涨价落地盈利修复，估值历史低位

-- 电动车10月月报

电新首席证券分析师：曾朵红
执业证书编号：S0600516080001
联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn

电动车首席证券分析师：阮巧燕
执业证书编号：S0600517120002
联系邮箱：ruanqy@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793

2026年11月5日

摘要

- **电动车：国内零售旺季不旺，出口及海外需求增长，单车带电量提升支撑动力需求。**2026年1—9月国内新能源车累计销量1247.2万辆，同比增长11.1%，其中出口400.4万辆，同比增长132%；国内新能源乘用车累计零售776.2万辆，同比下降12.2%。同期国内平均单车带电量66.3kWh，同比增长28%；乘用车平均单车带电量54.7kWh，同比增长21%，9月环比增长0.7%。我们预计2026年国内新能源车销量（含出口）1841万辆，同比增长12%，其中出口589万辆，同比增长125%。欧洲主流9国1—9月累计销量286.7万辆，同比增长39%，预计欧洲全年销量520万辆，同比增长34%；美国全年销量预计119万辆，同比下降27%；其他国家全年销量预计302万辆，同比增长88%。我们预计2026年全球新能源车销量2208万辆，同比增长5%，动力电池需求1726Gwh，同比增长21%；2027年全球新能源车销量2488万辆，同比增长13%，动力电池需求2020Gwh，同比增长17%。
- **储能：电池出货保持较快增长，大储及工商储贡献主要增量。**2026年1—9月全球储能电池出货约837Gwh，同比增长105%。国内大储装机及招标保持增长，欧洲及新兴市场需求提供增量。我们预计2026年全球储能电池需求1100Gwh，同比增长71%；2027年达到1500Gwh，同比增长36%，其中国内491Gwh、海外1009Gwh。预计2026年全球动力及储能电池需求合计2826Gwh，同比增长37%；2027年达到3520Gwh，同比增长25%。
- **排产及价格：旺季需求兑现偏弱，材料涨价落地推动盈利分化修复。**2026年1—9月全球动力及储能电池产量约2241Gwh，同比增长52%。我们预计2026年第四季度行业排产环比基本持平，11月至2027年2月排产动能阶段性转弱，春节后有望逐步修复。盈利端，电池企业受到税费调整及碳酸锂相关减值损失影响；VC第三季度均价提升至15—17万元/吨，9月散单价格上涨至22万元/吨以上，第四季度盈利有望进一步体现。铜箔第三季度单吨净利修复至0.4—0.5万元，第四季度预计提升至0.5—0.7万元；隔膜龙头第三季度单平净利修复至约0.20元/平方米，尚太科技第三季度单吨净利约0.26万元，2027年随着石墨化自供率提升，单位盈利有望进一步改善。
- **投资建议：关注格局稳定的电池龙头及具备盈利修复弹性的材料企业。**截至2026年11月3日，部分锂电龙头对应2027年PE约为10—12倍，推荐宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、中创新航、欣旺达，关注鹏辉能源；材料环节推荐璞泰来、鼎胜新材、恩捷股份、佛塑科技、科达利、尚太科技、湖南裕能、天赐材料、富临精工、华友钴业、星源材质等，关注德福科技、诺德股份、嘉元科技、多氟多、万润新能、龙蟠科技、海科新源、石大胜华等；碳酸锂环节推荐赣锋锂业、国城矿业、盛新锂能、大中矿业、中矿资源、永兴材料、天齐锂业、雅化集团、藏格矿业等。
- **风险提示：**价格竞争超市场预期、原材料价格波动、终端需求及行业排产不及预期。



- 电动车：国内零售旺季不旺，出口及海外市场贡献增量
- 储能：26年出货维持高增长，27年经济性预计修复
- 电池：带电量提升支撑需求，份额与盈利表现分化
- 上游资源：27年锂价中枢预计8-10万，金属钴价格回落
- 供需：涨价陆续落地，盈利拐点已现，估值历史低位
- 固态电池：政策与产线建设持续推进，关注电芯性能突破
- 投资建议和风险提示

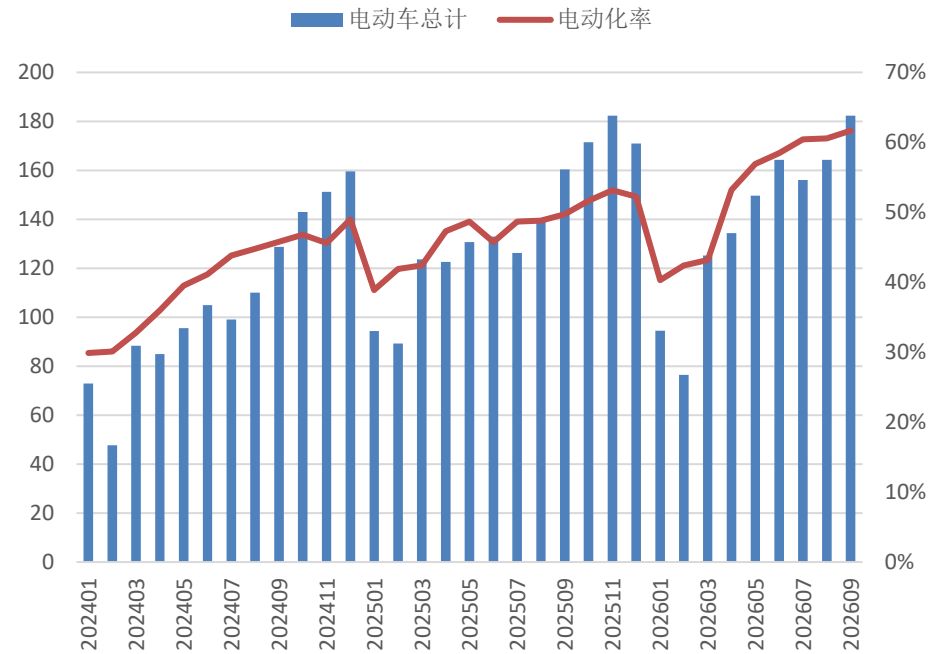
电动车：国内零售旺季不旺，出口及海外市场贡献增量

国内：26年9月新能源车销量同增14%，国内零售同比下降16%

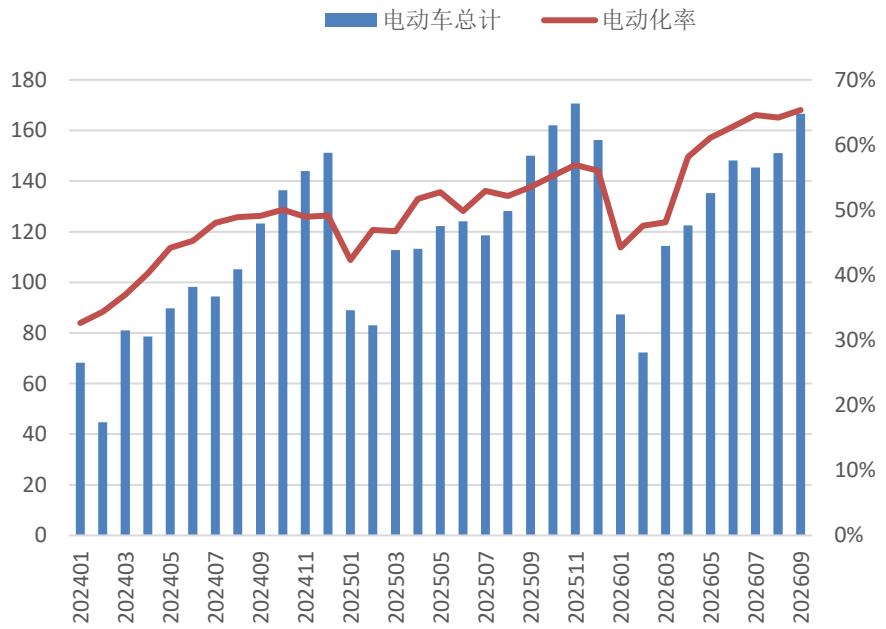
东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **26年9月新能源车销量同增14%，渗透率持续提升。**根据中汽协数据，26年9月新能源车销量182.3万辆，同环比+13.6%/+11.0%，渗透率61.7%，同环比+12.0/+1.1pct；1-9月累计销量1247.2万辆，同比+11.1%，渗透率53.6%，同比+7.5pct。
- **26年9月新能源乘用车批发环比改善，国内零售同比仍承压。**根据乘联会数据，26年9月新能源乘用车批发销量166.6万辆，同环比+11.1%/+10.0%，渗透率65.4%；国内零售108.4万辆，同环比-16.4%/+7.8%，渗透率67.0%。1-9月累计批发1142.9万辆，同比+9.8%，零售776.2万辆，同比-12.2%，出口高增支撑批发增长，国内终端需求仍弱于预期。

图：国内电动车总销量（万辆，中汽协口径）



图：国内电动乘用车月度批发销量（万辆，乘联会口径）



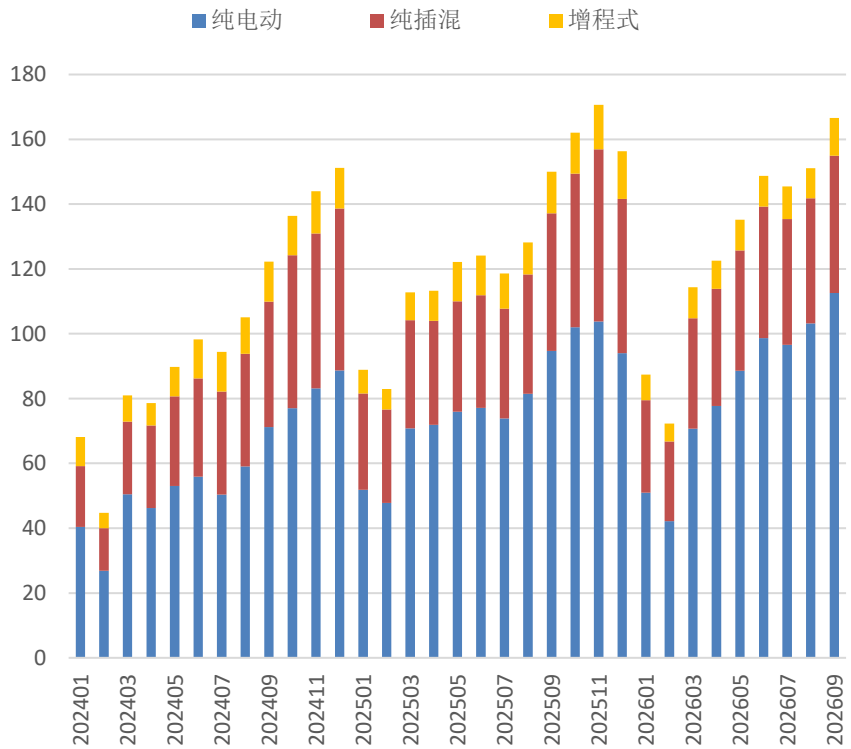
数据来源：中汽协，乘联会，东吴证券研究所

国内：26年9月纯电销量同增19%，插混及增程同比承压

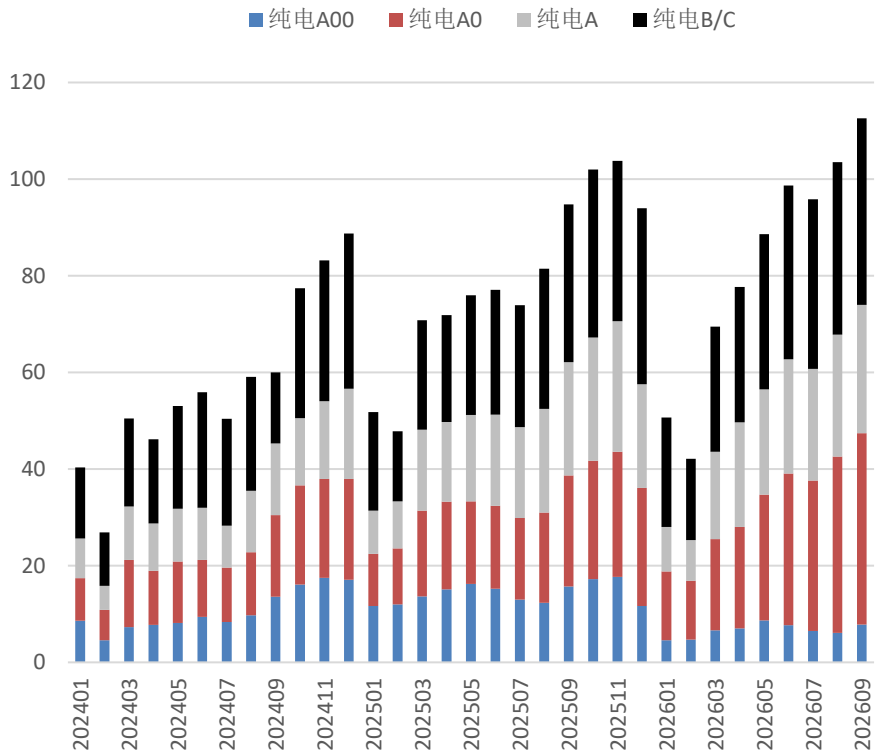
东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **9月纯电销量同增19%，占比持续提升，插混及增程同比承压。**26年9月国内新能源纯电乘用车批发销量112.6万辆，同环比+18.8%/+9.2%，占比67.6%，同比+4.4pct；插电式混动销量42.3万辆，同环比-0.2%/+9.5%，占比25.4%，同比-2.9pct；增程式混动销量11.7万辆，同环比-9.2%/+26.4%，占比7.0%，同比-1.6pct。1-9月纯电累计销量741.2万辆，同比+14.8%，占比64.8%，同比+2.8pct；插混累计320.7万辆，同比+4.8%，增程累计81.6万辆，同比-8.8%。

图：乘联会分车型销量（单位：万辆）



图：乘联会纯电分车型销量（单位：万辆）



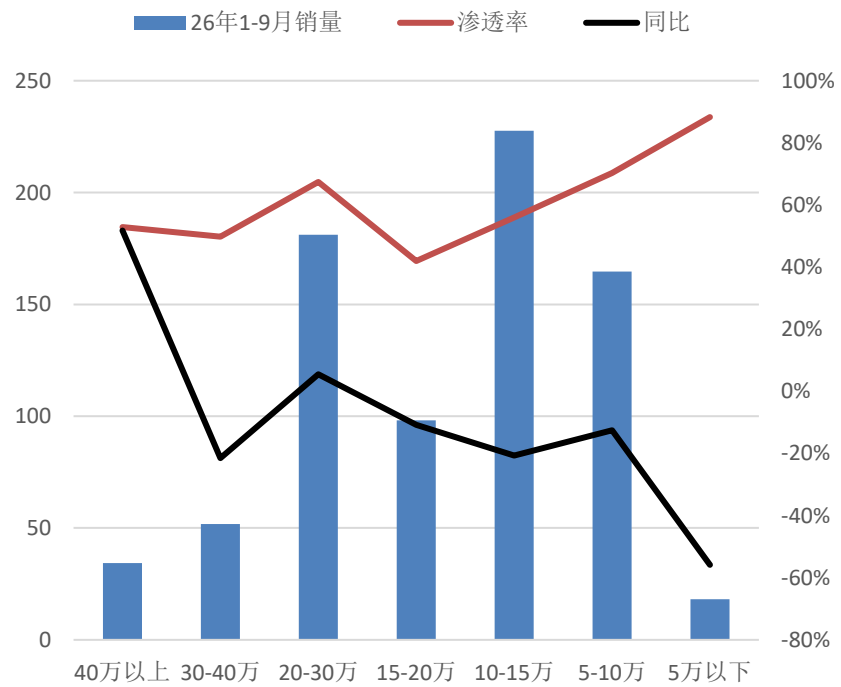
数据来源：中汽协，乘联会，东吴证券研究所

国内：各价格区间销量表现分化，高价格带车型同比增长

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **分价格带看，26年1-9月各价格区间销量表现分化，40万元以上及20-30万元区间实现同比增长，5万元以下降幅最大。** 26年1-9月5万元以下新能源乘用车销量18万辆，同比-56%，渗透率95%；5-10万元销量165万辆，同比-12%，渗透率69%；10-15万元销量228万辆，同比-21%，渗透率56%；15-20万元销量98万辆，同比-11%，渗透率42%；20-30万元销量181万辆，同比+5%，渗透率67%；30-40万元销量52万辆，同比-21%，渗透率50%；40万元以上销量34万辆，同比+50%，渗透率53%。

图：26年1-9月新能源乘用车各价格区间销量、渗透率及同比（万辆，%）



图：26年9月乘用车零售价格分布

乘联数据	2026年9月分动力的零售价格分布						较25年9月变化					
	常规	混合动力	狭义插混	增程式	纯电动	2026 汇总	常规	混合动力	狭义插混	增程式	纯电动	总体变化
40万以上	6.7%	1.0%	4.4%	14.7%	2.0%	4.2%	1.9%	-1.8%	2.7%	1.0%	1.0%	**1.0%**
30-40万	9.1%	10.2%	8.4%	14.6%	3.2%	6.6%	0.1%	-8.3%	0.2%	-13.8%	-0.1%	**-1.4%**
20-30万	15.7%	18.1%	15.2%	41.8%	25.3%	21.7%	1.8%	-13.5%	6.2%	10.7%	3.3%	**4.2%**
15万-20万	20.4%	40.8%	22.5%	13.7%	6.7%	15.0%	-3.3%	11.1%	2.4%	-3.3%	-2.6%	**-2.6%**
10-15万	35.2%	26.5%	41.8%	14.7%	30.6%	32.4%	0.2%	9.1%	-4.5%	6.4%	1.8%	**-0.3%**
5-10万	12.3%	3.3%	7.7%	0.5%	28.6%	18.2%	-0.7%	3.3%	-7.1%	-1.0%	1.4%	**0.6%**
5万以下	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-4.8%	**-1.5%**
总计	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**						

乘联数据	2026年9月零售价格段内的动力分布						较25年9月变化					
	常规	混合动力	狭义插混	增程式	纯电动		常规	混合动力	狭义插混	增程式	纯电动	
40万以上	43.1%	1.4%	14.7%	18.8%	22.0%		-15.1%	-1.5%	6.5%	-1.2%	11.3%	
30-40万	37.8%	8.9%	18.3%	12.1%	23.0%		-5.8%	1.2%	1.7%	-4.7%	7.6%	
20-30万	19.7%	4.8%	10.0%	10.4%	55.1%		-11.0%	-1.2%	1.8%	2.1%	8.3%	
15万-20万	37.0%	15.6%	21.4%	4.9%	21.1%		-15.0%	10.0%	3.2%	0.4%	1.5%	
10-15万	29.7%	4.7%	18.5%	2.5%	44.7%		-11.8%	2.9%	-4.2%	1.3%	11.9%	
5-10万	18.4%	1.0%	6.1%	0.2%	74.3%		-10.2%	1.0%	-7.4%	-0.2%	16.8%	
5万以下	8.6%	0.0%	0.0%	0.0%	91.4%		1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.4%	
总计	**27.3%**	**5.7%**	**14.3%**	**5.4%**	**47.3%**		**-11.5%**	**2.4%**	**-1.7%**	**0.7%**	**10.1%**	

注：较25年9月变化为占比同比变化（pct）

公众号：崔东树

数据来源：中汽协，乘联会，崔东树，东吴证券研究所

分车企：结构分化，奇瑞、零跑等自主品牌增长较快

- **2026年1-9月比亚迪销量位居第一，市占率26.9%，同比下滑4.0pct，奇瑞、零跑市占率提升。**主流车企1-9月累计销量表现分化。自主品牌中，比亚迪9月销量45.5万辆，环增5%，1-9月销售307.6万辆，同比-4%；吉利9月销量18.9万辆，环增9%，1-9月销售131.4万辆，同增12%。新势力及外资品牌中，特斯拉、零跑1-9月累计销量分别为74.3万辆、65.7万辆，同增23%、66%，累计市占率分别为6.5%、5.7%，同比提升0.7pct、1.9pct；上汽乘用车累计销量41.5万辆，同增170%。

表：主流车企新能源车月度销量（万辆）

车企	202609	同比	环比	累计	累计同比	累计市占率	同比（pct）
比亚迪	45.5	16%	5%	307.6	-4%	27%	-4
吉利汽车	18.9	14%	9%	131.4	12%	11%	0.3
奇瑞汽车	12.7	48%	10%	80.6	51%	7%	1.9
零跑汽车	9.6	44%	-7%	65.7	66%	6%	1.9
特斯拉中国	9.5	5%	11%	74.3	23%	6%	0.7
长安汽车	9.4	5%	24%	55.3	-13%	5%	-1.3
上汽通用五菱	7.8	-12%	10%	47.9	-16%	4%	-1.3
上汽乘用车	6.2	50%	7%	41.5	170%	4%	2.2
理想汽车	3.2	-6%	-16%	29.3	-1%	3%	-0.3
东风汽车	3	-27%	62%	26.9	15%	2%	0.1

数据来源：乘联会、各公司官网，东吴证券研究所

分车型：车市表现分化显著，高增长单品贡献结构性亮点

- **纯电车型中，Model Y单月销量领先，蔚来ES8、名爵4系保持增长。**2026年9月Model Y销量位居纯电车型首位，单月销售6.3万辆，同比增长5%；吉利星愿单月销售6.1万辆，同比增长21%。蔚来ES8单月销量1.1万辆，同比增长276%，去年同期销量为2803辆；名爵4系单月销量2.6万辆，同比增长46%。1-9月Model Y、蔚来ES8、名爵4系累计市占率较去年同期分别提升0.6pct、1.4pct、1.7pct。海鸥9月销量3.9万辆，同比增长12%。
- **插混车型表现分化，比亚迪宋保持领先。**2026年9月比亚迪宋销售5.3万辆，同环比+37%/+9%；星舰7销售2.2万辆，同比+101%；比亚迪秦销售0.6万辆，同比-82%；理想L6销售1.1万辆，同比-13%。

表：新能源纯电主流车型月度销量（万辆）

品牌	202609	本月同比	本月环比	2026年累计	累计同比	累计市占率	同比(pct)
吉利星愿	6.1	21%	0%	42.6	23%	6%	0.4
ModelY	6.3	5%	13%	47.8	26%	6%	0.6
海鸥	3.9	12%	7%	26.6	-33%	4%	-2.6
元UP	3.8	18%	5%	23.9	45%	3%	0.7
Model3	3.2	5%	6%	26.5	16%	4%	0
比亚迪海豚	3.5	61%	21%	20.5	30%	3%	0.3
五菱缤果	2.8	78%	10%	16.3	41%	2%	0.4
名爵4系	2.6	46%	9%	17.1	360%	2%	1.7
极氪7X	1.2	59%	1%	8.7	66%	1%	0.4
蔚来ES8	1.1	276%	-4%	11	1461%	1%	1.4

表：新能源插混主流车型月度销量（万辆）

品牌	202609	同比	环比	累计	累计同比	累计市占率	同比(pct)
比亚迪宋	5.3	37%	9%	46.2	-15%	11%	-2.2
星舰7	2.2	101%	29%	14.9	45%	4%	1.1
海豹06	1.1	-38%	-10%	9.8	-30%	2%	-1.1
理想L6	1.1	-13%	8%	5.3	-61%	1%	-2.1
UNIZ	0.2	-41%	-66%	3	-33%	1%	-0.4
比亚迪秦	0.6	-82%	4%	8	-52%	2%	-2.2
探索06	1	-12%	122%	11.5	58%	3%	1
领克01	0.2	50%	66%	1.8	33%	0%	0.1
领克08	0.2	-62%	153%	3.1	1%	1%	0
秦L	0.03	-98%	-55%	4.9	-63%	1%	-2.1

数据来源：乘联会、各公司官网，东吴证券研究所

国内：电池出口退税年底退出，车船税取消减半征收影响有限

- **电池出口退税26年逐步退坡，车企与电池厂共同承担税费影响。**自2026年4月起至2026年12月，电池产品的增值税出口退税率由9%下调至6%；2027年1月起，取消电池产品增值税出口退税。27年起出口退税取消，对应电池成本增加0.04元/wh左右，26H2起抢装对冲行业去库影响，后续电池厂与车企共同承担退税下调影响。
- **车船税取消减半征收，影响有限。**财政部等三部门宣布27年1月1日起，取消对节能汽车减半征收车船税政策，取消对纯电动商用车、插电式（含增程式）混合动力汽车、燃料电池商用车免征车船税政策。若车船税开始缴纳，插混乘用车1.5T排量对应每年缴300元左右，2.0T对应500元左右，纯电动商用车按照载客人数征收，对应一年需缴纳500元左右，整体新增成本较小，预计影响可控，且纯电乘用车无内燃机继续免征，有利于纯电乘用车占比进一步提升。

图：2026-2027年汽车行业新增政策调整要点对比表

类别	出口退税政策退出	车船税取消减半征收
政策节点	2026年底正式到期，2027年起全面取消	2027年1月1日落地
适用范围	动力电池出口业务	节能汽车、纯电动商用车、插电式（含增程式）混合动力汽车、燃料电池商用车
成本影响	出口成本增加约3%-4%	插混乘用车1.5T排量对应每年缴300元左右，2.0T对应500元左右，纯电动商用车按照载客人数征收，对应一年需缴纳500元左右
行业应对方向	海外本地化建厂、产品结构升级、供应链降本	成本影响较小、纯电乘用车占比进一步提升
核心影响	挤压出口车型盈利，出口占比高的车企弹性更大	纯电乘用车无内燃机继续免征，有利于纯电乘用车占比进一步提升

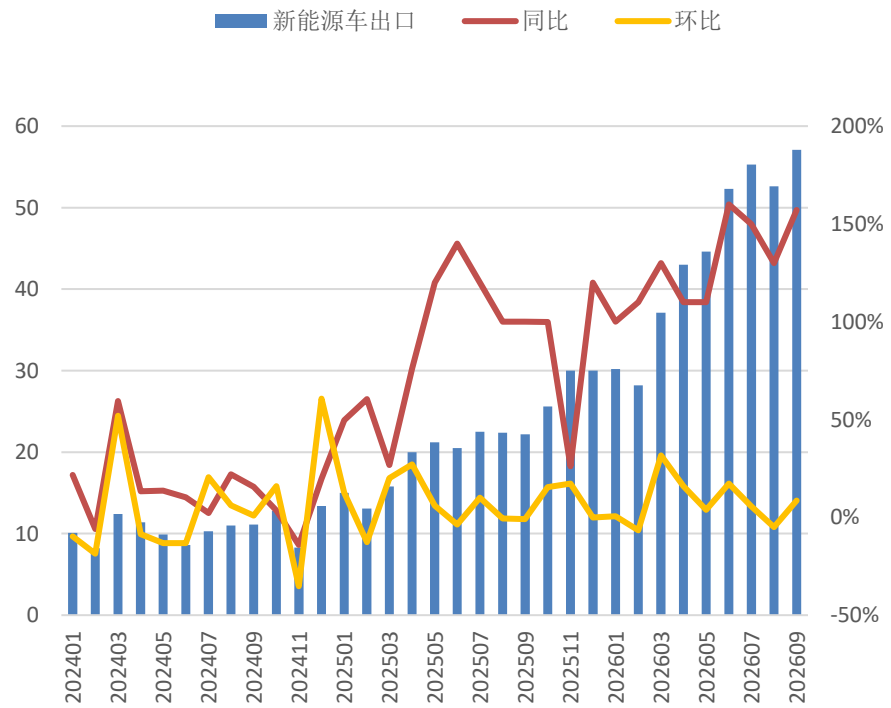
数据来源：国家税务总局，东吴证券研究所

国内：9月新能源车出口同增157%，出口需求维持高景气

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **9月新能源车出口同增157%，出口继续保持高增长。** 根据中汽协数据，26年9月新能源车出口57.1万辆，同比+157.2%，1-9月累计出口400.4万辆，同比+132%；根据乘联会数据，9月新能源乘用车出口55.8万辆，同环比+163.2%/+7.7%，1-9月累计出口385.3万辆，同比+138%。9月特斯拉中国出口3.1万辆，同比+58%；比亚迪、奇瑞、吉利出口分别为17.4/8.6/7.3万辆，同比分别+152%/+174%/+398%，自主品牌出海持续放量。

图：国内电动车出口情况（万辆）



表：国内26年9月新能源车企出口量（万辆）

车企	202609	本月同比	本月环比	26年累计	累计同比	累计市占率	同比(pct)
比亚迪	17.4	152%	-5%	130.1	94%	34%	-7.7
吉利汽车	7.3	398%	4%	47.9	533%	12%	7.7
奇瑞汽车	8.6	174%	26%	52.7	177%	14%	1.9
特斯拉中国	3.1	58%	-15%	36.2	108%	9%	-1.3
长安汽车	2.9	197%	4%	14.3	165%	4%	0.4
上汽乘用车	3	81%	18%	20.4	169%	5%	0.6
零跑汽车	2.7	299%	50%	16	322%	4%	1.8
东风汽车	1	187%	106%	9.1	232%	2%	0.7

数据来源：中汽协，乘联会，东吴证券研究所

国内：出口分布来看，欧洲规模领先、拉美及大洋洲加速放量

- **欧洲稳居最大海外销售市场，东南亚、拉美及大洋洲加速放量。**2026年1-8月，中国自主品牌新能源车型在欧洲累计销量49.0万辆，同比+140.5%，占欧洲新能源市场15.7%。东南亚、拉美及大洋洲保持高速增长：2026年8月销量分别为4.0、4.0、1.7万辆，同比分别+128.7%、+238.8%、+277.8%；1-8月累计销量分别为26.6、23.2、10.3万辆，同比分别+98.3%、+207.8%、+277.4%。

表：2026年8月中国出口新能源车型分区域海外销量与市场占比

区域	海外销量（万辆）	同比	环比	销量分布占比	占当地新能源市场	占当地全部汽车市场	当地新能源渗透率
欧洲	5.42	118.6%	-23.6%	34.6%	16.5%	6.0%	36.7%
东南亚	3.99	128.7%	4.5%	25.5%	54.3%	15.0%	27.6%
拉美	3.97	238.8%	4.5%	25.3%	85.1%	7.6%	8.9%
大洋洲	1.73	277.8%	5.7%	11.0%	54.6%	14.6%	26.8%
其他亚洲及欧亚	0.36	483.9%	6.6%	2.3%	4.3%	0.4%	8.6%
中东	0.04	-91.2%	-41.0%	0.2%	4.2%	0.2%	4.9%
北美	0.00	/	/	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%
非洲	0.17	631.1%	-26.0%	1.1%	64.5%	2.4%	3.7%
合计	**15.67**	**146.3%**	**-7.7%**	**100.0%**	**22.8%**	**3.4%**	**15.0%**

表：2026年1-8月累计中国出口新能源车型分区域海外销量与市场占比

区域	海外销量（万辆）	销量同比	销量分布占比	占当地新能源市场	新能源份额同比（pct）	占当地全部汽车市场	全市场占比同比（pct）
欧洲	48.96	140.5%	42.2%	15.7%	6.9	4.9%	2.8
东南亚	26.59	98.3%	22.9%	50.8%	1.2	12.5%	5.6
拉美	23.17	207.8%	20.0%	83.1%	-1.7	5.8%	3.6
大洋洲	10.31	277.4%	8.9%	53.5%	18.0	11.2%	8.2
其他亚洲及欧亚	2.06	637.0%	1.8%	3.2%	2.4	0.2%	0.2
中东	3.39	18.7%	2.9%	30.6%	6.1	1.7%	-0.1
北美	0.00	/	0.0%	0.0%	0.0	0.0%	0.0
非洲	1.51	1956.9%	1.3%	62.0%	30.3	2.3%	2.2
合计	**115.99**	**145.5%**	**100.0%**	**20.3%**	**9.6**	**2.9%**	**1.6**

注：统计国内自主品牌出口车型在海外市场的销量，包含部分海外本地生产及其他产地车辆，与国内出口统计口径存在差异

数据来源：中汽协，乘联会，Marklines，东吴证券研究所

国内：新车型持续推出，增程、纯电新品覆盖主流价格带

- **主流车企新车型持续推出，增程及纯电新品加速丰富供给。**26年以来主流车企围绕家庭SUV、中高端轿车等细分市场持续推出新车型，覆盖10-60万元主流价格带。新车型在大电池增程、800V/900V高压快充及智能驾驶等方面持续升级，有望支撑中高端车型需求及单车带电量提升，国内终端需求仍受价格竞争及消费需求偏弱影响。

表：主流车企新车型情况

车企名称	新车型	价格区间	上市时间	车型亮点
吉利汽车	银河星耀8远航家	14.28—16.18万元	3月30日	中大型插混轿车，搭载28.3kWh电池，CLTC纯电续航225km，采用千里浩瀚H5辅助驾驶方案，配备激光雷达
长安汽车	启源Q06	13.99—16.99万元	9月23日	中型SUV，提供纯电/增程双动力，纯电版CLTC续航602/700km，搭载天枢领航辅助驾驶系统，高配支持激光雷达
奥迪中国	A6L e-tron	30.98—43.98万元	4月10日	PPE纯电平台，800V高压架构，CLTC最高续航815km，部分版本搭载华为乾崑智驾，提供quattro四驱版本
极氪汽车	极氪8X	35.68—50.08万元	4月17日	中大型插混SUV，浩瀚-S超级电混架构，全栈900V高压平台，CLTC纯电续航最高410km，搭载G-ASD辅助驾驶系统
乐道汽车	乐道L80	24.28—27.98万元	5月15日	大五座纯电SUV，标配85kWh电池，支持充换电及BaaS方案，CLTC续航570-615km，高配搭载神玑芯片及激光雷达
小鹏汽车	小鹏GX	26.98—34.98万元（上市权益价）	5月20日	全尺寸六座SUV，提供纯电/超级增程版本，纯电版续航最高750km、增程版综合续航1585km，基于SEPA 3.0架构打造
小米汽车	小米澎程N90 Max	26.99万元起	9月7日	大七座增程SUV，搭载小米昆仑超级增程及龙甲电池，CLTC综合续航最高1705km，支持灵活座舱布局及智能驾驶辅助
蔚来汽车	ES9	49.80—62.80万元	5月27日	大型纯电旗舰SUV，采用900V高压架构，配备天行智能底盘，支持换电及BaaS方案
智界	R7焕新版	23.98—31.98万元	9月28日	中大型轿跑SUV，提供纯电/增程版本，升级智能座舱、舒适配置及辅助驾驶系统，采用华为乾崑技术
比亚迪汽车	海豹07EV	16.99—18.99万元	3月5日	中型纯电轿车，搭载69.07kWh第二代刀片电池，CLTC续航705km，支持闪充，配备激光雷达辅助驾驶系统
尚界	Z7	21.98—29.98万元	4月22日	中大型纯电轿跑，华为巨鲸800V高压平台，CLTC续航最高905km，标配896线激光雷达、乾崑ADS 4.1及鸿蒙座舱
小鹏汽车	G7超级增程	19.58—20.58万元	1月8日	增程式中型SUV，CLTC纯电续航430km、综合续航1704km，搭载800V高压平台及5C超充电池

数据来源：各车企官网、上市公司公告、东吴证券研究所

国内：预计26年电动车出口销量增125%至589万辆

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **1-9月新能源车出口400.4万辆，同比+132%，完成全年中性预测约68%。考虑海外需求延续及中国车企加快海外布局，中性情景下预计四季度出口约189万辆，全年约589万辆、同比+125%。**

图：国内出口电动车销量（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2025年	销量	15	13	16	20	21	21	23	22	22	26	30	30	262
	同比	49%	60%	27%	75%	114%	138%	118%	104%	100%	100%	261%	124%	103%
2026年	销量	30	28	37	43	45	52	55	53	57	66	69	73	608
(乐观)	同比	101%	115%	135%	115%	110%	155%	146%	135%	157%	158%	131%	142%	136%
2026年	销量	30	28	37	43	45	52	55	53	57	60	63	66	589
(中性)	同比	101%	115%	135%	115%	110%	155%	146%	135%	157%	134%	110%	120%	125%
2026年	销量	30	28	37	43	45	52	55	53	57	54	57	59	571
(悲观)	同比	101%	115%	135%	115%	110%	155%	146%	135%	157%	111%	89%	98%	121%

	万辆	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2025年	销量	44	62	67	86	258
	同比	43%	106%	107%	148%	103%
2026年	销量	96	140	165	208	608
(乐观)	同比	118%	127%	146%	143%	136%
2026年	销量	96	140	165	189	589
(中性)	同比	118%	127%	146%	121%	125%
2026年	销量	96	140	165	170	571
(悲观)	同比	118%	127%	146%	99%	121%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

国内：预计26年本土电动车销量同减12%至1124万辆

- 9月新能源乘用车零售108.4万辆，同比-16.4%，表现低于此前我们预期；1-9月累计零售776.2万辆，同比-12.2%。考虑旺季及新车供给带来的环比改善，但同比修复仍偏弱，**中性情景下预计全年本土新能源乘用车销量1124万辆、同比-12%。**

图：国内本土电动车乘用车销量（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2025年	销量	74	69	99	90	103	111	99	110	130	128	132	134	1,279
	同比	11%	77%	40%	34%	28%	30%	12%	7%	15%	8%	4%	3%	17%
2026年	销量	60	46	85	85	95	101	95	101	108	123	126	133	1,158
(乐观)	同比	-19%	-32%	-14%	-6%	-7%	-9%	-4%	-9%	-16%	-4%	-4%	-1%	-9%
2026年	销量	60	46	85	85	95	101	95	101	108	112	115	121	1,124
(中性)	同比	-19%	-32%	-14%	-6%	-7%	-9%	-4%	-9%	-16%	-13%	-13%	-10%	-12%
2026年	销量	60	46	85	85	95	101	95	101	108	100	103	109	1,089
(悲观)	同比	-19%	-32%	-14%	-6%	-7%	-9%	-4%	-9%	-16%	-22%	-22%	-19%	-15%

	万辆	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2025年	销量	242	304	338	394	1,279
	同比	37%	30%	12%	5%	17%
2026年	销量	192	281	304	382	1,158
(乐观)	同比	-21%	-8%	-10%	-3%	-9%
2026年	销量	192	281	304	347	1,124
(中性)	同比	-21%	-8%	-10%	-12%	-12%
2026年	销量	192	281	304	313	1,089
(悲观)	同比	-21%	-8%	-10%	-21%	-15%

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

国内动力：1-9月单车带电量同比+28%

- 2026年1-9月国内单车带电量平均66.3kWh，累计同比+28%；其中乘用车平均54.7kWh，同比+21.0%。9月整体单车带电量为68.6kWh，较8月提升约2.8%；乘用车为56.4kWh，环比约+0.7%。累计同比仍明显提升，9月乘用车单车带电量环比仅增0.7%，其中纯电乘用车环比微降0.5%，边际增幅趋缓。

图：国内单车带电量提升

月份	纯电+插电乘用	纯电乘用	纯电客车	纯电专用	插电乘用	插电客车	插电专用	合计
2025-1	44.19	58.50	213.14	165.76	26.18	65.13	38.62	48.81
2025-2	43.51	53.36	174.56	147.64	25.26	120.57	42.99	48.59
2025-3	45.01	54.66	233.65	158.04	25.73	63.66	39.09	51.10
2025-4	45.24	55.52	195.83	163.85	27.12	-	42.11	52.37
2025-5	45.04	55.80	193.83	167.70	28.45	70.45	39.39	51.30
2025-6	44.65	55.39	211.34	179.99	27.50	64.18	36.89	51.31
2025-7	45.69	55.67	201.38	180.49	28.44	77.10	38.75	52.68
2025-8	45.94	55.76	196.16	182.49	27.78	-	38.21	52.77
2025-9	46.45	55.67	208.58	199.32	28.66	58.36	40.20	54.18
2025-10	46.15	55.20	203.83	199.07	29.45	50.68	35.39	53.37
2025-11	47.50	57.33	213.72	220.21	30.21	127.28	42.17	57.14
2025-12	49.77	62.86	207.01	224.04	30.78	60.99	41.55	63.21
2025年累计	**46.02**	**56.43**	**207.11**	**188.14**	**28.26**	**84.57**	**39.82**	**53.71**
2026-01	55.21	68.62	230.72	218.74	33.58	45.94	43.85	66.20
2026-02	53.62	66.51	192.09	193.31	33.10	58.90	45.43	60.37
2026-03	52.10	59.80	211.22	169.37	33.13	61.61	43.52	61.58
2026-04	53.42	61.10	227.00	189.89	34.40	77.28	47.78	66.01
2026-05	53.92	61.74	204.14	206.36	36.08	86.07	59.36	66.58
2026-06	55.09	63.05	225.02	212.77	36.64	125.44	50.58	69.04
2026-07	55.50	63.20	226.68	189.78	38.41	76.74	44.89	66.55
2026-08	56.00	63.07	209.87	194.37	38.89	51.98	49.44	66.71
2026-09	56.37	62.78	221.52	195.48	40.44	69.48	43.87	68.61
2026年累计	**54.72**	**62.83**	**219.23**	**196.22**	**36.46**	**82.85**	**47.54**	**66.25**
9月同比	21.4%	12.8%	6.2%	-1.9%	41.1%	19.1%	9.1%	26.6%
9月环比	0.7%	-0.5%	5.6%	0.6%	4.0%	33.7%	-11.3%	2.8%
26年累计同比	**21.0%**	**13.1%**	**6.5%**	**12.8%**	**33.1%**	**6.5%**	**20.3%**	**28.0%**

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

国内动力：销量预期下修，电池需求下修至629Gwh

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- 我们将2026年本土新能源乘用车销量增速由-8.6%下修至-12%，纯电单车带电量假设上修至63kWh，插混单车带电量维持36.7kWh。带电量提升基本对冲销量下修，乘用车电池需求由644.3Gwh下调至629.1Gwh；按1.2倍放大系数测算，对应电池需求减少约18Gwh。

图：国内本土电动乘用车预测（原预测）

	2025	2026E	2027E
国内：新能源乘用车销量（万辆）	**1313.4**	**1199.9**	**1248.3**
YoY	19%	-8.6%	4.0%
国内：电动乘用车电池装机需求（Gwh）	**599.7**	**644.3**	**693.3**
YoY	27%	7.4%	7.6%
乘用车单车带电量（kwh）	45.7	53.7	55.5
国内：纯电动销量（万辆）	811.6	803.5	867.8
单车电池容量（kwh）	56.4	62.1	63.3
纯电动需求量（Gwh）	457.9	498.7	549.3
国内：插电式销量（万辆）	501.8	396.4	380.6
-占比	*38%*	*33%*	*30%*
单车电池容量（kwh）	28.3	36.7	37.8
插电式动力需求量（Gwh）	141.8	145.6	144.0

图：国内本土电动乘用车预测（新预测）

	2025	2026E	2027E
国内：新能源乘用车销量（万辆）	**1313.4**	**1155.5**	**1179.4**
YoY	19%	-12.0%	2.1%
国内：电动乘用车电池装机需求（Gwh）	**599.7**	**629.1**	**669.1**
YoY	27%	4.9%	6.3%
乘用车单车带电量（kwh）	45.7	54.4	56.7
国内：纯电动销量（万辆）	811.6	779.1	818.1
单车电池容量（kwh）	56.4	63.0	64.3
纯电动需求量（Gwh）	457.9	490.9	525.7
国内：插电式销量（万辆）	501.8	376.4	361.3
-占比	*38%*	*33%*	*31%*
单车电池容量（kwh）	28.3	36.7	39.7
插电式动力需求量（Gwh）	141.8	138.3	143.4

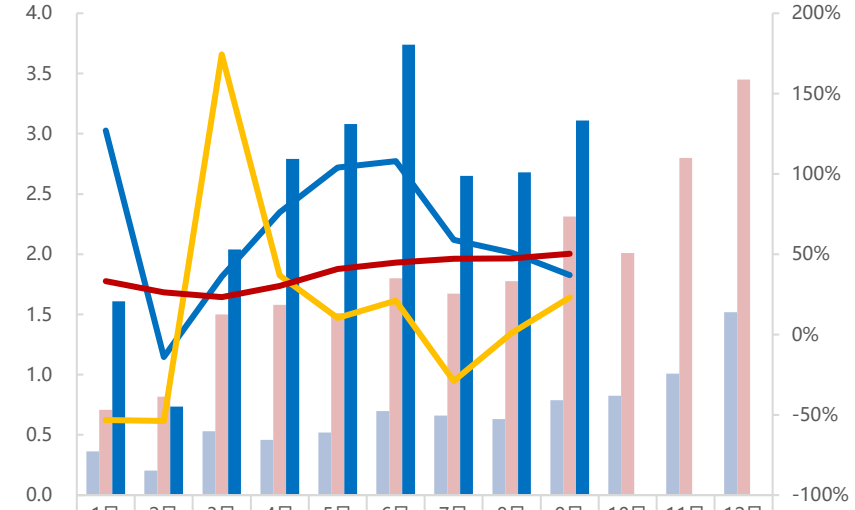
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

国内：电动重卡1-9月销量同比+64%，全年预计增长50%+

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

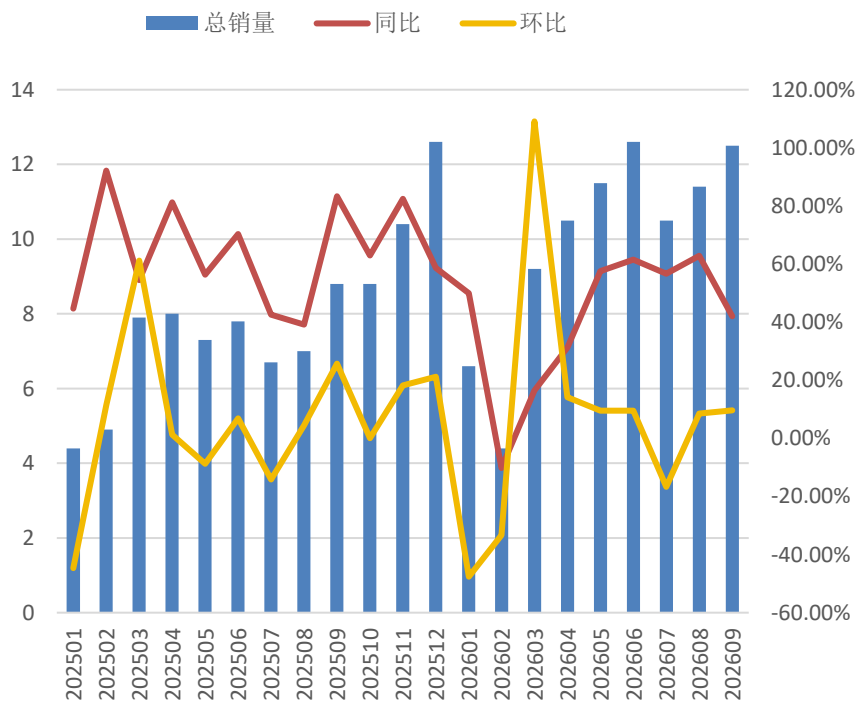
- **26年新能源商用车1-9月销89.2万辆，同增约42.0%，其中出口9.2万辆，同比增约47%。**中汽协口径，26年9月新能源商用车销量12.5万辆，同环比+42.05%/+9.65%，国内电动化率46.8%，其中出口1.5万辆，同比增180.0%；26年1-9月累计销89.2万辆，同比增约42.0%，累计出口9.2万辆，同比增约47%。
- **26年1-9月电动重卡累计销22.64万辆，同增64%，电动化率持续提升。** 26年9月电动重卡销3.11万辆，同环比+37.2%/+23.5%，渗透率50.3%，环比提升2.9pct，创年内新高；26年1-9月累计销量22.64万辆，同比+64%，累计渗透率38.1%。我们预计26年电动重卡销量有望达35万辆，同比增长50%+，全年电动化率有望超40%

图：电动重卡销量（万辆）及渗透率



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2024	0.36	0.20	0.53	0.46	0.52	0.70	0.66	0.63	0.79	0.82	1.01	1.52
2025	0.71	0.82	1.50	1.58	1.51	1.80	1.67	1.78	2.31	2.01	2.80	3.45
2026	1.61	0.73	2.04	2.79	3.08	3.74	2.65	2.68	3.11			
同比	127%	-14%	36%	76%	104%	108%	59%	51%	37%			
环比	-53%	-54%	174%	37%	10%	21%	-29%	1%	23%			
渗透率	33%	26%	23%	30%	41%	45%	47%	47%	50%			

图：新能源商用车销量（万辆）及同环比增速



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

国内电动重卡：27年经济性改善，销量乐观有望达42万辆

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **26年各地新增补贴推动电动重卡销量增长，27年补贴预计阶段性退坡，但仍有抢装需求。**湖南等省份26年下半年新增补贴，27年各地政策尚未推出，考虑后续补贴进一步下降，27年抢装需求仍存。
- **27年电动重卡经济性有望提升，基准情景下销量预计约40万辆，乐观有望达42万辆。** 考虑电池成本下降及运营经济性改善，电动重卡渗透率有望进一步提升。碳酸锂27年均价预计下跌3-4万元/吨，电池单价下降0.02元/Wh左右，初始购置成本减少约1万元，叠加油价、气价维持高位。假设电动重卡销量增长20%、电动客车基本持平，预计27年商用车电池装机需求250Gwh+，同增25%，占国内动力电池需求27%，其中重卡电池需求近200Gwh，同增26%。
- **远期电动重卡总盘子预计达50万辆，政策目标2030年渗透率40%。**

图：2026年电动重卡政策梳理

政策/事件	生效时间	政策内容
《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	2025年12月发布	2026年继续实施老旧营运货车报废更新并优先支持更新为新能源重卡
《关于2026年实施老旧营运货车报废更新的通知》	2026年1月1日-12月31日	支持国三、国四排放标准营运货车（含柴油、天然气货车）报废更新，优先支持更新为电动货车，部分车型置换补贴最高约14万元，直接向地方安排超长期特别国债资金
《推动新能源重卡规模化应用实施方案》	目标到2030年	• 新能源重卡渗透率达到40%、保有量突破160万辆、占重卡总保有量比例达20%左右 • 京津冀、汾渭平原等地区固定线路短倒运输电动化比例超过80% • 打造零碳公路运输通道，支持并引导建设重卡充换电站约3000个
新能源重卡获得单独HS代码	26年8月15日	新海关关税表首次为纯电动和氢燃料重型卡车分配单独的HS代码，将该类别的出口税退税率从通用代码下的9%提高至13%
购置税减半政策延续	延续至2027年底	购置税减半政策仍至2027年底

国家补贴类型	车辆类别	最高补贴
仅报废旧车	重型货车	4.5万元/辆
仅报废旧车	中型货车	2.5万元/辆
报废+新购国六货车	—	最高11万元/辆
报废+新购新能源货车	4轴及以上重型	**最高14万元/辆**
仅新购新能源冷链货车	—	3.5万元/辆

省份/城市	单车上限	特色政策
河南	**最高22万元**	省补15%购车额+高速通行费五折
北京	**最高17万元**	新能源货车不限行
山东	**最高14万+贴息+减税**	0首付分期+保费补贴
山西	**最高14万+13万地方**	高速通行费减半+换电奖励
内蒙古（乌海）	**最高14万+2万**	按吨位分级+重污染天路权豁免
杭州	**最高19万（淘汰补助）**	国五货车纳入补贴
湖南	**最高16万元**	报废补贴，新能源重卡加码

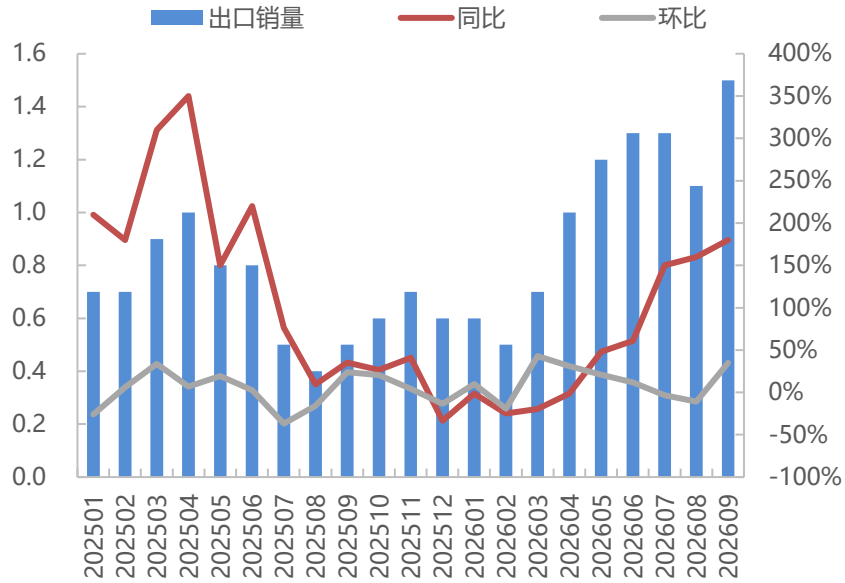
数据来源：中汽协、GGII、商用车专业委员会、第一商用车、崔东树、东吴证券研究所

新能源商用车出口持续提速，26年9月同比增长180%

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **新能源商用车出口保持高增长，26年1-9月累计出口约9.2万辆，同比增长约47%。**26年9月新能源商用车出口1.5万辆，同环比+180.0%/+34.8%；26年1-9月累计出口约9.2万辆，同比增长约47%。7-9月出口同比增速分别为150%、160%、180%，连续三个月提升，出口增长进一步提速。
- **电动重卡东南亚/非洲/中东先行、欧洲“认证后放量”。**当前中国新能源重卡出口以东南亚、南美、非洲、中东为核心市场，2026年在土耳其、澳大利亚、德国也实现电动重卡“零突破”。欧洲凭借严苛的碳排放法规与高端技术标准，成为国内重卡品牌实现国际化跃迁的核心阵地，带来更大的价格与利润率弹性。
- **今年电动重卡出口预计0.5-1万辆，28年起预计增量显著，我们预计2030年海外电动重卡销量有望达5万辆，远期空间预计达40万辆+，全球重卡电池需求可达600Gwh+，较今年仍有3倍空间。**

图：商用车出口（万辆）及增速



表：中国电动重卡企业出口进展

企业	电动重卡出口进展
三一重卡	成为全球首个批量进入阿联酋、印尼、新加坡等市场的新能源重卡品牌，产品出口覆盖全球50余个国家和地区，正推动新加坡等国换电标准制定。2026年6月与印尼Indika Energy签署150辆电动重卡采购协议
陕汽重卡	2025年新增6个出口国家、出口量实现翻倍，2026年在非洲、中南美洲市场销量持续走高
徐工汽车	新能源重卡批量入驻澳大利亚、巴西等高端市场；6月与泰国头部代理商OCR签署300辆新能源商用车采购协议
一汽解放	6月赴墨西哥、秘鲁、智利等拉美国家调研并累计推动订单签约1640辆
比亚迪	6月100辆T75电动轻卡运抵墨西哥，并计划后续引入V9电动厢式货车、T35电动轻卡等产品

	2025	2026E	2027E	2030E	远期E
全球电动重卡销量（万辆）	**23**	**35**	**43**	**50**	**97**
-国内	23	35	42	45	50
-欧洲	0	0	1	4	11
-美国	0	0	0	1	9
-其他地区	0	0	0	0	27
全球重卡电动化渗透率	**12%**	**15%**	**14%**	**17%**	**32%**
-国内	27%	41%	47%	45%	50%
-欧洲	0%	0%	3%	11%	30%
-美国	0%	0%	0%	3%	30%
-其他地区	0%	0%	0%	0%	20%
重卡单车带电量（KWh/辆）	411	431	453	470	500
全球电动重卡电池需求（Gwh）	**130**	**205**	**268**	**323**	**663**

数据来源：中汽协、GGII、商用车专业委员会、第一商用车、崔东树、东吴证券研究所

国内商用车：27年销量预计+17%，电池需求预计+21%

- 我们预计2026年新能源商用车销量97.2万辆，同比增长31%，对应动力电池需求201.4Gwh，同比增长47%。2027年销量预计达到113.9万辆，同比增长17%，其中电动重卡39.8万辆、其他电动货车68.7万辆；对应电池需求243.4Gwh，同比增长21%，继续成为国内动力需求的重要增量来源。

表：国内商用车销量及电池装机需求预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
国内：电动商用车销量（本土，万辆）	**54.8**	**74.1**	**97.2**	**113.9**	**126.2**	**136.2**	**147.2**
YoY	**53%**	**35%**	**31.1%**	**17.2%**	**10.8%**	**8.0%**	**8.0%**
-国内商用车销量（本土，万辆）	*296.9*	*323.7*	*330.2*	*336.8*	*340.1*	*343.5*	*347.0*
-国内商用车电动化率	*18.4%*	*22.9%*	*29.4%*	*33.8%*	*37.1%*	*39.7%*	*42.4%*
国内：商用车电池装机需求（Gwh）	**62.1**	**136.7**	**201.4**	**243.4**	**270.6**	**298.0**	**328.2**
YoY	**96%**	**120%**	**47.3%**	**20.9%**	**11.2%**	**10.1%**	**10.2%**
-占比	12%	19%	24%	27%	28%	28%	29%
国内：电动货车销量（万辆）	49.7	68.9	91.9	108.5	120.8	130.8	141.7
-电动重卡（销量）	**8.2**	**23.1**	**34.6**	**39.8**	**41.8**	**43.9**	**46.1**
-本土重卡销量（万辆）	84.5	79.6	80.4	81.2	82.0	82.8	83.7
-重卡电动化率	10%	29%	43%	49%	51%	53%	55%
-其他电动货车销量（万辆）	41.5	45.8	57.3	68.7	79.0	86.9	95.6
-本土其他货车销量（万辆）	174.0	201.9	203.9	206.0	208.0	210.1	212.2
-电动化率	24%	23%	28%	33%	38%	41%	45%
单车电池容量（kwh）	105.0	183.1	207.3	213.9	214.3	218.6	222.9
-重卡单车（kwh）	380.0	410.5	431.0	452.6	475.2	499.0	523.9
-其他电动货车单车（kwh）	74.6	68.5	71.9	75.5	76.3	77.0	77.8
国内：货车电池需求量（Gwh）	**52.2**	**126.2**	**190.5**	**232.1**	**259.0**	**286.1**	**315.9**
YoY	104%	142%	51.0%	21.9%	11.6%	10.4%	10.4%

表：商用车销量与电池装机需求预期变化

指标	年初预期	当前预期	变化
新能源商用车销量（万辆）	94.9	97.2	上修
电动重卡销量（万辆）	34.6	34.6	基本维持
其他电动货车销量（万辆）	55.0	57.3	上修
商用车电池需求（Gwh）	199.7	201.4	小幅上修

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

动力：国内动力需求26年预计同增13%，27年同增10%

- **我们预计26年国内本土新能源乘用车销量同比-12%至1156万辆，26年国内本土电动车销量同比-9.7%至1253万辆，考虑单车带电量同比提升25%至66.3kwh，合计动力电池需求830Gwh，同比增13%。27年考虑国内销量恢复，单车带电量同比提升6.5%，我们预计动力需求达912Gwh，同增10%。**

图：国内本土电动车销量及装机预测

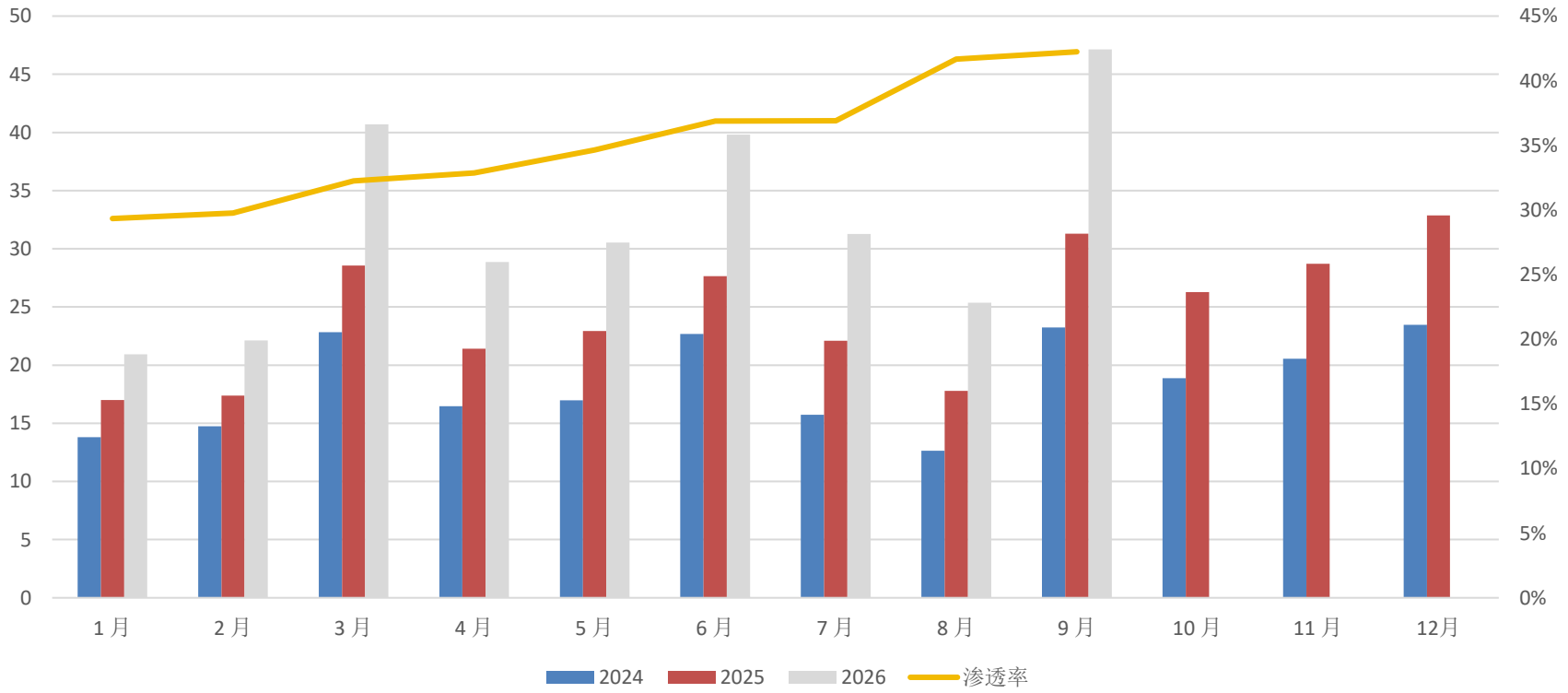
	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
国内：新能源乘用车销量（万辆）	**1103.4**	**1313.4**	**1155.5**	**1179.4**	**1220.3**	**1281.3**	**1345.4**
YoY	39%	19%	-12.0%	2.1%	3.5%	5.0%	5.0%
国内：电动乘用车电池装机需求（Gwh）	**472.3**	**599.7**	**629.1**	**669.1**	**708.2**	**757.3**	**809.7**
YoY	33%	27%	4.9%	6.3%	5.9%	6.9%	6.9%
乘用车单车带电量（kwh）	42.8	45.7	54.4	56.7	58.0	59.1	60.2
国内：电动商用车销量（本土，万辆）	**54.8**	**74.1**	**97.2**	**113.9**	**126.2**	**136.2**	**147.2**
YoY	**53%**	**35%**	**31.1%**	**17.2%**	**10.8%**	**8.0%**	**8.0%**
国内：新能源车合计销量（万辆，本土销量）	**1,158**	**1,388**	**1,253**	**1,293**	**1,346**	**1,418**	**1,493**
YoY	**40%**	**20%**	**-9.7%**	**3.2%**	**4.1%**	**5.3%**	**5.3%**
国内汽车销量（万辆，本土）	2,569	2,730	2,321	2,390	2,462	2,536	2,612
-国内电动化率	45.1%	50.8%	54.0%	54.1%	54.7%	55.9%	57.1%
国内新能源车出口销量（万辆）	128	262	589	794	953	1,144	1,373
YoY	**6.7%**	**103.7%**	**125.0%**	**35.0%**	**20.0%**	**20.0%**	**20.0%**
国内新能源车销量合计（含出口，万辆）	**1,287**	**1,649**	**1,841**	**2,088**	**2,300**	**2,561**	**2,865**
YoY	36%	28.17%	12%	13%	10%	11%	12%
国内汽车销量（万辆，含出口）	3,070	3,440	3,474	3,509	3,544	3,580	3,615
-国内电动化率	41.9%	47.9%	53.0%	59.5%	64.9%	71.6%	79.2%
国内：动力电池装机需求（Gwh）	**534**	**736**	**830**	**912**	**979**	**1,055**	**1,138**
YoY	38%	37.80%	13%	10%	7%	8%	8%
-国内平均单车带电量（kwh）	***46.1***	***53.1***	***66.3***	***70.6***	***72.7***	***74.4***	***76.2***

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

欧洲：9月主流9国销47万辆，同增50.7%，增速加快

- **欧洲主流9国26年9月新能源销量47.1万辆，同增50.7%，增速加快。**26年9月欧洲主流9国新能源注册量47.1万辆，同环比+50.7%/+85.9%，渗透率42.2%，环比+0.5pct。1-9月累计销286.72万辆，同比+39.1%。9月英国电动车销量15.9万辆，同环比+42.9%/+280.1%，电动车渗透率45.3%；德国销量11.6万辆，同环比+59.1%/+23.5%，电动车渗透率45.4%；法国销量7.5万辆，同环比+85.8%/+79.3%，电动车渗透率41.0%。

图：欧洲主流九国电动车销量（万辆）&渗透率（右，%）



数据来源：中汽协，乘联会，东吴证券研究所

欧洲：分国家看，意大利、爱尔兰等销量同比高增

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **分国家看，德国、法国、意大利等欧洲主要市场8月销量同比保持较快增长，爱尔兰、俄罗斯等国同比增幅较高。**8月德国销量9.2万辆，同环比+47%/-13%，法国销4.4万辆，同环比+77%/-21%，意大利销1.3万辆，同环比+62%/-37%，爱尔兰销0.4万辆，同环比+76%/-71%。

图：欧洲分国家电动车销量（万辆）&渗透率

	202608	环比	同比	2026.1-8	同比	2026.1-8渗透率
德国	9.2	-13%	47%	71.8	37%	37%
英国	4.5	-38%	32%	57.1	32%	36%
法国	4.4	-21%	77%	41.5	54%	32%
意大利	1.3	-37%	62%	20.3	71%	16%
西班牙	1.8	-24%	26%	18	33%	21%
荷兰	1	-51%	-35%	14.4	4%	59%
比利时	1.4	2%	45%	12.7	26%	38%
瑞典	1.6	24%	30%	12.4	12%	60%
丹麦	1.4	21%	60%	10.9	40%	82%
奥地利	1	-21%	19%	9.5	28%	40%
挪威	1.3	41%	-3%	9.5	-1%	84%
葡萄牙	0.8	-14%	40%	7.6	36%	39%
瑞士	0.7	-10%	30%	5.8	22%	34%
爱尔兰	0.4	-71%	76%	5.3	115%	35%
波兰	0.4	9%	21%	3.2	31%	7%
芬兰	0.4	6%	32%	3	14%	61%
捷克	0.3	-12%	42%	2.1	34%	12%
罗马尼亚	0.2	-18%	2%	1.8	53%	19%
卢森堡	0.1	-18%	36%	1.2	8%	32%
希腊	0.08	-59%	-33%	1.3	11%	12%
斯洛文尼亚	0.2	10%	226%	1.1	121%	24%
俄罗斯	0.2	41%	106%	0.9	27%	1%
斯洛伐克	0.08	-17%	47%	0.6	42%	10%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

欧洲：中国品牌销量同比高增，特斯拉品牌销量同比小幅增长

- **中国品牌销量同比高增长，特斯拉8月销量同比小幅增长、环比大幅回升。**26年8月中国品牌出口6.6万辆，同环比+126%/-21%，1-8月出口57.7万辆，同比+136%；8月欧洲本土品牌销量18.7万辆，同环比+26%/-23%，1-8月销178.3万辆，同比+21%；特斯拉8月销1.6万辆，同环比+5%/+170%，1-8月销19.1万辆，同比+44%。

图：欧洲新能源分品牌销量

欧洲新能源车销量	26M1-8销量(万辆)	同比	2026M8销量(万辆)	环比	同比
中国品牌出口	57.7	136%	6.6	-21%	126%
欧洲本土品牌	178.3	21%	18.7	-23%	26%
特斯拉	19.1	44%	1.6	170%	5%
其他品牌	40.8	24%	4.5	-23%	27%
中国品牌分车企新能源车销量	**26M1-8销量(万辆)**	**同比**	**2026M8销量(万辆)**	**环比**	**同比**
吉利【沃尔沃部分在欧洲生产】	6.5	65%	0.8	-20%	99%
比亚迪汽车(BYD)	22.2	131%	2.4	-24%	116%
上海汽车工业(集团)总公司	7.9	35%	0.9	-24%	47%
奇瑞集团 (Chery)	9.6	354%	1	-22%	183%
零跑汽车 (Leapmotor)	7.2	456%	0.7	-23%	224%
小鹏汽车 (XPeng)	2.9	165%	0.5	-13%	327%
东风汽车公司	0.3	48%	0.04	27%	89%
长安汽车集团(Changan/Chana)	1	1580%	0.2	-8%	1334%
蔚来汽车 (NIO)	0.06	-5%	0.01	84%	15%
赛力斯集团	0.14	-35%	0.01	-33%	-74%
欧洲品牌分车企新能源车销量	**26M1-8销量(万辆)**	**同比**	**2026M8销量(万辆)**	**环比**	**同比**
大众集团	75.7	14%	7.7	-25%	12%
宝马集团	26.4	13%	2.9	-22%	13%
Stellantis	27.5	35%	2.8	-20%	58%
梅赛德斯-奔驰集团	18.7	14%	2.1	-21%	24%
雷诺	19.2	54%	1.9	-31%	69%
丰田集团	10.8	38%	1.3	-17%	67%
其他品牌分车企新能源车销量	**26M1-8销量(万辆)**	**同比**	**2026M8销量(万辆)**	**环比**	**同比**
现代-起亚汽车集团	21.6	26%	2.6	-18%	35%
福特集团	12.9	30%	1.2	-34%	3%
塔塔集团	2.6	-14%	0.2	-45%	-28%
马自达	1.9	42%	0.3	55%	110%
日产	1.8	26%	0.2	-25%	174%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

欧洲：比亚迪同比高增，大众销量稳健增长

- **比亚迪销量同比翻倍增长，大众销量稳健增长。大众**26年8月欧洲销量7.7万辆，同环比+12%/-25%，市占率23%，26年1-8月累计销75.7万辆，同增14%，市占率24%；**宝马**26年8月欧洲销量2.9万辆，同环比+13%/-22%，市占率9%，26年1-8月累计销26.4万辆，同增13%，市占率8%；**比亚迪**26年8月欧洲销量2.4万辆，同环比+116%/-24%，市占率7%，26年1-8月累计销22.2万辆，同增131%，市占率7%。

表：欧洲新能源车分车企/分车型销量（万辆）

欧洲分车企	2026年8月单月				2026年1-8月累计		
	销量	环比	同比	市占率	销量	同比	市占率
大众集团	7.7	-25%	12%	23%	75.7	14%	24%
宝马集团	2.9	-22%	13%	9%	26.4	13%	8%
Stellantis	2.8	-20%	58%	8%	27.5	35%	9%
现代-起亚汽车集团	2.6	-18%	35%	8%	21.6	26%	7%
比亚迪	2.4	-24%	116%	7%	22.2	131%	7%
梅赛德斯-奔驰集团	2.1	-21%	24%	6%	18.7	14%	6%
雷诺	1.9	-31%	69%	6%	19.2	54%	6%
吉利集团	1.9	-26%	31%	6%	19.2	17%	6%
Tesla	1.6	170%	5%	5%	19.1	44%	6%
丰田集团	1.3	-17%	67%	4%	10.8	38%	3%

欧洲前十车型销量（单位：万辆）							
欧洲分车型	车企	8月	环比	同比	25年1-8月累计	26年1-8月累计	同比
Model Y	Tesla	1	94%	22%	8.2	12.5	53%
Elroq	大众集团	0.9	-8%	45%	4.9	7.7	57%
GLC-Class	奔驰集团	0.7	-3%	211%	2	4.1	108%
Seal U	比亚迪	0.7	-24%	54%	4.4	6.2	42%
Enyaq iV	大众集团	0.7	-17%	29%	5	6.2	25%
iX3	宝马集团	0.6	-7%	7652%	0.3	3.5	927%
ID.4	大众集团	0.6	-24%	33%	4.8	4.9	3%
iX1	宝马集团	0.6	-10%	32%	3.7	4.2	15%
Renault 5	雷诺	0.6	-35%	32%	4.5	6.2	38%
Model 3	Tesla	0.5	1392%	-15%	4.9	6.3	29%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

欧洲：中欧混动出口增量或受配额约束、对锂电需求影响有限

- **中欧混动贸易安排取得进展，中国品牌在欧洲插混销量快速增长。** 中欧双方在25年欧盟自中国进口混动车30.2万辆的基础上达成向上安排，保障中国企业出口空间。26年1-8月中国车企在欧洲新能源车注册量约58万辆，同比+134%，市占率18%；其中纯电约31万辆、插混约26万辆，插混同比+220%，占中国品牌新能源销量46%；比亚迪、奇瑞、上汽占中国品牌插混销量的48%/31%/11%，合计约90%。
- **混动出口增量或受数量约束，对锂电需求影响有限。** 具体贸易安排仍待明确，我们预计或采用配额限制进口增量、超额部分征税的方式。我们预计26年中国对欧混动出口约80万辆，若27年按40万辆配额情景测算，极限情况下对应约6-8Gwh电池需求影响，且部分插混需求有望转向纯电车型，总体影响可控。

表：中国车企在欧洲新能源车销量结构（26年1—8月）

口径	纯电	插混	新能源合计	插混占比
中国车企集团合计，含沃尔沃	39.0万辆	31.7万辆	70.7万辆	45%
扣除沃尔沃后	31.5万辆	26.4万辆	58.0万辆	46%
扣除沃尔沃后，分车企销量及份额为：				
车企	**纯电销量**	**插混销量**	**纯电占比**	**插混占比**
比亚迪	9.5万辆	12.6万辆	30%	48%
奇瑞	1.4万辆	8.2万辆	5%	31%
上汽	5.0万辆	2.9万辆	16%	11%
吉利集团扣除沃尔沃	4.5万辆	1.9万辆	14%	7%
零跑	6.6万辆	0.6万辆	21%	2%
其他	4.4万辆	0.2万辆	14%	1%

表：中欧汽车贸易政策变化梳理

时间	政策事项	核心变化
2024年10月	欧盟纯电反补贴税	对中国进口BEV征收7.8%—35.3%反补贴税，为期5年
2026年1月	BEV价格承诺机制	欧委会发布价格承诺指导文件，允许企业申请最低进口价格承诺，以替代反补贴税
2026年2月	个别车型承诺获批	欧委会接受大众安徽CUPRA Tavascan价格承诺，符合最低售价、销量及投资等约定后免缴反补贴税
2026年10月	中欧混动贸易谅解	混动车贸易磋商达成向上安排，以2025 年 30.2 万辆为基础，具体执行方式待定

数据来源：Marklines，欧盟委员会，中国商务部，东吴证券研究所

欧洲：26年销量同增34%至520万辆

- 欧洲主流9国1-9月累计销量286.7万辆，同比+39%；考虑四季度高基数及月度需求增速正常化，中性情景下预计全年销量520万辆、同比+34%。

图：欧洲25年及26年销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2025年	销量	24	24	37	28	30	36	30	24	40	34	37	43	387
	同比	21%	17%	23%	30%	34%	20%	40%	36%	34%	36%	36%	43%	31%
2026年	销量	29	29	51	38	39	52	42	33	55	49	54	70	541
（乐观）	同比	23%	24%	39%	33%	31%	43%	39%	37%	38%	43%	47%	63%	40%
2026年	销量	29	29	51	38	39	52	42	33	50	45	49	64	520
（中性）	同比	23%	24%	39%	33%	31%	43%	39%	37%	26%	30%	33%	48%	34%
2026年	销量	29	29	51	38	39	52	42	33	45	40	44	51	493
（悲观）	同比	23%	24%	39%	33%	31%	43%	39%	37%	13%	17%	20%	18%	27%

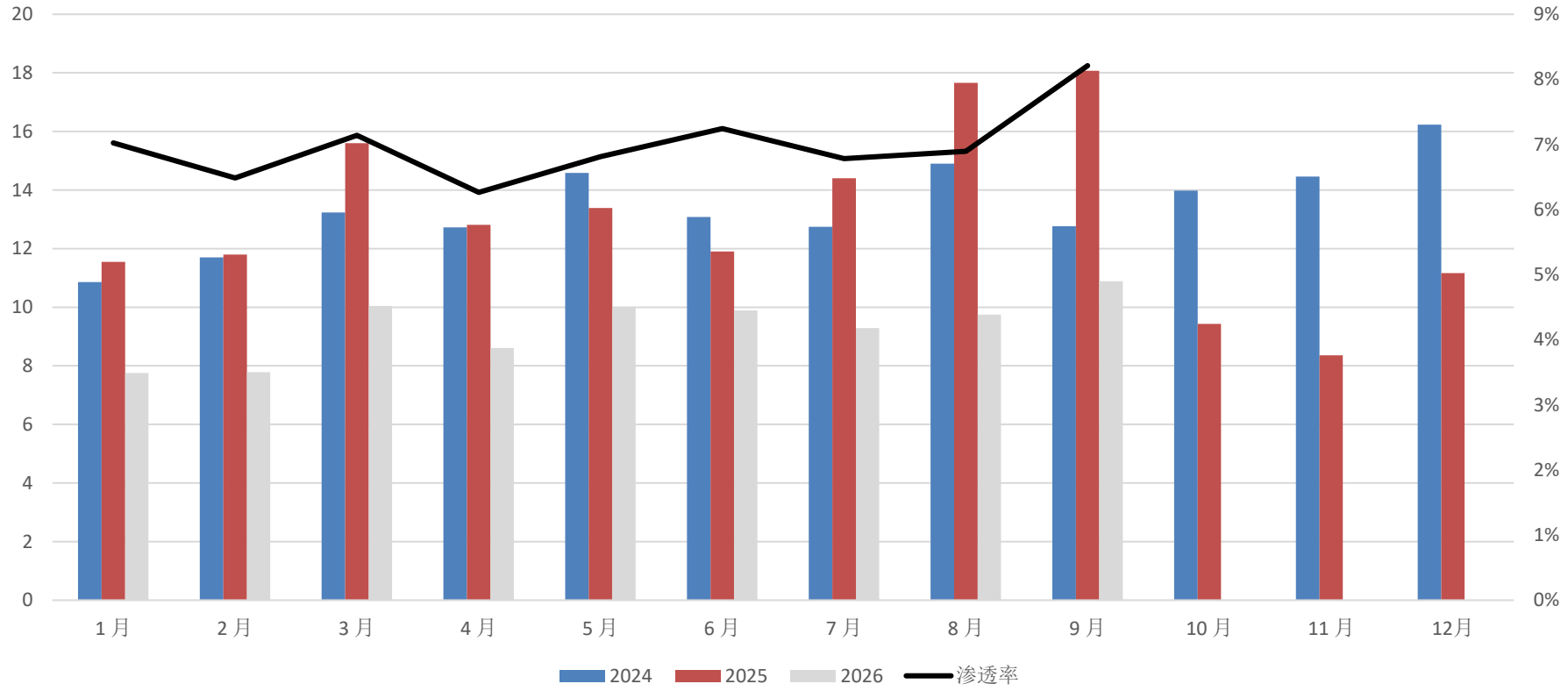
	万辆	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2025年	销量	84	95	94	115	387
	同比	21%	27%	36%	39%	31%
2026年	销量	109	129	129	174	541
（乐观）	同比	30%	36%	38%	51%	40%
2026年	销量	109	129	124	158	520
（中性）	同比	30%	36%	33%	38%	34%
2026年	销量	109	129	119	136	493
（悲观）	同比	30%	36%	27%	18%	27%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

美国：9月销量10.89万辆，同减40%，渗透率8.2%

- **美国26年9月新能源车销量10.89万辆，同减40%，1-9月累计同比下降33.0%。**26年9月美国电动车注册10.89万辆，同比-40%，环比+12%，渗透率约8.2%。26年1-9月电动车累计销84.7万辆，同减33.0%。

图：美国电动车销量（万辆）&渗透率（右，%）



美国：车企销量环比表现分化，特斯拉市占率达45%

- **车企销量环比表现分化，特斯拉1-9月市占率达45%。**26年9月特斯拉在美销5.7万辆，同环比-20%/+33%，1-9月市占率45%，较25年同期增加11pct；通用销0.9万辆，同环比-65%/+1%，1-9月市占率10%，同比-1pct；斯巴鲁销量0.1万辆，同环比+177%/-30%，1-9月市占率2%；Stellantis销量0.03万辆，同环比-98%/-10%，1-9月市占率1%。

图：美国分车企销量（万辆）及市占率（%）

	2026年9月	环比	同比	2026年1-9月	YOY	2026年1-9月市占率
Tesla	5.7	33%	-20%	38.6	-14%	45%
通用集团	0.9	1%	-65%	8.2	-43%	10%
现代-起亚汽车集团	0.8	-3%	-58%	7.1	-36%	8%
丰田集团	1.3	-3%	186%	9.3	58%	11%
宝马集团	0.3	-14%	-55%	3.6	-35%	4%
福特集团	0.2	-21%	-86%	2.8	-67%	3%
大众集团	0.2	-6%	-87%	1.7	-78%	2%
其他中小整车集团	0.7	-7%	43%	4.9	21%	6%
梅赛德斯-奔驰集团	0.09	-24%	-84%	1.5	-74%	2%
斯巴鲁	0.1	-30%	177%	1.5	47%	2%
吉利控股集团(Geely)	0.3	-8%	-24%	2.6	-24%	3%
本田	0.2	-14%	-69%	1.3	-72%	2%
Stellantis	0.03	-10%	-98%	1	-91%	1%
马自达	0.07	8%	-34%	0.5	-67%	1%
塔塔集团	0.03	-1%	-23%	0.3	-22%	0%
日产	0.08	63%	-34%	0.4	-80%	0%
三菱	0.01	-6%	-80%	0.2	-57%	0%
Ferrari	0.01	47%	-59%	0.08	-44%	0%
VinFast	0.01	45%	-61%	0.05	-80%	0%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

美国：26年销量中性预测119万辆，同比-27%

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **综合考虑美国短期需求放缓、新车型延期以及IRA补贴取消，我们中性预期2026年美国销量为119万辆，同比下滑27%。**政策退潮导致市场从政策驱动转向价值驱动，购车成本上升叠加高利率环境，短期内将压制消费需求。

图：美国2026年销量预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2025年	销量	11.6	11.8	15.6	13.5	14.1	12.8	15.7	18.7	19.2	9.7	8.8	11.2	162.7
	同比	6%	1%	18%	6%	-3%	-2%	23%	26%	50%	-30%	-39%	-31%	1%
2026年（乐观）	销量	7.4	8.7	10.1	9.3	10.1	9.8	9.3	9.8	12.1	12.1	12.7	14.0	125.3
	同比	-36%	-26%	-35%	-31%	-28%	-24%	-41%	-48%	-37%	25%	45%	25%	-23%
2026年（中性）	销量	7.4	8.7	10.1	9.3	10.1	9.8	9.3	9.8	10.7	10.7	11.3	12.4	119.4
	同比	-36%	-26%	-35%	-31%	-28%	-24%	-41%	-48%	-44%	10%	28%	11%	-27%
2026年（悲观）	销量	7.4	8.7	10.1	9.3	10.1	9.8	9.3	9.8	9.7	9.7	9.0	9.9	112.6
	同比	-36%	-26%	-35%	-31%	-28%	-24%	-41%	-48%	-50%	-1%	2%	-11%	-31%

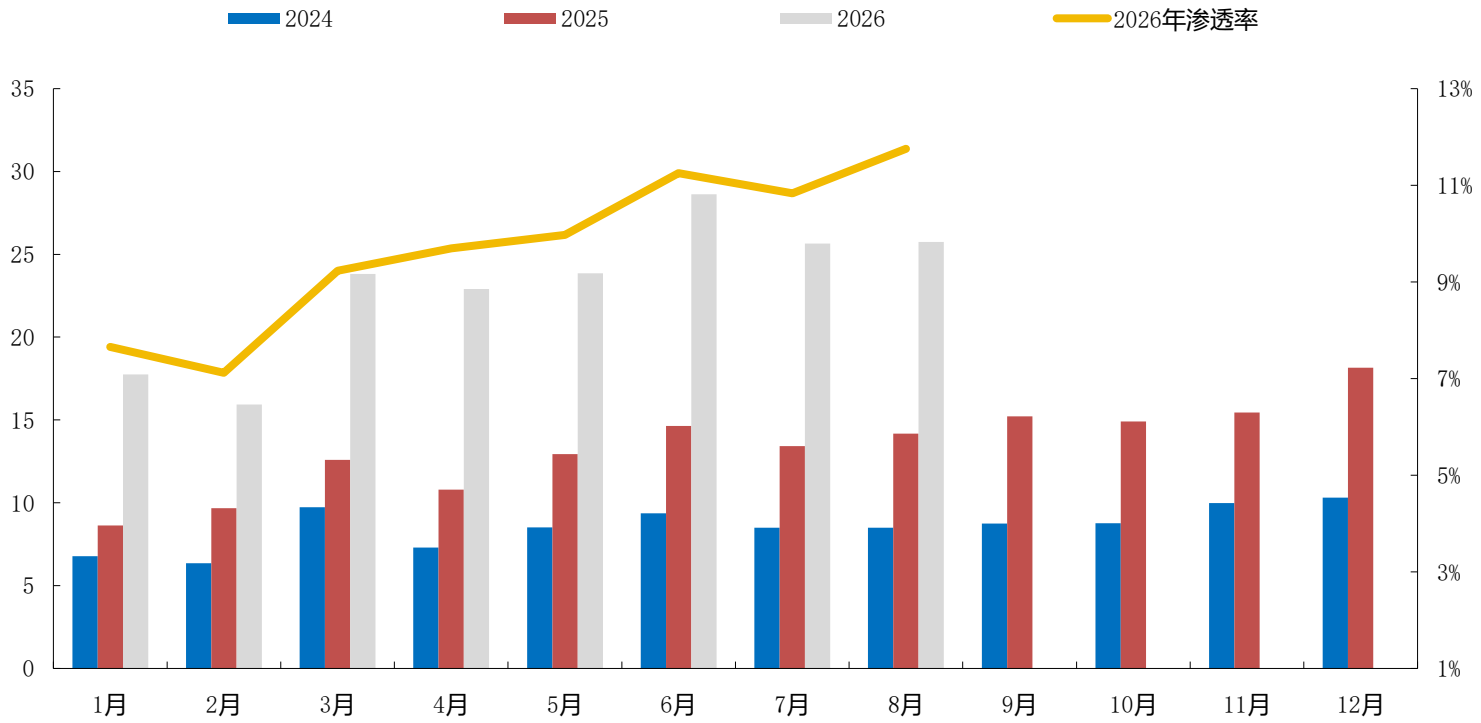
		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2025年	销量	39.0	40.4	53.6	29.7	162.7
	同比	9%	0%	33%	-34%	1%
2026年（乐观）	销量	26.1	29.2	31.2	38.8	125.3
	同比	-33%	-28%	-42%	31%	-23%
2026年（中性）	销量	26.1	29.2	29.8	34.4	119.4
	同比	-33%	-28%	-45%	16%	-27%
2026年（悲观）	销量	26.1	29.2	28.7	28.6	112.6
	同比	-33%	-28%	-47%	-4%	-31%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

其他国家：26年8月销量同增82%，表现亮眼

- **其他国家26年8月销量同增81.6%，1-8月累计销售184.3万辆，同增90.2%。**其他国家新能源汽车8月销25.7万辆，同环比+81.6%/+0.3%，渗透率11.8%。1-8月其他国家销量累计184.3万辆，同比增90.2%，累计渗透率约9.7%。

图：其他国家电动车销量（万辆）&渗透率（右，%）



数据来源：Marklines，东吴证券研究所

其他国家：新兴市场电动车表现亮眼，亚太、南美高增

◆ **新兴市场电动车表现亮眼，新西兰、阿根廷销量同比大幅增长，新加坡、哥伦比亚、菲律宾等市场保持强劲增长。**2026年8月销量看，**韩国**销量3.2万辆，同环比+29%/-12%；**泰国**销量2.1万辆，同环比+91%/-5%；**马来西亚**销量0.4万辆，同环比+34%/-10%；**印度尼西亚**销量1.9万辆，同环比+177%/+21%；**巴西**销量3.5万辆，同环比+213%/+1%；**墨西哥**销量0.4万辆，同环比+131%/+13%。

表：主流国家及地区电动车月度销量（万辆）

	202608	环比	同比	2026.1-8	同比	2026.1-8渗透率
韩国	3.2	-12%	29%	27.6	85%	36%
巴西	3.5	1%	213%	20.1	169%	11%
澳大利亚	2.9	18%	161%	17.1	125%	21%
印度尼西亚	1.9	21%	177%	11.1	107%	27%
加拿大	1.3	14%	56%	8	31%	6%
泰国	2.1	-5%	91%	15.8	75%	32%
日本	1.3	-15%	108%	11.3	72%	4%
土耳其	0.8	7%	-46%	6.1	-27%	9%
马来西亚	0.4	-10%	34%	3.4	95%	7%
菲律宾	0.6	13%	108%	3.7	124%	13%
哥伦比亚	0.3	1%	303%	2.4	518%	12%
墨西哥	0.4	13%	131%	2.6	180%	2%
新加坡	0.3	-7%	536%	2.6	872%	62%
新西兰	0.24	-31%	3040%	2.2	2046%	23%
阿根廷	0.15	35%	5700%	1.08	5682%	3%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

其他国家：比亚迪份额领先，吉利、奇瑞加速放量

- **比亚迪份额领先，吉利、奇瑞加速放量。比亚迪**1-8月市占率达23.6%，保持领先；26年8月销量5.49万辆，同环比+98%/+4%；1-8月累计销量38.82万辆，同增89%，市占率23.6%，同比提升0.2pct。**吉利**销量快速增长，26年8月销量2.54万辆，同环比+440%/-1%；1-8月累计销量14.32万辆，同增296%，市占率8.7%。**奇瑞**销量高增，26年8月销量1.41万辆，同环比+377%/+4%；1-8月累计销量9.36万辆，同增538%，市占率5.7%。**上汽**销量持续增长，26年8月销量1.31万辆，同环比+59%/+4%；1-8月累计销量9.48万辆，同增70%，市占率同比下降0.6pct。

表：其他国家分车企销量（万辆）及市占率（%）

	2026年8月	环比	同比	2026年1-8月	YOY	2026年1-8月市占率
比亚迪	5.49	4%	98%	38.82	89%	24%
Tesla	2.86	14%	15%	18.98	69%	12%
吉利控股集团	2.54	-1%	440%	14.32	296%	9%
现代-起亚汽车集团	2.12	-17%	25%	18.78	59%	11%
奇瑞	1.41	4%	377%	9.36	538%	6%
塔塔集团	1.35	-3%	72%	8.40	85%	5%
上海汽车工业(集团)总公司	1.31	4%	59%	9.48	70%	6%
丰田集团	0.67	-21%	207%	5.73	206%	3%
马辛德拉＆马辛德拉	0.66	-16%	71%	4.79	134%	3%
广汽集团	0.50	9%	187%	2.79	133%	2%
通用集团	0.43	45%	82%	2.34	54%	1%
VinFast	0.35	27%	1034%	1.71	344%	1%
宝马集团	0.33	-8%	-2%	2.72	3%	2%
日产	0.30	-22%	134%	2.60	57%	2%
小鹏汽车	0.24	52%	121%	1.25	66%	1%
Proton	0.24	14%	146%	1.92	226%	1%
大众集团	0.22	-4%	-43%	2.49	-24%	2%
长安汽车集团	0.18	-34%	29%	1.69	124%	1%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

其他国家：我们预计26年销量302万辆，同增88%

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **我们预计26年销量302万辆，同增88%。**其他国家电动化率较低，国内车企出口优势明显，我们预计中性预期下2026年Q1-Q4分别为57.5/75.4/81.0/88.2万辆，同比+86%/+96%/+89%/+82%，26年全年销量302.1万辆，同增88%。

图：其他国家26年销量月度预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2025年	销量	8.6	9.7	12.6	10.8	12.9	14.6	13.4	14.2	15.2	14.9	15.5	18.1	160.6
	同比	27%	52%	29%	48%	52%	56%	58%	67%	74%	70%	55%	76%	56%
2026年（乐观）	销量	17.8	15.9	23.8	22.9	23.8	28.6	25.7	25.7	32.6	29.3	30.8	36.9	313.9
	同比	106%	65%	89%	112%	84%	95%	91%	82%	114%	97%	99%	104%	95%
2026年（中性）	销量	17.8	15.9	23.8	22.9	23.8	28.6	25.7	25.7	29.6	26.6	28.0	33.6	302.1
	同比	106%	65%	89%	112%	84%	95%	91%	82%	95%	79%	81%	85%	88%
2026年（悲观）	销量	17.8	15.9	23.8	22.9	23.8	28.6	25.7	25.7	26.6	24.0	25.2	30.2	290.3
	同比	106%	65%	89%	112%	84%	95%	91%	82%	75%	61%	63%	67%	81%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2025年	销量	30.9	38.4	42.8	48.5	160.6
	同比	35%	52%	66%	67%	56%
2026年（乐观）	销量	57.5	75.4	84.0	97.0	313.9
	同比	86%	96%	96%	100%	95%
2026年（中性）	销量	57.5	75.4	81.0	88.2	302.1
	同比	86%	96%	89%	82%	88%
2026年（悲观）	销量	57.5	75.4	78.1	79.4	290.3
	同比	86%	96%	82%	64%	81%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

动力：我们预计海外27年电池需求同比增长27%

- **我们预计27年欧洲电动车销量同比+20%、美国电动车销量同比+10%、其他国家（新兴市场）电动车同比+40%，合计销量1180万辆，同比增长25%。**
- **我们预计27年海外动力电池装机需求743Gwh，同比+27%。**

表：海外动力需求增速预期

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	**559**	**711**	**942**	**1,180**	**1,443**	**1,765**	**2,160**
YoY	**10%**	**27%**	**32%**	**25%**	**22%**	**22%**	**22%**
-海外电动化率	**10.1%**	**12.6%**	**16.5%**	**20.3%**	**24.4%**	**29.4%**	**35.4%**
-欧洲新能源车销量（万辆）	***295***	***387***	***520***	***625***	***749***	***899***	***1,079***
-YoY	*2%*	*31%*	*35%*	*20%*	*20%*	*20%*	*20%*
-欧洲电动化率	*19%*	*25%*	*33%*	*39%*	*47%*	*56%*	*66%*
-美国	***161***	***163***	***119***	***131***	***151***	***181***	***217***
-YoY	*10%*	*1%*	*-27%*	*10%*	*15%*	*20%*	*20%*
-美国电动化率	*10%*	*10%*	*7%*	*8%*	*9%*	*11%*	*14%*
-其他国家	***103***	***161***	***302***	***425***	***543***	***685***	***864***
-YoY	*38%*	*57%*	*87.5%*	*40.4%*	*28.0%*	*26.2%*	*26.0%*
-其他国家电动化率	*4.3%*	*6.5%*	*11.8%*	*16.1%*	*20.0%*	*24.6%*	*30.0%*
海外：乘用车动力电池装机需求（Gwh）	**325.8**	**412.7**	**556.4**	**711.3**	**887.3**	**1106.6**	**1379.6**
-海外平均单车带电量（kwh）	***58.3***	***58.0***	***59.1***	***60.3***	***61.5***	***62.7***	***63.9***
纯电动乘用车销量（万辆）	419.4	530.2	721.0	908.5	1117.5	1374.5	1690.6
单车电池容量（kwh）	70.0	70.0	70.0	71.0	72.0	73.0	74.0
纯电动需求量（Gwh）	293.6	371.1	504.7	645.0	804.6	1003.4	1251.1
海外插电式乘用车（万辆）	139.8	180.9	220.7	271.5	325.8	390.9	469.1
-占比	*25%*	*25%*	*23.4%*	*23%*	*23%*	*22%*	*22%*
单车电池容量（kwh）	23.0	23.0	23.4	24.4	25.4	26.4	27.4
插电式动力需求量（Gwh）	32.2	41.6	51.6	66.2	82.8	103.2	128.5
海外：电动商用车销量（万辆）	**6.0**	**11.0**	**13.2**	**14.5**	**17.4**	**20.9**	**25.1**
-海外商用车销量（万辆）	*534.7*	*588.2*	*600.0*	*612.0*	*618.1*	*624.3*	*630.5*
-电动化率	*1.1%*	*1.9%*	*2.2%*	*2.4%*	*2.8%*	*3.3%*	*4.0%*
动力电池装机需求（Gwh）	**9.9**	**20.0**	**27.6**	**31.8**	**40.1**	**50.5**	**63.7**
单车电池容量（kwh）	165.0	181.5	208.7	219.2	230.1	241.6	253.7
合计海外动力装机（Gwh）	**335.7**	**432.7**	**583.9**	**743.1**	**927.4**	**1157.1**	**1443.3**
-YoY	*3%*	*29%*	*35%*	*27%*	*25%*	*25%*	*25%*
-占比	*39%*	*37%*	*41%*	*45%*	*49%*	*52%*	*56%*

数据来源：EIA，东吴证券研究所测算

全球：预计27年全球动力需求同增17%

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **国内商用车销量及单车带电量提升对动力需求形成支撑，海外增量主要来自欧洲及新兴市场。**展望2027年，随着国内销量恢复、海外电动化率继续提升，预计全球新能源车销量2488万辆，同比+13%，动力电池需求2020Gwh，同比+17%。

表：全球动力电池需求测算

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球新能源车销量（万辆）	**1,723**	**2,110**	**2,208**	**2,488**	**2,807**	**3,204**	**3,677**
YoY	**29%**	**22%**	**5%**	**13%**	**13%**	**14%**	**15%**
全球汽车销量（万辆）	8,113	8,362	8,043	8,205	8,371	8,542	8,718
-全球电动化率	**21.2%**	**25.2%**	**27.4%**	**30.3%**	**33.5%**	**37.5%**	**42.2%**
全球动力电池装机需求（Gwh）	**870**	**1,169**	**1,414**	**1,656**	**1,906**	**2,212**	**2,581**
YoY	**22%**	**34%**	**21.0%**	**17.0%**	**15.1%**	**16.1%**	**16.7%**
-全球平均单车带电量（kwh）	***50.5***	***55.4***	***64.1***	***66.5***	***67.9***	***69.1***	***70.2***
国内乘用车动力类电池（Gwh）	534	736	830	912	979	1,055	1,138
海外乘用车动力类电池（Gwh）	326	413	556	711	887	1,107	1,380
全球动力电池实际需求（Gwh）	**1,062**	**1,426**	**1,726**	**2,020**	**2,326**	**2,699**	**3,149**
YoY	**22%**	**34%**	**21.0%**	**17.0%**	**15.1%**	**16.1%**	**16.7%**

数据来源：EIA，东吴证券研究所测算

储能：26年出货维持高增长，27年经济性预计修复

储能：1-9月电池出货同比+105%，全年需求预计超1100Gwh

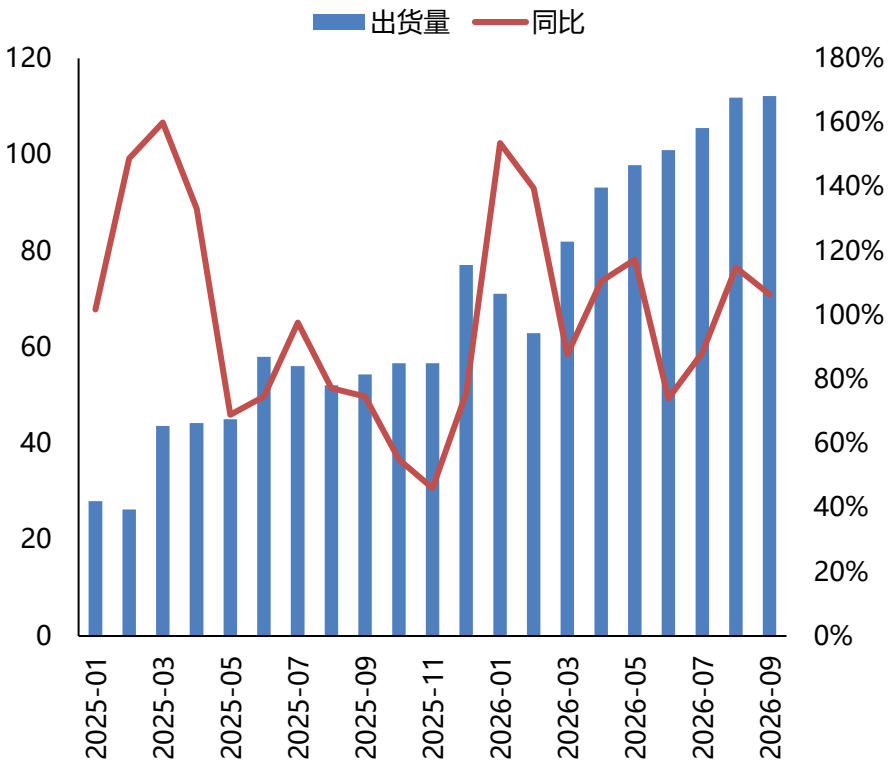
东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2026年1-9月全球储能电池出货约837Gwh，同比+105%；9月出货112Gwh，环比+0.3%。**
- **国内大储装机及招标保持较快增长，海外大储、工商储和户储共同贡献增量，我们预计2026年全球储能电池需求超过1100Gwh。**

表：全球储能电池月度出货量Gwh（鑫椤）

	26年8月	26年9月	单月占比	26年1-9月累计	累计同比	25年累计
宁德时代	22.8	24.0	21.4%	179.2	67%	152.0
亿纬锂能	10.3	10.0	8.9%	76.8	61%	70.0
瑞浦能源	6.2	5.2	4.6%	48.4	57%	46.0
中创新航	6.8	6.8	6.1%	52.8	46%	51.1
比亚迪	6.0	6.0	5.3%	56.9	29%	62.0
海辰储能	10.8	10.5	9.4%	78.1	62%	72.0
国轩高科	4.5	4.8	4.3%	38.3	67%	32.0
远景能源	5.2	5.5	4.9%	39.6	89%	31.5
鹏辉能源	4.6	4.8	4.3%	37.9	248%	19.4
赣锋锂电	4.6	4.8	4.3%	37.7	228%	19.0
LGES	2.9	2.9	2.6%	22.4	227%	13.0
三星SDI	0.9	0.9	0.8%	5.7	57%	5.2
南都电源	0.3	0.1	0.1%	4.0	196%	2.9
力神电池	2.0	2.0	1.8%	11.1	153%	7.0
派能科技	0.7	0.7	0.6%	4.3	105%	3.0
松下	0.0	0.0	0.0%	0.2	38%	0.2
双登富郎特	0.3	0.3	0.3%	1.9	1989%	0.2
SKI	0.0	0.0	0.0%	0.1	8%	0.2
中天储能	0.2	0.2	0.2%	1.0	428%	0.3
其他	22.5	22.7	20.2%	140.8	2587%	7.9
合计	**111.6**	**112.2**	100.0%	837.2	105%	**598.0**

图：全球储能电池月度出货量Gwh（鑫椤）及同比（右轴）



数据来源：鑫椤、CPIA、中关村储能联盟、储能与电力市场、CNESA、CESA，东吴证券研究所

国内储能：27年需求取决于项目经济性修复及区域剩余空间

- **区域空间：**23年至今年国内储能装机继续向资源型省份集中，内蒙古、新疆、甘肃等大基地省份项目释放较快，27年新增需求将更多取决于各省剩余项目储备及已核准项目兑现节奏。
- **项目经济性：**以甘肃典型项目为例，在电芯0.38元/Wh、系统运行费0.07元/kWh、峰谷价差0.25元/kWh下，IRR仅约1.6%；若系统运行费取消、电芯降至0.36元/Wh，IRR可提升至约9.6%；在电芯0.32元/Wh、峰谷价差0.20元/kWh的稳态情景下，IRR仍约6.5%。27年国内储能项目收益率对系统运行费及电芯成本高度敏感，二者改善可显著打开项目经济性。

表：主要省份储能新增投运及26年招标情况

省份	2023新增投运（Gwh）	2024新增投运（Gwh）	2025新增投运（Gwh）	26年截至6月招标（kWh）	判断
内蒙古	4.41	13.54	39.57	6,760,000	连续三年高释放，27年边际空间收窄
新疆	4.14	23.87	26.63	1,239,783	前期释放充分，后续仍有项目但边际趋缓
云南	—	—	11.07	—	25年快速放量，26H1招标偏少
河北	—	4.52	10.57	5,047,294	26年招标仍较强，仍有空间
宁夏	3.89	3.32	5.78	3,760,000	26年前瞻需求较强
甘肃	4.11	—	7.24	800,000	已持续释放
山东	3.51	8.08	25年前十外	100,000	26年H1招标有限
河南	—	2.25	25年前十外	46,706	边际空间较小

表：甘肃独立储能项目IRR三情景测算

情景	电芯价格	系统运行费	峰谷价差	IRR
2026年	0.38元/Wh	0.07元/kWh	0.25元/kWh	**1.60%**
改善	0.36元/Wh	0	0.25元/kWh	**9.61%**
稳态	0.32元/Wh	0	0.20元/kWh	**6.47%**

图：甘肃储能项目IRR敏感性分析（系统运行费取消，基准9.61%）

储能电站irr		储能电站年运行天数						
	9.61%	270	280	290	300	310	320	330
电芯价格（元/wh）	0.26	11.5%	12.5%	13.4%	14.3%	15.2%	16.1%	17.0%
	0.27	10.8%	11.7%	12.6%	13.5%	14.4%	15.3%	16.1%
	0.28	10.0%	10.9%	11.8%	12.7%	13.6%	14.4%	15.3%
	0.29	9.3%	10.2%	11.0%	11.9%	12.8%	13.6%	14.5%
	0.3	8.6%	9.5%	10.3%	11.2%	12.0%	12.9%	13.7%
	0.31	7.9%	8.8%	9.6%	10.5%	11.3%	12.1%	12.9%
	0.32	7.3%	8.1%	9.0%	9.8%	10.6%	11.4%	12.2%
	0.33	6.7%	7.5%	8.3%	9.1%	9.9%	10.7%	11.5%
	0.34	6.1%	6.9%	7.7%	8.5%	9.3%	10.1%	10.9%
	0.35	5.5%	6.3%	7.1%	7.9%	8.7%	9.5%	10.2%
	0.36	5.0%	5.8%	6.6%	7.3%	8.1%	8.9%	9.6%
	0.37	4.5%	5.3%	6.0%	6.8%	7.5%	8.3%	9.0%
	0.38	4.0%	4.7%	5.5%	6.2%	7.0%	7.7%	8.4%
	0.39	3.5%	4.2%	5.0%	5.7%	6.5%	7.2%	7.9%

数据来源：CNESA、中国电力企业联合会、各省发改委，东吴证券研究所

海外储能：欧洲及新兴市场贡献主要增量，美国政策不确定性上升

- **26H1海外储能进一步向欧洲、亚太及中东等区域扩散。**我们预计27年美国/欧洲/其他海外大储需求分别约69.7/74.8/179.3Gwh，同比+27%/+65%/+84%，海外大储合计约323.8Gwh、同比+64%。增量主要来自欧洲及其他海外市场。
- **美国：**8月26日行政令已将BESS纳入Bulk-Power System安全审查，但当前并非全面禁止中国储能系统，后续DOE实施细则决定实际影响范围。若按中国相关系统供应商在美项目暴露约20%进行测算，即使限制进一步收紧，更多体现为供应链替换及项目交付延后，对美国终端储能需求总量影响相对有限。
- **欧洲：**尚无针对中国储能系统的统一额外关税，按潜在加征10%-20%做敏感性测算；若供应商/集成商吸收约50%税负，对终端系统价格影响约5%-10%，预计首先压缩供应链利润，对高收益项目需求影响有限。

表：全球大储分区域需求测算（GW/Gwh）

大储	2024	2025	2026E	2027E
1）中国市场				
新增储能（GW）	*34.35*	*55.00*	*68.24*	*84.98*
新增储能（Gwh）	**89.3**	**157.3**	**224.4**	**310.2**
-占比	*65%*	*61%*	*53%*	*49%*
2）美国市场				
新增储能（GW）	*9.85*	*13.73*	*17.16*	*21.39*
新增储能（Gwh）	**28.6**	**42.6**	**54.8**	**69.7**
-占比	*21%*	*17%*	*13%*	*11%*
3）欧洲市场				
新增储能（GW）	*4.87*	*10.12*	*18.12*	*24.93*
新增储能（Gwh）	**8.8**	**20.2**	**45.3**	**74.8**
-占比	*6%*	*8%*	*11%*	*12%*
4）其他市场				
新增储能（GW）	*3.99*	*12.43*	*30.88*	*56.93*
新增储能（Gwh）	**10.6**	**37.3**	**97.3**	**179.3**
-占比	*8%*	*14%*	*23%*	*28%*
全球（GW）	**53.1**	**91.3**	**134.4**	**188.2**
-增速	74%	72%	47%	40%
全球（Gwh）	**137.2**	**257.4**	**421.8**	**634.0**
-增速	101%	88%	64%	50%

表：美国BESS行政限制影响敏感性

情景	中性情景	极端情景
27E美国大储需求（Gwh）	69.7	69.7
中国相关系统暴露占比	20%	25%
可替代比例	70%	50%
受限项目延期比例	70%	80%
需求延后影响	约-2.9Gwh	约-7.0Gwh
较基准	约-4%	约-10%

表：欧洲潜在关税价格传导情景

情景	无新增关税	+10%	+20%
向客户端传导	—	**50%-70%**	**50%-70%**
供应链吸收	—	30%-50%	30%-50%
终端系统价格变化	0	+5%-7%	+10%-14%
对需求	基准	影响有限	低IRR项目部分延后
对供应商盈利	基准	小幅承压	压力增大

数据来源：White House，欧盟委员会，东吴证券研究所

储能：26年需求预计1100Gwh、同比+71%，27年预计+36%

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2026年1-8月储能电池出货保持高增，支撑全年需求1100Gwh、同比+71%。**展望2027年，国内项目储备、欧洲及新兴市场大储、工商储和AI数据中心配储贡献增量；美国面临政策扰动，但电网侧需求仍有支撑。预计2027年全球储能电池需求1500Gwh、同比+36%。

表：全球储能电池需求测算

全球市场	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球储能装机需求（Gwh）	**212**	**362.2**	**588.2**	**867.3**	**1122.2**	**1364.2**	**1644.2**
-储能装机增速	*67%*	*71%*	*62%*	*47%*	*29%*	*22%*	*21%*
-放大比例	***155%***	***177%***	***187%***	***173%***	***165%***	***159%***	***155%***
全球储能出货量（Gwh）	**329**	**643**	**1100**	**1500**	**1852**	**2169**	**2543**
-储能出货增速	*61%*	*95%*	*71%*	*36%*	*23%*	*17%*	*17%*
其中储能出货量：分区域							
美国（Gwh）	**88**	**128**	**164**	**205**	**253**	**314**	**393**
-增速	*49%*	*46%*	*28%*	*25%*	*23%*	*24%*	*25%*
-占比	*27%*	*20%*	*15%*	*14%*	*14%*	*14%*	*15%*
中国（Gwh）	**144**	**286**	**427**	**491**	**540**	**594**	**654**
-增速	*86%*	*98%*	*49%*	*15%*	*10%*	*10%*	*10%*
-占比	*44%*	*44%*	*39%*	*33%*	*29%*	*27%*	*26%*
欧洲（Gwh）	**44**	**94**	**187**	**286**	**387**	**452**	**523**
-增速	*39%*	*116%*	*99%*	*53%*	*35%*	*17%*	*16%*
-占比	*13%*	*15%*	*17%*	*19%*	*21%*	*21%*	*21%*
其他地区（Gwh）	**53**	**134**	**322**	**518**	**672**	**809**	**973**
-增速	*46%*	*153%*	*140%*	*61%*	*30%*	*20%*	*20%*
-占比	*16%*	*21%*	*29%*	*34%*	*36%*	*37%*	*38%*

数据来源：CPIA、中关村储能联盟、储能与电力市场、CNESA、CESA，东吴证券研究所

合计：26年动储预计37%增长，27年下修至+25%

- **电池需求：2026年我们预计全球动力储能需求2826Gwh，同增37%，2027年动储需求3520Gwh，同增25%，2028-2030年维持15-20%的复合增速。**

图：动力及储能需求增速预期

	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球动力电池实际需求（Gwh）	**1,062**	**1,426**	**1,726**	**2,020**	**2,326**	**2,699**	**3,149**
YoY	**22%**	**34%**	**21.0%**	**17.0%**	**15.1%**	**16.1%**	**16.7%**
全球消费类电池合计（Gwh）	**144**	**162**	**154**	**162**	**170**	**178**	**187**
国内消费类电池（Gwh）	78	90	86	90	95	99	104
海外消费类电池（Gwh）	65	72	68	72	75	79	83
全球储能电池合计（Gwh）	**329**	**643**	**1,100**	**1,500**	**1,852**	**2,169**	**2,543**
YoY	*61%*	*95%*	*71%*	*36%*	*23%*	*17%*	*17%*
国内储能电池（Gwh）	***144***	***286***	***427***	***491***	***540***	***594***	***654***
海外储能电池（Gwh）	185	357	673	1,009	1,312	1,574	1,889
全球动力+储能电池实际需求合计（Gwh）	**1,390**	**2,069**	**2,826**	**3,520**	**4,178**	**4,868**	**5,692**
YoY	29%	49%	37%	25%	19%	17%	17%
全球锂电池合计（Gwh）	1,534	2,231	2,980	3,682	4,348	5,046	5,879
YoY	**27%**	**45%**	**33.5%**	**23.6%**	**18.1%**	**16.1%**	**16.5%**

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

- **电池：带电量提升支撑需求，份额与盈利表现分化**

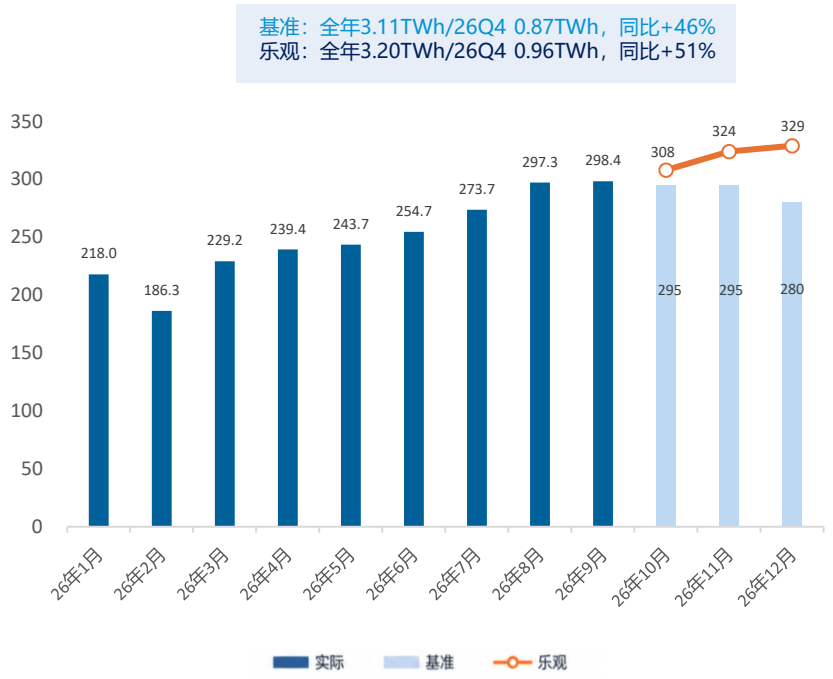
电池：26年1-9月动储产量同比增长52%，11-12月排产动能转弱

- **2026年1-9月全球动力及储能电池产量约2,241Gwh，同比增长52%。**其中动力电池产量约1,400Gwh，同比增长31%；储能电池产量约841Gwh，同比增长107%，储能电池仍为生产端增长的主要驱动。
- 9月国内新能源乘用车零售表现低于预期，旺季需求兑现偏弱，**头部电池企业相应下修动力排产；储能及海外需求仍有支撑。**我们预计Q4行业排产整体环比持平，但**11-12月排产动能逐步减弱，全年动储电池产量仍将保持较快增长。**

表：全球动力及储能电池产量及Q4预测（Gwh）

	24 年	25H1	25H2	25 年	26年1-9月	26Q4E（基准）	26E（基准）	全年同比
动力电池	1064	675	844	1519	1400	476	1876	+24%
储能电池	345	238	370	608	841	394	1235	+103%
动储合计	**1409**	**913**	**1214**	**2127**	**2241**	**870**	**3111**	**+46%**

图：2026年全球动储电池月度产量及全年推算（Gwh）



数据来源：鑫椤锂电，东吴证券研究所

电池：排产11月至次年2月进入淡季，后续有望逐步修复

- **11月至次年2月行业排产预计阶段性转弱。** 9月国内新能源乘用车零售低于我们预期，旺季需求兑现偏弱，头部电池企业相应下修动力排产；10月储能及海外需求形成支撑，11月后随着国内乘用车旺季结束、春节临近及产业链库存调整，行业排产预计逐步转淡。
- **短期回落主要反映季节性调整，中期需求仍有支撑。** 宁德时代26Q4出货预计约305Gwh，27Q1预计回落至约250Gwh，环比下降约18%；随着春节影响消退及动力、储能需求恢复，Q2起出货有望逐季回升。

表：宁德时代2026—2027年季度出货预测（Gwh）

指标	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
2026出货，Gwh	204.2	230.0	261.3	305.4	1000.9
同比	*67.4%*	*55.4%*	*57.4%*	*35.1%*	*51.2%*
环比	*-9.6%*	*12.6%*	*13.6%*	*16.9%*	—
2027E出货，Gwh	250.0	290.0	325.0	356.3	1221.3
同比	*22.4%*	*26.1%*	*24.4%*	*16.7%*	*22.0%*
环比	*-18.1%*	*16.0%*	*12.1%*	*9.6%*	—

表：电池排产阶段判断

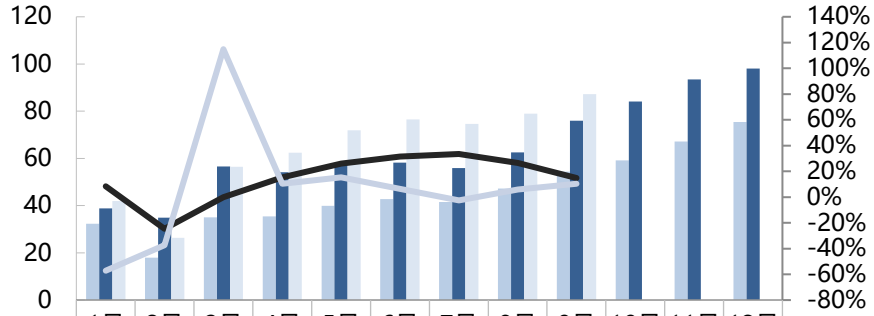
阶段	排产判断	主要影响
26Q3	排产持续提升	旺季备货、储能需求较强
26年10月	维持高位	储能及海外需求支撑
26年11月-27年2月	动能逐步减弱	乘用车旺季结束、春节及库存调整
27年3月后	有望修复	节后复工，动力及储能需求恢复

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

电池：26年9月国内动力装机同增15%， 铁锂需求保持增长

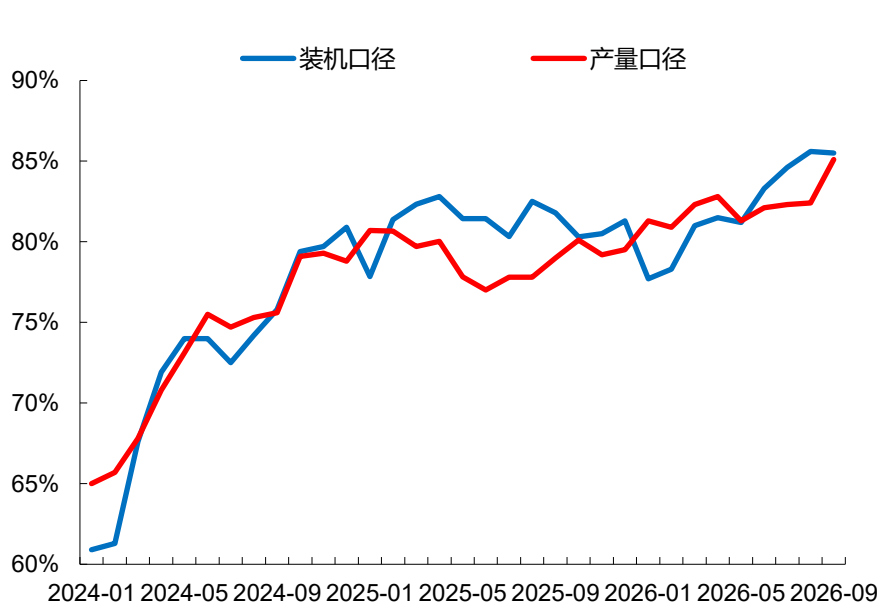
- **国内动力电池装机保持增长，铁锂贡献主要增量。**2026年9月国内动力电池装机87.2Gwh，同比增长14.7%、环比增长10.4%；其中铁锂装机74.5Gwh，同比增长19.9%，占比85.5%；三元装机12.3Gwh，同比下降10.9%，占比14.1%。1—9月国内累计装机576.3Gwh，同比增长16.7%，其中铁锂、三元装机分别增长18.5%、7.3%。
- **需求增长呈现结构性特征。**乘用车单车带电量提升、插混大电量化及商用车电动化，共同支撑电池需求。铁锂在成本、循环寿命等方面具备优势，持续覆盖乘用车、商用车等主要增量场景，装机占比维持高位。

图：国内电动车月度电池装机量（Gwh）



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
24年	32.3	18.0	35.0	35.4	39.9	42.8	41.6	47.2	54.4	59.2	67.2	75.4
25年	38.8	34.9	56.6	54.1	57.1	58.2	55.9	62.5	76.0	84.1	93.5	98.1
26年	42.0	26.3	56.5	62.4	71.9	76.5	74.6	79.0	87.2			
同比	8%	-25%	0%	15%	26%	31%	33%	26%	15%			
环比	-57%	-37%	115	10%	15%	6%	-2%	6%	10%			

图：国内动力电池铁锂占比

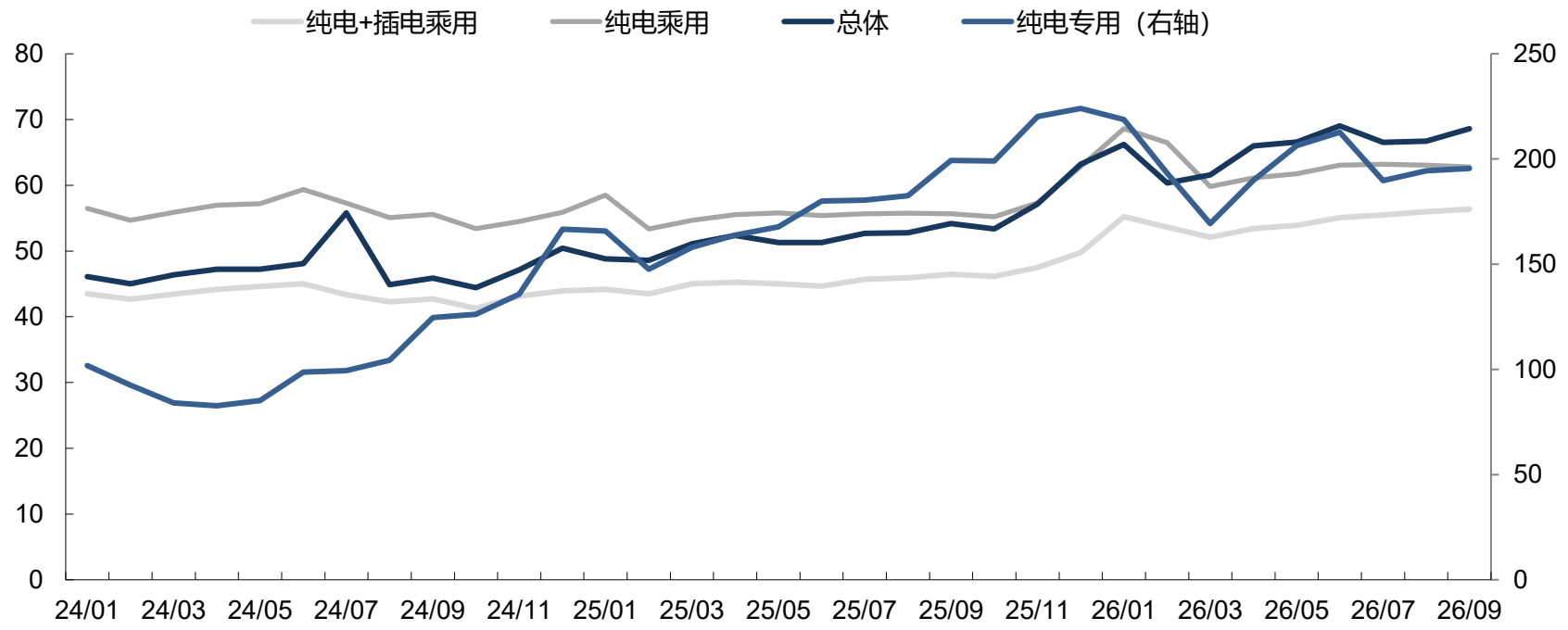


数据来源：动力电池产业联盟、东吴证券研究所

电池：国内前三季度乘用车带电量同增21%，插混大电量化持续

- **单车带电量提升缓冲销量压力，支撑乘用车电池需求增长。**2026年1—9月国内新能源乘用车平均带电量54.7kWh，同比增长21.0%；其中纯电乘用车62.8kWh，同比增长13.1%，插混乘用车36.5kWh，同比增长33.1%。同期新能源乘用车配套车辆数同比下降12.0%，电池装机仍增长6.4%，长续航纯电及大电量插混车型放量提供支撑。
- **插混带电量继续提升，纯电带电量维持高位。**9月新能源乘用车平均带电量56.4kWh，同比增长21.4%；其中纯电62.8kWh，环比基本稳定，插混40.4kWh，同比增长41.1%、环比增长4.0%。插混车型纯电续航提升，带动电池需求由车辆数量增长进一步转向单车价值量提升。

图：国内乘用车平均带电量（kwh）

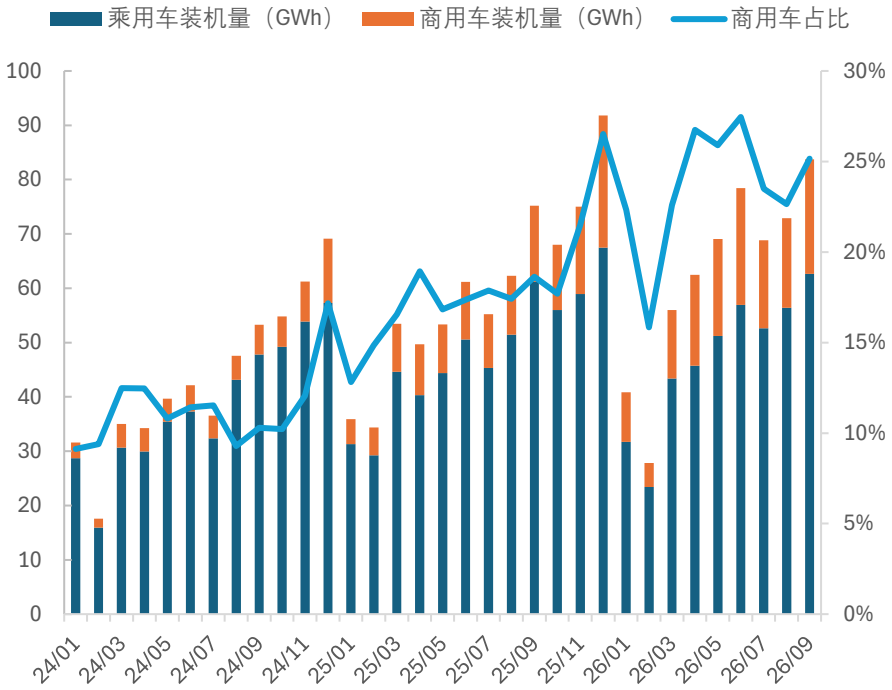


数据来源：SNE，东吴证券研究所测算

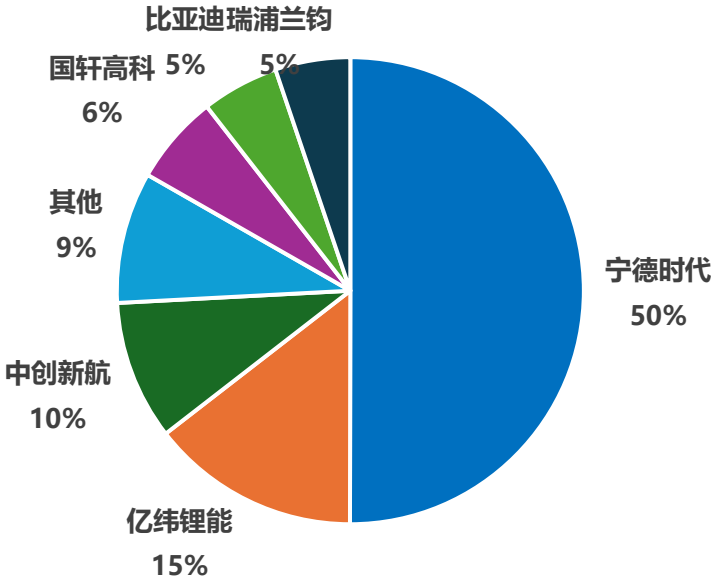
电池：前三季度商用车装机同增65%，贡献约68%的国内增量

- **商用车成为国内动力电池主要增量来源。**2026年1—9月国内商用车电池装机136Gwh，同比增长65.3%，占国内装机24.3%，较上年同期提升7.1pct；同期乘用车装机424.0Gwh，同比增长6.4%。商用车贡献前三季度国内新增装机约68%，高带电量场景对动力电池需求的拉动更加突出。
- **9月商用车放量加快，装机占比进一步提升。**根据GGII口径，当月商用车装机21.1Gwh，同比增长50.5%、环比增长27.7%，占国内装机25.2%；乘用车装机62.7Gwh，环比增长11.1%。商用车需求扩张为电池企业提供增量订单，客户覆盖和产品布局差异带动厂商表现分化。

图：国内动力电池装机（分商用车和乘用车）



图：26年9月国内商用车动力电池供应结构（GGII上险装机口径）



数据来源：GGII，东吴证券研究所测算

电池：宁德份额阶段性回落，二线厂商配套持续拓展

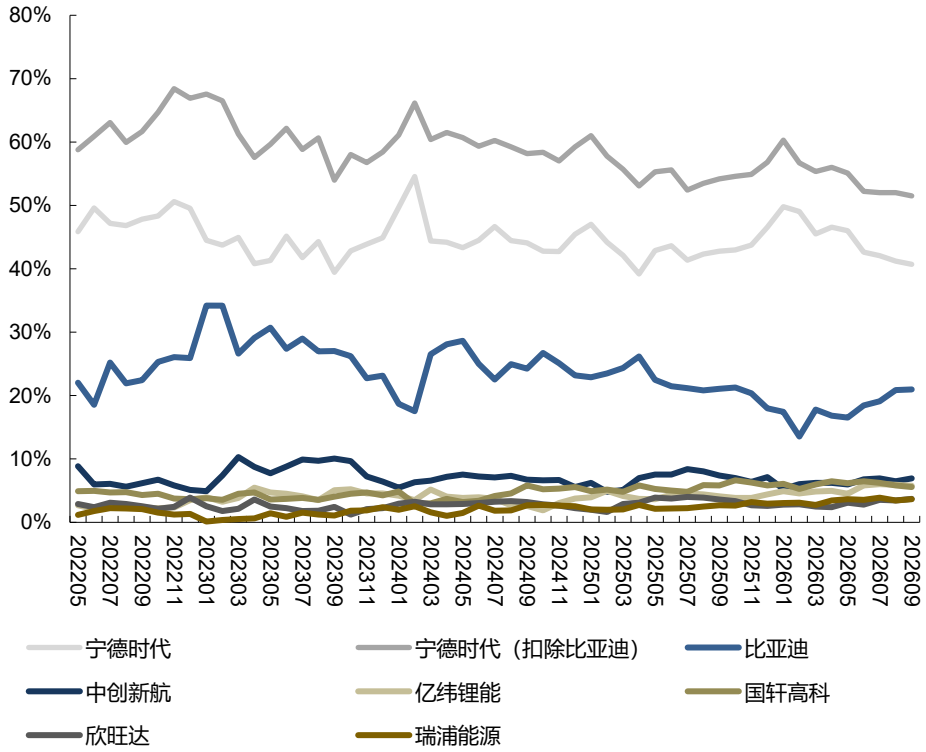
东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **宁德9月份额降至40.7%，累计份额仍同比提升。**2026年9月国内动力电池装机87.2Gwh，宁德时代装机35.49Gwh，份额40.70%，环比下降0.49pct；1—9月累计装机253.68Gwh，份额44.01%，同比提升1.37pct。比亚迪9月份额20.97%，环比提升0.13pct，1—9月累计份额18.46%，同比下降4.05pct。
- **二线厂商份额分化，中创新航、欣旺达及瑞浦兰钧环比提升。**9月中创新航、欣旺达、瑞浦兰钧份额分别为6.93%、3.72%、3.64%，环比分别提升0.46、0.29、0.19pct；亿纬锂能、国轩高科份额分别为5.77%、5.58%，环比分别下降0.14、0.25pct。1—9月亿纬锂能、国轩高科、瑞浦兰钧累计份额同比分别提升1.21、0.74、1.13pct，二线企业客户拓展逐步体现为装机增量。

表：动力电池厂商国内装机量 (Gwh，不含出口)

Top10	简写	26年9月	占比	环比 (pct)	26年累计	占比	同比 (pct)
1	宁德时代	35.49	40.70%	-0.49	253.68	44.01%	1.37
2	比亚迪	18.29	20.97%	0.13	106.43	18.46%	-4.05
3	中创新航	6.04	6.93%	0.46	37.03	6.42%	-0.62
4	亿纬锂能	5.03	5.77%	-0.14	30.99	5.38%	1.21
5	国轩高科	4.87	5.58%	-0.25	34.9	6.05%	0.74
6	欣旺达	3.24	3.72%	0.29	17.76	3.08%	-0.26
7	瑞浦兰钧	3.17	3.64%	0.19	19.91	3.45%	1.13
8	吉曜通行	2.39	2.74%	0.46	14.12	2.45%	1.60
9	正力新能	1.87	2.14%	-0.22	14.6	2.53%	0.29
10	蜂巢能源	1.71	1.96%	-0.32	11.27	1.96%	-0.88
前十总量		82.10	94.15%	0.10	540.69	93.80%	-0.55
其他		5.10	5.85%	-0.10	35.71	6.20%	0.55
国内总量		87.20	100%	-	576.40	100%	-

图：动力电池厂商国内市占率 (%，不含出口)



数据来源：动力电池联盟，东吴证券研究所

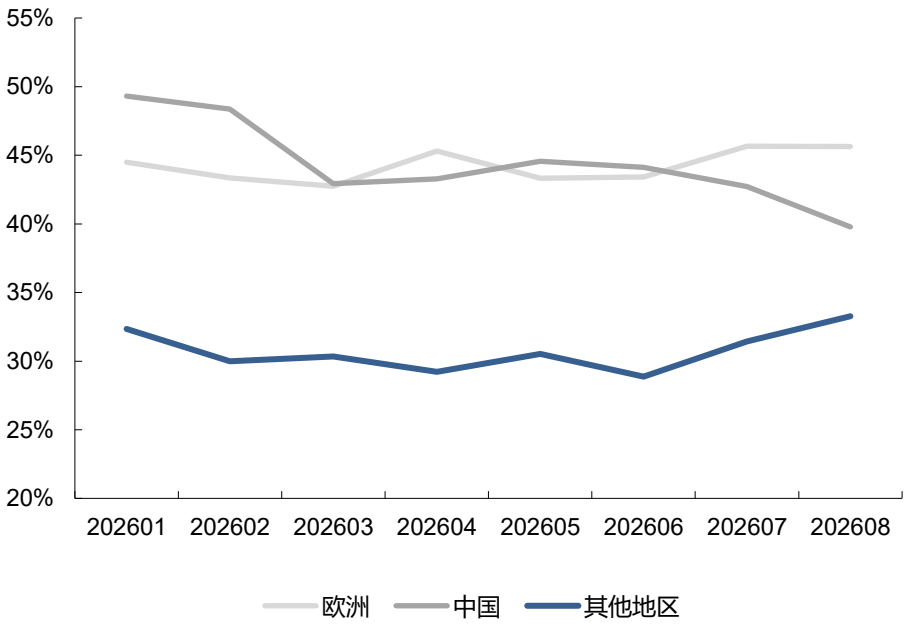
电池：全球竞争呈区域分化，宁德欧洲份额维持高位

- **全球市场保持头部集中，部分中国二线厂商份额提升。**8月宁德全球动力电池份额37.76%，环比下降1.92pct；比亚迪份额16.72%，环比提升0.34pct；中创新航、国轩高科、亿纬锂能份额分别为6.04%、5.88%、3.73%，环比分别提升0.91、0.55、0.19pct。1—8月宁德、比亚迪累计份额分别为39.44%、15.15%。
- **国内与海外市场表现分化，欧洲配套保持较强支撑。**8月宁德中国市场份额39.78%，环比下降2.95pct；欧洲份额45.64%，环比基本持平；其他地区份额33.27%，环比提升1.83pct。1—8月宁德欧洲份额44.15%，海外整体份额33.55%，全球客户覆盖有助于缓冲局部市场调整。

表：动力电池厂商全球装机份额 (SNE口径)

Top10	简写	26年7月	26年8月	环比 (pct)	25年累计	26年累计	同比 (pct)
1	宁德时代	39.7%	37.8%	-1.92	39.1%	39.4%	0.39
2	比亚迪	16.4%	16.7%	0.34	16.4%	15.2%	-1.29
3	LG新能源	6.4%	6.8%	0.39	9.2%	8.1%	-1.07
4	中创新航	5.1%	6.0%	0.91	5.2%	5.3%	0.08
5	国轩高科	5.3%	5.9%	0.55	4.5%	4.9%	0.42
6	亿纬锂能	3.5%	3.7%	0.19	2.8%	3.5%	0.7
7	松下	3.1%	3.0%	-0.06	3.7%	3.5%	-0.2
8	瑞浦兰钧	2.6%	2.7%	0.12	1.6%	2.4%	0.79
9	蜂巢能源	2.8%	2.6%	-0.14	2.4%	2.6%	0.21
10	正力新能	2.0%	2.3%	0.31	1.3%	1.7%	0.38
前十总量		86.9%	87.6%	0.7	86.1%	86.5%	0.4
其他		13.1%	12.4%	-0.7	13.9%	13.5%	-0.4

图：宁德中国、欧洲及其他地区动力电池厂商份额变化(SNE口径)



数据来源：SNE，东吴证券研究所测算

电池：8月配套份额下降，9月商用车放量形成缓冲

- **8月宁德乘用车、商用车份额均下降，客户分流压力有所体现。**公司乘用车份额由7月41.07%降至8月38.56%，商用车份额由52.22%降至50.26%，总份额由43.70%降至41.21%。同期15—30万元价格带份额连续下降，理想、小米等客户内部二供放量，供应结构调整逐步体现为装机变化。
- **9月细分份额仍小幅承压，商用车需求增长对总份额形成对冲。**9月宁德乘用车、商用车份额分别为38.30%、49.96%，均较8月小幅下降；但行业商用车装机占比由8月的22.66%升至9月的25.19%。宁德在商用车中的份额高于乘用车，需求结构变化使其9月总份额维持在41.23%，环比基本稳定。

表： 宁德份额变化与商用车结构对冲

指标	7月	8月	9月
宁德乘用车份额	41.07%	38.56%	38.30%
宁德商用车份额	52.22%	50.26%	49.96%
行业商用车装机占比	23.57%	22.66%	25.19%
宁德国内总份额	43.70%	41.21%	41.23%

表：重点客户供应结构变化

客户	供应商	7月	8月	变化
理想	宁德	73.83%	53.87%	-19.96pct
理想	欣旺达	26.15%	46.13%	+19.98pct
小米	宁德	69.36%	63.77%	-5.59pct
小米	比亚迪	30.64%	36.06%	+5.42pct

数据来源：SNE，GGII，东吴证券研究所测算

- **车企引入二供及推进自研，推动电池订单重新分配。**国内车企通过增加供应商、加强电池系统开发，降低采购成本并提升供应链自主性，二线电池厂商获得更多配套机会。宁德客户结构较为分散，小米、理想、华为系合计占其9月全球动力客户结构约15.4%。若宁德在三家客户中的配套份额分别降至40%、20%、50%，预计2027年动力电池销量减少约60Gwh，占动储总销量约4.9%；海外、商用车及其他客户增长有望形成部分对冲。
- **供应商选择具有可逆性，技术差异化仍是获取订单的重要支撑。**2026年1—8月，宁德在蔚来、零跑内部的供应份额分别达到77.0%、22.0%，较2025年全年提升17.1、16.7pct。同期公司国内乘用车≥4C电池装机68.2Gwh，占自身乘用车装机44.1%，高于行业12.9pct，在≥4C细分市场份额约62.5%。高端车型、快充及海外配套对性能、质量和交付能力提出更高要求，具备差异化优势的电池企业仍有望获取增量订单。

图：宁德时代小米汽车、理想汽车、华为系汽车份额变化对单wh利润影响

	正常情景		情景一		情景二		情景三	
	2026年E	2027年E	2026年E	2027年E	2026年E	2027年E	2026年E	2027年E
动力电池（Gwh）	731	843	706	813	681	783	669	768
单wh利润（元/wh）	0.066	0.063	0.065	0.061	0.063	0.060	0.063	0.059
储能电池（Gwh）	270	378	270	378	270	378	270	378
单wh利润（元/wh）	0.066	0.061	0.066	0.061	0.066	0.061	0.066	0.061
其他利润（亿元）	206.28	241.29	206.28	241.29	206.28	241.29	206.28	241.29
合计利润（亿元）	868	998	843	968	818	938	806	923
单wh利润（元/wh）	0.087	0.082	0.086	0.081	0.086	0.081	0.086	0.081

情景一/二/三：理想份额50%/20%/0%、小米份额50%/40%/20%、华为系份额75%/50%/50%

表：国内新能源乘用车4C及以上快充电池的装机电量占比

期间	行业≥4C装机 / 总装机（Gwh）	行业快充占比	宁德≥4C装机 / 总装机（Gwh）	宁德自身快充占比
2025全年	90.6 / 568.6	15.9%	63.4 / 238.1	26.6%
2025年1—8月	45.7 / 330.1	13.8%	30.3 / 133.8	22.6%
2026年1—8月	109.1 / 349.9	31.2%	68.2 / 154.6	44.1%
同比	**+138.7%/+6.0%**	**+17.4pct**	**+125.1%/+15.5%**	**+21.5pct**

电池：扩产快于需求增长，2027年行业供给仍较充足

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2026年供需同步增长，主流电池企业出货持续提升。**我们预计2026年全球动力及储能电池有效供给3745Gwh，同比增长37.4%；需求2826Gwh，同比增长36.6%，产能利用率约75.4%，与2025年基本持平。企业产能消化表现分化，中创新航、亿纬锂能出货我们预计2026年分别达到180、200Gwh，产能利用率均超过90%；瑞浦兰钧26年利用率约83%，部分海外厂商仍处较低水平。
- **2027年新增供给继续释放，行业总量供给仍较充足。**我们预计2027年有效供给4895Gwh，同比增长30.7%。乐观情景下需求3520Gwh，同比增长24.6%，对应产能利用率71.9%；中性偏保守情景下需求增长15%—20%，对应3249—3391Gwh，利用率66.4%—69.3%。供给增速高于需求，客户配套、产品竞争力及交付能力将进一步影响企业新增产能消化。

图：主流电池企业产能、出货量及产能利用率

	产能（Gwh）			出货量（Gwh）			产能利用率		
	2024有效	2025有效	2026E有效	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
宁德时代	576	745	1,195	485	650	1000	84%	87%	84%
LG新能源	225	267	289	140	150	150	62%	56%	52%
比亚迪	308	362	467	220	270	330	72%	75%	71%
中创新航	110	140	194	70	115	180	64%	82%	93%
松下	67	85	97	50	55	60	75%	64%	62%
三星SDI	51	70	84	40	50	60	78%	72%	72%
亿纬锂能	100	140	219	80	130	200	80%	93%	91%
国轩高科	139	164	196	64	100	150	46%	61%	77%
SKI	81	112	126	45	50	55	56%	45%	44%
欣旺达	60	60	101	24	40	70	40%	67%	69%
蜂巢能源	50	60	80	27	45	60	54%	75%	75%
瑞浦兰钧	60	87	120	44	80	100	73%	92%	83%
孚能科技	19	32	54	15	20	30	79%	63%	56%
鹏辉能源	35	45	60	10	30	40	30%	67%	67%
主流企业合计	**2056**	**2665**	**3695**	**1399**	**1998**	**2805**	68%	75%	76%

图：电池全行业供需平衡表

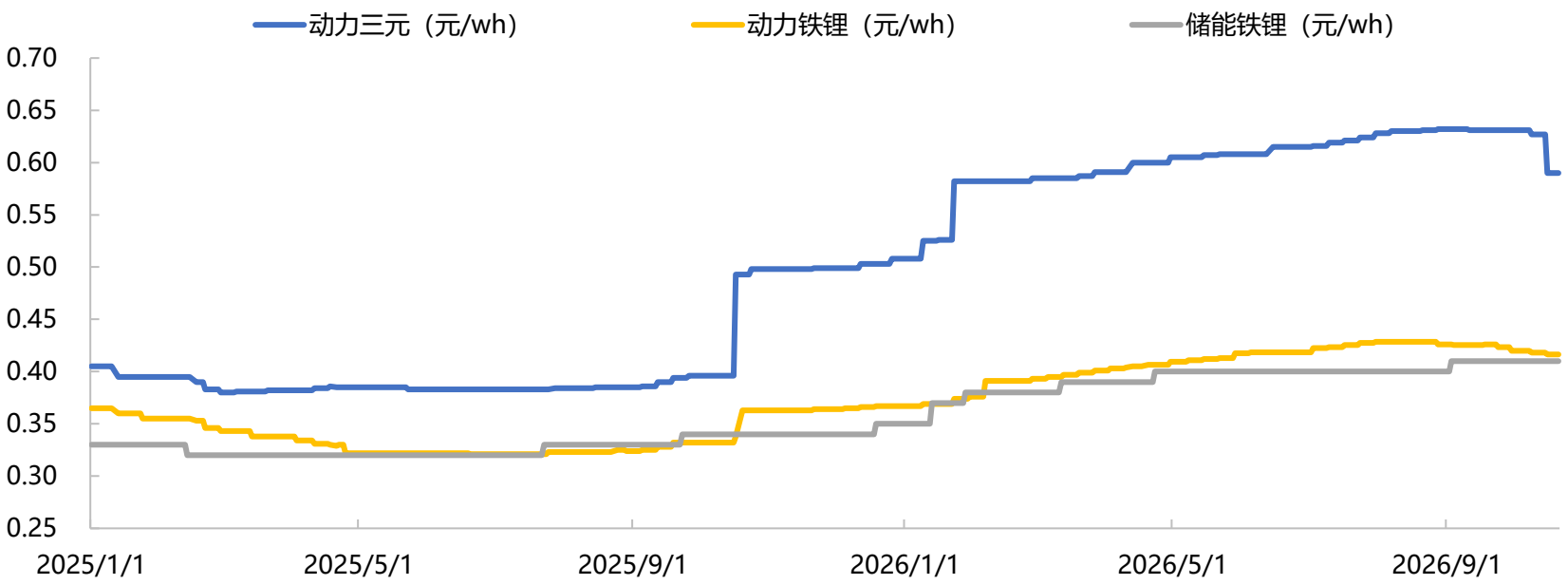
电池	2025年	2026年E	2027年E（乐观）	2027年E（中性）	2027年E（悲观）	2028年E（乐观）	2028E（中性）	2028年E（悲观）
供给（Gwh）	2725	3745	4895	4895	4895	5831	5831	5831
-同比	29%	37%	31%	31%	31%	19%	19%	19%
需求（动力+储能，Gwh）	2069	2,826	3,520	3,391	3,249	4,178	4,024	3856
-同比	49%	37%	25%	20%	15%	19%	19%	19%
过剩（Gwh）	656	920	1,375	1,504	1,645	1,653	1,807	1975
产能利用率	**76%**	**75%**	**72%**	**69%**	**66%**	**72%**	**69%**	**66%**

数据来源：鑫椤锂电、动力电池联盟、公司公告，东吴证券研究所测算

电池价格：售价调整存在时差，原料回落缓解成本压力

- **动力、储能电池售价受订单机制及客户结构共同影响。**截至26年10月21日，方形三元、方形铁锂动力电芯均价分别为0.590、0.4165元/Wh，较9月末分别下降6.5%、0.8%，铁锂价格相对稳定。动力电池主要通过材料价格联动及客户议价调整售价；储能新项目可在报价阶段反映成本变化，存量订单则受合同条款和交付周期影响。采购与销售调价节奏不完全一致，阶段性价差影响当期盈利。
- **原材料回落提供成本缓冲，下游降本要求仍约束售价。**截至10月21日，电池级碳酸锂均价降至10.27万元/吨，较9月末下降16.4%，有助于缓解电池材料成本压力。高倍率、长寿命及海外认证产品具备一定差异化，标准化产品竞争则更依赖成本和交付效率。电池企业能否保留原材料降本收益，取决于客户议价、库存成本及合同联动机制。

图：动力储能电池价格变化（元/wh）



数据来源：鑫椤锂电，东吴证券研究所

锂价回落释放降本空间，铁锂电芯成本较Q2预期下降约3分/Wh

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **碳酸锂价格回落至10万元/吨附近，带动正极材料降本。**我们预计26年铁锂电芯总成本约0.28元/Wh，较Q2预期下降约3分/Wh。铁锂电芯售价维持约0.42元/Wh，原料降本为盈利提供缓冲，实际改善幅度取决于库存消化及客户调价节奏。

图：材料涨价对成本影响测算（原预期）

磷酸铁锂电芯原材料成本	2026：铁锂（中性涨价） 单位用量	单位	单位价格（万）	单位成本（元/wh）	单位成本占比
正极材料	2178	t	5.77	0.11	42%
-正极加工费	2178	*t*	*0.55*	*0.01*	4%
-磷酸铁	2178	*t*	*1.40*	*0.02*	8%
正极导电剂（AB）	29	t	10.00	0.00	1%
正极黏贴剂（PVDF）	36	t	8.00	0.00	1%
分散剂（NMP）	8	t	2.50	0.00	0%
正极集流体（铝箔）	343	t	3.55	0.01	4%
-铝箔加工费	347	*t*	*1.55*	*0.00*	2%
-铝价	347	*t*	*2.00*	*0.01*	2%
负极活性物质（石墨）	931	t	1.65	0.01	5%
负极粘结剂1(SBR)	38	t	10.00	0.00	1%
负极粘结剂2（CMC）	38	t	4.00	0.00	1%
负极集流体（铜箔）	539	t	11.70	0.06	21%
-铜箔加工费	545	*t*	*1.7*	*0.01*	3%
-铜价	545	*t*	*10.0*	*0.05*	18%
电解液	1268	t	2.60	0.03	11%
-六氟磷酸铁锂	152	t	11.00	0.01	6%
隔膜（湿法涂覆）	1735	万m2	0.95	0.01	6%
壳体&辊压膜及其他	1	套	0.0	0.02	8%
电芯材料成本合计(元/wh)	0.27				100%
碳酸锂（正极+电解液含量）	561	t	17.00	0.10	36%
电费	3,000	万kwh	0.40	0.01	
人工	60	人	10.00	0.01	
折旧(元/wh)	1	亿		0.01	
其他				0.01	
电芯材料制造成本合计(元/wh)	0.04				
合格率	98.0%				
产能利用率	100.0%				
电芯成本合计（元/wh），不含税）	0.309				
电芯毛利率	15%				
电芯售价（含税，元/wh）	0.402				

图：材料涨价对成本影响测算（新预期）

磷酸铁锂电芯原材料成本	2026：铁锂（中性涨价） 单位用量	单位	单位价格（万）	单位成本（元/wh）	单位成本占比
正极材料	2178	t	4.35	0.08	35%
-正极加工费	2178	*t*	*0.55*	*0.01*	4%
-磷酸铁	2178	*t*	*1.40*	*0.02*	8%
正极导电剂（AB）	29	t	10.00	0.00	1%
正极黏贴剂（PVDF）	36	t	8.00	0.00	1%
分散剂（NMP）	8	t	2.50	0.00	0%
正极集流体（铝箔）	343	t	3.55	0.01	4%
-铝箔加工费	347	*t*	*1.55*	*0.00*	2%
-铝价	347	*t*	*2.00*	*0.01*	2%
负极活性物质（石墨）	931	t	1.65	0.01	5%
负极粘结剂1(SBR)	38	t	10.00	0.00	1%
负极粘结剂2（CMC）	38	t	4.00	0.00	1%
负极集流体（铜箔）	539	t	11.70	0.06	22%
-铜箔加工费	545	*t*	*1.7*	*0.01*	3%
-铜价	545	*t*	*10.0*	*0.05*	19%
电解液	1268	t	2.48	0.03	13%
-六氟磷酸铁锂	152	t	10.00	0.01	6%
隔膜（湿法涂覆）	1735	万m2	0.95	0.01	6%
壳体&辊压膜及其他	1	套	0.0	0.02	8%
电芯材料成本合计(元/wh)	0.24				100%
碳酸锂（正极+电解液含量）	561	t	10.00	0.06	24%
电费	3,000	万kwh	0.40	0.01	
人工	60	人	10.00	0.01	
折旧(元/wh)	1	亿		0.01	
其他				0.01	
电芯材料制造成本合计(元/wh)	0.04				
合格率	98.0%				
产能利用率	100.0%				
电芯成本合计（元/wh），不含税）	0.280				
电芯毛利率	15%				
电芯售价（含税，元/wh）	0.364				

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

电池：Q3税费及碳酸锂减值损失增加，企业盈利略有下降

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **26Q3电池企业出货保持增长，但盈利略有下降。** 税费增加及碳酸锂相关减值损失影响当期利润，叠加产品结构变化，主要电池企业盈利较Q2略有回落。其中宁德Q3电池销量约260Gwh，环比增长13%，单Wh归母净利润约0.081元；亿纬锂能Q3电池出货53Gwh，环比增长24.2%，动储单Wh利润约0.025元，环比基本稳定。
- **H1头部企业盈利相对稳定，二线企业盈利仍有分化。** 宁德时代单位盈利保持行业领先；Q2亿纬锂能单位盈利约0.024元/Wh，欣旺达、国轩高科分别约0.005元/Wh和0.003元/Wh，二线企业盈利有所改善，但与头部企业仍有差距。

图：宁德与二线厂商盈利对比

代表公司	单位	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
宁德时代	出货（Gwh）	76	94	100	120	95	110	123	146	122	148	167	225	204	230	260
	单价（元/Wh）	1.16	1.07	1.04	0.83	0.79	0.77	0.74	0.69	0.67	0.65	0.64	0.64	0.63	0.65	0.65
	单位净利（元/Wh）	**0.09**	**0.1**	**0.09**	**0.12**	**0.09**	**0.1**	**0.12**	**0.08**	**0.09**	**0.09**	**0.09**	**0.08**	**0.08**	**0.07**	**0.08**
亿纬锂能	出货（Gwh）	9.3	12.4	14.6	18.2	13.5	21	21.9	24.3	22.8	27.3	34.59	36.51	34.72	42.68	53
	单价（元/Wh）	1.15	0.89	0.8	0.67	0.6	0.52	0.5	0.54	0.52	0.52	0.47	0.4	0.47	0.50	0.44
	单位净利（元/Wh）	**0.03**	**0.03**	**0.04**	**0.03**	**0.02**	**0.01**	**0.02**	**0.02**	**0.02**	**0.02**	**0.02**	**0.03**	**0.02**	**0.02**	**0.025**
国轩高科	出货（Gwh）	9	11	11	14	12	15	16	18	18	22	23	30	28	34	
	单价（元/Wh）	0.89	0.79	0.67	0.77	0.71	0.7	0.59	0.64	0.57	0.52	0.48	0.57	0.46	0.45	
	单位净利（元/Wh）	**0**	**0**	**0**	**0**	**0.01**	**0.01**	**0.01**	**0.02**	**0**	**0.01**	**0**	**0.01**	**0.001**	**0.003**	
欣旺达（动储）	出货（Gwh）	2.2	2.8	3	3.8	3.9	4.4	6.8	10.2	6.8	9.3	11	14.9	12	14.4	
	单价（元/Wh）	1.19	1.16	1.04	0.85	0.78	0.89	0.66	0.55	0.55	0.6	0.6	0.43	0.53	0.55	
	单位净利（元/Wh）	**-0.16**	**-0.08**	**-0.08**	**-0.2**	**-0.11**	**-0.1**	**-0.07**	**-0.02**	**-0.08**	**-0.06**	**-0.04**	**-0.05**	**0**	**0.01**	
欣旺达（锂威）	收入（亿元）	10.5	13	15	10	15	16.6	16	13.5	17	20	24	20	18.7	22	
	净利率	**8%**	**11%**	**15%**	**15%**	**14%**	**20%**	**17%**	**15%**	**13%**	**12%**	**12%**	**13%**	**12%**	**11%**	
	净利润（亿元）	0.84	1.4	2.25	1.5	2.1	3.32	2.72	2	2.21	2.4	2.8	2.5	2.2	2.4	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

电池：税费调整压制短期盈利，客户分担有望缓解冲击

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **消费税及出口退税调整增加盈利压力。**Q4消费税影响覆盖完整季度，明年出口退税取消进一步影响出口业务盈利。以宁德为例，企业全部承担时，测算单Wh利润影响约2.1分；承担50%时，影响约1.1分。
- **税负传导决定实际影响，降本及产品结构改善提供缓冲。**客户分担比例提升有助于收窄利润冲击，原料降本及高附加值产品放量亦有望形成对冲，但客户协商与订单调价存在时滞，短期盈利仍面临压力。

表：税费政策对单Wh利润影响敏感性测算（宁德）

测算指标	100%承担	50%承担	30%承担
国内：消费税影响	**2.0%**	**1.0%**	**0.6%**
动力单Wh利润影响（元/Wh）	0.0110	0.0055	0.0033
储能单Wh利润影响（元/Wh）	0.0073	0.0036	0.0022
海外：出口退税影响	**6.0%**	**3.0%**	**1.8%**
动力单Wh利润影响（元/Wh）	0.0512	0.0256	0.0154
储能单Wh利润影响（元/Wh）	0.0386	0.0193	0.0116
合计利润影响（亿元）	261.28	130.64	78.38
综合单Wh利润影响（元/Wh）	**0.0214**	**0.0107**	**0.0064**

图：锂电池出口退税、消费税变化

时间	24年12月1日前	24年12月1日-26年3月31日	26年4月1日-26年12月31日	27年1月1日后
出口退税	13%	9%	6%	0%

时间	26年9月1日前	26年9月1日-27年8月31日	27年8月31日后
消费税	0%	2%	4%

数据来源：商务部，东吴证券研究所测算

- **上游资源：27年锂价中枢预计8-10万，金属钴价格回落**

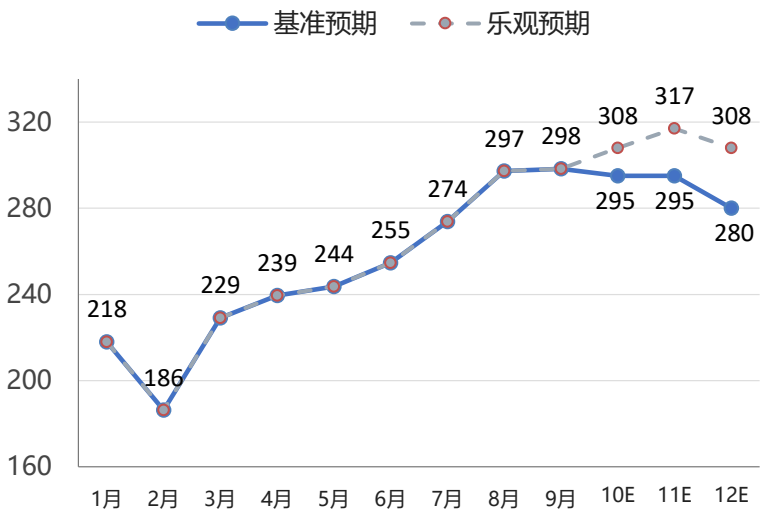
排产：旺季增量弱于预期，淡季降排产预期压制锂盐需求

- **10月旺季增量弱于此前预期，11月起淡季排产预计逐步回落，压制锂价。**2026年1-9月全球锂电池产量2240.5Gwh、同增52%，9月298Gwh、同增48%、环比基本持平。进入10月，下游排产环比微增，旺季需求拉动有所减弱；11月至次年2月将逐步进入排产淡季，我们预计锂电池产量季节性回落，碳酸锂需求我们预计边际走弱。
- **储能生产增速快于出货，库存消化节奏影响后续排产，需求增速变化对锂盐供需影响较大。**2026年上半年储能电池产量同比增长112%，高于电芯、系统出货95%、83%的增速，跨境运输及海外项目交付周期较长，部分产量尚待后续交付消化。若淡季终端交付及库存消化慢于预期，电池厂排产与原材料采购或进一步放缓，叠加锂盐供给恢复，短期碳酸锂供需趋于宽松，27年价格中枢我们预计在10万元/吨左右。

表：动储电池产量及26H2测算（Gwh）

动储产量(Gwh)	24年	25H1	25H2	25年	26H1	26H2E(基准)	26E(基准)	2026E产量同比增速
动力(倒算)	1074	681	858	1539	879	1034	1913	+24%
储能(国内)	335	232	356	588	492	705	1197	+104%
动储合计	**1409**	**913**	**1214**	**2127**	**1371**	**1739**	**3111**	**+46%**

图：月度锂电池产量（Gwh）



锂矿到港：锂辉石到港环增明显，非矿、澳矿贡献主要增量

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **8-9月锂辉石到港明显回升，原料供应增加。**2026年9月锂辉石到港88.5万吨，同环比29%/7%；1-9月累计到港645万吨，同比增长24%；澳洲9月到港大幅增加，贡献主要增量。

表：月度锂辉石到港合计量（单位：万吨）

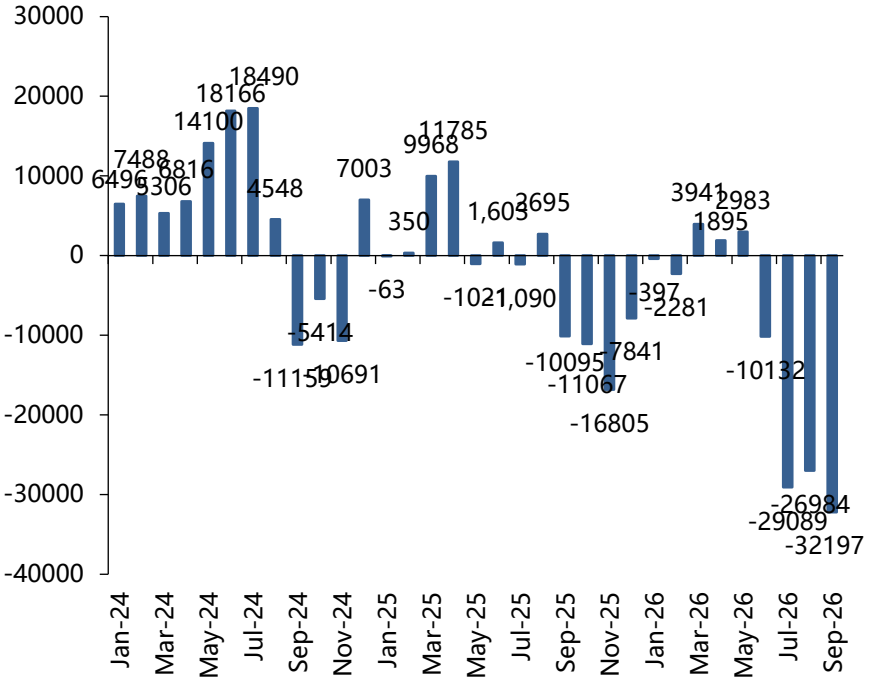
所属地区	非洲				大洋洲	南美洲	
国家	南非	津巴布韦	尼日利亚	马里	澳大利亚	阿根廷	合计
2025年1月	10.1	5.4	4.1		34.1	0.0	53.8
2025年2月	15.0	9.8	4.8		23.2		52.7
2025年3月	5.2	5.9	8.5		30.7		50.3
2025年4月	4.1	10.6	8.9	0.0	29.7	0.0	53.3
2025年5月	5.2	9.7	6.5		37.0		58.5
2025年6月	9.8	10.1	7.9	0.0	25.5	0.0	53.3
2025年7月	10.6	6.4	11.6	0.0	42.7		71.4
2025年8月	5.6	11.9	10.5	7.3	21.2		56.5
2025年9月	10.9	10.9	12.0		34.7		68.5
2025年10月	5.0	15.3	11.0	0.0	29.5		60.8
2025年11月	0.0	11.0	9.2	7.3	42.5		70.1
2025年12月	10.9	13.2	8.0	7.7	31.0	0.0	70.8
2026年1月	16.4	8.6	9.3	10.7	36.3		81.3
2026年2月	11.4	7.0	7.7	0.0	28.0		54.1
2026年3月	16.9	11.3	12.5	9.9	25.6		76.1
2026年4月	11.3	10.2	9.1	0.0	35.5		66.1
2026年5月	11.0	6.1	10.5	3.8	33.0	0.0	64.5
2026年6月	11.3	4.2	11.6	6.0	37.1	0.0	70.1
2026年7月	10.9	2.2	10.5	3.8	34.5	0.0	61.9
2026年8月	22.3	7.5	13.5	6.5	32.6	0.0	82.4
2026年9月	11.2	13.6	19.0		44.6	0.0	88.5
9月环比	-50%	83%	40%	-	37%	-	7%
9月同比	3%	25%	58%	-	29%	-	29%
2026年累计	122.7	70.6	103.6	40.7	307.3		645.0
同比	61%	-13%	38%	459%	10%	-	24%

数据来源：中国海关总署，东吴证券研究所

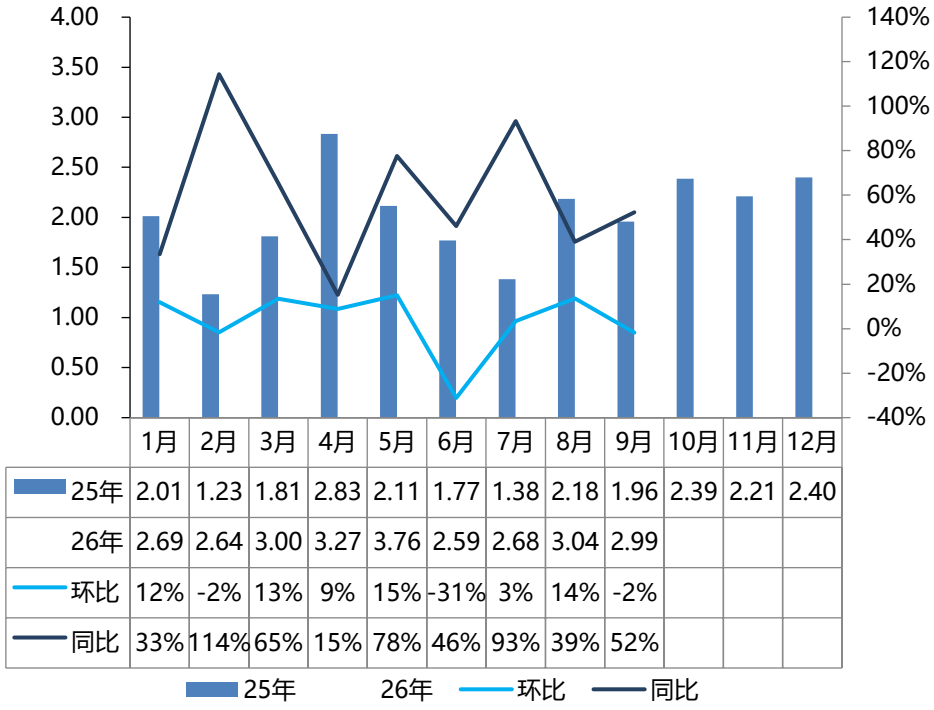
库存：旺季缺口支撑去库，淡季预期压制锂价

- **26Q3供需延续偏紧，碳酸锂行业持续去库。**根据SMM数据，9月国内碳酸锂产量11.5万吨，环增2.8%，需求17.7万吨，环增4.6%；计入进出口后，9月供需缺口约3.2万吨，较8月扩大约0.5万吨。7-9月累计缺口约8.8万吨，旺季需求持续消耗前期库存，但随着排产增量减弱，后续供需缺口预计逐步收窄。
- **进口维持较高水平，国内供给逐步恢复，预计26Q4供需边际转松。**9月碳酸锂进口3.0万吨，同增52%、环减2%，进口持续补充国内供应。9月以来锂盐检修产能陆续恢复，叠加津巴布韦部分货船到港，原料供应约束有所缓解。需求端10月排产仅环比微增，11月至次年2月预计季节性回落，供给恢复与需求走弱预期叠加，四季度去库速度或放缓，锂价预计在10万元/吨上下震荡。

图：国内碳酸锂月度缺口（供给量-需求量，吨LCE）



图：国内碳酸锂月度进口量（万吨）



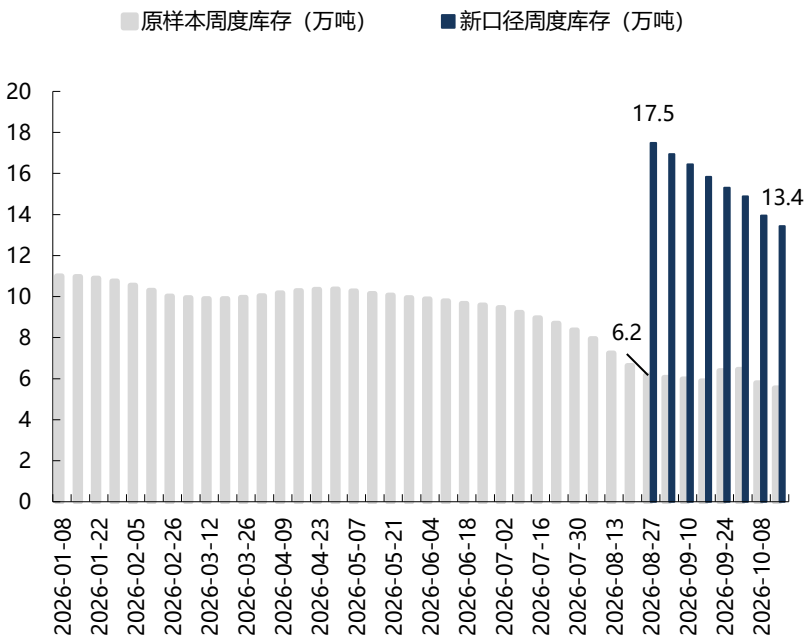
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
25年	2.01	1.23	1.81	2.83	2.11	1.77	1.38	2.18	1.96	2.39	2.21	2.40
26年	2.69	2.64	3.00	3.27	3.76	2.59	2.68	3.04	2.99			
环比	12%	-2%	13%	9%	15%	-31%	3%	14%	-2%			
同比	33%	114%	65%	15%	78%	46%	93%	39%	52%			

25年　26年　环比　同比

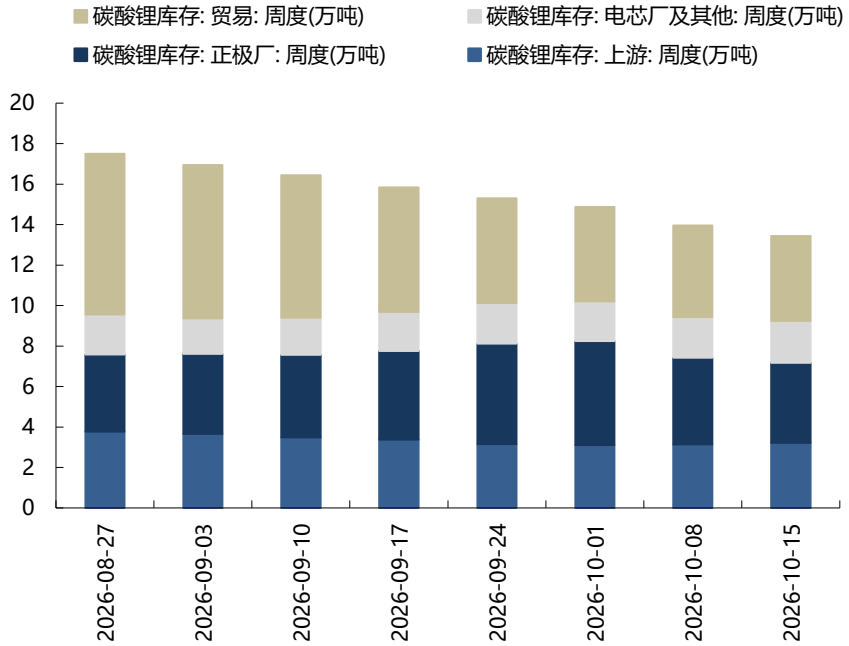
库存：样本扩围上修库存总量，周度延续去库

- **样本扩围上修行业库存规模，低库存对锂价的支撑弱于此前预期。**此前原样本库存持续下降，叠加旺季需求增长，市场对现货紧张的预期较强。9月初SMM扩大库存样本，9月3日库存由原口径6.1万吨上修至16.9万吨，反映此前样本未充分覆盖的库存规模较大。行业仍在去库，但库存缓冲高于原有认知，叠加旺季排产增量减弱，低库存对价格的支撑有所减弱。
- **周度去库延续，贸易商库存下降为主，上下游库存变化有所分化。**截至10月15日，新口径库存13.4万吨，较8月27日下降4.1万吨，平均每周去库约5800吨。其中贸易商库存由7.9万吨降至4.2万吨，贡献主要去库。10月8日-10月15日周度总库存下降0.5万吨，正极厂及贸易商分别去库约0.3万吨，上游、电芯厂及其他分别累库约0.08、0.07万吨。

图：SMM碳酸锂样本扩围上修库存统计总量



图：国内碳酸锂周度库存变化



数据来源：SMM，东吴证券研究所；注：库存总量上修主要系样本扩围；周度趋势采用8月27日起新口径连续数据。

供给：27年中性预测新增52万吨，关注项目释放节奏

- **26年供给增量受复产节奏制约，27-28年新增供给仍较多。**我们预计26年全球锂资源有效供给211万吨LCE，新增40万吨，江西部分云母项目复产慢于预期，制约供给释放。中性预测下，27年供给263万吨，同比增加52万吨，增量主要来自国内云母矿、非洲及澳洲锂辉石项目；28年供给进一步增至319万吨，新增56万吨。低锂价下新增项目释放或放缓，审批、建设及配套进度是主要变量。

表：2025-2030年碳酸锂供给测算（中性）

产量（万吨LCE）	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
国内盐湖	17.6	26.0	30.8	32.7	36.8	38.6
国内辉石矿	6.9	11.2	14.9	25.2	36.7	39.3
国内云母矿	16.8	15.1	27.0	39.7	48.6	50.6
国内供给合计	**41.3**	**52.4**	**72.8**	**97.6**	**122.1**	**128.5**
海外盐湖	43.5	53.1	56.4	64.2	71.2	75.2
澳洲辉石矿	47.6	53.5	61.1	67.7	69.6	72.3
非洲辉石矿	23.7	34.2	51.3	64.9	72.8	75.3
美洲辉石矿	5.8	6.2	7.6	7.7	9.5	12.2
海外供给合计	**120.6**	**147.0**	**176.4**	**204.5**	**223.1**	**235.0**
锂回收	9.0	11.7	14.0	16.8	20.2	24.3
合计	**170.9**	**211.1**	**263.2**	**319.0**	**365.4**	**387.8**
-新增	**36.0**	**40.2**	**52.1**	**55.8**	**46.4**	**22.4**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

供给：项目释放分化，27年测算供给256-263万吨

- 澳矿复产与存量爬坡、南美盐湖放量支撑供给增长，国内扩证、复产手续及非洲选冶配套影响新增释放。乐观情景下，27年供给预测263.2万吨，中性、悲观情景结合项目进展及新增量释放节奏预计分别260/256万吨，较原预期减少4/8万吨。

表：重点项目供给预期前后变化与释放敏感性（万吨LCE）

项目	原27E	公开进展及预期变化	情景假设（中性/悲观）	27E乐观	27E中性	27E悲观
枧下窝	9.09	9月重启环评程序	新增量延后3/6个月	9.09	7.39	5.68
国城-党坝	3.00	500万吨扩证仍在申请	新增延后3个月/全年不增	3.00	2.75	2.00
大中-加达	2.00	H1仍处于基建阶段	爬坡新增量延后3/6个月	2.00	1.69	1.38
江特-茜坑	0.59	已获证，推进出矿准备	首次新增量延后3/6个月	0.59	0.44	0.29
紫金-Manono	3.75	重选系统已投产	选冶爬坡新增延后2/4个月	3.75	3.21	2.67
中矿-Bikita	6.25	硫酸锂配套计划27年中投产	配套约束使新增产出延后3/6个月	6.25	5.94	5.63
Centenario	2.00	目标26年底接近满产	中性按2.4、悲观按2.2计	2.00	2.40	2.20
Mt Holland	5.16	现有38万吨SC5.5；扩建2030H1首产	中性/悲观按现有产能折算	5.16	4.35	4.35

表：2026-2027年碳酸锂有效供给测算及敏感性（万吨LCE）

供给（万吨LCE）	26E原预期	27E乐观	27E中性	27E悲观
国内盐湖	26.0	30.8	30.8	30.8
国内辉石矿	11.2	14.9	14.4	13.3
国内云母矿	15.1	27.0	25.2	23.3
海外盐湖	53.1	56.4	56.8	56.6
澳洲辉石矿	53.5	61.1	60.3	60.3
非洲辉石矿	34.2	51.3	50.4	49.6
美洲矿及回收	17.9	21.6	21.6	21.6
合计	**211.1**	**263.2**	**259.5**	**255.6**
当年新增	**40.2**	**52.1**	**48.4**	**44.4**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

碳酸锂：需求增速变化显著放大供需差，27年中性情景过剩约11万吨

- **2026年全球锂资源有效供给预计约211万吨LCE，同比增加约40万吨。**受江西部分锂云母项目复产慢于预期影响，供给低于年初预测。2027年若江西矿山正常生产、津巴布韦矿石出口保持顺畅，全球有效供给预计增至263万吨LCE，增量主要来自国内锂云母、澳洲及非洲锂辉石项目。海外矿山政策和项目爬产仍是供给端主要不确定因素。
- **碳酸锂供需对需求增速高度敏感。**2027年乐观、中性及悲观情景下，需求分别约260万吨、252万吨和241万吨，对应过剩约3万吨、11万吨和22万吨；需求增速每下调约4-5个百分点，供需过剩扩大约8-10万吨。2028年供给预计进一步增至319万吨LCE，乐观、中性及悲观情景下需求分别约305万吨、299万吨和286万吨。

图：碳酸锂供需测算（中性供给预测）

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球锂有效供给（万吨LCE）	80.1	110.4	134.9	170.9	211.1	263.2	319.0	365.4	387.8
有效供给-新增	21.8	30.3	24.6	36.0	40.2	52.1	55.8	46.4	22.4
全球锂需求（万吨LCE）	76.8	93.2	116.3	160.2	209.8	259.8	304.7	350.5	404.9
需求-新增	20.6	16.4	23.1	43.9	49.6	49.9	44.9	45.9	54.4
过剩（万吨LCE）	3.3	17.2	18.6	10.7	1.3	3.4	14.3	14.9	-17.2

表：碳酸锂供需测算

	2025	2026E	2027E（乐观）	2027E（中性）	2027E（悲观）	2028E（乐观）	2028E（中性）	2028E（悲观）
全球锂有效供给（万吨LCE）	170.9	211.1	263.2	263.2	263.2	319.0	319.0	319
有效供给-同比	27%	24%	25%	25%	25%	21%	21%	21%
全球锂需求（万吨LCE）	160.2	209.8	259.8	251.8	241.3	304.7	298.7	285.8
需求-同比	38%	31%	24%	20%	15%	17%	15%	10%
过剩（万吨LCE）	10.7	1.3	3.4	11.4	21.9	14.3	20.3	33.2
产能利用率	94%	99%	99%	96%	92%	96%	94%	90%

注：碳酸锂需求包含约15万吨非锂电需求，该部分在不同情景下保持相对稳定；锂电需求增速参考全球电池需求情景，并考虑能量密度提升带来的单位用锂量下降。

数据来源：公司公告、东吴证券研究所测算

估值：碳酸锂核心标的估值

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **剔除其他业务，核心碳酸锂标的，在15万元价格下26年权益资源利润对应PE估值5-10x；10万元价格下27年权益资源利润对应PE估值10-15x，看好具备优质资源且利润弹性较大的公司，同时重视其他优质业务对盈利的支撑。**若考虑后续新投产能，看28-29年，10万元碳酸锂价格下，权益资源利润对应PE估值5-10x，增量资源大的厂商仍有空间。

图：碳酸锂核心标的估值汇总（截至2026年11月3日股价）

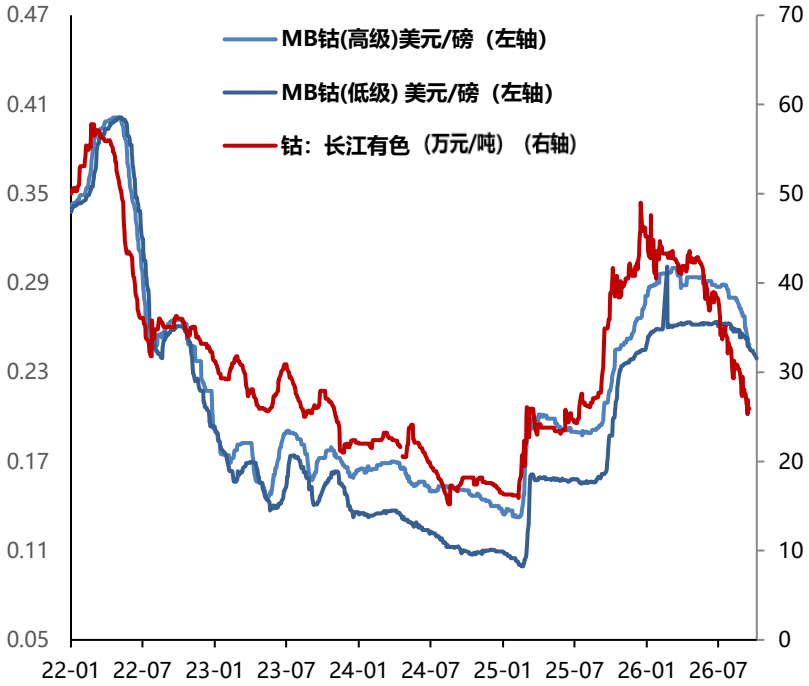
		2026年E	2027年E	2028年E	2029年E	2030年E
权益锂矿（万吨,LCE）	赣锋锂业	13.7	14.0	15.1	17.6	18.3
	天齐锂业	13.1	14.2	14.7	16.1	17.5
	中矿资源	6.7	7.6	7.6	8.4	9.7
	盛新锂能	3.9	4.6	6.8	10.4	10.4
	永兴材料	2.2	2.7	3.9	5.7	5.7
	大中矿业	1.7	5.0	9.5	13.0	16.0
	国城矿业	1.2	2.0	5.0	6.5	6.5
	盐湖股份	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
	藏格矿业	1.7	2.4	2.7	3.3	3.8
	华友钴业	8.0	12.1	12.1	12.2	12.3
	雅化集团	3.8	3.8	4.1	4.9	4.9
碳酸锂业务隐含市值（亿元）	赣锋锂业	309	229	158	72	-31
	天齐锂业	470	470	470	470	470
	中矿资源	65	-80	-137	-211	-188
	盛新锂能	185	185	185	185	185
	永兴材料	136	134	131	127	124
	大中矿业	179	179	179	179	179
	国城矿业	121	121	81	81	81
	盐湖股份	113	113	113	113	113
	藏格矿业	-187	-55	68	145	83
	华友钴业	32	-117	-66	-395	-397
	雅化集团	85	68	47	25	-1
碳酸锂价格10万元/吨情景下业务隐含市盈率（倍）	赣锋锂业	8	6	4	1	-1
	天齐锂业	16	14	14	13	12
	中矿资源	8	-12	-21	-24	-16
	盛新锂能	30	25	11	6	6
	永兴材料	17	13	9	6	6
	大中矿业	26	8	4	3	2
	国城矿业	31	19	5	4	4
	盐湖股份	3	3	3	3	3
	藏格矿业	-28	-5	6	10	5
	华友钴业	3	-8	-5	-28	-27
	雅化集团	13	11	7	3	0

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算；注：测算仅代表在15/10万元/吨碳酸锂价格下的测算，不代表2025-2030E真实盈利预测。

钴：刚果金钴出口已转为配额管理，26-27年将持续去库

- **刚果金钴出口已转为配额管理，近期钴价高位回落。**刚果金已于2025年10月16日解除钴出口禁令，并实施年度出口配额，2026年和2027年的年度上限均为9.66万吨（8.7万吨基本配额+9600吨战略配额），配额可根据市场情况按季度调整。
- **回收钴放量及下游库存消化缓解原料紧张，钴价短期承压，27年供需改善取决于新增产能释放。**SMM预计26年国内回收钴供应4.5—5万吨，消费产业链库存偏高，原生供给约束尚未直接转化为终端短缺。27年随印尼新项目投产及回收供给增长，供需紧张程度有望缓解，后续重点关注刚果金配额执行、原料到港、项目爬坡及下游需求恢复。

图：钴价走势



图：全球钴供需（万吨）

	2023	2024	2025	2026E	2027E
钴供给（万吨）	23	29	27	22	24
钴需求（万吨）	22	23	26	28	29
供给过剩（万吨）	1	6	1	-6	-5

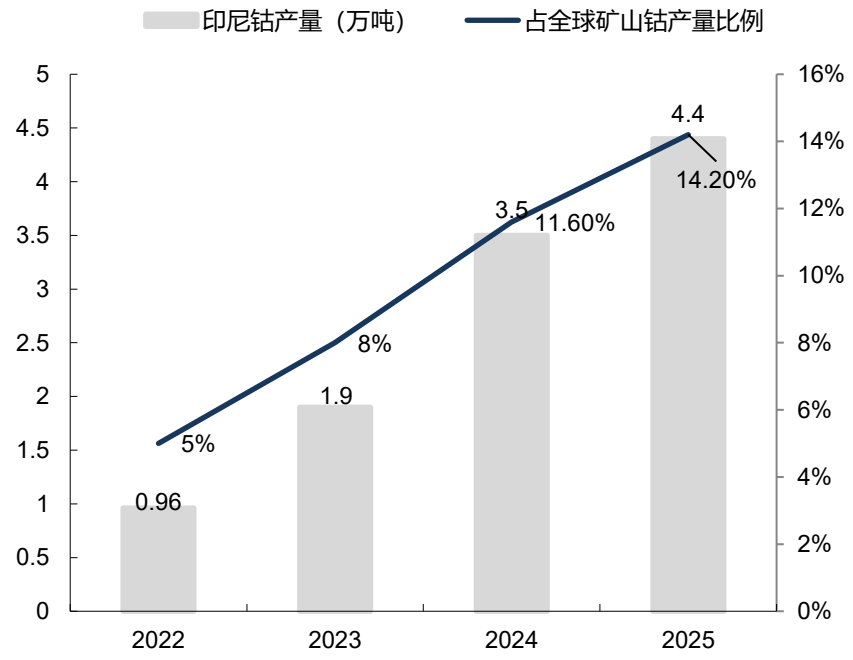
数据来源：wind，东吴证券研究所

钴：印尼HPAL项目成为钴重要来源，华友最受益

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **印尼钴产量占比持续提升，HPAL项目成为重要增量来源。**据USGS数据，2025年印尼矿山钴产量4.4万吨，占全球产量约14.2%。印尼项目不受刚果金钴出口配额直接约束，但实际供给释放仍需考虑当地许可、生产成本及项目爬坡情况。华友Pomalaa项目预计26年底前投产，格林美IGIP预计27年上半年投产，ENC已于26年7月产出MHP，后续产能释放进度值得关注。
- **华友具备印尼资源布局优势。**26H1公司钴产品出货1.58万吨，同比下降约24%；MHP出货9.68万吨，同比下降约19%。受硫磺涨价等因素影响，华飞部分产线自5月起停产检修，印尼湿法冶炼产能未全面释放；后续Pomalaa投产有望扩大资源端规模。

图：印尼钴产量（万吨）



图：印尼HPAL镍钴产能

公司	项目	股权比例	MHP年产能（万金吨）	钴年产能（万金吨）	投产进度
华友钴业	华越	57%	8	0.8	满产
	华飞	51%	14	1.4	满产
	Pomalaa	61.50%	12	1.2	26年底投产
	Sorowako	-	6	0.6	27年底投产
合计			40	4	
格林美	QMB	55%	6.5	0.4	满产
	MMN	55%	2.5	0.2	满产
	GreenEco	58%	2	0.1	满产
	ESG	45%	4	0.3	满产
	IGIP	25%	6.6	0.4	27H1开始投产
合计			21.6	1.4	
力勤	HPL	55%	5.5	0.7	满产
	ONC	60%	6.5	0.8	满产
	POSCO合资项目	-	12	1.4	一期计划25年投产
合计			24	2.9	
宁德	普勤产业链项目	30%	8	1	项目已奠基
青山	印尼晨曦	-	6.7	0.67	计划25年投产
Nickel Industries	ENC	46%	7.2	0.72	2026年7月投产
永青	蓝焰能源湿法项目	-	6	0.6	预计26Q1投产

数据来源：USGS，公司公告，东吴证券研究所

供需：涨价陆续落地，盈利拐点已现，估值历史低位

供需：27年铜箔隔膜等环节预计可维持供给紧平衡

- 26年行业拐点明确，27年**我们预计铜箔、隔膜、铝箔、负极等环节产能利用率将维持高位，六氟、铁锂预计供给开始过剩**。

图：主流环节产能利用率情况

铁锂正极	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E	2028年E
供给（万吨）	43.1	114.6	225.7	401.1	526.9	754.9	1,120.7	1,412.4
-同比	75%	166%	97%	78%	31%	43%	48%	26%
需求（万吨）	39.2	100.9	163.4	250.8	435.6	640.9	829.6	1,007.7
-同比	208%	157%	62%	53%	74%	47%	29%	21%
产能利用率	**91%**	**88%**	**72%**	**63%**	**83%**	**85%**	**74%**	**71%**
负极	**2021年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年E**	**2027年E**	**2028年E**
全行业有效供给（万吨）	96	137	233	331	451	568	705	818
同比	69%	43%	70%	42%	36%	26%	24%	16%
需求（万吨）	81	125	171	220	322	438	555	661
同比	76%	54%	37%	29%	46%	36%	27%	19%
产能利用率	**85%**	**91%**	**73%**	**66%**	**71%**	**77%**	**79%**	**81%**
隔膜	**2021年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年E**	**2027年E**	**2028年E**
全行业有效供给（亿平）	110.9	188.7	282.3	411.8	552.5	647.3	778.8	977.2
-同比	41%	70%	50%	46%	34%	17%	20%	25%
需求（亿平）	103.0	160.3	209.6	276.5	406.1	545.2	680.7	801.9
-同比	78%	56%	31%	32%	47%	34%	25%	18%
产能利用率	**93%**	**85%**	**74%**	**67%**	**74%**	**84%**	**87%**	**82%**
6F	**2021年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年E**	**2027年E**	**2028年E**
全行业有效供给（吨）	8.0	13.7	25.3	34.1	37.1	42.8	60.2	73.7
-同比	51%	73%	84%	35%	9%	15%	41%	22%
需求（吨）	8.1	12.5	16.5	20.8	30.8	41.6	51.7	60.4
-同比	74%	54%	33%	26%	48%	35%	24%	17%
产能利用率	**102%**	**91%**	**65%**	**61%**	**83%**	**97%**	**86%**	**82%**
铜箔	**2021年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年E**	**2027年E**	**2028年E**
全行业有效供给（万吨）	45	72	103	136	154	177	201	218
-同比	76%	61%	43%	32%	13%	15%	14%	8%
需求（万吨）	40	62	78	93	127	168	210	249
-同比	78%	53%	27%	19%	37%	32%	25%	19%
产能利用率	**90%**	**85%**	**76%**	**68%**	**83%**	**95%**	**104%**	**114%**
铝箔	**2021年**	**2022年**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年E**	**2027年E**	**2028年E**
全行业有效供给（万吨）	18	38	59	75	101	117	143	167
-同比		118%	54%	28%	34%	16%	22%	17%
需求（万吨）	17	29	37	49	70	98	126	153
-同比		69%	30%	31%	44%	40%	29%	21%
产能利用率	**97%**	**75%**	**64%**	**65%**	**70%**	**84%**	**88%**	**92%**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

盈利：涨价落地，大部分材料环节已修复至合理水平

- **涨价逐步落地，隔膜、铜箔、负极等环节盈利显著修复，大部分材料环节已修复至合理水平。隔膜单平利润预计约0.2元，5-6年回收周期，锂电铜箔单吨净利修复至约4000元，10年回收周期，负极、铝箔等单位净利均有所恢复，7-8年回收周期。**

图 主流环节资本开支和盈利水平

环节	单位投资额	历史盈利中枢	26年单位盈利			合理6年回收期下单位利润
电池	2亿/Gwh	0.8亿/Gwh	宁德 1.2亿/Gwh	亿纬 0.2亿/Gwh		0.4亿/Gwh
磷酸铁锂（含前驱体）	2亿/万吨	0.4万/吨	裕能 0.45万/吨	德方 0.22万/吨	富临 0.25万/吨	0.3万/吨
三元正极	2-3亿/万吨	1万/吨	容百 0.3万/吨	当升 0.8万/吨		0.5万/吨
三元前驱体	2亿/万吨	0.5万/吨	中伟 0.7万/吨	华友 0万/吨		0.3万/吨
负极+石墨化	2-3亿/万吨	0.6万/吨	璞泰来 0万/吨	尚太 0.25万/吨	中科 0.06万/吨	0.4万/吨
隔膜	1.5亿/亿平	0.8元/平	恩捷 0.21元/平	星源 0.12元/平	中锂 0.05元/平	0.3元/平
电解液	0.3亿/万吨	0.2万元/吨	天赐（含六氟） 0.5万/吨	新宙邦（含六氟） 0.2万/吨		0.05万元/吨 (不含自供)
六氟	3亿/万吨	1万/吨	多氟多 1.0万/吨	天际 1.0万/吨	天赐 1.0万/吨	0.5万/吨
铜箔	5亿/万吨	1万元/吨	诺德 0.43万/吨	嘉元 0.45万/吨	德福 0.38万/吨	0.7万元/吨
铝箔	1.5亿/万吨	0.3万/吨	鼎胜新材 0.36万/吨	万顺 0万/吨		0.3万/吨
电池壳	0.5亿/亿元	0.1亿/亿元	科达利 0.12亿/亿元			0.1亿/亿元

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

图 锂电材料利润弹性和估值

		市值	26年出货	27年出货	26E（涨价）			27E			
		（亿元）	（万吨、亿平）	（万吨、亿平）	单位盈利（万元/吨、元/平方米）	归母净利润（亿元）	PE	涨价预期	单位盈利（万元/吨、元/平方米）	归母净利润（亿元）	PE
铁锂	湖南裕能	401	155	200	0.32	50	8	-0.1	0.25	50	8
	富临精工	243	55	100	0.31	16	15	-0.1	0.24	25	10
	德方纳米	96	40	50	0.16	7	15	0	0.16	8	12
	龙蟠科技	111	45	70	0.16	9	13	0	0.16	13	9
	万润新能	61	60	90	0.16	14	4	0	0.16	15	4
三元	当升科技	182	8	10	1.00	11	17	0	1.00	10	18
	容百科技	131	14	18	0.50	7	19	0	0.50	9	15
负极	尚太科技	175	45	75	0.22	10	18	0.1	0.30	22	8
	中科电气	80	50	70	0.05	3	32	0.1	0.13	9	9
	贝特瑞	204	80	110	0.10	8	26	0.1	0.18	19	11
	璞泰来	436	25	35	0.05	31	14	0.1	0.13	44	10
隔膜	恩捷股份	478	170	220	0.17	29	17	0.05	0.21	46	10
	星源材质	166	58	75	0.16	7	22	0.05	0.19	15	11
	佛塑科技	262	80	110	0.20	16	16	0.05	0.24	26	10
电解液（假设六氟10w，碳酸锂10w）	天赐材料	546	100	130	0.53	58	9	-0.30	0.31	45	12
	新宙邦	379	50	70	0.20	17	22	-0.30	0.10	29	13
	天际股份	53	4.2	5.5	0.75	3	17	-0.50	0.38	2	26
	多氟多	263	6.5	10	1.25	10	27	-0.50	0.88	10	26
	石大胜华	108	2	3.5	1.50	7	17	-1.00	0.75	4	28
	海科新源	97	0.8	1	8.27	9	11	-5.00	4.51	6	15
铜铝箔	鼎胜新材	124	28	40	0.33	11	11	0.0	0.33	15	8
	嘉元科技	134	15	20	0.38	7	19	0.5	0.71	14	9
	诺德股份	142	13	15	0.28	4	40	0.5	0.61	14	10
电池	宁德时代	11,667	1000	1200	0.09	920	13	0.0	0.09	1104	11
	亿纬锂能	1,063	200	300	0.02	70	15	0.0	0.02	90	12

数据来源：Wind，东吴证券研究所，市值截至2026年11月3日

隔膜：龙头Q3盈利超预期，Q4继续向上，27年供给仍偏紧

供给：行业扩产有所提速，对应28年产能增量明显

- **璞泰来：**公司72亿平计划分两期投产，其中一期32亿平预计27年年底投产，27年可贡献小幅增量，二期40亿平计划28年Q1落地。公司设备均采用自制设备，其中一期设备单线产能可达4亿平，二期单线产能可达5亿平，单亿平投资额下降至0.7亿元。
- **恩捷：**公司计划在自贡建设50亿平产能，公司持股67%，自贡市持股33%；
- **佛塑：**新增80亿平产能，预计28年起陆续投产。

表：全球隔膜市场供给（亿平）

企业名称	2023有效产能（基膜成品）	2024有效产能（基膜成品）	2025有效产能（基膜成品）	2026有效产能（基膜成品）	2027有效产能（基膜成品）	2028有效产能（基膜成品）
上海恩捷	**72.3**	**86.8**	**124.8**	**160.0**	**220.0**	**280.0**
星源材质	**27.8**	**40.8**	**50.8**	**61.8**	**68.3**	**76.7**
中材科技	**20.8**	**44.8**	**55.0**	**60.0**	**80.0**	**110.0**
沧州明珠	**3.3**	**4.9**	**9.9**	**12.4**	**12.4**	**12.4**
璞泰来	**3.0**	**10.0**	**20.0**	**30.0**	**50.0**	**90.0**
比亚迪	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
北大先行	4.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
恒力石化		4.4	10.0	19.0	19.0	19.0
河北金力	28.0	32.0	60.0	70.0	100.0	150.0
东航光科	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
中兴新材	20.0	25.0	30.0	30.0	30.0	30.0
南通天丰	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
美联新材	1.0	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
中科华联	3.0	8.0	10.0	15.0	20.0	30.0
厚生新能源	10.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
其他产能	5.0	8.0	12.0	12.0	12.0	12.0
产能合计	**63.8**	**93.0**	**118.6**	**129.6**	**129.6**	**129.6**
	160.2	**223.5**	**306.1**	**348.2**	**389.7**	**458.1**
	230.0	**351.1**	**483.5**	**578.3**	**719.8**	**918.2**

数据来源：高工锂电，东吴证券研究所测

隔膜：湿法27年供给仍紧张，28年供给紧缺预计缓解

- 隔膜行业龙头厂商满产满销，27年产能利用率我们预计提升至87%。但考虑比亚迪二代刀片，将从干法隔膜切换至湿法隔膜，加剧湿法隔膜紧缺，**若考虑干法隔膜产能利用率50%，则隔膜产能利用率27年将提升至95%，紧缺加剧。**同时，行业内新增项目投产预计于27H2，28年供给紧缺缓解。

图：隔膜行业供需测算（全口径）

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E	2028年E
全行业有效供给（亿平）	78.8	110.9	188.7	282.3	411.8	552.5	647.3	778.8	977.2
需求（亿平）	57.9	103.0	160.3	209.6	276.5	406.1	545.2	680.7	801.9
过剩（亿平）	20.9	7.9	28.4	72.7	135.3	146.4	102.1	98.1	175.2
产能利用率	**73%**	**93%**	**85%**	**74%**	**67%**	**74%**	**84%**	**87%**	**82%**

图：隔膜行业供需测算（考虑50%干法产能无效）

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E	2028年E
全行业有效供给（亿平）	78.8	110.9	188.7	282.3	411.8	552.5	608.4	714.0	912.3
需求（亿平）	57.9	103.0	160.3	209.6	276.5	406.1	545.2	680.7	801.9
过剩（亿平）	20.9	7.9	28.4	72.7	135.3	146.4	63.2	33.3	110.4
产能利用率	**73%**	**93%**	**85%**	**74%**	**67%**	**74%**	**90%**	**95%**	**88%**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

价格：已涨价2-3轮，Q3起盈利超预期弹性显著

- **湿法26Q1已上涨10%，Q2部分客户二次涨价传导PE上涨，Q3部分客户三轮涨价，盈利弹性陆续体现。**头部厂商挺价意愿显著，26Q1除大客户外涨价落地10%，部分客户涨价20-30%，Q2起除大客户外二轮谈价顺利，陆续涨价2-3轮，价格弹性明显，行业单位盈利由Q1的1毛+提升至Q3的2毛，超市场预期，且Q4及27年涨价进一步体现，预计单位盈利提升至0.2-0.25元/平。

表 主流隔膜厂商单平盈利对比（元/平）

代表公司	单位	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
恩捷股份	出货(亿平方米)	12.2	15.3	20.0	20.5	21.0	25.2	32.0	37.0	35.0	41.5	45.0
	单价（元/平）	2.16	1.82	1.52	1.48	1.47	1.40	1.36	1.25	1.26	1.30	-
	单位净利（元/平）	0.13	0.09	0.08	-0.25	0.01	0.04	0.04	0.09	0.11	0.16	0.21
星源材质	出货(亿平方米)	6.4	10.0	11.5	12.6	11.0	11.5	11.9	12.1	10.5	13.2	
	单价（元/平）	1.27	1.06	0.94	0.88	0.91	0.99	1.00	1.09	1.16	1.35	
	单位净利（元/平）	0.15	0.08	0.08	0.08	0.03	0.01	-0.02	0.02	0.05	0.12	0.12+
佛塑科技	出货(亿平方米)									14.3	21.0	21.0
	单价（元/平）									-	-	-
	单位净利（元/平）									0.20	0.20	0.2+

表 主流隔膜厂商利润弹性和估值

		市值	26年出货	27年出货	产能利用率	26E（涨价）			27E			
		(亿元)	(亿平)	(亿平)		单位盈利(元/平)	归母净利润(亿元)	PE	涨价预期(元/平)	单位盈利(元/平)	归母净利润(亿元)	PE
隔膜	恩捷股份	478	170	220	100%	0.17	29	17	0.05	0.21	46	10
	星源材质	166	58	75	100%	0.16	7	22	0.05	0.19	15	11
	佛塑科技	262	80	110	100%	0.20	16	16	0.05	0.24	26	10

数据来源：SMM，公司公告，东吴证券研究所， 市值截至2026年11月3日

负极：Q3顺价完成，27年石墨化自供率提升推动盈利向上

供给：头部厂商稳步扩产，二线扩产能力减弱

- **行业扩产集中头部，且头部厂商扩产倾向海外。**尚太、中科、璞泰来稳步扩产，尚太27年新增30万吨，璞泰来新增10万吨，中科新增20万吨，二线扩产显著减弱，我们预计27-28年负极供给698/813万吨，分别新增140/115万吨。

表：全球负极产能集中于国内，后续国内厂商扩产倾向于海外（单位：万吨）

企业名称	2022有效产能	2023有效产能	2024有效产能	2025有效产能	2026E有效产能	2027E有效产能	2028E有效产能
璞泰来	15	18	20	25	25	35	50
杉杉股份	18.0	27.0	35.0	45.0	70.0	90.0	105.0
贝特瑞	29.5	39.0	49.5	58.0	80.0	95.0	105.0
东莞凯金	15.5	15.5	21.5	25.0	30.0	40.0	50.0
中科电气	13.0	17.4	25.7	35.0	50.0	70.0	90.0
翔丰华	3.0	6.0	8.0	9.0	15.0	15.0	15.0
江西正拓	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
深圳斯诺	3.0	3.0	5.0	10.0	10.0	10.0	10.0
尚太科技	10.0	20.0	20.0	30.0	45.0	70.0	90.0
四川金泰	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
安徽美锦碳材	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
坤天新能源	1.0	5.0	12.0	15.0	25.0	35.0	50.0
国轩高科		5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
中晟新材		1.0	10.0	13.0	13.0	13.0	13.0
碳一新能源				15.0	30.0	45.0	45.0
索通发展		1.5	5.0	7.5	10.0	10.0	10.0
金汇能		5.0	10.0	20.0	20.0	20.0	20.0
广东东岛		10.0	15.0	15.0	15.0	20.0	20.0
杰瑞股份		3.0	6.5	6.5	10.0	10.0	10.0
广东宏宇		1.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
海螺创业		0.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
贵州辉阳			5.0	10.0	10.0	10.0	10.0
内蒙古欣源	1.5	6.0	10.0	12.0	12.0	12.0	12.0
滨海能源				10.0	15.0	20.0	30.0
科达新材		2.0	7.0	12.0	12.0	12.0	12.0
青岛新泰和			2.0	5.0	5.0	5.0	5.0
其他厂商		10.0	20.0	30.0	30.0	40.0	50.0
合计	**124.4**	**219.8**	**318.6**	**438.9**	**557.9**	**697.9**	**812.9**

数据来源：高工锂电，东吴证券研究所测算

负极：27年利用率预计可维持高位，石墨化产能仍偏紧

- **27年负极仅头部厂商扩产较多，行业产能利用率预计维持高位。**我们测算行业27-28年供给705/818万吨、需求555/661万吨，行业利用率79%/81%，仍维持高位，且行业扩产集中头部，产能利用率维持高位。

表：供需格局预测

负极	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E	2028年E
全行业有效供给（万吨）	137	233	331	451	568	705	818
同比	43%	70%	42%	36%	26%	24%	16%
需求（万吨）	125	171	220	322	438	555	661
同比	54%	37%	29%	46%	36%	27%	19%
产能利用率	**91%**	**73%**	**66%**	**71%**	**77%**	**79%**	**81%**

数据来源：鑫椤咨询，东吴证券研究所测算

盈利：Q3龙头对大客户涨价落地，27年自供率大幅提升弹性

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **负极Q3顺价完成盈利拐点已现，27年龙头石墨化产能落地，单位盈利有望提升至0.30万元+。**26年行业供不应求，负极头部厂商大量寻找外协，石墨化自供率下降至60%左右，26Q2起除大客户外涨价1000—2000元/吨，且改变计价方式与石油焦价格联动，Q3大客户涨价1000元/吨左右，负极厂商单位盈利开始修复，考虑27年新产能落地石墨化自供率提升至80%+，预计龙头27年单位盈利有望提升至0.30万元/吨以上，弹性显著。

图表：负极主流公司盈利拆分

代表公司	单位	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
尚太	出货(万吨)	3.3	5.1	6.4	6.9	7	7.2	9.8	10.5	9.6	10.3	10.9
	单价(万元/吨)	2.95	2.74	2.7	2.65	2.64	2.77	2.44	2.62	2.58	2.54	
	单位净利(万元/吨)	**0.38**	**0.37**	**0.33**	**0.35**	**0.35**	**0.34**	**0.24**	**0.22**	**0.20**	**0.22**	**0.26**
贝特瑞	出货(万吨)	9	11	10.5	12.5	10.8	15.4	15.7	18.2	16.4	18.5	
	单价(万元/吨)	3.25	2.66	2.47	2.34	-	-	-	-	-	-	
	单位净利(万元/吨)	**0.24**	**0.25**	**0.16**	**0.25**	**0.15**	**0.18**	**0.13**	**0.06**	**0.10**	**0.10**	
璞泰来	出货(万吨)	3.1	3.6	3.3	3.2	3.1	3.9	3.3	4	3.6	5.9	7.0
	单价(万元/吨)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	单位净利(万元/吨)	**-0.05**	**-0.3**	**-0.3**	**-1.1**	**-0.1**	**0**	**0.05**	**0.05**	**0**	**-0.10**	**0.05**
中科	出货(万吨)	3.8	5	6.5	7	7	8.7	10	10.6	9.8	13.2	
	单价(万元/吨)	3.17	2.69	2.82	2.73	2.58	2.62	2.59	2.73	2.62	2.52	
	单位净利(万元/吨)	**0.09**	**0.11**	**0.17**	**0.2**	**0.19**	**0.18**	**0.13**	**0.09**	**0.06**	**0.06**	

表 主流负极厂商利润弹性和估值

		市值	26年出货	27年出货	产能利用率	26E（涨价）			27E			
		(亿元)	(万吨)	(万吨)		单位盈利(万元/吨)	归母净利润(亿元)	PE	涨价预期(万元/吨)	单位盈利(万元/吨)	归母净利润(亿元)	PE
负极	尚太科技	175	45	75	100%	0.22	10	18	0.1	0.30	22	8
	中科电气	80	50	70	100%	0.05	3	32	0.1	0.13	9	9
	贝特瑞	204	80	110	100%	0.10	8	26	0.1	0.18	19	11
	璞泰来	436	25	35	83%	0.05	31	14	0.1	0.13	44	10

数据来源：Wind、高工锂电，东吴证券研究所，市值截至2026年11月3日

铜箔：AI铜箔量价齐升，锂电供给持续紧缺

锂电铜箔：行业扩产意愿极低，27-28年产能增量有限

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **全球锂电铜箔新增产能少，27年我们预计全球锂电铜箔产能合计201万吨，新增24万吨；28年我们预计218万吨，新增17万吨，主要由嘉元、华创新材、海亮贡献，新增产能有限。**

图：全球铜箔产能（万吨）

铜箔	20年有效产能	21年有效产能	22年有效产能	23年有效产能	24年有效产能	25年有效产能	26年有效产能E	27年有效产能E	28年有效产能E
诺德股份	3.9	3.9	5.5	7.0	12.0	12.0	13.5	15.5	17.5
龙电华鑫	2.5	5.0	9.0	12.5	13.0	15.5	15.5	15.5	15.5
铜冠铜箔	1.8	2.0	3.5	2.0	4.5	4.0	2.5	2.5	2.5
长春化工	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
嘉元科技	1.4	2.8	5.5	8.0	9.0	12.0	15.0	20.0	25.0
赣州逸豪	0.5	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.5	2.0	2.0
湖北中一	0.5	1.5	3.8	5.5	5.5	5.5	5.5	6.0	8.0
华创新材		1.0	5.0	10.0	13.0	13.0	16.0	20.0	20.0
铜博科技		2.0	2.0	5.0	7.0	9.0	9.0	9.0	9.0
德福科技		2.5	6.0	12.5	12.5	12.5	16.0	16.0	16.0
海亮股份				2.5	5.0	7.0	11.0	16.0	24.0
江西铜业			1.5	1.5	1.5	1.5	3.5	3.5	3.5
超华实业					3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
太原惠科					3.0	3.5	3.5	3.5	3.5
亨通铜箔					1.0	2.5	2.5	2.5	2.5
盈华电子					1.0	2.2	2.2	2.2	2.2
江苏铭丰					2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
云南惠铜					1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
杭电股份					1.5	2.0	3.0	3.0	3.0
白银有色				2.0	5.0	5.0	7.0	7.0	7.0
其他	6.4	13.0	15.0	15.0	15.0	15.0	20.0	25.0	25.0
国内总产能	**19.5**	**36.1**	**59.3**	**86.5**	**119.2**	**131.9**	**155.9**	**177.9**	**194.9**
乐山集团	2.3	3.2	5.2	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Solus Advanced Materials		1.0	1.5	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
SK Nexilis	1.8	2.7	3.8	5.0	6.0	11.0	11.0	14.0	14.0
古河电工	0.9	0.9	1.5	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
南亚塑胶	0.0	0.0	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
其他	1.0	1.0	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
海外总产能	6.0	8.8	13.0	19.1	20.6	25.6	25.6	28.6	28.6
全球总产能	**25.5**	**44.9**	**72.3**	**103.0**	**136.2**	**153.5**	**176.8**	**201.2**	**217.7**

数据来源：各公司公告，东吴证券研究所

锂电铜箔供需：27-28年铜箔持续偏紧，加工费有支撑

- **电子箔持续涨价，盈利能力已好于锂电铜箔，行业扩产集中于电子箔，锂电箔增量有限。**
- **我们测算27-28年铜箔需求增量高于供给增量，供需偏紧延续。我们测算27-28年供给201/218万吨、需求210/249万吨，缺口9/31万吨，行业供给进一步偏紧。**

图：全球铜箔产能利用率测算

铜箔	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E	2028年E
全行业有效供给（万吨）	45	72	103	136	154	177	201	218
-同比	76%	61%	43%	32%	13%	15%	14%	8%
需求（万吨）	40	62	78	93	127	168	210	249
-同比	78%	53%	27%	19%	37%	32%	25%	19%
过剩	5	11	25	43	27	9	-9	-31
产能利用率	**90%**	**85%**	**76%**	**68%**	**83%**	**95%**	**104%**	**114%**

图：主流铜箔公司出货量测算（万吨）

	2025年			2026年E			2027年E		
	合计	锂电	电子	合计	锂电	电子	合计	锂电	电子
诺德股份	7.2	6.7	0.5	13.0	11.5	1.5	15.0	13.5	1.5
嘉元科技	9.9	9.5	0.4	16.0	15.0	1.0	20.0	18.5	1.5
中一科技	6.9	5.5	1.4	8.0	5.5	2.5	9.0	6.5	2.5
铜冠铜箔	7.2	3.0	4.2	8.0	2.5	5.5	8.0	2.5	5.5
德福科技	14.1	11.5	2.6	19.0	15.5	3.5	20.5	15.5	5.0
国内主流厂商合计	**45.4**	**36.3**	**9.1**	**65.0**	**51.0**	**14.0**	**72.5**	**57.5**	**16.0**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

盈利：Q4单吨利润有望修复至0.5—0.7万元/吨

- **铜箔Q3对大客户涨价1000—2000元/吨落地，Q3业绩拐点已现，Q4预计进一步提升至0.5-0.7万元/吨。**26年4月以来部分二线电池客户加工费已上调约4500-5000元/吨，4.5μm/6μm加工费回升至约2.8/2.3万元/吨，8月对大客户涨价1000—2000元/吨落地，预计Q4起开始体现，Q3行业单吨净利修复至0.4-0.5万元/吨，Q4大客户涨价进一步体现，预计单吨净利提升至0.5-0.7万元/吨。

图：铜箔行业主要企业归母净利润（亿元，%）

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3E	26Q2 同比	26Q2 环比
嘉元科技	-0.5	-0.6	-0.4	-0.9	0.2	0.1	0.0	0.2	1.2	2.6	1.7	+2028%	+117%
中一科技	-0.5	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.3	0.7	1.0		+417%	+35%
铜冠铜箔	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	0.0	0.3	0.3	0.0	1.1	1.1		+259%	+2%
德福科技	-0.9	-0.1	-1.0	-0.4	0.2	0.2	0.3	0.5	1.5	1.2	2.0	+467%	-21%
诺德股份	-0.9	-0.6	-0.6	-1.3	-0.4	-0.3	-0.2	-2.0	0.4	0.6	1.5	扭亏	+120%

表 主流铜箔厂商利润弹性和估值

代表公司	单位	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
诺德	出货(万吨)	0.9	1.4	1.5	1.5	1.4	1.7	1.7	2.5	2.4	3.0	3.6
	单价(万元/吨)	13.2	10.8	10.0	11.6	11.4	11.0	11.8	11.5	12.2	14.7	
	单位净利(万元/吨)	-1.13	-0.67	-0.47	-0.57	-0.31	-0.25	-0.14	-0.20	0.10	0.20	0.42
嘉元	出货(万吨)	0.9	1.6	2.0	2.2	2.1	2.0	2.7	3.1	3.2	3.5	4.3
	单价(万元/吨)	12.1	10.5	11.0	11.2	10.8	11.2	10.8	11.5	12.2	13.1	
	单位净利(万元/吨)	-0.59	-0.45	-0.26	-0.22	0.04	0.01	0.00	0.05	0.35	0.35	0.45
德福	出货(万吨)					3.0	3.2	3.6	4.4	3.7	4.2	4.2
	单价(万元/吨)					8.3	8.7	9.0	9.0	11.9	11.6	
	单位净利(万元/吨)					0.02	0.02	0.04	0.13	0.41	0.20	0.40

数据来源：Wind，东吴证券研究所

主流铜箔企业利润弹性测算

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

图：主流铜箔公司利润弹性测算（万吨、万/吨、亿元）

		25年出货（万吨）	26年出货（万吨）	27年出货（万吨）	2026年		2027年	
					单位净利（万元/吨）	净利润（亿元）	单位净利（万元/吨）	净利润（亿元）
嘉元科技	**锂电铜箔-国内**	**9.3**	**13**	**16**	**0.4**	**5.5**	**0.7**	**10.4**
	锂电铜箔-海外	**0.3**	**1**	**2**	**1.2**	**1.2**	**1.2**	**2.4**
	HVLP1-2代			0.5	2.8	0.0	3.1	1.6
	RTF		0.1	0.5	1.8	0.2	1.8	0.9
	HTE	0.3	0.8	1	0.2	0.1	0.3	0.3
	合计	**9.9**	**14.9**	**20.0**	**0.6**	**8.7**	**0.9**	**18.8**
诺德股份	**锂电铜箔**	**6.8**	**11.5**	**13**	**0.4**	**4.3**	**0.8**	**10.4**
	HVLP3-4代			**0.2**			**10.0**	**2.0**
	HVLP1-2代		0	1	1.8	0.0	3.0	3.0
	RTF	0.02	0.5	1.5	1.8	0.9	2.0	3.0
	HTE	0.38	1	0.5	0.2	0.2	0.4	0.2
	合计	**7.2**	**13.0**	**16.2**	**0.4**	**5.4**	**0.7**	**18.6**
德福科技	**锂电铜箔**	**11.5**	**15.5**	**16**	**0.5**	**8.1**	**0.8**	**12.8**
	HVLP1-2代	0.08	0.3	1.5	3.8	1.1	4.1	6.2
	HVLP3-4代		0.02	0.5	8.0	0.2	8.0	4.0
	RTF	0.12	1.2	2	2.4	2.9	2.4	4.8
	HTE	2.4	2	2	0.6	1.1	0.7	1.4
	合计	**14.1**	**19.0**	**22.0**	**0.7**	**13.4**	**1.1**	**29.1**
铜冠铜箔	**锂电铜箔**	**3**	**2.5**	**2**	**0.2**	**0.6**	**0.5**	**0.9**
	HVLP1-2代	0.3	1	2	2.8	2.8	3.1	6.3
	HVLP3-5代		0.1	1	9.1	0.9	9.9	9.9
	RTF	1.5	2	2	2.3	4.5	2.3	4.5
	HTE	2.4	2	1.5	0.5	1.0	0.7	1.0
	合计	**7.2**	**7.6**	**8.5**	**1.3**	**9.7**	**2.2**	**22.5**
中一科技	**锂电铜箔**	**5.5**	**5.5**	**6**	**0.2**	**1.2**	**0.5**	**2.7**
	HVLP1-2代	0.02	0.4	0.8	2.8	1.1	3.1	2.5
	HVLP3-5代		0	0.1	9.1	0.0	9.9	1.0
	RTF	0.08	0.4	1	2.3	0.9	2.3	2.3
	HTE	1.3	1.7	0.7	0.5	0.9	0.7	0.5
	合计	**6.9**	**8**	**8.6**	**0.9**	**4.1**	**1.3**	**8.9**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

铝箔：26H2盈利环比稳定，27年供需稳定价格有支撑

铝箔：26H2价格基本稳定，27-28年利用率进一步提升

- **27-28年供需继续改善，加工费有望维持。**铝箔Q2对大客户涨价1k左右已落地，我们测算27-28年铝箔供给143/167万吨、需求126/153万吨，利用率88%/92%，预计加工费可维持。
- **铝箔龙头Q2拐点已现，26H2-27年出货结构改善有望稳中有升。**铝箔大客户Q2涨价由阶梯式定价改为普涨1000元/吨，Q2单吨净利已显著提升至0.35万元/吨+，当前加工费稳定，考虑26H2-27年涂炭等高附加值产品结构改善，单位盈利随涂炭占比提升及降本稳中向好。

图：电池铝箔厂商产能规划（万吨）及供需平衡测算

	21年有效产能	22年有效产能	23年有效产能	24年有效产能	25年有效产能	26年E有效产能	27年E有效产能	28年E有效产能
鼎胜新材	5.5	12	18	20	22	28	38	45
华北铝业	3	3.5	5	5	6	6	6	6
南南铝业		1.5	1.8	2.5	5	7	10	12
万顺新材		1.5	3	7.2	7.2	8	15	20
天山铝业			2	2	2	4	6	10
神火股份		5.5	5.5	10	11.5	11.5	11.5	11.5
永杰新材	1	1	1	2	3.5	3.5	3.5	3.5
厦门厦顺	1	2	2	2	2	2	2	2
东阳光		1.2	5	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
常铝股份					1	3	3	3
华峰铝业		1	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
安徽金誉					5.5	8.5	12.5	18.5
神隆宝鼎					7.8	7.8	7.8	7.8
洛阳优箔			2	3	6	6	6	6
国内其他	2	4	6	7	7	7	7	7
海外其他	5.00	5.00	5.00	5.00	5	5	5	5
合计	**18**	**38**	**59**	**75**	**101**	**117**	**143**	**167**

铝箔	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E	2028年E
全行业有效供给（万吨）	38	59	75	101	117	143	167
-同比	118%	54%	28%	34%	16%	22%	17%
需求（万吨）	29	37	49	70	98	126	153
-同比	69%	30%	31%	44%	40%	29%	21%
过剩	9	21	26	31	19	17	14
产能利用率	**75%**	**64%**	**65%**	**70%**	**84%**	**88%**	**92%**

图：鼎胜新材电池箔盈利

鼎胜新材	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
电池箔单吨利润（万元/吨）	0.2	0.2	0.13	0.13	0.13	0.14	0.17	0.28	0.25	0.36

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

磷酸铁锂：26H1受益于碳酸锂库存，27年供给小幅过剩

供需格局：头部扩产加速，边际产能利用率维持

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **行业扩产较快，头部厂商仍有新增产能释放。**整体而言，27年行业新增产能较多，预计新增300-400万吨，同比增40-50%；28年新增产能300万吨左右。富临扩产较激进，26/27年底产能达80/120万吨，同时裕能、万润、龙蟠、德方等均有扩产计划，新玩家协鑫等扩产激进。

表 龙头厂商的产能及扩产计划（万吨）

	2022有效	2023有效	2024有效	2025有效	2026E有效	2027E有效	2028E有效
德方纳米	20.4	26.5	26.5	37.5	42.5	55	65
龙蟠科技	9.2	17.2	24.0	27	45	80	114
泰丰先行	2.0	6.0	8.0	12	14	14	14
比亚迪	2.0	4.0	4.0	4	4	4	4
国轩高科	7.0	10.0	15.0	20	20	20	20
万润新能	12.0	18.7	34.0	42	60	80	100
湖南裕能	34.8	55.3	75.3	105	150	200	260
贵州安达	9.0	14.0	15.0	15	25	35	45
斯特兰	1.0	1.0	1.0	1	1	1	1
富临精工	6.0	20.5	14.5	25	80	120	170
中核钛白							
重庆特瑞	7.0	10.0	10.0	10	10	10	10
厦钨新能		0.1	1.6	2	4	4	4
中伟与当升		0.2	4.0	6	15	25	30
长远锂科		0.5	4.8	6	6	6	6
天原股份				5	5	5	5
泰和科技		0.3	1.0	1	0	0.3	1
川发龙蟒			2.0	2	2	2	3
新洋丰							
光华科技	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
丰元股份	1.0	3.5	10.0	10	10	20	30
邦盛集团							
司尔特		1.0	2.0	2	2	0	1
圣钒科技	5.0	7.5	10.0	30	50	100	120
融通高科	9.5	18.0	35.0	43	43	43	43
万华化学			5.0	10	20	80	100
金堂时代		10.0	15.0	20	20	20	20
湖南鹏博			3.0	5	5	5	5
协鑫锂能			9.0	15	20	75	125
其他			70.0	70	70	70	70
湖南邦普					30	45	45
合计	**127.3**	**225.7**	**401.1**	**526.9**	**754.9**	**1,120.70**	**1,412.40**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

铁锂：27-28年总量供给宽松，高端产品结构性偏紧

- **我们预计27年行业供需达74%，整体利用率回落，头部厂商受益于高端产品预计好于行业。** 27年行业新增产能较多，预计新增300-400万吨，同比增40-50%；28年新增产能300万吨左右，产能利用率预计71%。考虑产品结构、工艺结构、客户配套，实际产能利用率高于测算利用率，27年龙头加工费有望维持，低成本一体化与高端产品溢价有望提高盈利。

表 磷酸铁锂正极供需测算

铁锂正极	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E	2028年E
供给（万吨）	114.6	225.7	401.1	526.9	754.9	1,120.7	1,412.4
-同比	166%	97%	78%	31%	43%	48%	26%
需求（万吨）	100.9	163.4	250.8	435.6	640.9	829.6	1,007.7
-同比	157%	62%	53%	74%	47%	29%	21%
产能利用率	**88%**	**72%**	**63%**	**83%**	**85%**	**74%**	**71%**

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

盈利：26H2盈利受锂价影响预计承压，估值已充分反映

◆ **26Q2部分客户磷联动定价落地，成本传导逐步推进，26H2盈利预计受碳酸锂跌价影响。**主流厂商出货量环比提升，26Q2裕能单吨净利维持0.45万元/吨，富临小幅提升至0.25万元/吨，德方、万润、龙蟠分别回落至0.22、0.20、0.24万元/吨，行业整体受益于碳酸锂涨价+原材料涨价传导，Q3起碳酸锂跌价，预计铁锂行业开始承压，头部公司受益于产品结构优势预计可享受技术溢价。

表：铁锂正极主流厂商季度盈利情况

代表公司	单位	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
裕能	出货(万吨)	13.6	17.3	16.7	23.5	22.3	25.8	30.4	35.2	30.0	36.7
	单价(万元/吨)	3.76	4.09	3.45	3.24	3.43	3.33	3.30	3.66	5.64	6.13
	单位净利(万元/吨)	**0.1**	**0.13**	**0.06**	**0.04**	**0.04**	**0.11**	**0.11**	**0.17**	**0.45**	**0.45**
德方	出货(万吨)	4.5	6.1	6.2	5.8	6.1	6.1	7.2	8.6	8.9	11.3
	单价(万元/吨)	4.75	4.54	3.99	2.12	3.71	3.48	3.37	3.53	5.51	6.06
	单位净利(万元/吨)	**-0.55**	**-0.69**	**-0.64**	**-1.12**	**-0.37**	**-0.5**	**-0.17**	**0.10**	**0.35**	**0.22**
万润	出货(万吨)	3.1	4.7	5.6	9	7.4	7.5	9.9	12.8	11.3	12.9
	单价(万元/吨)	4.21	4.31	3.59	3.35	3.49	3.27	3.31	3.40	5.38	6.17
	单位净利(万元/吨)	**-0.42**	**-0.58**	**-0.3**	**-0.3**	**-0.22**	**-0.26**	**-0.09**	**0.02**	**0.38**	**0.20**
龙蟠	出货(万吨)	2.7	5.2	5.6	4.3	3.5	4.3	5.4	7.1	6.0	8.0
	单价(万元/吨)	3.69	3.47	3.37	2.91	-	-	-	-	-	-
	单位净利(万元/吨)	**-0.68**	**-0.3**	**-0.26**	**-0.44**	**-0.28**	**-0.28**	**-0.13**	**0.11**	**0.36**	**0.24**
富临	出货(万吨)	1.7	3	3.5	4.4	4.5	6	7.8	9.08	7.5	10.5
	单价(万元/吨)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利(万元/吨)	**-0.35**	**-0.1**	**0.08**	**0**	**0.07**	**0.1**	**0.09**	**0.08**	**0.24**	**0.25**

表 主流铁锂正极厂商利润弹性和估值

		市值	26年出货	27年出货	产能利用率	26E（涨价）			27E			
		(亿元)	(万吨)	(万吨)		单位盈利(万元/吨)	归母净利润(亿元)	PE	涨价预期(万元/吨)	单位盈利(万元/吨)	归母净利润(亿元)	PE
铁锂	湖南裕能	401	155	200	100%	0.32	50	8	-0.1	0.25	50	8
	富临精工	243	55	100	100%	0.31	16	15	-0.1	0.24	25	10
	德方纳米	96	40	50	89%	0.16	7	15	0	0.16	8	12
	龙蟠科技	111	45	70	129%	0.16	9	13	0	0.16	13	9
	万润新能	61	60	90	120%	0.16	14	4	0	0.16	15	4

数据来源：百川，SMM, 东吴证券研究所，市值截至11月3日

电解液：VC Q3涨价盈利修复，27年六氟及VC供给释放

电解液：27-28年六氟扩产释放，行业供需边际承压

- **27-28年六氟新增产能较多，供给紧张缓解。**行业26年起扩产加速，新宙邦规划6万吨，计划27Q1投产；多氟多与大客户签订3年长协，计划2028年产能扩至10万吨；永太已开始3.5万吨项目技改；天赐计划27年中新增6万吨，因此预计27年新增产能有望达到15万吨，同比增30%+。我们预计2027年和2028年全球六氟磷酸锂有效供给分别为60.2万吨和73.7万吨，增量主要来自头部项目爬坡。

表：全球六氟产能（单位：吨）

	产能（吨）								
	2020有效	2021有效	2022有效	2023有效	2024有效	2025有效	2026有效	2027有效	2028有效
天赐材料	10,000	22,000	44,100	90,000	110,000	110,000	125,000	160,000	200,000
多氟多	9,000	14,000	37,000	58,000	65,000	65,000	65,000	85,000	100,000
江苏新泰	8,240	8,240	10,870	16,050	30,000	40,000	50,000	60,000	70,000
赣州石磊	0	3,000	4,000	5,800	10,000	20,000	40,000	65,000	80,000
韩国厚成	1,900	4,500	5,500	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
森田张家港	4,000	4,500	6,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000
金牛化工	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
九九久	5,000	5,500	6,000	10,000	10,000	10,000	10,000	15,000	15,000
石大胜华	2,000	2,000	2,000	11,000	35,000	35,000	35,000	35,000	65,000
永太科技	2,000	5,350	8,000	8,000	18,000	18,000	18,000	25,000	50,000
湖北宏源	5,000	5,000	6,500	9,200	10,000	10,000	12,000	16,000	16,000
东莞杉杉	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
贵州磷化					5,000	10,000	10,000	10,000	10,000
湖北犇星					3,100	3,100	3,100	5,000	5,000
福建龙德				13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000
山东立中						5,000	10,000	16,000	16,000
其他厂商	2,000	2,000	4,000	15,000	15,000	15,000	20,000	80,000	80,000
有效产能合计	**52,640**	**79,590**	**137,470**	**252,550**	**340,600**	**370,600**	**427,600**	**601,500**	**736,500**

数据来源：鑫椤咨询，东吴证券研究所测算

电解液：27-28年六氟供给紧缺缓解，低成本龙头盈利更有韧性

- **27-28年六氟供给增速高于需求，利用率逐步回落。**我们预计27-28年供给60.2/73.7万吨、需求51.7/60.4万吨，利用率86%/82%；扩产兑现后总量紧张缓解。
- 电解液利润兑现以调价结算和添加剂贡献为主。Q4高价VC订单进一步体现，锂价下行减轻部分采购成本；27年龙头价格有望保持相对稳定。

表：供需格局预测

6F	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年E	2027年E	2028年E
全行业有效供给（万吨）	13.7	25.3	34.1	37.1	42.8	60.2	73.7
-同比	73%	84%	35%	9%	15%	41%	22%
需求（万吨）	12.5	16.5	20.8	30.8	41.6	51.7	60.4
-同比	54%	33%	26%	48%	35%	24%	17%
过剩（万吨）	12,927	87,275	132,227	62,136	11,285	84,566	132,777
产能利用率	**91%**	**65%**	**61%**	**83%**	**97%**	**86%**	**82%**

表： 主流厂商产能利用率

	产能（吨）		出货量（吨）		产能利用率	
	2025有效	2026有效	2025年	2026年	2025年	2026年
天赐材料	110,000	125,000	80,000	120,000	73%	96%
多氟多	65,000	65,000	50,000	60,000	77%	92%
江苏新泰	40,000	50,000	35,000	50,000	88%	100%
赣州石磊	20,000	40,000	18,000	40,000	90%	100%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

盈利：Q3VC价格提升贡献盈利，27年单位盈利预计下降

- 电解液VC Q3均价提升至15-17万元/吨，单吨净利预计环比改善，9月散单价格上涨至22万元/吨以上，Q4有望进一步体现。
- 六氟Q3均价下跌1万左右，预计结算价10-11万，单吨盈利下滑，截至26年10月，散单价格维持11万左右，后续预计跟随碳酸锂下跌，低成本龙头盈利体现韧性。

表：电解液及六氟环节单位盈利（万吨，万元/吨）

代表公司	单位	2022A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
天赐	出货	31.5	7.9	8.8	11.7	11.2	9	11.1	13.6	16.1	14.8	16.4	18.8	21.8	20.5	24.2
	单价	7.08	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利	**1.55**	**0.75**	**0.6**	**0.38**	**0.3**	**0.11**	**0.08**	**0.08**	**0.08**	**0.08**	**0.08**	**0.08**	**0.40**	**0.72**	**0.52**
新宙邦	出货	10.5	2.2	3	4.3	3.9	3.3	4.6	5.6	6.1	5.8	6.7	8.0	10.0	9.5	11.5
	单价	7.33	5.58	4.14	3.77	4.14	3.93	2.82	-	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利	**0.83**	**0.2**	**0.12**	**0.12**	**0.08**	**0**	**0.04**	**0.04**	**0.05**	**0**	**-0.01**	**-0.01**	**0.15**	**0.23**	**0.18**
多氟多	出货	3	0.8	0.9	1.2	1.2	0.9	1	1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.5
	单价	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	单位净利						**0.2**	**0.05**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.01**	**1.0**	**2.8**	**1.00**
天际	出货	1.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	1.2	1	1	1.3
	单价	27.75	16.08	12.37	10.54	10.54	5.56	5.56	6.13	6.79	-	-	-	-	-	-
	单位净利	**5.36**	**0.7**	**0.4**	**0.6**	**0.4**	**0**	**-0.15**	**-0.5**	**-0.1**	**-0.31**	**-0.49**	**-0.38**	**1.5**	**2.0**	**1.00**

表：六氟盈利弹性测算

六氟弹性测算		2027E六氟价格（万元/吨）假设碳酸锂10万						
		7	8	9	10	11	12	13
出货量（万吨）	天赐材料	20	20	20	20	20	20	20
	多氟多	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
	天际股份	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
单位盈利（万元/吨）	天赐材料	0.0	0.8	1.5	2.3	3.0	3.8	4.5
	多氟多	-0.5	0.3	1.0	1.8	2.5	3.3	4.0
	天际股份	-1.0	-0.2	0.5	1.3	2.0	2.8	3.5
归母净利润（亿元）	天赐材料	4	19	34	49	64	79	94
	多氟多	-1	4	9	13	18	23	28
	天际股份	-4	-1	2	5	8	12	15

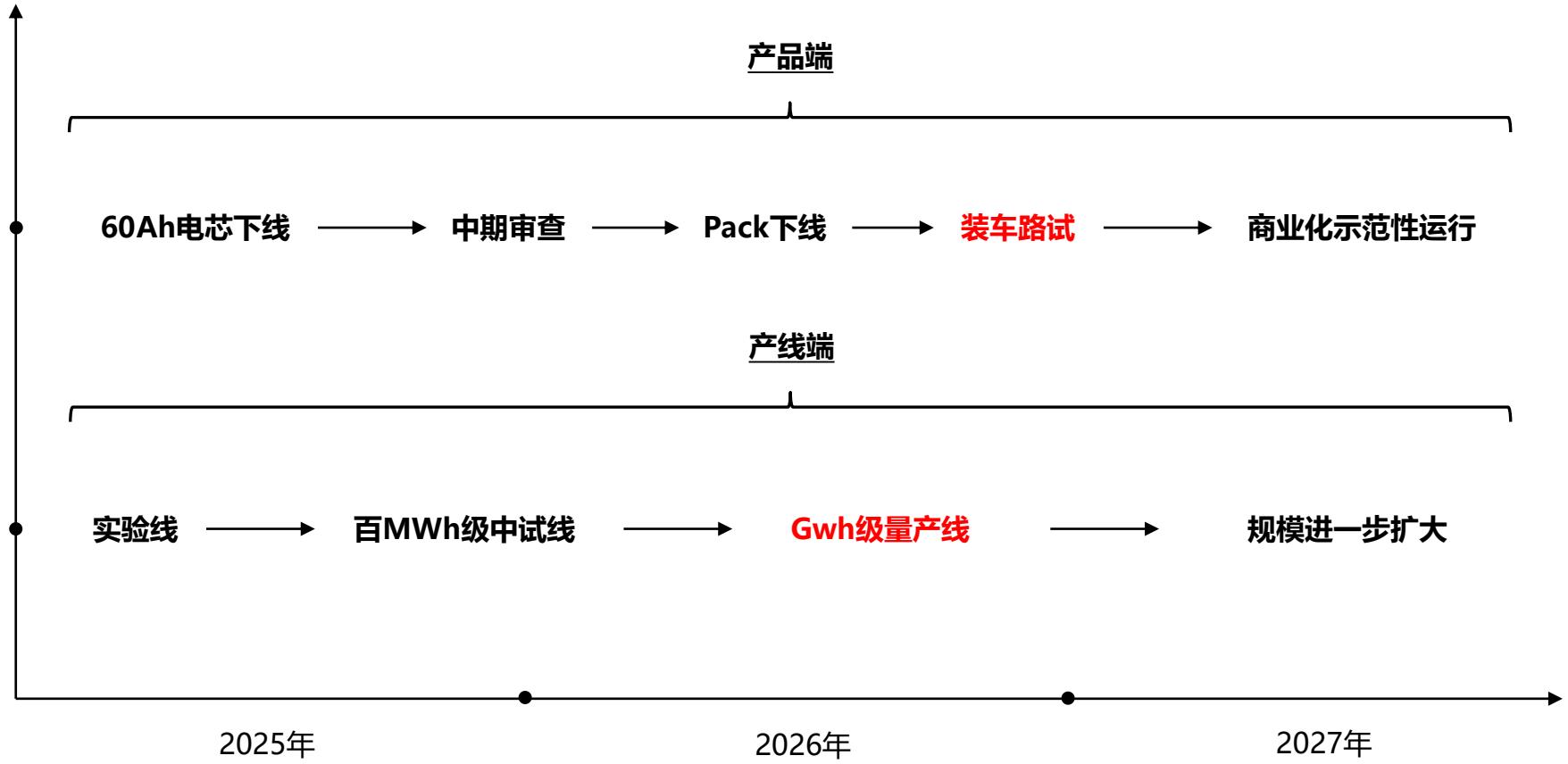
数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

固态电池：政策与产线建设持续推进，关注电芯性能突破

固态电池：电池厂招标落地，后续关键看电芯性能的突破

- **固态电池进入产线招标阶段，后续关键在于电芯性能，突破后有望迎来转折点。**头部厂商5月末开启固态电池产线招标，中标厂商包括纳科诺尔、宏工科技等企业。固态电池产业链目前难点仍在于电芯性能，多数厂商循环寿命在几百圈左右，后续重点关注技术、工艺或者设备的突破，能让固态电池循环性能等持续提升的方式，有望成为后续的转折点。

图 全固态电池2025-2027年产业化节奏



数据来源：工信部，wind，东吴证券研究所

固态电池：税收定向扶持 + 国家级顶层规划落地+标准制定

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **固态电池法规方面，26Q3国内完成“定义—激励—目标”的政策闭环，助力固态产业发展。**定义端，7月初《电动汽车用固态电池》系列国标立项，7月底召开10项固态锂电池行业标准征求意见稿讨论会，解决行业定义混乱问题；8月我国牵头的全球首个固态电池 IEC 国际标准提案成功立项，在全球范围内争夺测试与评价话语权。激励端，7月中旬发布《关于调整部分电池消费税政策的公告》，固态电池免征电池消费税，保留税收红利。目标端，工信部推出《新型电池产业发展 “十五五” 规划》，提出到2030年全固态电池初步实现规模化应用，同步推动先进电极材料、新型固态电解质、高端辅材攻关突破。

图 固态电池26Q3政策端进展

政策	发布时间	部门	内容	影响
电动汽车用固态电池国家标准GB/T43568-2026	2026.7.1	全国汽车标准化技术委员会	全球首个车用固态电池国家标准正式执行，明确按液态电解质占比划分：低于 5% 为全固态，5%—20% 算混合固液，高于 20% 仍归液态。术语“半固态” “准固态” “伪固态”被禁止用于产品营销	解决行业定义混乱问题
关于调整部分电池消费税政策的公告	2026.7.16	财政部、海关总署、税务总局	**2026.9.1—2028.12.31，固态电池免征电池消费税；**常规锂离子蓄电池自 9 月起按 2% 征收、2027 年恢复 4%	成熟液态锂电逐步退出普惠免税，固态电池作为下一代技术保留长期税收红利，直接降低中试与量产端成本压力
关于加快推动锂电池关键材料创新发展的指导意见	2026.7.21	工信部	将正极、负极、电解液、隔膜四大主材技术攻关列为“制造业核心竞争力提升”专项重点方向	配合推动固态相关材料体系攻坚
10项固态锂电池行业标准讨论	2026.7.27-28	工信部	召开10项固态锂电池行业标准征求意见稿讨论会	制订固体电解质系列行业标准
我国牵头的全球首个固态电池 IEC 国际标准	2026.8.21	工信部	8 月，我国牵头的全球首个固态电池 IEC 国际标准提案成功立项，日韩法等参与研制，争夺测试与评价话语权	依托中国固态电池研发积累，将清晰界定固态电池的测试规范，助力中国固态出海
新型电池产业发展 “十五五” 规划	2026.9.28	工信部等七部门	**提出到2030年全固态电池初步实现规模化应用；**同时提出长寿命锂电池循环达到15000次、头部企业缺陷率降至ppb级	电池领域首份国家级专项规划

数据来源：工信部，SMM，东吴证券研究所

固态电池：27年小规模量产，30年大规模商业化

◆ **27年小批量装车，30年大规模量产，固态电池应用空间广阔。**固态电池在国家大力支持下，近半年产业链发展迅速，25年底前小试完毕+车规级电芯下线，26年中试线优化+样车路试，27年小规模量产+装车商业化示范性运营，并逐渐细分场景小规模应用，30年我们预计大规模商业化，此外固态电池适配太空航天领域，固态电池应用空间广阔。

图：固态电池出货量预测

	2027E	2028E	2029E	2030E	2035E
全固态电池出货量（Gwh）	**1.0**	**5.0**	**30.0**	**100.0**	**1000.0**
全固态电池价格（元/Wh）	5.0	3.0	1.8	1.5	0.8
市场空间（亿元）	50.0	150.0	540.0	1500.0	8000.0
固态电解质（万吨）	**0.10**	**0.50**	**3.00**	**10.00**	**100.00**
固态电解质价格（万元/吨）	400	200	100	75	25
固态电解质市场空间（亿元）	40.0	100.0	300.0	750.0	2500.0
硫化锂（万吨）	**0.04**	**0.22**	**1.29**	**4.30**	**43.00**
硫化锂价格（万元/吨）	260	200	180	120	50
硫化锂市场空间（亿元）	11.2	43.0	232.2	516.0	2150.0
硅碳负极（万吨）	**0.07**	**0.34**	**1.80**	**5.25**	**22.50**
硅碳渗透率	*95%*	*90%*	*80%*	*70%*	*30%*
硅碳负极价格（万元/吨）	30	20	18	15	10
硅碳负极市场空间（亿元）	2.1	6.8	31.5	78.8	225.0
锂金属负极（万吨）	**0.00**	**0.00**	**0.03**	**0.15**	**3.50**
锂金属渗透率	*5%*	*10%*	*20%*	*30%*	*70%*
锂金属负极价格（万元/吨）	800	500	400	300	100
锂金属负极市场空间（亿元）	0.2	1.3	12.0	45.0	350.0
碳纳米管（万吨）	**0.00**	**0.02**	**0.09**	**0.30**	**3.00**
碳纳米管价格（万元/吨）	500	300	250	200	100
碳纳米管市场空间（亿元）	1.5	4.5	22.5	60.0	300.0
设备端价格（亿元/Gwh）	**3.0**	**2.5**	**2.2**	**2.0**	**1.5**
设备端市场空间（亿元）	3.0	10.0	55.0	140.0	1275.0

数据来源：中科固能，东吴证券研究所测算

投资建议和风险提示

投资建议

- **截至2026年11月3日，部分锂电龙头对应2027年PE约为10—12倍，市场开始进入业绩反映期，叠加锂电旺季在即，Q3业绩亮眼，当前是加配锂电板块良机。**继续强推格局和盈利稳定龙头电池**（推荐宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、中创新航、**欣旺达，**关注鹏辉能源）**、以及具备涨价弹性和优质锂电材料龙头，**推荐隔膜、铝箔、铜箔、结构件等环节（推荐璞泰来、鼎胜新材、恩捷股份、佛塑科技、科达利、尚太科技、湖南裕能、天赐材料、富临精工、华友钴业、星源材质等，关注德福科技、诺德股份、嘉元科技**、多氟多、万润新能、龙蟠科技、海科新源、石大胜华**等）；看好碳酸锂龙头（推荐赣锋锂业、国城矿业、盛新锂能、大中矿业、中矿资源、永兴材料、天齐锂业、雅化集团、藏格矿业等）。**

图：碳酸锂核心标的估值汇总（截至2026年11月3日）

	证券代码	名称	总市值（亿元）	股价（元）	归母净利润（亿元）				PE				评级	来源
					2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E		
电池	300750.SZ	宁德时代	11,667	249	722	868	998	1,195	16	13	12	10	买入	东吴
	002594.SZ	比亚迪	6,897	85	326	351	425	514	21	20	16	13	买入	东吴
	300014.SZ	亿纬锂能	1,063	49	41	74	98	128	26	14	11	8	买入	东吴
	300207.SZ	欣旺达	334	18	11	10	17	27	32	32	20	12	买入	东吴
	002245.SZ	蔚蓝锂芯	181	11	7	13	20	27	25	14	9	7	买入	东吴
	688063.SH	派能科技	87	35	1	0	1	2	102	271	59	35	买入	东吴
	300438.SZ	鹏辉能源	192	38	2	16	23	28	93	12	8	7	买入	东吴
	688772.SH	珠海冠宇	169	15	5	0	8	13	36	1540	21	13	买入	东吴
结构件	002850.SZ	科达利	459	160	18	21	29	38	26	22	16	12	买入	东吴
电解液	002709.SZ	天赐材料	546	27	14	51	54	58	40	11	10	9	买入	东吴
	300037.SZ	新宙邦	379	50	11	22	30	38	35	17	13	10	买入	东吴
负极	603659.SH	璞泰来	436	20	24	31	44	63	18	14	10	7	买入	东吴
	920185.BJ	贝特瑞	204	18	9	9	12	13	23	23	18	15	买入	东吴
	001301.SZ	尚太科技	175	48	9	11	23	29	19	15	8	6	买入	东吴
	301349.SZ	信德新材	46	32	0	1	3	4	118	32	18	12	买入	东吴
隔膜	002812.SZ	恩捷股份	478	49	1	29	50	62	335	16	9	8	买入	东吴
	300568.SZ	星源材质	166	12	0	6	14	17	456	27	12	10	买入	东吴
正极	603799.SH	华友钴业	586	31	61	51	64	77	10	12	9	8	买入	东吴
	300919.SZ	中伟股份	311	31	16	25	31	34	20	13	10	9	买入	东吴
	300769.SZ	德方纳米	96	34	-8	8	8	9	-12	12	12	10	买入	东吴
	300073.SZ	当升科技	182	33	6	8	13	15	29	23	14	12	买入	东吴
	688778.SH	厦钨新能	188	37	8	10	13	16	25	18	15	12	买入	东吴
	301358.SZ	湖南裕能	401	47	13	55	56	62	31	7	7	6	买入	东吴
	300432.SZ	富临精工	243	14	4	11	21	30	57	22	12	8	买入	东吴
导电剂	688116.SH	天奈科技	121	33	2	3	6	8	53	35	21	16	买入	东吴
铜箔	688388.SH	嘉元科技	134	20	1	8	15	20	235	16	9	7	买入	东吴
	600110.SH	诺德股份	142	8	-3	4	14	18	-48	34	11	8	买入	东吴
铝箔	603876.SH	鼎胜新材	124	13	5	10	13	16	24	12	9	8	买入	东吴
设备	688392.SH	骄成超声	111	96	1	2	4	6	94	53	27	20	买入	东吴
锂	002466.SZ	天齐锂业	564	35	5	84	92	97	122	7	6	6	买入	东吴
	002460.SZ	赣锋锂业	675	36	16	65	67	74	42	10	10	9	买入	东吴
	002756.SZ	永兴材料	187	35	7	17	19	21	28	11	10	9	买入	东吴
	000688.SZ	国城矿业	229	19	11	18	23	25	21	13	10	9	买入	东吴
	001203.SZ	大中矿业	274	18	7	8	17	34	37	33	16	8	买入	东吴
	000408.SZ	藏格矿业	1039	66	39	84	97	99	27	12	11	10	买入	东吴
	002738.SZ	中矿资源	253	35	5	20	24	29	55	12	10	9	买入	东吴
	002497.SZ	雅化集团	148	13	6	30	36	39	23	5	4	4	买入	东吴
	002240.SZ	盛新锂能	176	19	-9	14	16	17	-20	12	11	10	买入	东吴
	300390.SZ	天华新能	297	36	4	46	59	69	74	6	5	4	买入	东吴
	000792.SZ	盐湖股份	1190	22	85	120	131	142	14	10	9	8	未评级	Wind
机器人	002850.SZ	科达利	459	160	18	21	29	38	26	22	16	12	买入	东吴
	300432.SZ	富临精工	243	14	4	11	21	30	57	22	12	8	买入	东吴
	603119.SH	浙江荣泰	262	55	3	4	6	9	94	72	47	29	买入	东吴
	300953.SZ	震裕科技	207	84	5	10	16	21	40	21	13	10	买入	东吴
固态	688778.SH	厦钨新能	188	37	8	10	13	16	25	18	15	12	买入	东吴
	300073.SZ	当升科技	182	33	6	8	13	15	29	23	14	12	买入	东吴
	920522.BJ	纳科诺尔	38	17	1	0	2	2	58	106	25	15	买入	东吴
	920914.BJ	远航精密	15	15	1	0	1	1	28	33	24	17	买入	东吴
	002460.SZ	赣锋锂业	675	36	16	65	67	74	42	10	10	9	买入	东吴

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测，Wind一致预期截至2026年11月3日

风险提示

- **价格竞争超市场预期：**动力电池及部分材料环节新增产能持续释放，若终端需求增长不足以消化新增供给，行业竞争可能进一步加剧，产品价格及加工费面临下行压力。若前期涨价传导不及预期，或客户议价导致价格回落，相关企业的单位盈利及利润修复幅度可能低于预期。
- **原材料价格波动：**碳酸锂、钴、镍、铜、铝等原材料价格受供需变化、海外资源政策及项目投产进度等因素影响，存在波动风险。若原材料价格上涨而成本无法及时向下游传导，可能压缩企业毛利率；若价格快速下跌，则可能引发高价库存消化及存货减值压力，影响企业盈利。
- **终端需求及行业排产不及预期：**新能源汽车销量及储能项目落地受消费需求、政策调整、项目经济性和海外贸易环境等因素影响。若国内新能源车需求恢复偏弱、海外销量增长放缓，或储能项目建设及并网进度低于预期，可能导致电池需求与产业链排产下降，进而影响相关企业出货量、产能利用率及盈利水平。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园