

锂电材料行业2024年Q1财报点评：盈利承压，有望进入底部区间



分析师：张鹏

登记编码：S0950523070001

邮箱：zhangpeng1@wkzq.com.cn



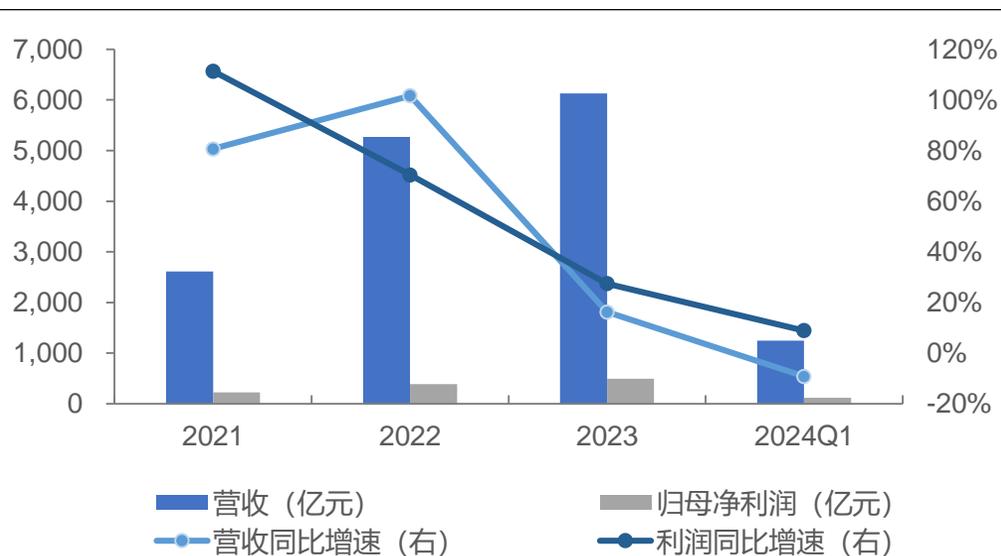
中国五矿

五矿证券

MINMETALS SECURITIES

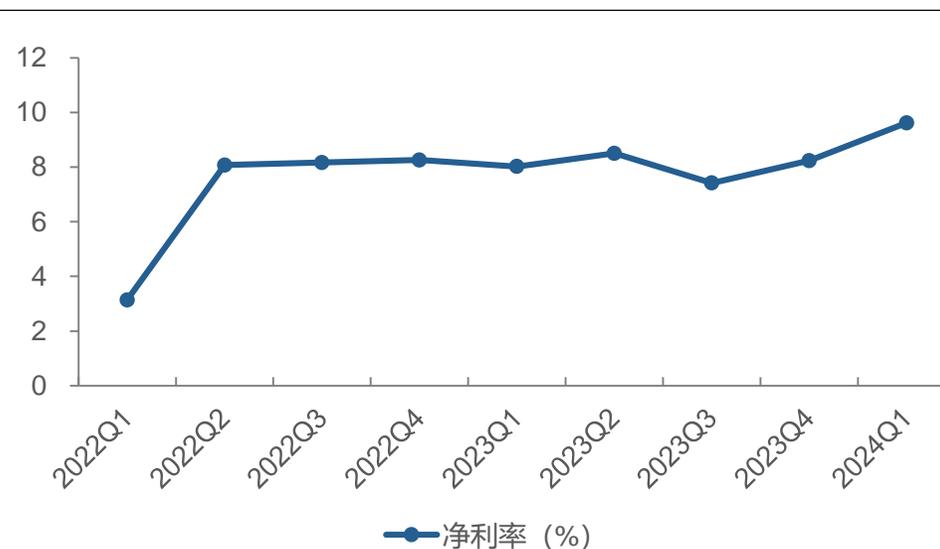
一、锂电一季报业绩——电池

图表1：2024Q1电池行业归母净利润同比增长9%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表2：2024年Q1电池行业净利率环比上升



资料来源：wind，五矿证券研究所

- ✓ **业绩：**2024年一季度电池行业营收同比下滑9%，归母净利润同比增长9%，利润同比增长主要是受到宁德时代的影响，电池价格的下跌带动板块营收的下滑。2024Q1电池行业的净利率是9.6%，环比略上行。电池板块总体盈利能力相对平稳，得益于较强的产业格局。

- ✓ **注释：**本报告涉及的产业链各环节的财务数据均来自于样本上市公司，并基于各环节整体的财务数据展开分析。

一、锂电一季报业绩——电池

图表3：2024Q1电池上市公司业绩情况

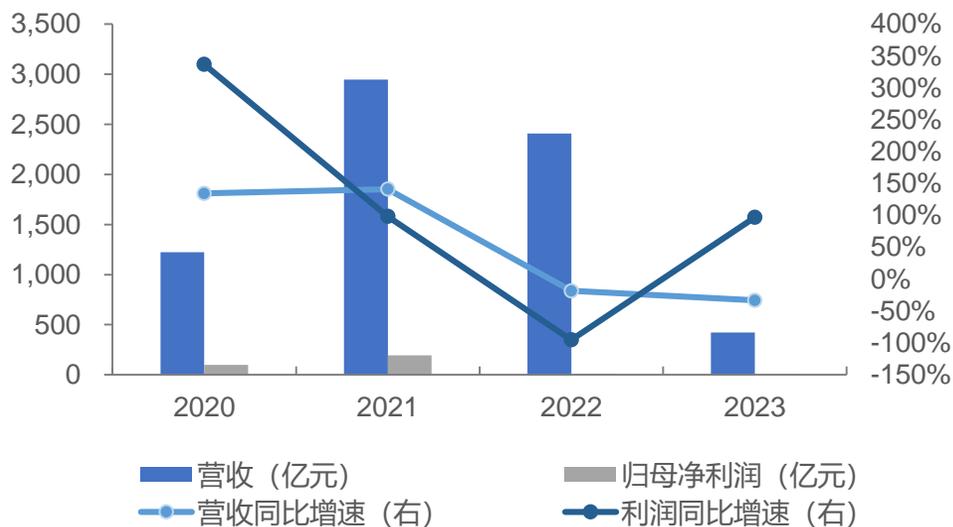
证券简称	营收（亿元）	毛利率 %	归母净利（亿元）	净利率 %
宁德时代	797.7	26.4	105.1	14.0
亿纬锂能	93.2	17.6	10.7	11.3
国轩高科	75.1	17.9	0.7	0.5
欣旺达	109.7	16.5	3.2	0.2
孚能科技	29.2	11.9	(2.2)	(7.4)
珠海冠宇	25.5	24.7	0.1	(1.4)
派能科技	3.9	35.8	0.0	1.0
鹏辉能源	16.0	11.8	0.2	0.6
蔚蓝锂芯	14.3	14.3	0.7	5.8
德赛电池	40.9	8.3	0.4	0.8
华宝新能	5.8	46.5	0.3	5.0
科力远	6.4	15.8	0.3	3.8
保力新	0.3	(59.5)	(0.2)	(97.6)
豪鹏科技	9.9	19.1	0.0	0.3
维科技术	3.4	14.7	0.1	1.5
紫建电子	2.2	25.5	0.1	4.9
博力威	3.6	17.0	(0.2)	(5.8)
长虹能源	8.0	16.1	0.4	5.8
时代万恒	0.8	28.2	0.0	4.6
德瑞锂电	1.1	40.6	0.3	26.2
力佳科技	0.8	32.9	0.1	16.7
天宏锂电	0.9	10.0	0.0	1.5

资料来源：wind，五矿证券研究所

- ✓ **龙头企业盈利较强，二三线企业分化严重。**宁德时代、亿纬锂能等24Q1净利率较高，其中宁德时代产品力较强。我们认为随着碳酸锂等原材料价格未来逐步平稳，电池价格或将保持相对平稳。盈利能力上看，由于行业的高壁垒，龙头宁德时代和二三线电池企业的差距有望继续维持。

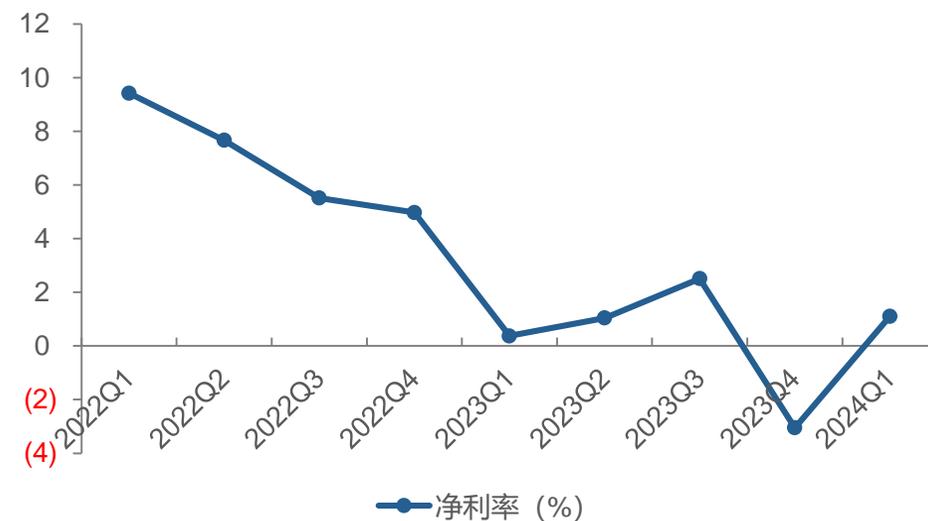
一、锂电一季报业绩——正极

图表4：2024Q1正极行业归母净利润同比增长97%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表5：2024年Q1正极企业净利率环比回正



资料来源：wind，五矿证券研究所

- ✓ **业绩：** 2024年一季度正极行业营收同比下滑33%，归母净利润同比增长97%，营收下降是产品价格下跌导致。2024Q1净利率是1.1%，环比回正，主要是由于此前季度原材料碳酸锂价格下跌带来较大的减值损失等。

一、锂电一季报业绩——正极

图表6：2024Q1正极上市公司业绩情况

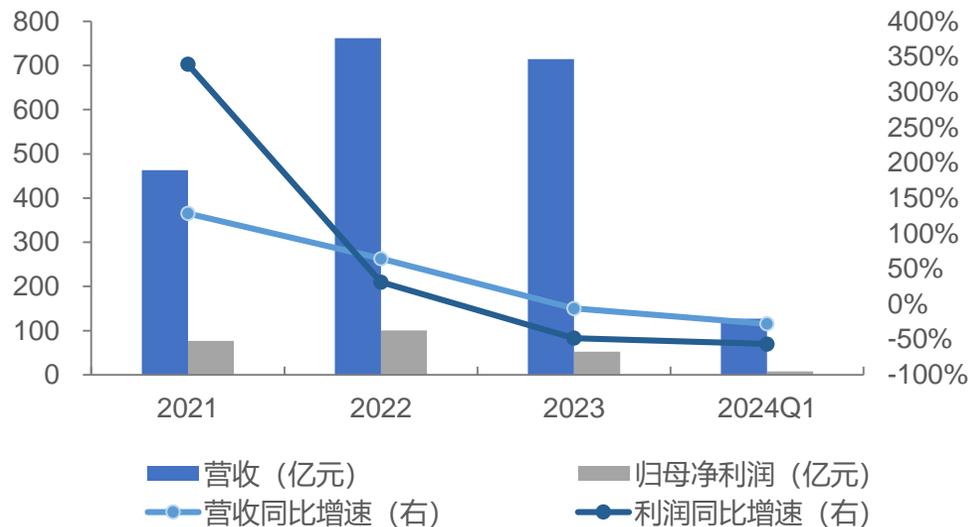
证券简称	营收（亿元）	毛利率 %	归母净利（亿元）	净利率 %
格林美	83.5	13.3	4.6	5.6
当升科技	15.2	14.9	1.1	7.0
道氏技术	20.0	14.7	0.1	1.2
德方纳米	18.9	0.0	(1.8)	(11.2)
中伟股份	92.9	13.5	3.8	5.6
湖南裕能	45.2	7.5	1.6	3.5
龙蟠科技	14.7	5.1	(0.8)	(6.6)
容百科技	36.9	5.2	(0.4)	(1.0)
帕瓦股份	3.9	(2.8)	(0.4)	(10.6)
万润新能	11.5	(0.9)	(1.3)	(12.3)
厦钨新能	33.0	7.6	1.1	3.4
长远锂科	10.9	8.4	0.0	0.3
振华新材	6.4	(14.1)	(1.4)	(21.5)
盟固利	3.5	8.6	0.0	0.3
安达科技	2.2	(14.2)	(1.6)	(73.8)
富临精工	15.0	13.0	0.4	2.6
天力锂能	4.4	(0.1)	(0.5)	(10.8)
芳源股份	4.2	12.7	0.1	1.7

资料来源：wind，五矿证券研究所

- ✓ **正极企业的业绩和上游碳酸锂等价格强相关，24Q1业绩分化较大。** 涉及前驱体的企业比如格林美、道氏技术、中伟股份等保持盈利状态；其余正极企业受到碳酸锂等的价格和库存影响，业绩分化明显。展望2024H2，我们认为碳酸锂对正极行业盈利的影响趋弱，整体盈利或将保持相对平稳。

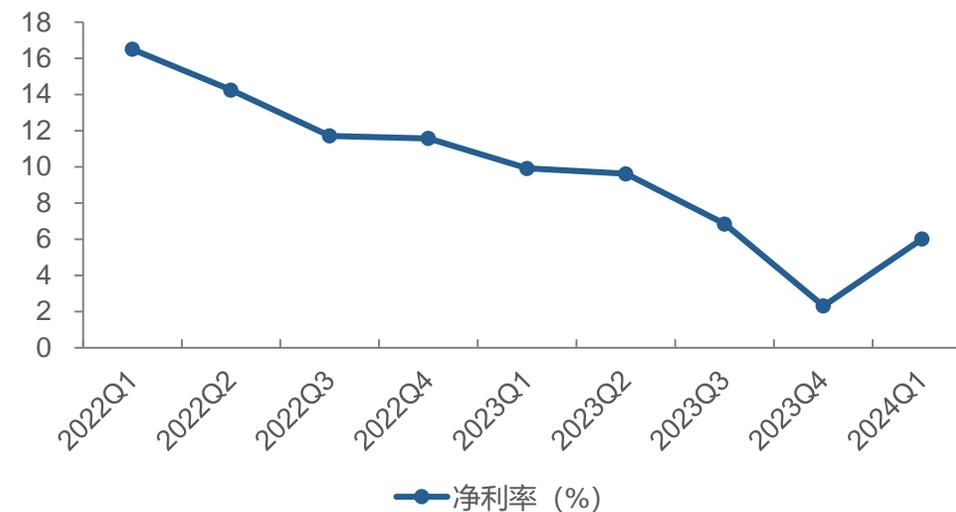
一、锂电一季报业绩——负极

图表7：2024Q1负极行业归母净利润同比下滑56%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表8：2024年Q1负极企业净利率环比回升



资料来源：wind，五矿证券研究所

- ✓ **业绩：** 2024年一季度负极行业营收同比下滑28%，归母净利润同比下滑56%，营收和利润的双降是由于石墨化价格下跌、负极产能利用率下滑、叠加部分高价库存等影响。2024Q1净利率6.0%，环比回升，主要是由于此前季度有一定的减值损失等影响导致净利率低。

一、锂电一季报业绩——负极

图表9：2024Q1负极上市公司业绩情况

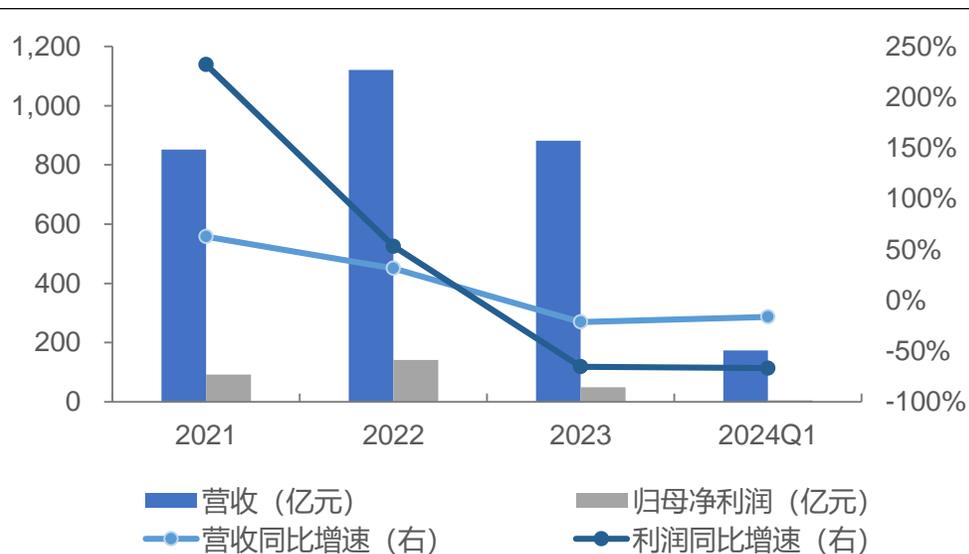
证券简称	营收（亿元）	毛利率 %	归母净利（亿元）	净利率 %
璞泰来	30.3	31.4	4.4	16.7
贝特瑞	35.3	21.0	2.2	6.3
尚太科技	8.6	26.6	1.5	17.3
中科电气	10.7	17.4	0.2	3.8
翔丰华	3.3	19.8	0.1	3.7
杉杉股份	37.5	14.2	(0.7)	(2.3)
信德新材	1.3	6.8	(0.1)	(8.3)

资料来源：wind，五矿证券研究所

- ✓ **负极材料企业24Q1盈利有所分化。** 主流负极企业大多在23年完成了石墨化布局，行业成本曲线变得平缓。24Q1尚太科技、中科电气净利率均大于10%，表现较好。
- ✓ **负极石墨化价格处于底部区间。** 据Mysteel调研，24年4月，石墨化市场主流报价为0.9-1.1万元/吨，我们认为原先负极行业净利率的单边下行趋势或将终结，行业盈利有望保持相对稳定。

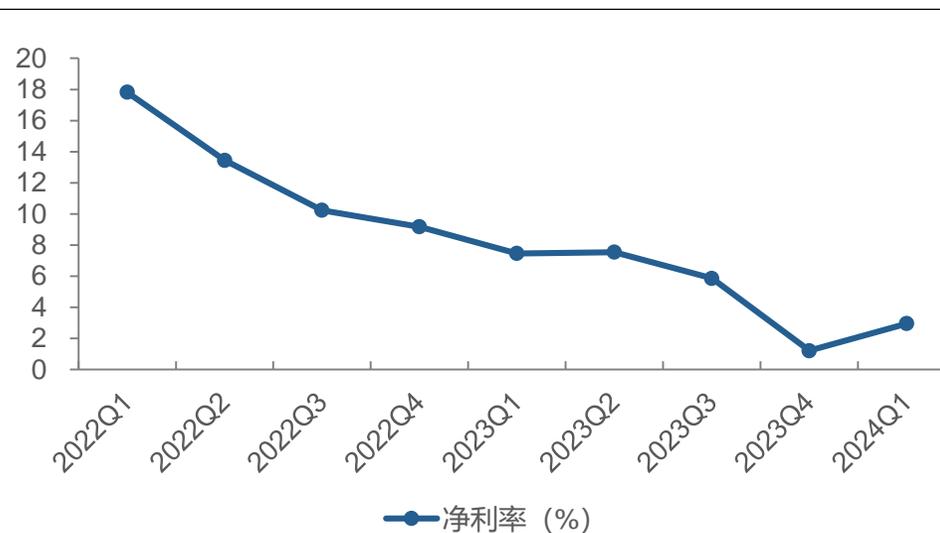
一、锂电一季报业绩——电解液

图表10：2024Q1电解液行业归母净利润同比下滑67%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表11：2024年Q1电解液企业净利率环比回升



资料来源：wind，五矿证券研究所

- ✓ **业绩：**2024年一季度电解液行业营收同比下滑16%，归母净利润同比下滑67%。营收和利润的同比双降是由于产品价格的下跌，利润的下滑幅度更大是受到加工费被挤压、原材料下跌等影响。2024Q1净利率是3.0%，环比回升。

一、锂电一季报业绩——电解液

图表12：2024Q1电解液上市公司业绩情况

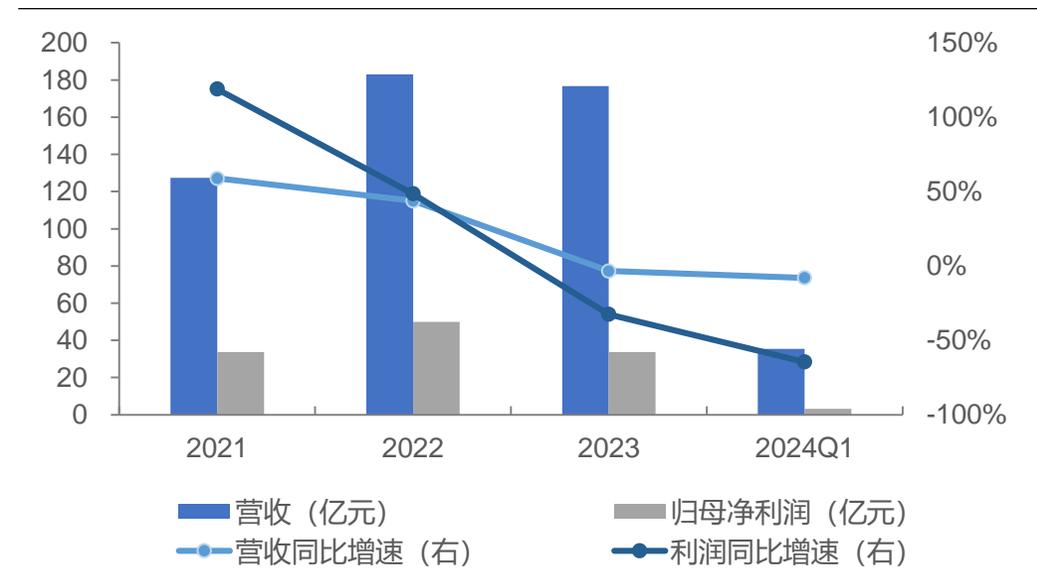
证券简称	营收（亿元）	毛利率 %	归母净利润（亿元）	净利率 %
天赐材料	24.6	19.5	1.1	4.6
新宙邦	15.2	27.2	1.7	10.8
多氟多	21.3	7.6	0.4	2.8
瑞泰新材	5.6	16.1	0.4	8.8
胜华新材	12.2	7.0	0.3	0.5
华盛锂电	1.0	0.2	(0.1)	(15.0)
永太科技	8.2	24.1	0.2	2.4
江苏国泰	81.0	15.4	2.1	4.6
天际股份	4.5	(9.2)	(1.0)	(31.3)

资料来源：wind，五矿证券研究所

- ✓ **2022年以来的下行周期至今，行业出现供给的负反馈。**天赐材料公告，公司计划于2024年3月11日开始对年产3万吨液体六氟磷酸锂产线进行停产检修，预计检修时间不超过30天。行业的净利率也从22Q1的17.8%下滑至24Q1的3.0%。展望24H2，我们认为六氟磷酸锂价格等对电解液的影响趋弱，电解液板块盈利有望保持相对稳定，难以大幅下滑。

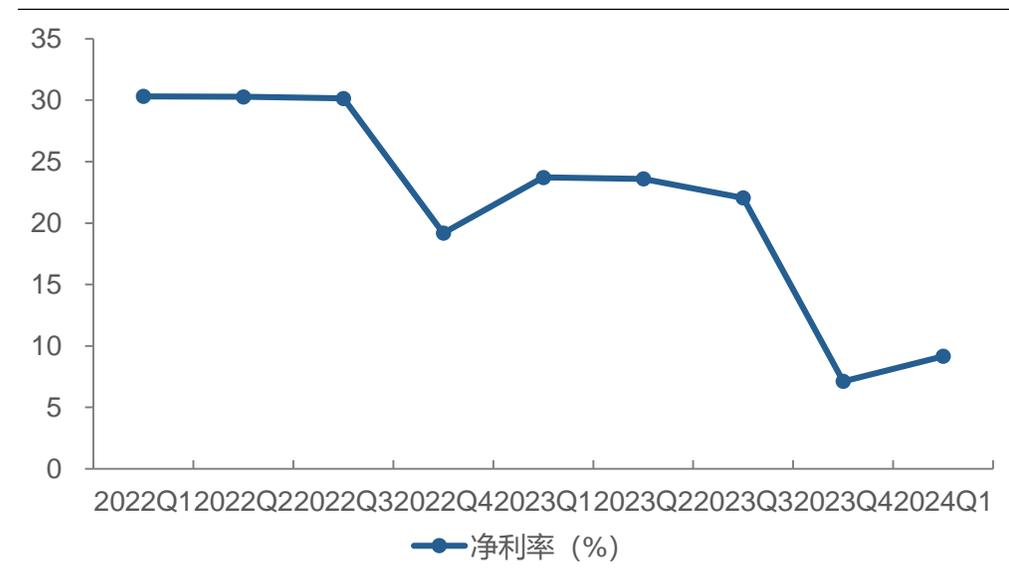
一、锂电一季报业绩——隔膜

图表13：2024Q1隔膜行业归母净利润同比下滑64%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表14：2024年Q1隔膜企业净利率环比回升



资料来源：wind，五矿证券研究所

- ✓ **业绩：**2024年一季度隔膜行业营收同比下滑8%，归母净利润同比下滑64%。营收和利润的同比双降是由于产品价格的下跌，利润的下滑幅度更大是受到竞争加剧、产能利用率下滑等影响。2024Q1净利率是9.2%，环比回升。

一、锂电一季报业绩——隔膜

图表15：2024Q1隔膜上市公司业绩情况

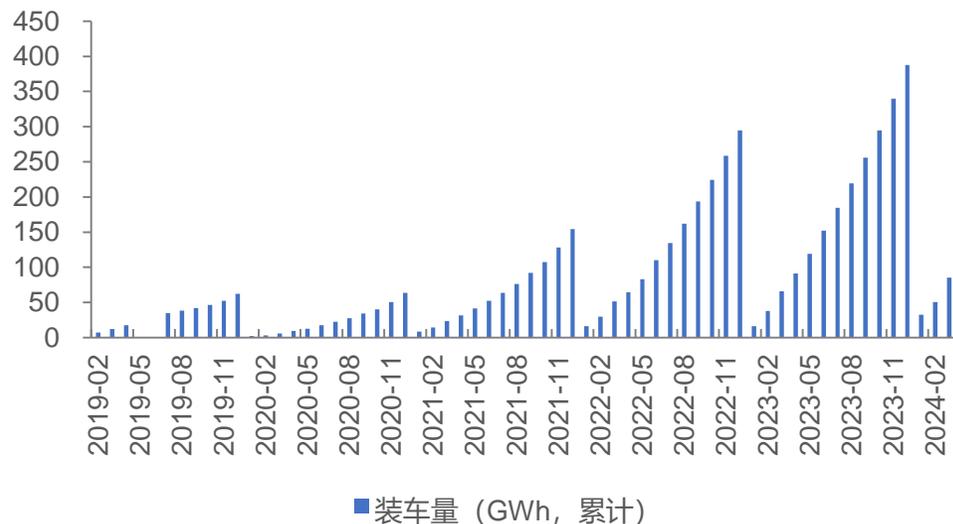
证券简称	营收（亿元）	毛利率 %	归母净利（亿元）	净利率 %
恩捷股份	23.3	18.9	1.6	6.8
星源材质	7.1	36.0	1.1	14.8
沧州明珠	5.1	14.4	0.6	11.7

资料来源：wind，五矿证券研究所

- ✓ 展望24H2，我们认为隔膜的盈利能力难以大幅下滑，或将逐步稳定。隔膜行业未来的净利率仍有望取决于制造端成本的下行、成品结构等的优化等。

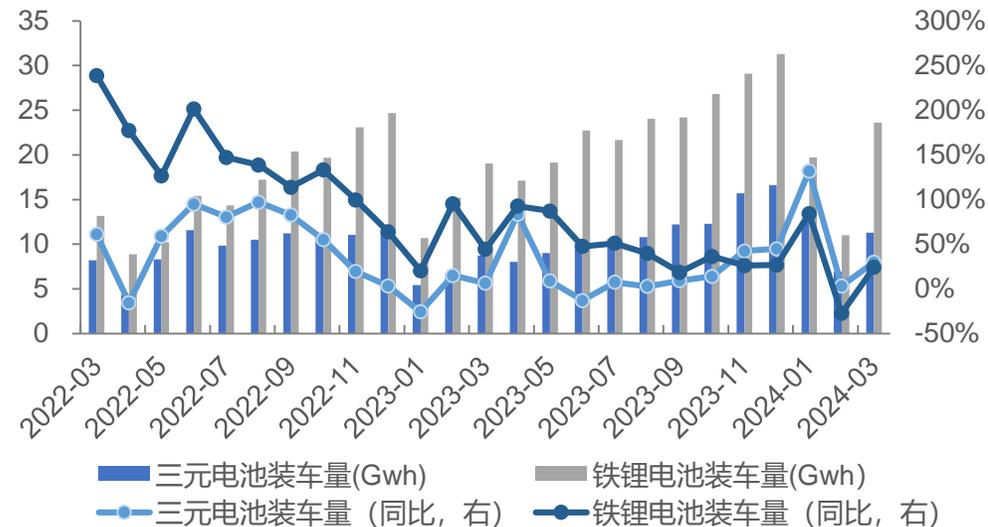
二、锂电材料行业基本面和观点

图表16： 2024年1-3月国内动力电池装车量累计同比增速约+29.4%



资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

图表17： 2024年3月国内铁锂电池装车量大于三元电池



资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

- ✓ **电池为代表的产业保持较高增速，三元和铁锂装机增速分化。** 1-3月，我国动力电池累计装车量85.2GWh，累计同比增长29.4%。其中三元电池累计装车量30.9GWh,占总装车量36.2%，累计同比增长47.8%；磷酸铁锂电池累计装车量54.3GWh,占总装车量63.8%，累计同比增长20.9%。我们认为铁锂电池装机增速大于三元有比亚迪为代表的铁锂CTP等技术的应用、以及铁锂电芯相比三元价格更低等原因。**且近期《汽车以旧换新补贴实施细则》发布，有望带动锂电中游需求的持续增长。**

二、锂电材料行业基本面和观点

图表18：24Q1锂电材料行业出现供给负反馈（截止 2024 年 5 月 8 日的锂电池-866014 指数）



资料来源：Wind，同花顺财经、新京报、界面新闻、新华社、五矿证券研究所

- ✓ **锂电材料行业当前盈利逐步回归，有望进入底部区间。** 板块盈利经历2022年以来的下滑，产业链去库存或将结束，且开始出现供给的出清，展望24H2，产业链盈利或将相对稳定，随着后续供给的逐步出清以及智能化对新能源车市场需求的拉动，有望逐步走出低谷，未来长期空间大。**二级市场角度，不必悲观。**

三、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，造成盈利下滑；
- ✓ 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的出货产生负面影响。
- ✓ 碳酸锂价格未来继续下跌，会对正极、电解液等行业盈利造成负面影响；
- ✓ 隔膜行业国产设备的进度加速可能对隔膜企业盈利造成负面影响。

THANKS



打造五矿特色鲜明、践行产融结合的一流投资银行

五矿证券有限公司

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦2401

电话 0755-82545555

网址 www.wkzq.com.cn

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推荐不发生任何变更。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。