

一、锂电涨价周期分析

（一）涨价驱动因素：供需格局显著改善

- **需求端：高增长态势明确**

储能与动力电池需求共振推动电池产量快速扩张。储能电芯需求从年中预期的 500GWh 上调至 550GWh，全球动力电池需求预计明年增长 20%，叠加储能需求后，电池赛道明年整体增长或超 30%，后年仍有望保持 20%以上增速，2025 年电池产量预期达 2.9TWh，较 2021 年（约 1GWh）实现大幅增长。

- **供给端：产能扩张受限，开工率高企**

过去两年锂电材料产业链融资渠道全面中断（银行贷款及二级市场再融资停滞），导致供给量基本未增长。当前行业开工率普遍处于高位，负极（91%）、磷酸铁锂正极（85%）、六氟磷酸锂（75%）等环节开工率超 80%，供需缺口下价格上涨动力充足。

（二）各材料环节价格弹性分析

- **电解液产业链：六氟磷酸锂与 VC 弹性最大**

- 六氟磷酸锂：价格从底部 6 万元/吨涨至近 12 万元/吨，涨幅超 100%，其标准化程度高，历史价格弹性显著（2021 年峰值近 60 万元/吨）。
- VC（碳酸亚乙烯酯）：当前报价近 6 万元/吨，部分客户报价达 7 万-10 万元/吨，今年以来涨幅 13%，2021 年价格峰值曾达 48 万元/吨，后期价格弹性或超六氟磷酸锂。

- **磷酸铁锂正极：加工费上调确定性强**

行业开工率 85%，头部企业已对三代、四代产品提价（中小型客户上调 1000-2000 元/吨），预计 2026 年年度议价中（B 公司、C 公司等）价格将进一步抬升；当前动力电池用磷酸铁锂价格涨至 3.9 万元/吨，储能高端产品涨至 3.7 万元/吨，底部至今涨幅近 15%。

- **负极材料：成本传导驱动价格修复**

连续五个季度满产，石墨化环节紧缺叠加焦类价格上涨推升成本，头部企业已启动调价；当前头部企业吨净利超 1 万元（如尚太科技吨净利 2600 元），价格上涨以传导成本为主。

- **隔膜：供需紧平衡下价格弹性滞后**

湿法基膜开工率 45%，7 微米涂覆隔膜、9 微米基膜价格近期反弹 2%-3%，行业投资回报率仅 3%（需 30 年回本），但产能利用率暂不支撑价格快速上涨，短期推荐优先级靠后。

二、新能源赛道投资观点

（一）四季度整体展望：全赛道进入价格上涨周期

新能源全赛道（锂电、光伏、风电、储能等）均处于价格上涨周期，驱动因素包括反内卷政策及供需格局改善。其中，锂电价格已启动上涨，光伏依赖硅料收储后的价格链弹性，风电（风机）自去年起持续涨价，储能电芯及电力设备环节亦存在调价动力。

（二）细分赛道机会

- **光伏：硅料收储预期主导弹性**
在反内卷政策背景下，价格上涨逻辑明确，核心预期在于硅料收储后产业链价格链的大幅反弹。
- **风电：风机价格持续修复**
风机价格自去年起底部反弹，行业高景气度延续。
- **储能：需求高增但预期充分**
美国缺电主题下储能需求拉动显著，但市场认知度高、涨幅已兑现，短期弹性或弱于新兴赛道。

（三）美国缺电主题下的结构性机会

- **电源端：0-1 新兴赛道与燃机高景气**
 - 新兴技术：SOFC（固体氧化物燃料电池）、小型核电燃料堆等 0-1 赛道，预计 2026-2027 年进入产业化爆发期，股价弹性大。
 - 燃机：三菱重工、通用电气、西门子等头部企业在手订单排期超 15 年，短期需求最旺盛。
- **电网端：变压器供需紧张预期差显著**
美国电网建设滞后叠加 AI 数据中心需求爆发，变压器供不应求，行业存在较大预期差与认知差，投资机会明确。

（四）投资优先级建议

- **锂电产业链：重点关注六氟磷酸锂、VC、磷酸铁锂环节。**
- **新能源全赛道：四季度优先布局光伏（硅料弹性）、风电（价格修复）及美国缺电主题下的 SOFC、小型核电燃料堆、变压器等。**