



动储共振，周期上行

锂电行业2026年度中期投资策略

姓名 殷晟路（分析师）

证书编号：S0790522080001

邮箱：yinshenglu@kysec.cn

姓名 王嘉懿（分析师）

证书编号：S0790525060004

邮箱：wangjiayi@kysec.cn

1. 锂电：动储共振，周期上行

国内外储能需求持续高景气。国内新能源车销量增速相对平淡，但单车带电量显著提升有效对冲总量压力；同时国内车企出海放量、欧洲新能源汽车延续高增趋势。多重需求支撑下，锂电板块盈利持续修复，看好本轮锂电上行周期。推荐：宁德时代、亿纬锂能；湖南裕能；恩捷股份、星源材质；嘉元科技；天赐材料。受益标的：万润新能、富临精工、德方纳米；中一科技；华盛锂电、天际股份、新宙邦、多氟多。

2. 欧洲电动车：补贴加码叠加新车周期，持续看好欧洲电动化趋势

2026年，德国、瑞典重启电车补贴，英国、法国、意大利、西班牙补贴政策延续，欧盟拟给予小型电动汽车“超级积分”激励，叠加新一轮新车周期，持续看好欧洲电动化趋势，且这一趋势在高油价预期下有望得到加强。推荐：威迈斯、富特科技；敏实集团、铭利达；宁德时代、亿纬锂能、湖南裕能；中熔电气。受益标的：联合动力、科达利、浙江荣泰。

3. 东南亚电动化：政策与市场共振，Vinfast放量在即

东南亚能源供应高度依赖中东进口，且战略石油储备薄弱。为应对能源危机，电动化转型为大势所趋。Vinfast背靠越南最大企业集团，全面押注新能源。根据Vinfast销量指引，2026年电动汽车至少销售30万辆，同比增长52%+；电动两轮车销量至少100万辆，同比翻2.5倍。2025年，Vinfast在越南河静、印度、印尼新增3座工厂，完成产能布局。随产能落地、经销商网络扩张，Vinfast有望将销售优势拓展至印度、印尼等其他国家。推荐：英搏尔、中光防雷、宏发股份、优优绿能。受益标的：巨一科技、博力威、安乃达。

4.风险提示：宏观经济下行，行业竞争加剧、原材料价格波动、电动化进展不及预期等。

目录

CONTENTS

- 1 锂电：动储共振，周期上行
- 2 欧洲电动车：补贴加码叠加新车周期，持续看好欧洲电动化趋势
- 3 东南亚电动化：政策与市场共振，Vinfast放量在即
- 4 风险提示

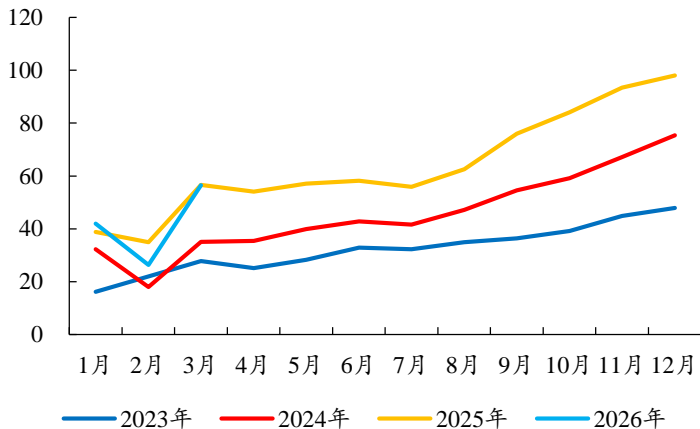
1.1.1 动力电池：单车带电量提升支撑国内需求

► 受购置税退坡及春节假期影响，2026Q1国内动力电池装车较为平淡。

2026Q1国内动力电池装车量124.9GWh，同比-4.1%。其中三元电池装车量25.8GWh，同比+3.3%，占比20.7%；磷酸铁锂电池累计装车量99.0GWh，同比-5.9%，占比79.3%。

根据中汽协数据，2026Q1国内新能源车销量200.6万辆，同比-23.8%。根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2026Q1平均单车带电量66.7KWh，同比+34.0%，支撑国内需求。

图：2026Q1国内动力电池装车较为平淡（单位：GWh）



数据来源：Wind、中国汽车动力电池产业创新联盟公众号、开源证券研究所

表：2026Q1磷酸铁锂动力电池装机量占比接近八成（单位：GWh）

	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q1
三元材料	74.4	110.4	126.2	139.0	144.1	25.8
磷酸铁锂	79.8	183.8	261.0	409.0	625.3	99.0
其他	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.1
合计	154.5	294.6	387.6	548.5	769.8	124.9
占比						
三元材料	48.1%	37.5%	32.6%	25.3%	18.7%	20.7%
磷酸铁锂	51.7%	62.4%	67.3%	74.6%	81.2%	79.3%
其他	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟公众号、开源证券研究所

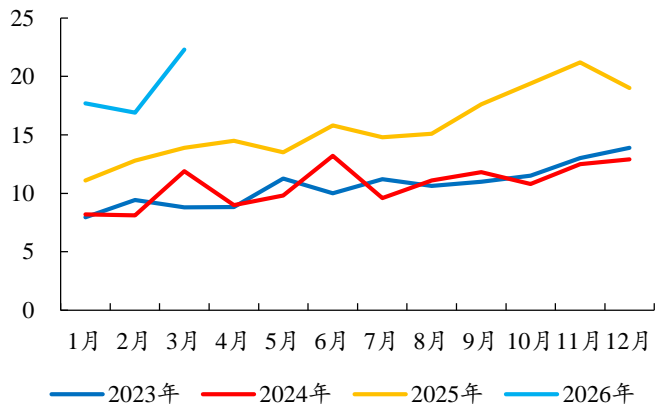
1.1.2 动力电池：国内车企出海放量，欧洲新能源车强势增长

► 国内车企出海放量，欧洲新能源车延续高增趋势。

2026Q1，国内新能源车销量虽有所下滑，但我国新能源车出口95.4万辆，同比增长超120%。此外，欧洲新能源车销量高增。2026年1-4月欧洲9国新能源车销量111.4万辆，同比+33.8%。其中，BEV销量74.1万辆，同比+34.2%；PHEV销量37.3万辆，同比+33.0%。

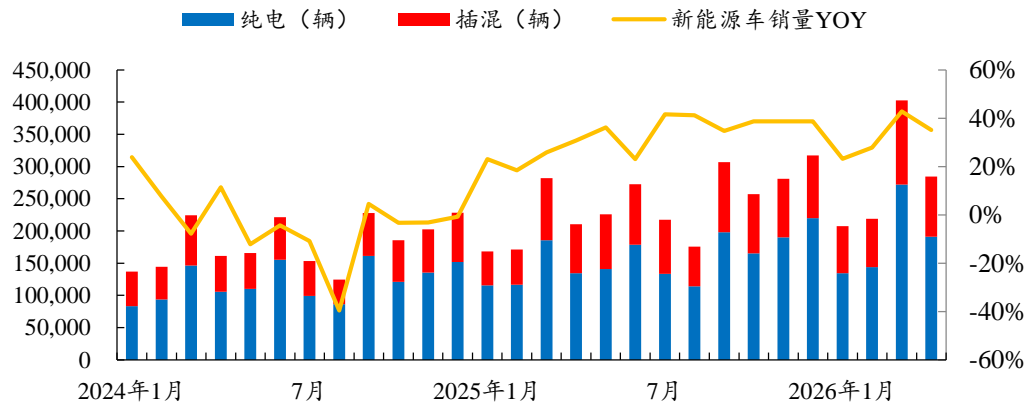
2026Q1，我国动力电池出口56.8GWh，同比+50.3%。

图：2026Q1动力电池出口快速增长（单位：GWh）



数据来源：Wind、中国汽车动力电池产业创新联盟公众号、开源证券研究所

图：2026Q1欧洲新能源车销量延续强势增长（单位：万辆）



数据来源：KBA、SMMT、CCFA、Mobility Sweden、OFV、UNRAE、ANFAC、Autoalan Tiedotuskeskus、Autoinforma、开源证券研究所

1.1.3 动力电池：宁德时代龙头地位稳固

- **国内：宁德时代份额继续提升，二线电池厂增速较快。** 2026Q1宁德时代装机量59.5GWh，同比+3.5%，市占率47.7%，同比+3.4pct；国轩高科同比+13.7%；瑞浦兰钧同比+38.9%；正力新能同比+68.9%；楚能新能源同比+25.7%。
- **海外：日韩电池厂份额持续下滑，宁德全球份额40.7%。** 2026Q1，全球累计装机达244.6GWh，同比+9.1%；分厂商来看，宁德时代装机量99.5GWh，同比+15.2%，市占率40.7%，同比+2.2pct，龙头地位稳固；比亚迪装机量33.5GWh，同比-8.0%，市占率13.7%，同比-2.5pcts。中创新航、国轩高科、亿纬锂能、蜂巢能源、欣旺达等国产厂商市占率稳步提升，日韩系份额全线下滑。

表：国内动力电池维持双寡头格局，二线电池厂增速较快

	2026Q1装车量 (GWh)	装车量同比增长	市占率	市占率同比变化
宁德时代	59.5	3.5%	47.7%	+3.38pct
比亚迪	21.0	-32.1%	16.8%	-6.99pct
中创新航	7.3	4.6%	5.9%	+0.47pct
国轩高科	7.3	13.7%	5.8%	+0.90pct
亿纬锂能	6.0	7.3%	4.8%	+0.50pct
瑞浦兰钧	3.6	38.9%	2.9%	+0.90pct
LG新能源	3.6	84.3%	2.9%	+1.40pct
欣旺达	3.3	11.4%	2.7%	+0.36pct
吉曜通行	2.8	-	2.2%	+0.01pct
正力新能	2.7	68.9%	2.2%	+0.94pct
蜂巢能源	2.4	-49.9%	1.9%	-1.79pct
国湃电池	1.5	7.0%	1.2%	+0.13pct
楚能新能源	0.9	25.7%	0.7%	+0.17pct
远航锦锂	0.7	-	0.6%	+0.15pct
巨湾技研	0.5	-	0.4%	+0.42pct
其他	1.6	-	1.3%	-

数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟公众号、开源证券研究所

表：全球口径下，日韩系厂商份额下滑

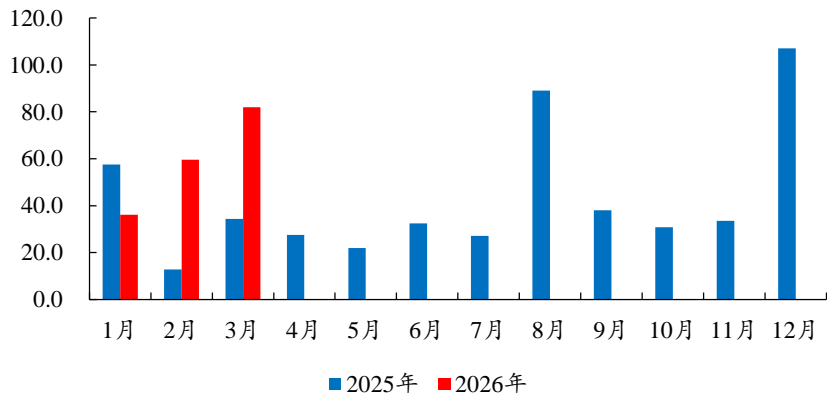
	2026Q1装机量 (GWh)	同比增速	市占率
宁德时代	99.5	15.2%	40.7%
比亚迪	33.5	-8.0%	13.7%
LG新能源	23.7	6.6%	9.7%
中创新航	11.6	31.7%	4.8%
国轩高科	10.2	26.3%	4.2%
松下	9.1	4.0%	3.7%
SK on	9.0	-10.4%	3.7%
亿纬锂能	7.5	17.5%	3.1%
蜂巢能源	6.5	33.6%	2.7%
欣旺达	5.5	24.5%	2.2%

数据来源：SNE官网、开源证券研究所

1.2.1 储能电池：容量电价机制逐步落地，储能采招加速放量

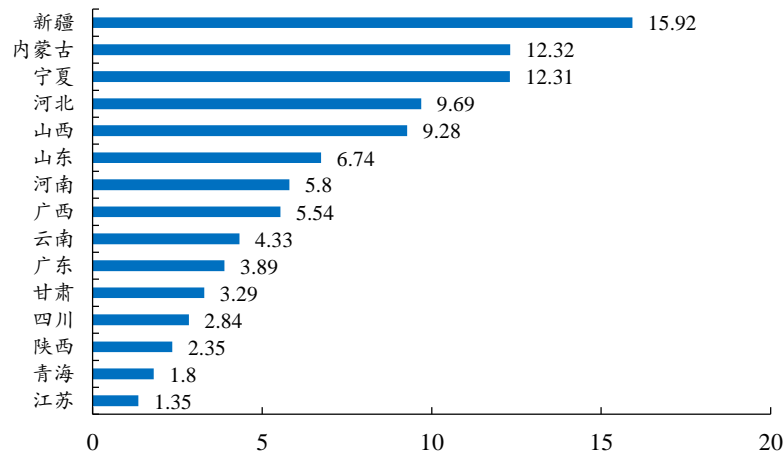
- **独立储能市场超预期增长。**根据GGII数据，2025年我国储能电芯出货中，84%为大储。国内虽于2025年取消强制配储政策，但2026年1月114号文正式出台之后，各省快速跟进，陆续推出容量电价/容量补偿政策，提供稳定现金流，带动储能电站IRR提升。
- **2026Q1全国新型储能项目采招落地规模合计约174.3GWh，同比增长约66%。**整体看，1月底、2月初因春节前后停工放假等行业惯例，采招落地规模阶段性下滑；春节后至今，新型储能采招市场持续活跃，落地规模接连上涨。2026Q1，新疆、内蒙古、宁夏采招落地规模排在前三位，均超过10GWh；其次是河北、山西，均超过9GWh。

图：2026Q1我国储能采招落地174.3GWh，同比+66%（单位：GWh）



数据来源：CESA储能应用分会、中国储能网、开源证券研究所

图：2026Q1新疆、内蒙古、宁夏储能采招落地规模靠前（单位：GWh）

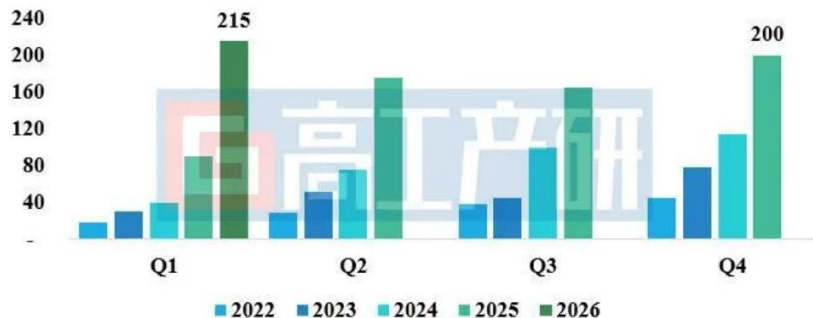


数据来源：CESA储能应用分会、中国储能网、开源证券研究所

1.2.2 储能电池：Q1出货同比+139%，新投产能多为500Ah+大电芯

- **2026Q1我国储能电池出货同比+139%**。根据GGII数据，2026Q1我国储能电池出货量达215GWh，同比增长139%。头部企业订单普遍已排产至2026年底至2027年Q2，产能饱和且开始优先承接高利润订单。
- **新投产能以500Ah+大电芯为主**。GGII预计2026年储能锂电池新投产产能超500GWh，其中500Ah+产能超400GWh，占比85%，集中在楚能新能源、宁德时代、海辰储能、远景动力、亿纬锂能、瑞浦兰钧、中创新航等企业。当前主要企业314Ah电芯含税价格在0.36-0.41元/Wh，多数587Ah尚未量产，初期价格普遍高于314Ah 0.02-0.03元/Wh，后期量产后将逐步缩小差距。

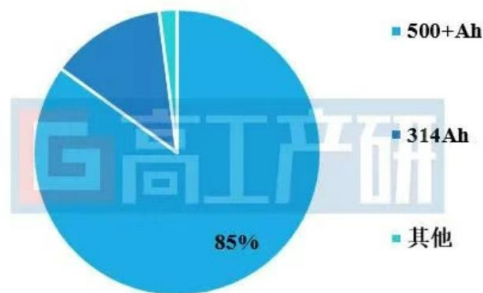
图：2026Q1我国储能锂电池出货量快速增长（单位：GWh）



数据来源：高工产研储能研究所（GGII），2026年4月

资料来源：GGII公众号

图：储能电池新增投产以大电芯为主

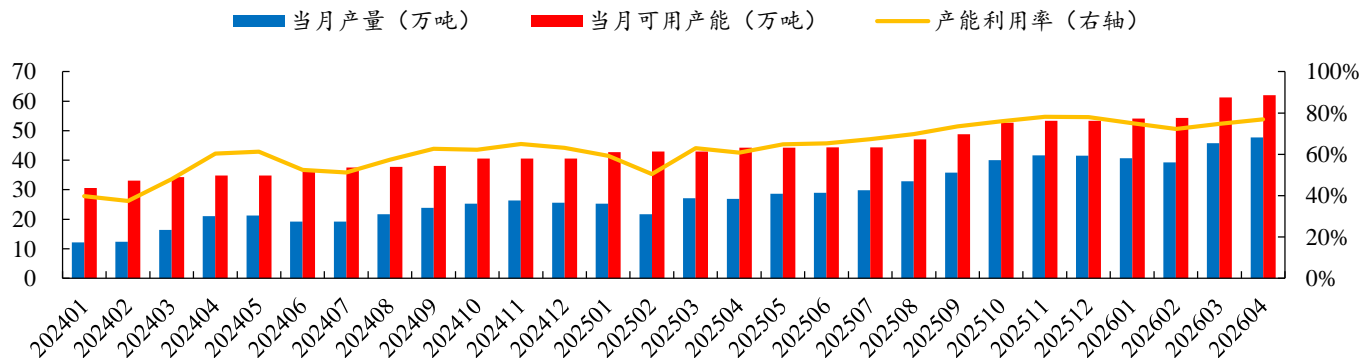


数据来源：高工产研储能研究所（GGII），2026年4月

资料来源：GGII公众号

- **2026Q1磷酸铁锂材料出货120万吨，同比+54%**。据GGII数据，2026Q1我国正极材料出货量149万吨，同比+47%。其中，磷酸铁锂材料出货120万吨，同比+54%，环比下降4%。主要由国内储能以及动力电池企业Q1高排产带动。
- **原材料端磷酸铁、碳酸锂挺价，大客户加工费涨价落地**。受中东冲突影响，硫磺、磷酸价格持续上行，影响磷酸铁成本。碳酸锂期货持续新高，5月已触及20万/吨。原材料走强挺价，带动磷酸铁锂价格持续上涨。根据鑫椋锂电，5月某电池大客户价格谈判落地，各个代次产品加工费普涨1500元/吨以上（含联动磷酸涨价）。此外，其他二线电池厂也有落地普涨2000元/吨的情况。
- **行业开工率维持高位，头部企业普遍处于满产满销状态**。据则言咨询数据，2025全年磷酸铁锂平均实际产能561万吨/年，平均产能利用率69.87%，相较2024年（56.5%）提高13.3个百分点。2026年4月，单月产量47.7万吨，产能利用率76.8%，环增2pcts。

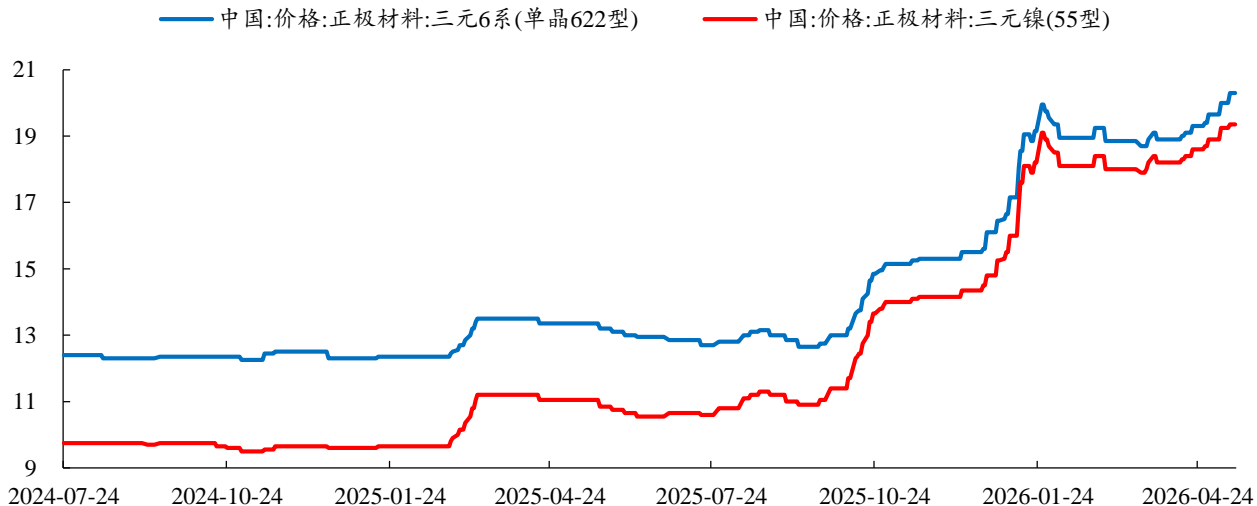
图：2025年下半年以来磷酸铁锂产量与产能利用率基本逐月提升



数据来源：则言咨询、开源证券研究所

- **三元材料出货增长主要受出口带动。**根据GGII数据，2025年我国三元材料出货同比增长27.4%，达到83万吨。主要由于出口带动，且消费者对大增程PHEV车型选购增加。2026Q1三元材料出货22万吨，同比+31%，核心是受出口带动。
- **碳酸锂、硫酸镍涨价对三元材料价格形成支撑。**印尼2026年4月15日起正式实施矿产基准价新规，镍矿修正系数从17%上调至30%，对硫酸镍成本形成支撑。硫酸钴和硫酸锰持稳。碳酸锂在节后继续上涨。3月抢出口影响4月出货，鑫椐锂电预计5月排产环比将有小幅增长。

图：2025年9月底以来三元材料价格大幅上涨（单位：万元/吨）

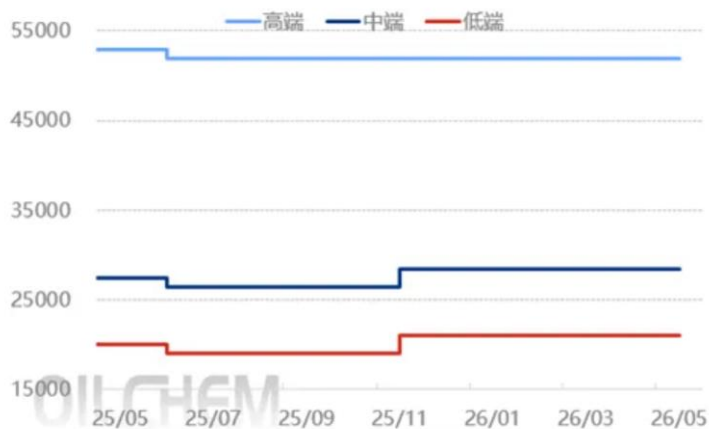


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.5 负极：原料焦价格上涨，客户端谈价有待落地

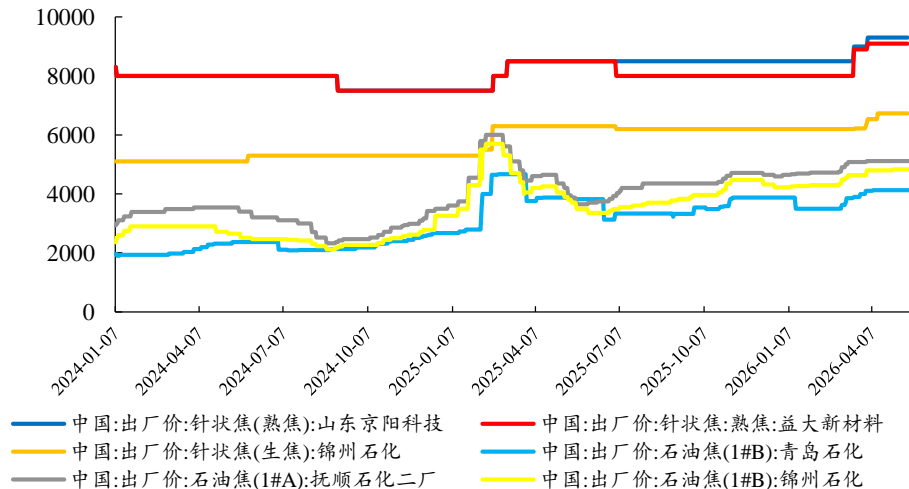
- **2026Q1我国负极材料出货同比增长33%**。根据GGII数据，2026Q1负极材料出货82万吨，同比增长33%，其中人造石墨占比93%。
- **原料焦价格上涨，客户端谈价有待落地**。负极材料上游针状焦、石油焦价格大幅上涨，但与下游电芯厂谈价有待落地，行业盈利有所承压。负极材料市场价格整体较为稳定，伴随部分低端储能负极材料价格小幅回升。

图：国内人造石墨负极价格较为平稳（单位：元/吨）



资料来源：纵横新能源公众号

图：原材料端针状焦、石油焦价格上涨（单位：元/吨）

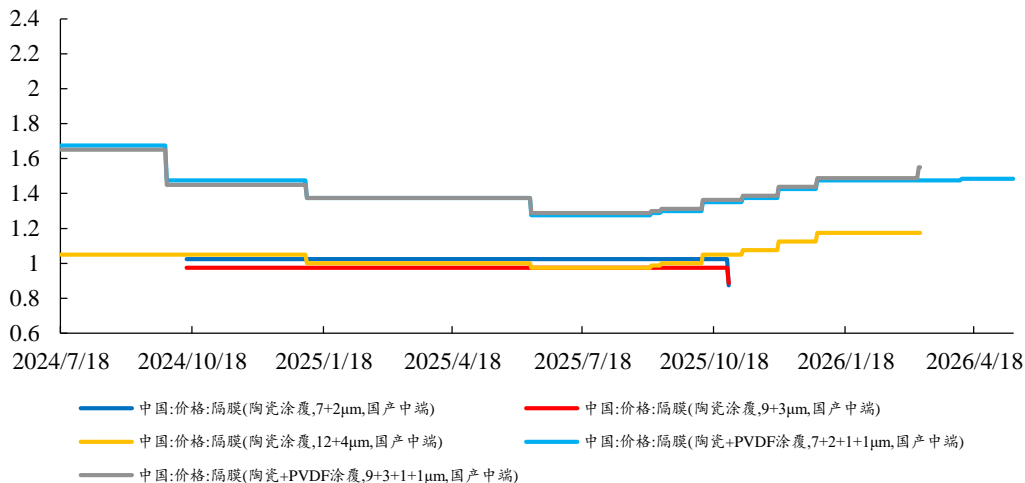


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.6 隔膜：短期新增产能有限，涨价有望再度传导落地

- **2026Q1我国隔膜材料出货同比+51%**。据GGII数据，2026Q1中国锂电隔膜出货97亿平，同比增长51%。其中湿法隔膜出货85.6亿平，同比增长43%。
- **短期新增产能有限，5-6月基本保持满产状态**。2026年以来隔膜价格整体平稳运行略有上涨。根据鑫椏锂电，Q1头部企业涨价落地。4月隔膜厂向下游发涨价函，头部隔膜厂已开始与电池厂进行磋商原材料涨价。5-6月隔膜厂都保持满产状态，而头部材料厂的产能已基本打满，再增加的空间十分有限。

图：2026年以来隔膜价格整体平稳运行略有上涨（单位：元/平方米）

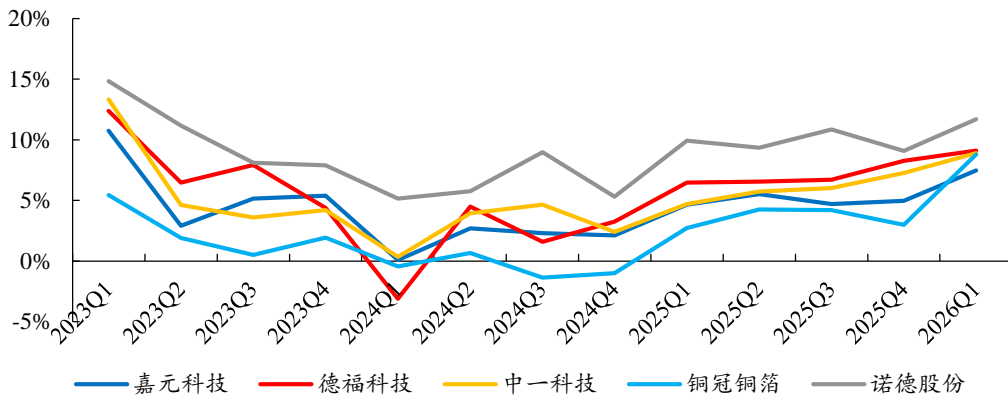


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.7 铜箔&铝箔：铜箔产能结构性紧缺，铝箔涂炭占比提升

- **出货情况：**据GGII数据，2025年锂电铜箔出货量94万吨，同比+36%。根据EVTank，2025年全球锂电池铝箔出货量达到70.4万吨，同比+40%。
- **铜箔：5 μm 及以下超薄铜箔存在结构性产能缺口。**受铜价高企的影响，锂电池企业降本诉求迫切，对5 μm 及以下超薄铜箔需求强烈，导致2025Q4行业出现结构性产能不足。GGII预计2026年结构性产能缺口仍将存在，电解铜箔整体产能利用率预计提升5-10pcts，头部锂电铜箔企业全年将维持高排产状态，其中4.5 μm 产品整体保持供不应求。
- **铝箔：涂炭比例提升，带动单吨净利提升。**根据EVTank，2025年全球涂碳铝箔需求量（包含涂碳铝箔企业出货量和电池厂自涂量）达29.5万吨，同比增长72.1%，涂炭箔占比提升，抬高单吨净利。

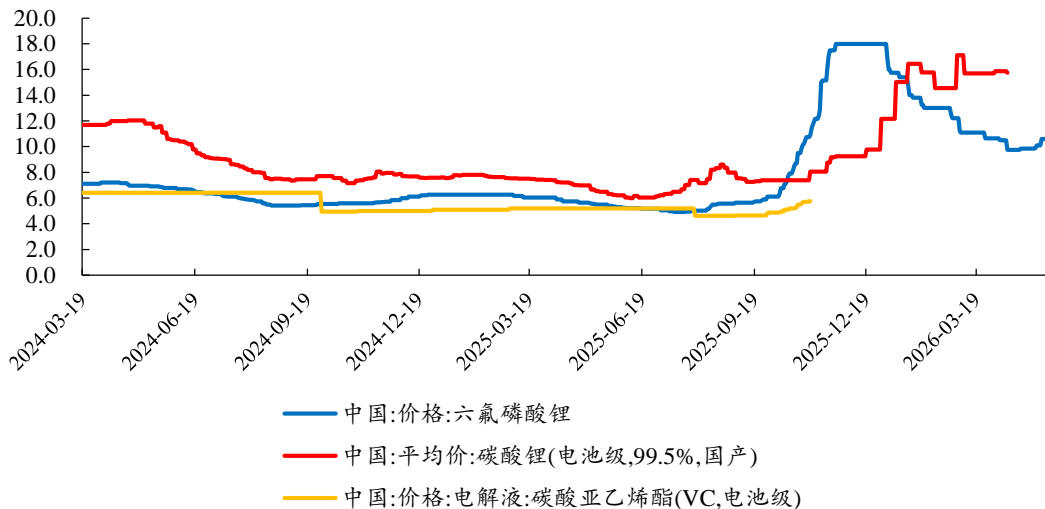
图：2025-2026Q1铜箔企业毛利率触底回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

➤ 随市场库存消化，近期六氟磷酸锂从底部9.75万元/吨上涨至10.6万元/吨，涨幅约8.7%。2026年初，受行业库存增加的影响，六氟磷酸锂价格从18万元/吨下降至10万元/吨以下。4月下旬起，随市场库存的逐步消化，六氟磷酸锂价格开启小幅上涨，从底部9.75万元/吨上涨至10.6万元/吨。据鑫椋锂电，目前各家6F厂商处于满产状态，预计Q3会有供应缺口，价格有望继续上涨。

图：4月下旬起六氟磷酸锂价格再度上涨（单位：万元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.9 锂电：动储共振，周期上行

► 国内外储能需求持续高景气。国内新能源车销量增速相对平淡，但单车带电量显著提升有效对冲总量压力；同时国内车企出海放量、欧洲新能源汽车延续高增趋势。多重需求支撑下，锂电板块盈利持续修复，看好本轮锂电上行周期。

表：锂电受益标的盈利预测表

行业	证券代码	股票简称	市值 (亿元)	评级	归母净利润 (亿元)			PE		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
电池	300750.SZ	宁德时代	19,597.82	买入	977.1	1,220.3	1,473.2	20.1	16.1	13.3
	300014.SZ	亿纬锂能	1,429.59	买入	69.0	92.4	115.8	20.7	15.5	12.3
	002074.SZ	国轩高科	655.48	买入	22.4	33.8	45.3	29.2	19.4	14.5
	300207.SZ	欣旺达	465.56	买入	25.4	36.5	45.5	18.3	12.8	10.2
	3931.HK	中创新航	469.73	未评级	26.5	37.9	49.2	17.8	12.4	9.6
	688772.SH	珠海冠宇	171.30	买入	12.1	16.4	15.7	14.2	10.4	10.9
	300438.SZ	鹏辉能源	419.34	买入	16.3	25.8	37.3	25.8	16.2	11.2
三元正极	300919.SZ	中伟新材	587.94	买入	25.2	30.4	35.9	23.3	19.3	16.4
	002340.SZ	格林美	431.66	买入	21.9	29.7	41.1	19.7	14.6	10.5
	603799.SH	华友钴业	1,112.43	买入	94.2	120.6	140.3	11.8	9.2	7.9
	688779.SH	五矿新能	190.22	买入	/	/	/	/	/	/
	688005.SH	容百科技	249.51	未评级	5.0	9.1	16.4	50.4	27.5	15.2
	300073.SZ	当升科技	317.32	买入	10.5	13.7	17.6	30.3	23.1	18.0
	688778.SH	厦钨新能	359.24	未评级	10.6	13.1	15.6	34.0	27.5	23.1
	688707.SH	振华新材	82.37	未评级	/	/	/	/	/	/
688148.SH	芳源股份	52.34	未评级	/	/	/	/	/	/	

数据来源：Wind、开源证券研究所；宁德时代盈利预测来自于开源证券研究所，其余公司取Wind一致预期；选取2026.05.15收盘价；市值为人民币，选取2026年5月15日汇率，1港元=0.86955人民币

1.9 锂电：动储共振，周期上行

表：受益标的盈利预测表

行业	证券代码	股票简称	市值 (亿元)	评级	归母净利润 (亿元)			PE		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
铁锂正极	301358.SZ	湖南裕能	805.22	买入	38.5	48.2	68.3	20.9	16.7	11.8
	688275.SH	万润新能	186.92	未评级	9.6	13.7	/	19.4	13.6	/
	300769.SZ	德方纳米	207.65	未评级	7.5	9.9	13.5	27.9	20.9	15.4
	300432.SZ	富临精工	429.15	未评级	14.0	24.8	49.4	30.6	17.3	8.7
	603906.SH	龙蟠科技	216.10	未评级	/	/	/	/	/	/
负极	603659.SH	璞泰来	688.13	买入	32.8	42.2	51.7	21.0	16.3	13.3
	300035.SZ	中科电气	133.59	买入	7.0	10.0	14.0	19.1	13.4	9.5
	001301.SZ	尚太科技	208.51	未评级	12.3	16.5	20.0	16.9	12.7	10.4
	600884.SH	杉杉股份	343.94	未评级	/	/	/	/	/	/
	300890.SZ	翔丰华	45.12	未评级	/	/	/	/	/	/
电解液	002709.SZ	天赐材料	1,172.99	买入	79.2	101.5	/	14.8	11.6	/
	688353.SH	华盛锂电	162.63	未评级	9.4	11.1	11.6	17.4	14.7	14.0
	002759.SZ	天际股份	182.65	未评级	/	/	/	/	/	/
	300037.SZ	新宙邦	474.76	未评级	21.0	24.3	29.2	22.6	19.5	16.3
	002407.SZ	多氟多	434.15	未评级	24.7	29.9	36.8	17.6	14.5	11.8
隔膜	002812.SZ	恩捷股份	750.84	买入	21.3	34.5	46.9	35.2	21.7	16.0
	300568.SZ	星源材质	222.85	买入	6.9	10.9	16.0	32.4	20.4	14.0
	688733.SH	壹石通	73.12	未评级	1.1	1.7	2.6	68.1	43.3	27.6
结构件	002850.SZ	科达利	536.39	未评级	24.0	30.9	38.3	22.3	17.3	14.0
	300382.SZ	斯莱克	100.44	未评级	/	/	/	/	/	/
	300953.SZ	震裕科技	397.25	买入	10.2	14.3	19.9	38.8	27.7	20.0
铜箔	688388.SH	嘉元科技	203.73	买入	6.6	9.6	12.2	30.9	21.2	16.6
	600110.SH	诺德股份	175.43	未评级	3.2	4.3	5.9	55.5	41.3	29.7
	301217.SZ	铜冠铜箔	689.74	未评级	5.1	7.6	13.2	135.2	91.2	52.5
	301150.SZ	中一科技	170.94	未评级	2.5	5.5	9.6	68.5	31.1	17.8

数据来源：Wind、开源证券研究所；天赐材料盈利预测来自于开源证券研究所，其余公司取Wind一致预期；选取2026.05.15收盘价

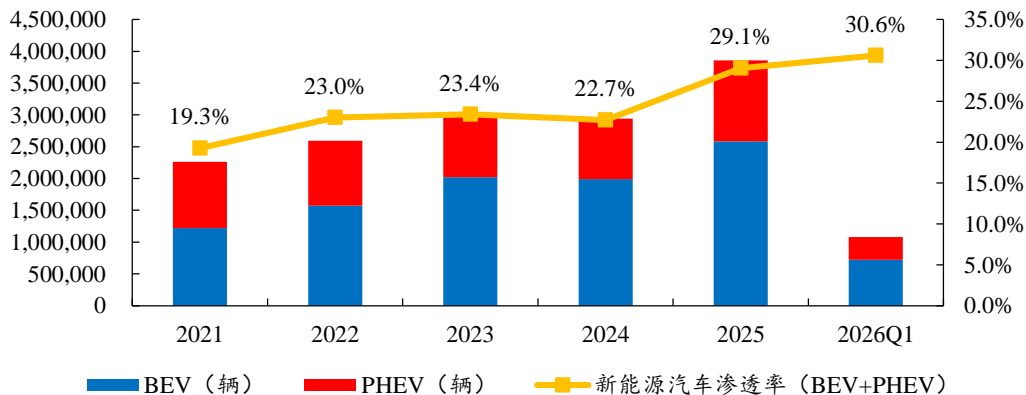
目录

CONTENTS

- 1 锂电：动储共振，周期上行
- 2 欧洲电动车：补贴加码叠加新车周期，持续看好欧洲电动化趋势
- 3 东南亚电动化：政策与市场共振，Vinfast放量在即
- 4 风险提示

- **2025年欧洲电动车市场强劲复苏，新能源车销量同比+31%**。2025年欧洲31国（EU+EFTA+UK）新能源车销量385.6万台，同比+31.0%。其中，BEV销量258.6万台，同比+29.7%；PHEV销量127.1万台，同比+33.6%。新能源渗透率29.1%，同比+6.3pcts。欧洲车企自2025年起面临更严格的碳排放考核，年内西班牙、英国、法国、意大利补贴陆续落地，且新一代纯电平台车型陆续推向市场。
- **2026Q1欧洲新能源车销量同比+28%，继续延续高增趋势**。2026Q1年欧洲31国（EU+EFTA+UK）新能源车销量107.8万台，同比+28.2%。其中，BEV销量72.4万台，同比+26.2%；PHEV销量35.4万台，同比+32.4%。新能源车渗透率30.6%，同比+5.7pcts。2026年，德国、瑞典重启电车补贴，英国、法国、意大利西班牙补贴政策延续，欧盟拟给予小型电动汽车“超级积分”激励，叠加新一轮新车周期，持续看好欧洲电动化趋势一趋势在高油价预期下有望得到加强。

图：欧洲31国（EU+EFTA+UK）新能源市场自2025年复苏，2026Q1延续强劲增长



数据来源：ACEA、开源证券研究所

2.2 受益标的盈利预测与估值

表：受益标的盈利预测表

公司代码	公司名称	收盘价（元）		EPS（元/股）		PE			评级
		2026/5/15	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
300750.SZ	宁德时代	423.60	21.41	26.74	32.28	19.79	15.84	13.12	买入
300014.SZ	亿纬锂能	65.78	3.17	4.25	5.33	20.73	15.47	12.35	买入
301358.SZ	湖南裕能	95.48	4.57	5.72	8.10	20.90	16.70	11.78	买入
002850.SZ	科达利	194.52	8.72	11.21	13.87	22.32	17.35	14.02	未评级
301268.SZ	铭利达	22.80	/	/	/	/	/	/	买入
0425.HK	敏实集团	33.88	2.85	3.43	/	11.87	9.88	/	买入
688612.SH	威迈斯	31.49	1.65	2.03	2.41	19.14	15.53	13.06	买入
301607.SZ	富特科技	51.07	2.55	3.24	/	20.01	15.75	/	买入
301031.SZ	中熔电气	175.48	5.67	7.37	9.68	30.95	23.80	18.14	买入
603119.SH	浙江荣泰	72.76	0.83	1.17	1.65	87.32	61.95	44.15	未评级
301656.SZ	联合动力	19.54	0.53	0.69	1.06	36.92	28.15	18.39	未评级
300491.SZ	通合科技	28.25	0.68	1.14	1.73	41.83	24.85	16.35	买入
301590.SZ	优优绿能	219.55	5.99	9.62	/	36.65	22.82	/	买入
300693.SZ	盛弘股份	60.24	1.93	2.41	2.87	31.25	25.03	20.98	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：宁德时代、威迈斯、富特科技、敏实集团、优优绿能盈利预测来自开源证券研究所，其余来自Wind一致预期；收盘价为人民币，选取2026年5月15日汇率，1港元=0.86955人民币

目录

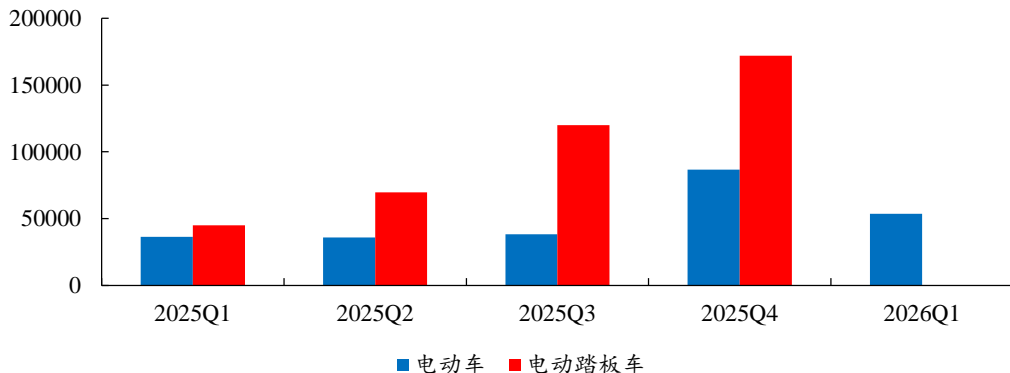
CONTENTS

- 1 锂电：动储共振，周期上行
- 2 欧洲电动车：补贴加码叠加新车周期，持续看好欧洲电动化趋势
- 3 东南亚电动化：政策与市场共振，Vinfast放量在即
- 4 风险提示

3.1 东南亚电动化：政策与市场共振，Vinfast放量在即

- **东南亚电动化转型为大势所趋。**东南亚能源供应高度依赖中东进口，且战略石油储备薄弱。为应对能源危机，电动化转型为大势所趋。各国出台产业政策推动电动化转型，以越南为例，越南对BEV提供100%购置税减免且享受特别消费税优惠；河内市禁摩令从2026年7月起逐步推行。
- **Vinfast背靠越南最大企业集团，全面押注新能源。**2022年，Vinfast电车销量仅0.7万辆，随着车型系列不断增加、市场持续开拓，2025年实现电车销量19.7万辆，同比大幅增长102%；电动两轮车销量40.6万辆，同比+470%。根据Vinfast销量指引，2026年电动汽车至少销售30万辆，同比增长52%+；电动两轮车销量至少100万辆，同比翻2.5倍。从实际销量情况看，2026年1-4月，Vinfast交付电动车7.8万辆，同比+76.4%。其中，4月交付2.5万辆，同比+158.4%。2025年，Vinfast在越南河静、印度、印尼新增3座工厂，完成产能布局。随产能落地、经销商网络扩张，Vinfast有望将销售优势拓展至印度、印尼等其他国家。

图：2026Q1 Vinfast 在越南交付电车5.4万辆，同比+47.8%（单位：辆）



数据来源：Vinfast、开源证券研究所

3.2 受益标的盈利预测

表：受益标的盈利预测表

公司代码	公司名称	收盘价（元）		EPS（元/股）			PE			评级
		2026/5/15	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E		
688345.SH	博力威	54.10	1.05	1.33	/	51.62	40.53	/	未评级	
603350.SH	安乃达	36.25	1.23	1.40	1.61	29.53	25.91	22.58	未评级	
300681.SZ	英搏尔	34.38	0.80	0.98	1.25	42.96	34.98	27.54	买入	
688162.SH	巨一科技	33.55	0.91	1.11	1.16	36.74	30.30	29.01	未评级	
300414.SZ	中光防雷	13.37	/	/	/	/	/	/	增持	
600885.SH	宏发股份	30.90	1.34	1.66	1.93	23.11	18.67	16.03	买入	
301590.SZ	优优绿能	219.55	5.99	9.62	/	36.65	22.82	/	买入	

数据来源：Wind、开源证券研究所；注：优优绿能盈利预测来自开源证券研究所，其余来自Wind一致预期

目录

CONTENTS

- 1 锂电：动储共振，周期上行
- 2 欧洲电动车：补贴加码叠加新车周期，持续看好欧洲电动化趋势
- 3 东南亚电动化：政策与市场共振，Vinfast放量在即
- 4 风险提示

- (1) 宏观经济下行：新能源汽车销量受宏观经济及消费者购买力的影响，若宏观经济增速不及预期，新能源汽车行业增长放缓，将压制锂电需求；
- (2) 行业竞争加剧：若锂电及电动车产业链竞争加剧，行业盈利空间逐步压缩，将可能对各公司盈利能力造成不利影响；
- (3) 原材料价格波动：锂电产业链盈利能力易受锂、钴、镍等核心原材料价格波动影响，若上游原料价格大幅涨跌，将对产业链盈利能力形成扰动；
- (4) 电动化进展不及预期：欧洲、东南亚电动化进程存在不确定性，若当地政策落地迟缓、市场需求低迷或基础设施建设配套不足，电动化推广不及预期，将直接影响电车销量，进而影响产业链业绩。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

	评级	说明	备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。
证券评级	买入（buy）	预计相对强于市场表现20%以上；	
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%~20%；	
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；	
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。	
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；	
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；	
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及

的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券