

2023量价承压，2024价稳量升

——电新行业锂电板块2024年中期策略

分析师：开文明 E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com SAC编号：S1760523070002
分析师：赵勇臻 E-mail: zhaoyongzhen@yongxingsec.com SAC编号：S1760524010001



主要观点

- **电池量：2023年全球锂电池出货量1203GWh，同比+26%，**主要原因是电动车销量增速回归中速。据起点研究院，预计自2024年起锂电池出货量逐年上升，下游两大需求来看，电车端预计2024年增速+25%，储能端预计2024年增速+41%。
- **价格：2023一路下行，2024底部波动。**电芯价格：自2023月1月底0.95元/Wh降至2024月1月底0.43元/Wh，2024年6月底为0.42元/Wh，材料价格趋势基本一致。
- **行业集中度：2023维持高位，2024趋势延续。**
- **盈利：2023环节分化，2024技术支撑，**包括磷酸锰铁锂、复合集流体、固态电池等。
- **投资建议：展望2024年，电池价格逐步探底，我们预计电车端需求温和增长，储能端需求快速提升，锂电行业出货量逐年提升。我们看好锂电板块的投资机会，建议关注三条主线：**
 - 1) 各环节龙头：宁德时代、亿纬锂能、德方纳米、湖南裕能、容百科技、当升科技、中伟股份、璞泰来、贝特瑞、尚太科技、恩捷股份、星源材质、天赐材料、新宙邦、科达利、震裕科技；
 - 2) 新技术新材料：信德新材、天奈科技、黑猫股份、壹石通；
 - 3) 固态电池相关：冠盛股份、上海洗霸、金龙羽。
- **风险提示：上游原材料价格过快上涨风险、行业产能过快扩张风险、下游需求受经济影响不及预期风险、锂电池相关支持政策调整风险。**

目录/Contents

01

电池量：2023增速放缓，2024起逐年上升

02

材料量：正极、负极、隔膜、电解液

03

价格：2023一路下行，2024底部波动

04

集中度：2023维持高位，2024趋势延续

05

盈利：2023环节分化，2024技术支撑

06

投资建议

07

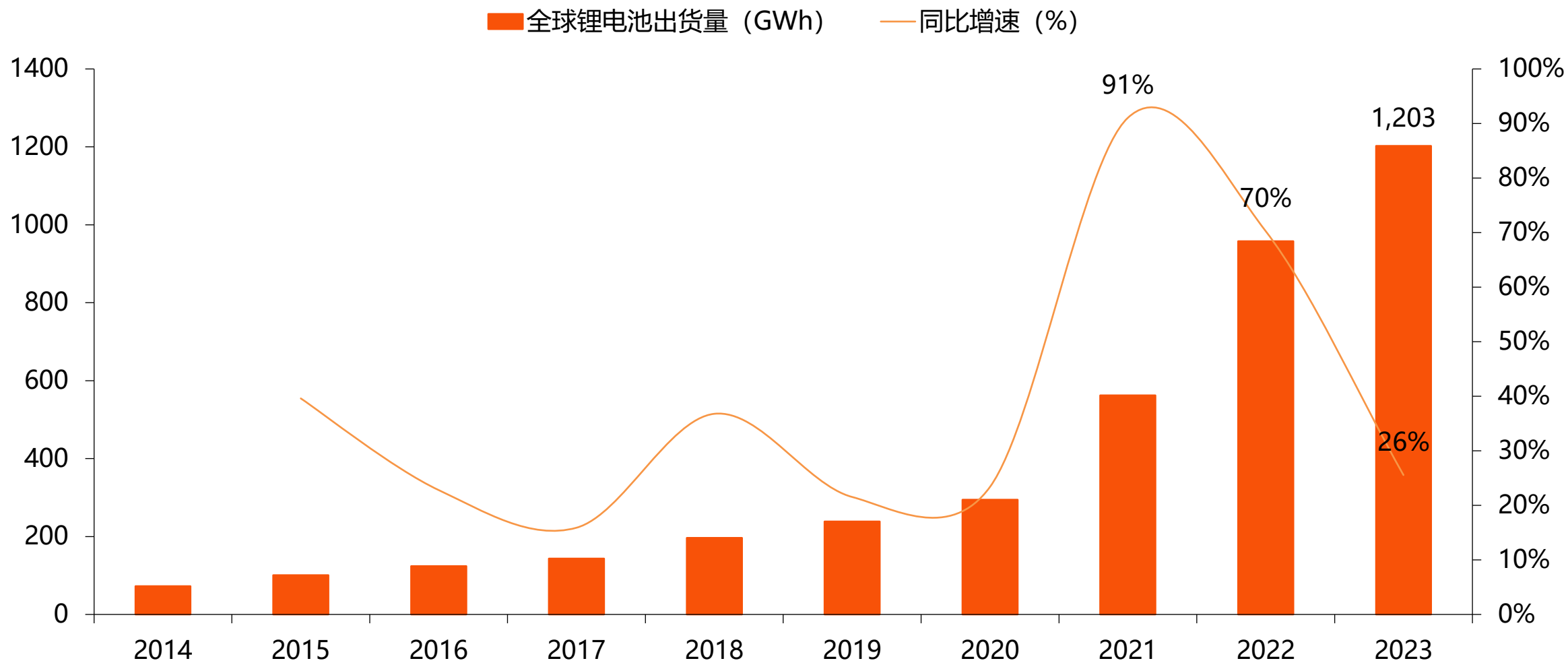
风险提示

01

2023增速放缓，2024起逐年上升

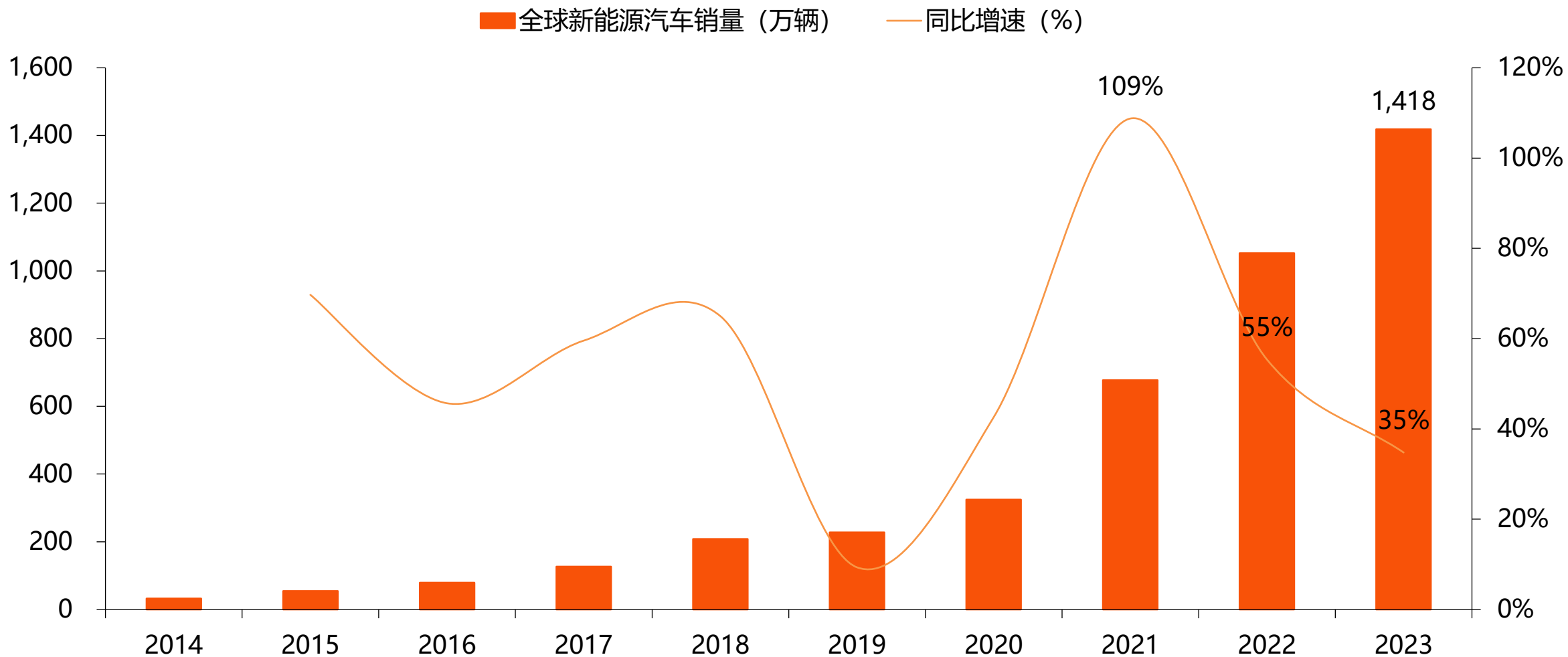
——电池量

图1:2014-2023全球锂电池出货量及增速



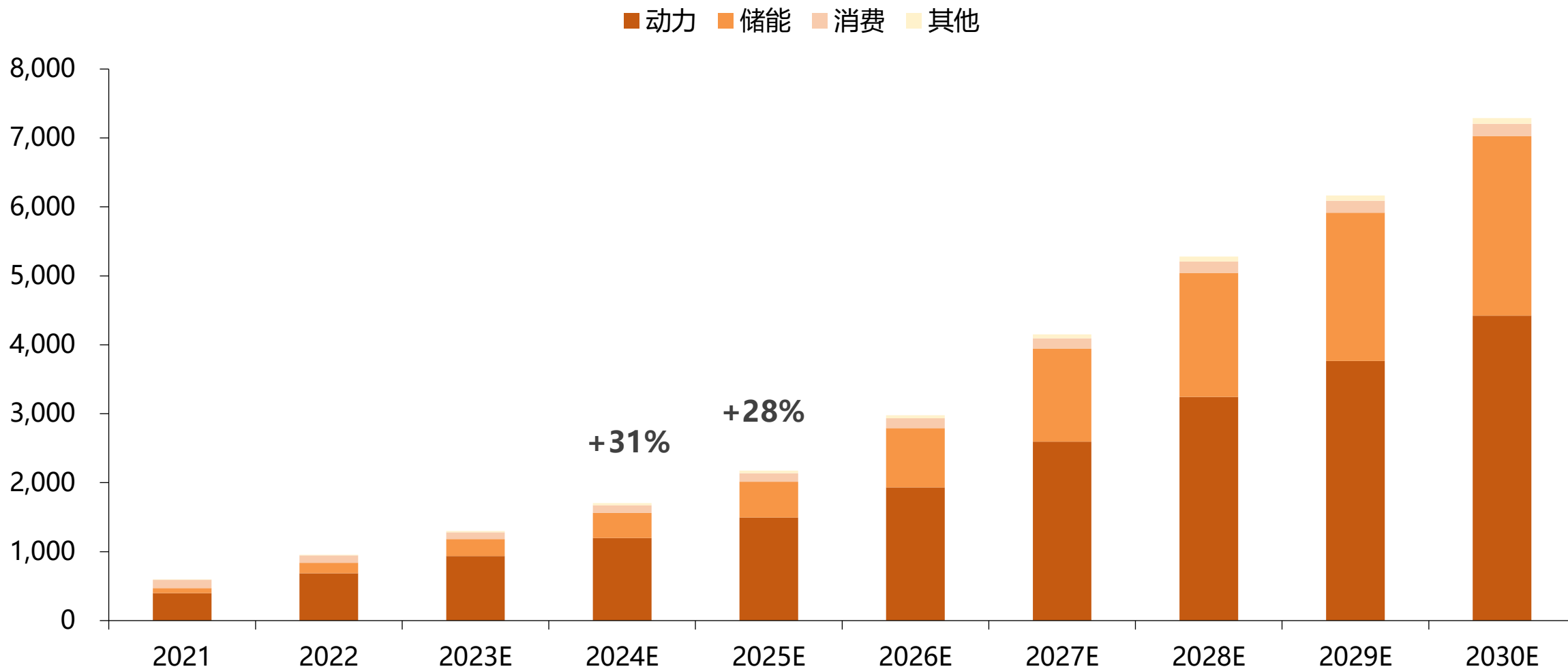
资料来源：EV Tank，甬兴证券研究所（2024年1月）

图2:2014-2023全球新能源汽车销量及增速



资料来源：EV Volumes，甬兴证券研究所

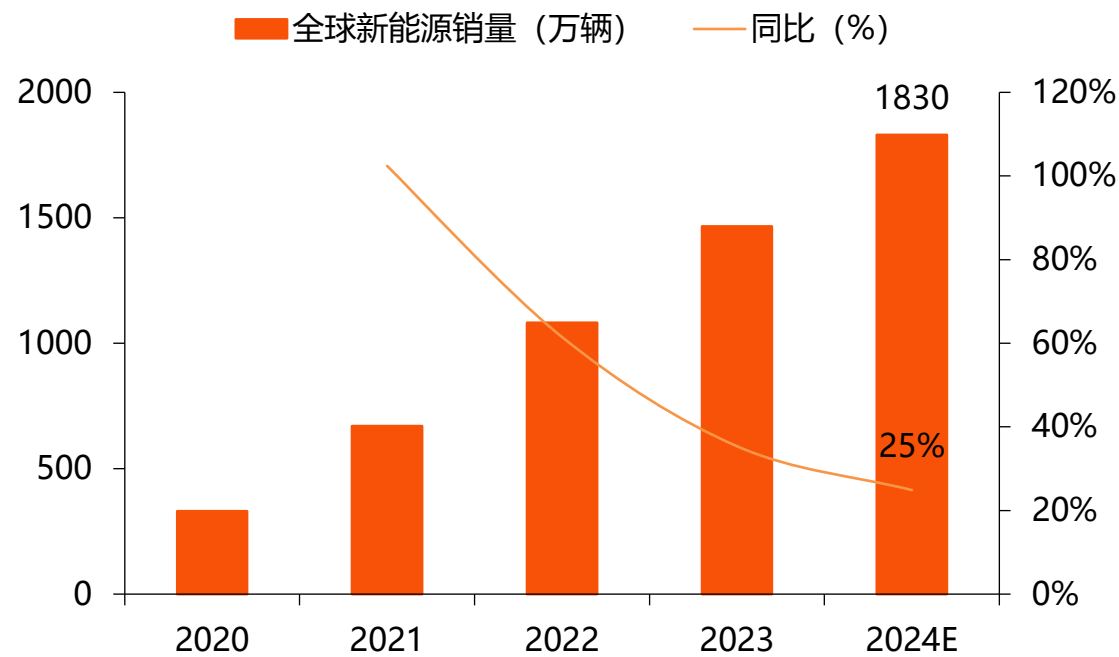
图3:全球锂电出货量预计 (GWh)



资料来源：起点研究院，甬兴证券研究所

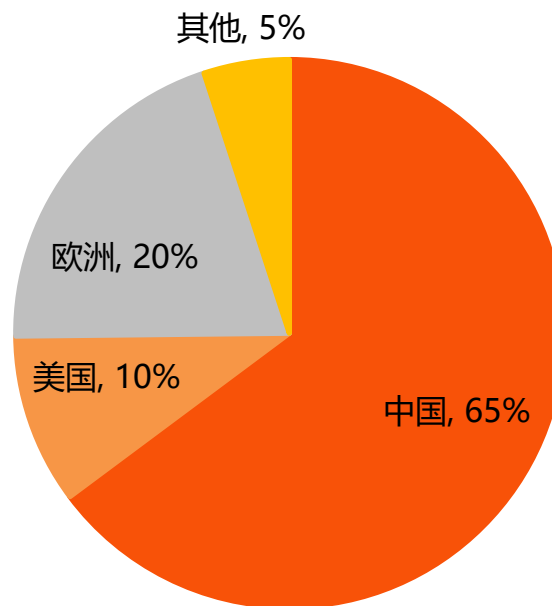
- 电车端在未来数年，仍将贡献锂电池重要需求增量；
- 展望2024年，EV tank预计全球新能源汽车销量1830万辆，同比+25%；
- 从结构来看，2023年全球销量区域分布：中国占比65%，美国占比10%，欧洲占比20%。

图4:预计2024年全球EV销量1830万辆



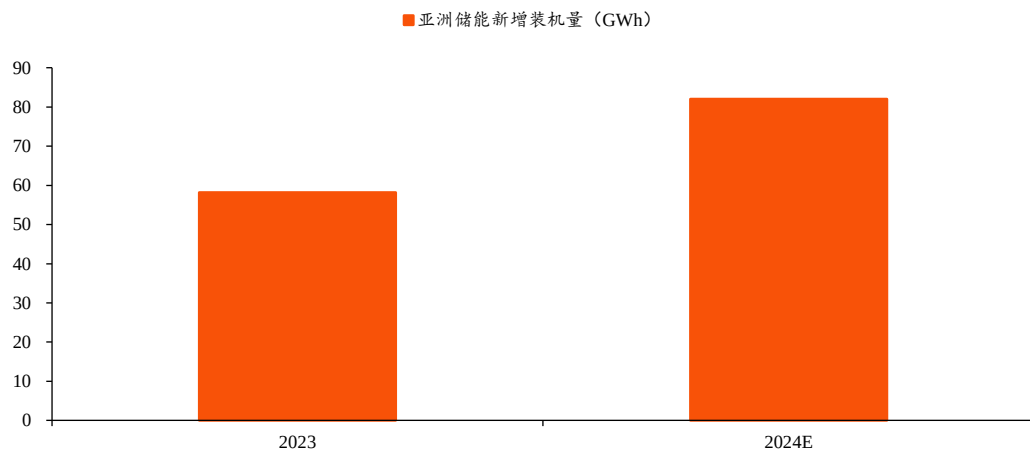
资料来源：EV tank，甬兴证券研究所（2024年1月）

图5:2023年全球EV销量区域分布



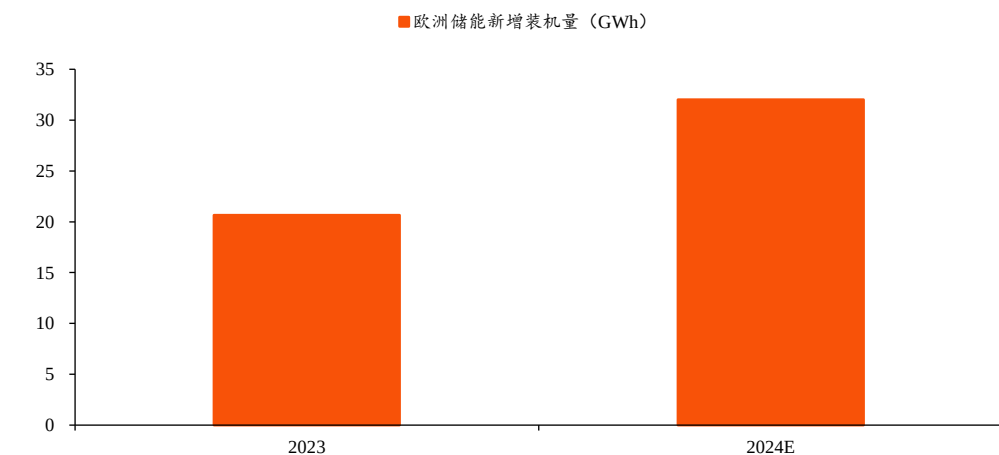
资料来源：EV tank，甬兴证券研究所（2024年1月）

图6:预计2024年亚洲新增82GWh，同比+41%



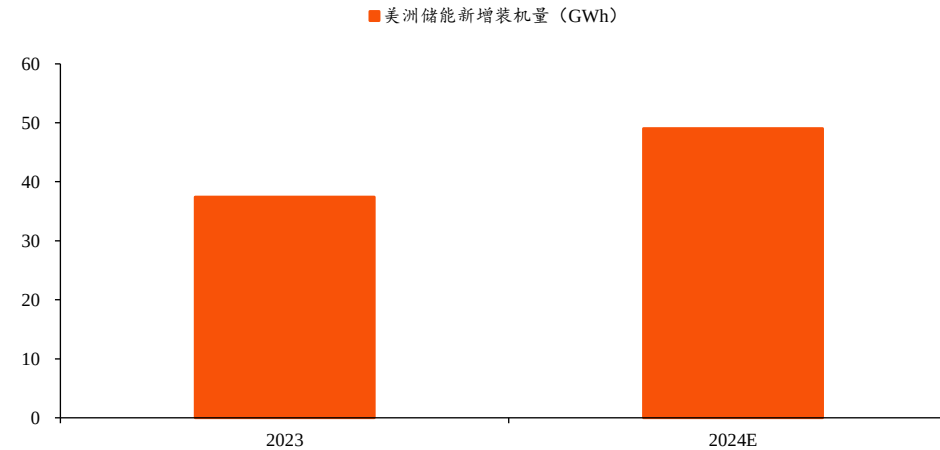
资料来源: Trendforce, 甬兴证券研究所

图8:预计2024年欧洲新增32GWh，同比+55%



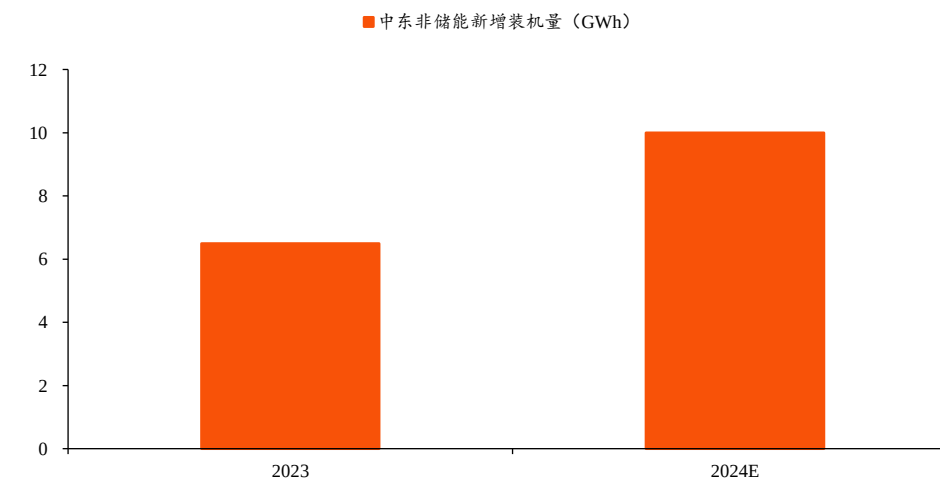
资料来源: Trendforce, 甬兴证券研究所

图7:预计2024年美洲新增49GWh，同比+31%



资料来源: Trendforce, 甬兴证券研究所

图9:预计2024年中东非新增10GWh，同比+54%



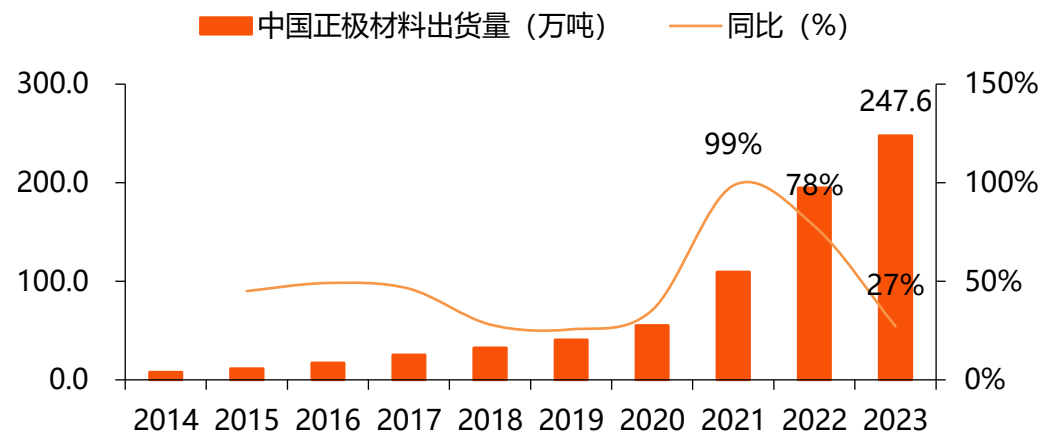
资料来源: Trendforce, 甬兴证券研究所

02

正极、负极、隔膜、电解液 ——材料量

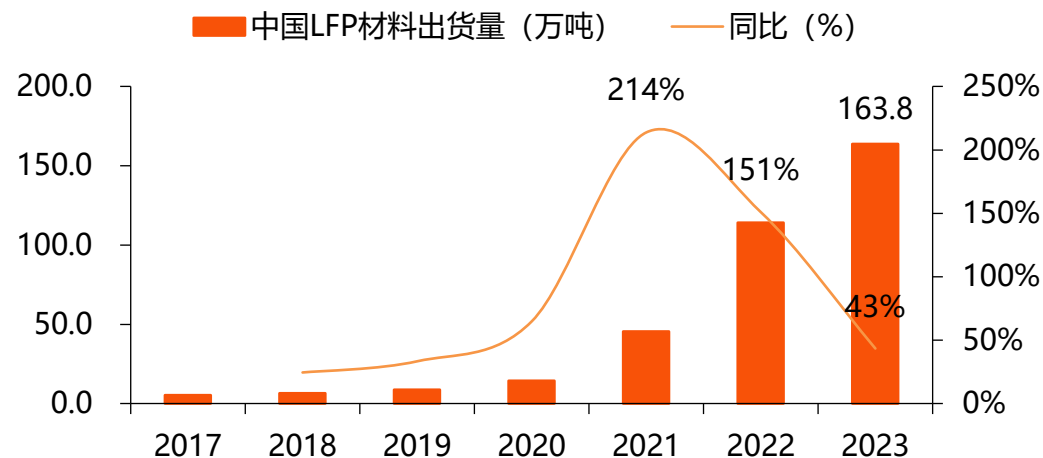
- 2023年，中国锂离子电池正极材料出货量为247.6万吨，同比+27%。
- LFP材料出货量163.8万吨，同比+43%；
- 三元材料出货量66.4万吨，同比微增1%；
- LFP正极材料在整个正极材料中的市场份额达到66%，较2022年进一步提升。

图10: 2023年正极材料出货量247.6万吨，同比+27%



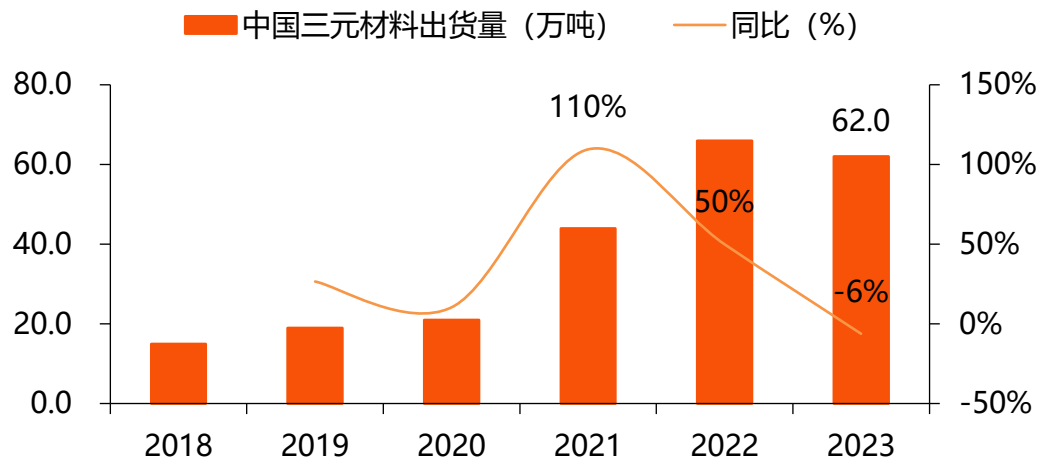
资料来源: EV tank, 甬兴证券研究所 (2024年3月)

图12: 2023年LFP材料出货量163.8万吨，同比+43%



资料来源: EV tank, 甬兴证券研究所 (2024年3月)

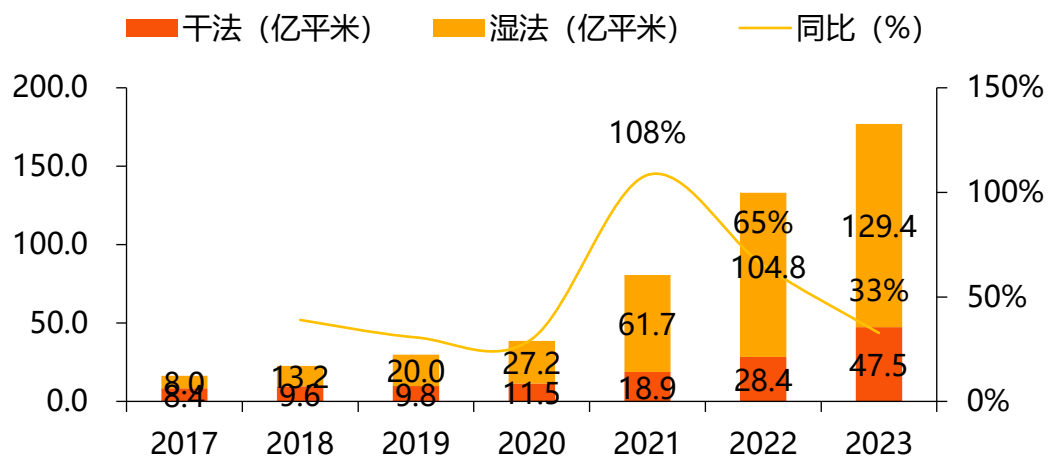
图11: 三元材料近年产量及增速（略异于EV tank口径）



资料来源: SMM, 甬兴证券研究所

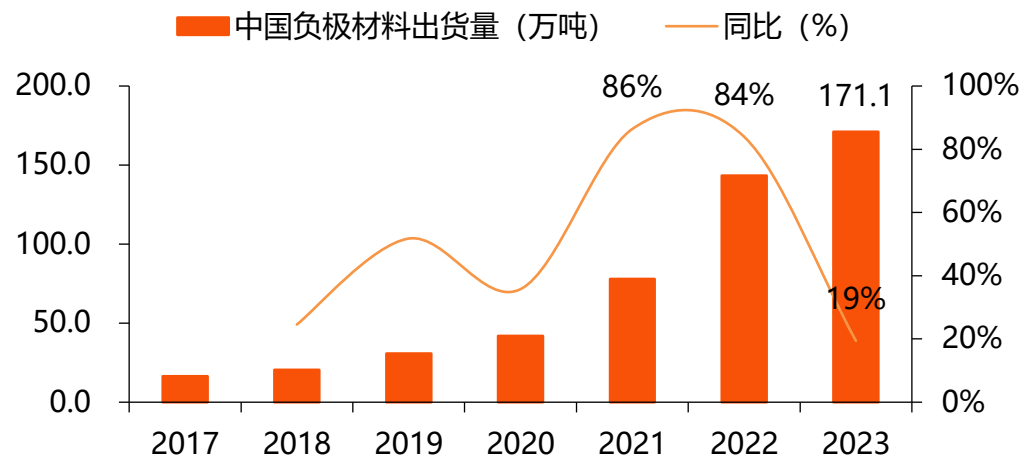
- 2023年中国负极出货量达到171.1万吨，同比+19%；
- 2023年中国锂离子电池隔膜出货量176.9亿平米，同比+33%，其中湿法隔膜出货量达到129.4亿平米，干法隔膜出货量达到47.5亿平米；
- 2023年，中国电解液出货量为113.8万吨，同比+28%。

图14:2023隔膜材料出货量176.9亿米，同比+33%



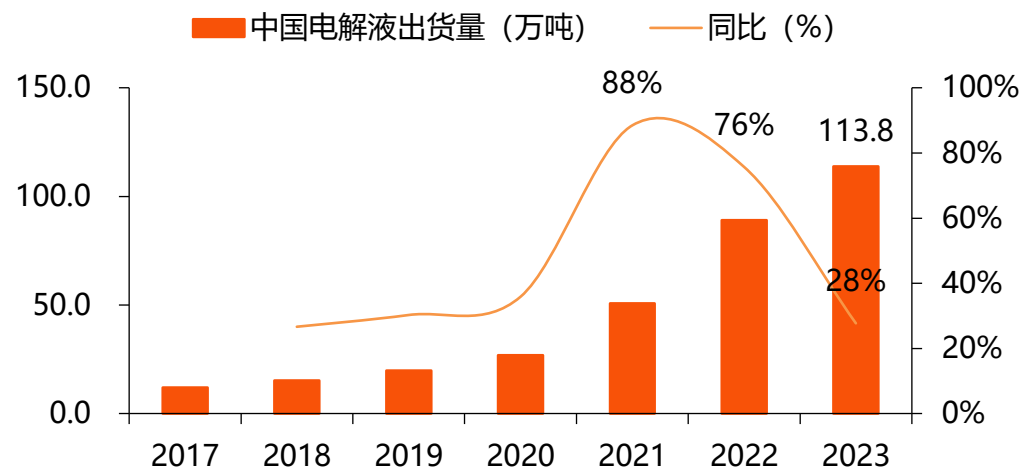
资料来源：EV tank，甬兴证券研究所（2024年1月）

图13:2023负极材料出货量171.1万吨，同比+19%



资料来源：EV tank，甬兴证券研究所（2024年1月）

图15:2023电解液出货量113.8万吨，同比+28%



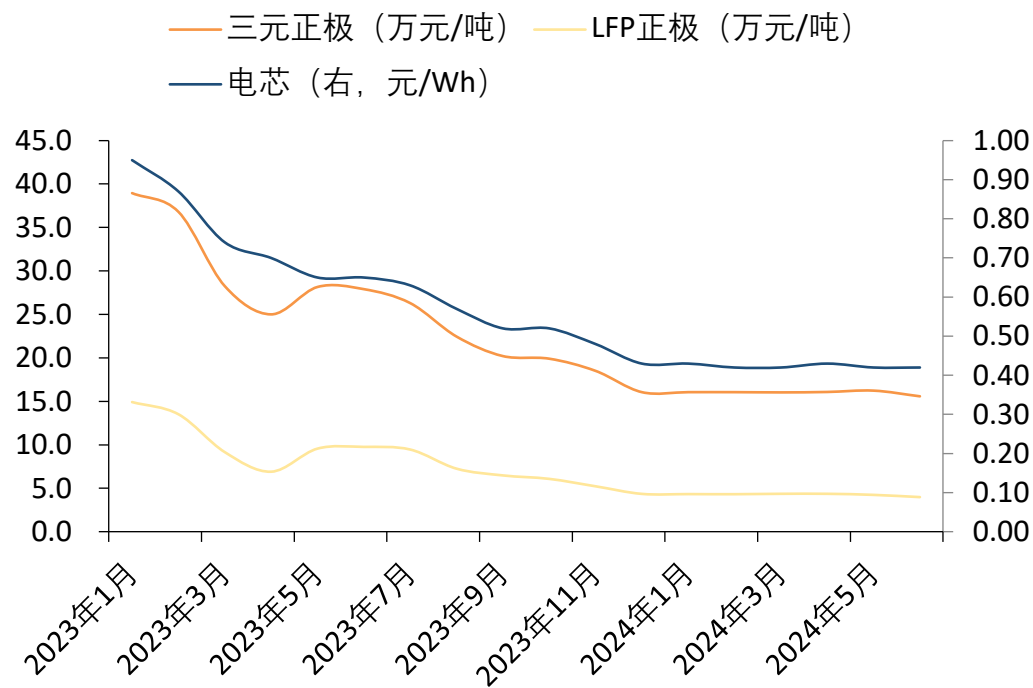
资料来源：EV tank，甬兴证券研究所（2024年1月）

03

2023一路下行，2024底部波动 ——价格

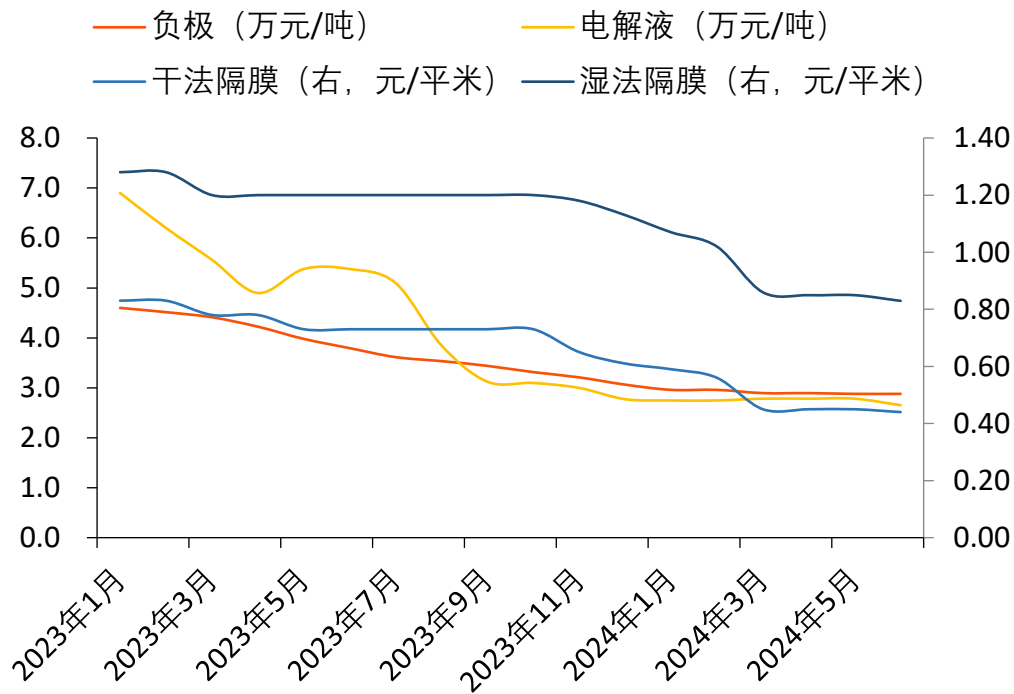
- 电芯价格：自2023年1月底0.95元/Wh降至2024年1月底0.43元/Wh，2024年6月底为0.42元/Wh；
- 三元正极价格：自2023年1月底39.0万元/吨降至2024年1月底16.1万元/吨，2024年6月底为15.6万元/吨；
- 负极、隔膜、电解液价格趋势基本一致。

图16:电芯/三元正极/LFP正极月底价格



资料来源：SMM，甬兴证券研究所

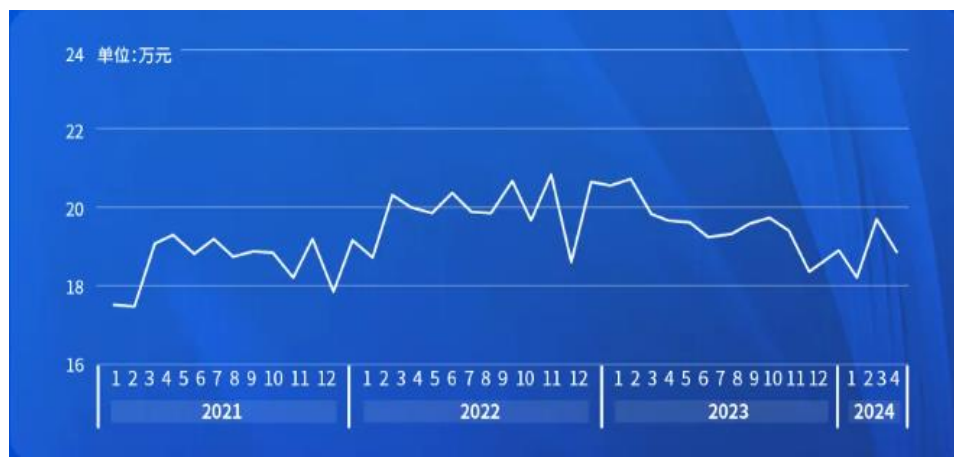
图17:负极/干法基膜/湿法基膜/电解液月底价格



资料来源：SMM，甬兴证券研究所

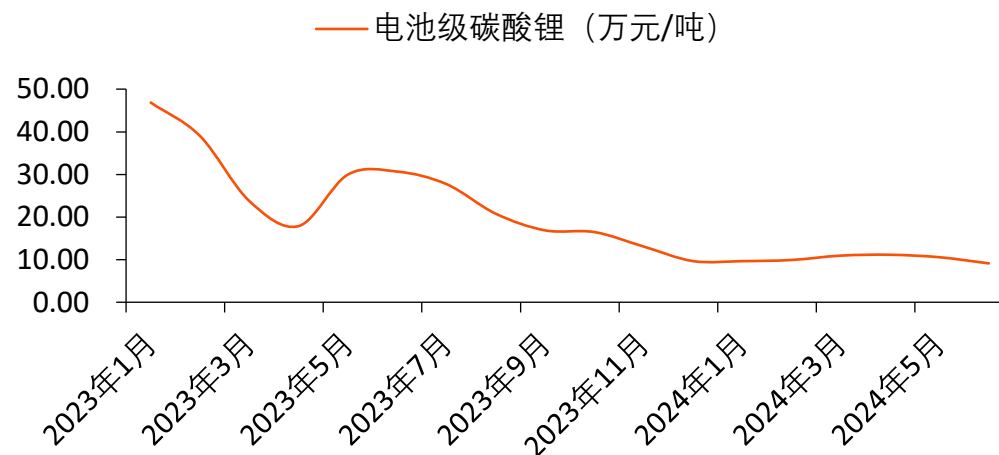
- 下游电动车：据汽车之家研究院，2024年4月乘用车零售单价19.0万元，同比-5.5%，环比-2.1%。
- 下游储能：磷酸铁锂0.5C中标价自2023Q1的1.32元/Wh降至2023Q4的0.87元/Wh，2024Q1为0.85元/Wh。
- 上游锂价：电碳价格自2023年1月底46.9万元/吨降至2024年1月底9.7万元/吨，2024年6月底为9.2万元/吨。

图19:乘用车零售价格（万元/辆）



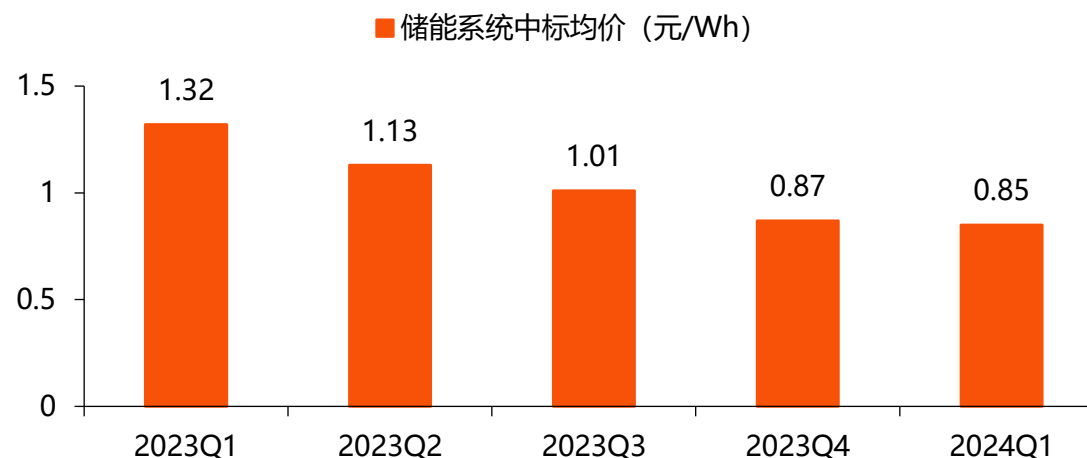
资料来源：汽车之家研究院，甬兴证券研究所

图18:电池级碳酸锂价格（万元/吨）



资料来源：SMM，甬兴证券研究所

图20:储能系统中标均价（元/Wh）



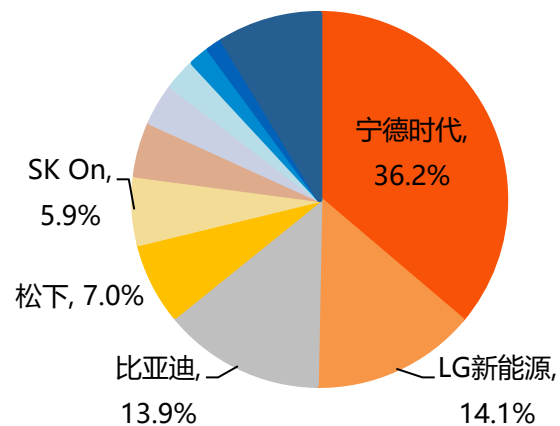
资料来源：EESA，甬兴证券研究所

04

2023维持高位，2024趋势延续

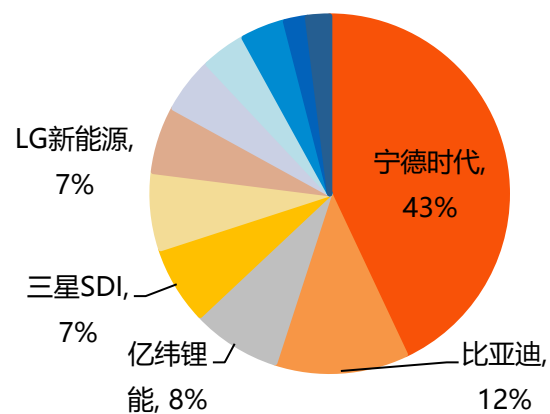
——集中度

图21:2022年动力电池装机量Top10为91.3%



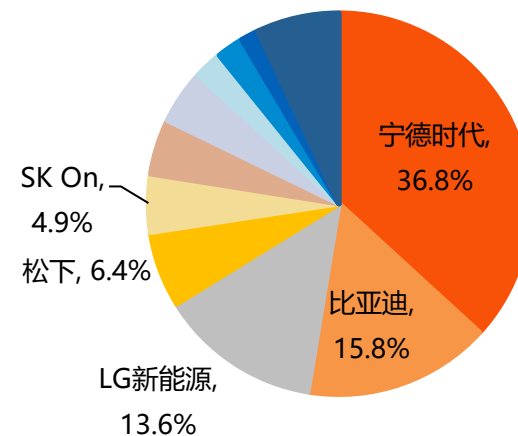
资料来源：SNE Research，甬兴证券研究所

图23:2022年储能电池出货量Top10为98%



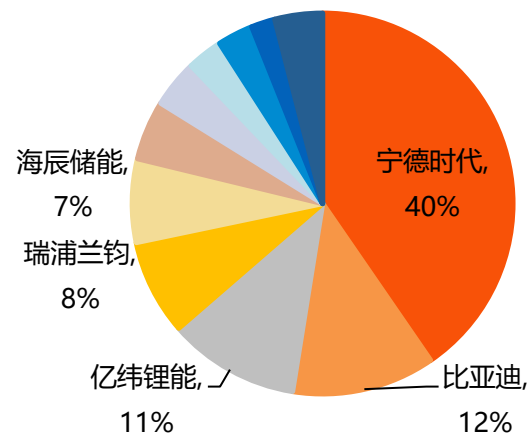
资料来源：北极星储能网，甬兴证券研究所

图22:2023年动力电池装机量Top10为93.0%



资料来源：SNE Research，甬兴证券研究所

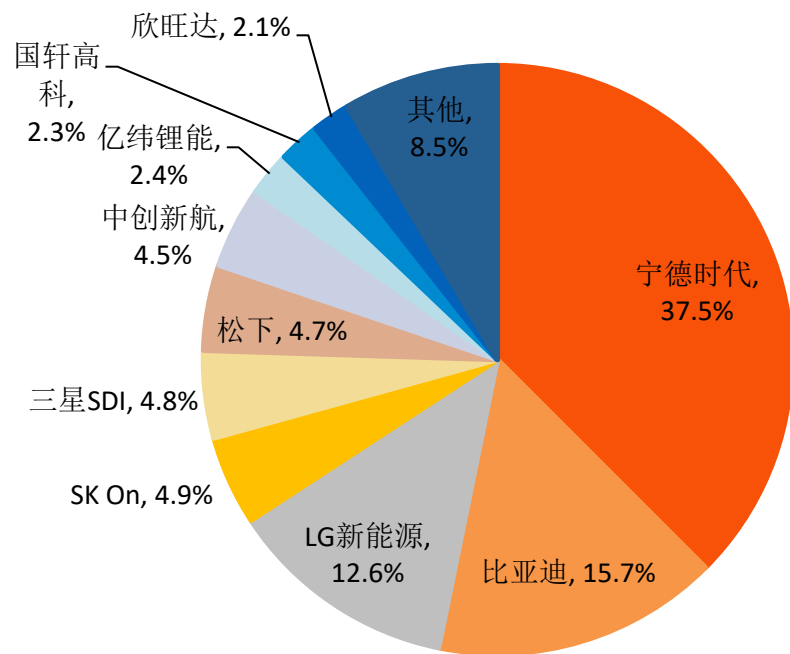
图24:2023年储能电池出货量Top10为96%



资料来源：北极星储能网，甬兴证券研究所

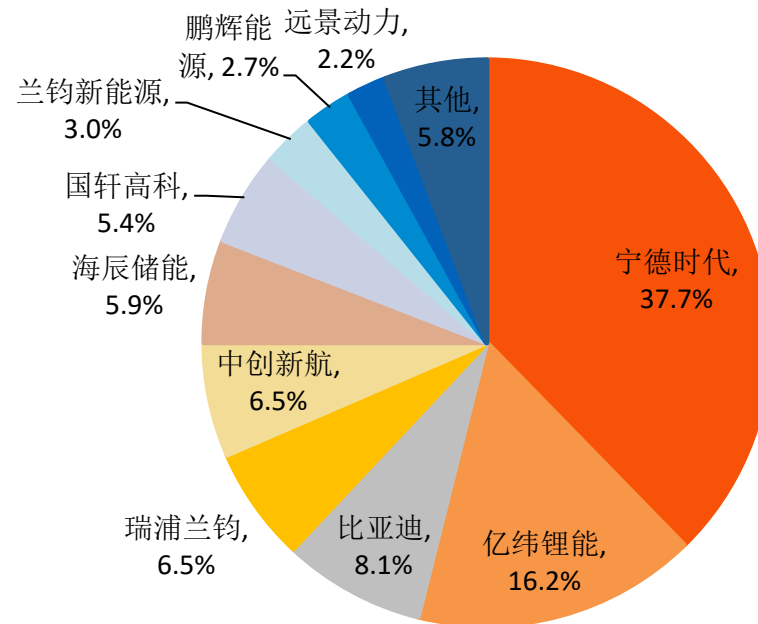
- 动力电池方面，2024年1-5月Top10达91.5%，相较于2023年Top10的93.0%，行业集中度虽略有下降，但仍集中在高位；
- 储能电池方面，2024年一季度Top10企业内部排名竞争激烈，但总体市占率仍保持90%以上；
- 从总体来看，2024年动力和储能电池的集中度延续以往的高位水平。

图25：2024年1-5月动力电池装机量Top10为91.5%



资料来源：SNE Research，甬兴证券研究所

图26：2024年4月储能电池出货量Top10为94.2%



资料来源：ICC 鑫椤资讯，甬兴证券研究所

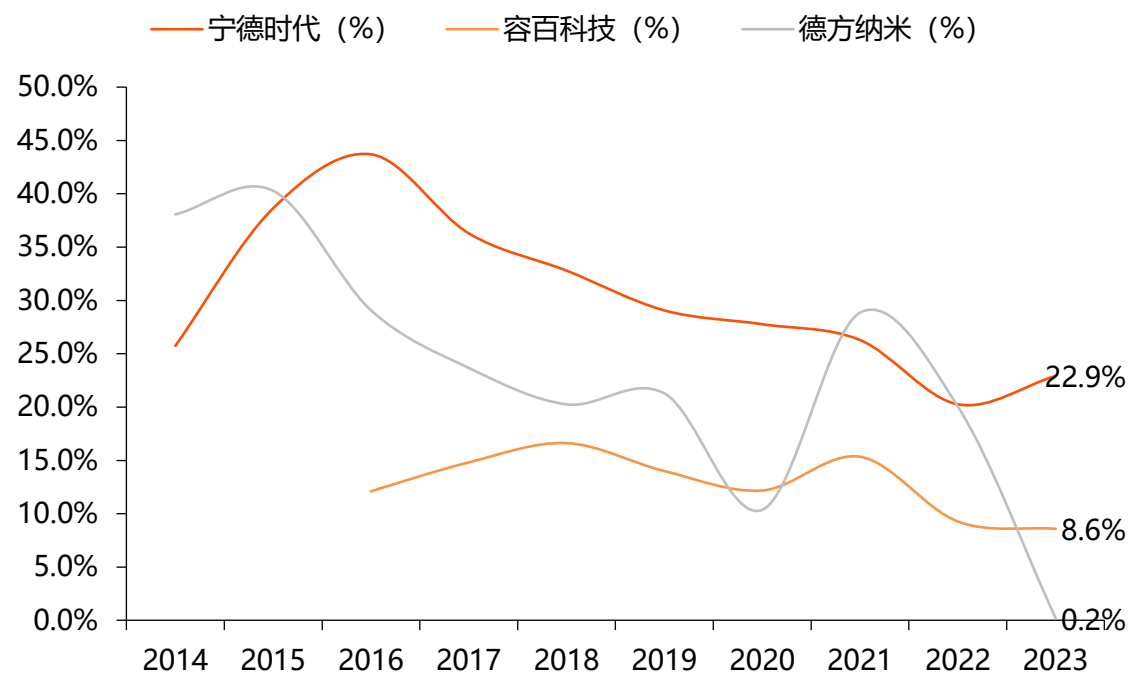
05

2023环节分化，2024技术支撑

——盈利

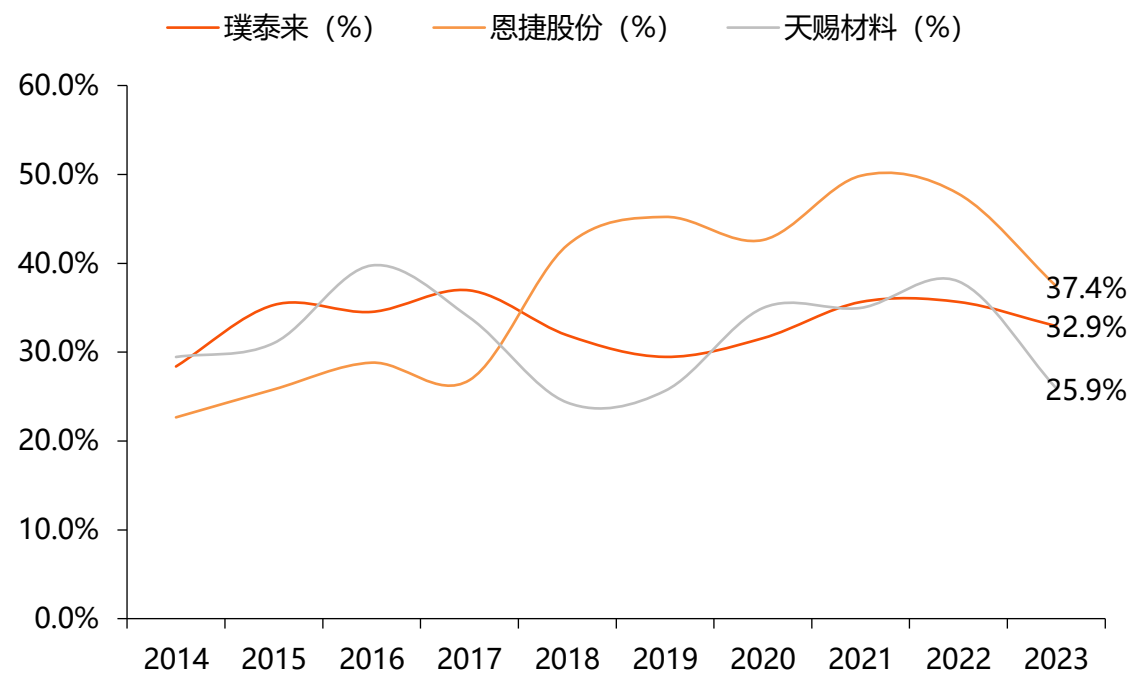
- 电池：宁德时代2023年毛利率22.9%，同比+2.7pct；
- 材料：容百科技、德方纳米、璞泰来、恩捷股份、天赐材料毛利率2023年相比2022年普遍下降。

图27: 宁德/容百/德方毛利率



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

图28: 璞泰来/恩捷/天赐毛利率



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

- **磷酸锰铁锂（正极）**：据OFweek锂电网，磷酸锰铁锂($\text{LiMn}_x\text{Fe}_{1-x}\text{PO}_4$)是在磷酸铁锂(LiFePO_4)的基础上掺杂一定比例的锰(Mn)而成的正极材料。由于锰的存在，使得磷酸锰铁锂具有更高的电压平台，所以使其在比容量相同时其具有更高的能量密度，相同条件下能量密度比磷酸铁锂高出10%-20%。
- **复合集流体（复合铝箔、复合铜箔）**：据北方华创官网，电池铜铝箔集流体的替代方案之一是复合集流体，通过将铜铝箔部分由高分子材料替代，在实现减重降本的同时，提升锂离子电池安全性。
- **固态电池（电池、电解质、负极）**：据中国能源网，固态电池具有多种特性：一是高安全性，二是高能量密度，三是高功率特性，四是温度适应性，五是材料选择范围更广。

06

投资建议

投资建议

展望2024年，电池价格逐步探底，我们预计电车端需求温和增长，储能端需求快速提升，锂电行业出货量逐年提升。我们看好锂电板块的投资机会，建议关注三条主线：

- 1) 各环节龙头：宁德时代、亿纬锂能、德方纳米、湖南裕能、容百科技、当升科技、中伟股份、璞泰来、贝特瑞、尚太科技、恩捷股份、星源材质、天赐材料、新宙邦、科达利、震裕科技；
- 2) 新技术新材料：信德新材、天奈科技、黑猫股份、壹石通；
- 3) 固态电池相关：冠盛股份、上海洗霸、金龙羽。

表1:锂电重点公司估值表

股票代码	公司名称	收盘市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
300750.SZ	宁德时代	8285	441	482	582	686	19	17	14	12
300014.SZ	亿纬锂能	815	41	49	62	73	20	17	13	11
300769.SZ	德方纳米	78	-16	2	5	10	-	40	14	8
301358.SZ	湖南裕能	222	16	11	20	30	14	21	11	7
688005.SH	容百科技	107	6	7	9	13	19	16	12	8
300073.SZ	当升科技	159	19	11	14	16	8	14	11	10
300919.SZ	中伟股份	289	19	23	27	31	15	13	11	9
603659.SH	璞泰来	282	19	26	33	40	15	11	8	7
835185.BJ	贝特瑞	199	17	15	23	25	12	13	9	8
001301.SZ	尚太科技	111	7	7	9	11	15	15	12	10
002812.SZ	恩捷股份	296	25	17	25	34	12	18	12	9
300568.SZ	星源材质	106	6	6	9	12	18	17	12	9
002709.SZ	天赐材料	313	19	13	20	25	17	25	16	13
300037.SZ	新宙邦	240	10	12	16	22	24	20	15	11
002850.SZ	科达利	216	12	14	17	21	18	15	13	10
300953.SZ	震裕科技	53	0	4	6	8	124	13	9	7
301349.SZ	信德新材	27	0	1	2	2	66	23	15	13
688116.SH	天奈科技	77	3	3	4	6	26	24	17	13
002068.SZ	黑猫股份	51	-2	3	4	5	-	18	12	9
688733.SH	壹石通	27	0	1	1	2	112	38	24	15
605088.SH	冠盛股份	33	3	3	4	5	12	10	8	7
603200.SH	上海洗霸	36	0	-	-	-	92	-	-	-
002882.SZ	金龙羽	63	2	-	-	-	38	-	-	-

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（收盘市值为2024年7月18日数据，2024-2026年归母净利润为Wind一致预期）

07

风险提示

风险提示

- **上游原材料价格过快上涨：**锂电池上游原材料包括锂、钴、镍等金属，如果上游原材料价格上涨过快，可能对锂电板块盈利能力有负面影响。
- **行业产能过快扩张：**锂电池需求长期来看空间广阔，但是如果短期急剧产能扩张，可能对锂电池行业盈利存在负面影响。
- **下游需求受经济影响不及预期：**新能源汽车、储能、消费领域如果受经济影响较大，存在需求不及预期风险。
- **锂电池相关支持政策调整风险：**全球对下游需求领域的支持政策，可能存在调整风险。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。