

行业报告：新能源车与储能11月观点

2025年10月16日



中航证券有限公司

AVIC SECURITIES CO., LTD.

储能需求持续走强，重视锂电产业链价格拐点

行业评级：增持

分析师：曾帅

证券执业证书号：S0640522050001

分析师：王卓亚

证券执业证书号：S0640523110001

股市有风险，入市需谨慎

■ 重点组合：蔚蓝锂芯(金股)、大金重工(金股)、比亚迪、协鑫科技、通威股份、恩捷股份、英联股份、星源材质A+H、亿纬锂能、吉利汽车、中国重汽A+H

➤ 国内外宏观环境变化：

●10月9日，商务部、海关总署发布2025年第58号公告，将部分锂电池、高端正负极材料及核心制造设备纳入出口管制范围。这也是首次将锂电制造设备明确列入管制。管制内容主要为：1) 重量能量密度大于等于300Wh/kg的可充放电锂离子电池(含电芯和电池组)及技术，主要覆盖新能源高端汽车、飞行汽车、电动飞机、特种无人机、军用装备及高端储能电池等，常规消费电子电池暂不受影响；2) 锂电池制造设备，明确包括卷绕机、叠片机、注射机、热压机、化成分容系统、分容柜等电芯制造关键设备，电池组制造设备不在管制范围，对海外工厂影响有限；3) 正负极材料，细项包括磷酸铁锂正极、三元正极前驱体、富锂锰基正极，以及人造石墨负极、人造+天然石墨混合的负极；4) 正负极制造设备与工艺技术，明确包括辊道窑、高速混料机、砂磨机、气流粉碎机等正极设备，大于等于5m³的立式/连续造粒釜、箱体炉/艾奇逊炉/串炉/连续石墨化炉等石墨化设备，干燥设备、CVD回转窑等负极包覆改性设备，以及造粒工艺、连续石墨化技术、液相包覆技术等。

我们认为，此举主要是对关键技术和核心设备进行监管，巩固中国锂电产业链的优势地位，并不影响中国企业的海外市场扩张。装备与技术的限制，基于国内产业对全球的较大领先优势，并在持续研发背景下优势还在拉大。适度控制高端产品和产能的外流，不仅是对核心技术的保护，也有助于防止小企业的无序出海与技术外泄。在新的制度框架下，有利于拥有海外产能和具备全球化运营经验的头部企业扩大海外份额和强化盈利水平，投资价值将提升。对于电芯和关键材料厂家而言，当前能量密度 $\geq 300\text{Wh/kg}$ 并具备大规模量产能力的企业仍为少数，用于出口更是少数，因此绝大多数企业短期内不受影响。

●全球数据中心电力需求正迅速赶超传统工业，成为能源系统转型不可忽视的关键变量。根据中国工业报，2023年美国数据中心的电力消耗占全国总发电量的4.4%，有望在2028年增至8%。未来五年内，美国数据中心的电力需求预计将增长50%至150%。同时，加拿大的数据中心电力需求预计到2029年将从750MW增长到1160MW。数据中心需求将持续推动海外电力、储能等需求，打开储能行业应用天花板。

●储能方面：《新型储能规模化建设专项行动方案(2025-2027年)》出台，设定目标为到2027年国内储能规模达到1.8亿千瓦时(180GWh)。该文件着重强调：拓展应用场景、提升利用水平，有利于储能应用场景拓宽，行业增长空间打开；通过电力市场化交易以及容量电价等方式提升储能经济性，将其从成本项向收益项转型，对产品质量提出更高要求。或将缓解行业内卷式竞争，助力其良性发展。

●新能源车：行业“反内卷”，从抑制无需价格战价格到确保行业品控与高质量发展。“内卷式”竞争导致行业持续的价格战已将行业盈利能力降低到了极低水平，引发质量妥协，并最终影响产业的可持续发展。17家重点汽车企业在6月陆续发表声明，就对供应商“支付账期不超过60天”作出承诺。同时国常会指出加强成本调查和价格监测，督促重点车企落实好支付账期承诺。电车价格战有望缓解，行业有望从求价向求质逐步过渡，产业链利润空间恢复可期，但乘用车市场比亚迪、吉利等头部企业的份额有望持续提升。

➤ **电动车与锂电池**：动、储需求端增速保持稳定；碳酸锂价格低位回升，产业链各环节有望盈利盈利拐点。

1) 新能源车行业销量数据稳定。根据乘联会数据，1-9月/9月国内新能源汽车零售销量887.8/130.7万辆、同比+24.0%/+16.0%。

年度金股比亚迪海外表现成为亮点。根据公司公告，1-9月/9月销量326.0万辆/39.6万辆、同比+18.6%/-5.5%，单月和累计均持续保持全球第一；其中1-9月/9月海外销量69.7万辆/7.1万辆、同比+134.0%/+115.8%，1-9月累计出口占公司乘用车销量比例上升至21.7%。泰国、匈牙利和巴西等海外工厂布局有望进一步打开海外市场。高端车型仰望/方程豹等单月销量合计达到3.7万辆，亦呈现向好趋势。按照团队研究框架，重点看出口销量/高端车型销量，尤其海外销量、份额提升以及高端车型销量/比例提升，未来将带来盈利与估值双升。

2) 新能源重卡渗透率持续提升、锂电池价格快速下行持续改善新能源重卡经济性，新能源重卡渗透率上行；天然气重卡增速有所回升。据第一商用车网数据，1-8月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售11.4万辆/12.2万辆、同比+180%/-12%；其中8月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售17800辆/16700辆、同比+182.4%/+36.1%，单月渗透率分别为19.4%/18.2%。行业格局方面，1~8月新能源重卡仍为徐工/三一双龙头格局，市占率分别为16.3%/15.5%，中国重汽位列第五，市占率达到11.2%、同比+1.5pcts；1-8月一汽解放/中国重汽稳居行业前二，市占率分别为28.1%/21.2%。

3) 动力电池装机数据亮眼，海外需求回升。根据iFind数据，8月中国动力电池装机达到62.5GWh、同比+32.4%；受益于海外需求的回暖，中国动力电池出口数据亮眼，8月中国动力电池出口达到15.1GWh、同比+36.0%。出海趋势有望保持。

电车保险业主要痛点为电池环节，服役电池状态动态跟踪评估需求增长。星云股份发布Battery-AI大模型，积极推动电池领域AI+模式转型。在营运车检测和车险环节均有营收增长空间。

4) 今年以来，主机厂及电池龙头固态发展节奏超预期。其中核心增量为固态电解质的进度，当前主流为硫化物路线，建议跟踪工信部固态电池重大研发专项中期审查情况。此外，负极环节在固态趋势下整体遵从石墨-硅基负极-锂金属负极迭代路线，其中硅基中短期内有望释放业绩，锂金属负极为远期终局。锂金属负极的推进有望重塑负极集流体行业格局，部分集流体企业宣布布局锂金属+集流体负极一体化规划，在享受技术溢价的同时，把握价值量提升的机遇。

5) 国产动力电池市占率持续提升，根据SNE数据，2025年1-8月宁德时代、比亚迪、中创新航和国轩高科四家全球市占率分别为36.8%/18.0%/4.6%/3.6%，四者合计市占率达到63.0%，对比去年同期37.7%/16.2%/4.7%/2.9%整体呈现上升趋势。电车方面，自主品牌新能源海外市场份额走强，根据崔东树，2025年M8自主新能源乘用车海外市场销量占比达到20.0%，较去年同期（15.5%）明显上升。

6) 海外产能持续加码，根据储能研习社公众号，宁德时代德国工厂（14GWh）已于2023年投产、规划建设匈牙利100GWh工厂；亿纬锂能规划马来西亚与匈牙利产能；国轩高科布局美国与德国工厂。产能出海有望成为电池厂未来重要的第二增长曲线。

7) 重点关注：比亚迪、宁德时代、亿纬锂能、吉利汽车H、中国重汽A+H、蓝海华腾、玉柴国际(CYD.N)、潍柴动力A+H

➤ **储能行业：**储能中标市场增速回升。9月2h系统中标价格环比提升，行业盈利能力有望迎来修复

1) 据储能与电力市场统计，1-9月国内储能累计中标342.6GWh、同比+172.5%；9月储能中标42.6GWh、同比+154.0%，需求持续向好；9月2h储能系统价格为0.64/Wh、同/环比+10.9%/+30.5%，2h系统价格修复明显。我们认为当前产业链处于修复阶段，在今年电力系统整体消纳的压力下，储能环节调用次数有望提升产品质量权重提升。同时在电力市场化推进进程与反内卷政策落地预期下，储能价格机制完善，储能盈利预期或将持续改善，行业有望走出价格战困境。

2) 国内储能装机短期承压。根据储能网数据，2025年8月中国新增储能装机达到2.8GW、同比+-1.4%。总量方面，今年以来中国新增储能装机达到28.7GW、同比+44.9%。短期承压主要为抢装透支部分潜力所致，不影响长期趋势。

3) 海外储能持续发力，根据起点锂电，其主要驱动因素为：欧美市场电网老化与能源价格波动分别驱动网前侧与网后侧储能需求，亚非拉等新兴市场电力设施发展落后，表后侧储能设施需求放量。此外，因贸易摩擦导致的部分市场出现抢装因素也加速储能海外需求。

4) 重点关注：鹏辉能源、亿纬锂能、南网储能、宁德时代、比亚迪、阳光电源、上能电气、英维克、申菱环境

➤ **电池材料、上游资源及工艺装备：**碳酸锂价格自Q3以来有望迎来拐点，中游材料整体价格处于修复状态，其中电解液环节涨幅领先。锂电池装机及出口数据表现亮眼，反内卷预期下产业链有望盈利修复

1) 根据iFind，截至10月中旬电池级碳酸锂/氢氧化锂价格分别为每吨7.3/7.2万元、2025YTD分别为-2.6%/-4.7%，碳酸锂、氢氧化锂价格近期开始底部窄幅震荡上行。中游正极/负极/电解液/隔膜四环节保持同频，价格呈现修复态势。

2) 固态电池技术突破捷报频传，其主要包括：碘离子引入优化固-固界面；聚合物柔性电解质骨架提升储电能力；含氟聚醚材料强化电解质高压能力，实现容量与安全性能的双加固。我们认为，固态电池核心技术仍将围绕电解质、固固界面优化以及锂金属负极环节进行迭代。

3) 重点关注：星云股份、长阳科技、中科电气、天赐材料、容百科技、恩捷股份、厦钨新能、圣泉集团、贝特瑞、杉杉股份、当升科技、璞泰来、英联股份、中一科技、先导智能、联赢激光、海目星

➤ **氢能产业链：**电解槽公开招标量创下新高，绿色甲醇、SAF迎来利好

1) 据碳索氢能，1~9月，中国电解槽订单量达4146.6MW，超过2024年全年水平；从技术路线来看，碱槽凭借可靠性和技术成熟度占据主流，碱槽、PEM、AEM订单量分别为4066.1MW、14.5MW、6MW；中标企业头部集中趋势明显，Top5合计中标量占比达到76%；从单笔订单规模来看，有多笔订单规模达GW级别，实现了从兆瓦级向GW级的跨越。

- 2) 发改委发布的《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》提出，支持绿色甲醇和可持续航空燃料生产项目。2025年诺贝尔化学奖成果金属有机框架(MOF)，能够精准地吸附、分离、储存各种气体和分子，待未来工业化、商业化应用落地，可作为高效储氢材料。
- 3) 保持FCV负面预期。据中汽协数据，1~9月燃料电池汽车(FCV)产量/销量为2230和2208辆，同比-46.8%/-46.6%；其中9月燃料电池汽车产量/销量为441和408辆，同比+173.9%/+94.3%。第一批氢能城市示范群临近示范期尾声，为实现氢能汽车推广目标，氢能汽车销量有望收官阶段出现冲量增长，但不可持续。未来商用车乘用车是燃料电池应用的主要场景，车用领域能否如期放量会受到补贴力度下降、储运氢成本过高等问题的阻碍，而燃料电池生产未形成规模效应，反而阻碍FCV的普及进度。由此，我们保持对未来几年全球FCV行业的负面预期。
- 4) FC领域应抓住国内市场热电联供降碳窗口期。东北、西北多地冬季供暖仍以燃煤为主，有望通过特殊国债或专项资金方式加速居民供暖降碳。在热电联供场景下，燃料电池的能源综合利用率超过80%，与传统火电相比总效率可提高约两倍，技术路线包括PEMFC、SOFC等。
- 5) 海外氢能产业有所突破，快速分化。SOFC燃料电池还被应用和部署于商业、工业、医疗和公共服务等多个领域，进行分布式发电或热电联供。美国Bloom Energy是SOFC技术的代表，其产品已在8个国家累计装机量超过1.2GW，应用于苹果、谷歌的数据中心作为备用电源，可通过供电和回收余热来提高冷却效率。丰田、现代、液化空气、林德、Plug Power等头部公司仍在加大FCV、绿氢制备及基础设施投资，但多家电解槽、FC和氢能重卡企业出现经营困难，据氢云统计，已经至少13家海外氢能企业出现了资不抵债、接受重组等情况。
- 6) 重点关注：中集安瑞科、石化机械、华电重工、华光环能、隆基绿能、三环集团

➤ **国际减排降碳：**国际航运与航空业加速推进减排，绿色甲醇与SAF均有广阔空间

- 1) 10月17日，国际海事组织(IMO)投票决定将“净零框架”(NZF)推迟一年，海上环境保护委员会特别会议(MEPC)休会12个月。航运业于2024年被正式纳入EU ETS体系。适用于所有进出欧盟和欧洲经济区5000总吨以上商用船舶，其中欧洲经济区航线100%排放计入，欧盟与非欧盟港口间航线50%计入。2024/2025/2026年分别覆盖40%、70%、100%航运业的排放。EU ETS覆盖的船舶2027年或将扩展至400总吨以上。
- 2) 航运公司需要交易碳配额来满足碳排放要求。2024年EUA(欧盟排放配额)均价为67欧元/吨，航运业需要购买的碳配额成本约31亿欧元，使得航运业总成本提升至84亿欧元，预期未来还将持续提高。为降低购买碳配额的成本，航运公司可通过“优化配额利用”(优化航线，减少欧盟港口挂靠航线班次)和“减少排放需求”(主动投资清洁能源船舶、减少航行过程中的碳排放)。由于航运是欧洲各国与世界其他地区开展贸易活动的主要方，可以减少挂靠欧洲经济区、欧盟港口的航线数量有限。因此，航运公司将更有动力从源头控制碳排放，故大力投资新建或改装清洁能源船舶，天然气、绿色甲醇等燃料需求亦水涨船高。EUA价格越高，以及随着EU ETS覆盖航运业的范围不断扩大，投资清洁能源船舶的经济性将更加凸显。从减少碳排放成本的角度，同样热值的绿色甲醇等清洁能源在与传统化石燃料的价格竞争中将被赋予更多绿色溢价。
- 3) 据联合国IPCC报告，航空业2019年温室气体排放的全球占比约为1.8%，但高空排放温室气体对温室效应的实际贡献是低空排放的3-4倍。据国际航空运输协会(IATA)，全球航空业的业务量在未来10-20年仍将持续发展，其产生的温室排放量规模和占比均有望扩大，相关的减排负担将越来越重。据国际民用航空组织(ICAO)预测，如果不控制航空运输业的碳排放，到2050年该类碳排放将占据全球碳排放总量的25%。

➤ **电力与电网设备：**全球电网投资和用电需求稳步增长，电网各环节将不同程度受益。

- 1) 工业终端电气化，AI、信息化产业快速发展的趋势下，全球用电需求保持增长态势，并对于电网的可靠性、数智化能力提出新的要求。电规总院预计2025年和2026年中国用电需求将分别同比+6.2%、+5.5%。IEA预计全球用电需求在2025年和2026年将分别同比+3.3%和+3.7%。用户侧AI产业、电动车等产业的蓬勃发展，叠加发电侧日渐增长的新能源并网规模，全球电网亟需加快数智化升级。
- 2) 全球对电网改造和升级的投资稳步增长。据IEA，2024年全球电网投资达3880亿美元，预计2025年将达到4130亿美元、同比+6.4%。中国2024年的电网投资达830亿美元，预计2025年将达到890亿美元、同比+6.4%。
- 3) 输变电环节，特高压建设稳步推荐，助力解决新能源等增量电源跨区输送、消纳等问题。特高压核心装备具有技术门槛高，市占率较集中。
- 4) 配电网/用户侧环节，配电网的数智化升级是改造任务主线，配电网的一次设备、二次设备等需求均有望受到电网投资提升的拉动。但配电网环节电压等级较低，技术瓶颈相对较小。对于同质化配电网产品更注重市场渠道开拓、成本控制等能力。同时，由于AIDC等新型设施的快速兴起，相关产业链条上的变压器、电源柜等供电装备的需求快速提升。而且由于电源装备在AIDC设施的成本占比较小，但关系到用能质量和负荷运行稳定性，可获取产品溢价。另外，固态变压器、HVDC等新型供电装备和方案的逐步落地，有望优化行业格局和带来新增长点。
- 5) 重点关注：许继电气、特变电工、思源电气、四方股份；金盘科技、中恒电气、东方电子等。

➤ **电力与清洁能源：**全球电网投资和用电需求稳步增长，电网各环节将不同程度受益。

- 1) 9月24日国家主席习近平在联合国气候变化峰会上，宣布了到2035年能源产业目标：非化石能源消费占能源消费总量的30%以上，风电和太阳能发电总装机容量达到2020年的6倍以上、力争达到36亿千瓦；新能源汽车成为新销售车辆的主流。未来风光产业仍有持续成长空间。另外，国家能源局指出规划“十五五”期间“沙戈荒”、“一体化”新能源基地建设，规范有序推动海上风电走向深远海。
- 2) 风电行业大型化趋势延续，关注“十五五”深远海风电。1~8月新增风电装机同比+72.1%。陆上风电仍占据1~8月风电招标主流，但海上风电的招标增速领先于陆上风电。风电延续大型化趋势，5MW以下的风电主机已占比不足1%，6MW以上的陆上风电主机占比超过80%。136号文刺激“抢装”带来需求提振，未来更多绿电直连项目和AI耗能有望推动行业持续增长。
- 3) 光伏行业抢装潮后快速回落、趋势难减，反内卷价格托底。1~8月/8月新增光伏装机同比+64.7%/-55.3%，政策扰动导致抢装退潮，预计需求下滑颓势将延续至2026年。光伏主链价格底部明确，行业自律执行到位，硅料、硅片8月产量仍大降，电池片价格+56%局部反弹；玻璃减产，8月产能利用率已跌至71%，Q4续降。9月下旬N型182硅片1.35元/片，年内+25%、底部+55%；电池0.29元/W、双玻组件0.69元/W均持平，反内卷托价。逆变器320kW降10%，其余稳。抢装后需求大概率回落，出清慢，“反内卷”与行业自律政策执行力度成关键。

表1: 核心重点关注个股组合概览（截止2025年10月10日，预测值为iFind一致预期）

重点公司代码	重点公司	周度涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2025年净利润预测(亿元)	2026年净利润预测(亿元)	2025年PE	2026年PE	当前PB
300648	星云股份	-2.55%	-2.55%	75.92	0.58	1.14	130.89	66.59	4.17
03899	中集安瑞科	-1.95%	0.25%	149.30	12.75	15.41	11.71	9.69	1.22
600438	通威股份	-2.24%	-2.24%	980.98	-49.59	25.33	-19.78	38.72	1.87
002594	比亚迪	-1.30%	-1.30%	9,495.64	482.44	602.90	19.68	15.75	5.62
03800	协鑫科技	-3.70%	-0.76%	362.11	71.33	-36.62	5.08	-9.89	0.00
002506	协鑫集成	0.39%	0.39%	149.77	-1.29	2.79	-116.10	53.68	5.05
01072	东方电气H	4.87%	14.09%	704.76	36.79	-	19.16	-	0.78
000543	皖能电力	10.56%	10.56%	177.95	21.94	23.38	8.11	7.61	1.17
300842	帝科股份	0.45%	0.45%	98.60	3.08	5.20	32.05	18.96	3.60
300014	亿纬锂能	-11.67%	-11.67%	1,644.36	47.19	69.28	34.85	23.73	2.58
300035	中科电气	0.97%	0.97%	157.31	6.31	8.18	24.94	19.23	1.50
002709	天赐材料	-7.47%	-7.47%	676.15	9.64	14.62	70.17	46.24	2.44
000951	中国重汽	2.73%	2.73%	207.72	17.18	20.26	12.09	10.25	1.28
00175	吉利汽车	-1.65%	-2.56%	1,759.83	131.33	102.63	13.40	17.15	1.35

资料来源：iFind，中航证券研究所总结

备注：2025年、2026年净利润采用iFind一致预测

1.行业板块与重点公司股价表现



表2(续): 其他重点关注个股组合概览 (截止2025年10月10日, 预测值为iFind一致预期)

板块与相关指数	重点公司代码	重点公司	周度涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2025年净利润预测(亿元)	2026年净利润预测(亿元)	2025年PE	2026年PE	当前PB
锂电池 (中信)	300750	宁德时代	-4.99%	-4.99%	17605.23	660.50	790.28	26.65	22.28	5.71
	300014	亿纬锂能	-11.67%	-11.67%	1644.36	47.19	69.28	34.85	23.73	4.31
	03931	中创新航	-10.91%	-10.21%	515.18	6.46	10.24	79.70	50.30	0.60
	002074	国轩高科	-4.91%	-4.91%	805.09	15.13	23.17	53.20	34.74	2.89
	601127	赛力斯	-2.27%	-2.27%	2738.66	100.36	131.82	27.29	20.78	9.80
	300073	当升科技	-0.24%	-0.24%	360.49	7.39	9.36	48.76	38.51	2.42
	835185	贝特瑞	-4.15%	-4.15%	356.58	11.69	15.21	30.50	23.44	2.73
	000695	滨海能源	0.00%	0.00%	24.77	-	-	-	-	20.50
	300035	中科电气	0.97%	0.97%	157.31	6.34	8.18	24.82	19.22	3.33
	300484	蓝海华腾	-1.14%	-1.14%	45.06	-	-	-	-	6.45
本周涨幅-5.95%										
本月至今涨幅-5.95%										
储能 (中信)	CYD	玉柴国际	-9.01%	-14.33%	13.30	-	-	-	-	1.02
	300014	亿纬锂能	-11.67%	-11.67%	1,644.36	47.19	69.28	34.85	23.73	4.31
	300438	鹏辉能源	-10.76%	-10.76%	183.27	1.54	2.81	119.26	65.22	3.67
	688063	派能科技	-7.52%	-7.52%	168.46	2.33	4.49	72.27	37.54	1.81
	300068	南都电源	-8.69%	-8.69%	169.04	0.46	5.94	371.52	28.46	4.30
	002121	科陆电子	-0.32%	-0.32%	155.62	0.51	1.50	305.13	103.75	23.42
	300763	锦浪科技	-3.87%	-3.87%	354.28	11.63	14.38	30.47	24.63	3.55
	605117	德业股份	-6.59%	-6.59%	686.82	36.07	44.58	19.04	15.41	7.22
	002335	科华数据	-3.52%	-3.52%	355.53	7.04	9.85	50.49	36.11	5.49
	688390	固德威	-5.70%	-5.70%	148.09	2.64	4.70	56.16	31.50	5.30
	300693	盛弘股份	-1.47%	-1.47%	127.53	5.24	6.78	24.36	18.82	7.20
	002837	英维克	-4.31%	-4.31%	747.36	6.40	9.60	116.83	77.85	21.90
	300990	同飞股份	-10.14%	-10.14%	129.65	2.94	4.27	44.08	30.39	6.47
	300499	高澜股份	-0.98%	-0.98%	98.29	0.52	0.97	189.40	100.89	6.92
本周涨幅-5.03%										
本月至今涨幅-5.03%										
	301018	申菱环境	-4.88%	-4.88%	180.46	2.75	3.71	65.69	48.64	6.64

资料来源: iFind, 中航证券研究所总结

备注: 2025年、2026年净利润采用iFind一致预测

2.新能源车：比亚迪销量环比持续回落，商用车销量占比有所提升

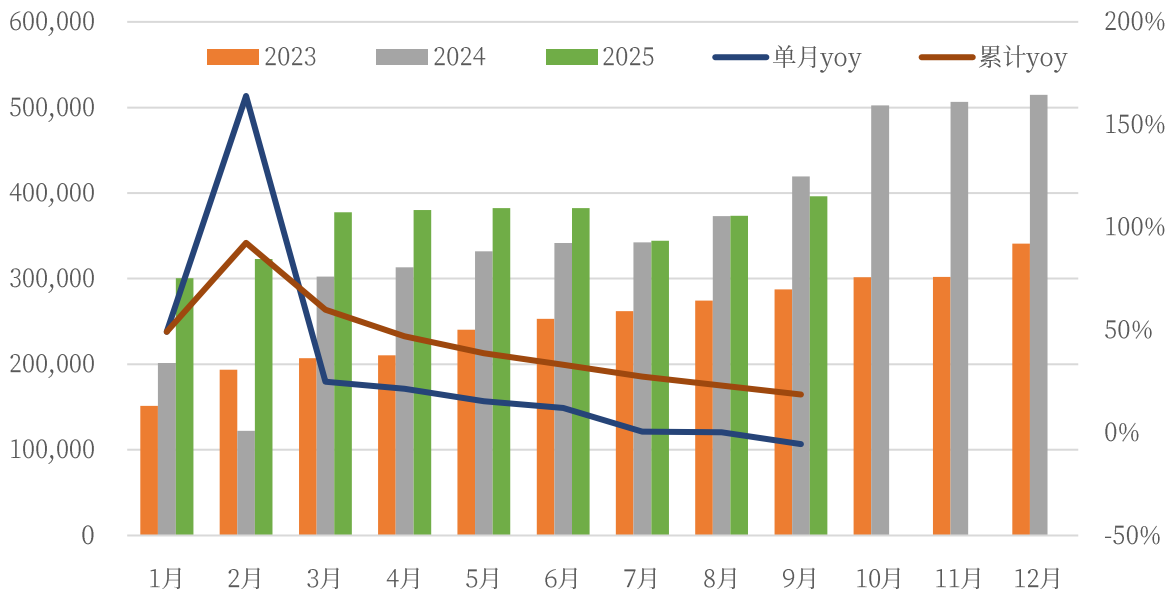
比亚迪发布月产销快报，2025年9月公司新能源汽车销量达到39.6万辆、同比-5.5%，乘用车/商用车销量39.3/0.3万辆、同比-5.9%/+76.1%。2025至今公司新能源汽车销量达到326.0万辆、同比+18.6%，其中乘用车/商用车累计销量分别321.9/4.1万辆、同比+17.6%/+259.8%。

动力路线方面，公司9月纯电/插电销量20.5/18.8万辆、同比+24.3%/-25.6%，连续六个月纯电比例高于50%。2025年至今年公司纯电/插电累计销量分别为160.6/161.3万辆、同比+37.3%/+2.9%，插电比例达到50.1%、较2024年-8.4pcts。

在动力与储能电池装机方面，9月公司动力+储能电池装机量达到23.2GWh、同比+17.2%，单月新增装机增速收窄；今年以来动力+储能电池累计装机量达到203.3GWh、同比+59.1%，考虑到公司电车销量持续增长叠加储能份额的提升，今年动储电池装机仍有望保持较高增速。

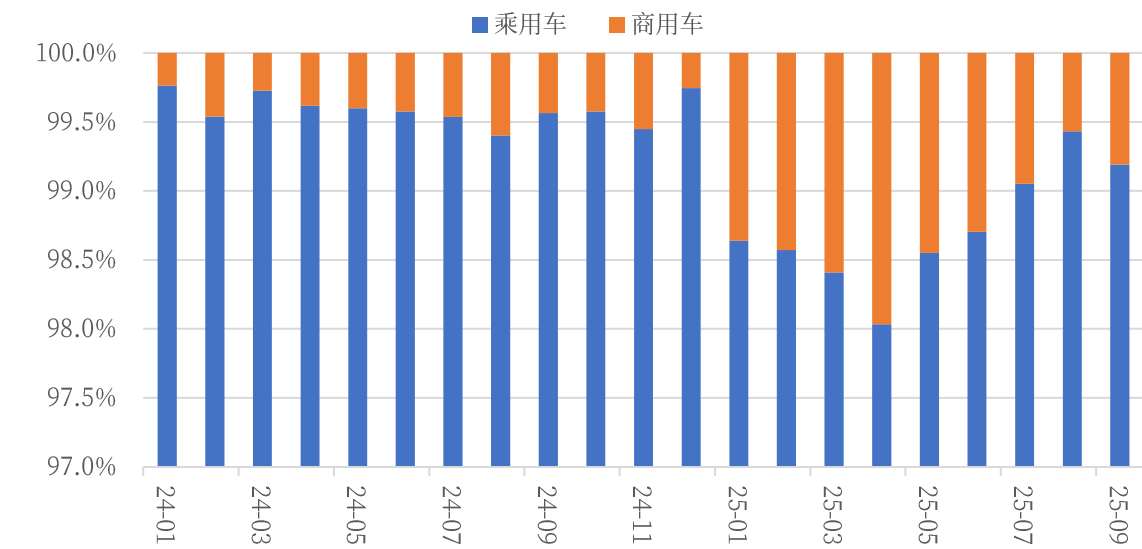
公司出口增速持续高增，高端车型占比稳步提升。据公司公告，9月公司乘用车出口7.1万辆、同比+115.8%，今年累计出口69.7万辆、占乘用车总销量比例达到21.7%。为公司今年整体销量的增长贡献重要推动力。高端车型腾势/仰望/方程豹等9月销量分别为12407辆/758辆/24121辆。三者合计占公司乘用车比例达到9.5%，有助于公司进一步享受高端车型+出海双溢价。

图1：比亚迪2025年9月新能源汽车销量达到39.6万辆、同比-5.5%（万辆）



资料来源：比亚迪公告，比亚迪公众号，iFind，中航证券研究所

图2：比亚迪9月商用车销量占比较去年同期显著提升



2.新能源车：比亚迪插电比例下滑，动力+储能电池装机高增



图3：比亚迪2025年9月新能源乘用车销量达到39.3万辆、同比-5.9%(辆)

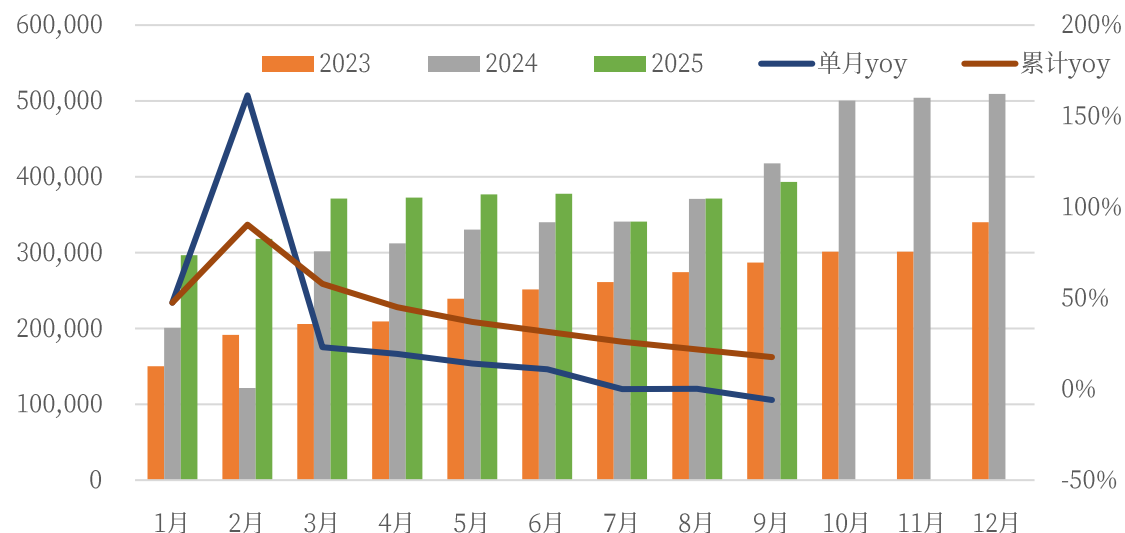


图4：2025年9月比亚迪纯电汽车销量比例52.2%，纯电占比持续提升（辆）

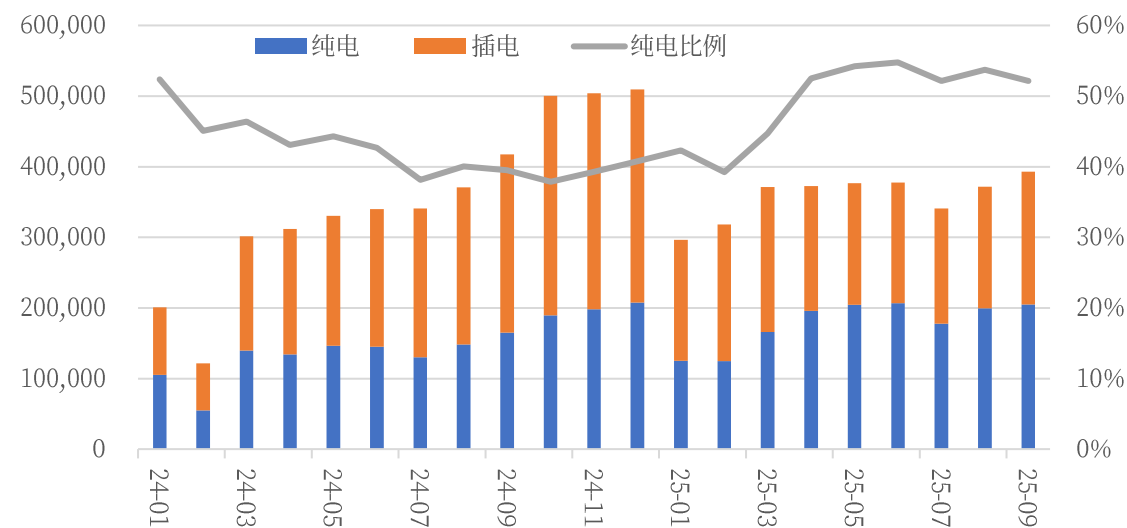


图5：2025年9月比亚迪海外乘用车出口量约7.1万辆、同比+115.8%（辆）

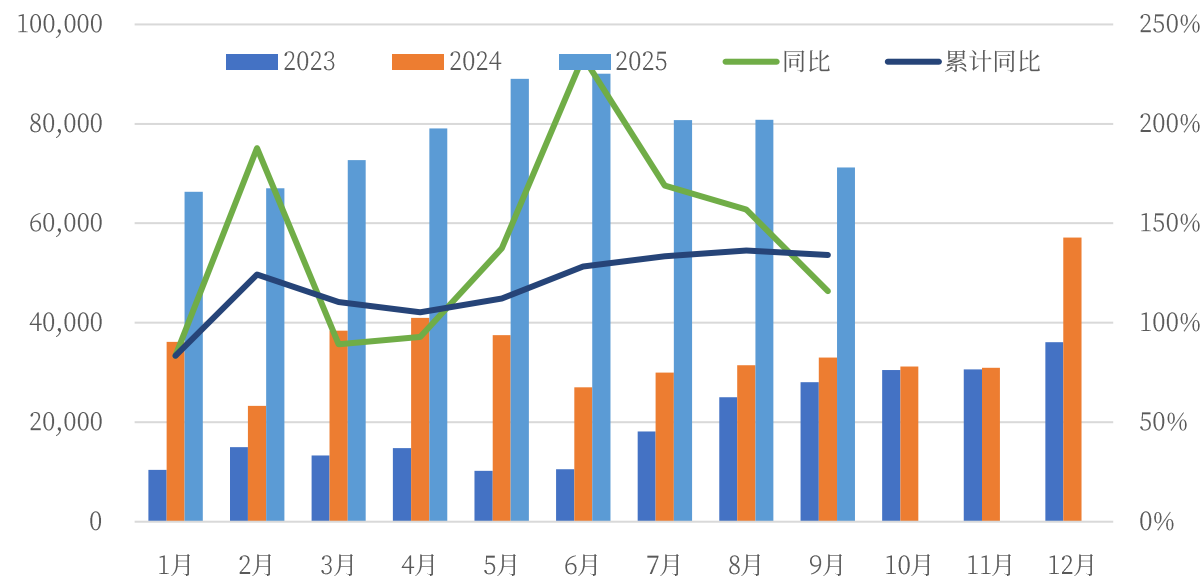
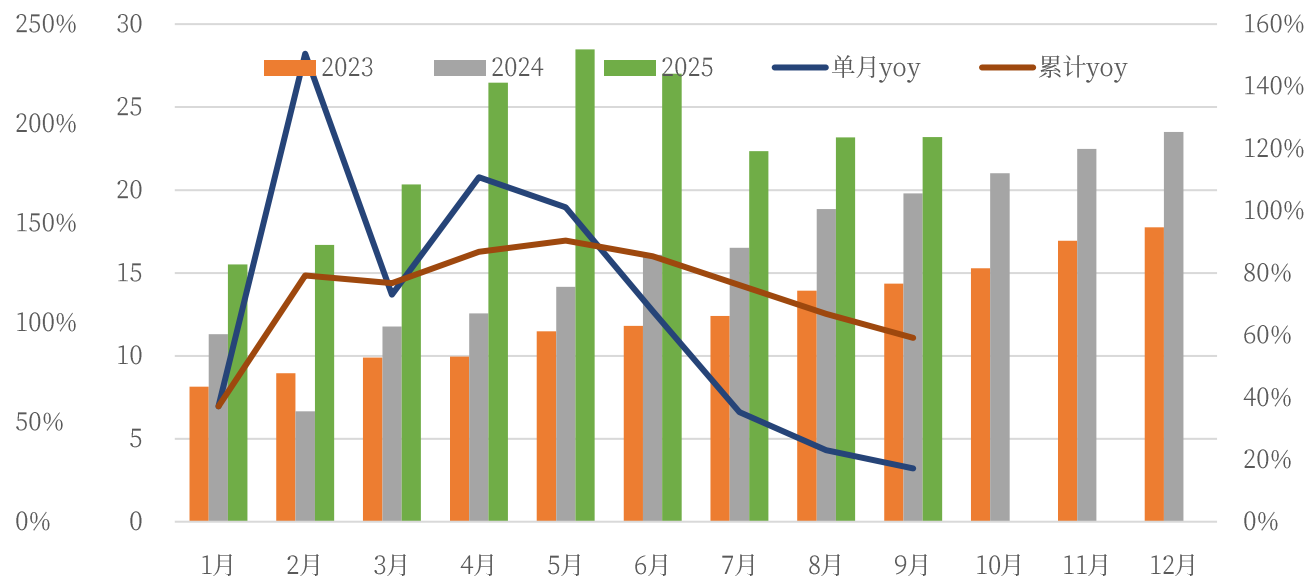


图6：2025年9月比亚迪动力+储能电池累计装机23.2GWh、同比+17.2%（GWh）



2.新能源车：新能源重卡维持高增，天然气重卡增速持续下行

新能源重卡渗透率稳步上行；天然气重卡增速转负。据第一商用车网数据，8月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售17800辆/16700辆、同比+182.4%/+36.1%，单月渗透率分别为19.4%/18.2%。1-8月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售11.4万辆/12.2万辆、同比+180%/-12%。我们认为天然气重卡核心驱动因素为油气价差，自今年上半年以来，油气价差总体呈现稳定态势，但考虑到电动化成本在逐步走低，预计天然气重卡整体增速收窄仍将维持。

新能源重卡维持双龙头格局，天然气重卡整体格局稳定。1~8月新能源重卡仍为徐工/三一双龙头格局，市占率分别为16.33%/15.47%，中国重汽位列第五，市占率达到11.2%、同比+1.5pcts；天然气重卡格局相对稳定，1-8月一汽解放/中国重汽稳居行业前二，市占率分别为28.1%/21.2%。我们认为电动重卡重点在于增量空间，天然气重卡侧重于关注规模化效应+渗透率稳健增长下产业链盈利能力的韧性。

重点关注：中国重汽A+H（天然气+新能源重卡市占率增长明显）、蓝海华腾（新能源重卡电驱带来增量）

图7：2025M8中国新能源重卡销量为17800辆、同比+182.4%（辆）

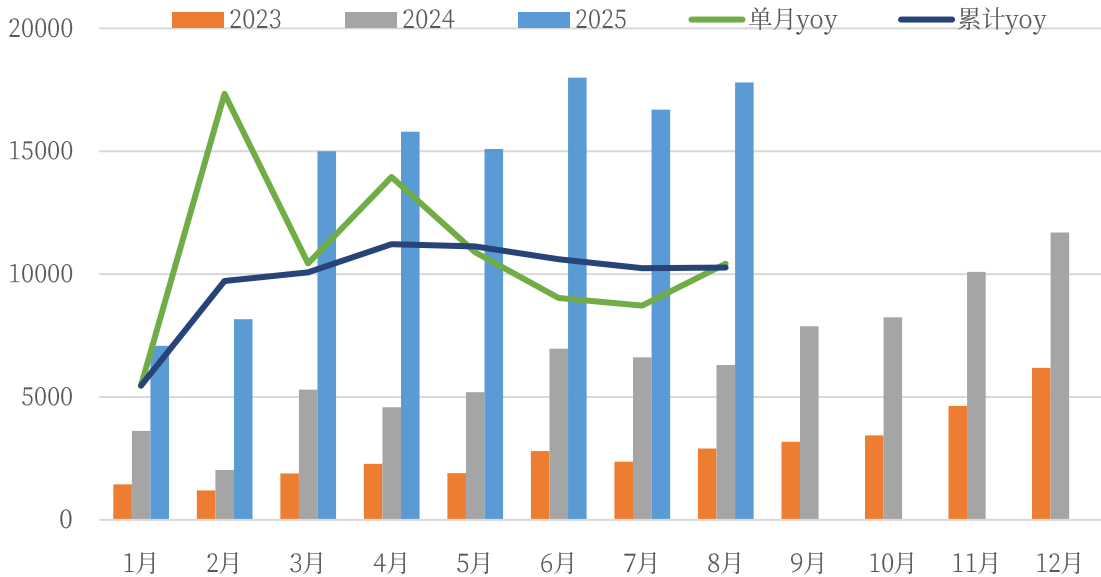
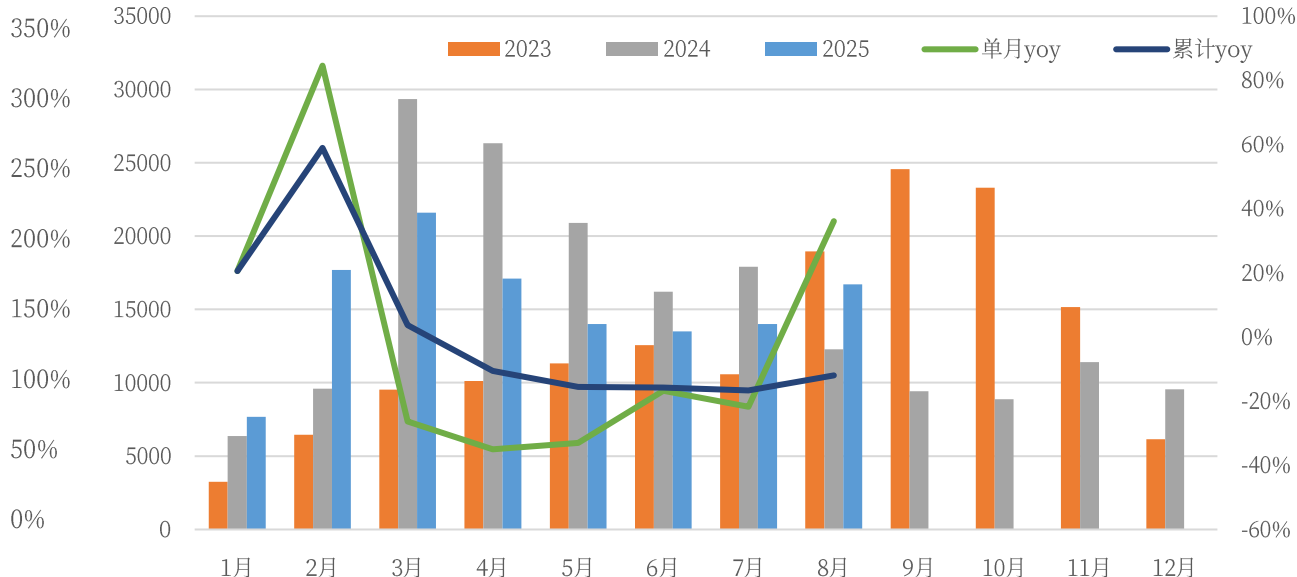


图8：2025M8中国天然气重卡销量为16700辆、同比+36.1%（辆）



2.新能源车：新能源重卡渗透率增幅明显，天然气重卡渗透率同比下降



图9：8月新能源重卡渗透率为19.4%、同比上升

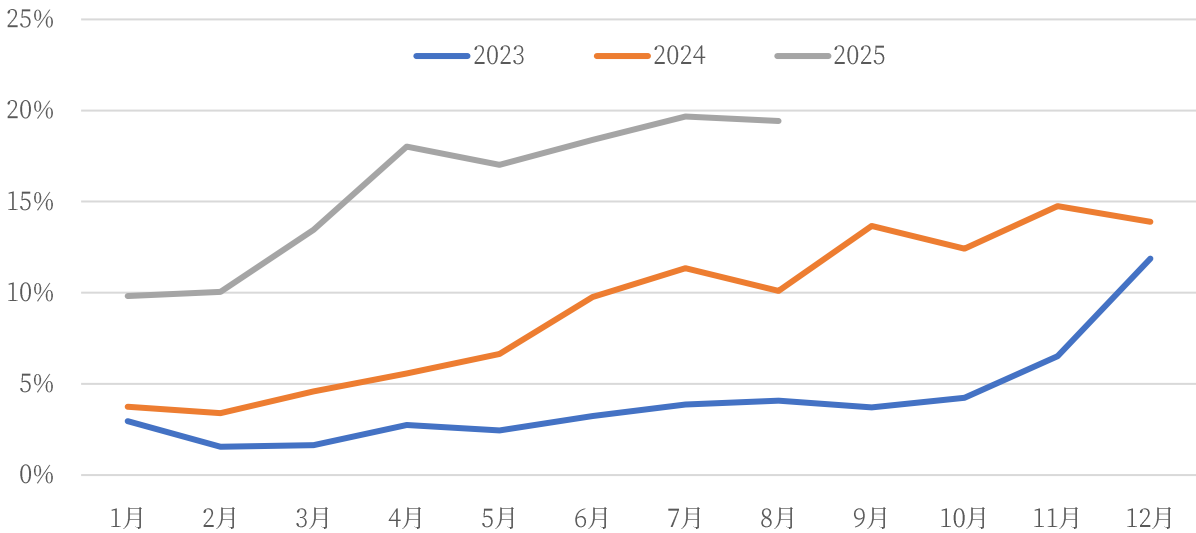


图10：8月天然气重卡渗透率为18.2%、同比减少

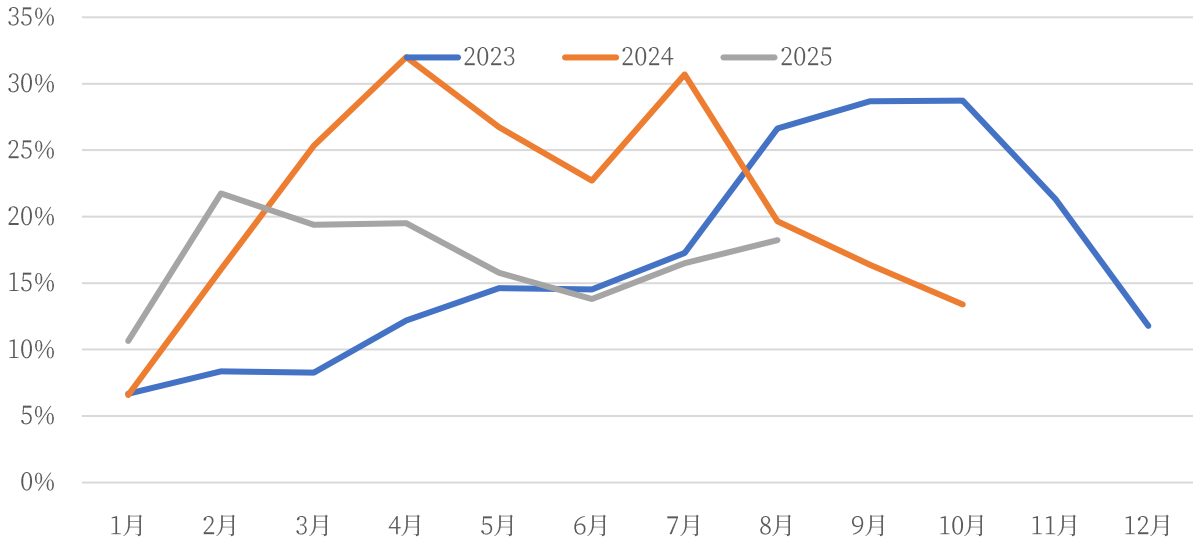


图11：2025年1-8月新能源重卡销量徐工、三一和一汽解放分列前三甲

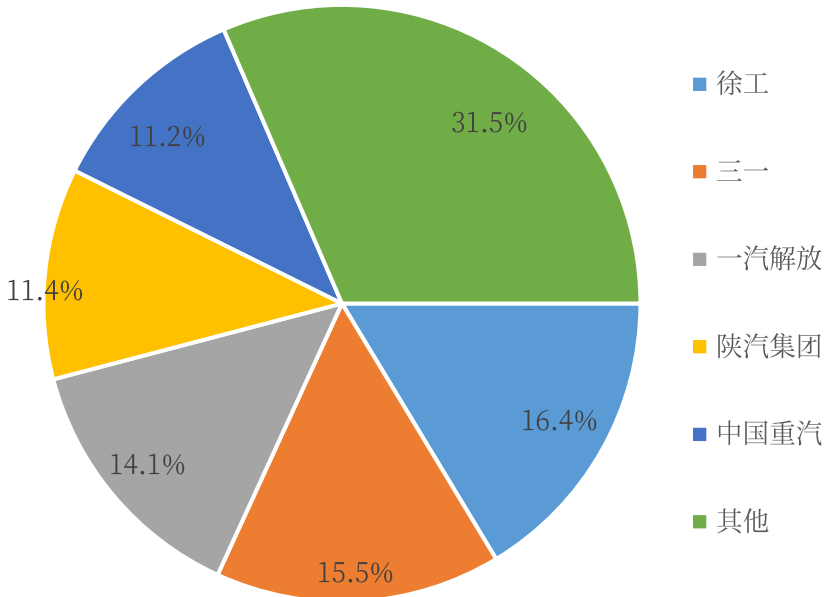
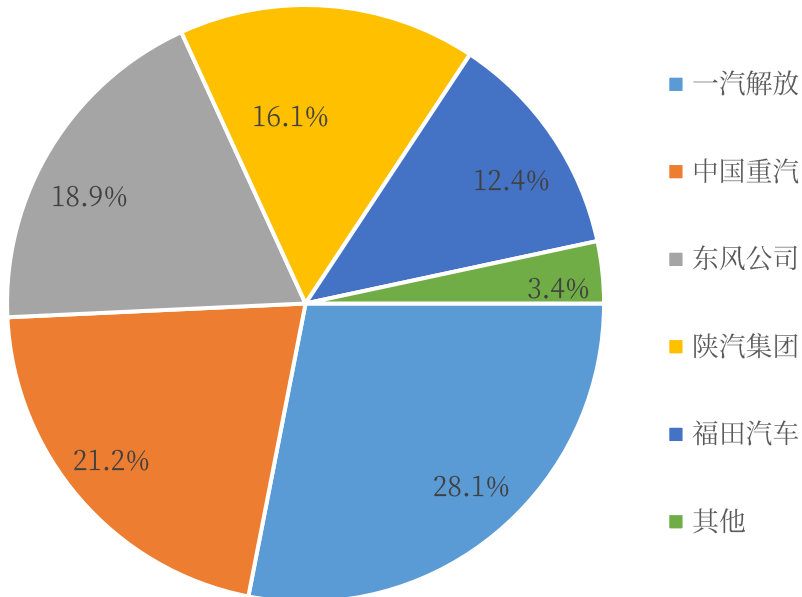


图12：2025年1-8月天然气重卡销量一汽解放、重汽占比合计约50%



3.储能：储能中标高增速维持，行业景气度无虞

储能中标市场增速自Q3以来持续走强。据储能与电力市场统计，2025年9月储能中标42.6GWh、同比+154.0%；今年以来累计中标342.6GWh、同比+172.5%。储能行业高景气度的原因主要由国内《新型储能规模化建设专项行动方案（2025—2027年）》以及海外需求走强引起的全球性共振

下游应用方面，电网侧独立储能优势凸显，9月储能中标项目中可再生能源配储/独立储能对应占比分别为7.5%/80.6%,独立储能仍然贡献主要增量。同时我们预计新能源配储比例也将持续走低。价格角度看，储能月度中标价格反弹明显，9月2h储能系统价格为0.64元/Wh、同/环比+10.9%/+30.5%，2h系统价格修复明显，原因主要为上游材料价格以及下游需求均明显出现反弹，。

抢装透支局部装机增速。根据储能网数据，2025M8中国新增储能装机达到2.8GW、同比-1.4%；今年以来总装机达到28.7GW、同比+44.9%。短期的增速承压主要为上半年抢装透支部分潜力，从长期看，随着容量电价、装机规划等政策的落地以及海外需求的装暖，储能行业景气度无虞。

磷酸铁锂路线仍为主流路线。根据储能头条数据，2025年前八月储能中标磷酸铁锂/液流电池/压缩空气储能路线占比分别为94.6%/1.4%/0.8%。成本因素仍然为储能业主方主要考虑因素，压缩空气、液流电池等路线与锂电路线差距较大，规模化放量仍需等待。

重点关注：南网储能、鹏辉能源、亿纬锂能、派能科技、阳光电源、上能电气、英维克、申菱环境

图13：2025M9储能中标42.6GWh、同比+154.0%（GWh）

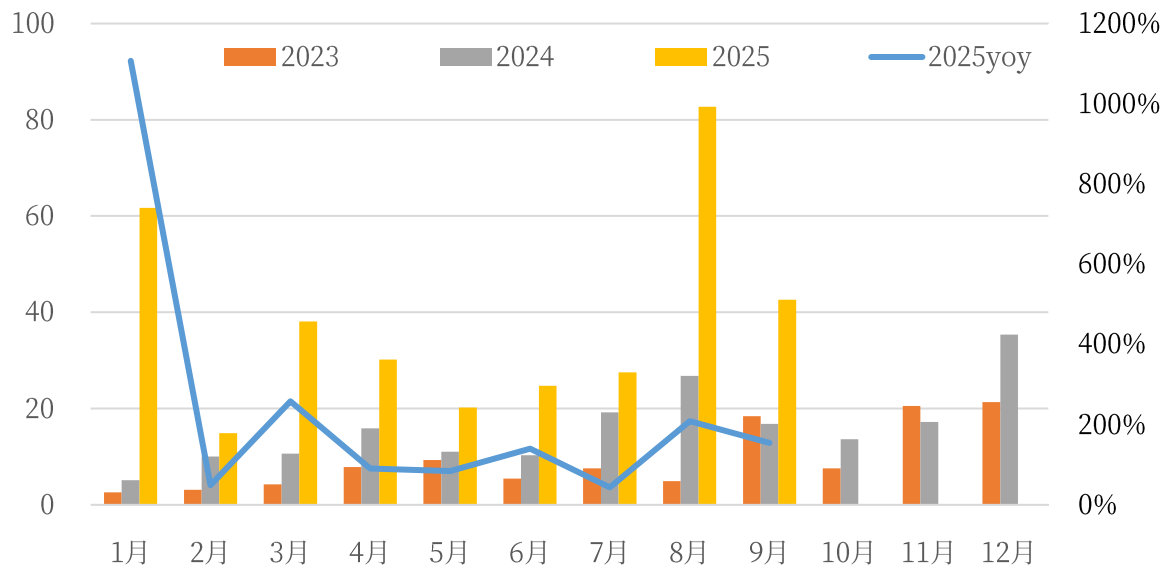
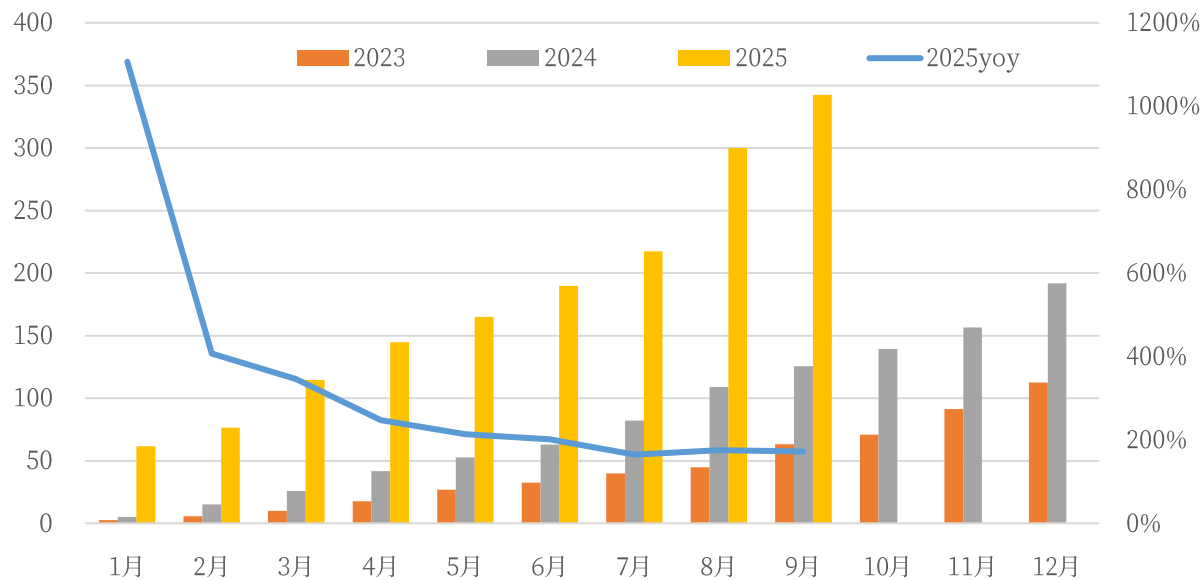


图14：2025M1-9储能中标量达342.6GWh、同比+172.5%（GWh）



3.储能：价格显著修复，独立储能稳居主流



图15：9月独立储能为主要中标应用下游，用户侧占比有所提升

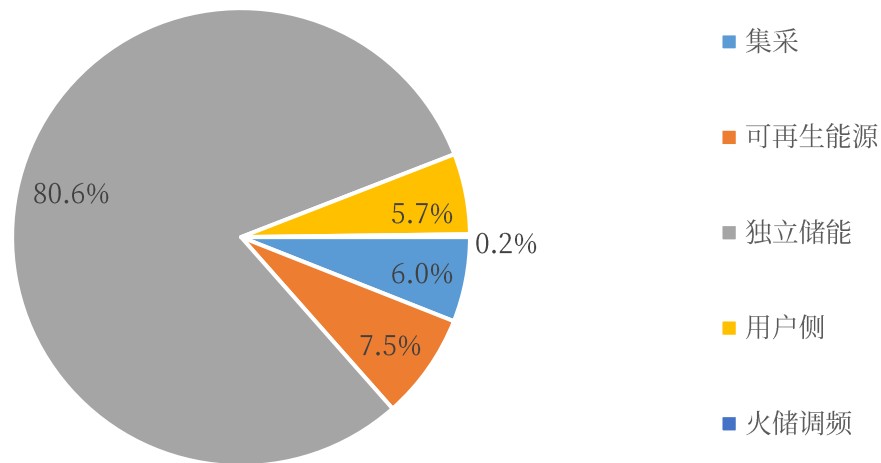


图16：2025年以来集采+独储占比超90%

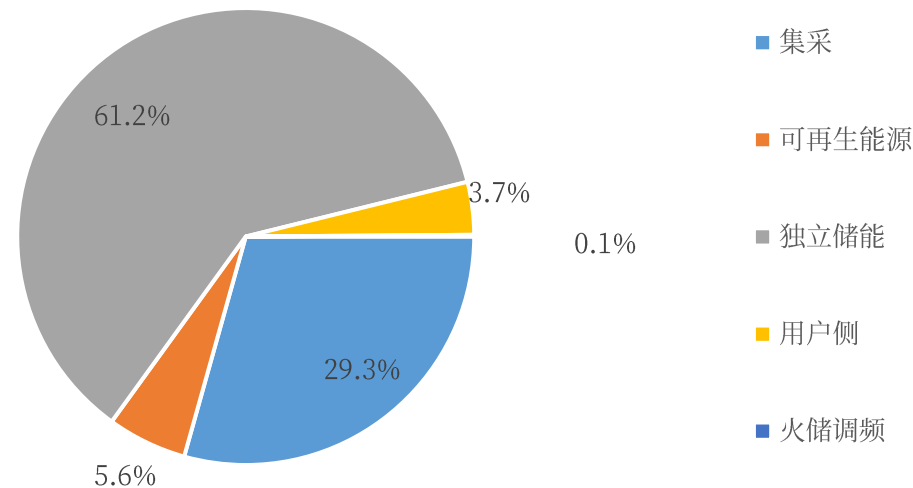


图17：9月2h储能系统价格为0.64元/Wh、同/环比+10.9%/+30.5%（元/Wh）

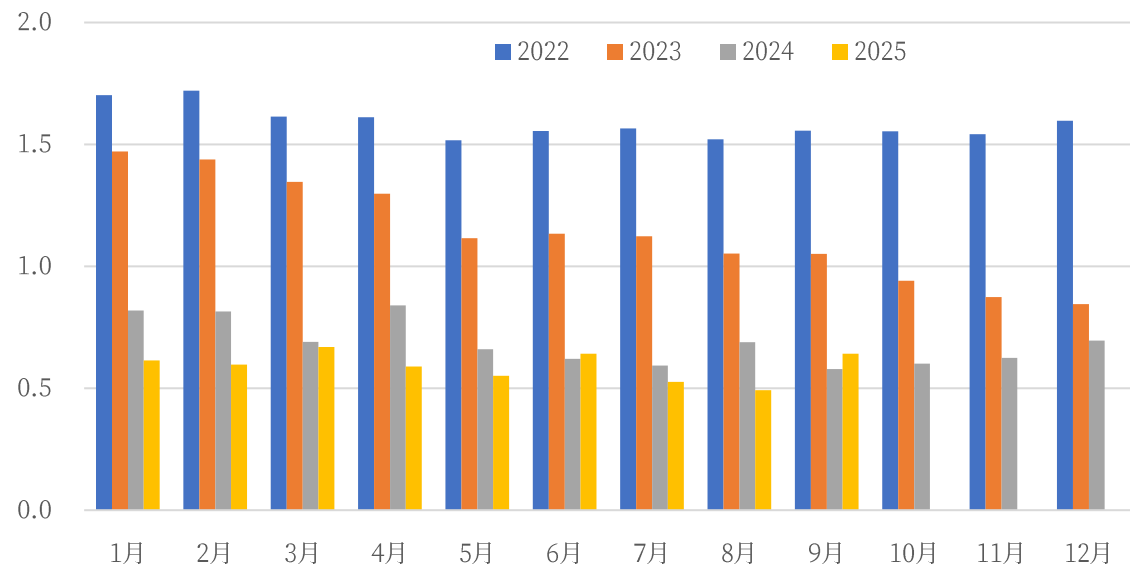
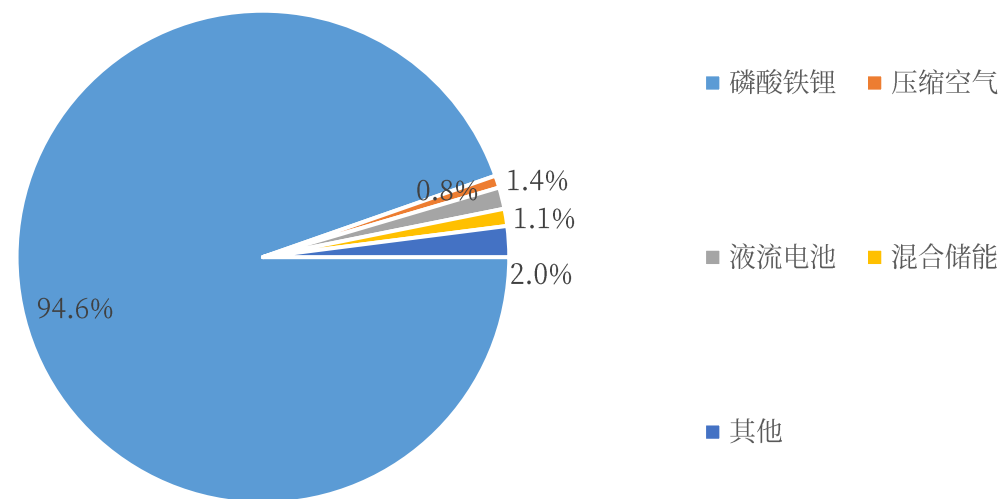


图18：磷酸铁锂路线仍为2025年前9月绝对主流



资料来源：储能与电力市场，储能头条，中航证券研究所

图19：2025M8中国储能新增装机量达到2.8GW、同比-1.4%（MW）

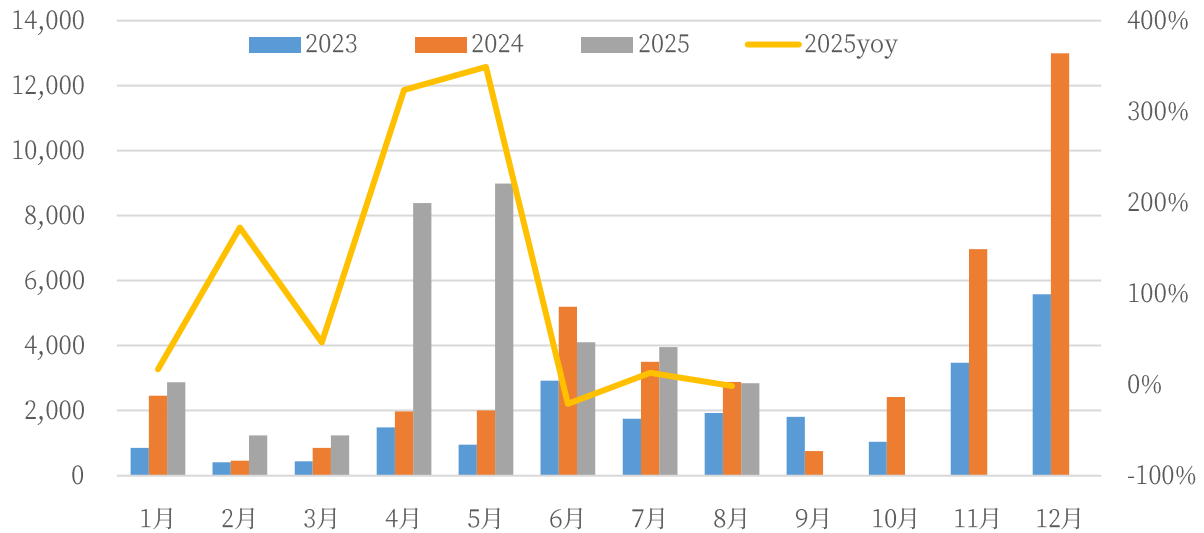


图20：2025M1-8中国储能新增装机量达到28.7GW、同比+44.9%（MW）

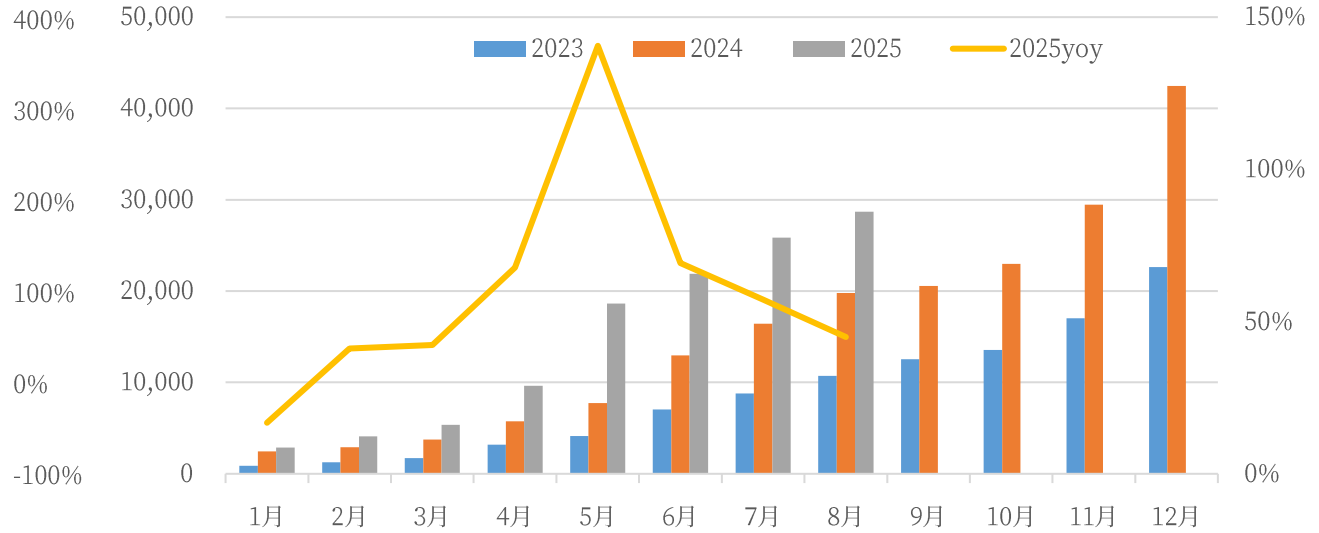


图21：TOP10央企前八月招标占比约5成

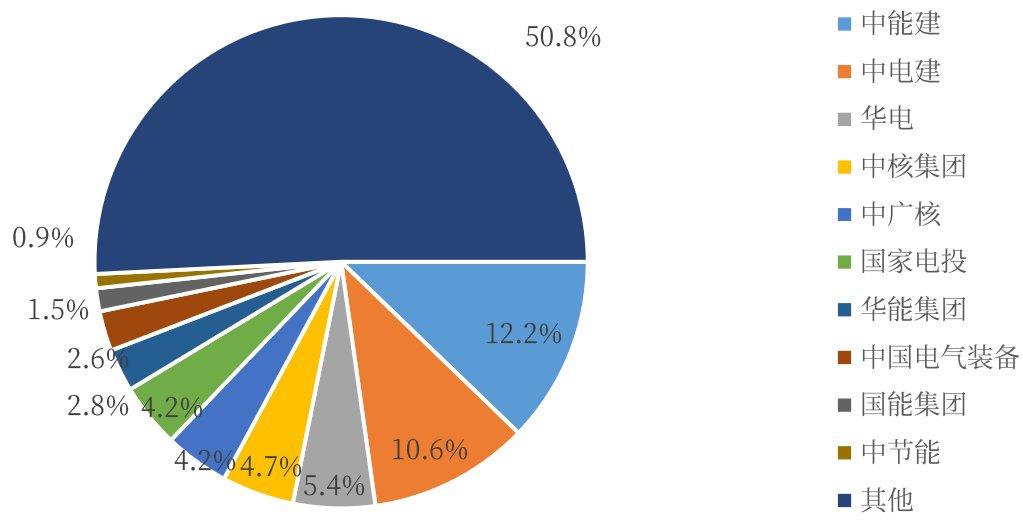
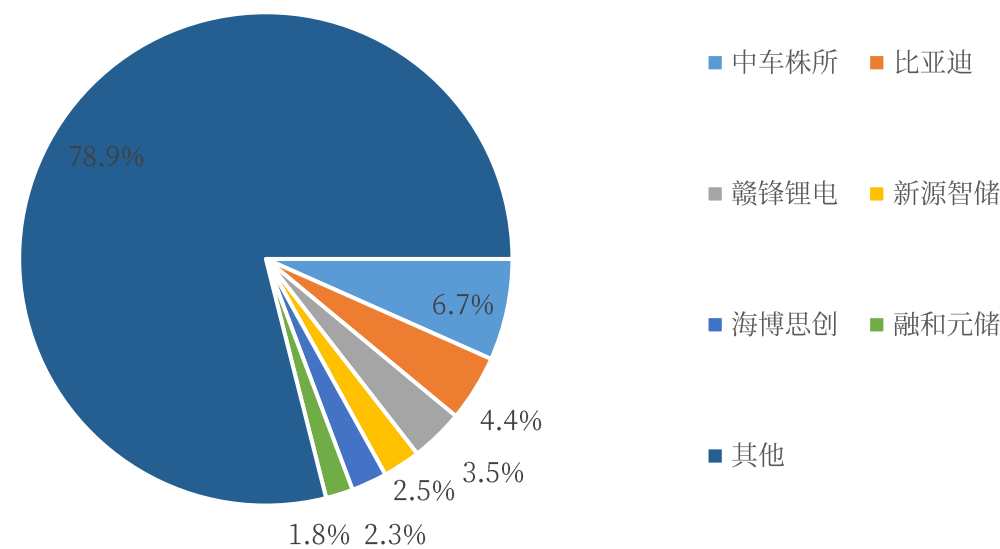


图22：中车株所前八月中标占比达到6.7%，TOP6占比达20%



资料来源：储能网，储能头条，中航证券研究所

4.上游：锂电装机数据增速稳健，碳酸锂价格有望迎来拐点

图23：2025年以来锂电池装机量稳步增长（MWh）

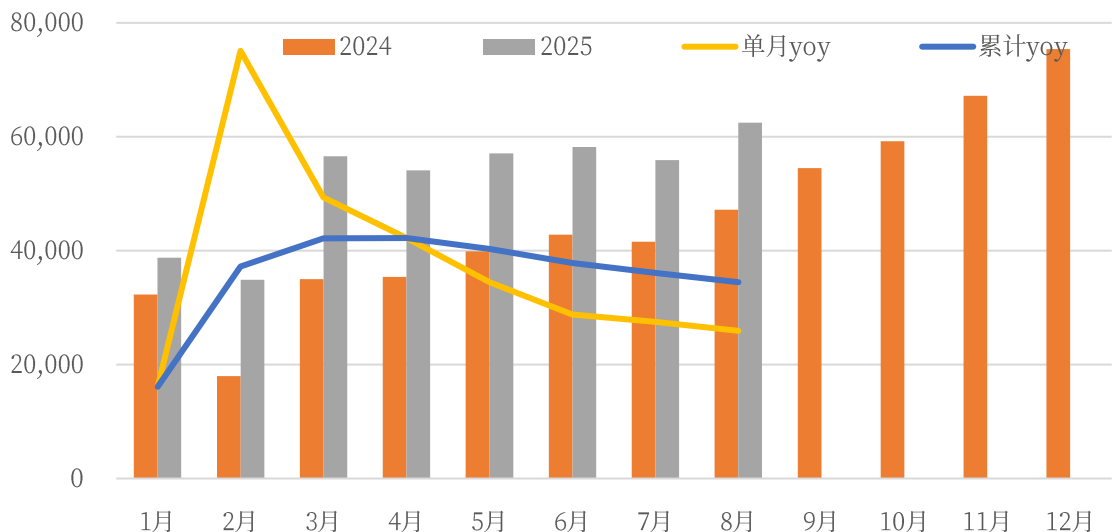


图24：2025年以来锂电池出口同比去年涨幅明显（MWh）

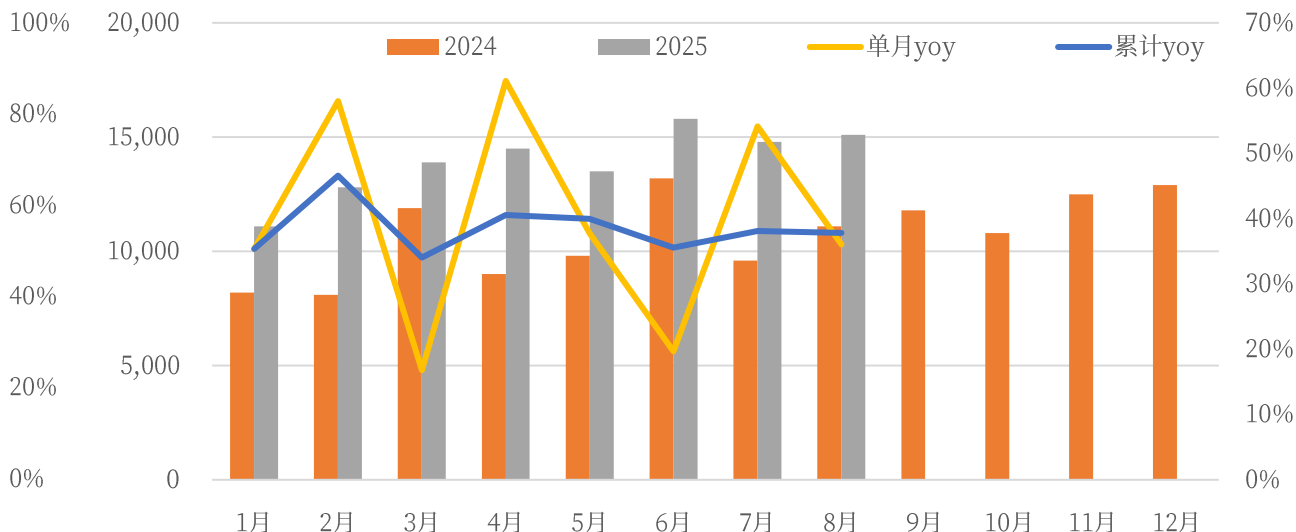


图25：近期碳酸锂、氢氧化锂价格有望迎来拐点（万元/吨）

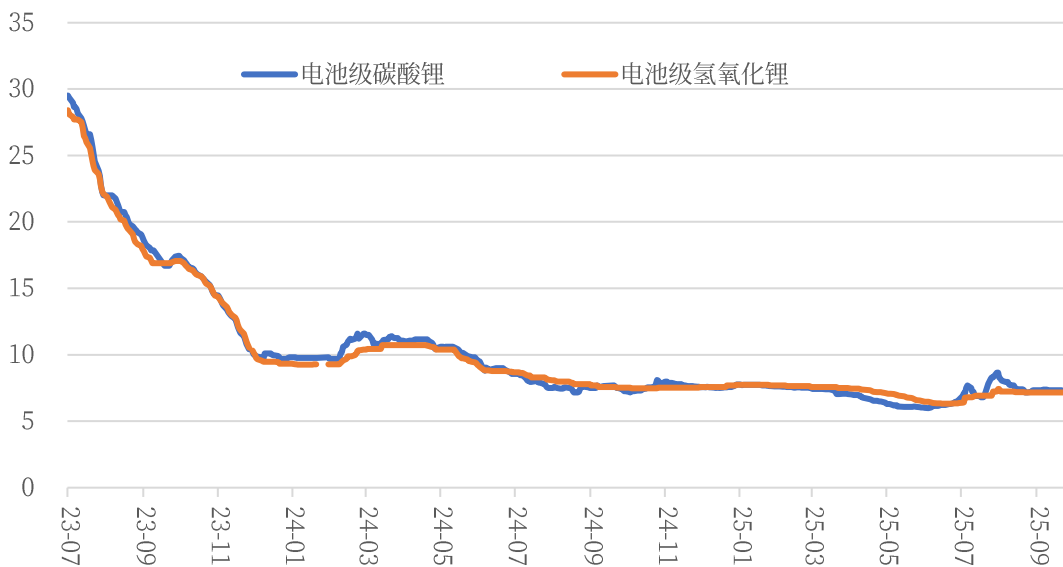
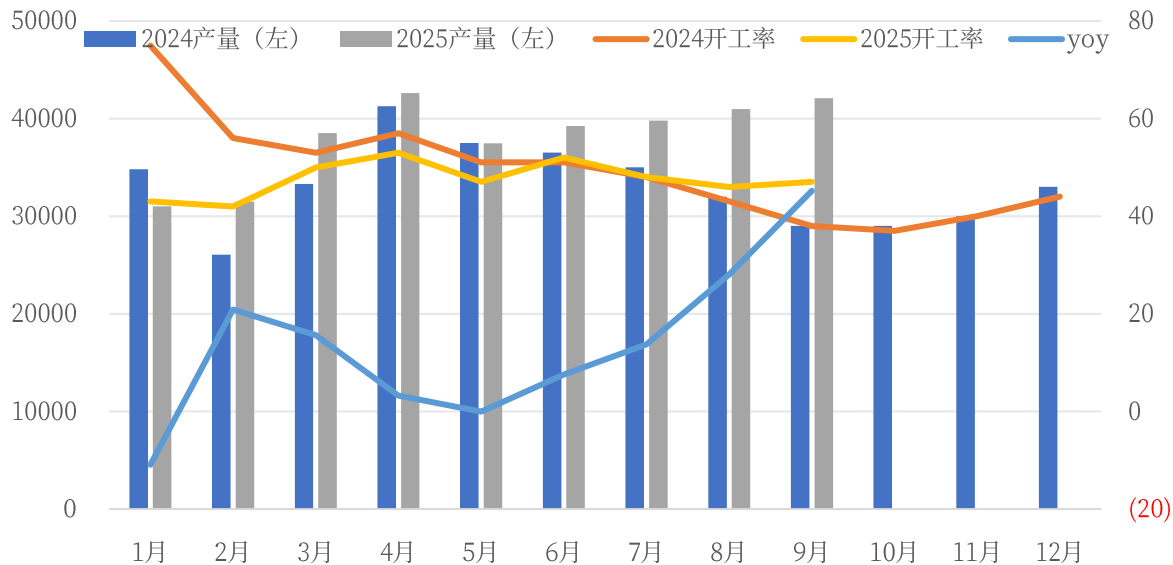


图26：2025H2以来碳酸锂产量增速回升明显，开工率有所修复（吨，%）



4.上游：中游材料价格自Q3开始价格底部逐步上升

图27：自Q3以来正极价格小幅回升（元/吨）

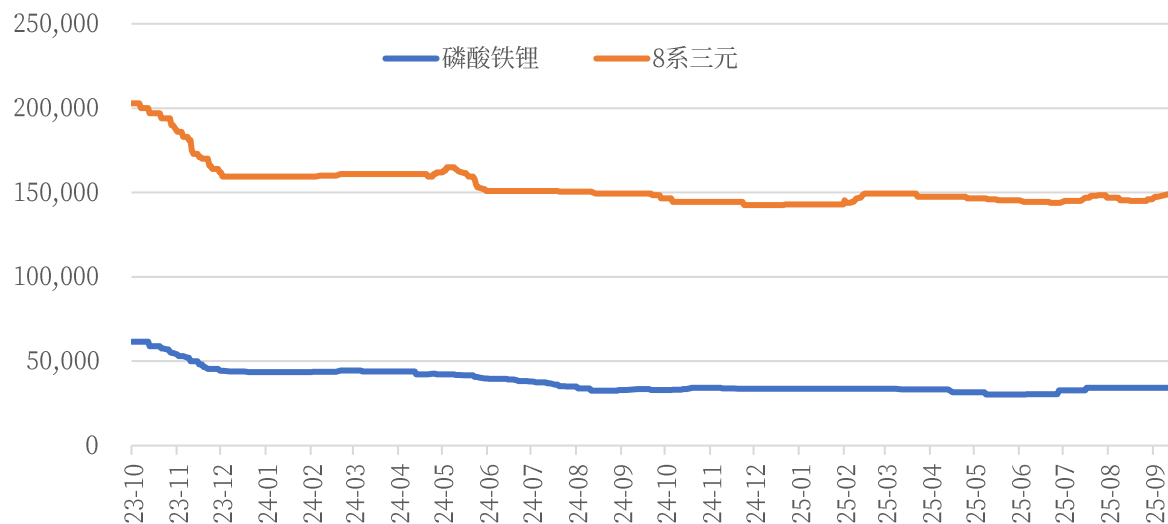


图28：自Q1以来石墨产品价格总体稳定（元/吨）

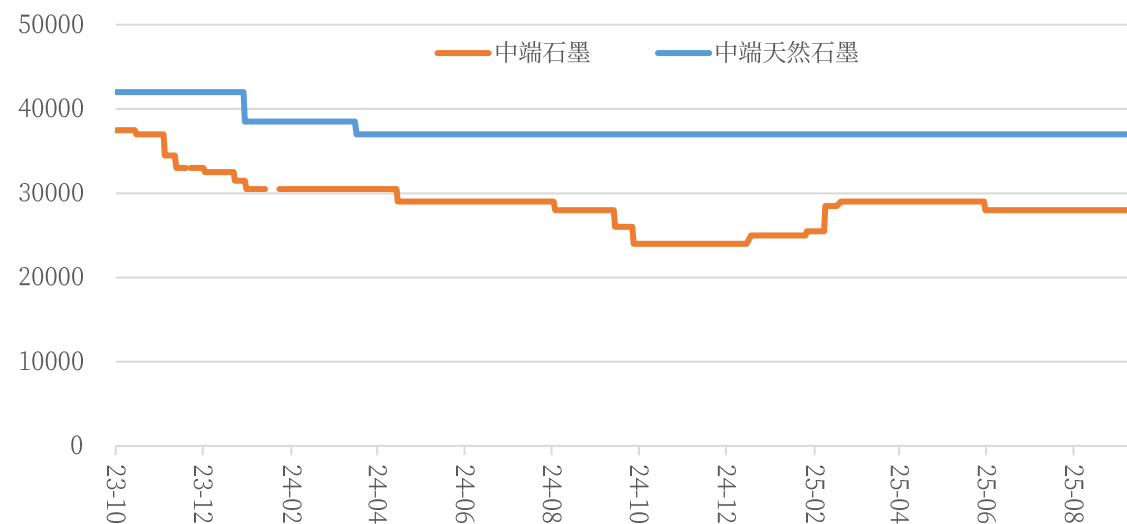


图29：自Q3以来电解液价格回升明显（元/吨）

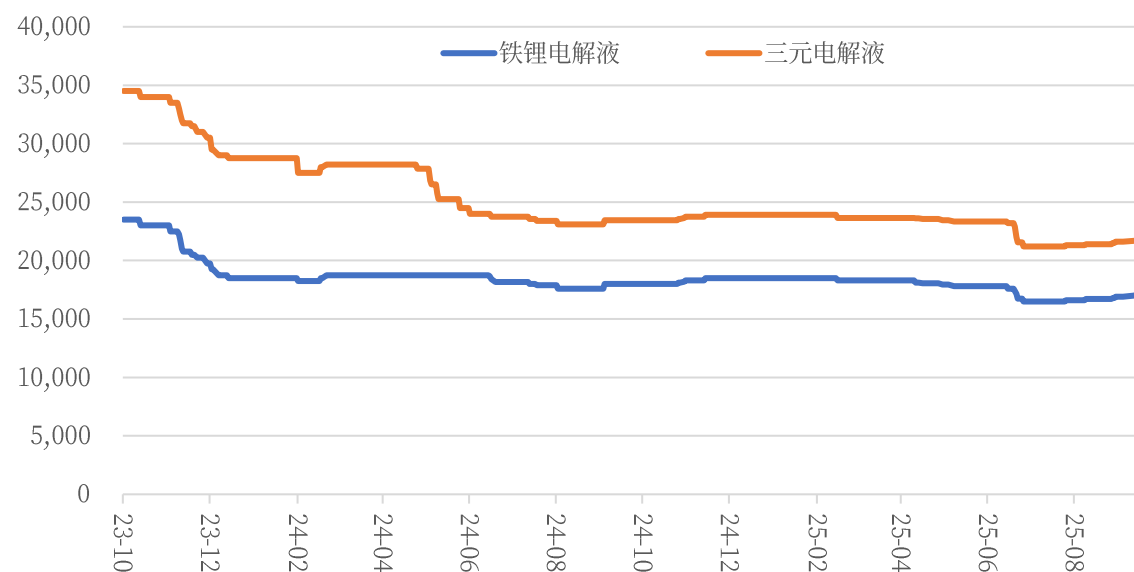
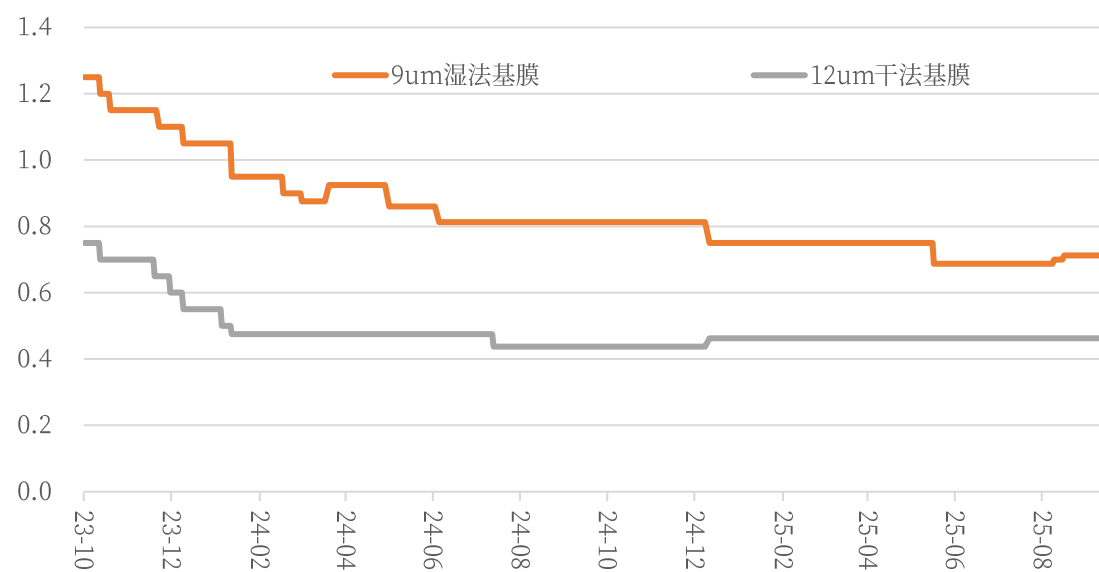


图30：自Q3以来湿法基膜价格回升、干法基膜价格持平（元/平）



4.上游：中游材料产量企稳回升



图31：铁锂正极产量逐步回升（吨）

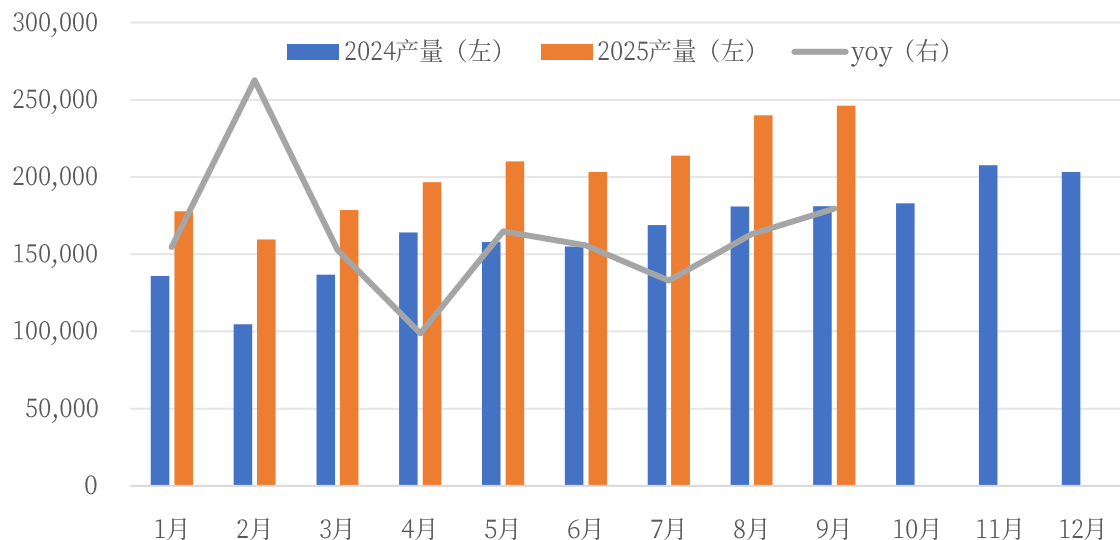


图32：自Q1以来负极产量增速实现反弹（吨）

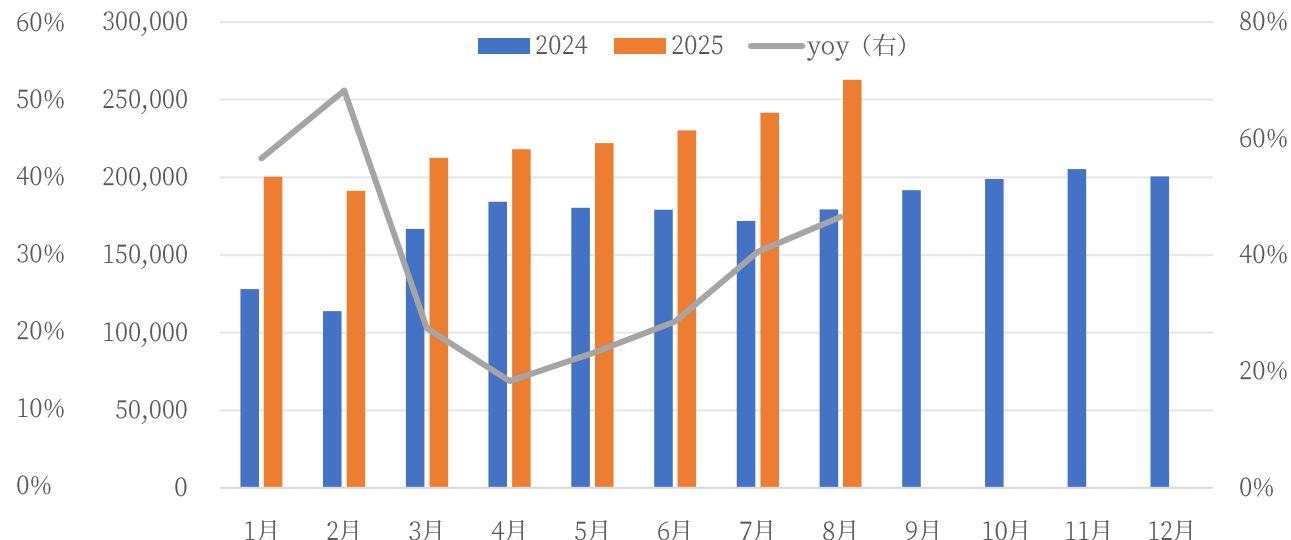


图33：电解液产量增幅保持平稳（吨）

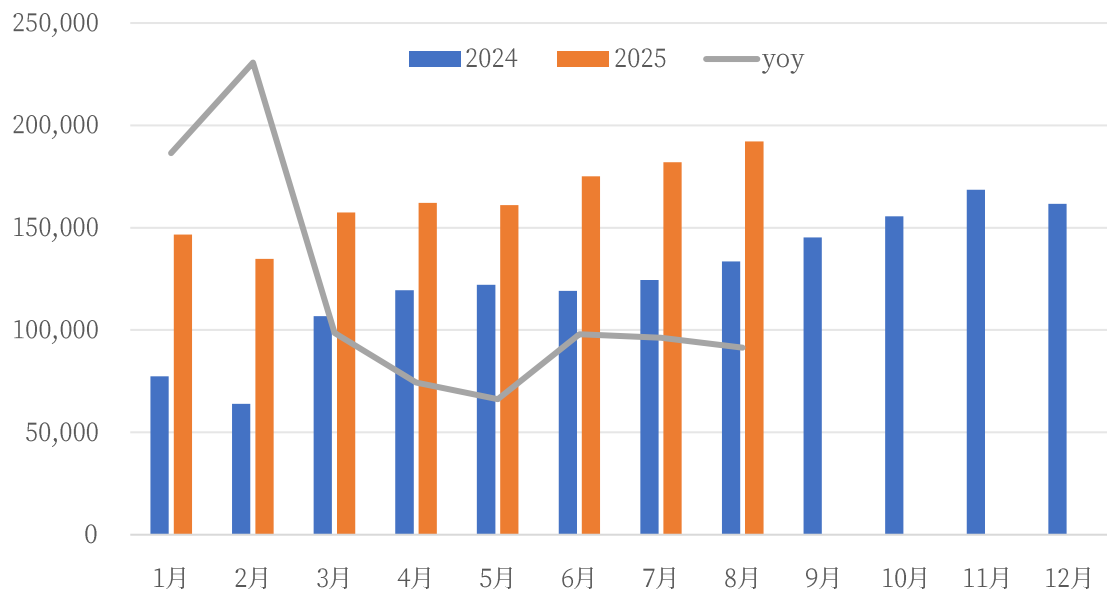
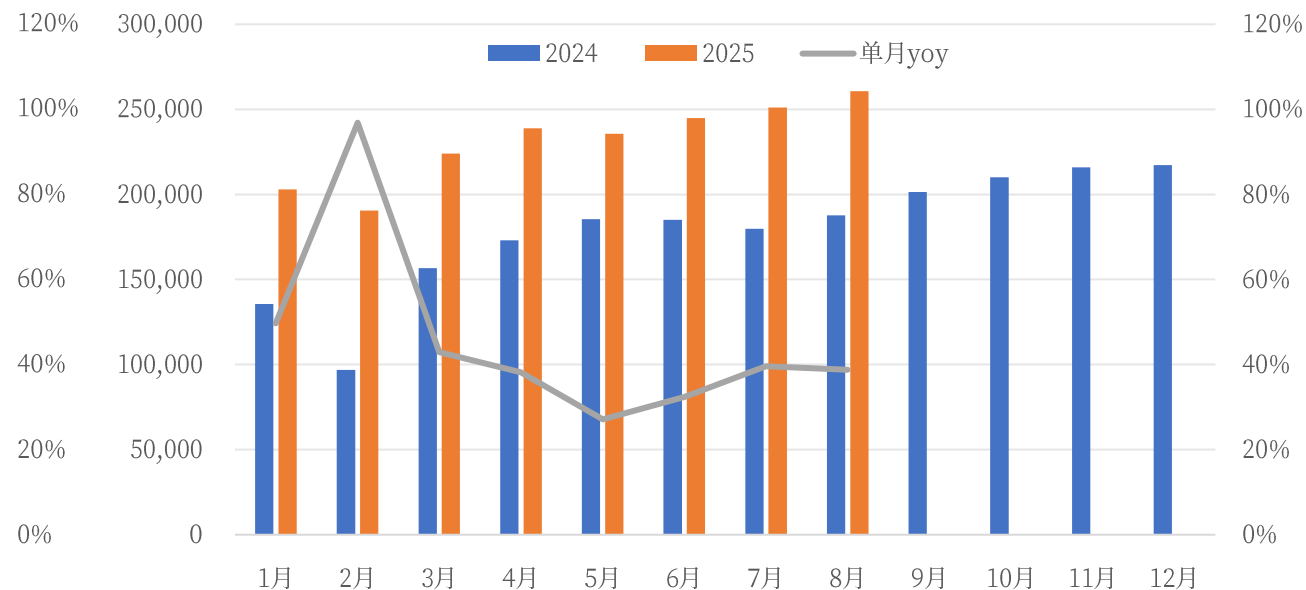


图34：隔膜产量增幅企稳回升（万平）



- 国内外“碳中和”政策发生逆转或暂缓，影响新能源投资需求、间接影响板块公司估值
- 国内外各类电力设备装机需求不及预期；美联储加息导致海外资金成本提高、导致整体行业需求减弱
- 原材料价格距离变化带来盈利大幅波动
- 海外能源价格下跌，影响替代性的新能源需求、估值体系重构
- 新技术成熟度不及预期，影响行业推广设备供应商的核心零部件海外供应链断裂、影响投产进度
- 二级市场的短期资金博弈、板块轮动
- 海外主要经济体主权债务违约、人民币贬值等因素，引发外资重仓股抛售潮
- 战争、地缘冲突等不可抗力影响实体需求和二级市场估值

曾帅

新能源行业首席分析师

先后任职于中银国际证券、天风证券负责机械行业研究，2017年作为团队核心成员获得新财富最佳分析师（团队）机械行业第一名。在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究。曾先后就职于航天、医疗器械、钢铁等行业，热爱制造业，对科技和周期均有深入研究，建立了“中国制造业投资周期”研究框架。

SAC证书：S0640522050001

王卓亚

新能源行业分析师

山东大学金融学学士，武汉大学国际贸易硕士，覆盖电力设备、氢能与绿色能源行业，2023年加入中航证券。

证券执业证书号：S0640523110001

我们设定的上市公司投资评级如下：

- | | |
|-----------|---------------------------------|
| 买入 | ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。 |
| 增持 | ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。 |
| 持有 | ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~5%之间 |
| 卖出 | ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。 |

我们设定的行业投资评级如下：

- | | |
|-----------|---------------------------|
| 增持 | ：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。 |
| 中性 | ：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。 |
| 减持 | ：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。 |

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。