



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 1 月洞察：动储收官迎新高，碳酸锂趋势反转

本月行业重要变化：

- 1) 锂电：1月27日，碳酸锂报价 17.0 万元/吨，较上月上涨 42%；氢氧化锂报价 16.5 万元/吨，较上月上涨 62%。
- 2) 整车：12月国内新能源乘用车批发销量达 142 万辆，同/环比+3%/-10%；1~12月累计批发 1421 万辆，同比+26%。

行情回顾：

2026年1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。关联板块中柴发产业链实现领涨，涨幅达26%，锂矿、负极、三元正极及储能涨幅随后。本月锂电相关板块多数环节月度成交额出现上涨，其中低空经济涨幅最高达44%。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：碳酸锂周期反转，产业链通胀及新技术启航

碳酸锂反转主导产业链通胀及钠电等新技术放量。复盘历史，2015~2025年碳酸锂历经两轮完整的产业周期轮动，前期主要由新能源政策及内生需求爆发等驱动上行，2025年产业链价格及库存均回归历史低位。2026年国内储能容量补贴政策及新能源车换新政策等落地，叠加全球新能源内生需求爆发等开始驱动新一轮碳酸锂周期上行。产业链影响看，碳酸锂价格回升有利于产业链整体通胀，此外钠电等新技术开始具备替代经济性，有望迎接规模放量。

本月行业洞察：

新能源车：12月全年收官延续分化，欧洲领跑、中国稳健，及美国承压。2025年12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，12月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到142/30/8万辆，同比增速分别+3%/+35%/-35%，渗透率达56%/33%/7%。中国全年累计增长16%，略低于预期，主要受益于政策、补贴及新车投放的持续拉动；欧洲累计增长35%远超预期，主要由政策窗口期驱动；美国市场则因联邦税收抵免于9月底终止而持续承压。

储能：12月中美并网冲高，欧洲全年保持高增。12月国内装机为63GWh，同/环比+95%/+441%，主因年底项目集中并网冲刺；1~12月累计装机146GWh，累计同比+33%，行业在目标牵引与成本下降步入“市场驱动”轨道。欧洲全年累计新增33GWh，同比+46%，高增主要系英国及德国等地公用事业级大型项目集中交付，及峰谷价差提升项目经济性等。美国12月储能并网5GWh，同/环比+14%/+97%，属年末周期性冲高；1~12月累计装机39GWh，累计同比+39%，增长低于预期值，市场因《大而美法案》带来的长期不确定性增长放缓。

锂电排产：2月进入传统淡季，环比下滑2%~13%，同比增长30%~57%。2026年2月，电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同增35%~60%，其中隔膜、电解液同比超50%；各环节排产环比小幅回落，主要系受春节假期影响排产小幅下调，但全产业链仍维持高景气度。

锂电价格：锂盐与正极材料受政策退坡驱动强劲领涨，电解液相关原料如六氟磷酸锂、VC，及DMC因供应缓解有所回调。受电池出口退税退坡引发的“抢出口”及阶段性补库需求驱动，碳酸锂与氢氧化锂月涨幅分别达74%和95%，倒逼磷酸铁锂等正极材料因成本压力大幅跟涨；电解液环节成品价稳，但因处于行业传统需求淡季且受供应增加和长单谈判影响，核心原料六氟磷酸锂、VC、DMC价格出现4%~12%的小幅回落。

新技术：固态电池产业化进程全面加速，已迈入规模化应用元年。2025年预计全球固态出货36GWh，其中半固态电池于高端电动车型实现批量装车，全固态电池中试线密集投建。产品端，宁德时代凝聚态电池能量密度达500Wh/kg并已量产，辉能科技全固态电池通过车规测试；车企端，丰田计划2027年量产全固态电池，蔚来半固态电池包已交付；材料端，硫化物固态电解质规模化制备取得进展，成本下降路径明晰。产业链上下游合作深化，预计2030年全球固态电池出货量有望达到614GWh（伊维经济研究院预测），技术代际更替进程显著提速。

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：碳酸锂周期反转，产业链通胀及新技术启航	4
1.1 碳酸锂行情复盘及周期判断：周期触底反转，迎接量价拐点	4
1.2 钠电池：长期成本优势明确，产业化进程预加速	6
1.3 结论：产业链通胀及新技术崛起机遇	8
二、行业景气度跟踪及复盘	9
2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘	9
2.2 量&价：进入传统淡季，排产小幅下调、价格整体持续上涨	11
2.3 周期：行业库存水平提升，板块步入补库阶段	12
2.4 新技术：固态电池产业化进程全面加速，2025 年迈入规模化应用元年	13
三、复盘：指数及个股走势	14
3.1 板块行情回顾	14
3.2 重点个股行情回顾	15
四、投资建议	16
五、风险提示	16

图表目录

图表 1：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014~2025 年）	4
图表 2：碳酸锂历史行情复盘（2016~2025 年）	5
图表 3：碳酸锂供需平衡测算表（2022-2027 年；万吨/LGE）	5
图表 4：磷酸铁锂电池成本构成（元/Wh）	7
图表 5：层状氧化物钠离子电池成本构成（元/Wh）	7
图表 6：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）	9
图表 7：分地区新能源车销量走势对比（万辆）	9
图表 8：历年全球新能源车销量走势（万辆）	9
图表 9：除中国外地区新能源车销量走势（万辆）	10
图表 10：国内新能源车乘用车零售渗透率	10
图表 11：全球储能终端装机跟踪（GWh）	10
图表 12：中国及美国储能装机走势对比（GWh）	11
图表 13：美国大储月度并网容量（MWh）	11
图表 14：锂电主要材料 2026 年 2 月景气度（统计口径为预排产）	11
图表 15：锂电主要材料价格跟踪变动及说明	12
图表 16：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）	13
图表 17：国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh）	13
图表 18：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014~2025 年）	13
图表 19：锂电相关板块 2026 年年初至今涨跌幅	14
图表 20：锂电相关板块 2026 年 1 月至今涨跌幅	14



图表 21: 子板块月度成交额变化 (单位: 十亿元)	14
图表 22: 锂电相关板块 PE-TTM (不调整) 3 年历史分位	14
图表 23: 锂电板块重点个股 2026 年初至今累计涨跌幅	15
图表 24: 固态电池板块行情复盘 (26M1, 月涨跌幅)	15



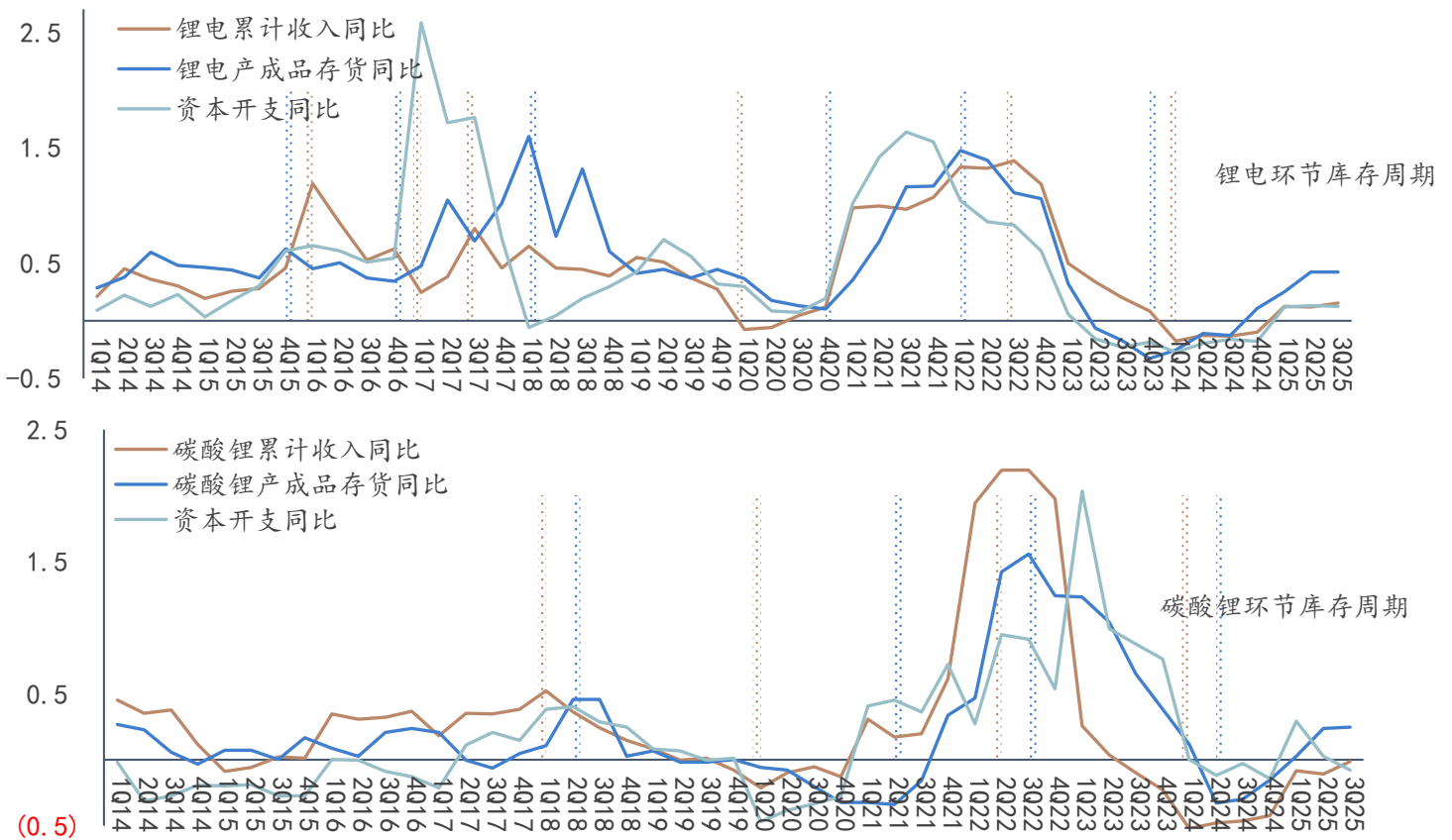
一、本月研究洞察：碳酸锂周期反转，产业链通胀及新技术启航

1.1 碳酸锂行情复盘及周期判断：周期触底反转，迎接量价拐点

我们根据锂电及碳酸锂板块公司产成品存货及收入增速同比划分库存周期，2014至2025年，锂电经历2轮库存周期，大致均于2016~2017年、2020~2021年为上行周期，2018~2019年、2022~2023年为下行周期，锂电周期长度大致为4~5年。碳酸锂库存周期较锂电整体滞后，历史上2021~2022年呈现大级别行情。

此外，我们认为，碳酸锂系本轮电解液周期延续性关键支撑品种，当前呈现周期性拐点向上态势，价格累计涨幅较2025年中周期低点已至1~2倍。碳酸锂在电解液成本中占比近15%~25%，建设周期较长、资源禀赋属性及低库存特点造就历史上价格弹性较高，或为本轮电解液上行行情涨幅关键支撑。

图表1：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014~2025年）

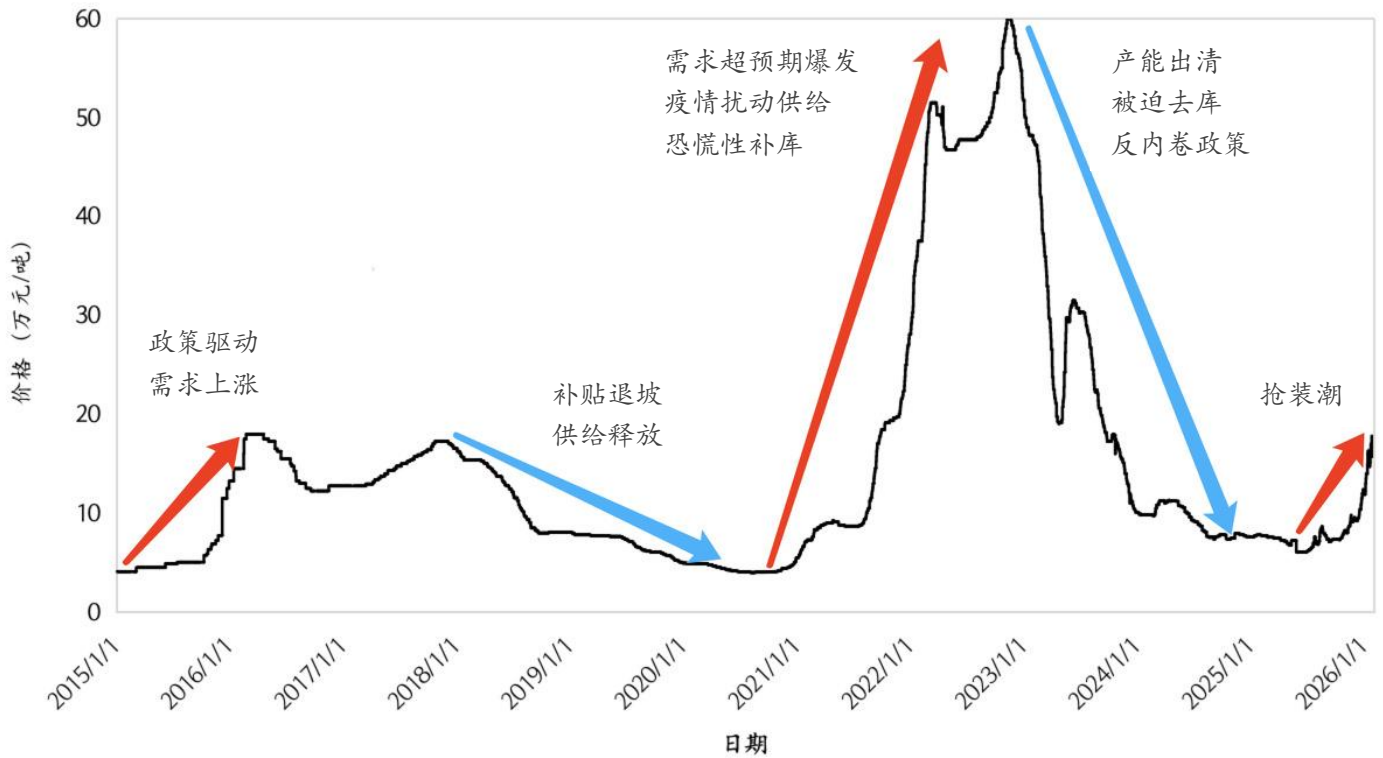


来源：Wind，国金证券研究所

我们复盘历轮碳酸锂板块行情，2015~2016年及2021~2022年历经两轮上涨，主要系新能源补贴政策驱动及储能需求超预期爆发，叠加供应端产能供不应求影响；2018~2020年及2023~2025年初历经两次深度下跌，主要系补贴政策退坡、需求透支导致库存快速累积，以及前期扩产产能集中释放引发的供给严重过剩导致。当前，碳酸锂价格呈现温和修复态势。复盘历史，全产业链库存回归低位，全球新能源结构性转型叠加政策驱动等，对当前碳酸锂价格上涨形成核心支撑。



图表2：碳酸锂历史行情复盘（2016~2025年）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

供需格局：从“供过于求”向“紧平衡”结构性切换

我们假设：2025~2027年，①锂矿和盐湖产能爬坡释放，进入集中放量期。其中，非洲矿为核心增量；②考虑电池能量密度提升及生产工艺优化，单位GWh的碳酸锂单耗按年均0.97的系数逐年递减；③考虑到行业高成本产能逐步出清及库存管理趋于理性，设定行业库存及有效产能系数由2022A的0.85逐年递减至2027E的0.80；④根据SMM新能源，磷酸铁锂路径在动力电池中的占比持续提升，从2022A到2027E分别为47%/51%/58%/66%/69%/72%，而中低镍三元的渗透率随技术路径优化逐年缩减。

得出结论：2025~2027年，①需求增速反超供给：2022~2027年供给端年复合增长率为20%，而需求端CAGR达28%；②供需缺口收窄：全球碳酸锂供需比将从2025年的1.03降至2026年的0.96，由供给过剩转向实质性紧平衡，供需错配叠加高成本产能出清，将支撑碳酸锂价格进入温和修复区间。

此外，我们认为本轮碳酸锂周期向上核心支撑逻辑在于行业库存水平处在低位，而2022~2025年由于碳酸锂价格上涨导致行业库存从底部飙升至新高，碳酸锂下行时库存被动抛售形成额外供给，造成实际过剩程度加剧。当前行业库存已回落至历史低位，供需错配关系下价格抬升亦更加敏感。

图表3：碳酸锂供需平衡测算表（2022-2027年；万吨/LCE）

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	CAGR
阿根廷	6590	8630	13800	23000	25300	27830	33%
巴西	2630	5260	10200	12000	13200	14520	41%
智利	38000	41400	48900	56000	61600	67760	12%
加拿大	520	3240	4820	5600	6496	7146	69%
中国	22600	35700	41400	62000	86800	112840	38%
津巴布韦	1030	14900	20000	28000	33600	36960	105%
马里			770	9400	9494	9589	132%
澳大利亚	74700	91700	82700	92000	98440	105331	7%
其他地区		3170		2000			



锂矿碳酸锂总产能 (吨)	146070	204000	222590	290000	334930	381975	21%
产能折碳酸锂当量 (万吨/LCE)	78	109	118	154	178	203	21%
行业库存&有效产能系数	0.85	0.84	0.83	0.82	0.81	0.8	/
全球碳酸锂总供给 (万吨/LCE)	66	91	98	127	144	163	20%

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	CAGR
全球锂电池需求 (GWH)	678	1084	1455	1941	2450	3009	35%
其中: 动力 (磷酸铁锂 LFP+三元)	518	811	1021	1327	1540	1771	28%
动力 (LFP)	243	414	592	876	1062	1275	39%
动力 (三元)	275	397	429	451	477	496	13%
储能	82	187	340	510	791	1107	68%
消费	78	86	94	104	119	131	11%
碳酸锂渗透率	78%	78%	80%	79%	80%	81%	/
其中: 动力 (磷酸铁锂 LFP)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	/
动力 (中低镍三元)	55%	51%	42%	36%	30%	23%	/
储能	100%	100%	100%	100%	100%	100%	/
消费	100%	100%	100%	100%	100%	100%	/
高镍三元在三元电池中的占比	45%	49%	58%	64%	70%	77%	12%
碳酸锂单耗 (吨 LCE/GWH)							
其中: 磷酸铁锂 (LFP)	588	570	553	536	520	505	-3%
三元 (中低镍 5 系/6 系)	684	663	644	624	606	587	-3%
消费类 (钴酸锂 LCO)	703	682	661	642	622	604	-3%
传统工业级碳酸锂需求	7	7	7	7	7	8	3%
行业库存&实际需求系数	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	/
全球碳酸锂总需求 (万吨/LCE)	52	75	95	123	150	178	28%
其中: 磷酸铁锂	24	43	64	93	120	150	44%
三元 (中低镍 5 系/6 系)	13	17	14	13	11	8	-9%
消费类 (钴酸锂 LCO)	7	7	8	8	9	10	8%

碳酸锂供需平衡测算:	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	CAGR
全球碳酸锂总供给 (万吨/LCE)	66	91	98	127	144	163	20%
全球碳酸锂总需求 (万吨/LCE)	52	75	95	123	150	178	28%
供给/需求	1.27	1.22	1.03	1.03	0.96	0.91	/

来源: USGS、电池中国等, 国金证券研究所测算

注 1: 表格测算逻辑为通过统计全球各地区锂资源产能和拆分电池级碳酸锂与工业级碳酸锂需求来测算全球碳酸锂的供需平衡。其中供给按照各地区锂资源产能统计并转换成碳酸锂当量 (LCE), 再根据有效产能系数对名义产能进行折算; 需求将锂电池需求细分为动力 (LFP/三元)、储能及消费三大终端领域, 加上由玻璃、陶瓷、润滑油等组成的传统工业级碳酸锂需求, 并结合产业库存系数还原中环节的实际备货需求, 最终通过供需比指标测算判断全球碳酸锂的供需格局;

注 2: 全球碳酸锂总需求量系各电池终端装机需求量与对应技术渗透率、对应技术路径碳酸锂单耗之乘积加总, 通过行业库存系数加权并进行万吨量级折算得出

注 3: 金属锂与碳酸锂的转换公式为 1 单位碳酸锂当量约等于 5.32 单位金属锂, 来源于 International Lithium Association

1.2 钠电池: 长期成本优势明确, 产业化进程预加速

我们按照当前原材料价格体系进行测算, 磷酸铁锂电池成本为 0.4134 元/Wh, 而层状氧化物钠电池成本为 0.4215 元/Wh。若聚焦于 BOM 直接材料成本, 钠电池的优势更为显著, 较磷酸铁锂电池低约 10%。这一成本优势的建立, 标志着钠电池已跨越规模化应用的经济性门槛, 为其在特定领域的商业化替代奠定了坚实基础。

成本结构解析: 铁锂成本受锂价主导, 钠电池结构更均衡、安全。两种电池的成本结构存在本质差异, 决定了其风险敞口和发展韧性: 磷酸铁锂电池成本高度集中且受单一资源制约。正极材料 (铁锂) 和负极铜箔是其最大的成本项, 占比合计约 52%。且 LFP 的成本与



碳酸锂价格强绑定。测算表明，碳酸锂价格每波动 1 万元/吨，将直接影响磷酸铁锂电池单 Wh 成本约 0.0059 元。这使其成本稳定性和供应链安全性始终与锂资源价格波动深度关联。相比之下钠电池成本结构较为分散和自主，其正极（层状氧化物）占比约 27%。最大的优势在于完全摆脱了对锂资源的依赖，核心材料钠、铁、铜基化合物等资源丰富，供应链更可控，长期成本下降路径清晰且预期稳定。

图表4：磷酸铁锂电池成本构成（元/Wh）

项目	单位用量（吨/GWh）	单价（万元/吨）	金额（万元）	单 Wh 成本（元）	占比
正极 LFP	2350	5.35	8436.5	0.1257	30.4%
正极集流体铝箔	500	2.8	1400.0	0.0140	3.4%
负极石墨	1200	4.5	5400.0	0.0540	13.1%
负极集流体铜箔	900	9.86	8874.0	0.0887	21.5%
隔膜（万/m ² ）聚乙烯聚丙烯	1600	0.748	1196.8	0.0120	2.9%
电解液	1400	2.06	2884.0	0.0288	7.0%
硬件（壳体、箱束等）				0.0482	11.7%
设备折旧				0.0094	2.3%
人工				0.0326	7.9%
合计				0.4134	100.0%

来源：百川盈孚等，国金证券研究所测算

图表5：层状氧化物钠离子电池成本构成（元/Wh）

项目	单位用量（吨/GWh）	单价（万元/吨）	金额（万元）	单 Wh 成本（元）	占比
正极层状金属氧化物（NAXMO ₂ ）	2500	4.57	11425.0	0.1143	27.1%
正极集流体铝箔	385	3.54	1362.9	0.0136	3.2%
负极硬碳	1250	6.56	8200.0	0.0820	19.5%
负极集流体铝箔	550	3.54	1947.0	0.0195	4.6%
隔膜（万/m ² ）聚乙烯聚丙烯	2200	0.75	1645.6	0.0165	3.9%
电解液	1600	2.96	4736.0	0.0474	11.2%
硬件（壳体、箱束等）				0.0482	11.4%
设备折旧				0.0475	11.3%
人工				0.0326	7.7%
合计				0.4215	100.0%

来源：百川盈孚等，国金证券研究所测算

临界点分析：钠电替代 LFP 的经济性临界点已至，产业化进程与成本优势同步加速。经测算，当磷酸锂价格上涨至 16 万元/吨，锂电池的规模优势成本效应下降。随着碳酸锂价格预期进入新一轮上行周期，钠离子电池替代磷酸铁锂电池（LFP）的经济性临界点已在理论上被触及，并进入产业化兑现阶段。2026 年以来碳酸锂价格处于 10 万元/吨以上的高位，甚至达到 17 万元/吨。这意味着，当前的价格预期已使钠电池具备初始成本竞争力。一旦碳酸锂价格从预期底部向上波动，钠电池的相对成本优势将迅速扩大。2026 年被视作钠电池规模化应用元年，产业链成熟与产能释放将驱动其成本进一步下探至 0.3~0.4 元/Wh 的目标区间，放大其全生命周期的经济性。

从替代场景看，钠电池预计从两轮车、A0 级微型车、高寒储能等对成本、低温性能或供应链安全更敏感的细分市场开始渗透，并与 LFP 形成长期互补共存的格局：

1. 储能领域：对成本极度敏感、对能量密度要求相对宽松的储能市场（尤其是大规模电化学储能）将是钠电池的首发阵地和核心市场。其低成本、高安全、宽温域性能完美契合储能需求，有望快速实现对部分磷酸铁锂电池的替代。



2. 轻型电动交通工具：两轮电动车、低速三轮/四轮车市场对价格敏感，钠电池的成本优势将直接转化为终端产品的竞争力，预计将快速占领该市场。
3. 低续航乘用车：A00/A0级微型电动车对续航要求不高，但成本控制关键。钠电池的成本和安全优势使其成为该类车型的理想选择，部分车型已开始搭载试用，未来渗透率将显著提升。

产业链成熟正循环：随着上述应用场景起量，将带动正极、负极硬碳、电解液等关键材料规模化生产，推动全产业链成本进一步下降。同时，规模化生产也将显著摊薄制造环节成本，使钠电池的整体成本优势更加突出，进而反哺应用端开拓更多市场，形成“放量-降本-再放量”的强劲正循环。

总结而言，钠电池已凭借其确定性的材料成本优势和供应链安全性，从“潜力技术”迈入“产业化前夜”。其放量趋势已不可逆，预计将在未来2~3年内于多个细分市场实现大规模应用，成为能源结构转型中一支重要的新兴力量。

1.3 结论：产业链通胀及新技术崛起机遇

碳酸锂已呈现周期反转，价格上涨带动整体锂电池产业链通胀。此外，18~20万元/吨碳酸锂价格或为动力、储能经济性分水岭，本轮碳酸锂上行周期或促使钠电池等新技术崛起，核心关注碳酸锂产业链公司，及容百科技、鼎胜新材、万顺新材，及宁德时代等钠电池产业链公司。



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：12月全年收官延续分化，欧洲领跑、中国稳健、美国承压

2025年12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，12月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到142/30/8万辆，同比增速分别+3%/+35%/-35%，渗透率达56%/33%/7%。

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%。2025年1~12月，中国销量累计同比增速达16%，略低于预测值，“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，共同推动国内销量持续平稳增长。欧洲十国1~12月累计同比增速达35%，远超预期，主要受多国政策补贴窗口期推动：意大利电车补贴于10月22日正式落地，12月新能源车销量同比激增132%。挪威政府2026年1月起上调电动车相关税费，引发“抢装潮”，消费者在年底集中购车，全国汽车销量同/环比激增165%/77%。德国于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，对消费者购买意愿造成直接冲击，导致10月起销量持续同比负增长。12月销量同比虽下降35%，但在车企年底冲量促销下，环比增长27%，呈现“同比降、环比升”的政策退坡后特征。

动力电池销量&出口：根据ABIA数据，2025年12月我国动力电池销量144GWh，环比+7%，同比+49%；1~12月累计销量12019GWh，累计同比+52%。动力电池出口19GWh，环比-10%，同比+47%；1~12月累计出口190GWh，累计同比+42%。

图表6：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）

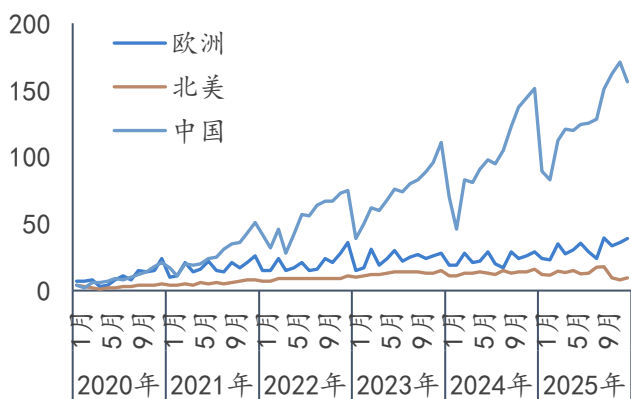
地区	2024年			2025年12月			2025年1~12月累计			2025年预测		
	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比
中国	1224	45%	38%	141.6	56%	3%	1421.4	48%	16%	1530	70%	25%
欧洲十国	237	22%	-4%	30.2	33%	35%	314.9	34%	35%	285	27%	20%
美国	154	10%	14%	8.3	7%	-35%	151.4	9%	-2%	170	11%	10%
全球	1602	18%	12%	/	/	/	/	/	/	1970	21%	23%

来源：中汽协、乘联会数据、Marklines等，国金证券研究所

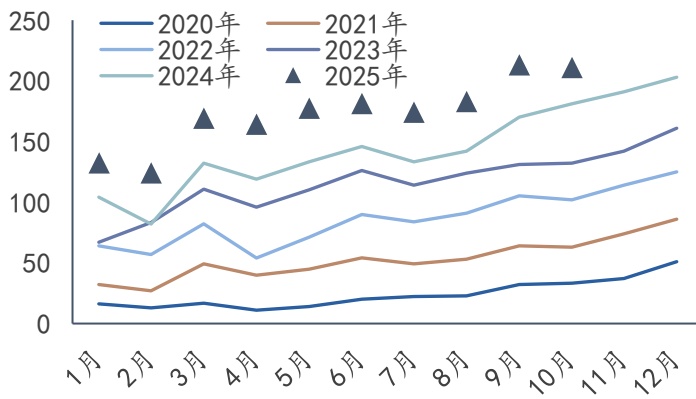
注1：欧洲统计国家包括德、法、英、挪威、瑞典、奥地利、意大利、西班牙、瑞士，及丹麦十国；统计数目非欧洲地区整体销量，注意甄别；

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

图表7：分地区新能源车销量走势对比（万辆）



图表8：历年全球新能源车销量走势（万辆）

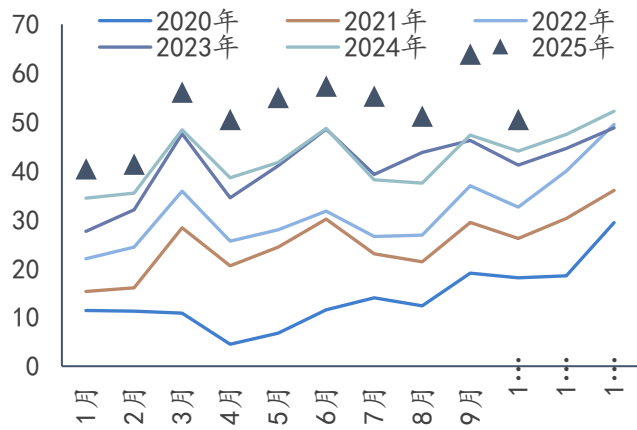


来源：乘联数据，国金证券研究

来源：乘联数据，汽车产业前线观察，国金证券研究所

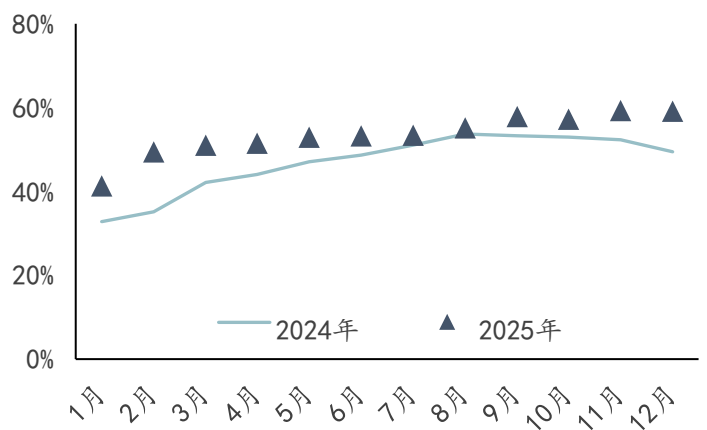


图表9：除中国外地区新能源车销量走势（万辆）



来源：乘联数据，国金证券研究所

图表10：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：12月中美并网冲高，欧洲全年保持高增

2025年12月国内装机为63GWh，同比+95%、环比+441%；1~12月累计装机146GWh，累计同比+33%。12月国内储能新增装机环比暴涨，是年底项目集中并网冲刺与市场驱动模式深化的共同结果，印证了在《新型储能规模化建设专项行动方案》目标牵引下，地方规划密集落地、容量电价等机制完善以及系统成本大幅下降带来的经济性提升，共同推动行业已步入“政策引导下的市场驱动”可持续发展轨道。

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1~12月国内累计同比增速达33%，显著高于预测值。欧洲全年累计新增33GWh（全欧洲口径，含欧盟27国及英国、挪威、瑞士等非欧盟国家），同比+46%，较预期增速接近；欧洲装机高增主要系英国及德国等地公用事业级大型项目集中交付，及峰谷价差提升项目经济性等。美国12月储能并网5GWh，同比+14%、环比+97%，主要受年底项目集中投运驱动；1~12月累计装机39GWh，累计同比+39%，低于预测值，印证了市场自下半年起增长动能已显著放缓，进入平台期。这表明12月的环比反弹属于周期性年末冲刺，并未改变由《大而美法案》带来的供应链重构、本土化要求细则不明朗等长期政策不确定性所引发的市场整体调整态势。未来增长有待于政策细则明确与供应链适应新规后的企稳。

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21GWh，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12月我国储能及其他电池销量56GWh，环比+22%，同比+84%；1~12月累计销量500GWh，累计同比+101%。储能及其他电池出口14GWh，环比+24%，同比+52%；1~12月累计出口115GWh，累计同比+68%。

图表11：全球储能终端装机跟踪（GWh）

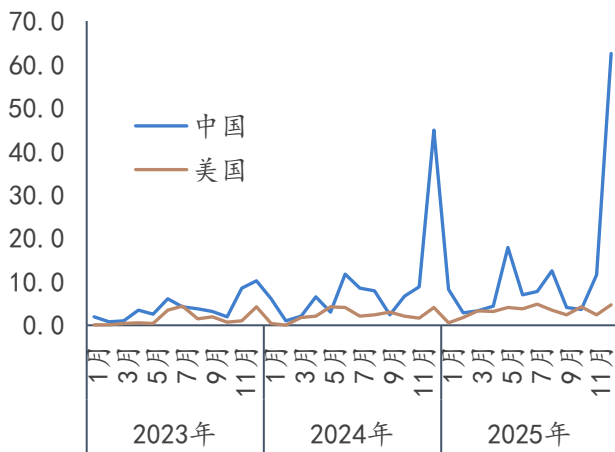
地区	2024年		2025年12月		2025年1~12月累计		2025年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	110	136%	62.5	95%	145.9	33%	122	11%
欧洲	22	30%	/	/	32.8	46%	37	63%
美国	34	26%	4.7	14%	38.8	39%	58	70%
全球	228	120%	/	/	/	/	328	44%

来源：CNESA、WoodMackenzie、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

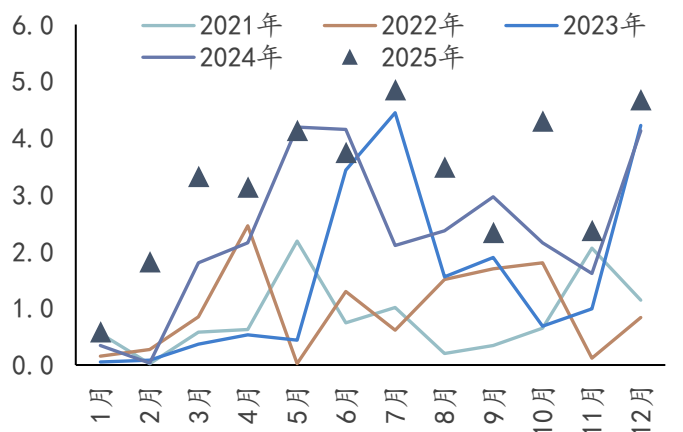


图表12: 中国及美国储能装机走势对比 (GWh)



来源: 乘联数据, 国金证券研究所

图表13: 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: 进入传统淡季, 排产小幅下调、价格整体持续上涨

2月锂电排产跟踪: 进入传统淡季, 环比变动-13%~-2%, 同比增长30%~57%。2026年2月, 电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同增35%~60%, 其中隔膜、电解液同比超50%; 各环节排产环比小幅回落, 主要系受春节假期影响排产小幅下调。但全产业链仍维持高景气度, 同比增长维持在35%~60%的高区间。

图表14: 锂电主要材料2026年2月景气度 (统计口径为预排产)

子板块景气度前瞻	2026年2月环比	2026年2月同比	2026年1~2月累计同比
电池	-13%	30%	35%
正极	-2%	44%	38%
负极	-7%	32%	36%
隔膜	-7%	57%	60%
电解液	-13%	44%	51%

来源: 鑫椏锂电、Mysteel 新能源等, 国金证券研究所

注: 统计月份为2026年1月~2月

锂盐与正极材料受政策退坡驱动强劲领涨, 电解液相关原料如六氟磷酸锂、VC、DMC 因供应缓解有所回调。受电池出口退税退坡引发的“抢出口”及阶段性补库需求驱动, 碳酸锂与氢氧化锂月涨幅分别达74%和95%, 倒逼磷酸铁锂等正极材料因成本压力大幅跟涨; 电解液环节虽成品价稳, 但因处于行业传统需求淡季且受供应增加和长单谈判影响, 核心原料六氟磷酸锂、VC、DMC 价格出现4%~12%的小幅回落。

碳酸锂: 根据 SMM 新能源, 1月碳酸锂月涨幅达74%, 延续上涨态势。从需求端看, 由于出口退税政策退坡带动“抢出口”需求, 下游新能源汽车及储能市场的需求增速远超预期。虽然供应端同步增长, 但受原材料价格剧烈波动影响, 上游锂盐厂惜售情绪逐渐增, 挺价意愿强烈, 市场成交价格快速抬升。下游材料厂虽持谨慎观望态度, 但仍结合排产计划进行刚需及长协采购, 碳酸锂价格将延续高位态势。

氢氧化锂: 根据 SMM 新能源, 1月氢氧化锂月涨幅达95%, 延续上涨态势。从需求端来看, 部分三元材料厂在长协之外有持续的散单采购需求, 带动市场价格不断抬升。从供应端来看, 个别头部锂盐厂仍处检修期, 市场供给偏紧, 锂盐厂及持货商挺价意图持续走强。短期来看, 在供应偏紧及库存持续去化的支撑下, 氢氧化锂价格将随碳酸锂保持高位。

磷酸铁锂(正极材料): 根据 SMM 新能源, 1月正极材料价格上涨, 铁锂动力与铁锂储能本月表现突出, 环比涨幅分别达到43%和48%。从成本端来看, 受上游材料碳酸锂价格飙升的影响, 正极材料成本压力剧增, 倒逼企业上调出厂价格以实现成本传导。从需求端看, 储能市场的爆发直接拉动了铁锂的需求, 同时受出口退税政策退坡的影响, 下游电芯企业派发的订单有所增加, 对市场形成潜在支撑。

三元材料: 根据 SMM 新能源, 1月三元材料价格走高, 其中三元动力和三元消费环比涨幅分别达到28%和27%。从成本端来看, 原材料硫酸镍价格的小幅走高为三元材料的价格上



涨提供了支撑；从需求端来看，下游动力电池头部厂商对中高镍材料的需求依然旺盛。同时，受正极与电池出口退税政策退坡影响，面向海外市场的厂商正在加快生产节奏。随着上游碳酸锂、氢氧化锂涨价压力的逐步渗透，三元材料企业的议价重心也有所上移。

电解液：根据 SMM 新能源，1 月电解液价格暂稳。从成本端来看，尽管核心添加剂如 VC（环比下降 12%）、六氟磷酸锂（环比下降 10%）价格因前期供应紧张的格局缓解出现一定程度回调，受成本传导不完全及下游需求走弱的双重影响，电解液成品市场价格仍然保持平稳。从需求端来看，出口退税政策退坡对电解液需求形成一定的支撑，但在淡季背景下电池厂商采购偏谨慎，需求小幅回落；从供应端来看，电解液企业普遍采取“以销定产”的生产策略，受下游客户订单缩减的影响，排产下调。

图表15：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	17.4	74%	53%	供需同步增长、需求增速更快
	氢氧化锂	16.7	95%	74%	供需同步增长、需求增速更快
	电解钴	45.7	9%	1%	刚果（金）出口禁令
	硫酸镍	3.2	15%	17%	原材料价格上涨
	硫酸锰	0.6	2%	2%	
电池（元/Wh）	方形三元动力电芯	0.6	16%	14%	原材料价格上涨
	方形铁锂动力电芯	0.4	6%	3%	
	钴酸锂电芯	8.1	7%	4%	钴酸锂成本顺价
	储能电芯	0.3	3%	3%	
	储能电池直流侧	0.4	2%	2%	
正极（万元/吨）	三元前驱体	11.3	5%	15%	需求延续、成本走高
	磷酸铁	1.1	3%	2%	
	三元动力	19.8	28%	21%	市场需求带动、上游价格上涨
	三元消费	19.4	27%	19%	市场需求带动、上游价格上涨
	铁锂动力	6.3	43%	32%	市场需求带动、上游价格上涨
	铁锂储能	5.9	48%	36%	市场需求带动、上游价格上涨
电解液（万元/吨）	动力三元	3.7	1%	0%	
	动力铁锂	3.7	1%	0%	
	储能铁锂	3.5	1%	0%	
	六氟磷酸锂	13.8	-10%	-23%	供需紧张缓解，接价意图走弱
	DMC	0.6	-4%	-4%	供需紧张缓解，接价意图走弱
	VC	15.8	-12%	-8%	供需紧张缓解，接价意图走弱
	LiFSI	15.0	14%	23%	供需同步增长、需求增速更快
隔膜（元/平）	湿法基膜	0.9	3%	0%	
	干法基膜	0.4	0%	0%	
	湿法隔膜	1.4	5%	0%	
负极（万元/吨）	人造石墨	2.4	1%	0%	
	石墨化	0.8	0%	0%	
	天然石墨	2.8	0%	0%	
	低硫石油焦	0.4	2%	2%	
	针状焦生焦	0.6	0%	0%	
	CVD硅负极	75.0	0%	0%	
	一代硅氧	11.5	0%	0%	
辅材	铜箔加工费	1.9	0%	0%	
	铝箔加工费	1.4	-4%	-4%	
	铝塑膜	13.0	0%	0	
	PVDF	6.3	3%	0%	

来源：SMM、鑫椏锂电公众号，国金证券研究所

注：月环比变动统计时间段为 2025 年 12 月 26 日至 2026 年 1 月 27 日，年变动统计时间段为 2026 年 1 月 4 日至 1 月 27 日

2.3 周期：行业库存水平提升，板块步入补库阶段

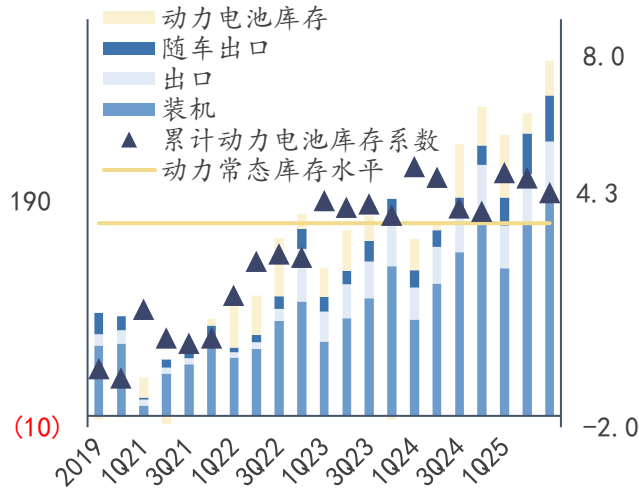
2025 年三季度动力、储能电池库存水平分别回落、抬升。我们通过终端装机及电池产销



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。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，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。

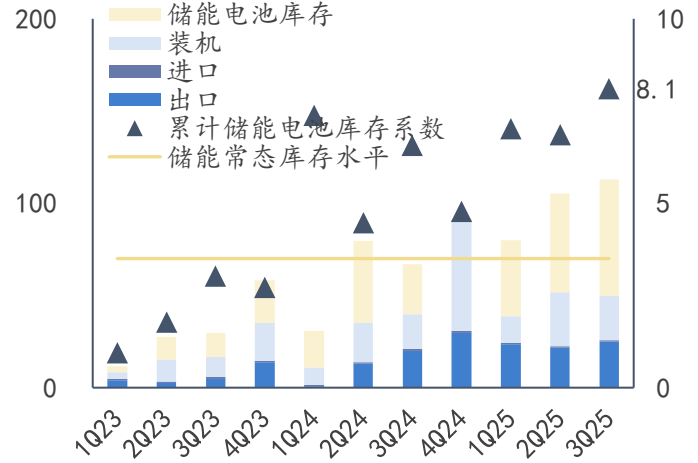
图表16: 国内动力电池季度行业库存跟踪 (GWh)



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

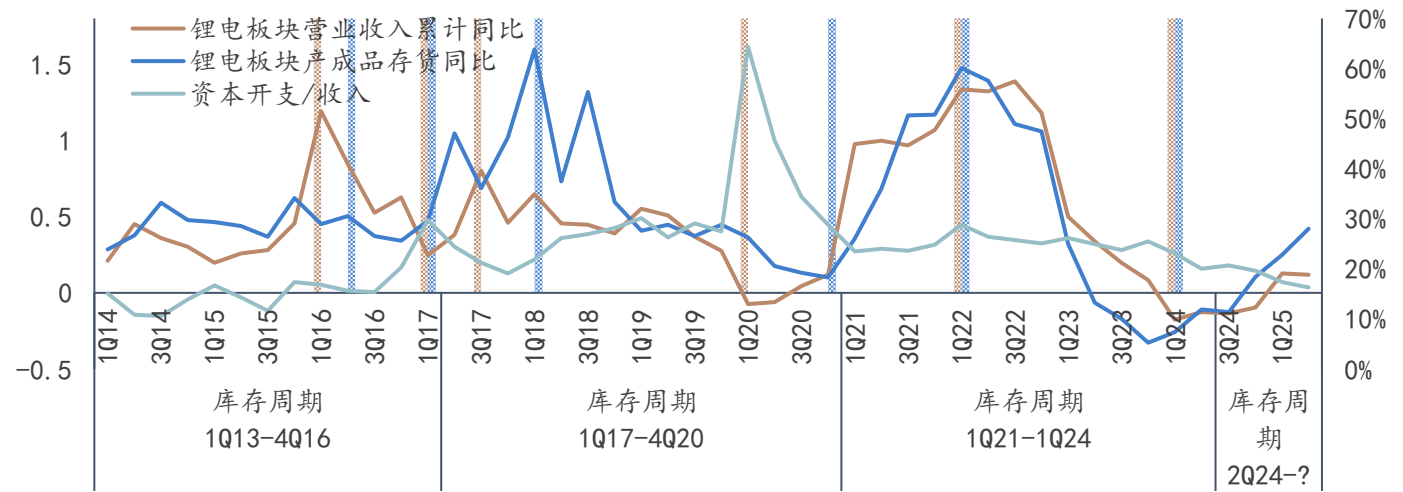
图表17: 国内储能电池季度行业库存跟踪 (GWh)



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18: 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: 固态电池产业化进程全面加速, 2025 年迈入规模化应用元年

本月关注固态电池产业化加速, 2025 年正成为规模化应用元年, 预计全球出货达 36GWh, 其中半固态电池于高端电动车型实现批量装车, 全固态电池中试线密集投建。产品端, 宁德时代凝聚态电池能量密度达 500Wh/kg 并已量产, 辉能科技全固态电池通过车规测试; 车企端, 丰田计划 2027 年量产全固态电池, 蔚来半固态电池包已交付; 材料端, 硫化物固态电解质规模化制备取得进展, 成本下降路径明晰。产业链上下游合作深化, 预计 2030 年全球固态电池出货量有望达到 614GWh (伊维经济研究院预测), 技术代际更替进程显著提速。



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：

2026 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、锂矿和负极等环节涨幅靠前，相对沪深 300 的涨跌幅分别为 25.6%、9.4%和 9.3%。

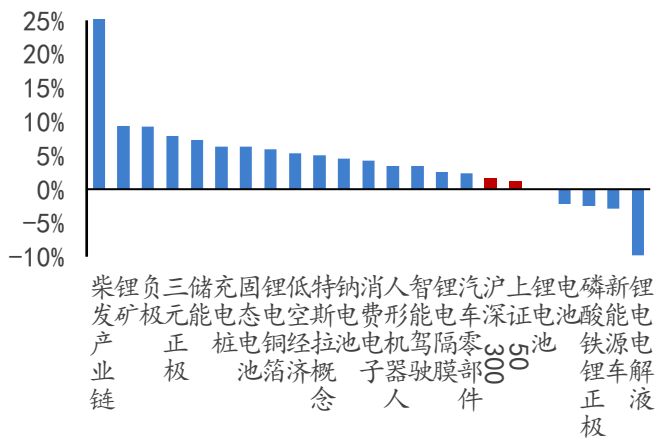
2026 年 1 月以来，多数板块实现上涨，其中柴发产业链板块实现领涨，涨幅达 25.6%；锂矿、负极、三元正极、储能涨幅随后。本月受下游客户订单缩减的影响，锂电电解液板块出现一定程度下跌，下跌 9.8%。

本月锂电相关板块多数环节月度成交额上涨，其中低空经济和人形机器人涨幅最高，高达 44%和 40%；而新能源车和锂电电解液成交额出现下降，跌幅分别达到 30%和 22%。这主要体现了市场对锂电产业链的关注点正在从传统动力应用向更具想象空间的新兴终端迁移。

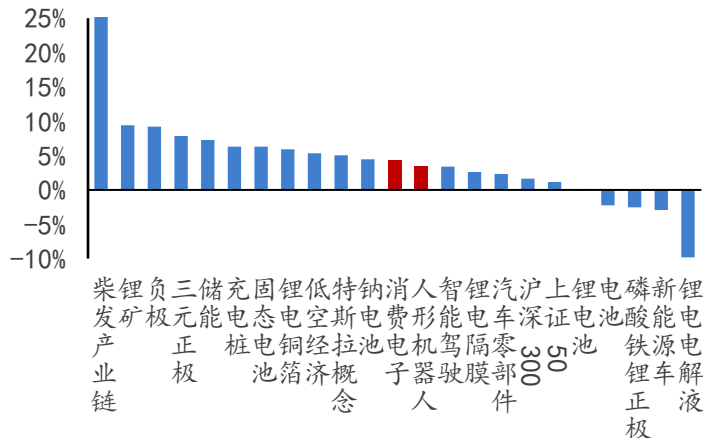
月度板块估值：

本期过半锂电相关板块的 3 年历史估值分位处于高位，其中新能源车、储能、特斯拉概念、低空经济、充电桩、固态电池、消费电子、锂矿、锂电电箔的 3 年历史估值超过 80%。

图表19：锂电相关板块 2026 年年初至今涨跌幅



图表20：锂电相关板块 2026 年 1 月至今涨跌幅



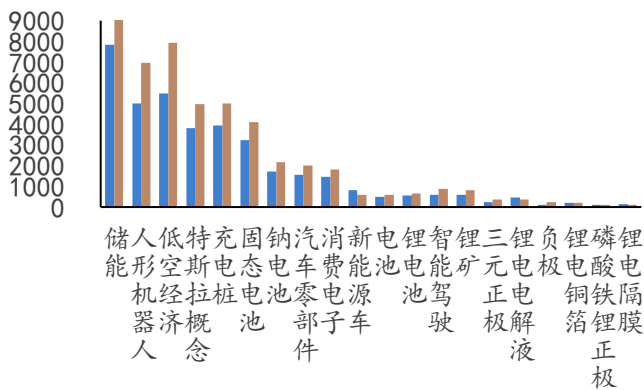
来源：iFind，国金证券研究所

注：统计周期为 2026.01.01~2026.1.30

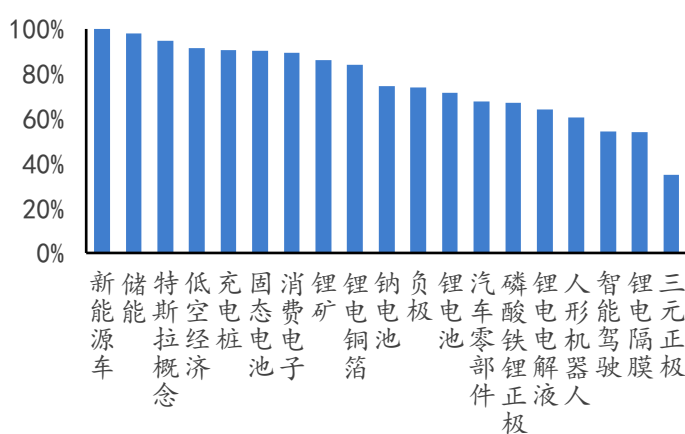
来源：iFind，国金证券研究所

注：统计周期为 2026.01.01~2026.1.30

图表21：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）



图表22：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：上月周期为 2025.12.1~2025.12.31，本月周期为 2026.01.01~2026.1.29。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

来源：iFind，国金证券研究所

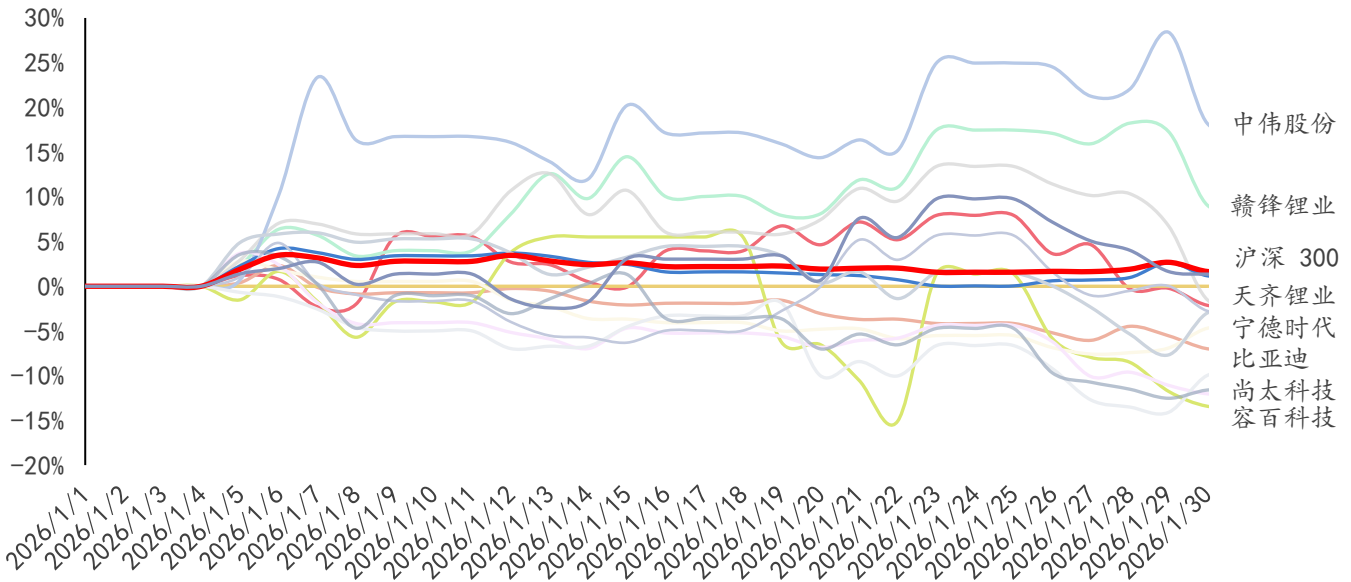
注：统计周期为 2026.01.01~2026.1.29



3.2 重点个股行情回顾

2026 年年初至今，板块重点公司中伟股份(+18.22%)、赣锋锂业(+9.08%)、璞泰来(+1.35%)、股价上涨并跑赢上证 50 指数(1.17%)；而较多公司股价出现下跌，天齐锂业(-1.50%)、科达利(-2.13%)、湖南裕能(-2.75%)、亿纬锂能(-3.00%)、宁德时代(-4.70%)、比亚迪(-6.99%)、恩捷股份(-9.98%)、尚太科技(-11.61%)、天赐材料(-12.13%)、容百科技(-13.42%)，主要系锂电产业链供需关系仍处于筑底出清阶段，材料端价格竞争持续加剧，导致企业盈利预期受损。

图表23: 锂电板块重点个股 2026 年初至今累计涨跌幅

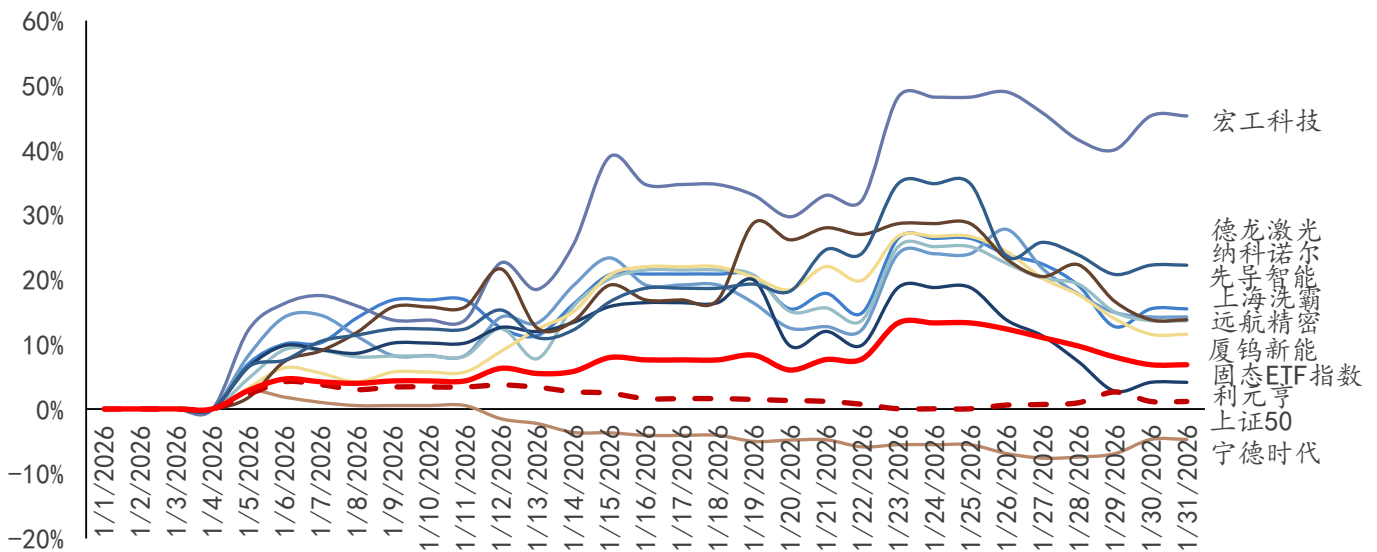


来源: iFind, 国金证券研究所

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

注 2: 统计周期为 2026.01.01~2026.1.30

图表24: 固态电池板块行情复盘 (26M1, 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宏工科技、德龙激光、纳科诺尔、先导智能、上海洗霸、远航精密、厦钨新能、固态 ETF 指数、利元亨、上证 50 指数、宁德时代;

注 2: 统计周期为 2026.01.01~2026.01.31



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。

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