



# 电力设备及新能源行业：锂电行业 2024 年报综述——产业链扩张放缓，关注电池环节与新技术需求

2025 年 5 月 26 日

看好/维持

电力设备及  
新能源

行业报告

分析师	洪一 电话：0755-82832082 邮箱：hongyi@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480516110001
分析师	吴征洋 电话：010-66554045 邮箱：wuzhy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480525020001
分析师	侯河清 电话：010-66554108 邮箱：houhq@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480524040001

## 投资摘要

**在需求端来看，动力及储能继续维持高速增长。**动力方面，全球新能源车稳步增长，国内增速引领全球。2024 年全球新能源车销量 1886.2 万辆，同比+24.8%，国内市场维持高增，24 年全年销量 1285.1 万辆，同比+36.1%，渗透率 47.0%，同比+10.4pct，其中 24Q4 国内新能源车销量同比增速提升至 43.1%，24 年 9 月起单月渗透率持续高于 45%，国内市场销量高增引领全球新能源车市场延续 20%+增长。储能方面，2024 年全球新型储能累计装机功率达 165.4GW，其中锂电储能累计装机功率 161.3GW，占比 98%，同比+82.3%，目前已占全球电力储能累计装机功率 43%；国内锂电储能装机功率持续攀升，24 年中国市场锂电储能累计装机功率 76.0GW，同比+126.5%，占全球锂电储能装机功率 47.1%，同比+9.2pct，新增锂电储能装机功率 42.5GW，同比+99.5%，增速远超海外市场（+26.3%）。

**价格下降导致营收整体负增长。**尽管锂电各环节出货量实现了较大增长，但因产品单价持续下滑导致整体营业收入增长不明显。因原材料成本占比高，降价空间有限，在下游需求高增长之下，结构件、铜箔实现收入增长，而其余细分领域均有不同程度的下滑。正极 2024 年营业收入为 2481 亿元，同比-21%。归母净利润为 55.19 亿元，同比-22%；负极 2024 年营业收入为 451 亿元，同比-3%，归母净利润为 19.81 亿元，同比-44%；电解液 2024 年营业收入为 613 亿元，同比-1%，归母净利润为 11.71 亿元，同比-74%；隔膜 2024 年营业收入为 377 亿元，同比-8%，归母净利润为 6.99 亿元，同比-87%；铜箔 2024 年营业收入为 453 亿元，同比+27%，归母净利润为-5.3 亿元，同比-181%。电池环节表现较好，2024 年营业收入为 6203 亿元，同比-6%，但归母净利润为 589 亿元，同比+12%。

**利润向下游分配。**利润方面，多数细分领域仍能保持正向利润，但行业主要利润向下游分配，电池行业取得了全产业链主要利润（588 亿元），其中宁德时代 2024 年归母净利润为 507 亿元。

**锂电中游主要环节的单位净利润总体呈现下滑趋势。**2022 年产业景气度高企，产品供给缺口大，各环节单位利润较高，2023 年产能逐步扩张，单位利润腰斩；2024 年已经有部分细分行业出现了集体亏损，其余行业的单位盈利也已经被压缩至极致。我们认为格局进一步优化后，行业集中度的提升有利于中游环节议价能力提升。

**投资建议：**2024 年，锂电行业整体业绩下滑，产业利润向下游集中。主材环节出清节奏不一致，从供求角度看，中游环节在建工程增速放缓，资本开支同比减少，预计产能扩张节奏放缓；正极、导电剂环节的合同负债有所增长，一定程度上映射了下游需求。综合考虑产业周期以及产业趋势，我们认为锂电行业下游龙头企业宁德时代、国轩高科有望持续实现业绩增长；中游环节导电剂如天奈科技有望受益于固态电池新技术的推广。

**风险提示：**下游需求不及预期；技术迭代风险；行业竞争加剧。

## 行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				评级
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
国轩高科	0.67	0.90	1.23	1.64	37.7	28.1	20.5	15.4	强烈推荐
宁德时代	11.52	14.83	17.84	21.01	23.2	18.0	15.0	12.7	未评级
天奈科技	0.73	1.23	1.74	2.39	57.9	34.4	24.3	17.7	未评级

资料来源：公司财报、东兴证券研究所（未评级公司盈利预测数据来自 iFinD 90 天一致预期）

## 目 录

1. 行情回顾 .....	4
2. 需求端回顾 .....	5
2.1 动力电池：国内新能源车引领全球，铁锂装机占比进一步提升 .....	5
2.2 储能电池：全球增速回升，国内增长优于海外主要市场 .....	7
3. 业绩回顾 .....	7
3.1 总述：主材环节营收利润双降 .....	7
3.2 正极：铁锂价格未来有望回归合理价值区间 .....	11
3.3 负极：头部企业产能利用率维持高位 .....	12
3.4 电解液：利润空间逐渐缩小 .....	12
3.5 隔膜：出货激增价格下降 .....	13
4. 投资建议 .....	14
5. 风险提示 .....	14
相关报告汇总 .....	15

## 插图目录

图 1： 锂电与沪深 300 涨跌幅对比 .....	4
图 2： 锂电估值与沪深 300 对比 .....	4
图 3： 中国与海外市场新能源车季度销量（万辆）及增速 .....	5
图 4： 中国市场新能源车月度销量（万辆）及增速 .....	5
图 5： 按动力类型分类新能源车月度销量占比 .....	5
图 6： 我国新能源车出口规模（万辆）及占比 .....	5
图 7： 美国市场新能源车季度销量（万辆）及渗透率 .....	6
图 8： 欧洲市场新能源车季度销量（万辆）及渗透率 .....	6
图 9： 中国与海外市场动力电池季度装机量（GWh）及增速 .....	6
图 10： 中国市场动力电池月度装机量（GWh）及增速 .....	6
图 11： 中国市场新能源车带电量（kWh/车） .....	7
图 12： 中国市场动力电池分材料类型月度装机量占比 .....	7
图 13： 中国与全球新型及锂电池储能累计装机功率（GW） .....	7
图 14： 全球主要市场储能电池出货量（GWh） .....	7
图 15： 营业收入对比（亿元） .....	8
图 16： 归母净利润对比（亿元） .....	8
图 17： 毛利率对比（%） .....	9
图 18： 净利率对比（%） .....	9
图 19： 单位利润趋势（万元/吨，元/m <sup>2</sup> ） .....	9
图 20： 资产负债率对比（%） .....	10
图 21： ROE 对比（%） .....	10
图 22： 固定资产对比（亿元） .....	10

图 23: 在建工程对比 (亿元) .....	10
图 24: 资本开支对比 (亿元) .....	10
图 25: 合同负债对比 (亿元) .....	11
图 26: 经营性现金流对比 (亿元) .....	11
图 27: 三元正极产量及价格情况 (吨, 元/吨) .....	11
图 28: 铁锂正极产量及价格情况 (吨, 元/吨) .....	11
图 29: 正极行业业绩情况 (亿元) .....	12
图 30: 负极产量及价格情况 (吨, 元/吨) .....	12
图 31: 负极行业业绩情况 (亿元) .....	12
图 32: 电解液产量及价格情况 (吨, 元/吨) .....	13
图 33: 电解液行业业绩情况 (亿元) .....	13
图 34: 隔膜产量及价格情况 (m <sup>2</sup> , 元/m <sup>2</sup> ) .....	13
图 35: 隔膜行业业绩情况 (亿元) .....	13

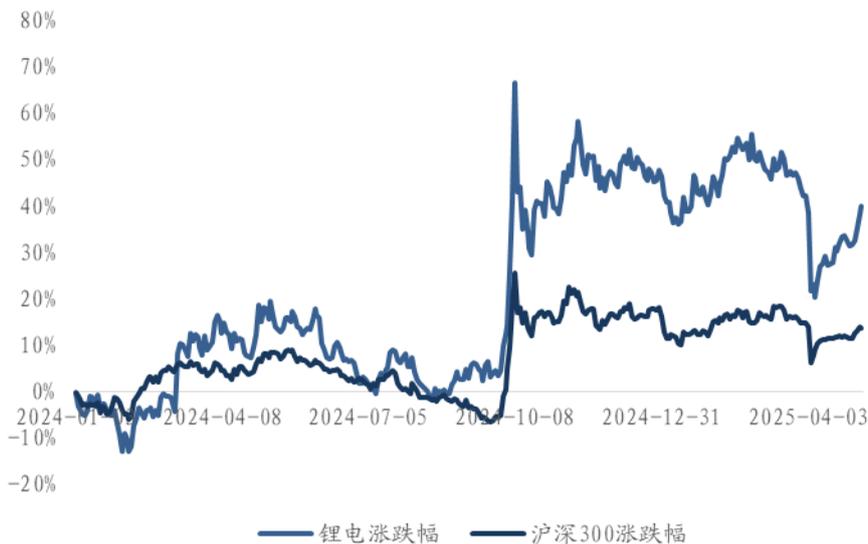
## 表格目录

表 1: 锂电行业营业收入情况.....	8
表 2: 锂电行业归母净利润情况.....	8

## 1. 行情回顾

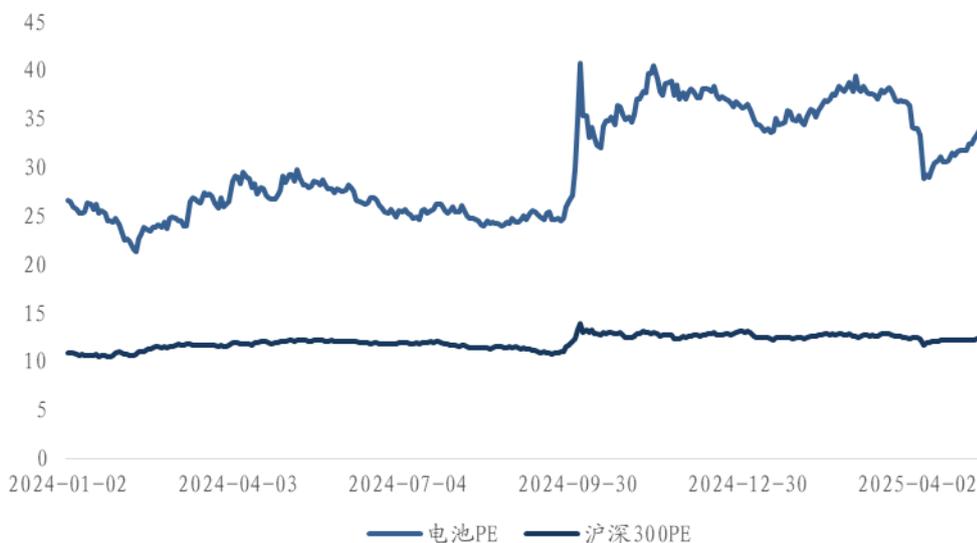
根据同花顺数据，2024 年 1 月 1 日至今，电池行业涨幅达 13.9%，相比沪深 300，跑输 26%。行业整体市盈率维持在 30 倍附近。

图1：锂电与沪深 300 涨跌幅对比



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图2：锂电估值与沪深 300 对比



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

## 2. 需求端回顾

### 2.1 动力电池：国内新能源车引领全球，铁锂装机占比进一步提升

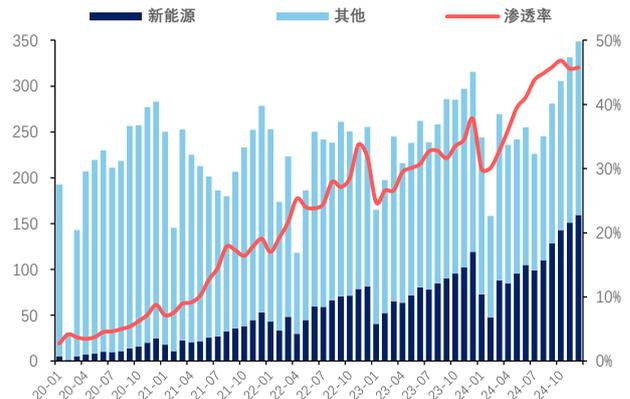
全球新能源车稳步增长，国内增速引领全球。2024 年全球新能源车销量 1886.2 万辆，同比+24.8%，国内市场维持高增，24 全年销量 1285.1 万辆，同比+36.1%，渗透率 47.0%，同比+10.4pct，其中 24Q4 国内新能源车销量同比增速提升至 43.1%，24 年 9 月起单月渗透率持续高于 45%，国内市场销量高增引领全球新能源车市场延续 20%+ 增长。具体看国内市场分动力类型销量，24 全年插混销量 513.7 万辆，同比+84.4%，销量占比 39.9%，同比+10.5pct，其中 Q3 单月占比均超过 40%，主要受益于问界等爆款乘用车型拉动，Q4 伴随小米等纯电产品发力而有所回落。出口方面，24 年我国新能源车出口 127.5 万辆，同比+10.6%，受海外电动化进程放缓以及部分地区贸易摩擦影响，新能源车出口增速低于燃油车，新能源车出口占全部整车出口比例 21.8%，同比-1.9pct 略有下滑。

图3：中国与海外市场新能源车季度销量（万辆）及增速



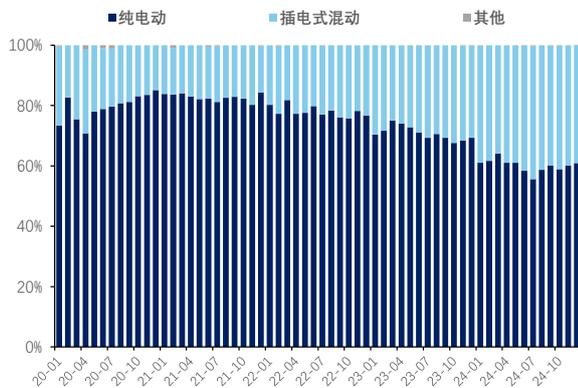
资料来源：SNE Research、中汽协、东兴证券研究所

图4：中国市场新能源车月度销量（万辆）及增速



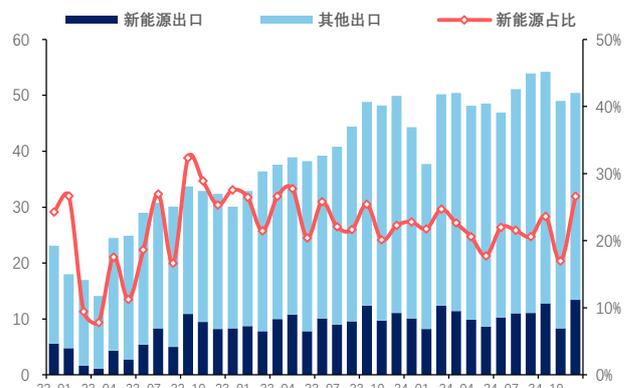
资料来源：中汽协、东兴证券研究所

图5：按动力类型分类新能源车月度销量占比



资料来源：中汽协、东兴证券研究所

图6：我国新能源车出口规模（万辆）及占比

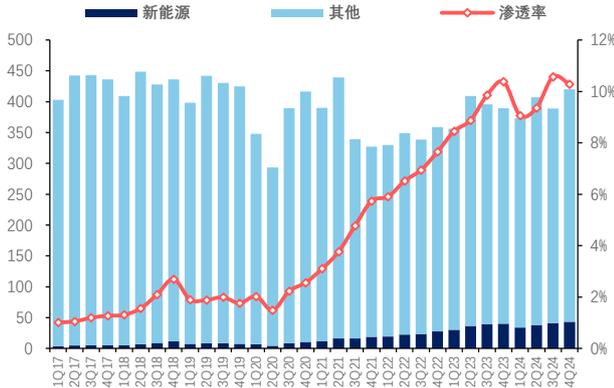


资料来源：中汽协、东兴证券研究所

海外主要市场方面，美国与欧洲市场 24 年新能源车年度销量分别实现 156.2/294.5 万辆，同比+7.1%/-2.1%，欧美市场普遍需求表现偏弱，主要由于特斯拉等车企新品迭代速度放缓导致产品供给下降，叠加宏观经济景

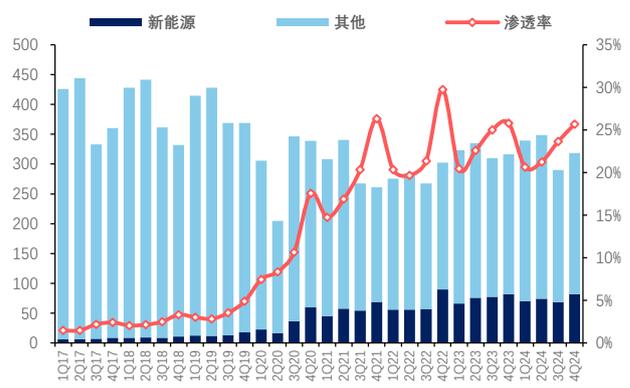
气度下行及利率高位背景下需求端疲软等因素，美国市场销量同比呈现微增，欧洲市场销量受 24Q2~Q3 销量负增长拖累导致全年小幅下滑。

图7：美国市场新能源车季度销量（万辆）及渗透率



资料来源：ANL、东兴证券研究所

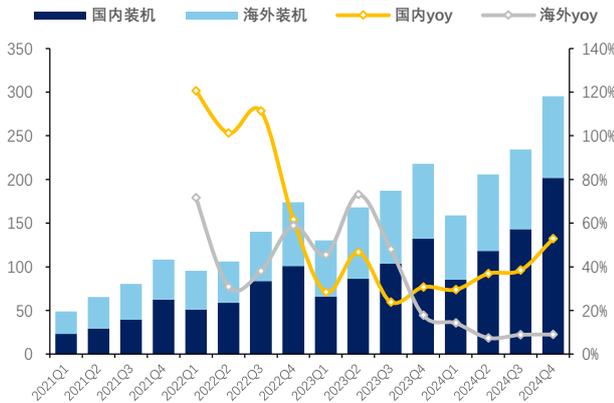
图8：欧洲市场新能源车季度销量（万辆）及渗透率



资料来源：ACEA、东兴证券研究所

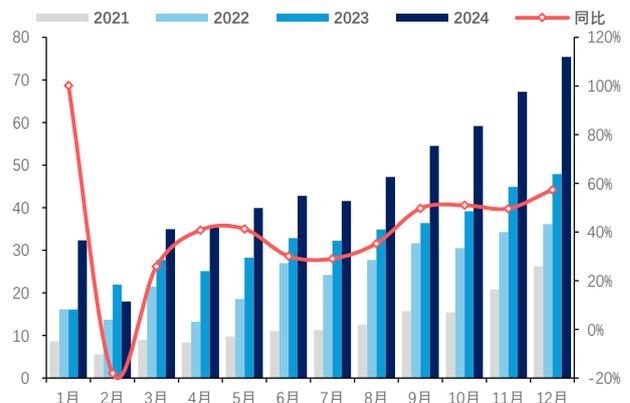
动力电池装机增速上扬，铁锂占比进一步提升。2024 年全球动力电池装机规模达 894.4GWh，同比+27.2%，其中国内市场装机量 548.5GWh，同比+41.5%，单季度以及单月装机增速同比持续上扬，主要受益于国内新能源车终端销量高增；海外市场 24 年实现装机量 345.9GWh，同比+9.6%，装机规模随新能源车需求同步维持低位增长。带电量角度，24 年国内市场新能源车平均单车带电量 46.5kWh，同比-0.7kWh，主要由于插混销量占比增长，从各动力类型来看，纯电/插混乘用车 24 年平均带电量 57.1/25.6kWh，同比+2.2/+0.1kWh，整体仍呈现带电量提升趋势。电池装机材料角度，24 全年铁锂装机量 409.0GWh，同比+56.7%，占比 74.6%，同比+7.2pct，受益于比亚迪海鸥、理想 L6、小米 SU7、零跑 C11 等车型放量以及混动化趋势占比进一步提升，Q4 单月占比已超 80%。

图9：中国与海外市场动力电池季度装机量（GWh）及增速



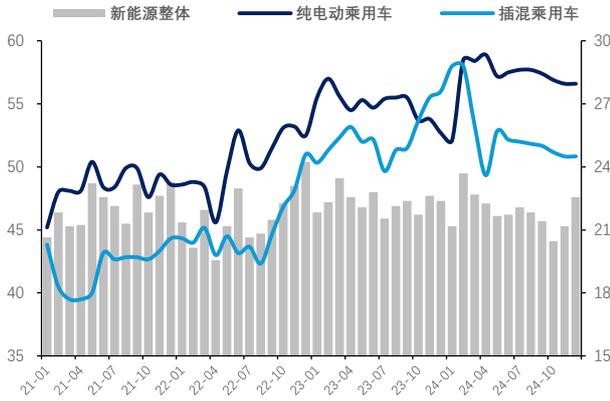
资料来源：CABIA、SNE Research、东兴证券研究所

图10：中国市场动力电池月度装机量（GWh）及增速



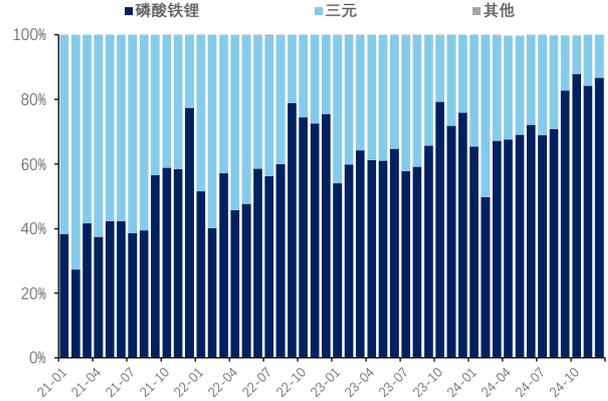
资料来源：CABIA、东兴证券研究所

图11：中国市场新能源车带电量（kWh/车）



资料来源：CABIA、东兴证券研究所

图12：中国市场动力电池分材料类型月度装机量占比

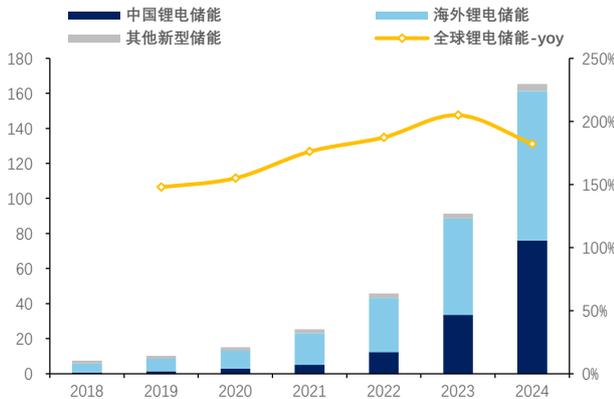


资料来源：CABIA、东兴证券研究所

## 2.2 储能电池：全球增速回升，国内增长优于海外主要市场

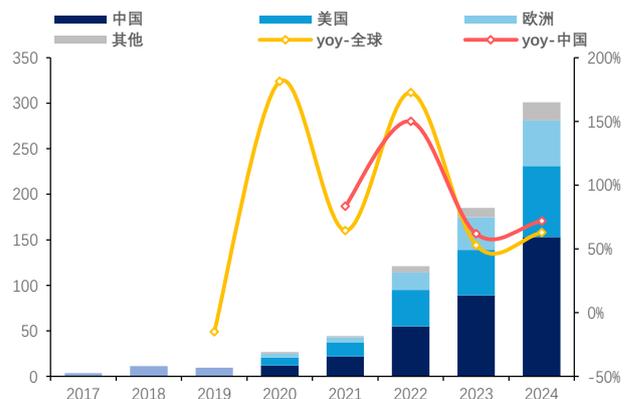
2024 年全球新型储能累计装机功率达 165.4GW，其中锂电储能累计装机功率 161.3GW，占比 98%，同比+82.3%，目前已占全球电力储能累计装机功率 43%；国内锂电储能装机功率持续攀升，24 年中国市场锂电储能累计装机功率 76.0GW，同比+126.5%，占全球锂电储能装机功率 47.1%，同比+9.2pct，新增锂电储能装机功率 42.5GW，同比+99.5%，增速远超海外市场（+26.3%）。从储能锂电池出货角度，24 年全球储能锂电池出货规模 301GWh，同比+62.7%，伴随欧洲等海外地区去库进入尾声，增速相较 23 年（52.9%）有所回升。分地区看，24 年中国市场储能锂电池出货 153GWh，同比+71.9%，占全球出货规模 50.8%，增速优于美国/欧洲等地区（+56.0%/38.9%）

图13：中国与全球新型及锂电池储能累计装机功率（GW）



资料来源：CNESA、东兴证券研究所

图14：全球主要市场储能锂电池出货量（GWh）



资料来源：GGII、SNE Research、东兴证券研究所

## 3. 业绩回顾

### 3.1 综述：主材环节营收利润双降

具体来看，营业收入层面，2024 年铜箔、结构件以及电池实现了正增长，分别为 27%、17%、6%。归母净利润层面，导电剂、结构件、电池实现了正增长，分别为 51%、17%、12%。毛利率方面，导电剂和电池实现了微增。

表1：锂电行业营业收入情况

(亿元)	2023		2024	
	营业收入	营收增长率	营业收入	营收增长率
正极	3160.23	-13%	2481.22	-21%
负极	463.44	-8%	451.37	-3%
电解液	621.99	-20%	613.10	-1%
隔膜	409.45	9%	376.89	-8%
铜箔	358.04	-5%	453.26	27%
结构件	785.52	16%	922.17	17%
导电剂	87.00	0%	92.00	6%
锂电设备	461.96	10%	350.75	-24%
电池	6606.29	17%	6202.58	-6%

资料来源：iFinD、东兴证券研究所

表2：锂电行业归母净利润情况

(亿元)	2023		2024	
	归母净利润	增长率	归母净利润	增长率
正极	71.06	-71%	55.19	-22%
负极	35.66	-54%	19.81	-44%
电解液	45.42	-53%	11.71	-74%
隔膜	53.27	-35%	6.99	-87%
铜箔	6.51	-78%	-5.30	-181%
结构件	84.22	17%	98.73	17%
导电剂	2.69	-47%	4.07	51%
锂电设备	22.21	-18%	-2.01	-109%
电池	524.32	31%	588.77	12%

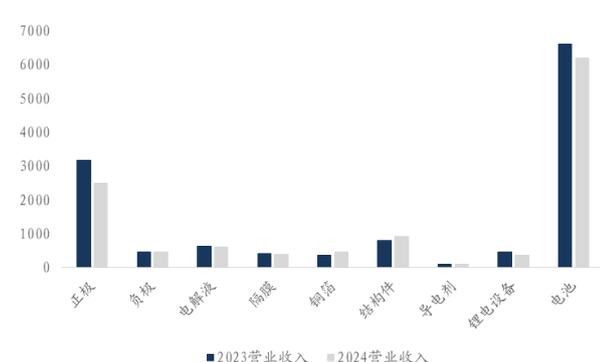
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

价格下降导致营收整体负增长。尽管锂电各环节出货量实现了较大增长，但因产品单价持续下滑导致整体营业收入增长不明显。因原材料成本占比高，降价空间有限，在下游需求高增长之下，结构件、铜箔实现收入增长，而其余细分领域均有不同程度的下滑。正极 2024 年营业收入为 2481 亿元，同比-21%。归母净利润为 55.19 亿元，同比-22%；负极 2024 年营业收入为 451 亿元，同比-3%，归母净利润为 19.81 亿元，同比-44%；电解液 2024 年营业收入为 613 亿元，同比-1%，归母净利润为 11.71 亿元，同比-74%；隔膜 2024 年营业收入为 377 亿元，同比-8%，归母净利润为 6.99 亿元，同比-87%；铜箔 2024 年营业收入为 453 亿元，同比+27%，归母净利润为-5.3 亿元，同比-181%。电池环节表现较好，2024 年营业收入为 6203 亿元，同比-6%，但归母净利润为 589 亿元，同比+12%。

利润向下游分配。利润方面，多数细分领域仍能保持正向利润，但行业主要利润向下游分配，电池行业取得了全产业链主要利润（588 亿元），其中宁德时代 2024 年归母净利润为 507 亿元。

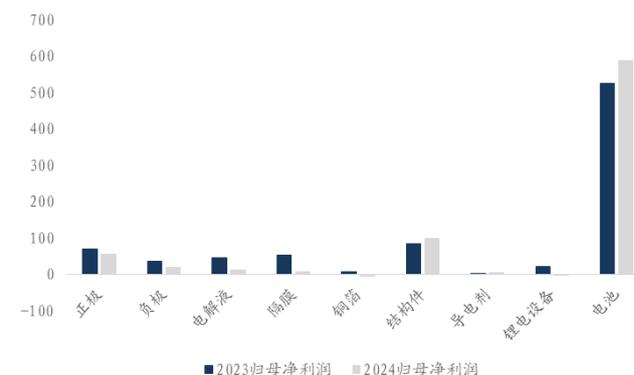
我们认为利润向下游龙头企业分配的情况仍将持续并扩大。

图15：营业收入对比（亿元）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图16：归母净利润对比（亿元）

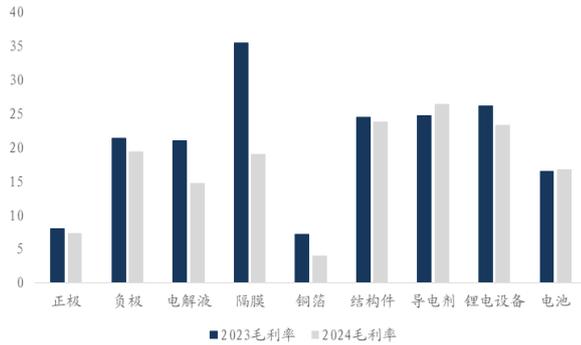


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

在利润率角度来看，锂电多数细分行业基本维持了此前的利润水平，但隔膜行业因竞争加剧，毛利率下滑。在净利率层面，多数行业净利率与此前基本持平。原材料成本占比较高的行业，如正极、铜箔在本年度利润下滑中出现行业性亏损。

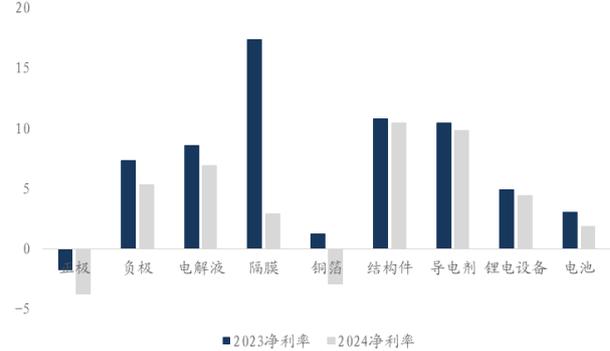
我们认为随着竞争格局进一步优化，锂电中游各环节利润水平未来有望持续提升回归正轨。

图17：毛利率对比（%）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

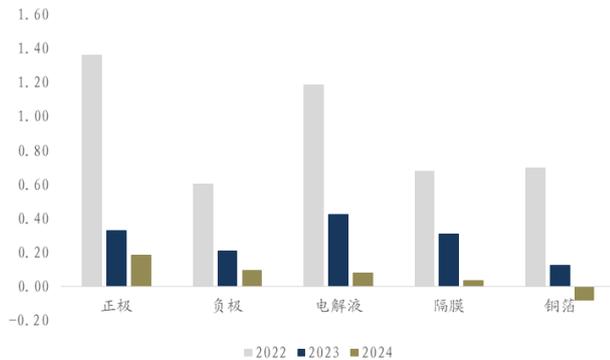
图18：净利率对比（%）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

我们对锂电中游的主要环节单位净利润做出了测算。2022 年产业景气度高企，产品供给缺口大，各环节单位利润较高，2023 年产能逐步扩张，单位利润腰斩；2024 年已经有部分细分行业出现了集体亏损，其余行业的单位盈利也已经被压缩至极致。我们认为格局进一步优化后行业内市场集中度提升有利于中游环节议价能力提升。

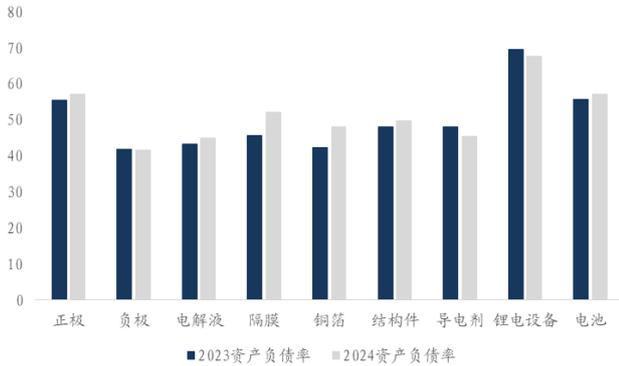
图19：单位利润趋势（万元/吨，元/m<sup>2</sup>）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

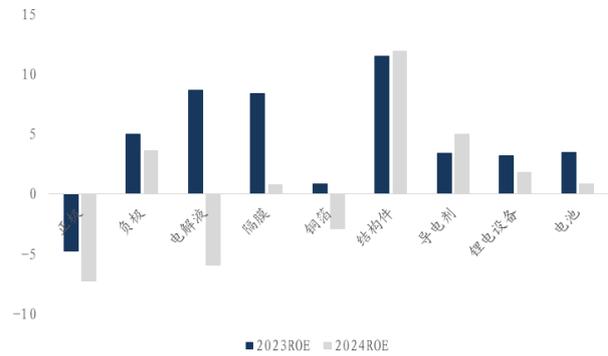
负债方面，锂电中游企业的资产负债率较 2023 年基本持平，少数环节略有增长；净资产收益率层面结构件环节和导电剂环节实现了提升。

图20：资产负债率对比（%）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

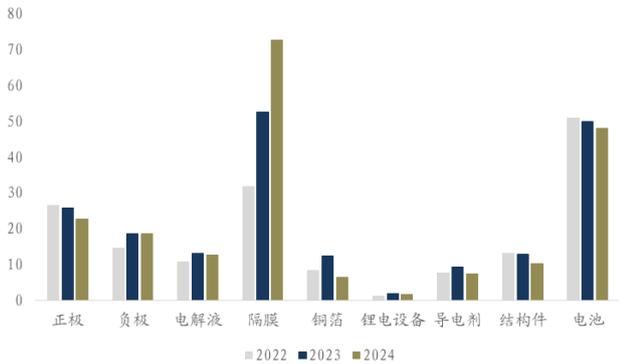
图21：ROE 对比（%）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

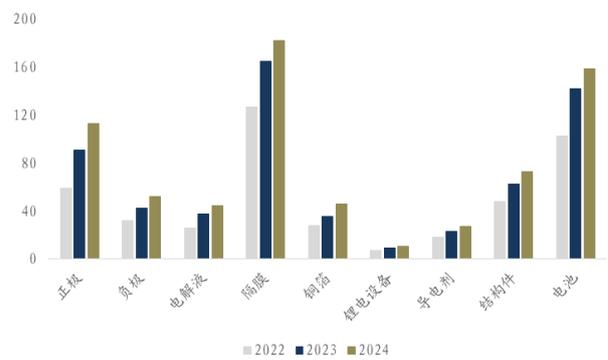
锂电中游环节固定资产规模增速逐年下降，反映了业内企业扩产意愿降低，目前行业盈利处于历史较低水平，新增产能的可能性较低；从在建工程角度看，总量较去年有所增加，但增速放缓，潜在产能供给同比减少。下游需求保持稳定的前提下，产能拐点可能临近。

图22：固定资产对比（亿元）



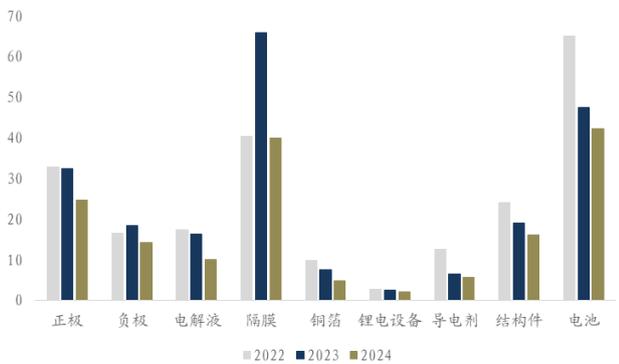
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图23：在建工程对比（亿元）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图24：资本开支对比（亿元）

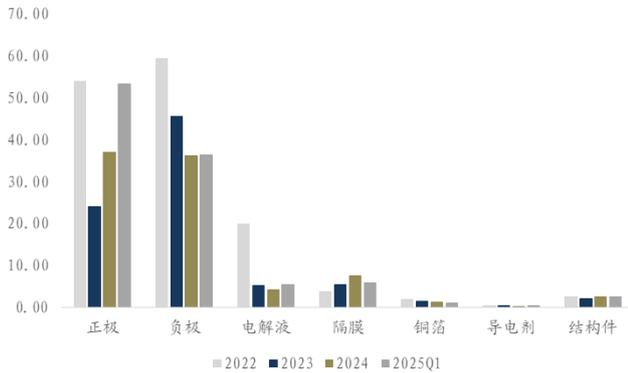


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

我们选取了合同负债作为观察需求的指标，其中锂电龙头以外企业合同负债整体同比下滑。

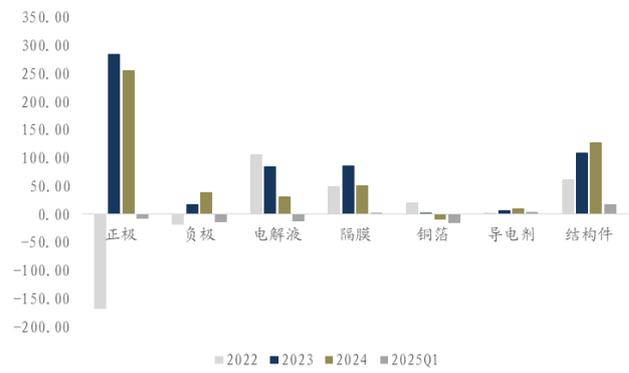
2025Q1 锂电龙头单季度经营性现金流 329 亿，行业龙头地位稳固；其他子行业大部分 25Q1 经营性现金流为负，我们认为主要是季节性影响所致。

图25：合同负债对比（亿元）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图26：经营性现金流对比（亿元）



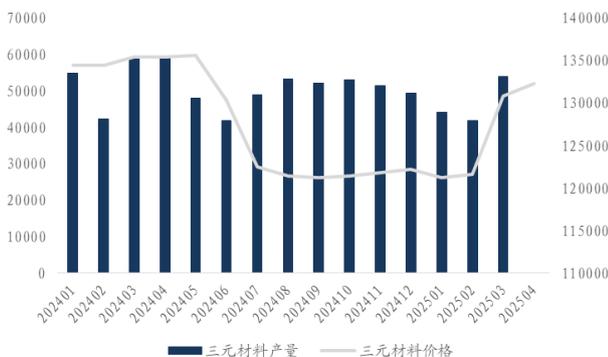
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

### 3.2 正极：铁锂价格未来有望回归合理价值区间

2024 年，我国三元正极材料产量 65.2 万吨，同比+2.03%；磷酸铁锂产量 248.1 万吨，同比+58.43%；钴酸锂产量 9.8 万吨，同比+13.95%；锰酸锂产量 13.0 万吨，同比+6.56%。

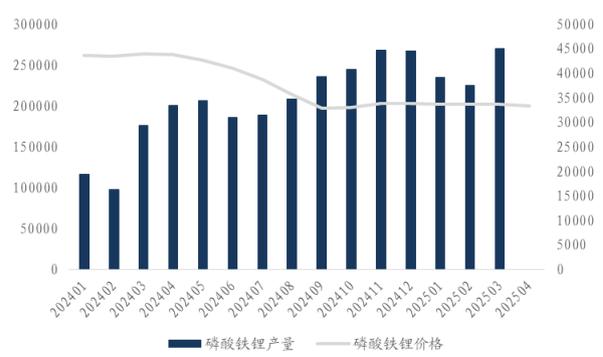
价格方面，2024 年以来，三元材料和磷酸铁锂价格维持低位运行。2024 年上半年，磷酸铁锂和三元材料价格持续探底，9 月后趋于稳定，随着 2025 年 2 月底刚果（金）暂停钴出口，钴材料价格上涨推动三元材料价格回升。价格低迷的核心原因是产能结构性过剩，2024 年上半年三元材料产能利用率仅有 40%左右，较多产能处于闲置状态，低端同质化产能严重挤压价格空间。GGII 数据显示，2024 年磷酸铁锂正极材料价格低于 4 万元/吨，部分低端产品甚至下探至 3 万元/吨。随着碳酸锂价格反弹预期增强及材料加工费修复逻辑显现，2025 年初价格已经止跌，预计 2025 年底至 2026 年初，磷酸铁锂材料价格有望重返 4 万元/吨以上，回归合理价值区间。

图27：三元正极产量及价格情况（吨，元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

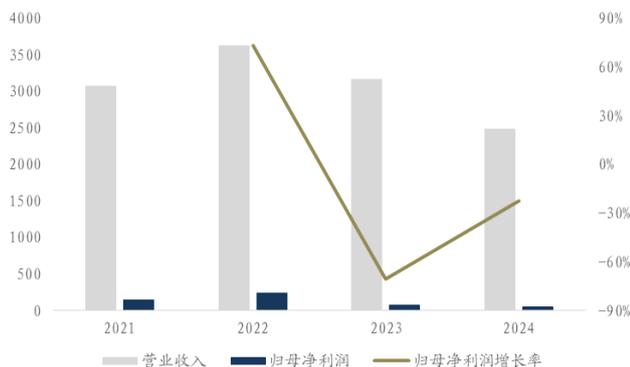
图28：铁锂正极产量及价格情况（吨，元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

产值方面，由于各类正极材料价格的大幅度下滑，我国锂离子电池正极材料的产值已经连续两年出现较大幅度的负增长，2024 年，我国正极材料的行业总产值为 2,096.2 亿元，同比大幅下滑 34.9%，相对于 2022 年的行业产值高点已经“腰斩”。产能过剩导致企业被迫降价去库存，企业价格战加剧进一步拉低行业利润。

图29：正极行业业绩情况（亿元）



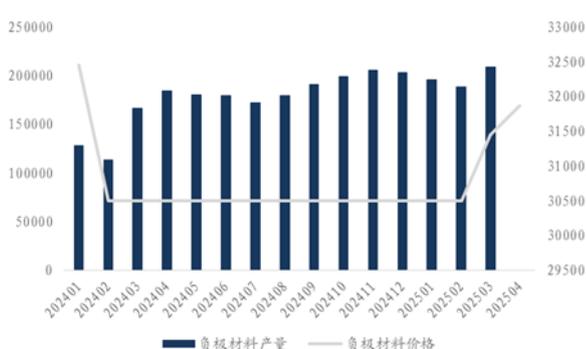
资料来源：iFinD、东兴证券研究所

### 3.3 负极：头部企业产能利用率维持高位

近年来，我国负极材料一体化产能迅速增加，行业内企业产能利用率出现明显的“两级分化”趋势，部分新入企业以及石墨化外协加工厂商产能利用率不足，而头部人造石墨负极材料厂商持续进行大规模产能建设，通过新设备、新工艺的一体化生产基地，实现降本增效，对传统生产基地进行改造。如 2024 年贝特瑞负极材料产能利用率达 90.41%，而尾部企业产能利用率不足 60%。

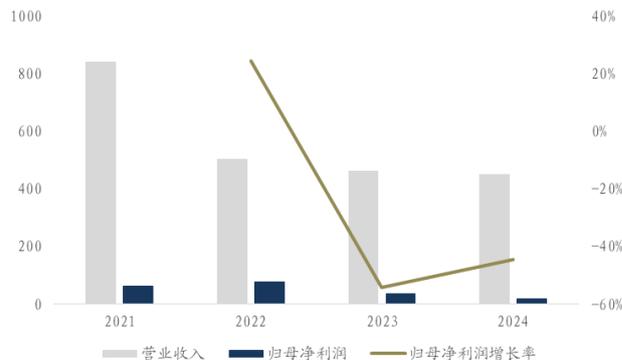
2024 年中国负极材料市场呈现营收微降、毛利率韧性凸显的特点。2024 年 8 家企业负极材料业务营收合计 410.85 亿元，同比-4.53%；平均毛利率 23.62%；企业整体净利润 29 亿元，同比-44%。

图30：负极产量及价格情况（吨，元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图31：负极行业业绩情况（亿元）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

### 3.4 电解液：利润空间逐渐缩小

2024 年中国电解液四家头部企业营收合计 613 亿元，同比-1%，归母净利润为 11.71 亿元，同比-74%，电解液企业微弱盈利，而上游溶质、添加剂等化工材料企业基本亏损。电解液及上游材料环节营收下降，主要

受价格下降冲击，上游材料六氟磷酸锂价格大跌，传导至整个产业链，同时，电解液目前成本透明度高，压价空间达 40%。

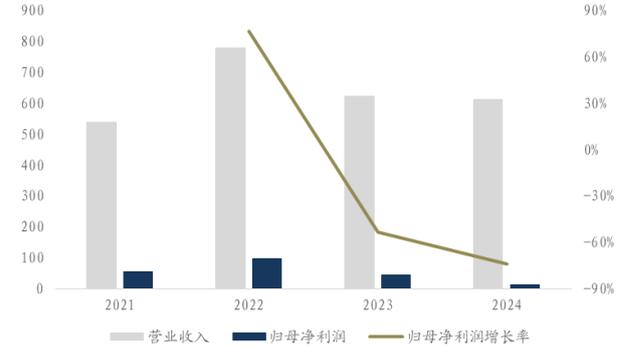
展望未来，电解液产业链头部企业将继续凭借优质客户、全球化布局、技术储备（LiFSI、固态电解质等）、产业链整合等优势来提升竞争力，而尾部企业在价格倒挂与资产减值中逐渐出清。

图32：电解液产量及价格情况（吨，元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图33：电解液行业业绩情况（亿元）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

### 3.5 隔膜：出货激增价格下降

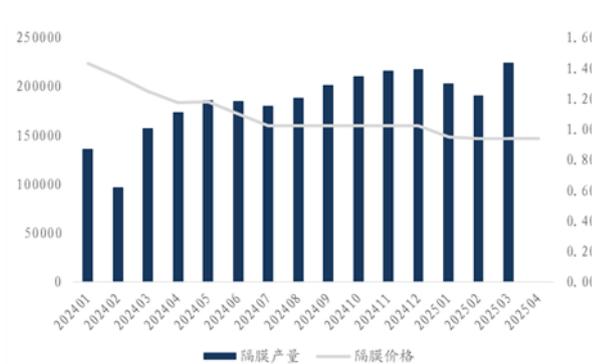
隔膜在产品结构升级与集中度提升的影响下，上市企业整体小幅盈利。原因在于（1）2024 年隔膜出货量增长 30%与价格下滑（湿法隔膜由年初至年底下滑幅度超 30%，干法隔膜价格下滑超 10%）形成对冲；（2）湿法隔膜、涂覆隔膜等高价值产品市场份额占比提升明显，2024 年占比超 5%。

2024 年，中国 6 家有锂电隔膜业务上市公司营收合计 157.89 亿元，同比-11.68%；净利润仅 8.38 亿元，同比大幅下滑 85%，毛利率跌至 15.27%，创新低。

价格下滑是利润大跌的主要因素，以恩捷股份为例，2024 年公司锂电隔膜销量达 88.25 亿平方米，按营收 82.55 亿元计算，产品单价仅为 0.935 元/平，较 2023 年的 1.63 元/平下降 42%。

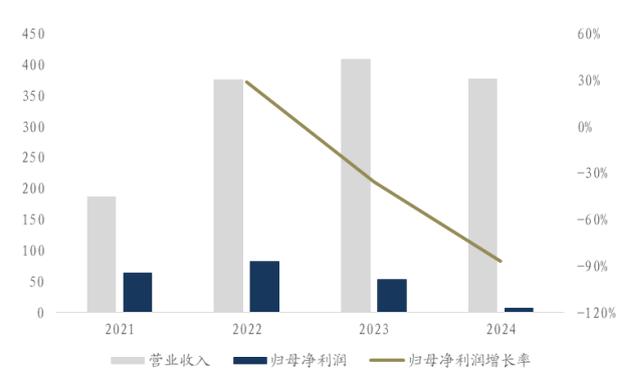
2025 年干法隔膜价格已小幅上涨，而湿法隔膜依然竞争激烈，价格预计会继续下降，同时市场进一步向 TOP5 企业集中，中小企业面临的生存压力进一步加大。

图34：隔膜产量及价格情况（m²，元/m²）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图35：隔膜行业业绩情况（亿元）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

## 4. 投资建议

2024 年，锂电行业整体业绩下滑，产业利润向下游集中。主材环节出清节奏不一致，从供求角度看，中游环节在建工程增速放缓，资本开支同比减少，预计产能扩张节奏放缓；正极、导电剂环节的合同负债有所增长，一定程度上映射了下游需求。综合考虑产业周期以及产业趋势，我们认为锂电行业下游龙头企业宁德时代、国轩高科有望持续实现业绩增长；中游环节导电剂如天奈科技有望受益于固态电池新技术的推广。

## 5. 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代风险；行业竞争加剧。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	光伏行业：24 年全行业盈利能力下滑，抢装带动 25 年 Q1 业绩回暖—24 年年报及 25 年一季报业绩综述	2025-05-20
行业普通报告	电力设备及新能源行业：储能电池受加征关税政策影响，产业链主导+出海有望维持我国企业竞争优势	2025-04-08
行业普通报告	光伏行业对等关税征收点评：贸易壁垒高悬，全球竞争加剧—光伏行业事件点评	2025-04-08
行业普通报告	光伏行业：抢装带动产业链价格小幅回升—光伏行业跟踪报告	2025-04-02
行业普通报告	电力设备及新能源行业：格局、技术、应用三重驱动，储能行业迈向新周期—《新型储能制造业高质量发展行动方案》点评	2025-03-05
行业普通报告	电力设备及新能源行业：新能源上网电价市场化改革落地，绿电行业有望加快实现高质量发展	2025-02-10
行业普通报告	电力设备及新能源行业：零碳园区有望催化光-储-氢应用需求释放	2025-01-16
行业深度报告	锂电行业 2025 年投资展望：基本面企稳回暖，新技术应用进程提速	2025-01-02
行业深度报告	2024 年锂电板块中期策略：基本面有望迎来改善，关注出海与固态电池应用进程	2024-08-05
行业深度报告	光伏 2024 年下半年投资展望——0bb 技术加速导入，光伏辅材持续迭代	2024-07-29
公司普通报告	国轩高科 (002074.SZ)：多项新品发布，固态电池产业化进程提速	2025-05-20
公司普通报告	国轩高科 (002074.SZ)：全球份额提升，海外业务拓展稳步推进—2024 年年报及 2025 年一季报点评	2025-05-13
公司普通报告	中广核技 (000881.SZ)：业绩短期承压，布局未来	2025-04-30
公司深度报告	中广核技 (000881.SZ)：非动力核技术龙头迈向高端	2025-02-10

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，4 年投资研究经验，2022 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

### 侯河清

金融学硕士，3 年产业投资经验，2022 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电新行业的研究。

## 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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526