国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 11 月 6 日

电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业月报

证券研究报告

新能源与电力设备组
分析师：姚遥（执业 S1130512080001） 分析师：胡媛媛（执业 S1130122010023）
yaoy@gjzq.com.cn huyuanyuan@gjzq.com.cn

锂电 11 月洞察：三季报总量走强，隔膜铜箔等紧缺环节业绩向好

本月行业重要变化：

1）锂电：10 月 29 日，碳酸锂报价 9 万元/吨，较上月同比-24%；氢氧化锂报价 9 万元/吨，较上月同比-29%。
2）整车：9 月国内新能源乘用车批发达 155 万辆，同/环比+11%/10%；1～9 月累计批发 1059 万辆，累计同比+11%。

行情回顾：

2026 年 10 月以来，锂电板块整体呈现全面回调与深度调整走势，受大盘及市场情绪拖累，绝大多数细分环节取得负收益，前期强势板块遭遇剧烈杀跌。当月新能源车相对抗跌，是唯一上涨的细分环节，月涨跌幅为 9%。本月锂电及新能源车相关板块交投呈现显著分化，资金在部分超跌中下游环节大幅加仓的同时，对部分上游材料及热门概念进行了减持。储能板块交投绝对量居首，电池、新能源车、三元正极、锂电电解液等中下游及材料环节交投活跃度显著提升。本期仅三元正极、新能源车少数板块处于 3 年历史高位，绝大多数板块已跌至历史底部区间。

本月研究专题：锂电 3Q26 业绩总结——总量上行利润再分配，高供给壁垒环节受益

2026 年前三季度锂电需求保持强势，储能及动力电池出口为核心增长引擎。终端装机与电池需求增速存在分化，源于统计口径差异、海外交付周期拉长、单车带电量提升等因素，行业库存维持合理区间、环比持续修复。周期看，季度内锂价扰动推动行业提前去库、上行趋势走平，后续季度或为本轮拐点关键观察区间。此外，产业链利润再分配，受到负税上行、锂价下跌影响，电池、三元等盈利承压，利润向隔膜、铜箔、负极等高供给壁垒环节转移，产业链整体回归至 10 年回报期，仍具备涨价弹性。当前板块对应 2027 年一致预期 PE 仅 11 倍，建议关注底部配置机会。

本月行业洞察：

新能源车：9 月欧洲高景气延续，中国持续改善，美国需求承压。2026 年 9 月，全球新能源车市场延续增长态势，区域间表现继续分化。欧洲市场增长势头稳定，中国市场销量持续修复增长，美国市场同比降幅加剧，需求恢复仍偏弱。据乘联会等数据，9 月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到 155/58/11 万辆，同比增速分别+11%/+44%/-36%，渗透率达 65%/51%/8%。中国 9 月销量同比增长 11%，延续 6 月趋势，主要受汽车以旧换新政策全面执行、车企新品密集上市及新能源渗透率持续提升推动；欧洲销量增长继续超预期，主要受多国补贴政策延续及政策窗口期需求释放带动；美国 9 月同比下降 36%，受政策不确定性及补贴退坡影响，需求恢复仍相对偏弱。

储能：9 月国内装机高增，美国波动，欧洲维持高景气。2026 年 9 月全球装机景气仍高企，其中国内新增储能装机 14GWh，同比+69%、环比+14%；1～9 月累计装机 102GWh，累计同比+6%，国内装机 3Q26 起开始回暖，前三季度已追平去年。美国 9 月大储并网容量为 3GWh，同比+46%、环比+58%，较 7、8 月有所回升，主要系大型储能项目投运数量增加；1～9 月累计并网 27GWh，累计同比-3%，低于预期值受到并网瓶颈、FEOC 合规扰动等。欧洲、全球 1～9 月装机 22、208GWh，同比+182%、43%，保持预期高增。

锂电排产：11 月排产景气高位边际走弱，环比变动-6%～+3%，同增 22%～48%。2026 年 1～11 月，电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同比分别增长 52%/52%/47%/46%/54%，其中电解液累计同比最高达 54%，电池、正极累计同比均超 50%。整体看，11 月锂电产业链排产在 10 月高位基础上转为分化，环比由各环节普遍增长转为多数环节下滑，主要受前期需求释放、动力订单偏弱及锂价下跌引发去库影响。

锂电价格：10 月锂电产业链价格普遍回落，整体表现为“锂盐大幅下跌、正极电解液普跌”。上游资源品方面，碳酸锂受供应恢复预期及需求边际放缓影响大幅下跌，氢氧化锂受锂盐下行及高镍三元需求疲弱拖累，电解钴亦受需求偏弱影响回落。中游正极整体承压，三元及铁锂受原料成本下降与动力订单转弱影响同步下跌。电解液整体走弱，六氟磷酸锂、DMC 及 VC 均明显回落。整体看，10 月锂电产业链价格普遍承压。

新技术：新型电池技术迭代，材料设备加速落地。10 月，格林美固态电池高镍、超高镍及富锂锰基正极材料实现十吨级以上出货；亿纬锂能无负极全固态电池下线，体积能量密度达 1045Wh/L；蜂巢能源首批 100kWh 混合固液电池包量产下线，推动新型电池商业化应用迈进。

投资建议

2026 年锂电迎接量价主升浪叠加新技术突破等，产业链景气度多元开花。推荐关注隔膜、铜铝箔、VC 及负极等环节涨价公司，及固态、钠电等新技术公司：宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份，及科达利等。

风险提示

新能源汽车需求不及预期，储能市场需求不及预期，欧美政策制裁风险等

内容目录

一、本月研究洞察：锂电板块 3Q26 业绩总结 3
二、行业景气度跟踪及复盘 5
2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘 5
2.2 量&价：11 月排产高位分化，10 月价格呈现“锂盐大幅下跌、正极电解液普跌”走势 7
2.3 周期：板块补库趋势走平，行业保持合理库存 9
2.4 新技术：新型电池技术迭代，材料设备加速落地 10
三、复盘：指数及个股走势 11
3.1 板块行情回顾 11
3.2 重点个股行情回顾 12
四、投资建议 13
五、风险提示 14

图表目录

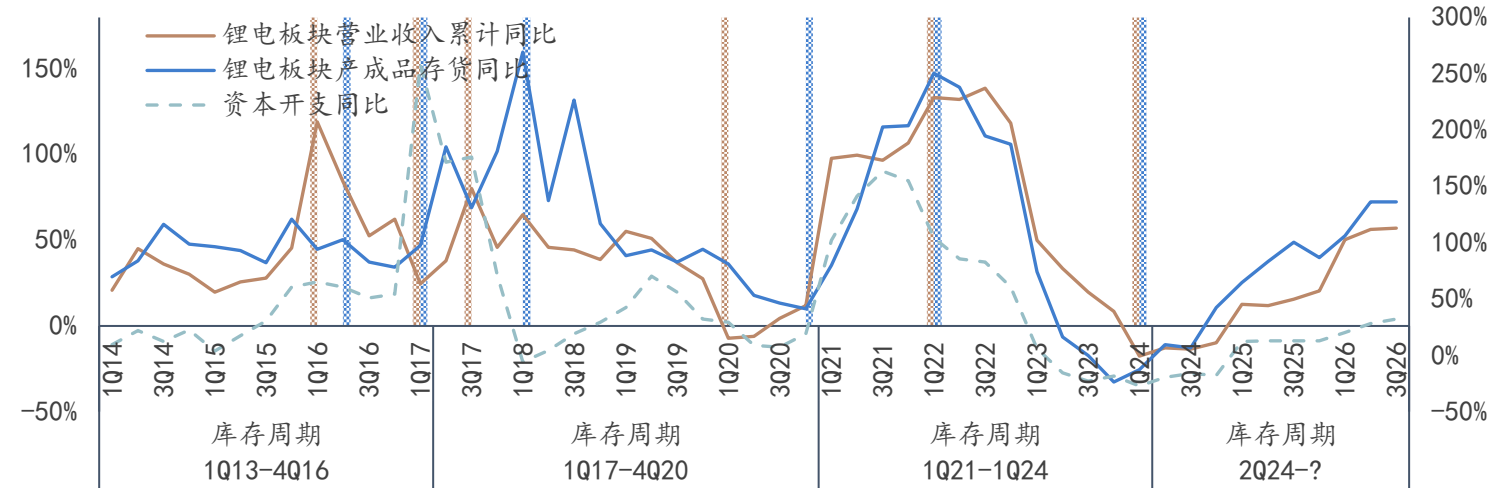
图表 1： 利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026 年） 3
图表 2： 锂电产业链上中下游 3Q26 利润分配情况 3
图表 3： 锂电中游子环节行业属性分析（3Q26） 4
图表 4： 全球新能源车终端销量跟踪（万辆） 5
图表 5： 分地区新能源车销量走势对比（万辆） 5
图表 6： 历年全球新能源车销量走势（万辆） 5
图表 7： 除中国外地区新能源车销量走势（万辆） 6
图表 8： 国内新能源车乘用车零售渗透率 6
图表 9： 全球储能终端装机跟踪（GWh） 6
图表 10： 中国及美国储能装机走势对比（GWh） 7
图表 11： 美国大储月度并网容量（GWh） 7
图表 12： 锂电主要材料 2026 年 11 月景气度（统计口径为预排产） 7
图表 13： 锂电主要材料价格跟踪变动及说明 9
图表 14： 国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh） 10
图表 15： 国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh） 10
图表 16： 利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026 年） 10
图表 17： 锂电相关板块 2026 年年初至今涨跌幅 11
图表 18： 锂电相关板块 2026 年 10 月至今涨跌幅 11
图表 19： 子板块月度成交额变化（单位：十亿元） 12
图表 20： 锂电相关板块 PE-TTM（不调整）3 年历史分位 12
图表 21： 锂电板块重点个股 2026 年初至今累计涨跌幅 12
图表 22： 固态电池板块行情复盘（2026 年初至今累计涨跌幅） 13

一、本月研究洞察：锂电板块 3Q26 业绩总结

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

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

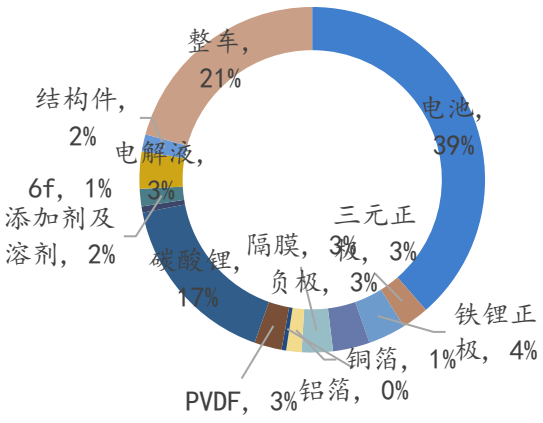
图表1：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026 年）



来源：Wind，国金证券研究所

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

图表2：锂电产业链上中下游 3Q26 利润分配情况



来源：Wind，国金证券研究所

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

电池、铜箔、负极、溶剂、三元正极等环节回报周期仍较长，具备回升潜力。

图表3：锂电中游子环节行业属性分析（3Q26）

环节	投资回报周期（年；3Q26A）	扣非净利率（21/3Q26A）	扩产周期（年；26E）	集中度（CR1/CR3;25A）	资本开支同比增速（1-3Q26A）	单位利润（3Q26A/按照3-5年回报周期测算）
6f	2	17%/4%	1-2	40%/70%	19%	12600/7500元/吨
碳酸锂	1	22%/21%	2-5	15%/65%	-26%	27000/10000元/吨
隔膜	10	25%/15%	2-3	35%/70%	-8%	0.16/0.40元/平
溶剂及添加剂	1-25	14%/11%	1-2	40%/80%	13%	VC:80000/3500元/吨；EC:350/2200元/吨
铁锂正极	7	14%/4%	1	30%/50%	84%	2200/3750元/吨
负极	14	12%/7%	1	25%/55%	81%	1400/5000元/吨
电池	22	7%/9%	1	40%/65%	45%	0.01/0.06分/Wh
结构件	6	9%/8%	1	25%/70%	107%（含非结构件业务）	8%/12%(净利率)
铝箔	9	1%/2%	1-2	35%/65%	-11%	1800/4250元/吨
铜箔	16	12%/4%	1-2	25%/55%	9%	3800/15000元/吨（锂电箔）
PVDF	8	5%/11%	2-3	25%/65%	535%（含非PVDF业务）	4000/7500元/吨
电解液	6	8%/7%	1	30%/70%	31%	1800/2700元/吨
三元正极	亏损	7%/2%	1	20%/50%	-3%	-1600/4500元/吨

来源：Wind，国金证券研究所

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

投资建议：①涨价：2027年行业预计维持20%-30%增长，当前产业链整体回报周期仍在10年附近、材料环节积极诉求涨价，核心推荐2027年环节格局稳健、业绩具备保障的低估值白马龙头企业。②新技术：稳步向前，复合铜、钠电逐步逼近产业放量时点。

相关标的：宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、科达利、璞泰来、尚太科技、鼎胜新材、新宙邦、天赐材料、华盛锂电、富临精工、德福科技等。

二、行业景气度跟踪及复盘

2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘

新能源车：欧洲高景气延续，中国持续改善，美国需求承压

2026 年 9 月，全球新能源车市场延续增长态势，区域间表现继续分化。欧洲市场增长势头稳定，中国市场销量持续修复增长，美国市场同比降幅加剧，需求恢复仍偏弱。据乘联会等数据，9 月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到 154.9/58.1/10.8 万辆，同比增速分别+11%/+44%/-36%，渗透率达 65%/51%/8%。

我们在 2026 年中期策略报告中预测，2026 年中国/欧洲/美国/全球新能源车增速预计分别为+2%/+30%/-20%/+6%。2026 年 1～9 月，中国销量累计同比 11%，高于预测值，2026 年起新能源汽车购置税减半、以旧换新补贴改为按车价比例计算，政策调整初期促使消费者观望，1～2 月销量承压；但 3 月起受国际油价上涨、燃油车成本上升倒逼，叠加车企密集推新及以旧换新政策落地，新能源渗透率攀升，9 月同比+11%、渗透率 65%创阶段性新高，国内市场改善趋势进一步明确。欧洲十国 2026 年 1～9 月累计同比增速达 39%，增幅较 5 月略有上升，主要受多国政策补贴窗口期推动：西班牙延续至 2026 年，将投入 4 亿欧元直接补贴，针对小型电动车，补贴限额 2 万欧元；法国 2026 年将继续调整生态奖励至最高 5700 欧元，同时对欧洲本土电池汽车提供 1000 欧元补贴；德国重启新能源汽车补贴，根据政府设定的分级标准，按车辆类型、家庭人口和收入水平，补贴金额为 1500 欧元至 6000 欧元之间。美国 2025 年底停止$7500 电动车税收抵免的政策影响持续发酵，叠加监管趋严，需求承压态势延续；9 月环比+1%，销量回调的速度放缓。2026 年 1～9 月美国新能源车累计销量 88 万辆，同比下滑 29%；9 月单月销量 10.8 万辆，环比上升 1%，同比下滑 36%，行业复苏基础仍不稳固。

动力电池销量&出口：根据 ABIA 数据，2026 年 9 月我国动力电池销量 149GWh，环比+2%，同比+35%；动力电池出口 28GWh，环比+15%，同比+61%；1～9 月动力电池累计销量为 1086GWh，累计同比+38%；累计出口 200GWh，累计同比+55%。

图表4：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）

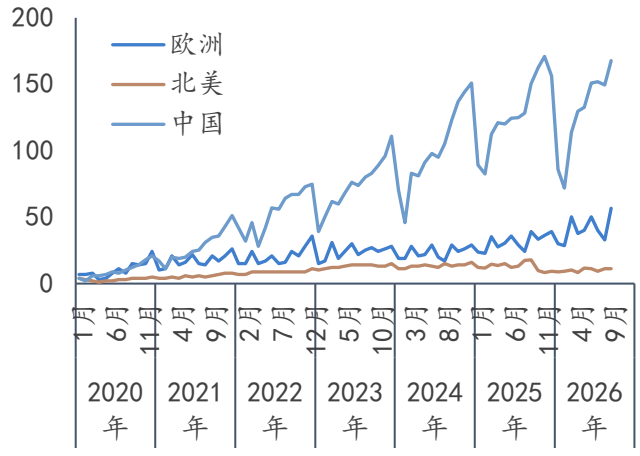
地区	2025 年			2026 年 9 月			2026 年 1～9 月累计			2026 年预测		
	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比
中国	1421	48%	26%	154.9	64%	11%	1059.4	53%	11%	1372	59%	2%
欧洲十国	315	34%	34%	58.1	51%	44%	353.0	38%	39%	465	50%	30%
美国	151	9%	-2%	10.8	8%	-36%	88.0	7%	-29%	141	9%	-20%
全球	2271	24%	27%	265.0	/	16%	1838.0	25%	15%	2118	22%	6%

来源：中汽协、乘联会数据、Marklines 等，国金证券研究所

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

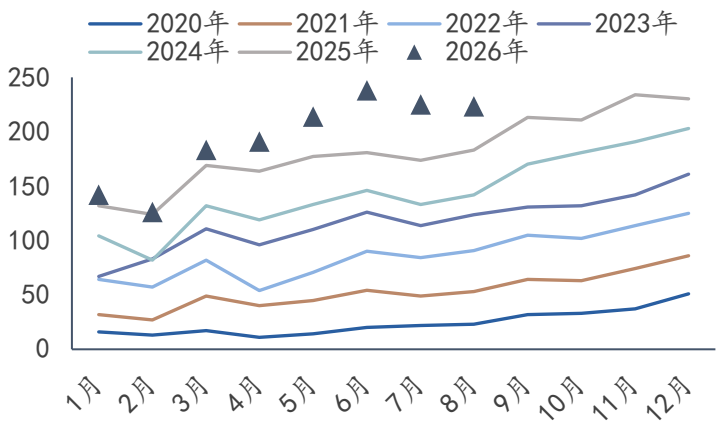
注 2：全球及中美欧地区销量数据非直接加减，统计口径不同，实际销量以各国官方披露口径为准

图表5：分地区新能源车销量走势对比（万辆）



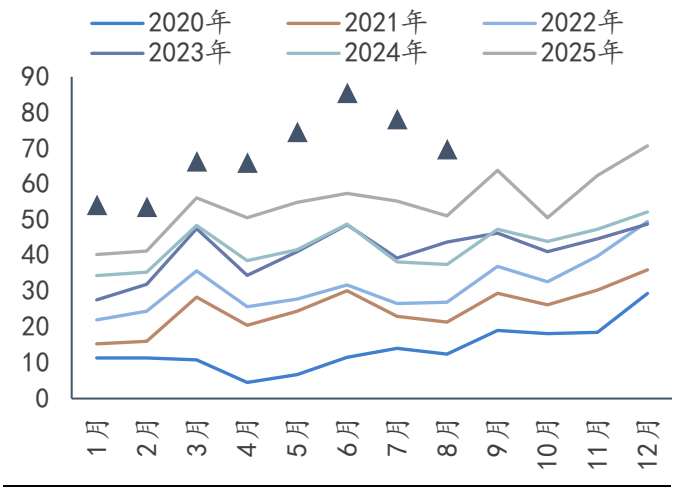
来源：乘联数据，国金证券研究

图表6：历年全球新能源车销量走势（万辆）



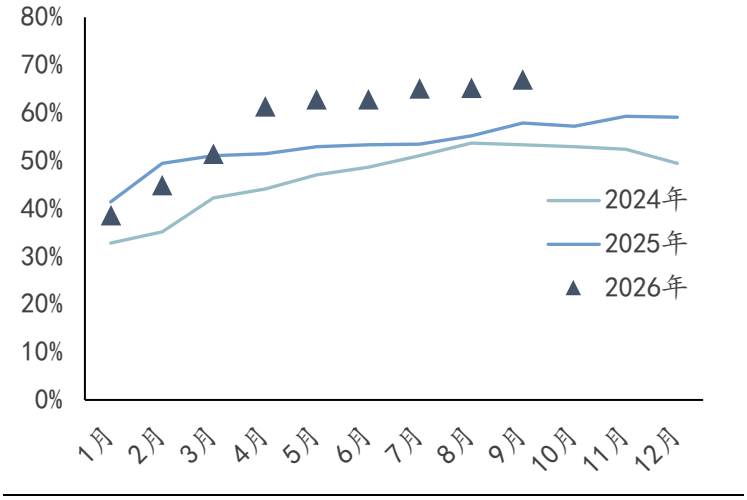
来源：乘联数据，汽车产业前线观察，国金证券研究所

图表7：除中国外地区新能源车销量走势（万辆）



来源：乘联数据，国金证券研究所

图表8：国内新能源车乘用车零售渗透率



来源：乘联分会，国金证券研究所

储能：9 月国内装机高增，美国大储并网节奏波动

2026 年 9 月国内新增储能装机 14.1GWh，同比+69%、环比+14%；1～9 月累计装机 102.3GWh，累计同比+6%。9 月装机在 8 月节奏放缓后大幅改善。经过上半年市场调整，国内装机在第三季度迎来明显回暖，2026 年 1-3Q 装机追平去年。

我们在 2026 年中期策略报告中预测，中国/欧洲/美国/全球新增容量同比增速分别为 29%/56%/33%/48%。国内受到上半年装机低迷、统计口径差别等，低于预期，三季度已明显回暖。欧洲 1～9 月累计装机 22.0GWh，YoY+182%，显著高于预测值，光储平价改善仍有望支撑需求增长。美国方面，2026 年 9 月大储并网容量为 3.4GWh，同比+46%、环比+58%；1～9 月累计并网 26.7GWh，累计同比-3%。9 月并网较 7、8 月有所回升，主要系大型储能项目投运数量增加，但新增项目平均储能时长有所下降，导致 GWh 口径下的环比增幅相对有限。整体来看，美国大储月度并网仍受项目投运节奏影响较大，单月波动不宜过度解读，后续仍需关注项目释放节奏及全年新增装机能否向年初+33%的预期收敛。

储能系统招标：根据高工产研数据，2026 年 6 月国内 EPC 及储能系统中标规模为 33GWh，同比-23%、环比+27%；1～6 月累计中标规模达 193GWh，累计同比+13%。6 月中标规模连续第二个月环比增长，国内项目需求释放仍在延续；同比下降主要受 2025 年 6 月高基数影响。尽管同比增速阶段性回落，但中标绝对规模与环比趋势继续改善，国内项目活跃度仍处较高水平。

储能电池销量&出口：根据 ABIA 数据，2026 年 9 月我国储能及其他电池销量 74GWh，环比-4%、同比+104%；1～9 月累计销量 595GWh，累计同比+112%。储能及其他电池出口 16GWh，环比-12%、同比+71%；1～9 月累计出口 103GWh，累计同比+46%。销量与出口环比变负，需求增速阶段性放缓。

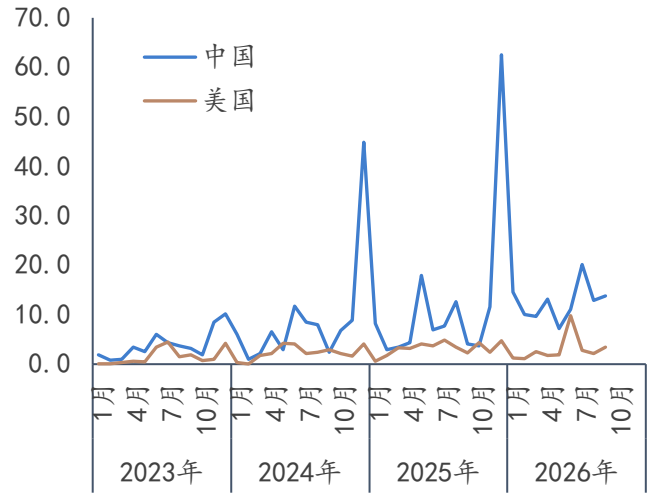
图表9：全球储能终端装机跟踪（GWh）

地区	2025 年		2026 年 9 月		2026 年 1～9 月累计		2026 年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	146	125%	14.1	69%	102.3	6%	244	29%
欧洲	33	46%	/	/	22.0	182%	50	56%
美国	39	39%	3.4	46%	26.7	-3%	52	33%
全球	270	43%	/	/	208.0	43%	425	48%

来源：CNESA、WoodMackenzie、EPIA 等，国金证券研究所

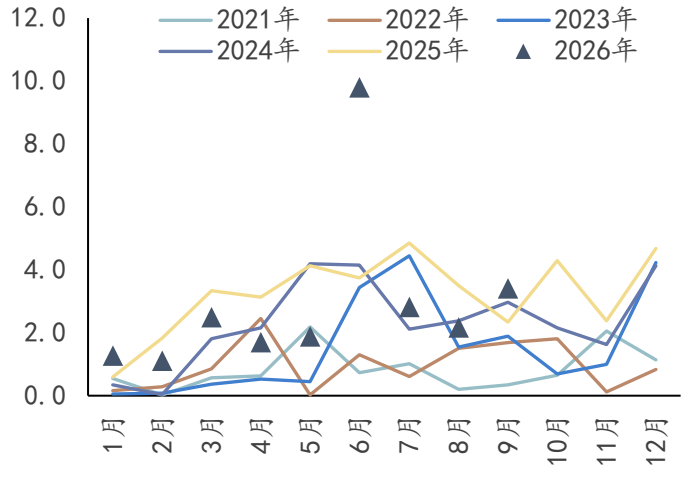
注：国内月度招投标、美国月度并网数据等，见下方

图表10：中国及美国储能装机走势对比（GWh）



来源：乘联数据，国金证券研究所

图表11：美国大储月度并网容量（GWh）



来源：EIA，国金证券研究所

2.2 量&价：11 月排产高位分化，10 月价格呈现“锂盐大幅下跌、正极电解液普跌”走势

11 月锂电排产跟踪：景气高位边际走弱，各环节环比由增长转为分化，环比变动-6%～+3%，同比增长 22%～48%。 2026 年 11 月，电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产 1 至 11 月累计同比分别增长 46%～54%，其中电解液累计同比最高达 54%，电池、正极累计同比均超 50%，产业链景气度仍处较高水平。11 月锂电产业链排产较 10 月放缓，正极、负极及隔膜环比转负，仅电池和电解液维持小幅增长，反映前期旺季需求释放后产业链边际动能减弱，但同比仍保持较高增长。其中，电解液环比增速最高达 3%，电池同比最高达 48%，主要受储能订单仍有一定支撑；正极环比降幅最大达 6%，主要受动力订单偏弱、锂盐价格下跌及厂家去库影响。

图表12：锂电主要材料 2026 年 11 月景气度（统计口径为预排产）

子板块景气度前瞻	2026 年 11 月环比	2026 年 11 月同比	2026 年 1～11 月累计同比
电池	1%	48%	52%
正极	-6%	39%	52%
负极	-1%	41%	47%
隔膜	-1%	22%	46%
电解液	3%	32%	54%

来源：鑫椤锂电、Mysteel 新能源等，国金证券研究所

10 月锂电产业链价格运行特征：10 月份价格表现为锂盐大幅回落、正极及动力电芯普跌、电解液原料明显走弱。上游资源品方面，碳酸锂受供应恢复预期及年底需求放缓影响大幅下跌，氢氧化锂受三元需求疲软拖累同步回落，电解钴亦受供需偏弱影响明显下跌。中游正极整体承压，三元受镍钴锂原料价格下行及动力订单疲软拖累，铁锂则主要受碳酸锂成本快速下降影响，带动动力电芯价格同步回落。电解液环节核心原料普跌，六氟磷酸锂及 VC 受下游采购放缓、库存压力影响走弱，DMC 则受溶剂供需宽松及成本支撑减弱影响下跌，成品电解液价格相对稳定。辅材中铜箔供需偏紧，加工费继续上涨。整体看，10 月产业链价格普遍承压，供应恢复预期与需求边际转弱共同推动原料价格回落，并向中游材料及电芯端传导。

碳酸锂： 根据 SMM 新能源，10 月价格月度下跌约 24%，主要受供应恢复预期升温及需求边际走弱影响。江西矿山复产审批推进，叠加进口锂矿到港增加及锂盐产量回升，强化远期供应宽松预期；同时旺季临近尾声，11 月电池排产预期下调，下游以消耗库存和刚需采购为主，共同推动价格大幅回落。

氢氧化锂：根据 SMM 新能源，10 月价格月度下跌约 29%，主要受锂盐整体下行及中高镍三元需求疲软拖累。国内动力市场需求恢复有限，正极厂仍以消耗库存为主，生产及采购积极性偏弱；同时四季度市场预期悲观、下游前期备货较足，采购心理价位持续下移，共同

推动氢氧化锂价格下跌。

电解钴：根据 SMM 新能源，10 月价格月度下跌约 17%，主要受供应增加及市场情绪转弱影响。部分贸易商采购低价硫酸钴、通过代工生产电解钴，增加市场供应；同时海外钴价及钴中间品报价持续下调，下游仍以刚需采购为主，需求支撑不足进一步推动价格回落。

电池：10 月动力电芯价格回落，方形三元及铁锂动力电芯均下跌约 10%，钴酸锂电芯下跌约 6%。动力端，锂盐及正极材料价格下行压低生产成本，国内动力订单偏弱，推动电芯报价承压；消费端，钴盐成本下降、终端补库谨慎进一步削弱价格支撑。储能电芯则受订单及长协定价支撑，价格相对稳定。

正极：根据 SMM 新能源，10 月整体明显走弱，其中三元前驱体下跌约 5%、三元动力下跌约 14%、三元消费下跌约 12%，动力及储能铁锂均下跌约 15%。三元方面，硫酸镍、硫酸钴及锂盐价格同步走弱，原料成本下降；同时国内动力订单不足、消费电子需求疲软，正极厂持续去库，下游采购谨慎、镍钴盐结算系数下调，共同压制价格。铁锂方面，虽然磷酸铁供应偏紧、价格维持稳定，但碳酸锂大幅下跌削弱成本支撑，加之年底订单预期放缓，推动动力及储能铁锂价格回落。

电解液：根据 SMM 新能源，10 月核心原料明显回落，其中六氟磷酸锂下跌约 16%、DMC 下跌约 17%、VC 下跌约 10%，成品电解液价格相对稳定。六氟受碳酸锂下跌、下游采购延后及厂家库存累积影响，出货压力增加；DMC 受上游环氧丙烷价格回落、溶剂供需趋于宽松影响下跌；VC 则因电芯开工增速不及预期、备货放缓，前期供应紧张有所缓解。原料成本下降向成品端传导存在时滞，因此成品电解液月度价格变化有限。

图表13：锂电主要材料价格跟踪变动及说明

锂电材料种类	类别	市场价格	月变动	年初至今	说明
资源品	碳酸锂	9.4	-24%	-17%	锂矿复产及供应增加预期升温，年底排产预期放缓
	氢氧化锂	9.3	-29%	-4%	国内中高镍三元需求偏弱、正极厂以去库为主，叠加锂盐整体下跌
	电解钴	23.2	-17%	-49%	下游仅维持刚需采购，叠加钴盐价格走弱、冶炼厂下调报价
	硫酸镍	3.0	-3%	11%	尽管10月三元需求偏弱，年内镍原料成本仍有支撑
	硫酸锰	0.7	-3%	19%	10月虽供需转弱，前期供应扰动抬高价格中枢
电池（元/Wh）	方形三元动力电芯	0.6	-10%	12%	锂盐及镍钴材料成本下降，叠加三元动力需求偏弱
	方形铁锂动力电芯	0.4	-10%	3%	碳酸锂及铁锂正极成本快速下跌，叠加年底排产预期放缓
	钴酸锂电芯	7.7	-6%	-1%	钴盐及锂盐成本走弱，叠加消费电子需求偏淡
	储能电芯	0.4	-3%	16%	年内储能订单及长协价格形成支撑
	储能电池直流侧	0.5	0%	5%	
正极（万元/吨）	三元前驱体	9.1	-5%	-7%	镍钴盐价格下跌削弱成本支撑，且部分下游需求疲软
	磷酸铁	1.6	1%	45%	储能高压实料订单较好、优质料库存偏低，叠加新增产能有限
	三元动力	14.4	-14%	-12%	锂盐及镍钴盐同步下跌，叠加动力需求偏弱、正极厂去库
	三元消费	13.9	-12%	-15%	锂盐及镍钴盐成本下降，叠加消费电子需求疲软
	铁锂动力	4.4	-15%	-8%	碳酸锂大幅下跌压低材料成本，叠加年底动力排产预期放缓
	铁锂储能	4.2	-15%	-3%	碳酸锂快速下跌削弱成本支撑
电解液（万元/吨）	动力三元	3.3	0%	-11%	六氟及溶剂成本走弱，叠加下游采购偏谨慎
	动力铁锂	3.3	0%	-10%	上游锂盐及六氟成本下降，动力电芯备货放缓
	储能铁锂	3.2	0%	-9%	
	六氟磷酸锂	10.2	-16%	-43%	碳酸锂下跌削弱成本支撑，且下游采购延后、厂家库存累积
	DMC	0.6	-17%	-6%	装置复产增加现货供应，叠加溶剂需求转弱、原料成本支撑松动
	VC	21.4	-10%	25%	电芯开工增速不及预期、下游备货延后，前期供应紧张缓解
	LiFSI	15.8	0%	30%	高倍率电池应用增加带动LiFSI需求增长
隔膜（元/平）	湿法基膜	0.9	0%	2%	
	干法基膜	0.5	0%	2%	
	湿法隔膜	1.3	0%	-3%	
负极（万元/吨）	人造石墨	2.5	0%	4%	
	石墨化	0.9	0%	11%	委外加工订单维持高位、优质产能偏紧
	天然石墨	2.8	0%	0%	
	低硫石油焦	0.5	0%	9%	
	针状焦生焦	0.7	0%	25%	虽下游采购偏谨慎，油系针状焦原料成本维持高位
	CVD硅负极	65.0	0%	-13%	CVD硅碳产能扩张及规模效应推动生产成本下移
	一代硅氧	10.5	0%	-9%	
辅材	铜箔加工费	2.3	5%	23%	动力及储能需求支撑铜箔订单，但新增供应有限
	铝箔加工费	1.5	0%	5%	
	铝塑膜	13.0	0%	0	
	PVDF	6.5	0%	3%	

来源：SMM、鑫椤锂电公众号，国金证券研究所

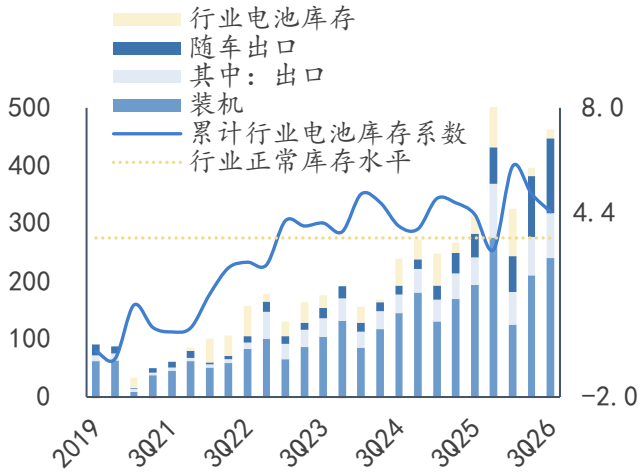
注：月变动统计时间段为 2026 年 9 月 28 日至 2026 年 10 月 29 日，年变动统计时间段为 2026 年 1 月 4 日至 10 月 29 日

2.3 周期：板块补库趋势走平，行业保持合理库存

3Q26 动力及储能电池库存水平均回归。我们通过终端装机及电池产销量、进出口数据测算行业库存水平，3Q26 动力电池库存水平较 2Q26 进一步下滑至 4.4，储能电池库存自 2Q26 小幅上行后亦回落至 7.5，主要系季度内锂价大幅下行导致终端去库，及车市旺季、抢出口退税等消耗行业库存等。

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

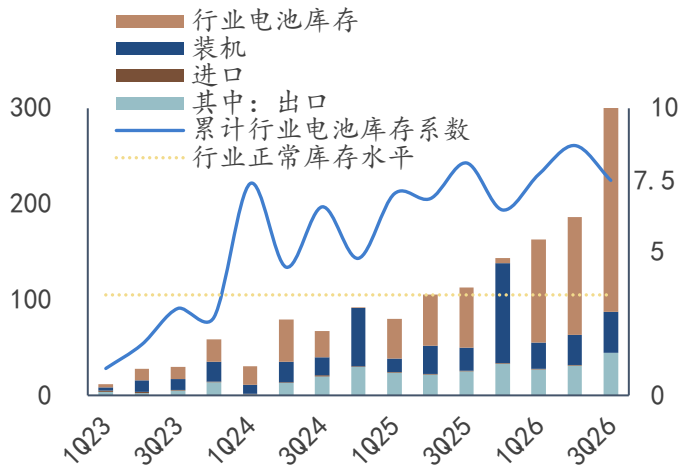
图表14：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）



来源：Wind、国金证券研究所

注：库存系数分子为当期或累计库存，分母为当期产量

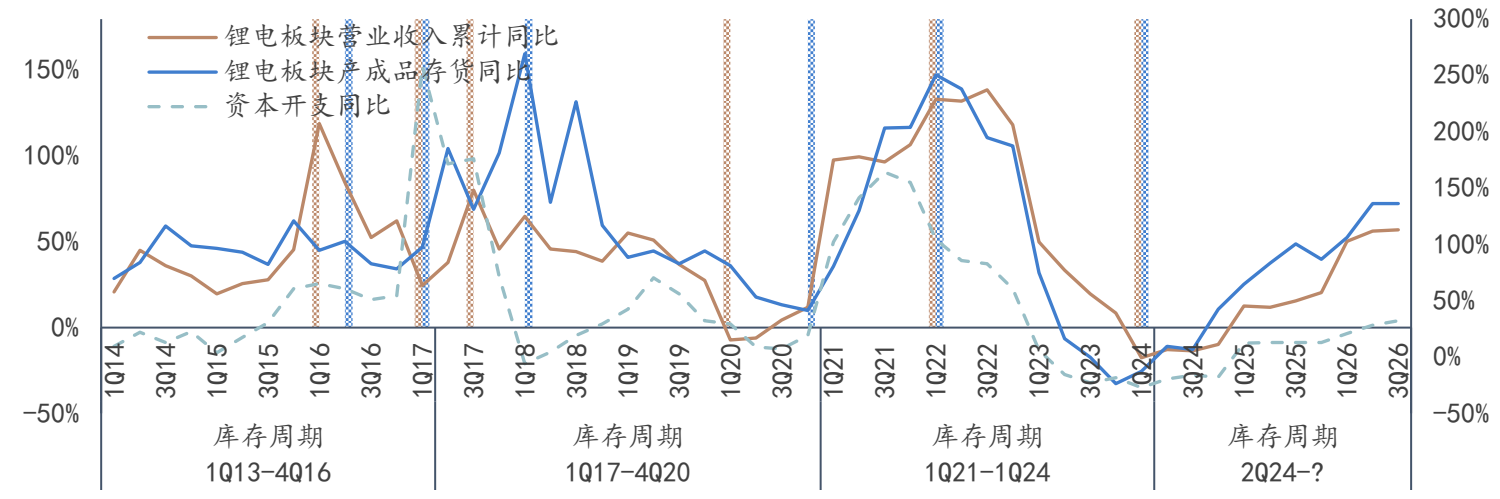
图表15：国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh）



来源：Wind、国金证券研究所

注：库存系数分子为当期或累计库存，分母为当期产量

图表16：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014～2026 年）



来源：Wind，国金证券研究所

2.4 新技术：新型电池技术迭代，材料设备加速落地

新型正极材料：格林美披露其固态电池用高镍、超高镍及富锂锰基正极材料均已实现十吨级以上出货，并联合科研团队开发适配硫化物、卤化物电解质体系的正极材料，推动固态电池关键材料由技术研发向商业化供应转化。

全固态电池：亿纬锂能在成都基地发布并下线“龙泉三号 2.0”等三款新型电池。其中“龙泉三号 2.0”采用无负极技术，体积能量密度达 1045Wh/L，较传统液态电池提升 40%，主要面向植入式医疗设备，公司同步与医疗机构达成合作，推动固态电池从产品验证向应用转化。

混合固液电池：蜂巢能源首批 100kWh 龙鳞甲混合固液超充电池包正式量产下线，采用隔膜转印技术及高速叠片工艺，支持 900V 高压平台与 6C 超充，循环寿命超过 3000 次，并已获得多家车企客户定点，推动混合固液技术向规模化装车应用迈进。

三、复盘：指数及个股走势

3.1 板块行情回顾

本期板块涨跌幅：

2026 年年初至今，锂电板块普遍下跌，仅锂电铜箔涨幅靠前，但年涨跌幅为-0.8%，相对沪深 300 的涨跌幅为 13.1%；新能源车、储能、固态电池、消费电子、充电桩等板块虽取得绝对负收益，但表现相对抗跌，相对沪深 300 的涨跌幅分别为-0.4%、-1.4%、-1.5%、-1.7%、-1.9%。人形机器人、特斯拉概念、钠电池、低空经济、锂电隔膜、柴发产业链、负极、智能驾驶、汽车零部件、磷酸铁锂正极、锂矿、电池、三元正极、锂电电解液等动力及锂电关联板块相对收益持续走弱，相对沪深 300 涨跌幅分别为-3.8%、-6.0%、-7.6%、-8.3%、-8.4%、-8.7%、-10.4%、-11.9%、-13.7%、-13.7%、-13.7%、-17.2%、-26.1%、-26.4%。

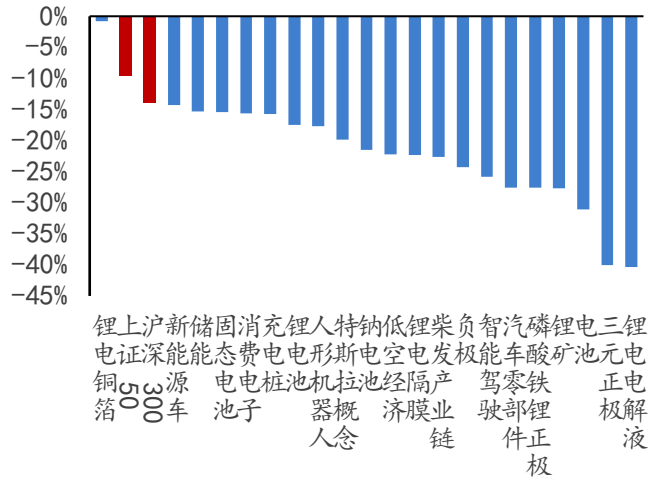
2026 年 10 月，锂电板块整体呈现全面回调与深度调整走势，受大盘及市场情绪拖累，绝大多数细分环节取得负收益，前期强势板块遭遇剧烈杀跌。当月仅新能源车相对抗跌，是唯一上涨的细分环节，月涨跌幅为 8.7%；汽车零部件、人形机器人、低空经济、智能驾驶、特斯拉概念、储能、充电桩、电池、钠电池、锂电池、锂矿、固态电池、磷酸铁锂正极、消费电子、三元正极等其余环节当月均出现较大幅度的下跌，其中锂电铜箔、锂电电解液、锂电隔膜、负极月跌幅最为严重，分别为 33.2%、21.3%、20.1%、19.3%。

本月锂电及新能源车相关板块交投呈现显著分化，资金在部分超跌中下游环节大幅加仓的同时，对部分上游材料及热门概念进行了减持。储能板块虽然交投绝对量居首，但成交额环比下降 21%。值得注意的是，磷酸铁锂正极交投活跃度提升，成交额环比上涨 72%，电池、新能源车、三元正极、锂电电解液等中下游及材料环节交投活跃度显著提升，分别上涨 22%、16%、8%、7%，显示资金对部分超跌或基本面边际改善的环节偏好升温。上游资源及部分中游材料则遭遇资金大幅撤离，锂电铜箔交投明显缩水，成交额骤降 47%。

月度板块估值：

本期各板块估值分位呈现严重的两极分化，仅少数板块处于 3 年历史高位，绝大多数板块已跌至历史底部区间。其中三元正极（97.0%）、新能源车（78.3%）估值处于历史高位区间；磷酸铁锂正极（68.0%）、储能（46.3%）、电池（45.0%）、锂电铜箔（33.0%）、充电桩（31.5%）、锂矿（25.0%）处于中等区间；智能驾驶（2.4%）、钠电池（1.4%）、锂电池（0.5%）、低空经济（0.1%），以及锂电隔膜、锂电电解液、负极（均为 0.0%）估值则处于历史极低水平。

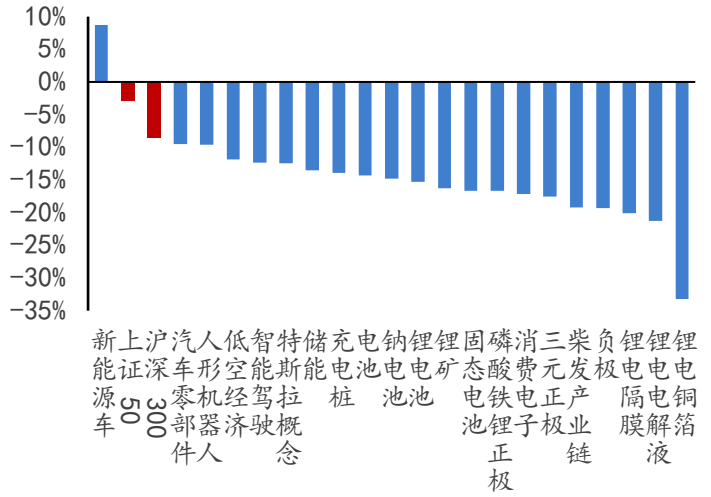
图表 17：锂电相关板块 2026 年年初至今涨跌幅



来源：iFinD，国金证券研究所

注：统计周期为 2026.01.01～2026.10.30

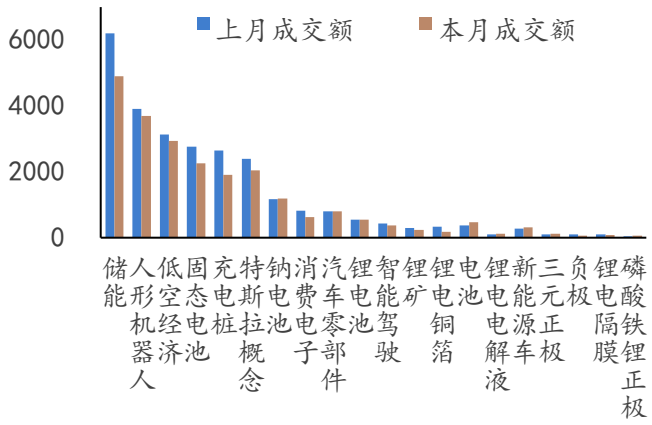
图表 18：锂电相关板块 2026 年 10 月至今涨跌幅



来源：iFinD，国金证券研究所

注：统计周期为 2026.10.26～2026.10.30

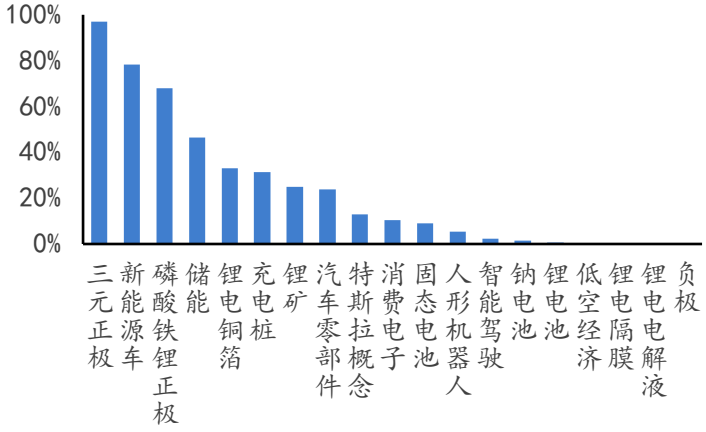
图表19：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）



来源：iFinD，国金证券研究所

注：上月周期为 2026.09.01～2026.9.26，本月周期为 2026.10.1-2026.10.30。由于板块成交额受到成分股个数影响，不同板块间成交额数据可比性较弱

图表20：锂电相关板块 PE-TTM（不调整）3 年历史分位



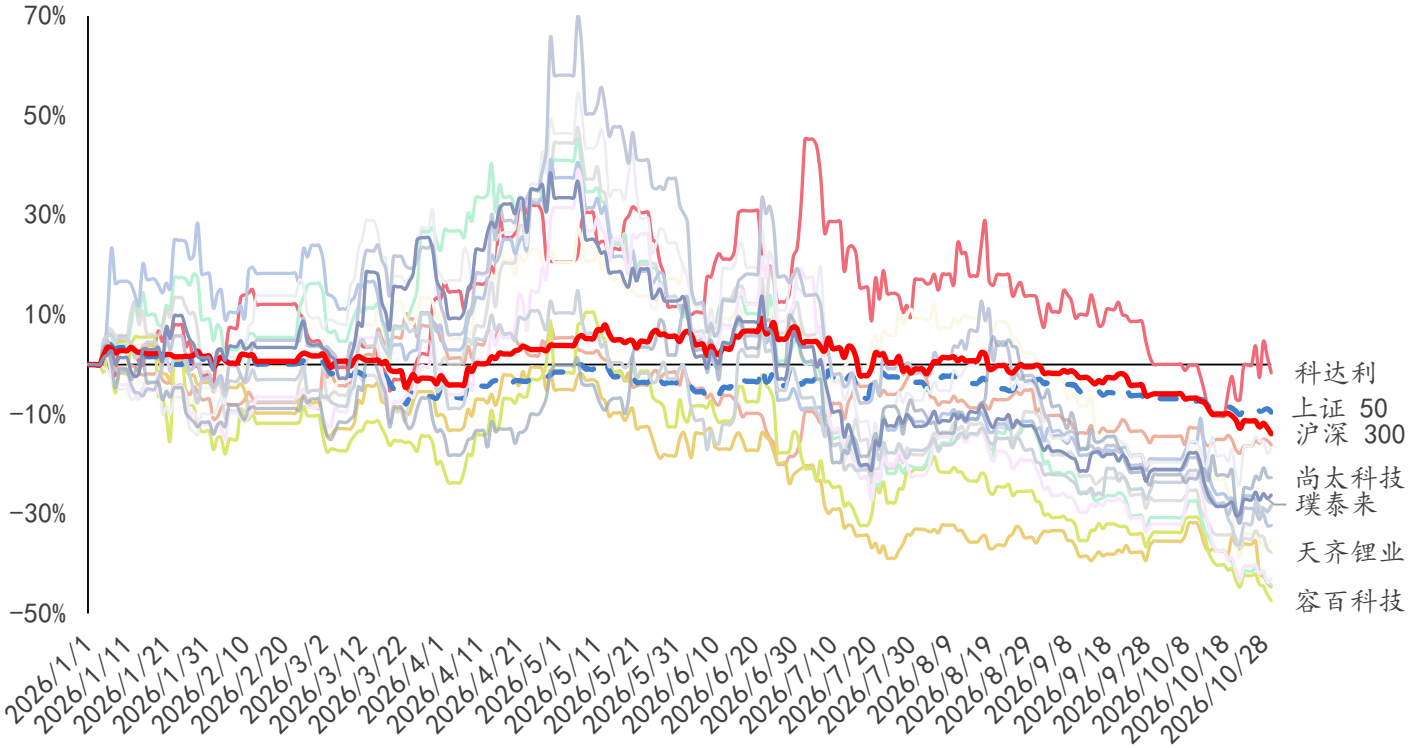
来源：iFinD，国金证券研究所

注：统计周期为 2023.10.30～2026.10.30

3.2 重点个股行情回顾

2026 年年初至今，板块整体呈现普遍下跌态势，仅科达利（-1.7%）跌幅相对较小且跑赢沪深 300（-13.9%）和上证 50（-9.5%）；而比亚迪（-16.1%）、恩捷股份（-16.9%）、尚太科技（-22.7%）、璞泰来（-26.2%）、亿纬锂能（-28.3%）、湖南裕能（-28.5%）、中伟股份（-32.3%）、宁德时代（-35.4%）、天齐锂业（-37.7%）、天赐材料（-43.1%）、赣锋锂业（-44.3%）、贝特瑞（-44.7%）和容百科技（-47.4%）普遍遭遇深度回调，均跑输沪深 300 和上证 50 指数且股价下跌。

图表21：锂电板块重点个股 2026 年初至今累计涨跌幅

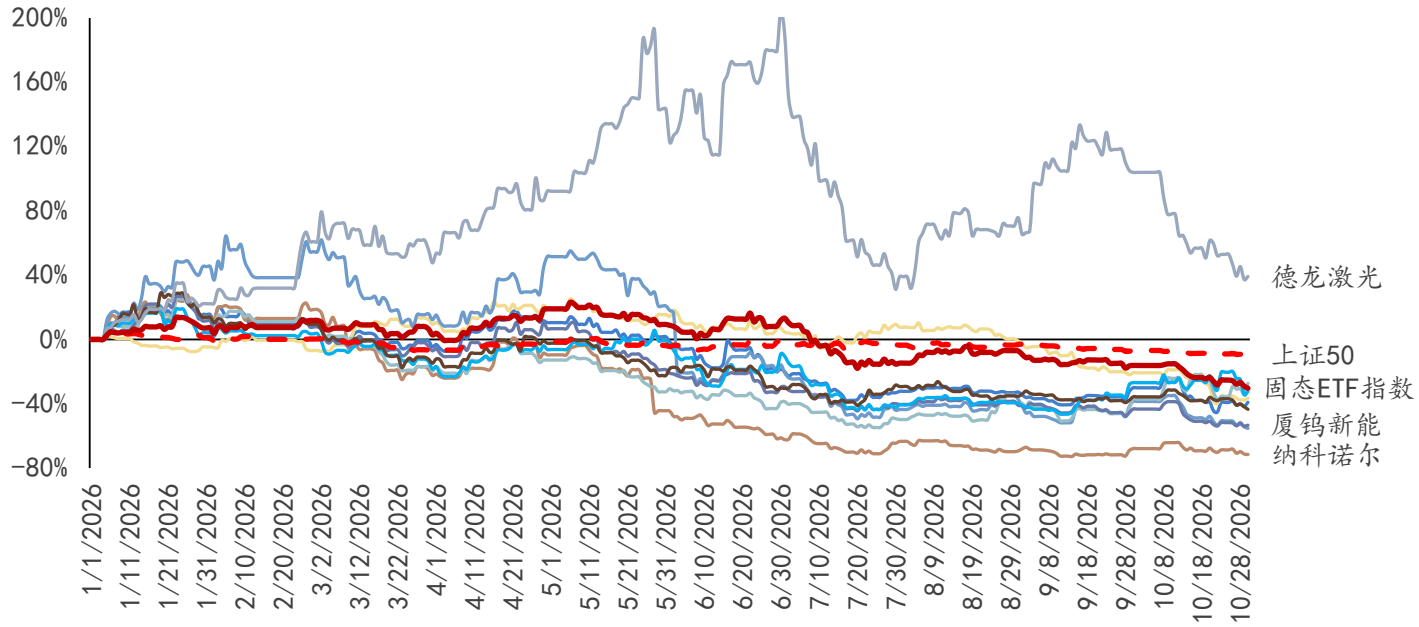


来源：iFind，国金证券研究所

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

注 2：统计周期为 2026.01.01～2026.10.30

图表22：固态电池板块行情复盘（2026年初至今累计涨跌幅）



来源：iFind，国金证券研究所

注1：统计公司最新日期自上而下分别德龙激光、上证50、上海洗霸、固态ETF指数、利元亨、宁德时代、先导智能、远航精密、厦钨新能、宏工科技、纳科诺尔；

注2：统计周期为2026.01.01～2026.10.30

四、投资建议

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

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

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

涨价：2027年行业预计维持20%-30%增长，当前产业链整体回报周期仍在10年附近、材料环节积极诉求涨价，核心推荐2027年环节格局稳健、业绩具备保障的低估值白马龙头企业。

相关标的：宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、科达利、璞泰来、尚太科技、鼎胜新材、新宙邦、天赐材料、华盛锂电、富临精工、德福科技等。

新技术：稳步向前，复合铜、钠电逐步逼近产业放量时点。

(一) 钠离子电池：我国钠资源储量丰富、自给充足，有效规避锂价波动风险，具有长期战略意义，26Q1钠电池电芯成本已降至0.35～0.40元/Wh，与磷酸铁锂电池的价差缩小至0.10～0.15元/Wh，性价比逐步提升，25年钠电市场以储能和轻型动力为主，2026年有望进步打开车端市场；

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

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

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

五、风险提示

新能源汽车需求不及预期：若新能源汽车需求不及预期，电池产业链的排产或不及预期。

储能市场需求不及预期：若储能需求不及预期，电池产业链的排产或不及预期。

产业链排产提升、稼动率提升不及预期：若下游不及预期，则产业链或排产提升不及预期，稼动率提升不及预期。

欧美政策制裁风险：欧美地区可能出台限制国内电池出口的措施，对电池及材料公司的利润构成影响。

原材料价格上涨风险：若碳酸锂等原材料价格未来上涨，则对部分产业链企业盈利产生影响。

新技术进展不及预期风险：若新技术的量产、应用进展不及预期，部分企业的业绩增长将受影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究