



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）
行业月报
 证券研究报告

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

锂电 2 月洞察：欧洲车市现复苏，负极原材料涨价

本月行业重要变化：

- 1) 锂电：2 月 20 日，碳酸锂报价 7.6 万元/吨，较上月下降 0.9%；氢氧化锂报价 7.0 万元/吨，较上月下降 0.1%。
- 2) 整车：2025 年 1 月国内新能源乘用车批发销量达 88.9 万辆，同比+27.1%，环比-41.2%。

行情回顾：

2025 年 2 月以来，锂电关联板块中除新能源车和锂矿外，均跑赢沪深 300 和上证 50 指数。本月锂电关联板块多数环节月度成交额与上月持平或较上月略有增长。锂电关联板块多数环节 3 年历史估值分位较高，市场整体持乐观态度；锂矿、隔膜和电解液等版块处于相对历史低位，未来存在估值修复机会。

本月研究专题：智能穿戴电池行业迎来量利双击时刻

伴随 DeepSeek 等模型的应用加速推动 AI 终端本地化渗透，终端智能穿戴设备需求预计保持增长，同时单台设备电池价值量伴随续航、轻量化等性能要求预计提升，智能穿戴电芯市场规模 2025、2028 年预计分别 156、247 亿元，CAGR 为 15%。产业链量价齐升趋势下，推荐关注执行大客户战略且受益于 META、小米等 AI 眼镜放量的消费电子企业，以及高镍正极、硅碳负极等材料龙头。

本月行业洞察：

新能源车：2025 年 1 月略超预期，欧洲销量呈现复苏态势。2025 年 1 月，中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别 88.9/18.2/11.5 万辆，同比分别 28%/26%/9%，渗透率分别 42%/24%/10%。欧洲十国销量同比增速超预期，或与避免受到欧洲碳排放考核标准罚款相关。美国 1 月新能源车销量略显疲软主要系特斯拉在美销量下滑。国内 1 月新能源车销量符合预期。

储能：CNESA 发布 2024 年度储能数据，价格降幅趋缓，装机同比高增。2024 年，我国新增储能装机 109.8GWh，同比+136%，新疆及内蒙为装机规模第一。2024 年储能中标价格下降幅度趋缓，储能系统价格 0.63 元/Wh，同比-43%。2024 年储能出海规模大单达 150GWh，欧洲/北美/东亚分别占比 31%/20%/10%，为出海主要市场。

锂电排产跟踪：2 月环比变动-10%~2%，同比增长 67%~140%，兑现高景气预期。2025 年 1-2 月，碳酸锂/电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同比预计达 54%~122%，其中单 2 月电池、电解液等环节同比超 120%，其余环节同比增幅均在 60%以上，兑现 1Q25 较高景气度预期。景气度较高主要系锂电库存水平较低，2024 年底以来国补电动车政策加码，以及中美欧储能需求共振等刺激排产大幅提升。

锂电价格：负极原材料价格年内涨幅达 30%~70%，有待产业积极顺价。2025 年初至今锂电负极原材料低硫石油焦、针状焦生焦涨幅近 30%~70%，价格暴涨主要系原油价格回升、炼厂检修减产，以及进口量减少等。石油焦为负极关键材料，根据隆众资讯，石油焦价格上涨导致负极材料成本承压，而负极价格仍在底部徘徊、利润空间有限，有待产业积极顺价。

投资建议

2025 年，锂电板块景气度与新技术双轮驱动，有望迎来 BETA 级行情。从周期角度关注海外资本扩张、涨价细分赛道等，格局角度细分赛道龙头仍是最佳配置策略，成长角度看好固态电池等新技术，重点推荐：宁德时代、亿纬锂能、科达利，及蔚蓝锂芯等。

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：智能穿戴电池行业迎来量利双击时刻	3
二、行业景气度跟踪及复盘	4
2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘	4
2.2 量&价：1-2 月景气度超预期，石油焦价格大幅上涨	6
2.3 周期：行业库存仍处在低位，2025 年延续补库行情	7
三、复盘：指数及个股走势	8
3.1 板块行情回顾	8
3.2 重点个股行情回顾	9
四、投资建议	10
五、风险提示	10

图表目录

图表 1：智能穿戴设备及电池示意图	3
图表 2：智能眼镜厂商布局情况梳理（2025 年）	3
图表 3：全球智能穿戴设备电芯市场规模测算（亿台、亿元；2023-2028 年）	4
图表 4：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）	4
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）	5
图表 8：国内新能源车高频渗透率	5
图表 9：全球储能终端装机跟踪（GWh）	5
图表 10：中国及美国储能装机走势对比（GWh）	6
图表 11：美国大储月度并网容量（MWh）	6
图表 12：锂电主要材料 2025 年 2 月景气度（统计口径为预排产）	6
图表 13：锂电主要材料价格跟踪变动及说明	7
图表 14：国内电动车季度行业库存跟踪（万辆）	8
图表 15：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）	8
图表 16：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014-2024 年）	8
图表 17：锂电相关版块 2025 年年初至今涨跌幅	9
图表 18：锂电相关版块 2025 年 2 月至今涨跌幅	9
图表 19：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）	9
图表 20：锂电相关版块锂电相关版块 2025 年 1 月至今 PE-TTM（不调整）3 年历史分位	9
图表 21：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅	10



一、本月研究洞察：智能穿戴电池行业迎来量利双击时刻

智能穿戴电池迎来量利双击时刻。可穿戴电池的传统终端主要涵盖智能手表及手环、耳机等领域，近期伴随 DeepSeek 等模型的应用加速推动 AI 终端本地化渗透，以 AI 眼镜为代表的爆款产品风靡全球，未来产品形式预计将更加多元化。智能化对电池续航提出要求，同时需满足穿戴设备轻量化、不同形状部署等特点，穿戴电池企业加速技术迭代，以 ATL 为代表头部电池厂积极研发异形、固态等技术方案，引导穿戴电芯价值量逐年提升。

图表 1：智能穿戴设备及电池示意图



来源：AMAZON、GREPOW，国金证券研究所

图表 2：智能眼镜厂商布局情况梳理（2025 年）

厂商	推出时间	预计出货量
META	2023. 10	累计销量 200 万台；预计 2026 年产能提升至 1000 万台
苹果	2026 年有望发布	/
华为	2025. 5	/
小米	2025. 2 计划发布	预计销量 30 万台
雷鸟	2025. 1	/
字节	2025. 8 计划发布	/
百度	2024. 11 发布，2025H1 计划上市	/
ROKID	2024. 11	/
LOHO	2024. 12	/
三星	2025Q3 计划发布	首批销量预计达 50 万台
中国移动	2025Q1	/

来源：新浪科技、视觉物联等，国金证券研究所

可穿戴电池需求：百亿市场规模，受益量价扩张

根据测算，智能穿戴设备电芯需求 2025、2028 年预计分别 156、247 亿元，CAGR 保持在 15%；需求规模提升主要系 AI 眼镜等爆款智能穿戴设备全球范围推出，此外单台设备电池价值量预计伴随能量密度、轻量化等性能要求提升保持提升。具体假设如下：

- ① 需求量：2025/2028 年，耳戴设备出货：3.7/4.5 亿台，CAGR=6%；智能手表及腕带出货 1.9/2.2 亿台，CAGR=3%，传统穿戴设备保持较平稳增长。AI 眼镜出货：550/8500 万台，IDC 预测 2030 年全球 AI 眼镜渗透率预计达 20%，当前全球约有 14 亿副眼镜存量，CAGR 预计 162%；其他智能穿戴设备：828/1834 万台，主要系智能戒指、智能穿戴医疗设备等产品推出，CAGR 预计 38%。
- ② ASP：2025/2028 年，考虑到耳戴设备、手表等传统产品及新型产品均可部署本地 AI，且预计成为趋势，穿戴电池续航、轻量化等要求提升，单电芯价值量预计保持提升，耳戴设备/智能手表/AI 眼镜/其他智能穿戴设备 2025 年 ASP 分别 35/12/22/22 元/台，保持 5~15%CAGR。



图表 3：全球智能穿戴设备电芯市场规模测算（亿台、亿元；2023-2028 年）

	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	CAGR
① 耳戴设备出货量（亿台）	3.2	3.5	3.7	4.0	4.2	4.5	6%
ASP（元）	33	33	35	36	38	40	5%
耳戴设备电芯需求（亿元）	104	117	130	145	160	179	11%
② 智能手表及腕带出货量（亿台）	2.0	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	3%
ASP（元）	10	11	12	13	15	16	10%
智能手表及腕带电芯需求（亿元）	20	21	23	26	30	35	14%
③ AI 眼镜出货量（万台）	101	180	550	2000	5000	8500	162%
ASP（元）	15	18	22	26	30	32	15%
AI 眼镜电芯需求（亿元）	0.2	0.3	1.2	5.2	15.0	27.2	203%
④ 其他智能穿戴设备（万台）	79	508	828	1130	1432	1834	38%
ASP（元）	15	18	22	26	30	32	15%
其他智能穿戴设备电芯需求（亿元）	0.1	0.9	1.8	2.9	4.3	5.9	59%
全球可穿戴设备总出货量（亿台）	5.2	5.5	5.8	6.3	7.0	7.7	9%
全球可穿戴设备电芯需求（亿元）	124	139	156	179	210	247	15%

来源：IDC、维深信息，国金证券研究所

投资建议：受益于智能化对穿戴电芯价值量提升，我们测算 2028 市场规模有望增长至 247 亿元，CAGR 为 15%。消费电池公司，推荐关注执行大客户战略、受益于 META AI 眼镜放量的豪鹏科技，以及小米 AI 眼镜放量的欣旺达；同时关注消费三元正极龙头厦钨新能、硅碳负极龙头元力股份等材料企业。

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：2025 年 1 月略超预期，欧洲销量呈现复苏态势

2025 年 1 月新能源车数据略超预期，主要系欧洲呈现复苏态势。2025 年 1 月，根据第三方数据统计，中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别 88.9/18.2/11.5 万辆，同比分别 28%/26%/9%，渗透率分别 42%/24%/10%。

我们在 2024 年策略报告中预测，2025 年中国/欧洲/美国/全球新能源车增速预计分别 24%/13%/17%/21%；2025 年 1 月，欧洲十国销量同比增速达 26%，显著高出预测值，主要系德国、英国、挪威、奥地利、意大利，以及丹麦等地同比增幅超 30%，或与欧洲碳排放考核政策相关。美国 1 月销量略显疲软主要系特斯拉在美销量下滑，国内 1 月销量符合预期。

图表 4：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）

地区	2024 年			2025 年 1 月			2025 年 1-1 月累计			2025 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	1224	45%	38%	88.9	42%	28%	88.9	42%	28%	1512	54%	24%
欧洲十国	237	22%	-4%	18.2	24%	26%	18.2	24%	26%	267	25%	13%
美国	154	10%	14%	11.5	10%	9%	11.5	10%	9%	180	11%	17%
全球	1602	18%	12%							1941	21%	21%

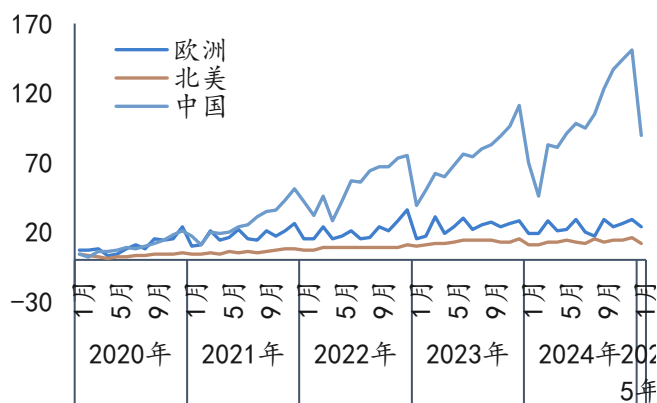
来源：中汽协、乘联会数据、Marklines 等，国金证券研究所

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。

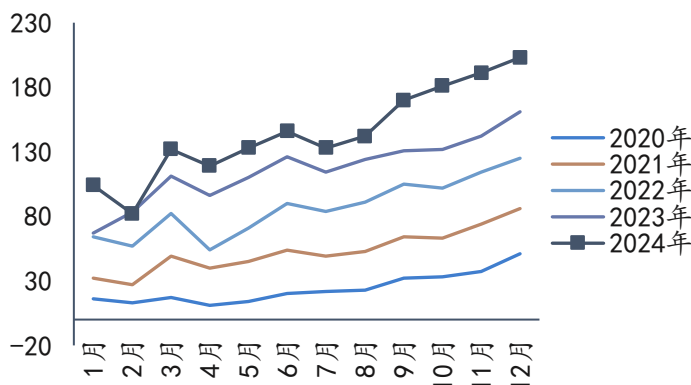


图表 5: 分地区新能源车销量走势对比 (万辆)



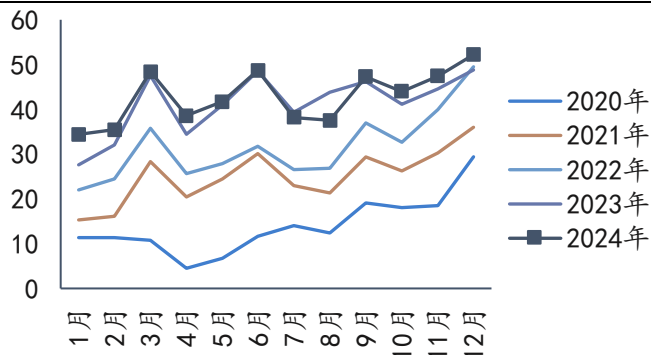
来源: 崔东树, 国金证券研究所

图表 6: 历年全球新能源车销量走势 (万辆)



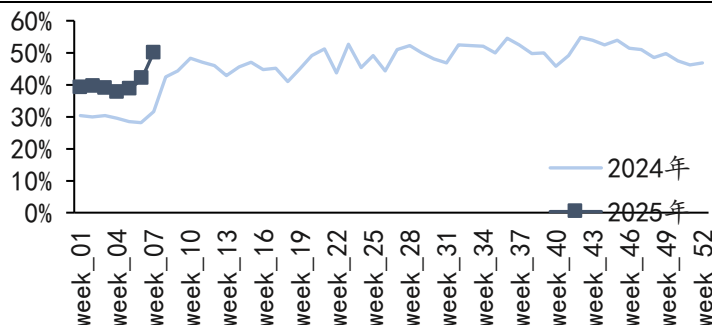
来源: 崔东树, 国金证券研究所

图表 7: 除中国外地区新能源车销量走势 (万辆)



来源: 崔东树, 国金证券研究所

图表 8: 国内新能源车高频渗透率



来源: 汽车交强险数据, 国金证券研究所

储能: 1 月淡季不淡, 国内数据亮眼

CNESA 发布 2024 年度储能数据: 价格降幅趋缓, 装机同比高增。2024 年, 我国新增储能装机 109.8GWh, 同比+136%, 新疆及内蒙为装机规模第一。2024 年储能中标价格下降幅度趋缓, 储能系统价格 0.63 元/Wh, 同比-43%。2024 年储能出海规模大单达 150GWh, 其中欧洲/北美/东亚分别占比 31%/20%/10%, 为出海主要市场。

储能系统招标: 根据 CNESA, 2025 年 1 月国内 EPC、储能系统招标规模环比-14%、42%, 储能系统同比+57%; EPC 中标价格为 1072.34 元/kWh, 同比-16%、环比-10%。

储能电池销量&出口: 根据 AIBA, 2025 年 1 月我国储能及其他电池销量 17.5GWh, 环比-42.1%, 同比+163.6%; 储能及其他电池出口 6.3GWh, 环比-28.8%, 同比+2287.6%, 同比大幅增长与 2024 年 1 月基数较小相关。

图表 9: 全球储能终端装机跟踪 (GWh)

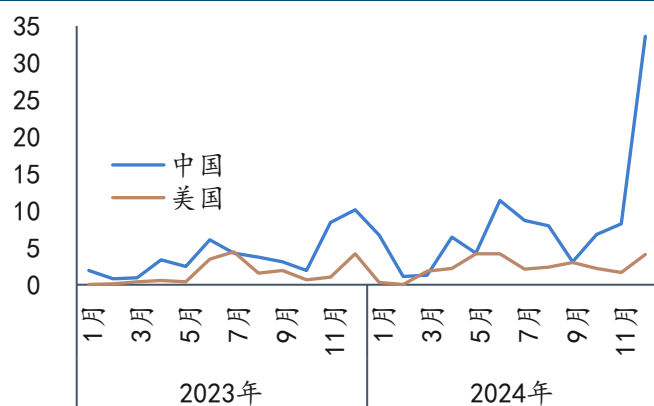
地区	2024 年		2025 年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	110	136%	137	25%
欧洲	22	30%	27	20%
美国	34	26%	65	89%
全球	228	120%	319	40%

来源: CNESA、Wood Mackenzie、EPIA 等, 国金证券研究所

注: 欧、美装机数据跟踪频度为季度, 待数据更新补充; 另跟踪国内月度招投标、美国月度并网数据等, 见下方

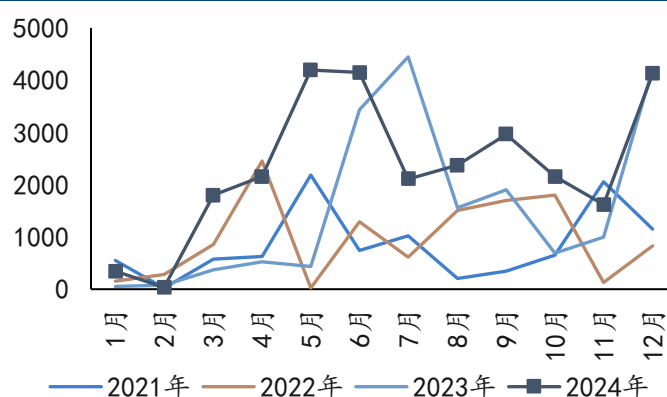


图表 10: 中国及美国储能装机走势对比 (GWh)



来源: 崔东树公众号, 乘联会, 国金证券研究所

图表 11: 美国大储月度并网容量 (MWh)



来源: EIA, 国金证券研究所

2.2 量&价: 1-2 月景气度超预期, 石油焦价格大幅上涨

2 月锂电排产跟踪: 环比变动-10%~2%, 同比增长 67%~140%。2025 年 1-2 月, 碳酸锂/电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同比预计达 54%~122%, 其中单 2 月电池、电解液等环节同比超 120%, 其余环节同比增幅均在 60%以上, 兑现 1Q25 较高景气度预期。景气度较高主要系锂电行业库存水平较低, 2024 年底以来国补电动车政策加码, 以及中美欧储能需求共振等刺激排产大幅提升。

图表 12: 锂电主要材料 2025 年 2 月景气度 (统计口径为预排产)

子板块景气度前瞻	2025 年 2 月环比	2025 年 2 月同比	2025 年 1-2 月累计同比
碳酸锂	2%	76%	74%
电池	-7%	140%	122%
正极	-10%	67%	60%
负极	-1%	67%	54%
隔膜	-4%	96%	71%
电解液	-5%	125%	110%

来源: 鑫椤锂电、Mysteel 新能源等, 国金证券研究所

2 月锂电价格跟踪: 负极原材料价格涨幅较大。2025 年初至今, 锂电除负极原材料低硫石油焦、针状焦生焦涨幅近 30%~70%, 主要材料价格保持平稳, 整体变动幅度在 10%以内。

负极原材料低硫石油焦、针状生焦涨幅较大主要系原油价格回升、炼厂检修减产, 以及进口量减少等。石油焦为负极关键材料, 根据纵横新能源, 石油焦价格上涨导致负极材料成本承压, 而负极价格仍在底部徘徊、利润空间有限, 有待产业积极顺价。



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	7.43	-1%	1%	行业新增产量及库存
	氢氧化锂	7.02	0%	0%	
	电解钴	16.20	-3%	-6%	
	硫酸镍	2.68	1%	2%	
	硫酸锰	0.59	-3%	-3%	出口下降
电池（元/Wh）	方形三元动力电芯	0.39	-3%	-5%	车市降价压力传导
	方形铁锂动力电芯	0.35	-3%	-5%	车市降价压力传导
	钴酸锂电芯	5.05	-1%	-1%	
	储能电芯	0.31	0%	0%	
	储能电池直流侧	0.44	0%	-2%	政策取消强制配储
正极（万元/吨）	三元前驱体	6.93	0%	1%	
	磷酸铁	1.08	-1%	0%	
	三元动力	12.43	0%	0%	
	三元消费	10.86	0%	0%	
	铁锂动力	3.58	-1%	1%	
	铁锂储能	3.35	-1%	1%	
电解液（万元/吨）	动力三元	2.53	0%	0%	
	动力铁锂	2.26	0%	0%	
	储能铁锂	1.95	0%	0%	
	六氟磷酸锂	6.3	0%	0%	
	DMC	0.575	0%	0%	
	VC	5.23	3%	3%	
	LiFSI	10.05	0%	0%	
隔膜（元/平）	湿法基膜	0.92	-1%	-8%	谈判价格下降
	干法基膜	0.44	1%	6%	头部车企涨价
	湿法隔膜	1.25	-1%	-6%	谈判价格下降
负极（万元/吨）	人造石墨	2.14	5%	5%	石油焦价格上涨
	石墨化	0.83	0%	0%	
	天然石墨	3.52	0%	0%	
	低硫石油焦	0.58	59%	68%	国际制裁、炼油厂检修
	针状焦生焦	0.65	28%	28%	
	CVD硅负极	85	0%	0%	
	一代硅氧	12.25	0%	0%	
辅材	铜箔加工费	1.88	0%	0%	
	铝箔加工费	3.60	1%	2%	
	铝塑膜	13.00	0%	0	
	PVDF	5.65	3%	6%	无水氢氟酸价格上涨

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 2025 年 1 月 20 日至 2 月 20 日，年变动统计时间段为 2025 年 1 月 1 日至 2 月 20 日

2.3 周期：行业库存仍处在低位，2025 年延续补库行情

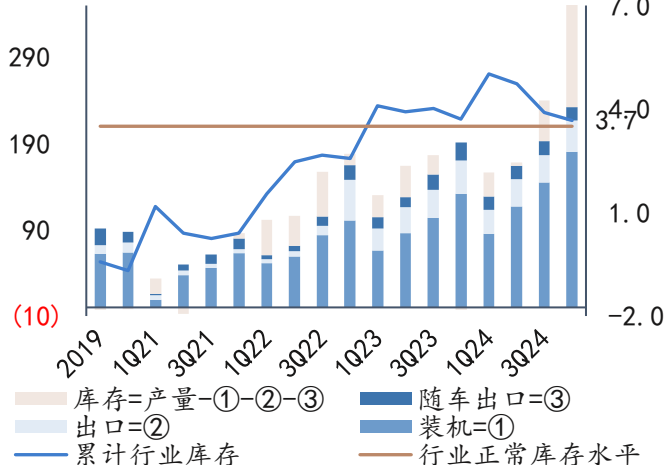
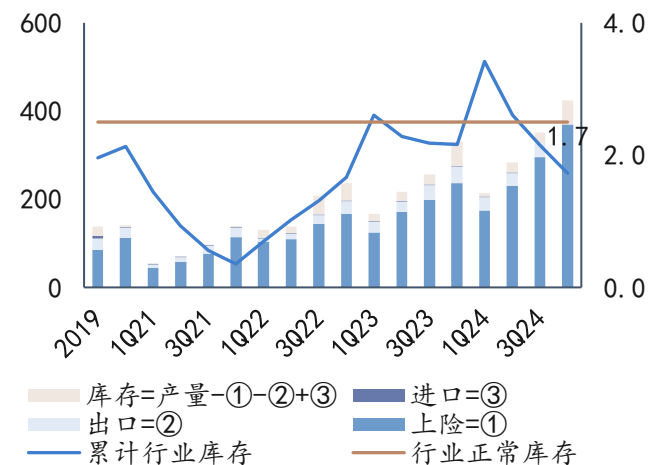
行业绝对库存处于较低水平。我们通过电动车及电池产量及需求测算行业季度库存水平，截至 2024 年底，电动车/动力电池行业累计库存系数分别 1.7/3.7(常态水平为 2.5/3.5)，维持 2024 年下半年整体库存下降趋势，处在库存低位。



板块所处库存周期阶段：2024 年起触底回升，2025 年延续补库行情。2024 年 1-3Q 需求及库存同比触底回升（1Q24/2Q24/3Q24 行业营收同比增速分别为-3%/4%/6%，库存同比增速分别为-7%/16%/22%），经历 4Q22-1Q24 去库周期，我们预计电池步入主动补库阶段。

图表 14：国内电动车季度行业库存跟踪（万辆）

图表 15：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）



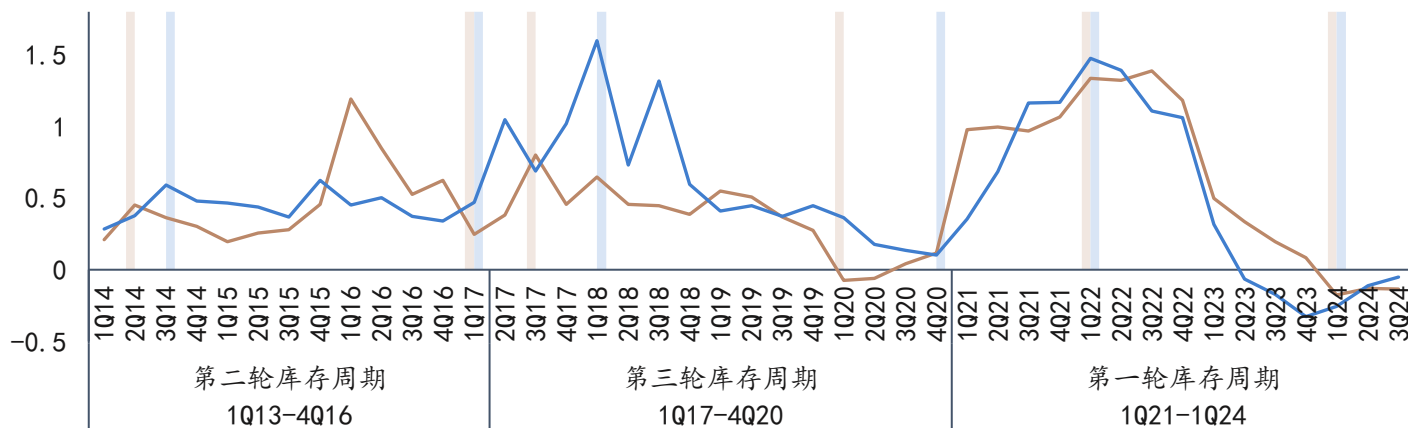
来源：崔东树、乘联会公众号等，国金证券研究所

注：库存系数分子为当期或累计库存，分母为当期产量

来源：崔东树、ABIA 公众号等，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（2014-2024 年）



来源：Wind，国金证券研究所

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：

2025 年年初至今，锂电板块基本面表现优秀，除新能源车和锂矿环节外，均跑赢沪深 300 和上证 50 指数。关联板块中，人形机器人、智能驾驶和锂电池等环节涨幅靠前，相对沪深 300 的涨跌幅分别为 41.8%、21.7%和 17.4%，其中人形机器人主要受益于机器人技术突破和商业化进展超预期，市场对机器人产业链的长期成长空间持乐观态度，并带动相关子板块的上涨；2025 年被视为智能驾驶普及的关键拐点，芯片与 AI 大模型上车，同时受益于激光雷达、高精度地图等核心零部件的技术进步和成本下降趋势，进一步拉动上游锂电需求；从锂电池环节来看，上游原材料碳酸锂价格持续承压，使中下游企业利回暖，在新能源车行业销量维持高增速和海外大储订单增加的情况下，电池需求旺盛，中下游龙头厂商具备较强的业绩爆发力。

2025 年 2 月以来，锂电关联板块中除新能源车和锂矿环节外，均跑赢沪深 300 和上证 50



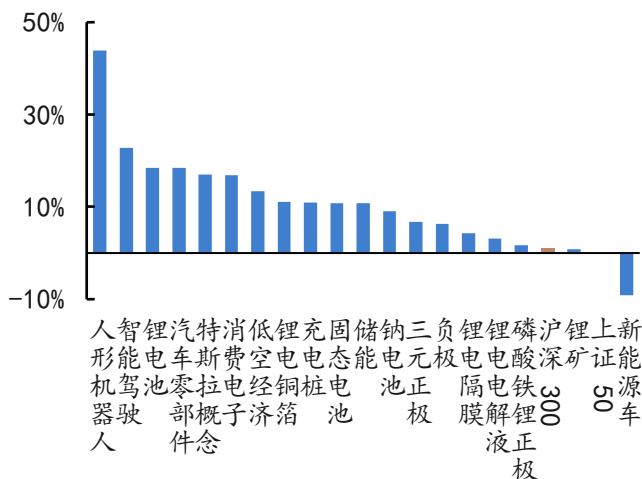
指数，其中人形机器人、智能驾驶和消费电子等环节涨幅靠前，相对沪深 300 的涨跌幅分别为 24.3%、15.2%和 13.8%。

本月锂电相关板块多数环节月度成交额基本与上月持平，或较上月略有增长，其中人形机器人、低空经济和智能驾驶的月度成交额环比提升较为明显，具有较高的市场关注度。

月度板块估值：

2025 年 1 月至今，多数锂电相关板块的 3 年历史估值分位较高，市场对锂电板块整体持乐观态度；锂矿、锂电隔膜和锂电电解液等板块的当前估值水平相对历史处于低位，未来可能存在估值修复的机会。

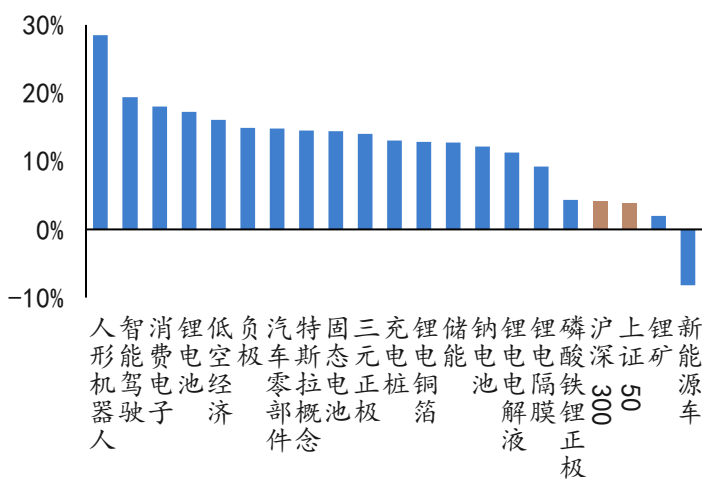
图表 17：锂电相关板块 2025 年年初至今涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

注：统计周期为 2025.01.01-2025.02.22

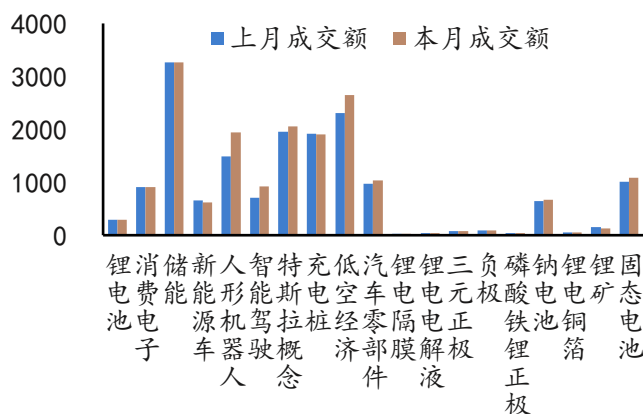
图表 18：锂电相关板块 2025 年 2 月至今涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

注：统计周期为 2025.02.01-2025.02.22

图表 19：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）

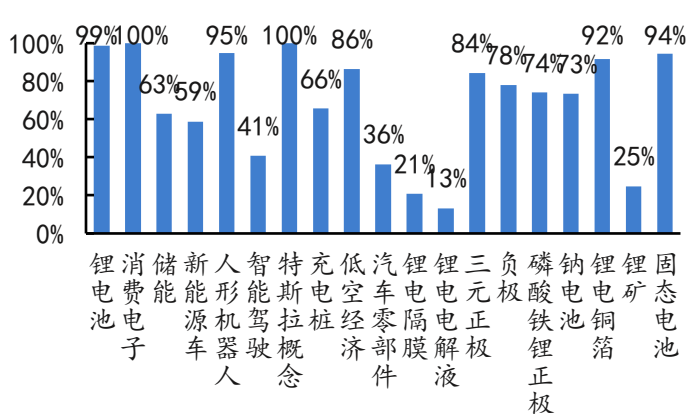


来源：iFind，国金证券研究所

注：上月周期为 2024.12.23-2025.01.22，本月周期为 2025.01.23-

2025.02.22。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 2025 年 1 月至今 PE-TTM（不调整）3 年历史分位



来源：iFind，国金证券研究所

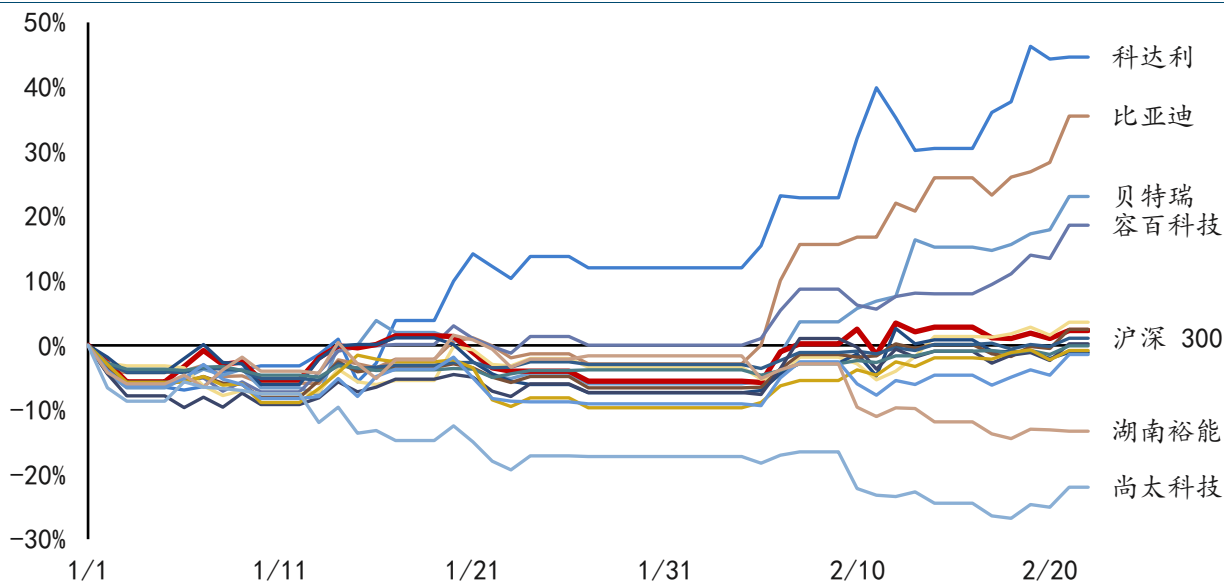
注：统计周期为 2022.2.23-2025.2.22

3.2 重点个股行情回顾

2025 年年初至今，板块重点公司科达利 (+44.7%)、比亚迪 (+35.5%)、贝特瑞 (+23.1%)、容百科技 (+18.6%)、宁德时代 (+3.6%)、中伟股份 (+2.5%)、赣锋锂业 (+2.3%) 股价上涨并跑赢沪深 300 (+1.1%)；天赐材料 (+0.2%)、恩捷股份 (-0.8%)、天齐锂业 (-1.1%)、亿纬锂能 (-1.5%)、湖南裕能 (-13.3%)、尚太科技 (-22.0%) 股价涨幅较小或有所下跌。



图表 21：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

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

注 2：统计周期为 2025.01.01-2025.02.22

四、投资建议

2025 年，锂电板块景气度与新技术双轮驱动，有望迎来 BETA 级行情。

- (一) 周期：电池投资时钟转动到产能利用率触底提升，细分赛道龙头公司和部分产能紧缺赛道全面行情启动。2025 年起欧美需求启动，出海公司率先开启新一轮资本扩张，出海结构性行情开始演绎。涨价角度看，部分环节如高压实铁锂、六氟磷酸锂等需求增速高于供给增速，随着行业产能利用率边际上行，高压实等供需平衡表大幅改善的赛道或出现量价弹性。
- (二) 格局：细分赛道龙头仍是最佳配置策略。从成本和产品差异度看，电芯、结构件、负极、铁锂、三元前驱体、隔膜等赛道，龙头公司产品 and 成本竞争优势明显，行业将维持龙头公司作为行业最优质产能的产能利用率率先打满的态势，业绩兑现度最确定、弹性也最强。
- (三) 成长：① 固态等产业化加速。随着产业研发投入力度大幅加强，固态电池产业化将加速。从技术迭代 roadmap 角度看，负极将是率先开启技术革新：复合集流体+硅碳，随后是壳体、电解质等。固态电池的产业化前景是确定的，但迭代到固态的技术路线是渐进式的，材料的技术革新行情将会按照技术和产业逻辑依次展开。② 主业稳健布局第二增长曲线。伴随锂电主业企稳，机器人、半导体等板块成为第二增长曲线，市值空间呈现向上拐点。

推荐：宁德时代、亿纬锂能、科达利、蔚蓝锂芯，建议关注：豪鹏科技、欣旺达、星源材质、东方电热、信德新材、湖南裕能、富临精工、中科电气、尚太科技、容百科技、璞泰来、万润新能、龙蟠科技、天赐材料、恩捷股份。

五、风险提示

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

储能市场需求不及预期：若储能需求不及预期，电池产业链的排产或不及预期。

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

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



润构成影响。

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

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



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

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

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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



【小程序】
国金证券研究服



【公众号】
国金证券研究