



2024 年锂电板块中期策略：基本面有望迎 来改善，关注出海与固态电池应用进程

2024 年 8 月 5 日	
看好/维持	
电力设备及 新能源	行业报告

分析师	侯河清 电话：010-66554108 邮箱：houhq@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480524040001
研究助理	吴征洋 电话：010-66554045 邮箱：wuzhy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480123010003

投资摘要

展望全年，当前板块核心问题仍在于供给过剩，短期内基本面仍处于筑底阶段，经过供不应求-产能扩张-供过于求等阶段的演绎，叠加再融资政策收紧资金端压力进一步提升，目前行业尾部出清阶段持续，我们认为板块供需格局有望迎来边际改善，盈利能力弹性或将有所提升，板块基本面有望迎来拐点，我们看好业绩见底企稳后回归的机遇。

1、电池环节：

动力电池出海提速：我们认为出海依旧是行业发展主旋律，中国企业相较日韩竞争对手在成本、技术及生产经验等维度具有较强优势，盈利能力表现更稳健，目前政策端业务拓展限制整体可控，基于我国锂电产业链完备发展布局与先发优势，全球市占率长期有望延续提升趋势，从企业盈利角度，海外市场超额收益为破局内卷的关键突破口，海外布局具有先发优势的龙头企业有望重归利润增长通道。**建议关注欧美已有产能投产、美国本土电池材料/电芯产能建成在即的国轩高科，同时全球龙头地位稳固、欧美市场布局领先的宁德时代，以及联合三大商用车巨头切入北美新能源商用车市场的亿纬锂能亦将广泛受益。**

固态电池加速落地：上半年固态电池在车端及消费电子领域应用进程提速，产业化有望迎来放量转折点，市场关注度与预期走高可提振板块估值，有技术先发优势且应用端领先落地的企业将主要受益，**建议关注技术储备领先且半固态已具备产业化能力、战略合作亿航智能的国轩高科，凝聚态电池 x 车规级应用预计 24 年具备量产能力的宁德时代亦是潜在受益标的。**

2、材料环节：

正极：三元行业各家市占率差距不大，且因产品同质化程度偏低目前尚能维持一定的利润，同时三元环节向上一体化布局难度较高，向下议价能力弱；且其上游前驱体行业集中度不断提升，未来有望分配更多产业链利润，**三元产业链上游中伟股份为主要受益标的。**磷酸铁锂行业格局持续优化，如持续出海不畅则湖南裕能市占率持续提升的局面将继续。

负极：负极在碳基赛道竞争力来自人造石墨的成本及自供率，低成本是产能出清过程中的有力武器。**尚太科技为受益标的。**

电解液：电解液行业目前降价幅度小，产量节节攀升，未来有望结束产能出清状态。**天赐材料为受益标的。**

隔膜：2024 年以来二三线厂商产能到位，隔膜产品售价持续下滑，龙头企业也加入了价格战。**出海方面恩捷股份占据先机，未来有望继续维持行业地位。**

风险提示：需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不及预期、海外政策/地缘政治影响超预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				评级
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
宁德时代	11.78	11.38	13.47	15.78	18.0	15.8	13.4	11.4	-
国轩高科	0.53	0.62	0.92	1.25	37.2	31.5	21.2	15.6	强烈推荐
亿纬锂能	1.97	2.40	3.03	3.69	19.0	15.7	12.4	10.2	-
中伟股份	2.90	2.59	3.21	3.83	14.2	11.4	9.2	7.7	-
尚太科技	2.78	2.80	3.55	4.43	13.9	13.8	10.9	8.7	-
天赐材料	0.98	0.58	0.99	1.31	15.7	26.5	15.6	11.8	-
恩捷股份	2.58	10.48	2.37	3.31	11.7	2.9	12.8	9.1	-

资料来源：公司财报、iFinD、东兴证券研究所（估值基于 2024.08.01 收盘价计算，未评级标的盈利预测取自 iFinD 90 天一致预期）

目 录

1. 新能源车：国内市场增长向好，海外短期趋势放缓.....	5
1.1 中国市场：全年销量增长稳健，乘用车发力，商用车电动化提速	5
1.2 海外市场：补贴调整扰动下需求放缓调整，静待产品供给改善+本土产能释放	7
2. 动力电池环节：基本面表现稳健，长期看好电池出海增量.....	10
2.1 行业现状与竞争格局：国内市场出清延续，厂商海外市场持续发力	10
2.2 业绩表现：利润持续分化，基本面筑底有望迎来改善	13
2.3 行业趋势：产业链全球竞争优势显著，电池出海趋势长期向好	15
3. 锂电材料环节：材料价格探底，看好未来反转.....	19
3.1 正极：价格维持低位平稳	19
3.2 负极：出清进行时	22
3.3 电解液：头部企业地位巩固	23
3.4 隔膜：格局稳固	24
4. 新技术：固态电池产业化进程提速，关注产品端降本趋势与应用边界延伸	25
5. 投资策略	29
6. 风险提示	30
相关报告汇总	31

插图目录

图 1： 中国新能源车月度销量（万辆）	5
图 2： 中国新能源乘用车月度销量（万辆）及渗透率	5
图 3： 汽车库存预警指数	6
图 4： 新能源乘用车库存规模（万辆）	6
图 5： 新能源乘用车动力类型分布	6
图 6： 中国新能源商用车月度销量（万辆）	6
图 7： 新能源乘用车月度出口规模（千辆）	7
图 8： 新能源乘用车出口主要地区分布（万辆）	7
图 9： 欧洲市场新能源乘用车季度销量（万辆）及渗透率	8
图 10： 美国市场新能源乘用车季度销量（万辆）及渗透率	8
图 11： 中国动力电池月度装机量（GWh）	10
图 12： 中国动力电池月度装机类型分布	10
图 13： 中国新能源乘用车分动力类型月度单车带电量（kWh）	10
图 14： 中国动力电池月度装机份额	11
图 15： 中国动力电池月度装机企业数量（家）及市场集中度	11
图 16： 各电池企业前五大客户销售收入占比	11
图 17： 各电池企业前五大客户装机占比	11
图 18： 全球动力电池月度装机量（GWh）	12
图 19： 全球动力电池月度装机份额	12

图 20：中国动力电池厂商装机份额	12
图 21：板块单季度营收与利润（亿元）	13
图 22：板块单季度利润率与费用率	13
图 23：碳酸锂成本曲线（万元/吨）	13
图 24：动力电池电芯价格（元/Wh）	13
图 25：各电池企业单季度毛利率	14
图 26：各电池企业单 Wh 毛利	14
图 27：板块存货（亿元）变化趋势	14
图 28：板块存货周转天数（左）及存货占总资产比例（右）	14
图 29：行业月度产销（GWh）及季度库销比测算	14
图 30：各电池企业存货环比变化趋势	14
图 31：行业资本支出变化趋势（亿元）	15
图 32：各电池企业资本支出占营收比例	15
图 33：奔驰集团电动化战略	16
图 34：奔驰集团低碳出行技术相关资本开支（十亿美元）	16
图 35：全球锂电池供应链分布	18
图 36：各地区动力电池相对中国市场价格水平	18
图 37：中外电池厂商单季度利润对比	18
图 38：近两年材料环节收入变化情况	19
图 39：近两年材料环节利润变化情况	19
图 40：碳酸锂价格（万元/吨）	20
图 41：正极材料价格（元/吨）	20
图 42：碳酸锂月度产量（吨）	20
图 43：正极材料月度产量（吨）	20
图 44：正极厂商毛利率	21
图 45：正极厂商费用率	21
图 46：2023 年三元厂商市占率	21
图 47：2023 年磷酸铁锂厂商市占率	21
图 48：负极材料价格（元/吨）	22
图 49：负极材料月度产量（吨）	22
图 50：负极厂商毛利率	22
图 51：2023 年负极厂商市占率	22
图 52：电解液价格（元/吨）	23
图 53：电解液月度产量（吨）	23
图 54：电解液厂商毛利率	23
图 55：2023 年电解液厂商市占率	23
图 56：隔膜价格（元/平米）	24
图 57：隔膜月度产量（万 m ² ）	24
图 58：隔膜厂商毛利率	24
图 59：2023 年隔膜厂商市占率	24

图 60： 智己 L6 为首款批量装车半固态电池车型 25

图 61： vivo 新品 X Fold 3 搭载半固态“蓝海电池”..... 25

图 62： 固态电池优势..... 25

图 63： 固态电池示意图 25

图 64： 固态电池电解质含量指标变化与分类 26

图 65： 固态电池各技术路线性能对比..... 26

表格目录

表 1： IRA 获补车型变化情况..... 9

表 2： 主流插混车型单车带电量（kWh） 10

表 3： 全球 Top 10 动力电池厂商装机份额 12

表 4： 海外主流车企集团新能源车销量规划及对应动力电池需求测算..... 16

表 5： 欧美市场动力电池本土供需及产能缺口测算（GWh） 17

表 6： FEOC 认定标准 18

表 7： 固态电池各技术路线参数对比..... 26

表 8： 正极及电解质相关公司固态技术进展 27

表 9： 负极相关公司固态技术进展 27

表 10： 各企业固态电池产品技术进展..... 28

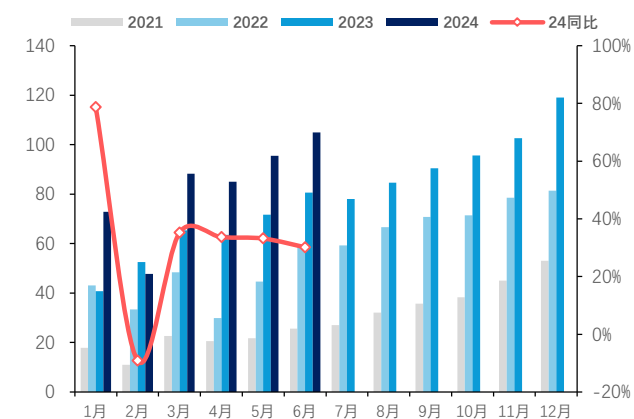
回顾上半年，电池板块 Q1 末迎来整体反弹，主要由于市场对于 Q2 需求端回暖预期增强。目前板块基本面整体处于筑底期，经历 23 年行业主动去库阶段后，当前库存与扩产节奏均处于多年底部，需求端国内 Q3 即将迎来旺季叠加新车陆续释出，景气度有望持续转暖，国外方面美国实体清单、FEOC 认定以及欧盟对新能源车加征关税等对海外市场不确定性的悲观预期已经基本体现，我们认为当前时点板块业绩相对稳健且兼具弹性，具备一定的配置价值。

1. 新能源车：国内市场增长向好，海外短期趋势放缓

1.1 中国市场：全年销量增长稳健，乘用车发力，商用车电动化提速

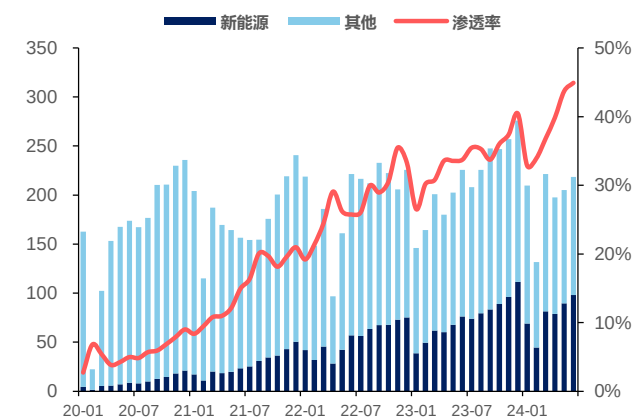
24H1 销量增长稳健，渗透率持续突破。据中汽协口径，24H1 中国市场新能源车累计销量实现 494.3 万辆，同比+32.0%，累计渗透率 35.2%，同比+6.9pct，同比增速虽放缓但渗透率提升趋势依旧强劲。乘用车方面，据乘联会口径，24H1 中国市场新能源乘用车累计批发销量 461.8 万辆，同比+30.3%，伴随特斯拉、理想降价促销以及比亚迪打响“电比油低”口号，Q1 国内主流车企在纷纷通过降价策略持续挖掘消费潜力，小米 SU7、理想新 L 系、极氪 007 等爆款新车型密集发布上市，叠加北京车展及“依旧换新”背景下各地政府积极响应推出激励政策，H1 终端需求整体表现亮眼，实现新能源车总量与渗透率的进一步提升，6 月单月渗透率已超 45%。

图1：中国新能源车月度销量（万辆）



资料来源：中汽协、东兴证券研究所

图2：中国新能源乘用车月度销量（万辆）及渗透率



资料来源：乘联会、东兴证券研究所

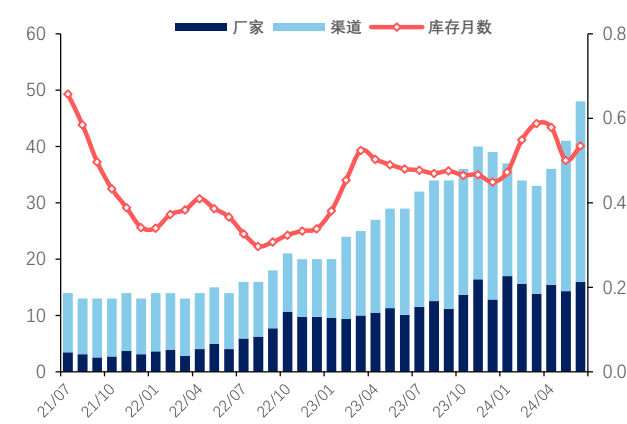
行业整体库存微增，去库压力下半年有望改善。24 年 6 月中国汽车库存指数 57.7%，高于警戒线 50%，且 Q2 整体呈现微增趋势，7 月进入销量淡季，乘用车整车端存在一定去库压力。新能源库存方面，H1 新能源乘用车库存维持在 0.5-0.6 个月，Q2 经销商库存有所增长，经历 H1 各车企新一轮降价促销活动后，当前新能源车整体库存水平仍高于 23 年，下半年仍有包括问界 M8、享界 S9、乐道 L60 等高预期车型陆续落地，同时伴随中央促消费政策的推动，预计库存情况有望得到一定的改善。

图3：汽车库存预警指数



资料来源：中国汽车流通协会、东兴证券研究所，*口径为季度滚动均值

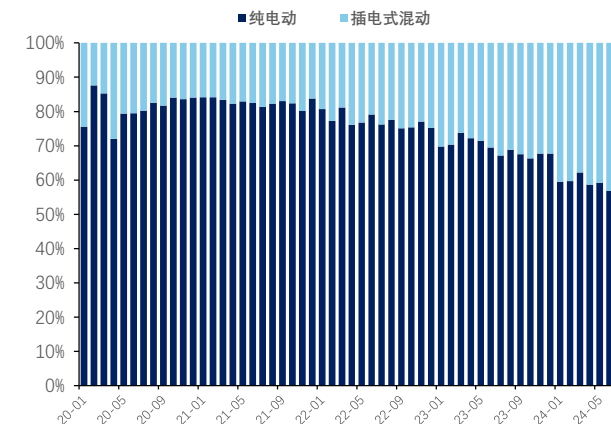
图4：新能源乘用车库存规模（万辆）



资料来源：乘联会、东兴证券研究所，*库存月数为季度月均销量/平均库存

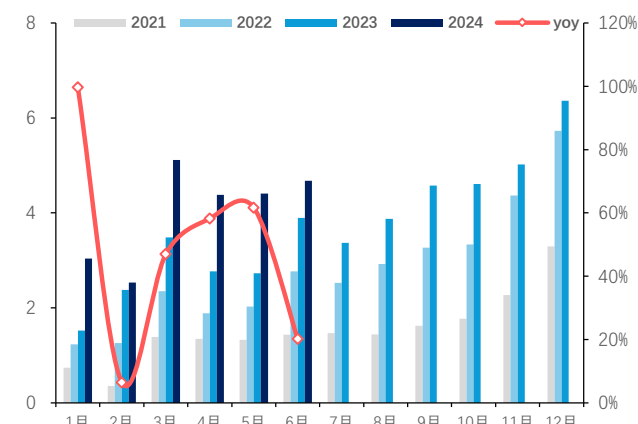
插混持续发力，商用车电动化提速。24 年 6 月国内插电式混动乘用车销量实现 42.4 万辆，同比+82.8%，占比 43.1%，同比+12.6pct，插混占比自 22 年起持续提升，23Q4-24Q2 受益于比亚迪宋 Pro/驱逐舰 05、问界 M7/M9、理想 L7 等爆款车型销量拉动，占比快速提升至 40%+，头部品牌高产品力+缓解补能焦虑优势有望推动插混车型未来一定周期内在新能源乘用车中维持较高的占比。商用车方面，24H1 国内新能源商用车累计销量达 24.2 万辆，同比+44.0%，受益于运价下降+产品迭代升级以及城市配送需求的增长，在补贴退坡后仍能实现快速增长，渗透率持续提升。

图5：新能源乘用车动力类型分布



资料来源：乘联会、东兴证券研究所

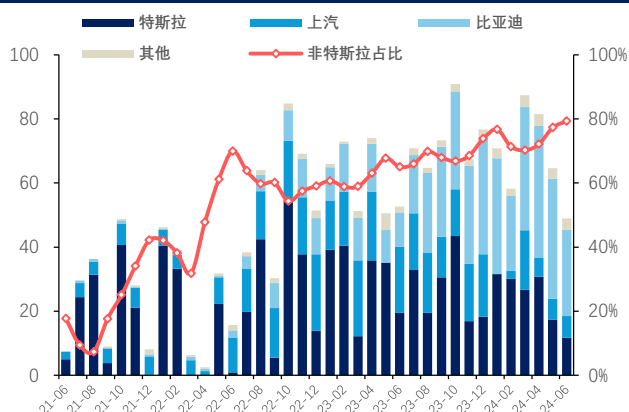
图6：中国新能源商用车月度销量（万辆）



资料来源：中汽协、东兴证券研究所

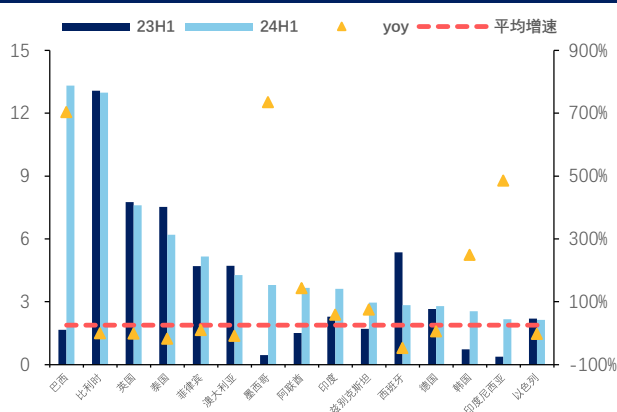
自主品牌主导出口，非欧地区贡献新增量。据乘联会口径，24H1 新能源乘用车累计出口约 58.6 万辆，同比+21.5%，由于欧洲需求走弱叠加实行贸易保护政策的预期，导致新能源车整体出口增速低于国内批发销量，其中特斯拉中国出口同比-18.7%，剔除特斯拉中国外其他国内车企累计出口实现 43.8 万辆，同比+46.0%，6 月单月占比达 79%，同比+14.3pct，比亚迪等自主品牌持续发力东南亚、南美等非欧市场，巴西、墨西哥、阿联酋及印度等地区出口同比增长迅猛。现阶段非欧市场新能源渗透率普遍仍处低位，预计未来在各国政策激励下有望进入快速提升阶段，短期内可对冲欧洲地区需求下滑等因素对出口的影响，并持续贡献新增量。

图7：新能源乘用车月度出口规模（千辆）



资料来源：乘联会、东兴证券研究所，*非特斯拉占比为季度滚动平均值口径

图8：新能源乘用车出口主要地区分布（万辆）



资料来源：乘联会、东兴证券研究所

欧洲反补贴政策落地，国内车企海外产能布局提速有望规避影响。24 年 7 月 5 日起欧盟对自中国进口的新能源车最高加征 38.1% 的额外临时关税，其中对比亚迪/吉利汽车/上汽集团分别加征 17.4%/19.9%/37.6% 的关税，对其它制造商将征收 20.8% 的加权平均关税，临时关税最长期限为 4 个月。短期内关税政策落地对欧洲出口会造成一定冲击，但我们认为影响整体可控：目前国内车企正加速布局海外地区产能，如比亚迪在泰国/巴西/匈牙利产能预计 24H2-25 年底投产，我们认为海外工厂建设可有效规避对各车企关税影响。此外，该临时关税政策还需欧盟成员国通过投票表决，目前部分国家地区存在意见分歧，最终政策执行及实际执行力度均存在变数。

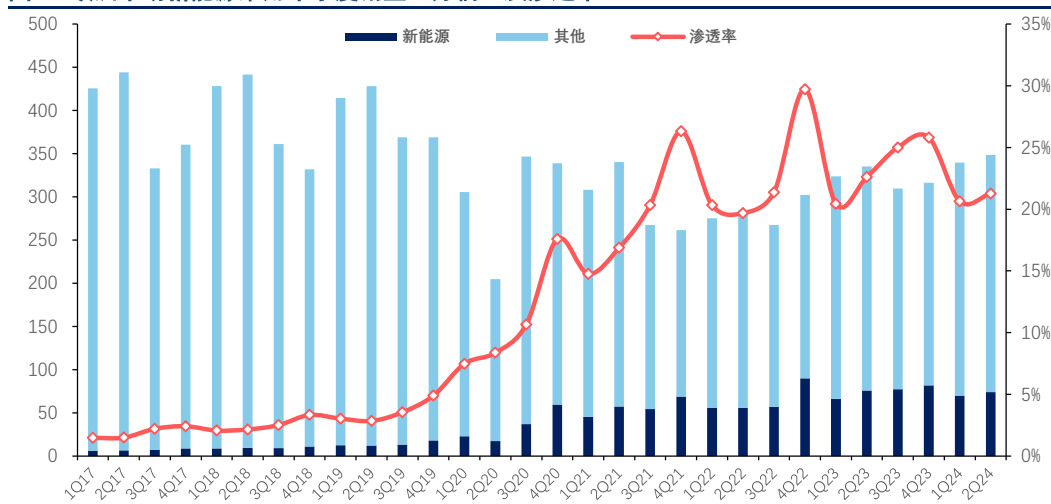
展望下半年，我们认为新能源车增长仍具韧性：供给端，下半年仍有诸多高预期新车型即将落地上市，高压快充渗透提速，同时高端插混车型持续放量，叠加产品智能化趋势显著，带动新能源车渗透率持续增长，产品力提升+供给丰富有望不断拉动需求增长；价格端，当前电芯价格维持低位，各车企利润让渡更宽松，预计部分车型仍有价格下探空间；需求端，以旧换新等政策催化下终端消费需求亦有望逐步释放；此外，从出口角度，尽管短期内欧盟关税落地对新能源车出口带来了挑战，但我国新能源车产业链全球竞争优势显著，比亚迪等头部车企海外产能加速落地，且在中亚与东南亚市场等非欧市场持续发力，有望延续新能源车出口景气度。结合以上驱动因素，我们判断 24 年新能源车渗透率有望维持稳定增长态势，全年销量有望保持 25-30% 增速，对应销量有望达 1180-1230 万辆。

1.2 海外市场：补贴调整扰动下需求放缓调整，静待产品供给改善+本土产能释放

1.2.1 欧洲市场

多重因素扰动背景下增长放缓。ACEA 口径，24H1 欧洲新能源车累计注册销量达 144.2 万辆，同比+1.6%，累计渗透率 21.0%，同比-0.6pct。23 年欧洲多国补贴开始退坡导致终端购置成本上升，叠加当前欧洲高利率环境抑制消费购买力以及车型迭代趋缓，整体需求端景气度不足，同时受去年同期高基数影响，新能源车市场增长承压放缓，渗透率同比略有下滑。

图9：欧洲市场新能源乘用车季度销量（万辆）及渗透率



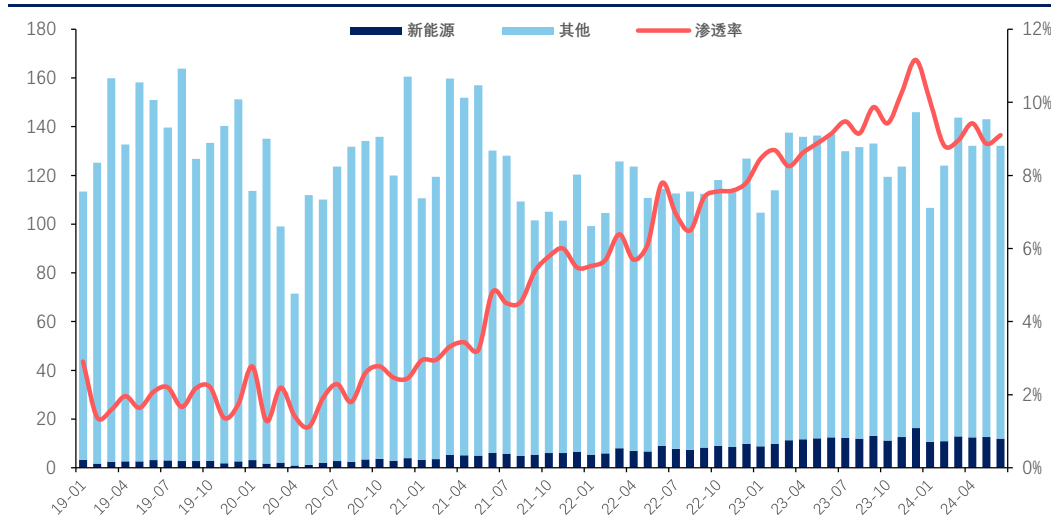
资料来源：ACEA、东兴证券研究所

我们认为欧洲市场新能源车销量表现整体平稳，全年基调主要为补贴政策退坡后的调整复苏，同时 2025 年欧洲碳排放政策迎来考核节点，叠加部分车企新平台车型将于 25 年开始逐步推出以及电池成本持续下探，我们判断全年销量在政策托底与产品供给持续完善后仍有望保持积极增长，**预计 24 年欧洲新能源车销量有望达 310-320 万辆，同比+3~6%。**

1.2.2 美国市场

24H1 销量受 IRA 补贴收紧承压。据 ANL 数据，24H1 年美国新能源车注册销量 71.7 万辆，同比+7.9%，累计渗透率 10.1%，同比+0.6pct，销量与渗透率同比增速均呈放缓态势，主要由于 IRA 法案 24 年获补车型收紧，政策补贴变相退坡导致购置成本上升，需求端承压下销量与渗透率增长均放缓。

图10：美国市场新能源乘用车季度销量（万辆）及渗透率



资料来源：ANL、东兴证券研究所

FE0C 细则生效 IRA 获补车型下降。24 年 1 月 1 日起 FE0C 对于电池材料本土化比例限制提升后，IRA 法案获补车型数量由 23 年 42 款降低至 34 款，本次 9 款退坡车型主要为特斯拉 Model 3/Cybertruck、福特野

马等，相较 23 年退坡车型数量整体有所减少，预计伴随日韩厂商美国本土与各车企合资产能陆续落地投产，获补车型数量或有所回升。

表1：IRA 获补车型变化情况

品牌	车型	动力类型	Model Year	可获补金额（美元）		
				23-01-01至23-04-18	23-04-18至23-12-31	24-01-01至24-12-31
Acura	ZDX	EV	2024	-	7500	7500
	Q5 TFSI e Quattro (PHEV)	PHEV	2023	7500	-	-
Audi	Q5 PHEV 55 TFSI e quattro	PHEV	2023-2024	-	3750	3750
	Q5 S Line 55 TFSI e quattro	PHEV	2023-2024	-	3750	3750
BMW	330e	PHEV	2021-2023	5836	-	-
	X5 xDrive45e	PHEV	2021-2023	7500	-	-
	X5 xDrive50e	PHEV	2024	7500	3750	-
Cadillac	Lyriq	EV	2022-2024	7500	7500	7500
	Bolt EUV	EV	2022-2023	7500	7500	7500
Chevrolet	Bolt EV	EV	2022-2023	7500	7500	7500
	Silverado EV	EV	2024	7500	7500	-
	Blazer EV	EV	2024	-	7500	7500
	Equinox EV	EV	2024	-	7500	7500
Chrysler	Pacifica PHEV	PHEV	2022-2024	7500	7500	7500
	E-Transit	EV	2022-2023	7500	3750	-
Ford	Escape Plug-In Hybrid	PHEV	2022-2024	6843-6885	3750	3750
	F-150 Lightning	EV	2022-2023	7500	7500	7500
	Mustang Mach-E	EV	2022-2023	7500	3750	-
Genesis	Electrified GV70	EV	2023-2024	7500	-	-
Honda	Prologue	EV	2024	-	7500	7500
Jeep	Grand Cherokee 4xe	PHEV	2022-2024	7500	3750	3750
	Wrangler 4xe	PHEV	2022-2024	7500	3750	3750
Lincoln	Aviator Grand Touring	PHEV	2022-2023	6534	7500	-
	Corsair Grand Touring	PHEV	2022-2024	6843-6885	7500	3750
Mercedes-Benz	EQE 350 SUV	EV	2023	7500	-	-
Nissan	Leaf S	EV	2021-2024	7500	3750	3750
	Leaf S Plus	EV	2021-2022	7500	-	-
	Leaf SL Plus	EV	2021-2022	7500	-	-
	Leaf SV	EV	2021-2022	7500	-	-
	Leaf SV Plus	EV	2021-2024	7500	3750	3750
Rivian	R1S	EV	2022-2024	7500	3750	3750
	R1T	EV	2022-2024	7500	3750	3750
Tesla	Model 3 Standard Range RWD	EV	2022-2023	7500	7500	-
	Model 3 Long Range AWD/RWD	EV	2022-2023	7500	7500	7500
	Model 3 Performance	EV	2022-2023	7500	7500	7500
	Model Y RWD	EV	2023-2024	-	7500	7500
	Model Y AWD	EV	2022-2024	7500	7500	7500
	Model Y Long Range AWD	EV	2022-2023	7500	7500	-
	Model Y Long Range RWD	EV	2024	7500	7500	7500
	Model Y Performance	EV	2022-2024	7500	7500	7500
	Model X AWD	EV	2023-2024	-	7500	7500
	Cybertruck AWD	EV	2024	-	7500	-
Volkswagen	ID.4 STANDARD	EV	2023	7500	7500	7500
	ID.4 AWD Pro	EV	2023	7500	7500	7500
	ID.4 AWD Pro S	EV	2023	7500	7500	7500
	ID.4 AWD PRO S PLUS	EV	2023	-	7500	7500
	ID.4 Pro	EV	2023	7500	7500	7500
	ID.4 Pro S	EV	2023	7500	7500	7500
	ID.4 S	EV	2023	7500	7500	7500
	ID.4 PRO S PLUS	EV	2023	-	7500	7500
Volvo	S60 (PHEV)	PHEV	2022	5419	-	-
	S60 Extended Range	PHEV	2022	7500	-	-
	S60 T8 Recharge (Extended Range)	PHEV	2023	7500	-	-
获补车型合计				40	42	34

资料来源：DOE、东兴证券研究所

短期内美国市场受 IRA 政策收紧以及需求放缓等因素影响，销量增长出现减速调整阶段，但我们认为 24-26 年为美国本土电池产能开始逐步落地的时段，本土化电池生产比例提升有望带动 IRA 获补车型提升，同时中国厂商正通过诸多方式突破政策限制加速布局美国市场，有望降低电池成本，使需求端得到提振。目前美国新能源车渗透率相较中国与欧洲市场仍处于约 10% 的较低水平，作为全球第二大单一国家汽车市场，我们认为美国新能源车市场潜力巨大，伴随各车企新车型持续投放以及产品力的改善提升，后续渗透率将重归快速增长通道，预计 24 年美国新能源车销量有望达 160~170 万辆，同比+11~18%。

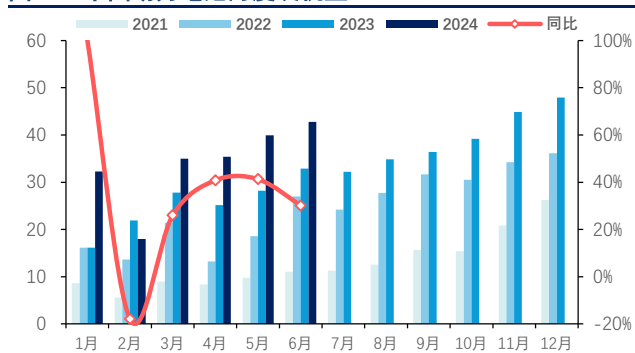
2. 动力电池环节：基本面表现稳健，长期看好电池出海增量

2.1 行业现状与竞争格局：国内市场出清延续，厂商海外市场持续发力

2.1.1 国内市场：铁锂装机持续主导，插混电量提升趋势延续，行业竞争出清进行时

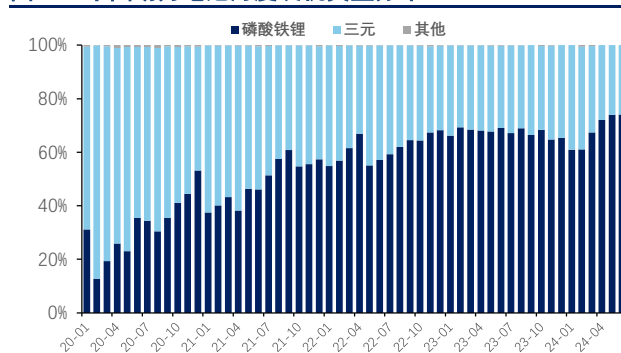
装机增长放缓，铁锂持续走强。24H1 中国动力电池累计装机 203.4GWh，同比+33.7%，增速较 23H1 下滑 4.4pct，增速伴随新能源车销量略有放缓但仍高于需求端，主要受益于单车带电量提升趋势。装机类型方面，6 月铁锂单月装机 31.7GWh，占比 74%达历史新高，同环比+4.9pct/+0.1pct，Q1 以来维持快速提升态势，三元整体装机占比回落至 30%以下，铁锂相较 23 年进一步提升的主要驱动力包括：1) 相较三元铁锂电芯具有成本优势，伴随宁德时代推出基于铁锂体系的“神行”超充电池实现快充平价化，铁锂在高端车型的应用边界得到拓展；2) 比亚迪销量持续攀升，带动弗迪电池自产铁锂实现装机提升，同时其他品牌插混撤销亦存在铁锂装机趋势。

图11：中国动力电池月度装机量（GWh）



资料来源：CABIA、东兴证券研究所

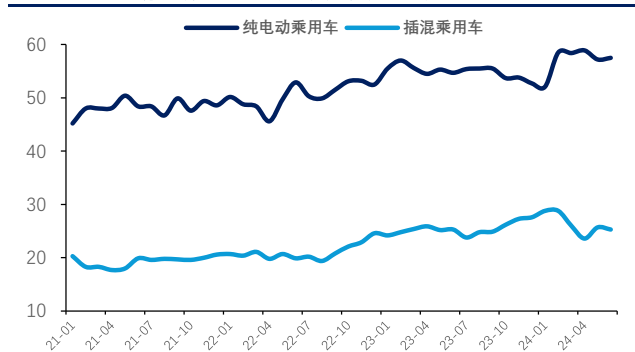
图12：中国动力电池月度装机类型分布



资料来源：CABIA、东兴证券研究所

纯电带电量接近 60kWh，热门插混带电量提升显著。24 年 6 月的纯电乘用车和插混乘用车单车带电量分别为 57.5kWh/25.3kWh，同比分别提升 kWh/kWh，纯电车型平均带电量水平已接近 60kWh，极氪 001/007、小米 SU7 等配套大容量电池的车型热销持续贡献增量，插混车型方面单车带电量波动主要来源于比亚迪小容量车系与理想/问界等大容量增程式车型销量扰动，但整体呈现持续攀升趋势，24H1 除比亚迪外头部销量插混（增程）车型均配备 30kWh 以上大容量电池，其中高端旗舰车型单车带电量可达 50+kWh。预计未来在电池成本维持低位的背景下，插混大容量电池有望向中低端车型下探，同时伴随纯电车型带电量进一步抬升趋势，国内市场新能源车平均单车带电量有望持续增长。

图13：中国新能源乘用车分动力类型月度单车带电量（kWh）



资料来源：CABIA、东兴证券研究所

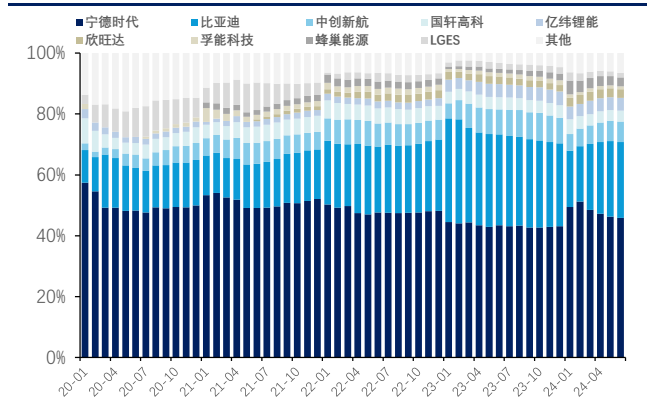
表2：主流插混车型单车带电量（kWh）

车型	车企	级别	车级	2023.1~5	2024.1~5	带电量	价格带
秦PLUS DM	比亚迪	轿车	A	136,362	152,520	8.32~18.32	7.98~14.58
宋PLUS DM	比亚迪	SUV	A	132,429	119,311	12.9~26.6	12.98~16.98
宋Pro DM	比亚迪	SUV	A	74,919	119,237	12.9~18.3	10.98~13.98
问界M7 EREV	赛力斯	SUV	C	8,049	111,345	40~42	24.98~32.98
驱逐舰05 DM	比亚迪	轿车	A	28,935	96,992	8.3~18.3	7.98~12.88
理想L7 EREV	理想	SUV	C	43,386	64,954	42.8~52.3	30.18~35.98
唐 DM	比亚迪	SUV	B	66,111	55,832	21.5~45.8	17.98~26.98
汉 DM	比亚迪	轿车	C	48,880	48,630	18.3~36	16.98~28.98
问界M9 EREV	赛力斯	SUV	D	-	46,079	42	46.98~52.98
理想L9 EREV	理想	SUV	D	42,608	44,394	52.3	40.98~43.98
腾势D9 DM	腾势	MPV	C	48,453	42,857	20~40.06	32.48~60.06
理想L6 EREV	理想	SUV	C	-	39,908	36.8	24.98~27.98
理想L8 EREV	理想	SUV	C	45,385	38,491	42.8~52.3	32.18~37.98
五菱星光 PHEV	上汽通用五菱	CAR	B	-	35,370	9.5~20.5	7.98~10.58
银河L7 PHEV	吉利	SUV	A	4,701	32,321	9.11~18.7	10.87~16.57

资料来源：乘联会、懂车帝、东兴证券研究所

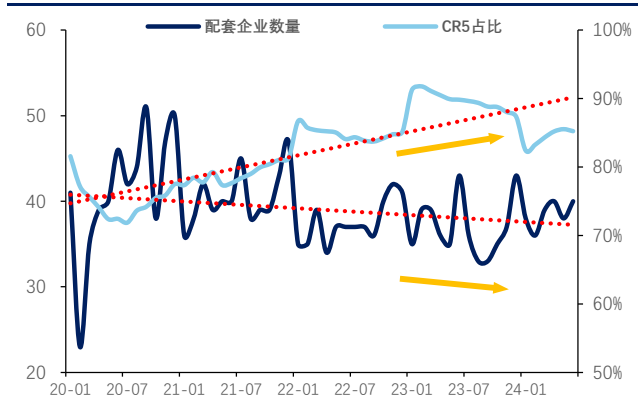
行业出清持续推进，竞争烈度依旧存在。24H1 Top 5 电池厂商占比合计 85.2%，同比-4.6pct，集中度有所下滑，主要系部分车企切换配套以及自建产能开始供货所致。具体来看，上半年宁德时代累计装机实现 93.3GWh，同比+41.3%，市占率 45.9%，同比+2.5pct，凭借新品“神行”超充电池对华为智选系列、小米等热门车型的配套实现份额的较大增长；二线厂商中蜂巢能源与瑞浦兰钧表现亮眼，24H1 装机实现翻倍增长，蜂巢能源份额由同期第 8 名跃居至第 6 名，主要受益于“飞叠短刀”电池放量以及混动化趋势。整体来看，行业配套装机企业数量维持在 40 家左右但长期呈现下降趋势，行业出清持续推进；格局上，宁德龙头地位进一步巩固，其他二三线厂商受配套车型销量以及车企供应切换影响存在份额波动下滑的情况，行业竞争烈度依旧存在。

图14：中国动力电池月度装机份额



资料来源：CABIA、东兴证券研究所

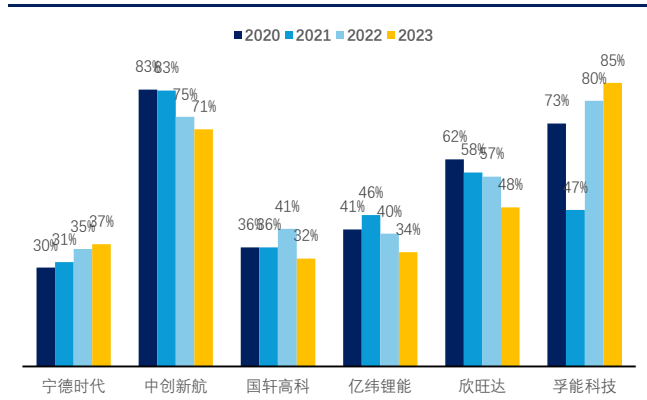
图15：中国动力电池月度装机企业数量（家）及市场集中度



资料来源：CABIA、东兴证券研究所

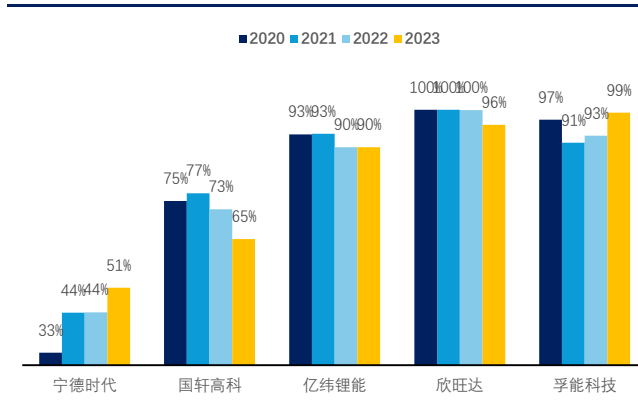
车企自建产能开始供货，客户分散化决定二线业绩增长稳定性。自 23 年除比亚迪外的头部车企加速布局电池环节并陆续规划投建产能，目前部分头部主机厂自建产能已实现自主配套装机，如吉利旗下极电新能源、广汽旗下因湃电池 24H1 分别实现动力电池装机 1.94/0.26GWh，对应市占率 1.0%/0.1%。主机厂自建产能趋势长期或将替代部分电池供应，为二线电池厂商获取客户未来的增量需求增加了不确定性。同时二线厂商客户集中度相对较高，如从收入口径欣旺达与孚能科技前五大客户收入集中度高于 70%，从装机口径除国轩高科外各二线厂商前五大客户装机占比均超 90%。在需求端竞争烈度不减背景下，二线未来业绩增长确定性提升的核心驱动力为持续拓展头部新客户以进行需求的分散化，并在此基础上推出差异化/高端化产品以深度绑定核心客户，进而获得单一客户配套份额和市占率的同步提升。

图16：各电池企业前五大客户销售收入占比



资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

图17：各电池企业前五大客户装机占比

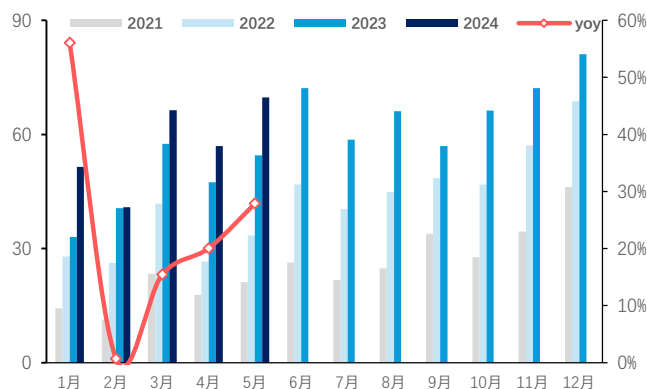


资料来源：合格证、东兴证券研究所

2.1.2 全球及海外市场：需求端走弱拖累装机增长，国内厂商发力海外份额持续提升

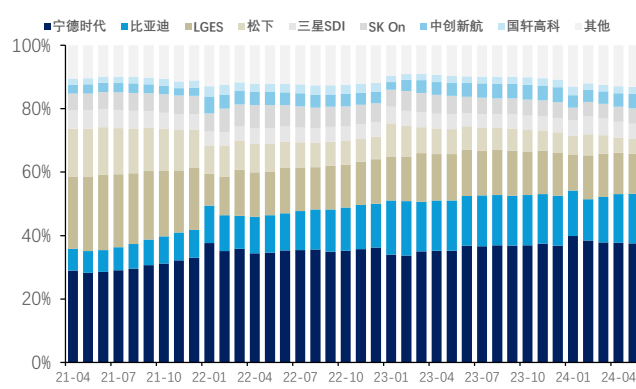
需求走弱拖累海外装机，宁德全球龙头地位稳固。24 年 1~5 月全球动力电池累计装机规模达 285.4GWh，同比+23.0%，其中海外市场累计装机 130.0GWh，同比+13.1%，占比 45.6%，同比-4.0pct，欧美等主要新能源汽车市场需求走弱拖累装机增长放缓。1~5 月全球 Top 10 厂商装机占比合计 91.5%，其中宁德时代实现全球装机 107.0GWh，同比+31.1%，市占率 37.6%，同比+2.2pct，海外市场装机 34.9GWh，超过 LGES 跃居首位，全球竞争优势进一步扩大。伴随国内市场相对走强趋势，中创新航、国轩高科、亿纬锂能等二线电池厂商全球份额普遍提升。

图18：全球动力电池月度装机量（GWh）



资料来源：SNE Research、东兴证券研究所

图19：全球动力电池月度装机份额



资料来源：SNE Research、东兴证券研究所

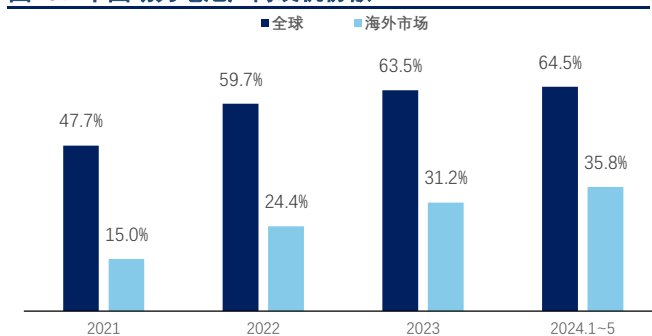
电池出海进行时，全球份额持续提升。我国本土新能源汽车市场的快速发展带动电池装机实现跃升，我国电池厂商自 22 年起维持在全球 Top 10 装机份额中稳占 6 席，24 年 1~5 月合计装机份额达 64.5%，同时凭借成熟完备的产业链与技术高速迭代下持续提升的产品竞争力，头部厂商积极拓展海外市场，在海外市场中竞争优势日益凸显，装机份额由 21 年 15.0%提升至 24 年 5 月 35.8%，实现翻倍式增长，过程中持续抢占日韩企业份额，LGES、松下、SK On、三星 SDI 在海外市场的合计份额由 21 年 79.2%跌至 24 年 5 月 57.1%。当前海外市场整体供应格局集中度较高，随着宁德、国轩等中国厂商海外产能布局 24-25 年逐步落成完善，预计未来我国电池产业链仍将维持全球领先的竞争地位。

表3：全球 Top 10 动力电池厂商装机份额

2022			2023			2024.1~5		
企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率
宁德时代	184.4	36.2%	宁德时代	259.7	36.8%	宁德时代	107.0	37.5%
LGES	71.6	14.1%	比亚迪	111.4	15.8%	比亚迪	44.9	15.7%
比亚迪	70.5	13.9%	LGES	95.8	13.6%	LGES	35.9	12.6%
松下	35.6	7.0%	松下	44.9	6.4%	松下	13.9	4.9%
SK On	30.1	5.9%	SK On	34.4	4.9%	三星SDI	13.7	4.8%
三星SDI	23.9	4.7%	中创新航	33.4	4.7%	松下	13.4	4.7%
中创新航	18.5	3.6%	三星SDI	32.6	4.6%	中创新航	13.0	4.5%
国轩高科	13.9	2.7%	国轩高科	17.1	2.4%	亿纬锂能	7.0	2.4%
欣旺达	9.1	1.8%	亿纬锂能	16.2	2.3%	国轩高科	6.4	2.3%
孚能科技	7.4	1.5%	欣旺达	10.5	1.5%	欣旺达	5.9	2.1%
TOP10中国	303.8	59.7%	TOP10中国	448.3	63.5%	TOP10中国	184.2	64.5%
全球合计	509.2		全球合计	705.5		全球合计	285.4	

资料来源：SNE Research、东兴证券研究所

图20：中国动力电池厂商装机份额



资料来源：SNE Research、东兴证券研究所

展望下半年，国内市场方面，我们预计伴随 Q3 需求端进入旺季，国内市场动力电池有望维持稳定增长，同时我们认为高端插混车型的持续放量有望对冲短期内混动化趋势对单车带电量摊薄的影响，从整体来看新能源汽车单车带电量长期依旧维持抬升趋势，预计全年动力电池装机规模达 478~504GWh，同比+28.7~35.7%；

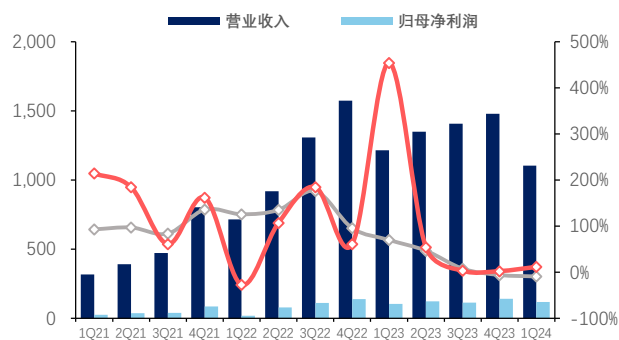
海外市场方面，由于欧美两大主要市场需求端增长承压放缓，动力电池装机全年预计仅维持小幅提升，全年装机规模有望实现 361~396GWh，同比+8.0~18.5%。

2.2 业绩表现：利润持续分化，基本面筑底有望迎来改善

2.2.1 营收利润：电池价格下行带动收入端增速承压，利润端分化进一步凸显

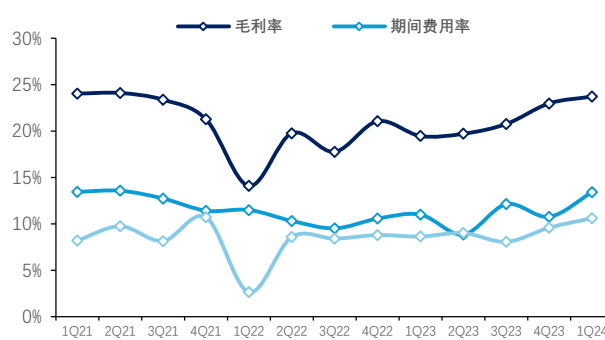
营收增长放缓，利润端持续回暖。随电池价格下行叠加需求端增速放缓，1Q24 板块营收同比-9.1%，现阶段碳酸锂价格维持约 10 万元/吨低位，已触及部分矿端成本曲线，叠加各主材价格呈现缓慢下探趋势，目前电芯成本处低位且短期下降空间有限，在金属价格联动机制支撑下，预计将对价格形成一定支撑，伴随下半年进入旺季与需求端高预期车型拉动作用，预计收入端增速有望得到改善。利润端方面，1Q24 板块毛利率环比持续改善且整体费用端相对稳定，板块盈利逐步修复。在上游原材料价格低位背景下，随着板块供需关系持续调整归位，电池价格弹性将逐渐显现，预计 24 全年板块利润将维持回暖上扬态势。

图21：板块单季度营收与利润（亿元）



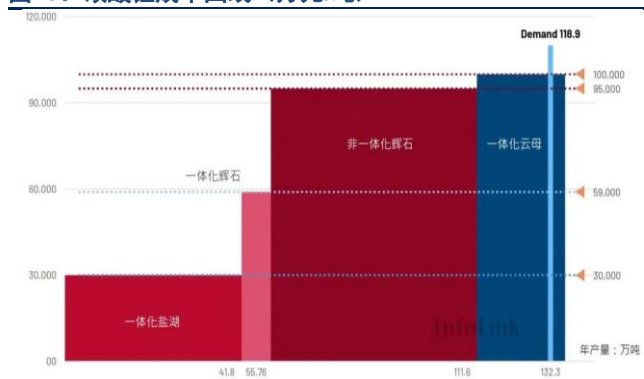
资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

图22：板块单季度利润率与费用率



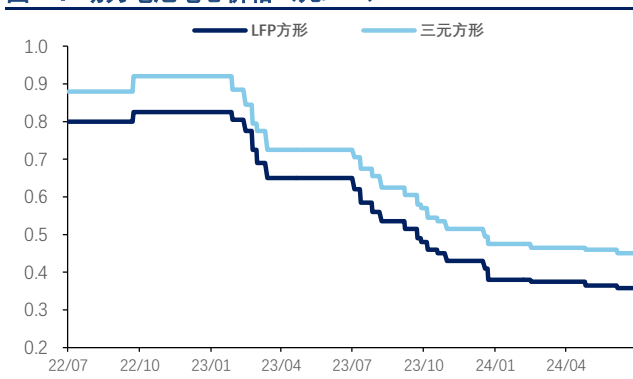
资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

图23：碳酸锂成本曲线（万元/吨）



资料来源：Infolink、东兴证券研究所

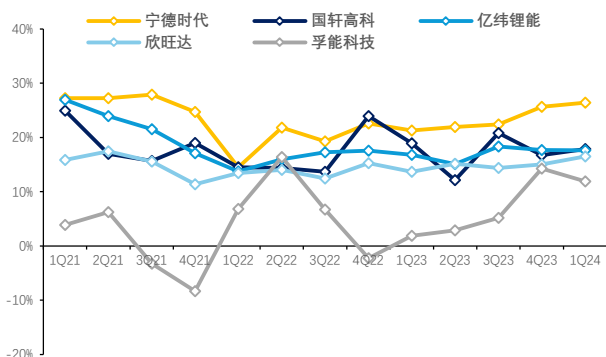
图24：动力电池电芯价格（元/Wh）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

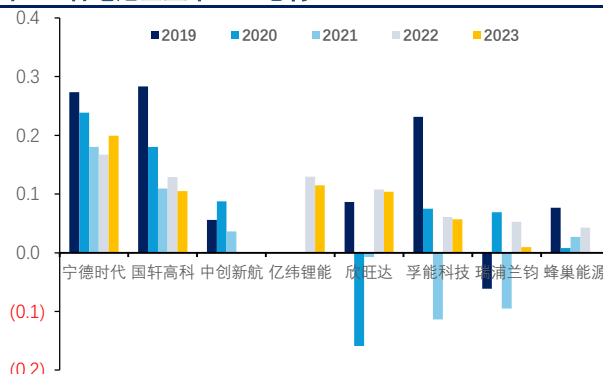
龙头与二线盈利分化凸显。分企业看，龙头和二线厂商盈利能力持续分化且有加剧的趋势，1Q24 宁德时代单季度应毛利率达 26.4%，已修复至 21 年水平且远超二三线厂商 10~15pct，其主要驱动因素包括 1)“神行”电池等差异化产品带来的产品溢价；2) 超级拉线等规模优势带来的制造端成本降低；3) 海外收入占比提升，产品价格与盈利优势更强。从单 Wh 毛利来看，23 年宁德动储毛利达 0.2 元/Wh，已超过自身 20 年同期水平，且高于二线~0.1 元/Wh，单 Wh 毛利差呈逐步提升趋势，预计随着“神行”电池产品线的进一步丰富以及不断下探覆盖至中低端车型，相较二线厂商的盈利优势有望扩大。

图25：各电池企业单季度毛利率



资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

图26：各电池企业单 Wh 毛利



资料来源：各公司财报、东兴证券研究所，*欣旺达仅为动力其余为动力+储能

2.2.2 存货：库存周期临近底部

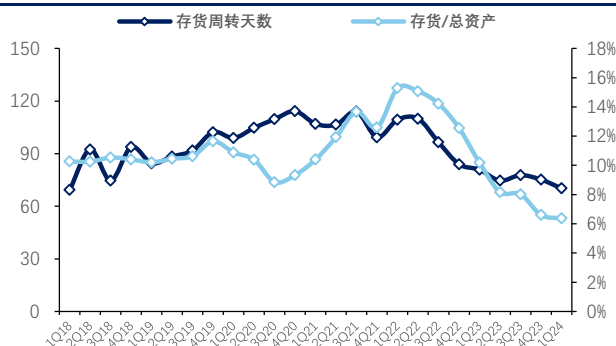
板块库存周期临近底部。1Q24 板块报表端存货规模 668 亿元，环比-1.9%，继 2Q23 产业链主动去库后维持相对低位，存货周转天数与存货占总资产比例均处于 18 年来底部，不考虑存货减值、仅根据基于行业产销情况进行测算，2Q24 板块季度库销比相较 23 年仍有提升，意味着从行业角度主动去库仍在进行。从各厂商存货变化来看，1Q24 二线普遍存货环比下降趋势放缓或转正，各厂商备货相对谨慎，综合以上我们判断板块整体库存周期已临近底部。

图27：板块存货（亿元）变化趋势



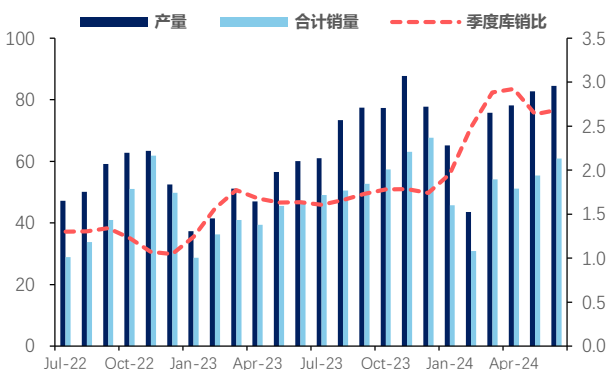
资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

图28：板块存货周转天数（左）及存货占总资产比例（右）



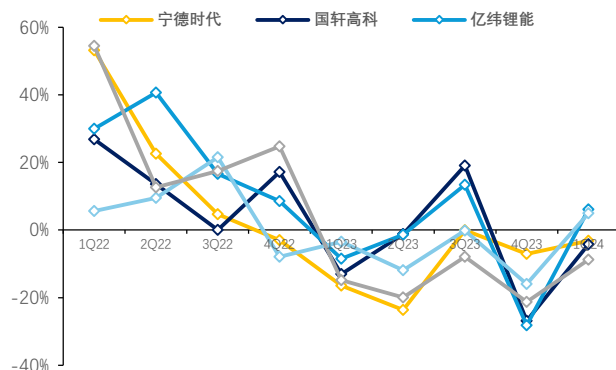
资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

图29：行业月度产销（GWh）及季度库销比测算



资料来源：CABIA、中汽协、东兴证券研究所，*合计销量为本土装机销售+装机出口+电池直接出口

图30：各电池企业存货环比变化趋势



资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

2.2.3 产能扩张：板块扩张节奏放缓，伴随出清有望迎来供需改善

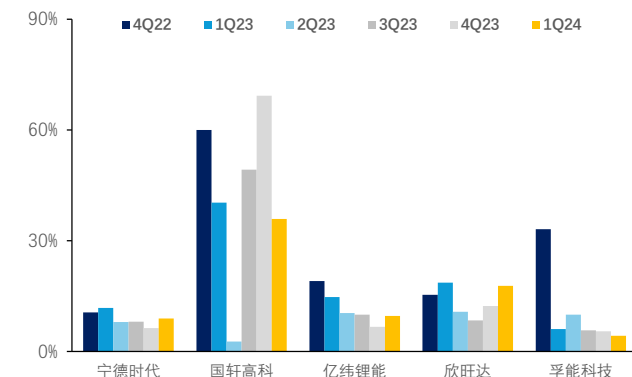
资本支出维持低位，板块扩张节奏放缓。板块资本性支出持续走低，截至 1Q24 同比已连续 5 个季度下行，扩张节奏整体放缓。从各企业表现来看，除 23 年除国轩外各企业资本支出占营收比例均呈下降态势，1Q24 略有回升。当前再融资环境相对紧俏，资金端压力对产业链扩张进一步施加限制，扩产积极性持续减弱，预计 24 全年产能投产进度仍将持续放缓，同时落后产能开始逐步出清，行业供需有望改善。

图31：行业资本支出变化趋势（亿元）



资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

图32：各电池企业资本支出占营收比例



资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

总结来看，当前行业主动去库持续进行目前库存处于低位，伴随行业扩张节奏放缓以及低端产能有望逐步出清，24 年产业链供需关系或迎来改善，同时随着 24H2 电池价格企稳叠加当前供需关系下原材料维持低位，我们判断全年电池环节盈利将维持稳健，随着 Q3 淡旺季切换，板块景气度有望得到回暖。行业内部分化或进一步凸显，头部厂商差异化产品矩阵持续发力，在维持与二线厂商产品单价差的同时，盈利能力领先的趋势有望扩大。

2.3 行业趋势：产业链全球竞争优势显著，电池出海趋势长期向好

现阶段中国新能源车与动力电池产业链在全球范围内已具备较强的竞争优势，并逐渐跻身我国出口的主要优势产业之一。作为动力电池产业链破局内卷、重拾增长曲线陡峭阶段的主要路径，锂电产业链全球化战略的重要性与必要性已逐步得到市场的认可，而自 23 年来欧美等主要市场对新能源车与电池出口采取的诸多政策限制，叠加 24H1 部分整车企业对于长期电动化目标的调整催生对电池出海以及海外电动化市场空间的担忧。结合我们对规划目标与长期需求空间、供给与竞争优势以及政策限制三个维度的判断，我们认为从当前时点来看，我国锂电产业链全球化长期趋势依旧向好。

2.3.1 规划目标与长期需求空间

奔驰合理调整目标，转型决心并未减弱。24H1 奔驰集团下调新能源渗透率目标并推迟了完全电动化时间点引起市场对海外市场电动化进程与执行力度的悲观情绪。我们认为在把握规划边际变化的同时，还需要关注前次规划目标的合理性，此前奔驰的电动化战略目标于 21 年提出且整体相对较为激进，规划到 25/30 年实现新能源车渗透率 50%/100%，相比之下 23 年奔驰新能源车渗透率仅为 19.7%，受制于产品与技术竞争力不足及成本高企等因素导致整体进程远低于预期，因此企业基于对于产业与产品发展阶段的判断宣布放缓电动化进程，新目标规划到 25~30 年期间实现 50%渗透率目标，综合来看与原目标相差约 5 年，属于战略性合理调整。而从车型与技术路线规划细则来看，我们认为企业电动化转型并未减弱：奔驰计划在目标时间内通过推出 MB.EA/AMG.EA/Van.EA 三大纯电平台完善产品矩阵，电池方面计划采用硅碳方案以及潜在的固

投产，二者分别采取技术授权与直接投建产能的方式同步切入美国市场，目前国轩加州 PACK 产线已投产，电芯产能预计 24 年底投产，宁德与福特技术授权电芯工厂将于 26 年投产，预计其他国内厂商在欧洲地区产能亦将于 2025 年开始密集释放。

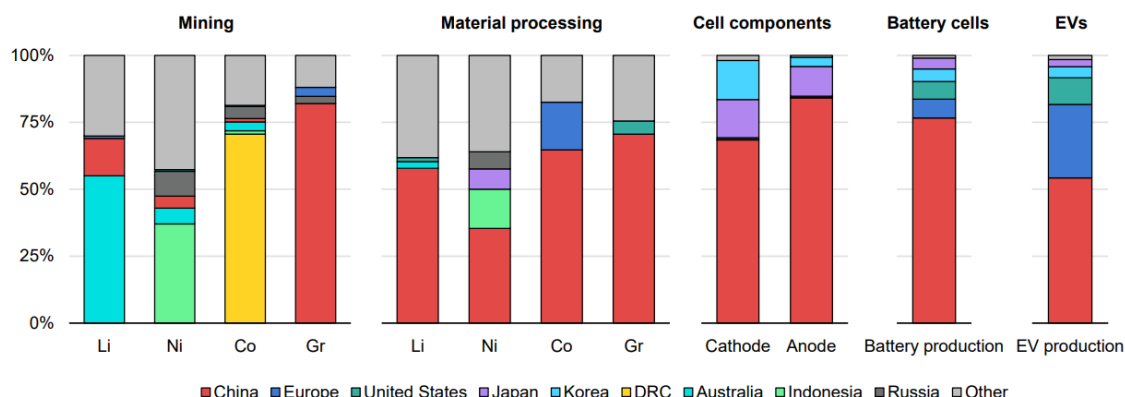
表5：欧美市场动力电池本土供需及产能缺口测算（GWh）

	2022	2023	2024E	2025E
欧洲市场				
新能源车销	259	301	310	350
电池装机需	155	181	186	210
主流企业电	46	56	74	99
LGES				15
SK On	8	18	28	38
三星SD	30	30	30	30
Northv	8	8	16	16
大众Power Co.				20
ACC	26	26	26	26
本土产能缺	110	125	112	111
北美市场				
新能源车销	93	144	170	210
电池装机需	56	86	102	126
主流企业电	49	61	76	104
LGES	13	14	24	39
松下	25	25	30	35
SK On	11	22	22	22
三星SDI				8
本土产能缺	7	25	26	22

资料来源：各公司官网、Inside EVs、东兴证券研究所

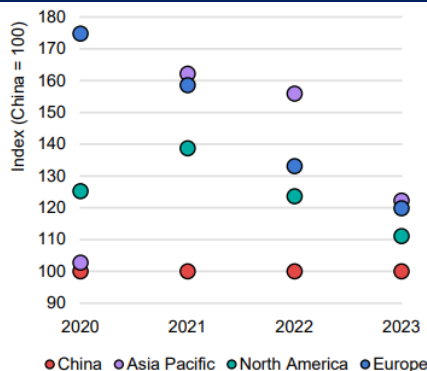
产业链发展领跑全球，国内厂商利润优势凸显。我国具有全球发展最成熟完备的锂电池产业链布局，根据 IEA 数据，我国现阶段在原材料加工、电池材料生产、动力电池及电动车制造全产业链环节均主导全球 50% 以上市场份额，其中正/负极材料与电芯生产占全球份额超过 75%，产业链全球竞争优势显著，短期内难以撼动。产业链优势推动终端产品价格与成本走低，以中国市场价格为准，23 年亚洲/欧洲/北美地区动力电池价格为中国地区的 120%+/~120%/~110%，从价格维度，中国地区动力电池价格相较海外已有较大的优势，同时从全球主流电池厂商利润情况来看，自 22 年起宁德时代 EBIT 利润率较海外日韩企业已持续维持近 5pct 的优势，在剔除 IRA 政策补贴影响后，2Q24 该差异扩大至 10+pct，利润优势显著，日韩企业剔除补贴影响仅三星 SDI 与松下维持微利，而国内二线出海龙头国轩 2Q24 利润情况亦实现反超。我们认为从产业链发展先发优势延伸带来的产品价格与成本优势，最终体现在报表端的利润优势，均已充分验证我国动力电池企业在全全球市场竞争中将保持领先地位，长期市占率提升趋势有望延续。

图35：全球锂电池供应链分布



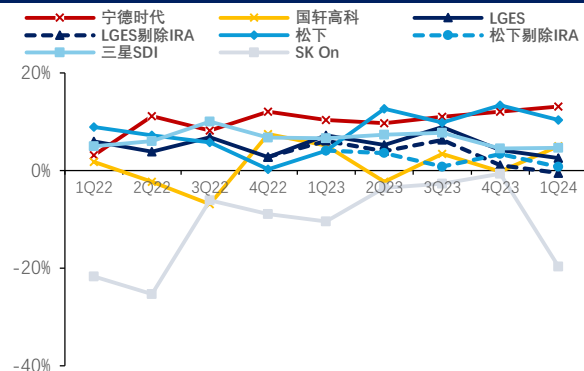
资料来源：IEA、东兴证券研究所

图36：各地区动力电池相对中国市场价格水平



资料来源：IEA、东兴证券研究所

图37：中外电池厂商单季度利润对比



资料来源：各公司财报、东兴证券研究所，*EBIT 口径，宁德时代/国轩/松下为动力+储能、SK On 为动力、LGES/三星SDI 为动力+储能+消费

2.3.3 政策限制

FEOC 限制集中于持股比例判断，国内厂商存在多种方式规避。从动力电池环节来看，目前存在直接政策限制的国家地区主要为美国，形式主要为限制被认定为敏感海外实体（FEOC）的企业产品在终端车型销售时无法获取 IRA 法案政策补贴。根据 FEOC 认定细则，国有控制或受管辖/指导的企业将无法获补，即国内母公司/子公司均无法获补，此外细则对于海外子公司/合资公司的持股比例以及在其中中央/国家/地方/政治人物占比（国有控制或受管辖/指导认定标准之一）均低于 50%的海外子公司/合资公司实体则不会被认定为 FEOC。根据细则，国内厂商仍存在规避 FEOC 限制实现美国本土化配套的方法，包括：1）设立满足上述股权比例与国有控制/管辖认定标准的海外子公司/合资公司；2）通技术专利授权等方式与海外企业建立合作，放弃对生产经营的“有效控制”权利，以收入分成的形式进入市场。

表6：FEOC 认定标准

政府/政治人物持股比例合计		<25%	25~50%	>50%
地区/主体类型	持股比例			
国内母公司/子公司	-	FEOC	FEOC	FEOC
	<25%	√	√	√
海外子公司/合资公司	25~50%	√	√	FEOC
	>50%	√	FEOC	FEOC

资料来源：美国财政部、东兴证券研究所

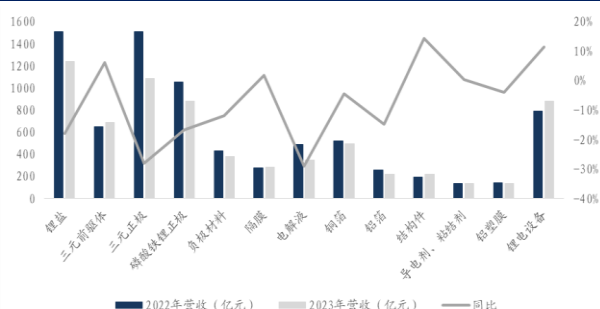
已赴美厂商目前均符合 FEOC 认定标准。目前在美国本土市场有规划布局的企业包括宁德时代、国轩高科与亿纬锂能，根据 FEOC 认定细则，三家企业的布局情况均不在范围之内：1) 宁德时代与福特以技术授权的方式开展合作，协助其在密歇根建设电芯工厂，同时今年 2 月公司实控人曾毓群与李平签署《<一致行动人协议>之终止协议》，实控人变更为仅为曾毓群，使得宁德海外子公司（控股 50% 以上）满足细则要求不再被界定为 FEOC，实现可独立开拓美国市场；2) 国轩高科大股东大众中国持股 24.68%，实控人李缜持股 5.78%，与南京国轩控股/李晨形成一致行动人合计持股 16.93%，均符合 FEOC 细则现有要求，在美国业务可通过 100% 控股美国子公司开展，因此公司在美布局采取投建产能方式，23 年底公司美国加州 PACK 产线已投产，预计 24-25 年于伊利诺伊州/密歇根州的电芯及电池材料工厂将相继落地投产；3) 亿纬锂能与康明斯、戴姆勒卡车、PACCAR 在美国合资投建电芯工厂，公司持股比例 10% 且主要以技术授权模式分成，可不受 FEOC 限制，且该合资电芯厂主要针对商用车配套，而当前 IRA 细则中对商用车电池并未做详细限制要求，因此公司现阶段在美业务拓展不受限于 FEOC。

我们认为当前政策对中国企业赴美拓展业务限制整体可控，在美国新能源车渗透率提升空间广阔且亟待降本背景下，国内龙头企业有望把握本土电池产能供给不足的窗口期切入美国市场，凭借在成本、技术以及生产经验等维度的优势，相对于日韩厂商维持领先身位，分享美国等海外市场的爆发红利。

3. 锂电材料环节：材料价格探底，看好未来反转

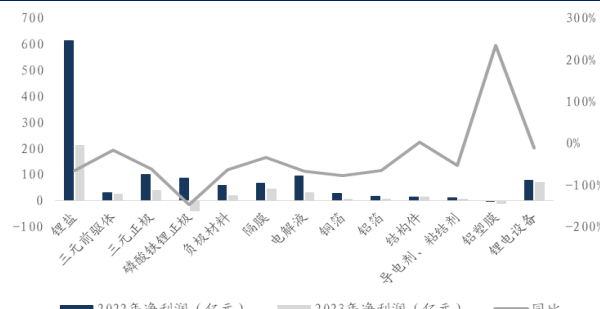
从营收增速来看，锂电池、三元前驱体、隔膜、结构件、导电剂、粘结剂、锂电设备等环节实现增长，其中结构件和锂电设备营收增速超 10%；锂盐、三元正极、磷酸铁锂正极、负极材料、电解液、铜铝箔、铝塑膜等环节营收下降，主要因为产品降价幅度较大。在利润方面，2023 年仅结构件环节实现增长（铝塑膜为亏损减小），主要来自科达利（12 亿元），其在品牌、大客户、海外市场等方面具有突出优势；其他环节净利润均减少，其中锂盐、三元正极、负极材料、电解液、铜箔、铝箔、导电剂与粘结剂净利润降幅超 50%。

图38：近两年材料环节收入变化情况



资料来源：高工产研、东兴证券研究所

图39：近两年材料环节利润变化情况



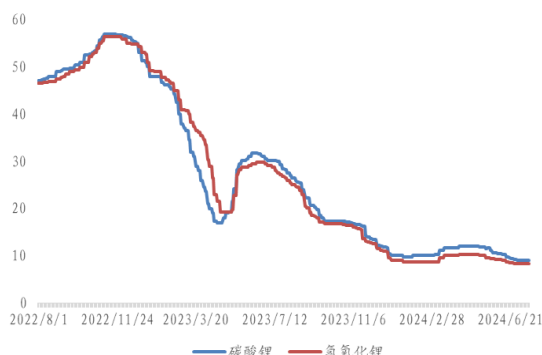
资料来源：高工产研、东兴证券研究所

3.1 正极：价格维持低位平稳

正极材料价格由两部分构成：磷酸铁/三元前驱体外加碳酸锂，其中前者价格相对平稳，后者价格存在波动，因此正极材料价格波动一定程度上取决于碳酸锂的价格。价格走势显示：自 2022 年下半年以来，正极材料价格基本与碳酸锂价格趋同。碳酸锂价格在 2022 年底达到历史高位。每吨价格接近 60 万元，相应的三元和磷酸铁锂正极也分别达到 40 万元/吨、20 万元/吨。此后碳酸锂价格因库存高企、需求不振等多重因素影响一路走低，于 2023 年四月前后触底，至今仍维持在 10 万元/吨附近。据上海钢联，按照目前的招投标量来看，Q3 需求增长并没有较多改善，且下游材料厂家在招标价格上的竞争趋于白热化，不少铁锂厂家

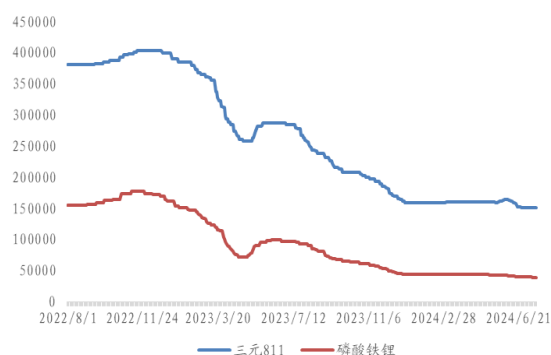
面临亏加工费仅仅维持企业开工的情况。近期碳酸锂价格持续下滑的原因主要是供给端的持续放量，主要来自辉石云母料生产厂家供应稳定，叠加夏季盐湖生产效率提高，而需求呈大幅下滑，造成了整体供应的大量过剩。在供给端，2026 年之后，中资企业主导的锂矿无增量，供给端的扩张速度会明显下降。随着过剩的供应逐步消化，预计在 2026 年中期达到供需平衡，后续如果下游需求有进一步扩张，价格有望发生反转。因此，我们认为：碳酸锂及正极材料价格将在未来一段时间内继续维持低位稳定。

图40：碳酸锂价格（万元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

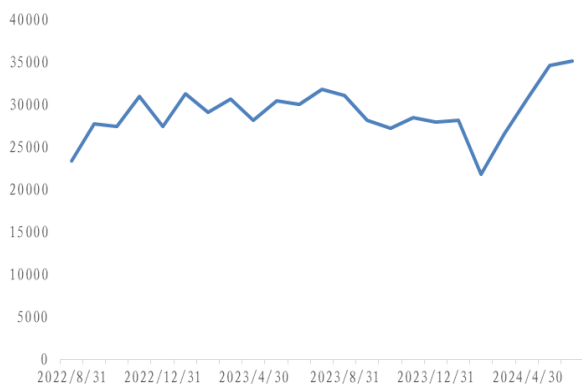
图41：正极材料价格（元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

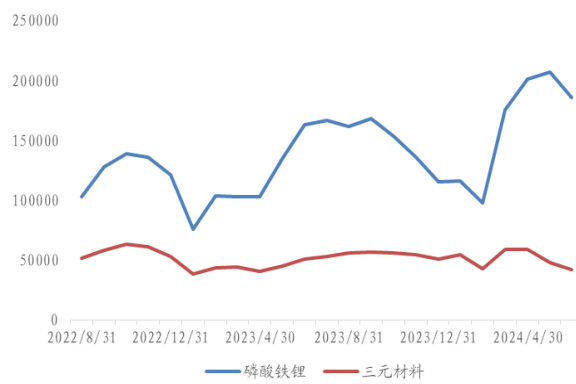
产量方面，2024 年 1-6 月，磷酸铁锂正极产量总计 98.4 万吨；三元正极产量总计 30.58 万吨。其中第一季度因假期等因素排产力度稍弱，二季度下游需求旺盛，产量增加较多。展望 2024 下半年，我们认为正极材料的产量一方面存在一定时间段内的波动，另一方面得益于新能源车渗透率的不断提升，总产量也将继续增长。就市占率而言，上半年，国内磷酸铁锂电池占总装车量的 69.3%，高于三元电池 30.6% 的市占率。前者市占率持续高企，一方面是存在价格优势，另一方面快充技术进步迅猛里程焦虑已得到缓解。我们认为：未来磷酸铁锂路线或将继续占据较大市场份额。

图42：碳酸锂月度产量（吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

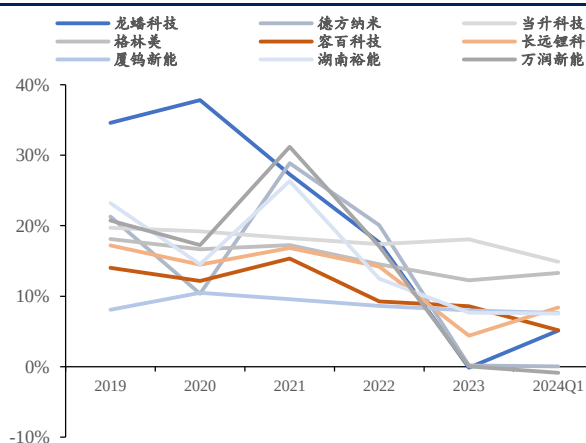
图43：正极材料月度产量（吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

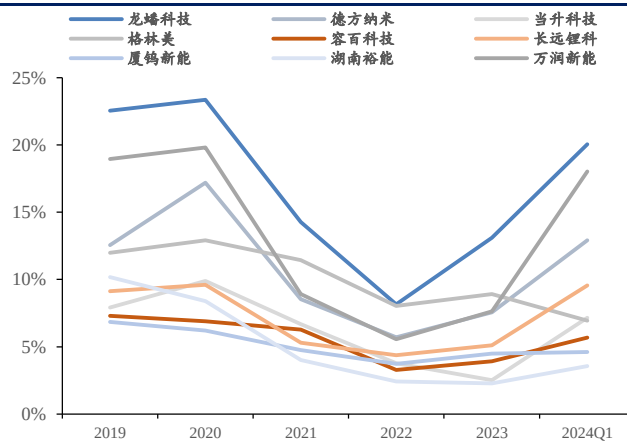
截止 2024 年 Q1，正极厂商均多数出现了不同程度的亏损或利润下降。我们认为这一情况是多方面因素导致的：开工率不足，费用居高不下；产品同质化程度较高，竞争趋向激烈，加工费持续下滑。三元正极厂商利润情况相对平稳，因其产品存在一定的定制化特点，同质化相对较低。我们认为：未来随着原材料价格趋向稳定加之产能出清，正极厂商的利润率有望逐步回到正常水准。

图44：正极厂商毛利率



资料来源：各企业财报、东兴证券研究所

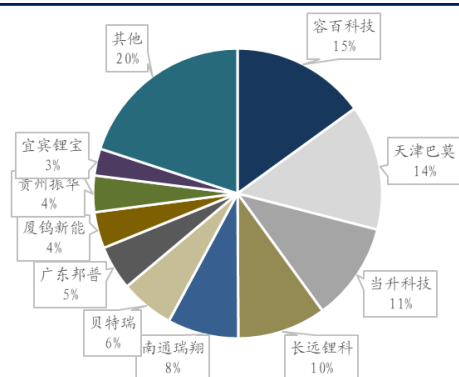
图45：正极厂商费用率



资料来源：各企业财报、东兴证券研究所

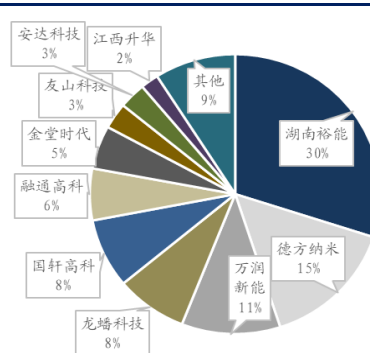
就市占率而言，三元正极行业竞争相对焦灼，各家市占率差距较小，容百、巴莫、当升分列 2023 年前三名。磷酸铁锂正极行业梯队划分明显：2023 年湖南裕能市占率达 30%，其次为德方纳米，市占率 18%。第二梯队则为万润新能、龙蟠科技等。我们认为：得益于客户、技术、成本等优势，头部厂商有望在未来继续扩大自身优势、巩固行业地位。

图46：2023 年三元厂商市占率



资料来源：格物致胜、东兴证券研究所

图47：2023 年磷酸铁锂厂商市占率

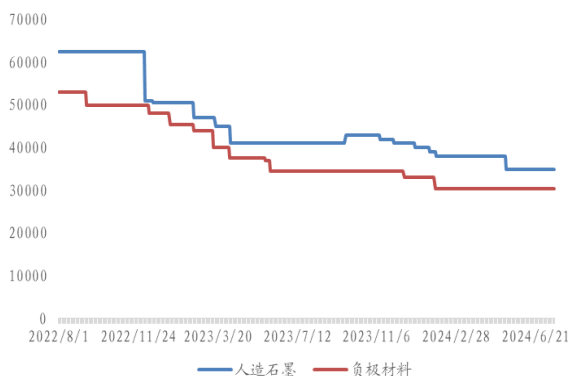


资料来源：格物致胜、东兴证券研究所

3.2 负极：出清进行时

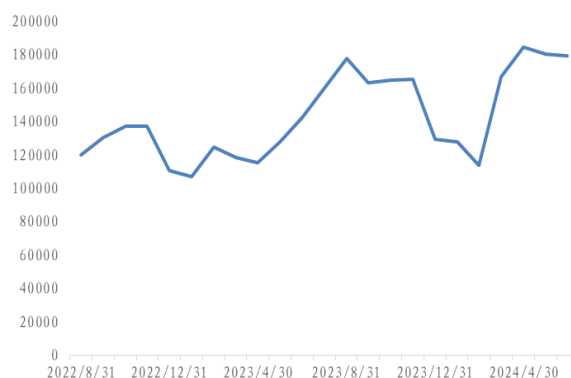
目前负极的主流仍然是碳系材料。因此，负极价格主要取决于原材料石墨的情况，目前负极厂商多数进行了一体化布局自产人造石墨。2024 年以来人造石墨价格出现松动，价格从年初的 4 万元跌至 7 月份的 3.5 万元。负极价格从 4.55 万元跌至 3.3 万元、3.05 万元。人造石墨成本主要来自针状焦等原材料、能源费用等，目前其价格持续下跌，因此随着技术进步，能耗降低，以及硅基负极的逐步使用，我们认为：石墨负极的价格在未来继续缓步下跌。

图48：负极材料价格（元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图49：负极材料月度产量（吨）

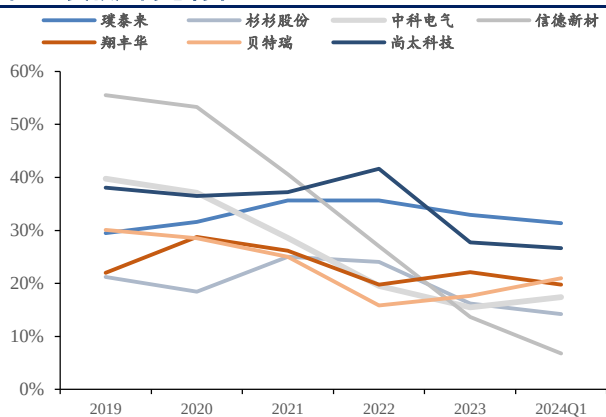


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

得益于下游新能源车渗透率稳步提升，负极产量在 2024 年持续攀升，截止 2024 年 6 月，总产量约为 95.24 万吨。

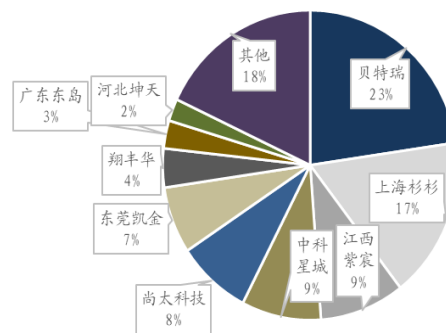
2024Q1 多数负极厂商的利润率相对平稳，波动较小。就竞争格局而言，贝特瑞一家独大，占据了行业四分之一的份额，杉杉科技、璞泰来、凯金能源等为第二梯队。负极行业未来格局取决于产能规模和一体化布局的最终效果，因此，我们认为：部分向上布局出色、成本占优的企业有望脱颖而出。

图50：负极厂商毛利率



资料来源：各企业财报、东兴证券研究所

图51：2023 年负极厂商市占率

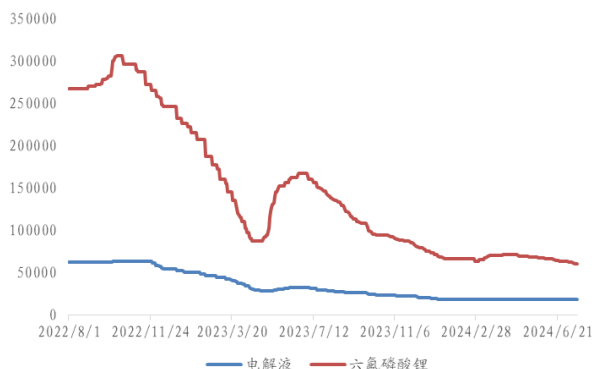


资料来源：格物致胜、东兴证券研究所

3.3 电解液：头部企业地位巩固

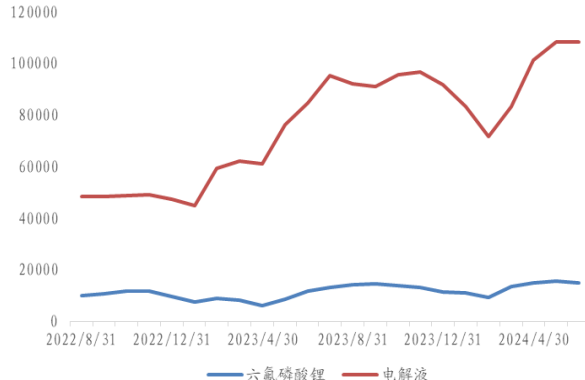
电解液价格取决于六氟磷酸锂，而六氟磷酸锂价格则取决于碳酸锂价格，因此三者走势高度相关。六氟磷酸锂自 2024 年初的 7 万元/吨降至 7 月的 6.1 万元/吨，跌幅超过 10%。电解液价格也从 1.88 万元/吨跌至 1.82 万元/吨。我们认为，碳酸锂价格维持低位平稳的前提下，电解液价格也将保持相对稳定。

图52：电解液价格（元/吨）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

图53：电解液月度产量（吨）

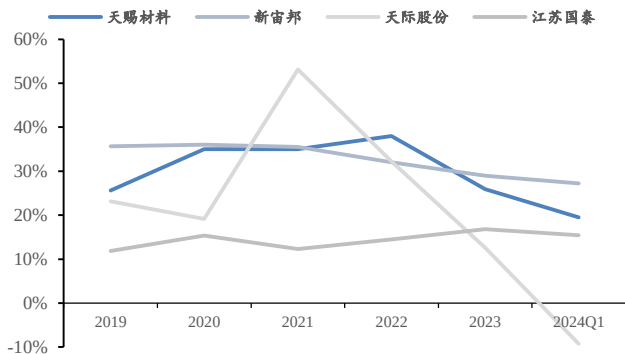


资料来源：iFinD、东兴证券研究所

得益于下游旺盛的需求，2024 年产量六氟磷酸锂及电解液产量均出现提升。截至 2024 年 6 月份，六氟磷酸锂和电解液产量分别为 7.9 万吨、55.8 万吨。

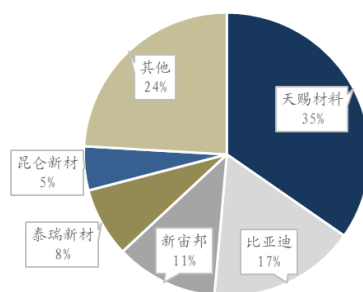
电解液行业利润率未出现明显下滑，我们认为主要因该行业竞争格局相对稳固所致。天赐材料市占率稳居第一，新宙邦等企业与其差距较大。该行业的利润水平取决于一体化程度，即六氟磷酸锂自供率。因此我们认为：原材料自供率高的头部企业有望进一步巩固自身行业地位。

图54：电解液厂商毛利率



资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

图55：2023 年电解液厂商市占率

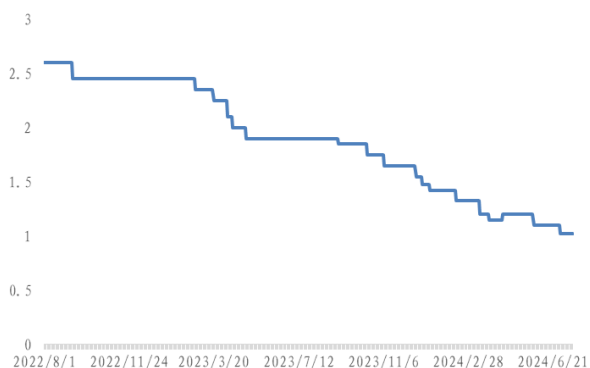


资料来源：格物致胜、东兴证券研究所

3.4 隔膜：格局稳固

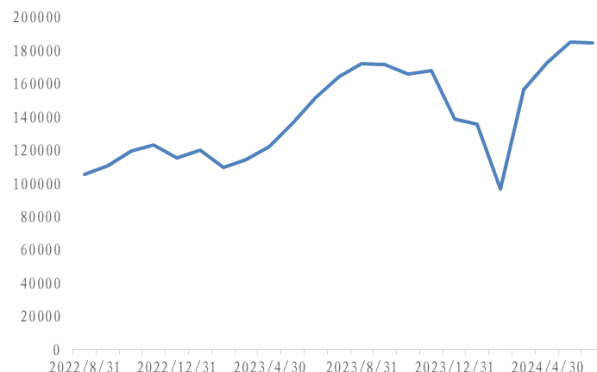
相比于主材其它环节，隔膜价格降幅相对较小，湿法涂覆隔膜由年初的 1.48 元/平米下降至 7 月的 1.025 元/平米，降幅为 30%。截止 6 月底隔膜产品产量达 93 亿平米。

图56：隔膜价格（元/平米）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

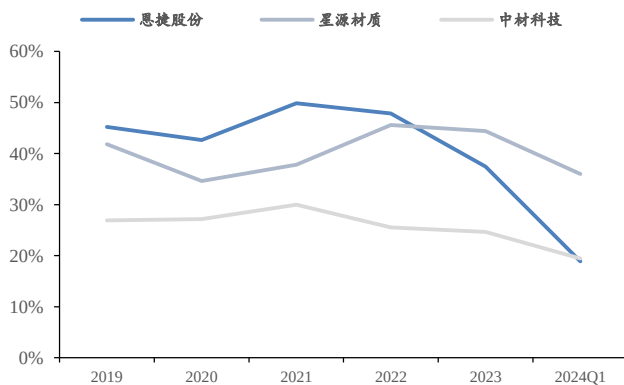
图57：隔膜月度产量（万㎡）



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

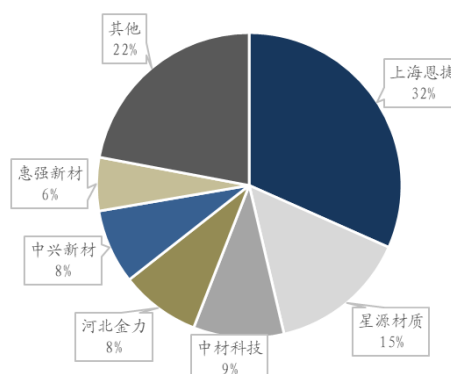
相比于电解液行业，隔膜行业竞争格局更佳。恩捷股份市占第一，星源材质、中材科技分列第二梯队。利润方面，截至 2024Q1，业内企业利润率略有下降。我们认为：隔膜行业产能逐渐充沛，竞争开始加剧，二三线厂商如能实现有效降本则有望撼动现有竞争格局。

图58：隔膜厂商毛利率



资料来源：各公司财报、东兴证券研究所

图59：2023 年隔膜厂商市占率



资料来源：格物致胜、东兴证券研究所

4. 新技术：固态电池产业化进程提速，关注产品端降本趋势与应用边界延伸

固态电池多领域应用加速落地引起市场关注。今年上半年固态电池技术在应用端落地的进程有提速的趋势，同时在应用场景方面拓展至消费电池领域。3月25日，智己汽车宣布 L6 车型将配套搭载清陶能源的半固态电池产品，具备“超 1000km 续航+准 900V 超快充+整包无热蔓延不起火的超级安全”性能表现且售价相较三元高配版本仅高 3-6 万元，智己 L6 成为首款批量装车固态电池技术的车型。3月26日，vivo 新品 X Fold3 系列搭载与宁德时代共同开发的半固态“蓝海电池”，采用二代硅负极材料，能量密度高达 780Wh/L，同时可实现-20℃保持稳定的放电性能，有效解决手机低温环境下的续航难题。

图60：智己 L6 为首款批量装车半固态电池车型



资料来源：智己汽车官网、东兴证券研究所

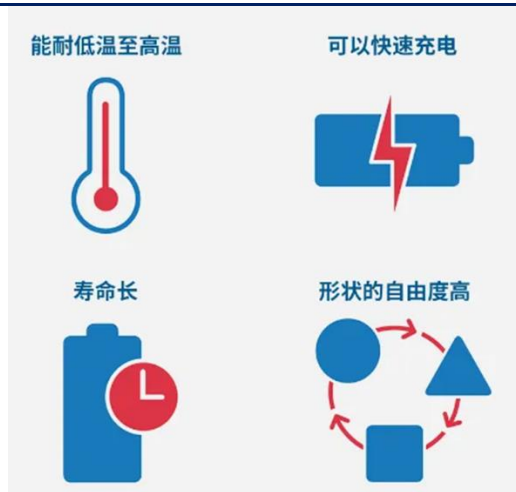
图61：vivo 新品 X Fold 3 搭载半固态“蓝海电池”



资料来源：vivo 官网、东兴证券研究所

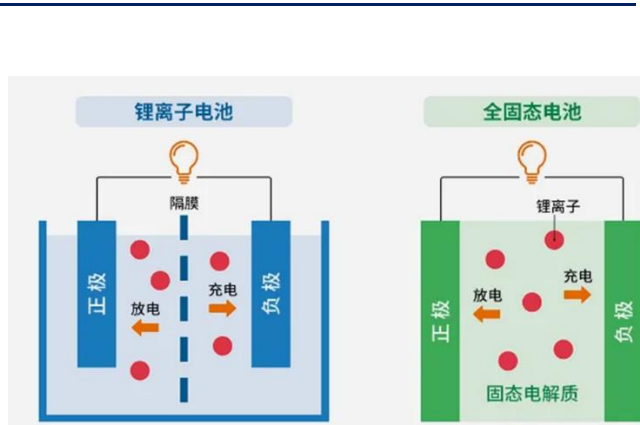
材料体系全面提升，性能优势显著，相较传统锂电池，固态电池采用不可燃固态电解质取代易燃有机电解液，在提升电池热稳定性同时可抑制锂枝晶刺破隔膜导致短路的情况，大幅提升电池安全性与循环寿命，同时基于安全性可采用更高性能、更激进的电池材料体系，如高镍正极、硅基或金属锂负极等，进而显著提升电池能量密度。理论上，全固态锂离子电池的能量密度可达 900Wh/kg。在安全性方面，由于固态电池中的固态电解质弹性模量较高，可以有效抑制锂枝晶的生长，提高电池安全性能。固态电解质本身不能提升能量密度。但是相比较电解液，固态电解质具备更稳定、更安全，电化学窗口宽（5V 以上）等性质，因此可兼容高比容量的正负极，比如高电压正极、富锂基、硅负极、锂金属负极等材料，进而大幅提升电芯能量密度。

图62：固态电池优势



资料来源：Murata、东兴证券研究所

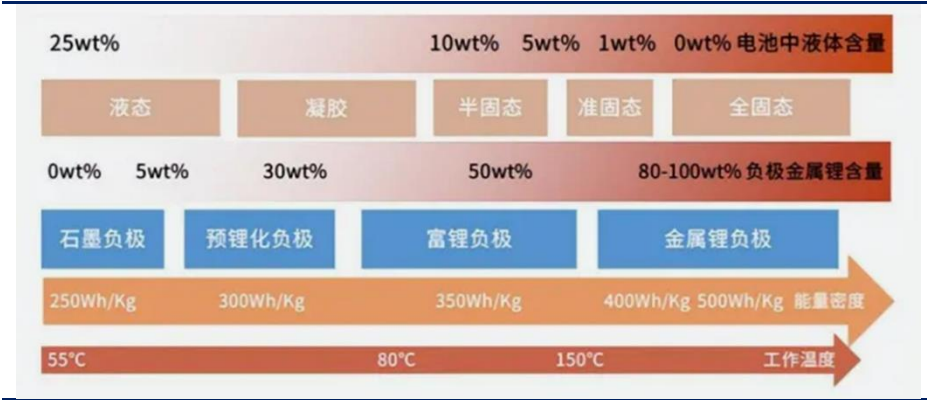
图63：固态电池示意图



资料来源：Murata、东兴证券研究所

固态电池与传统液态电池的最大的区别在于电解质。从电池结构上看，固态电解质将电解液的隔膜功能合二为一，大幅缩小正负极间距，从而降低电池厚度，因此提升电芯体积能量密度；传统液态锂离子电池的电解液具有流动性，内部的堆叠串联很容易发生短路，从而引发自放电和放热。固态电解质不具备流动性，固态电池可以实现电芯内部的串联、升压，可以降低电芯的包装成本，并升体积能量密度。固态电池可分为半固态、准固态、全固态三种类型，区别在于所包含的液体电解质质量。其中，半固态电池的液体电解质质量百分比小于 10%，准固态电池液体电解质质量百分比小于 5%，而全固态不含有任何液体电解质，其电解质材料为固态。

图64：固态电池电解质含量指标变化与分类



资料来源：许晓雄等《全固态电池技术的研究现状与展望》、东兴证券研究所

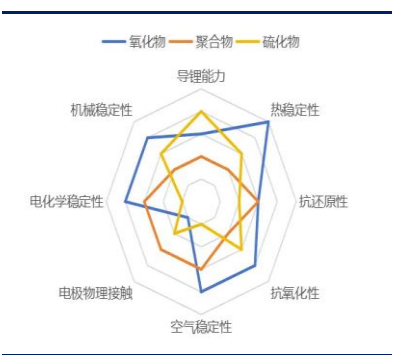
目前在全球范围内，全固态电池主要处于研发和试制阶段。从液态电池到固态电池，首先会面临电解质材料的变更，进而带来工艺上的转变。目前固态电池有三大主流技术路线，包括聚合物固态电池、氧化物固态电池和硫化物固态电池。目前日韩和欧美等海外企业更倾向于硫化物技术路线，致力于全固态电池的开发，产业化进程相对缓慢；而国内企业多数选择氧化物技术路线，研发的产品多为半固态电池。

表7：固态电池各技术路线参数对比

	氧化物	聚合物	硫化物
导电率	0.001S/CM	0.00001S/CM	0.001S/CM
电化学窗口	>5V	<4V	5v（预期）
锂枝晶	抑制	低抑制	抑制
热稳定性	<500°C	<300°C	<450°C
空气稳定性	高	中	低
生产工艺	中	易	难
成本	较高	低	高
技术现状	已实现小规模量产，技术成熟，但室温下导电率低，且能量密度有限。需改进才能满足汽车领域需求	难度高但潜力巨大，备受日韩企业追捧，在汽车领域应用前景广阔	分为薄膜型和非薄膜型。薄膜型容量小，只适用于微型电子设备，非薄膜型综合性能表现优异，但需进一步发展才能应用于汽车领域

资料来源：中国电池展、东兴证券研究所

图65：固态电池各技术路线性能对比



资料来源：中国电池展、东兴证券研究所

正极：目前的正极材料体系可继续沿用，后续可使用高电压正极材料实现更高能量密度。当电压超过 4V 时传统有机电解液开始分解，很难提高电池电压上限，而固态电解质与电极材料的界面反应时几乎不存在固态电解质分解的副反应，能承受更高的电压（5V），因此可以在固态电池中使用具有较高电压平台的正极材料，通过提升工作电压以获得更高的能量密度。

表8：正极及电解质相关公司固态技术进展

相关公司	固态进展
当升科技	公司固态锂电正极材料与固态电解质进行包覆，采用特殊微晶结构前驱体设计，具有高安全、低阻抗和低产气特点，目前已成功导入辉能、清陶、卫蓝新能源、赣锋锂电等固态电池客户，并实现批量销售。
容百科技	公司半固态电池正极材料已实现批量稳定出货，一季度 9 系固态电池正极材料出货近百吨，与宁德时代、卫蓝新能源等国内外 40 余家电池及整车企业建立了合作关系。同时，公司通过正极材料表面快离子导体构筑技术，显著改善了正极材料与电解质材料的界面兼容性，突破了全固态电池中界面阻抗高、界面副反应强、只能使用单晶正极材料等一系列问题。公司拥有湿法、干电极制备固态电解质膜技术储备，已成功开发多种固态电解质材料，硫化物系固态电解质计划 24 年实现中试，25 年进行试生产，固态电解质与固体电解质膜已与海外重点客户建立合作开发关系。
长远锂科	公司积极着手布局固态/半固态电池技术，与行业内主流电池企业均有紧密的技术合作，产品性能优秀。
恩捷股份	湖南恩捷目前已经具备电解质吨级年产能的量产能力，产品的产能、质量、性能都达到了行业内的较高水平。
天赐材料	公司在固态电池电解质材料中有着明确的技术规划，并已有专利布局。

资料来源：各公司投资者问答，东兴证券研究所

负极：下一代硅负极应用有望扩大。硅负极室温最高嵌锂态理论比容量 3,759mAh/g 超过石墨负极理论克容量 372mAh/g 的 10 倍；硅嵌锂电位低，可避免锂沉积，安全性高；硅自然储量丰富、获取途径广泛、成本较低，被公认为下一代先进负极材料。锂金属负极成为固态电池战略高地：金属锂因具有高比容量（3861mAh/g）、最低的电化学势（-3.04V 相对于标准氢电极）和较小的密度（0.534g/cm³），一直被认为是用于下一代高比能和可充电电池最理想的负极材料。但是金属锂负极所存在的固有问题几十年来一直阻碍它的实际应用，主要包括锂枝晶穿刺隔膜引起的短路、循环过程中体积变化带来的断路现象以及不稳定的 SEI 膜造成的性能衰减问题等。固态电解质的使用成为解决锂金属负极固有问题的可行策略。固态电解质一般具有较高的机械强度和较高的 Li⁺迁移数，可以抑制锂枝晶生长，使用全固态电解质还可以避免使用液态电解液时存在的电解液泄漏、化学稳定性差、易燃等问题。

表9：负极相关公司固态技术进展

相关公司	固态进展
尚太科技	硅碳负极材料是尚太科技 2024 年重点研发方向之一，未来将持续加大相应研发投入和产品布局，其同石墨负极材料生产工艺存在一定差异，公司将通过与科研单位、外部机构开展广泛合作，持续进行人才引进，并在相应时机尝试进行产线的建设，实现相应产品的量产突破。
璞泰来	公司在硅碳负极原料的预处理方面的技术走在前沿，在加工的工艺方面包括 CVD 等技术生产出来的产品稳定性比较好、技术成熟度高，广泛受到头部重点客户的认可。安徽紫宸的产能规划综合考虑了原料气体的运用、最新设备的应用、工艺持续的改进和销售定价等综合安排，将形成良好的市场竞争力，实现成本的最优化。根据下游客户与公司的沟通反馈，公司认为纳米硅碳产品将自 2025 年起逐步进入批量供应阶段
中科电气	公司在固态电池相关硅碳负极、锂金属负极等方面均有开发和产品布局。
杉杉股份	气相沉积法硅碳负极技术领先，新一代硅碳产品在头部客户测试中保持领先，相关核心技术已获得美国、日本的专利授权，并计划在 24 年 8 月实现投试产。杉杉股份自 2009 年开始硅基负极的研发，已突破硅基负极材料前驱体批量化合成核心技术。硅氧产品已批量供应海外头部客户，并实现装车，同时攻克了二代硅氧低温循环难题，进入全球优质电动工具厂商供应链。

资料来源：各公司投资者问答、证券时报、东兴证券研究所

海内外企业广泛布局固态电池。基于对技术路线的长期看好，海内外应用端不断加码固态电池技术，陆续推出应用示范产品并宣布商用时间节点：国内方面 23 年 12 月搭载卫蓝新能源 150kWh 半固态电池的蔚来

ET7 续航测试行驶里程 1044km，预计 24 年蔚来、上汽智己将有小批量半固态电池装机产品交付；海外方面，近期大众电池子公司 Power Co.使用 Quantum Scape 固态电池实现 1000 多次充电循环后容量维持 95% 以上的优异性能衰减表现，同时丰田、日产等车企及三星 SDI、SK On 等电池企业计划于 27~28 年实现全固态电池商业化应用装车。产业布局方面，目前已有电池厂商实现产能落地，截至 23 年底国内（半）固态电池产能规划累计超 298GWh，落地产能接近 15GWh，其中台湾辉能科技已实现固态电池量产，正式投产产线初期产能 0.5GWh，最大产能可达 2GWh，样品已送样至各新能源车企测试。目前国内半固态电池已实现 GWh 级装机，据动力电池创新联盟数据，截至 24H1 赣锋锂电、卫蓝新能源等企业半固态电池累计装机达 2.15GWh，已远超 23 年全年累计装机规模 0.80GWh，GGII 预计 24 年国内（半）固态电池全年装机量有望超 5GWh。

表10：各企业固态电池产品技术进展

企业	技术进展
上汽集团	2024年起半固态电池将逐步在各车型上实现量产应用，上半年智己汽车搭载固态电池的高性能、长续航车型将首先实现规模化量产
东风集团	合作商赣锋第一代半固态电池已在东风E70上小规模装车运营，第二代固态电池，预计2024年上半年可实现量产搭载
广汽集团	将在2026年把固态电池搭载在昊铂车型上使用，固态电池的界面改性技术试验验证已经完成
卫蓝新能源	氧化物路线半固态电池已向蔚来交付，2026年计划产能20GWh
国轩高科	发布全固态“金石电池”，能量密度高达350Wh/kg，采用硫化物电解质路线，通过微纳化固体电解质、超薄膜包覆单晶正极和三维介孔硅负极实现了材料端的突破。循环超预期寿命超3,000次，成功通过200℃热箱测试
宁德时代	凝聚态电池产品已开展民用航空项目开发、车规级应用预计24年具备量产能力
辉能科技	氧化物锂电陶瓷路线，规划27年在法国大规模量产汽车固态电池
Solid Power	硫化物路线，已向BMW交付了60Ah样品，BMW计划24年装车测试；获得SK On电解质订单，在韩国合作建厂；第二代产品已有30吨产能，第三代产品在选址建厂
Quantum Scape	2023~2025年实现年产能100MWh的中试线，完成C/D样阶段测试；2025~2027年迅速建设10GWh年产能，并开始车规级电池生产
Factorial Energy	氧化物路线，在大众集团旗下子公司PowerCo的测试结果非常优秀，基于A0原型电池的首款商用固态电池产品QSE-5将于2023年第二季度开始交付合作伙伴
丰田	与现代汽车和起亚汽车达成单独的投资和合作协议，共同开发和测试固态电池技术，已向客户发货了100Ah的、准固态电池
本田	硫化物路线，已经研发出充电10分钟续航1500公里的固态电池，2027年量产的固态电池大概只能一年为1万辆电动汽车供电（2030年丰田电动汽车预计年销量为350万辆），实现大规模量产要等到2030年以后
日产	硫化物路线，宣布了投资430亿日元建设全固态电池示范线，计划2024年开始试生产固态电池
三星SDI	硫化物路线，已经成功开发出全固态电池，目标是2025年开始试生产，2028年实现固态电池大规模量产
LGES	硫化物路线，计划27年前推出900WH/KG的全固态电池
LGES	聚合物路线，计划26年聚合物半固态电池产业化，28年量产聚合物全固态电池，30年量产硫化物全固态电池

资料来源：各公司官网、东兴证券研究所

关注固态电池产品端降本趋势与锂电应用边界延伸。随着固态电池技术车规级应用逐步落地以及主流车企技术研发布局的不断加码，我们认为固态电池技术有望迎来产业化初期量变到质变的发展里程碑，市场对于固态电池技术从 0 到 1 加速落地的预期持续走高，技术先发优势明显且应用端领先落地的企业有望获得估值上的提升，上游如高镍正极、硅基负极等细分电池材料领域的同步迭代升级亦有望催生新的机遇。尽管短期内固态电池技术仍存在产业化初期缺乏规模效应导致的成本高企问题，但根据近期智己 L6 透露其半固态电池成本仅略高于与三元锂电池，以及如清陶科技、辉能科技等企业加码布局产能的现状，我们认为固态电池技术或将进入降本提速通道，有望凭借其能量密度、快充性能、长循环寿命及高安全性多重优势，在现有新能源车与消费电子等应用端实现加速渗透。此外，从长期电动化趋势来看，固态电池亦有望凭借远超当前锂电技术的性能优势，广泛应用于能量密度要求较高、现阶段电动化难以渗透的应用领域，如轮船、航空飞行器及低空经济中无人机与 eVTOL（electric Vertical Take-off and Landing，电动垂直起降飞行器）等，拓展锂电的应用边界，打开锂电行业成长天花板。

5. 投资策略

展望全年，当前板块核心问题仍在于供给过剩，短期内基本面仍处于筑底阶段，行业扩张速度放缓，中游材料环节亦是经过供不应求-产能扩张-供过于求等阶段的演绎，叠加再融资政策的收紧对各企业资金端压力进一步提升，目前行业尾部出清阶段持续，我们认为板块供需格局有望迎来边际改善，盈利能力弹性或将有所提升，板块基本面有望迎来拐点，我们看好业绩见底企稳后回归的机遇，**我们建议关注以下行业趋势潜在的投资机会：**

1、电池环节：

动力电池出海提速：我们认为电池出海依旧是行业发展的主旋律，从各主流车企规划来看海外市场潜力巨大，中国电池企业相较日韩竞争对手在成本、技术以及生产经验等维度具有较强的优势，同时盈利能力表现更为稳健，目前从政策端来看业务拓展限制整体可控，基于我国锂电产业链完备发展布局与先发优势，全球市占率长期有望延续提升趋势，而从企业盈利角度，海外市场具备的超额收益已经成为国内厂商破局内卷的关键突破口，海外布局具有先发优势的龙头企业有望重归利润增长通道。**建议关注欧美已有产能投产、美国本土电池材料/电芯产能建成在即的国轩高科，同时全球龙头地位稳固、欧美市场布局领先的宁德时代，以及联合三大商用车巨头切入北美新能源商用车市场的亿纬锂能亦将广泛受益。**

固态电池技术加速落地：上半年固态电池技术在车端以及消费电子领域的应用进程提速，产业化有望迎来放量转折点，商业化节点有望伴随规模效应降本而加速到来，同时可凭借诸多性能优势替代现有高端应用场景并拓展应用边界，市场关注度与预期走高一定程度上可提振板块估值，具有技术先发优势且应用端领先落地的企业将主要受益，**建议关注全固态电池技术储备领先且半固态电池已具备产业化能力、战略合作 eVTOL 领先企业亿航智能的国轩高科，凝聚态电池产品已开展民用航空项目开发、车规级应用预计 24 年具备量产能力的宁德时代亦是潜在受益标的。**

2、材料环节：

正极：三元行业各家市占率差距不大，且因产品同质化程度偏低目前尚能维持一定的利润，同时三元环节向上一体化布局难度较高，向下议价能力弱；且其上游前驱体行业集中度不断提升，未来有望分配更多产业链利润，**三元产业链上游中伟股份为主要受益标的。**磷酸铁锂行业格局持续优化，如持续出海不畅则湖南裕能市占率持续提升的局面将继续。

负极：负极行业在碳基赛道主要竞争力来自人造石墨的成本及自供率，低成本是产能出清过程中的有力武器。因此**尚太科技为主要受益标的。**在新技术赛道建议关注大圆柱电池采用的硅基路线以及固态电池采用的锂负极路线。

电解液：电解液行业目前降价幅度小，产量节节攀升，未来有望结束产能出清状态。**在传统赛道天赐材料为主要受益标的，固态赛道建议随时关注电解质研发进展。**

隔膜：2024 年以来二三线厂商产能到位，隔膜产品售价持续下滑，龙头企业也加入了价格战。**出海方面恩捷股份占据先机，未来有望继续维持行业地位。**

6. 风险提示

需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不及预期、海外政策/地缘政治影响超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告：广东公布省管海域风电项目竞配结果，海风发展阻碍正逐步消除	2023-11-06
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告：大众战略入股小鹏汽车，产业链出海迎来新阶段	2023-08-08
行业深度报告	风光新机遇，锂电新格局——电力设备与新能源行业 2023 年中期展望报告	2023-07-14
行业深度报告	风光新机遇，锂电新格局——电力设备与新能源行业中期展望报告	2023-07-06
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告：光伏产业链价格快速下跌，拜登继续缓征东南亚光伏关税	2023-06-08
行业深度报告	电力设备与新能源行业：从成本角度看锂电中游市场竞争情况	2023-05-12
行业普通报告	电力设备与新能源：欧盟发布《净零工业法案》落地尚需时日，出口短期影响有限	2023-04-06
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告：节后硅料价格反弹接近尾声，光伏产业链酝酿跌价情绪	2023-03-03
行业深度报告	光伏辅材行业深度报告之接线盒：产品迭代持续进行，快速成长的高景气赛道	2023-03-02
行业深度报告	2023 年度光伏行业展望报告：拥硅为王时代渐行渐远，N 型技术大放异彩	2022-11-22
公司普通报告	金风科技（002202）：风机业务盈利能力承压，拖累上半年业绩表现	2023-08-24
公司深度报告	海兴电力（603556）：智能配用电出海领先企业，新能源业务蓄势待发	2023-10-30
公司普通报告	日月股份（603218）：技改+精加工双重发力，助力盈利能力改善	2023-07-18
公司普通报告	日月股份（603218）：技改+扩产稳步推进，业绩拐点已至	2023-04-26
公司普通报告	天顺风能（002531）：上半年业绩高增，发力海风市场	2023-08-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

侯河清

金融学硕士，3 年产业投资经验，2022 年 4 月加盟东兴证券研究所，主要覆盖电新行业的研究。

研究助理简介

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，3 年投资研究经验，2022 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526