



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 7 月洞察：产业链淡季量价趋稳，关注固态商业化落地

本月行业重要变化：

- 1) 锂电：7 月 23 日，碳酸锂报价 5.9 万元/吨，较上月下降 8%；氢氧化锂报价 6.1 万元/吨，较上月下降 7%。
- 2) 整车：6 月国内新能源乘用车批发销量达 111 万辆，同/环比+27%/+2%；1~6 月累计批发 610 万辆，同比+39%。

行情回顾：

2025 年 7 月以来，锂电板块表现较为活跃，多数环节跑赢沪深 300 和上证 50 指数。锂矿板块实现领涨，涨幅为 11%；部分板块呈现下跌态势，智能驾驶、磷酸铁锂正极，三元正极板块下跌幅度分别为-0.4%、-1%、-3%。本月锂电相关板块多数环节月度成交额继上月回暖后持续增长，主要系固态电池等板块资金交易活跃。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走高。

本月研究专题：锂金属负极为长期方向，关注各工艺领先企业

锂金属负极较石墨、硅碳可实现更高的能量密度，为固态电池负极侧长期迭代方向。锂金属拥有超高理论比容量和较低的电化学电位，是电池能量密度突破 500Wh/kg 的关键。今年初全球首款锂金属负极全固态电池上车（奔驰）路测，预测 2030 年锂金属市场近百亿元。压延法能率先实现规模化落地，长期来看，蒸发镀、液相法是制备超薄锂带的潜在发展方向。相关受益公司包括锂金属企业、负极厂企业、箔材供应商以及从工艺上划分的在压延法、蒸发镀、液相法上领先的企业。

本月行业洞察：

新能源车：6 月销量持续高增，中欧再度领跑全球。6 月中国/欧洲十国/美国新能源车销量 111/30/12 万辆，同比 27%/22%/-5%，渗透率 50%/29%/9%。中国销量累计同比增速超预期，主要系受到政策利好和高端品牌新能源乘用车占比持续提升带动。欧洲十国 6 月同比继续超预期，德国 6 月领跑且同环比增长显著，英国 6 月销量迎来连续第二个月增长。美国 6 月销量持续疲软，主要系新能源车政策不明朗，及中美汽车贸易波动等。

储能：6 月国内储能抢装回落，美国维持相对稳定。6 月国内装机 6.9GWh，同/环比-41%/-70%；1~6 月累计 49.0GWh，同比 162%，月内装机波动主要受“531 抢装潮”回落所致。6 月美国储能并网 3.7GWh，同/环比-10%/-9.4%；1~6 月累计 16.8GWh，同比 32%，5~6 月同比下滑主要系美国新能源系列政策动荡导致。据 ABIA，6 月我国储能及其他电池销量 37.4GWh，同/环比 62.5%/3.4%；1~6 月累计销量 173.5GWh，同比 108.5%，储能电池销量持续走高。

锂电排产跟踪：7 月环比变动-2%~3%，同比增长 7%~49%。2025 年 1~7 月，碳酸锂/电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同比预计达 21%~66%，其中单 7 月电池、电解液同比超 30%；正极、隔膜排产环比小幅调整，主要系行业季节性淡季，以及产品价格下行供应链谨慎观望等。

锂电价格：价格整体企稳，锂盐、隔膜持续下行。7 月锂电材料价格整体趋于稳定，锂盐、隔膜等环节继续下行。本月资源品、正负极、电解液等主要材料价格普遍回稳，锂盐市场震荡下行，隔膜供给过剩而使价格小幅下降，正极材料价格受需求影响小幅回升。

新技术：固态电池关注政策及商业化，边际上新增关注氧化物及聚合物落地。政策角度看，2027 年批量装车测试带来板块确定性机会，政策锚定的是尖端技术的攻关，因此带来新技术、新工艺的机会，硫化物、硅碳负极等为长期确定方向，工艺端负极侧干法量产今年有望落地。商业角度看，最先迈入商业化推广的产品并非是最尖端的技术，在提升安全性&控制成本的基础上不显著牺牲性能产品具备商业化前景，氧化物、聚合物路线值得关注。

投资建议

2025 年，锂电板块的行情预计将从全面景气驱动，转向由新技术突破与新应用领域主导的结构性机遇阶段，重点推荐细分赛道龙头及固态新技术公司：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：锂金属负极为长期方向，关注各工艺领先企业	3
二、行业景气度跟踪及复盘	6
2.1 需求：全球新能源车、储能终端跟踪复盘	6
2.2 量&价：步入淡季，排产持稳、价格整体趋于稳定	8
2.3 周期：行业库存水平提升，板块步入补库阶段	9
2.4 新技术：固态电池关注政策及商业化两条主线	10
三、复盘：指数及个股走势	10
3.1 板块行情回顾	10
3.2 重点个股行情回顾	11
四、投资建议	13
五、风险提示	13

图表目录

图表 1：锂金属负极拥有理论上更高的能量密度、快充能力	3
图表 2：硫化物固态电池，正负极迭代 roadmap	3
图表 3：海外企业已有较多采用锂金属负极路线	4
图表 4：国内企业锂金属负极布局进展	5
图表 5：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）	6
图表 6：分地区新能源车销量走势对比（万辆）	6
图表 7：历年全球新能源车销量走势（万辆）	6
图表 8：除中国外地区新能源车销量走势（万辆）	7
图表 9：国内新能源车高频渗透率	7
图表 10：全球储能终端装机跟踪（GWh）	7
图表 11：中国及美国储能装机走势对比（GWh）	8
图表 12：美国大储月度并网容量（MWh）	8
图表 13：锂电主要材料 2025 年 7 月景气度（统计口径为预排产）	8
图表 14：锂电主要材料价格跟踪变动及说明	9
图表 15：国内电动车季度行业库存跟踪（万辆）	10
图表 16：国内动力电池季度行业库存跟踪（GWh）	10
图表 17：利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期（2014~2025 年）	10
图表 18：锂电相关板块 2025 年 1 月至今涨跌幅	11
图表 19：锂电相关板块 2025 年 6 月至今涨跌幅	11
图表 20：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）	11
图表 21：锂电相关板块 PE-TTM（不调整）3 年历史分位	11
图表 22：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅	12
图表 23：固态电池板块行情复盘（24M1~25M7，月涨跌幅）	12



一、本月研究洞察：锂金属负极为长期方向，关注各工艺领先企业

锂金属负极较石墨、硅碳可实现更高的能量密度，为固态电池负极侧长期迭代方向。锂金属拥有超高理论比容量和较低的电化学电位，是电池能量密度突破 500Wh/kg 的关键。在锂金属负极的制备工艺中，压延法有望率先实现规模化落地，蒸发镀、液相法是制备超薄锂带的潜在发展方向。

负极材料直接影响电池容量、首效、循环等性能。负极材料系先由负极活性物质、粘合剂和添加剂混合制成糊状均匀涂抹在铜箔两侧，再经干燥、滚压形成。负极材料作为锂电池不可或缺的重要组成部分，直接影响锂电池的容量、首次效率、循环等主要性能，在动力电池成本中占比一般不超过 15%。

锂金属负极与其他负极材料性能对比，拥有高比容量和低电化学电位，可实现更高的能量密度。传统的负极材料石墨的循环性能好，但理论容量低；而硅基负极理论容量超高，但充放电过程中体积变化过大。不同于摇椅式锂离子电池的负极材料，锂金属拥有超高的理论比容量 (3.86Ah/g)，是石墨负极理论比容量 (0.372Ah/g) 的 10 倍以上，同时具有较低的电化学电位 (-3.04Vvs. 标准氢电极)，因此锂金属被认为是最具潜力的负极材料。

图表 1：锂金属负极拥有理论上更高的能量密度、快充能力

负极材料	优点	缺点
石墨	稳定性好，循环寿命长，资源丰富，价格便宜	能量密度较低，快充能力有限
硅	能量密度高，资源丰富	体积膨胀大，粉化导致循环寿命短，SEI 稳定性差，高级硅负极成本高
锂金属	最高能量密度，无快充瓶颈，可在原位形成（制造过程中无需负极）	锂枝晶生长，与硫化物、聚合物电解质发生反应，锂箔成本高

来源：Batteryman Helps Batteryman，国金证券研究所

硅负极帮助电池能量密度达到 400Wh/kg 之前，随着自身克容量的增加，电池比容量几乎线性增加，而帮助电池能量密度达到 400Wh/kg 后，随着自身克容量的增长，电池比容量的边际增长明显缩小，而进一步突破能量密度上限仍需要依赖锂金属负极的应用。

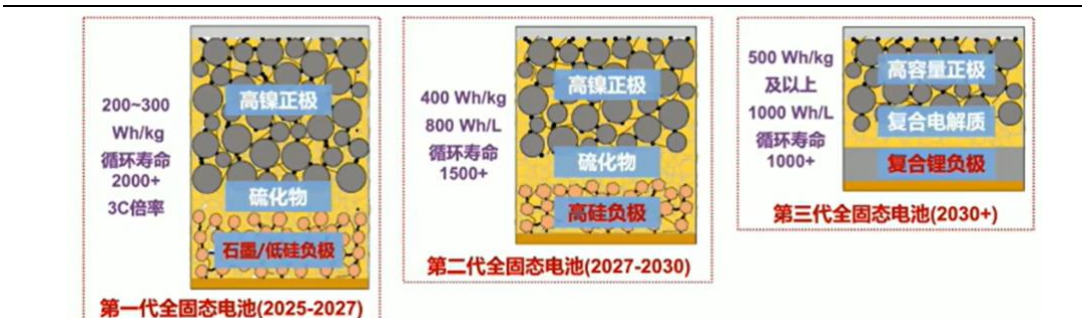
低硅→高硅→锂金属，负极发展路径清晰。根据 25 年 2 月欧阳明高院士的发言，国内 2030 年前重点突破 500Wh/kg 以内电池，正负极方面三元正极不变，主要变负极。当前已形成以硫化物路线为主体的固态电池发展路线，根据正负极侧的迭代，具体的 roadmap 表现为：

石墨/低硅负极硫化物全固态电池 (2025-2027)：以 200~300Wh/kg 为目标，攻克硫化物固态电解质，打通全固态电池的技术链，三元正极和石墨/低硅负极基本不变，向长寿命大倍率方向发展。

高硅负极硫化物全固态电池 (2027-2030)：以 400Wh/kg 和 800Wh/L 为目标，重点攻关高容量硅碳负极，三元正极和硫化物固态电解质仍为主流材料体系，面向下一代乘用车电池。

锂负极硫化物全固态电池 (2030+)：以 500Wh/kg 和 1000Wh/L 为目标，重点攻关锂负极，逐步向复合电解质 (主体电解质+补充电解质)、高电压高比容量正极发展 (高镍、富锂、硫等)。

图表 2：硫化物固态电池，正负极迭代 roadmap



来源：25 年中国全固态电池创新发展高峰论坛欧阳明高院士发言，国金证券研究所



海外企业已有较多采用锂金属负极路线，国内固态电池企业负极侧尚以硅碳路线居多。海外日产、LG、SK On、Solid Power、Factorial Energy 均采用锂金属负极路线，国内大多数企业仍采用硅碳负极，宁德时代、清陶能源、上海屹锂、恩力动力等采用锂金属负极。今年初奔驰应用锂金属负极的全固态电池上车路测，为全球第一款路测的锂金属负极电池。

图表 3：海外企业已有较多采用锂金属负极路线

企业	技术路线	2024 年关键进展
丰田	三元正极 硫化物 石墨负极	2024 年 9 月，全固态电池生产计划获得日本经济产业省的认证，2026 年开始逐步量产
本田	单晶三元 硫化物	2024 年 11 月，首次公开自研全固态电池示范生产线，2025 年 1 月开始试生产 将采用单晶正极，用辊压工艺替代等静压工艺，通过分段控制降低环境控制成本
日产	三元正极 硫化物 金属锂负极	2024 年 4 月，公开在日本横滨建设的全固态电池试验线照片，将于 2025 年开始生产首批全固态电池
出光兴产	硫化物固态电解质	2024 年 10 月，开始设计固态电解质大规模中试装置，年产能数百吨，将在 2027~28 年实现商业化
三星 SDI	三元正极 硫化物 银碳/硅碳负极	2024 年 5 月，发布了 super-gap 固态电池技术，采用 Anode-less 设计，能量密度将达到 900Wh/L，在韩国水原市建立了试生产线，将于 2027 年开始量产
SK On	三元正极 硫化物 硅碳负极/金属锂负极	与 Solid Power 达成协议，将在研发许可、产线安装和电解质供应三方面开展合作，预计于 2025 在韩国大田市建设试生产线，并在 2030 年前至少采购 8 吨硫化物固态电解质
LG	三元正极 硫化物 硅碳负极/金属锂	原计划 2026 年量产聚合物全固态电池，调整为 2030 年量产硫化物全固态电池
Solid Power	三元正极 硫化物 硅 碳负极/金属锂负极	2023 年 11 月，向宝马交付了第一批 A 样全固态电池，进入装车验证阶段 2024 年 9 月，扩大硫化物电解质生产，现有产能 30 吨/年，将扩展至 75 吨/年(2026 年)、140 吨/年(2028 年)
Quantum Scape	三元正极 氧化物 无锂负极	2024 年 5 月，开始交付固态电池原型样品，为六层软包电池；7 月，与大众旗下电池企业 PowerCo 达成合作，授权其大规模生产；10 月，开始小批量生产首批原型 B 样固态电池 (5Ah)
Factorial Energy	干法正极 硫化物 金属锂负极	2024 年 9 月，与梅赛德斯 Wh/kg 级全固态电池，工作温度可在 90℃ 以上，启动 B 样测试 2024 年 12 月，发布 40AhA 样硫化物全固态电池，采用干法工艺提升能量密度

来源：25 年中国全固态电池创新发展高峰论坛欧阳明高院士发言，国金证券研究所

我们测算 2030 年固态电池用锂金属约 7700 吨，市场百亿。根据 EVTank，2024 年全球固态电池出货量达到 5.3GWh，同比大幅增长 4.3 倍，全部为半固态电池，主要为中国企业生产。《中国固态电池行业发展白皮书（2025 年）》预计到 2030 年全球固态电池出货量将达到 614.1GWh，其中全固态的比例将接近 30%。我们假设 2030 年全固态电池出货 180GWh，锂金属负极假设渗透率 20%，测算得 36GWh。假设采用双面 20um 锂箔，合计 40um 厚度，1GWh 电池用量 1000 万平，结合锂的密度 534kg/m³，则对应 1GWh 电池用锂金属（不考虑铜箔）约 214 吨，18GWh 对应用量约 7700 吨，假设 120 万元/吨，对应市场 92 亿元。

锂金属负极技术的发展痛点在于锂枝晶生长。锂金属的高活性和其表面 SEI 的锂离子扩散能垒较高会促进锂枝晶的形成。锂金属的不均匀沉积和枝晶生长会引发锂的无限体积膨胀、表面不稳定的锂会逐渐粉化脱落失去活性、SEI 破裂和副反应增加、电池极化电压增大、刺穿隔膜导致电池短路等问题。目前构造人工 SEI 膜、改性集流体或锂基底结构来促进锂的均匀沉积，制备固态电解质利用其力学性能抑制锂枝晶的生长及可能引发的短路问题是主要的改善锂枝晶问题的手段。



制备工艺中压延法率先落地，长期来看，气相沉积法、液相法是制备超薄锂箔的潜在发展方向。压延法通过机械加工手段制备锂箔是目前最为成熟的工艺，可实现规模化量产，但是在制备超薄锂带上难度。锂金属的强度较低，制备薄（ $<50\mu\text{m}$ ）、宽（ $>100\text{mm}$ ）、长（ $>10\text{m}$ ）的锂带时，压延法存在限制。压延法与辊压工艺配合可将锂金属箔厚度降低至 $20\mu\text{m}$ ，但严格调控压辊压力和速度也将显著增加生产成本。

长期看， $5\text{--}6\mu\text{m}$ 是更为理想的锂层厚度。气相沉积法中的蒸发镀通过在真空环境中加热锂金属至蒸发，再在铜箔上冷凝成薄膜，已被证明是获得金属锂薄膜最合适的技术之一。液相法将熔融状态下的锂金属均匀涂覆在导电支撑基材上，并使用压延机进行二次定型，这一工艺可有效解决薄层特性和均匀性问题，但需亲锂涂层，否则锂渗透不充分，非活性基体会降低能量密度。从经济型角度看，液相法的工艺相对简单，在经济性上具备较大前景；压延法具备较好经济性，有大规模生产能力，气相沉积法由于设备昂贵和真空密封，加工成本相对较高。

锂金属负极的发展需要锂企、负极厂、箔材厂多方参与，锂企中赣锋锂业已实现 300mm 宽度的超宽幅超薄锂带量产，500Wh/kg 超高比能电池，采用锂金属负极，已实现 10Ah 级产品的小批量生产；天齐锂业与卫蓝新能源合作预锂化、金属锂制备等业务；天铁科技与欣界能源合作压延法锂金属负极。锂企背靠丰富的锂资源和金属锂产能布局，在原材料金属锂的制备上具备成本、质量优势。负极厂中道氏技术合作电子科大布局液相法锂金属负极；璞泰来对锂金属负极材料持续研发，通过构建新型三维骨架结构来解决锂金属负极的枝晶、体积膨胀以及负极/固态电解质的界面问题；贝特瑞布局锂碳复合材料。箔材厂中英联股份布局蒸镀法锂金属负极，合作头部车企开拓复合集流体的应用场景；中一科技布局锂-铜金属一体化复合负极材料，改善金属锂与铜箔之间的界面亲和性，提高锂金属电池的循环稳定性。

图表 4：国内企业锂金属负极布局进展

企业类型	企业名称	具体布局
锂企业	赣锋锂业	已实现 300mm 宽度的超宽幅超薄锂带量产，铜锂复合带中锂箔厚度可达到 3 微米；500Wh/kg 超高比能电池，采用锂金属负极，已实现 10Ah 级产品的小批量生产 子公司天齐卫蓝固锂新材料（湖州）有限公司已掌握金属锂负极预锂化及金属锂负极制备的整套工艺与关键装备制造技术 与欣界能源合作压延法锂金属负极，提供 2 款电池级锂金属产品供其进行样品检测，若通过天铁科技负责供应欣界能源量产线，年采购量原则上不低于 100 吨，采购期限不少于 5 年
	天齐锂业	
	天铁科技	
负极厂	道氏技术	合作电子科大，包括单面/双面锂覆铜超薄锂负极带材的开发和自支撑超薄锂负极带材的开发，通过熔融液体流延的方法实现锂负极的超薄化制备 通过构建新型三维骨架结构来解决锂金属负极的枝晶、体积膨胀以及负极/固态电解质的界面问题；公司锂金属负极成型设备采用压延复合工艺，已完成设备样机开发并交付使用 通过对碳材料基体的精细设计及微孔结构调控，再通过现金的复合工艺将金属锂与碳材料复合，获得超高容量、低膨胀及长循环的锂碳复合材料
	璞泰来	
	贝特瑞	
箔材厂	英联股份	依托蒸镀工艺的技术储备，研发锂金属/复合集流体负极一体化材料，并与头部汽车公司开展相关的技术合作 已有用于固态电池的锂-铜金属一体化复合负极材料等相关技术储备，可以改善金属锂与铜箔之间的界面亲和性，从而提高锂金属电池的循环稳定性
	中一科技	

来源：各公司公告，国金证券研究所

投资建议：关注赣锋锂业、天铁科技、英联股份、道氏技术等。赣锋锂业是世界领先的锂生态企业，金属锂、固态电池方面布局充分；天铁科技主营轨道减震产品，锂化物产品逐步放量，锂金属负极合作欣界能源；英联股份是领先的消费品金属包装产品提供商，目前跨界布局复合集流体、锂金属负极前景可期；道氏技术由铜冶炼支撑业绩，单臂管、硅碳逐步放量，在锂金属负极布局液相法工艺；中一科技是电解铜箔企业，已有用于固态电池的锂-铜金属一体化复合负极材料等相关技术储备。



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：6月销量持续高增，中欧再度领跑全球

2025年6月，全球新能源车市场表现再度超预期，尤其国内及欧洲市场强劲增长。据乘联会等数据，6月中国/欧洲十国/美国新能源车销量分别达到111.9/29.7/11.4万辆，同比增速分别27%/23%/-5%，渗透率达50%/29%/9%。

我们在2025年中期策略中预测，2025年中国/欧洲/美国/全球新能源车增速预计分别为25%/20%/10%/23%。截至2025年1~6月，中国销量累计同比增速达39%，显著高于预测值，主要得益于政策利好以及高端品牌新能源乘用车占比的持续提升，推动国内销量形势向好。欧洲十国1~6月累计同比增速达27%，其中德国6月新能源车销量继续领跑欧洲十国，相较于前两月环比小幅上升，但同比小幅下降。如小鹏汽车，比亚迪等国内知名车企在德国销量持续走高，小鹏汽车当月增幅达1163%，比亚迪占比保持领先；英国6月销量迎来连续第二个月增长，显示出市场对新税制改革的逐步适应，以及实现汽车行业脱碳政策的决心；其他如奥地利、意大利、西班牙和丹麦等国也在法规和政策的推动下，呈现出强劲的增长势头，主要受2025年7月即将生效的欧VII排放法规影响，推动传统汽车制造商加速电动化转型。相较之下，美国市场的表现依然不如预期，主要系特斯拉在美国的销量疲软，及中美汽车贸易不确定性影响。

图表5：全球新能源车终端销量跟踪（万辆）

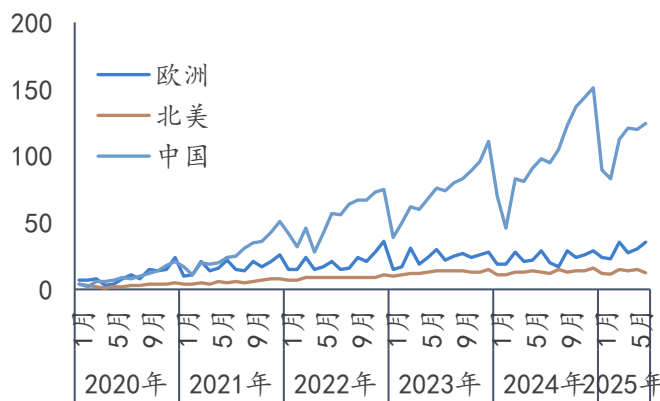
地区	2024年			2025年6月			2025年1~6月累计			2025年预测		
	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比	销量	份额	同比
中国	1224	45%	38%	111.9	50%	27%	610.2	56%	39%	1530	70%	25%
欧洲十国	237	22%	-4%	29.7	29%	22%	145.0	27%	27%	285	27%	20%
美国	154	10%	14%	11.4	9%	-5%	76.2	14%	7%	170	11%	10%
全球	1602	18%	12%	/	/	/	/	/	/	1970	21%	23%

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；

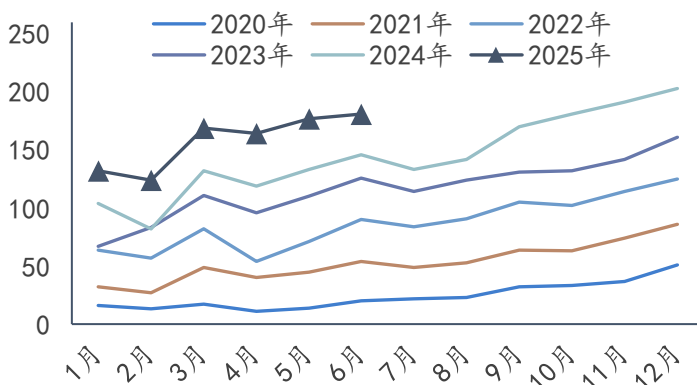
注2：全球及中美欧地区销量数据非直接加减，统计口径不同，实际销量以各国官方披露口径为准

图表6：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

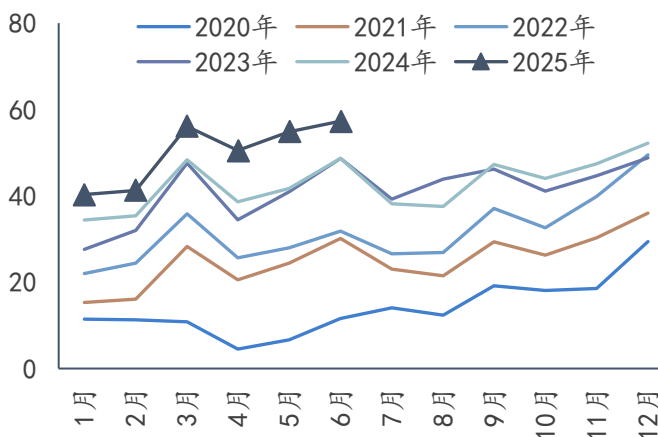
图表7：历年全球新能源车销量走势（万辆）



来源：乘联数据，汽车产业前线观察，国金证券研究所

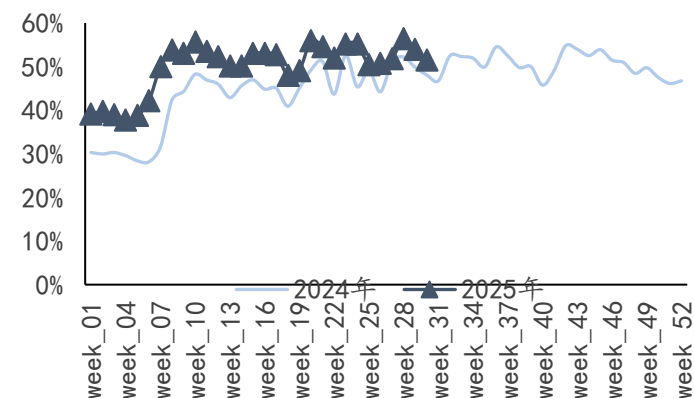


图表 8：除中国外地区新能源车销量走势（万辆）



来源：乘联数据，国金证券研究所

图表 9：国内新能源车高频渗透率



来源：汽车交强险数据，国金证券研究所

储能：6月国内储能装机放缓，美国维持相对稳定

2025年6月国内装机为6.9GWh，同比-41%、环比-70%；1~6月累计装机49.0GWh，累计同比+162%，受5月“531抢装潮”主导装机影响，本月同环比偏低。

我们在2025年中期策略中预测，中国/欧洲/美国/全球新增容量的同比增速分别为11%/63%/70%/44%。2025年1~6月国内累计同比增速达162%，显著高于预测值；6月储能装机同比下滑主要系5月抢装潮回落导致。美国6月储能并网3.7GWh，同比-10%、环比-9.4%；1~6月累计装机16.8GWh，累计同比+32%，5~6月同比下滑主要系美国新能源系列政策动荡，后续影响有待政策企稳后判断。

储能系统招标：根据高工产研数据，2025年6月国内EPC及储能系统中标规模为42.6GWh，同比+464%、环比+152%；1~6月累计同比+268%。EPC中标价格为956元/kWh，环比-16%；储能系统中标价格为532元/Wh，环比+13%，价格提升主要系中标规模新高及碳酸锂价格较5月有所上涨。

储能电池销量&出口：根据ABIA数据，2025年6月我国储能及其他电池销量37.4GWh，环比+3.4%，同比+62.5%；1~6月累计销量173.5GWh，累计同比+108.5%。储能及其他电池出口8.5GWh，环比+54.7%，同比+35.2%；1~6月累计出口45.6GWh，累计同比+174.6%。

图表 10：全球储能终端装机跟踪（GWh）

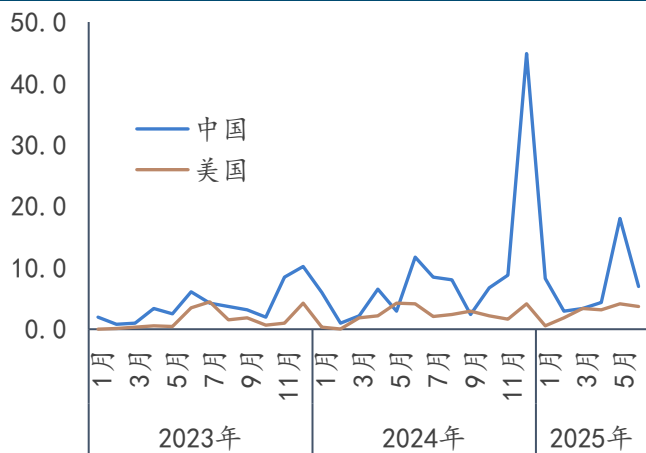
地区	2024年		2025年6月		2025年1~6月累计		2025年预测	
	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比	新增容量	同比
中国	110	136%	6.9	-41%	49.0	162%	122	11%
欧洲	22	30%	/	/	/	/	37	63%
美国	34	26%	3.7	-10%	16.8	32%	58	70%
全球	228	120%	/	/	/	/	328	44%

来源：CNESA、Wood Mackenzie、EPIA等，国金证券研究所

注：欧洲、全球装机数据跟踪频度为季度，待数据更新补充；另跟踪国内月度招投标、美国月度并网数据等，见下方

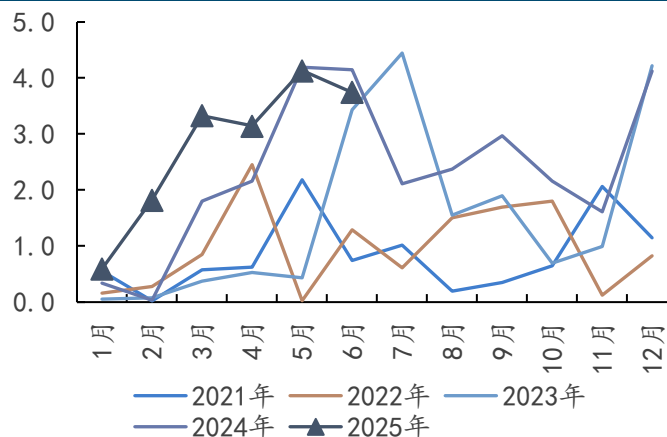


图表 11：中国及美国储能装机走势对比（GWh）



来源：乘联数据，国金证券研究所

图表 12：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：步入淡季，排产持稳、价格整体趋于稳定

7月锂电排产跟踪：环比变动-2%~3%，同比增长7%~49%。2025年1~7月，碳酸锂/电池/正极/负极/隔膜/电解液预排产累计同比预计达21%~66%，其中单7月电池、电解液同比超30%；正极、隔膜排产环比小幅调整，主要系行业季节性淡季，以及产品价格下行供应链谨慎观望等。

图表 13：锂电主要材料 2025 年 7 月景气度（统计口径为预排产）

子板块景气度前瞻	2025 年 7 月环比	2025 年 7 月同比	2025 年 1~7 月 累计同比
碳酸锂（6月）	2%	7%	41%
电池	0%	49%	66%
正极	-2%	21%	29%
负极	3%	16%	21%
隔膜	-1%	27%	37%
电解液	1%	34%	53%

来源：鑫椏锂电、Mysteel 新能源等，国金证券研究所

注：除碳酸锂统计月份为 6 月、1~6 月，其余产品统计月份均为 7 月、1~7 月

7月锂电价格跟踪：价格企稳，锂电材料价格整体趋于稳定，唯锂盐、隔膜等环节继续下行。本月资源品、正负极、电解液等主要材料价格普遍回稳，锂盐市场震荡下行，隔膜供给过剩而使价格小幅下降，正极材料价格受需求影响小幅回升。

锂盐：根据 SMM 新能源，供需基本面与期货市场情绪持续博弈，市场分歧明显。现货价格整体走强，但下游接受度偏低，市场成交仍以贸易商环节为主，实际成交情况寥寥。下游材料厂倾向于采取长协加量或是增加客供的方式满足基本生产需求，多数企业对当前价格接受度较低。上游锂盐企业虽试探性调价，但报价整体相对谨慎。

隔膜：根据 SMM 新能源，供应端受产能释放周期延长制约，前期累积存量产能尚未完全消化，市场持续呈现供给过剩格局。但储能领域需求表现超出市场预期实现环比微增。基于当前供需平衡态势，预计短期内隔膜价格将延续平稳走势，价格波动幅度有限。

正极：根据 SMM 新能源，三元正极需求受刚上市的新车型备货以及部分车型销量表现较好，带动了部分头部正极厂的订单，然多个海外企业开始布局铁锂项目，对后市三元长期发展空间造成挤压。磷酸铁锂动力订单在本月预计将开始减少，而储能需求表现较好，带动整体需求增量，但增量有限。



图表 14：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	5.9	-8%	-20%	延续弱势
	氢氧化锂	6.1	-7%	-14%	延续弱势
	电解钴	23.4	-2%	35%	刚果（金）出口禁令
	硫酸镍	2.8	-1%	6%	
	硫酸锰	0.6	0%	-2%	
电池（元/Wh）	方形三元动力电芯	0.4	0%	-7%	车市降价压力传导 钴酸锂成本顺价
	方形铁锂动力电芯	0.3	0%	-14%	
	钴酸锂电芯	5.5	0%	8%	
	储能电芯	0.3	-3%	-3%	
	储能电池直流侧	0.4	0%	-2%	
正极（万元/吨）	三元前驱体	7.9	1%	15%	钴酸锂成本顺价
	磷酸铁	1.1	-2%	-3%	
	三元动力	12.7	12%	2%	短期海外电车需求刺激
	三元消费	11.2	1%	3%	
	铁锂动力	3.4	6%	-4%	需求增长、生产平稳
	铁锂储能	3.1	8%	-6%	需求增长、生产平稳
电解液（万元/吨）	动力三元	2.2	-1%	-14%	需求面走弱、成本下降
	动力铁锂	1.9	-2%	-15%	
	储能铁锂	1.7	-2%	-14%	
	六氟磷酸锂	5.2	-1%	-17%	
	DMC	0.5	3%	-14%	
	VC	4.9	0%	-5%	
	LiFSI	9.1	-1%	-10%	
隔膜（元/平）	湿法基膜	0.9	-5%	-13%	
	干法基膜	0.4	0%	6%	
	湿法隔膜	1.2	-6%	-11%	
负极（万元/吨）	人造石墨	2.4	0%	16%	焦成本顺价
	石墨化	0.8	0%	0%	
	天然石墨	3.2	0%	-10%	
	低硫石油焦	0.4	9%	14%	焦成本顺价
	针状焦生焦	0.6	0%	14%	焦成本顺价
	CVD硅负极	75.0	0%	-12%	
	一代硅氧	11.5	0%	-6%	
辅材	铜箔加工费	1.9	0%	0%	需求延续弱势
	铝箔加工费	1.4	-3%	-10%	
	铝塑膜	13.0	0%	0	
	PVDF	5.7	0%	6%	

来源：SMM、鑫椤锂电公众号，国金证券研究所

注：月变动统计时间段为 2025 年 6 月 23 日至 7 月 23 日，年变动统计时间段为 2025 年 1 月 1 日至 7 月 23 日

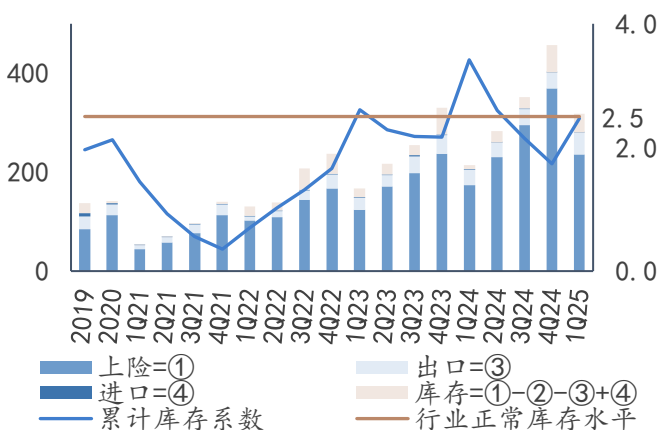
2.3 周期：行业库存水平提升，板块步入补库阶段

2025 年一季度电动车、动力电池库存水平提升。我们通过电动车及电池产量及需求测算行业季度库存水平，4Q24~1Q25，电动车/电池库存系数分别由 1.7/3.7 触底，回升至 2.5/5.9，其中动力电池库存位于合理水平（3.5）上方、电动车库存水平（2.5）合理。根据乘联会崔东树，新能源经销商厂家和渠道库存明显上升，行业库存总体压力逐步加大。

板块所处库存周期阶段：我们在 2024 年~2025 年策略报告中即提到，锂电板块正经历库存周期触底至回升阶段，当前板块自 2Q24 正式进入复苏阶段，3Q24~1Q25 为板块繁荣期，对应库存周期为“被动去库”至“主动补库”阶段。



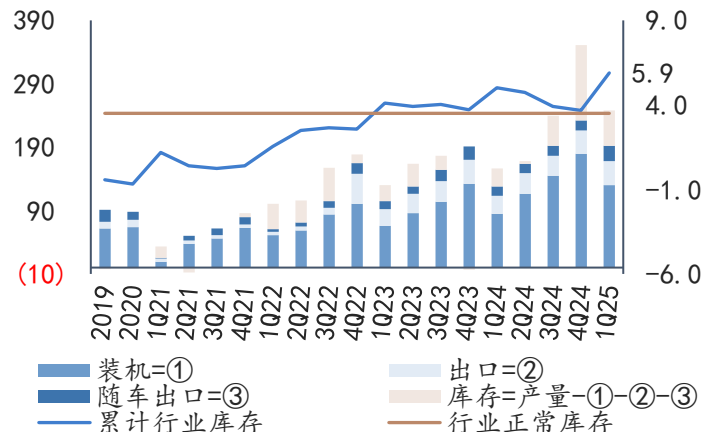
图表 15: 国内电动车季度行业库存跟踪 (万辆)



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

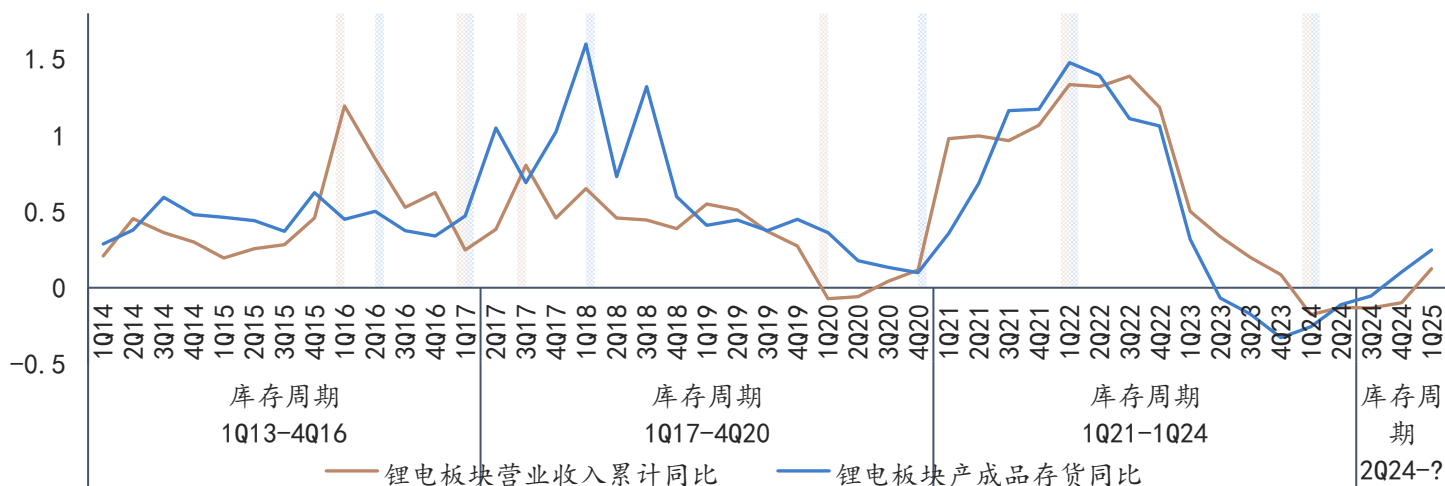
图表 16: 国内动力电池季度行业库存跟踪 (GWh)



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

图表 17: 利用锂电板块产成品存货同比划分库存周期 (2014~2025 年)



来源: Wind、国金证券研究所

2.4 新技术: 固态电池关注政策及商业化两条主线

固态电池: 关注政策、商业化两条线, 边际上新增关注氧化物、聚合物的商业化落地:

- 政策角度看, 2027 年的批量装车测试带来板块确定性机会, 政策锚定的是尖端技术的攻关, 因此一定带来新技术、新工艺的机会, 能量密度突破的核心在电解质+负极, 硫化物、硅碳负极为长期确定方向, 工艺端负极侧干法量产今年有望落地。
- 商业化角度看, 最先迈入商业化推广的产品并非是最尖端的技术, 在提升安全性&控制成本的基础上、不显著牺牲其他性能(能量密度、倍率、循环)的产品具备更可观的商业化前景, 氧化物、聚合物路线值得关注。另外, 锂金属负极的应用大幅提升氧化物、聚合物固态电池的能量密度上限。基于更成熟的体系、更小的产业化难度、更可控的成本, 我们建议对于氧化物、聚合物路线给予重视。

三、复盘: 指数及个股走势

3.1 板块行情回顾

本期板块涨跌幅:

2025 年年初至今, 锂电板块基本面表现较为活跃, 多数环节跑赢沪深 300 和上证 50 指数。关联板块中, 柴发产业链、人形机器人和锂电池等环节涨幅靠前, 相对沪深 300 的涨跌幅



分别为 90%、43%和 34%。

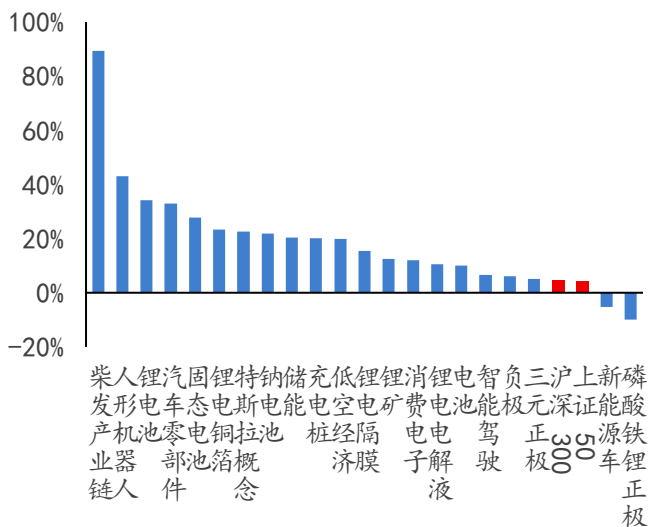
2025 年 6 月以来，多数板块实现上涨，其中锂矿板块实现领涨，涨幅达 11%，此外本月仍有部分板块呈现下跌态势，其中智能驾驶、磷酸铁锂正极，三元正极板块下跌幅度分别为 -0.4%、-1%、-3%。

本月锂电相关板块多数环节月度成交额继上月回暖后持续增长，实现成交额上升，其中锂电铜箔、锂电隔膜、锂矿成交额上升幅度分别高达 231%、210%、118%。

月度板块估值：

本期过半锂电相关板块的 3 年历史估值分位处于高位，其中固态电池、特斯拉概念、充电桩、锂电池的 3 年历史估值分位达到 94%以上。

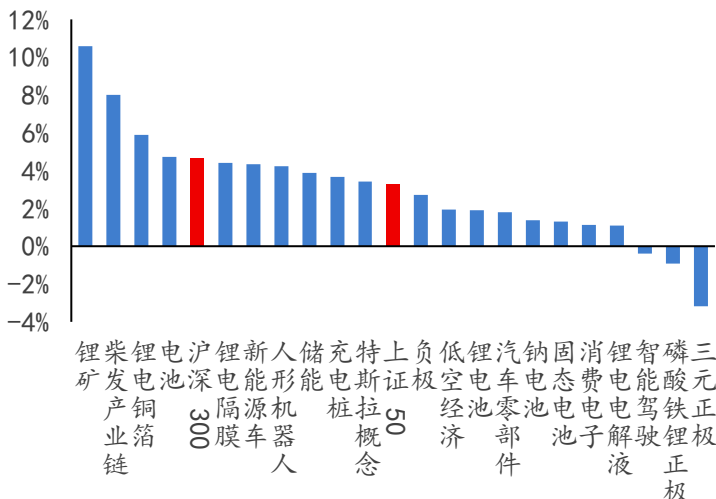
图表 18：锂电相关板块 2025 年 1 月至今涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

注：统计周期为 2025.01.01~2025.07.24

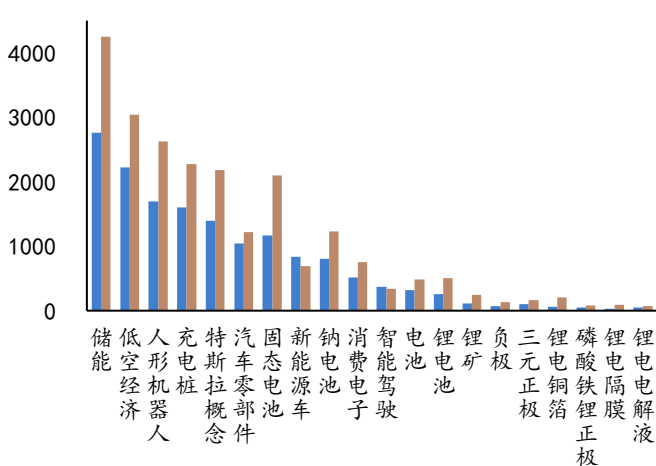
图表 19：锂电相关板块 2025 年 6 月至今涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

注：统计周期为 2025.06.24~2025.07.24

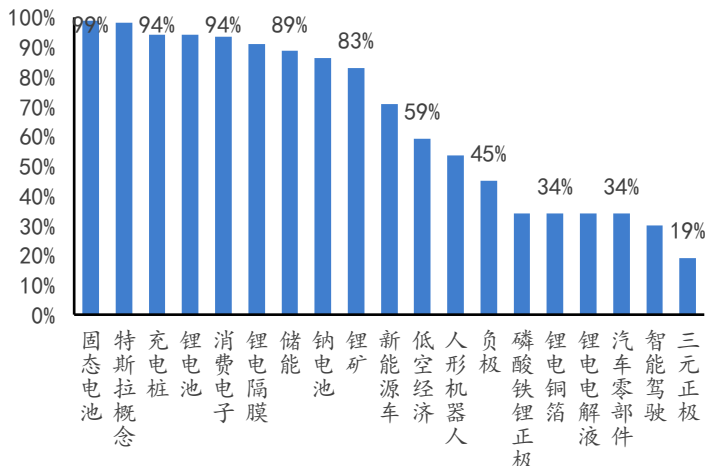
图表 20：子板块月度成交额变化（单位：十亿元）



来源：iFind，国金证券研究所

注：上月周期为 2025.05.24~2025.06.23，本月周期为 2025.06.24~2025.07.23。由于板块成交额受到成分股个数影响，不同板块间成交额数据可比性较弱

图表 21：锂电相关板块 PE-TTM（不调整）3 年历史分位



来源：iFind，国金证券研究所

注：统计周期为 2022.7.24~2025.7.23

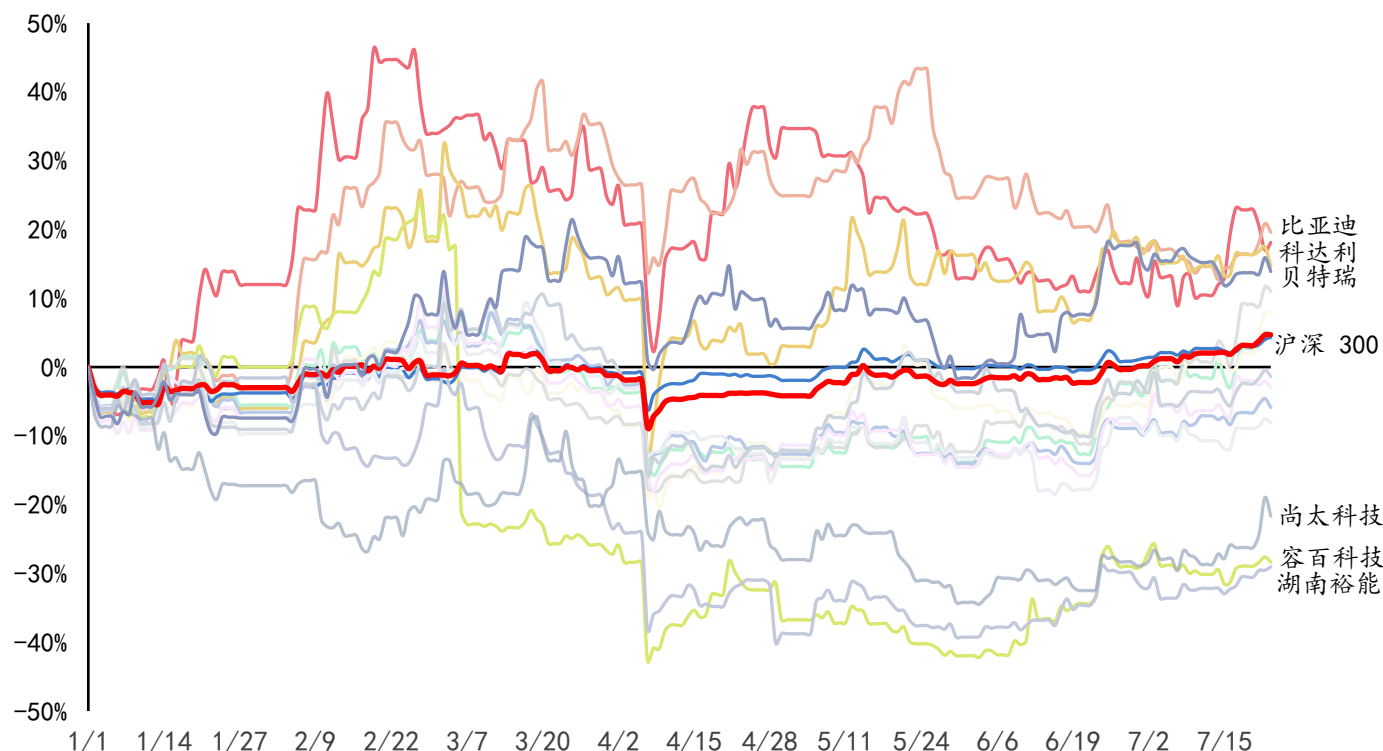
3.2 重点个股行情回顾

2025 年年初至今，板块重点公司比亚迪 (+19.6%)、科达利 (+18.1%)、贝特瑞 (+14.6%)、璞泰来 (+13.9%)、天齐锂业 (11.0%)、宁德时代 (7.9%) 股价上涨并跑赢沪深 300 指数 (4.7%)；赣锋锂业 (4.2%) 股价上涨；亿纬锂能 (-1.4%)、天赐材料 (-3.0%)、中



伟股份（-5.9%）、恩捷股份（-8.2%）、尚太科技（-21.7%）、容百科技（-28.3%）、湖南裕能（-29.0%）股价下跌。

图表 22：锂电板块重点个股 2025 年 1 月至今累计涨跌幅

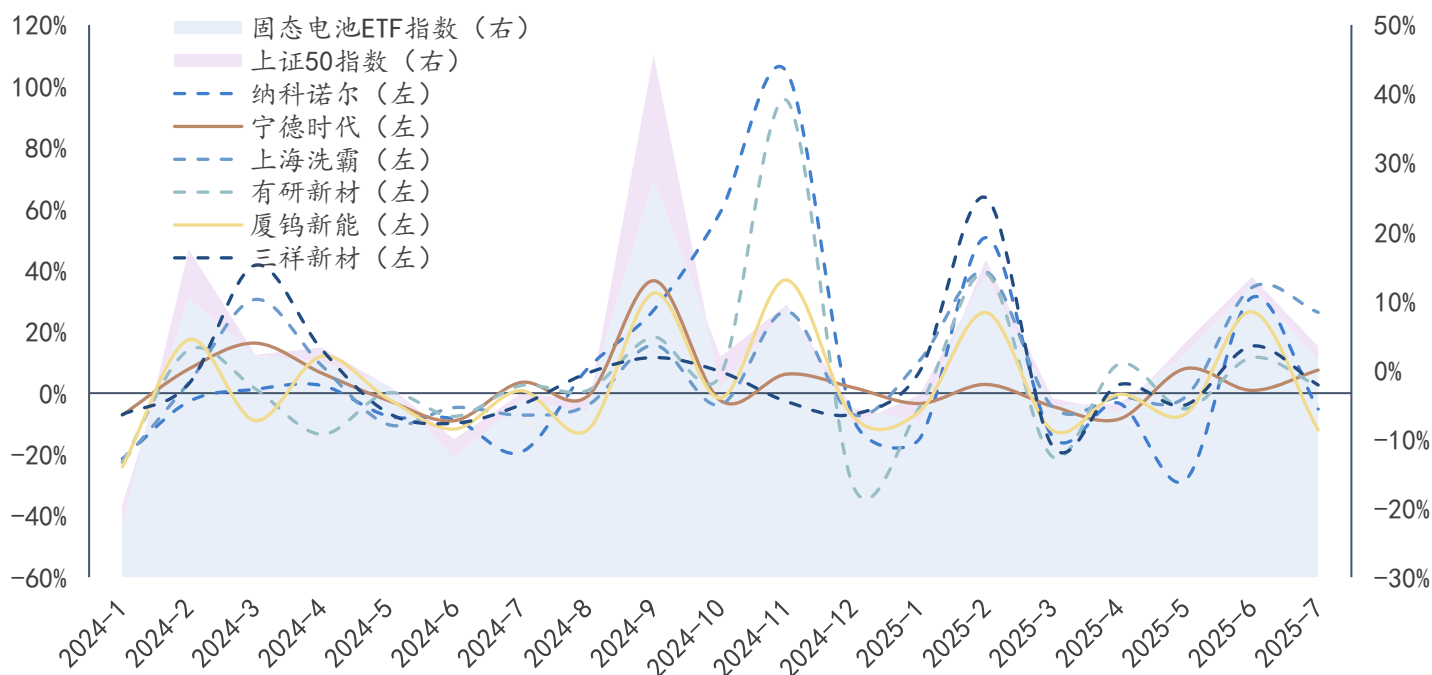


来源：iFind，国金证券研究所

注 1：统计公司最新日期自上而下分别比亚迪、科达利、贝特瑞、璞泰来、天齐锂业、宁德时代、沪深 300 指数、上证 50 指数、赣锋锂业、亿纬锂能、天赐材料、中伟股份、恩捷股份、尚太科技、容百科技，以及湖南裕能；

注 2：统计周期为 2025.01.01~2025.07.23

图表 23：固态电池板块行情复盘（24M1~25M7，月涨跌幅）



来源：iFind，国金证券研究所



四、投资建议

2025 年，锂电板块的行情预计将从全面景气驱动，转向由新技术突破与新应用领域主导的结构性机遇阶段：

- (一) 周期：2024~2025 年锂电中游步入“复苏-繁荣”阶段，对应板块补库。锂电池、锂电正极，及电解液领先板块进入补库阶段（1H24），逐季度呈现收入、库存回升态势。负极、碳酸锂，及锂电设备 2024 年底或触底、2025 年 Q1 呈现向上拐点。隔膜投产周期较长、仍处于去库阶段。本轮库存周期预计为产能中周期中嵌套第二轮“弱补库周期”，主要由行业资本开支较需求增速错配导致，2024 年多环节资本开支增加，2025 年底~2026 年或结束补库转入去库。
- (二) 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，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；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。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。
- (三) 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。推荐电池、结构件、高性能正极、前驱体，及负极环节龙头。

推荐：宁德时代、亿纬锂能、科达利、蔚蓝锂芯，建议关注：豪鹏科技、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。

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。

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：北京市东城区建国内大街 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