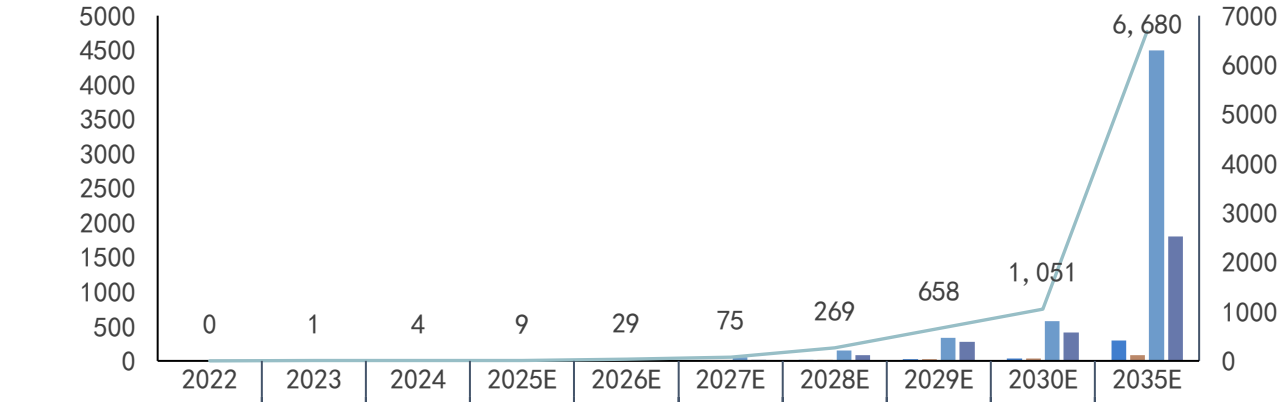
相比锂电和铅酸，钠电在安全性、低温性能、快充、循环寿命和环保性方面综合优势突出。雅迪、台铃等头部品牌自 2023 年底起密集发布钠电车型，支持 15 分钟快充 80%、在-20℃保持>90%容量，循环寿命可达 1500 次，逐步替代成本和寿命劣势显著的铅酸电池；启停电池和工程机械、叉车等高倍率场景中，钠电也开始批量试用。

乘用车：从可行性验证到批量应用前夜

宁德时代“骁遥增混电池”通过钠电+磷酸铁锂混搭，实现 400km 续航+4C 快充，已落地理想、阿维塔等品牌，并计划拓展至多家车企；孚能、江铃合作推出的钠电车型，能量密度 140－160Wh/kg、-20℃保持率>91%，标志钠电在 A0/A00 级与混动车领域的可行性已被主机厂接受。

未来 1－3 年钠电需求曲线将呈现储能先爆发、低速与小动力同步放量、乘用车从试点向批量转折的结构化演进。

图表3：2022～2035 年全球钠离子电池市场规模及预测（GWh/年）



	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2035E
小动力	0	0.1	0.8	1	2	5	18	21	31	300
3C	0	0.1	0.6	0.9	2.2	4	16	22	30	80
储能	0	0.8	2	6	17	50	155	335	580	4500
动力	0	0.1	0.2	1	8	16	80	280	410	1800
合计	0	1.1	3.6	8.9	29.2	75	269	658	1051	6680

来源：起点研究院，国金证券研究所

1.3 宁德时代：龙头主导钠电技术，开启动力应用可能

钠电池首获“新国标”通行证，正式解锁乘用车市场

钠离子电池的能量密度普遍在 120-160Wh/kg，显著低于主流的磷酸铁锂电池（180-200Wh/kg）。这使得钠电池的应用主要局限于低速电动车、两轮车或储能领域，难以突破乘用车的“技术准入门槛”。宁德时代自 2021 年发布第一代钠电池，能量密度已提升至 160Wh/kg。此次在 2025 年 9 月 5 日通过新国标（GB38031-2025）认证的“钠新电池”，能量密度达到 175Wh/kg，是其技术迭代的关键成果。配合 5C 超充、宽温域性能与超万次循环寿命，标志着钠电池首次真正满足了主流乘用车对续航、补能和安全的全方位要求。钠电池不再只是锂电池的补充，而是在 10-25 万元主流价位的乘用车市场中，具备了与磷酸铁锂电池正面竞争的能力，尤其在对成本敏感、注重低温性能的车型上。据行业预测，仅在中国市场，到 2030 年钠电池在新能源汽车领域的渗透率有望达到 20%-30%。以 2025 年中国新能源车约 1500 万辆的销量为基数估算，这意味着每年或将新增数百万辆级的钠电车型需求，对应千亿级的电池市场规模。

图表4：宁德时代不同体系自生成负极能量密度

体系类型	采用自生成负极后体积能量密度（WH/L）
钠离子体系	约 350
磷酸盐体系	680 - 780
三元体系	>1000

来源：宁德时代，国金证券研究所

图表5：宁德时代骁遥双核电池示意图



来源：宁德时代，国金证券研究所

“自生成负极（无负极）”技术已发布且与双核架构协同：

无负极技术最初诞生于追求极致比能量的锂金属电池体系，但随着三维集流体等关键材料与工艺突破，其技术内核正在向钠体系外溢。

2024 年 10 月宁德时代已公开无负极钠电专利（CN118867576A），在钠体系通过高介电粘结剂与导电涂层超薄结构降低沉积过电位、提升可逆性，布局无负极钠离子电池。2025 年

4 月宁德时代发布骁遥双核电池采用“主能量区+增程能量区”双核架构，其中增程能量区即采用自生成负极电池，主能量区可为铁锂/钠电/三元等不同体系，实现“电电增程”。自生成负极技术可使使体积能量密度提升约 60%，重量能量密度提升约 50%，并可适配钠电/磷酸盐/三元体系。目前自生成负极技术在增程模块中优先承担长里程、高能量密度场景，钠电则在主能量区承担高性价比与低温场景。短期看来宁德时代更侧重无负极技术在双核系统中作为增程能量区应用，动力端大规模应用仍需验证一致性与安全边界。

1.4 产业链全景：从“材料”到“应用”的完整生态

中国钠电池行业已形成自上而下的紧密生态体系。产业链上游聚焦核心原材料的技术突破与降本，中游完成电池制造与系统集成，下游则向多元化应用场景快速拓展，并逐步构建电池回收与梯次利用的闭环，为规模化发展奠定基础。

上游：材料格局初定，锂电龙头顺延优势

产业链上游是决定性能与成本的核心，目前已形成“聚阴离子+层状氧化物正极、硬碳负极、电解液/隔膜锂电龙头顺延”的清晰格局，集中度正率先抬升。正极材料：技术路线以层状氧化物与聚阴离子为主，关键公司包括容百科技、振华新材、万润新能、美联新材、同兴科技。负极材料：硬碳为当前主流产业化路线，核心公司有圣泉集团、佰思格、贝特瑞、传艺科技。电解液/隔膜：由传统锂电龙头企业凭借技术同源性快速切入，主要公司包括多氟多、天赐材料、新宙邦、永太科技。

中游：制造双雄主导，专业玩家各展所长

中游电池制造呈现“双巨头主导+专业玩家并存”的竞争态势。主导企业：宁德时代与比亚迪凭借其在锂电时代的巨大技术、资本与渠道优势，在钠电领域快速布局，占据产业引领地位。专业玩家：同时，维科技术、传艺科技、中科海钠、普利特（通过海四达）、海辰储能等公司，在特定技术路线或细分市场展现出差异化竞争力，共同推动产业技术迭代与产能落地。

下游：应用多元驱动，闭环生态渐成

下游应用市场呈现多元化，并逐步形成产业闭环。储能是目前出货占比最高的领域，需求主要由大唐、国家电投、南方电网等央国企的示范项目驱动。两轮车则是增长最快的市场之一，雅迪、台铃等头部品牌已密集推出钠电车型。随着产业规模扩大，电池回收与梯次利用体系正在完善，旨在构建从“生产”到“回收”的可持续产业闭环。

图表6：中国钠盐电池行业产业图谱



来源：起点研究院，国金证券研究所

总结：当前钠电产业正处于“爆发式增长、多场景落地、产业链完备”三位一体的关键节点。钠电已不再是“未来可期”的概念，而是进入了以实际出货、项目落地和技术迭代为标志的

实质性商业化放量期，有望在未来能源体系中凭借其相对锂电的独特优势扮演重要角色，形成锂钠互补格局。

投资建议：关注电芯龙头、聚阴离子正极和硬碳负极三条主线，宁德时代、比亚迪、维科技术、普利特（海四达）、中科海钠以及容百科技、振华新材、同兴科技、贝特瑞、圣泉集团、璞泰来、天赐材料、多氟多、鼎胜新材，享受“出货爆发+估值重估”的双重驱动。

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：11 月销量延续分化，中欧高景气与美国退补冲击持续

2025 年 11 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，美国市场呈现下降趋势。据乘联会等数据，11 月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到 157/30/8 万辆，同比增速分别+19%/+39%/-42%，渗透率达 57%/29%/6%。

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 1～11 月，中国销量累计同比增速达 30%，显著高于预测值，“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”新车密集投放，共同推动国内销量 11 月持续平稳增长。欧洲十国 1～11 月累计同比增速达 33%，环比、同比数据均呈现大幅上涨趋势。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，11 月同比维持高增速 100%。意大利电车补贴于 10 月 22 日正式落地，11 月新能源车销量环比激增 50%。挪威政府计划从 2026 年 1 月起上调电动车相关税费，引发“抢装潮”，消费者在 11 月集中购车，全国汽车销量同比激增 67%。德国拟于 2026 年 1 月重启电车补贴计划，对售价低于 4.5 万欧元的电车提供最高 4000 欧元的补贴，有望对 2026 年德国电车销量形成支撑。与此同时，美国新能源汽车市场因联邦税收抵免政策的重大调整而遭遇逆风。2025 年 9 月 30 日起，购买电动汽车的消费者将不再能获得高达 7500 美元的联邦税收抵免。这一核心激励政策的突然退坡，对消费者购买意愿造成了直接且显著的冲击。继 10 月之后，美国 11 月份新能源汽车销量持续负增长，同比、环比-42%/-10%。

动力电池销量&出口：根据 ABIA 数据，2025 年 11 月我国动力电池销量 134GWh，环比+8%，同比+52%；1～11 月累计销量 1044GWh，累计同比+50%。动力电池出口 21GWh，环比+9%，同比+70%；1～11 月累计出口 170GWh，累计同比+41%。

图表7：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）

地区	2024 年			2025 年 11 月			2025 年 1～11 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%	157	57%	19%	1280	48%	30%	1530	70%	25%
欧洲十国	237	22%	-4%	30.2	29%	39%	280.1	26%	33%	285	27%	20%
美国	154	10%	14%	8.3	6%	-42%	140.9	10%	2%	170	11%	10%
全球	1602	18%	12%	/	/	/	/	/	/	1970	21%	23%

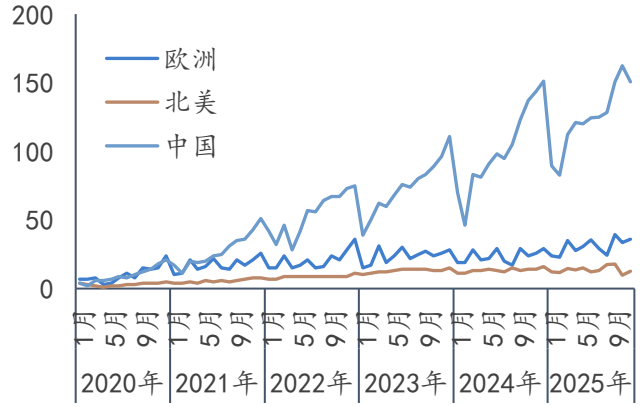
来源：中汽协、乘联会数据、Marklines 等，国金证券研究所

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

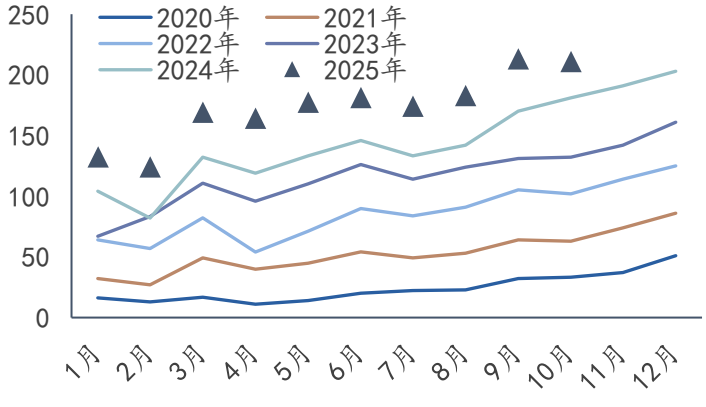
注 3：表中 2025 年预测数据为研究员中期策略假设值，非实际发生数据，请注意甄别

图表8：分地区新能源车销量走势对比（万辆）



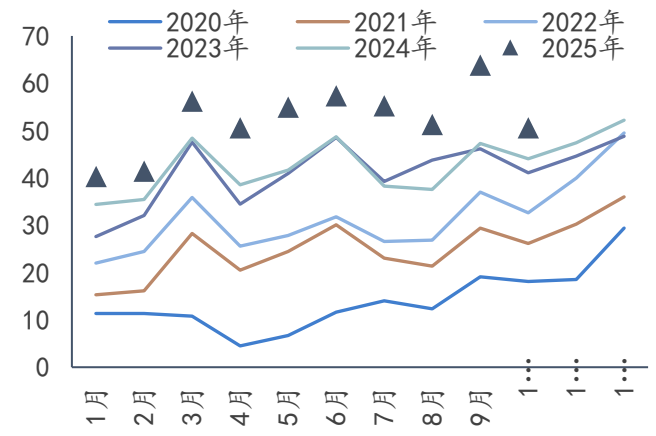
来源：乘联数据，国金证券研究

图表9：历年全球新能源车销量走势（万辆）



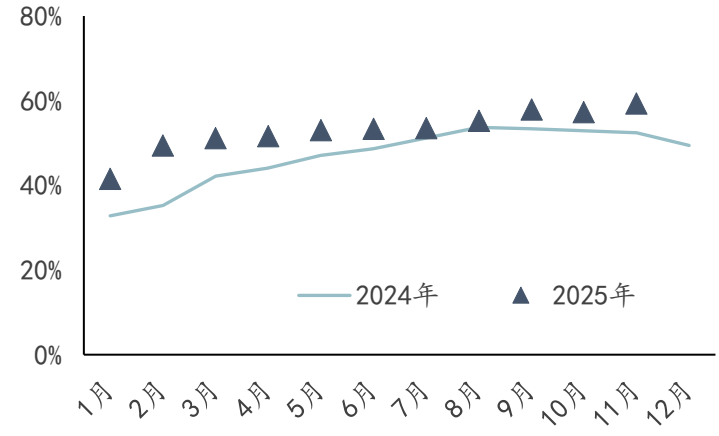
来源：乘联数据，汽车产业前线观察，国金证券研究所

图表10：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11：国内新能源车乘用车零售渗透率



来源：乘联分会，国金证券研究所

储能：11 月国内储能装机强势反弹，美国装机转入调整期

2025 年 11 月国内装机为 11.6GWh，同比+31%、环比+213%；1～11 月累计装机 83.4GWh，累计同比+28%。11 月国内储能新增装机大幅反弹，本质上是政策与地方响应、市场机制完善及成本下降等多重利好叠加导致需求高增。9 月发布《新型储能规模化建设专项行动方案》，明确到 2027 年全国装机达 1.8 亿千瓦以上；地方政府密集响应，8 个省市在“十五五”规划中明确大力发展新型储能；容量电价机制在多地出台，明确了储能作为独立主体的市场地位和价格形成机制；加上系统成本较 3 年前降低 80%，这轮增长已从单纯的“政策驱动”转变为“政策引导下的市场驱动。

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 1～11 月国内累计同比增速达 28%，显著高于预测值；美国 11 月储能并网 1.1GWh，同比-30%、环比-74%%；1～11 月累计装机 32.9GWh，累计同比+38%。11 月美国储能新增装机增长趋势中断，转为同比环比下降。这表明美国储能市场进入因《大而美法案》带来的补贴提前截止等政策不确定性所引发的调整阶段。

储能系统招标：根据高工产研数据，2025 年 11 月国内 EPC 及储能系统中标规模为 20.8GWh，同比+87%、环比-18%；1～11 月累计同比+165%。EPC 中标价格为 1095 元/kWh，较上月基本持平；储能系统中标价格为 549 元/Wh，环比-1%，随着年底并网节点临近，市场多进入项目建设与调试阶段，前期招投标工作已基本收官，11 月招标规模的环比下滑，是招中标市场随项目建设周期进行应季调整的直接体现。同时，在《新型储能规模化建设专项行动方案（2025～2027 年）》等国家级量化目标的强力驱动下，市场需求具备长期确定性，推动市场规模仍远超去年同期。

储能电池销量&出口：根据 ABIA 数据，2025 年 11 月我国储能及其他电池销量 45.4GWh，环比+9%，同比+51%；1～11 月累计销量 368.2GWh，累计同比+69%。储能及其他电池出口 10.9GWh，环比+24%，同比+15%；1～11 月累计出口 90.5GWh，累计同比+51%。

图表12：全球储能终端装机跟踪（GWh）

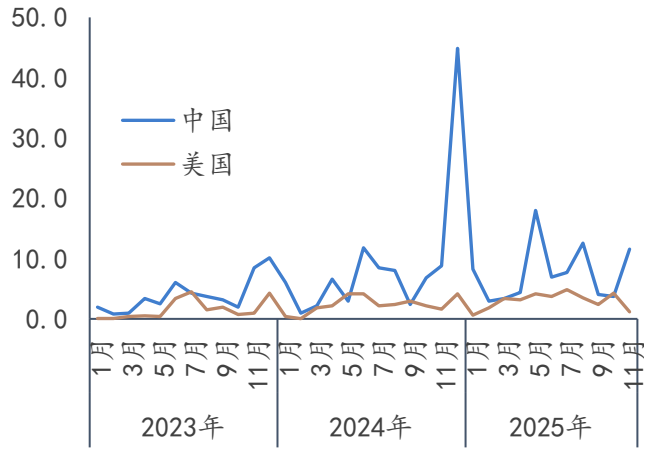
地区	2024 年		2025 年 11 月		2025 年 1～11 月累计		2025 年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	110	136%	11.6	31%	83.4	28%	122	11%
欧洲	22	30%	/	/	/	/	37	63%
美国	34	26%	1.1	-30%	32.9	38%	58	70%
全球	228	120%	/	/	/	/	328	44%

来源：CNESA、WoodMackenzie、EPIA 等，国金证券研究所

注 1：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

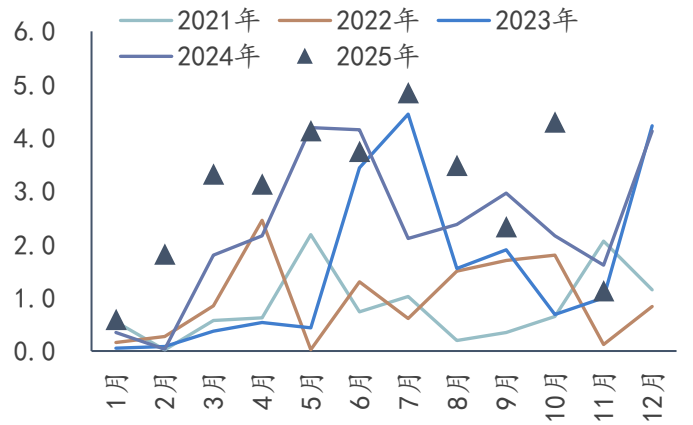
注 2：表中 2025 年预测数据为研究员中期策略假设值，非实际发生数据，请注意甄别

图表13：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14：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：正值旺季，排产小幅增长、价格整体持续上涨

1 月锂电排产跟踪：淡季不淡，环比变动-13%～2%，同比增长 33%～63%。2026 年 1 月，电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同增 29%～52%，其中隔膜、电解液同比超 50%；各环节排产环比小幅下调，主要系受春节假期小幅影响，但淡季不淡，产业链基本保持满负荷生产，需求端持续扩张。

图表15：锂电主要材料 2026 年 1 月景气度（统计口径为预排产）

子板块景气度前瞻	2026 年 1 月环比	2026 年 1 月同比	2026 年 1 月累计同比
碳酸锂（12 月）	5%	41%	41%
电池	-4%	40%	40%
正极	-13%	33%	33%
负极	-1%	41%	41%
隔膜	2%	63%	63%
电解液	-3%	58%	58%

来源：鑫椤锂电、Mysteel 新能源等，国金证券研究所

注：统计月份均为 2026 年 1 月

正值旺季，锂电材料价格见涨，正极材料、电解液、资源品皆有所上涨，唯六氟磷酸锂下行，月跌幅达 15%。本月电解液等主要材料价格受需求影响普遍持续上涨，六氟磷酸锂价格受供应增加和长单谈判影响价格下降。

碳酸锂：根据 SMM 新能源，12 月碳酸锂月涨幅达 16%，延续上涨态势。国内上游大部分锂盐厂以保长协为主，散单交易较少。下游材料厂对当前高价普遍持谨慎观望态度。采购以刚需及长协客供应量为主，并结合下月排产情况来调整采货节奏，现货交易市场整体成交较少。同时受到江西宜春自然资源局发布的关于注销 27 个采矿权的公示影响，市场情绪出现波动，价格异常上涨，实际或与行业基本面关联较弱。

氢氧化锂：根据 SMM 新能源，12 月氢氧化锂月涨幅达 11%，延续上涨态势，锂盐厂及持货商挺价意图持续走强，报价跟随碳酸锂保持高位。需求端来看，主要以长协为主，部分三元材料厂在长协之外有小幅刚性采购需求，高位接货意愿有限。短期来看，在碳酸锂期货及锂矿成本支撑下，将延续高位态势。

六氟磷酸锂：根据 SMM 新能源，12 月六氟磷酸锂价格下降 15%，主要在于下游电芯企业对于价格上涨的接受度有限，导致电解液企业难以将原材料上涨的压力完全传导到六氟磷酸锂。部分订单面临亏损压力，进而导致电解液企业对原材料采买接价意图有所走弱，加之原料端供需紧张关系缓解，六氟磷酸锂价格出现小幅回落。

电解液：根据 SMM 新能源，12 月电解液持续维持上涨态势，成本端来看，电解液核心原材料六氟磷酸锂、VC 等价格出现一定回落，但仍维持高位运行，导致电解液企业仍面临显著成本压力。电解液企业与电芯企业通过协商议价实现部分成本转移，推动电解液市场价格

上涨。需求端，本月电芯企业生产节奏保持稳健，产出水平维持高位，对电解液的需求支撑力度依旧强劲。综合供需格局和成本端压力，预计后续电解液价格仍存在进一步上涨空间。

图表16：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	10.6	16%	43%	供需同步增长、需求增速更快
	氢氧化锂	8.9	11%	26%	供需同步增长、需求增速更快
	电解钴	41.9	4%	142%	刚果（金）出口禁令
	硫酸镍	2.7	-5%	4%	排产下滑，年末控库存
	硫酸锰	0.6	0%	2%	
电池（元/Wh）	方形三元动力电芯	0.5	0%	22%	原材料价格上涨
	方形铁锂动力电芯	0.4	3%	-5%	
	钴酸锂电芯	7.7	1%	50%	钴酸锂成本顺价
	储能电芯	0.3	0%	0%	
	储能电池直流侧	0.4	0%	-4%	
正极（万元/吨）	三元前驱体	9.6	1%	40%	需求延续、成本走高
	磷酸铁	1.1	3%	3%	
	三元动力	15.5	3%	25%	市场需求带动、上游价格上涨
	三元消费	15.3	5%	41%	市场需求带动、上游价格上涨
	铁锂动力	4.4	7%	24%	市场需求带动、上游价格上涨
	铁锂储能	4.0	22%	21%	市场需求带动、上游价格上涨
电解液（万元/吨）	动力三元	3.7	18%	45%	上游原材料价格下行传导效应
	动力铁锂	3.7	17%	62%	上游原材料价格下行传导效应
	储能铁锂	3.4	20%	76%	上游原材料价格下行传导效应
	六氟磷酸锂	15.3	-15%	142%	供需紧张缓解，接价意图走弱
	DMC	0.6	3%	7%	
	VC	17.9	3%	251%	高添加比例，原材料价格上涨
	LiFSI	13.2	13%	31%	六氟价格暴涨，替代进程加快
隔膜（元/平）	湿法基膜	0.9	-2%	-13%	
	干法基膜	0.4	0%	6%	
	湿法隔膜	1.3	3%	-1%	
负极（万元/吨）	人造石墨	2.4	0%	18%	上游原材料价格下行传导效应
	石墨化	0.8	0%	2%	
	天然石墨	2.8	0%	-20%	上游原材料价格下行传导效应
	低硫石油焦	0.4	-2%	28%	焦成本顺价
	针状焦生焦	0.6	0%	17%	焦成本顺价
	CVD硅负极	75.0	0%	-12%	硅烷气价格暴跌
	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	5.8	3%	9%	

来源：SMM、鑫椤锂电公众号，国金证券研究所

注：月变动统计时间段为 2025 年 11 月 30 日至 12 月 26 日，年变动统计时间段为 2025 年 1 月 1 日至 12 月 26 日

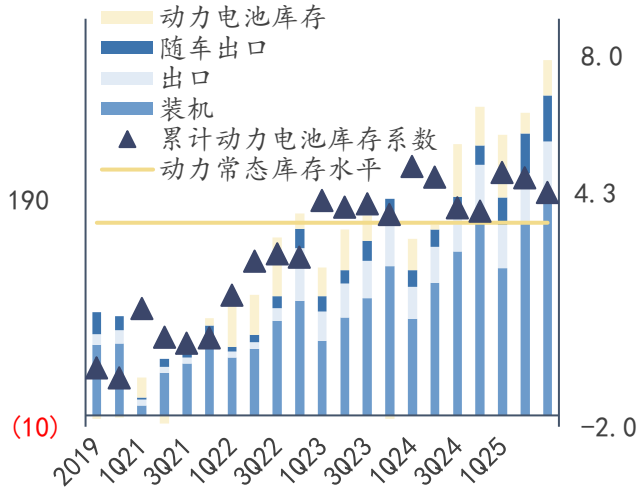
2.3 周期：行业库存水平提升，板块步入补库阶段

2025 年三季度动力、储能电池库存水平分别回落、抬升。我们通过终端装机及电池产销量、进出口数据测算行业库存水平，动力电池库存呈现回落态势，3Q25 动力库存系数测算为 4.3（常态水平为 3.5），较 2Q25 继续回落。动力库存下降主要系国内新能源车销量景气度较高，且出口动力电池保持高增。同期，储能电池库存自 2Q25 小幅下滑后呈现回升态势，3Q25 储能库存系数测算为 8.1（常态水平为 3.5），主要系产量保持增长，然而国内装机存在时滞性或品类统计不完全、集成商提前备库等导致库存水平抬升。

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。

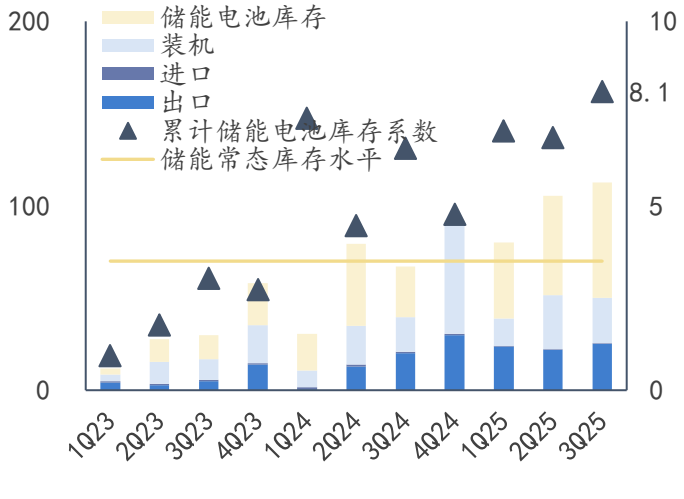
图表17：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）



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

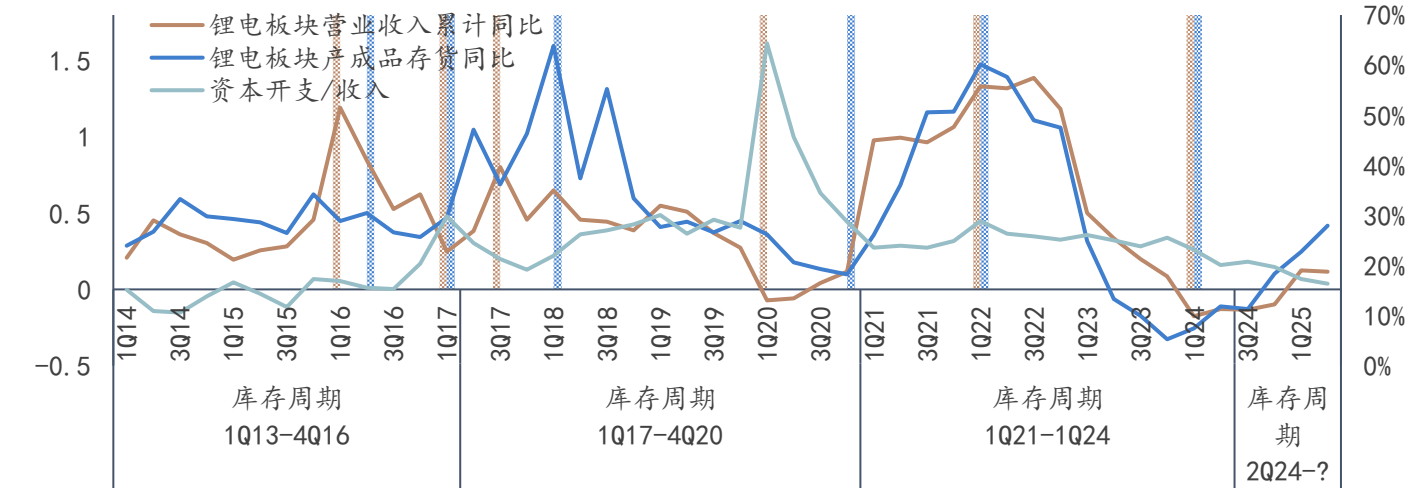
图表18：国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh）



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19：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：钠电产业化进程提速，材料与电芯端协同发展

2025 年，钠电池预计从示范项目走向规模应用的拐点，全年出货近 8.9GWh，细分储能、启停、两轮车，及中低端动力渗透同步提升。龙头产品量产及大单落地：宁德时代“钠新”电池实现 175Wh/kg、循环>10000 次、峰值 5C 快充，24V 重卡启驻一体化蓄电池于 6 月量产，首发一汽解放；比亚迪披露 200Ah 电芯、循环>10000 次，推进两轮车及 A0 乘用车，同时向储能、启停拓展；宁德时代近期与容百科技签订深度合作，至 2029 年底采购不低于总量 60%且 50 万吨以上年产能即触发价格优惠；同兴科技拟在四川投资 10 万吨钠电正极及 6GWh 电芯项目等。材料与电芯协同加速钠电产业进程，2026 年钠电规模或呈翻倍增长达 20GWh，远期有望突破 TWh 级需求。

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，锂电电解液、锂矿和柴发产业链等环节涨幅靠前，相对沪深 300 的涨跌幅分别为 154%、81%和 81%。

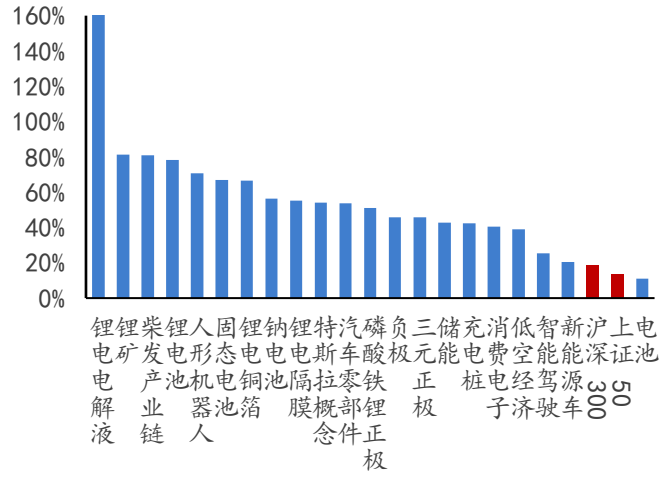
2025 年 12 月以来，多数板块实现上涨，其中锂矿板块实现领涨，涨幅达 8%，新能源车，智能驾驶和特斯拉概念涨幅随后。本月受价格博弈影响，磷酸铁锂正极板块出现一定程度下跌，下跌 6%。

本月锂电相关板块多数环节月度成交额出现下跌，实现成交额下降，其中负极、三元正极、钠电池成交额下跌幅度分别高达 54%、46%、45%，主要系全市场层面交易活跃度回落。

月度板块估值：

本期过半锂电相关板块的 3 年历史估值分位处于高位，其中储能、新能源车、低空经济、特斯拉概念、消费电子、固态电池、锂电电箔的 3 年历史估值超过 90%。

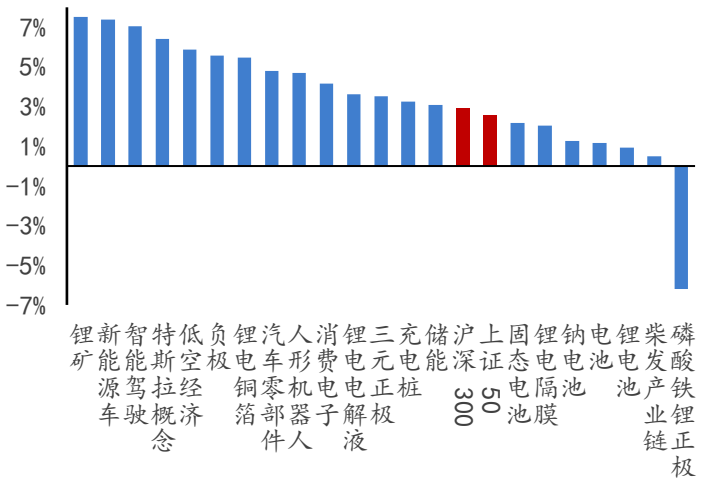
图表20：锂电相关板块 2025 年 1 月至今涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

注：统计周期为 2025.01.01～2025.12.26

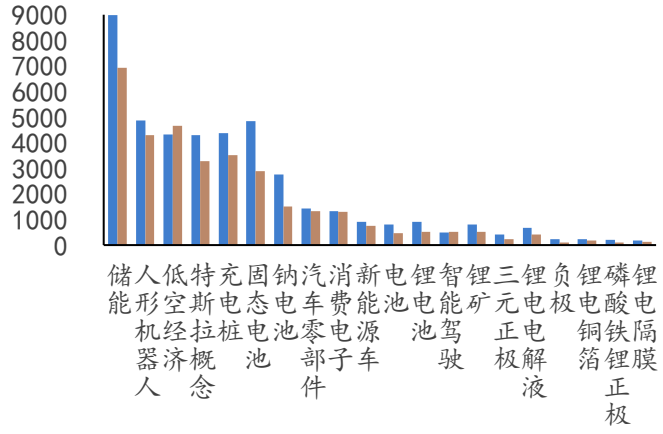
图表21：锂电相关板块 2025 年 11 月至今涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

注：统计周期为 2025.11.30～2025.12.26

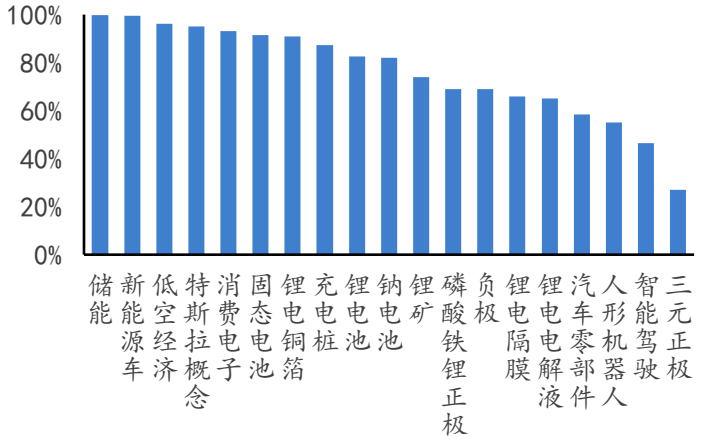
图表22：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）



来源：iFind，国金证券研究所

注：上月周期为 2025.10.27～2025.11.30，本月周期为 2025.11.30～2025.12.26。由于板块成交额受到成分股个数影响，不同板块间成交额数据可比性较弱

图表23：锂电相关板块 PE-TTM（不调整）3 年历史分位



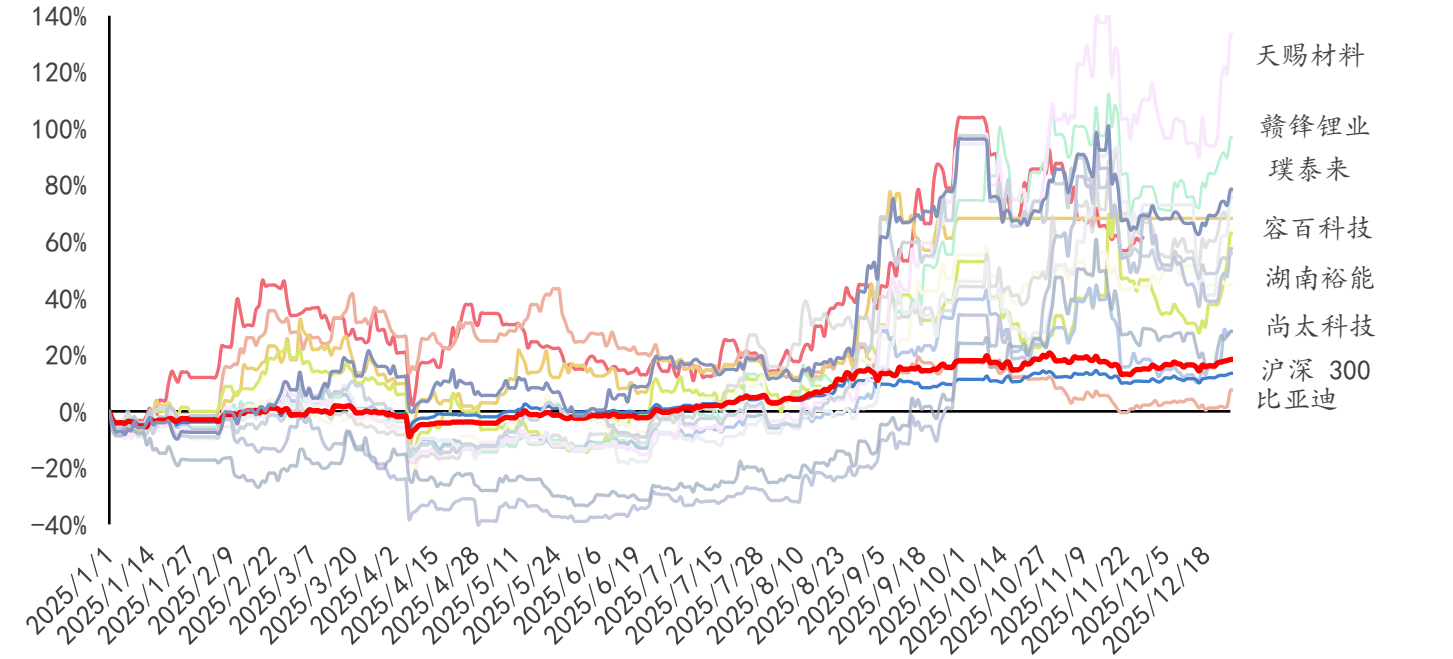
来源：iFind，国金证券研究所

注：统计周期为 2022.11.27～2025.12.26

3.2 重点个股行情回顾

2025 年年初至今，板块重点公司天赐材料（+131.95%）、赣锋锂业（+95.86%）、恩捷股份（+77.27%）、璞泰来（+76.62%）、天齐锂业（+75.55%）、贝特瑞（+68.2%）、科达利（+56.63%）、湖南裕能（+56.49%）、亿纬锂能（+53.62%）、宁德时代（+40.76%），尚太科技（+26.32%），中伟股份（+26.11%）股价上涨并跑赢沪深 300 指数（18.36%）没有板块重点公司出现下跌。

图表24：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅

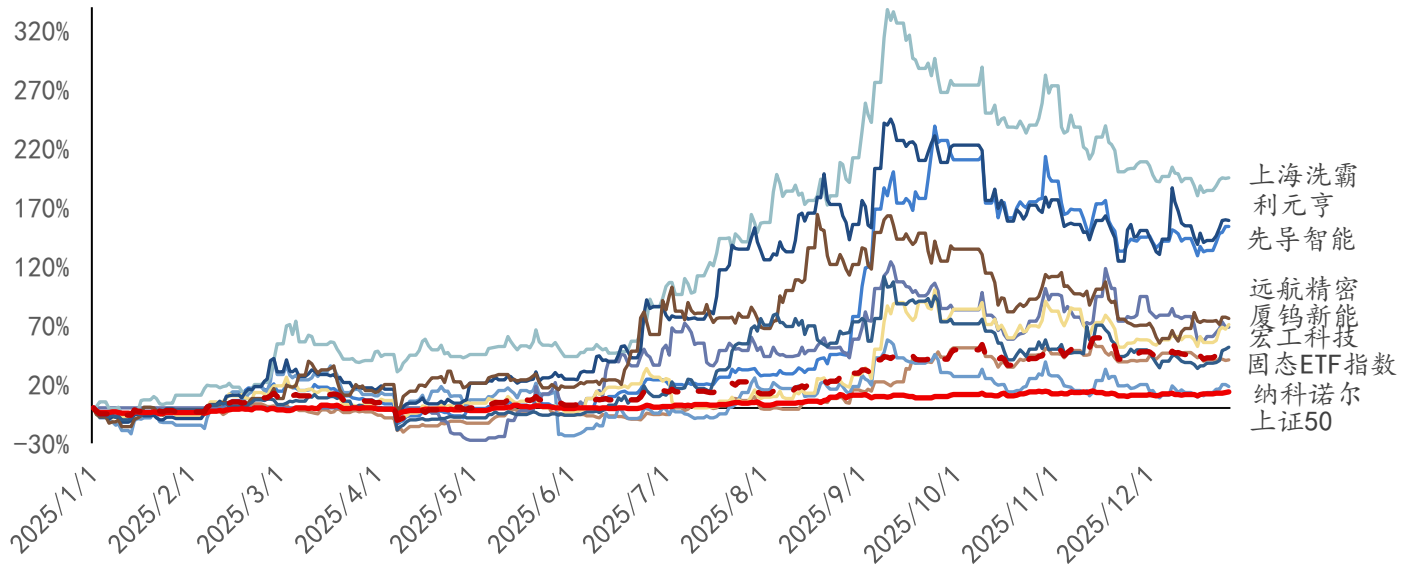


来源：iFind，国金证券研究所

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

注 2：统计周期为 2025.01.01～2025.12.31

图表25：固态电池板块行情复盘（24M1～25M12，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、利元亨、先导智能、远航精密、厦钨新能、宏工科技、固态 ETF 指数、德龙激光、宁德时代、纳科诺尔、上证 50 指数；

注 2：统计周期为 2025.01.01～2025.12.26

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：2025～2026 年锂电中游步入"复苏-繁荣"阶段，对应板块补库。锂电板块正经历库存周期触底至回升阶段，1Q22-1Q24 板块结束 2 年下行周期后 2Q24 开始回升；3Q25，锂电板块收入累计同比 16%、产成品存货同比为 42%，收入及存货同方向上行为板块"主动补库"阶段（繁荣期），延续 1Q24 起新一轮库存周期向上趋势。

本轮锂电上行周期，我们核心推荐：①具备赛道级别机会品种：6F、碳酸锂、隔膜、铜箔，及 VC 等环节；上轮周期整体利润率表现优，且环节具备资源禀赋、高集中度，及高壁垒特征，本轮上行周期环节公司具备丰富利润弹性。②加工费稳健修复品种：铁锂正极、负极、铜铝箔等。③环节龙头具备超强阿尔法品种：电池、结构件，及铝箔环节龙头。

（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。

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】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究