

电力设备

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

美国或放宽电池材料限制，看好锂电出海机会

美国放宽石墨等材料限制，利好锂电材料环节

5月3日，美国财政部决定在电池材料方面赋予车厂更多灵活性，该部门表示将放宽车企对负极材料中含有的石墨，电解质锂盐、粘合剂、添加剂等原材料限制。目前负极材料等环节主要产能集中在国内，海外电动化发展或仍依赖于中国材料。在海外政策放宽的情况下，我们认为涉及关键矿物（石墨、电解质锂盐等）的环节有望获益，其中具备差异化产品和优势海外产能布局能力的头部企业有望受益。

需求端与政策端共振，国内需求持续向好

需求端，2024年初国内新能源车销量表现亮眼，2024Q1中国新能源车销量达208.9万辆，同比+31.7%，2024Q1动力电池合计装机85.2GWh，同比+29.4%，保持较高速增长。同时，政策利好频出，“以旧换新”政策的落地有望带动新能源汽车销量进一步上行。从长期来看，目前新能源汽车购置税免征政策已明确延至2025年，2026-2027年减半征收购置税，有望为新能源汽车销量的持续增长保驾护航。

锂电池行业规范出台，产能出清进程或加速

5月8日，工信部发布《锂电池行业规范公告管理办法（2024年本）》（征求意见稿），此规范拟引导产业加快转型升级和结构调整，具备管理优势的龙头企业当期和后续优质产能有望持续释放；产能利用率低、研发投入较少、产能不符合环保和能耗规范的企业产能或将面临退出的风险。随着政策的逐步落地，锂电技术革新有望进一步推进，产能或加速出清，格局有望进一步优化，各环节产业高质量发展未来可期。

锂电龙头出海布局领先，有望迎来新一轮机遇

头部电池企业过去2年在海外持续推动产能建设，上游材料、辅材龙头企业海外布局推进顺利。通过在欧洲、美洲、日韩、东南亚等地区的扩产，材料企业与周围电池厂有望形成完整的产业链配套，出海锂电产业链在成本控制、供应保障等方面的竞争力或进一步提升。

海内外政策持续利好，负极环节或先受益

从行业发展角度来看，随着海外政策的放宽调整，叠加国内政策推动环节低质产能出清，负极行业格局有望加速优化，具备差异化产品和海外产能布局的头部企业有望迎来新一轮机遇；从企业盈利角度来看，目前负极材料价格跌势放缓，整体下探空间有限，负极加工费开始止跌企稳，在产品、产能布局、成本等方面具备优势的龙头企业有望率先迎来盈利修复。

投资建议：关注具备产品和海外产能优势的头部企业

随着海外政策的放宽调整和国内外需求端共振，锂电环节有望迎来盈利水平和估值水平修复，具备技术优势、差异化产品和海外产能布局能力的头部企业有望迎来新一轮机遇。我们建议关注具备优质海外产能布局的龙头企业宁德时代、亿纬锂能、容百科技、当升科技、科达利；以及受益于材料端限制放开的负极材料企业璞泰来、杉杉股份、尚太科技；电解液企业天赐材料、新宙邦；隔膜环节建议关注干湿法龙头企业恩捷股份。

风险提示：新能源汽车销量不及预期；原材料价格波动；海外政策变化风险。

相对大盘走势



作者

分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhaohui@glsc.com.cn

相关报告

- 《电力设备：业绩底部已至，边际有望好转》 2024.05.06
- 《电力设备：2024Q1电力设备出口分析：景气延续》 2024.05.05

正文目录

1. 美国或放宽电池材料限制，利好锂电材料环节	3
2. 需求端与政策端共振，为产业高质量发展赋能	4
3. 锂电龙头出海布局领先，有望迎来新一轮机遇	8
4. 投资建议：关注具备产品和海外产能优势的头部企业	10
5. 风险提示	11

图表目录

图表 1：美国电动汽车补贴具体要求	4
图表 2：国内新能源车月度销量（万辆）	4
图表 3：国内动力电池月度装机量（GWh）	4
图表 4：预计 2026 年全球锂电出货量达 2411GWh	5
图表 5：近一年国内利好锂电池需求政策	6
图表 6：《锂电池行业规范公告管理办法（2024 年本）》（征求意见稿）对产品性能提出具体要求	7
图表 7：《锂电池行业规范公告管理办法（2024 年本）》（征求意见稿）具体内容总结	8
图表 8：锂电池企业近两年海外建厂进展情况	8
图表 9：材料和辅材环节海外建厂进展情况	9
图表 10：人造石墨价格变化	10
图表 11：天然石墨价格变化	10
图表 12：负极材料库存有所下降	10
图表 13：负极加工费止跌企稳	10

1. 美国或放宽电池材料限制，利好锂电材料环节

2024年5月3日，美国财政部决定在电池材料方面赋予车厂更多灵活性，对含有中国关键材料（如石墨）的电动车税收抵免。该部门表示将放宽车企对负极材料中含有的石墨，电解质锂盐、粘合剂、添加剂等原材料限制，含有中国石墨等材料的电动汽车或将继续获得最高7500美元的税收抵免。

IRA 法案于 2022 年出台，引导美国本土新能源产业投资：IRA 法案出台于 2022 年 8 月，拜登政府通过《通胀削减法》（IRA），计划开支约 4300 亿美元，聚焦气候变化、医保、税改等议题，出台了包括高额补贴在内的激励措施，其中包含约 3700 亿美元的清洁能源投资，例如购买电动车税收抵免，设立电动车电池工厂等清洁能源制造业的投资税收抵免和补贴、清洁能源产业链（包含原材料）的投资补贴、电网等能源基础设施的升级与改造。

法案曾限制使用中国锂电材料的电动车获得减免：根据 2023 年 12 月美国财政部发布的拟议指南，从 2024 年开始，符合减免条件的电动车辆不得包含任何由“受关注的外国实体（FEOC）”制造或组装的电池组件，并且从 2025 年开始，符合减免条件的电动车辆不得包含任何由 FEOC 提取、加工或回收的关键矿物。FEOC 指的是“由作为涵盖国家的外国政府拥有、控制或受其管辖或指示”的实体。涵盖的国家有中国、俄罗斯、伊朗和朝鲜。若中国公司所有权（投票权、董事会控制权或股权）比例超过 25% 或签订合同和许可权实现了“有效控制”，则该实体属于 FEOC。

政策再更新，中国石墨等原材料短期将不再受限：5月3日，美国财政部决定在电池材料方面赋予车厂更多灵活性，对来自中国的一些关键材料（如石墨）给予电动汽车税收抵免。该部门表示，车厂在 2027 年之前（原为 2025 年开始），使用难以溯源的电池关键矿物材料将不受 FEOC 规定限制，包括负极材料中含有的石墨，以及电解质锂盐、粘合剂和添加剂等。含有中国石墨等材料的电动汽车或将继续获得最高 7500 美元的税收抵免。

海外电动化发展或仍依赖于中国材料，国内龙头企业有望受益：锂离子电池负极材料是支撑电动车、储能产业发展的重要原料保障，而主要产能释放仍集中在国内。据 EVTank 统计，2023 年全球负极材料出货量达到 181.8 万吨，同比增长 16.8%，其中中国负极材料占比达 94.1%，EVTank 预计在下stream锂离子电池需求量的带动下，全球负极材料出货量在 2025 年和 2030 年将分别达到 331.7 万吨和 863.4 万吨，其中 90% 以上将是中国企业生产，短期内海外电动车生产企业或将继续依赖于中国生产的负极材料。在海外政策放宽的情况下，我们认为涉及关键矿物（石墨、电解质锂盐等）的环节有望获益，其中具备差异化产品和优势海外产能布局能力的头部企业有望迎来新一轮机遇。

图表1：美国电动汽车补贴具体要求

电动汽车减免要求	2024	2025
电池组件 FEOC 限制	√	√
电池关键矿材料 FEOC 限制	×	√
电池组件非 FEOC 供应比例 (获 3750 美元补贴)	60%	60%
电池关键矿物材料非 FEOC 供应比例 (获 3750 美元补贴)	50%*	60%

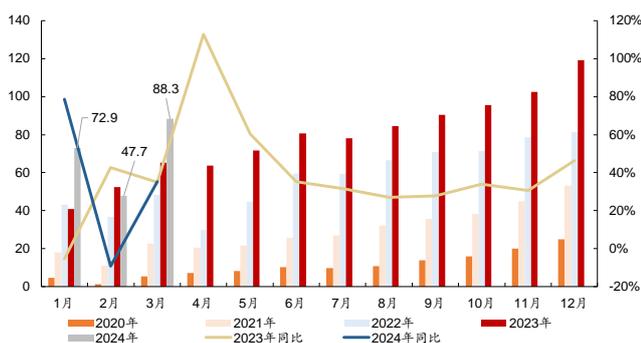
*对于难以溯源的电池关键矿物材料可在过渡期前 (至 2027 年前) 不受 FEOC 的限制性规定

来源：美国财政部官网，国联证券研究所

2. 需求端与政策端共振，为产业高质量发展赋能

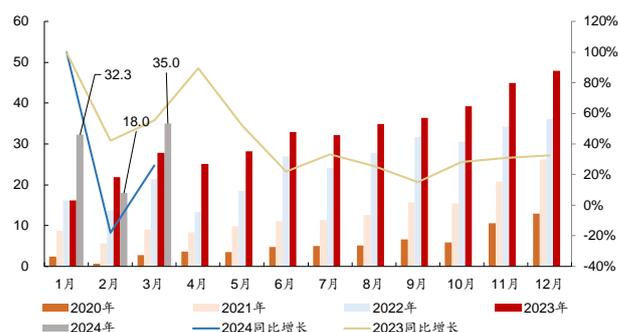
动力电池需求持续高涨：新能源车方面，据 EV Volume 统计，2023 年全球新能源车销量超 1400 万辆，同比增长 35%。24 年初国内新能源车销量表现亮眼，2024Q1 中国新能源车销量达 208.9 万辆，同比+31.7%，其中 1 月销量 72.9 万辆，同比高增 78.7%，2 月销量受春节影响同比有所下滑，3 月销量持续增长，销量为 88.3 万辆，同比增长 35.2%。动力电池装机方面，国内 2024Q1 动力电池合计装机 85.2GWh，同比+29.4%，保持较高速增长。随着上游材料价格调整结束及多环节去库，有望迎来锂电池的快速出货。我们预计 24-26 年全球锂电池出货量分别为 1631GWh/2065GWh/2411GWh，三年 CAGR 为 23%。

图表2：国内新能源车月度销量（万辆）



资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表3：国内动力电池月度装机量（GWh）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，国联证券研究所

图表4：预计 2026 年全球锂电出货量达 2411GWh

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
全球新能源汽车销量 (万辆)	195	216	320	648	1046	1406	1752	2236	2655
YOY		11%	48%	103%	61%	34%	25%	28%	19%
国内新能源汽车销量 (万辆)	106	109	121	312	607	950	1150	1322	1520
YOY		3%	11%	158%	95%	57%	21%	15%	15%
国内平均单车带电量 (kWh)	53.8	56.9	52.9	49.7	43.0	40.8	40	40	40
国内动力电池装机需求 (GWh)	57	62	64	155	261	388	460	529	608
海外新能源汽车销量 (万辆)	89	107	199	336	439	456	602	913	1134
海外平均单车带电量 (GWh)	40.4	52.3	36.2	42.3	58.5	62	63	64	64
海外动力电池装机需求 (GWh)	36	56	72	142	257	241	290	339	389
全球动力电池锂电装机需求 (GWh)	93	118	136	297	518	629	750	868	998
动力电池备货系数	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
全球动力电池锂电需求合计 (GWh)	99	124	159	372	684	880	1050	1301	1497
全球储能电池装机需求 (GWh)		6	11	24	47	89	125	171	207
储能电池备货系数		3.2	2.5	2.8	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
全球储能电池锂电需求合计 (GWh)	15	20	27	66	159	312	438	599	725
YOY		33%	31%	147%	141%	96%	40%	37%	21%
全球 3C 电池锂电需求合计 (GWh)	82	94	109	126	114	120	144	165	190
YOY		15%	16%	16%	-10%	5%	20%	15%	15%
全球锂电需求合计 (GWh)	196	239	295	565	957	1311	1631	2065	2411
YOY		22%	23%	92%	70%	37%	24%	27%	17%

来源：中关村储能产业技术联盟，前瞻产业研究院，国际能源网，国家能源局，储能盒子，国联证券研究所

政策端持续加码，助力锂电池需求增长：近两年来，加快推进新能源汽车及储能发展的国家政策频繁出台，上游锂电环节有望持续受益，实现需求增长和产业高质量发展。

从短期来看，4月26日商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，对于报废国三及以下的排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性7000-10000元补贴；“以旧换新”政策的落地有望带动新能源汽车销量进一步上行。从长期来看，目前新能源汽车购置税免征政策已明确延至2025年，2026-2027年减半征收购置税，有望为新能源汽车销量的持续增长保驾护航。

图表5：近一年国内利好锂电池需求政策

时间	政府部门	政策名称	主要内容
2024. 04	商务部、财政部等7部门	《汽车以旧换新补贴实施细则》	至2024年12月31日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴1万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。
2023. 12	国家发改委、国家能源局	《国家发展改革委等部门关于加强新能源汽车与电网融合互动的实施意见》	到2025年新能源车作为移动式电化学储能资源的潜力通过试点示范得到初步验证；到2030年新能源汽车成为电化学储能体系的重要组成部分。
2023. 09	工信部、财政部	《电子信息制造业2023-2024年稳增长行动方案》	统筹资源加大锂电、钠电、储能等产业支持力度，加快关键材料设备、工艺薄弱环节突破，保障高质量锂电、储能产品供给。
2023. 09	国家机关事务管理局	《中央国家机关所属事业单位公务用车管理办法（试行）》	事业单位应当优先配备使用新能源汽车，按照规定逐步扩大新能源汽车配备比例。
2023. 09	国家发改委、国家能源局	《电力现货市场基本规则（试行）》	推动分布式发电、负荷聚合商、储能和虚拟电厂等新型经营主体参与交易。
2023. 08	国家发改委等九部委	《县域商业三年行动计划（2023-2025年）》	继续支持新能源汽车下乡，加快农村充换电设施建设。
2023. 08	工信部、科技部等四部委	《新产业标准化领航工程实施方案（2023-2035年）》	聚焦锂电池领域，研制电池碳足迹、正负极材料、保护器件等关键原材料及零部件标准。面向钠离子电池、氢储能/氢燃料电池、固态电池等新型储能技术发展趋势，加快研究便携式、小型动力、储能等电池产品标准。
2023. 07	国务院	《关于恢复和扩大消费的措施》	扩大新能源汽车消费。落实构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡、延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策。
2023. 06	国家能源局	《关于开展新型储能试点示范工作的通知》	以推动新型储能多元化、产业化发展为目标，遴选一批典型应用场景下，在安全性、经济性等方面具有竞争潜力的各类新型储能技术示范项目。
2023. 05	发改委	《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》	鼓励开展电动汽车与电网双向互动（V2G）光储充协后控制等关键技术研究，探索在充电桩利用率较低的农村地区，建设提供光伏发电、储能、充电一体化的充电基础设施。

来源：中关村储能产业技术联盟，前瞻产业研究院，国际能源网，国家能源局，储能盒子，国联证券研究所

锂电池行业规范进一步细化，产能出清进程或加速：5月8日，为进一步加强锂离子电池行业管理，促进行业高质量发展，工信部发布《锂离子电池行业规范公告管理办法（2024年本）》（征求意见稿），文件在**产业布局和项目设立、生产经营和工艺水平、产品性能、安全和管理、资源综合利用和生态环境保护、卫生和社会责任、监督和管理**七大方向对锂电池企业提出了具体的规范和指引。文件除了对电池、正极、负极、隔膜、电解液各细分产品提出了性能方面的要求，在多项企业管理上也明确了对应指标。

图表6: 《锂电池行业规范公告管理办法(2024年本)》(征求意见稿)对产品性能提出具体要求

产品	分类	能量密度(Wh/kg)	循环寿命(次)	容量保持率	
电池	大动力型	三元 单体	≥230	/	
		三元 电池组	≥165	/	
		磷酸 单体	≥165	/	
		铁锂 电池组	≥120	/	
	功率型	单体	≥1500	≥1500	≥80%
		电池组	≥1200	≥1000	≥80%
储能型	单体	≥155	≥6000	≥80%	
	电池组	≥110	≥5000	≥80%	

产品	分类	比容量(mAh/g)
正极	磷酸铁锂	≥155
	三元材料	≥180
	钴酸锂	≥165
	锰酸锂	≥115
负极	碳(石墨)	≥340
	无定形碳	≥280
	硅碳	≥480

产品	分类	纵向拉伸强度(Mpa)	横向拉伸强度(Mpa)	穿刺强度(N/μm)
隔膜	干法单向拉伸	≥120	≥10	≥0.133
	干法双向拉伸	≥110	≥25	≥0.133
	湿法双向拉伸	≥110	≥90	≥0.204

产品	水含量(ppm)	氟化氢含量(ppm)	金属杂质钠含量(ppm)
电解液	≤20	≤50	≤2
	硫酸根离子含量(ppm)	其他金属杂质单项含量(ppm)	氟离子含量(ppm)
	≤10	≤1	≤5

来源: 工信部, 国联证券研究所

1) 在产业布局和项目成立方面, 文件在资源利用、环保等方面进行了规定, 后续锂电池产业扩产项目或受到国土空间规划和生态环境保护相关具体条例; 2) 在生产经营和工艺水平方面, 研发费用率不得低于**3%**, 实际产能利用率不得低于**50%**, 对具体环节具体工艺提出了精度相关要求; 3) 各企业需要严格遵守安全生产相关法律法规, 落实卫生和社会责任, 配合相关部门监督管理; 4) 能耗方面, 文件对不同环节提出了具体要求, 锂电池、正极、负极、隔膜、电解液应该分别满足产品能耗≤400kgce/万Ah、≤1400kgce/t、≤3000kgce/t、≤750kgce/万m²、≤50kgce/t。

此规范拟引导锂电池企业减少单纯扩大产能的制造项目, 加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。在研发投入、产能规划、工艺水平、能耗四个维度上具备管理优势的大型企业或更易满足相关要求, 有望持续当期和后续优质产能的顺利释放; 产能利用率低、研发投入较少、产能不符合环保和能耗规范的企业产能或将面临退出的风险。随着政策的逐步落地, 锂电技术革新有望进一步推进, 产能或加速出清, 格局有望进一步优化, 各环节产业高质量发展未来可期。

图表7：《锂电池行业规范公告管理办法（2024年本）》（征求意见稿）具体内容总结

方向	具体要求
产业布局 和项目设立	锂电池企业及项目应符合国家资源开发利用、生态环境保护、节能管理、安全生产等法律法规要求，符合国家产业政策和相关产业规划及布局要求，符合当地国土空间规划和生态环境保护专项规划等要求，符合“三线一单”生态环境分区管控要求。在规划确定的永久基本农田、生态保护红线，以及国家法律法规、规章规定禁止建设工业企业的区域不得建设锂电池及配套项目。
生产经营 和工艺水平	企业每年用于研发及工艺改进的费用不低于主营业务收入的 3% ，申报时上一年度实际产量不低于同年实际产能的 50% ，主要产品具有技术发明专利。单体电池企业电极涂覆厚度和长度的控制精度分别达到或优于 2 μm 和 1mm ；含水量控制精度达到或优于 10ppm ，剪切过程中电极毛刺控制精度达到或优于 1 μm ；卷绕或叠片过程中电极对齐度控制精度达到或优于 0.1mm ；露点温度 ≤-30℃ 。电池组企业单体电池开路电压、内阻控制精度分别达到或优于 1mV 和 1mΩ 。正负极材料企业有害杂质的控制精度达到或优于 10ppb 。
安全和管理	企业应遵守安全生产有关法律法规及国家或行业标准， 当年及上一年度 未发生一般及以上生产安全事故。企业应开展安全生产标准化建设并达到 三级 及以上水平。锂电池产品的安全应检验合格。企业质量管理体系至少包括质量方面的控制流程、防止和发现内外部短路故障的控制程序、试验数据和质量记录等内容；应对锂电池产品开展编码并建立全生命周期溯源体系。
资源综合利用和 生态环境保护	企业及项目应符合国家出台的土地使用标准，依法申领排污许可证，制定包含产品单耗指标和能耗台帐。锂电池生产企业单位产品综合能耗应 ≤400kgce/万Ah 。正极材料生产企业单位产品综合能耗 ≤1400kgce/t 。负极材料生产企业单位产品综合能耗 ≤3000kgce/t 。隔膜生产企业单位产品综合能耗 ≤750kgce/万m² 。电解液生产企业单位产品综合能耗 ≤50kgce/t 。
卫生和社会责任	企业应依法进行职业病危害评价、落实职业病预防以及防治管理措施，企业应依法纳税，按时、足额缴纳各类保险。
监督和管理	企业自愿对照本规范条件编制申报材料，报送工业和信息化部，各级工业和信息化主管部门会同有关部门对当地企业执行现场核实、定期检查、社会监督和动态管理。有资料虚假等不符合规范条例的企业将取消公告资格，其申报材料两年内不予受理。

来源：工信部，国联证券研究所

3. 锂电龙头出海布局领先，有望迎来新一轮机遇

头部电池企业海外建厂多地开花：据我们不完全统计，我国锂电企业海外建厂数量达32个，已有22个工厂公布了产能规划，总计552.5GWh，其中欧美地区占比较高，达65.6%。在当前上游原材料成本下行，锂电需求增长趋势下，锂电企业海外订单有望不断增长。

图表8：锂电池企业近两年海外建厂进展情况

公司	项目	产能	地点	进展情况
宁德时代	电芯项目	14GWh	德国	2022年12月首批电芯下线
	动力电池项目	100GWh	匈牙利	2022年8月落地
	动力电池项目		印度尼西亚	2022年4月落地
亿纬锂能	21700型圆柱锂电池项目		马来西亚	2023年5月公告买地建厂
	动力电池项目		匈牙利	2023年5月公告买地建厂
	电池项目	至少6GWh	泰国	2023年7月公告
	商用车电池项目		美国	2023年9月公告
国轩高科	电动汽车电池工厂项目	100GWh	摩洛哥	2023年6月公告
	电芯及pack项目	40GWh	欧洲	2023年2月签约
	pack项目		泰国	2022年12月落地

	电池工厂项目	5GWh	越南	2022年11月开工
	动力电池项目	20GWh	德国	2023年9月首条产线投产
	电动汽车电池工厂项目	40GWh	美国	2023年9月公告
孚能科技	模组和pack项目	20GWh	土耳其	2023年4月奠基仪式
	电芯项目	6GWh	德国	2019年落地
派能科技	储能工厂项目		意大利	2023年5月公告买地建厂
欣旺达	动力电池项目		匈牙利	2023年7月公告

资料来源：各公司公告，电池网，国联证券研究所

材料龙头企业海外布局持续拓张，补齐海外供应链：随着电池厂海外建厂，上游材料、辅材企业也纷纷布局海外产能，通过在欧洲、美洲、日韩、东南亚等地区的扩产，与周围国家和地区的锂电池厂形成多点配合，起到了强链补链的关键作用，形成完整的产业链配套，出海锂电产业链在成本控制、供应保障等方面的竞争力或进一步提升。海外产能的持续落地有望助力国内材料企业开拓和维系海外客户，优化营收结构，扩大盈利空间。

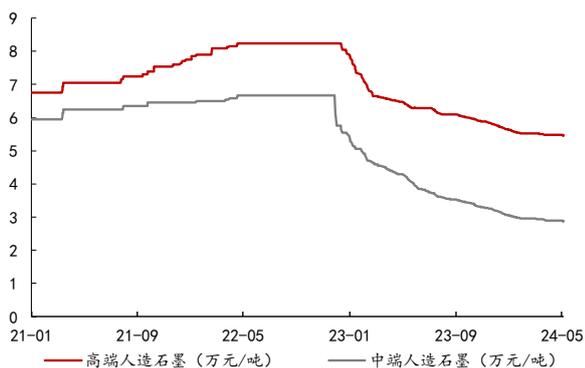
图表9：材料和辅材环节海外建厂进展情况

环节	公司	基地	规划产能	计划建成时间	投资额
正极	当升科技	芬兰	年产6万吨锂电正极多元材料	2026年	7.7亿欧元
	容百科技	韩国	年产4万吨高镍三元+2万吨磷酸锰铁锂	2024-2025年	26.4亿元
	贝特瑞	摩洛哥	年产5万吨锂电池正极	不晚于2029年	35.35亿元
负极	杉杉股份	芬兰	年产10万吨负极	一期2025年，二期2027年	12.8亿欧元
	中科电气	摩洛哥	年产10万吨负极	一期2026年，二期2028年	不超过50亿人民币
	贝特瑞	印尼	年产8万吨负极	/	4.78亿美元
隔膜	恩捷股份	美国	产能7亿平涂布隔膜	预计25年规模量产	2.76亿美元
		匈牙利	年产4亿平基膜	已建成，客户导入中	1.83亿美元
	星源材质	马来西亚	年产20亿平方米隔膜	预计25年建成	不超过50亿人民币
		瑞典	年产9,000万平方米涂覆隔膜	一期项目22年已投产	不超过20亿人民币 (一期约1.3亿元)
电解液	天赐材料	美国	设立美国子公司	2023年公告	不超过2.6亿美元
		摩洛哥	设立摩洛哥子公司	2023年公告	不超过2.8亿美元
	新宙邦	美国	/	2024年	不超过1.2亿美元
		荷兰	电解液5万吨、碳酸酯溶剂10万吨	2024年	15亿人民币
结构件	科达利	匈牙利	0.8亿欧元产值	22年已建成	7,200万欧元
		德国	1亿欧元产值	22年已建成	9,000万欧元
		瑞典	1.2亿欧元产值	22年已建成	不超过5000万欧元
	震裕科技	塞尔维亚	/	2028年	7200万欧元
		匈牙利	/	2027年底	5870万欧元

资料来源：各公司公告，国联证券研究所

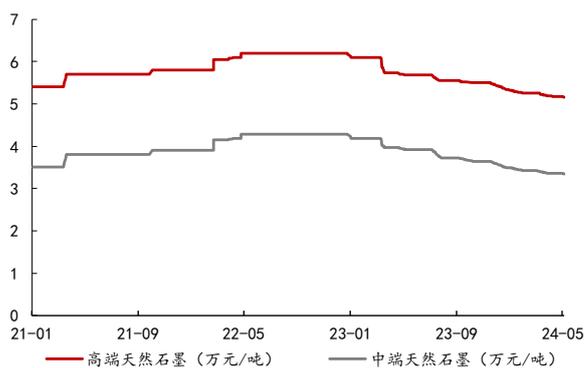
海内外政策持续利好，负极环节或先受益：从行业发展角度来看，随着海外政策的放宽调整，叠加国内政策推动环节低质产能出清，负极行业格局有望加速优化，具备差异化产品和海外产能布局的头部企业有望迎来新一轮机遇；从企业盈利角度来看，目前负极材料价格跌势放缓，整体下探空间有限，负极加工费开始止跌企稳，库存逐步消纳，我们认为在产品、产能布局、成本等方面具备优势的龙头企业有望率先迎来盈利修复。

图表10：人造石墨价格变化



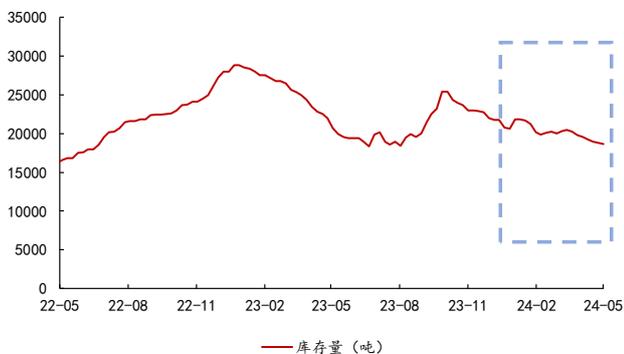
资料来源：SMM，国联证券研究所

图表11：天然石墨价格变化



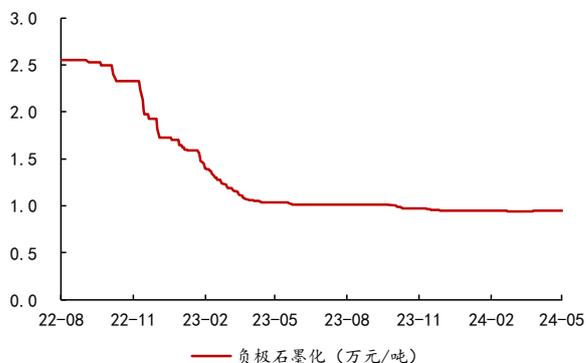
资料来源：SMM，国联证券研究所

图表12：负极材料库存有所下降



资料来源：百川盈孚，国联证券研究所

图表13：负极加工费止跌企稳



资料来源：SMM，国联证券研究所

4. 投资建议：关注具备产品和海外产能优势的头部企业

随着海外政策的放宽调整和国内外需求端共振，锂电环节有望迎来盈利水平和估值水平修复，具备技术优势、差异化产品和海外产能布局能力的头部企业有望迎来新一轮机遇。我们建议关注具备优质海外产能布局的龙头企业宁德时代、亿纬锂能、容百科技、当升科技、科达利；以及受益于材料端限制放开的负极材料企业璞泰来、杉杉股份、尚太科技；电解液企业天赐材料、新宙邦；隔膜环节建议关注干湿法龙头企业恩捷股份。

5. 风险提示

- 1) 新能源汽车销量不及预期：新能源车销量对锂电及智能汽车等行业需求具备较强影响。
- 2) 原材料价格波动：中游厂商通过价格变化对成本的传导普遍具备滞后性，原材料价格的大幅波动或将明显影响厂商的盈利能力。
- 3) 海外政策变化风险：海外市场的政策变动或将明显影响新能源厂商对相应市场的开拓进度和出货情况。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼