

超配（维持）

Q2 业绩延续改善，向上拐点确立

锂电池产业链 2025 年半年报业绩综述

2025 年 9 月 8 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

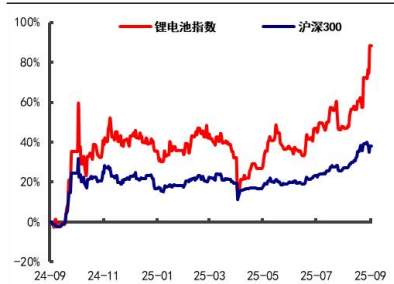
SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

锂电池指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

■ **2025H1：产业链净利润同比增长三成，资本开支结构性分化。**产业链2025年上半年实现营收5032.30亿元，同比增长11.78%；归母净利润401.05亿元，同比增长29.08%，显著扭转过去两年同期净利润持续下滑的局面。除隔膜外，其他细分环节均实现净利润同比增长，归母净利润增速依次为：正极（164.02%）>其他材料（129.91%）>负极（35.32%）>锂电池（27.60%）>电解液（24.68%）>锂电设备（24.34%）>隔膜（-98.63%）。产业链毛利率为18.66%，同比下降0.95pct；期间费用率为9.70%，同比下降1.92pct，研发投入保持增长；净利率为8.27%，同比上升0.88pct；ROE为4.92%，同比上升0.51pct。根据GGII，上半年我国锂电池出货量776GWh，同比增长68%，锂电池需求旺盛拉动上游材料出货量快速增长，产业链价格跌势减缓。营收较快增长，成本费用有效控制，信用减值损失减少等支撑业绩实现大幅改善。上半年锂电池环节资本开支同比转增31.72%，其他环节持续缩减。目前产业链整体产能呈明显的结构性过剩，优质产能已现供应紧张。

■ **2025Q2：产业链净利润同比环比延续增长态势。**产业链2025Q2实现营收2678.64亿元，同比增长11.05%，环比增长13.81%；归母净利润217.65亿元，同比增长30.49%，环比增长18.68%，连续两个季度实现净利润同比环比快速增长。产业链Q2毛利率为18.89%，同比下降0.74pct，环比上升0.50pct；净利率为8.39%，同比上升0.73pct，环比上升0.26pct；ROE为2.67%，同比上升0.29pct，环比上升0.32pct。除隔膜外，其他细分环节均实现盈利。其中锂电池、正极、负极、其他材料、锂电设备等环节的Q2净利润同比环比均有明显改善。产业链Q2实现经营现金流净额415.70亿元，同比增加60.34%，环比增加28.39%，各环节的经营现金流均为正值。存货周转率基本保持稳定，截至Q2末库存延续小幅回升趋势，在下游需求保持快速增长的同时，产业链价格逐渐触底，企业对后市预期好转。

■ **投资建议：**锂电池产业链连续两个季度实现净利润同比环比显著增长，业绩拐点确立。下游新能源汽车市场迎来“金九银十”传统旺季，动力电池需求预期进一步提升；储能端需求维持高增长，锂电池整体需求迎来旺季。随着反内卷持续深化，有望促进落后产能加速出清，有利于拥有技术优势和成本优势的优质产能利用率提升及相关公司业绩继续修复。固态电池产业化持续推进，为产业链的材料体系和设备环节带来迭代升级的确定性增量需求。建议关注产业链各环节基本面改善的头部公司，在固态电解质、新型正负极、单壁碳纳米管、复合集流体等材料环节拥有技术和产能先发优势的公司，在固态电池核心工艺设备环节积极布局的锂电设备公司。

■ **风险提示：**下游需求不及预期风险；固态电池产业化进程不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险；贸易摩擦升级风险。

目 录

1. 2025H1：产业链业绩同比大幅改善	4
1.1 产业链营收和净利润均同比增长	4
1.2 产业链各细分环节基本实现业绩同比增长	5
1.3 整体盈利能力小幅回升，各细分环节有所分化	6
1.4 资产减值损失同比小幅增加，信用减值损失同比减少	8
1.5 经营现金流同比大幅增长	10
1.6 资本开支结构性分化，锂电池环节同比转增	10
2. 2025Q2：产业链净利润同比环比延续增长态势	11
2.1 产业链连续两个季度实现净利润同环比增长	11
2.2 大部分细分环节净利润同环比明显改善	12
2.3 盈利能力环比延续提升	12
2.4 资产减值损失和信用减值损失均同比减少环比增加	14
2.5 经营现金流同环比均大幅改善	15
2.6 存货周转率基本稳定，库存延续小幅回升趋势	16
3. 投资建议	17
4. 风险提示	18

插图目录

图 1：21H1-25H1 锂电池产业链营收及同比	4
图 2：21H1-25H1 锂电池产业链毛利及同比	4
图 3：21H1-25H1 锂电池产业链归母净利润及同比	4
图 4：21H1-25H1 锂电池产业链扣非净利润及同比	4
图 5：21H1-25H1 锂电池产业链净利润分布	6
图 6：21H1-25H1 锂电池产业链毛利率和净利率	7
图 7：21H1-25H1 锂电池产业链净资产收益率	7
图 8：21H1-25H1 锂电池产业链三项费用率	8
图 9：21H1-25H1 锂电池产业链研发费用率	8
图 10：21H1-25H1 锂电池产业链资产减值损失	9
图 11：21H1-25H1 产业链各环节资产减值损失（亿元）	9
图 12：21H1-25H1 锂电池产业链信用减值损失	9
图 13：21H1-25H1 产业链各环节信用减值损失（亿元）	9
图 14：21H1-25H1 锂电池产业链经营活动现金流净额	10
图 15：21H1-25H1 锂电池产业链各环节经营活动现金流净额比较（亿元）	10
图 16：21H1-25H1 锂电池产业链资本开支情况	11
图 17：24H1 和 25H1 锂电池产业链各环节资本开支对比（亿元）	11
图 18：23Q1-25Q2 锂电池产业链营收及同环比	11
图 19：23Q1-25Q2 锂电池产业链归母净利润及同环比	11
图 20：23Q1-25Q2 锂电池产业链毛利率和净利率	12
图 21：23Q1-25Q2 锂电池产业链净资产收益率	12
图 22：23Q1-25Q2 锂电池产业链三项费用率	13
图 23：23Q1-25Q2 锂电池产业链研发费用率	13
图 24：2025Q2 锂电池产业链各环节资产减值损失同环比情况（亿元）	14

图 25: 2025Q2 锂电池产业链各环节信用减值损失同环比情况 (亿元)	15
图 26: 23Q1-25Q2 锂电池产业链经营活动现金流净额 (亿元)	16
图 27: 2025Q2 锂电池产业链各环节经营活动现金流净额比较 (亿元)	16
图 28: 锂电池产业链存货周转率	16
图 29: 锂电池产业链存货及占总资产比例	16
图 30: 截至 2025Q2 末锂电池产业链各环节存货余额比较 (亿元)	17

表格目录

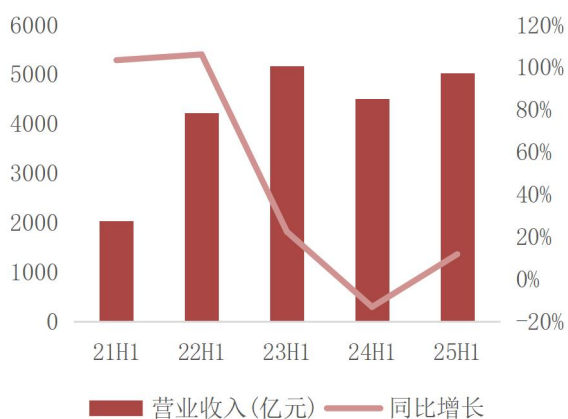
表 1: 2025 年上半年锂电池产业链价格变动	5
表 2: 锂电池产业链各环节 2025 年上半年业绩情况	6
表 3: 锂电池产业链各环节 2025 年上半年盈利能力变化	7
表 4: 锂电池产业链各环节 2025 年上半年期间费用率变化	8
表 5: 锂电池产业链各环节 2025Q2 业绩情况	12
表 6: 锂电池产业链各环节 2025Q2 盈利能力变化	13
表 7: 锂电池产业链各环节 2025Q2 销售费用率和管理费用率变化	13
表 8: 锂电池产业链各环节 2025Q2 财务费用率和研发费用率变化	14
表 9: 重点公司盈利预测及投资评级 (2025/9/5)	18

1. 2025H1：产业链业绩同比大幅改善

1.1 产业链营收和净利润均同比增长

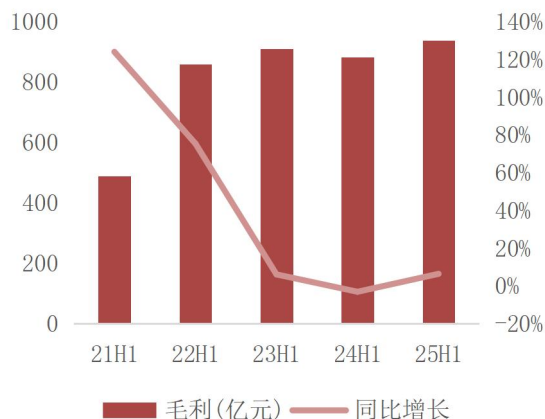
2025 年上半年产业链归母净利润同比增长三成。锂电池产业链包括锂电池、正极材料、负极材料、电解液、隔膜、其他材料及锂电设备等细分环节。产业链 2025 年上半年实现营收 5032.30 亿元，同比增长 11.78%；毛利 939.04 亿元，同比增长 6.40%；归母净利润 401.05 亿元，同比增长 29.08%；扣非后净利润 343.09 亿元，同比增长 30.37%，显著扭转过去两年同期净利润持续下滑的局面。

图 1：21H1-25H1 锂电池产业链营收及同比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：21H1-25H1 锂电池产业链毛利及同比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：21H1-25H1 锂电池产业链归母净利润及同比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 4：21H1-25H1 锂电池产业链扣非净利润及同比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

锂电池需求保持旺盛，产业链价格跌势减缓，支撑产业链业绩实现同比增长。一方面，2025 年上半年锂电池需求保持快速增长，根据 GGII，2025 年上半年我国锂电池出货量

776GWh，同比增长 68%。锂电池需求旺盛拉动上游材料出货量快速增长，上半年我国正极材料出货 210 万吨，同比增长 53%，其中磷酸铁锂材料出货 161 万吨，同比增长 68%，占正极材料总出货量的 77%，三元材料出货 35 万吨，同比增长 15%；负极材料出货 129 万吨，同比增长 37%；电解液出货 87 万吨，同比增长 45%；隔膜出货 136 亿平，同比增长 49%，其中湿法隔膜出货 112 亿平，同比增长 58%，占比 82%。另一方面，2025 年上半年锂电池产业链整体价格跌势减缓，三元材料、负极材料、干法隔膜等环节价格甚至企稳回升。

表 1：2025 年上半年锂电池产业链价格变动

环节	品种	单位	2025/1/1	2025/3/31	2025/6/30	2025H1 变动	2025Q2 变动
锂盐	碳酸锂	万元/吨	7.58	7.46	6.19	-18.34%	-17.02%
	氢氧化锂	万元/吨	7.58	7.58	6.35	-16.23%	-16.23%
正极材料	磷酸铁锂	万元/吨	3.37	3.37	3.03	-9.96%	-10.09%
	三元材料 523	万元/吨	10.15	11.95	11.35	11.82%	-5.02%
	三元材料 622	万元/吨	11.45	12.65	12.00	4.80%	-5.14%
	三元材料 811	万元/吨	14.25	14.95	14.45	1.40%	-3.34%
负极材料	人造石墨：高端	万元/吨	4.85	4.85	4.85	0.00%	0.00%
	人造石墨：低端	万元/吨	1.90	2.05	2.10	10.53%	2.44%
	石墨化高端	万元/吨	1.00	0.98	0.96	-4.00%	-2.04%
	石墨化低端	万元/吨	0.80	0.8	0.80	0.00%	0.00%
电解液	六氟磷酸锂	万元/吨	6.25	6.05	5.17	-17.28%	-14.55%
	电解液：磷酸铁锂	万元/吨	1.85	1.83	1.78	-3.78%	-2.73%
	电解液：三元	万元/吨	2.39	2.37	2.34	-2.30%	-1.48%
隔膜	湿法隔膜	元/m²	0.80	0.8	0.75	-6.25%	-6.25%
	干法隔膜	元/m²	0.41	0.43	0.43	4.88%	0.00%
动力电池	方形铁锂电芯	元/Wh	0.35	0.34	0.31	-11.43%	-8.82%
	方形三元电芯	元/Wh	0.45	0.44	0.42	-6.67%	-4.55%

资料来源：iFinD，百川盈孚，东莞证券研究所

1.2 产业链各细分环节基本实现业绩同比增长

除隔膜外，上半年产业链其他细分环节均实现净利润同比增长。2025 年上半年，产业链各细分环节的营收均实现同比增长，营收增速依次为：其他材料（34.84%）>电解液（21.65%）>负极（19.23%）>隔膜（19.02%）>锂电池（9.81%）>正极（9.57%）>锂电设备（1.62%）。净利润方面，除隔膜环节以外，其他环节的归母净利润均实现同比增长，归母净利润增速依次为：正极（164.02%）>其他材料（129.91%）>负极（35.32%）>锂电池（27.60%）>电解液（24.68%）>锂电设备（24.34%）>隔膜（-98.63%）。

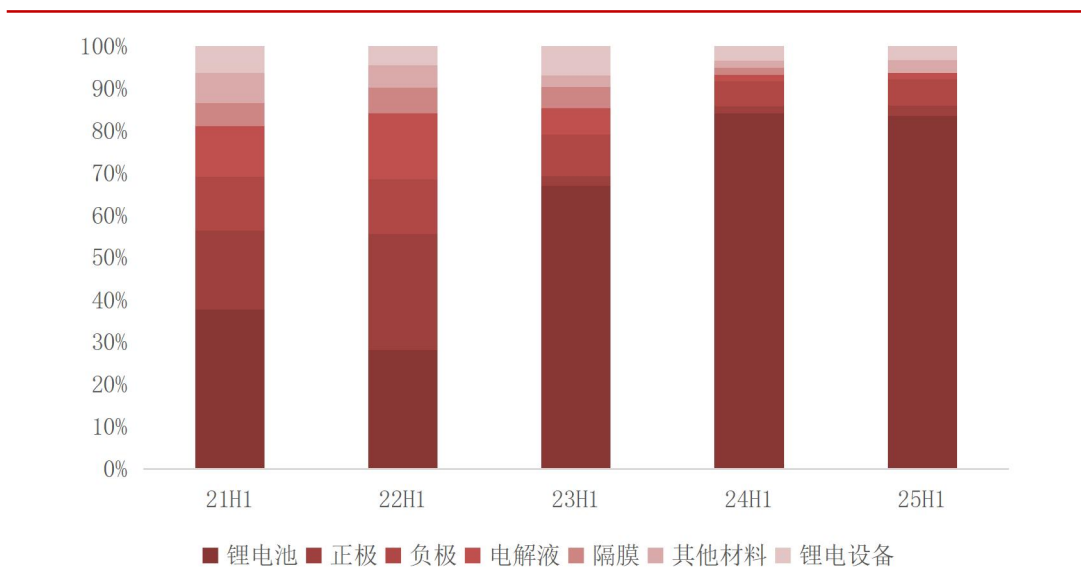
表 2：锂电池产业链各环节 2025 年上半年业绩情况

产业链环节	2025H1 营收 (亿元)	同比	2025H1 归母净利润 (亿元)	同比	2025H1 扣非后净利润 (亿元)	同比
锂电池	2862.55	9.81%	335.24	27.60%	288.83	29.06%
正极	1042.93	9.57%	9.80	164.02%	4.20	371.24%
负极	332.17	19.23%	24.63	35.32%	23.07	31.18%
电解液	189.96	21.65%	6.09	24.68%	5.38	26.54%
隔膜	76.61	19.02%	0.07	-98.63%	-0.51	-111.67%
其他材料	311.10	34.84%	12.00	129.91%	10.03	173.28%
锂电设备	216.98	1.62%	13.23	24.34%	12.10	41.12%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

从产业链净利润分布来看，锂电池环节的净利润占比稳居八成以上。锂电池环节的净利润占比从去年同期的 84.09% 小幅下降至 2025 年上半年的 83.59%，同比下降 0.5pct。负极材料、锂电设备、其他材料、正极材料、电解液、隔膜环节的净利润占比依次为 6.14%、3.30%、2.99%、2.44%、1.52%、0.02%。其中，隔膜、锂电设备、电解液环节的净利润占比同比有所下降，其他材料、正极材料、负极材料环节的净利润占比同比有所上升。

图 5：21H1-25H1 锂电池产业链净利润分布

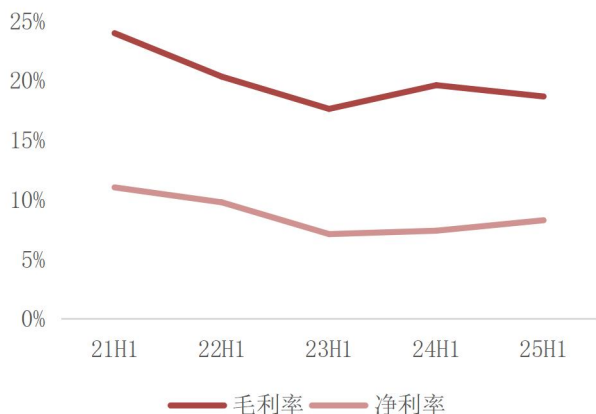


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.3 整体盈利能力小幅回升，各细分环节有所分化

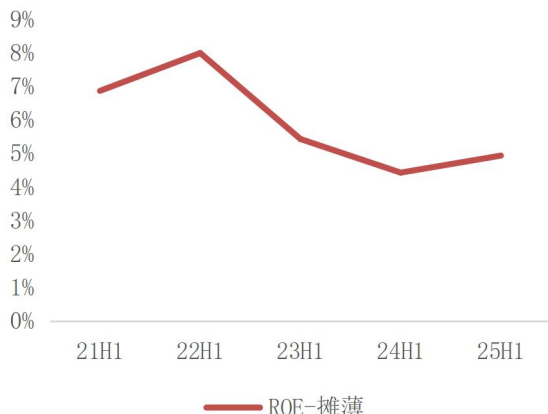
2025 年上半年产业链毛利率同比小幅下降，净利率和 ROE 均同比上升。2025 年上半年锂电池产业链的整体毛利率为 18.66%，同比下降 0.95pct，产业链价格下行仍对毛利率造成一定压力；净利率为 8.27%，同比上升 0.88pct，产业链净利润的增长幅度高于营收增长幅度；ROE-摊薄为 4.92%，同比上升 0.51pct，在产能扩张放缓的同时，产业链利润同比大幅改善，ROE 回升。

图 6：21H1-25H1 锂电池产业链毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 7：21H1-25H1 锂电池产业链净资产收益率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

各细分环节的毛利率波动有所分化，净利率和 ROE 同比上升居多。2025 年上半年，毛利率方面，锂电设备、负极材料、锂电池、隔膜、电解液、其他材料、正极材料环节依次为 28.39%/22.38%/21.80%/17.90%/15.19%/11.96%/9.53%。仅负极材料和其他材料环节的毛利率同比小幅上升，其他环节的毛利率均同比下降，隔膜环节的降幅最大。净利率方面，锂电池、负极材料、锂电设备、其他材料、电解液、正极材料、隔膜环节依次为 12.14%/8.48%/6.95%/3.94%/2.97%/0.73%/-0.14%。除隔膜和正极材料环节外，其他环节的净利率同比均有所上升。ROE-摊薄方面，锂电池、负极材料、锂电设备、其他材料、电解液、正极材料、隔膜环节依次为 7.70%/3.55%/2.90%/2.29%/1.41%/0.73%/0.02%。除隔膜和锂电池环节外，其他环节的 ROE 同比均有所上升。

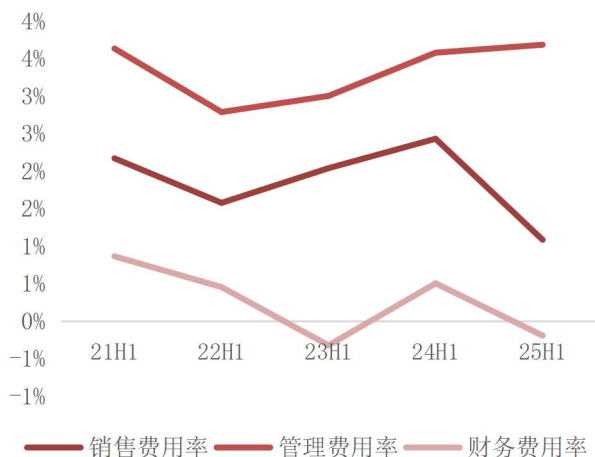
表 3：锂电池产业链各环节 2025 年上半年盈利能力变化

产业链环节	2025H1 毛利率	同比 (pct)	2025H1 净利率	同比 (pct)	2025H1 ROE-摊薄	同比 (pct)
锂电池	21.80%	-1.25	12.14%	1.49	7.70%	-0.23
正极	9.53%	-0.49	0.73%	-0.07	0.73%	0.33
负极	22.38%	1.67	8.48%	1.23	3.55%	0.84
电解液	15.19%	-0.06	2.97%	0.44	1.41%	0.31
隔膜	17.90%	-5.82	-0.14%	-8.42	0.02%	-1.49
其他材料	11.96%	1.02	3.94%	1.89	2.29%	1.22
锂电设备	28.39%	-1.79	6.95%	0.69	2.90%	0.61

资料来源：Wind，东莞证券研究所

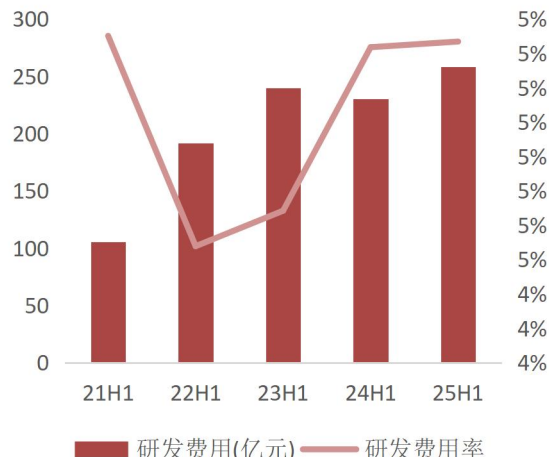
2025 年上半年产业链期间费用率同比下降，研发投入保持增长。2025 年上半年，锂电池产业链的销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.08%/3.68%/-0.20%/5.13%，期间费用率合计为 9.70%，同比下降 1.92pct。销售费用率和财务费用率分别同比下降 1.35pct 和 0.70pct，管理费用率和研发费用率分别同比上升 0.11pct 和 0.02pct。研发费用合计 258.37 亿元，同比增长 12.16%，研发费用率同比基本持平。

图 8：21H1-25H1 锂电池产业链三项费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：21H1-25H1 锂电池产业链研发费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

除隔膜外，其他环节的期间费用率均同比下降，各环节的费用率波动幅度有限。2025 年上半年，锂电设备、隔膜、负极材料、电解液、锂电池、正极材料、其他材料环节的期间费用率依次为 20.14%/17.63%/11.47%/11.29%/9.22%/7.97%/7.90%。除隔膜外，其他环节的期间费用率均同比下降。其中，锂电池环节的降幅最大，同比下降 2.98pct，主要系销售费用率和财务费用率下降所致。其他环节的各项费用率波动幅度均有限。

表 4：锂电池产业链各环节 2025 年上半年期间费用率变化

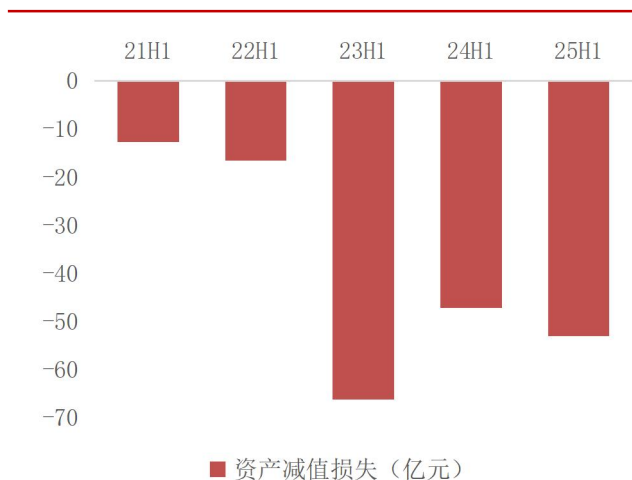
产业链环节	2025H1 销售费用率	同比 (pct)	2025H1 管理费用率	同比 (pct)	2025H1 财务费用率	同比 (pct)	2025H1 研发费用率	同比 (pct)
锂电池	1.21%	-2.22	3.76%	0.42	-1.57%	-1.44	5.83%	0.26
正极	0.47%	-0.08	2.88%	-0.06	1.69%	0.15	2.92%	-0.28
负极	0.96%	-0.17	3.55%	-0.40	2.16%	0.53	4.81%	-0.27
电解液	1.01%	-0.05	4.17%	-1.31	0.82%	0.42	5.28%	0.42
隔膜	1.16%	0.32	6.81%	0.21	3.66%	0.86	5.99%	-1.32
其他材料	0.41%	-0.06	2.33%	-0.38	1.80%	0.19	3.35%	-0.34
锂电设备	3.53%	-0.33	7.14%	-0.29	0.22%	-0.08	9.24%	-0.02

资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.4 资产减值损失同比小幅增加，信用减值损失同比减少

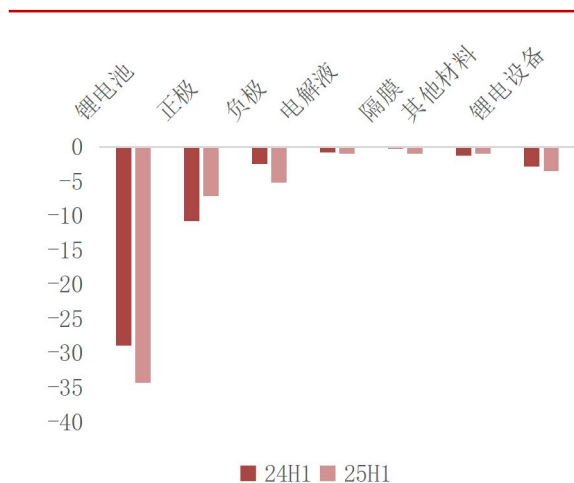
2025 年上半年产业链资产减值损失同比小幅增加。2025 年上半年，除了三元材料环节外，产业链其他环节的价格继续有所下行，导致产业链存货跌价计提，造成资产减值损失。2025 年上半年产业链资产减值损失合计-53 亿元，损失同比增加 5.87 亿元。其中，锂电池环节的资产减值损失居前，达-34.3 亿元，损失同比增加 5.42 亿元。此外，负极材料、电解液、隔膜、锂电设备等环节的资产减值损失同比均有所增加。而正极材料和其他材料环节的资产减值损失则同比减少，其中正极材料环节的资产减值损失为-7.16 亿元，损失同比减少 3.59 亿元，较为明显，主要系该环节上半年的价格同比小幅回升。

图 10：21H1-25H1 锂电池产业链资产减值损失



数据来源：Wind，东莞证券研究所

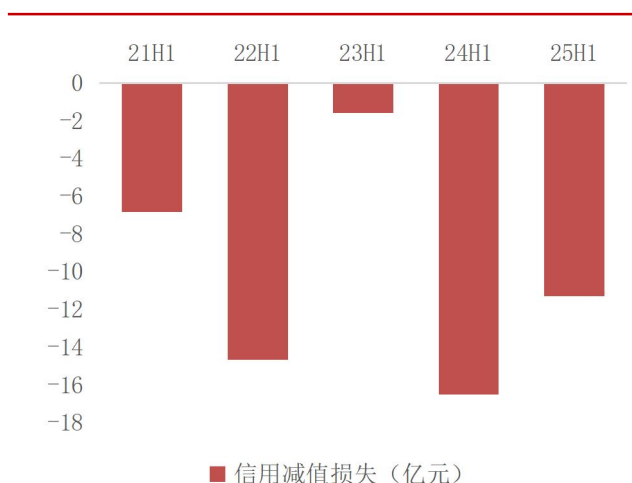
图 11：21H1-25H1 产业链各环节资产减值损失（亿元）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2025 年上半年产业链信用减值损失同比减少，主要系锂电设备环节同比大幅减少。2025 年上半年产业链信用减值损失合计-11.29 亿元，损失同比减少 5.20 亿元，主要系锂电设备环节的信用减值损失同比大幅减少。锂电设备环节的信用减值损失为正值 0.84 亿元，损失同比大幅减少 7.92 亿元，主要系由于锂电设备龙头先导智能的应收账款收回金额较多，前期已计提的减值准备转回所致。此外，其他材料和隔膜环节的信用减值损失同比略有减少。而锂电池、正极材料、负极材料、电解液等环节的信用减值损失同比均有所增加。

图 12：21H1-25H1 锂电池产业链信用减值损失



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 13：21H1-25H1 产业链各环节信用减值损失（亿元）



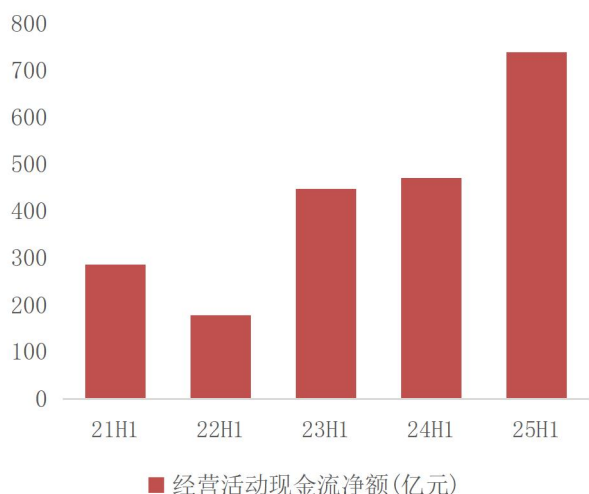
数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.5 经营现金流同比大幅增长

2025 年上半年产业链经营现金流净额同比大幅增长。在行业竞争加剧的大环境下，企业更加重视现金流，加强回款。2025 年上半年锂电池产业链实现经营活动现金流净额合计为 739.47 亿元，同比大幅增长 57.05%。

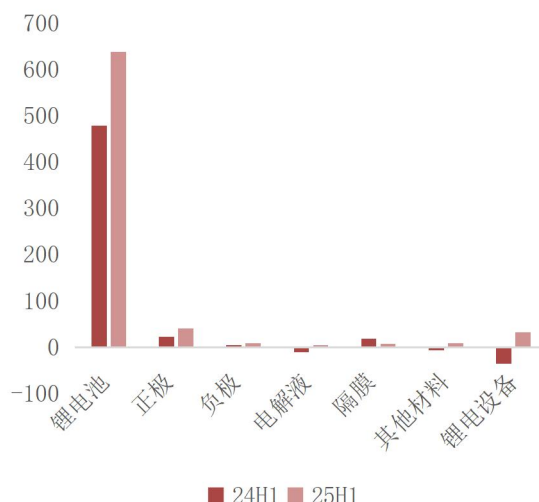
从细分环节看，2025 年上半年产业链各环节均实现经营现金流为正，除隔膜外，其他环节均同比大幅增长。2025 年上半年锂电池环节实现经营现金流净额 638.09 亿元，在产业链中占比 86.29%。除隔膜环节外，产业链各环节的经营现金流同比均有大幅增长。其中，其他材料、锂电设备、电解液、负极材料、正极材料、锂电池等环节的现金流同比增幅依次为 217.08%、191.72%、140.81%、113.19%、79.32%、33.21%。隔膜环节的现金流则同比下降 58.15%，这与其净利润同比下降相一致。

图 14：21H1-25H1 锂电池产业链经营活动现金流净额



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 15：21H1-25H1 锂电池产业链各环节经营活动现金流净额比较（亿元）

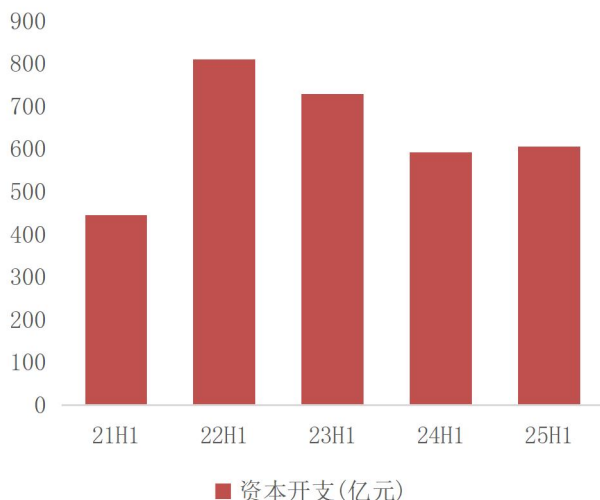


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.6 资本开支结构性分化，锂电池环节同比转增

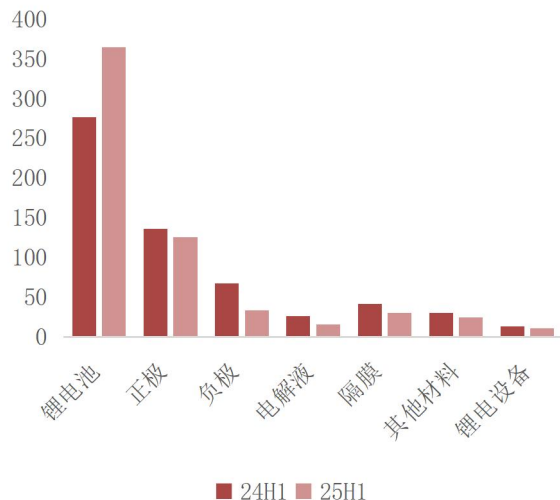
2025 年上半年锂电池环节的资本开支同比转增，其他环节持续缩减。在产能过剩的倒逼下，锂电池产业链在过去两年的资本开支持续缩减，显示产能扩张节奏放缓。2025 年上半年产业链的资本开支合计为 606.31 亿元，同比小幅增长 2.40%。从细分环节看，除了锂电池环节外，其他各环节的资本开支同比均继续缩减，而锂电池环节的资本开支同比转增。上半年锂电池环节的资本开支为 364.92 亿元，同比增长 31.72%，其中超过七成的增量是来自于龙头宁德时代，宁德时代上半年的产能利用率达 90%，资本开支为 202.13 亿元，同比增长 46.15%。说明目前产业链整体产能呈现明显的结构性过剩，优质产能已供应紧张。

图 16：21H1-25H1 锂电池产业链资本开支情况



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 17：24H1 和 25H1 锂电池产业链各环节资本开支对比（亿元）



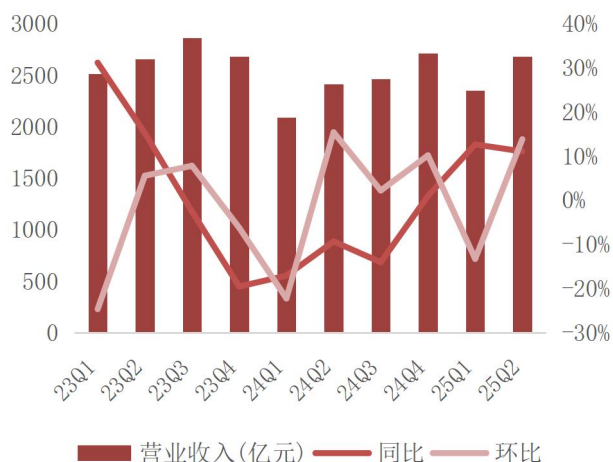
数据来源：Wind，东莞证券研究所

2. 2025Q2：产业链净利润同比环比延续增长态势

2.1 产业链连续两个季度实现净利润同环比增长

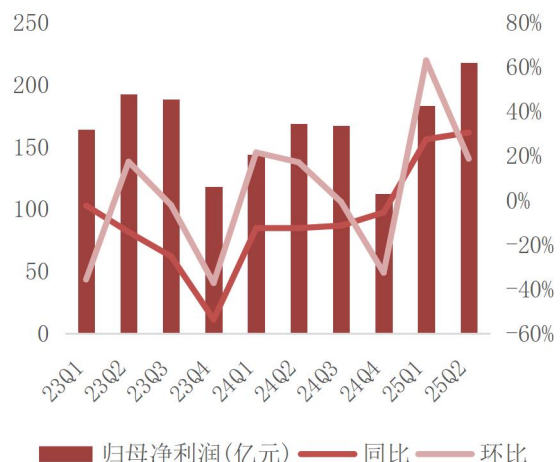
产业链连续两个季度实现净利润同环比快速增长。锂电池产业链 2025Q2 实现营收 2678.64 亿元，同比增长 11.05%，环比增长 13.81%；实现归母净利润 217.65 亿元，同比增长 30.49%，环比增长 18.68%，连续两个季度实现净利润同比环比快速增长。

图 18：23Q1-25Q2 锂电池产业链营收及同环比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 19：23Q1-25Q2 锂电池产业链归母净利润及同环比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2.2 大部分细分环节净利润同环比明显改善

分环节看，2025Q2 除隔膜环节外，产业链其他环节均实现盈利。营收方面，产业链各个环节的营收均实现同比环比增长。净利润方面，仅隔膜环节亏损，其他环节均实现盈利。其中，隔膜环节的净利润同比环比均有大幅下降，主要系恩捷股份亏损所致，恩捷股份的毛利率较大幅度下降，资产减值损失亦较大幅度增加。电解液环节 Q2 的净利润同比环比基本持平。此外，产业链其他环节的净利润同比环比均有明显改善。

表 5：锂电池产业链各环节 2025Q2 业绩情况

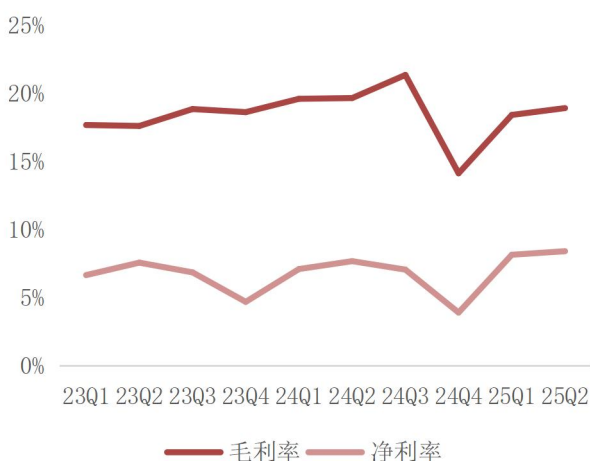
产业链环节	2025Q2 营收 (亿元)	同比	环比	2025Q2 归母净 利润 (亿元)	同比	环比
锂电池	1529.68	10.07%	14.77%	180.66	25.26%	16.87%
正极	538.16	4.74%	6.62%	5.04	1488.97%	6.05%
负极	179.36	19.27%	17.37%	14.02	32.66%	32.25%
电解液	96.41	14.04%	3.05%	3.08	-0.23%	2.30%
隔膜	40.43	19.10%	11.75%	-0.65	-124.40%	-189.93%
其他材料	166.26	27.12%	14.79%	6.59	69.69%	21.73%
锂电设备	128.34	17.70%	44.80%	8.92	337.49%	107.05%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.3 盈利能力环比延续提升

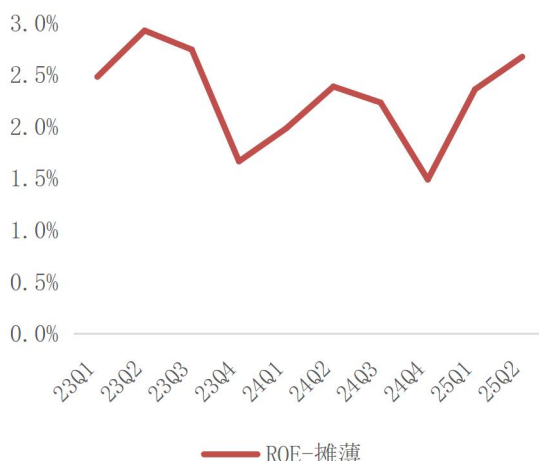
锂电池产业链 2025Q2 毛利率、净利率、ROE 均环比提升。锂电池产业链 2025Q2 毛利率为 18.89%，同比下降 0.74pct，环比上升 0.50pct；净利率为 8.39%，同比上升 0.73pct，环比上升 0.26pct；ROE-摊薄为 2.67%，同比上升 0.29pct，环比上升 0.32pct。

图 20：23Q1-25Q2 锂电池产业链毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 21：23Q1-25Q2 锂电池产业链净资产收益率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

分环节看，2025Q2 产业链各环节的盈利能力波动分化。毛利率方面，锂电池、正极材料环节同比有所下降，环比上升；负极材料、其他材料环节同比和环比均有所提升；电解液、隔膜、锂电设备环节同比和环比均有所下降。净利率方面，锂电池、负极材料、其

他材料、锂电设备环节同比和环比均有所提升；正极材料、隔膜环节同比和环比均有所下降；电解液环节同比下降，环比略有提升。

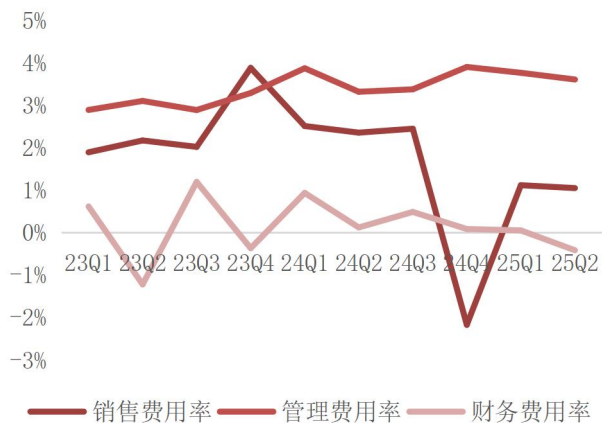
表 6：锂电池产业链各环节 2025Q2 盈利能力变化

产业链环节	2025Q2 毛利率	同比(pct)	环比(pct)	2025Q2 净利率	同比(pct)	环比(pct)
锂电池	21.92%	-1.05	0.27	12.26%	1.01	0.26
正极	9.76%	-0.70	0.47	0.49%	-0.21	-0.51
负极	22.61%	2.38	0.49	8.96%	1.06	1.06
电解液	15.08%	-0.90	-0.22	2.98%	-0.47	0.02
隔膜	16.74%	-7.72	-2.46	-1.85%	-9.80	-3.63
其他材料	12.52%	0.82	1.20	4.07%	1.17	0.28
锂电设备	27.76%	-2.51	-1.54	7.53%	4.29	1.44

资料来源：Wind，东莞证券研究所

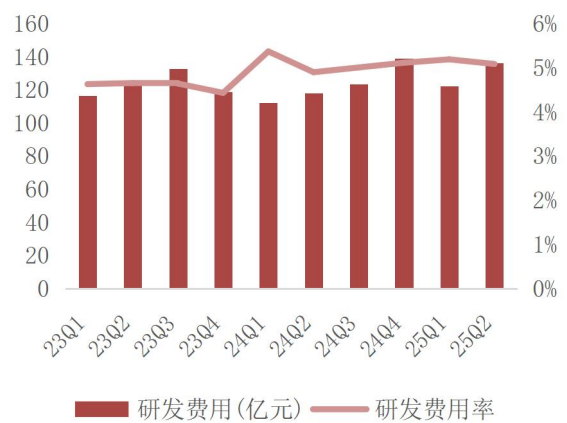
2025Q2 产业链期间费用率同比和环比均下降。锂电池产业链 2025Q2 期间费用率合计为 9.33%，同比下降 1.37pct，环比下降 0.80pct，主要系由于 Q2 营收同比和环比均实现较快增长。从同比的角度，销售费用率和财务费用率同比下降，主要系锂电池和锂电设备环节的销售费用率和财务费用率同比下降较为明显；管理费用率和研发费用率同比小幅上升，主要系锂电池环节的管理费用率和研发费用率同比均上升。从环比的角度，Q2 产业链的销售/管理/财务/研发费用率均有小幅下降，主要系锂电设备环节的各项费用率环比下降最为明显，该环节也是 Q2 营收环比增幅最高的产业链细分环节。

图 22：23Q1-25Q2 锂电池产业链三项费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 23：23Q1-25Q2 锂电池产业链研发费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

表 7：锂电池产业链各环节 2025Q2 销售费用率和管理费用率变化

产业链环节	2025Q2 销售费用率	同比(pct)	环比(pct)	2025Q2 管理费用率	同比(pct)	环比(pct)
锂电池	1.16%	-2.14	-0.10	3.76%	0.62	0.00
正极	0.48%	-0.09	0.02	2.79%	-0.04	-0.19
负极	0.99%	-0.08	0.06	3.22%	0.22	-0.70

电解液	1.04%	-0.08	0.05	4.30%	-0.80	0.27
隔膜	1.15%	0.27	-0.04	6.42%	-0.17	-0.84
其他材料	0.43%	0.01	0.04	2.28%	-0.02	-0.12
锂电设备	2.98%	-1.28	-1.35	6.15%	-1.04	-2.43

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 8：锂电池产业链各环节 2025Q2 财务费用率和研发费用率变化

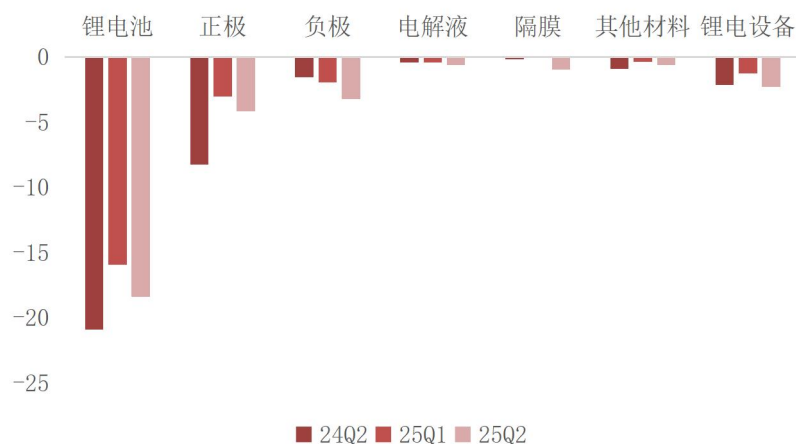
产业链环节	2025Q2 财务费用率	同比(pct)	环比(pct)	2025Q2 研发费用率	同比(pct)	环比(pct)
锂电池	-1.85%	-1.04	-0.60	5.71%	0.47	-0.24
正极	1.57%	0.06	-0.25	3.10%	-0.02	0.36
负极	2.18%	0.60	0.04	4.85%	-0.21	0.08
电解液	0.69%	0.34	-0.25	5.12%	0.45	-0.33
隔膜	3.99%	0.21	0.71	5.74%	-1.98	-0.53
其他材料	1.72%	0.23	-0.17	3.39%	-0.20	0.09
锂电设备	-0.18%	-0.76	-0.98	8.21%	-1.31	-2.53

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.4 资产减值损失和信用减值损失均同比减少环比增加

2025Q2 产业链资产减值损失同比减少，环比增加。2025Q2 锂电池产业链的资产减值损失合计为-30.10 亿元，同比减少 4.11 亿元，环比增加 7.21 亿元。Q2 产业链资产减值损失同比减少主要系锂电池和正极材料环节的资产减值损失分别同比减少 2.50 亿元和 4.11 亿元。2025 年以来产业链价格的跌势较 2024 年进一步趋缓，其中正极材料价格同比小幅回升，同时企业更加注重库存管理，因此，Q2 产业链资产减值损失同比减少。而 Q2 产业链各环节的价格较 Q1 有所走低，导致 Q2 产业链各环节的资产减值损失环比均有所增加。

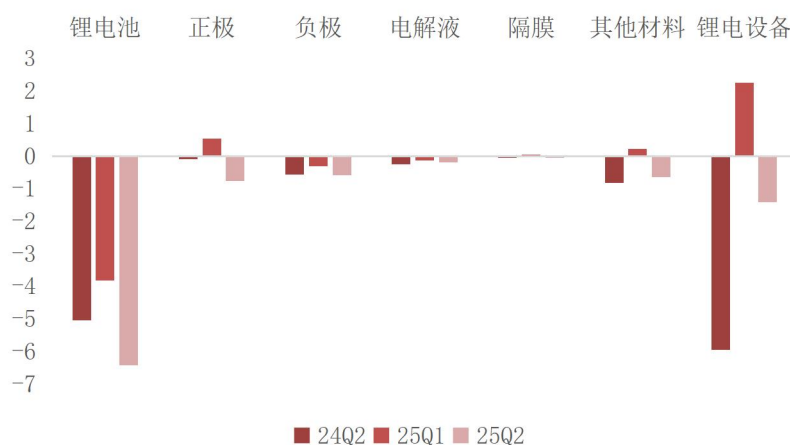
图 24：2025Q2 锂电池产业链各环节资产减值损失同环比情况（亿元）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2025Q2 产业链信用减值损失同比减少，环比增加。2025Q2 锂电池产业链的信用减值损失合计为-10.08 亿元，同比减少 2.68 亿元，环比增加 8.88 亿元。Q2 产业链的信用减值损失同比减少主要系锂电设备环节的信用减值损失同比大幅减少 4.53 亿元，此外其他材料和电解液环节的信用减值损失同比小幅减少。Q2 产业链各个环节的信用减值损失环比均有所增加，其中锂电设备和锂电池环节的信用减值损失分别环比增加 3.68 亿元和 2.59 亿元，导致产业链的信用减值损失环比增幅较大。

图 25：2025Q2 锂电池产业链各环节信用减值损失同环比情况（亿元）



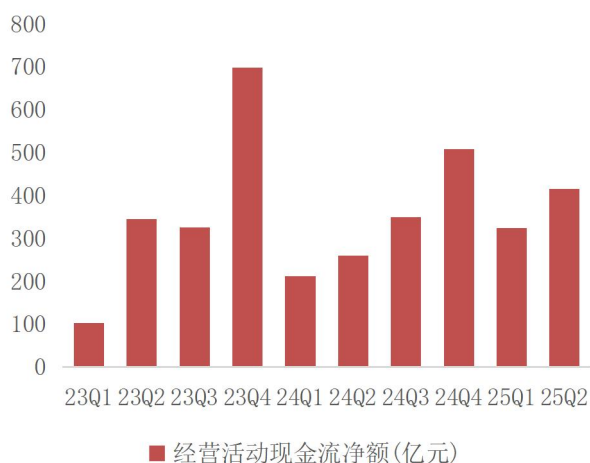
数据来源：Wind，东莞证券研究所

2.5 经营现金流同环比均大幅改善

产业链 2025Q2 经营现金流同环比均大幅改善。2025Q2 锂电池产业链实现经营活动现金流净额为 415.70 亿元，同比增加 60.34%，环比增加 28.39%，现金流变动与营收、净利润变动趋势一致。

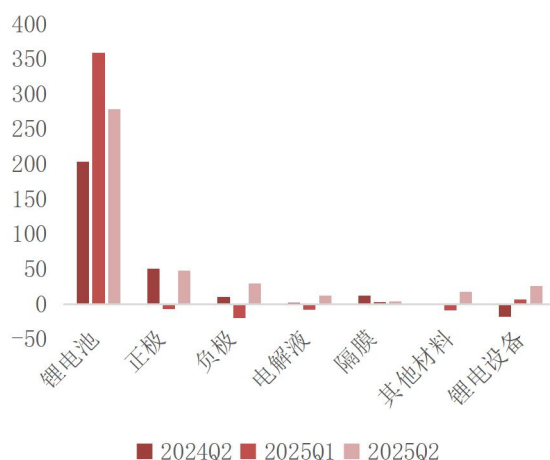
产业链各环节 2025Q2 经营现金流均为正值。2025Q2 锂电池产业链的经营现金流集中在锂电池环节，锂电池环节实现经营现金流净额为 278.86 亿元，占比 67.08%。产业链各环节的经营现金流均为正值，但波动有所分化。负极材料、电解液、其他材料、锂电设备环节的 Q2 经营现金流同比环比均实现增长；正极材料、隔膜环节的 Q2 经营现金流同比下降，环比增长；锂电池环节的 Q2 经营现金流同比增长，环比下降。

图 26：23Q1-25Q2 锂电池产业链经营活动现金流净额（亿元）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 27：2025Q2 锂电池产业链各环节经营活动现金流净额比较（亿元）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2.6 存货周转率基本稳定，库存延续小幅回升趋势

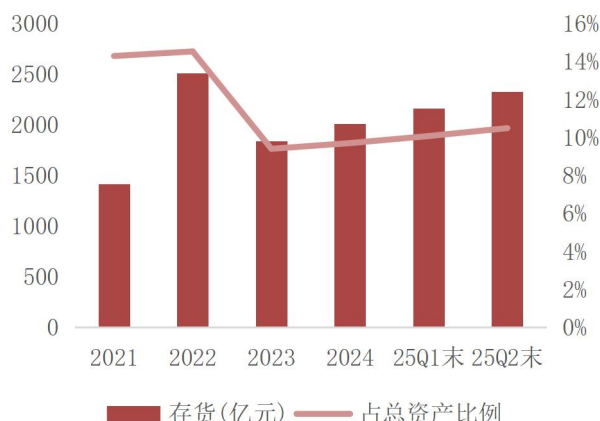
2025H1 产业链存货周转率基本保持稳定，截至 Q2 末库存延续小幅回升趋势。锂电池产业链经历 2023 年大幅去库存后，2024 年以来库存总体呈现小幅回升的趋势。2025H1 产业链存货周转率为 1.89 次，与上年同期略微下降 0.07 次，基本保持稳定。截至 2025 年 Q2 末，产业链存货余额合计 2325.25 亿元，较 Q1 末上升 7.51%；占总资产比例为 10.49%，较 Q1 末小幅上升 0.42pct。库存延续小幅回升的趋势，说明企业在经历 2023 年主动去库存后，悲观预期逐渐修复，在下游需求保持快速增长的同时，产业链价格逐渐触底，预期好转，在此背景下，企业库存呈小幅回升趋势。

图 28：锂电池产业链存货周转率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

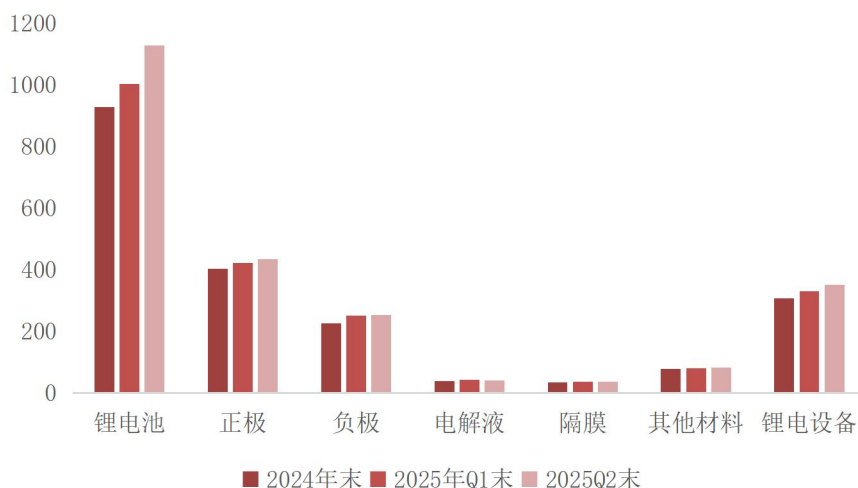
图 29：锂电池产业链存货及占总资产比例



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2025Q2 产业链各环节除电解液外存货均较 2025Q1 末有所上升。截至 2025 年 Q2 末，除电解液环节外，其他环节的存货较 2025Q1 末均有小幅上升。锂电池/锂电设备/正极/隔膜/其他材料/负极环节的存货增幅依次为 12.40%/6.59%/3.09%/2.28%/1.82%/1.20%。电解液环节 Q2 末的存货较 Q1 末小幅下降 4.70%。

图 30：截至2025Q2末锂电池产业链各环节存货余额比较（亿元）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

3. 投资建议

上半年锂电池产业链净利润同比增长三成，显著扭转过去两年业绩持续下滑的局面，连续两个季度实现净利润同比环比显著增长，业绩拐点确立。下游新能源汽车市场迎来“金九银十”传统旺季，动力电池需求预期进一步提升；可再生能源持续发展及新型数据中心配储驱动储能端需求维持高增长，锂电池整体需求迎来旺季。随着反内卷持续深化，有望促进落后产能加速出清，有利于拥有技术优势和成本优势的优质产能利用率提升及相关公司业绩继续修复。固态电池产业化持续推进，为产业链的材料体系和设备环节带来迭代升级的确定性增量需求。建议关注产业链各环节基本面改善的头部公司，在固态电解质、新型正负极、单壁碳纳米管、复合集流体等材料环节拥有技术和产能先发优势的公司，在固态电池核心工艺设备环节积极布局的锂电设备公司。重点标的：宁德时代（300750）、亿纬锂能（300014）、科达利（002850）、璞泰来（603659）、当升科技（300073）、星源材质（300568）、恩捷股份（002812）、天赐材料（002709）、天奈科技（688116）、先导智能（300450）、纳科诺尔（832522）、利元亨（688499）。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2025/9/5）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
300750	宁德时代	325.11	11.13	14.37	17.35	29.21	22.63	18.74	买入	维持
300014	亿纬锂能	78.00	1.99	2.05	3.37	39.15	38.11	23.17	买入	维持
002850	科达利	138.42	5.38	6.64	8.00	25.73	20.85	17.31	买入	维持
603659	璞泰来	25.45	0.56	1.13	1.42	45.67	22.48	17.89	买入	维持
300073	当升科技	53.83	0.93	1.36	1.72	57.78	39.54	31.25	买入	维持
300568	星源材质	13.91	0.27	0.29	0.38	51.30	48.69	36.53	买入	维持
002812	恩捷股份	36.98	-0.57	0.61	0.73	—	61.04	50.33	买入	维持
002709	天赐材料	25.47	0.25	0.52	0.78	101.88	49.24	32.57	买入	维持
688116	天奈科技	54.95	0.68	1.00	1.51	80.48	55.12	36.48	买入	维持
300450	先导智能	53.80	0.18	1.11	1.46	294.51	48.56	36.74	买入	维持
832522	纳科诺尔	72.14	1.48	1.27	1.66	48.74	56.73	43.56	买入	维持
688499	利元亨	67.86	-8.12	0.44	0.95	—	156.00	71.43	未评级	

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 风险提示

（1）下游需求不及预期风险：若新能源汽车终端消费需求和储能需求转弱，动力电池和储能电池的出货量增长或放缓，可能对锂电池产业链企业的经营业绩产生不利影响。

（2）固态电池产业化进程不及预期风险：固态电池在材料技术、制造工艺等方面还不成熟，制备成本也高昂，仍面临一系列尚未解决的技术难题。若未来技术发展缓慢，产业化进程有不及预期风险。

（3）市场竞争加剧风险：锂电池产业链产能处于结构性过剩阶段，若后续需求端增长不及预期，或产能投放节奏加快、落后产能出清缓慢，市场竞争有加剧可能，企业的经营业绩面临不确定性风险。

（4）原材料价格大幅波动风险：地缘政治扰动、海外出口政策调整等因素可能影响供应链稳定性，导致上游关键原材料的价格出现大幅波动，对产业链相关企业的经营稳定性及业绩或产生不利影响。

（5）贸易摩擦升级风险：美国和欧盟针对中国新能源产品出台了一系列贸易保护政策，限制中国电池产品出口及削弱其成本优势，对相关企业的出海利润或产生不利影响。

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn