国金证券 SINOLINK SECURITIES

锂电板块2026年三季报业绩总结

——总量上行利润再分配，高供给壁垒环节受益

2026/11/2

国金电新团队 专注产业链深度研究

分析师：姚　遥　　执业编号：S1130512080001
分析师：胡媛媛　　执业编号：S1130526100001
联系人：陆文杰

观点总结&投资建议

国金证券 SINOLINK SECURITIES

■ **2026年三季报业绩总结：**

✓ **总量：储能及出口高增，1-3Q需求仍强势。**2026年1-9月行业总量强势上行，储能与动力出口构成主引擎。表观终端装机增速或低于电池需求增速，我们分析主要系项目统计口径差异、出海交付周期长，及终端带电量提升等；考虑3Q26行业库存仍位于合理区间且环比持续改善，维持总量稳健增长判断。（1）新能源车：根据BMI、中企协等，2026年1-9月全球新能源车销量1550万辆，YoY+3%，渗透率达25%；国内新能源车销量1247万辆，YoY+11%，渗透率达54%。（2）储能：根据BMI、CNESA等，2026年1-9月全球储能装机208GWh，YoY+43%；国内储能装机102GWh，YoY+6%。（3）电池：根据ABIA，2026年1-9月国内动力电池销量1086GWh，YoY+38%，出口200GWh，YoY+55%；储能电池销量595GWh，YoY+112%，出口103GWh，YoY+46%。

✓ **周期：3Q26锂价扰动提前去库，上行趋势走平，后续季度或为拐点判断窗口期。**1Q26/2Q26/3Q26，锂电板块收入累计同比50%/56%/57%、产成品存货同比为53%/72%/72%，延续上行趋势、趋势走平，或受到季度内锂价大幅下跌影响，行业动储整体库存水平均回落、处于合理区间。后续季度或为本轮周期拐点关键观察区间。

✓ **3Q26锂电产业链利润再分配：**终端车企利润恶化->电池被迫吸收消费税与出口退税->电池向上游压价，但隔膜、铜箔、负极等因供给紧张反而涨价->利润最终沉淀在“有供给壁垒的材料环节”，而电池与锂盐同时承压。

✓ **子环节盈利：3Q26盈利出现分化，隔膜、铜箔、负极等单利改善，产业链仍具涨价空间。**4Q25-3Q26，行业价格大幅回暖趋势下各环节盈利明显改善，VC、6F、碳酸锂等环节回报周期仍在1-2年附近，隔膜、铁锂正极、结构件、铝箔、PVDF、电解液等收窄至10年内，电池、铜箔、负极、溶剂、三元正极等环节回报周期仍较长，具备回升潜力。

✓ **估值：2027年对应11倍PE，估值触底关注底部配置机会。**我们选取锂电板块公司测算2026-2028年PE，根据Wind一致预期，板块对应年均PE分别19/11/9倍，锂电板块整体仍处于估值低位，且产业链整体涨价趋势下有望持续向下修正PE估值。

观点总结&投资建议

■ 具体子环节业绩总结如下：

1. **电池：业绩短期承压，出海势头强劲。**3Q26国内电池企业出海势头强劲，全球、海外份额均较外资提升。锂电池公司扣非净利率-9%～11%，单位净利亏损～0.07元/Wh，盈利短期承压且保持分化、宁德位居第一。3Q26受出口退税、消费税政策扰动，电池厂商成本抬升；价格传导存在时滞，顺价或跨季度落地，盈利修复尚待顺价兑现。

2. **隔膜：价格全面回升，盈利改善显著。**3Q26隔膜全规格价格普涨。前期低效产能持续出清，新增优质供给有限；叠加储能、出口拉动电池排产走高，隔膜供需转向紧平衡，头部订单饱满、议价力更强，推动报价上行。隔膜公司单位盈利跟随价格呈现触底反转，3Q26毛利率恢复至27%-35%，净利恢复至0.10-0.22元/平，逐季度盈利改善明显。

3. **铁锂正极：加工费稳健，锂价波动Q3冲击影响利润率。Q3扣非归母净利率分化较大。**受益于Q1、Q2行业提价和碳酸锂涨价，铁锂上市公司26H1均出现大幅改善，Q3磷酸、硫酸成本上涨顺价和碳酸锂跌价并存，铁锂整体净利率有所下滑，但企业分化较大，其中湖南裕能通过“延迟点价”实现碳酸锂正向收益，对冲碳酸锂跌价，富临精工则由于顺价落地，净利率环比大幅改善。Q4碳酸锂价延续回落，预计对行业仍有负向影响，加工费则继续看稳健。

4. **三元正极：原料带动价格下跌，业绩承压。**3Q26三元正极及前驱体企业扣非净利率为-14%～3%，单位盈利为亏损-1万元/吨，环比继续下滑，主要系季度内镍钴原料走弱带动产品价格下跌，及三元需求持续被压制等导致行业整体稼动率、盈利承压。

5. **6F：价格、碳酸锂跌价构成Q3利润率环比下滑。**由于大客户六氟磷酸锂价格在26Q3有所回落，叠加碳酸锂价格下滑造成减值，因此26Q3企业的利润率边际下滑。天赐材料/多氟多/天际股份/永太科技的扣非归母净利率分别为12%/2%/5%/8%，环比-4/-1/+3/-1pct。后续展望，由于Q4 6F市场价、碳酸锂价格继续回落，预计Q4行业利润率或有承压。

观点总结&投资建议

6. **VC：供需格局非常优异，价格强势高位运行。**由于26Q3VC价格大幅上升，从13万/吨一度冲至23万/吨，行业盈利能力在26Q3延续显著改善，其中华盛锂电/孚日股份/海科新源/富祥药业的扣非归母净利率分别为45%/16%/10%/20%，环比+13/+2/-1/+8pct，表现优异。后续展望，由于动力和储能的增长，行业内企业的联合态势坚定，继续看好VC后续超越行业的市场增速和价格表现。

7. **溶剂：上半年呈现先涨后跌走势，Q3再度走强。**进入Q3，随着原油价格上涨，溶剂价格开启新一轮上涨，10月溶剂价格有所分化，其中EMC自高位回调，EC则在短暂回落后再次上行，整体价格中枢仍明显高于Q2。丙二醇是酯交换法生产DMC的副产品，26Q3丙二醇价格走势震荡上行，但整体均价水平不及Q2，持续贡献边际利润。

8. **负极：Q3环比改善，尚太科技、璞泰来表现突出。**随着下游逐步顺价，26Q1、Q2、Q3行业利润率持续改善，其中尚太科技、璞泰来优势突出，Q4的扣非归母净利率分别为12%/14%，环比+2/+3pct。我们预计Q4单位盈利保持稳健，业绩随量提升。

9. **铜箔：利润率26Q1显著改善，Q2略降。**三季度铜箔市场景气度进一步抬升，整体呈现总量紧平衡、高端规格紧缺加剧的格局，结构性分化进一步凸显。锂电铜箔迎来季节性回暖，储能持续增量；AI算力带动高端PCB铜箔需求快速走强，是季度内最为景气的产品，而普通PCB铜箔需求改善有限。三季度加工费整体环比上行，高端规格涨幅显著高于常规产品，头部企业产品结构优化，盈利改善。

10. **铝箔：价格平台运行，盈利小幅承压。**电池铝箔自年初完成一轮提价后，各规格价格维持横盘运行。3Q26铝箔行业扣非净利率达-1%～3%，单位盈利为900-3050元/吨，受到季度内铝价上行压缩加工价差影响，盈利环比小幅下滑，龙头鼎胜新材盈利保持领先。

11. **结构件：Q3行业利润率提升。**受制于上游铝价上行，Q2结构件行业整体扣非归母净利率环比下降，Q3顺价落地，叠加高稼动率，行业扣非归母净利率环比改善，Q3科达利/震裕科技/金杨股份分别为10%/6%，环比+1/+2pct。基于高稼动率延续，预计Q4利润率稳中有升。

观点总结&投资建议

■ **投资建议：**

1. **涨价：**2027年行业预计维持20%-30%增长，当前产业链整体回报周期仍在10年附近、材料环节积极诉求涨价，核心推荐2027年环节格局稳健、业绩具备保障的低估值白马龙头企业，**相关标的：宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、科达利、璞泰来、尚太科技、鼎胜新材、新宙邦、天赐材料、华盛锂电、富临精工、德福科技等**。

2. **新技术：稳步向前，复合铜、钠电逐步逼近产业放量时点。**

   ① **钠离子电池：**我国钠资源储量丰富、自给充足，有效规避锂价波动风险，具有长期战略意义，26Q1钠电池电芯成本已降至0.35-0.40元/Wh，与磷酸铁锂电池的价差缩小至0.10-0.15元/Wh，性价比逐步提升，25年钠电市场以储能和轻型动力为主，26年有望进步打开车端市场；

   ② **复合铜箔：**复合铜箔通过将铜箔2/3的铜换成塑料实现降铜降本，是长期降本方案；十五五提出加快复合集流体技术攻关，近期阴极辊方案和全金属极耳方案重大突破，行业内企业获得头部客户技术授权，今年预计实现产业化。

   ③ **固态电池：**半固态电池逐步在低空、3C、电动工具、储能等领域落地应用，产业已处在更为广泛的商业化探索，全固态电池逐步从中试迈向量产能力的形成，部分车企预计在26年开展装车测试，产业沿着技术和工程两方面向前推进；

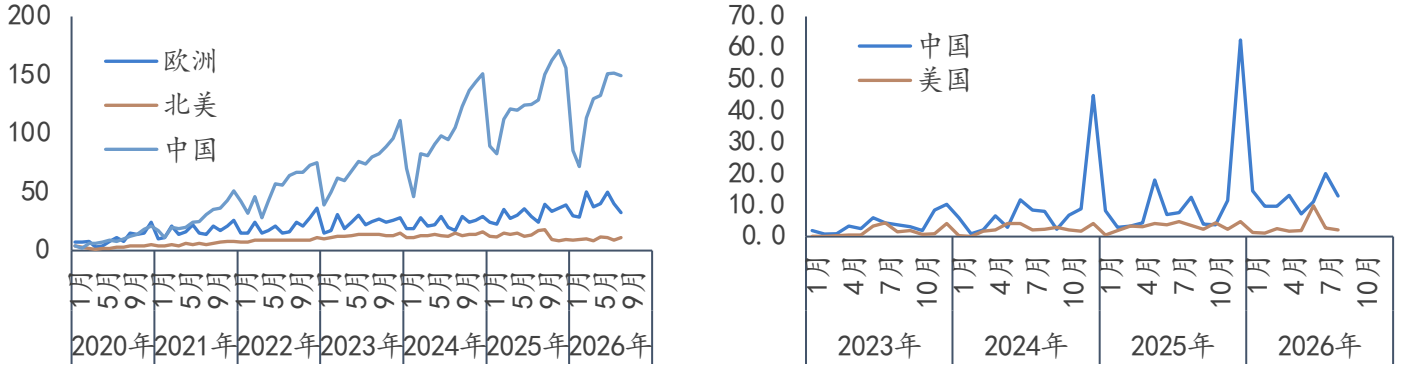
锂电新技术相关标的： 1）钠电池：鹏辉利特、鼎胜、万顺、容百、振华、中科等；2）复合集流体：三孚、英联、东威、宝明等； 3）固态电池：宏工、纳科、灵鸽、利通、厦钨、中一等。

总量复盘&预测

✓ 总量：储能及出口高增，1-3Q需求仍强势。2026年1-9月行业总量强势上行，储能与动力出口构成主引擎。表观终端装机增速或低于电池需求增速，我们分析主要系项目统计口径差异、出海交付周期长，及终端带电量提升等；考虑3Q26行业库存仍位于合理区间且环比持续改善，维持总量稳健增长判断。

1. 新能源车：根据BMI、中汽协等，2026年1-9月全球新能源车销量1550万辆，YoY+3%，渗透率达25%；国内新能源车销量1247万辆，YoY+11%，渗透率达54%。
2. 储能：根据BMI、CNESA等，2026年1-9月全球储能装机208GWh，YoY+43%；国内储能装机102GWh，YoY+6%。
3. 电池：根据ABIA，2026年1-9月国内动力电池销量1086GWh，YoY+38%，出口200GWh，YoY+55%；储能电池销量595GWh，YoY+112%，出口103GWh，YoY+46%。

图表：左/分地区新能源车销量走势对比（万辆）；右/中国及美国储能装机走势对比（GWh）



资料来源：Wind、国金证券研究所

总量复盘&预测：动力

- ✓ 我们调整2026年国内（-）/欧洲（+）/美国（-）/其他地区新能源车销量预计1372/465/141/140万辆（YoY分别+2%/+30%/-20%/+20%）。国内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，对市场销量产生影响，故下调。欧洲车市高景气，主要系地方补贴及新车型周期投放，预计增速接近30%。美国市场受到政策补贴不确定性等购车表现低迷，销量下修至-20%；全球其他地区维持20%扩张增速，主要系东南亚、非洲地区等电动化率提升。

图表：全球动力电池需求结构拆分（2023A-2026E）

全球新能源车及动力电池需求预测总表	2023A	2024A	2025A	2026E	YoY-2026
一、国内市场：					
新能源车零售总销量（万辆）	775	1093	1350	1372	2%
其中：纯电动专用车	38	55	68	79	15%
纯电动乘用车	494	594	811	892	10%
插混乘用车	240	441	466	397	-15%
其他	2	3	4	4	5%
平均带电量（kWh）	47	47	53	65	24%
其中：纯电动专用车	75	104	202	221	10%
纯电动乘用车	55	57	54	66	21%
插混乘用车	25	28		32	16%
其他	68	74	82	83	1%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
国内动力电池需求（GWh）	434	615	853	1072	26%
二、欧洲市场：					
新能源乘用车总销量（万辆）	294	275	358	465	30%
平均带电量（kWh）	61	63	65	67	3%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
欧洲动力电池需求（GWh）	215	208	279	374	34%
汇总：					
全球新能源车销量（万辆）	1292	1622	2001	2118	6%
平均带电量（kWh）	52	52	57	66	15%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
全球动力电池需求（GWh）	811	1021	1374	1678	22%

资料来源：崔东树公众号等、国金证券研究所

总量复盘&预测：动力

- ✓ 单车带电量：2026年单车带电量显著提升。新能源商用车尤其重卡、客车等，叠加PHEV“大电池”升级等，带动国内新能源车带电量从平均50kWh抬升至60kWh以上水平。考虑到新能源车重卡高带电量趋势延续，及消费者纯电倾向性提升等，假设2026年单车带电量为66kWh。
- ✓ 动力电池需求：2026年全球动力电池需求预计1678GWh，YoY+22%，中国/欧洲/美国/其他分别1072/374/152/81GWh，YoY+26%/34%/-15%/28%。

图表：全球动力电池需求结构拆分（2023A-2026E）

全球新能源车及动力电池需求预测总表	2023A	2024A	2025A	2026E	YoY-2026
三、美国市场：					
新能源乘用车总销量（万辆）	146	160	176	141	-20%
平均带电量（kWh）	71	78	85	90	6%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
美国动力电池需求（GWh）	124	150	180	152	-15%
四、其他地区市场：					
新能源乘用车总销量（万辆）	77	94	117	140	20%
平均带电量（kWh）	40	42	45	48	7%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
其他地区动力电池需求（GWh）	37	47	63	81	28%
汇总：					
全球新能源车销量（万辆）	1292	1622	2001	2118	6%
平均带电量（kWh）	52	52	57	66	15%
库存系数	0.2	0.2	0.2	0.2	/
全球动力电池需求（GWh）	811	1021	1374	1678	22%

资料来源：崔东树公众号等、国金证券研究所

总量复盘&预测：储能

- ✓ 2026年在全球425GWh总量口径下，我们调整中国（-）/美国/欧洲/其他地区（+）需求至244/52/50/79GWh，YoY分别29%/33%/56%/182%。分区域看，中国是全球需求的核心变量，2025年新增能量规模达到189.48GWh；美国2025年新增约57.6GWh，电网侧与数据中心负荷共同提供支撑，但2026年需结合最新投运节奏审慎测算；欧洲EU+UK约32GWh，公用事业级储能占比显著提升。
- ✓ 储能电池需求：2026年为795GWh，YoY+47%，国内/美国/欧洲/其他地区分别464/99/90/142GWh，YoY分别22%/26%/56%/182%。

图表：全球储能分区域年度装机需求预测（GWh）

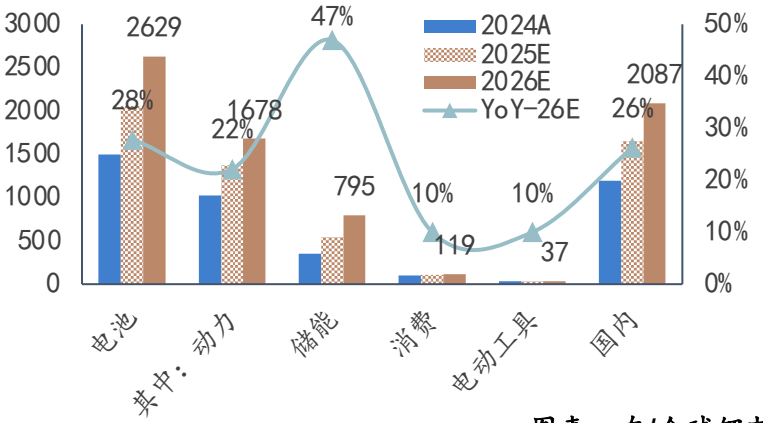
项目	2023	2024	2025E	2026E
储能年度装机需求合计（GWh）	104	189	288	425
yoy	136%	82%	52%	48%
库存及调整系数	0.8	0.8	0.9	0.9
其中：中国	0.8	0.8	0.9	0.9
美国	0.8	0.8	0.9	0.9
欧洲	0.8	0.8	0.8	0.8
新兴市场及其他	0.8	0.8	0.8	0.8
全球储能电池需求（GWh）	187	340	541	795
其中：中国	83	198	359	464
美国	50	67	74	99
欧洲	31	40	58	90
新兴市场及其他	23	36	50	142

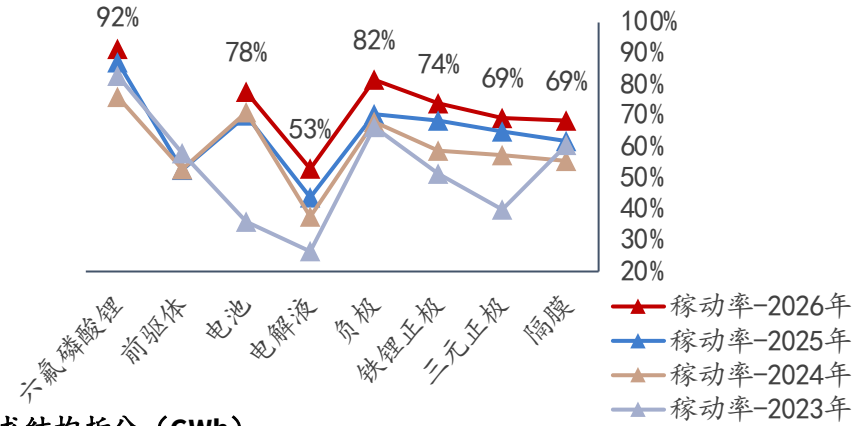
资料来源：Wind、国金证券研究所

总量复盘&预测：锂电BETA&稼动率

✓ 2026年，我们测算全球锂电池需求为2629GWh(YoY+28%)，拆分子环节动力/储能/消费/电动工具需求分别1678/795/119/37GWh（YoY分别+22%/47%/10%/10%）。全球储能需求爆发，及欧洲新能源车需求向好、国内单车带电量提升等系2026年行业维持高景气主要推动力。

✓ 锂电中游环节整体产能利用率周期看，拆分子环节资本开支及有效供给，电池/隔膜/铁锂正极/负极/六氟磷酸锂/三元前驱体/三元正极/电解液稼动率普遍由2025年50%-70%提升至2026年预期70%-90%，部分环节旺季阶段头部公司产能预计出现紧缺，或锂电材料非标品，与终端客户具备粘性，行业7-8成产能利用率对价格基本形成支撑，2026年锂电中游环节或迎接价格普涨行情。





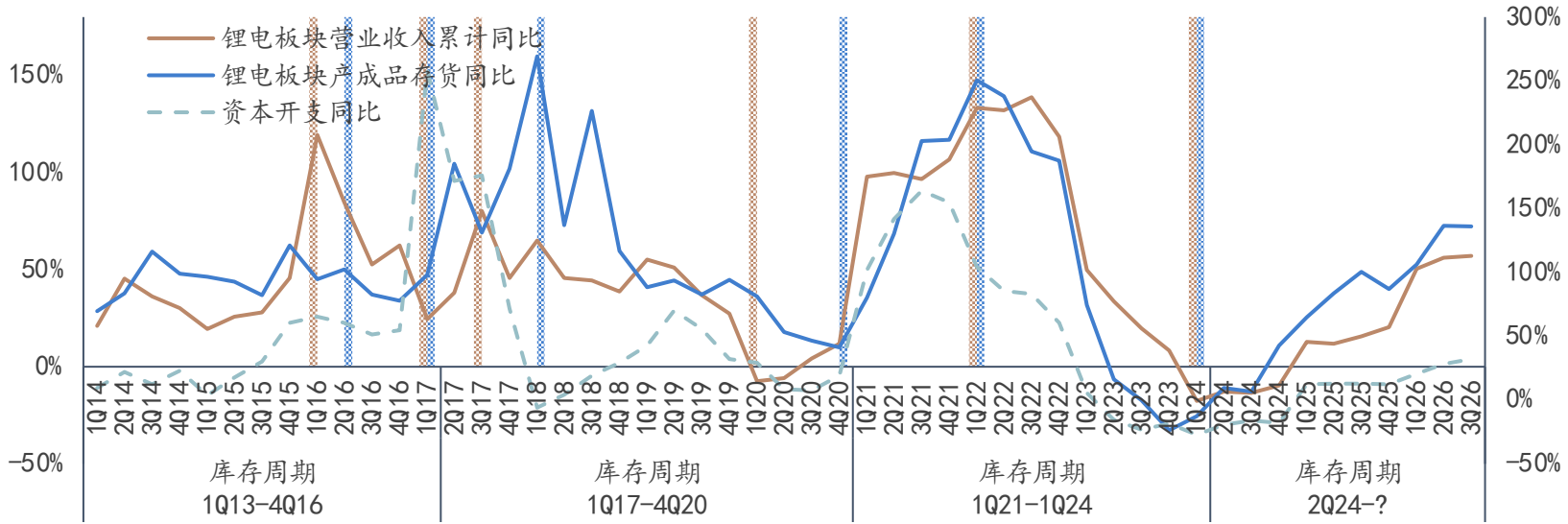
图表：左/全球锂电池需求结构拆分（GWh）；
右/锂电中游各环节稼动率走势（2023-2026年）

资料来源：国金证券研究所测算

周期位置①：锂电板块

✓ 锂电板块处于周期上行期，3Q26边际走平，后续季度或为拐点判断窗口期。1Q26/2Q26/3Q26，锂电板块收入累计同比50%/56%/57%、产成品存货同比为53%/72%/72%，延续上行趋势、趋势走平，或受到季度内锂价大幅下跌影响，后续季度或为本轮周期拐点关键观察区间。

图表：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026年）
（左轴：营业收入累计同比、产成品存货同比；右轴：资本开支同比）

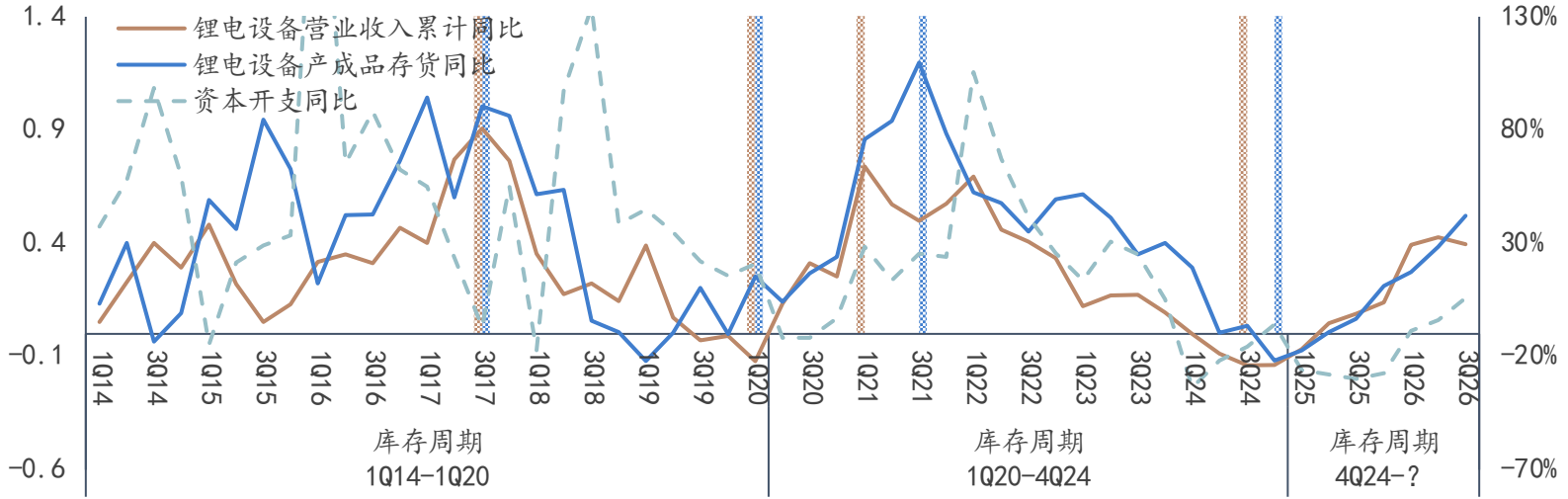


资料来源：Wind、国金证券研究所

周期位置②：锂电设备

✓ 设备周期相对前置，3Q26转向“被动补库”。1Q26/2Q26/3Q26，锂电设备板块收入累计同比39%/43%/40%、产成品存货同比为27%/38%/52%，呈现“被动补库”趋势。参照历史周期特征，锂电设备呈现上行期短、下行期长特点，且上一轮上行期为2H20-1H21年，较锂电板块（2021年）前置。

图表：利用锂电设备板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026年）
（左轴：营业收入累计同比、产成品存货同比；右轴：资本开支同比）

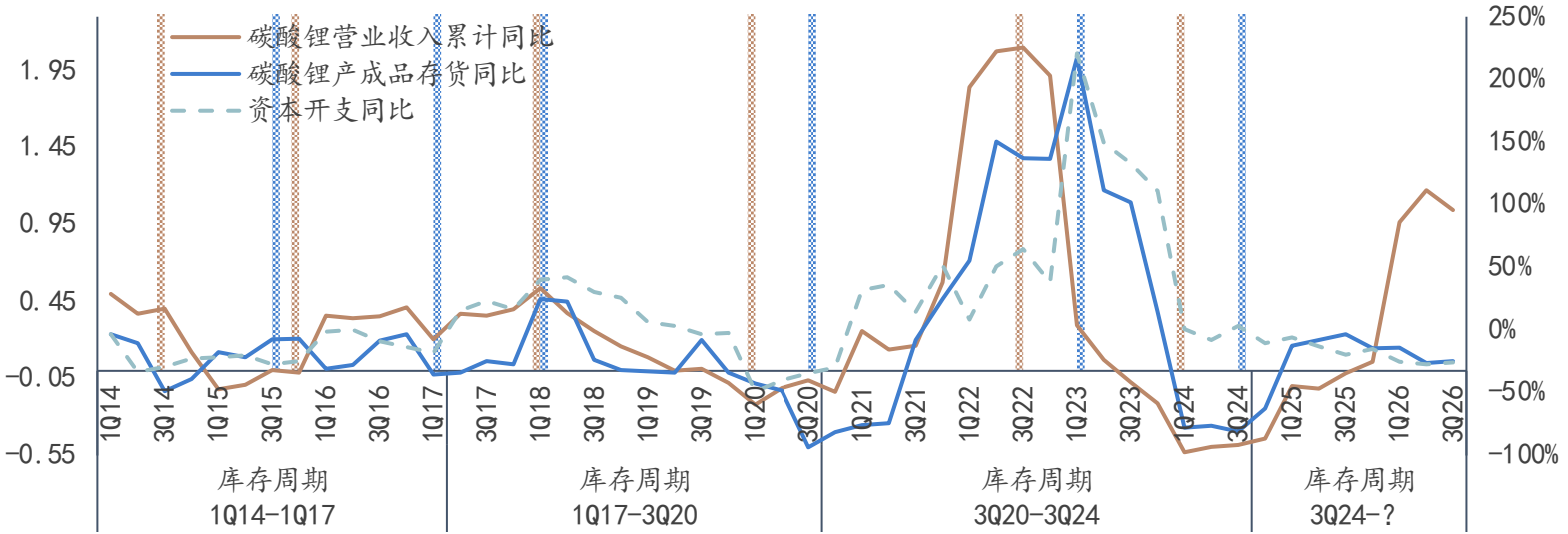


资料来源：Wind、国金证券研究所

周期位置③：碳酸锂

✓ 碳酸锂周期相对滞后，3Q26转向“被动补库”。1Q26/2Q26/3Q26，碳酸锂板块收入累计同比97%/117%/105%、产成品存货同比为15%/5%/7%，或受到锂价下跌行业慎采惜售影响，整体转向“被动补库”。参照历史周期特征，碳酸锂上一轮上行期为2H21-1H22年，较锂电板块（2021年）滞后。

图表：利用碳酸锂板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026年）
（左轴：营业收入累计同比、产成品存货同比；右轴：资本开支同比）

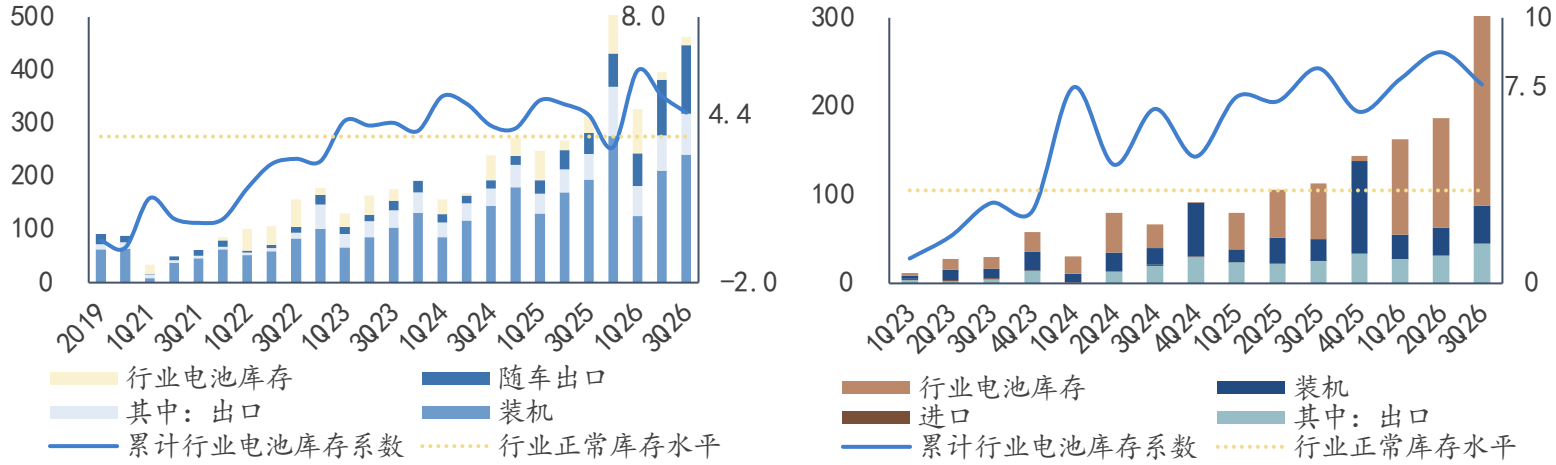


资料来源：Wind、国金证券研究所

库存：动储水平回归，位于合理区间

✓ 3Q26动力及储能电池库存水平均回归。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，3Q26动力电池库存水平较2Q26进一步下滑至4.4，储能电池库存自2Q26小幅上行后亦回落至7.5，主要系季度内锂价大幅下行导致终端去库，及车市旺季、抢出口退税等消耗行业库存等。

图表：左/国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）；
右/国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh）

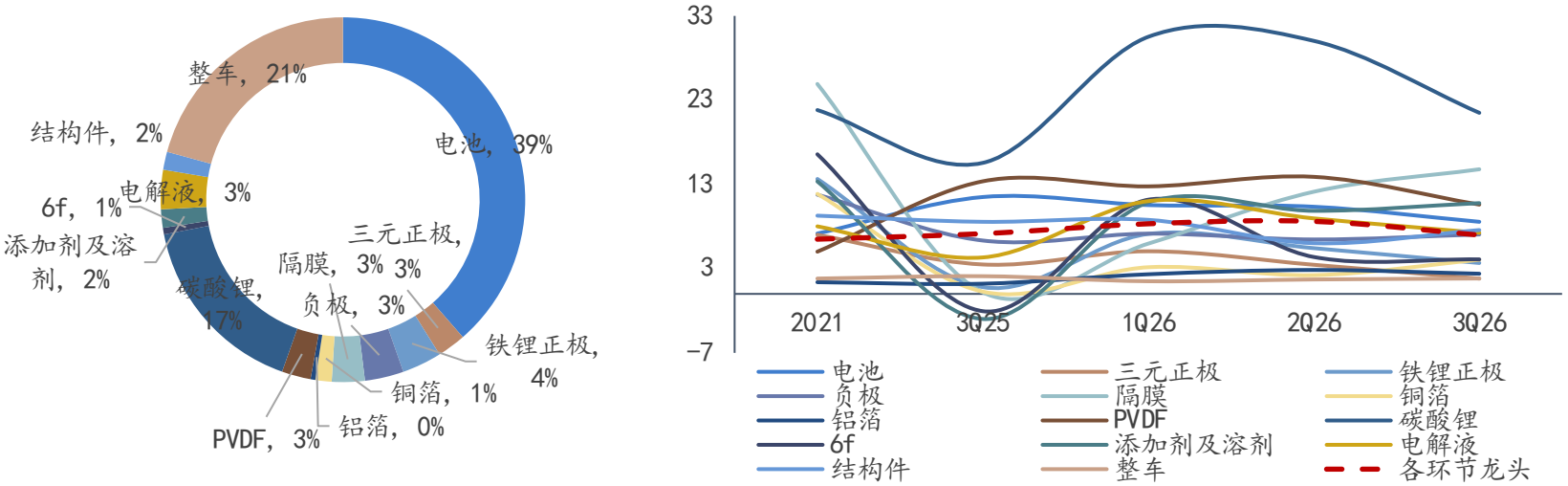


资料来源：Wind、国金证券研究所；
注：库存系数分子为当期或累计库存，分母为当期产量

利润再分配：供给壁垒环节受益，负税上涨电池承压

✓ **3Q26锂电产业链利润再分配：**终端车企利润恶化->电池被迫吸收消费税与出口退税->电池向上游压价，但隔膜/铜箔/负极因供给紧张反而涨价->利润最终沉淀在“有供给壁垒的材料环节”，而电池与锂盐同时承压。

图表：左/锂电产业链上中下游3Q26利润分配情况；
右/锂电产业链各环节扣非净利率走势（2021-3Q26A）



资料来源：Wind、国金证券研究所；
注：图表数值仅供分析参考，具体请以行业实际情况为准

锂电中游子环节行业属性分析

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **3Q26盈利出现分化，隔膜、铜箔、负极等单利改善，产业链仍具涨价空间。**4Q25-3Q26，行业价格大幅回暖趋势下各环节盈利明显改善，**VC、6F、碳酸锂等环节回报周期仍在1-2年附近，隔膜、铁锂正极、结构件、铝箔、PVDF、电解液等收窄至10年内，电池、铜箔、负极、溶剂、三元正极等环节回报周期仍较长，具备回升潜力**。

图表：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；3Q26A）	扣非净利率（21/3Q26A）	扩产周期（年；26E-5A）	集中度（CR1/CR3;2	资本开支同比增速（1-3Q26A）	单位利润（3Q26A/按照3-5年回报周期测算）	说明
6F	2	17%/4%	1-2	40%/70%	19%	12600/7500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	1	22%/21%	2-5	15%/65%	-26%	27000/10000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	10	25%/15%	2-3	35%/70%	-8%	0.16/0.40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	1-25	14%/11%	1-2	40%/80%	13%	VC:80000/3500元/吨；EC:350/2200元/吨	成本占比较低、行业集中度较高，原油链超额顺价，具备丰富业绩弹性，优选VC环节
铁锂正极	7	14%/4%	1	30%/50%	84%	2200/3750元/吨	高压密铁锂溢价明显，支撑价格上涨，具备差异化机会
负极	14	12%/7%	1	25%/55%	81%	1400/5000元/吨	产业链话语权相对较弱，成本传导滞后，头部盈利更稳健

资料来源：Wind、国金证券研究所

锂电中游子环节行业属性分析

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **3Q26盈利出现分化，隔膜、铜箔、负极等单利改善，产业链仍具涨价空间。**4Q25-3Q26，行业价格大幅回暖趋势下各环节盈利明显改善，**VC、6F、碳酸锂等环节回报周期仍在1-2年附近，隔膜、铁锂正极、结构件、铝箔、PVDF、电解液等收窄至10年内，电池、铜箔、负极、溶剂、三元正极等环节回报周期仍较长，具备回升潜力**。

图表：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；3Q26A）	扣非净利率（21/3Q26A）	扩产周期（年；26E）	集中度（CR1/CR3;25A）	资本开支同比增速（1-3Q26A）	单位利润（3Q26A/按照3-5年回报周期测算）	说明
电池	22	7%/9%	1	40%/65%	45%	0.01/0.06分/Wh	龙头格局主导，负税上行盈利承压，改善空间较大
结构件	6	9%/8%	1	25%/70%	107%（含非结构件业务）	8%/12%(净利率)	龙头格局主导、环节盈利稳健，开拓机器人第二增长曲线
铝箔	9	1%/2%	1-2	35%/65%	-11%	1800/4250元/吨	龙头格局主导，受益于钠电发展趋势，赛道具备弹性潜力
铜箔	16	12%/4%	1-2	25%/55%	9%	3800/15000元/吨（锂电箔）	当前回报周期、盈利不合理，赛道具备修复潜力，但面临新技术、同质化等冲击，同时电子箔开拓增长曲线
PVDF	8	5%/11%	2-3	25%/65%	535%（含非PVDF业务）	4000/7500元/吨	氟化工等电子半导体材料高景气，锂电级或温和复苏
电解液	6	8%/7%	1	30%/70%	31%	1800/2700元/吨	龙头格局主导，整体赛道弹性偏弱
三元正极	亏损	7%/2%	1	20%/50%	-3%	-1600/4500元/吨	行业BETA承压，公司出口，及转型铁锂、钠电等

资料来源：Wind、国金证券研究所

细分板块业绩

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **（1）从2026年1-3Q营业收入同比增速看，十个环节营收同比全部正增长，LFP正极显著领先。**1-3Q26电池板块细分子行业营收同比增速由高至低依次为：LFP正极（+150%）>正极-三元（+104%）>电解液（+86%）>电池（+56%）>结构件（+50%）>隔膜（+45%）>负极（+41%）>正极-三元前驱体（+30%）>设备（+23%）>辅材（+13%）。

✓ **单26Q3环比增速看，结构件、LFP正极、隔膜居前。**26Q3电池板块细分子行业营收环比增速由高至低依次为：结构件（+17%）>LFP正极（+16%）>隔膜（+15%）>电池（+12%）>负极（+11%）>电解液（+9%）>正极-三元（+7%）>辅材（+6%）>正极-三元前驱体（-12%）>设备（-13%）。

图表： 2026年1-3Q锂电细分子板块业绩对比（亿元）

2026年1-3Q	营业收入	同比(%)	扣非归母净利润	同比	毛利率	同比pct	扣非归母净利率	同比pct	期间费用率	同比pct	研发费率	存货周转天数	同比	应收账款周转天数	同比	经营性现金流/收入	同比
电池	6,481	56%	630	36%	20.3%	-2.2%	9.7%	-1.4%	8%	-1%	4%	89	4	68	2	10%	-12%
隔膜	212	45%	23	3839%	29.5%	12.5%	11.0%	10.6%	13%	-2%	4%	60	-25	146	75	13%	4%
正极-三元	460	104%	7	转正	9.1%	0.5%	1.6%	2.6%	5%	-2%	3%	69	-8	77	6	-1%	-11%
正极-三元前驱体	1,561	30%	64	9%	16.0%	1.7%	4.1%	-0.8%	8%	0%	2%	113	12	44	-42	5%	-2%
LFP正极	1,141	150%	61	转正	11.1%	4.9%	5.4%	5.5%	3%	-3%	1%	29	-12	47	8	-5%	0%
负极	488	41%	37	9%	20.1%	-4.7%	7.5%	-2.2%	9%	-2%	4%	161	-18	93	-41	0%	0%
电解液	646	86%	80	1139%	24.6%	10.5%	12.4%	10.5%	9%	-3%	4%	44	-2	98	59	8%	5%
结构件	275	50%	22	44%	17.8%	-1.8%	8.1%	-0.3%	8%	-1%	5%	37	-3	109	77	6%	-5%
辅材	89	13%	0	转正	10.5%	2.1%	0.4%	1.7%	8%	-1%	2%	55	2	81	32	-2%	-1%
设备	303	23%	24	21%	27.1%	-1.5%	7.8%	-0.1%	18%	-1%	9%	398	10	164	-113	25%	4%

资料来源：各公司财报、国金证券研究所

细分板块业绩

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **（2）从扣非归母净利润同比增速看，十个环节全部实现增长，隔膜环节显著领先。**1-3Q26细分子行业扣非归母净利润增速由高至低依次为：隔膜（+3839%）>电解液（+1139%）>结构件（+44%）>电池（+36%）>设备（+21%）>负极（+9%）>正极-三元前驱体（+9%），正极-三元、LFP正极、辅材同比转正。

✓ **单26Q3环比增速看，分化较大，隔膜、结构件、负极增速居前，正极-三元由盈转亏。**26Q3扣非归母净利润环比增速由高到低依次为：隔膜（+44%）>结构件（+34%）>负极（+26%）>电解液（-3%）>电池（-7%）>设备（-8%）>LFP正极（-19%）>正极-三元前驱体（-34%）>辅材（-40%）>正极-三元（-111%）。

图表：3Q26锂电细分子板块业绩对比（亿元）

26Q3	营业收入	同比	环比	扣非归母净利润	同比	环比	毛利率	同比	环比	扣非归母净利率	同比	环比	存货周转天数	同比	环比	经营性现金流/收入	同比	环比
电池	2,450	60%	12%	210	19%	-7%	18.7%	-4.0%	-1.6%	8.6%	-2.9%	-1.8%	89	5	1	2%	-15%	-10%
隔膜	83	48%	15%	12	2751%	44%	31.9%	15.5%	2.3%	14.3%	13.5%	2.9%	54	-21	-7	16%	4%	-3%
正极-三元	160	117%	7%	-1	亏损减小	-111%	5.9%	1.3%	-5.0%	-0.4%	3.2%	-4.3%	75	-1	-2	12%	-2%	9%
正极-三元前驱体	489	12%	-12%	13	-31%	-34%	14.7%	0.0%	-1.0%	2.7%	-1.7%	-0.9%	129	32	14	7%	-3%	2%
LFP正极	453	164%	16%	17	525%	-19%	8.5%	0.7%	-3.1%	3.8%	2.2%	-1.7%	32	-8	-1	-3%	0%	2%
负极	187	47%	11%	14	23%	26%	19.7%	-2.7%	0.5%	7.7%	-1.6%	0.9%	154	-13	-2	6%	6%	2%
电解液	242	94%	9%	24	1139%	-3%	20.5%	8.2%	-3.0%	9.8%	8.2%	-1.2%	44	2	-2	19%	16%	9%
结构件	107	54%	17%	9	37%	34%	17.9%	-2.6%	0.9%	8.0%	-1.0%	1.0%	35	-1	-1	8%	0%	1%
辅材	33	27%	6%	0	转正	-40%	11.6%	3.3%	-0.7%	1.1%	2.7%	-0.9%	55	-1	1	-9%	-7%	-14%
设备	102	17%	-13%	8	36%	-8%	27.3%	0.7%	1.1%	8.1%	1.1%	0.5%	426	54	91	20%	-5%	-18%

资料来源：各公司财报、国金证券研究所

细分板块业绩

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- ✓ **（3）毛利率分析：从26Q3毛利率水平看，隔膜、设备和电解液环节显著领先。**26Q3各个细分子行业毛利率由高至低依次为：隔膜（31.9%）>设备（27.3%）>电解液（20.5%）>负极（19.7%）>电池（18.7%）>结构件（17.9%）>正极-三元前驱体（14.7%）>辅材（11.6%）>LFP正极（8.5%）>正极-三元（5.9%）。
- ✓ **从1-3Q26毛利率同比变动看，隔膜、电解液大幅改善，负极、电池、结构件、设备有所降低。**具体看，毛利率同比变动方面，隔膜（+12.5pct）>电解液（+10.5pct）>LFP正极（+4.9pct）>辅材（+2.1pct）>正极-三元前驱体（+1.7pct）>正极-三元（+0.5pct）>设备（-1.5pct）>结构件（-1.8pct）>电池（-2.2pct）>负极（-4.7pct）。
- ✓ **单26Q3环比变动看，隔膜、设备、结构件环节提升，电解液、正极-三元、LFP正极承压。**26Q3毛利率环比变动由高到低依次为：隔膜（+2.3pct）>设备（+1.1pct）>结构件（+0.9pct）>负极（+0.5pct）>辅材（-0.7pct）>正极-三元前驱体（-1.0pct）>电池（-1.6pct）>电解液（-3.0pct）>LFP正极（-3.1pct）>正极-三元（-5.0pct）。
- ✓ **（4）扣非归母净利率分析：从扣非归母净利率水平看，隔膜、电解液、电池环节领先，仅正极-三元为负。**26Q3各个细分子行业净利率由高至低依次为：隔膜（14.3%）>电解液（9.8%）>电池（8.6%）>设备（8.1%）>结构件（8.0%）>负极（7.7%）>LFP正极（3.8%）>正极-三元前驱体（2.7%）>辅材（1.1%）>正极-三元（-0.4%）。
- ✓ **从扣非归母净利率同比变动看，隔膜、电解液均提升10pct以上，其余环节小幅波动。**具体看，净利率同比变动方面，隔膜（+10.6pct）>电解液（+10.5pct）>LFP正极（+5.5pct）>正极-三元（+2.6pct）>辅材（+1.7pct）>设备（-0.1pct）>结构件（-0.3pct）>正极-三元前驱体（-0.8pct）>电池（-1.4pct）>负极（-2.2pct）。
- ✓ **单26Q3环比变动看，隔膜、结构件、负极环节提升明显。**26Q3由高到低排序为：隔膜（+2.9pct）>结构件（+1.0pct）>负极（+0.9pct）>设备（+0.5pct）>辅材（-0.9pct）>正极-三元前驱体（-0.9pct）>电解液（-1.2pct）>LFP正极（-1.7pct）>电池（-1.8pct）>正极-三元（-4.3pct）。

细分板块业绩

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- ✓ **（5）存货分析：从存货周转天数上看，LFP正极、结构件最少，设备最长。**1-3Q26，从低到高排序为：LFP正极（29天）<结构件（37天）<电解液（44天）<辅材（55天）<隔膜（60天）-三元正极(69天）<电池（89天）<正极-三元前驱体（113天）<负极（161天）<设备（398天）。
- ✓ **从存货周转天数的同比变动来看，分化明显，隔膜、负极、LFP正极等减少，正极-三元前驱体、设备等增加。**从低到高排序为：隔膜（-25天）<负极（-18天）<LFP正极（-12天）<正极-三元（-8天）<结构件（-3天）<电解液（-2天）<辅材（+2天）<电池（+4天）<设备（+10天）<正极-三元前驱体（+12天）。
- ✓ **单26Q3环比变动看，隔膜、负极、电解液环节缩短，设备拉长明显。**26Q3由低到高排序为：隔膜（-7天）<负极（-2天）<电解液（-2天）<正极-三元（-2天）<结构件（-1天）<LFP正极（-1天）<电池（+1天）<辅材（+1天）<正极-三元前驱体（+14天）<设备（+91天）。
- ✓ **（6）应收账款周转分析：从应收账款周转天数指标看，正极-三元前驱体、LFP正极、电池环节最短。**1-3Q26，由低到高依次为：正极-三元前驱体（44天）<LFP正极（47天）<电池（68天）<正极-三元（77天）<辅材（81天）<负极（93天）<电解液（98天）<结构件（109天）<隔膜（146天）<设备（164天）。
- ✓ **从应收账款周转天数同比变动看，设备、正极-三元前驱体、负极环节显著缩短，结构件、隔膜有所拉长。**由低到高依次为：设备（-113天）<正极-三元前驱体（-42天）<负极（-41天）<电池（+2天）<正极-三元（+6天）<LFP正极（+8天）<辅材（+32天）<电解液（+59天）<隔膜（+75天）<结构件（+77天）。

细分板块业绩

- ✓ **（7）经营性现金流分析：从“经营性现金流/营收”指标看，设备、隔膜、电池环节领先，LFP正极、辅材为负。**1-3Q26从高到低排序为：设备（25%）>隔膜（13%）>电池（10%）>电解液（8%）>结构件（6%）>正极-三元前驱体（5%）>负极（0%）>正极-三元（-1%）>辅材（-2%）>LFP正极（-5%）。
- ✓ **从“经营性现金流/营收”同比变动情况来看，电解液、设备提隔膜电池、正极-三元降低。**从高到低排序为：电解液（+5pct）>设备（+4pct）>隔膜（+4pct）>负极（0pct）>LFP正极（0pct）>辅材（-1pct）>正极-三元前驱体（-2pct）>结构件（-5pct）>正极-三元（-11pct）>电池（-12pct）。
- ✓ **单26Q3环比变动看，正极-三元、电解液提升显著，设备、辅材下降明显。**26Q3环比变动由高到低排序依次为：正极-三元（+9pct）>电解液（+9pct）>负极（+2pct）>LFP正极（+2pct）>正极-三元前驱体（+2pct）>结构件（+1pct）>隔膜（-3pct）>电池（-10pct）>辅材（-14pct）>设备（-18pct）。

电池：内资份额提升，盈利短期承压

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- ✓ 格局：全球格局看，内资仍然表现强势，宁德/比亚迪/中航/国轩/亿纬/蜂巢2026年1-8月同增25%/6%/33%/47%/54%/39%，市占率分别39%/15%/5%/5%/4%/3%，宁德较2025年市占率继续提升。
- ✓ 单海外市场看，宁德/比亚迪/国轩/蜂巢/中航/亿纬2026年1-8月同增43%/67%/147%/105%/78%/186%，市占率分别34%/11%/4%/3%/2%/2%，国内电池厂海外份额均提升、外资份额下滑，主要系内资凭借高性价比LFP体系在欧洲、亚洲及其他新兴市场持续扩大全球OEM厂商份额。

图表：SNE统计动力电池出货格局（左、右分别全球、海外地区；GWh）

업체별 전기차용 배터리 사용량 상위 10개사 단위 : GWh

순위	그룹명	2025.1~8	2026.1~8	증감률	2025 M/S	2026 M/S
1	CATL	265.9	333.0	+25.2%	37.7%	39.4%
2	BYD	120.4	127.9	+6.2%	17.1%	15.1%
3	LG에너지솔루션	67.7	68.3	+0.9%	9.6%	8.1%
4	CALB	33.5	44.4	+32.6%	4.7%	5.3%
5	Gotion	28.2	41.5	+47.1%	4.0%	4.9%
6	Panasonic	29.2	29.7	+1.8%	4.1%	3.5%
7	EVE	19.2	29.5	+53.9%	2.7%	3.5%
8	SK on	29.1	24.9	-14.5%	4.1%	2.9%
9	SVOLT	15.8	22.0	+39.3%	2.2%	2.6%
10	REPT	9.0	20.3	+126.3%	1.3%	2.4%
	기타	87.5	102.8	+17.5%	12.4%	12.2%
	합계	705.4	844.2	+19.7%	100.0%	100.0%

업체별 전기차용 배터리 사용량 상위 10개사 (중국 제외) 단위 : GWh

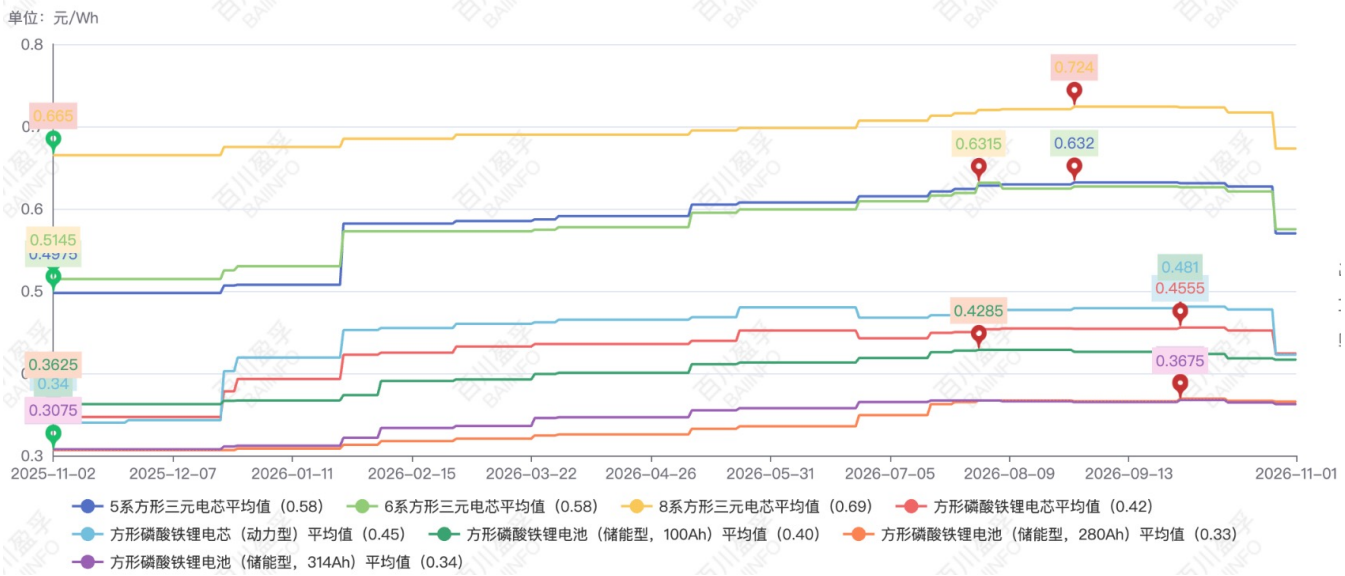
순위	그룹명	2025.1~8	2026.1~8	증감률	2025 M/S	2026 M/S
1	CATL	84.7	121.3	+43.3%	29.0%	33.7%
2	LG에너지솔루션	61.7	58.1	-5.8%	21.2%	16.1%
3	BYD	23.8	39.7	+66.5%	8.2%	11.0%
4	Panasonic	29.2	29.7	+1.8%	10.0%	8.3%
5	SK on	29.0	24.8	-14.4%	9.9%	6.9%
6	Gotion	5.8	14.4	+147.2%	2.0%	4.0%
7	삼성SDI	20.0	13.6	-32.0%	6.8%	3.8%
8	SVOLT	5.5	11.4	+105.2%	1.9%	3.2%
9	CALB	4.7	8.4	+77.6%	1.6%	2.3%
10	EVE	2.6	7.5	+185.6%	0.9%	2.1%
	기타	24.5	31.6	+29.0%	8.4%	8.8%
	합계	291.6	360.5	+23.7%	100.0%	100.0%

资料来源：SNE Research、国金证券研究所

电池：内资份额提升，盈利短期承压

✓ 2026Q3锂电电芯7-8月持续提价、9月高位走平，全品类普涨，高镍、动力铁锂弹性更强。碳酸锂企稳抬升形成成本托底，海外抢出口+储能招标放量拉动需求、供给偏紧支撑报价；矛盾在于10-11月起抢出口退税等部分需求前置，叠加下游传导承压、锂价下跌等，涨势后继乏力，季末博弈加剧。

图表：锂电池行业价格（元/Wh）

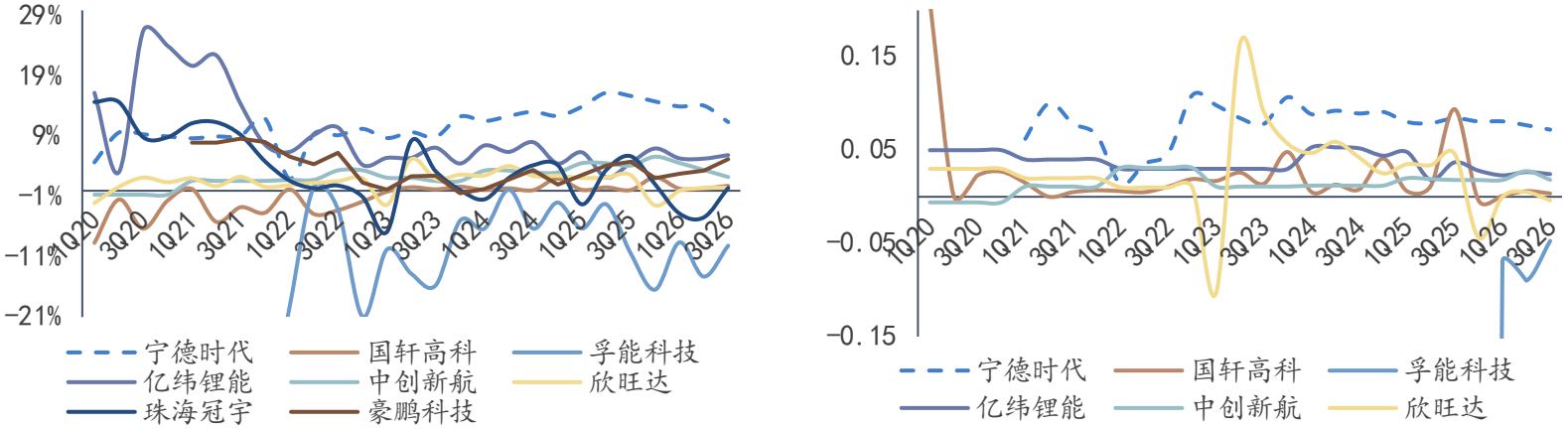


资料来源：百川盈孚、国金证券研究所

电池：内资份额提升，盈利短期承压

✓ 电池营收&盈利：业绩短期承压，盈利保持分化。3Q26，锂电池公司扣非净利率-9%～11%，单位净利亏损～0.07元/Wh，盈利短期承压且保持分化、宁德位居第一。3Q26受出口退税、消费税政策扰动，电池厂商成本抬升；价格传导存在时滞，顺价或跨季度落地，盈利修复尚待顺价兑现。

图表：左/锂电池企业扣非净利率；右/锂电池企业单位盈利（元/Wh）

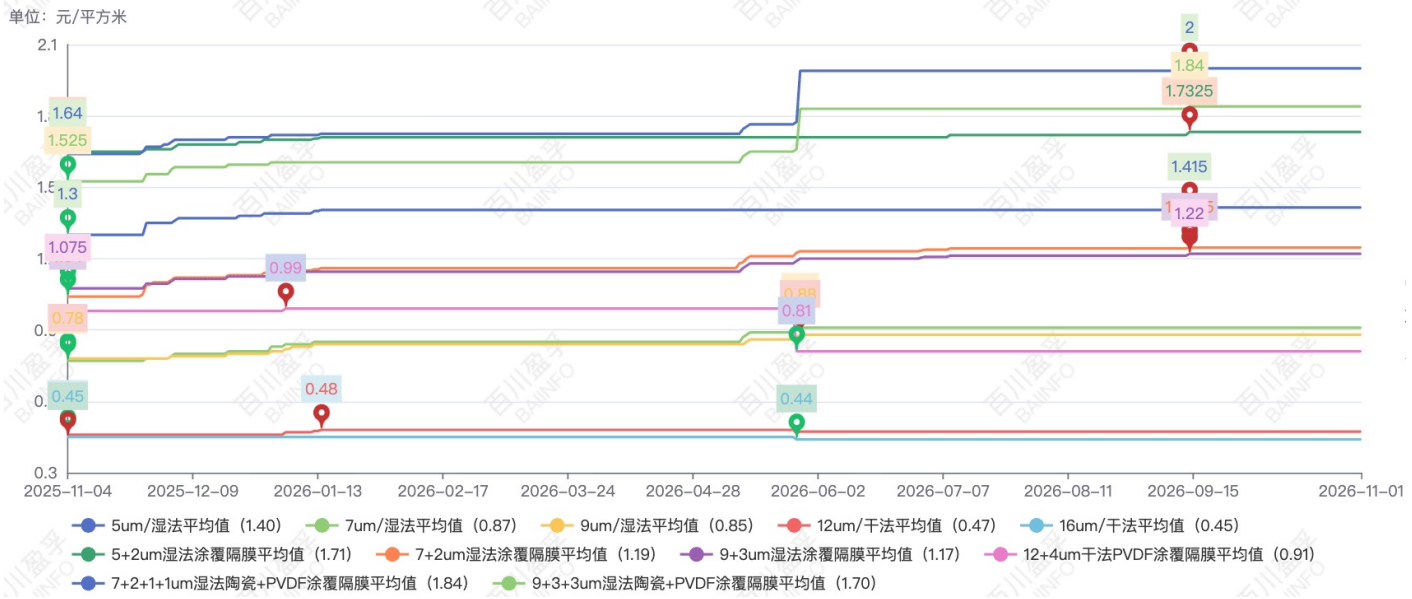


资料来源：Wind、国金证券研究所

锂电隔膜：价格全面回升，盈利改善显著

✓ 3Q26隔膜全规格价格普涨，超薄基膜、涂覆高端型号弹性更突出。前期低效产能持续出清，新增优质供给有限；叠加储能、出口拉动电池排产走高，隔膜供需转向紧平衡，头部订单饱满、议价力更强，推动报价上行。

图表：锂电隔膜行业价格（元/平）

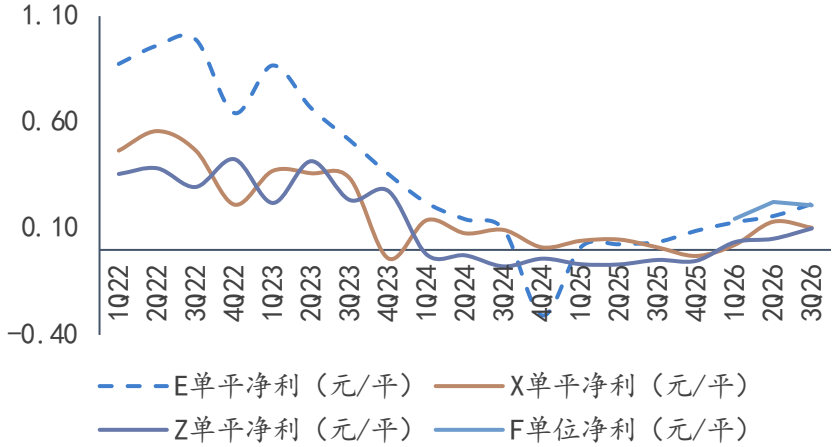


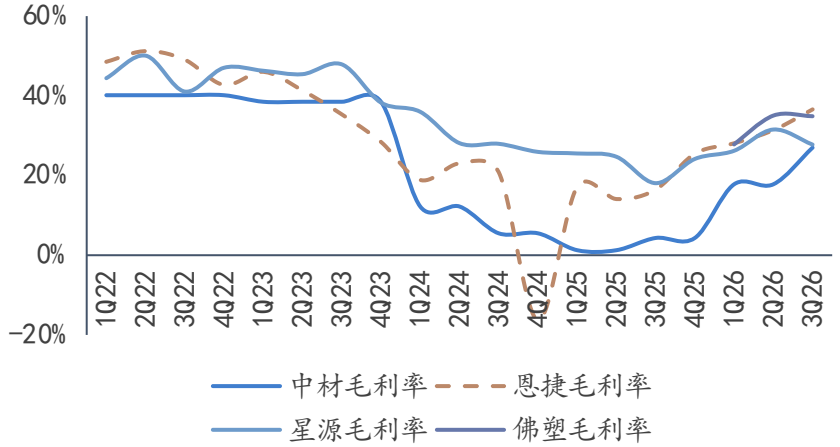
资料来源：百川盈孚、国金证券研究所

锂电隔膜：价格全面回升，盈利整体改善

✓ 盈利整体回暖。隔膜公司单位盈利跟随价格呈现触底反转，3Q26毛利率恢复至27%-35%，净利恢复至0.10-0.22元/平，逐季度盈利改善明显。

图表：左/锂电隔膜公司单位盈利对比（元/平）；右/隔膜公司毛利率对比（仅隔膜业务）





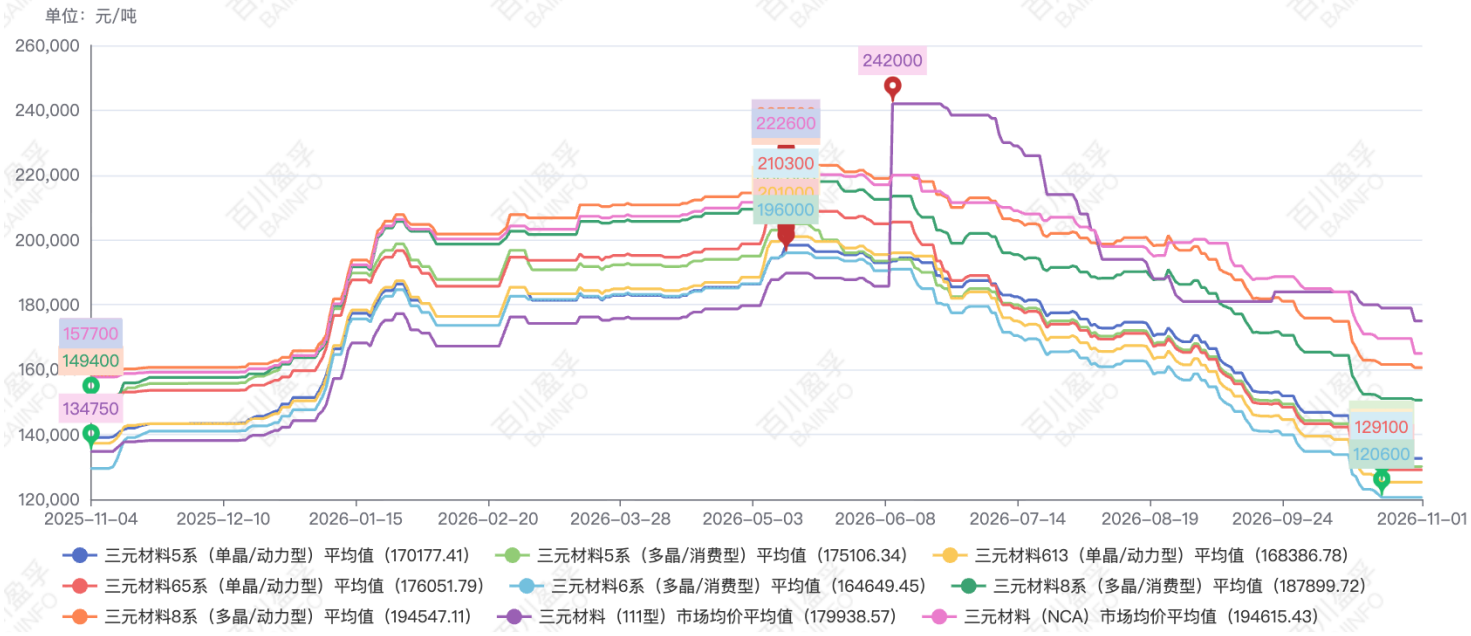
资料来源：Wind、国金证券研究所

三元正极&前驱体：原料带动价格下跌，业绩承压

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ 3Q26三元正极全线回落，高镍NCA/111跌幅更深。Q2海外高镍前置备货透支需求，Q3镍钴原料走弱、海外备货退潮，叠加三元正极存量产能充裕、国内铁锂持续挤压份额，下游按需采购、压价出货，高镍品种因镍钴占比高、客户集中，价格弹性显著大于中低镍产品。

图表：三元正极材料行业价格（万元/吨）

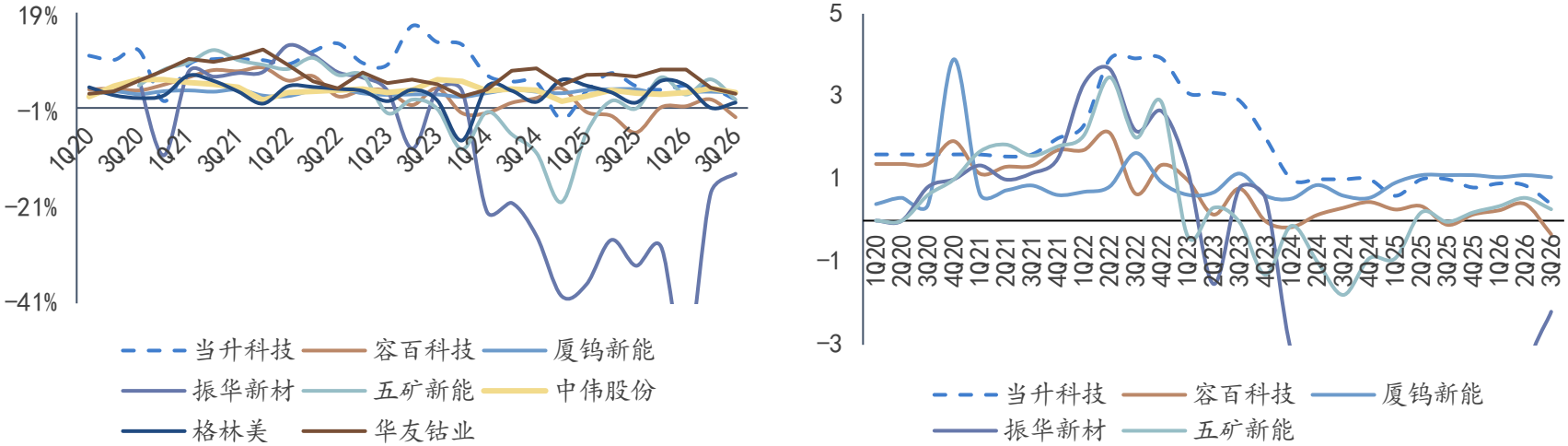


资料来源：百川盈孚、国金证券研究所

三元正极&前驱体：原料带动价格下跌，业绩承压

✓ 3Q26三元正极及前驱体企业扣非净利率为-14%～3%，单位盈利为亏损-1万元/吨，环比继续下滑，主要系季度内原料带动产品价格下跌，及三元需求持续被压制导致行业整体稼动率、盈利承压等。

图表：左/三元正极材料扣非净利率；右/三元前驱体材料扣非净利率（1Q20-3Q26A）

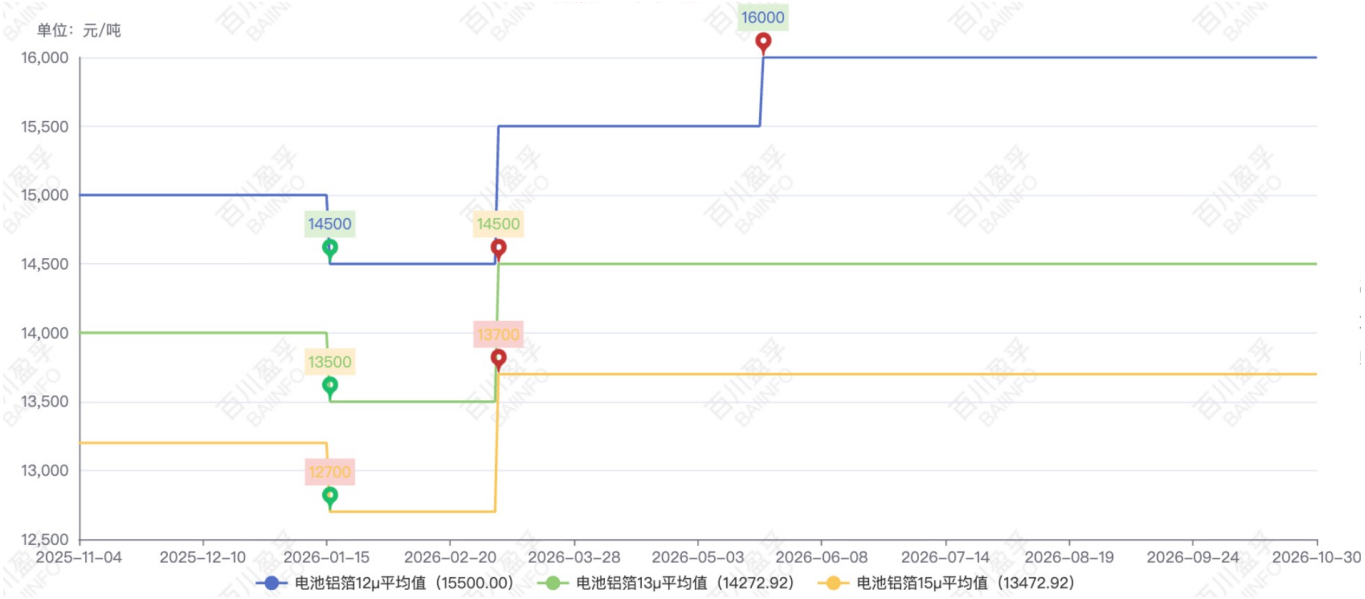


资料来源：Wind、国金证券研究所

铝箔：价格平台运行，盈利小幅承压

✓ 电池铝箔自年初完成一轮提价后，3Q26各规格价格横盘企稳。储能需求持续托底，低端产能出清支撑底部；但行业供给并未形成强壁垒、铝价震荡、下游按需采购，季度内缺少涨价驱动，薄规格维持溢价、整体维持平台运行。

图表：锂电铝箔行业价格（万元/吨）

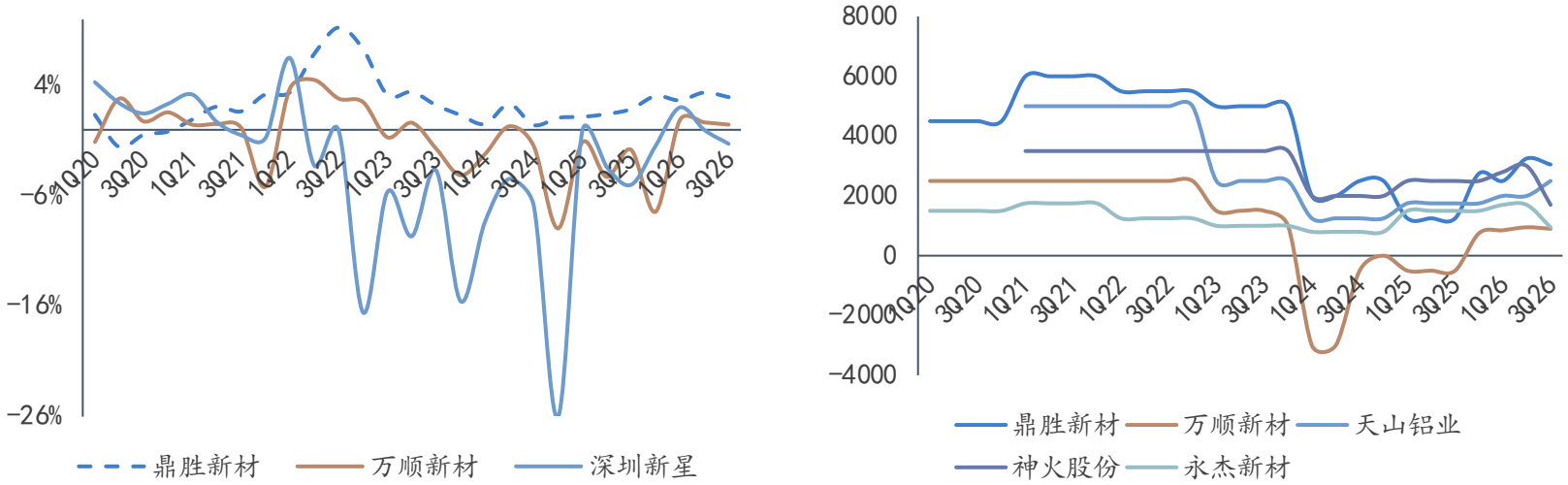


资料来源：百川盈孚、国金证券研究所

铝箔：价格平台运行，盈利小幅承压

✓ 盈利受到铝价波动短期承压。3Q26，铝箔行业扣非净利率达-1%～3%，单位盈利为900-3050元/吨，受到季度内铝价上行压缩加工价差影响，盈利环比小幅下滑，龙头鼎胜新材盈利保持领先。

图表：左/铝箔扣非净利率；右/铝箔单位净利（元/吨）



资料来源：Wind、国金证券研究所

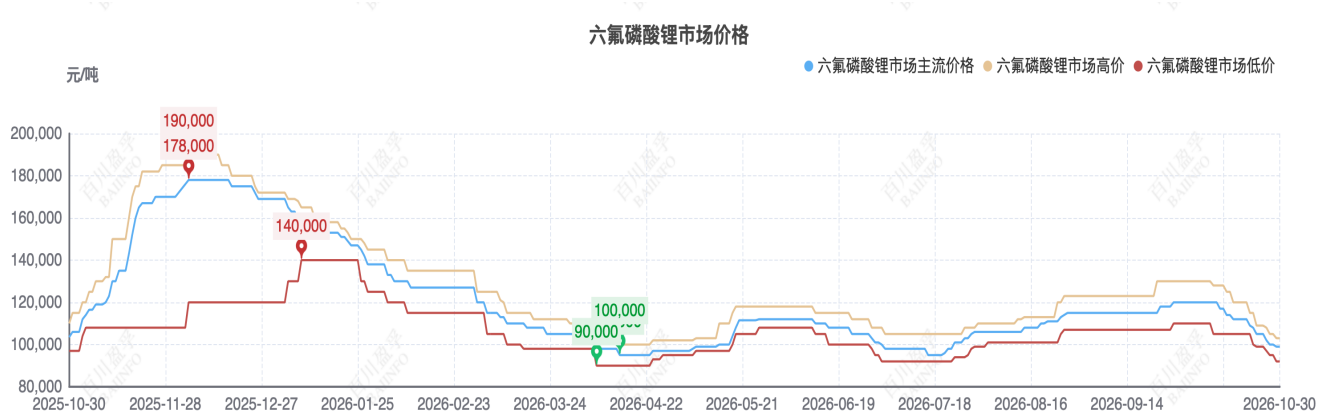
6F：6F价格、碳酸锂跌价构成Q3利润率环比下滑

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **产量：26H1维持高增。**根据ICC鑫椤资讯统计：2026H1六氟磷酸锂名义产能49.2万吨，全球六氟磷酸锂的产量为17.2万吨，同比增长43%。

✓ **价格：9月延续上行，10月冲高后快速回落。** 2026年9月至10月底，国内六氟磷酸锂价格整体呈现先涨后跌走势。9月市场延续8月以来的回升态势，主流价格由约11.5万千元/吨逐步抬升，供需边际改善对价格形成支撑；进入10月上旬，价格进一步上探，市场高价一度升至约13万元/吨，主流价格达到约12万元/吨。10月中下旬，随着阶段性需求释放趋缓、市场供应增加，价格支撑逐步减弱，六氟磷酸锂价格出现较快回调。前期涨幅基本回吐，市场重新进入偏弱阶段。

图表：6F价格（元/吨）



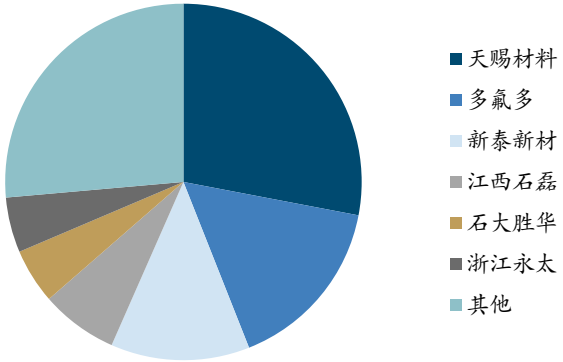
资料来源：鑫椤锂电，百川盈孚，国金证券研究所

6F：6F价格、碳酸锂跌价构成Q3利润率环比下滑

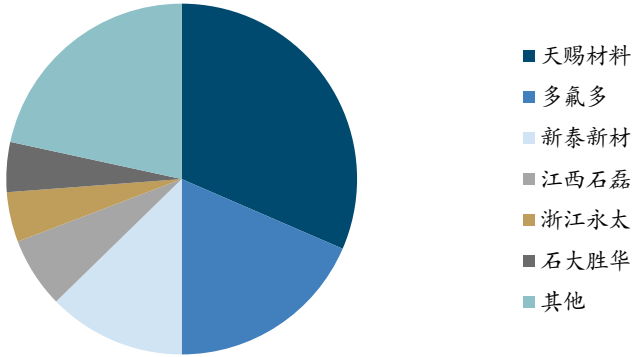
国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **格局：二线企业份额逐步抬升。**第一梯队中天赐材料以28%的市占率断层领先，是绝对的行业龙头（得益于其一体化布局和液态六氟磷酸锂的成本优势）；多氟多和新泰新材紧随其后，构成核心护城河。第二梯队中江西石磊、石大胜华、浙江永太处于“腰部”位置，是市场竞争的重要变量，具备一定的产能弹性。宏源药业、珠海赛纬、江苏必康等企业市占率均低于5%。

图表：26H1六氟磷酸锂企业份额



图表：25年六氟磷酸锂企业份额



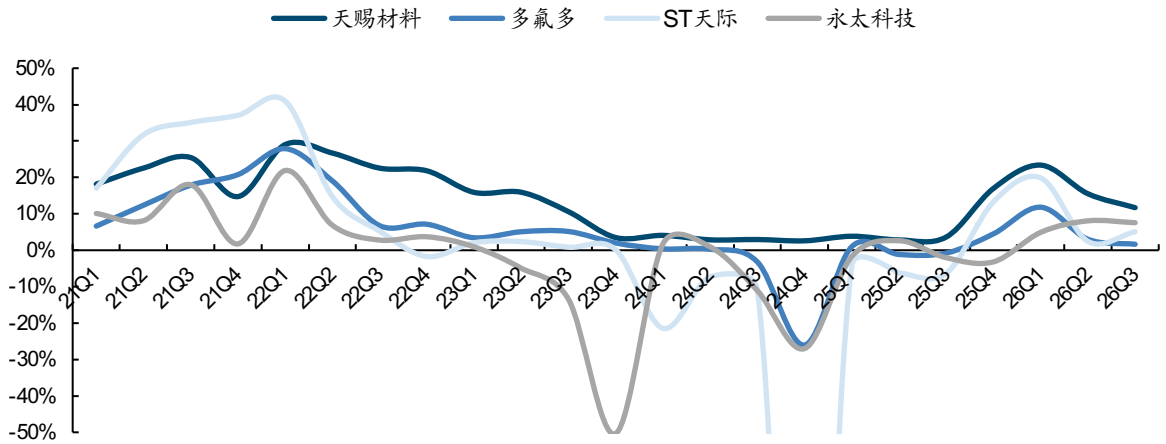
资料来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

6F：6F价格、碳酸锂跌价构成Q3利润率环比下滑

✓ **盈利：26Q3净利率边际有所下滑。**由于大客户六氟磷酸锂价格在26Q3有所回落，叠加碳酸锂价格下滑造成减值，因此26Q3企业的利润率边际下滑。天赐材料/多氟多/天际股份/永太科技的扣非归母净利率分别为12%/2%/5%/8%，环比-4/-1/+3/-1pct。后续展望，由于Q4 6F市场价、碳酸锂价格继续回落，预计Q4行业利润率或有承压。

✓ 建议关注第一梯队的天赐材料、多氟多、天际股份，以及第二梯队的新宙邦、石大胜华、永太科技。

图表：六氟磷酸锂企业扣非归母净利率



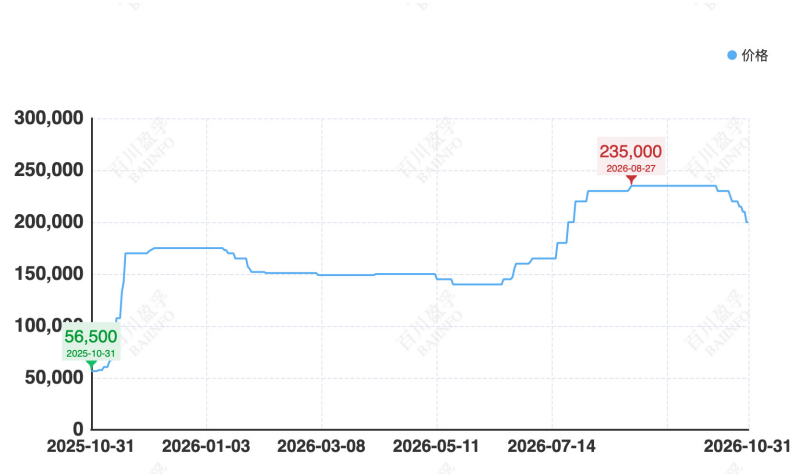
资料来源：各公司财报，国金证券研究所

VC：供需格局非常优异，价格强势高位运行

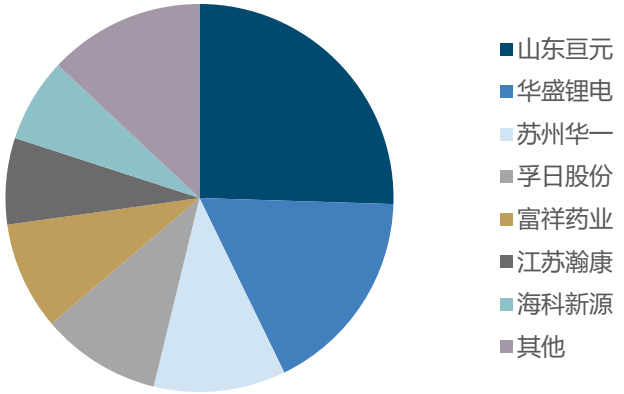
国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **供需&价格：需求强劲，扩产有限，价格Q3强势上行。**需求侧，电解液中VC的添加比例上升带动VC需求上升，根据鑫椤锂电某大厂的VC的添加比例远超行业平均水平，且随着长寿命长循环的高端储能占比增大，VC的添加比例进一步提升，预计26年VC的平均添加剂比例增加至3.2%，需求量预计10.88万吨；供给侧，大厂新增产能推迟，VC供给端增幅则相对缓慢。VC价格自2026年Q2末约14万元/吨附近启动上涨，Q3涨势明显加快，8月底升至23.5万元/吨并维持高位；10月下旬价格有所回调，截至10月底约为20万元/吨，但仍明显高于上半年水平。

图表：VC价格（元/吨）



图表：25年VC企业份额



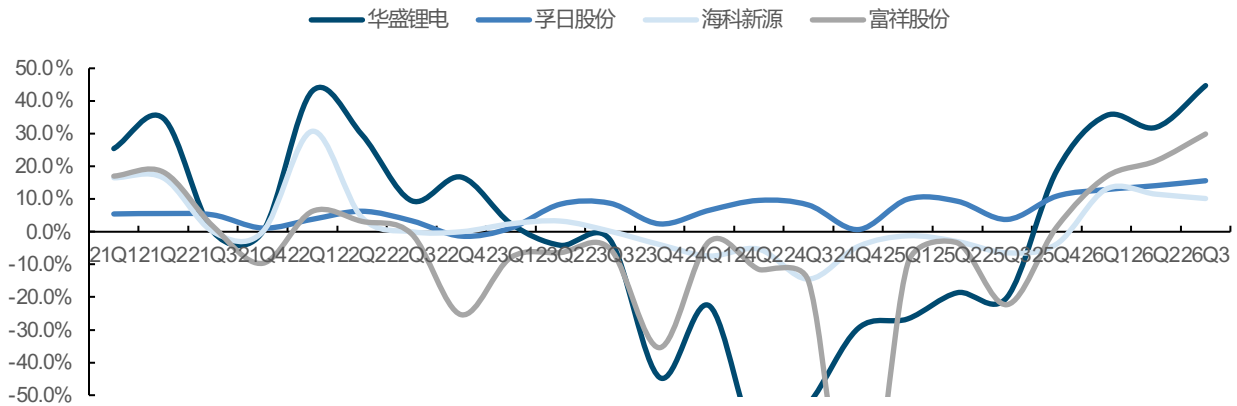
资料来源：鑫椤锂电，百川盈孚，国金证券研究所

VC：供需格局非常优异，价格强势高位运行

- ✓ **盈利：Q3整体盈利相当优异。**由于26Q3VC价格大幅上升，行业盈利能力在26Q3延续显著大幅改善。其中华盛锂电/孚日股份/海科新源/富祥药业的扣非归母净利率分别为45%/16%/10%/20%，环比+13/+2/-1/+8pct，表现优异。后续展望，由于VC强受益于储能的增长，行业内企业的联合态势坚定，继续看好VC后续超越行业的市场增速和价格表现。

- ✓ 建议关注华盛锂电、孚日股份、海科新源、富祥股份。

图表：VC企业扣非归母净利率



资料来源：各公司财报，国金证券研究所

溶剂：价格Q3维持较高位，丙二醇持续贡献边际利润

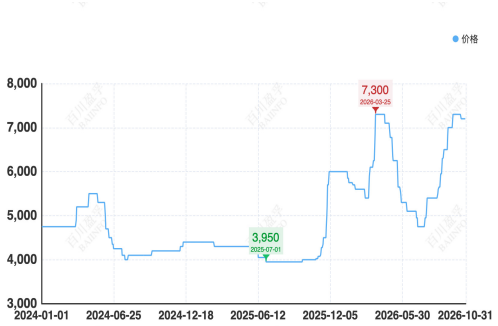
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- ✓ **溶剂价格：上半年呈现先涨后跌走势，Q3再度走强。** 2026年上半年，EC、EMC和DMC价格在阶段性冲高后均有所回落，其中EC、EMC分别于7月初降至约3950元/吨、5850元/吨，DMC亦回落至约4550元/吨。进入Q3，随着原油价格上涨，溶剂价格开启新一轮上涨，EC和EMC分别于9月升至7300元/吨、8900元/吨，DMC价格亦由低位明显回升。10月溶剂价格有所分化，其中EMC自高位回调，EC则在短暂回落后再次上行，整体价格中枢仍明显高于Q2。

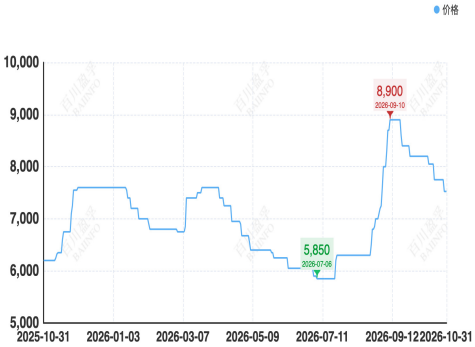
- ✓ **丙二醇：价格Q3均价较Q2下滑，但仍维持较高位。**丙二醇是酯交换法生产DMC的副产品，26Q3丙二醇价格走势震荡上行，但整体均价水平不及Q2，Q3丙二醇市场均价为8822.62元/吨，较上季度相比下跌793.23元/吨，跌幅为8.25%。

- ✓ 建议关注海科新源、石大胜华。

图表：溶剂EC价格（元/吨）



图表：溶剂EMC价格（元/吨）



图表：丙二醇价格（元/吨）



图表：溶剂DMC价格（元/吨）



资料来源：百川盈孚，国金证券研究所

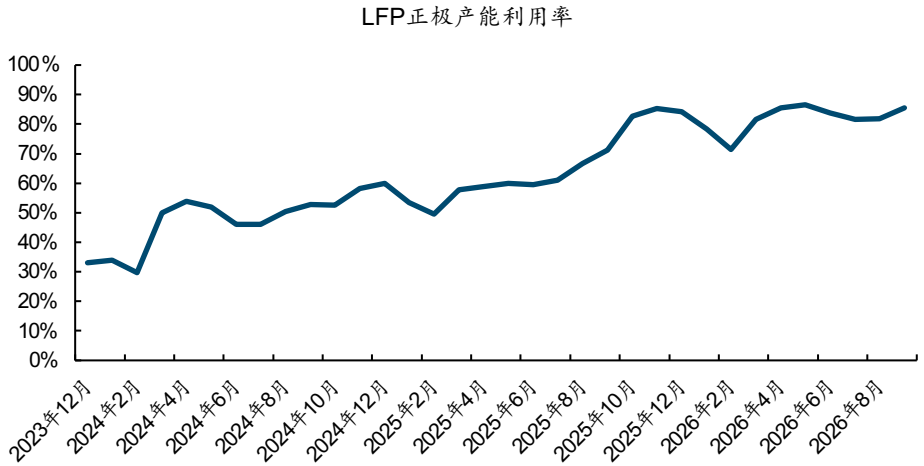
铁锂正极：加工费稳健，锂价波动Q3冲击影响利润率

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **产量：26H1同比+61%。**根据ICC鑫椤锂电统计，2026年上半年磷酸铁锂产量271.9万吨，同比增长61.0%。

✓ **稼动率：Q3维持高位。**除了1-2月份因春节假期影响有所下滑，年后具备量产能力的主流企业产能利用率已经高达94%，26年7/8/9月的行业稼动率分别为82%/82%/86%。

图表：铁锂正极行业稼动率



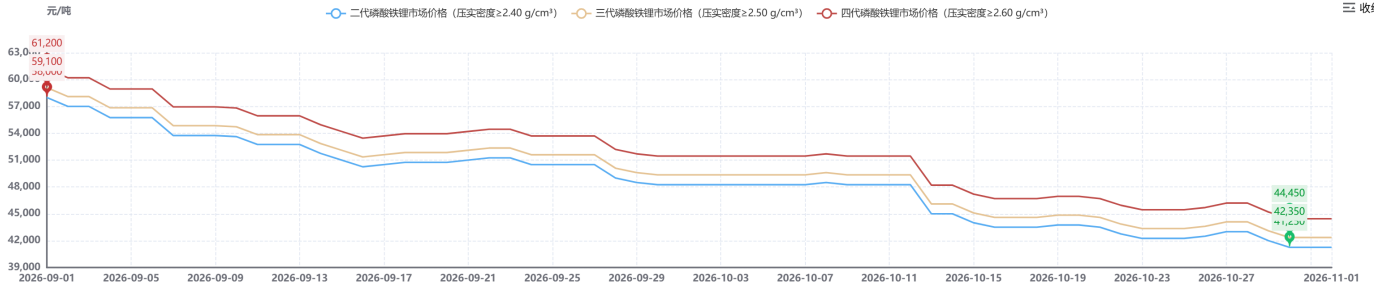
资料来源：鑫椤锂电，百川盈孚，国金证券研究所

铁锂正极：加工费稳健，锂价波动Q3冲击影响利润率

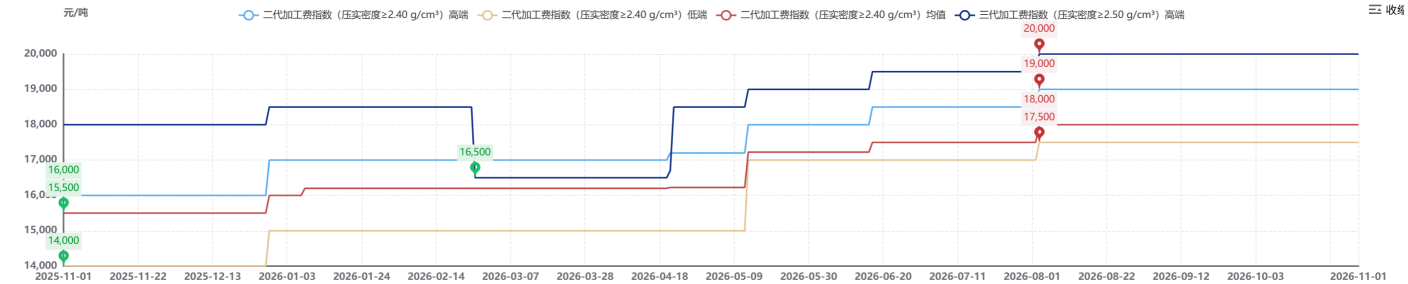
国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **价格26Q3有所下滑，加工费稳健。**根据百川盈孚，26Q3磷酸铁锂市场整体承压运行。碳酸锂与磷酸铁价格的反向博弈成为核心定价主线；供给端前期停产产能复产、新增产能爬坡放量，需求端则受储能出口及政策备货、抢出口支撑。多空交织下，磷酸铁锂价格呈现“季初走低、季中偏强、季末回落”的阶段性特征。2026年3季度磷酸铁锂市场季均价为56365元/吨，较上季度61547元/吨下跌5182元/吨，跌幅8.42%。进入四季度，磷酸铁锂市场或将延续区间震荡格局。根据百川盈孚，LFP加工费指数在Q3稳健提升。

图表：磷酸铁锂价格Q3下行（元/吨）



图表：磷酸铁锂加工费指数Q3稳健（元/吨）



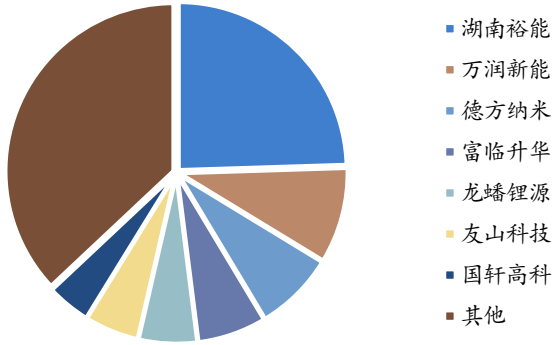
资料来源：百川盈孚，国金证券研究所

铁锂正极：加工费稳健，锂价波动Q3冲击影响利润率

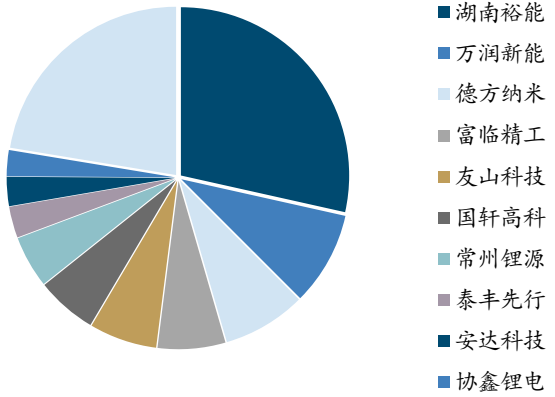
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- ✓ **格局：裕能维持龙头，格局趋于分散。**湖南裕能稳居第一，市场占比约25%；万润新能、德方纳米、富临升华、龙蟠锂源、友山科技市场份额在5%-10%之间，位列第二梯队；国轩高科、万华化学、邦普循环、天原股份、协鑫锂电、融通高科、安达科技、当升科技、泰丰先行占比在2%-5%之间，位列第三梯队。
- ✓ **后续在高压密方向上工艺领先的企业有望扩大份额。**进入26年，我们预计宁德、比亚迪等企业的快充动力电池出货比例将进一步提升，587/624Ah及以上的大规格储能电芯有望凭借自身性价比优势在26H2迎来需求爆发，这些电池均对于高压实铁锂产品有明确的需求，当前四代及以上产品供需紧张，由于工艺壁垒（需掌握磷酸铁二烧工艺/采用草酸亚铁路线）提升，具备能力的企业显著收窄，重点看好后续高压密铁锂领先企业的份额提升。

图表：26H1铁锂正极企业份额



图表：2025年铁锂正极企业份额



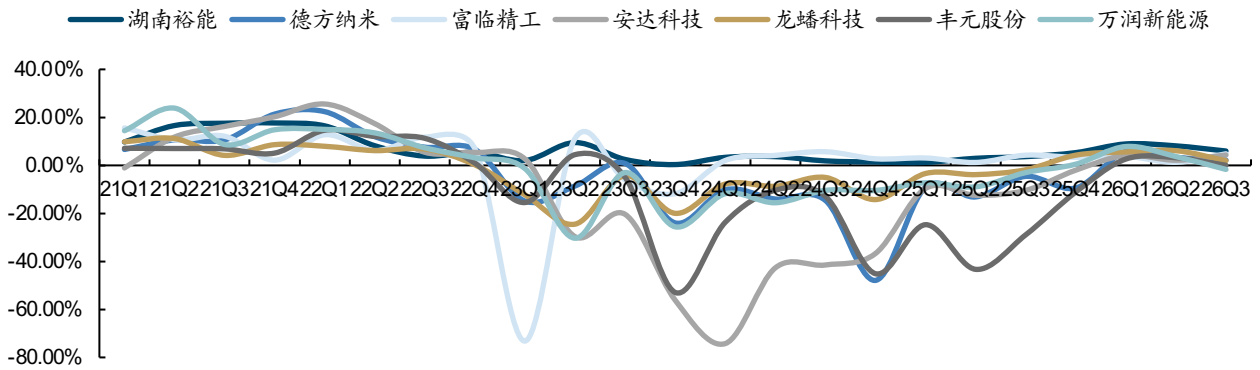
资料来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

铁锂正极：加工费稳健，锂价波动Q3冲击影响利润率

- ✓ **利润：Q3扣非归母净利率分化较大。**受益于Q1、Q2行业提价和碳酸锂涨价，铁锂上市公司26H1均出现大幅改善，Q3磷酸、硫酸成本上涨顺价和碳酸锂跌价并存，铁锂整体净利率有所下滑，但企业分化较大，其中湖南裕能通过“延迟点价”实现碳酸锂正向收益，对冲碳酸锂跌价，富临精工则由于顺价落地，净利率环比大幅改善。Q4碳酸锂价延续回落，预计对行业仍有负向影响，加工费则继续看稳健。

- ✓ **建议关注龙头标的湖南裕能、富临精工。**富临精工草酸亚铁工艺下粒径分布更加均匀，适合快充路线，高压密龙头地位稳固，产品享受行业溢价，降本逐步兑现，看好量利齐升；湖南裕能二烧工艺相对成熟，新产品持续放量，成本控制能力行业领先，持续推动一体化降本，具备长期竞争力。

图表：铁锂企业扣非归母净利率



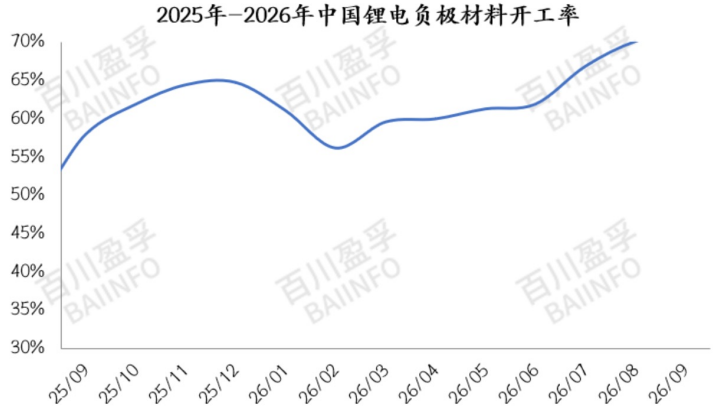
资料来源：各公司财报，国金证券研究所

负极：原料压力持续向下传导，整体盈利提升

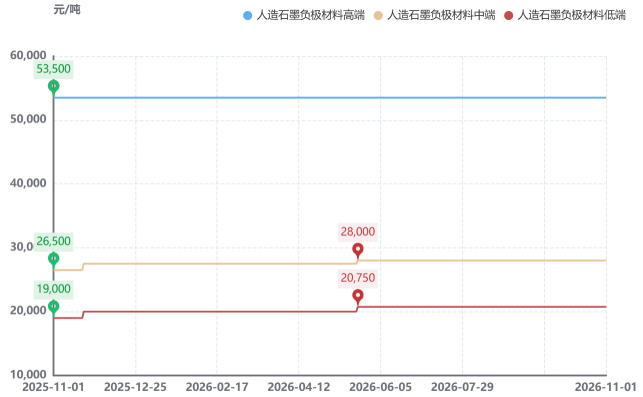
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- ✓ **产量：同比+50%。**2026年H1全球负极材料产量为195.5万吨，同比增长50%，其中中国负极材料占比进一步提升至99.6%。
- ✓ **稼动率：26Q3提升显著。**根据百川盈孚，26Q2负极行业开工率约60%，Q3提升至60%-70%。
- ✓ **价格：**26Q3负极材料价格稳健，行业整体装置负荷持续上行，供需格局偏紧。截止26年9月24日，百川盈孚中国锂电负极材料市场参考价格为33505元/吨，较上一季度末的价格持稳，从市场反馈来看，三季度需求侧数据中心（AIDC）配套电池持续放量，海外储能装机高增、国内独立储能需求释放，储能市场订单表现饱满，直接拉动储能用负极材料排产；动力侧，伴随新能源汽车单车带电量逐步走高，部分下游动力电池企业为"金九银十"传统旺季提前备货，动力用需求逐步恢复，负极市场整体出货表现亮眼，头部负极企业自有产能普遍紧缺，部分订单依赖委外加工补充供给。

图表：负极材料开工率



图表：负极材料价格（元/吨）

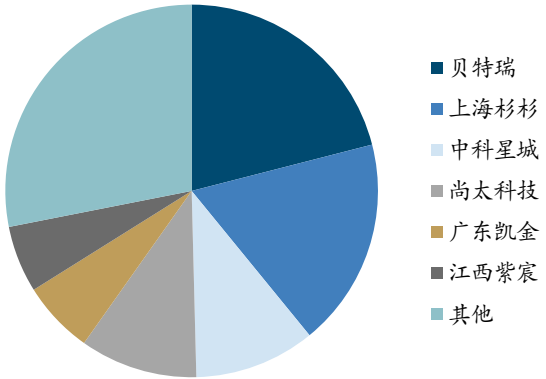


资料来源：鑫椤锂电，百川盈孚，国金证券研究所

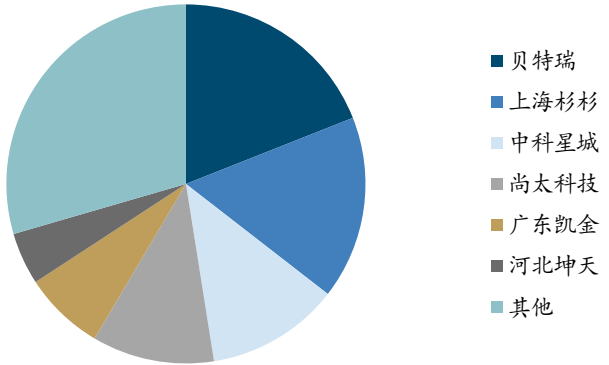
负极：原料压力持续向下传导，整体盈利提升

✓ **二三梯队市占率提升。**据鑫椤资讯统计，2026年上半年CR3占比为48%，较去年的50%有所下降，2026年上半年的CR6占比达72%，较去年的73%有所下降。从具体企业来看，贝特瑞稳居龙头地位，连续17年榜首；上海杉杉在人造石墨细分领域蝉联榜首，两大领头企业瓜分近四成市场份额。中科星城以快充负极订单为主产量增长迅速，尚太科技凭借头部电池厂家深度绑定出货没有压力，广东凯金、河北坤天、江西紫宸上半年也是满负荷生产订单饱和；碳一、科达、翔丰华、东岛由于下游储能动力需求较好增量可观，金汇能在大客户订单加持下，产能充分释放，上半年同比增幅显著。

图表：26H1全球负极企业市场份额



图表：2025年全球负极企业市场份额

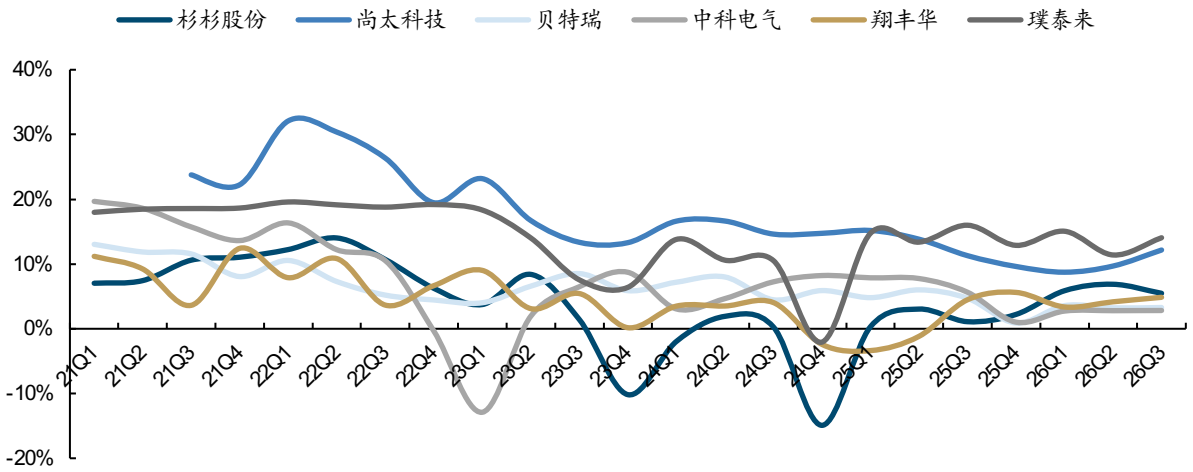


资料来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

负极：原料压力持续向下传导，整体盈利提升

✓ **盈利：Q3改善，尚太科技、璞泰来表现突出。**原材料石油焦价格26Q1上涨，Q2有所回落，Q3再度上涨，石墨化环节的委外加工费26年整体上涨，由于负极产品价格传导的滞后，25Q4行业盈利受冲击，随着下游逐步顺价，26Q1、Q2、Q3行业利润率持续改善，其中尚太科技、璞泰来优势突出，Q4的扣非归母净利率分别为12%/14%，环比+2/+3pct。我们预计Q4单位盈利保持稳健，业绩虽量提升，建议关注具备一体化成本优势&份额稳步扩张的尚太科技、稼动率逐步提升的璞泰来。

图表：负极企业扣非归母净利率



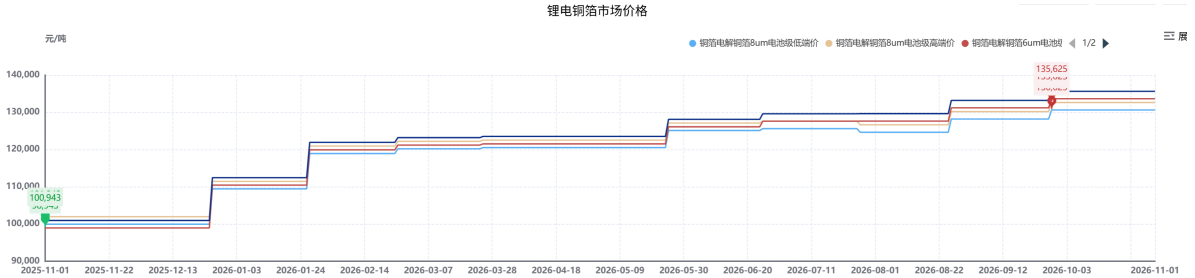
资料来源：各公司财报，国金证券研究所

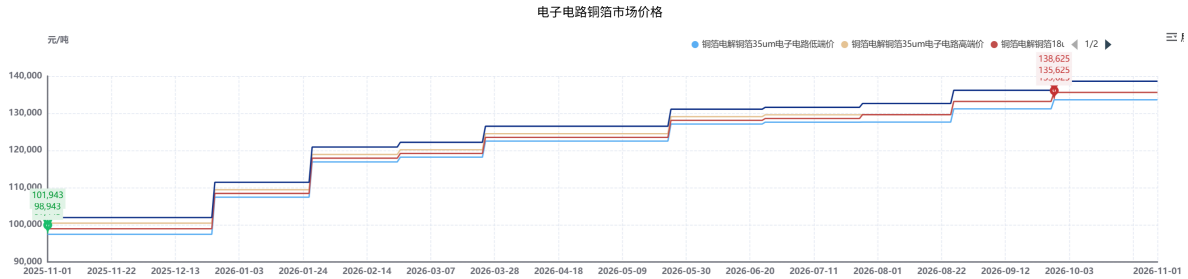
铜箔：景气持续上行，电池&电子铜箔加工费均上行

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ **电子、电池铜箔加工费受益景气持续上行。**三季度铜箔市场景气度进一步抬升，整体呈现总量紧平衡、高端规格紧缺加剧的格局，结构性分化进一步凸显。锂电铜箔迎来季节性回暖，储能持续增量；AI 算力带动高端 PCB 铜箔需求快速走强，是季度内最为景气的产品，而普通 PCB 铜箔需求改善有限。三季度加工费整体环比上行，高端规格涨幅显著高于常规产品，头部企业产品结构优化，盈利改善，中小企业盈利修复偏弱。6μm锂电铜箔加工费参考区间24000-26000元/吨，较上季度上涨1000元/吨，较上季度上涨4%；35μm电子电路铜箔加工费参考区间24000-26000元/吨，较上季度上涨1000元/吨，较上季度上涨4%；35μm压延双面光铜箔加工费参考区间26000-29000元/吨，较上季度持平。

图表：锂电铜箔加工费（上图）/电子电路铜箔（下图）（元/吨）





资料来源：百川盈孚，国金证券研究所

铜箔：景气持续上行，电池&电子铜箔加工费均上行

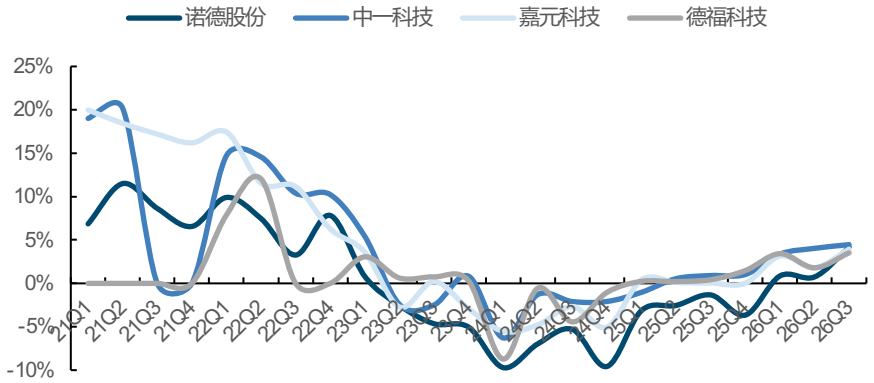
国金证券 SINOLINK SECURITIES

- ✓ **格局：较为分散。**2025年中国锂电铜箔头部厂商格局保持稳定，CR5占比45.8%，较去年提升2.3%。全年来看，行业两极分化比较严重，头部企业订单饱和且开工率较高，仍能通过融资等方式推进部分产线的扩建和技改。反观中小企业产能有限，即使头部厂商订单外溢，仍只能通过以价换量维持生存。

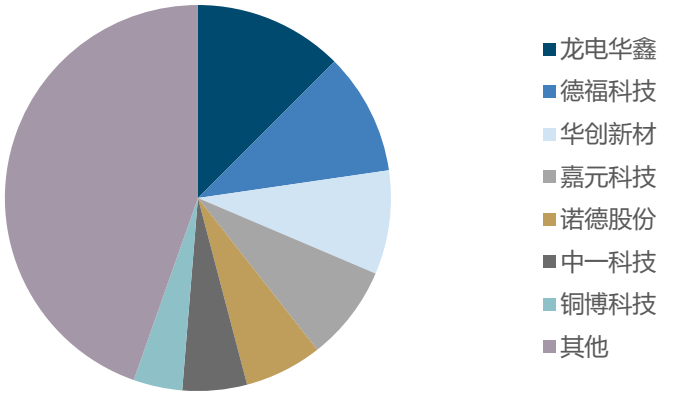
- ✓ **盈利：26Q3环比提升显著。**受益锂电箔、电子电路箔的价格提升，26Q3德福/嘉元/中一/诺德的扣非归母净利率分别达4%/4%/4%/4%，环比+3/持平/+2%/+2%，环比改善显著。后续我们认为锂电铜箔的扩产仍有限，供需格局有望持续吃紧，看好后续价格和盈利走势。

- ✓ 建议关注充分受益铜箔提价的德福科技、嘉元科技、中一科技、诺德股份、铜冠铜箔等。

图表：铜箔企业扣非归母净利率



图表：25年锂电铜箔企业市场份额



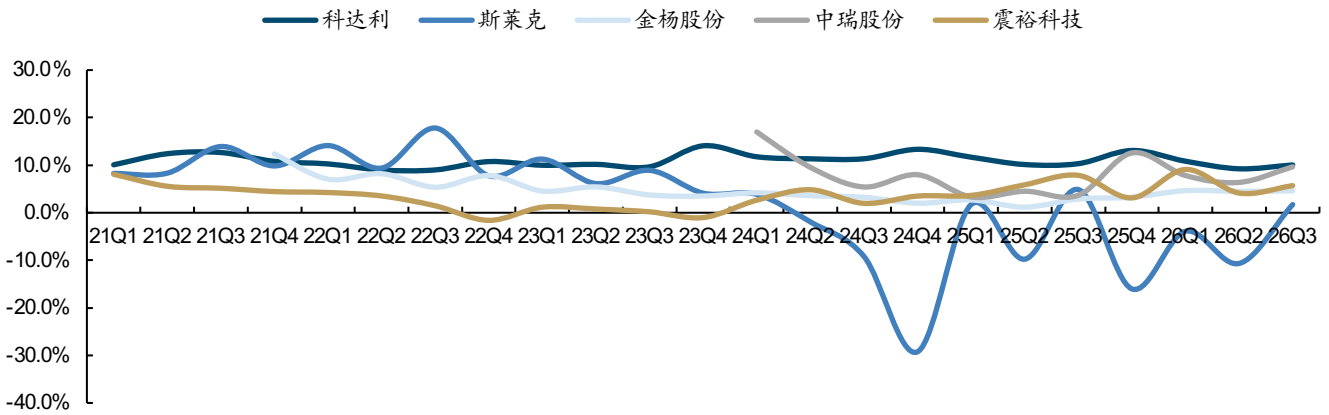
资料来源：鑫椤锂电，各公司财报，国金证券研究所

结构件：原材顺价传导，Q3利润率环比向上

✓ **Q3行业利润率提升。**受制于上游铝价上行，Q2结构件行业整体扣非归母净利率环比下降，Q3顺价落地，叠加高稼动率，行业扣非归母净利率环比改善，Q3科达利/震裕科技/金杨股份分别为10%/6%，环比+1/+2pct。基于高稼动率延续，预计Q4利润率稳中有升。

✓ 我们建议关注龙头企业科达利、二线企业震裕科技。

图表：结构件企业扣非归母净利率



资料来源：各公司财报，国金证券研究所

观点总结&投资建议

■ **投资建议：**

1. **涨价：**2027年行业预计维持20%-30%增长，当前产业链整体回报周期仍在10年附近、材料环节积极诉求涨价，核心推荐2027年环节格局稳健、业绩具备保障的低估值白马龙头企业，**相关标的：宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、科达利、璞泰来、尚太科技、鼎胜新材、新宙邦、天赐材料、华盛锂电、富临精工、德福科技等**。

2. **新技术：稳步向前，复合铜、钠电逐步逼近产业放量时点。**

   ① **钠离子电池：**我国钠资源储量丰富、自给充足，有效规避锂价波动风险，具有长期战略意义，26Q1钠电池电芯成本已降至0.35-0.40元/Wh，与磷酸铁锂电池的价差缩小至0.10-0.15元/Wh，性价比逐步提升，25年钠电市场以储能和轻型动力为主，26年有望进步打开车端市场；

   ② **复合铜箔：**复合铜箔通过将铜箔2/3的铜换成塑料实现降铜降本，是长期降本方案；十五五提出加快复合集流体技术攻关，近期阴极辊方案和全金属极耳方案重大突破，行业内企业获得头部客户技术授权，今年预计实现产业化。

   ③ **固态电池：**半固态电池逐步在低空、3C、电动工具、储能等领域落地应用，产业已处在更广泛的商业化探索，全固态电池逐步从中试迈向量产能力的形成，部分车企预计在26年开展装车测试，产业沿着技术和应用两个方面向前推进；

锂电新技术相关标的： 1）钠电池：维科、普利特、鼎胜、万顺、容百、振华、中科等；2）复合集流体：三孚、英联、东威、宝明等； 3）固态电池：宏工、纳科、灵鸽、利通、厦钨、中一等。

锂电PE估值表

子板块	公司	市值（亿元）	归母净利（亿元）			PE估值		
			Wind一致预期-26E	Wind一致预期-27E	Wind一致预期-28E	对应Wind一致预期26E	对应Wind一致预期27E	对应Wind一致预期28E
电池	宁德时代	10900	909	1100	1318	12	10	8
	亿纬锂能	1017	72	100	122	14	10	8
	国轩高科	412	19	26	34	22	16	12
	欣旺达	297	18	28	39	17	11	8
	鹏辉能源	178	18	27	36	10	7	5
隔膜	恩捷股份	458	25	44	54	18	10	8
	星源材质	162	7	13	16	23	12	10
	佛塑科技	254	17	26	32	15	10	8
正极-三元	当升科技	177	11	14	17	16	13	10
	容百科技	133	4	8	11	33	17	12
正极-三元前驱体	华友钴业	570	72	94	111	8	6	5
	中伟新材	304	29	35	41	10	9	7
	格林美	276	20	28	38	14	10	7
LFP正极	德方纳米	9	12	13	10	8	7	
	湖南裕能	390	46	56	61	66	7	6
	富临精工	233	14	29	41	17	8	6
	万润新能	64	11	15	18	6	4	4
负极	贝特瑞	202	14	19	21	14	11	10
	璞泰来	428	33	44	54	13	10	8
	中科电气	78	4	8	12	20	10	7
	尚太科技	171	11	20	26	16	9	7
电解液	天赐材料	532	61	71	79	9	7	7
	新宙邦	361	22	28	34	16	13	11
	天际股份	52	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	石大胜华	103	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	海科新源	92	10	13	15	9	7	NA
	华盛锂电	102	9	11	11	11	9	9
	多氟多	257	NA	NA	NA	NA	NA	NA
结构件	科达利	439	23	30	38	19	15	12
	震裕科技	207	11	16	21	19	13	10
铜铝箔	诺德股份	143	4	11	15	33	13	10
	嘉元科技	136	8	13	18	17	10	8
	鼎胜新材	127	11	16	19	12	8	7
	万顺新材	51	1	2	3	64	33	19
设备	先导智能	495	24	33	41	21	15	12
	利元亨	66	2	3	4	44	24	16
	赢合科技	114	9	10	12	13	11	10
	杭可科技	100	5	7	8	21	15	12
	联赢激光	57	3	5	7	17	11	9

✓ 关注超低估值细分环节标的。我们选取锂电板块公司测算2026-2028年PE，根据Wind一致预期，板块对应年均PE分别19/11/9倍，锂电板块整体仍处于估值低位，且产业链整体涨价趋势下有望持续向下修正PE估值。

图表：锂电板块PE估值表（26-28E；亿元）

资料来源：Wind，一致预期取自2026年11月1日股价；国金证券研究所

风险提示

- 美国关税扰动造成需求及盈利不及预期。
- 新能源汽车需求不及预期。
- 储能市场需求不及预期。
- 产业链排产提升、稼动率提升不及预期。
- 欧美政策制裁风险。
- 原材料价格上涨风险。
- 新技术进展不及预期风险。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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、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。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题