



业绩整体承压，底部区间明确

新能源汽车2024年中期策略报告

姓名 殷晟路（分析师）

证书编号：S0790522080001

邮箱：yinshenglu@kysec.cn

姓名 沈成宇（分析师）

证书编号：S0790524040003

邮箱：shenchengyu@kysec.cn

核心观点

● 2023年&2024Q1锂电板块业绩整体承压

2023年锂电板块合计实现营业收入10345.6亿元，同比+2%，营收增幅大幅下降；合计实现归母净利润676.5亿元，同比-24%，为近两年首次出现下滑。2024Q1锂电板块合计实现营业收入2015.6亿元，同比-16%，环比-23%；合计实现归母净利润142.7亿元，同比-7%，环比-6%，大部分中游材料环节仍然处于通缩及盈利探底的过程中，其中结构件、电池等环节体现出较强的盈利韧性，板块整体盈利承压，但我们判断已经步入底部区间。

● 行业底部区间清晰，中游材料价格主跌浪已过

2023年行业供需出现大幅失衡，一方面是高渗透率基数下需求的大幅下滑，另一面是前期高额资本投入下产能的集中释放，导致2023年产业链价格开始急速下跌，板块公司盈利中枢持续下降，大部分环节盈利已经跌至历史底部，甚至开始出现全行业亏损，因此我们判断行业底部区间清晰，材料价格主跌浪已经过去，后续价格继续探底的可能性与空间不大。

● 电池、结构件盈利韧性十足

分板块来看，在供给宽松的大背景下，电池与结构件环节仍然能够保持较强的盈利韧性。2023年电池板块合计实现归母净利润488.0亿元，同比+39%；2024Q1电池板块合计实现归母净利润118.3亿元，同比+14%，环比-25%；2023年结构件板块合计实现归母净利润12.4亿元，同比+24%；2024Q1结构件板块合计实现归母净利润3.6亿元，同比+40%，环比-8%。

● 投资建议：2024年锂电板块建议关注以下几条主线：

- (1) 推荐盈利韧性强、产业链话语权强的电池/结构件环节：亿纬锂能、国轩高科等，受益标的：宁德时代、科达利等；
- (2) 底部清晰，有望率先反转的中游材料龙头：中伟股份等；受益标的：天赐材料、湖南裕能、尚太科技等；
- (3) 锂电出海的受益标的：龙蟠科技等；

● 风险提示：国内新能源汽车渗透率不及预期、海外新能源汽车政策不及预期、供需错配进一步加剧风险、下游需求不及预期风险。

目录

CONTENTS

1

锂电板块2023年& 2024Q1业绩整体承压，板块已至底部区间

2

投资建议

3

风险提示

1.1 锂电板块业绩概览：营收降速，盈利探底

2023年&2024Q1板块营收大幅降速，部分环节盈利持续探底。2023年锂电板块合计实现营业收入10346.6亿元，同比+2%，营收增幅大幅下降；合计实现归母净利润676.5亿元，同比-24%。2024Q1锂电板块合计实现营业收入2015.6亿元，同比-16%，环比-23%；合计实现归母净利润142.7亿元，同比-7%，环比-6%，部分环节仍然处于通缩及盈利探底的过程中。

图/表1：锂电各细分环节营收增长降速，2024Q1盈利有望触底（单位：亿元）

	2022总营收	2023总营收	2023Q1总营收	2023Q4总营收	2024Q1总营收	2023同比	2024Q1同比	2024Q1环比	2022归母净利	2023归母净利	2023Q1归母净利	2023Q4归母净利	2024Q1归母净利	2023同比	2024Q1同比	2024Q1环比
隔膜	381.8	414.1	75.9	115.3	75.9	8%	0%	-34%	83.8	53.5	12.6	8.1	4.6	-36%	-63%	-43%
三元正极	1,147.2	751.4	211.7	153.1	106.7	-34%	-50%	-30%	76.3	25.1	9.3	-0.1	0.0	-67%	-100%	146%
铁锂正极	1,008.5	877.7	248.9	161.4	107.1	-13%	-57%	-34%	79.0	-37.2	-13.5	-20.4	-2.3	-147%	-83%	89%
三元前驱体	643.3	680.8	150.8	189.9	184.6	6%	22%	-3%	29.9	23.3	5.2	4.6	8.0	-22%	54%	75%
负极材料	752.4	705.1	174.7	157.9	125.7	-6%	-28%	-20%	99.2	51.8	17.2	3.8	7.8	-48%	-55%	104%
电解液	1,057.4	840.8	197.1	196.5	165.3	-20%	-16%	-16%	136.0	55.1	15.2	7.7	4.9	-59%	-68%	-36%
导电剂	97.4	93.8	20.1	24.4	24.7	-4%	23%	1%	6.0	2.1	-0.1	1.0	0.6	-64%	-830%	-34%
铜铝箔	186.3	194.9	41.1	49.0	41.3	5%	1%	-16%	17.9	2.3	1.7	0.7	-2.9	-87%	-267%	-528%
结构件	144.1	165.3	34.0	44.9	39.5	15%	16%	-12%	10.0	12.4	2.6	3.9	3.6	24%	40%	-8%
电池	4,689.6	5,622.7	1,249.6	1,525.0	1,144.7	20%	-8%	-25%	351.6	488.0	103.7	143.1	118.3	39%	14%	-17%
合计	10,107.9	10,346.6	2,403.9	2,617.3	2,015.6	2%	-16%	-23%	889.6	676.5	153.9	152.3	142.7	-24%	-7%	-6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2 隔膜：产业链降价落地，盈利加速下滑

2023年H2以来隔膜价格调整，隔膜环节盈利能力加速下滑。2023年隔膜板块合计实现营业收入414.1亿元，同比+8%；合计实现归母净利润53.5亿元，同比-36%，主要系2023H2以来产业链降价逐步落地，营收与盈利增速均下滑。2024Q1隔膜板块合计实现营业收入75.9亿元，同比+0%，环比-34%；合计实现归母净利润4.6亿元，同比-63%，环比-43%，主要系产业链持续降价以及Q1为传统淡季的影响。

图/表2：隔膜环节盈利能力持续承压（单位：亿元）

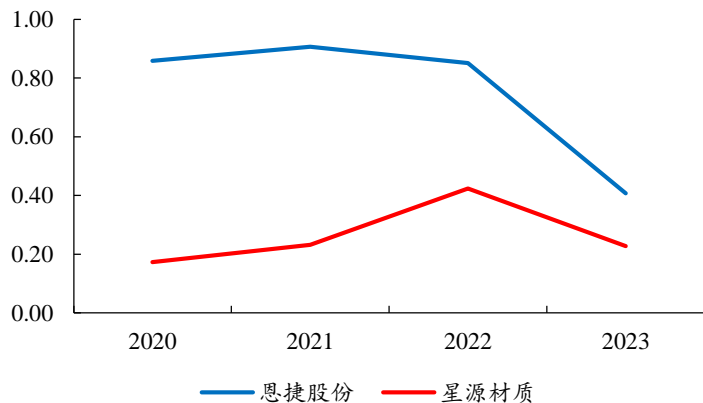
股票简称	股票代码	2022年营收	2023年营收	同比	2022年归母净利	2023年归母净利	同比	2023Q1营收	2023Q4营收	2024Q1营收	同比	环比	2023Q1归母净利	2023Q4归母净利	2024Q1归母净利	同比	环比
恩捷股份	002812.SZ	125.9	120.4	-4%	40.0	25.3	-37%	25.7	29.5	23.3	-9%	-21%	6.5	3.7	1.6	-76%	-58%
星源材质	300568.SZ	28.8	30.1	5%	7.2	5.8	-20%	6.6	8.0	7.1	8%	-11%	1.8	-0.9	1.1	-41%	217%
中材科技	002080.SZ	221.1	258.9	17%	35.1	22.2	-37%	42.6	76.6	44.3	4%	-42%	4.2	5.2	2.2	-48%	-58%
壹石通	688733.SH	6.0	4.6	-23%	1.5	0.2	-83%	1.1	1.2	1.1	7%	-3%	0.1	0.1	-0.2	-241%	-297%
合计		381.8	414.1	8%	83.8	53.5	-36%	75.9	115.3	75.9	0%	-34%	12.6	8.1	4.6	-63%	-43%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2 隔膜：产业链降价落地，盈利加速下滑

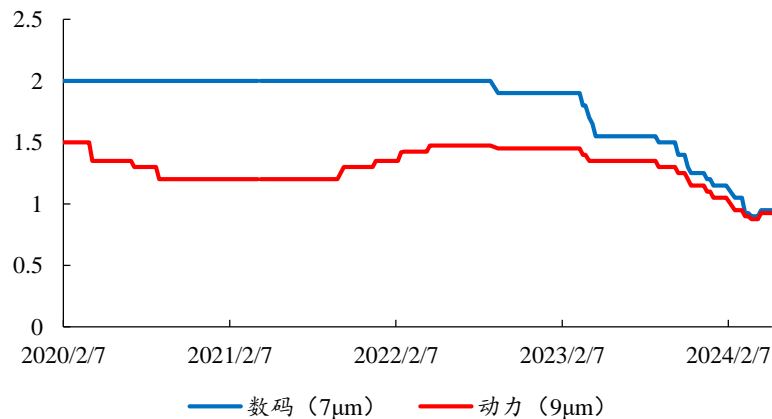
隔膜环节单位盈利能力仍然处于下行通道，2023年全年恩捷股份与星源材质单平净利润分别为0.41/0.23元。

图/表3：隔膜环节单位盈利能力持续承压（单位：元/平方米）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图/表4：隔膜价格持续下降（单位：元/平方米）



数据来源：Wind、鑫锂锂电、开源证券研究所

1.3 三元正极：碳酸锂持续跌价+去库存，三元正极营利双跌

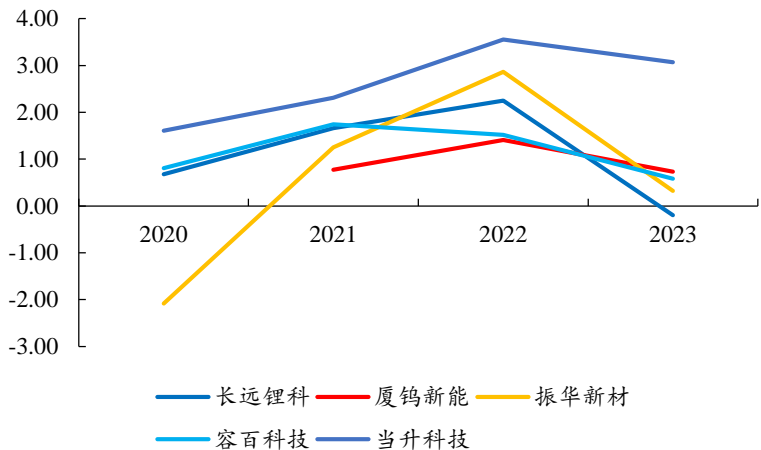
原材料跌价+高库存去化，三元正极板块营利双跌。2023年三元正极板块合计实现营业收入751.4亿元，同比-34%；合计实现归母净利润25.1亿元，同比-67%，主要系2023H1以来碳酸锂持续跌价叠加产业去库存的影响，营收与盈利增速均大幅下滑。2024Q1三元正极板块合计实现营业收入106.7亿元，同比-50%，环比-30%；合计实现归母净利润0.0亿元，同比-100%，环比-146%。

图/表5：2023年三元正极环节受到锂价波动及去库存影响（单位：亿元）

股票简称	股票代码	2022年营收	2023年营收	同比	2022年归母净利润	2023年归母净利润	同比	2023Q1营收	2023Q4营收	2024Q1营收	同比	环比	2023Q1归母净利润	2023Q4归母净利润	2024Q1归母净利润	同比	环比
长远锂科	688779.SH	179.8	107.3	-40%	14.9	-1.2	-108%	19.3	23.6	10.9	-44%	-54%	0.0	-2.0	0.0	243%	102%
厦钨新能	688778.SH	287.5	173.1	-40%	11.2	5.3	-53%	35.9	41.9	33.0	-8%	-21%	1.2	1.2	1.1	-4%	-3%
振华新材	688707.SH	139.4	68.8	-51%	12.7	1.0	-92%	20.1	15.9	6.4	-68%	-60%	0.7	0.7	-1.4	-294%	310%
容百科技	688005.SH	301.2	226.6	-25%	13.5	5.8	-57%	83.7	40.8	36.9	-56%	-10%	3.1	-0.3	-0.4	-112%	-6%
当升科技	300073.SZ	212.6	151.3	-29%	22.6	19.2	-15%	46.9	25.8	15.2	-68%	-41%	4.3	4.3	1.1	-74%	-74%
天力锂能	301152.SZ	26.7	24.4	-8%	1.3	-5.0	-480%	5.8	5.0	4.4	-25%	-12%	0.0	-3.9	-0.5	-9355%	88%
三元正极		1,147.2	751.4	-34%	76.3	25.1	-67%	211.7	153.1	106.7	-50%	-30%	9.3	-0.1	0.0	-100%	146%

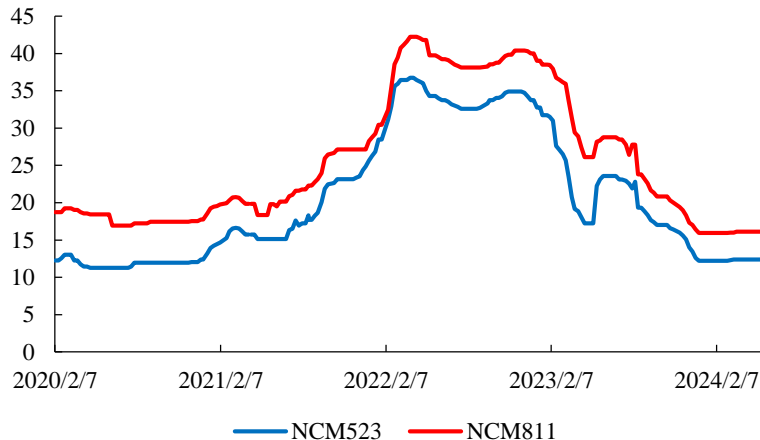
数据来源：Wind、开源证券研究所

图/表6：三元正极环节各企业盈利能力分化显著（单位：万元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图/表7：三元正极价格随碳酸锂价格波动（单位：万元/吨）



数据来源：鑫锂锂电、开源证券研究所

1.4 铁锂正极：碳酸锂持续跌价+去库存

原材料跌价+高库存去化，铁锂正极板块营利双跌。2023年磷酸铁锂正极板块合计实现营业收入877.7亿元，同比-13%；合计实现归母净利润-37.2亿元，同比-147%，主要系2023H1以来碳酸锂持续跌价叠加产业去库存的影响，营收与盈利增速均大幅下滑。2024Q1三元正极板块合计实现营业收入107.1亿元，同比-57%，环比-34%；合计实现归母净利润-2.3亿元，同比+83%，环比+89%。

图/表8：2023年铁锂正极环节受到锂价波动及去库存影响（单位：亿元）

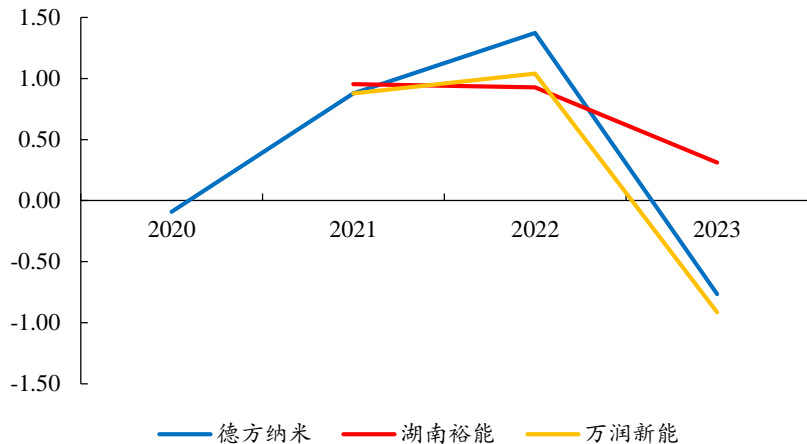
股票简称	股票代码	2022年 营收	2023年营 收	同比	2022年归 母净利	2023年归 母净利	同比	2023Q1营 收	2023Q4营 收	2024Q1营 收	同比	环比	2023Q1归 母净利	2023Q4归 母净利	2024Q1归 母净利	同比	环比
德方纳米	300769.SZ	225.6	169.7	-25%	23.8	-16.4	-169%	49.4	26.7	18.9	-62%	-29%	-7.2	-6.4	-1.8	-74%	71%
富临精工	300432.SZ	73.5	57.6	-22%	6.5	-5.4	-184%	7.2	15.8	15.0	106%	-6%	-5.2	-1.4	0.4	-108%	128%
湖南裕能	301358.SZ	427.9	413.6	-3%	30.1	15.8	-47%	131.8	70.3	45.2	-66%	-36%	2.8	0.4	1.6	-44%	308%
万润新能	688275.SH	123.5	121.7	-1%	9.6	-15.0	-257%	31.0	21.7	11.5	-63%	-47%	-0.3	-5.5	-1.3	285%	77%
丰元股份	002805.SZ	17.4	27.8	60%	1.5	-3.9	-358%	8.6	4.6	1.8	-80%	-62%	-1.3	-2.4	-0.4	-71%	84%
龙蟠科技	603906.SH	140.7	87.3	-38%	7.5	-12.3	-264%	20.8	22.4	14.7	-29%	-34%	-2.2	-5.1	-0.8	-65%	85%
铁锂正极		1,008.5	877.7	-13%	79.0	-37.2	-147%	248.9	161.4	107.1	-57%	-34%	-13.5	-20.4	-2.3	83%	89%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4 铁锂正极：碳酸锂持续跌价+去库存

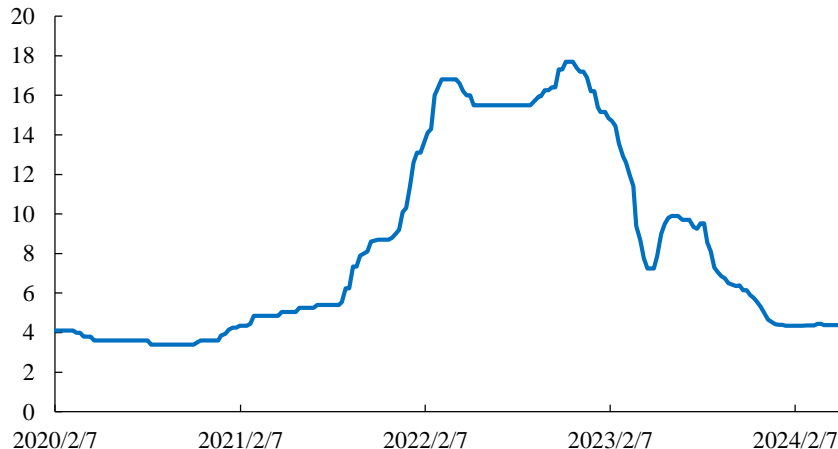
2023年磷酸铁锂价格持续回落，行业盈利能力持续下探，2023年除湖南裕仍然能保持盈利外，其余企业均进入亏损状态。

图/表9：2023年铁锂环节部分公司单位盈利转负（单位：万元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图/表10：磷酸铁锂价格已回落至低位（单位：万元/吨）



数据来源：鑫铯锂电、开源证券研究所

1.5 负极材料：高库存+跌价影响，盈利能力持续下滑

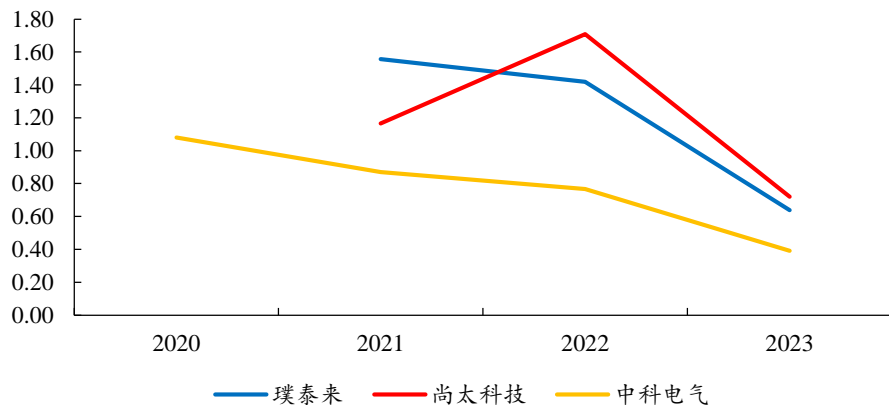
2023H1高库存影响，产业链价格持续下降。2023年负极材料板块合计实现营业收入705.1亿元，同比-6%；合计实现归母净利润51.8亿元，同比-48%，主要系2023H1以来产业链供需错配，部分新进负极玩家为抢市场份额报价较低，营收与盈利增速均大幅下滑。2024Q1负极材料板块合计实现营业收入125.7亿元，同比-28%，环比-20%；合计实现归母净利润7.8亿元，同比-55%，环比+104%，表明负极材料价格中枢趋于稳定，部分二三线厂商开始逐步退出市场。

图/表11：2023年负极材料环节受到去库存及价格下滑影响（单位：亿元）

股票简称	股票代码	2022年 营收	2023年营 收	同比	2022年归 母净利	2023年归 母净利	同比	2023Q1营 收	2023Q4营 收	2024Q1营 收	同比	环比	2023Q1归 母净利	2023Q4归 母净利	2024Q1归 母净利	同比	环比
贝特瑞	835185.BJ	256.8	251.2	-2%	23.1	16.5	-28%	67.6	48.1	35.3	-48%	-27%	2.9	2.9	2.2	-26%	-24%
璞泰来	603659.SH	154.6	153.4	-1%	31.0	19.1	-38%	37.0	36.5	30.3	-18%	-17%	7.0	2.8	4.4	-37%	57%
杉杉股份	600884.SH	217.0	190.7	-12%	26.9	7.7	-72%	44.5	43.6	37.5	-16%	-14%	5.7	-4.4	-0.7	-113%	83%
尚太科技	001301.SZ	47.8	43.9	-8%	12.9	7.2	-44%	9.5	12.2	8.6	-10%	-29%	2.3	1.5	1.5	-35%	-4%
中科电气	300035.SZ	52.6	49.1	-7%	3.6	0.4	-89%	10.4	13.9	10.7	2%	-23%	-1.4	1.0	0.2	118%	-76%
翔丰华	300890.SZ	23.6	16.9	-28%	1.6	0.8	-48%	5.6	3.6	3.3	-40%	-8%	0.5	-0.1	0.1	-77%	286%
负极材料		752.4	705.1	-6%	99.2	51.8	-48%	174.7	157.9	125.7	-28%	-20%	17.2	3.8	7.8	-55%	104%

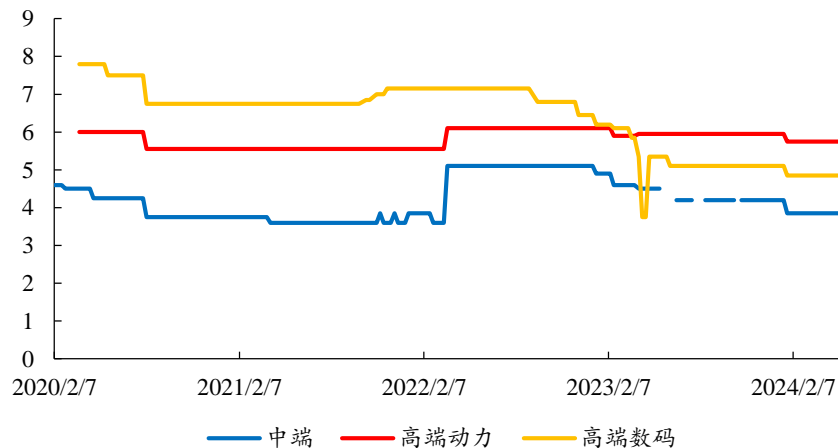
数据来源：Wind、开源证券研究所

图/表12：2023年负极环节单位毛利大幅下降（单位：万元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图/表13：负极价格持续调整（单位：万元/吨）



数据来源：鑫锂锂电、开源证券研究所

1.6 三元前驱体：盈利能力维持稳定

为数不多的营收、利润维持稳定的中游环节之一。2023年三元前驱体板块合计实现营业收入680.8亿元，同比+6%；合计实现归母净利润23.3亿元，同比-22%，同向对比前驱体环节盈利能力稳健，格局持续向好。2024Q1三元前驱体板块合计实现营业收入184.6亿元，同比+22%，环比-3%；合计实现归母净利润8.0亿元，同比+54%，环比+75%，前驱体环节为中游里为数不多营收利润维持稳定的环节。

图/表14：2023年三元前驱体环节盈利能力稳定（单位：亿元）

股票简称	股票代码	2022年营收	2023年营收	同比	2022年归母净利润	2023年归母净利润	同比	2023Q1营收	2023Q4营收	2024Q1营收	同比	环比	2023Q1归母净利润	2023Q4归母净利润	2024Q1归母净利润	同比	环比
芳源股份	688148.SH	29.4	21.0	-28%	0.0	-4.6	-9614%	8.0	2.0	4.2	-48%	108%	0.0	-3.7	0.1	559%	102%
帕瓦股份	688184.SH	16.6	11.7	-29%	1.5	-1.0	-167%	2.5	4.0	3.9	60%	-2%	0.1	-1.2	-0.4	-746%	-65%
格林美	002340.SZ	293.9	305.3	4%	13.0	9.3	-28%	61.3	103.0	83.5	36%	-19%	1.7	3.9	4.6	164%	18%
中伟股份	300919.SZ	303.4	342.7	13%	15.4	19.5	26%	79.0	80.8	92.9	18%	15%	3.4	5.6	3.8	11%	-32%
三元前驱体		643.3	680.8	6%	29.9	23.3	-22%	150.8	189.9	184.6	22%	-3%	5.2	4.6	8.0	54%	75%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.7 电解液：盈利大幅下滑，有望加速出清

2024Q1电解液环节单位盈利下跌至底部，板块有望率先见底。2023年电解液板块合计实现营业收入840.8亿元，同比-20%；合计实现归母净利润55.1亿元，同比-59%，营收利润大幅下滑。2024Q1电解液板块合计实现营业收入165.3亿元，同比-16%，环比-16%；合计实现归母净利润4.9亿元，同比-68%，环比-36%，2024Q1全行业盈利继续下滑，行业亏损加剧，行业有望加速出清。

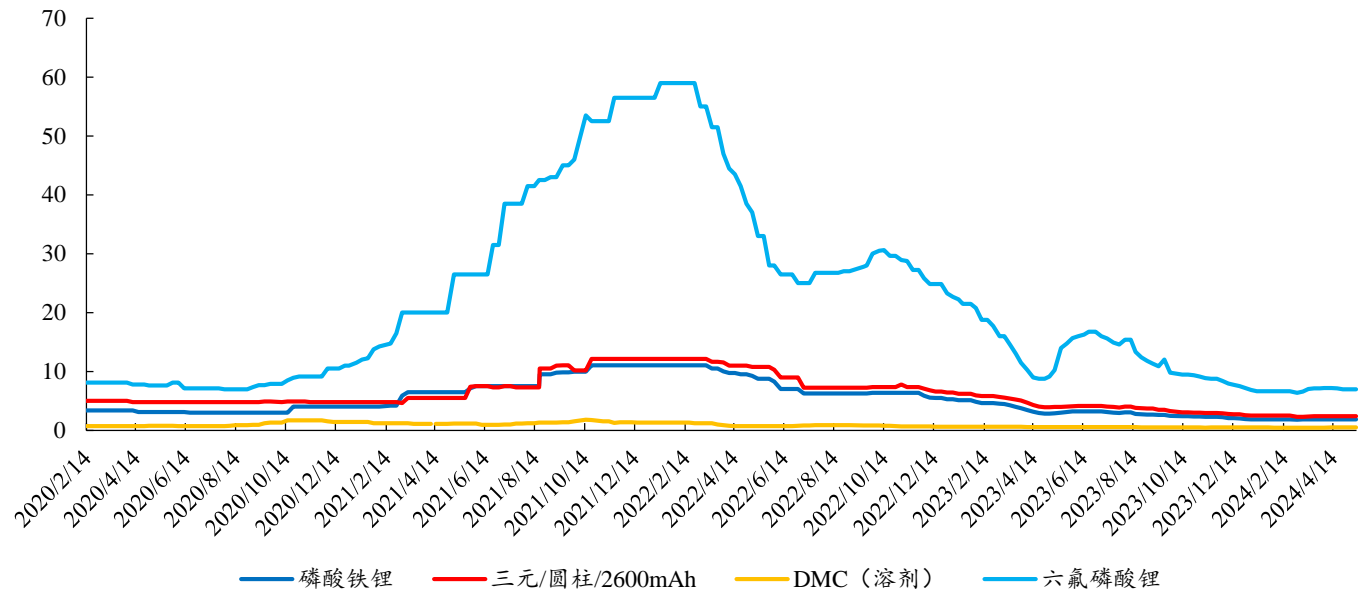
图/表15：2023年电解液环节盈利持续下滑（单位：亿元）

股票简称	股票代码	2022年 营收	2023年营 收	同比	2022年归 母净利	2023年归 母净利	同比	2023Q1营 收	2023Q4营 收	2024Q1营 收	同比	环比	2023Q1归 母净利	2023Q4归 母净利	2024Q1归 母净利	同比	环比
天赐材料	002709.SZ	223.2	154.0	-31%	57.1	18.9	-67%	43.1	32.8	24.6	-43%	-25%	6.9	1.4	1.1	-84%	-18%
多氟多	002407.SZ	123.6	119.4	-3%	19.5	5.1	-74%	24.7	31.5	21.3	-14%	-32%	1.1	0.5	0.4	-64%	-16%
新宙邦	300037.SZ	96.6	74.8	-23%	17.6	10.1	-43%	16.5	19.0	15.2	-8%	-20%	2.5	2.1	1.7	-33%	-23%
天际股份	002759.SZ	32.7	21.9	-33%	5.3	0.4	-93%	4.4	5.5	4.5	0%	-18%	0.1	0.1	-1.0	-1056%	-976%
瑞泰新材	301238.SZ	61.3	37.2	-39%	7.8	4.7	-40%	11.2	6.4	5.6	-50%	-14%	1.3	0.6	0.4	-67%	-26%
华盛锂电	688353.SH	8.6	5.3	-39%	2.6	-0.2	-109%	1.1	1.3	1.0	-10%	-20%	0.1	-0.5	-0.1	-216%	74%
胜华新材	603026.SH	83.2	56.3	-32%	8.9	0.2	-98%	14.6	12.4	12.2	-16%	-1%	0.1	-0.5	0.3	246%	154%
江苏国泰	002091.SZ	428.2	371.9	-13%	17.2	16.0	-7%	81.4	87.6	81.0	-1%	-8%	3.1	4.0	2.1	-32%	-47%
电解液		1,057.4	840.8	-20%	136.0	55.1	-59%	197.1	196.5	165.3	-16%	-16%	15.2	7.7	4.9	-68%	-36%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.7 电解液：盈利大幅下滑，有望加速出清

图/表16：2023年电解液各环节价格均大幅下跌（单位：万元/吨）



数据来源：鑫钲锂电、开源证券研究所

1.8 导电剂：龙头盈利能力平稳

2024Q1导电剂盈利能力平稳。2023年导电剂板块合计实现营业收入93.8亿元，同比-4%；合计实现归母净利润2.1亿元，同比-64%；2024Q1导电剂板块合计实现营业收入24.7亿元，同比+23%，环比+1%；合计实现归母净利润0.6亿元，同比+830%，环比-34%，2024Q1导电剂盈利能力较为稳定。

图/表17：2023年导电剂环节盈利持续下滑（单位：亿元）

股票简称	股票代码	2022年 营收	2023年营 收	同比	2022年归 母净利	2023年归 母净利	同比	2023Q1营 收	2023Q4营 收	2024Q1营 收	同比	环比	2023Q1归 母净利	2023Q4归 母净利	2024Q1归 母净利	同比	环比
天奈科技	688116.SH	18.4	14.0	-24%	4.2	3.0	-30%	2.8	3.5	3.1	10%	-11%	0.4	1.4	0.5	35%	-60%
道氏技术	300409.SZ	68.6	73.0	6%	0.9	-0.3	-132%	15.9	19.4	20.0	26%	3%	-0.4	0.0	0.1	139%	4261%
捷邦科技	301326.SZ	10.3	6.8	-34%	0.9	-0.6	-165%	1.4	1.6	1.6	14%	4%	-0.1	-0.4	-0.1	57%	87%
导电剂		97.4	93.8	-4%	6.0	2.1	-64%	20.1	24.4	24.7	23%	1%	-0.1	1.0	0.6	830%	-34%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.9 铜铝箔：行业全面亏损，出清有望加速

行业全面亏损，出清有望加速。2023年铜铝箔板块合计实现营业收入194.9亿元，同比+5%；合计实现归母净利润2.3亿元，同比-87%，单位盈利大幅下滑。2024Q1铜铝箔板块合计实现营业收入41.3亿元，同比+1%，环比-16%；合计实现归母净利润-2.9亿元，同比-267%，环比-528%，2024Q1全行业盈利持续下滑，全行业全面亏损，行业有望加速出清。

图/表18：2023年铜铝箔环节开始全面亏损（单位：亿元）

股票简称	股票代码	2022年营收	2023年营收	同比	2022年归母净利润	2023年归母净利润	同比	2023Q1营收	2023Q4营收	2024Q1营收	同比	环比	2023Q1归母净利润	2023Q4归母净利润	2024Q1归母净利润	同比	环比
诺德股份	600110.SH	47.1	45.7	-3%	3.5	0.3	-92%	11.0	11.1	10.5	-5%	-5%	0.5	-0.1	-0.9	-288%	-1251%
嘉元科技	688388.SH	46.4	49.7	7%	5.2	0.2	-96%	9.8	12.6	9.3	-5%	-26%	0.4	-0.1	-0.5	-230%	-289%
中一科技	301150.SZ	29.0	34.2	18%	4.1	0.5	-87%	7.5	9.4	9.6	29%	2%	0.4	0.3	-0.5	-212%	-279%
德福科技	301511.SZ	63.8	65.3	2%	5.0	1.3	-74%	12.8	15.9	11.9	-7%	-25%	0.4	0.6	-0.9	-333%	-263%
铜铝箔		186.3	194.9	5%	17.9	2.3	-87%	41.1	49.0	41.3	1%	-16%	1.7	0.7	-2.9	-267%	-528%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.10 结构件：龙头盈利稳固，二线盈利修复

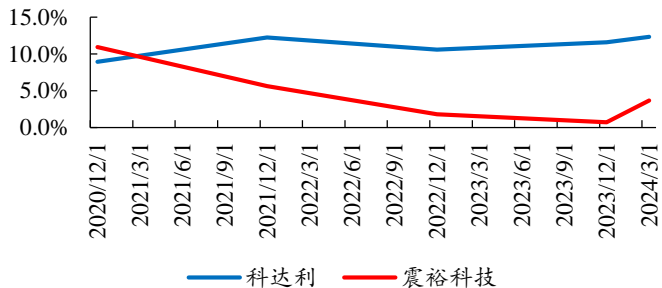
龙头盈利稳固，二线盈利修复。2023年结构件板块合计实现营业收入165.3亿元，同比+15%；合计实现归母净利润12.4亿元，同比+24%，行业龙头盈利能力稳固。2024Q1结构件板块合计实现营业收入39.5亿元，同比+16%，环比-12%；合计实现归母净利润3.6亿元，同比+40%，环比-8%，2024Q1龙头盈利能力稳固，二线结构件厂商盈利开始修复。

图/表19：2023年结构件环节盈利能力稳固（单位：亿元）

股票简称	股票代码	2022年营收	2023年营收	同比	2022年归母净利润	2023年归母净利润	同比	2023Q1营收	2023Q4营收	2024Q1营收	同比	环比	2023Q1归母净利润	2023Q4归母净利润	2024Q1归母净利润	同比	环比
科达利	002850.SZ	86.5	105.1	21%	9.0	12.0	33%	23.3	27.4	25.1	8%	-9%	2.4	4.1	3.1	28%	-24%
震裕科技	300953.SZ	57.5	60.2	5%	1.0	0.4	-59%	10.7	17.4	14.4	35%	-17%	0.2	-0.1	0.5	233%	-535%
结构件		144.1	165.3	15%	10.0	12.4	24%	34.0	44.9	39.5	16%	-12%	2.6	3.9	3.6	40%	-8%

图/表20：2024Q1结构件环节净利率保持稳定

数据来源：Wind、开源证券研究所



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.11 电池：增长韧性十足，业绩增速下移

电池环节增速下滑，龙头韧性强。2023年电池板块合计实现营业收入5622.7亿元，同比+20%；合计实现归母净利润488.0亿元，同比+39%。2024Q1电池板块合计实现营业收入1144.7亿元，同比-8%，环比-25%；合计实现归母净利润118.3亿元，同比+14%，环比-17%，2024Q1电池龙头仍实现同比正增长，盈利能力韧性强。

图/表21：2023年电池龙头盈利韧性强（单位：亿元）

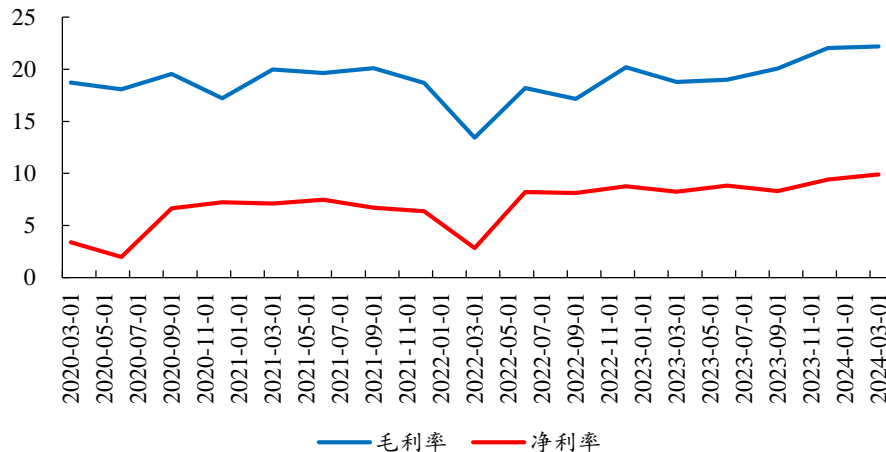
股票简称	股票代码	2022年营收	2023年营收	同比	2022年归母净利	2023年归母净利	同比	2023Q1营收	2023Q4营收	2024Q1营收	同比	环比	2023Q1归母净利	2023Q4归母净利	2024Q1归母净利	同比	环比
宁德时代	300750.SZ	3,285.9	4,009.2	22%	307.3	441.2	44%	890.4	1,062.4	797.7	-10%	-25%	98.2	129.8	105.1	7%	-19%
亿纬锂能	300014.SZ	363.0	487.8	34%	35.1	40.5	15%	111.9	132.5	93.2	-17%	-30%	11.4	6.3	10.7	-6%	70%
欣旺达	300207.SZ	521.6	478.6	-8%	10.6	10.8	1%	104.8	135.4	109.7	5%	-19%	-1.6	2.7	3.2	293%	17%
蔚蓝锂芯	002245.SZ	62.9	52.2	-17%	3.8	1.4	-63%	9.7	15.3	14.3	47%	-6%	-0.1	0.4	0.7	663%	88%
国轩高科	002074.SZ	230.5	316.1	37%	3.1	9.4	201%	71.8	98.3	75.1	5%	-24%	0.8	6.5	0.7	-9%	-89%
孚能科技	688567.SH	115.9	164.4	42%	-9.3	-18.7	101%	37.3	52.0	29.2	-22%	-44%	-3.5	-3.0	-2.2	38%	29%
珠海冠宇	688772.SH	109.7	114.5	4%	0.9	3.4	278%	23.8	29.1	25.5	7%	-12%	-1.4	0.5	0.1	107%	-82%
电池		4,689.6	5,622.7	20%	351.6	488.0	39%	1,249.6	1,525.0	1,144.7	-8%	-25%	103.7	143.1	118.3	14%	-17%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.11 电池：增长韧性十足，业绩增速下移

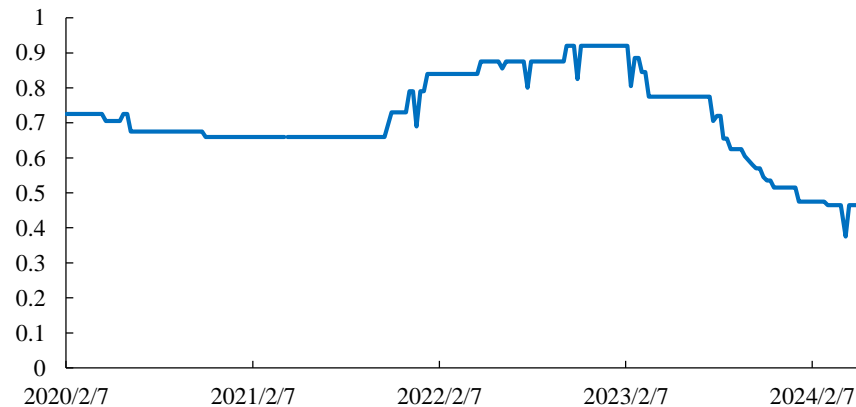
电池下降持续下降背景下，电池环节总体盈利能力仍保持稳中有升趋势，电池环节盈利韧性十足。

图/表22：电池价格电池环节盈利韧性强（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图/表23：三元电芯价格持续回落（单位：元/wh）



数据来源：鑫钲锂电、开源证券研究所

目录

CONTENTS

1

锂电板块2023年& 2024Q1业绩整体承压，板块已至底部区间

2

投资建议

3

风险提示

2024年锂电板块建议关注以下几条主线：

- (1) 推荐盈利韧性强、产业链话语权强的电池/结构件环节：亿纬锂能、国轩高科等，受益标的：宁德时代、科达利等；
- (2) 底部清晰，有望率先反转的中游材料龙头：中伟股份等；受益标的：天赐材料、湖南裕能、尚太科技等；
- (3) 锂电出海的受益标的：龙蟠科技等；

表24：锂电板块企业盈利预测与估值

股票简称	股票代码	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
宁德时代	300750.SZ	8,952	441.2	487.9	584.4	20	18	15
亿纬锂能	300014.SZ	797	40.5	49.0	61.5	20	16	13
科达利	002850.SZ	270	12.0	14.0	17.2	23	19	16
湖南裕能	301358.SZ	302	15.8	11.8	21.1	19	26	14
天赐材料	002709.SZ	423	18.9	13.6	20.1	22	31	21
中伟股份	300919.SZ	356	19.5	22.3	26.9	18	16	13
尚太科技	001301.SZ	117	7.2	7.2	9.3	16	16	13
龙蟠科技	603906.SH	57	-12.3	3.5	7.3	-5	16	8

目录

CONTENTS

1

锂电板块2023年& 2024Q1业绩整体承压，板块已至底部区间

2

投资建议

3

风险提示

国内新能源汽车渗透率不及预期、
海外新能源汽车政策不及预期、
供需错配进一步加剧风险、
下游需求不及预期风险。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

	评级	说明	备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。
证券评级	买入（buy）	预计相对强于市场表现20%以上；	
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%~20%；	
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；	
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现5%以下。	
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；	
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；	
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及

的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券