

锂电板块 Q2 业绩整体回升，正负极材料环节盈利修复明显

——电力设备行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 09 月 26 日

行业核心观点:

2025 年 H1，锂电下游终端需求保持韧性，新能源汽车产销量高增长，产业链收入与利润规模扩大，盈利较上年同期明显改善。2025 年 H1，锂电产业链整体营业收入为 4007.6 亿元，同比增长 13.74%；归母净利润为 372.78 亿元，同比增长 30.38%。

分季度来看，2025 年 Q2，锂电产业链整体景气度继续修复，营收与归母净利润均同比实现双位数增长。2025 年 Q2，锂电产业链整体营业收入为 2136.53 亿元，同比增长 12.81%，环比增长 14.19%；毛利率为 19.46%，同比下降 0.84pct，环比上升 0.45pct；归母净利润为 201.23 亿元，同比增长 27.59%，环比增长 17.30%。

投资要点:

电池环节：在下游需求增长驱动下，上半年电池环节实现稳健增长。2025 年 H1，电池环节营业收入为 2632.38 亿元，同比增长 9.34%；归母净利润为 330.77 亿元，同比增长 27.37%。**2025 年 Q2，在新能源汽车销量高增长和动力电池装机量保持高位的带动下，电池环节盈利修复加快，环比明显改善。**2025 年 Q2，电池环节营业收入为 1399.86 亿元，同比增长 9.14%，环比增长 13.58%；归母净利润为 177.62 亿元，同比增长 25.06%，环比增长 15.97%。

正极材料：2025 年 H1，正极环节整体放量，上半年营收同比提升，行业亏损规模较去年同期明显缩小。2025 年 H1，正极环节营收为 564.45 亿元，同比增长 19.91%；归母净利润为 -1.86 亿元，亏损同比收窄 76.50%。**2025 年 Q2，正极环节盈利修复趋势持续。**2025 年 Q2，正极环节营收为 304.73 亿元，同比增长 18.82%，环比增长 17.34%；归母净利润为 0.00 亿元，盈利能力持续恢复，单季实现盈亏平衡。

负极材料：上半年负极材料延续增长态势，表现显著优于去年同期。2025 年 H1，负极材料营收为 317.85 亿元，同比增长 19.73%，归母净利润为 24.93 亿元，同比增长 38.94%。**2025 年 Q2 负极材料营收及盈利水平持续增长，业绩修复态势延续。**2025 年 Q2，负极材料营收为 171.48 亿元，同比增长 19.88%，环比增长 17.16%，归母净利润为 14.22 亿元，同比增长 37.81%，环比增长 32.75%。分公司来看，璞泰来/杉杉股份/中科电气 2025Q2 营收分别同比+17.46%/-0.26%/+68.21%，归母净利润分别同比+37.44%/+91.69%/+202.93%，盈利水平显著修复。

其他环节：隔膜环节承压，辅材延续改善态势

- (1) 电解液环节：25 年二季度电解液环节营收恢复增长，但盈利能力同比下滑。2025 年 H1，电解液厂商营业收入为 122.52 亿元，同比增长 21.49%，归母净利润为 8.34 亿元，同比增长 9.49%，

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

电力设备出口：变压器、开关表现亮眼，电表、电缆环比回调

逆变器出口：出口环比小幅回调，大洋洲市场创新高

行业超配比例持续下降，风电设备板块关注度提升

分析师:

蔡梓林

执业证书编号:

S0270524040001

电话:

18902216585

邮箱:

caizl@wlzq.com.cn

研究助理:

冯永棋

电话:

18819265007

邮箱:

fengyq1@wlzq.com.cn

毛利率为 20.96%，同比下降 1.16pct。2025 年 Q2，电解液厂商营业收入为 62.95 亿元，同比增长 13.43%，归母净利润为 4.28 亿元，同比下降 2.58%，毛利率为 21.07%，同比下降 1.43pct。

(2) **隔膜环节，盈利水平波动，利润大幅承压。**2025 年 H1，隔膜厂商营业收入为 76.61 亿元，同比增长 19.02%，归母净利润为 0.07 亿元，同比下降 98.63%，毛利率为 17.90%，同比下降 5.82pct。2025 年 Q2，隔膜厂商营业收入为 40.43 亿元，同比增长 19.10%，归母净利润为-0.65 亿元，由盈转亏，毛利率为 16.74%，同比下降 7.72pct。

(3) **辅材环节：二季度结构件保持稳健，铜箔铝箔盈利水平持续修复。**2025 年 Q2，结构件公司实现营收 62.90 亿元，同比增长 25.92%，归母净利润 5.30 亿元，同比增长 22.05%；铜箔铝箔公司实现营收 94.18 亿元，同比增长 30.03%，归母净利润 0.47 亿元，盈利水平持续修复。

投资建议：2025 年 Q2，新能源汽车销量延续高增长，锂电池产业链整体业绩持续改善。锂电产业链排产活跃，材料价格逐步企稳回暖，公司业绩呈现回升趋势，盈利水平明显修复。展望后市，(1) 随着上游碳酸锂价格逐步触底企稳，终端下游新能源车销量增长，锂电中游材料厂商业绩有望持续修复，电池、结构件环节公司盈利有望持续增强，建议积极关注中游材料环节公司业绩修复投资机会，以及电池环节市占率提升、盈利能力增强的龙头个股；(2) 新兴技术产业化加速，固态电池、高压密磷酸铁锂等新技术快速发展，下游车企、电池厂商持续加大加快布局，建议关注新兴技术产业化带动的投资机会。

风险因素：新能源汽车渗透率提升放缓、行业竞争加剧、环节分化加剧风险、新兴技术产业化不及预期、海外市场和政策的不确定性等。

正文目录

1 产业链业绩：需求高增支撑，Q2 业绩持续改善	4
2 细分环节业绩：电池环节修复加快，材料环节分化明显	5
2.1 电池环节：电池环节盈利能力加强，Q2 业绩环比改善	5
2.2 正极材料：Q2 盈利能力恢复至盈亏平衡	6
2.3 负极材料：二季度实现持续改善	7
2.4 其他：隔膜环节承压，辅材延续改善态势	8
3 投资建议	10
图表 1：锂电产业链上市公司 2024 年 H1、2025 年 H1 业绩情况	4
图表 2：锂电产业链历年营业收入（亿元）及同比增速	5
图表 3：锂电产业链历年归母净利润（亿元）及同比增速	5
图表 4：锂电产业链季度归母净利润（亿元）及同比增速	5
图表 5：锂电产业链各环节季度综合毛利率	5
图表 6：电池环节季度营业收入（亿元）及同比增速	6
图表 7：电池环节季度归母净利润（亿元）及同比增速	6
图表 8：电池环节季度毛利率变化趋势	6
图表 9：电池环节各公司环节季度毛利率变化趋势	6
图表 10：正极材料环节季度营业收入（亿元）及同比增速	7
图表 11：正极材料环节季度归母净利润（亿元）	7
图表 12：三元正极公司季度毛利率变化趋势	7
图表 13：铁锂正极公司季度毛利率变化趋势	7
图表 14：负极材料环节季度营业收入（亿元）及同比增速	8
图表 15：负极材料环节季度归母净利润（亿元）及同比增速	8
图表 16：负极材料环节单季度毛利率变化趋势	8
图表 17：负极材料公司单季度毛利率变化趋势	8
图表 18：电解液环节季度归母净利润（亿元）及同比增速	9
图表 19：电解液环节公司季度毛利率变化趋势	9
图表 20：隔膜环节季度归母净利润（亿元）及同比增速	9
图表 21：隔膜环节公司季度毛利率变化趋势	9
图表 22：结构件季度归母净利润（亿元）及同比增速	10
图表 23：结构件环节公司季度毛利率变化趋势	10
图表 24：铜箔铝箔季度归母净利润（亿元）及同比增速	10
图表 25：铜箔铝箔环节公司季度毛利率变化趋势	10

统计样本说明：我们根据锂电产业链上下游关系，选取 37 家上市公司进行统计分析，分为电池、正极材料、负极材料、电解液、隔膜、辅材（铜箔铝箔+结构件）六个环节。

1 产业链业绩：需求高增支撑，Q2 业绩持续改善

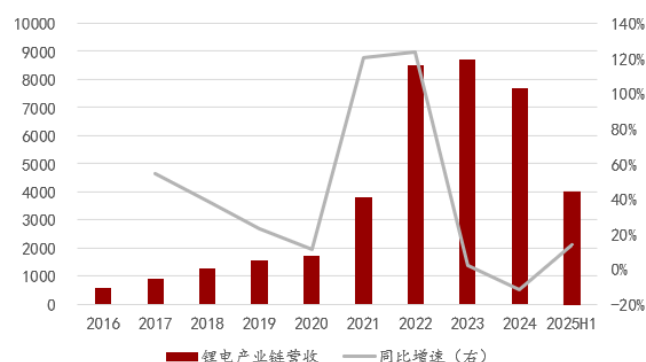
2025年H1，锂电下游终端需求保持韧性，新能源汽车产销量高增长，产业链收入与利润规模扩大，盈利较上年同期明显改善。2025年H1，锂电产业链整体营业收入为 4007.6 亿元，同比增长 13.74%；归母净利润为 372.78 亿元，同比增长 30.38%。

分季度来看，2025年Q2，锂电产业链整体景气度继续修复，营收与归母净利润均同比实现双位数增长。2025年Q2，锂电产业链整体营业收入为 2136.53 亿元，同比增长 12.81%，环比增长 14.19%；毛利率为 19.46%，同比下降 0.84pct，环比上升 0.45pct；归母净利润为 201.23 亿元，同比增长 27.59%，环比增长 17.30%。

图表1：锂电产业链上市公司2024年H1、2025年H1业绩情况

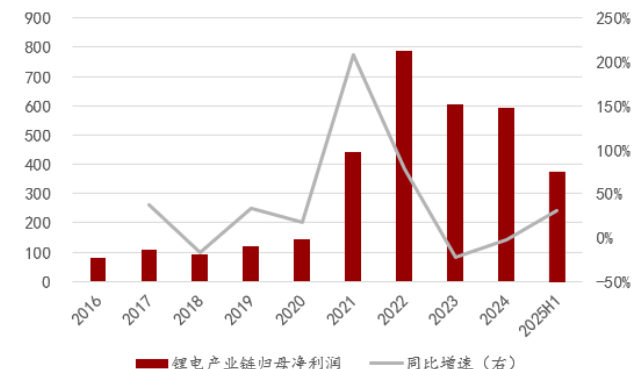
细分板块	证券简称	营业收入（亿元）			毛利率（%， pct）			归母净利润（亿元）			归母净利率（%， pct）		
		2024年H1	2025年H1	同比变化	2024年H1	2025年H1	同比变化	2024年H1	2025年H1	同比变化	2024年H1	2025年H1	同比变化
电池	宁德时代	1667.67	1788.86	7.27%	26.53	25.02	-1.51	228.65	304.85	33.33%	13.71	17.04	3.33
	亿纬锂能	216.59	281.70	30.06%	16.45	17.33	0.87	21.37	16.05	-24.90%	9.87	5.70	-4.17
	国轩高科	167.94	193.94	15.48%	17.81	16.42	-1.39	2.71	3.67	35.22%	1.61	1.89	0.28
	欣旺达	239.18	269.85	12.82%	16.59	15.79	-0.79	8.24	8.56	3.88%	3.44	3.17	-0.27
	孚能科技	69.74	43.53	-37.58%	13.49	12.99	-0.50	-1.90	-1.62	14.92%	-2.73	-3.72	-0.99
	鹏辉能源	37.73	43.01	13.99%	14.20	12.49	-1.72	0.42	-0.88	-11.68%	1.10	-2.05	-3.16
	派能科技	8.59	11.49	33.75%	37.28	18.44	-18.83	0.20	0.14	-30.01%	2.31	1.21	-1.10
三元正极	当升科技	35.41	44.32	25.17%	14.10	13.27	-0.82	2.87	3.11	8.47%	8.10	7.02	-1.08
	厦钨新能	63.00	75.34	19.58%	9.51	9.99	0.48	2.39	3.07	28.36%	3.79	4.07	0.28
	容百科技	68.88	62.48	-9.28%	7.79	8.57	0.78	0.10	-0.68	-65.45%	0.15	-1.09	-1.24
	五矿新能	25.07	29.04	15.85%	7.99	7.28	-0.71	-0.66	-0.27	-59.31%	-2.63	-0.92	1.71
	振华新材	9.72	7.13	-26.69%	-10.34	-14.62	-4.28	-2.03	-2.17	-7.10%	-20.88	-30.50	-9.62
	天力锂能	9.54	9.66	1.30%	5.31	5.01	-0.31	-0.81	-0.61	-25.23%	-8.54	-6.30	2.24
	湖南裕能	107.82	143.58	33.17%	8.17	7.36	-0.80	3.89	3.05	-21.59%	3.61	2.13	-1.48
磷酸铁锂正 极	德方纳米	43.41	38.82	-10.58%	-2.00	-2.13	-0.13	-5.16	-3.91	-24.24%	-11.88	-10.07	1.82
	富临精工	35.95	58.13	61.70%	12.37	10.71	-1.66	1.32	1.74	32.41%	3.67	3.00	-0.66
	龙蟠科技	35.69	36.22	1.49%	10.16	13.84	3.68	-2.21	-0.85	-61.45%	-6.19	-2.35	3.84
	万润新能	29.48	44.36	50.49%	0.44	1.70	1.26	-4.04	-2.66	-34.28%	-13.72	-5.99	7.73
	安达科技	6.77	15.36	126.80%	-9.04	0.55	9.59	-3.57	-1.68	-52.83%	-52.66	-10.95	41.71
	璞泰来	63.32	70.88	11.95%	29.55	32.10	2.55	8.58	10.55	23.03%	13.55	14.89	1.34
	杉杉股份	88.20	98.58	11.78%	14.53	16.32	1.79	0.18	2.07	1079.59%	0.20	2.10	1.90
负极材料	贝特瑞	70.38	78.38	11.36%	21.26	22.60	1.33	4.93	4.79	-2.88%	7.00	6.11	-0.90
	尚太科技	20.93	33.88	61.83%	25.56	25.68	0.12	3.57	4.79	34.37%	17.04	14.15	-2.89
	中科电气	22.64	36.13	59.60%	18.66	21.31	2.65	0.69	2.72	298.13%	3.06	7.54	4.48
	天赐材料	54.50	70.29	28.97%	18.85	18.69	-0.16	2.38	2.68	12.79%	4.36	3.81	-0.55
	新宙邦	35.82	42.48	18.58%	27.88	25.05	-2.83	4.16	4.84	16.36%	11.61	11.39	-0.22
	瑞泰新材	10.52	9.75	-7.36%	19.54	19.54	0.00	1.08	0.82	-24.19%	10.27	8.40	-1.87
	恩捷股份	47.83	57.63	20.48%	21.02	15.53	-5.49	2.91	-0.93	-31.99%	6.08	-1.62	-7.70
隔膜	星源材质	16.54	18.98	14.78%	31.52	25.09	-6.43	2.42	1.00	-58.53%	14.64	5.29	-9.35
	科达利	54.46	66.45	22.01%	23.06	22.87	-0.19	6.48	7.69	18.72%	11.90	11.58	-0.32
	震裕科技	31.33	40.47	29.17%	14.29	14.89	0.59	1.32	2.11	60.45%	4.20	5.22	1.02
	金杨股份	6.24	7.37	18.13%	13.36	12.07	-1.29	0.27	0.19	-28.15%	4.29	2.61	-1.68
	铜冠铜箔	20.70	29.97	44.80%	0.18	3.54	3.36	-0.59	0.35	59.47%	-2.84	1.17	4.01
	诺德股份	23.86	30.16	26.37%	5.49	9.62	4.13	-1.59	-0.72	-54.47%	-6.67	-2.40	4.26
	嘉元科技	24.23	39.63	63.55%	1.70	5.08	3.38	-1.05	0.37	34.94%	-4.34	0.93	5.27
铜箔铝箔	中一科技	22.11	26.77	21.04%	2.39	5.25	2.86	-0.52	0.15	29.23%	-2.37	0.57	2.94
	德福科技	31.77	52.99	66.82%	1.65	6.51	4.86	-1.05	0.39	36.71%	-3.32	0.73	4.05
	德福科技	31.77	52.99	66.82%	1.65	6.51	4.86	-1.05	0.39	36.71%	-3.32	0.73	4.05
	德福科技	31.77	52.99	66.82%	1.65	6.51	4.86	-1.05	0.39	36.71%	-3.32	0.73	4.05
	德福科技	31.77	52.99	66.82%	1.65	6.51	4.86	-1.05	0.39	36.71%	-3.32	0.73	4.05
	德福科技	31.77	52.99	66.82%	1.65	6.51	4.86	-1.05	0.39	36.71%	-3.32	0.73	4.05
	德福科技	31.77	52.99	66.82%	1.65	6.51	4.86	-1.05	0.39	36.71%	-3.32	0.73	4.05
结构件	科达利	54.46	66.45	22.01%	23.06	22.87	-0.19	6.48	7.69	18.72%	11.90	11.58	-0.32
	震裕科技	31.33	40.47	29.17%	14.29	14.89	0.59	1.32	2.11	60.45%	4.20	5.22	1.02
铜箔铝箔	金杨股份	6.24	7.37	18.13%	13.36	12.07	-1.29	0.27	0.19	-28.15%	4.29	2.61	-1.68
	铜冠铜箔	20.70	29.97	44.80%	0.18	3.54	3.36	-0.59	0.35	59.47%	-2.84	1.17	4.01
	诺德股份	23.86	30.16	26.37%	5.49	9.62	4.13	-1.59	-0.72	-54.47%	-6.67	-2.40	4.26
	嘉元科技	24.23	39.63	63.55%	1.70	5.08	3.38	-1.05	0.37	34.94%	-4.34	0.93	5.27
	中一科技	22.11	26.77	21.04%	2.39	5.25	2.86	-0.52	0.15	29.23%	-2.37	0.57	2.94
	德福科技	31.77	52.99	66.82%	1.65	6.51	4.86	-1.05	0.39	36.71%	-3.32	0.73	4.05
	德福科技	31.77	52.99	66.82%	1.65	6.51	4.86	-1.05	0.39	36.71%	-3.32	0.73	4.05
细分板块	营业收入（亿元）			毛利率（%， pct）			归母净利润（亿元）			归母净利率（%， pct）			
	2024年H1	2025年H1	同比变化	2024年H1	2025年H1	同比变化	2024年H1	2025年H1	同比变化	2024年H1	2025年H1	同比变化	
电池	2407.45	2632.38	9.34%	23.50	22.19	-1.31	259.68	330.77	27.37%	10.79	12.57	1.78	
正极材料	470.73	564.45	19.91%	7.09	7.47	0.87	(7.91)	(1.85)	76.51%	-1.68	-0.33	1.35	
负极材料	265.46	317.85	19.73%	21.12	22.95	1.83	17.94	24.93	38.94%	6.76	7.84	1.08	
电解液	100.84	122.52	21.49%	22.13	20.96	-1.16	7.61	8.34	9.49%	7.55	6.80	-0.75	
隔膜	64.37	76.61	19.02%	23.72	17.90	-5.82	5.33	0.07	-98.63%	8.28	0.10	-8.19	
辅材	214.70	293.81	36.84%	9.63	11.21	1.58	3.26	10.53	223.37%	1.52	3.58	2.07	
锂电产业链	3523.56	4007.60	13.74%	20.25	19.25	-1.00	285.92	372.78	30.38%	8.11	9.30	1.19	

图表2: 锂电产业链历年营业收入(亿元)及同比增速



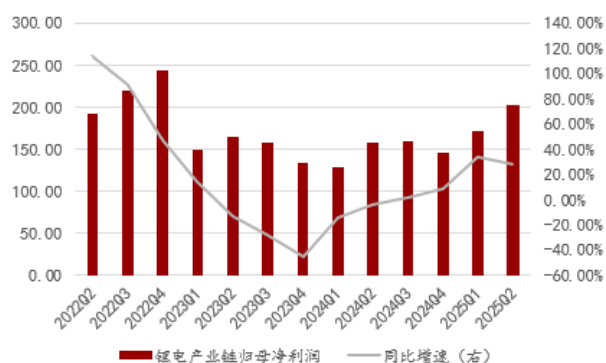
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表3: 锂电产业链历年归母净利润(亿元)及同比增速



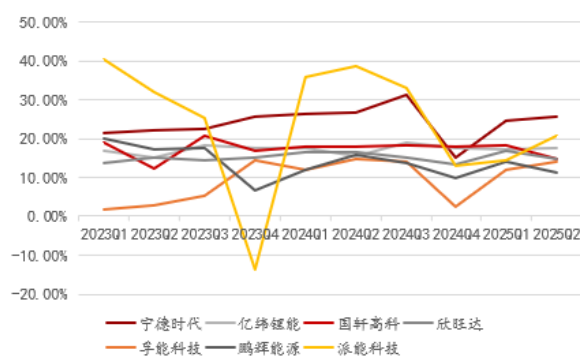
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表4: 锂电产业链季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表5: 锂电产业链各环节季度综合毛利率



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

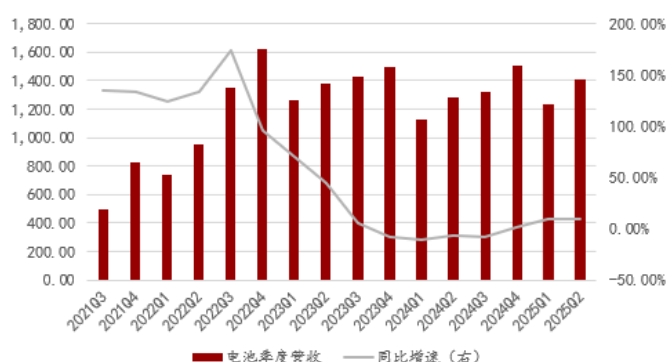
2 细分环节业绩: 电池环节修复加快, 材料环节分化明显

2.1 电池环节: 电池环节盈利能力加强, Q2 业绩环比改善

在下游需求增长驱动下, 上半年电池环节实现稳健增长。2025年H1, 电池环节营业收入为2632.38亿元, 同比增长9.34%; 归母净利润为330.77亿元, 同比增长27.37%。

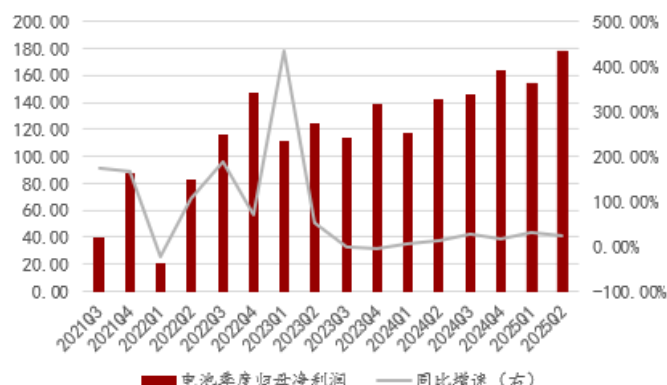
2025年Q2, 在新能源汽车销量高增长和动力电池装机量保持高位的带动下, 电池环节盈利修复加快, 环比明显改善。2025年Q2, 电池环节营业收入为1399.86亿元, 同比增长9.14%, 环比增长13.58%; 归母净利润为177.62亿元, 同比增长25.06%, 环比增长15.97%。

图表6: 电池环节季度营业收入(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

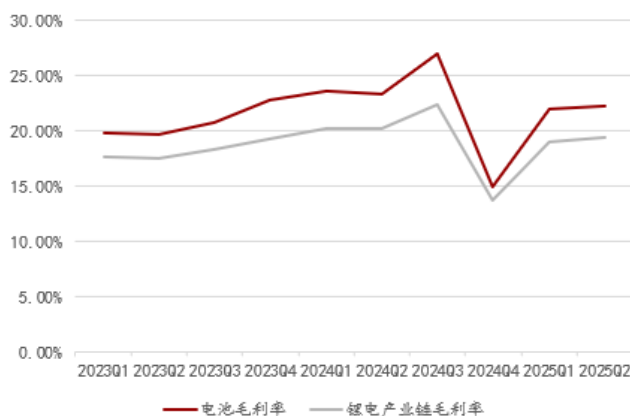
图表7: 电池环节季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

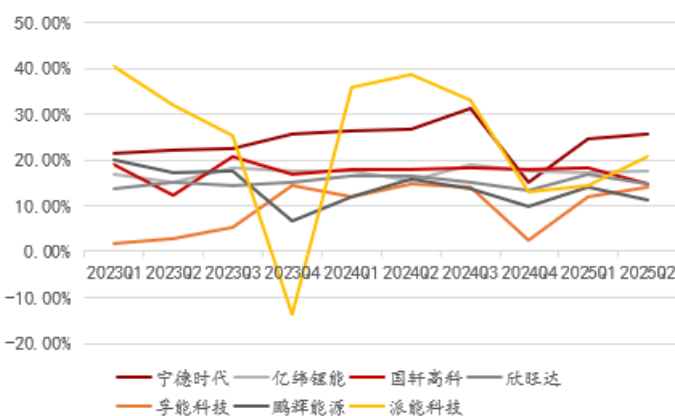
电池环节毛利率整体趋稳, 龙头公司保持领先。2025年H1, 电池环节毛利率为22.19%, 同比下降1.31pct。2025年Q2, 电池环节毛利率为22.31%, 同比下降1.10pct, 环比增长0.26pct, 毛利率水平环比回升, 整体趋稳。其中, 毛利率排名前四公司分别为宁德时代(25.58%)、派能科技(20.63%)、亿纬锂能(17.46%)、欣旺达(14.88%), 宁德时代2025Q1、2025Q2毛利率继续小幅上升, 派能科技毛利率Q2明显回升, 亿纬锂能毛利率保持相对稳定, 欣旺达毛利率则有所回落, 头部公司毛利率整体保持领先。

图表8: 电池环节季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表9: 电池环节各公司环节季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

2.2 正极材料: Q2 盈利能力恢复至盈亏平衡

2025年H1, 正极环节整体放量, 上半年营收同比提升, 行业亏损规模较去年同期明显缩小。2025年H1, 正极环节营收为564.45亿元, 同比增长19.91%; 归母净利润为-1.86亿元, 亏损同比收窄76.50%。**2025年Q2, 正极环节盈利修复趋势持续。**2025年Q2, 正极环节营收为304.73亿元, 同比增长18.82%, 环比增长17.34%; 归母净利润为0.00亿元, 盈利能力持续恢复, 单季实现盈亏平衡。

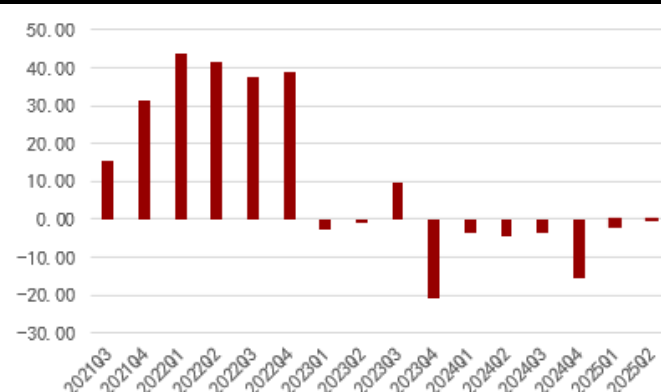
三元材料方面, 当升科技、厦钨新能表现较好, 营收和归母净利润均同比高增长。2025年Q2, 当升科技/厦钨新能分别为25.24/45.57亿元, 同比增长24.69%/51.84%, 归母净利润分别为2.01/1.90亿元, 同比+13.63%/+48.84%; **铁锂正极方面, 富临精工、湖南裕能营收高增长, 净利润为正, 但盈利同比下滑。**2025年Q2, 富临精工/湖南裕能营收分别为31.16/75.96亿元, 同比增长48.45%/21.31%, 归母净利润分别为

0.51/2.11亿元，同比-44.93%/-8.54%。

图表10: 正极材料环节季度营业收入（亿元）及同比增速



图表11: 正极材料环节季度归母净利润（亿元）

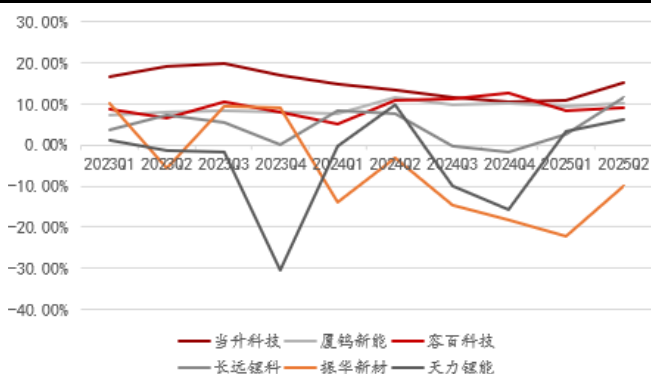


资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

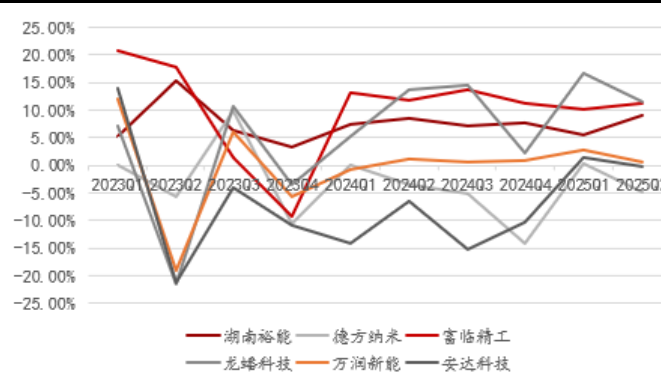
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

正极材料厂商毛利率表现分化，头部厂商保持领先。2025年Q2，铁锂正极公司，富临精工/湖南裕能/龙蟠科技毛利率分别为11.22%/9.01%/11.57%，分别同比-0.67/+0.37/-2.12pct；三元正极公司，当升科技/容百科技/厦钨新能毛利率分别为15.04%/8.94%/10.26%，分别同比+1.54/-1.90/-1.36pct，公司表现分化。

图表12: 三元正极公司季度毛利率变化趋势



图表13: 铁锂正极公司季度毛利率变化趋势



资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

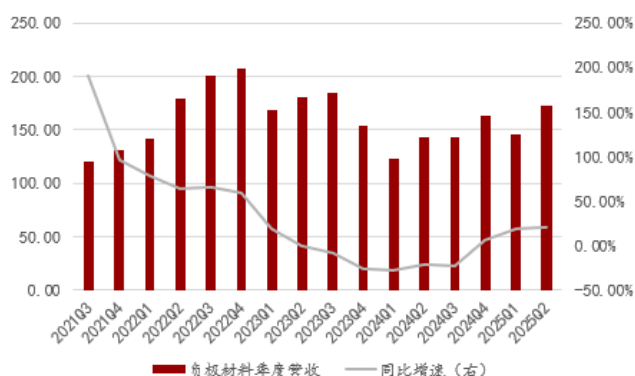
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

2.3 负极材料：二季度实现持续改善

上半年负极材料延续增长态势，表现显著优于去年同期。2025年H1，负极材料营收为317.85亿元，同比增长19.73%，归母净利润为24.93亿元，同比增长38.94%。

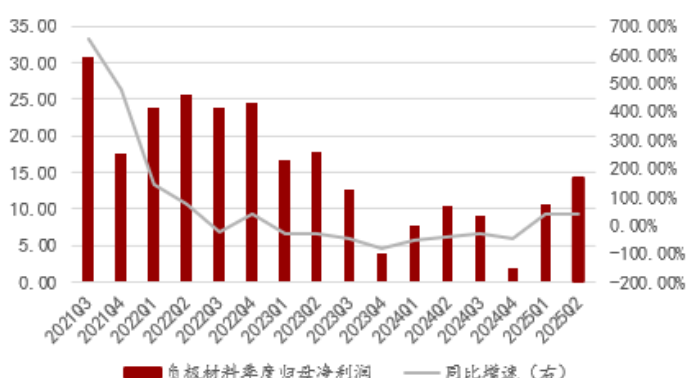
2025年Q2负极材料营收及盈利水平持续增长，业绩修复态势延续。2025年Q2，负极材料营收为171.48亿元，同比增长19.88%，环比增长17.16%，归母净利润为14.22亿元，同比增长37.81%，环比增长32.75%。分公司来看，璞泰来/杉杉股份/中科电气2025Q2营收分别同比+17.46%/-0.26%/+68.21%，归母净利润分别同比+37.44%/+91.69%/+202.93%，盈利水平显著修复。

图表14: 负极材料环节季度营业收入(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

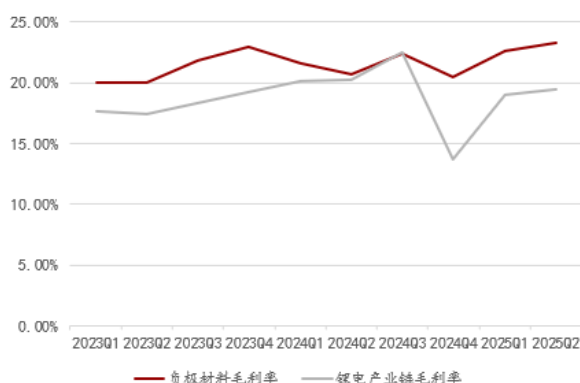
图表15: 负极材料环节季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

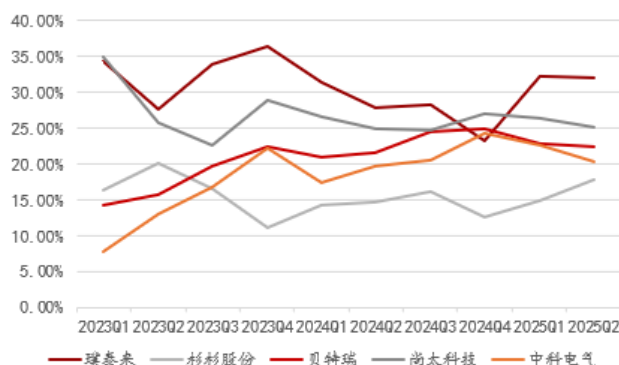
负极材料二季度毛利率延续回升。2025年H1, 负极材料公司毛利率为22.95%, 同比增长1.83pct。2025年Q2, 负极材料公司毛利率为23.27%, 同比增长2.53pct, 环比增长0.69pct, 毛利率持续回升。具体来看, 璞泰来、尚太科技、贝特瑞毛利率位于领先地位。2025年Q2, 璞泰来/尚太科技/贝特瑞毛利率分别为32.05%/25.14%/22.46%, 分别环比-0.11/-1.13/-0.33pct, 同比+4.16/+0.34/+0.92pct。

图表16: 负极材料环节单季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表17: 负极材料公司单季度毛利率变化趋势

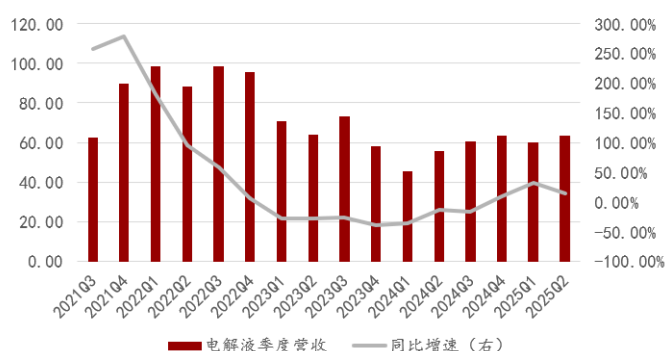


资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

2.4 其他: 隔膜环节承压, 辅材延续改善态势

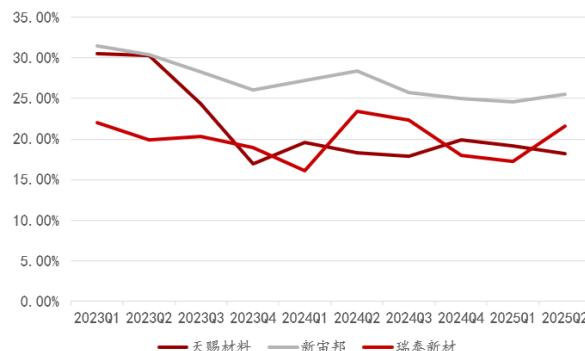
- (1) **电解液环节:** 25年二季度电解液环节营收恢复增长, 但盈利能力同比下滑。2025年H1, 电解液厂商营业收入为122.52亿元, 同比增长21.49%, 归母净利润为8.34亿元, 同比增长9.49%, 毛利率为20.96%, 同比下降1.16pct。2025年Q2, 电解液厂商营业收入为62.95亿元, 同比增长13.43%, 归母净利润为4.28亿元, 同比下降2.58%, 毛利率为21.07%, 同比下降1.43pct。

图表18: 电解液环节季度归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

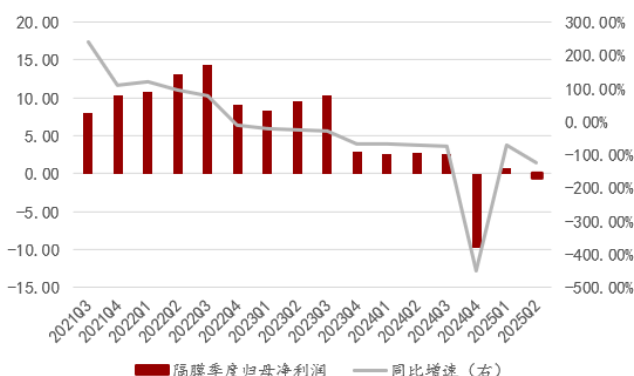
图表19: 电解液环节公司季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

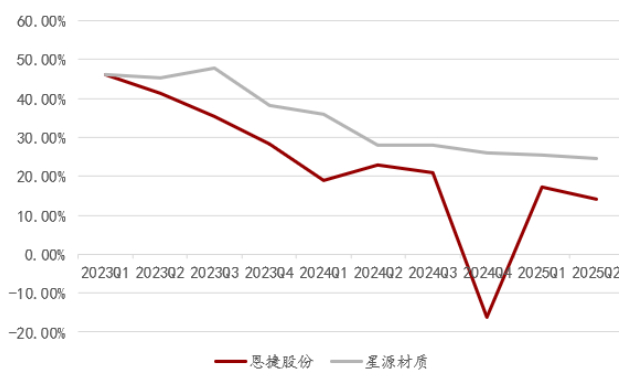
(2) 隔膜环节, 盈利水平波动, 利润大幅承压。2025年H1, 隔膜厂商营业收入为76.61亿元, 同比增长19.02%, 归母净利润为0.07亿元, 同比下降98.63%, 毛利率为17.90%, 同比下降5.82pct。2025年Q2, 隔膜厂商营业收入为40.43亿元, 同比增长19.10%, 归母净利润为-0.65亿元, 由盈转亏, 毛利率为16.74%, 同比下降7.72pct。

图表20: 隔膜环节季度归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表21: 隔膜环节公司季度毛利率变化趋势

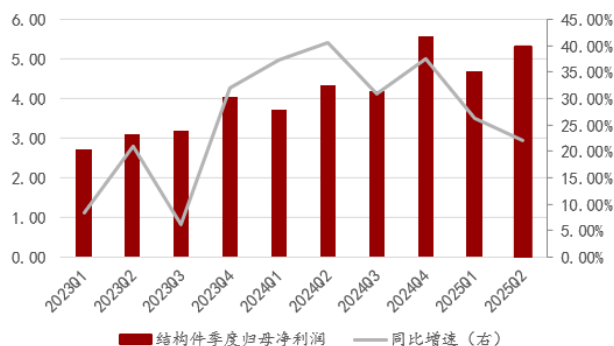


资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

(3) 辅材环节: 二季度结构件保持稳健, 铜箔铝箔盈利水平持续修复。2025年Q2, 结构件公司实现营收62.90亿元, 同比增长25.92%, 归母净利润5.30亿元, 同比增长22.05%; 铜箔铝箔公司实现营收94.18亿元, 同比增长30.03%, 归母净利润0.47亿元, 盈利水平持续修复。

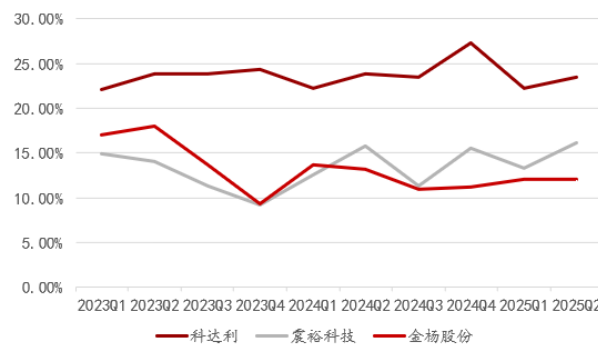
公司方面, 科达利市占率领先, 毛利率相对稳定, 营收利润实现稳定增长。2025年Q2, 科达利实现营收36.23亿元, 同比增长23.34%, 归母净利润3.82亿元, 同比增长12.54%。

图表22: 结构件季度归母净利润(亿元)及同比增速



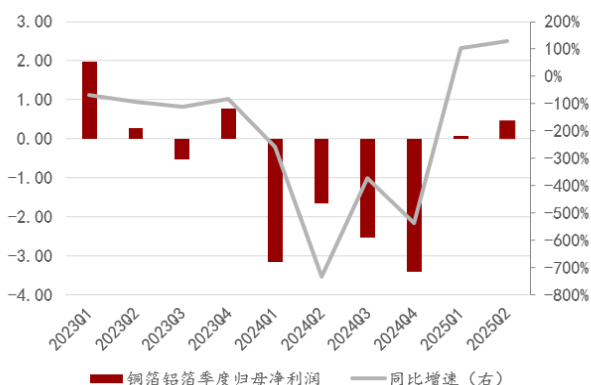
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表23: 结构件环节公司季度毛利率变化趋势



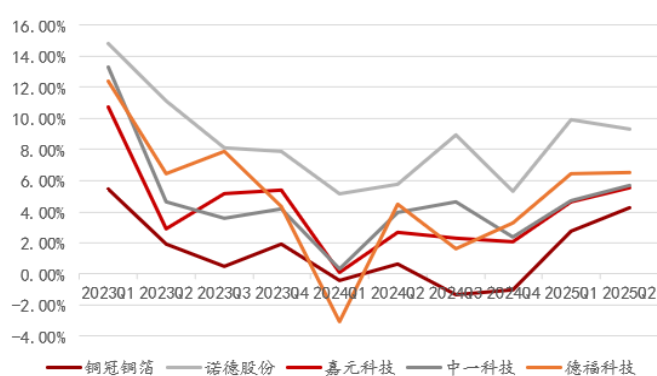
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表24: 铜箔铝箔季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表25: 铜箔铝箔环节公司季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

3 投资建议

2025年Q2, 新能源汽车销量延续高增长, 锂电池产业链整体业绩持续改善。锂电产业链排产活跃, 材料价格逐步企稳回暖, 公司业绩呈现回升趋势, 盈利水平明显修复。展望后市, (1) 随着上游碳酸锂价格逐步触底企稳, 终端下游新能源车销量增长, 锂电中游材料厂商业绩有望持续修复, 电池、结构件环节公司盈利有望持续增强, 建议积极关注中游材料环节公司业绩修复投资机会, 以及电池环节市占率提升、盈利能力增强的龙头个股; (2) 新兴技术产业化加速, 固态电池、高压密磷酸铁锂等新技术快速发展, 下游车企、电池厂商持续加大加快布局, 建议关注新兴技术产业化带动的投资机会。

风险因素: 新能源汽车渗透率提升放缓、行业竞争加剧、环节分化加剧风险、新兴技术产业化不及预期、海外市场和政策的不确定性等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场