



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 2 月洞察：春季淡季不淡，价格预先回暖

本月行业重要变化：

- 1) 锂电：2月26日，碳酸锂报价17.5万元/吨，较上月上涨10%；氢氧化锂报价16.45万元/吨，较上月上涨5%。
- 2) 整车：1月国内新能源乘用车批发销量达79万辆，同/环比-4%/-45%。

行情回顾：

2026年2月以来，锂电板块表现较为活跃，各环节集体跑赢沪深300和上证50指数。关联板块中锂电铜箔实现领涨，涨幅达16.2%；柴发产业链、锂电隔膜、锂矿和磷酸铁锂正极涨幅随后。本月锂电相关板块全部环节月度成交额出现下跌，主要系由2月春节长假导致交易日减少以及淡季市场博弈观望的情绪所致，其中锂电电解液月跌幅最高，高达62%。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：锂电中游量价及新技术格局复盘及展望

2025年锂电中游量价共振，各环节产量全线高增，隔膜、LFP正极增速分别达58.7%、61.5%，电池、电解液、负极，及碳酸锂增速均超40%，动力与储能双轮驱动需求。2026年产业链涨价通胀预期强化，碳酸锂价格波动加剧，电解液等受益储能需求与原料上涨反弹明确。年内新技术加速落地，数据中心储能、换电、钠电规模均有望突破20GWh，复合铜开启GWh级量产，全固态电池同步推进中试验证。

本月行业洞察：

新能源车：欧洲领先，中国小幅回落，美国市场受政策影响增幅回落。2026年1月，全球新能源车市场表现不及超预期，但是欧洲市场强劲增长，国内及美国市场呈现下降趋势。据乘联会等数据，1月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到78.5/22.6/8.6万辆，同比增速分别-4%/+25%/-25%，渗透率达40%/30%/8%。中国1月下降4%，略低于预期，中国走弱主要受补贴及税收政策预期变化导致需求跨期与年初交付回落影响；欧洲1月增长25%，超预期，主要由多国补贴窗口期与项目改善带动；美国市场则因税收抵免退坡预期，引发需求前置后出现年初“需求真空”。

储能：1月整体需求高企，中美同比高增，环比回落主要系12月冲高基数影响。2026年1月国内装机为14GWh，同/环比+65%/-78%，主因12月年底集中并网冲刺抬高基数、1月回归常态导致环比大降，但在政策确定性提升与投资意愿增强支撑下同比仍保持高增；欧洲2025年全年新增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2026年1月储能并网1GWh，同/环比+116%/-73%，属年末周期性冲高使1月出现均值回归使环比大幅回落，但数据中心拉动的电力与储能需求仍强，支撑同比增长。

锂电排产：3月排产显著复苏，环比增长11%~22%，同比增长37%~56%。2026年3月，电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同增36%~57%，其中电解液、隔膜同比超50%。全产业链维持高景气度，各环节排产因春节长假淡季效应的消退而全面上调，下游环节在经历2月谨慎采买后的补库需求已开始向上传导，驱动产业链各环节进入订单修复期。

锂电价格：2月锂电产业链上游供应端扰动触发资源品价格领涨，中下游随成本端强力支撑价格回暖。受津巴布韦出口禁令及印尼镍矿配额削减等供应端扰动影响，上游锂、镍等资源品价格强力反弹，其中碳酸锂月涨幅达10%。中下游环节虽在月初受春节长假及淡季减产影响走弱，价格环比下降3%-14%，但进入2月最后一周，随成本端强力支撑及3月排产回暖预期，正极材料已开启跟涨走势。电解液环节虽受前期产能释放影响仍处底部，但随着原料成本压力向下游传导，目前已释放明确的企稳信号。

新技术：本月固态电池产业迎来关键窗口期。标准端，中汽中心《电动汽车用固态电池第1部分》已完成征求意见稿、预计7月正式发布，将界定液态/半固态/全固态术语边界，补齐基础规范；产业端，头部及二线电池厂已相继启动0.5~0.6GWh级产线招标，2026年被业界共识为固态设备布局关键年；工艺与应用端，2月1日特斯拉干电极工艺实现规模化生产，2月15日欣旺达消费电子固态电池已量产并与哪吒推进半固态车型年内上市，产业焦点正从实验室参数转向规模制造与场景定义。

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：锂电中游量价及新技术格局复盘及展望	4
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：3月排产全面复苏、2月价格呈现“上游领涨、中下游承压回落”的分化态势	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：固态电池标准落地在即、干电极突破与招标提速三重共振，2026年将成产业化验证与设备布局关键年	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	16
五、风险提示	16

图表目录

图表 1：2025 年锂电中游环节产量及价格变化统计	4
图表 2：锂电中游新技术变化总结及趋势展望	4
图表 3：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅	5
图表 4：固态电池板块行情复盘（24M1~25M12，月涨跌幅）	5
图表 5：锂电中游子环节上轮高点利润分配、行业属性分析	6
图表 6：锂电中游环节加权平均扣非净利率历史走势（2021 年）	7
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 3 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 2026 年年初至今涨跌幅	14
图表 21：锂电相关板块 2026 年 2 月至今涨跌幅	14
图表 22：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）	14
图表 23：锂电相关板块 PE-TTM（不调整）3 年历史分位	14



图表 24: 锂电板块重点个股 2026 年初至今累计涨跌幅 15

图表 25: 固态电池板块行情复盘 (26M1~26M2, 月涨跌幅) 15



一、本月研究洞察：锂电中游量价及新技术格局复盘及展望

2025 年锂电中游行业量价共振，格局重塑，为 2026 年全产业链的涨价通胀周期奠定了基础。2025 年，各环节产量全线高增，隔膜(+58.7%)、LFP 正极(+61.5%)增速领跑，电池(+48.5%)、电解液(+46.1%)同步扩容，三元正极(+25.4%)在结构升级中稳步前行。格局上，动力与储能双轮驱动需求爆发，干法转湿法隔膜、三元转铁锂正极趋势明确，负极围绕硅碳迭代与海外本土化布局突围。

进入 2026 年，锂电产业链涨价通胀预期持续强化，上游资源品成本压力沿产业链传导。碳酸锂作为核心资源品，在周期上行通道中，受地缘动荡及钠电、回收等新技术应用的影响，价格波动将进一步放大；电解液则在储能需求增长及原料价格大幅上涨的双重驱动下，价格反弹趋势明确。

图表1：2025 年锂电中游环节产量及价格变化统计

	产量	产量同比	价格同比	说明
电池	2297GWh	48.5%	持平	动力、储能分别增速 41%、93%，占比分别 65%、28%，主要系中欧动力销量强劲，及全球储能爆发
隔膜	345 亿平	58.7%	持平	湿法、干法分别占比 82%、18%，进一步干湿法切换；三季度反内卷会议启动刺激价格回暖
电解液	237 万吨	46.1%	50%~70%	储能需求刺激电解液需求增长，碳酸锂、6F、VC 等原料暴涨驱动价格大幅反弹
LFP 正极	392 万吨	61.5%	20%~30%	三四代高压密铁锂切换趋势明确，成本及需求驱动加工费上涨几轮
负极	312 万吨	43.7%	持平	主要系跟随行业 BETA 增长，焦源等原料上涨为主要风险，硅碳验证、海外本土化为核心增长级
三元正极	77 万吨	25.4%	20%~40%	海外三元转铁锂方案预计削弱增长动能，结构中中高镍比例继续提升，锂、钴等金属上涨推升成本及价格
碳酸锂	97 万吨	43.0%	40%~50%	仍处于周期上行，地缘动荡及钠电、锂回收等新技术等预计驱动碳酸锂价格高波动

来源：鑫椽锂电等，国金证券研究所

注：产量及价格涨幅统计范围为 2025 年全年（2025.01.01~2025.12.31），碳酸锂为国内产量，其余为全球产量

新技术复盘及展望：工艺多元开花，迎接量产拐点。2026 年锂电中游新技术迎来多元开花、同步推进的关键阶段。0-1 突破方向我们重点看好全固态电池，当前处于实验室研发至中试量产阶段，年内将聚焦 MWh 级中试、设备材料招标与早期装车验证；1-10 规模化赛道全面落地，数据中心主供储能、换电、钠电池、复合铜均迎来重要突破，其中数据中心主供储能 2026 年市场规模有望达 30~40GWh，海外商用成熟、国内试点加速推进，换电与钠电池均有望突破 20~30GWh，分别依托商业模式与成本优势快速放量，复合铜也开启 GWh 级量产导入，具备明确的降本潜力。

图表2：锂电中游新技术变化总结及趋势展望

新技术	所处阶段	市场规模（2026E）	说明
全固态电池	实验室研发至中试量产（0-1）	MWh 级中试	全固态电池为锂电发展确定性较高方向，从政策、产业、应用形成合力，2026 年预计主要围绕中试量产线设备及材料招标、早期装车测试等进展
钠电池	规模化应用元年（1-10）	20~30GWh	碳酸锂价格呈现高波动趋势下，钠电作为自主可控电池技术 2026 年预计在储能、商用车换电、启停等领域放量渗透
复合铜	规模化应用元年（1-10）	GWh 级量产	铜及原料价格上涨趋势下，电池厂、终端诉求技术降本强烈，2026 年预计开启规模复合铜量产测试导入，但新技术仍具备风险

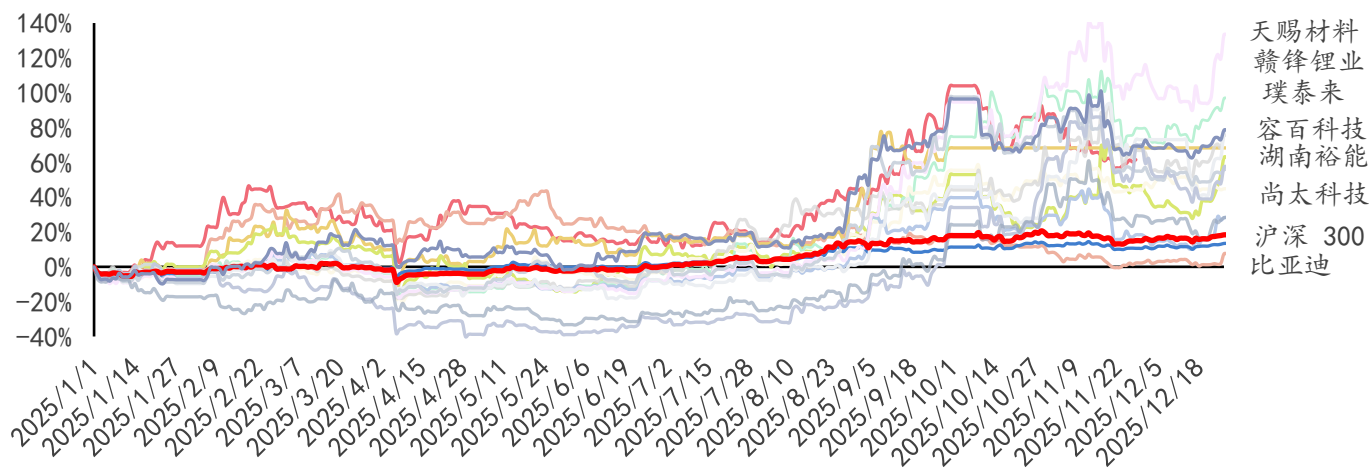


换电	规模化导入 (1-10)	50~100GWh	换电行业由政策驱动转向市场驱动，商用车换电经济性兑现率先放量，乘用车加速突破
数据中心主供储能	主供辅助规模商用落地 (1-10)、主供离网规划建设 (0-1)	30~40GWh	海外数据中心储能主供辅助已规模商用落地、国内试点与落地并行快速发展，全球离网主供仍处于规划建设阶段

来源：SMM 新能源、起点锂电等，国金证券研究所

行情复盘：2025 年锂电板块整体显著跑赢沪深 300、上证 50 等市场基准，行情呈现技术主线领涨、结构分化鲜明的特征：以天赐材料、赣锋锂业、璞泰来为代表的核心材料环节，以及固态电池板块（如上海洗霸、先导智能）表现突出，核心受益于电解液、锂盐等供需格局优化、换电与数据中心储能等新场景放量，以及固态电池中试线推进带来的技术突破预期，实现盈利弹性与估值共振；具备降本与客户结构优势的负极、结构件等环节标的（如尚太科技、利元亨）则跟随板块整体上行；而传统动力电池及部分产能过剩环节标的，受行业价格竞争加剧、盈利承压影响，表现相对偏弱。

图表3：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅

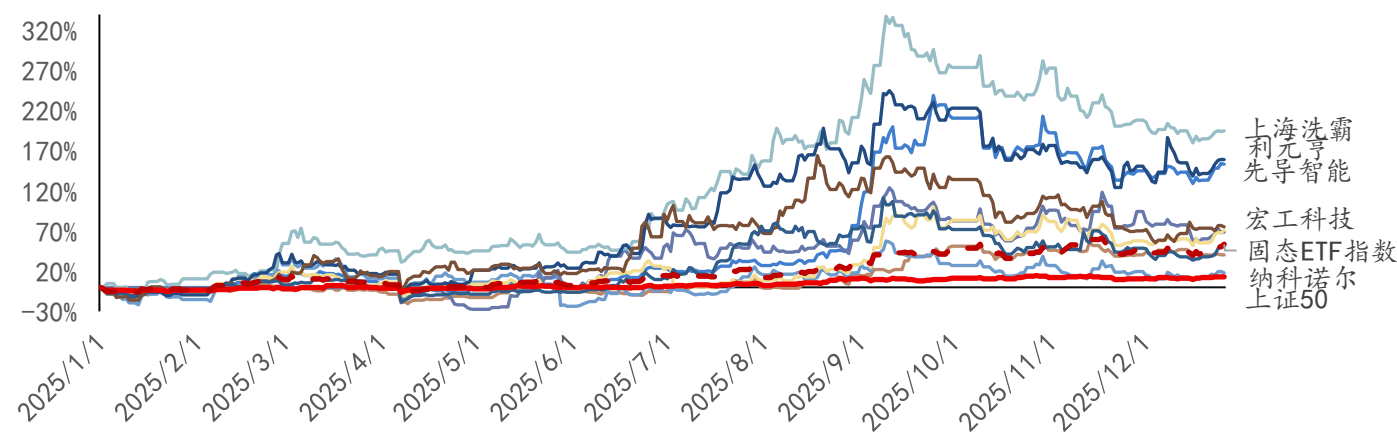


来源：iFind，国金证券研究所

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4：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



总结看，2025 年锂电板块整体触底回暖，2026 年延续补库、涨价，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、铜铝箔，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，及负极等。③环节龙头具备超强阿尔法品种：电池，及结构件龙头。

此外，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，2026 年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；钠电自主可控，碳酸锂价格高波动背景下预计开启 1-10 规模应用元年；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 2026 年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。

推荐：宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、厦钨新能，及科达利等。建议关注，佛塑科技、鼎胜新材、天赐材料、天际股份、多氟多、璞泰来、湖南裕能、龙蟠科技、欣旺达、容百科技、宏工科技，及纳科诺尔等。

图表5：锂电中游子环节上轮高点利润分配、行业属性分析

环节	投资回报周期 (年; 3Q25)	扣非净利率 (21/3Q25A)	上轮高点利润占比 (21A)	扩产周期 (年; 25E)	集中度 (CR1/CR3; 1H25A)	资本开支 CAGR (21-3Q25A)	单位利润 (3Q25/按照 5-7 年 回报周期 测算)	说明
6F	2-5	17%/-2%	4%	1-2	40%/70%	-9%	15000/5000 元/吨	行业格局、扩产周期，及上一轮盈利高点看，均呈现优质潜质，具备赛道级机会
碳酸锂	3-亏损	22%/16%	22%	2-5	15%/65%	13%	5000/8000 元/吨	具备资源禀赋集中度高、重资产、长周期特征，上轮高点弹性巨大，具备赛道级机会
隔膜	30-125	25%/0%	5%	2-3	35%/70%	-4%	0.04/0.4 元/平	具备长周期、重资产、高壁垒特征，上一轮周期盈利显著高于其他环节，具备赛道级机会
溶剂及添加剂	0.3-亏损	14%/-1%	3%	1-2	40%/80%	-19%	VC:90000/3500 元/吨; EC:2000/1500	成本占比较低、行业集中度较高，具备丰富涨价弹性，优选 VC、EC 环节
铁锂正极	14-亏损	14%/1%	5%	1	30%/50%	-1%	亏损/2500 元/吨	高压密铁锂溢价明显，支撑价格温和上涨，具备差异化机会
负极	6-20	12%/6%	8%	1	25%/55%	-9%	2000/3300 元/吨	回报周期、盈利均较为合理，产业链话语权相对较弱，整体偏稳健
电池	3-亏损	7%/11%	24%	1	40%/65%	-5%	0/0.04 分/Wh	龙头格局主导、环节整体改善
结构件	5-278	9%/9%	1%	1	25%/70%	-9%	5%/8%(净利率)	龙头格局主导、环节整体稳健，同时开拓第二增长曲线
铝箔	7-亏损	1%/1%	1%	1-2	35%/65%	3%	0/1200 元/吨	龙头格局主导，赛道具修复潜力
铜箔	67-亏损	12%/0%	3%	1-2	25%/55%	-11%	350/10000 元/吨	当前回报周期、盈利不合理，赛道具修复潜力，但面临新技术、同质化等冲击，同时环节开拓第二增长曲线
PVDF	2-4	5%/13%	3%	2-3	25%/65%	8%	2500/5000 元/吨	制冷剂氟化工业务强复苏，锂电级或温和复苏

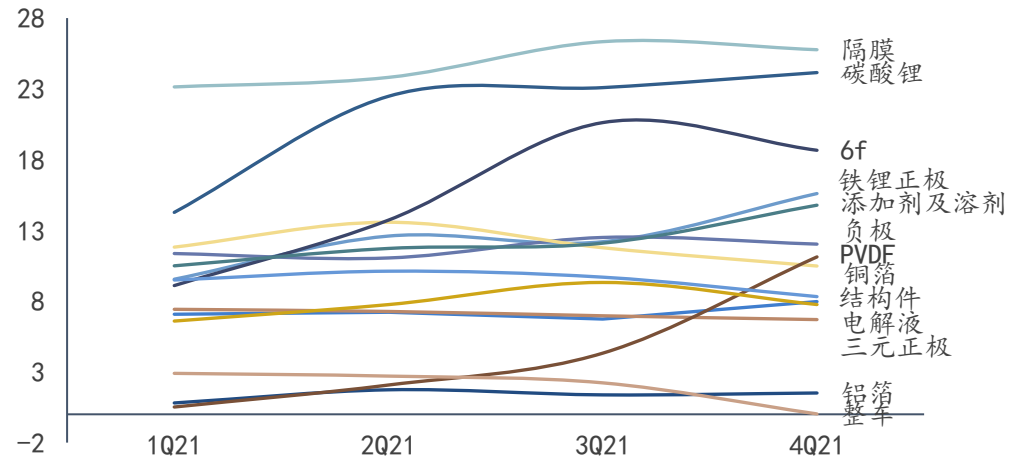


电解液	7-17	8%/4%	7%	1	30%/70%	-9%	500/900	龙头格局主导，整体赛道弹性偏弱
三元正极	2-亏损	7%/3%	14%	1	20%/50%	4%	亏损/3000元/吨	行业BETA承压，环节利润、回报周期合理，公司转型铁锂、钠电等

来源：Wind 等，国金证券研究所测算

注：表内投资回报周期、上轮高点利润占比，及单位盈利等均为研究员测算值，请以实际发生情况为准，注意甄别

图表6：锂电中游环节加权平均扣非净利率历史走势（2021年）



来源：Wind，国金证券研究所



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：欧洲领先，中国小幅回落，美国市场受政策影响增幅回落

2026年1月，全球新能源车市场表现不及预期，但是欧洲市场强劲增长，国内及美国市场则呈现下降趋势。据乘联会等数据，1月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到78.5/22.6/8.6万辆，同比增速分别-4%/+25%/-25%，渗透率达40%/30%/8%。

我们在2026年策略报告中预测，2026年中国/欧洲/美国/全球新能源车增速预计分别为7%/18%/-10%/8%。2026年1月，中国销量累计同比增速达-4%，低于预测值，2026年起，新能源汽车购置税减半，政策调整促使消费者观望，低价车型补贴逐步减少，预计对市场销量产生显著影响。欧洲十国2026年1月累计同比增速达25%，略高于预期，主要受多国政策补贴窗口期推动：西班牙延续至2026年，将投入4亿欧元直接补贴，针对小型电动车，补贴限额2万欧元。法国2026年将继续调整生态奖励至最高5700欧元，同时对欧洲本土电池汽车提供1000欧元补贴。德国计划重启新能源汽车补贴，2026年将提供3000-4000欧元补贴，预计市场注册增长。2025年底起，美国将停止\$7500电动车税收抵免，预计导致2025年第四季度需求回落至2026年1月，1月销量下滑；同时，政策加重环境监管，预计低端电动车需求受压，高标准EPA和CAFE标准将限制混合动力及传统动力车的增长1月销量同比虽下降25%，但在车企年底冲量促销下，环比仅下降18%，呈现典型的“同比大幅下滑、环比相对抗跌”的政策退坡后特征。

动力电池销量&出口：根据ABIA数据，2026年1月我国动力电池销量103GWh，环比-29%，同比+63%；动力电池出口18GWh，环比-7%，同比+60%。

图表7：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）

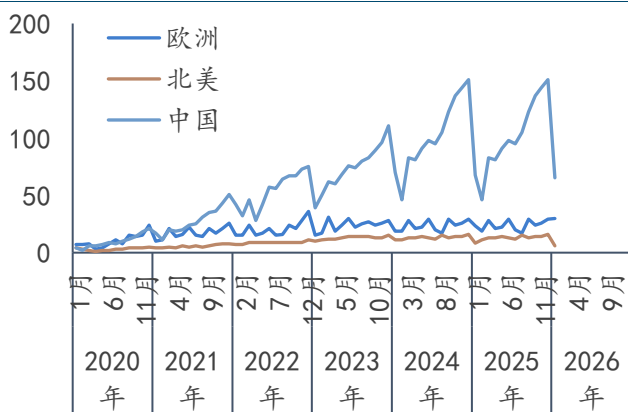
地区	2025年			2026年1月			2026年1~1月累计			2026年预测		
	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比
中国	1421	48%	26%	78.5	40%	-4%	78.5	40%	-4%	1521	59%	7%
欧洲十国	315	34%	34%	22.6	30%	25%	22.6	30%	25%	372	40%	18%
美国	151	9%	-2%	8.6	8%	-25%	8.6	8%	-25%	136	8%	-10%
全球	2271	24%	27%	/	/	/	/	/	/	2453	25%	8%

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；

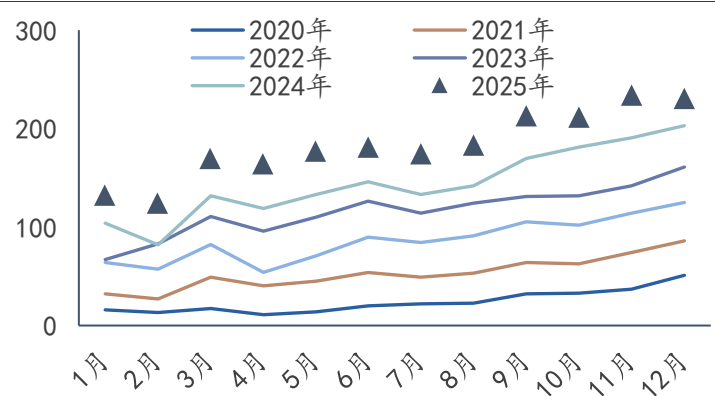
注2：全球及中美欧地区销量数据非直接加减，统计口径不同，实际销量以各国官方披露口径为准

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

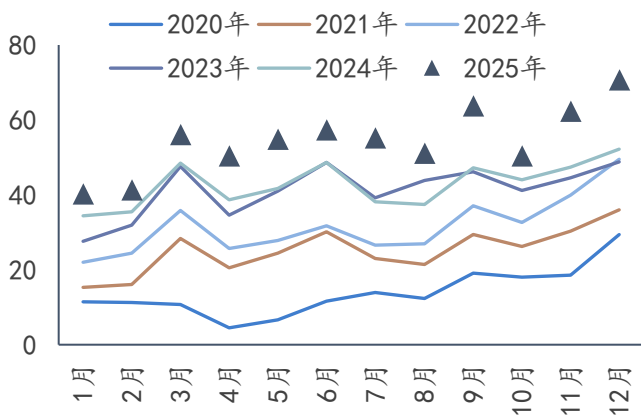
图表9：历年全球新能源车销量走势（万辆）



来源：乘联数据，汽车产业前线观察，国金证券研究所

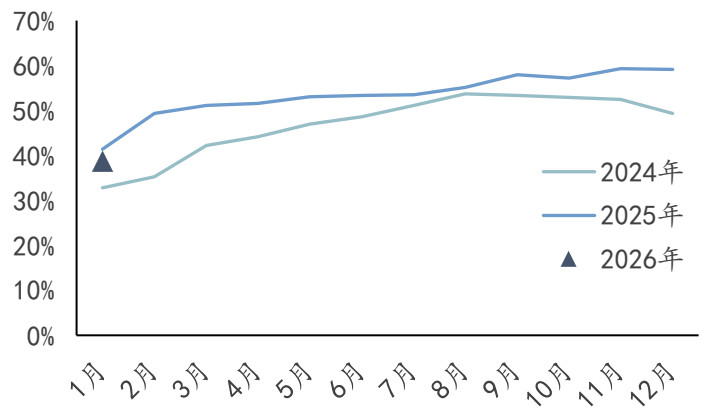


图表10: 除中国外地区新能源车销量走势 (万辆)



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: 1月整体景气高企, 中美同比高增, 环比回落主要系12月冲高基数影响

2026年1月国内装机为14GWh, 同比+65%、环比-78%; 2025年12月为传统集中并网高峰, 形成高基数效应。同时114号文在2026年1月30日发布、清单制与考核细则需等待各省落地, 企业择期并网与交付后移, 使1月装机环比大幅回落、数据回归常态。政策确定性显著提升、稳定收益预期并增强业主投资意愿, 支撑1月装机同比增长。

我们在2026年策略报告中预测, 中国/欧洲/美国/全球新增容量的同比增速分别为67%/55%/35%/62%。2026年1月国内累计同比增速达65%, 较预期基本持平。欧洲2025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2026年1月储能并网1GWh, 同比+116%、环比-73%, 远超预期。1月美国电网并网容量环比大幅下滑, 主要因2025年底出现集中并网冲刺(12月并网约5GWh、环比+97%), 随后月度回归常态且高基数压制当月数据。2026年初并网审核将受政策调整影响, ERCOT由串行改为批量互联, 引入年度分配与硬性门槛等, 使项目“首批MW”与正式投运普遍后移。尽管如此, 数据中心拉动的电力与储能需求仍强, 支撑同比增长。

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, 2026年1月我国储能及其他电池销量46.1GWh, 环比-17%, 同比+164%; 储能及其他电池出口6GWh, 环比-53%, 同比+1%。

图表12: 全球储能终端装机跟踪 (GWh)

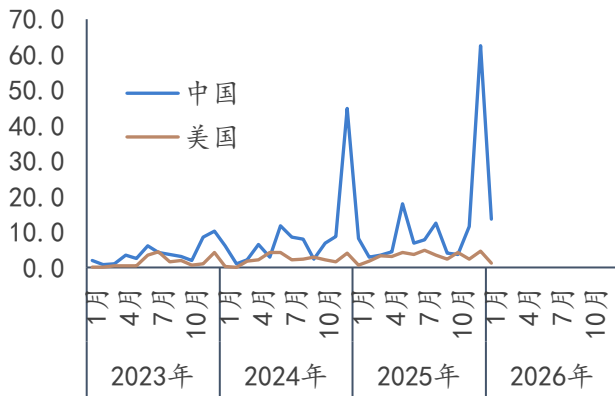
地区	2025年		2026年1月		2026年1~1月累计		2026年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	146	33%	13.6	65%	13.6	65%	244	67%
欧洲	33	46%	/	/	/	/	51	55%
美国	39	39%	1.3	116%	1.3	116%	52	35%
全球	270	43%	/	/	/	/	437	62%

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

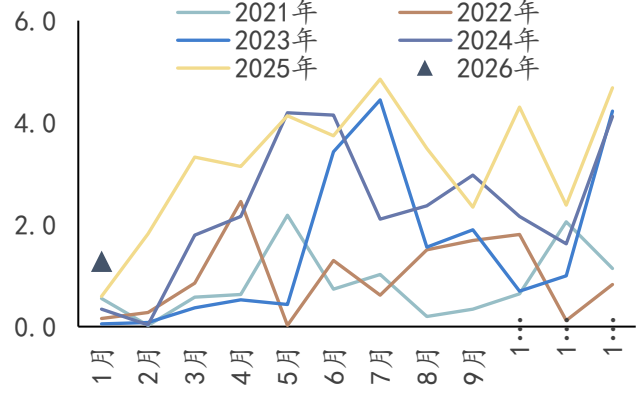


图表13: 中国及美国储能装机走势对比 (GWh)



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: 3月排产全面复苏、2月价格呈现“上游领涨、中下游承压回落”的分化态势

3月锂电排产跟踪: 节后排产显著复苏, 环比增长11%~22%, 同比增长37%~56%。2026年3月, 电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同增36%~57%, 其中电解液、隔膜同比超50%。全产业链维持高景气度, 各环节排产因春节长假淡季效应的消退而全面上调, 下游环节在经历2月谨慎采买后的补库需求已开始向上传导, 驱动产业链各环节进入订单修复期。

图表15: 锂电主要材料2026年3月景气度 (统计口径为预排产)

子板块景气度前瞻	2026年3月环比	2026年3月同比	2026年1~3月累计同比
电池	22%	37%	36%
正极	22%	50%	42%
负极	15%	44%	39%
隔膜	11%	50%	57%
电解液	17%	56%	53%

来源: 鑫椽锂电、Mysteel 新能源等, 国金证券研究所
注: 统计月份为2026年1月~3月

2月锂电产业链上游供应端扰动触发资源品价格领涨, 中下游随成本端强力支撑价格回暖。受津巴布韦出口禁令及印尼镍矿配额削减等供应端扰动影响, 上游锂、镍等资源品价格强力反弹, 其中碳酸锂月涨幅达10%。中下游环节虽在月初受春节长假及淡季减产影响走弱, 价格环比下降3%-14%, 但进入2月最后一周, 随成本端强力支撑及3月排产回暖预期, 正极材料已开启跟涨走势。电解液环节虽受前期产能释放影响仍处底部, 但随着原料成本压力向下游传导, 目前已释放明确的企稳信号。

硫酸镍: 根据SMM, 2月硫酸镍价格走高, 月涨幅达11%。从成本端看, 印尼政府宣布大幅削减镍矿开采配额, 叠加美国关税政策影响, 导致镍价飙升带动硫酸镍价格暴涨。从供应端看, 2月生产日偏少叠加春节停工影响, 硫酸镍整体供应量下滑。

碳酸锂: 根据SMM 新能源, 2月碳酸锂月初受春节长假及下游排产小幅下调影响, 价格短暂回落; 下旬因海外矿端供应预期收紧, 价格强力反弹, 月涨幅达10%。2月25日津巴布韦矿业部宣布立即暂停所有原矿及锂精矿出口(含在途货物), 市场对矿端供应担忧加剧, 叠加国内头部盐厂检修, 挺价情绪支撑价格跳涨。

氢氧化锂: 根据SMM 新能源, 2月氢氧化锂随碳酸锂重拾涨势, 月涨幅达5%。从成本端来看, 受碳酸锂价格月度上涨10%的强势带动, 锂盐市场整体挺价情绪高涨, 价格中枢上移。

正极材料: 2月正极材料价格较上月下跌, 三元及铁锂动力跌幅在3%-8%之间, 主要受春节长假及淡季下游排产收窄影响。但进入下旬, 上游锂盐价格连续反弹带动正极材料成本端走强, 2月最后一周正极材料价格已出现跟涨走势。

电解液: 2月电解液市场表现较上月均价走弱, 价格环比跌幅达9%~14%, 前期产能释放影响, 同时春节淡季导致下游采购放缓, 企业排产随订单需求同步收缩。虽然2月供需两端双重承压, 但3月预排产环比增长达17%, 释放了明确的探底回升信号。随着上游锂盐



成本压力向下游传导，叠加需求回暖，电解液价格有望进入企稳修复阶段。

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	16.0	0%	40%	津巴布韦出口禁令，供给端收缩
	氢氧化锂	14.4	5%	49%	锂盐挺价驱动跟涨
	电解钴	43.3	-5%	-4%	刚果(金)出口禁令恢复，供需紧张续
	硫酸镍	3.2	1%	17%	印尼削减开采配额，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	0%	14%	原材料价格上涨
	方形铁锂动力电芯	0.4	3%	6%	原材料价格上涨
	钴酸锂电芯	8.3	2%	6%	钴酸锂成本顺价
	储能电芯	0.3	6%	10%	储能市场招标回暖，成本支撑强
	储能电池直流侧	0.4	0%	2%	
正极 (万元/吨)	三元前驱体	11.3	2%	15%	需求延续、成本走高
	磷酸铁	1.2	3%	4%	市场需求驱动
	三元动力	19.2	-3%	17%	下游采购放缓
	三元消费	18.7	-4%	15%	下游采购放缓
	铁锂动力	5.8	-8%	22%	终端需求转淡
电解液 (万元/吨)	动力三元	3.3	12%	12%	供需紧张缓解，接价意图走弱
	动力铁锂	3.2	13%	13%	供需紧张缓解，接价意图走弱
	储能铁锂	3.0	14%	14%	供需紧张缓解，接价意图走弱
	六氟磷酸锂	12.5	-9%	31%	供需紧张缓解，接价意图走弱
	DMC	0.5	10%	20%	供需紧张缓解，接价意图走弱
	VC	14.3	12%	16%	供需紧张缓解，接价意图走弱
	LiFSI	14.7	2%	21%	供需同步增长、需求增速更快
隔膜 (元/平)	湿法基膜	0.9	0%	0%	
	干法基膜	0.4	0%	0%	
	湿法隔膜	1.4	0%	0%	
负极 (万元/吨)	人造石墨	2.4	0%	0%	
	石墨化	0.8	0%	0%	
	天然石墨	2.8	0%	0%	
	低硫石油焦	0.4	-2%	0%	
	针状焦生焦	0.6	1%	1%	
	CVD硅负极	67.5	-5%	10%	原材料价格回落，辅材降本突破
	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	0%	-4%	
	铝塑膜	13.0	0%	0	
	PVDF	6.3	0%	0%	

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 2026 年 1 月 27 日至 2026 年 2 月 26 日, 年变动统计时间段为 2026 年 1 月 4 日至 2 月 26 日

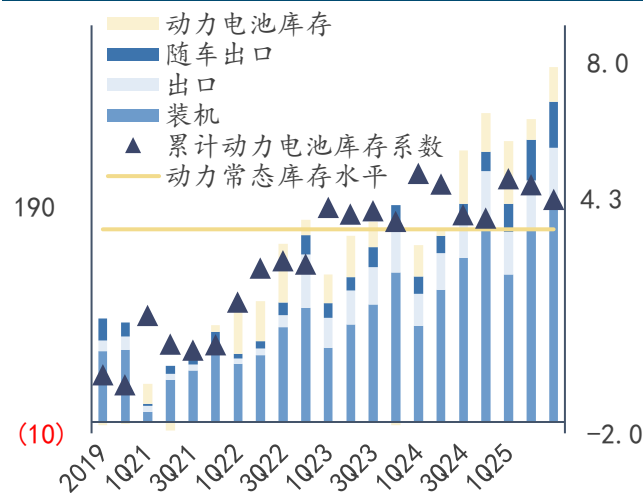
2.3 周期: 行业库存水平提升, 板块步入补库阶段

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, 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, 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。

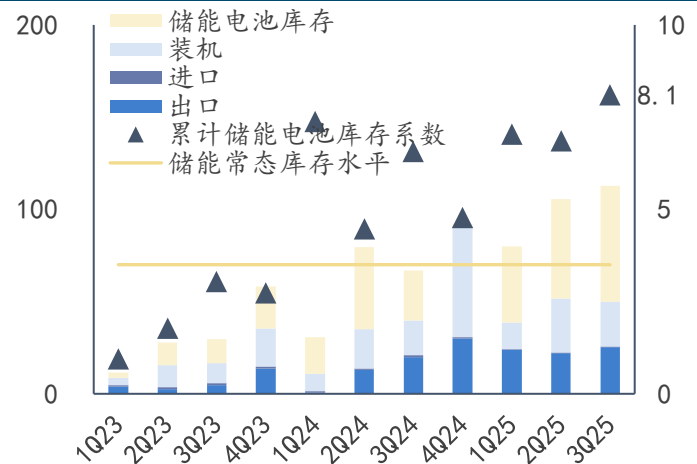


图表17: 国内动力电池季度行业库存跟踪 (GWh)



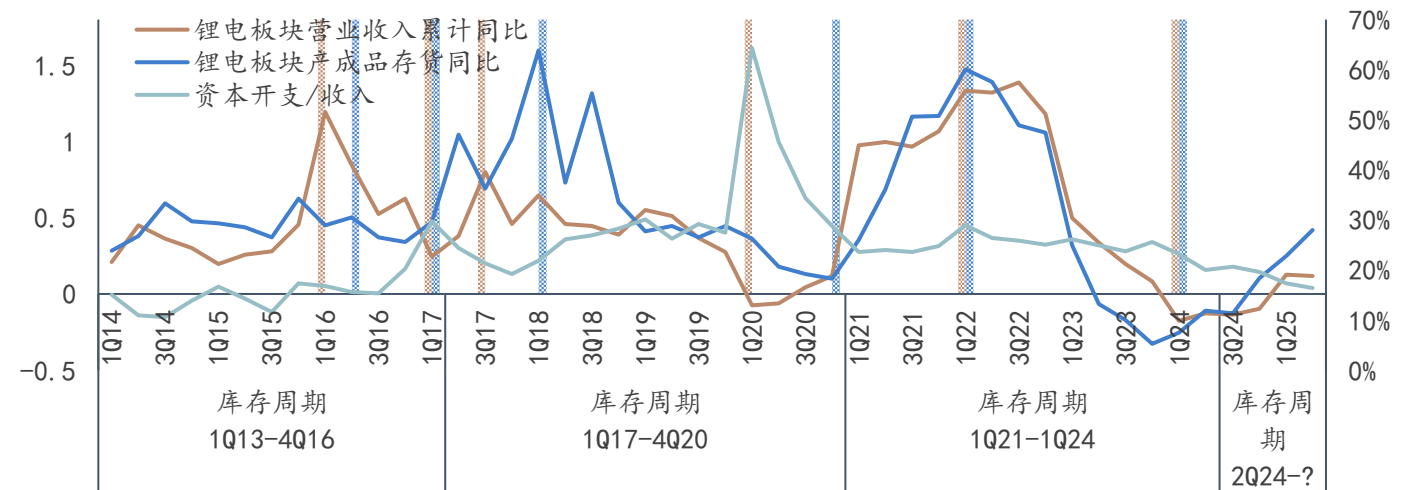
来源: Wind、国金证券研究所
注: 库存系数分子为当期或累计库存, 分母为当期产量

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: 固态电池标准落地在即、干电极突破与招标提速三重共振, 2026年将成产业化验证与设备布局关键年

本月固态电池进入“标准落地+工艺突破+招标提速”的关键窗: 中汽中心明确 GB/T《电动汽车用固态电池第1部分: 术语和分类》已完成征求意见稿, 1~2月组织验证测试、3月意见处理、4月审查报批, 预计7月正式发布, 并将界定液态/混合固液(半固态)/全固态术语边界, 补齐产业标准基础; 海外端, 特斯拉宣布已实现干电极工艺规模化生产(2月1日), 该前道核心工艺被视为固态量产关键卡点, 突破有望带动固态前端产线方案优化与成本下降; 产业侧, 头部车企春节前与供应商就<1GWh量级密集谈判并锁定供方, 二线电池厂于2月8日当周启动招标, 业界共识2026年是固态设备布局关键年, 同时2027年小批量装车目标未变。

产品与应用端, 欣旺达宣布其消费电子固态电池已于2月15日实现规模化量产, 并与哪吒汽车推进氧化物路线混合固液与全固态车型, 首款半固态搭载的哪吒S改款计划2026年内上市交付, 显示应用焦点由“实验室参数”转向“规模制造+场景定义”; 路线与节奏上, 比亚迪明确以硫化物全固态为重要方向, 指引2027年小批量生产, 欣旺达称第一、二代半固态已规模化生产、2027年全固态有望量产, 与国家标准推进形成时间表共振。年会与中期评审亦强化节奏共识: 业内将2026年定义为“量产/扩产周期元年”、2027年进入示范装车, 技术路线呈现硫化物电解质主流、无负极(自生成负极)受青睐的收敛趋势, 设备端第一波电压类设备招标完成, 干法分散、干法成膜等招标推进中; 同时产业侧反馈



显示头部电池厂 0.5-0.6GWh 级产线招标开启，政策与资本共振加速“验证—产线—路试”的闭环形成。总体看，标准锚定、工艺突破与招标落地构成三重催化，固态电池在 2026 年进入验证密集期、2027 年示范装车窗口的产业化路径更加清晰。

本月固态电池产业迎来关键窗口期，多重积极信号交织。在标准层面，中汽中心明确 GB/T《电动汽车用固态电池 第 1 部分：术语和分类》已完成征求意见稿，后续验证、审查与报批节点清晰，预计 7 月正式发布。该标准将界定液态、混合固液（半固态）与全固态的术语边界，为产业发展补齐基础规范。与此同时，政策与资本共振，头部电池厂已启动 0.5-0.6GWh 级产线招标，二线厂商亦于 2 月 8 日当周跟进，业界共识 2026 年为固态设备布局的关键年份。

工艺与产品应用端亦实现突破。海外方面，特斯拉于 2 月 1 日宣布实现干电极工艺规模化生产，这一前道核心工艺被视为固态量产的关键卡点，其突破有望优化固态前端产线方案并降低成本。国内方面，欣旺达于 2 月 15 日宣布其消费电子固态电池已实现规模化量产，并与哪吒汽车共同推进氧化物路线混合固液及全固态车型开发，首款搭载半固态电池的哪吒 S 改款计划于 2026 年内上市交付。这标志着产业焦点正从“实验室参数”转向“规模制造与场景定义”。

在技术路线与节奏共识上，比亚迪明确以硫化物全固态为重要方向，指引 2027 年小批量生产；欣旺达亦表示第一、二代半固态已规模化生产，2027 年全固态有望量产，与国家标准推进形成共振。业内年会与中期评审进一步强化共识，将 2026 年定义为“量产/扩产周期元年”，2027 年进入示范装车窗口。技术路径上，硫化物电解质渐成主流，无负极（自生成负极）方向受青睐；设备端第一波电压类招标完成，干法分散与成膜等环节招标正推进中。总体看，标准锚定、工艺突破与招标落地构成三重催化，固态电池从验证到产线再到路试的闭环正加速形成。

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、锂电铜箔、锂矿和负极等环节涨幅靠前，相对沪深 300 的涨跌幅分别为 44.3%、23.1%、19.2% 和 17.5%。

2026 年 2 月以来，锂电板块各环节集体跑赢沪深 300 和上证 50 指数。其中锂电铜箔板块实现领涨，涨幅达 16.2%；柴发产业链、锂电隔膜、锂矿和磷酸铁锂正极涨幅随后。值得注意的是，电解液板块本月上涨 5.3%，并未受原材料价格环比下跌（-9%~-14%）的影响，显示出市场对 3 月各环节排产强劲复苏的预期已提前反映在股价中。

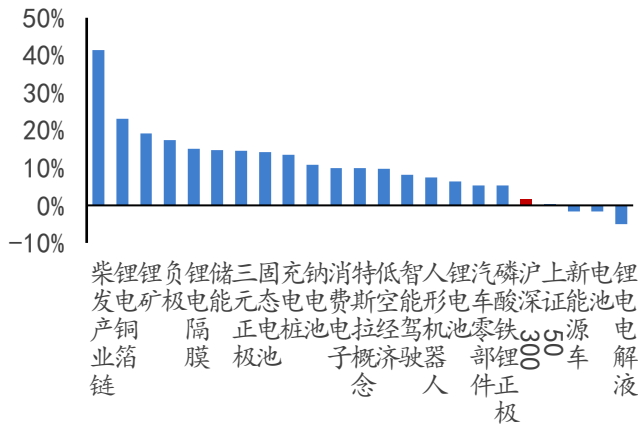
本月锂电相关板块全部环节月度成交额下跌，主要系由 2 月春节长假导致交易日减少以及淡季市场博弈观望的情绪所致。其中锂电电解液月跌幅最高，高达 62%；随后是磷酸铁锂正极、低空经济、智能驾驶、汽车零部件、消费电子、人形机器人、特斯拉概念、锂矿、钠电池和充电桩，月成交额跌幅均超过 50%。

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、充电桩、固态电池、特斯拉概念、锂电铜箔、消费电子、锂矿、钠电池、低空经济的 3 年历史估值超过 80%。

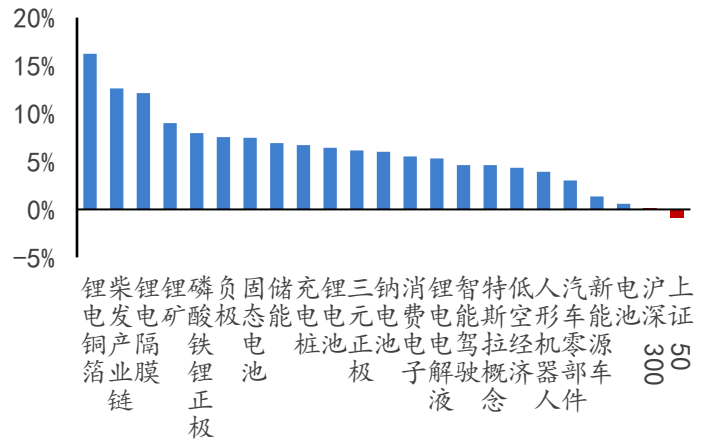


图表20: 锂电相关板块 2026 年年初至今涨跌幅



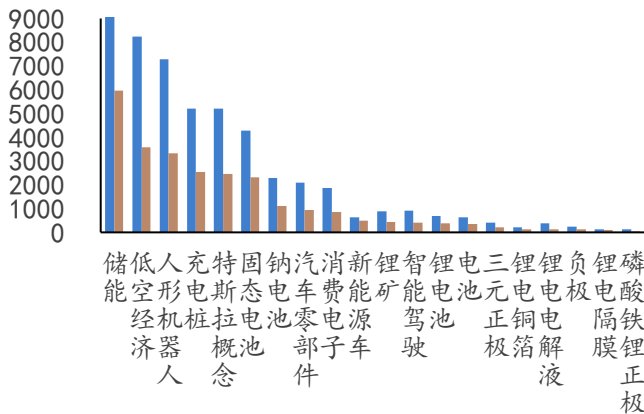
来源: iFind, 国金证券研究所
注: 统计周期为 2026.01.01~2026.2.27

图表21: 锂电相关板块 2026 年 2 月至今涨跌幅



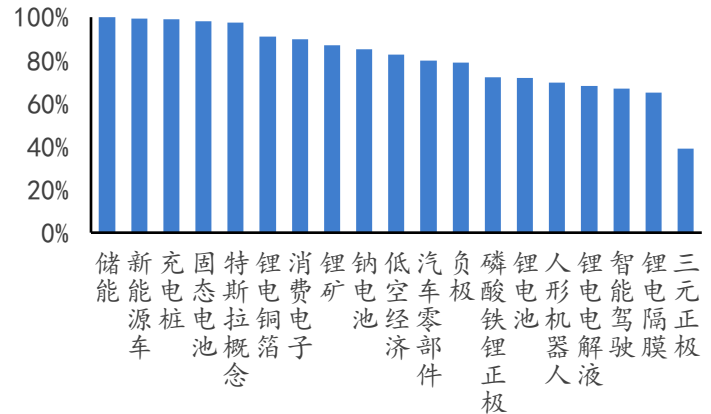
来源: iFind, 国金证券研究所
注: 统计周期为 2026.02.01~2026.2.27

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 2026.01.01~2026.1.31, 本月周期为 2026.02.01~2026.2.27。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



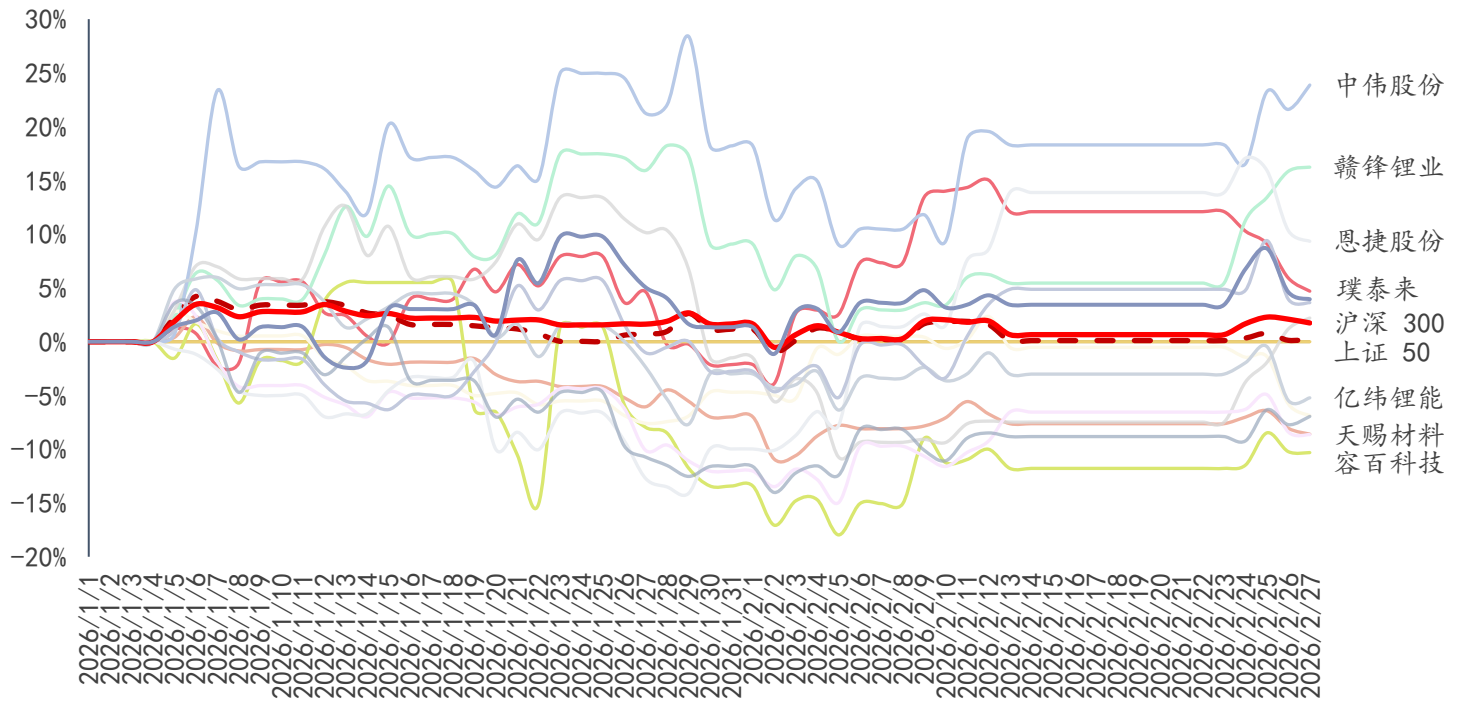
来源: iFind, 国金证券研究所
注: 统计周期为 2023.02.01~2026.2.27

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 (+23.87%)、赣锋锂业 (+16.23%)、恩捷股份 (+9.34%)、科达利 (+4.70%)、璞泰来 (+3.95%)、湖南裕能 (+3.63%)、天齐锂业 (+2.20%) 股价上涨并跑赢沪深 300 (+1.74%) 和上证 50 指数 (+0.27%) ; 而亿纬锂能 (-5.22%)、宁德时代 (-6.88%)、尚太科技 (-6.95%)、比亚迪 (-8.60%)、天赐材料 (-8.74%)、容百科技 (-10.31%) 股价出现下跌。



图表24: 锂电板块重点个股 2026年初至今累计涨跌幅

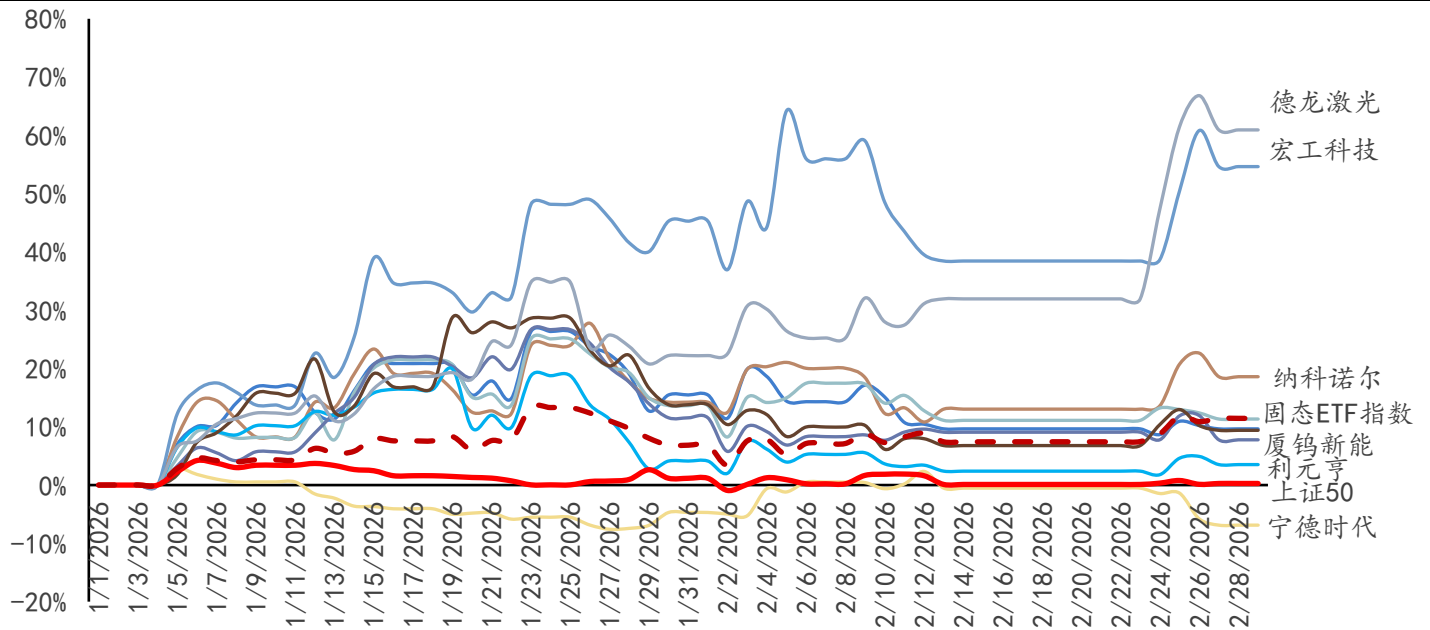


来源: iFind, 国金证券研究所

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, 恩捷股份, 科达利, 璞泰来, 湖南裕能, 天齐锂业, 沪深300指数, 上证50, 亿纬锂能, 宁德时代, 尚太科技, 比亚迪, 天赐材料, 容百科技;

注2: 统计周期为 2026.01.01~2026.2.27

图表25: 固态电池板块行情复盘 (26M1~26M2, 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德龙激光、宏工科技、纳科诺尔、固态ETF指数、上海洗霸、先导智能、远航精密、厦钨新能、利元亨、上证50指数、宁德时代;

注2: 统计周期为 2026.01.01~2026.02.27



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