

锂电行业点评：锂电排产“暖风”起，权益市场不必悲观

电气设备

评级：看好

日期：2024.02.27

分析师 张鹏

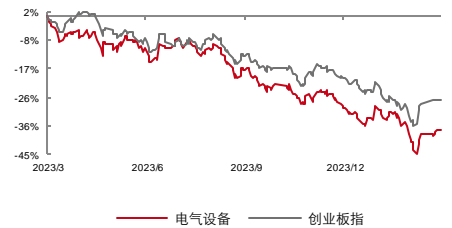
登记编码：S0950523070001

☎：18373169614

✉：zhangpeng1@wkzq.com.cn

行业表现

2024/2/26



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《追风逐光系列二：光伏行业春季躁动，产业链价格迎反弹》(2024/2/26)
- 《五矿证券新能源产业趋势跟踪（24年2月上）：锂电材料板块权益市场不必悲观》(2024/2/21)
- 《五矿证券电力钟声系列1：新能源消纳加速改革，电力行业万亿市场机会在哪？——电力体制改革深度解析》(2024/2/5)
- 《风驰“电车”系列2：碳酸锂价格趋底，锂电正极材料的春天还有多远？》(2024/2/2)
- 《风驰“电车”系列1：锂电跨界之殇：跨界者能否跨越周期低谷？》(2024/1/31)
- 《五矿证券新能源产业趋势跟踪（24年1月下）：23年风光新增装机破纪录，消纳或成新能源主线》(2024/1/30)
- 《追风逐光系列一：光伏电池新技术趋势》(2024/1/23)
- 《新能源产业趋势跟踪（24年1月上）：SQM封路事件结束，长中期锂企仍需加大勘探力度》(2024/1/17)

事件描述

1) 根据高工锂电，锂电材料产业的排产数据从2023年12月到2024年3月基本呈现“V”型的反转结构。从个别头部电池企业3月排产指引来看，复苏态势明显。

2) 2024年1月，我国动力和其他电池合计销量57.1GWh，环比下降36.6%，同比增长72.0%。且24年2月19-20日，比亚迪、长安启源、哪吒汽车、上汽通用五菱的新能源品牌宣布降价。

事件点评

产业链23年业绩陆续公布。锂电材料产业2023年业绩预告和业绩快报部分已公布。总的来看，业绩普遍同比下滑，少数同比增长的是在22年低基数下的增长，部分企业出现亏损。

碳酸锂的影响逐步弱化，新的周期有望逐步开启。2022年底以碳酸锂为代表的原材料价格下行带动了产业的去库存，随着碳酸锂价格在23年底跌破10万/吨的关键点位，以及锂行业的逐步减产，我们预计其对锂电材料去库以及产品价格的影响逐步弱化。虽然产业的供大于需的竞争压力仍存，但是产业开始出现边际变好的预期。

排产有望修复，权益市场不必悲观。2024年1月新能源汽车销量72.9万辆，同比增长78.8%。2024年1月，我国动力和其他电池合计销量为57.1GWh，环比下降36.6%，同比增长72.0%。同时2月以来下游新能源车陆续降价，有望对需求形成积极影响。从排产角度看，据高工锂电，锂电产业链排产从2023年12月到2024年3月基本呈现“V”型反转结构。锂电材料权益市场不必悲观。

风险提示： 1) 下游新能源车需求低于预期；2) 锂电材料行业供给释放加快，带动行业竞争加剧；3) 上游原材料价格大幅波动，导致产业链盈利大幅波动。

产业链 23 年业绩陆续公布

锂电材料产业 2023 年业绩预告和业绩快报部分已公布。总的来看，业绩普遍同比下滑，少数同比增长的大多是在 22 年低基数下的增长，部分企业出现亏损。

图表 1：部分锂电产业公司 2023 年业绩情况

板块	公司	2023 年归母净利润情况
正极	德方纳米	约-16.5 亿元至-14.0 亿元，与上年同期相比，将出现亏损
	万润新能	约-16.0 亿元至-14.0 亿元，与上年同期相比，将出现亏损
	长远锂科	约-1.50 亿元至-1.10 亿元,与上年同期相比，将出现亏损
	容百科技	约 5.93 亿元，同比下降约 56.17%
	当升科技	约 18.5 亿元至 20 亿元，同比下降 18.09%至 11.45%
负极	中科电气	约 0.33-0.47 亿元，同比下降 87%-91%
	信德新材	约 0.38 - 0.45 亿元，同比下降 69.8%-74.49%
	翔丰华	约 0.75 - 0.95 亿元，同比下降 40.86%-53.31%
电解液	胜华新材	约 0.15 到 0.23 亿元，同比下降 97.42%-98.32%。
	多氟多	约 5.6-6.2 亿，同比下降 68.17%-71.25%
	天赐材料	约 18-20 亿元，同比下降 68.50%-65.00%
	新宙邦	约 9.9-10.5 亿，同比下降 43.70%-40.29%
电池	孚能科技	约-21 到-17 亿元，亏损扩大
	亿纬锂能	约 40.4-42.1 亿元，同比增长 15.00%-20.00%
	宁德时代	约 425-455 亿元，同比增长 38.31-48.07%
	国轩高科	约 8-11 亿元，同比增长 157%- 253%
	珠海冠宇	约 3-3.6 亿元，同比增加 229.65%至 295.58%

资料来源：Wind，五矿证券研究所

碳酸锂的影响逐步弱化，新的周期有望逐步开启

新的周期有望逐步开启。我们认为上一轮的锂电周期自 2019 年底启动，期间经历了供给端的上游锂、中游材料等的出清以及下游需求端的爆发。2022 年底以碳酸锂为代表的原材料价格下行带动了产业的去库存，随着碳酸锂价格在 23 年底跌破 10 万元/吨的关键点位，以及上游锂行业的减产逐步开始，后续碳酸锂对中游锂电材料的影响有望逐步弱化。虽然产业的供大于需的竞争压力仍存，但开始出现边际变好的预期。

图表 2: 本轮周期开始出现上游的供给出清事件 (图中是截止 24 年 2 月 22 日 锂电池-866014 指数走势)



资料来源: Wind, 同花顺财经、新京报、界面新闻、新华社、五矿证券

碳酸锂对产业的影响逐步弱化。2023 年 7 月份, 伴随着碳酸锂期货在广期所的上市, 正极为代表的产业链公司陆续参与碳酸锂期货等产品的套保, 我们预计正极为代表的产业链 24 年业绩相比 23 年有望好转。

图表 3: 锂电企业开展碳酸锂等期货套保情况汇总

公司	相关公告时间	参与情况
丰元股份	2023/12/17	保证金及权利金上限不超过 7500 万元, 且任一交易日持有的最高合约价值不超过 7.5 亿元。
雅化集团	2023/12/1	保证金金额不超过 2 亿元 (不含期货标的实物交割款项)
万润新能	2023/12/10	保证金最高额度不超过 1 亿元
新宙邦	2023/11/30	保证金及权利金上限不超过 1 亿元, 且任一交易日持有的最高合约价值不超过人民币 10 亿元,
鹏辉能源	2023/11/28	保证金金额不超过人民币 5000 万元 (不含期货标的实物交割款项)
富临精工	2023/11/10	最高保证金额度不超过 6000 万元
湖南裕能	2023/10/27	保证金及权利金上限不超过 3 亿元, 且任一交易日持有的最高合约价值不超过 28.5 亿元。
多氟多	2023/8/31	碳酸锂、铝锭和氧化铝等, 保证金和权利金上限不超过 2.5 亿元, 任一交易日持有的最高合约价值不超人民币 25 亿元
德方纳米	2023/7/28	保证金最高余额不超过 1 亿元
龙蟠科技	2023/6/30	保证金最高余额不超过 3 亿元

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

产业资本在积极回购，也有企业将前期回购计划的金额提升。从2023年下半年开始，产业链公司积极开展股票回购，其中中科电气将此前的回购资金总额由不低于1亿元（含）且不超过2亿元（含）调整为不低于3.5亿元（含）且不超过7亿元（含）。**也有企业拟向控股股东增发募资**，当升科技拟向控股股东增发募资8-10亿元，用于补充流动资金。

图表4：锂电材料产业回购和部分增发等情况（不完全统计）

公司	公告时间	参与情况
当升科技	2024/2/7	拟向特定对象（公司控股股东矿冶集团）增发募资8-10亿元，用于补充流动资金
亿纬锂能	2024/2/5	回购的资金总额不低于1亿元且不超过2亿元（均含本数）
中科电气	2024/2/5	将回购资金总额由不低于1亿元（含）且不超过2亿元（含）调整为不低于3.5亿元（含）且不超过7亿元（含）
杉杉股份	2024/2/4	回购资金总额不低于2.5亿元（含）且不超过5亿元（含）
恩捷股份	2024/2/3	回购资金总额不低于1亿元（含）且不超过2亿元（含）
曼恩斯特	2024/1/31	回购股份的资金总额上限为5000万元，下限为2500万元
德方纳米	2023/12/4	回购股份资金总额不低于1亿元（含）且不超过2亿元（含）
宁德时代	2023/10/31	回购的资金总额不低于人民币20亿元（含）且不超过人民币30亿元
国轩高科	2023/12/5	回购的资金总额不低于人民币3亿元（含）且不超过人民币6亿元（含）
容百科技	2023/10/25	回购资金总额不低于人民币0.75亿元（含），不超过人民币1.25亿元（含）
多氟多	2023/9/7	回购的资金总额区间为1.51亿元-3亿元

资料来源：Wind，五矿证券研究所

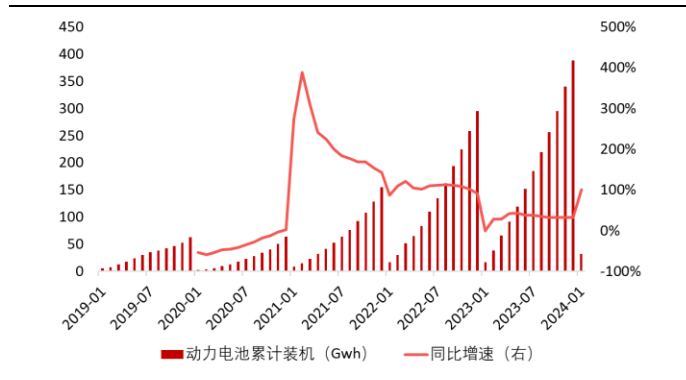
排产有望修复，权益市场不必悲观

2024 开年需求保持良好。2024 年 1 月新能源汽车销量 72.9 万辆，同比增长 78.8%。2024 年 1 月，我国动力和其他电池合计销量为 57.1GWh，环比下降 36.6%，同比增长 72.0%。2024 年 1 月国内动力电池装车量 32.3GWh，同比增长 100.2%。

下游新能源车陆续降价有望对需求形成积极影响。2024 年 2 月份，包括比亚迪、长安启源、哪吒汽车、上汽通用五菱的新能源品牌均宣布降价。我们认为一方面是由于碳酸锂等价格下跌带动电池成本的下降，另外一方面可能是车企的竞争加剧导致。

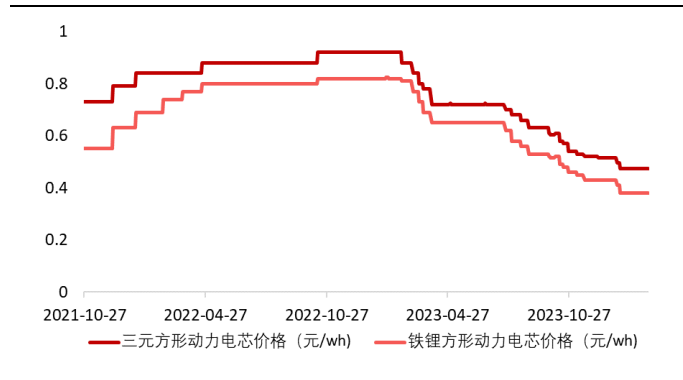
排产有望企稳回升。据高工锂电，锂电产业链排产从 2023 年 12 月到 2024 年 3 月基本呈现“V”型反转结构。从个别头部电池企业 3 月排产指引来看，复苏态势强劲，甚至出现环比 2 月排产上升 70-80% 的增长。

图表 5: 2024 年 1 月国内动力电池装车量同比增速约 100%



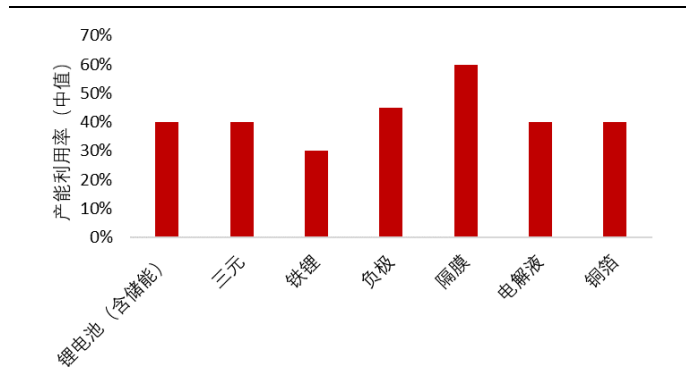
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 6: 动力电池价格 23 年以来处于下行中



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

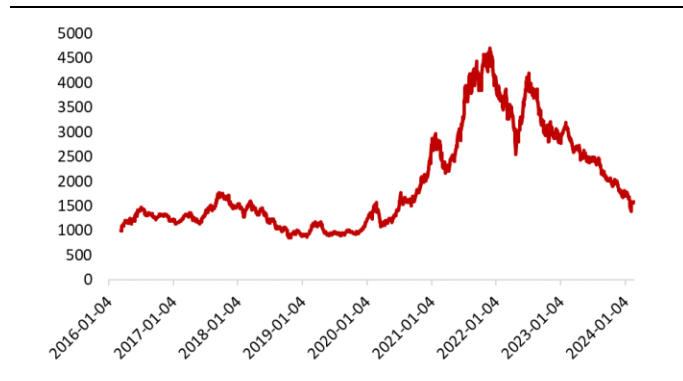
图表 7: 高工锂电预计 24 年 2 月份锂电行业产能利用率处于低位



资料来源: 高工锂电, 五矿证券研究所

备注: 取高工锂电数据的中位值

图表 8: 锂电池 (866014) 指数 PETTM 处于历史约后 0.62%位置



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

备注: 2016 年 3 月 14 日至 2024 年 2 月 22 日历史区间统计

我们认为新能源革命的长期空间大, 有望带动锂电材料板块长期需求, 24 年产业的供需态势虽仍有一定压力, 考虑到产业已出现边际变好的预期, 权益市场不必悲观。

风险提示

- 1) 下游新能源车需求低于预期;
- 2) 锂电材料行业供给释放加快, 带动行业竞争加剧;
- 3) 上游原材料价格大幅波动, 导致产业链盈利大幅波动。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),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)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

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	预期对于个股未来6个月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。

特别声明

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。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037