



汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究(深度)

证券研究报告

新能源汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

海外电池厂 2024 年半年报总结&格局分析：

日韩量利承压，加码欧美布局

趋势及观点

2024 年中报业绩总结&电池格局：外资量利承压，内资份额崛起。根据 SNE Research，2024 年 1-6 月，以松下、LG、SK on、三星 SDI 为代表的日韩电池厂累计装机 97GWh，YoY+0.4%，市占率合计 27%，YoY-5.8pct。日韩电池厂份额下滑主要系内资份额崛起；全球前十动力厂商中我国电池厂占六家，分别为宁德时代、比亚迪、中创新航、亿纬锂能、国轩高科，以及欣旺达，1-6 月累计装机 236GWh，YoY+29%，市占率合计 65%，YoY+3.3pct。**内资电池厂海外份额、盈利优势凸显，主要系稼动率更优，同时产品质量差距缩小性价比提升。**2023 年以来，部分日韩电池厂因电池衰减或起火等问题面临巨额赔付及份额损失，此外美国客户去库及工厂需求不足至减产关停等均造成量利承压。

具体看，2024 财报，松下、LG 份额下滑较大，SK on 亏损扩大：

- 1. LG：动力出货承压，加码 LFP 布局。**2024，公司电池收入 327 亿元，YoY/QoQ-30%/1%；营业利润 10 亿元（含 24 亿元 AMPC 补贴），YoY/QoQ-58%/24%；扣除 AMPC 补贴营业利润-0.04 元/Wh，营业利润率-4%。公司下调全年动力增速预期至 20%，下调符合 IRA 补贴出货量至 30-35GWh。此外，计划于 2025 年交付 LFP 电池，2026 年量产 4680 电池。
- 2. 松下：装机承压盈利扭亏，堪萨斯州投产在即。**2024，公司实现电池收入 114 亿元，YoY/QoQ-12%/-2%；营业利润 11 亿元，YoY/QoQ-27%/+254%；扣除 AMPC 补贴营业利润率为 2%，环比扭亏；测算单位营业利润 0.03 元/Wh，YoY/QoQ 持平/扭亏。公司预计 2024 年美国内华达工厂符合 AMPC 补贴电池 38-39GWh，年内堪萨斯州 30GWh 有望投产。
- 3. SK on：电池、隔膜亏损扩大，加码欧美产能布局。**1) 电池：2024 公司电池收入 82 亿元，YoY/QoQ-58%/-8%；营业利润-24 亿元（含 6 亿元 AMPC 补贴），YoY/QoQ 亏损继续扩大，扣除 AMPC 补贴后公司营业利润为-0.22 元/Wh，营业利润率为-37%。展望 24 年下半年，公司计划于年底将美国福特电池独家生产线转换为现代汽车电池生产线，且于美国规划 BlueOval SK 工厂，规划 127GWh，以供应福特为主。2) 隔膜：2024 公司隔膜收入 3.3 亿元，YoY/QoQ-59%/33%，营业利润-3.1 亿元，YoY/QoQ-1148%/亏损收窄，营业利润率为-95%（Q1 为-146%）。公司年内投产波兰第二工厂（规划 3.4 亿平），此外新技术布局固态电解质等。
- 4. 三星 SDI：盈利维持韧性，技术多元发展。**2024，公司实现电池收入 205 亿元，YoY/QoQ-26%/-15%；电池营业利润 11 亿元，YoY/QoQ-46%/-3%；电池营业利润率（含 AMPC 补贴）5%。单位营业利润为 0.07 元/Wh，YoY/QoQ-59%/+30%。公司 2024 年预计投资 54 亿元扩建匈牙利工厂供应现代汽车等客户，美国 Stellantis 合资厂 StarPlus Energy 项目规划 37GWh，预计年内启动生产。

海外产能建设&新技术：加码欧洲布局，技术多元发展。截至 2024 年中报，LG、松下、SKI、三星 SDI 合计在美国投建电池产能超 600GWh，其中已投产 137GWh，建设中 519GWh；合计在欧洲投建电池产能超 200GWh，其中已投产 78GWh，建设中 153GWh。在建项目中投产周期集中在 2024—2026 年。此外，日韩厂商加码 LFP、4680，以及固态电池等新技术发展。欧美需求启动、新技术等有望赋予产业链量价提升机遇。

投资建议与估值

电池投资时钟理论：电池作为周期成长赛道，需求增速、产能和库存周期是产业链基本面的核心影响因素。2023 年以来行业库存周期及产能利用率周期分别触底、回升。根据电池投资时钟，在板块触底阶段迎接的是龙头行情，2024 年一季度电池、结构件等环节龙头业绩超预期，龙头逻辑兑现中。此外，部分龙一产能利用率较高环节龙二边际向好，如电池、结构件，以及隔膜等环节。**出海链：双碳背景下全球电动化仍是不可逆的主要趋势，具备技术专利优势、差异化产品和海外产能布局的锂电板块头部企业有望迎来新一轮份额、盈利提升周期。**推荐已有欧美产能布局、海外份额稳增的电池龙头宁德时代，二线厂商亿纬锂能等；材料公司建议关注具备欧、美产能的各环节头部企业，如隔膜环节恩捷股份等，结构件环节科达利等，以及电解液环节天赐材料等。

风险提示

欧美需求不及预期，海外建厂不及预期，海外新能源补贴退坡，地缘政治风险等



内容目录

一、2Q24 业绩总结：日韩量利承压，加码欧美布局	3
二、锂电出海：焕发又一春，新周期起点	4
三、投资建议	7
四、风险提示	7

图表目录

图表 1： 全球动力电池累计装机格局（2024 年 1-6 月）	3
图表 2： 海外动力电池累计装机格局（2024 年 1-6 月）	3
图表 3： 宁德时代、日韩电池厂 2Q24 业绩总结（亿元）	4
图表 4： 扣除 IRA 补贴后电池厂单位营业利润（元/Wh）	4
图表 5： 电池厂单位营业成本（元/Wh）	4
图表 6： 各国/地区电动车销量预期（万台；2023 年、远期）	5
图表 7： 日韩电池厂海外电池布局（GWh）	5
图表 8： 日韩电池厂欧洲、美国产能布局（GWh、亿平）	5
图表 9： 电池及材料公司国内外价差、盈利差梳理（元/Wh、元/平）	6
图表 10： 电池及材料公司出海梳理（2024 年； GWh、亿平、万吨、亿元）	6
图表 11： 电池及材料公司 PE、PB 估值表（2024-2026 年；亿元）	7



一、2Q24 业绩总结：日韩量利承压，加码欧美布局

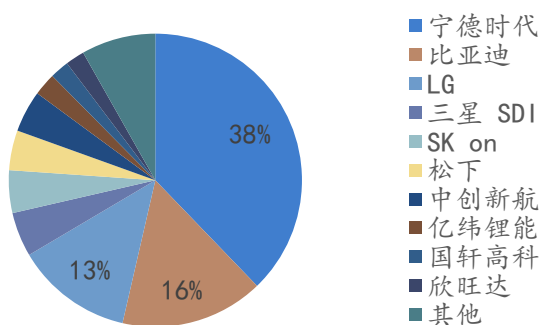
外资量利承压、内资份额崛起。2024 年 1-6 月，以松下、LG、SK on、三星 SDI 为代表的日韩电池厂累计装机 97GWh，YoY+0.4pct，市占率合计 27%，YoY-5.8pct；日韩电池厂份额下滑主要系内资份额崛起，全球前十动力厂商中我国电池厂占六家，分别为宁德时代、比亚迪、中创新航、亿纬锂能、国轩高科、欣旺达，1-6 月累计装机 236GWh，YoY+29pct，市占率合计 65%，YoY+3.3pct。

日韩电池厂合计动力装机同比持平，三星 SDI 提升明显，松下出货承压。2024 年 1-6 月，LG/松下/三星 SDI/SK ON 累计动力装机分别为 46.9/16.2/16.4/17.3GWh，YoY 分别+5.7/-25.1/+17.4/+5.4pct。三星 SDI 同比提升显著，主要系 P5、P6 电池在北美 BEV、PHEV 市场推广顺利。松下装机同比出现较大幅度下滑，主要系日本工厂停工减产（2170 电池），同时北美客户去库、需求疲软。

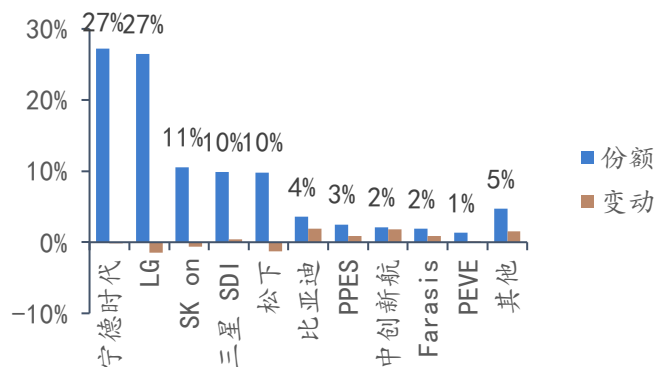
内资电池厂装机量保持领跑，同比实现大幅增长。24 年 1-6 月宁德时代/比亚迪/中创新航/亿纬锂能/国轩高科/欣旺达累计装机量分别为 137.7/57.5/16.7/9.0/7.8/7.5GWh，YoY 分别+29.5/+22.0/+34.6/+38.2/+18.5/+62.4pct。内资电池厂累计装机领跑优势显著，增长态势良好。

2Q24 日韩电池厂份额承压，内资呈现提升趋势。2024 年 1-6 月，LG/松下/三星 SDI/SK ON 全球市占率达 12.9%/4.4%/4.5%/4.8%，较 23 年同期分别变动-2.0/-2.9/+0.2/-0.7pct。与此同时内资厂商份额提升，宁德时代/比亚迪/中创新航/亿纬锂能/国轩高科/欣旺达全球市占率分别为 37.8%/15.8%/4.6%/2.5%/2.1%/2.1%，较 23 年同期分别变动+2.1/+0.0/+0.4/+0.3/-0.1/+0.5pct。内资电池厂份额提升主要系国内动力需求稳定，以及内资电池厂技术进步较为显著，产品具备较强成本优势。随着内资电池厂海外布局加速，同时全球技术趋势发展有利（譬如 LFP 体系广泛应用），内资厂商或将迎来持续份额提升。

图表1：全球动力电池累计装机格局（2024 年 1-6 月）



图表2：海外动力电池累计装机格局（2024 年 1-6 月）



来源：SNE Research、国金证券研究所

来源：SNE Research、国金证券研究所

日韩电池厂量利承压，IRA 补贴依赖较高。

1. LG：动力出货承压，亏损同比扩大。1) 量：预计 Q2 公司出货 30-40GWh（根据 SNE 数据估算）；2) 价：测算公司单位价格约 0.93 元/Wh，YoY/QoQ-31%/-13%，价格下滑主要系原材料价格下滑；3) 利：测算公司扣除 AMPC 补贴后单位营业利润为-0.04 元/Wh，YoY/QoQ-171%/亏损扩大，Q2 北美新车型发售贡献部分收入、AMPC 补贴，然而电池成本降幅小于价格降幅导致盈利承压；Q2 扣除 AMPC 补贴营业利润率为-4%。
2. 松下：经营环比扭亏，补贴再上台阶。1) 量：预计 Q2 公司出货 10-15GWh（根据 SNE 数据估算，含部分储能、消费电池）；2) 价：测算公司单位价格约 1.18 元/Wh，YoY/QoQ+40%/32%，虽然受到原材料下滑影响，公司储能电池系统占比提升。3) 利：测算公司扣除 AMPC 补贴后单位营业利润为 0.03 元/Wh，YoY/QoQ 持平/扭亏，单位盈利增长主要系储能系统出货占比提升、北美工厂盈利好转（&C 补贴）。公司预计 2024 年美国内华达工厂符合 AMPC 补贴电池为 38-39GWh，年内堪萨斯州 30GWh 有望投产，同样开始获取补贴（均按照\$35/kWh 计入）。此外，Q1 业绩承压至亏损主要系支付一次性赔付等。
3. 三星 SDI：需求稍显承压，盈利维持稳健。1) 量：预计 Q2 公司出货 10-15GWh（根据 SNE 数据估算，含部分工具、电子电池）；2) 价：测算公司单位价格约 1.28 元/Wh，YoY/QoQ-44%/-11%，价格下滑主要系金属材料价格下降。3) 利：测算公司单位营业利润为 0.07 元/Wh（含 AMPC 补贴），YoY/QoQ-59%/+30%，同比下滑主要系 ASP 下降、EV 需求疲软&工具电池去库等稼动率下滑等；公司未披露 AMPC 金额（公司从 Q1 开始领取 IRA 补贴），Q2 含 AMPC 补贴营业利润率为 5%（AMPC 影响约 1%）。
4. SK ON：电池、隔膜亏损均扩大。电池方面，北美补贴增加，盈利延续承压。1) 量：预计 Q2 公司出货 10-15GWh（根据 SNE 数据估算）；2) 价：测算公司单位价格约 0.59 元/Wh，YoY/QoQ-63%/-33%，主要系原材料价格下滑。3) 利：测算公司扣除 AMPC 补贴后单位营业利润为-0.22 元/Wh，YoY/QoQ 亏损扩大，盈利承压主要系稼动率下滑、匈牙利工厂投建等，此外公司 Q2 获 AMPC 补贴为 6 亿元（Q1 为 2 亿元）。扣除 AMPC 补贴电池营业利润率为-37%。



隔膜方面，亏损幅度扩大，欧洲工厂投产。Q2，公司隔膜收入 3.3 亿元，YoY/QoQ-59%/+33%，主要系客户恢复补库。隔膜营业利润-3.1 亿元，YoY/QoQ-1148%/亏损收窄，营业利润率为-95%（Q1 为-146%），亏损延续主要系稼动率较低、计提研发费用等，H2 预计保持。

图表3：宁德时代、日韩电池厂 2Q24 业绩总结（亿元）

项目	单位	宁德时代	LG	松下	三星 SDI	SK ON
季度财报	/	2024	2024	2024	2024	2024
电池营业收入	亿元人民币	737	327	114	205	82
YOY	%	-16%	-25%	-12%	-26%	-58%
QOQ	%	9%	1%	-2%	-15%	-8%
电池营业利润	亿元人民币	196	10	11	11	-24
其中：IRA/AMPC 贡献	亿元人民币	0	24	8	0	6
YOY	%	2%	-58%	27%	-46%	亏损扩大
QOQ	%	10%	24%	254%	-3%	亏损扩大
电池营业利润率	%	27%	3%	9%	5%	-30%
扣除 AMPC 贡献电池营业利润率	%	27%	-4%	2%	5%	-37%

来源：各公司公告、国金证券研究所

注 1：宁德时代电池营业利润及营业利润率为毛利润及毛利率口径；

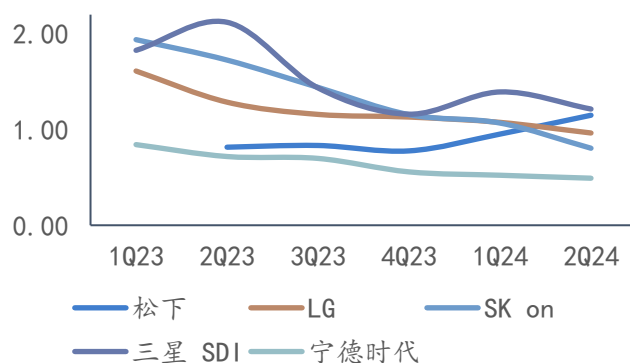
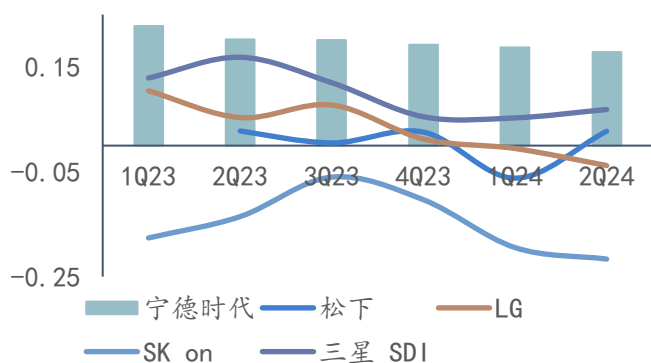
注 2：根据 2024 年 8 月 17 日日元、韩元汇率转换为人民币货币单位

2Q24，宁德时代业绩表现显著优于日韩电池厂，实现电池营业收入 737 亿元，收入超过 LG、松下、三星 SDI、SK on 四家公司总和；实现电池营业利润 196 亿元，远超日韩电池厂同期利润；主要原因在于日韩电池厂份额下滑以及稼动率不足，导致单位成本缺乏市场竞争力，同时 IRA/AMPC 补贴不足以对冲高成本给营业利润率带来的负面影响。宁德时代单位营业成本测算为 0.49 元/Wh，YoY/QoQ 为-32%/-6%，主要系原材料价格下降，远低于 LG/松下/三星 SDI/SK on 的单位营业成本。

1Q24 起宁德时代保持平稳毛利，盈利稳定增长，系全球份额提升以及新技术、新模式不断巩固产品竞争力。LG、SK on 盈利总体承压，主要系稼动率不足以及价格降幅大于成本降幅，同时 AMPC 补贴不及预期。2Q24 松下实现大幅扭亏，主要系公司储能系统出货占比提升以及北美订单回暖。三星 SDI 利润较为稳定，主要系 P5、P6 电池在北美 BEV、PHEV 市场推广顺利，获得并计入 AMPC 补贴。

图表4：扣除 IRA 补贴后电池厂单位营业利润（元/Wh）

图表5：电池厂单位营业成本（元/Wh）



来源：各公司公告、SNE Research，国金证券研究所

来源：各公司公告、SNE Research，国金证券研究所

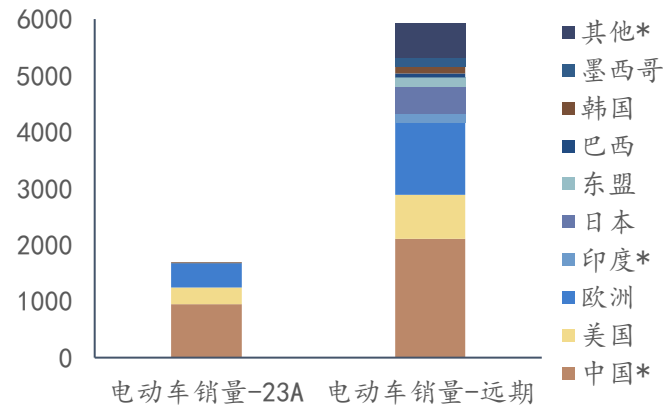
二、锂电出海：焕发又一春，新周期起点

2024 年，美国/欧洲已有电池产能规划为 968/1843GWh，对比 2023 年全球电池产量 940GWh、我国出口 150GWh。2024 年，我国锂电产业链出海产能将超 500GWh，累计投资额超 320 亿美元，其中中游电池制造环节投资额达 224 亿美元（2023 年），占电动车总投资额 79%。

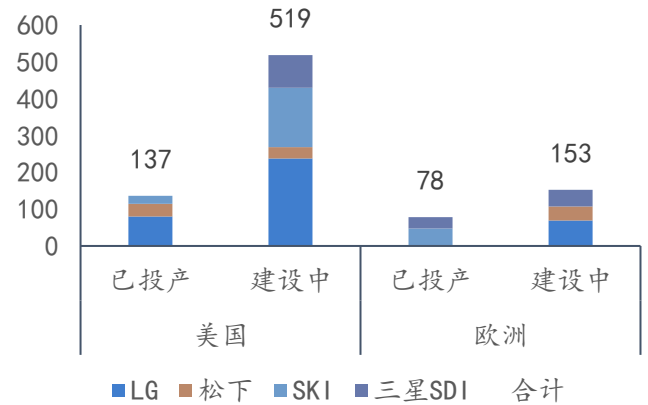
日韩电池厂加码欧洲、美国产能布局。截至 2024 年中报，LG、松下、SKI、三星 SDI 合计在美国投建电池产能超 600GWh，其中已投产 137GWh，LG、松下、SKI 分别 80、35、22GWh；建设中 519GWh，LG、松下、SKI、三星 SDI 分别 238、30、162、89GWh。日韩电池厂合计在欧洲投建电池产能超 200GWh，其中已投产 78GWh，SKI、三星 SDI 分别 48、30GWh；建设中 153GWh，LG、松下、三星 SDI 分别 70、38、45GWh。在建项目中投产周期集中在 2024—2026 年。



图表6: 各国/地区电动车销量预期(万台; 2023 年、远期)



图表7: 日韩电池厂海外电池布局 (GWh)



来源: GGII、真锂研究、battery-news, 国金证券研究所

来源: 各公司公告、国金证券研究所

图表8: 日韩电池厂欧洲、美国产能布局 (GWh、亿平)

地区	电池厂	产品	地点	项目	产能规划	单位	状态
北美	LG	锂电池	加拿大	斯特兰蒂斯合资	45	GWh	2024 年投产
北美	LG	锂电池	密歇根	丰田汽车专供	20	GWh	2025 年投产
北美	LG	锂电池	亚利桑那	储能 ESS、动力 46 系	53	GWh	暂停
北美	LG	锂电池	乔治亚	现代汽车合资	30	GWh	2025 年投产
北美	LG	锂电池	俄亥俄	本田汽车合资	40	GWh	2025 年投产
北美	LG	锂电池	俄亥俄	通用汽车合资	30-40	GWh	已投产
北美	LG	锂电池	田纳西	通用汽车合资	50	GWh	已投产
北美	LG	锂电池	密歇根	通用汽车合资	50	GWh	暂停
北美	LG	锂电池	印第安纳	通用汽车合资			规划中
北美	松下	锂电池	内华达	美国工厂一期	35	GWh	已投产
北美	松下	锂电池	堪萨斯	美国工厂一期	30	GWh	2025 年投产
北美	SKI	锂电池	佐治亚	美国工厂一期	10	GWh	已投产
北美	SKI	锂电池	佐治亚	美国工厂二期	12	GWh	已投产
北美	SKI	锂电池	肯塔基	福特汽车合作	127	GWh	2025 年投产
北美	SKI	锂电池	佐治亚	现代汽车合资	35	GWh	2025 年投产
北美	三星 SDI	锂电池	印第安纳	斯特兰蒂斯合资	23-33	GWh	2025 年投产
北美	三星 SDI	锂电池	印第安纳	斯特兰蒂斯合资	34	GWh	2027 年投产
北美	三星 SDI	锂电池	印第安纳	通用汽车合资	30	GWh	2026 年投产
欧洲	LG	锂电池	弗罗兹瓦夫	波兰工厂	70-100	GWh	2025 年投产
欧洲	松下	锂电池	挪威	欧洲工厂一期	38	GWh	规划中
欧洲	三星 SDI	锂电池	匈牙利	匈牙利工厂一期	30	GWh	已投产
欧洲	三星 SDI	锂电池	匈牙利	匈牙利工厂二期	30	GWh	2024 年投产
欧洲	三星 SDI	锂电池	匈牙利	匈牙利工厂三期	15	GWh	建设中
欧洲	SKI	锂电池	科马罗姆	匈牙利工厂一期	7.5	GWh	已投产
欧洲	SKI	锂电池	科马罗姆	匈牙利工厂二期	10	GWh	已投产
欧洲	SKI	锂电池	伊万乔	匈牙利工厂三期	30	GWh	已投产
欧洲	SKI	湿法隔膜	波兰	西里西亚一期	3.4	亿平	已投产
欧洲	SKI	湿法隔膜	波兰	西里西亚二期	3.4	亿平	建设中
欧洲	SKI	湿法隔膜	波兰	西里西亚三期	4.3	亿平	建设中
欧洲	SKI	湿法隔膜	波兰	西里西亚四期	4.3	亿平	建设中



来源：LGES 官网公告、松下官网公告、SKI 公告等，国金证券研究所

国内锂电企业出海征途：低成本&FTA 国生产+中国技术->全球市场。早期匈牙利、土耳其为主要出海目的地（2024 年匈牙利已有规划产能超 215GWh），随后陆续开启美国、日本、东南亚、德国及西班牙产能布局（2024 年预计分别 90/20/10/50GWh）。近年来，东南亚、中南美、中东以及北非等地由于新能源政策及人口资源等红利突出，逐步演变为建厂新热点。

出海带来内资企业的量、利“通胀”机遇。

量：从电池企业看，日韩企业份额下滑、内资份额提升（2023 年 1-6 月，SNE 全球动力排行榜前十中日韩、内资份额 YoY 分别-5.8、+3.3pct），为宁德、中航、EVE 等电池出口企业提供更高增速。从材料企业看，2023 年宁德时代/恩捷股份/科达利/容百科技/天赐材料/贝特瑞全球市占率分别 38%/37%/32%/11%/35%/22%（分别统计公司在电池、湿法隔膜、结构件、三元正极、电解液、负极材料业务全球份额），海外收入分别 33%/17%/5%/2%/3%/20%，收入不及市占率规模，主要系国内仍为需求主导、海外产能爬坡建设中等，中长期份额提升兑现度高。

价/利：国内外价差较大，如 2023 年动力系统/储能系统/隔膜国内外价差分别 108%/241%/100%；此外，利润率国内头部企业超过海外，出口利润确定性高。

图表9：电池及材料公司国内外价差、盈利差梳理（元/Wh、元/平）

单位为人民币口径		价格	利润率	价差
1、动力电池/系统				
	其中：宁德时代	0.89	8%	108%
	LG 新能源	1.85	5%	
2、储能电池/系统				
	其中：宁德时代	0.87	17%	241%
	特斯拉	2.97	8%	
3、隔膜				
	其中：恩捷股份	2.21	26%	100%
	SKIET	4.43	8%	

来源：各公司公告、国金证券研究所

焕发又一春，新周期起点。2023 年锂电池行业产能利用率降至 40%以下，争夺国内有限市场导致价格战愈演愈烈，部分电池、材料价格超过腰斩。出海到更广阔的全球市场，是国内锂电产业链共同行动。然而，虽然内资锂电供应链优势相对海外优势明显，且接近 80%-90%的锂电材料产自国内，国际主机厂、电池厂选择合作供应商时在行业地位、企业背景，规模量产能力以及专利资质等的考察更为严格；根据板块公司目前海外布局看，各环节的头部企业，如电池的宁德时代、亿纬锂能，隔膜的恩捷股份、星源材质，结构件的科达利，正极的容百科技、湖南裕能，以及电解液的天赐材料、新宙邦等，在欧美已有工厂布局，同时与国际客户保持合作。

综上，双碳背景下全球电动化仍是不可逆的主要趋势，具备技术专利优势、差异化产品和海外产能布局的锂电板块头部企业有望迎来新一轮份额、盈利提升周期。

图表10：电池及材料公司出海梳理（2024 年；GWh、亿平、万吨、亿元）

公司	环节	市占率	海外盈利	总规划	海外项目供应客户
宁德时代	电池	38%	11%	德国 24/匈牙利 100	宝马、奔驰、Stellantis、大众、福特
亿纬锂能	电池	2%	11%	匈牙利 28/美国 21/泰国 6	宝马、戴姆勒卡车、Pacca、康明斯、电动二轮及工具
国轩高科	电池	2%	7%	摩洛哥 100/斯洛伐克 40/越南 10/德国 20/美国 40	欧洲客车与储能车企、Rivian 等北美车企、Vinfast、Tata
孚能科技	电池		2%	土耳其 20/德国 6	乌克兰、俄罗斯车企
恩捷股份	隔膜	37%	24%	美国 7/匈牙利 12	LG、特斯拉、松下、ACC、Northvolt、三星、Ultium
星源材质	隔膜		30%	马来西亚 20/瑞典 0.9	LG、Northvolt
科达利	结构件	32%	10%	匈牙利 9/德国 12/瑞典 14/美国 5	Northvolt、LG、特斯拉、三星、松下



震裕科技	结构件	1%	塞尔维亚 9/匈牙利 7	宁德、亿纬
容百科技	正极	11%	2% 韩国 6	特斯拉
湖南裕能	正极	30%	4% 西班牙 5	
天赐材料	电解液	35%	5% 德国 10	
新宙邦	电解液	12%	27% 荷兰 5/波兰 4/美国 10	LG、三星、松下、大众
璞泰来	负极	10%	瑞典 10	

来源：各公司公告、起点锂电公众号、国金证券研究所

三、投资建议

电池投资时钟理论：电池作为周期成长赛道，需求增速、产能和库存周期是产业链基本面的核心影响因素。2023 年以来行业库存周期及产能利用率周期分别触底、回升。根据电池投资时钟，在板块触底阶段迎接的是龙头行情，2024 年一季度电池、结构件等环节龙头业绩超预期，龙头逻辑兑现中。此外，部分龙一产能利用率较高环节龙二边际向好，如隔膜、电池以及结构件环节。

出海链：双碳背景下全球电动化仍是不可逆的主要趋势，具备技术专利优势、差异化产品和海外产能布局的锂电板块头部企业有望迎来新一轮份额、盈利提升周期。推荐已有欧美产能建设布局、海外份额稳增的电池龙头宁德时代，亿纬锂能等二线电池厂；材料公司建议关注具备欧、美产能的各环节头部企业，如隔膜环节恩捷股份、星源材质，结构件环节科达利，正极环节容百科技、湖南裕能，以及电解液环节天赐材料、新宙邦等。

图表11：电池及材料公司 PE、PB 估值表（2024-2026 年；亿元）

环节	公司	市值	归母净利			PE			PB		
			24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
电池	宁德时代	7575	500	590	689	2281	2635	3048	15	13	11
电池	亿纬锂能	772	49	60	75	381	423	476	16	13	10
隔膜	恩捷股份	270	31	35	44	292	314	340	9	8	6
隔膜	星源材质	102	7	9	12	106	115	127	15	11	9
结构件	科达利	192	14	17	19	119	136	155	14	11	10
结构件	震裕科技	48	4	6	8	30	36	43	13	9	6
LFP 正极	德方纳米	69	2	5	9	89	94	104	36	13	8
LFP 正极	湖南裕能	197	12	21	29	125	146	175	17	9	7
三元正极	当升科技	143	11	14	17	144	157	174	13	11	8
三元正极	容百科技	103	5	8	11	108	116	127	20	13	9
三元前驱体	中伟股份	260	22	27	32	301	328	359	12	10	8
电解液	天赐材料	278	13	20	26	149	168	194	22	14	11
负极	尚太科技	96	7	11	15	64	75	90	13	9	6
电池	珠海冠宇	150	7	10	15	70	75	83	20	15	10
电池	豪鹏科技	27	2	4	5	27	29	31	18	7	5
预镀镍	东方电热	51	4	5	5	43	47	52	12	11	10
铝塑膜	紫江企业	74	7	8	9	69	77	86	11	10	8

来源：Wind、国金证券研究所

注：已覆盖公司宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、科达利、珠海冠宇以及东方电热盈利预测取自最新外发报告，其余公司取自 2024 年 8 月 14 日 Wind 一致预期

四、风险提示

欧美需求不及预期：若欧美需求不及预期，将对相关企业盈利造成影响。

海外建厂不及预期：若海外建厂进度、投产时间或产能不及预期，将对企业业绩增长造成影响。

海外新能源补贴退坡：当前海外电池厂盈利依赖补贴加成，若受大选或政策影响导致海外新能源补贴退坡，将加大海外电池厂盈利承压。

地缘政治风险：若中美关系持续恶化、政策制裁加码，内资电池厂恐受不利影响。



行业投资评级的说明:

买入: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%;

中性: 预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%;

减持: 预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-80234211

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦5楼

北京

电话: 010-85950438

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100005

地址: 北京市东城区建国门内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话: 0755-86695353

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心

18楼1806



【小程序】
国金证券研究服



【公众号】
国金证券研究