

行业增长稳定，新方向值得关注**—锂电行业 2023 年三季度分析与展望**

所属部门：行业公司部

报告类别：行业研究报告

报告时间：2023 年 9 月 26 日

分析师：高翔

执业证书：S1100522030001

联系方式：gaoxiang@cczq.com

北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005

深圳：福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

成都：高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 行业增长稳定，新方向值得关注

2023 年 1-8 月，新能源车销量仍维持两位数以上的增速，下游需求依然强劲。6 月，工信部、财政部等部门发布公告，明确新能源汽车购置税减免政策延长至 2027 年。在政策呵护及市场需求的共同作用下，我国新能源车渗透率快速提升，出口数据整体表现靓丽，我国新能源行业全球竞争力不断提高，未来成长空间大。2023 年上半年，行业新产能陆续投产，上游材料价格出现较大幅度下降，电池行业财务数据与盈利能力依然维持比较健康的状态。当前锂电池行业产业链已经趋于成熟，行业内新技术，新应用的变革持续出现，行业的整体估值水平也处于历史相对低位，建议关注产业链中盈利能力较强的电池环节，以及新技术，新应用变革环节：复合集流体，钠离子电池，固态电池，大圆柱电池等方向。

❖ 行业跌幅低于市场中位数，整体估值处于相对低估

截止 2023 年 9 月 25 日，申万行业分类 31 个一级子行业中，上涨行业一共 12 个，其中，涨幅居前的行业为通信（+33.20%）、传媒（+19.00%）、石油石化（+11.46%），跌幅居前的行业为商贸零售（-24.64%）、电力设备（-19.66%）、美容护理（-19.47%）。电力设备行业跌幅为-19.66%，整体低于行业整体中位数水平（-3.06%）。截止 2023 年 9 月 25 日，申万电力设备行业的 6 个二级子行业中，上涨行业有电机（+18.92%），其余子行业的跌幅情况为光伏设备（-32.21%）、风电设备（-23.75%）、电池（-21.15%）、电网设备（-0.72%）、其他电源设备（-11.91%）。截止 2023 年 9 月 22 日，申万电池行业的估值 PE（TTM）为 21.92 倍，行业近五年估值的平均数为 58.26 倍，目前整体的估值水平在平均数之下，小于一倍标准差 23.88 倍，行业整体估值处于比较低估的位置。

❖ 行业业绩维持较快增长，盈利能力企稳

2023 年 1-6 月，申万电池行业实现营业收入 4587.26 亿元，同比增长 29.20%，增速同比 2022 年 1-6 月减少 56.78 个百分点，环比 2023 年一季度减少 7.61 个百分点。2023 年上半年行业整体依旧保持了较高的增速，下游电动车与储能需求持续旺盛。2023 年 1-6 月，申万电池行业实现归属母公司股东净利润 363.49 亿元，同比增长 19.29%，增速同比 2022 年 1-6 月减少 53.90 个百分点，环比 2023 年一季度减少 18.38 个百分点。2023 年上半年行业整体净利润依然保持了较好的增长，虽然增速相

对 2023 一季度年出现一定下降，但仍然保持了两位数以上的增长速度。2023 年 1-6 月，申万电池行业毛利率为 18.73%，同比 2022 年 1-6 月下降 1.55 个百分点，环比 2023 年一季度上升 0.42 个百分点，上游原材料价格下跌整体对行业保持盈利能力有正向贡献。2023 年 1-6 月，申万电池行业净利率为 8.32%，同比 2022 年 1-6 月下降 1.35 个百分点，环比 2023 年一季度上升 0.64 个百分点，在行业整体毛利率出现下降的情况下，净利率整体出现小幅下降，说明行业整体的控费能力有所增强。2023 年 1-6 月，申万电池行业净资产收益率为 6.69%，同比 2022 年 1-6 月减少 1.36 个百分点。

❖ 风险提示：原材料上涨超预期；市场竞争加剧。

正文目录

一、	电力设备行业整体表现较弱.....	5
1.1	2023 年前三季度市场整体涨跌幅	5
1.2	2023 年前三季度电池行业估值情况	5
二、	整车销量与电池装机量增长稳定.....	6
2.1	2023 年前三季度新能源汽车需求强劲	6
2.2	2023 年前三季度动力电池装机量增长稳定	7
三、	行业整体业绩状态保持健康.....	8
3.1	2023 年上半年电池行业业绩情况	8
四、	投资观点.....	10
	风险提示.....	11

图表目录

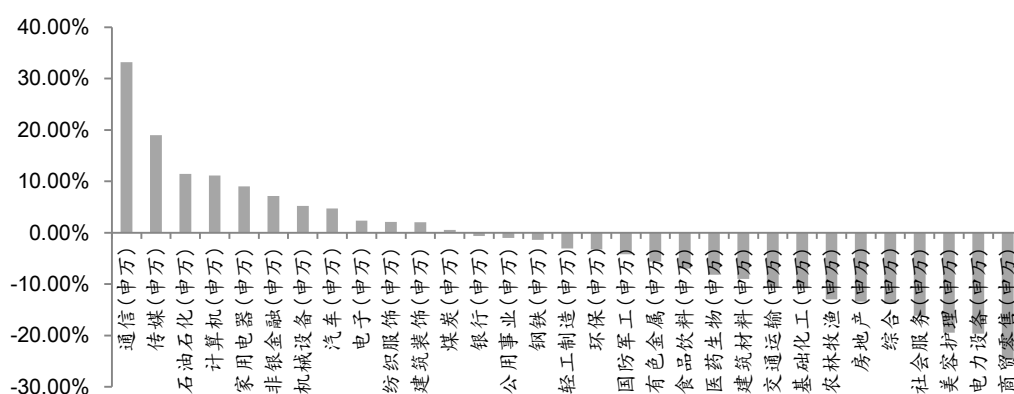
图 1：申万行业涨跌幅（%）	5
图 2：电力设备子行业涨跌幅（%）	5
图 3：电力设备行业估值水平情况	6
图 4：新能源汽车销售情况（单位：辆）	6
图 5：新能源汽车渗透率情况（%）	7
图 6：动力电池装机情况（单位：兆瓦时）	7
图 7：磷酸铁锂电池占比情况（%）	8
图 8：申万电池行业营业收入情况	8
图 9：申万电池行业归属于母公司股东净利润情况	9
图 10：申万电池行业盈利能力情况	9

一、电力设备行业整体表现较弱

1.1 2023 年前三季度市场整体涨跌幅

截止 2023 年 9 月 25 日，申万行业分类 31 个一级子行业中，上涨行业一共 12 个，其中，涨幅居前的行业为通信（+33.20%）、传媒（+19.00%）、石油石化（+11.46%），跌幅居前的行业为商贸零售（-24.64%）、电力设备（-19.66%）、美容护理（-19.47%）。电力设备行业跌幅为-19.66%，整体低于行业整体中位数水平（-3.06%）。

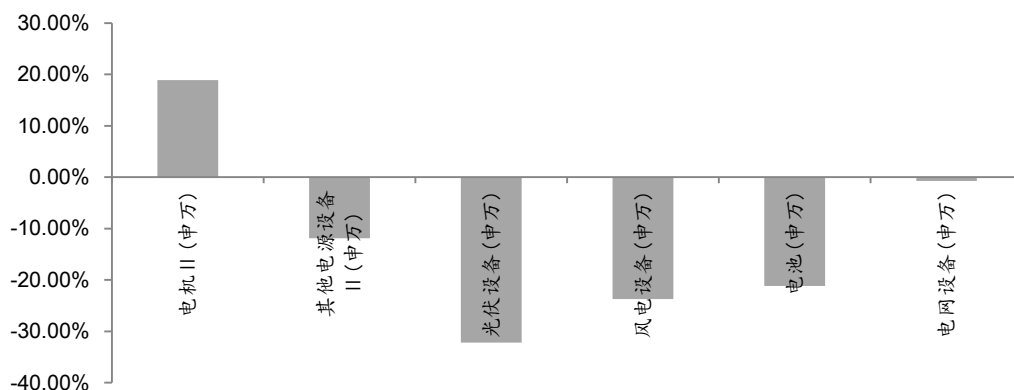
图 1：申万行业涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，川财证券研究所，数据截止至 20230925

截止 2023 年 9 月 25 日，申万电力设备行业的 6 个二级子行业中，上涨行业有电机 II（+18.92%），其余子行业的跌幅情况为光伏设备（-32.21%）、风电设备（-23.75%）、电池（-21.15%）、电网设备（-0.72%）、其他电源设备（-11.91%）。

图 2：电力设备子行业涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，川财证券研究所，数据截止至 20230925

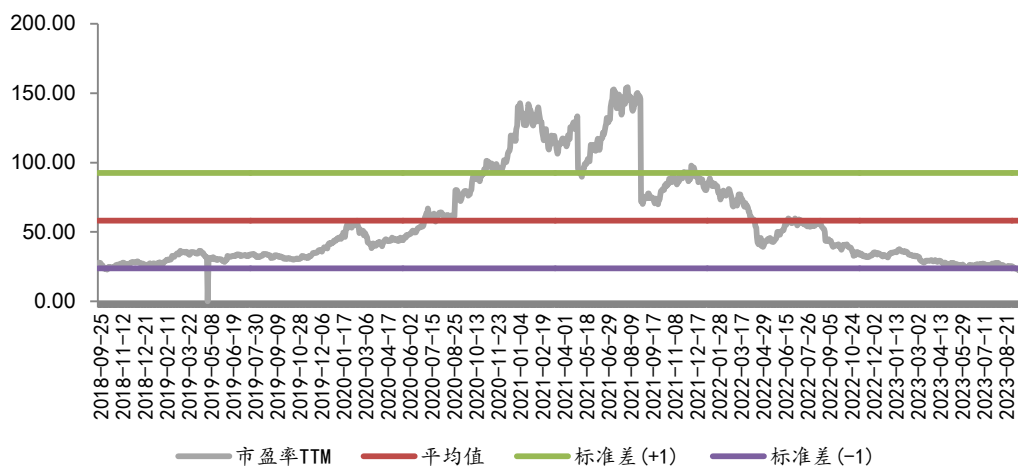
1.2 2023 年前三季度电池行业估值情况

截止 2023 年 9 月 22 日，申万电池行业的估值 PE（TTM）为 21.92 倍，行业近五年估值

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

的平均数为 58.26 倍，目前整体的估值水平在平均数之下，小于一倍标准差 23.88 倍，行业整体估值处于比较低估的位置。

图 3：电池行业估值水平情况



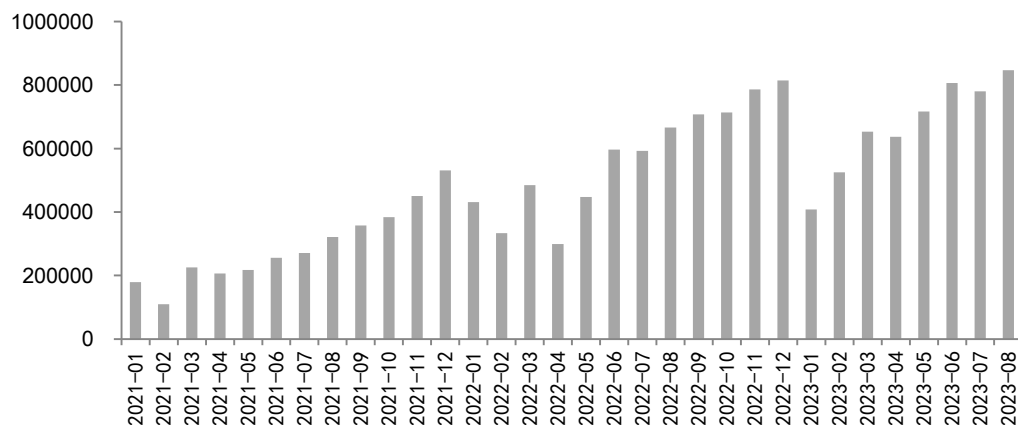
资料来源：iFinD，川财证券研究所，数据截止至 20230925

二、整车销量与电池装机量增长稳定

2.1 2023 年前三季度新能源汽车需求强劲

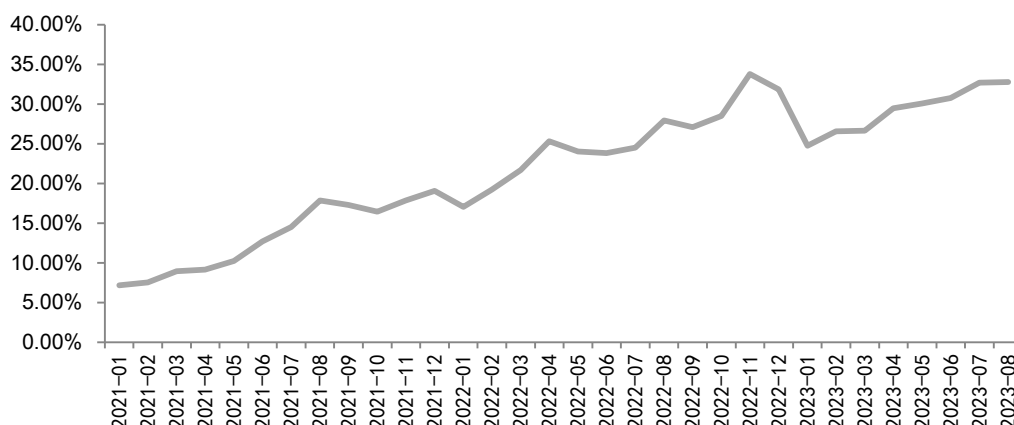
2023 年 8 月我国新能源汽车销售 84.63 万辆，同比增长 27.03%，环比增加 8.47%，2023 年 1-8 月累计销售新能源整车 537.12 万辆，同比增长 39.49%，2023 年 1-8 月累计渗透率为 29.50%。

图 4：新能源汽车销售情况（单位：辆）



资料来源：iFinD，川财证券研究所

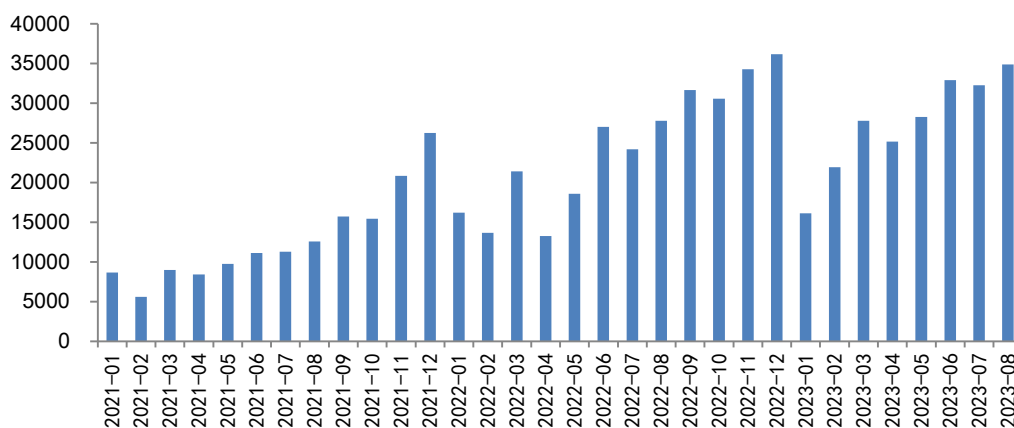
渗透率方面，2023 年 8 月国内新能源汽车渗透率达到 32.77%，同比提升 4.82 个百分点。2023 年 1-8 月国内新能源汽车累计渗透率达到 29.50%，同比提升 6.65 个百分点。

图 5：新能源汽车渗透率情况 (%)


资料来源：iFinD，川财证券研究所

2.2 2023 年前三季度动力电池装机量增长稳定

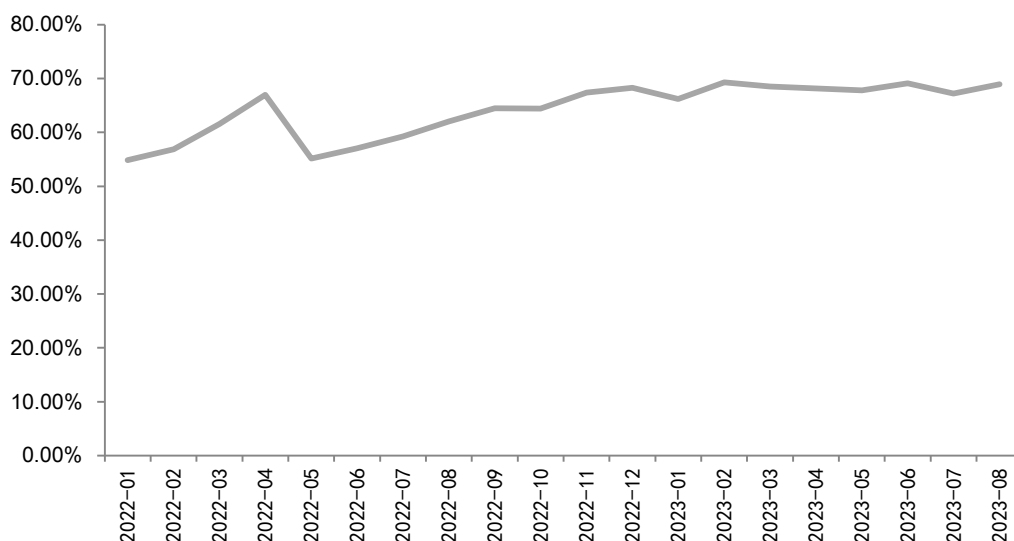
2023 年 8 月我国动力电池装车 34.88Gwh，同比增长 25.69%，环比增加 8.20%，2023 年 1-8 月累计装车 219.25Gwh，同比增长 35.29%。分类型来看，2023 年 8 月磷酸铁锂装车量为 24.05Gwh，同比增长 39.75%，2023 年 8 月三元锂电装车量为 10.81Gwh，同比增长 2.70%。

图 6：动力电池装机情况（单位：兆瓦时）


资料来源：iFinD，川财证券研究所

2023 年 8 月我国磷酸铁锂电池装车量占比为 68.95%，同比提升 6.94 个百分点，2023 年 1-8 月我国磷酸铁锂电池累计装车量占比为 68.25%，同比提升 9.07 个百分点。

图 7：磷酸铁锂电池占比情况（单位：%）



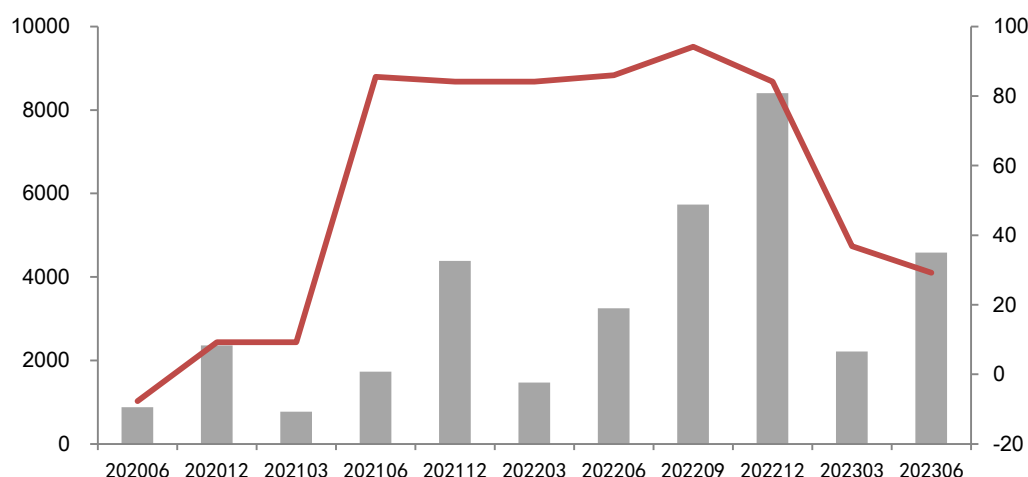
资料来源：iFinD，川财证券研究所

三、行业整体业绩状态保持健康

3.1 2023 年上半年电池行业业绩情况

2023 年 1-6 月，申万电池行业实现营业收入 4587.26 亿元，同比增长 29.20%，增速同比 2022 年 1-6 月减少 56.78 个百分点，环比 2023 年一季度减少 7.61 个百分点。2023 年上半年行业整体依旧保持了较高的增速，下游电动车与储能需求持续旺盛。

图 8：申万电池行业营业收入情况



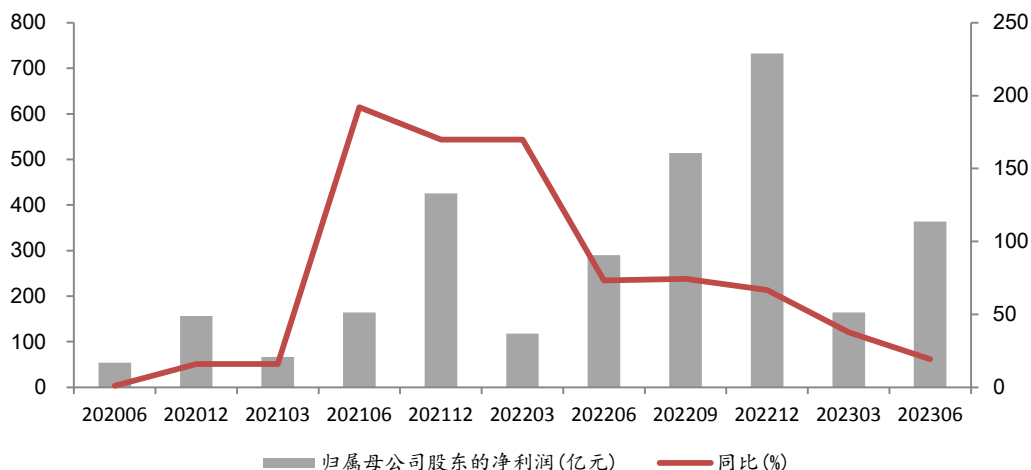
资料来源：iFinD，川财证券研究所

2023 年 1-6 月，申万电池行业实现归属母公司股东净利润 363.49 亿元，同比增长 19.29%，增速同比 2022 年 1-6 月减少 53.90 个百分点，环比 2023 年一季度减少 18.38 个百分点。2023 年上半年行业整体净利润依然保持了较好的增长，虽然增速相对 2023

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

一季度年出现一定下降，但仍然保持了两位数以上的增长速度。

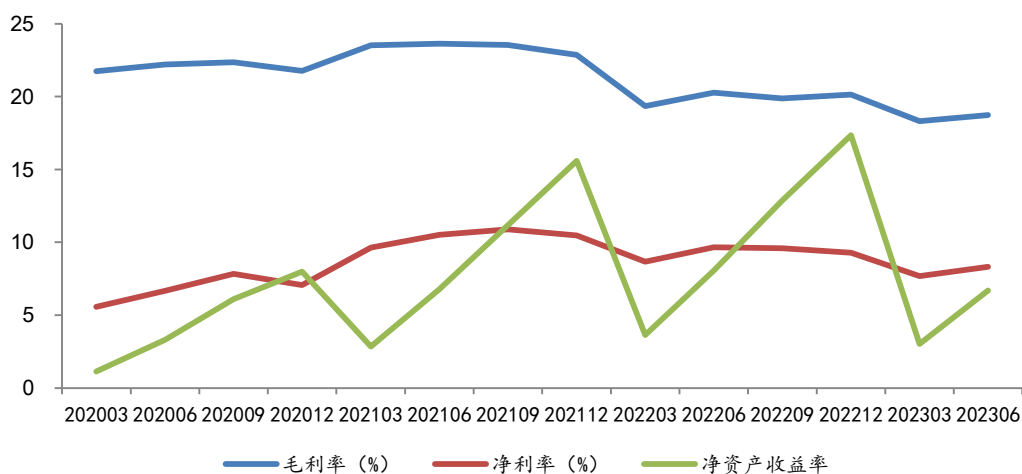
图 9：申万电池行业归属母公司股东净利润情况



资料来源：iFinD，川财证券研究所

2023 年 1-6 月，申万电池行业毛利率为 18.73%，同比 2022 年 1-6 月下降 1.55 个百分点，环比 2023 年一季度上升 0.42 个百分点，上游原材料价格下跌整体对行业保持盈利能力有正向贡献。2023 年 1-6 月，申万电池行业净利率为 8.32%，同比 2022 年 1-6 月下降 1.35 个百分点，环比 2023 年一季度上升 0.64 个百分点，在行业整体毛利率出现下降的情况下，净利率整体出现小幅下降，说明行业整体的控费能力有所增强。2023 年 1-6 月，申万电池行业净资产收益率为 6.69%，同比 2022 年 1-6 月减少 1.36 个百分点。

图 10：申万电池行业盈利能力情况



资料来源：iFinD，川财证券研究所

四、投资观点

2023 年 1-8 月，新能源车销量仍维持两位数以上的增速，下游需求依然强劲。6 月，工信部、财政部等部门发布公告，明确新能源汽车购置税减免政策延长至 2027 年。在政策呵护及市场需求的共同作用下，我国新能源车渗透率快速提升，出口数据整体表现靓丽，我国新能源行业全球竞争力不断提高，未来成长空间大。2023 年上半年，行业新产能陆续投产，上游材料价格出现较大幅度下降，电池行业财务数据与盈利能力依然维持比较健康的状态。当前锂电池行业产业链已经趋于成熟，行业内新技术，新应用的变革持续出现，行业的整体估值水平也处于历史相对低位，建议关注产业链中盈利能力较强的电池环节，以及新技术，新应用变革环节：复合集流体，钠离子电池，固态电池，大圆柱电池等方向。

风险提示

原材料上涨超预期；市场竞争加剧。

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明