

电气设备行业

投资评级

看好

2025Q3锂电财报点评：产业供需紧平衡有望延续



五矿证券研究所 新能源行业

分析师：张鹏

登记编码：S0950523070001

邮箱：zhangpeng1@wkzq.com.cn

联系方式：18820232934



中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

报告要点

根据我们对锂电材料各上市公司25年三季报的梳理，我们认为产业主要变化为：

- **从供给侧四要素看**，盈利能力情况看，2025Q3各板块几无总体亏损，首次扭亏，但部分板块盈利仍较差；资本开支情况看，多环节资本开支增速同比出现增长；现金流情况看，行业现金流情况略有好转，但宁德时代占比较大。
- **从库存上看**，当前库存水平相对合理，2025Q3存货/总资产指标环比增长。
- **从需求上看**：储能需求超预期，2025年1-9月全球储能电池出货428Gwh，同比增长90.7%。1-9月，我国动力和其他电池累计销量为1067.2Gwh，累计同比增长55.8%。
- **从供需上看**：2025需求旺季出现部分环节涨价，头部企业产能紧张，供需出现紧平衡状态。展望2026年，储能需求有望超预期，叠加动力需求保持较高增速，供需紧平衡有望延续并有所强化。
- **综合行业趋势研判**：基于2025Q3各因素考量，我们认为锂电材料行业供需改善，产业供需紧平衡有望延续，新周期延续。
- **从二级市场投资角度**：建议关注锂电板块的机会。
 - 1) 电池板块：储能电池更占优。2) 供需紧平衡的六氟磷酸锂、磷酸铁锂正极、隔膜等环节。3) 负极：伴随硅碳负极的降本，建议关注其在消费市场渗透率的提升。4) 固态电池产业：等静压设备、硫化物、卤化物材料等。
- 备注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

锂电材料行业趋势研判：25年旺季出现部分环节产品涨价，新周期有望延续

- 锂电材料板块25年三季度以来有部分环节产品涨价。盈利能力、现金情况、资本开支三因素分别对应企业的当下经营能力、未来扩张能力、未来扩张计划，叠加政策要素，指引了未来供给侧的变化。25年三季度以来，六氟磷酸锂、电解液、隔膜、电池等环节均有不同程度涨价行为。

图表1：截止25Q3 样本企业盈利能力、现金流、资本开支、涨价情况总结

企业	当前盈利情况	截止25Q3现金流	资本开支连续负增长	当前资本开支同比增速	供给侧涨价情况
铁锂正极	较差	负	23Q4	截止25Q3为正增长	25Q1出现部分招标价格上涨
三元正极	较差	正	22Q4	截止25Q3为负增长	/
负极	一般	负	23Q1	截止25Q3为负增长	25Q3有部分涨价动作
电解液	一般	正	23Q2	截止25Q3为负增长	25Q3以来六氟、电解液出现涨价
隔膜	较差	负	24Q1	截止25Q3为负增长	25年8月反内卷倡议，此后逐步涨价
结构件	一般	正	23Q3	截止25Q3为正增长	/
铜箔	较差	负	23Q2	截止25Q3为正增长	24Q2加工费上调
电池	一般	正	23Q1	截止25Q3为正增长	25Q3储能电芯开启涨价

资料来源：中国化工报、科创板日报、鑫椏锂电、真锂研究、高工锂电、起点锂电、wind、SMM电解液、五矿证券研究所

*注：资本开支统计的是连续2个季度负增长的时间点；现金流指的是“在手现金-短期借款”；统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

锂电板块新周期延续

- 2025年三季度以来出现部分环节的涨价，新的上行周期有望延续。在储能等需求增长超预期带动下，2025年需求旺季出现部分环节的涨价，预计供需紧平衡态势有望延续至2026年。

图表 2：锂电板块新周期或将延续

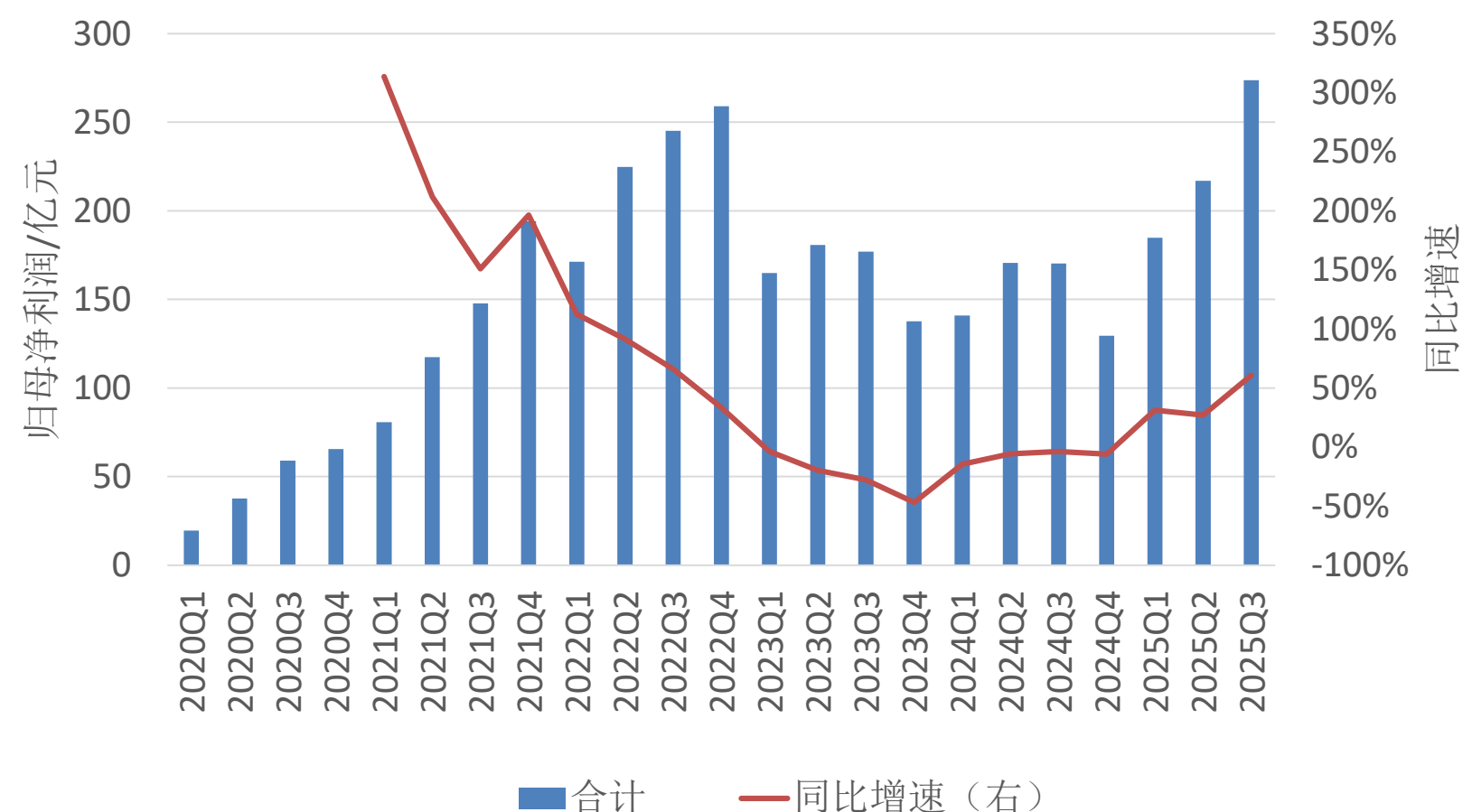


资料来源：Wind，同花顺财经、新京报、界面新闻、新华社、杭州日报、起点锂电、五矿证券研究所
备注：图中是截止 2025 年11月10日的锂电池 866014 指数

行业指标/盈利能力：2025Q3行业归母净利润同比增速+61%，连续3个季度转正

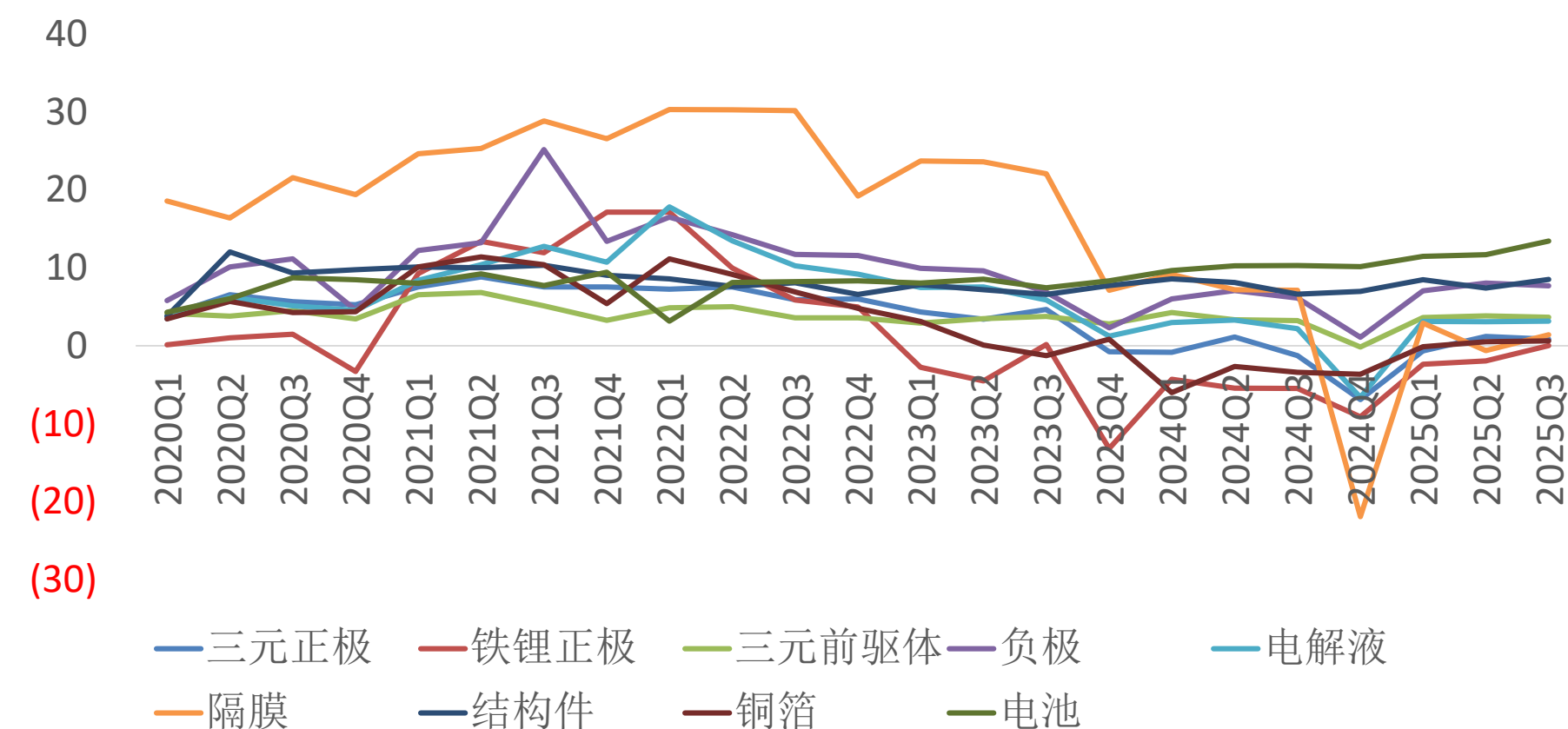
- 根据不完全统计，产业盈利边际改善。2025Q3锂电板块归母净利润同比增速+61%，连续3个季度正增长，盈利继续改善。从净利率角度，2025Q3锂电板块为9.2%，环比提升。结构上看，净利率保持较好的是电池、结构件、负极、三元前驱体，2025Q3分别为13.4%、8.5%、7.7%、3.6%。铁锂正极、三元正极、铜箔、隔膜行业盈利较差。

图表3：锂电材料行业总体单季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

图表4：锂电材料行业各板块季度净利率（%）

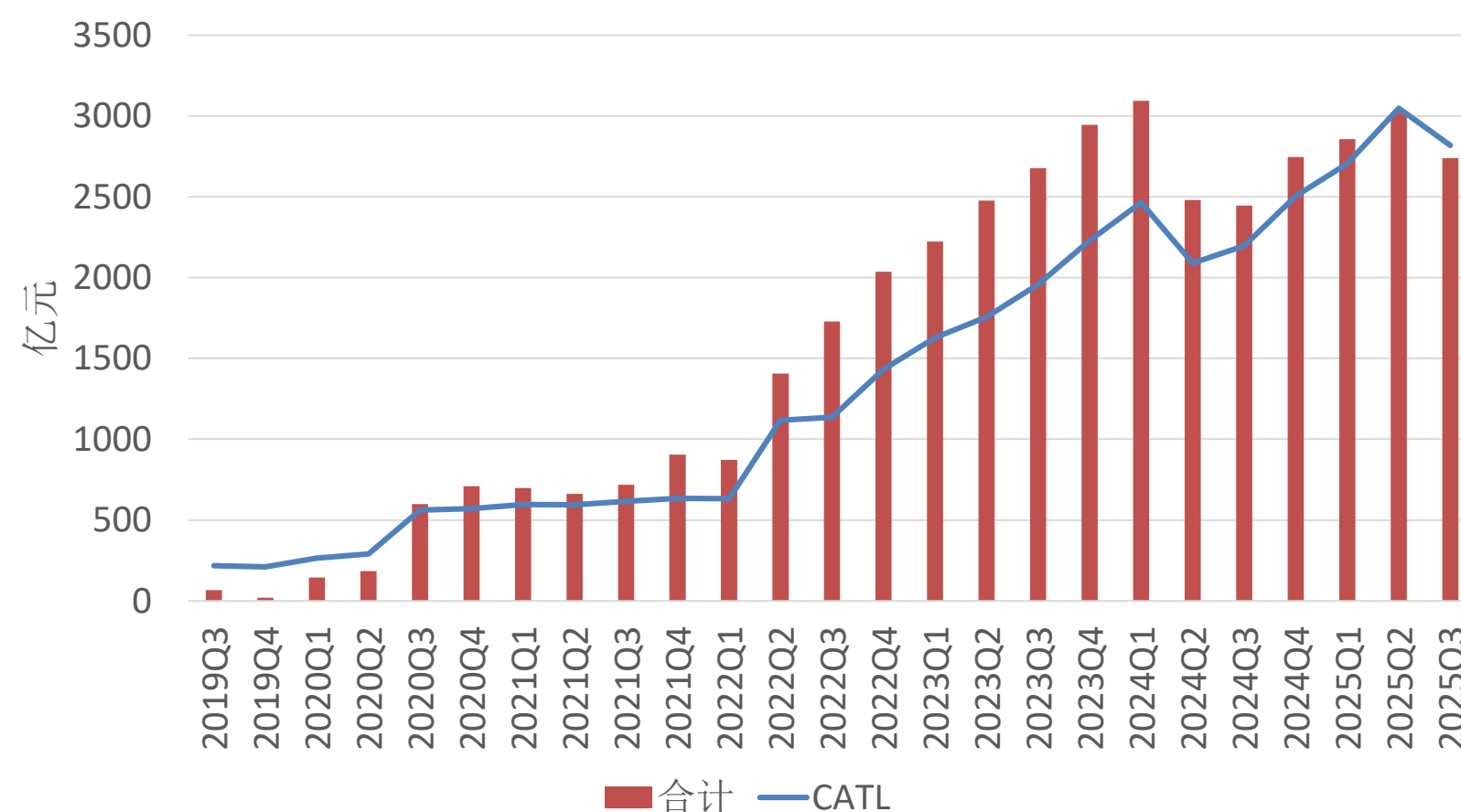


资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

行业指标/现金流：2025Q3行业总体“在手现金-短期借款”连续2个季度同比增速为正，但结构性特征明显

- 根据不完全统计，锂电板块“在手现金-短期借款”25Q3连续2个季度同比增速为正，但结构性特征明显。
- 宁德时代占据行业大部分现金流，扣除宁德时代后行业现金流能力相对较弱。

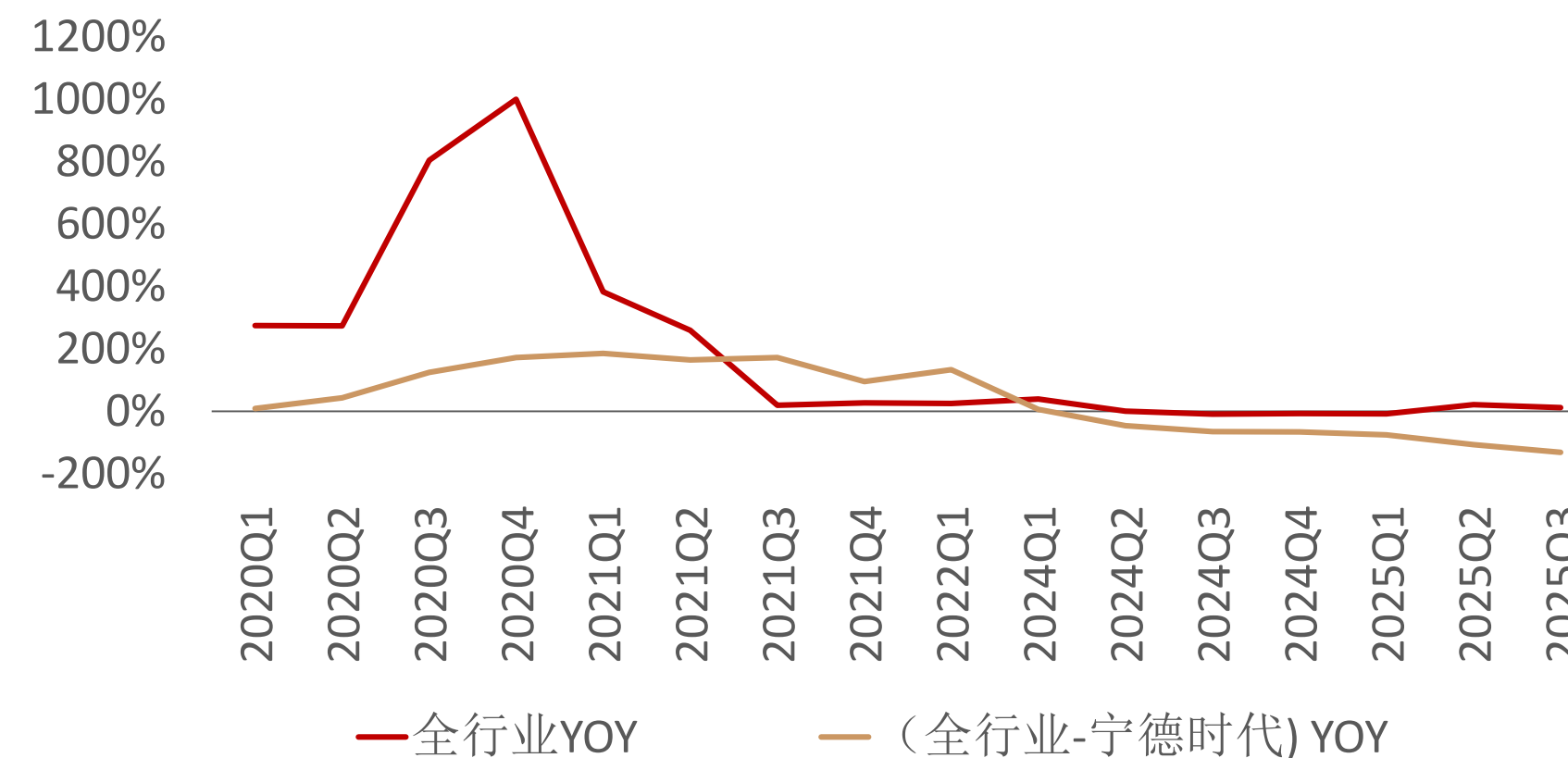
图表5：锂电材料行业“在手现金-短期借款”情况（亿元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所（CTAL为宁德时代公司）

注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本；以期末现金及现金等价物余额作为在手现金指标

图表6：锂电材料行业“在手现金-短期借款”同比增速



资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本；以期末现金及现金等价物余额作为在手现金指标

行业指标/现金流：2025前三季度三元正极、电池环节“在手现金-短期负债” 同比增速为正，宁德时代改善明显

- 根据不完全统计，2025前三季度的三元正极、电池环节“在手现金-短期负债” 同比增速为正，分别为+14%、+22%。其中宁德时代“在手现金-短期负债”改善相对明显，2025前三季度同比增速为+27%。

图表7：锂电材料行业各板块“在手现金-短期借款”（亿元）

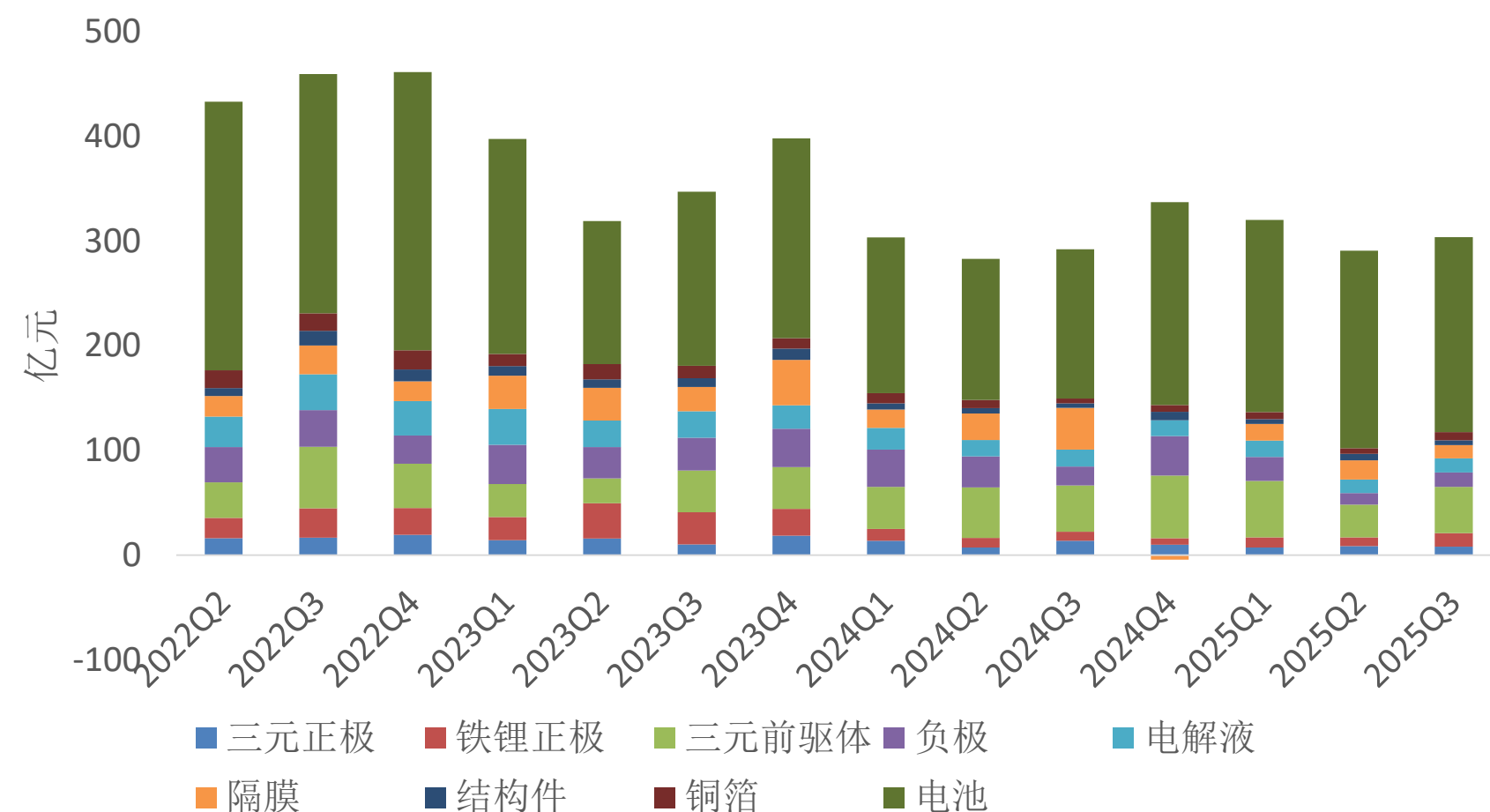
	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	25前三季度 同比增速
三元正极	130.96	112.95	112.44	126.38	136.95	138.44	130.67	14%
铁锂正极	(43.44)	(46.79)	(54.96)	(64.40)	(88.70)	(104.51)	(127.37)	/
三元前驱体	83.47	66.24	55.25	30.84	18.21	21.75	(1.50)	-81%
负极	42.60	(8.93)	(6.57)	(13.48)	(32.24)	(32.23)	(20.09)	/
电解液	241.53	227.60	135.96	173.22	81.40	81.99	71.97	-61%
隔膜	(37.59)	(52.89)	(41.61)	(68.00)	(76.20)	(82.99)	(84.05)	/
结构件	5.72	9.59	4.00	4.39	5.86	2.51	2.47	-44%
铜箔	14.92	(17.74)	(28.70)	(27.83)	(25.54)	(42.21)	(45.04)	/
电池	2656.51	2191.29	2270.61	2586.38	2837.77	3039.67	2812.97	22%
CATL	2465.73	2090.17	2197.15	2504.63	2705.18	3047.76	2818.69	27%
电池-CATL	190.78	101.11	73.47	81.75	132.59	(8.09)	(5.72)	-67%
合计	3094.67	2481.33	2446.43	2747.50	2857.51	3022.41	2740.04	7%
全行业-CATL	628.94	391.16	249.28	242.87	152.33	(25.35)	(78.65)	-96%

资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

行业指标/资本开支：行业连续三个季度同比增速为正，电池环节资本开支同比增速较快

- 根据不完全统计，电池环节资本开支同比增速较快。25Q3全行业资本开支同比增速4%，为连续3个季度转正。结构上看，电池环节25Q2/25Q3资本开支同比增速分别为+40%/31%，增速明显。

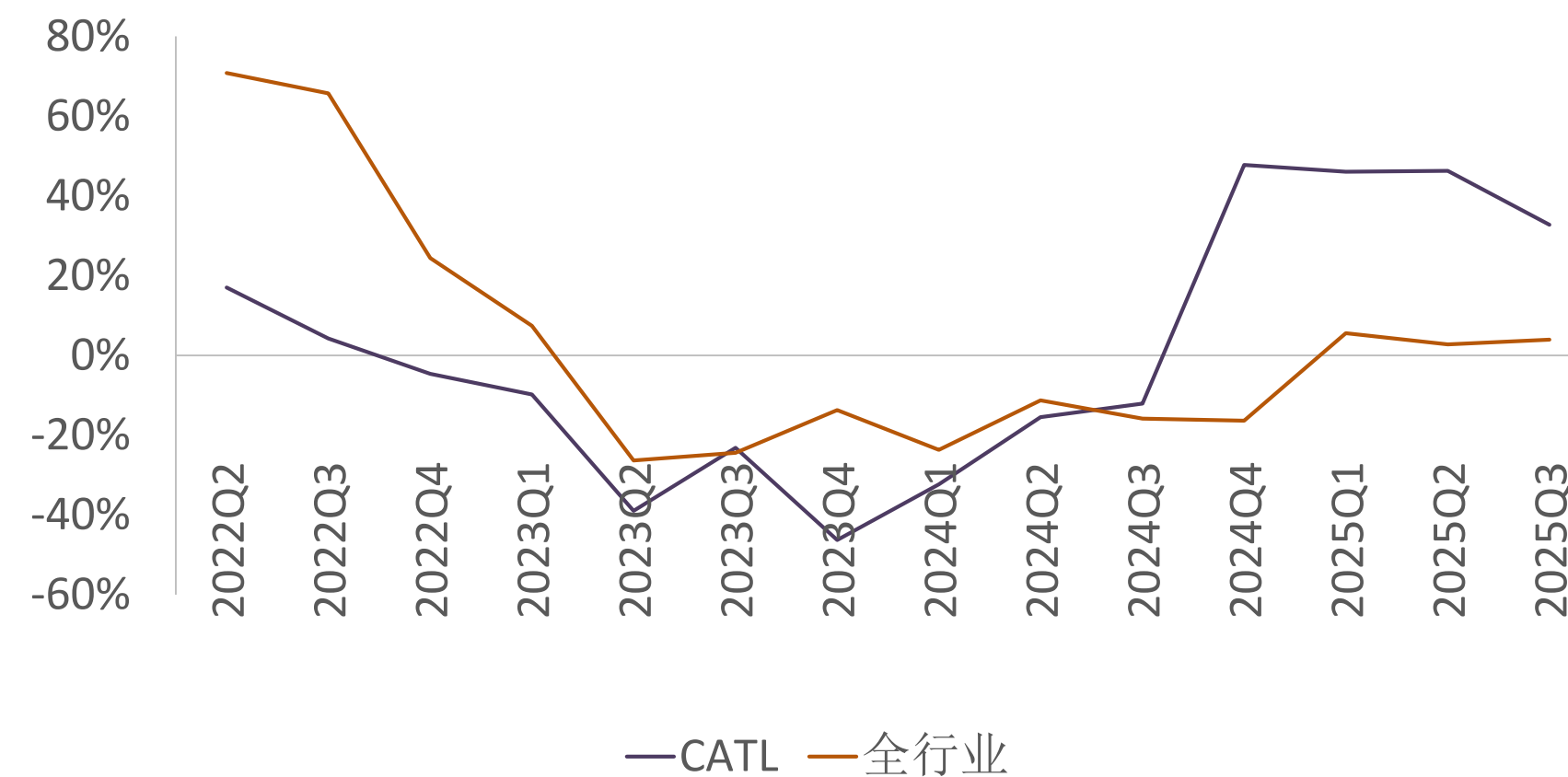
图表8：锂电材料行业各板块资本开支（亿元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本；以构建固定资产和无形资产和其他长期资产等支付的现金统计资本开支

图表9：锂电材料行业资本开支同比增速



资料来源：Wind，五矿证券研究所(CATL即宁德时代)

注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本；以构建固定资产和无形资产和其他长期资产等支付的现金统计资本开支

行业指标/资本开支：宁德时代24Q4以来较大幅度提升资本开支增速，25Q3同比增速为33%

- 根据不完全样本统计，截止2025Q3，铜箔、铁锂正极、三元前驱体、结构件、电池资本开支同比增速为正。其中电池企业宁德时代25Q2/25Q3资本开支分别约为99/99亿元，同比增速分别为46%和33%。

图表10：锂电材料行业各板块资本开支同比增速变化

	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
三元正极	228%	168%	-34%	-16%	-2%	-38%	-5%	-3%	-53%	32%	-45%	-46%	16%	-40%
铁锂正极	194%	218%	138%	18%	75%	8%	0%	-48%	-73%	-71%	-77%	-15%	-9%	46%
三元前驱体	115%	75%	43%	19%	-30%	-32%	-6%	27%	103%	11%	50%	35%	-35%	0%
负极	56%	87%	39%	-3%	-12%	-10%	36%	-5%	-1%	-42%	3%	-36%	-63%	-24%
电解液	153%	107%	60%	44%	-13%	-26%	-32%	-39%	-37%	-36%	-33%	-25%	-18%	-16%
隔膜	10%	227%	-15%	76%	58%	-16%	132%	-44%	-19%	73%	-110%	-9%	-29%	-68%
结构件	49%	191%	84%	44%	9%	-39%	-3%	-38%	-38%	-49%	-26%	-24%	22%	6%
铜箔	268%	103%	141%	32%	-14%	-30%	-46%	-16%	-46%	-61%	-35%	-30%	-31%	73%
电池	55%	33%	18%	-3%	-47%	-27%	-28%	-28%	-2%	-14%	2%	23%	40%	31%
CATL	17%	4%	-5%	-10%	-39%	-23%	-46%	-32%	-16%	-12%	48%	46%	46%	33%
电池-CATL	135%	79%	49%	4%	-55%	-31%	-12%	-23%	18%	-17%	-24%	3%	34%	28%
全行业	71%	66%	24%	7%	-26%	-24%	-14%	-24%	-11%	-16%	-16%	6%	3%	4%
全行业-CATL	113%	104%	40%	15%	-21%	-25%	-2%	-21%	-10%	-17%	-29%	-7%	-11%	-6%

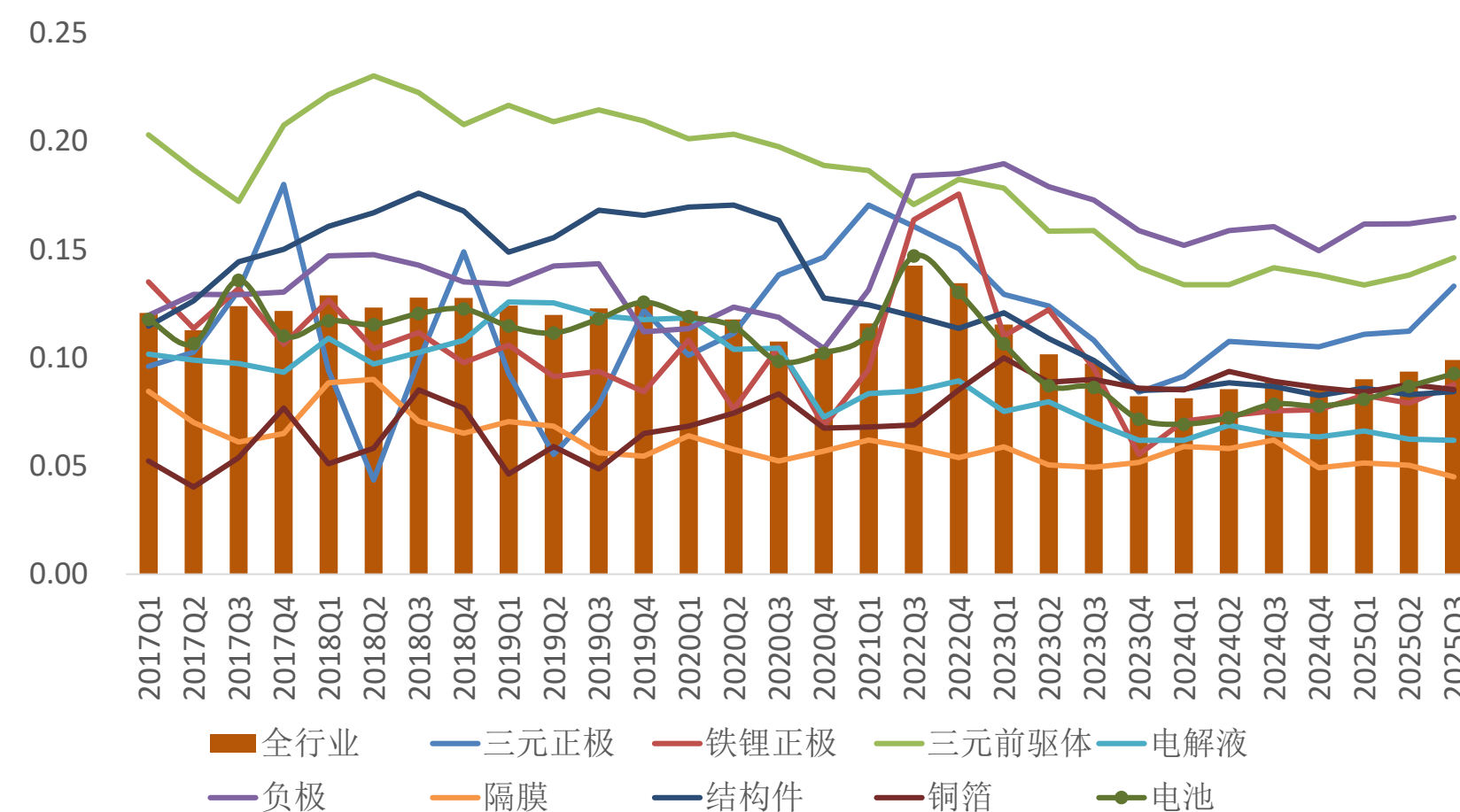
资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本。其中“电池-CATL”指除宁德时代外其他电池企业样本，“全行业-CATL”指除宁德时代外其他锂电行业企业样本。

行业指标/库存：2025Q3存货/总资产指标环比增长

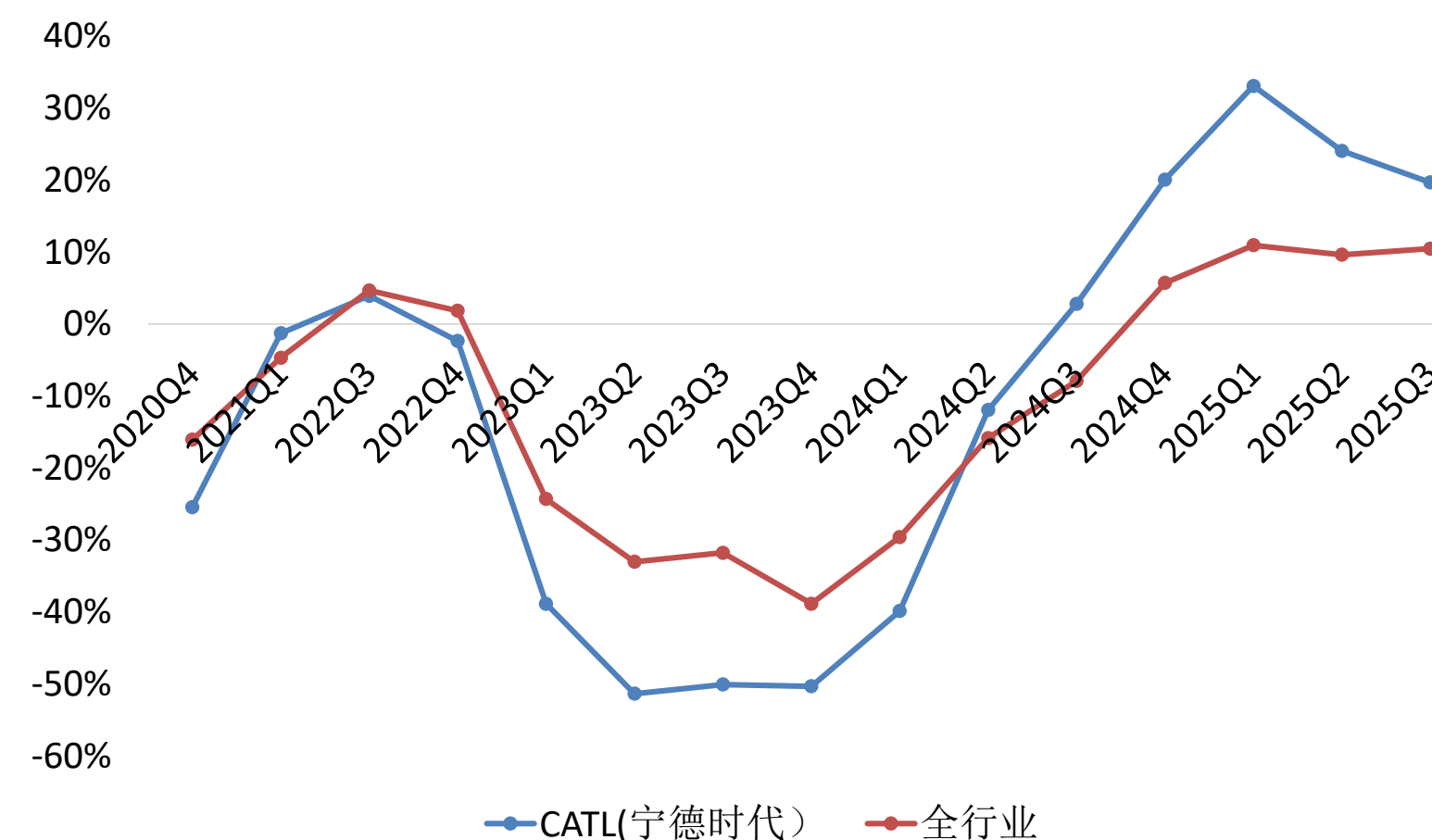
- 根据不完全样本统计，当前锂电材料行业“存货/总资产”处于相对合理位置。行业整体库存高点在22Q1-Q2，存货/总资产值约为0.15，25Q3全行业存货/总资产值约0.1，环比保持增长，同比保持连续四个季度正增长。

图表11：锂电材料行业各板块存货/总资产



资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

图表12：锂电材料行业存货/总资产同比增速



资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本

附录：锂电材料行业各版块2025前三季度&2025Q3详细业绩

图表13：正极和前驱体环节2025前三季度&2025Q3业绩概览

环节	证券代码	公司名	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
			24前三季度	25前三季度	同比	24前三季度	25前三季度	同比	24Q3	25Q3	同比	24Q3	25Q3	同比
材料-三元正极														
	688005.SH	容百科技	113.2	89.9	-21%	1.2	(2.0)		44.4	27.4	-38%	1.1	(1.4)	
	300073.SZ	当升科技	55.3	74.0	34%	4.6	5.0		19.8	29.7	50%	1.8	1.9	
	688707.SH	振华新材	14.6	10.7	-27%	(3.3)	(3.3)		4.9	3.5	-27%	(1.3)	(1.2)	
	688778.SH	厦钨新能	98.8	130.6	32%	3.7	5.5		35.8	55.3	54%	1.3	2.5	
	301152.SZ	天力锂能	13.8	15.3	11%	(1.7)	(0.9)		4.3	5.7	33%	(0.9)	(0.3)	
	301487.SZ	盟固利	13.1	16.3	24%	0.1	0.1		4.9	6.1	26%	0.0	0.0	
	688184.SH	帕瓦股份	7.5	3.6	-53%	(4.2)	(2.0)		1.7	1.2	-32%	(2.5)	(0.5)	
合计			316.3	340.3	8%	0.4	2.3	497%	115.7	128.8	11%	(0.6)	1.2	/
材料-三元前驱体														
	002340.SZ	格林美	248.7	275.0	11%	9.0	11.1		75.3	99.4	32%	2.0	3.1	
	300919.SZ	中伟股份	301.6	333.0	10%	13.2	11.1		100.8	119.7	19%	4.6	3.8	
	688148.SH	芳源股份	14.2	14.9	5%	(1.2)	(1.2)		3.8	5.9	57%	(0.5)	0.3	
	300409.SZ	道氏技术	61.1	60.0	-2%	1.5	4.2		19.7	23.5	19%	0.4	1.9	
合计			625.6	682.9	9%	22.6	25.2	12%	199.6	248.5	24%	6.5	9.0	40%
材料-铁锂正极														
	301358.SZ	湖南裕能	158.8	232.3	46%	4.9	6.5		51.0	88.7	74%	1.0	3.4	
	300769.SZ	德方纳米	65.3	60.4	-8%	(8.2)	(5.4)		21.9	21.5	-2%	(3.1)	(1.5)	
	603906.SH	龙蟠科技	56.6	58.3	3%	(3.0)	(1.1)		20.9	22.0	5%	(0.8)	(0.3)	
	688275.SH	万润新能	48.5	73.4	51%	(6.0)	(3.5)		19.0	29.0	52%	(1.9)	(0.9)	
	920809.BJ	安达科技	10.9	22.7	109%	(5.2)	(2.4)		4.1	7.4	80%	(1.6)	(0.7)	
合计			340.1	447.0	31%	(17.5)	(6.0)	/	116.9	168.6	44%	(6.4)	0.0	/

资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：表格展示的是板块部分企业的业绩情况，选取样本均为主营业务与板块内容高度相关

附录：锂电材料行业各版块2025前三季度&2025Q3详细业绩

图表14：负极/电解液/隔膜环节2025前三季度&2025Q3业绩概览

环节	证券代码	公司名	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
材料-负极			24前三季度	25前三季度	同比	24前三季度	25前三季度	同比	24Q3	25Q3	同比	24Q3	25Q3	同比
	603659.SH	璞泰来	98.4	108.3	10%	12.4	17.0		35.1	37.4	7%	3.8	6.4	
	920185.BJ	贝特瑞	102.7	123.8	21%	6.7	7.7		32.3	45.5	41%	1.8	2.9	
	001301.SZ	尚太科技	36.2	55.1	52%	5.8	7.1		15.3	21.2	39%	2.2	2.3	
	300035.SZ	中科电气	38.8	59.0	52%	1.8	4.0		16.2	22.9	41%	1.1	1.3	
	300890.SZ	翔丰华	10.5	11.3	8%	0.6	0.2		3.4	4.4	31%	0.2	0.2	
	600884.SH	杉杉股份	132.8	148.1	11%	0.2	2.8		44.6	49.5	11%	0.1	0.8	
	301349.SZ	信德新材	5.7	8.4	49%	(0.2)	0.3		2.0	3.3	62%	(0.1)	0.2	
合计			425.1	514.1	21%	27.3	39.1	43%	148.9	184.2	24%	9.1	14.2	55%
材料-电解液														
	002709.SZ	天赐材料	88.6	108.4	22%	3.4	4.2		34.1	38.1	12%	1.0	1.5	
	300037.SZ	新宙邦	56.7	66.2	17%	7.0	7.5		20.8	23.7	14%	2.9	2.6	
	002407.SZ	多氟多	68.8	67.3	-2%	0.2	0.8		22.7	24.0	6%	(0.5)	0.3	
	301238.SZ	瑞泰新材	16.1	14.8	-8%	1.5	1.2		5.5	5.1	-8%	0.4	0.4	
	603026.SH	胜华新材	41.6	46.4	11%	0.1	(0.6)		15.4	16.2	6%	(0.3)	(0.1)	
	688353.SH	华盛锂电	3.3	5.4	62%	(1.3)	(1.0)		1.3	1.9	47%	(0.6)	(0.3)	
	002326.SZ	永太科技	33.4	40.3	21%	(0.9)	0.3		12.0	14.2	18%	(1.3)	(0.3)	
	002091.SZ	江苏国泰	290.5	296.4	2%	8.9	9.4		113.9	110.2	-3%	4.0	3.9	
	002759.SZ	天际股份	14.5	17.9	23%	(1.9)	(1.0)		5.6	7.2	29%	(0.6)	(0.5)	
合计			613.5	663.0	8%	17.0	20.7	21%	231.3	240.6	4%	5.0	7.6	50%
材料-隔膜														
	002812.SZ	恩捷股份	74.6	95.4	28%	4.4	(0.9)		26.8	37.8	41%	1.5	0.1	
	300568.SZ	星源材质	26.1	29.6	14%	3.5	1.1		9.5	10.6	11%	1.1	0.1	
	002108.SZ	沧州明珠	19.6	20.8	6%	1.4	1.4		7.3	7.6	4%	0.5	0.6	
合计			120.3	145.8	21%	9.3	1.7	-82%	43.6	56.0	28%	3.1	0.8	-75%

资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况，选取样本均为主营业务与板块内容高度相关

附录：锂电材料行业各版块2025前三季度&2025Q3详细业绩

图表15：结构件/铜箔环节2025前三季度&2025Q3业绩概览

环节	证券代码	公司名	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
材料-结构件			24前三季度	25前三季度	同比	24前三季度	25前三季度	同比	24Q3	25Q3	同比	24Q3	25Q3	同比
	002850.SZ	科达利	85.9	106.0	23%	10.2	11.8		31.5	39.6	26%	3.7	4.2	
	300953.SZ	震裕科技	50.2	65.9	31%	1.7	4.1		18.8	25.5	35%	0.4	2.0	
	301210.SZ	金杨股份	9.8	12.0	22%	0.4	0.3		3.6	4.6	29%	0.1	0.1	
	920914.BJ	远航精密	6.1	7.7	27%	0.4	0.4		2.2	2.8	29%	0.1	0.1	
	300382.SZ	斯莱克	10.8	16.3	51%	(0.2)	0.1		4.1	7.1	72%	(0.3)	0.3	
合计			162.7	207.9	28%	12.5	16.9	35%	60.1	79.6	32%	4.0	6.8	70%
材料-铜箔														
	301511.SZ	德福科技	53.4	85.0	59%	(2.0)	0.7		21.6	32.0	48%	(1.0)	0.3	
	688388.SH	嘉元科技	43.4	65.4	51%	(1.4)	0.4		19.2	25.8	34%	(0.4)	0.0	
	301150.SZ	中一科技	35.1	42.0	20%	(0.7)	0.4		13.0	15.2	17%	(0.2)	0.2	
	600110.SH	诺德股份	37.1	47.9	29%	(2.2)	(0.9)		13.2	17.8	34%	(0.6)	(0.2)	
	002992.SZ	宝明科技	10.8	10.0	-8%	(0.7)	(0.1)		3.6	3.4	-7%	(0.3)	0.1	
	301217.SZ	铜冠铜箔	32.2	47.3	47%	(1.0)	0.6		11.5	17.4	51%	(0.4)	0.3	
合计			212.0	297.7	40%	(8.1)	1.1	/	82.2	111.5	36%	(2.8)	0.7	/

资料来源： Wind，五矿证券研究所
注： 表格展示的是板块主要企业的业绩情况，选取样本均为主营业务与板块内容高度相关

附录：锂电材料行业各版块2025前三季度&2025Q3详细业绩

图表16：电芯环节2025前三季度&2025Q3业绩概览

环节	证券代码	公司名	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
			24前三季度	25前三季度	同比	24前三季度	25前三季度	同比	24Q3	25Q3	同比	24Q3	25Q3	同比
电芯	300750.SZ	宁德时代	2,590.4	2,830.7	9%	360.0	490.3		922.8	1041.9	13%	131.4	185.5	
	300014.SZ	亿纬锂能	340.5	450.0	32%	31.9	28.2		123.9	168.3	36%	10.5	12.1	
	002074.SZ	国轩高科	251.7	295.1	17%	4.1	25.3		83.8	101.1	21%	1.4	21.7	
	300207.SZ	欣旺达	382.8	435.3	14%	12.1	14.1		143.6	165.5	15%	3.9	5.5	
	688567.SH	孚能科技	92.1	65.6	-29%	(3.0)	(3.9)		22.4	22.1	-1%	(1.1)	(2.2)	
	688772.SH	珠海冠宇	85.2	103.2	21%	2.7	3.9		31.7	42.2	33%	1.7	2.7	
	688063.SH	派能科技	14.1	20.1	43%	0.4	0.5		5.5	8.6	56%	0.2	0.3	
	300438.SZ	鹏辉能源	56.5	75.8	34%	0.6	1.1		18.7	32.8	75%	0.2	2.0	
	002245.SZ	蔚蓝锂芯	48.4	58.1	20%	2.8	5.1		17.7	20.9	18%	1.1	1.8	
	000049.SZ	德赛电池	149.6	161.0	8%	2.2	2.3		60.3	63.4	5%	1.1	1.3	
	301327.SZ	华宝新能	21.3	29.4	38%	1.6	1.4		9.9	13.0	32%	0.9	0.2	
	600478.SH	科力远	24.6	30.9	25%	0.2	1.3		9.9	12.6	28%	0.0	0.8	
	001283.SZ	豪鹏科技	37.8	43.9	16%	0.8	1.8		14.7	16.3	11%	0.5	0.8	
	600152.SH	维科技术	11.0	10.3	-7%	0.0	(0.6)		4.2	3.9	-7%	0.1	(0.2)	
	301121.SZ	紫建电子	8.1	9.4	16%	0.5	0.1		3.3	4.0	21%	0.3	0.0	
	688345.SH	博力威	12.8	20.8	63%	(0.2)	0.5		4.5	7.3	64%	0.0	0.1	
	920239.BJ	长虹能源	26.7	32.5	22%	1.4	1.8		10.4	12.3	18%	0.6	0.7	
	600241.SH	时代万恒	3.0	2.8	-6%	0.2	0.0		1.2	1.0	-16%	0.1	(0.0)	
	920523.BJ	德瑞锂电	3.8	3.9	1%	1.1	1.1		1.6	1.4	-14%	0.4	0.4	
	920237.BJ	力佳科技	2.8	2.7	-6%	0.5	0.3		1.0	0.9	-2%	0.2	0.1	
	920252.BJ	天宏锂电	3.1	2.9	-5%	0.0	0.1		1.0	0.7	-35%	0.0	0.0	
合计			4166.5	4684.6	12%	419.9	574.7	37%	1492.0	1740.3	17%	153.4	233.5	52%

资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况，选取样本均为主营业务与板块内容高度相关

风险提示

- 新能源车、储能等需求不及预期，导致锂电材料行业出货不及预期；
- 锂电材料行业供给释放超预期，导致竞争更加激烈；
- 欧美地区新能源本土保护政策出台对后续国内锂电材料企业出货产生负面影响；
- 碳酸锂价格未来下跌，则会对正极、电解液等行业盈利造成负面影响；
- 反内卷政策后续执行力度不及预期；
- 全固态电池产业进度不及预期；
- 硅碳负极产业降本不及预期，导致需求不及预期。

备注：本报告的统计数据基于各子行业重点企业的不完全样本。

Thank you



欢迎关注微信公众号

五矿证券研究所

上海

浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编：518035

北京

北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F
邮编：100010

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。