

分析师：牟国洪
登记编码：S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

电解液产业价格上涨，关注细分龙头

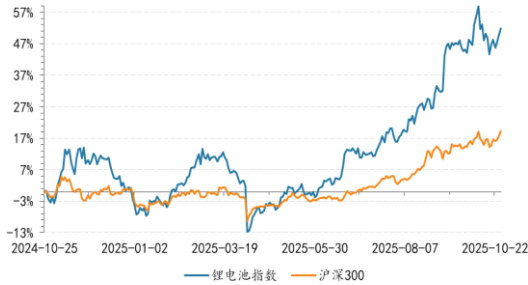
——锂电池行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

强于大市(维持)

锂电池相对沪深 300 指数表现

发布日期：2025 年 10 月 28 日



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《锂电池行业月报：销量持续增长，板块持续关注》 2025-10-15

《锂电池行业专题研究：净利润恢复增长，板块持续关注》 2025-09-22

《锂电池行业月报：量价齐升，短期持续关注》 2025-09-15

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件：近期，六氟磷酸锂和电解液价格快速上涨。

投资要点：

- 电解液和六氟磷酸锂价格快速上涨。10 月以来，电解液和六氟磷酸锂价格快速上涨，截至 10 月 27 日：电解液价格 2.55 万元/吨，较 10 月初上涨 25.62%；六氟磷酸锂价格 9.80 万元/吨，较 10 月初上涨 63.33%。
- 价格上涨主要在于供需短期失衡。2025 年年初，锂电产业链价格总体仍显著承压，以电解液细分领域来看：2025 年初，电解液价格为 1.94 万元/吨，2025 年以来最低价格为 1.75 万元/吨；六氟磷酸锂价格为 6.25 万元/吨，而最低价格为 4.90 万元/吨，且二者最低价格出现在 7 月中旬左右。就成本而言，电解液主要成本为六氟磷酸锂，而六氟磷酸锂成本中碳酸锂占比最高。结合碳酸锂、六氟磷酸锂和电解液价格走势，可以推出此轮电解液价格上涨由六氟磷酸锂价格上涨带动，而六氟磷酸锂价格上涨非碳酸锂价格上涨导致，主要是六氟磷酸锂细分行业短期供需失衡导致。根据百川盈孚统计：2022 年 2 月，六氟磷酸锂价格最高达 57.5 万元/吨，见顶后期价格总体持续承压，在 2024 年 7 月下旬到 2025 年 9 月，六氟磷酸锂价格总体均在 6 万元/吨下，此价格部分六氟磷酸锂企业长期处于亏损状态，导致部分六氟磷酸锂企业因产线检修等原因供给减少。另一方面，储能与动力电池需求持续高增长带动锂电池及锂电关键材料需求持续增长，供需短期错配导致六氟磷酸锂价格快速上涨，从而带动电解液价格上涨。展望未来，短期六氟磷酸锂和电解液价格或仍将上涨，后续密切关注锂电池需求增速、六氟磷酸锂产能释放情况，以及碳酸锂价格走势。但预计此轮价格上涨，在上涨幅度和上涨周期方面将有别于 2020 年下半年到 2022 年初的上涨。
- 锂电池需求持续高增长。锂电池行业需求主要关注新能源汽车动力电池和储能锂电池。中汽协统计显示：2025 年 1-9 月，我国新能源汽车销售 1119.60 万辆，同比增长 34.55%，合计占比 46.03%，其中新能源汽车合计出口 175.80 万辆，同比增长 89.40%。伴随新能源汽车销售增长，我国新能源汽车动力电池装机高增长，2025 年 1-9 月，我国新能源汽车动力电池累计装机 494.10GWh，累计同比增长 42.52%。短期而言，四季度是我国汽车销售旺季，预计我国新能源汽车动力电池装机将持续高增长。同时，我国储能锂电池需求高增长。根据高工统计：2025 年前三季度，我国储能锂电池合计出货 430GWh，同比增长 99.07%，电力储能和户用储能出货量分别为 365GWh 和 33GWh。其中，2025 年第三季度

出货 165GWh，同比增长 65%。GGII 预计 2025 年第四季度行业仍保持供不应求态势，全年总出货量达 580GWh，增速超过 75%，储能锂电池需求高增长主要逻辑在于行业政策、储能锂电池成本下降，以及海内外需求显著增长，CESA 储能应用分会数据库统计：2025 年 1-9 月，中国储能新增出海订单/合作总规模达 214.7GWh，同比增长 131.75%。

- **电解液细分领域业绩持续改善。**2024 年，电解液细分板块营收和净利润增长中位数分别为-1.81%和-111.19%，板块业绩显著承压，其中营收正增长公司 4 家，净利润增长公司仅 1 家。2025 年以来，板块业绩总体持续改善，2025 年行业研报显示：营收和净利润增长中位数分别为 16.73%和 14.59%，其中营收正增长公司 9 家、净利润正增长公司 7 家。目前合计 4 家公司公布 2025 年三季度报告，已公布公司营收和净利润增长中位数分别为 24.05%和 67.57%。预计电解液细分领域三季报业绩将持续改善，结合细分领域价格走势，预计四季度业绩环比也将改善。
- **投资建议。**截至 2025 年 10 月 27 日：锂电池和创业板估值分别为 28.30 倍和 45.38 倍，目前锂电池板块估值显著低于 2013 年以来 44.19 倍的行业中位数水平。基于新能源汽车和储能行业发展前景、锂电池板块业绩增长预期及估值水平，维持锂电池行业“强于大市”投资评级。具体至电解液细分领域，建议关注电解液及六氟磷酸锂核心标的。

风险提示：行业政策执行力度不及预期；细分领域价格大幅波动；新能源汽车销量不及预期；行业竞争加剧；系统风险。

图 1：电池级碳酸锂价格曲线



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

图 2：六氟磷酸锂价格曲线



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

图 3：碳酸二甲酯(DMC)价格曲线



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：电解液价格曲线



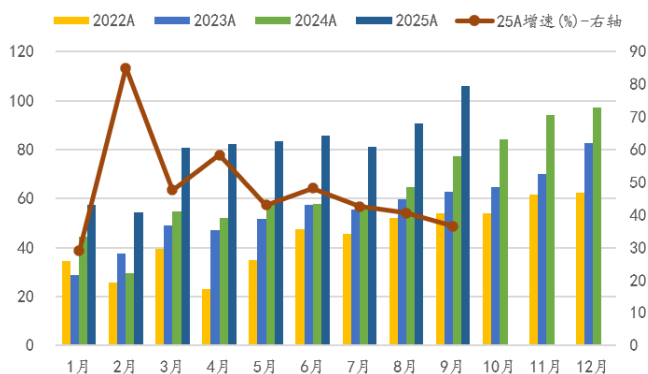
资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

表 1：锂电产业链上游主要材料价格(万元/吨)概况

	2024 年 均价	同比增 速(%)	2025 年以来 (至 10.27) 均价	较 2024 年均 价增速(%)	2016 年以 来最高价	2025 年 初价格	2025 年 最低价	25 年 10 月 27 日价格
电池级碳酸锂	9.08	(65.24)	7.09	(21.90)	59.20	7.58	5.95	8.00
六氟磷酸锂	6.20	(52.48)	5.68	(8.30)	57.50	6.25	4.90	9.80
电解液	1.99	(41.40)	1.89	(5.07)	12.00	1.94	1.75	2.55

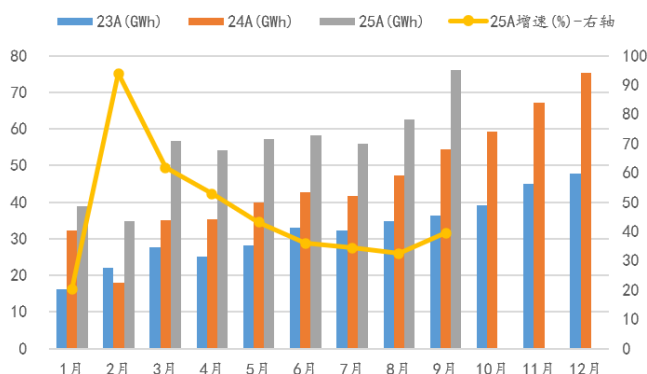
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚，Wind(注：均价为该材料高频数据年度均值，非该材料实际成交均价)

图 5：我国新能源汽车月度销量(万辆)及增速



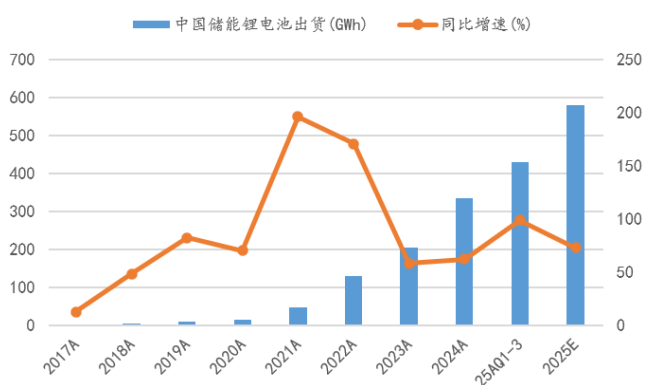
资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 6：我国新能源汽车动力电池月度装机量及增速



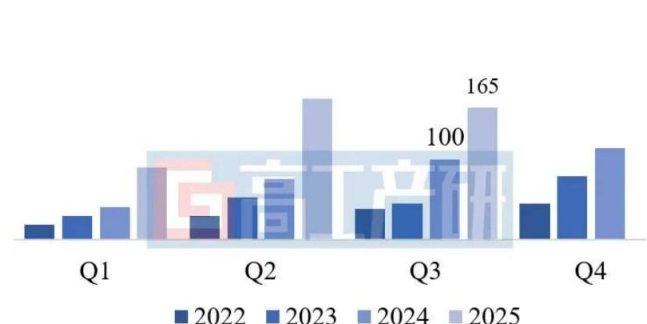
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所

图 7：我国储能锂电池出货及增速



资料来源：中原证券研究所，GGII

图 8：2022-2025 季度储能锂电池出货量(GWh)



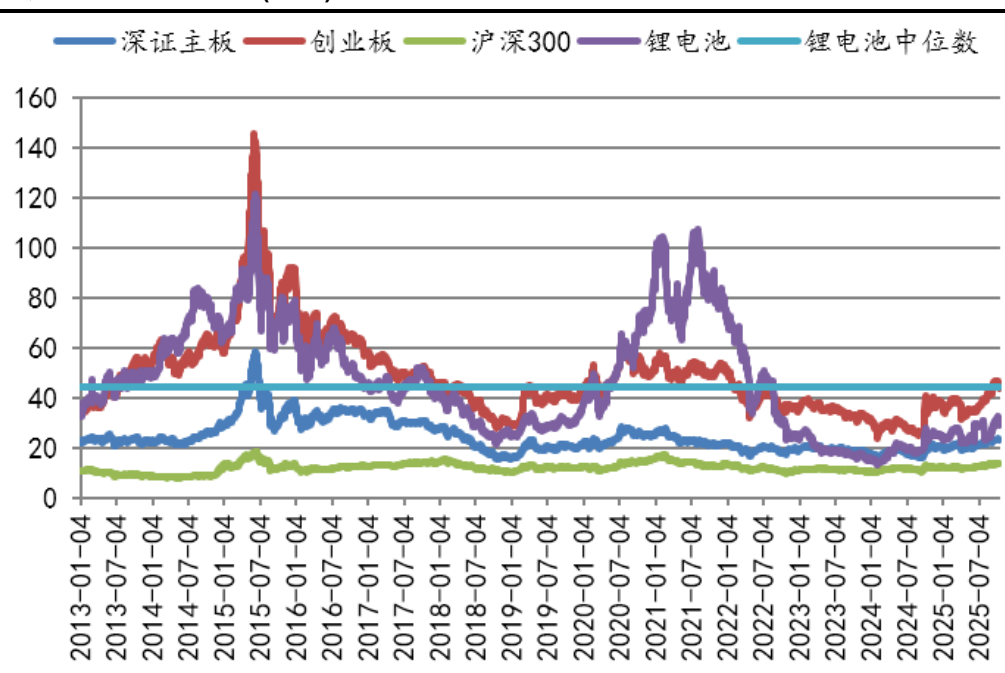
资料来源：中原证券研究所，GGII

表 2：电极液细分领域业绩概况

证券 代码	证券 简称	营收同比增长(%)				净利润同比增长(%)			
		25A1-9 月	25AH1	25AQ1	2024A	25A1-9 月	25AH1	25AQ1	2024A
002091.SZ	江苏国泰	-	5.46	9.63	4.76	-	10.85	13.81	(31.06)
002407.SZ	多氟多	(2.75)	(6.65)	(2.09)	(31.25)	407.74	(16.55)	69.24	(160.36)
002709.SZ	天赐材料	-	28.97	41.64	(18.74)	-	12.79	30.80	(74.40)
002759.SZ	天际股份	-	19.16	16.28	(6.32)	-	59.00	77.15	(3814.11)
300037.SZ	新宙邦	-	18.58	32.14	4.85	-	16.36	39.30	(6.83)
300082.SZ	奥克股份	4.93	11.21	24.57	12.43	95.09	101.29	95.81	48.45
301292.SZ	海科新源	43.17	27.92	31.27	7.49	40.06	61.21	82.01	(944.35)
600884.SH	杉杉股份	-	11.78	28.04	(2.05)	-	1079.59	145.23	(147.97)
603026.SH	石大胜华	-	14.87	30.09	(1.56)	-	(248.03)	(203.07)	(12.32)
688353.SH	华盛锂电	62.29	72.02	62.64	(3.83)	21.81	(0.30)	(236.50)	(630.50)
中位数		24.05	16.73	29.06	(1.81)	67.57	14.58	54.27	(111.19)

资料来源：中原证券研究所, Wind

图 9：锂电池板块 PE(TTM)对比



资料来源：Wind，中原证券研究所

表 3：我国电解液出货量排名 (2020-2024 年)

序号	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
1	天赐材料	天赐材料	天赐材料	天赐材料	天赐材料	天赐材料	天赐材料
2	新宙邦	国泰华荣	新宙邦	新宙邦	新宙邦	比亚迪	比亚迪
3	国泰华荣	新宙邦	国泰华荣	国泰华荣	比亚迪	新宙邦	新宙邦
4	杉杉新材	杉杉新材	杉杉新材	比亚迪	国泰华荣	瑞泰新材	瑞泰新材
5	比亚迪	比亚迪	比亚迪	珠海赛纬	昆仑化学	昆仑新材	昆仑新材
6	金光高科	珠海赛纬	法恩莱特	中化蓝天	中化蓝天	法恩莱特	珠海赛纬
7	天津金牛	金光高科	珠海赛纬	昆仑化学	法恩莱特	珠海赛纬	石大胜华
8	珠海赛纬	法恩莱特	昆仑化学	杉杉新材	珠海赛纬	中化蓝天	法恩莱特
9	昆仑化学	昆仑化学	金光高科	洛阳大生	杉杉新材	杉杉新材	威海财金
10	北化所	天津金牛	天津金牛	法恩莱特	亿恩科天润	亿恩科天润	永太科技

资料来源：中原证券研究所，EV Tank

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。