



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 6 月洞察：Q2 淡季不淡，动力出海深化

本月行业重要变化：

1) 锂电：5月27日，碳酸锂报价17.5万元/吨，较上月同比+1%；氢氧化锂报价16.6万元/吨，较上月同比+5%。
2) 整车：4月国内新能源乘用车批发销量达114万辆，同/环比+8%/+7%；1~4月累计批发364万辆，累计同比-1%。

行情回顾：

2026年5月以来，锂电板块各细分环节出现明显分化，仅少数环节跑赢沪深300指数，多数环节回调。其中锂电铜箔板块实现领涨，涨幅达15%。本月新能源及科技成长板块整体交投情绪回暖，多数子板块成交额环比上涨，核心由行业景气度修复带动，叠加主题催化与产业变化推动部分赛道关注度提升，其中人形机器人月涨幅最高达42%。本月过半锂电相关板块的3年历史估值分位处于高位，市场对锂电板块关注度较高。

本月研究专题：从跟车出海到供应链出海，中国动力电池全球化升级

全球新能源汽车需求仍处增长阶段，海外车企降本诉求推动 L 势，持续受益于海外需求扩张与技术路线切换，表现为宁德时代、比亚迪、国轩高科、蜂巢能源等中国企业海外装机增速领先，韩系企业份额持续下滑；进一步看，中国动力电池出海已不再简单依赖中国整车出海，部分企业受益于自主品牌全球化扩张，头部企业则通过国际车企供应链导入实现独立增长，行业正由“跟车出海”迈向“供应链出海”。

本月行业洞察：

新能源车：4月欧洲领涨，中国边际改善，美国持续承压。2026年4月，全球新能源车市场延续分化态势，欧洲市场增长势头进一步加强，中国市场增速较上月转正以来进一步提升，美国市场销量较上月下降，呈持续承压态势。据乘联会等数据，4月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到113.8/31.4/8.2万辆，同比增速分别+8%/+36%/-30%，渗透率达58%/34%/6%。中国4月同比上升8%，略高于预期，本月中国逐渐回升主要受八部门《2026年汽车以旧换新补贴实施细则》本月起全面执行影响；欧洲增长超预期，主要由多国补贴窗口期推动；美国4月同比下降30%，与上月降幅相近，系政策持续影响所致。

储能：4月国内装机同比高增199%，全球储能需求长期向好。2026年4月国内装机为13GWh，同/环比+199%/+35%，环比进一步回升，主要系前期招标项目集中交付及年中并网考核节点前抢装所致；1~4月累计同比+323%，显著超预期；欧洲天然气涨价加速户用光储；美国2026年4月储能并网1.7GWh，同比-46%，主要受IRA税收抵免规则调整及合规审查趋严带来的不确定性影响，叠加电网并网审批排队积压，导致项目投运节奏显著放缓。

锂电排产：6月排产景气维持高位，环增1%~6%，同增49%~66%。2026年1~6月，电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同比分别增长46%/49%/47%/53%/59%，其中电解液、电池同比均超60%。整体看，6月锂电产业链排产在5月明显回升后的高基数上继续增长，短期节奏由快速拉升转向高位平稳，反映下游需求韧性持续向好、产业链景气度仍处高位。

锂电价格：5月锂电产业链价格延续结构性分化，整体表现为上游成本支撑仍强、中下游涨价传导偏弱。价格上涨主要来自供给扰动和原料成本抬升，锂盐、镍盐及磷系材料表现相对较强；需求端虽有电池、储能及三元排产支撑，但更多体现为刚需托底，并未带动全链条顺畅涨价。因此，正极、电解液等中游环节价格多为小幅上移，涨幅明显弱于上游原料。相反，供给恢复较快或库存压力较大的环节继续承压，DMC及低硫石油焦价格回落。整体看，5月锂电产业链价格分化仍是主线。

新技术：5月电池三大性能维度迎来集中技术突破。能量层面，国轩高科金石全固态电池、G 垣智慧电池、钠晨高能电池与启晨三代 LM 循环寿命同步进阶，产品使用经济性稳步提升。环境适配层面，钠晨动力电池攻克超低温运行瓶颈，中科院气固氮负离子电池原型覆盖大范围温域工况，有效拓宽应用场景。本次技术成果集中亮相行业展会，多款产品敲定量产时间表，产线建设提速推进，2026年行业将从技术研发验证，迈入产业化规模落地新阶段。

投资建议

2026年，锂电迎接量价主升浪叠加固态新技术突破等，产业链景气度多元开花。重点推荐6铝箔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、科达利，及厦钨新能等。

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：从跟车出海到供应链出海，中国动力电池全球化升级	4
1.1 动力电池出口持续增长：需求扩张、L	
1.2 中国企业份额持续提升：全球动力电池竞争格局正在重构	5
1.3 中国动力电池出海与中国整车出海：谁在真正受益？	5
二、行业景气度跟踪及复盘	8
2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘	8
2.2 量&价：6月排产景气维持高位，5月价格呈现"锂盐磷系上行、溶剂负极承压"走势	10
2.3 周期：行业库存水平提升，板块步入补库阶段	12
2.4 新技术：5月电池板块三维性能突破共振，量产节点密集兑现	13
三、复盘：指数及个股走势	14
3.1 板块行情回顾	14
3.2 重点个股行情回顾	15
四、投资建议	16
五、风险提示	17

图表目录

图表 1：全球原油现货价格（美元/桶）	4
图表 2：历年全球新能源车销量走势（辆）	4
图表 3：动力电池出口总量（GWh）	4
图表 4：中韩市场占有率对比	5
图表 5：除中国市场外，全球电动汽车交付量（千辆）	6
图表 6：除中国市场外，全球电动汽车电池装机量（GWh）	6
图表 7：代表性动力电池企业海外增长逻辑	7
图表 8：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）	8
图表 9：分地区新能源车销量走势对比（万辆）	8
图表 10：历年全球新能源车销量走势（万辆）	8
图表 11：除中国外地区新能源车销量走势（万辆）	9
图表 12：国内新能源车乘用车零售渗透率	9
图表 13：全球储能终端装机跟踪（GWh）	9
图表 14：中国及美国储能装机走势对比（GWh）	10
图表 15：美国大储月度并网容量（MWh）	10
图表 16：锂电主要材料 2026 年 6 月景气度（统计口径为预排产）	10
图表 17：锂电主要材料价格跟踪变动及说明	12
图表 18：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）	13
图表 19：国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh）	13
图表 20：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014~2026 年）	13



图表 21: 锂电相关板块 2026 年年初至今涨跌幅	14
图表 22: 锂电相关板块 2026 年 5 月至今涨跌幅	14
图表 23: 子板块月度成交额变化 (单位: 十亿元)	15
图表 24: 锂电相关板块 PE-TTM (不调整) 3 年历史分位	15
图表 25: 锂电板块重点个股 2026 年年初至今累计涨跌幅	15
图表 26: 固态电池板块行情复盘 (26M1~26M5, 月涨跌幅)	16



一、本月研究洞察：从跟车出海到供应链出海，中国动力电池全球化升级

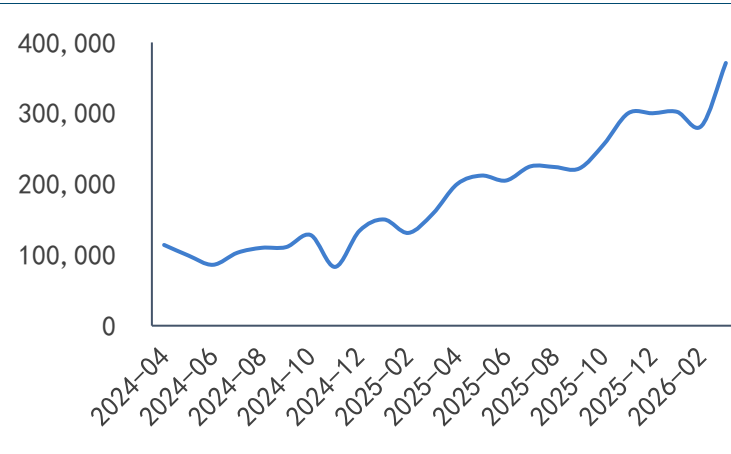
全球油价震荡叠加地缘扰动，欧美各国愈发重视能源安全与新能源转型，新能源车渗透率稳步抬升。伴随欧美新能源补贴逐步退出，海外车企受盈利承压、车型平价化双重约束，倒逼全球动力电池产业链向高性价比方向迭代。

高油价催生电动购车需求、海外车企发力平价车型，双重逻辑托举国内动力电池外需。依托完备产业链、L

出口量与海外市占率持续走高，行业由单一产品出口，逐步转向全产业链全球化布局输出。

图表1：全球原油现货价格（美元/桶）

图表2：历年全球新能源车销量走势（辆）



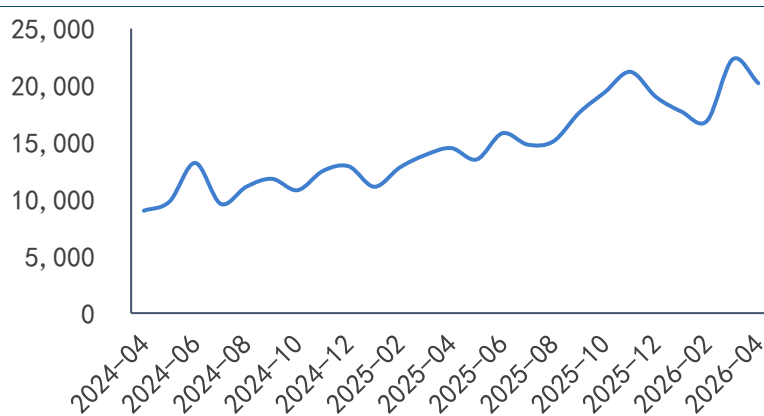
来源：Wind，国金证券研究

来源：乘联数据，国金证券研究所

1.1 动力电池出口持续增长：需求扩张、L

动力电池出口总量维持高景气度。尽管全球宏观经济存在波动，海外对中国动力电池的需求依然稳固。数据显示，2025年中国动力电池累计出口量达189GWh；进入2026年，这一动能并未衰减，1~4月累计出口量达77GWh，同比增长47%。

图表3：动力电池出口总量（GWh）



来源：Wind，国金证券研究所

中国动力电池出口高增长，本质上来自全球新能源汽车需求扩张、L
海外市场盈利能力改善三重驱动。

- ① 全球新能源汽车需求持续增长。尽管全球宏观经济环境存在波动，但新能源汽车渗透率仍处于上升阶段。2026年一季度，除中国市场外全球新能源汽车销量达到202.5万辆，同比增长23.1%；同期全球动力电池装机量达到117.4GWh，同比增长17.4%。与此同时，中国新能源汽车出口保持高增长。2026年4月，中国新能源汽车出口达到43万辆，同比增长110%，海外市场需求持续释放，为动力电池出口提供重要支撑。从长期趋势看，能源转型与碳减排目标仍将推动全球新能源汽车市场扩容，动力电池需求增长具备较强持续性。

② L



及阶段演进，成本控制成为车企竞争的重要因素。相比高镍三元电池，磷酸铁锂(LFP)电池在成本、安全性及循环寿命方面具备明显优势，因此正在加速进入海外主流市场。近年来，中国企业在 LFP

年 4 月，国内 LFP

此同时，LFP

首次超过三元电池。随着福特、特斯拉、大众等国际车企持续推进平价车型战略，LFP 路线有望进一步成为全球新能源汽车的重要技术路径，而中国企业则是当前全球 LFP 供应体系的核心力量。

- ③ 海外市场盈利能力显著优于国内。除需求增长外，海外市场更优的盈利能力也成为动力电池企业加速出海的重要驱动力。根据 BloombergNEF 组平均价格约为 108 美元/kWh，而中国市场均价仅为 84 美元/kWh。在国内竞争加剧、价格持续下探的背景下，海外市场仍保持相对稳定的价格体系。以宁德时代为例，2025 年海外业务毛利率达到 31.44%，明显高于国内业务的 24.00%。因此，对于头部动力电池企业而言，海外市场不仅意味着更大的需求空间，也意味着更高的盈利水平。

1.2 中国企业份额持续提升：全球动力电池竞争格局正在重构

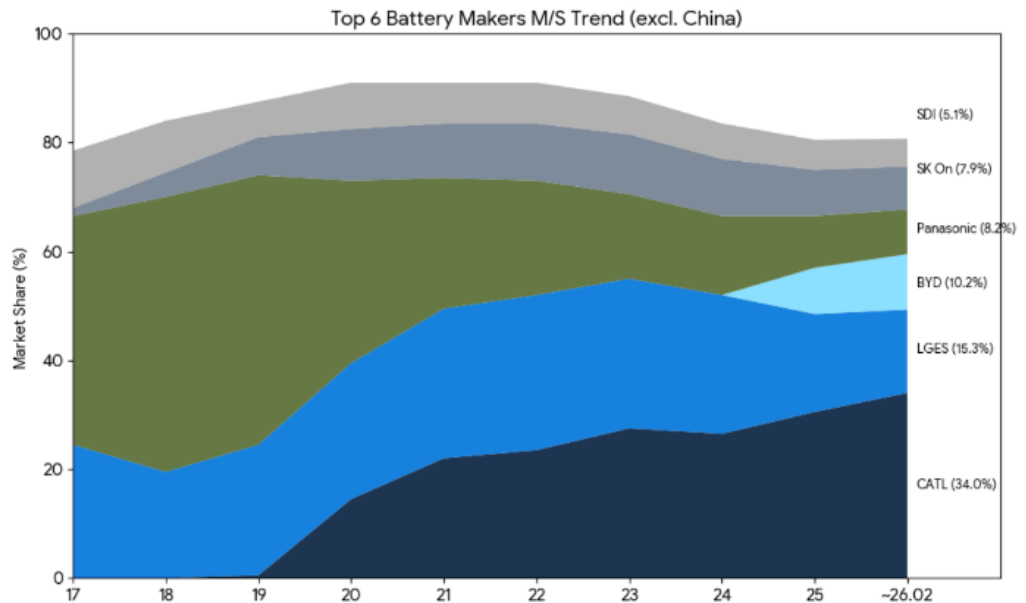
在行业需求增长的同时，中国动力电池企业正在持续获得全球市场份额，全球竞争格局逐步由“中韩并立”向“中国主导”演变。国内市场方面，1Q26，宁德时代海外装机量达到 40GWh，同比增长 32%，市场份额提升至 34%；比亚迪装机量达到 11GWh，同比增长 61%，市占率接近 10%。与此同时，国轩高科、蜂巢能源等二线企业海外增速亦超过 100%。相比之下，韩系三大电池企业增长明显放缓。1Q26，LG 新能源装机量同比下降 0.1%，SK On 下降 10%，三星 SDI 下降 28%，韩系企业合计市场份额进一步下滑至 30%，较上年同期下降 8.3pct。

中韩动力电池份额分化，源于中方系统化优势与韩企固有结构短板。韩企过往深耕高镍三元、绑定北美市场，但电动车大众化推动需求转向高性价比，磷酸铁锂(LFP)叠加北美车市走弱，其区域与产品单一的弊端凸显。

国内厂商依托三大核心壁垒实现份额上行：一是 LFP

潮；二是上下游材料、设备完备的供应链配套；三是规模化量产带来的成本与交付优势。行业份额持续向国内集聚，国内电池企业在享受行业扩容红利的同时，持续承接日韩让出的全球市场。

图表4：中韩市场占有率对比



来源：SNE Research，国金证券研究所

1.3 中国动力电池出海与中国整车出海：谁在真正受益？

中国新能源汽车出口持续增长，为动力电池企业出海创造了新增需求。与此同时，美国 IRA 法案及欧盟《新电池法》等政策推动动力电池供应链加速本地化，全球产业链正由全球化分工向区域化布局演变。在此背景下，一个值得关注的问题是：中国动力电池出海是否直接受益于中国整车出海？



中国车企出海正在创造新增动力电池需求。从海外销量表现看，中国品牌正成为全球新能源汽车市场的重要增量来源。2026 年一季度，比亚迪、奇瑞、吉利销量同比分别增长 83%、467%和 27%，显著高于行业平均水平。中国车企全球化扩张意味着新增电池需求同步向海外转移，为国内动力电池企业创造了新的成长空间。显而易见，中国车企卖得越多，配套动力电池需求就越大。因此，中国车企出海确实构成了动力电池出海的重要需求来源。

动力电池企业的受益程度并不相同，头部企业增长已逐步脱离中国整车出海逻辑。从海外装机量表现看，部分动力电池企业的增长与中国车企出海形成明显共振。这类企业与自主品牌绑定程度较高，其海外成长与中国车企出海存在较强关联性，属于典型的“跟车出海”模式。但进一步对照整车销量与电池装机量数据可以发现，部分动力电池企业的增长无法完全由中国车企出海解释。例如：宁德时代海外装机量增长 32%；国轩高科增长 103%；蜂巢能源增长 103%；上述企业增量需求的主要来源并非中国品牌，而是国际车企。

图表5: 除中国市场外，全球电动汽车交付量(千辆)

排名	车企集团	1Q25 销量 (千辆)	1Q26 销量 (千辆)	增长率	2025 市占率	2026 市占率
1	大众集团	275	299	8.8%	16.7%	14.8%
2	特斯拉	202	239	18.3%	12.3%	11.8%
3	比亚迪	111	204	83.0%	6.8%	10.1%
4	现代汽车	138	169	22.5%	8.4%	8.4%
5	Stellantis 集团	123	121	-1.9%	7.5%	6.0%
6	吉利集团	94	120	27.0%	5.7%	5.9%
7	宝马集团	126	118	-5.9%	7.6%	5.8%
8	奇瑞集团	16	92	467.0%	1.0%	4.5%
9	雷诺-日产- 三菱联盟	90	92	1.5%	5.5%	4.5%
10	奔驰集团	91	83	-9.3%	5.5%	4.1%
	其他车企	379	489	29.1%	23.0%	24.2%
	全球合计	1,646	2,025	23.1%	100.0%	100.0%

来源：SNE Research，国金证券研究所

图表6: 除中国市场外，全球电动汽车电池使用量 (GWh)

排名	企业集团	1Q25 (GWh)	1Q26 (GWh)	增长率	2025 市占率	2026 市占率
1	宁德时代	30.0	39.7	32.0%	30.0%	33.8%
2	LG 新能源	20.4	20.3	-0.1%	20.4%	17.3%
3	比亚迪	7.0	11.3	60.6%	7.0%	9.6%
4	松下	8.7	9.1	4.0%	8.7%	7.7%
5	SK On	10.1	9.0	-10.2%	10.1%	7.7%
6	三星 SDI	7.4	5.3	-27.7%	7.4%	4.5%
7	国轩高科	2.0	4.1	103.2%	2.0%	3.5%
8	蜂巢能源	1.7	3.5	103.0%	1.7%	3.0%
9	中创新航	1.6	2.6	63.7%	1.6%	2.2%
10	AESC	1.4	2.5	72.5%	1.4%	2.1%
	其他	9.6	9.9	3.3%	9.6%	8.4%
	合计	100.0	117.4	17.4%	100.0%	100.0%



图表7: 代表性动力电池企业海外增长逻辑

电池企业	主要客户	海外增长逻辑
弗迪电池	比亚迪	比亚迪海外销量增长直接带动需求
中创新航	广汽、长安、零跑等	自主品牌出海带动装机提升
欣旺达	吉利、理想等自主品牌	受益于中国品牌全球化扩张
宁德时代	Tesla、大众、宝马、奔驰、福特	国际车企导入中国供应链
国轩高科	大众体系	标准电芯战略推进
蜂巢能源	Stellantis 体系	欧洲客户持续放量

来源：公司年报、国金证券研究所

动力电池出海正由“跟车出海”迈向“供应链出海”。综合整车销量、动力电池装机量及客户结构分析，中国动力电池企业已形成两条不同的海外成长路径。第一条路径是“跟车出海”，代表企业包括弗迪电池、中创新航、欣旺达等，其成长主要受益于中国品牌全球化扩张。第二条路径是“供应链出海”，代表企业包括宁德时代、国轩高科、蜂巢能源等，其成长主要来自国际车企供应链导入和全球市场份额提升。从长期趋势看，后者摆脱了对中国整车出口的单一依赖，更直接受益于全球动力电池竞争格局重塑。随着 L 升以及海外车企降本需求增强，中国动力电池出海的核心逻辑正在由“出口增长”转向“全球份额提升”，行业发展也正由“跟车出海”逐步迈向“供应链出海”。



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：欧洲领涨，中国边际改善，美国持续承压

2026年4月，全球新能源车市场延续分化态势，欧洲市场增长势头进一步加强，中国市场降幅扩大，美国市场下滑幅度略有收窄。据乘联会等数据，4月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到113.8/31.4/8.2万辆，同比增速分别+8%/+36%/-30%，渗透率达58%/34%/6%。

我们在2026年策略报告中预测，2026年中国/欧洲/美国/全球新能源车增速预计分别为7%/18%/-10%/8%。2026年1~4月，中国销量累计同比-1%，仍略低于预测值，2026年起，新能源汽车购置税减半，政策调整促使消费者观望，低价车型补贴逐步减少，对市场销量产生显著影响。欧洲十国2026年1~4月累计同比增速达36%，增幅较3月下降，但仍略高于预期，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电动车税收减免的政策影响持续发酵，同时，政策加重环境监管，预计低端电动车需求受压，高标准EPA和CA

统动力车的增长，需求承压态势延续。2026年1~4月美国新能源车累计销量36万辆，同比下滑30%；4月单月销量8万辆，同比-30%，环比-22%，行业尚未出现明确复苏信号。

动力电池销量&出口：根据ABIA数据，2026年4月我国动力电池销量109GWh，环比-5%，同比+26%；动力电池出口20GWh，环比-9%，同比+40%；1~4月动力电池累计销量为401GWh，累计同比+32%；累计出口77GWh，累计同比+48%。

图表8：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）

地区	2025年			2026年4月			2026年1~4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%	113.8	58%	8%	363.7	46%	-1%	1521	59%	7%
欧洲十国	315	34%	34%	31.4	34%	36%	120.7	32%	35%	372	40%	18%
美国	151	9%	-2%	8.2	6%	-30%	36.2	6%	-30%			
全球	2271	24%	27%	/	/	/	411.4*	/	-2%	2453	25%	8%

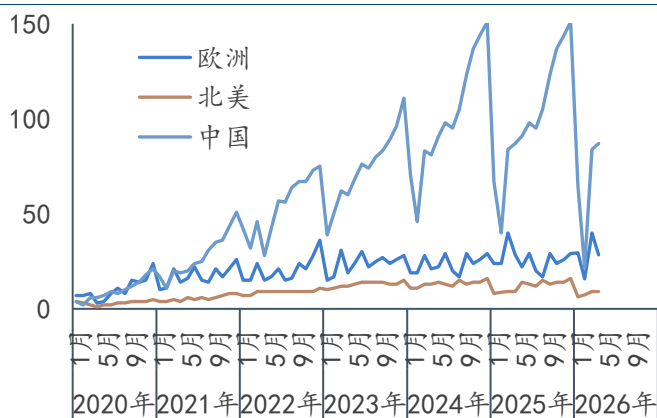
来源：中汽协、乘联会数据、Marklines等，国金证券研究所

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；

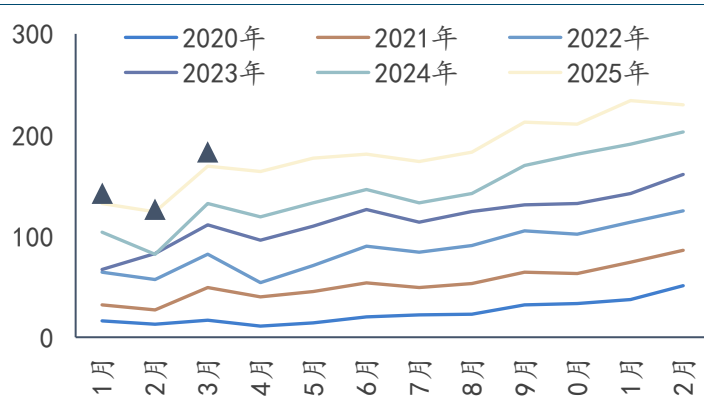
注3：2026年1~4月累计下全球数据为2026年1~3月累计

图表9：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

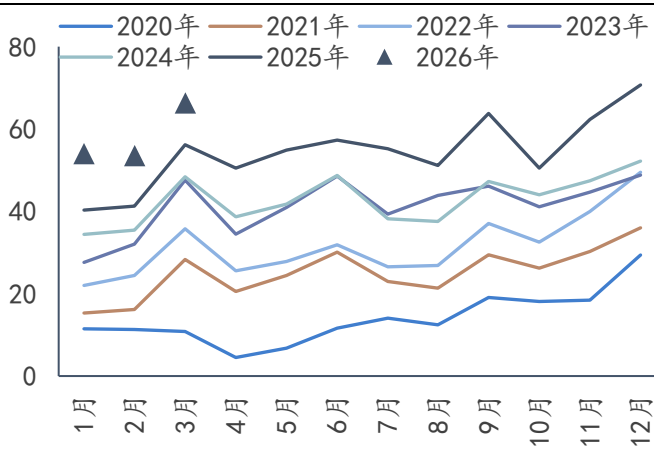
图表10：历年全球新能源车销量走势（万辆）



来源：乘联数据，汽车产业前线观察，国金证券研究所

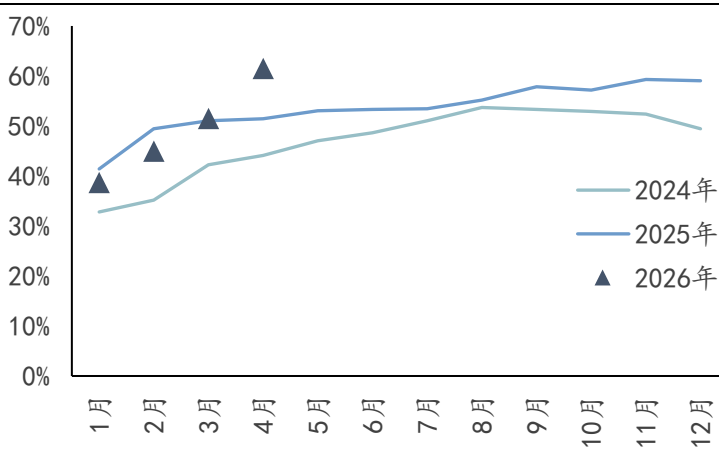


图表11: 除中国外地区新能源车销量走势 (万辆)



来源: 乘联数据, 国金证券研究所

图表12: 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: 4月国内装机同比高增199%, 新增容量环比回升

2026年4月国内装机为13GWh, 同比+199%、环比+35%; 1~4月累计装机47GWh, 累计同比+323%。4月国内装机环比进一步回升, 主要系前期招标项目集中交付及年中并网考核节点前抢装所致, 属于项目执行节奏加快, 不影响整体增长趋势。后续随着第二批大基地项目陆续开工, 预计装机节奏将保持高位。

我们在2026年策略报告中预测, 中国/欧洲/美国/全球新增容量的同比增速分别为67%/55%/35%/62%。2026年1~4月国内累计同比增速达323%, 显著高于预期。欧洲方面, 荷兰TT

国方面, 2026年4月大储新增装机2GWh, 同比-46%, 降幅较3月(-25%)进一步扩大, 主要受IRA政策合规趋严、储能电池关税大幅上调及并网审批积压三重因素叠加影响, 项目投运节奏显著放缓。1-4月累计装机7GWh, 累计同比-26%, 较年初预期(+35%)差距显著, 主因关税冲击超预期叠加2025年抢装透支部分需求, 项目备案量已出现环比下滑。

储能系统招标: 根据高工产研数据, 2026年4月国内EPC及储能系统中标规模为19.67GWh, 同比+17%, 环比-60%; 1~4月累计中标规模达134GWh, 累计同比+21%。4月中标规模环大幅下降主要因3月央企国企框集采大单集中释放形成高基数, 且4月行业进入项目执行期, 新增招标规模回落, 部分项目招标延后。本月单月同比及累计同比均较前期有所回升, 则主要得益于2025年同期的低基数效应, 以及4月部分央企国企大型框采、集采项目的集中落地。

储能电池销量&出口: 根据ABIA数据, 2026年4月我国储能及其他电池销量55GWh, 环比-9%, 同比+78%; 1~4月累计销量200GWh, 累计同比+100%。储能及其他电池出口11GWh, 环比-17%, 同比+45%; 1~4月累计出口39GWh, 累计同比+23%。

图表13: 全球储能终端装机跟踪 (GWh)

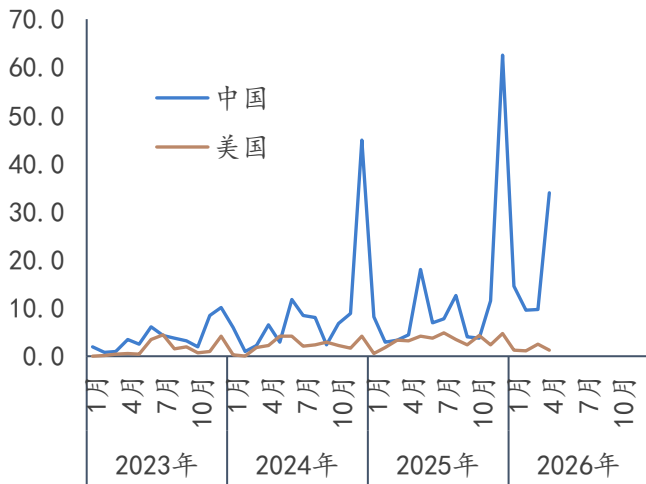
地区	2025年		2026年4月		2026年1~4月累计		2026年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	146	125%	13.1	199%	47.0	323%	244	67%
欧洲	33	46%	/	/	22.4*	421%	51	55%
美国	39	39%	1.7	-46%	6.6	-26%	52	35%
全球	270	43%	/	/	100.0*	97%	437	62%

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

注: 欧洲、全球装机数据为2026年1~3月累计; 另跟踪国内月度招投标、美国月度并网数据等, 见下方

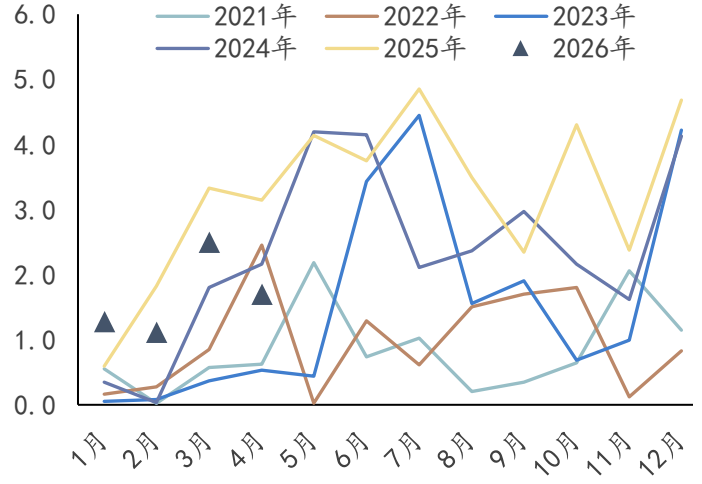


图表14：中国及美国储能装机走势对比（GWh）



来源：乘联数据，国金证券研究所

图表15：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：6月排产景气维持高位，5月价格呈现“锂盐磷系上行、溶剂负极承压”走势

6月锂电排产跟踪：景气度维持高位，各环节环比继续增长但增速较5月有所放缓，环比增长1%~6%，同比增长49%~66%。2026年6月，电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产1至6月累计同比分别增长46%~59%，其中电解液、电池同比均超60%，景气程度仍居产业链前列。整体看，6月锂电产业链排产在5月明显回升后继续保持增长，短期节奏由快速拉升转向高位平稳，反映下游需求韧性持续向好、产业链景气度仍处高位。其中，电池环比增速最高达6%，电解液同比最高达66%，显示电芯及中游材料订单支撑仍较强；负极和隔膜环比增速相对偏低均为1%，主要系行业新增供给受限。

图表16：锂电主要材料2026年6月景气度（统计口径为预排产）

子板块景气度前瞻	2026年6月环比	2026年6月同比	2026年1~6月累计同比
电池	6%	62%	46%
正极	5%	56%	49%
负极	1%	57%	47%
隔膜	1%	49%	53%
电解液	2%	66%	59%

来源：鑫椽锂电、Mysteel 新能源等，国金证券研究所

注：统计月份为2026年1月~5月

5月锂电产业链价格运行特征：5月价格延续结构性分化，核心主线是“成本支撑品种上行、供给宽松品种承压”。上游方面，锂盐、镍盐价格维持高位，对正极、电解液等环节形成成本支撑；中游方面，磷系正极材料价格表现相对较强，铁锂及三元材料价格整体小幅上移，但涨幅仍受下游接受度限制；下游及辅材环节则分化更明显，六氟磷酸锂反弹带动电解液成本上行，但溶剂价格走弱使成品电解液涨幅有限，负极材料内部也呈现人造石墨小幅上涨、低硫石油焦回调的分化。整体来看，当前产业链价格上涨更多体现为资源端和成本端的支撑作用，而非需求全面改善带来的普涨行情。产业链价格结构性分化仍将是本月的主要特征。

碳酸锂：根据SMM新能源，5月碳酸锂价格月度上涨约1%，较4月涨幅明显收窄，价格由前期快速上涨转为高位震荡。供应端，津巴布韦锂矿恢复发运但到港滞后，5-6月国内矿端供应仍偏紧；江西宜春地区矿山换证持续扰动市场情绪，叠加非洲马里战乱、澳洲燃油供应等海外矿端扰动预期，供给端不确定性仍对价格形成支撑。需求端，铁锂、电芯及储能排产维持高位，带动碳酸锂刚需延续。但5月下旬，智利出口中国碳酸锂增加、表外库存显性化削弱低库存逻辑，同时高价后下游谨慎采购限制了价格进一步上行。

氢氧化锂：根据SMM新能源，5月氢氧化锂价格月度上涨约5%，涨幅高于碳酸锂。价格上行主要受锂矿端供应扰动及锂盐成本抬升支撑，现货货源偏紧，企业挺价意愿较强。需求



端，5月三元正极排产超预期，新车型备货、欧洲车市需求及阶段性补库带动三元材料开工提升，对氢氧化锂需求形成支撑。但成交端仍以长单和刚需采购为主，原料价格高位下散单成交偏清淡，因此价格跟随成本上行，但价格涨幅相对受限。

硫酸镍：根据 SMM 新能源，5 月硫酸镍价格月度上涨约 5%，主要受成本端支撑。供应端，印尼镍矿配额收紧及 HPM 计价机制调整推高矿端成本，叠加 MHP 流通预期偏紧、硫磺价格高位，湿法冶炼成本抬升，带动镍盐报价上行。需求端，三元正极排产超预期带动前驱体及镍盐需求改善，对硫酸镍价格形成支撑。但下游对高价原料仍以刚需采购为主，价格虽跟随成本上行，但进一步上涨空间仍受需求端接受度限制。

正极材料：根据 SMM 新能源，5 月正极材料价格整体上行，但涨幅主要集中在磷系材料。磷酸铁月度上涨约 8%，主要受磷酸价格升至近三年相对高位、硫酸亚铁及工业一铵等原料成本抬升影响，成本端支撑较强，但下游正极厂对高价接受度有限，价格传导仍有阻力。三元材料方面，三元动力月度上涨约 3%，三元前驱体上涨约 1%，主要受硫酸镍持续上行、碳酸锂和氢氧化锂价格上涨带动，同时新车型备货、欧洲车市需求推动三元正极排产超预期；三元消费月度小幅回落，则主要因消费及小动力仍处传统淡季。

电解液：根据 SMM 新能源，5 月电解液成品价格小幅修复，动力三元、动力铁锂和储能铁锂电解液月度分别上涨约 1%、1%和 2%，但整体涨幅有限。成本端，六氟磷酸锂受前期去库、供需收紧及碳酸锂、无水氟化氢、五氯化磷价格高位支撑，月度上涨约 19%，推升电解液成本；需求端，新能源汽车及储能 630 订单释放带动电解液产量提升，但原料涨价向成品端传导仍不充分，电解液价格仅小幅上调。与此同时，DMC 月度下跌约 10%，主要因装置重启后供应宽松、库存压力上升，下游按需压价采购，叠加环氧丙烷、甲醇等原料走弱，价格继续承压；VC 月度上涨约 2%，主要受前期装置检修、库存低位及需求修复支撑。

负极材料：根据 SMM 新能源，5 月负极材料价格整体分化，人造石墨小幅上涨，低硫石油焦明显回调。人造石墨月度上涨约 2%，主要因头部负极企业有效产能仍偏紧，叠加前期焦价上涨带来的成本压力逐步向下游传导。低硫石油焦月度下跌约 7%，主要因前期原料竞拍价格下行，低硫煅烧焦行情稳中走弱，下游负极企业虽有刚需支撑但追高意愿减弱，成本支撑有所松动。



图表17: 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	17.5	1%	53%	津巴布韦锂矿恢复发运但到港滞后, 短期矿端供应仍偏紧	
	氢氧化锂	16.6	5%	73%		锂矿端供应扰动驱动成本上行, 三元旺季需求逐步回暖提振
	电解钴	42.8	3%	-5%	印尼镍矿配额收紧, MHP及硫酸成本高位, 三元排产回升支撑价格上行	
	硫酸镍	3.4	5%	23%		
	硫酸锰	0.6	0%	2%		
电池 (元/Wh)	方形三元动力电芯	0.6	2%	20%	630备货拉动需求, 产能紧俏, 碳酸锂成本支撑价格上行	
	方形铁锂动力电芯	0.4	0%	9%		
	钴酸锂电芯	8.4	2%	8%		
	储能电芯	0.4	3%	16%		
	储能电池直流通	0.4	0%	2%		
正极 (万元/吨)	三元前驱体	11.3	1%	15%	三元排产超预期, 硫酸镍成本上行, 前驱体需求支撑价格上行	
	磷酸铁	1.4	8%	24%		伊朗地缘冲突推高硫磺价格, 磷酸及硫酸亚铁成本大幅上行, 价格明显上涨
	三元动力	20.6	3%	26%		锂盐涨价传导成本, 新车型备货及欧洲需求拉动, 价格跟涨
	三元消费	19.4	-1%	19%		消费及小动力抢出口需求前置, 成本上涨共同推动价格上行
	铁锂动力	6.3	0%	32%		动力需求回暖, 碳酸锂及磷酸铁成本传导, 加工费上调推升价格
	铁锂储能	6.1	2%	40%		储能需求持续旺盛, 叠加碳酸锂及磷酸铁成本传导, 价格上行
电解液 (万元/吨)	动力三元	2.9	1%	21%	溶剂原料价格明显回落, 综合成本下行传导至产品端	
	动力铁锂	2.9	1%	22%		溶剂端走弱拖累成本, 行业议价能力偏弱, 价格下调
	储能铁锂	2.7	2%	23%		下游采购谨慎, 溶剂走弱带动综合成本下行
	六氟磷酸锂	11.6	19%	36%		去库后供需转紧, 原料成本抬升, 价格快速反弹
	DMC	0.5	-10%	24%		装置重启库存偏高, 下游按需压价采购, 上游原料走弱带动价格下行
	VC	14.3	2%	17%		前期添加剂价格回落, 成本支撑有限, 年初以来价格下行
	LiFSI	14.3	0%	17%		高端动力及储能渗透提升, 供给集中, 成本优势带动需求支撑价格上行
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	2%	-4%		
负极 (万元/吨)	人造石墨	2.5	2%	3%	前期高位后竞拍回落, 下游负极谨慎采购, 成本支撑减弱, 价格回调	
	石墨化	0.9	0%	2%		
	天然石墨	2.8	0%	0%		
	低硫石油焦	0.5	-7%	4%		原料紧缺推高成本, 生焦库存低位, 负极需求支撑价格上行
	针状焦生焦	0.7	0%	11%		
	CVD硅负极	67.5	0%	-10%		CVD工艺放量, 硅基原料及辅材价格降本, 成本压力进一步缓解
	一代硅氧	11.5	0%	0%		
辅材	铜箔加工费	2.0	0%	4%		
	铝箔加工费	1.5	1%	5%		
	铝塑膜	13.0	0%	0		
	PVDF	6.5	0%	3%		

来源: SMM、鑫椴锂电公众号, 国金证券研究所

注: 月变动统计时间段为2026年4月27日至2026年5月27日, 年变动统计时间段为2026年1月4日至5月27日

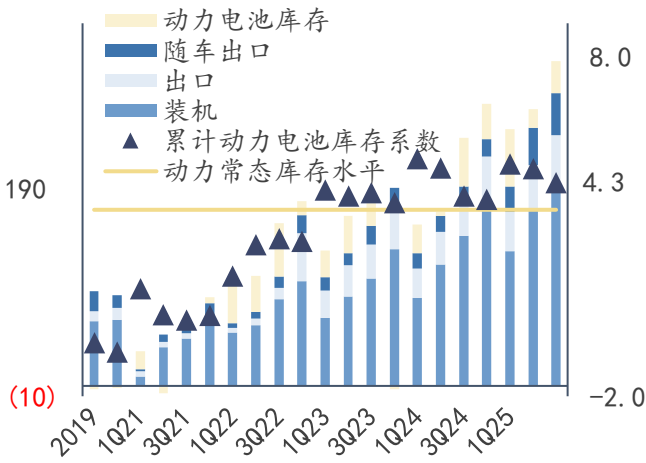
2.3 周期: 行业库存水平提升, 板块步入补库阶段

2025年三季度动力、储能电池库存水平分别回落、抬升。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, 动力电池库存呈现回落态势, 3Q25 动力库存系数测算为 4.3, 较 2Q25 继续回落。动力库存下降主要系国内新能源车销量景气度较高, 且出口动力电池保持高增。同期, 储能电池库存自 2Q25 小幅下滑后呈现回升态势, 3Q25 储能库存系数测算为 8.1, 主要系产量保持增长, 然而国内装机存在时滞性或品类统计不完全、集成商提前备库等导致库存水平抬升。

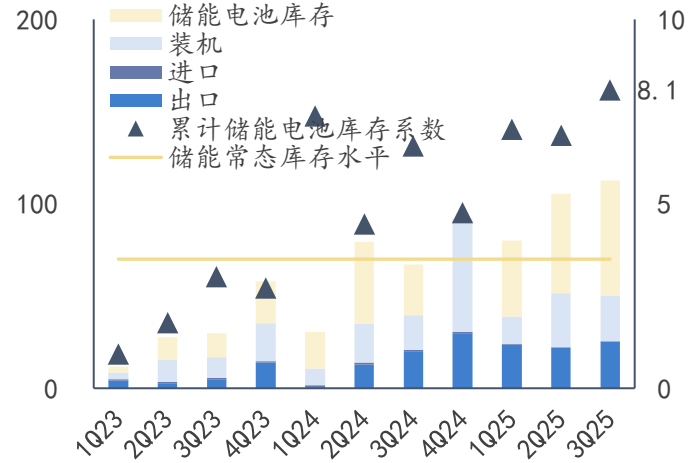


板块所处库存周期阶段：锂电板块当前处于周期上行，量价齐升进入“繁荣”阶段。3Q25/4Q25/1Q26，锂电板块收入累计同比 16%/20%/50%、产成品存货同比为 38%/40%/53%，收入及存货同方向上行为板块“主动补库”阶段（繁荣期），延续 1Q24 起新一轮库存周期向上趋势。

图表18：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）



图表19：国内储能电池季度行业库存跟踪（GWh）



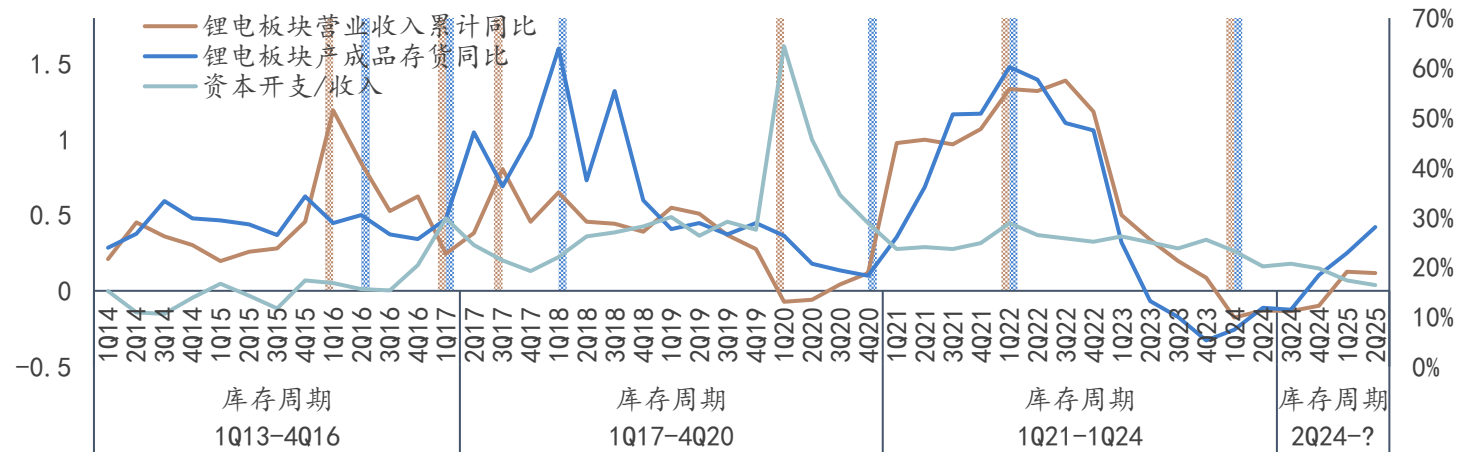
来源：Wind、国金证券研究所

注：库存系数分子为当期或累计库存，分母为当期产量

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20：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：5月电池板块三维性能突破共振，量产节点密集兑现

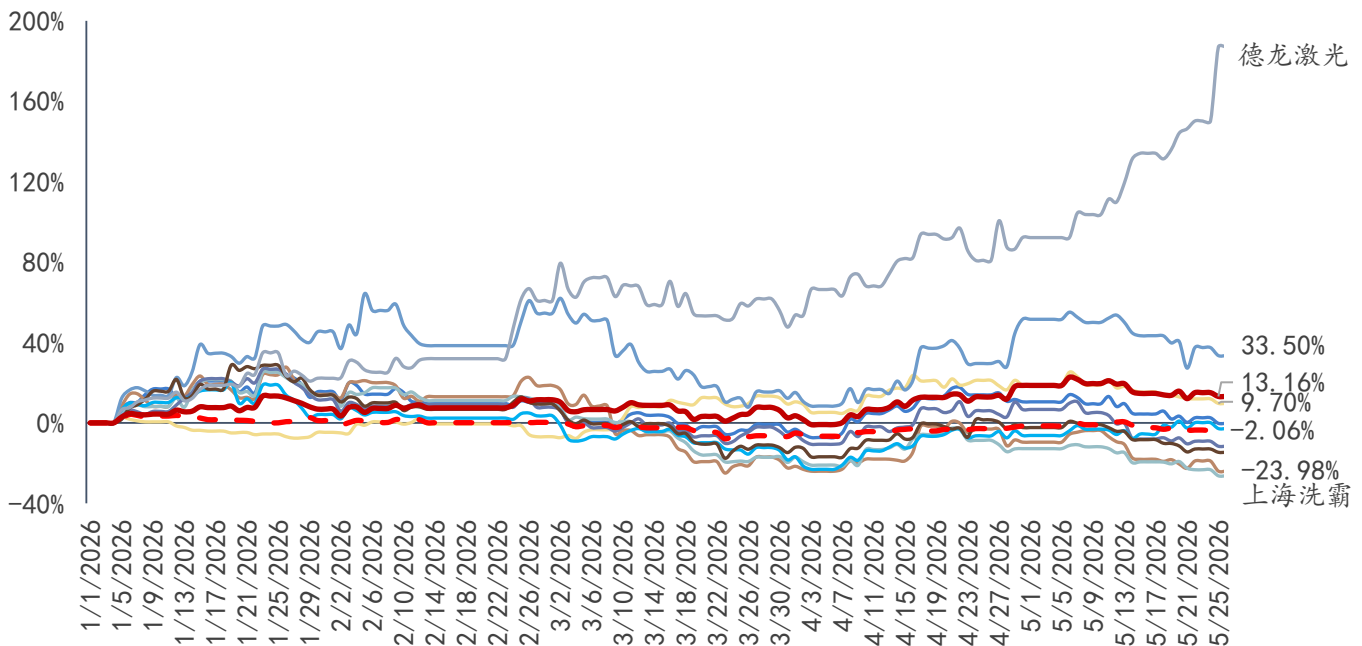
本月电池板块围绕性能突破主线，呈现能量密度跃升、充放电效率突破、极端环境适配三维共振。国轩高科全球科技大会与 CIB 特征由实验室参数验证转向产线落地与量产时间表明确，2026 年成为电池新技术产业化兑现的关键年份。

固态与钠电双线实现能量密度大幅跃升。国轩高科金石全固态电池能量密度突破 400Wh/kg，通过针刺、高温热箱等极限测试且无冒烟起火，2GWh 产线稳步推进，冲刺 1 元/Wh 成本目标；G 垣智慧半固态电池采用凝胶与固态电解质协同设计，可实现超 1000km 续航与百万公里整车循环寿命。钠电端，钠晨高能版电池能量密度达 261Wh/kg，较传统钠电提升 60%，预计 2026 年四季度规模化量产。此外，启晨三代 LM 高能量密度与低成本优势，完善了高性价比高能电池布局。

超快充能力与长循环寿命双向突破，显著提升电池充放电综合效率。国轩高科第五代 L



图表26: 固态电池板块行情复盘 (26M1~26M5, 月涨跌幅)



来源: i

注 1: 统计公司最新日期自上而下分别德龙激光、宏工科技、固态 ET

海洗霸;

注 2: 统计周期为 2026.01.01~2026.05.25

四、投资建议

2025 年，锂电新一轮扩产潮叠加固态技术突破驱动行业 Capex 加速，此外 2023~2025 年连续供给侧改革促进产能收敛，行业供需格局或开始出现反转，部分环节呈现涨价潮，产业链景气度多元开花。

(1) 周期：2025~2026 年锂电中游步入“复苏-繁荣”阶段，对应板块补库。锂电板块正经历库存周期触底至回升阶段，1Q22-1Q24 板块结束 2 年下行周期后 2Q24 开始回升；3Q25，锂电板块收入累计同比 16%、产成品存货同比为 42%，收入及存货同方向上行为板块“主动补库”阶段（繁荣期），延续 1Q24 起新一轮库存周期向上趋势。

本轮锂电上行周期，我们核心推荐：①具备赛道级别机会品种：6 及 VC 等环节；上轮周期整体利润率表现优，且环节具备资源禀赋、高集中度，及高壁垒特征，本轮上行周期环节公司具备丰富利润弹性。②加工费稳健修复品种：铁锂正极、负极、铜铝箔等。③环节龙头具备超强阿尔法品种：电池、结构件，及铝箔环节龙头。

(2) 成长：新技术与新场景共振，锂电开启第二增长极。新技术构成板块主旋律，固态电池作为长期技术方向，具备重要战略发展意义，将带来工艺&材料体系的重塑，2025 年起开启固态中试线搭建，并逐步向量产线过渡，路线/供应链逐步明晰；复合铜箔作为颠覆性技术，历经多年技术攻克和打磨，有望于 25H2 看到真正的产业化落地，量产节奏、渗透率空间及在固态的应用均有望超市场预期。此外，新场景培育未来增长极，数据中心、低空经济、人形机器人及出海等催生新领域市场需求。伴随锂电主业企稳，板块公司布局第二成长曲线。

(3) 格局：差异化细分赛道龙头仍是优选配置策略。龙头产品和成本竞争优势明显，行业将维持龙头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。伴随 2H25 开始锂电各环节供需步入新一轮拐点，推荐 6 及干法隔膜等预期涨价高景气赛道。

推荐：宁德时代、亿纬锂能、科达利、厦钨新能，建议关注：豪鹏科技、珠海冠宇、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



【公众号】
国金证券研究