

2026年1月19日

## 电池行业月报

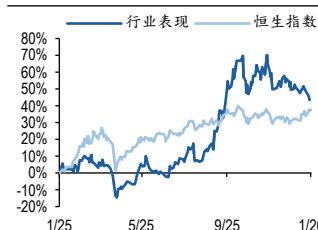
### 出口退税调整助推“反内卷”进程，关注锂电板块调整后的配置机遇

① **2025年中国内地动力电池装车量同比增超40%，出口维持高景气。**根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2025年12月中国内地动力电池装车量98.1GWh，同/环比+35.1%/+4.9%；其中磷酸铁锂电池装车量同/环比+33.7%/+5.9%至79.8GWh，占比81.3%。2025年全年中国内地动力电池装车量769.7GWh，同比+40.4%。出口方面，12月中国电池出口32.6GWh，同/环比+49.2%/+1.3%，合计出口占当月销量16.4%。2025年全年中国电池出口305.0GWh，同比+50.7%，占全年销量17.9%。其中，全年动力电池出口量同比+41.9%至189.7GWh，占总出口量62.2%；其他电池全年出口量同比+67.9%至115.3GWh，占总出口量37.8%（2024年：32.2%）。

② **固全固态电池催化密集落地，产业化进程提速。**近期，全固态电池领域迎来密集的政策与市场催化，行业景气度提升。在政策端，监管层面的顶层设计进一步明确。1月13日，工信部在2026年度节能与新能源汽车产业发展的部际联席会议上明确指出，需将全固态电池技术突破作为“十五五”期间智能网联汽车产业的战略重心。此外，2026年2月7日至8日将在北京举办第三届全国固态电池论坛。各大主机厂正加速固态电池上车，一汽红旗在本月初率先披露实质性进展，其搭载全固态电池的车型已完成下线，并计划2027年实现量产；广汽集团计划在旗下昊铂品牌上率先达成全固态电池的量产；长安汽车则预计在2026年完成固态电池的实车装配与验证工作，并于2027年逐步量产全固态电池。

**电池产品出口退税率下调，锂电行业“反内卷”趋势延续。**2026年1月8日，财政部发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》：2026年4月1日至12月31日，出口退税率由9%下调至6%，并在2027年1月1日起彻底取消。短期看，退税减少直接推高了企业出口成本，在当前行业竞争加剧背景下进一步压缩了利润空间，并在政策落地前的窗口期内引发“抢出口”潮，导致短期订单集中释放及原材料价格波动。长期看，出口退税率下调有助倒逼行业转型升级，通过削弱低价竞争的生存土壤，加速淘汰靠价格战生存的落后产能，引导行业从“内卷”走向技术创新与高质量发展，进而提升头部企业的市场集中度并优化中国锂电产业的全球竞争力。此外，1季度进入业绩发布期，关注板块阶段性回调后布局机会。个股方面，我们建议关注具有成本和技术优势，以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

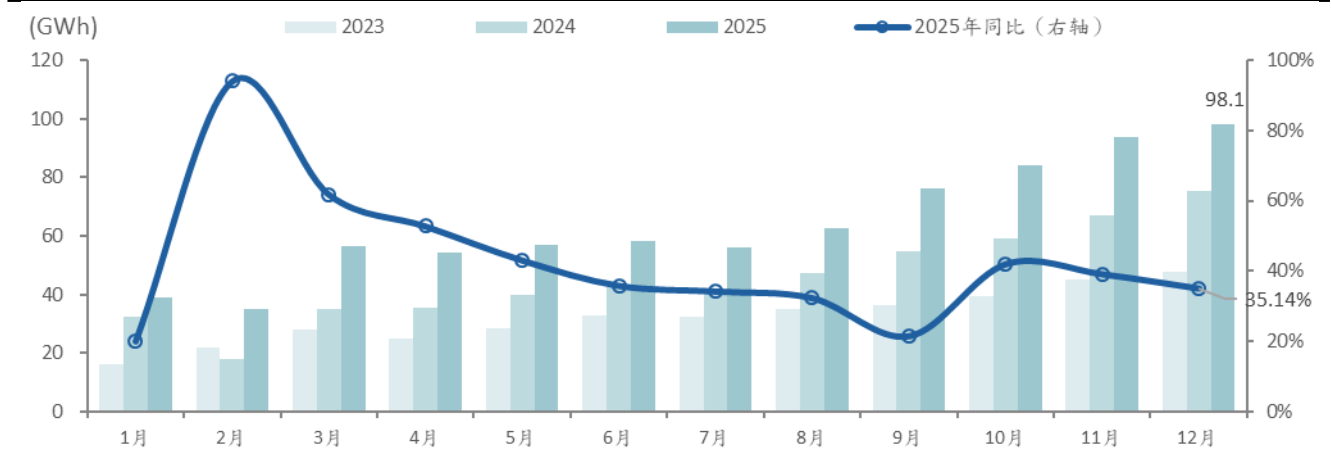
公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	----每股盈利----		----市盈率----		----市账率----		股息率
					FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	
			(当地货币)	(当地货币)	(报表货币)	(报表货币)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)
宁德时代	300750 CH	买入	458.75	352.32	18.818	21.267	18.7	16.6	4.23	3.53	NA
亿纬锂能	300014 CH	买入	94.74	68.69	3.449	4.373	19.9	15.7	2.68	2.58	NA
国轩高科	002074 CH	买入	54.84	41.34	0.937	1.529	44.1	27.0	2.77	2.58	NA
中创新航	3931 HK	买入	24.77	29.04	1.048	1.456	24.8	17.8	1.22	1.22	NA
瑞浦兰钧	666 HK	买入	15.46	13.23	0.122	0.324	96.5	36.5	3.19	3.19	NA
欣旺达	300207 CH	未评级	NA	25.04	1.620	2.180	15.5	11.5	1.65	NA	1.7
孚能科技	688567 CH	未评级	NA	16.24	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
平均							36.6	20.8	2.62	2.62	1.7

资料来源: FactSet、交银国际预测 数据截至2026年1月16日收盘价

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。

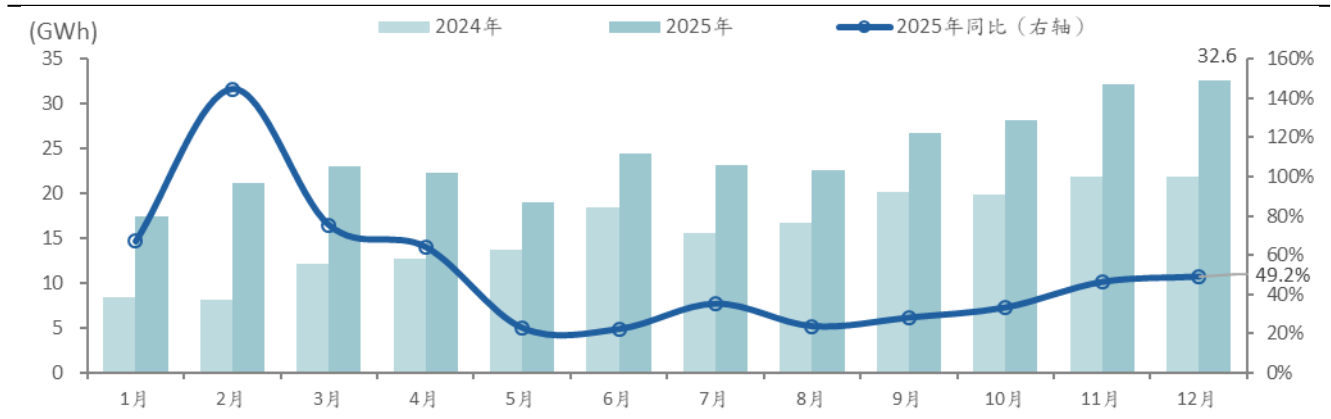
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 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 2: 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 3: 中国动力电池企业装车量排名 (2025 年 12 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	45.7	46.7%	2.8 ppts
2	比亚迪	17.6	18.0%	-2.4 ppts
3	中创新航	7.0	7.2%	0.8 ppts
4	国轩高科	5.7	5.8%	-0.5 ppts
5	亿纬锂能	4.3	4.4%	0.8 ppts
6	LG 新能源	3.1	3.1%	0.6 ppts
7	瑞浦兰均	2.9	2.9%	-0.3 ppts
8	欣旺达	2.6	2.6%	-0.1 ppts
9	蜂巢能源	2.0	2.0%	-0.6 ppts
10	吉曜通行	1.8	1.8%	-0.6 ppts

资料来源: 动力电池联盟, 交银国际

图表 4: 中国动力电池企业装车量排名 (2025 年 1-12 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	333.6	43.4%	-1.7 ppts
2	比亚迪	165.8	21.6%	-3.2 ppts
3	中创新航	53.6	7.0%	0.3 ppts
4	国轩高科	43.4	5.7%	1.1 ppts
5	亿纬锂能	31.6	4.1%	0.7 ppts
6	欣旺达	24.4	3.2%	0.3 ppts
7	蜂巢能源	20.7	2.7%	-0.5 ppts
8	瑞浦兰均	19.5	2.5%	0.3 ppts
9	正力新能	15.9	2.1%	0.3 ppts
10	吉曜通行	15.1	2.0%	0.3 ppts

资料来源: 动力电池联盟, 交银国际

图表 4: 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
002074 CH	国轩高科	买入	41.34	54.84	32.66%	2025 年 10 月 30 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	68.69	94.74	37.92%	2025 年 10 月 24 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	13.23	15.46	16.86%	2025 年 8 月 12 日	电池
3931 HK	中创新航	买入	29.04	24.77	-14.70%	2025 年 3 月 27 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	352.32	458.75	30.21%	2025 年 10 月 21 日	电池
1585 HK	雅迪控股	买入	12.21	22.63	85.34%	2025 年 8 月 27 日	电动两轮车
689009 CH	九号公司	买入	53.67	75.02	39.78%	2025 年 10 月 27 日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	12.29	7.16	-41.74%	2025 年 3 月 31 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	29.66	26.45	-10.82%	2025 年 3 月 28 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	23.54	20.50	-12.91%	2025 年 3 月 28 日	重卡
000338 CH	潍柴动力	买入	20.94	21.50	2.67%	2025 年 3 月 28 日	重卡
HSAL US	禾赛集团	买入	28.55	34.66	21.40%	2025 年 9 月 16 日	激光雷达
2525 HK	禾赛集团	买入	224.60	269.66	20.06%	2025 年 9 月 16 日	激光雷达
2498 HK	速腾聚创	买入	39.86	41.89	5.09%	2025 年 8 月 14 日	激光雷达
9866 HK	蔚来汽车	买入	36.64	62.75	71.26%	2025 年 9 月 3 日	整车厂
NIO US	蔚来汽车	买入	4.71	8.00	69.85%	2025 年 9 月 3 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	99.20	133.00	34.07%	2025 年 11 月 3 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	14.05	22.50	60.14%	2025 年 9 月 1 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	17.13	24.21	41.33%	2025 年 8 月 15 日	整车厂
601127 CH	赛力斯	买入	120.92	180.50	49.27%	2025 年 7 月 21 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	80.45	134.69	67.42%	2025 年 3 月 12 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	62.80	80.84	28.73%	2025 年 8 月 29 日	整车厂
LI US	理想汽车	中性	16.19	20.80	28.47%	2025 年 8 月 29 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	3.81	3.34	-12.34%	2024 年 4 月 1 日	整车厂

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2026 年 12 月 16 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、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、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、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司以及红星冷链（湖南）股份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，或可能以委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，并可能受送递延误、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。