

分析师：牟国洪
登记编码：S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩承压，分化持续

——锂电池行业下半年度投资策略

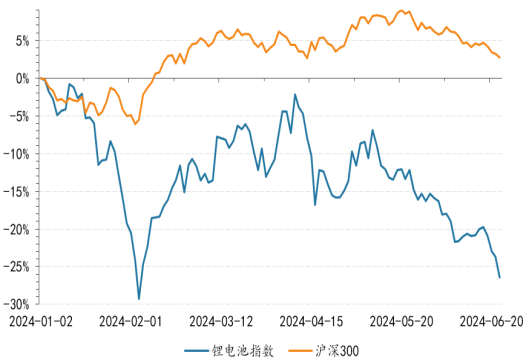
证券研究报告-行业半年度策略

强于大市(维持)

发布日期：2024年06月26日

投资要点：

锂电池相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所

相关报告

《锂电池行业月报：销量持续高增长，短期可关注》 2024-06-14

《锂电池行业月报：销量持续增长，短期适度关注》 2024-05-13

《锂电池行业月报：销量恢复增长，短期适度关注》 2024-04-11

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

- **板块业绩持续承压，走势显著弱于沪深300指数。**2023年锂电池板块营收和净利润分别增长6.85%和-32.61%；2024年一季度分别增长-12.86%和-44.79%，板块业绩短期承压。2024年以来，锂电池板块下跌26.43%，走势显著弱于沪深300指数。
- **新能源汽车销售将持续增长，海外贸易保护加剧。**2024年1-3月，全球新能源汽车销售321.27万辆，同比增长24.91%；2024年1-5月我国新能源汽车销售389.40万辆，同比增长32.52%，占比33.88%。我国宏观政策持续鼓励新能源汽车行业发展，海外贸易保护加剧，对我国新能源汽车和动力电池出口产生不利影响。新能源汽车行业发展过渡至强产品驱动，龙头及造车新势力销售持续增长。预计2024年我国新能源汽车销售1100万辆，同比增长16.4%。
- **板块业绩将承压。**锂电池增长主要关注动力和储能。2024年1-4月全球动力电池合计装机216.25GWh，同比增长21.7%，Top10中我国动力电池企业占比提升至63.88%；2024年1-5月我国动力电池和其他电池合计产量345.50GWh，同比增长42.50%。2023年，全球储能锂电池出货225GWh，同比增长50%，我国储能锂电池企业全球出货占比提升至91.60%。受益于智能手机出货增长，消费锂电池需求将恢复增长。产业链价格方面，考虑锂电池需求增速回落、锂电产业细分领域产能扩产现状及扩产预期，以及锂矿和碳酸锂进口特点，总体预计2024年我国锂电产业价格较2023年仍将承压。展望2024年板块业绩，一方面锂电池需求将持续增长但增速回落，产业链价格同比仍将承压，且产能释放导致行业盈利也将承压，总体预计全年板块业绩将持续承压，且细分领域、细分标的业绩将持续分化。
- **行业评级及投资主线。**截止2024年6月24日：锂电池和创业板估值为17.33倍和28.93倍，目前锂电池板块估值显著低于2013年以来46.16倍的行业中位数水平。结合行业政策、行业发展前景、业绩增长预期及估值水平，维持行业“强于大市”投资评级。2024年建议重点关注三条投资主线：一是上游原材料价格总体承压下，下游锂电池企业有望受益，重点关注具备技术和规模优势企业；二是细分领域市场占有率逆势增长优势企业，重点关注具备成本优势标的；三是造车新势力销售超预期前提下的主题投资机会。

风险提示：国内外宏观经济下滑超预期；新能源汽车销售不及预期；行业政策执行力度不及预期；行业竞争加剧；细分领域价格大幅波动；全球贸易保护加剧。

内容目录

1. 业绩与行情回顾	5
1.1. 业绩回顾	5
1.1.1. 板块营收与净利润	5
1.1.2. 盈利能力	6
1.2. 行情回顾	7
2. 新能源汽车销售	7
2.1. 全球新能源汽车销售持续增长	7
2.2. 我国新能源汽车销售	8
2.2.1. 销售持续增长且集中度提升	8
2.2.2. 纯电动占比持续回落	9
2.2.3. 我国新能源汽车出口占比总体提升	9
2.3. 龙头及新势力销量	10
2.4. 海内外政策分化	11
2.4.1. 我国宏观政策持续鼓励，新能源汽车下乡拉动显著	11
2.4.2. 海外贸易保护加剧	14
2.5. 我国充电基础设施稳步向好	15
2.6. 预计 2024 年我国新能源汽车持续增长	16
3. 2024 年板块业绩将承压	16
3.1. 锂电池增量关注动力和储能	16
3.2. 动力电池装机持续增长	17
3.2.1. 全球动力电池装机	17
3.2.2. 我国动力电池产量及出口	17
3.2.3. 我国动力电池装机与行业集中度	18
3.2.4. 动力领域三元占比持续回落	19
3.3. 储能电池需求增速回落	19
3.4. 消费电池需求将恢复增长	20
3.5. 我国锂电产业全球行业地位提升	21
3.6. 上游原材料价格持续承压	21
3.7. 板块业绩将承压	25
4. 投资评级及主线	25
4.1. 维持行业“强于大市”评级	25
4.2. 投资主线及重点标的	26
5. 风险提示	26

图表目录

图 1: 锂电池板块营收及增速	5
图 2: 锂电池板块净利润及增速	5
图 3: 锂电池板块盈利能力	6
图 4: 锂电池板块在建工程及增速	6
图 5: 2024 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现	7
图 6: 2013 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现	7
图 7: 全球新能源乘用车销量及增速	8
图 8: 全球新能源乘用车销售占比	8
图 9: 2024 年一季度全球 Top20 电动车型(辆)	8

图 10: 2024 年一季度全球 Top20 电动车品牌(辆).....	8
图 11: 我国新能源汽车月度销量(万辆)及增速	9
图 12: 我国新能源汽车月度销量占比.....	9
图 13: 我国纯电动新能源汽车月度销量占比.....	10
图 14: 我国汽车月度出口及增速.....	10
图 15: 比亚迪新能源汽车销量及增速.....	11
图 16: 比亚迪新能源汽车销量在我国新能源汽车销售中占比	11
图 17: 我国主要造车新势力交付量(辆, 2023 年).....	11
图 18: 我国主要造车新势力交付量(辆, 2024 年).....	11
图 19: 我国新能源汽车下乡活动销售及增速.....	14
图 20: 我国新能源汽车下乡活动销售占比	14
图 21: 国内车企出口欧洲销量(辆)概况	15
图 22: 我国新能源汽车销售及增速	16
图 23: 我国锂电池出货量及增速.....	17
图 24: 我国锂电池细分市场占比.....	17
图 25: 全球动力电池装机及增速.....	17
图 26: 全球动力电池 Top10 占比	17
图 27: 我国动力电池产量及增速.....	18
图 28: 我国新能源汽车动力电池装机量及增速.....	18
图 29: 我国动力电池 Top10 装机概况(2023A).....	18
图 30: 我国动力电池 Top10 装机概况(2024A1-5 月).....	18
图 31: 我国动力电池企业装机占比(%).....	19
图 32: 我国动力电池不同技术装机占比(%).....	19
图 33: 全球储能锂电池出货及增速	19
图 34: 我国储能锂电池企业全球出货占比	19
图 35: 2024 年 5 月我国储能系统项目中标报价(元/Wh)	20
图 36: 全球智能手机出货及增	21
图 37: 全球 PC 出货及增速	21
图 38: 全球动力电池 Top10 装机概况.....	21
图 39: 全球动力电池 Top10 装机占比(按国家)	21
图 40: 碳酸锂月度开工率(%).....	22
图 41: 碳酸锂价格曲线	23
图 42: 氢氧化锂价格曲线.....	23
图 43: 我国锂矿月度进口总量(万吨)及增速.....	23
图 44: 我国锂矿月度进口均价(美元/吨).....	23
图 45: 我国碳酸锂月度进口总量(万吨)及增速	24
图 46: 我国碳酸锂月度进口均价(美元/吨)	24
图 47: 电解钴和钴酸锂价格曲线.....	24
图 48: 三元和 LFP 价格曲线.....	24
图 49: 锂电池板块 PE(TTM)对比.....	25
表 1: 2023 年以来锂电池板块及细分领域营收、净利润增长中位数概况	6
表 2: 新能源汽车相关政策及要点	12
表 3: 海外部分国家对我国新能源汽车贸易保护政策概况.....	14
表 4: 我国充电基础设施概况(截止 2024 年 5 月底)	16
表 5: 锂电池产业细分领域产能及增速	22

表 6: 锂电产业主要产品价格(万元/吨)概况	24
表 7: 锂电产业链相关标的估值概况	26

1. 业绩与行情回顾

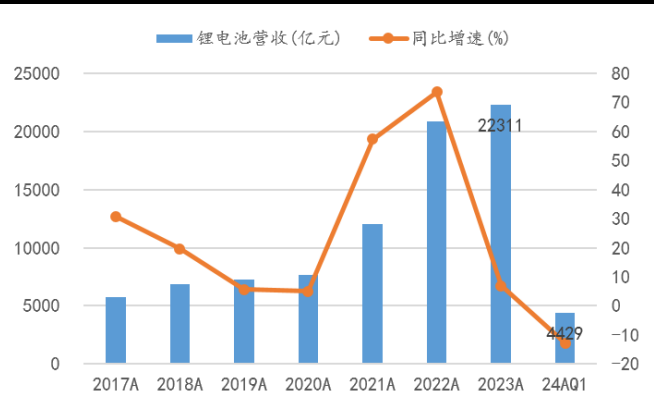
1.1. 业绩回顾

1.1.1. 板块营收与净利润

根据万得数据统计：2021 年板块营收规模首次突破万亿元为 1.20 万亿元，2022-2023 年营收规模显著增长，但板块营收增速在 2023 年以来显著回落，其中 2023 年板块实现营收 2.23 万亿元，同比增长 6.85%，主要原因为受益于新能源汽车和储能领域需求增长，锂电池出货量增长；2024 年一季度，锂电池板块实现营收 4429 亿元，同比下降 12.86%，为近年来的首次负增长，主要系锂电产业细分领域产能持续释放及需求增速放缓，同时下游整车降价倒逼锂电池及上游材料降价，供需失衡导致行业竞争显著加剧，多因素叠加致产业链价格显著承压。

展望 2024 年，一方面全球及我国汽车销售仍将增长，但增速将回落；其次结合上游原材料价格走势，总体预计 2024 年锂电池及上游材料均价相比 2023 年仍将承压。综上，总体预计 2024 年锂电池板块营收增速仍将承压，全年预计总体持平或负增长。

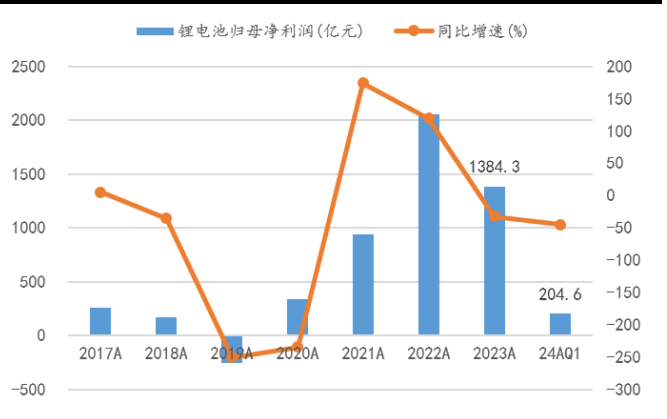
图 1：锂电池板块营收及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

注：板块财务数据为万得锂电池板块(最新为 101 家企业)

图 2：锂电池板块净利润及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

2022 年板块实现归母净利润 2054 亿元，同比增长 119.39%，为近年来的历史高点。2023 年以来，板块净利润持续下降，2023 年净利润为 1384 亿元，同比下降 32.61%；2024 年一季度为 204.6 亿元，同比下降 44.79%，2023 年以来板块净利润增速均显著低于板块营收增速，原因一方面为板块营收增速回落及下降；其次，产业链价格显著承压及行业竞争加剧，导致产业链盈利能力承压；第三，产品价格下行时企业一般有较强的减值压力，主要包括存货或商誉减值等。结合板块营收和盈利预期，以及产业链价格走势，总体预计 2024 年板块净利润同比将持续下降。

我们注意到 2023 年以来锂电产业链细分领域价格趋势总体持续承压，且价格大幅波动对板块业绩产生重要影响。为此，我们进一步分析 2023 年三季度、2023 年年度和 2024 年一季度锂电池板块和细分领域的营收、净利润增长中位数，以及正增长公司占比。根据万得数据统计，可以得出如下结论：一是锂电池板块业绩总体仍未止跌。板块营收增长中位数同比继续回

落，由 2023 年第三季度的-5.49%下降至 2024 年一季度的-10.41%；净利润跌幅显著高于营收跌幅，2024 年一季度净利润增长中位数为-31.93%。但也呈现部分积极因素，其中营收正增长公司占比总体维持在 35%左右，而净利润正增长公司占比在 2024 年一季度提升至 34.65%。二是细分领域业绩存在较大差异。对比增长中位数及正增长公司占比，动力电池企业表现相对较好，营收增长中位数在-10%以内，净利润增长中位数为-30%左右。相比而言，锂电正极、负极、电解液和隔膜细分领域表现较差。其中，电解液企业仅在 2024 年一季度有一家企业在营收和净利润方面实现了正增长，电解液净利润增长中位数在-70%左右。

表 1：2023 年以来锂电池板块及细分领域营收、净利润增长中位数概况

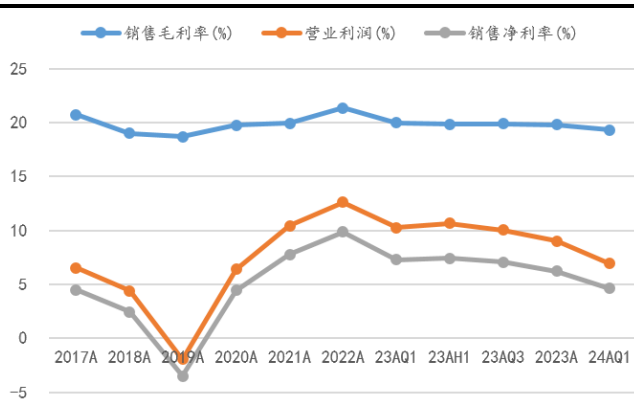
细分领域	类别	营收			净利润		
		2024AQ1	2023A	2023AQ1-3	2024AQ1	2023A	2023AQ1-3
锂电池板 块(101家)	增长中位数(%)	(10.41)	(8.24)	(5.49)	(31.93)	(43.57)	(40.16)
	正增长公司占比(%)	35.64	34.65	39.60	34.65	19.80	29.70
锂矿 (19家)	增长中位数(%)	(42.12)	(25.22)	(16.95)	(54.75)	(74.81)	(59.38)
	正增长公司占比(%)	21.05	15.79	21.05	26.32	5.26	10.53
锂电正极 (25家)	增长中位数(%)	(42.77)	(23.56)	(7.14)	(43.56)	(52.93)	(50.74)
	正增长公司占比(%)	20.00	20.00	36.00	40.00	8.00	16.00
锂电负极 (8家)	增长中位数(%)	(16.82)	(5.39)	(2.51)	(53.53)	(46.16)	(36.96)
	正增长公司占比(%)	12.50	12.50	50.00	12.50	0.00	25.00
锂电电解 液(9家)	增长中位数(%)	(15.67)	(32.24)	(31.39)	(67.21)	(73.83)	(73.25)
	正增长公司占比(%)	11.11	0.00	0.00	11.11	0.00	0.00
锂电隔膜 (8家)	增长中位数(%)	(10.77)	(3.19)	(1.80)	(44.55)	(28.36)	(11.48)
	正增长公司占比(%)	12.50	37.50	25.00	12.50	25.00	37.50
动力电池 (30家)	增长中位数(%)	(9.89)	(7.49)	(5.49)	(32.36)	(32.55)	(28.35)
	正增长公司占比(%)	30.00	33.33	40.00	30.00	26.67	40.00

资料来源：中原证券研究所，Wind

1.1.2. 盈利能力

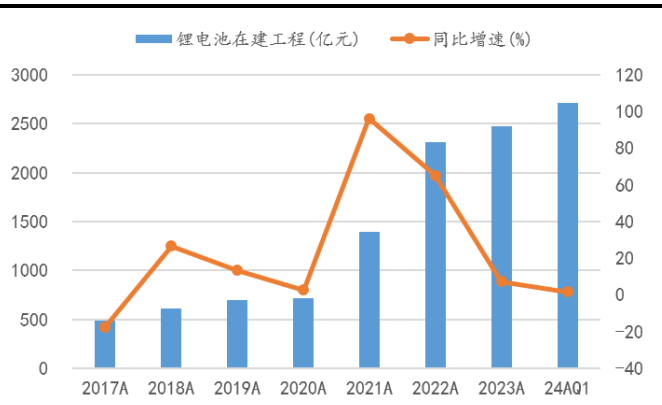
根据万得数据统计：锂电池板块盈利能力走势总体与净利润趋同，2022 年板块销售毛利率为 21.35%，为近年来的高点。

图 3：锂电池板块盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 4：锂电池板块在建工程及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

2023 年以来总体持续回落,2023 年板块销售毛利率为 19.81%,2024 年一季度为 19.29%,相比 2022 年回落 2.06 个百分点;2024 年一季度板块销售净利率为 4.62%,相比 2022 年的 9.84%回落 5.22 个百分点。

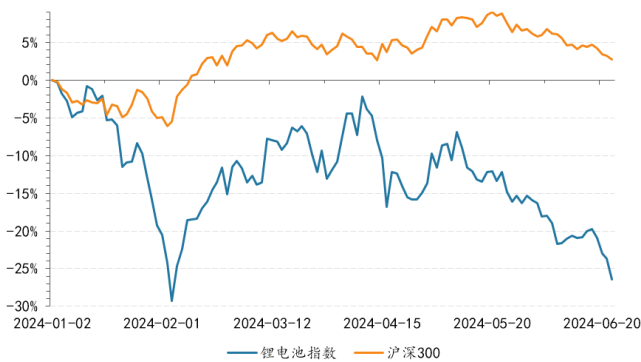
板块在建工程显示:2021 年,板块在建工程 1397 亿元,同比增长 96.2%;2023 年增至 2713 亿元,同比增长 7.1%;2024 年一季度为 2713 亿元,同比小幅增长 1.7%。可见,板块在建工程在 2021 年显著提速,规模总体持续提升,侧面显示行业产能仍处于扩张中,预计此轮行业产能出清完成时间仍需进一步观察。

1.2. 行情回顾

根据万得数据统计:2013 年以来,锂电池板块最高涨幅约 14 倍,于 2021 年 11 月底见顶。2021 年 12 月以来,锂电池板块总体持续调整,目前是调整的第三年。

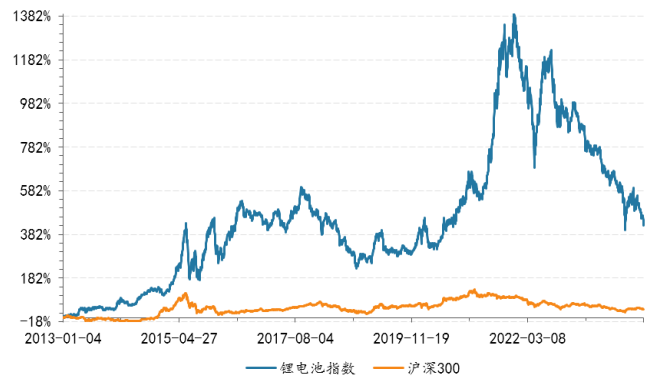
2023 年,锂电池指数走势先扬后抑,走势总体弱于沪深 300 指数,锂电池板块指数全年下跌 26.48%,同期沪深 300 指数下跌 11.75%。2024 年锂电池板块走势持续弱于沪深 300 指数,2024 年以来总体呈现震荡向下,截止 6 月 24 日:锂电池板块指数下跌 26.43%,同期沪深 300 指数上涨 2.67%,锂电池板块指数跑输沪深 300 指数 29.1 个百分点。个股方面,2024 年以来,锂电池板块中上涨个股 13 只,下跌个股 88 只,个股涨幅中位数为-28.41%;剔除概念及营收占比较低的标的,涨幅前 5 个股分别是比亚迪、尚太科技、格林美、宁德时代和湖南裕能,涨幅分别为 26.23%、20.95%、17.58%、17.33%和 7.01%;跌幅前五个股分别为*ST 保力、*ST 超华、ST 百利、德方纳米和振华新材,跌幅分别为 92.57%、90.60%、81.55%、53.84%和 52.44%。板块下跌主要受锂电产业链产能释放影响,锂电产业链价格大幅下降,叠加需求增速回落等,多因素共振导致锂电池板块业绩下降,且部分细分领域业绩持续下降。

图 5: 2024 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现



资料来源:中原证券研究所, Wind

图 6: 2013 年以来锂电池指数相对于沪深 300 表现



资料来源:中原证券研究所, Wind

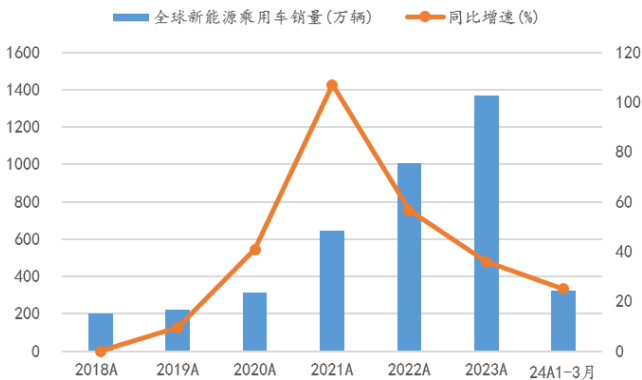
2. 新能源汽车销售

2.1. 全球新能源汽车销售持续增长

根据 Clean Technica 和第一电动研究院统计数据:2023 年,全球新能源乘用车销售 1368.58 万辆,同比增长 35.84%,占整体市场 16%份额(其中纯电动车型占比为 11%)。全球

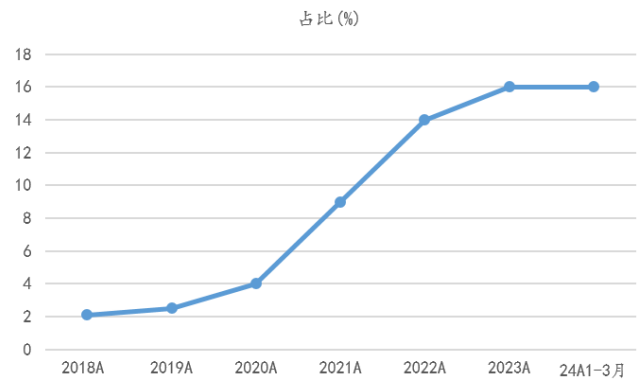
新能源汽车高增长，主要受益于中国新能源汽车市场增长，中国新能源汽车全球占比由 2021 年 51% 提升至 2023 年的 69%。

图 7：全球新能源乘用车销量及增速



资料来源：中原证券研究所，Clean Technica，第一电动研究院

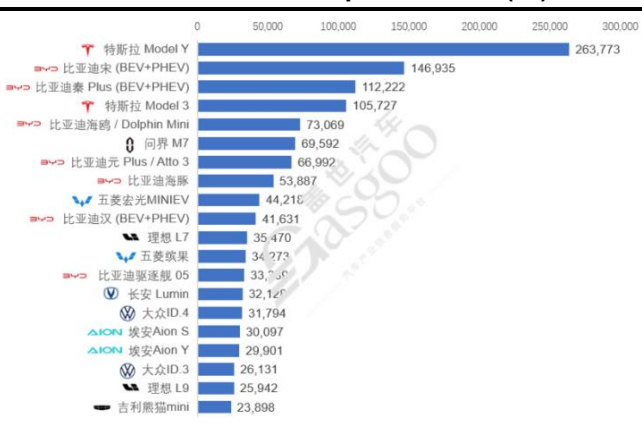
图 8：全球新能源乘用车销售占比



资料来源：中原证券研究所，Clean Technica，第一电动研究院

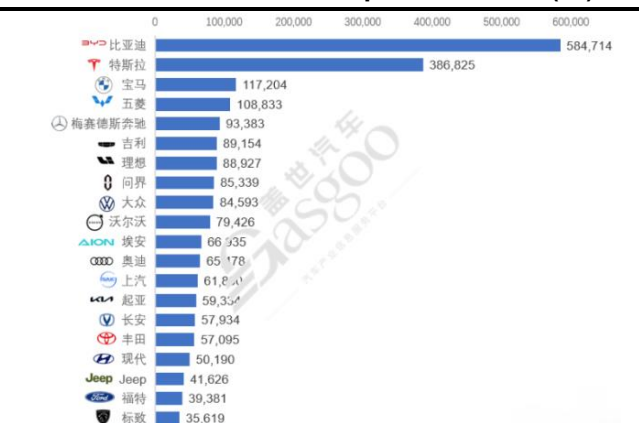
据 Clean Technica 统计显示：2024 年 1-3 月，全球新能源乘用车合计销售 321.27 万辆，同比增长 24.91%，占比 16%，增速自 2021 年以来持续回落。值得注意的是，我国仍然是全球电动车市场主力军，2024 年一季度，全球最畅销的 20 款电动车型中，我国车型上榜数量为 16 款，同比增加了 2 款，而外资车型只有 4 款，其中来自传统汽车巨头的电动车型仅有两款——大众 ID.4 和 ID.3；在全球最畅销的 20 大电动车品牌中，我国有 9 个品牌，其中比亚迪以 58.47 万辆稳居第一，其它中国品牌包括五菱、吉利、理想以及问界等；特斯拉受加州工厂产线升级、柏林工厂停产及红海冲突带来的供应链影响，2024 年一季度销量 38.68 万辆稳居第二。

图 9：2024 年一季度全球 Top20 电动车型(辆)



资料来源：中原证券研究所，Clean Technica，第一电动研究院

图 10：2024 年一季度全球 Top20 电动车品牌(辆)



资料来源：中原证券研究所，Clean Technica，第一电动研究院

韩国 SNE 预测：2024 年全球电动汽车交付约 1675 万辆。

2.2. 我国新能源汽车销售

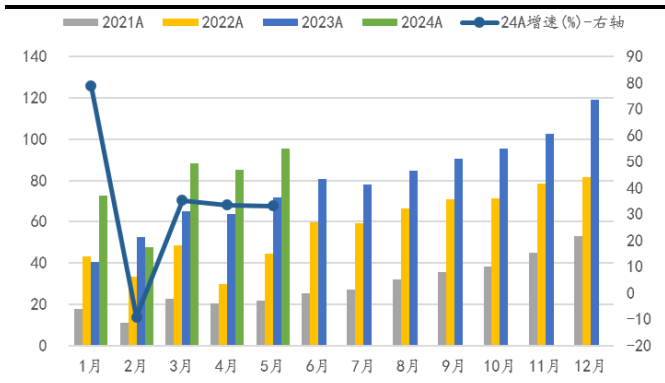
2.2.1. 销售持续增长且集中度提升

根据中汽协数据统计：2023 年我国新能源汽车合计销售 944.81 万辆，同比增长 37.48%，

连续 9 年位居全球第一，合计占比大幅提升至 31.45%，同比提升 5.85 个百分点。2023 年，我国新能源汽车销量排名前十的企业集团在我国新能源汽车销售中的占比为 86.8%，较 2022 年提升 4.2 个百分点，显示行业集中度提升。

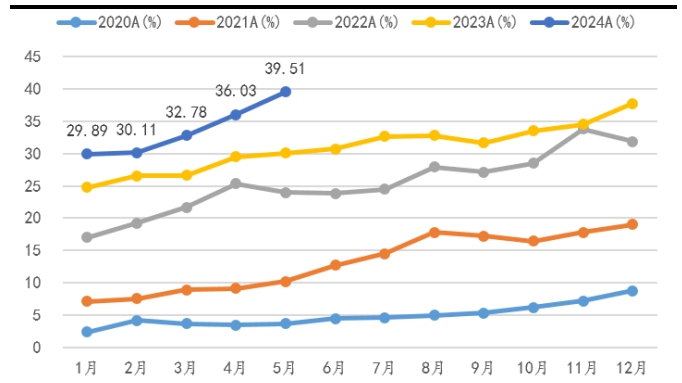
2024 年 1-5 月，我国新能源合计销售 389.40 万辆，同比增长 32.52%，合计占比 33.88%，占比较 2023 年提升 2.43 个百分点；Top 10 企业集团占比 84.9%，较 2023 年同期提升 1.6 个百分点。

图 11：我国新能源汽车月度销量(万辆)及增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 12：我国新能源汽车月度销量占比



资料来源：中汽协，中原证券研究所

虽然我国新能源汽车国家补贴已于 2022 年底退出，但近年来我国新能源汽车销售持续高速增长，主要逻辑包括：一是行业技术进步，新能源汽车整车性价比大幅提升，如里程焦虑大幅缓解、基础充电设施逐步完善且充电效率提升，行业驱动力已逐步过渡至强产品驱动。如 2023 年 8 月，宁德时代发布的神行电，是全球首款磷酸铁锂 4C 超充电电池；2024 年 6 月，亿纬锂能在动力领域发布 Omnicell 全能电池产品，满足 6C 全场景补能需求，充电 5 分钟续航 300 公里，预计 2026 年实现全固态电池生产工艺突破。二是造车新势力贡献显著，如埃安、理想销量持续增长。三是新能源汽车在智能化方面体验更佳。四是新能源整车持续降价，一方面锂电产业链价格持续回落，电池成本下降带动整车价格下调；其次造车新势力等持续加剧行业内卷，带动新能源整车降价。

2.2.2. 纯电动占比持续回落

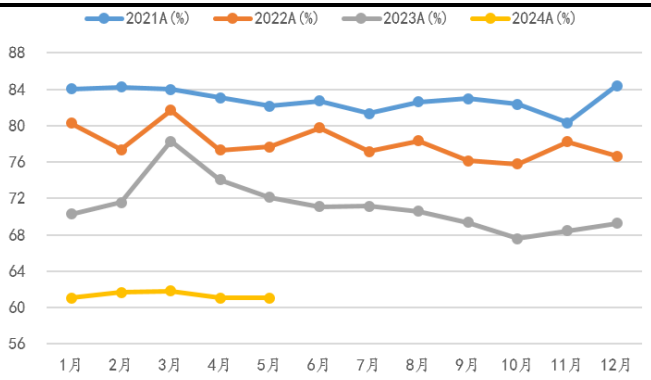
中汽协统计显示，我国新能源汽车总体持续以纯电动为主：2022 年纯电动销售 535.18 万辆，同比增长 84.51%，合计占比 77.87%；2023 年合计销售 665.46 万辆，同比增长 24.31%，合计占比 70.54%；2024 年 1-5 月累计销售 238.70 万辆，同比增长 11.30%，纯电动合计占比 61.30%，较 2023 年回落 9.24 个百分点。可见，2021 年以来，我国纯电动新能源汽车销售占比总体持续回落，一方面与国家补贴政策导向及取消有关，其次插混技术显著进步，如比亚迪第五代 DM 技术推出后市场反应显著。结合我国新能源汽车发展战略和历史占比，总体预计 2024 年我国纯电动占比将在 60%左右。

2.2.3. 我国新能源汽车出口占比总体提升

中汽协统计显示：2023 年，我国汽车企业出口 491 万辆，同比增长 57.83%；2024 年 1-

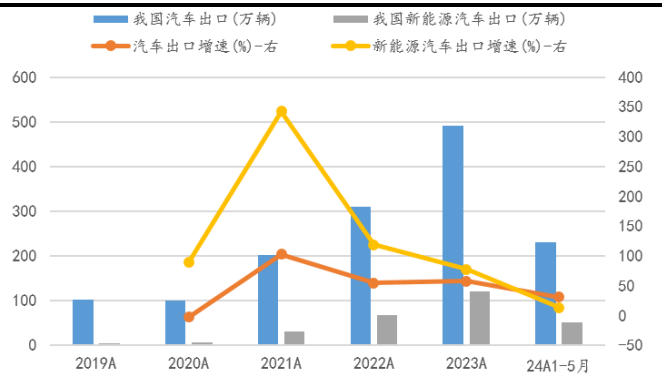
5月合计出口230.8万辆，同比增长31.3%，我国汽车出口持续高增长。新能源汽车出口方面，2023年合计出口120.3万辆，同比增长77.60%；2024年1-5月合计出口51.9万辆，同比增长13.7%，出口增速显著低于我国汽车出口增速，与海外贸易保护相关。我国新能源汽车出口在我国汽车出口中的占比总体提升，2023年占比24.50%，2024年1-5月为22.49%，较2023年回落2.01个百分点，但2022年以来总体在20%以上。同时，我国新能源汽车出口已成为拉动我国汽车销售的因素之一，新能源汽车出口在我国汽车销售中的占比持续提升，2023年我国新能源汽车出口在我国汽车销售的中占比为12.73%，2024年1-5月提升为13.33%，较2023年提升0.60个百分点。

图 13：我国纯电动新能源汽车月度销量占比



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 14：我国汽车月度出口及增速



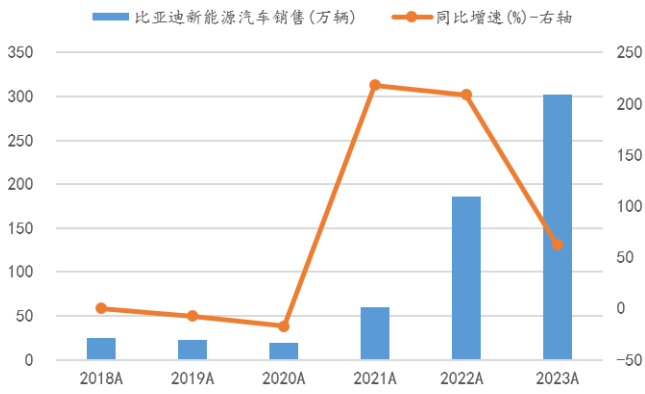
资料来源：中汽协，中原证券研究所

2.3. 龙头及新势力销量

比亚迪为全球及我国新能源汽车龙头企业，公司公告显示：2022年4月，比亚迪战略聚焦纯电动和插电式混合动力汽车业务，全年新能源汽车销售186.35万辆，同比增长208.64%；2023年增至302.44万辆，同比增长62.30%，其中海外销售24.28万辆，在公司新能源汽车销售中占比8.03%。公司连续十一年稳居我国新能源汽车销量龙头，蝉联全球新能源汽车销量桂冠，开创我国车企首次跻身全球销量前十的历史。

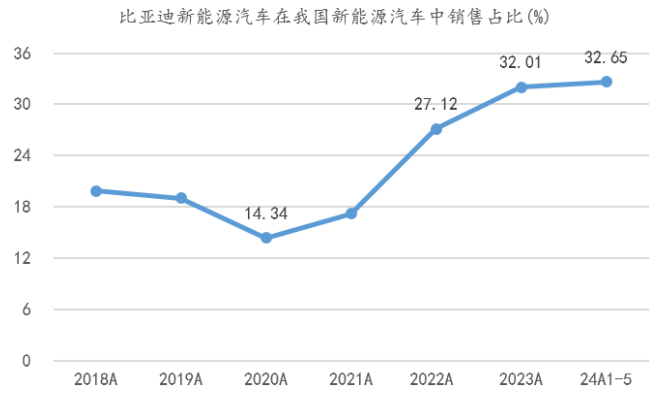
2024年1-5月，比亚迪新能源汽车合计销售127.13万辆，同比增长26.80%，其中海外销售17.63万辆，同比增长176.56%，在公司新能源汽车销售中占比提升至13.87%，且4月海外销量首次超过4万辆。比亚迪新能源汽车销售在我国汽车销售中的占比显示：2018-2021年总体维持在18%左右，2022年公司战略转型后占比显著提升，2023年占比提升至32.01%，2024年1-5月占比32.65%。比亚迪长期坚持自主创新，用颠覆性技术催生壮大新质生产力。2023年研发投入399.18亿元，同比增长97.39%，研发投入在公司营收中占比6.63%，较2022年提升1.86个百分点。2023年先后发布易四方架构、云辇智能车身控制系统等；2024年5月28日，比亚迪在西安正式发布第五代DM技术，首搭车型秦L和海豹06同步上市，售价均为9.98-13.98万元；该技术发动机最高热效率46.06%、低至2.9L的百公里亏电油耗以及最长2100Km的综合续航里程。

图 15: 比亚迪新能源汽车销量及增速



资料来源: 公司公告, Wind, 中原证券研究所

图 16: 比亚迪新能源汽车销量在我国新能源汽车销售中占比



资料来源: 公司公告, 中汽协, 中原证券研究所

造车新势力已成为我国新能源汽车发展重要推动力, 其中埃安、理想、问界等持续受到关注, 逐步抢占燃油车细分市场。第一电动汽车网统计显示: 2023 年, 新势力中埃安交付 48.20 万辆, 同比增长 77.8%; 问界交付 9.91 万辆, 同比增长 27.0%。其中, 2013 年 12 月发布的问界 M9 是 AITO 旗下一款旗舰级 SUV, 售价 46.98 万元起, 在 50 万元豪华车车型销量中位居前列, 5 月实现销量 1.6 万辆, 成功打破 BBA 在细分市场中的垄断地位。

图 17: 我国主要造车新势力交付量(辆, 2023 年)

序号	品牌	2023年	2022年	同比增幅
1	埃安	482003	271156	77.8%
2	理想	376030	133246	182.2%
3	蔚来	160038	122486	30.7%
4	零跑	144155	111168	29.7%
5	小鹏	141601	120757	17.3%
6	深蓝	136912	27965	389.6%
7	哪吒	127496	152073	-16.2%
8	极氪	118685	71941	65.0%
9	问界	99117	78056	27.0%
10	岚图	50643	19409	160.9%

资料来源: 中原证券研究所, 第一电动汽车网

图 18: 我国主要造车新势力交付量(辆, 2024 年)

序号	品牌	2024.5	2024.4	环比增幅
1	埃安	40073	28113	42.5%
2	理想	35020	25787	35.8%
3	蔚来	20544	15620	31.5%
4	极氪	18616	16089	15.7%
5	零跑	18165	15005	21.1%
6	深蓝	14371	12744	12.8%
7	小鹏	10146	9393	8.0%
8	哪吒	10113	9017	12.2%
9	小米	8630	7058	22.3%
10	岚图	4521	4003	12.9%

资料来源: 中原证券研究所, 第一电动汽车网

值得关注的是, 小米造车以来持续受到市场关注。2024 年 3 月 28 日, 小米汽车发布会官宣价格: 小米 SU7 标准版售价 21.59 万元、小米 SU7 Pro 版定价 24.59 万元、SU7 Max 为 29.99 万元。2024 年 6 月 1 日, 在未来汽车先行者大会上, 小米集团创始人雷军表示: 首月小米 SU7 锁单量超过 8.8 万辆, 其中 4 月和 5 月分别交付 7058 和 8630 辆; 预计 6 月单月交付过 1 万辆, 全年保证交付 10 万辆、冲刺 12 万辆的目标。

2.4. 海内外政策分化

2.4.1. 我国宏观政策持续鼓励, 新能源汽车下乡拉动显著

宏观政策方面, 我国持续鼓励新能源汽车发展。2023 年 12 月, 中央经济工作会议明确稳

定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费；2024年3月，国常会再次提及积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。值得注意的是，2024年1月国务院了《关于全面推进美丽中国建设的意见》，提出到2027年，新增汽车中新能源汽车占比力争达到45%。考虑锂电产业细分领域产能扩张现状，2024年5月，工信部发布《锂电池行业规范条件（2024年本）》（征求意见稿）和《锂电池行业规范公告管理办法（2024年本）》（征求意见稿），提出申报时上一年度实际产量不低于同年实际产能的50%，后续重点关注相关细则及执行情况，如执行力度超预期，将有助于加速产能出清进度。

表 2：新能源汽车相关政策及要点

时间	政策名称	要点
2023. 6	财政部等《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过3万元；对购置日期在2026年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元。享受车辆购置税减免政策的新能源汽车，是指符合新能源汽车产品技术要求的纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车
2023. 9. 1	工信部等印发《汽车行业稳增长工作方案（2023-2024年）》	明确要支持扩大新能源汽车消费。落实好现有新能源汽车车船税、车辆购置税等优惠政策，抓好新能源汽车补助资金清算审核工作，积极扩大新能源汽车个人消费比例。组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作，加快城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送等领域新能源汽车推广应用，研究探索推广区域货运重卡零排放试点，进一步提升公共领域车辆电动化水平。组织开展新能源汽车下乡活动，鼓励企业开发更多先进适用车型，充分挖掘农村地区消费潜力。鼓励开展新能源汽车换电模式应用，推动新能源汽车与能源深度融合发展。
2023. 11. 7	发改委发布《国家碳达峰试点建设方案》	促进交通运输绿色低碳发展：加快推动交通运输工具装备低碳转型，大力推广新能源汽车，推动公共领域车辆全面电气化替代，淘汰老旧交通工具。优化大宗货物运输结构，加强铁路专用线建设和内河高等级航道建设，因地制宜推进铁水联运、公铁联运、海铁联运。加强交通绿色基础设施建设，完善充电桩、换电站等配套设施，推进交通枢纽场站绿色升级。发展智能交通，推动各类运输方式系统对接、数据共享，提升运输效率
2023. 11. 13	工信部等印发《关于启动第一批公共领域车辆全面电动化先行区试点的通知》	经研究，确定北京、深圳、重庆、成都、郑州、宁波、厦门、济南、石家庄、唐山、柳州、海口、长春、银川、鄂尔多斯15个城市为此次试点城市，鼓励探索形成一批可复制可推广的经验和模式，为新能源汽车全面市场化拓展和绿色低碳交通运输体系建设发挥示范带动作用。根据《通知》预期目标，新能源汽车推广将聚焦公务用车、城市公交车、环卫车、出租车、邮政快递车、城市物流配送车、机场用车、特定场景重型货车等领域，推广数量预计超过60万辆。充换电基础设施方面，将建成超过70万台充电桩和0.78万座换电站
2023. 12. 1	商务部等发布《关于优化调整石墨物项临时出口管制措施》	该措施的具体内容是：高纯度、高强度、高密度的人造石墨材料及其制品，以及天然鳞片石墨及其制品（包含球化石墨、膨胀石墨等）正式纳入出口管制清单
2023. 12. 6	工信部公开征求《锂离子电池综合标准化体系建设指南（2023版）》（征求意见稿）	征求意见稿提出，到2028年，锂离子电池标准的技术水平达到国际先进水平，基本实现产业基础通用标准和重点产品标准全覆盖。推动锂离子电池领域的标准供给由政府主导向政府与市场并重转变，标准化工作由国内驱动向国内国际相互促进转变，标准应用由产业与贸易为主向经济社会全域

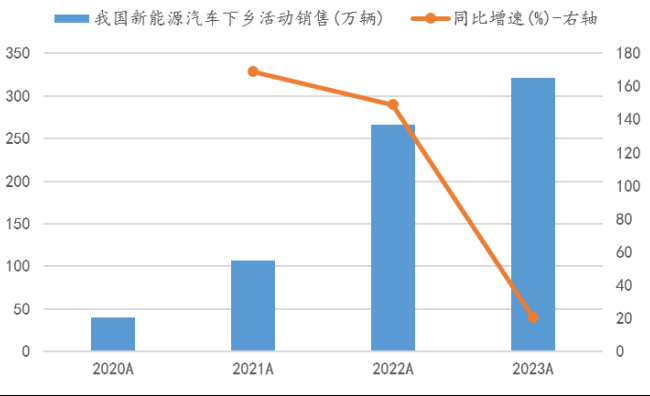
2023. 12. 11	中央经济工作会议	<p>转变，标准化发展由数量规模型向质量效益型转变。征求意见稿提出完善全产业链标准化建设，完成 120 项标准的制修订工作</p> <p>稳定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新。发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳，培育发展新动能。积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快打造绿色低碳供应链。持续深入打好蓝天、碧水、净土保卫战</p> <p>主要目标是：到 2027 年，绿色低碳发展深入推进，主要污染物排放总量持续减少，生态环境质量持续提升，国土空间开发保护格局得到优化，生态系统服务功能不断增强，城乡人居环境明显改善，国家生态安全有效保障，生态环境治理体系更加健全，形成一批实践样板，美丽中国建设成效显著。到 2035 年，广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，国土空间开发保护新格局全面形成，生态系统多样性稳定性持续性显著提升，国家生态安全更加稳固，生态环境治理体系和治理能力现代化基本实现，美丽中国目标基本实现。统筹推进重点领域绿色低碳发展。推进铁路场站、民用机场、港口码头、物流园区等绿色化改造和铁路电气化改造，推动超低和近零排放车辆规模化应用、非道路移动机械清洁低碳应用。到 2027 年，新增汽车中新能源汽车占比力争达到 45%</p>
2024. 1. 11	国务院《关于全面推进美丽中国建设的意见》	<p>要结合各类设备和消费品更新换代差异化需求，加大财税、金融等政策支持，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。要落实全面节约战略，抓紧建立健全回收利用体系，促进废旧装备再制造，提升资源循环利用水平</p>
2024. 3. 1	国务院常务会议	<p>明确要支持交通运输设备和老旧农业机械更新。持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。加强电动、氢能等绿色航空装备产业化能力建设。加快高耗能高排放老旧船舶报废更新，大力支持新能源动力船舶发展，完善新能源动力船舶配套基础设施和标准规范，逐步扩大电动、液化天然气动力、生物柴油动力、绿色甲醇动力等新能源船舶应用范围</p>
2024. 3. 13	国务院印发关于《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	<p>明确要支持交通运输设备和老旧农业机械更新。持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。加强电动、氢能等绿色航空装备产业化能力建设。加快高耗能高排放老旧船舶报废更新，大力支持新能源动力船舶发展，完善新能源动力船舶配套基础设施和标准规范，逐步扩大电动、液化天然气动力、生物柴油动力、绿色甲醇动力等新能源船舶应用范围</p>
2024. 5. 8	工信部发布《锂电池行业规范条件（2024 年本）》（征求意见稿）和《锂电池行业规范公告管理办法（2024 年本）》（征求意见稿）	<p>锂电池企业应具有锂电池行业相关产品的独立生产、销售和服务能力；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%，鼓励企业取得省级以上独立研发机构、工程实验室、技术中心或高新技术企业资质；鼓励企业创建绿色工厂；鼓励企业自建或参与联合建设中试平台；主要产品具有技术发明专利；申报时上一年度实际产量不低于同年实际产能的 50%</p>
2024. 5. 15	工信部等《关于开展 2024 年新能源汽车下乡活动的通知》	<p>联合组织开展 2024 年新能源汽车下乡活动，加快补齐农村地区新能源汽车消费使用短板。活动以“绿色、低碳、智能、安全——赋能新生活，乐享新出行”为主题，时间为 5 月至 12 月，2024 年新能源汽车下乡车型目录共 99 款</p>

资料来源：中原证券研究所

2024 年 5 月 15 日，工信部等五部门联合组织开展 2024 年新能源汽车下乡活动，活动以“绿色、低碳、智能、安全——赋能新生活，乐享新出行”为主题，时间为 5 月至 12 月，2024 年新能源汽车下乡车型目录共 99 款。相比 2023 年新能源汽车下乡活动，2024 年新能源汽车下乡活动开始时

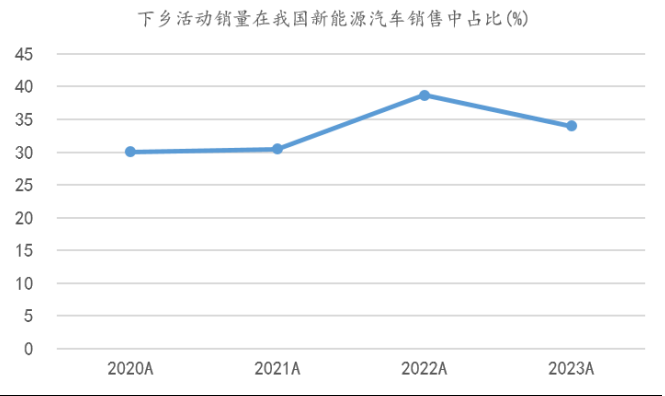
间提前 1 个月，下乡车型也由 2023 年的 69 款提升至 2024 年的 99 款。工信部等统计显示：我国新能源汽车下乡活动对我国汽车销售具备重要积极作用，2021 年以来持续保持较高增长水平，其中 2023 年新能源汽车下乡活动销售 320.87 万辆，同比增长 20.64%；2020 年以来，我国新能源汽车下乡活动销售在我国汽车销售中占比均保持在 30%以上，其中 2023 年占比 33.96%。结合 2024 年新能源汽车下乡活动内容，预计 2024 年新能源汽车下乡活动将带动我国汽车销售超 380 万辆。

图 19：我国新能源汽车下乡活动销售及增速



资料来源：中汽协，工信部，中原证券研究所

图 20：我国新能源汽车下乡活动销售占比



资料来源：中汽协，工信部，中原证券研究所

2.4.2. 海外贸易保护加剧

2023 年，欧、美相继对我国新能源汽车发展设置不同程度的贸易壁垒，主要包括反倾销调查、关税提升等，且 2024 年以来贸易保护进一步加剧。

2022 年 8 月，美国总统拜登签署《2022 年通胀削减法案》，将对气候和清洁能源政策提供 3690 亿美元，对于购置新能源汽车和二手车分别给予不超过 7500 美元和 4000 美元的税收抵免，但对电池矿物以及组装地点进行了严格限制。2023 年 3 月，美国财政部公布了具体指导意见，对税收抵免中的关键矿物和电池组件提出了具体要求，比如 2024 年电池组件有 50% 的比例在北美制造或组装，2029 年占比达到 100%。2024 年 5 月，美国白宫将电动汽车关税从 25% 提升到 100%，动力电池关税则由 7.5% 提高到 25%。2024 年 6 月 12 日，欧盟委员会宣称将对我国进口纯电动汽车最高征收 38.1% 的额外关税，理由是中国汽车制造商获得了过多的补贴，其中对比亚迪、吉利汽车和上汽集团将分别加征 17.4%、20% 和 38.1% 的关税，中国其他参与调查但尚未抽样的电池电动汽车生产商将被征收 21% 的加权平均税。同时，欧盟计划在 11 月 2 日前完成反补贴调查，届时可能实施为期五年的正式关税。

表 3：海外部分国家对我国新能源汽车贸易保护政策概况

时间	国家/区域	内容简介
2024. 5. 16	美国白宫	拜登宣布对中国钢铁和铝、半导体、电动汽车、电池、关键矿物、太阳能电池、船舶、起重机、医疗用品等提高关税。其中，电动汽车关税将从 25% 提高到 100%。电池、电池组件和零件以及关键矿物：锂离子 EV 电池的关税将从 7.5% 提高到 25%，非 EV 电池从 7.5% 提高到 25%，电池零件从 7.5% 提高到 25%；自然石墨和永磁体的关税将从 0 提高到 25%
2024. 6. 8	土耳其	2024 年 6 月 8 日，土耳其《政府公报》公布了一项总统决定，称从 7 月 7 日起：

2024. 6. 12 欧盟委员会

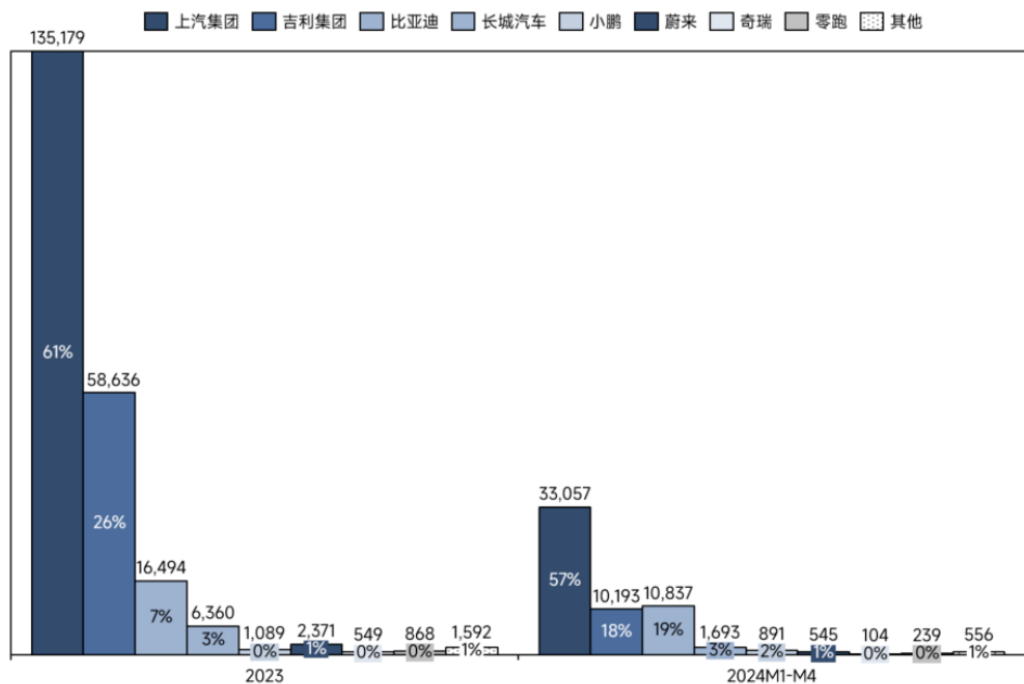
将对从中国进口的传统和混合动力乘用车征收额外关税，每辆至少 7000 美元。即如果按进口汽车价格计算的 40%关税低于这一数额，则将征收 7000 美元的最低关税

欧盟将从下个月起对自中国进口的电动汽车最高加征 38.1%的额外关税。欧盟委员会 6 月 12 日发布公告称，如无法与中方达成解决方案，加征关税将于 7 月 4 日左右实施。欧盟委员会表示，对比亚迪、吉利汽车和上汽集团将分别加征 17.4%、20%和 38.1%的关税；对其它制造商将征收 21%的关税；进口自中国的特斯拉汽车可能适用单独的税率

资料来源：中原证券研究所

2023 年，我国车企(扣除特斯拉)出口欧洲 23 万辆左右，特斯拉出口约 20 万辆，其中纯电动车型占比较大，合计在欧洲市场中占比约 15%。企业方面上汽集团出口稳居第一，关税落地对上汽集团产生一定影响，对我国新能源汽车出口和锂电池出口也将产生负面影响。为规避关税影响和降低物流运输成本，我国车企和电池企业纷纷在海外布局。其中，比亚迪已规划 5 个海外生产基地，产能约 70 万辆，如泰国基地将辐射东南亚市场，以及出口英国等；奇瑞在西班牙工厂预计 2024 年三、四季度投产。伴随海外产能逐步释放，关税影响或将减弱。

图 21：国内车企出口欧洲销量(辆)概况



资料来源：中原证券研究所，SMM 新能源

2.5. 我国充电基础设施稳步向好

根据中国充电基础设施联盟统计：2024 年 1-5 月，我国充电基础设施合计增量 132.8 万台，同比增长 15.8%；桩车增量比 1:2.9，充电基础设施能够基本满足新能源汽车的快速发展。截止 2024 年 5 月，全国充电基础设施累计数量为 992.4 万台，同比增长 56.1%；换电站保有量 3751 座。2024 年 5 月全国充电总电量约 41.4 亿度，较上月增加 2.0 亿度，同比增长 50.9%，环比增长 5.0%。

表 4：我国充电基础设施概况(截止 2024 年 5 月底)

充电基础设施分类	单位	2024 年 1-5 月全国增量	同比增长 (%)	截止 5 月底全国累计	同比增长 (%)
公共充电基础设施数量	万台	32.3	13.0	304.9	46.3
随车配建充电设施数量	万台	100.4	16.8	687.4	60.9
充电基础设施(公共+私人)数量	万台	132.8	15.8	992.4	56.1
桩车增量比			1:2.9		

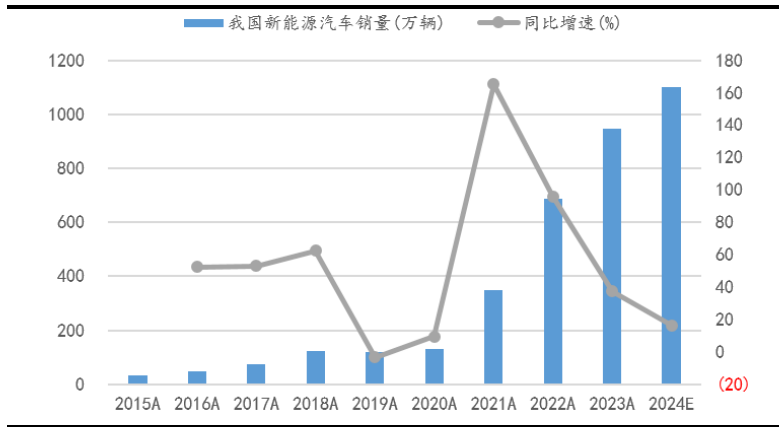
资料来源：中原证券研究所，中国充电基础设施联盟

根据中国充电基础设施联盟统计：截止到 2024 年 5 月，全国充电运营企业 Top5、Top10 和 Top15 分别合计占比 65.6%、81.4%和 88.1%，显示行业集中度较高但环比有所回落。其中，前三分别为特来电 57.68 万台，占比 18.91%；星星充电 54.47 万台，占比 17.86%；云快充 51.98 万台，占比 17.04%。

2.6. 预计 2024 年我国新能源汽车持续增长

结合新能源汽车行业发展驱动力已过渡至强产品驱动，我国新能源汽车产业供应链优势显著，以及龙头企业示范效应且贡献显著，充电基础设施总体稳步向好，预计 2024 年我国新能源汽车销售 1100 万辆，同比增长 16.4%，占比约 35.5%，同时预计我国新能源汽车出口销售增速将显著高于国内增速。

图 22：我国新能源汽车销售及增速



资料来源：中原证券研究所，中汽协

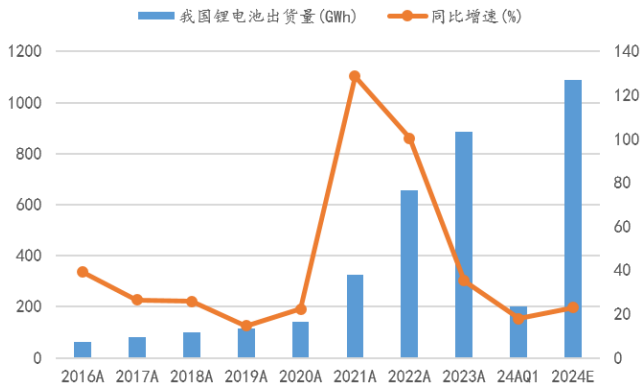
3. 2024 年板块业绩将承压

3.1. 锂电池增量关注动力和储能

高工产研 (GGII) 统计显示：我国锂电池出货量总体持续增长，其中 2022 年以来增速回落。2023 年，我国锂电池出货 886GWh，同比增长 35.27%，其中动力、储能和消费锂电池出货占比分别为 71.11%、23.25%和 5.64%；2024 年一季度，我国锂电池出货 200GWh，同比增长 18%，其中动力、储能和消费锂电池占比分别为 74.5%、20.0%和 5.5%。锂电池市场增量重点关注动力和储能电池，其中动力电池 2021 年以来出货占比维持在 70%左右，2024 年一季度为近年来的高点，主要系我国新能源汽车在全球已具备较强的竞争力；而消费电池占比总

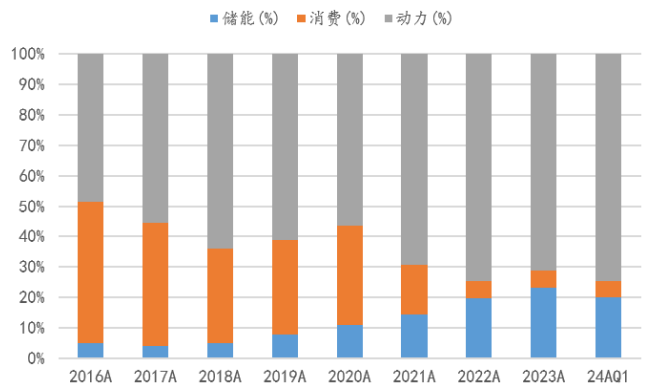
体持续回落，与智能手机终端需求疲软相关。高工产研预计 2024 年我国锂电池出货约 1089GWh，同比增长 22.9%。

图 23：我国锂电池出货量及增速



资料来源：中原证券研究所，高工产研

图 24：我国锂电池细分市场占比



资料来源：中原证券研究所，高工产研

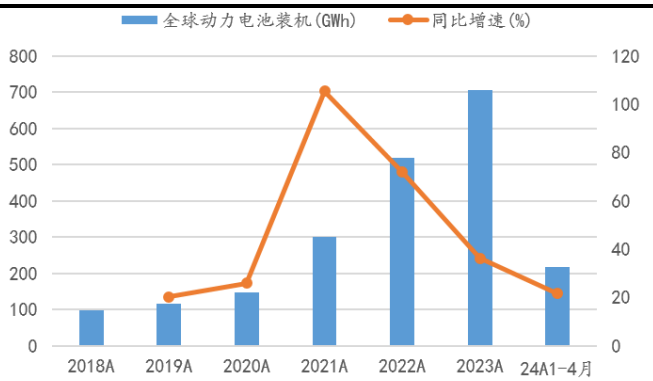
3.2. 动力电池装机持续增长

3.2.1. 全球动力电池装机

韩国 SNE Research 统计显示：2023 年，全球动力电池装机 705.5GWh，同比增长 38.6%，持续高增长；2024 年 1-4 月，合计装机 216.2GWh，同比增长 21.7%。

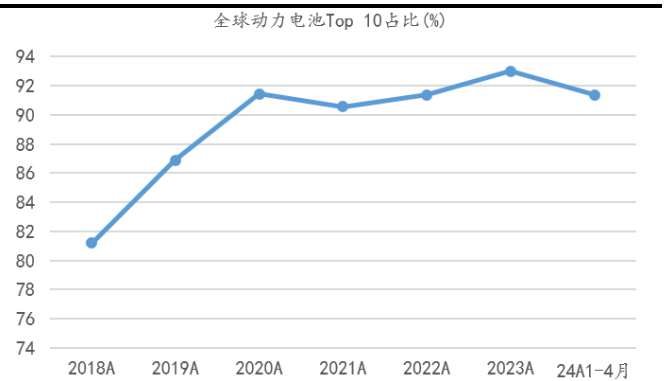
行业集中度方面总体持续提升，2018 年全球动力电池 Top10 企业装机占比 81.2%，2023 年提升至 92.98%，较 2018 年提升了 11.78 个百分点；2024 年 1-4 月为 91.35%，仍保存在较高水平。考虑动力电池行业的资金和技术密集型特性，预计行业集中度仍将提升。

图 25：全球动力电池装机及增速



资料来源：中原证券研究所，SNE Research

图 26：全球动力电池 Top10 占比



资料来源：中原证券研究所，SNE Research

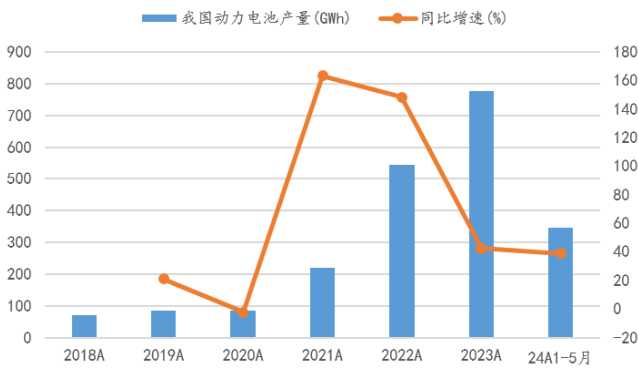
3.2.2. 我国动力电池产量及出口

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据统计：伴随我国新能源汽车高增长及锂电产业链总体竞争格局，我国动力电池产量和新能源汽车动力电池装机量持续增长。

2023 年，我国动力和储能电池合计产量 778.10GWh，同比增长 42.50%，持续高增长。2024 年 1-5 月，我国动力和其他电池合计产量 345.50GWh，同比增长 39.0%，增速回落但仍保持高增长。

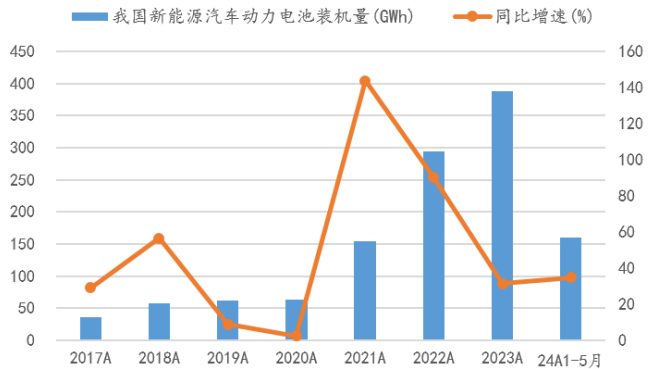
出口方面，2023 年我国动力和储能电池合计出口 152.6GWh，其中动力电池出口占比 83.5%、其它电池出口占比 16.5%。2024 年 1-5 月，我国动力和其他电池合计出口 55.30GWh，同比增长 8.10%，其中三元电池出口占比 49.37%、磷酸铁锂电池出口占比 49.73%。同时，我国动力电池出口在我国动力电池产量中的占比显示：2023 年出口占比 19.61%，2024 年 1-5 月占比 16.01%，占比回落一方面与海外地方保护相关，其次我国电池企业海外产能逐步释放。

图 27：我国动力电池产量及增速



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所

图 28：我国新能源汽车动力电池装机量及增速



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所

3.2.3. 我国动力电池装机与行业集中度

2023 年，我国新能源汽车动力电池装机量合计 387.65GWh，同比增长 31.56%；2024 年 1-5 月，累计装机 160.60GWh，同比增长 34.70%。细分市场看：2023 年我国乘用车合计市场占比提升至 90.85%，2024 年 1-5 月乘用车合计装机占比 89.20%，总体维持高位。

图 29：我国动力电池 Top10 装机概况(2023A)

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比 (%)
1	宁德时代	167.10	43.10
2	比亚迪	105.48	27.21
3	中创新航	32.90	8.49
4	亿纬锂能	17.26	4.45
5	国轩高科	15.91	4.10
6	蜂巢能源	8.69	2.24
7	LG新能源	8.34	2.15
8	欣旺达	8.30	2.14
9	孚能科技	5.94	1.53
10	正力新能	5.39	1.39

资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 30：我国动力电池 Top10 装机概况(2024A1-5 月)

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比 (%)
1	宁德时代	74.26	46.73
2	比亚迪	39.80	25.05
3	中创新航	10.73	6.75
4	亿纬锂能	6.78	4.27
5	国轩高科	5.71	3.59
6	蜂巢能源	4.98	3.13
7	欣旺达	4.66	2.93
8	瑞浦兰钧	2.62	1.65
9	LG新能源	2.39	1.52
10	正力新能	2.33	1.47

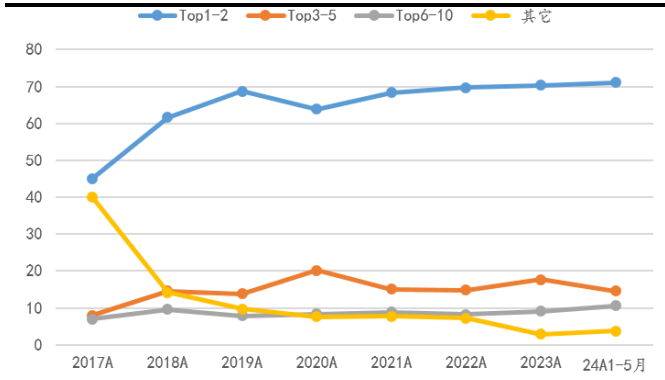
资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

我国动力电池装机行业集中度总体较高，2019 年以来 Top10 市场占比超 90%，2023 年 Top10 合计占比 97.9%；2024 年 1-5 月为 96.2%，宁德时代市场占比持续提升，2024 年 1-5 月占比 46.73%。

动力电池行业集中度提升，一方面与我国新能源汽车整车集中度提升相关；其次与动力电池行业特性相关。动力电池为典型的技术与资金密集型行业，具备规模优势企业在成本方面将更具优势，总体预计该趋势仍将延续，同时将对上游材料供应企业竞争格局产生影响，长期看

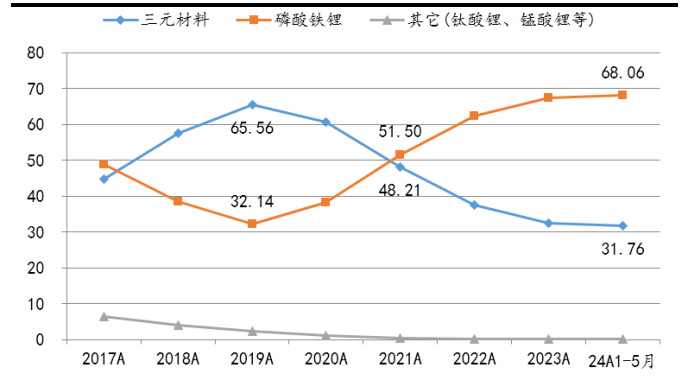
具备显著规模和成本优势企业将在此轮行业竞争中胜出。

图 31: 我国动力电池企业装机占比(%)



资料来源: 中原证券研究所, 中国汽车动力电池产业创新联盟

图 32: 我国动力电池不同技术装机占比(%)



资料来源: 中原证券研究所, 中国汽车动力电池产业创新联盟

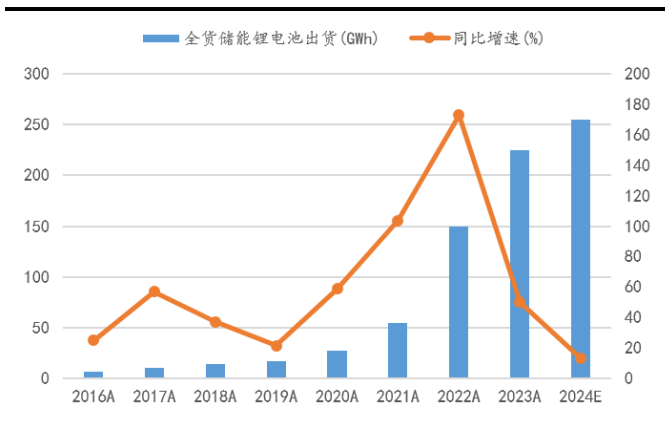
3.2.4. 动力领域三元占比持续回落

动力电池技术体系中, 目前主要包括磷酸铁锂和三元材料, 二者市场占比变动与政策变化、材料和电池技术进步高度相关。2019 年以来, 我国政策对高能量动力电池补贴力度减弱, 同时叠加技术创新, 磷酸铁锂装机占比持续显著提升。2023 年, 我国动力电池中 LFP 占比 67.34%, 较 2022 年提升 4.98 个百分点, 2024 年 1-5 月提升至 68.06%; 三元材料 2023 年占比 32.54%, 2024 年 1-5 月回落至 31.76%, 且 2024 年 4 月以来连续回落至 30% 以内, 5 月占比 26.07% 为近年来新低。另外, 钠离子电池和半固态电池在装车规模总体仍较小, 2024 年 1-5 月钠离子电池实现装车量 1.5MWh, 配套企业包括孚能科技、宁德时代和中科海纳; 半固态电池装车 1621.8MWh, 配套企业为卫蓝新能源, 固态电池发展潜力大。

3.3. 储能电池需求增速回落

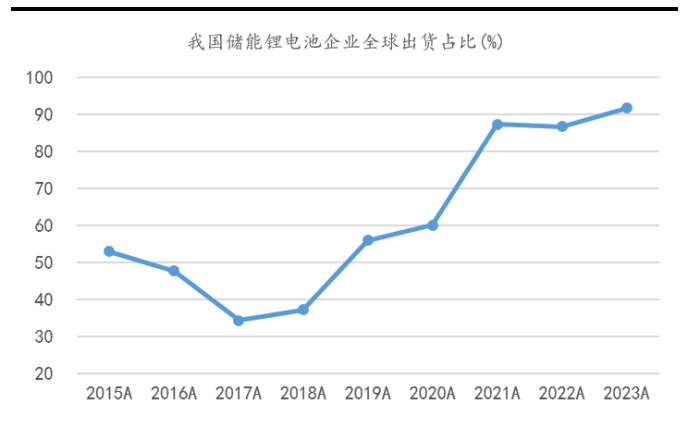
高工产研统计显示: 2023 年全球储能锂电池出货 225GWh, 同比增长 50%; 其中中国储能锂电池出货 206GWh, 同比增长 58%。预计 2024 年全球储能锂电池出货 255GWh, 同比增长 12.33%, 较近年增速水平显著回落。

图 33: 全球储能锂电池出货及增速



资料来源: 中原证券研究所, GGII

图 34: 我国储能锂电池企业全球出货占比



资料来源: 中原证券研究所, GGII

近年来, 我国储能锂电池企业全球出货占比总体持续提升: 2023 年, 我国储能锂电池企业

全球出货占比 91.60%，同比提升 4.9 个百分点，主要系我国锂电产业链优势显著，产能持续扩大背景下储能锂电池价格显著下滑。高工产研统计显示：2024 年 5 月，储能系统采购单价为 0.46-2.706 元/Wh，均价为 0.641 元/Wh，较上月下降 10%。最高价来自国能信控现货市场上多形式先进复合储能智能协同控制技术研究及实证钠离子电池示范项目，中科海纳以 2.706 元/Wh 中标；最低价来自龙源电力集团共享储能技术(北京)有限公司第三批储能电站液冷电池系统框架采购，格力钛中标单价 0.460 元/Wh。

图 35：2024 年 5 月我国储能系统项目中标报价(元/Wh)



资料来源：中原证券研究所，GGII

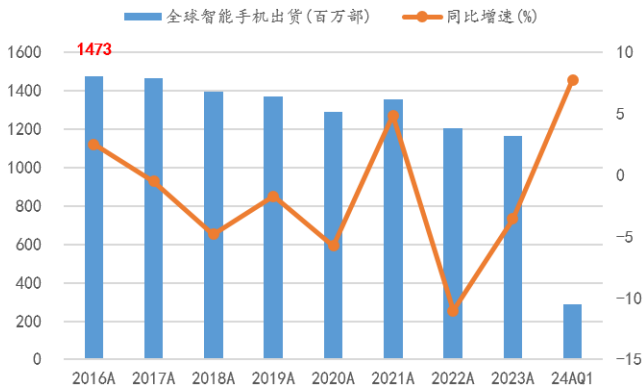
2024 年 6 月 20 日国务院新闻办公会上，国家能源局表示：新型储能是新型电力系统和新型能源体系的重要组成部分，已经成为我国建设新型电力系统和新型能源体系的关键支撑技术，成为发展新质生产力的新动能之一。截止 2024 年 5 月底：我国已经建成投运新型储能项目装机规模超过了 3800 万千瓦，平均储能时长达到 2.2 小时。目前，锂离子电池储能仍占主导地位，同时压缩空气储能、液流电池储能、飞轮储能这些技术也在快速发展之中。

3.4. 消费电池需求将恢复增长

IDC 统计显示：2023 年，全球智能手机出货 11.63 亿部，同比下降 3.54%，降幅较 2022 年收窄；2024 年一季度为 2.89 亿部，同比增长 7.74%，且已连续 3 个季度正增长。PC 出货方面，2023 年全球出货 2.54 亿台，同比下降 13.17%；2024 年一季度为 5980 万台，同比增长 5.10%，连续 8 个季度下降后首次恢复增长。

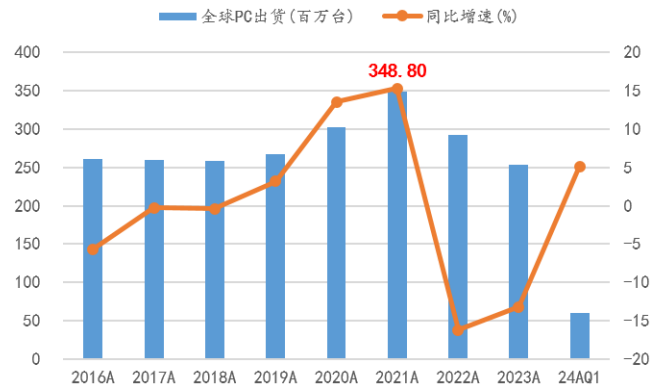
IDC 预计 2024 年全球智能手机出货将恢复增长，全年出货预计 12.0 亿部。结合一季度增速，总体预计以智能手机为代表的消费电子需求将边际改善。

图 36: 全球智能手机出货及增



资料来源: 中原证券研究所, IDC

图 37: 全球 PC 出货及增速



资料来源: 中原证券研究所, IDC

3.5. 我国锂电产业全球行业地位提升

工信部表示: 我国已经建成全世界最完备的上中下游和后市场为一体的大宗产业链, 正极材料、电解液、隔膜等关键主材全球出货量高达 70% 以上。

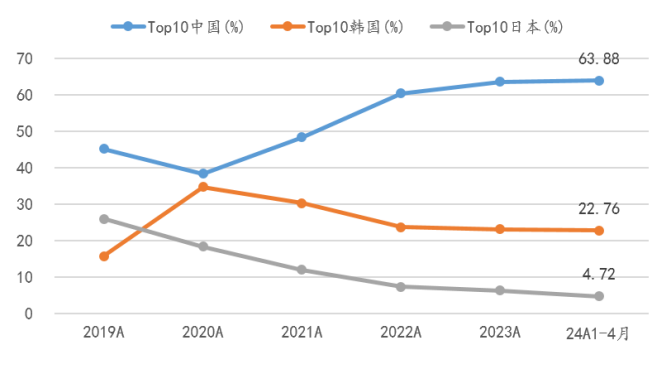
动力电池领域, 韩国 SNE Research 统计显示: 2020 年以来, Top 10 动力电池企业中中国入围 6 家、韩国 3 家、日本 1 家, 其中中国入围企业合计市场占比总体持续提升, 如 2020 年占比 38.35%, 2023 年合计占比 63.54, 2024 年 1-4 月占比 63.88%, 较 2023 年同期提升 4.0 个百分点。2024 年 1-4 月, 韩国 3 家企业占比 23.1%, 日本 1 家企业占比 6.4%, 韩国和日本分别较 2023 年同期回落 1.6 和 0.6 个百分点。

图 38: 全球动力电池 Top10 装机概况

序号	企业名称	1-4 装车量 (GWh)		同比增 长 (%)	1-4 全球占比 (%)		占比变化
		2024A	2023A		2024A	2023A	
1	宁德时代	81.4	62.6	30.0	37.7	35.2	2.4
2	比亚迪	33.2	28.1	18.1	15.4	15.8	(0.5)
3	LG 新能源	28.0	26.0	7.7	13.0	14.6	(1.7)
4	三星 SDI	10.9	8.2	32.9	5.0	4.6	0.4
5	SK On	10.3	10.5	(1.9)	4.8	5.9	(1.1)
6	松下	10.2	14.4	(29.2)	4.7	8.1	(3.4)
7	中创新航	9.3	7.3	27.4	4.3	4.1	0.2
8	亿纬锂能	5.0	3.3	51.5	2.3	1.9	0.5
9	国轩高科	4.8	4.1	17.1	2.2	2.3	(0.1)
10	欣旺达	4.4	2.8	57.1	2.0	1.6	0.5
	其他	18.7	10.2	83.3	8.6	5.7	2.9
	合计	216.2	177.6	21.7	100	100	

资料来源: 中原证券研究所, SNE Research

图 39: 全球动力电池 Top10 装机占比(按国家)



资料来源: 中原证券研究所, SNE Research

3.6. 上游原材料价格持续承压

根据百川盈孚和万得数据统计: 2022 年, 上游主要原材料价格总体维持高位震荡, 但显著分化, 其中上游锂资源价格维持高位且创新高、钴相关产品价格震荡为主、六氟磷酸锂及电解液价格高位回落。2023 年, 上游主要原材料价格总体全面承压; 2024 年, 主要原材料价格总体震荡为主, 但长期价格仍承压, 后续价格走势主要关注需求增速和产能释放进展。

2024 年原材料价格长期持续承压的主要逻辑包括如下方面: 一是需求增速下滑, 无论是动力电池还储能锂电池需求增速较 2023 年均回落。二是新增产能持续释放, 产能总体过剩。受

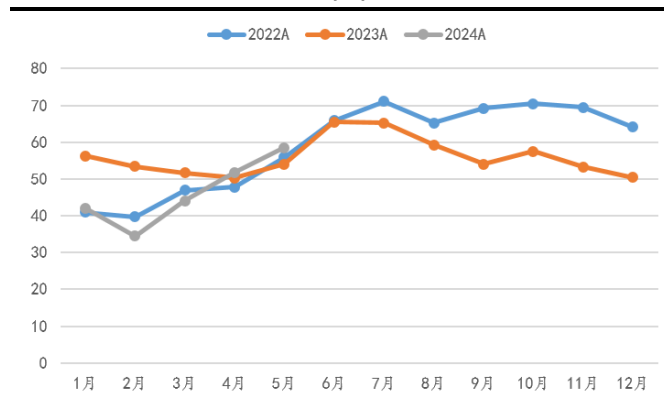
行业高景气影响，2023 年以来锂电产业链扩产显著提速，新增产能在 2023 年显著释放，开工率总体位于较低水平。如 2024 年 1 月碳酸锂产能 115.48 万吨，同比增长 75.13%，开工率在 50%左右；磷酸铁锂产能 331.69 万吨，同比增长 194.81%。结合锂电行业在建工程，2024 年以来产能仍在释放中，但部分领域产能增速显著放缓，如隔膜、氢氧化锂、六氟磷酸锂细分领域。三是库存因素。结合我国动力电池产量、装机量及海外出口，我国动力电池存在一定的库存。四是海外地方保护短期对我国锂电池需求有影响。受海外贸易壁垒影响，2024 年我国新能源汽车出口在我国汽车出口中的占比较 2023 年回落 2.01 个百分点，我国动力电池出口在我国锂电池产量中占比也较 2023 年回落 3.6 个百分点。综上，多因素共振导致产业链价格总体承压，其中产能释放及需求增速回落是产业链价格承压最主要因素。

表 5：锂电池产业细分领域产能及增速

	2022 年 1 月	2023 年 1 月	2024 年 1 月	同比增速 (%)	2024 年 5 月	较 2024 年 1 月增速
碳酸锂(万吨)	51.64	65.94	115.48	75.13	134.58	16.54
氢氧化锂(万吨)	48.25	51.55	59.95	16.29	60.45	0.83
钴酸锂(万吨)	12.65	12.55	13.10	4.38	17.47	33.36
三元材料(万吨)	64.51	94.71	155.93	64.64	160.74	3.09
磷酸铁锂(万吨)	78.20	172.55	508.70	194.81	513.65	0.97
负极材料(万吨)	155.39	155.39	331.69	113.46	392.80	18.42
隔膜(亿m ²)	150.62	150.62	235.62	56.43	235.62	0.00
六氟磷酸锂(万吨)	11.59	23.73	35.53	49.75	37.73	6.19
电解液(万吨)	126.19	213.24	461.89	116.61	498.89	8.01

资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

图 40：碳酸锂月度开工率(%)

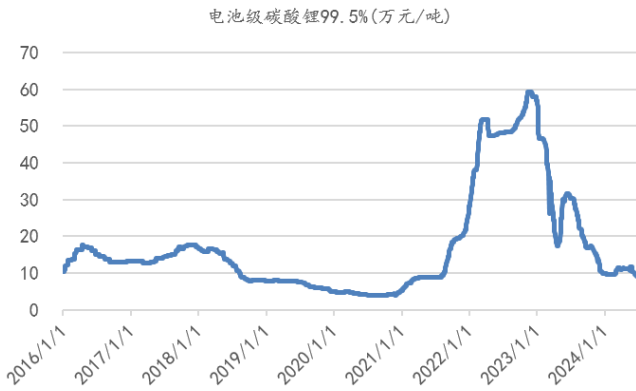


资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

碳酸锂和氢氧化锂价格在 2021 年高增长，2022 年以来持续大幅上涨，在 4 月创新高后小幅回落后近期再持续新高，2022 年底：电池级碳酸锂和氢氧化锂价格分别为 57.0 万元/吨和 55.64 万元/吨，分别较 2022 年初上涨 102.1%和 142.0%。碳酸锂和氢氧化锂价格总体于 2022 年 12 月见顶以来持续回落，2023 年总体回落；2024 年以来总体震荡为主，截止 2024 年 6 月 24 日：电池级碳酸锂价格为 9.15 万元/吨，较 2024 年初下跌 7.58%；氢氧化锂价格 8.88 万元/吨，较 2024 年初下跌 5.33%。结合产能释放预期及下游需求增速，总体预计碳酸

锂和氢氧化锂价格仍承压，后续重点关注产能释放预期、进口锂矿和碳酸锂量价情况。

图 41：碳酸锂价格曲线



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

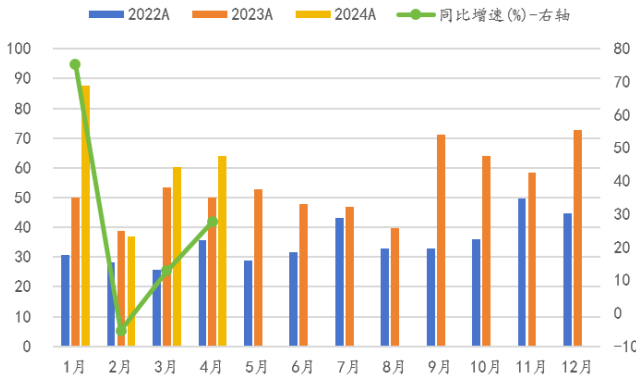
图 42：氢氧化锂价格曲线



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

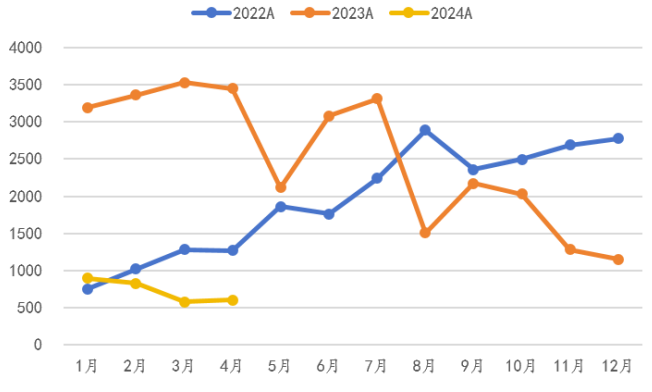
碳酸锂是正极材料、六氟磷酸锂和电解液主要成本之一，其价格走势与相关材料价格高度正相关。锂矿是碳酸锂上游原材料，2023 年我国进口锂矿 646 万吨，同比增长 53.56%；2024 年 1-4 月进口 239 万吨，同比增长 29.24%。2024 年以来，锂矿月度进口均价总体持续回落，2024 年 4 月为 604 美元/吨。预计锂矿进口量将持续增长，且价格中枢仍有下降空间。

图 43：我国锂矿月度进口总量(万吨)及增速



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

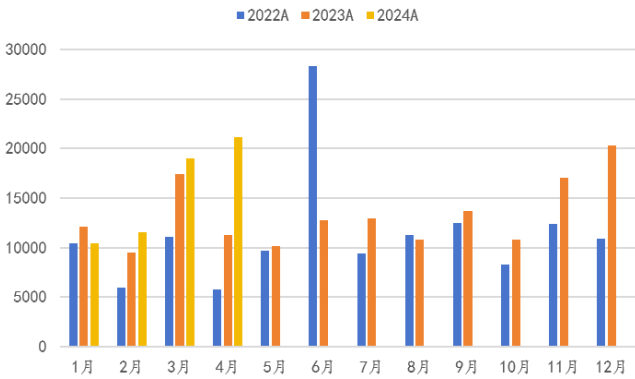
图 44：我国锂矿月度进口均价(美元/吨)



资料来源：百川盈孚，中原证券研究所

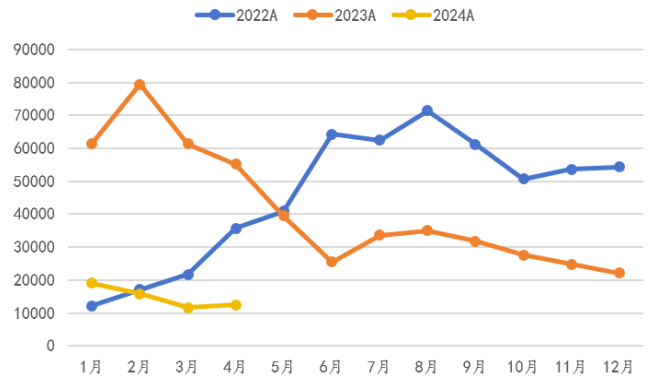
碳酸锂进口方面，2023 年合计进口 15.87 万吨，同比增长 16.65%；2024 年 1-4 月进口 6.22 万吨，同比增 23.78%，增速较 2023 年提升。价格方面，2024 年进口价格总体回落，2024 年 4 月为 12534 美元/吨。结合海外碳酸锂成本及产能释放预期，总体预计进口量仍将增加，进口均价有望下降。

图 45: 我国碳酸锂月度进口总量(万吨)及增速



资料来源: 百川盈孚, 中原证券研究所

图 46: 我国碳酸锂月度进口均价(美元/吨)

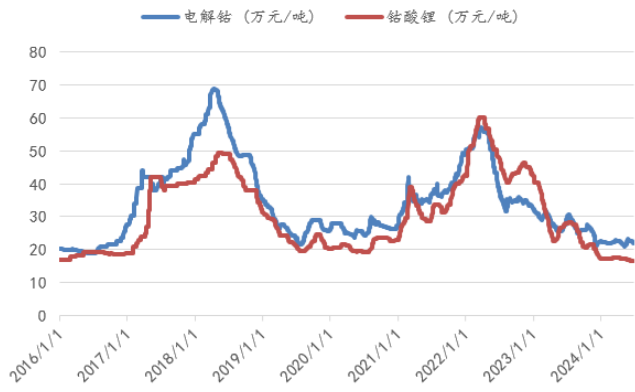


资料来源: 百川盈孚, 中原证券研究所

2021 年, 电解钴和钴酸锂价格总体上涨。2022 年以来总体冲高回落, 截止 2024 年 6 月 24 日: 电解钴和钴酸锂价格分别为 22.10 万元/吨和 16.65 万元/吨, 分别较 2024 年初下降 1.78%和下降 3.20%, 总体预计震荡为主。

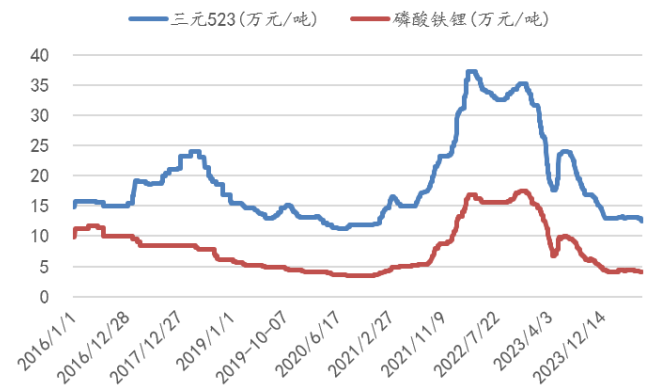
2021 年, 三元和 LFP 价格总体大幅上涨。2022 年以来, 二者价格总体震荡向上, 并于 2022 年 11 月见顶后总体显著回落, 截止 2024 年 6 月 24 日: 三元 523 和 LFP 价格分别为 12.50 万元/吨和 4.07 万元/吨, 分别较 2024 年初下跌 3.10%和下跌 4.68%, 预计仍将承压, 后续重点关注碳酸锂价格走势。

图 47: 电解钴和钴酸锂价格曲线



资料来源: 百川盈孚, 中原证券研究所

图 48: 三元和 LFP 价格曲线



资料来源: 百川盈孚, 中原证券研究所

下表汇总了锂电产业链主要原材料价格变动及涨跌幅情况。

表 6: 锂电产业主要产品价格(万元/吨)概况

	2022 年 均价	2023 年 均价	同比增速 (%)	2024 年以来 (至 6.24) 均价	较 2023 年均价 增速(%)	2024 年 初价格	2024. 6. 24.
电池级碳酸锂	49.17	26.12	(46.89)	10.49	(59.82)	9.90	9.15
氢氧化锂	47.6	27.59	(42.04)	9.59	(65.23)	9.38	8.88
电解钴	42.98	27.46	(36.11)	22.25	(18.96)	22.50	22.10
钴酸锂	48.71	26.83	(44.92)	17.28	(35.60)	17.20	16.65
硫酸钴	8.53	3.87	(54.60)	3.18	(17.97)	3.18	3.03
三元前驱体	12.79	8.56	(33.06)	7.13	(16.73)	6.95	7.10

三元 523	33.83	21.38	(36.80)	13.01	(39.15)	12.90	12.50
磷酸铁锂	15.78	9.07	(42.49)	4.24	(53.32)	4.27	4.07
六氟磷酸锂	35.41	13.04	(63.18)	6.73	(48.36)	6.60	6.25
电解液	8.36	3.40	(59.31)	2.11	(37.86)	2.10	2.08

注：均价为该材料高频数据年度均值，非该材料实际均价

资料来源：中原证券研究所，百川盈孚，Wind

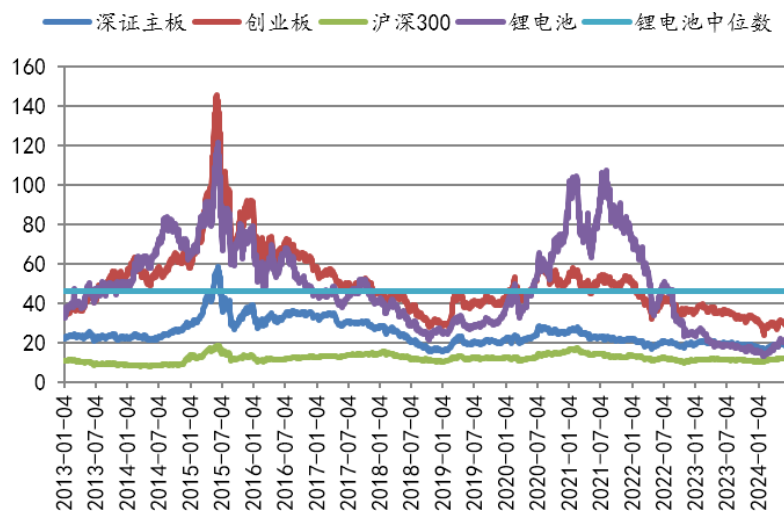
3.7. 板块业绩将承压

锂电池板块业绩主要关注出货量和价格。首先，锂电池出货方面预计仍将增长，增长主要受益于新能源汽车动力电池和储能电池，消费电池需求预计也将恢复增长，但考虑行业需求、海外贸易壁垒影响，预计增速较 2023 年将回落。其次，产业链价格总体仍承压。锂电产业部分细分领域产能仍在扩产，结合行业需求增速回落，以及锂矿和碳酸锂进口持续增长，总体预计 2024 年产业链价格较 2023 年仍承压。第三，行业盈利总体承压，一方面产业链价格下降导致行业减值增加，同时产能总体供大于求导致细分领域行业竞争加剧。但细分领域不同企业盈利水平将差异化，细分龙头企业开工率将高于细分行业水平，具备成本、技术、客户和规模优势企业将在此轮行业竞争中胜出，长期将受益于行业增长。综上，总体预计 2024 年锂电池板块业绩将承压，其中净利润将持续下降，且细分领域、细分标的将持续分化。

4. 投资评级及主线

4.1. 维持行业“强于大市”评级

图 49：锂电池板块 PE(TTM)对比



资料来源：中原证券研究所，Wind

根据万得数据统计：2021 年锂电池和创业板估值均值分别为 85.20 倍和 51.10 倍，且锂电池板块估值见顶后总体持续回落；2022 年均值分别为 43.34 倍和 39.47 倍；2023 年均值分别为 19.14 倍和 34.74 倍。截止 2024 年 6 月 24：锂电池和创业板估值分别为 17.33 倍和 28.93 倍，目前锂电池板块估值显著低于 2013 年以来 46.16 倍的行业中位数水平。基于行业政策、新能源汽车行业发展前景、锂电池板块业绩增长预期及估值水平，维持锂电池行业“强于大市”

投资评级。

4.2. 投资主线及重点标的

2023年12月，中央经济工作会议明确稳定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。展望2024年下半年，消费锂电池需求将恢复增长，动力和储能锂电池将持续增长，但增速将回落；锂电产业价格总体仍将承压。结合我国锂电产业竞争优势、产业链价格走势、行业扩产情况，以及细分领域特点和龙头发展动态，总体预计锂电池板块业绩将承压，细分行业、细分行业标的业绩将持续分化，建议重点关注投资主线包括：一是上游原材料价格总体承压下，下游锂电池企业有望受益，重点关注具备技术和规模优势企业；二是细分领域市场占有率逆势增长优势企业，重点关注具备成本优势标的；三是造车新势力销售超预期前提下的主题投资机会。在上述三条投资主线基础上，结合ROE财务指标进一步筛选，其主要筛选原则：近两年ROE或两年ROE均值大于10%，研发投入在公司营收中占比较高，一般大于3%，同时锂电产业链标的中锂电池产业相关业务营收占比在50%以上。

表 7：锂电产业链相关标的估值概况

公司简称	总股本 /亿股	流通股 /亿股	股价/元	ROE—平均/%		EPS/元		每股净资产/元	PE/倍		PB/倍	投资评级
				2022A	2023A	2024E	2025E		2024E	2025E		
宁德时代	43.99	38.95	186.98	24.68	24.36	10.68	11.87	47.22	17.51	15.76	3.96	增持
亿纬锂能	20.46	18.62	41.95	14.52	12.43	2.37	2.90	17.50	17.72	14.45	2.40	增持
尚太科技	2.61	1.59	43.55	36.63	13.31	2.80	3.36	22.31	15.57	12.95	1.95	增持
璞泰来	21.38	21.36	14.23	25.93	12.24	1.22	1.52	8.53	11.62	9.35	1.67	增持
当升科技	5.07	5.05	34.64	21.57	15.67	2.49	3.02	26.03	13.90	11.48	1.33	增持
厦钨新能	4.21	2.04	31.63	18.78	6.29	1.51	2.00	20.59	20.96	15.84	1.54	增持
湖南裕能	7.57	3.83	35.92	71.42	18.60	1.52	2.92	15.12	23.61	12.31	2.38	增持
多氟多	11.90	10.80	12.48	33.68	6.45	0.48	0.82	7.76	26.07	15.14	1.61	增持
星源材质	13.45	12.13	8.16	11.33	6.32	0.62	0.67	7.38	13.17	12.21	1.11	增持
新宙邦	7.54	5.42	29.21	23.24	11.53	1.65	2.17	12.15	17.70	13.48	2.40	增持
天赐材料	19.19	13.85	18.24	58.01	14.60	0.65	1.07	6.90	27.85	17.05	2.64	增持

资料来源：中原证券研究所，Wind(注：股价为6月24日收盘价)

根据上述投资主线和相关筛选指标，同时结合行业投资评级、投资主线和公司成长性预期，建议关注宁德时代(300750)、亿纬锂能(300014)和尚太科技(001301)等。

5. 风险提示

1) 国内外宏观经济下滑超预期；2) 新能源汽车销售不及预期；3) 行业政策执行力度不及预期；4) 行业竞争加剧；5) 细分领域价格大幅波动；6) 全球贸易保护加剧。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。