

标配（维持）

H1 整体业绩承压，Q2 环比延续改善

锂电池产业链 2024 年半年报业绩综述

2024 年 9 月 6 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

■ **产业链2024H1整体业绩继续承压，锂电池是唯一增长环节。**锂电池产业链2024年上半年实现营收4323.69亿元，同比下降13.45%，为近五年同期首次下降；归母净利润306.76亿元，同比下降11.8%。在下游需求增速放缓、产能过剩背景下，产业链价格自2023年以来持续回落，近三年同期业绩呈持续下滑态势。行业内仅三成公司实现业绩同比增长，且各公司业绩显著分化。得益于上游材料成本下降，锂电池环节的业绩表现最好，是唯一增长的细分环节，实现归母净利润259.49亿元，同比增长12.97%，净利润占比从2023H1的66%提升至2024H1的84.6%。在行业竞争加剧大环境下，企业重视现金流，加强回款，近三年同期经营现金流净额呈持续改善态势。

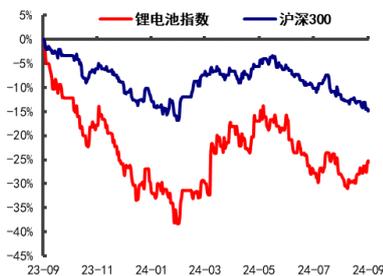
■ **产业链2024Q2盈利环比延续增长态势。**锂电池产业链2024Q2实现营收2316.47亿元，同比下降9.77%，环比增长15.41%，Q2产业链排产回升促使营收规模环比增长；归母净利润163.63亿元，同比下降12.57%，同比维持下降趋势，环比增长14.32%，净利润已连续两个季度实现环比改善。Q2行业内超六成公司业绩实现环比增长，业绩环比增幅在0%-50%和50%-100%区间的公司数量占比分别为26%和22%。从细分环节看，除正极材料和锂电设备外，其余环节的归母净利润均环比增长。锂电池是唯一实现归母净利润同比和环比双增长的环节。

■ **库存基本稳定，产能扩张节奏放缓。**截至2024Q2末，产业链存货余额合计1806.4亿元，较2024Q1末小幅上升2.13%，较2023年末小幅上升2.67%。上半年产业链存货周转率持续上升，行业维持存货快速周转策略，库存水平保持基本稳定。在产能过剩的倒逼下，自2023Q4为近三年来产业链在建工程规模首次出现环比下降。截至2024Q2末，产业链在建工程规模合计约1600亿元，同比2023Q2末增长1.91%，环比2024Q1末增长2.29%，仍低于2023Q3末的规模水平，表明当前产业链产能扩张节奏呈放缓趋势。

■ **投资建议：**随着终端旺季临近，电池厂商排产有回升预期。拥有领先技术和成本优势的头部企业的业绩有望继续迎边际修复趋势。中期看，在行业规范引导和产业链价格持续低迷倒逼下，落后产能有望加速出清，供需格局逐步优化可期。建议关注基本面有较强支撑的电池环节，边际改善的材料环节头部企业，以及固态电池等电池新技术带动产业链迭代升级的需求增量环节。重点标的：宁德时代（300750）、亿纬锂能（300014）、科达利（002850）、国轩高科（002074）、当升科技（300073）、璞泰来（603659）、尚太科技（001301）、新宙邦（300037）、中伟股份（300919）。

■ **风险提示：**下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险；固态电池技术突破或产业化进程不及预期风险；贸易摩擦升级风险。

锂电池指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

目 录

1. 2024H1：产业链整体业绩继续承压，利润向电池环节转移	4
1.1 产业链盈利同比下滑，锂电池为唯一增长环节	4
1.2 盈利能力分化，锂电池提升明显	7
1.3 资产减值损失同比减少	9
1.4 经营现金流持续改善，集中流向锂电池环节	10
2. 2024Q2：产业链盈利环比延续增长态势	11
2.1 盈利同比维持下降，环比延续回升	11
2.2 盈利能力环比持续提升	13
2.3 经营现金流环比改善	16
2.4 存货周转率提升，库存基本稳定	17
2.5 产能扩张节奏呈放缓趋势	18
3. 投资建议	18
4. 风险提示	19

插图目录

图 1：20H1-24H1 锂电池产业链营业收入及同比增长	4
图 2：20H1-24H1 锂电池产业链毛利及同比增长	4
图 3：20H1-24H1 锂电池产业链归母净利润及同比增长	4
图 4：20H1-24H1 锂电池产业链扣非后净利润及同比增长	4
图 5：全球新能源汽车销量及同比增长	5
图 6：全球动力电池装车量及同比增长	5
图 7：2024H1 业绩同比增长公司数量占比	6
图 8：2024H1 公司业绩同比变动区间占比	6
图 9：20H1-24H1 锂电池产业链净利润分布	7
图 10：20H1-24H1 锂电池产业链毛利率和净利率	8
图 11：20H1-24H1 锂电池产业链净资产收益率	8
图 12：20H1-24H1 锂电池产业链三项费用率	9
图 13：20H1-24H1 锂电池产业链研发费用率	9
图 14：20H1-24H1 锂电池产业链资产减值损失	10
图 15：23H1-24H1 产业链各环节资产减值损失（亿元）	10
图 16：20H1-24H1 锂电池产业链经营活动现金流净额	10
图 17：23H1-24H1 锂电池产业链各环节经营活动现金流净额比较（亿元）	11
图 18：22Q1-24Q2 锂电池产业链营业收入及同环比增长	12
图 19：22Q1-24Q2 锂电池产业链归母净利润及同环比增长	12
图 20：2024Q2 业绩环比增长公司数量占比	12
图 21：2024Q2 公司业绩环比变动区间占比	12
图 22：2024Q2 锂电池产业链各环节资产减值损失比较（亿元）	13
图 23：22Q1-24Q2 锂电池产业链毛利率和净利率	14
图 24：22Q1-24Q2 锂电池产业链净资产收益率	14
图 25：22Q1-24Q2 锂电池产业链三项费用率	15
图 26：22Q1-24Q2 锂电池产业链研发费用率	15
图 30：22Q1-24Q2 锂电池产业链经营活动现金流净额（亿元）	16

图 31：2024Q2 锂电池产业链各环节经营活动现金流净额比较（亿元）	16
图 27：2020-2024Q2 末锂电池产业链存货及占总资产比例.....	17
图 28：20H1-24H1 锂电池产业链存货周转率.....	17
图 29：2024Q2 末锂电池产业链各环节存货余额比较（亿元）	17
图 32：2022-2024Q2 末锂电池产业链在建工程规模及同环比增速.....	18

表格目录

表 1：2024H1 锂电池产业链价格变动	5
表 2：锂电池产业链各环节 2024H1 业绩情况.....	6
表 3：锂电池产业链各环节 2024H1 盈利能力变化.....	8
表 4：锂电池产业链各环节 2024H1 期间费用率变化.....	9
表 5：锂电池产业链各环节 2024Q2 业绩情况.....	13
表 6：锂电池产业链各环节 2024Q2 盈利能力变化.....	14
表 7：锂电池产业链各环节 2024Q2 销售费用率和管理费用率变化.....	15
表 8：锂电池产业链各环节 2024Q2 财务费用率和研发费用率变化.....	15
表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2024/9/5）	19

1. 2024H1：产业链整体业绩继续承压，利润向电池环节转移

1.1 产业链盈利同比下滑，锂电池为唯一增长环节

2024H1 产业链营收和净利润均同比下滑，近三年同期业绩呈持续下滑态势。锂电池产业链包括锂电池、正极材料、负极材料、电解液、隔膜、其他材料及锂电设备等细分环节。产业链 2024 年上半年实现营业收入 4323.69 亿元，同比下降 13.45%，为近五年同期首次下降；毛利 843.21 亿元，同比下降 3.87%；归母净利润 306.76 亿元，同比下降 11.80%；扣非后净利润 259.34 亿元，同比下降 9.71%。在下游需求增速放缓、产能阶段性过剩背景下，产业链价格自 2023 年以来持续回落，近三年同期业绩呈持续下滑态势。

图 1：20H1-24H1 锂电池产业链营业收入及同比增长



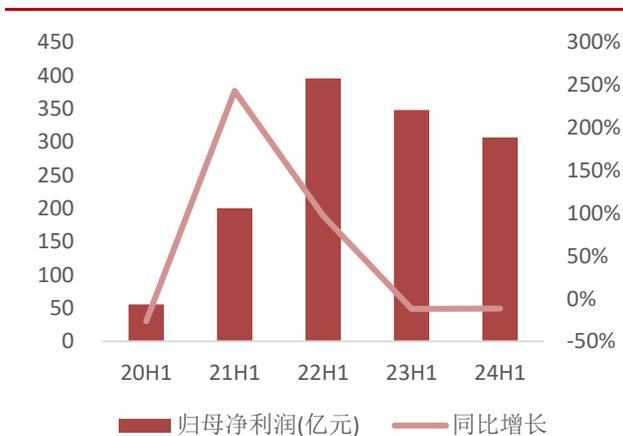
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：20H1-24H1 锂电池产业链毛利及同比增长



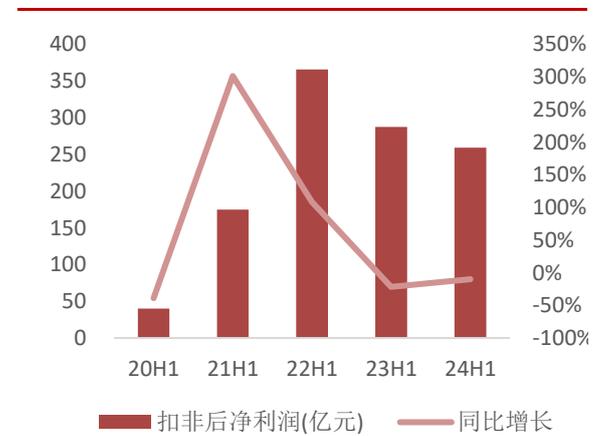
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：20H1-24H1 锂电池产业链归母净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

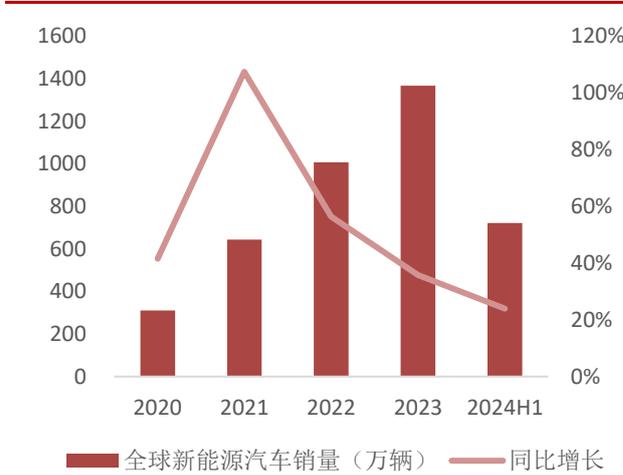
图 4：20H1-24H1 锂电池产业链扣非后净利润及同比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

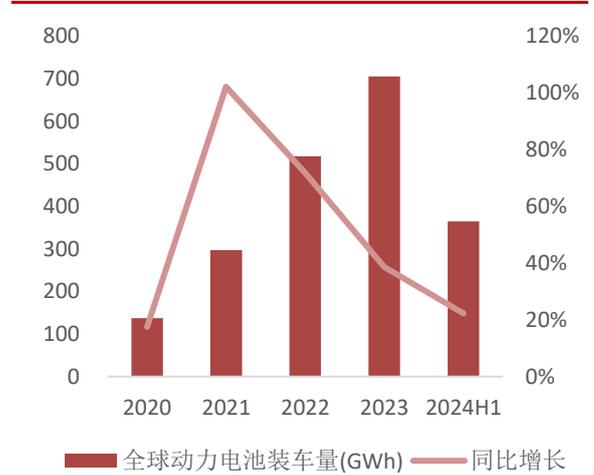
2024H1 下游需求保持增长但增速进一步放缓。2024 年上半年，全球新能源汽车累计销量 721.14 万辆，同比增长 23.93%，增速较 2023 年进一步放缓；全球动力电池累计装车量 364.6GWh，同比增长 22.3%，增速同样进一步放缓。

图 5：全球新能源汽车销量及同比增长



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 6：全球动力电池装车量及同比增长



数据来源：SNE，东莞证券研究所

2024H1 产业链各环节价格持续下行。截至 2024 年上半年末，产业链各环节的价格均较年初进一步下跌。其中，去年价格相对坚挺的隔膜随着今年产能扩大释放，价格降幅最为明显。随着上游材料价格持续回落成本压力缓解，今年以来动力电芯的价格也有相对明显的下跌。

表 1：2024H1 锂电池产业链价格变动

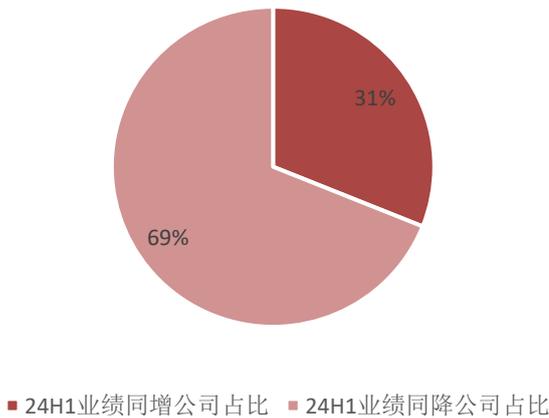
环节	品种	单位	2024/1/1 价格	2024/6/30 价格	2024H1 变动
锂	碳酸锂 (Li2CO3 99%)	万元/吨	9.60	9.15	-4.69%
	氢氧化锂 (LiOH 56.5%)	万元/吨	9.47	8.83	-6.76%
正极材料	磷酸铁锂	万元/吨	4.40	3.96	-10.11%
	三元材料 523	万元/吨	12.20	11.05	-9.43%
	三元材料 622	万元/吨	13.30	11.95	-10.15%
	三元材料 811	万元/吨	15.95	15.10	-5.33%
负极材料	人造石墨：高端	万元/吨	5.34	4.86	-9.00%
	人造石墨：低端	万元/吨	2.62	2.08	-20.61%
	石墨化高端	万元/吨	1.10	1.00	-9.09%
	石墨化低端	万元/吨	0.90	0.80	-11.11%
电解液	六氟磷酸锂	万元/吨	7.00	6.35	-9.29%
	电解液：磷酸铁锂	万元/吨	1.88	1.88	0.00%
	电解液：三元	万元/吨	2.90	2.40	-17.24%

隔膜	市场均价：湿法隔膜	元/m ²	1.10	0.87	-20.91%
	市场均价：干法隔膜	元/m ²	0.59	0.43	-27.12%
动力电芯	方形铁锂电芯	元/Wh	0.43	0.36	-16.28%
	方形三元电芯	元/Wh	0.52	0.45	-13.46%

资料来源：百川盈孚，东莞证券研究所

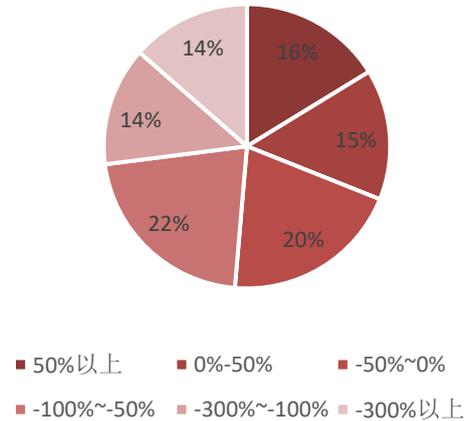
2024 年上半年仅三成公司业绩实现同比增长，各公司业绩显著分化。2024 年上半年，锂电池产业链仅有 31% 的公司实现业绩同比增长，69% 的公司业绩同比下滑。从业绩变动幅度来看，各公司的业绩显著分化。业绩同比降幅在 -100% 至 -50% 之间和 -50% 以内的公司数量占比最多，各占 22% 和 20%；业绩同比增幅在 50% 以上和 0% - 50% 的公司数量各占 16% 和 15%；业绩同比降幅在 -300% 至 -100%、-300% 以上的公司数量各占 14%。

图 7：2024H1 业绩同比增长公司数量占比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 8：2024H1 公司业绩同比变动区间占比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

分环节看，锂电池是唯一净利润同比增长环节。2024 年上半年，仅锂电池环节的净利润实现同比增长。锂电池的营收同比下降 8.11%，终端新能源汽车需求保持增长带动动力电池出货量同比增长，但电池价格下跌使得营收同比小幅下降；而降本增效带来归母净利润实现同比双位数增长，增幅达 12.97%。各电池材料环节和锂电设备环节的净利润均同比下滑，且降幅均较大，基本达到 50% 以上，净利润的降幅均大于营收的降幅。

表 2：锂电池产业链各环节 2024H1 业绩情况

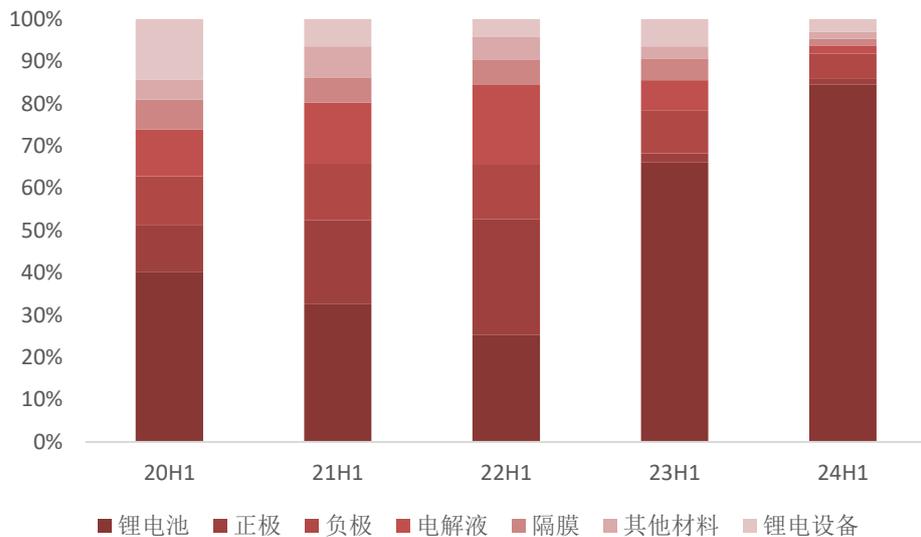
产业链环节	2024H1 营收 (亿元)	同比	2024H1 归母净利润 (亿元)	同比	2024H1 扣非后净利润 (亿元)	同比
锂电池	2398.85	-8.11%	259.49	12.97%	222.47	19.38%
正极	953.52	-24.90%	3.90	-50.25%	-0.60	-115.86%
负极	276.15	-23.80%	18.25	-48.40%	17.58	-39.36%
电解液	202.25	-17.43%	5.59	-77.38%	4.40	-81.02%
隔膜	64.37	-7.05%	5.33	-70.11%	4.37	-73.49%
其他材料	230.72	15.55%	5.22	-48.18%	3.67	-52.76%

锂电设备	197.82	-17.28%	8.99	-59.66%	7.45	-64.01%
------	--------	---------	------	---------	------	---------

资料来源：Wind，东莞证券研究所

从产业链净利润分布来看，上游环节的利润显著向中游锂电池环节转移，锂电池环节净利润占比超过八成。锂电池环节的净利润占比从 2023 年上半年的 66.04% 提升至 2024 年上半年的 84.59%，占比大幅提升 18.54pct。正极材料、负极材料、电解液、隔膜、其他材料、锂电设备等环节的净利润占比分别为 1.27%、5.95%、1.82%、1.74%、1.70%、2.93%，同比分别下降 0.98pct、4.22pct、5.28pct、3.39pct、1.19pct、3.48pct。

图 9：20H1-24H1 锂电池产业链净利润分布



数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 盈利能力分化，锂电池提升明显

2024H1 产业链的毛利率和净利率近三年同期首次回升。2024 年上半年锂电池产业链整体毛利率为 19.50%，同比上升 1.94pct；净利率为 7.60%，同比上升 0.39pct，均为近三年同期首次回升；ROE-摊薄为 4.53%，同比下降 1pct，ROE 近三年同期呈持续下降趋势，原因在于随着产能持续释放，资产规模不断扩大，而产业链的利润规模却持续下滑。

图 10：20H1-24H1 锂电池产业链毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 11：20H1-24H1 锂电池产业链净资产收益率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

分环节看，锂电池和正极材料的盈利能力同比均有提升，其中锂电池的提升幅度最明显。2024 年上半年，锂电设备、隔膜、锂电池、负极材料、电解液、其他材料、正极材料各环节的毛利率依次为 30.50%/23.72%/23.45%/20.87%/13.84%/10.95%/9.89%。其中，锂电池的盈利能力同比改善最明显，毛利率和净利率分别提升 3.86pct 和 2.34pct，主要得益于上游材料跌价，成本持续缓解；其次是正极材料的盈利能力有小幅提升，毛利率和净利率分别提升 1.67pct 和 0.23pct。其余环节的盈利能力均同比下降，其中隔膜的降幅最明显，毛利率和净利率分别下降 20.24pct 和 18.68pct，主要系由于该环节的价格在今年上半年的跌幅最大；其次是电解液，毛利率和净利率分别下降 8.06pct 和 7.68pct。

表 3：锂电池产业链各环节 2024H1 盈利能力变化

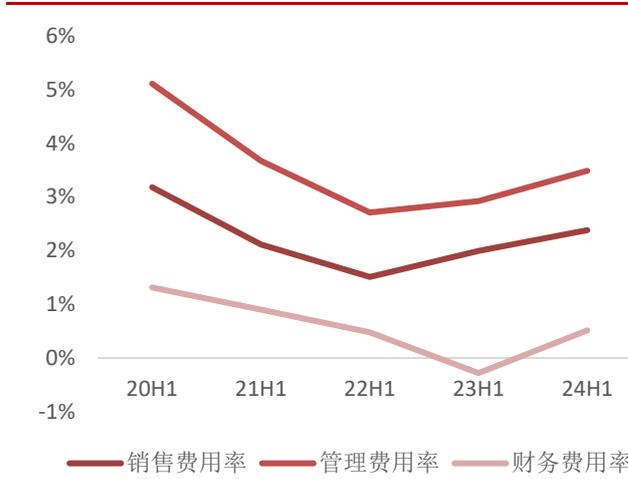
产业链环节	2024H1 毛利率	同比 (pct)	2024H1 净利率	同比 (pct)	2024H1 ROE-摊薄	同比 (pct)
锂电池	23.45%	3.86	11.50%	2.34	8.77%	0.10
正极	9.89%	1.67	0.63%	0.23	0.29%	-0.29
负极	20.87%	0.87	7.34%	-3.12	2.72%	-2.89
电解液	13.84%	-8.06	2.44%	-7.68	1.05%	-4.08
隔膜	23.72%	-20.24	8.28%	-18.68	1.51%	-3.54
其他材料	10.95%	-3.57	2.05%	-3.08	1.06%	-1.30
锂电设备	30.50%	-1.24	5.95%	-4.37	2.16%	-3.58

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2024H1 产业链期间费用率同比上升，各项费用率均有所上升。2024 年上半年锂电池产业链的期间费用率合计为 11.35%，同比上升 2.14pct，各项费用率同比均有所上升。在营收同比下滑的情况下，研发费用相应有所缩减，合计 214.7 亿元，同比下降 5.91%，但研发占比同比有所上升，研发费用率 4.97%，同比上升 0.4pct。销售费用率 2.38%，同比上升 0.39pct，在下游需求增速放缓、产能过剩的背景下，行业竞争加剧，各家公司为抢占市场份额，销售费用支出保持增长。管理费用率 3.49%，同比上升 0.57pct，管

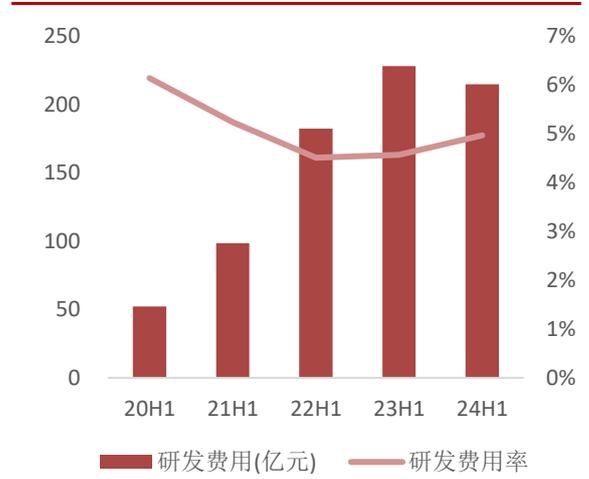
理费用的支出相对刚性，营收规模下滑导致其占比提升。财务费用率 0.51%，同比上升 0.79pct，财务费用增加主要系受到汇率波动影响。

图 12：20H1-24H1 锂电池产业链三项费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 13：20H1-24H1 锂电池产业链研发费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

细分环节的各项费用率基本同比上升。除其他材料环节外，2024 年上半年产业链各环节的期间费用率同比均有所上升。相对而言，隔膜、锂电设备、负极材料、正极材料的期间费用率同比上升较大，幅度在 2pct 以上；锂电池、电解液的期间费用率同比上升幅度在 1-2pct；其他材料的期间费用率同比略有下降，主要系由于该环节上半年的营收同比有所增长。

表 4：锂电池产业链各环节 2024H1 期间费用率变化

产业链环节	2024H1 销售费用率	同比 (pct)	2024H1 管理费用率	同比 (pct)	2024H1 财务费用率	同比 (pct)	2024H1 研发费用率	同比 (pct)
锂电池	3.47%	0.43	3.13%	0.31	-0.15%	1.09	5.36%	0.10
正极	0.55%	0.16	2.97%	0.93	1.54%	0.80	3.20%	0.63
负极	1.13%	0.26	4.01%	1.01	1.63%	0.39	5.10%	1.08
电解液	1.00%	0.00	5.31%	0.92	0.25%	0.13	4.63%	0.34
隔膜	0.85%	0.13	6.61%	1.15	2.80%	1.45	7.31%	0.16
其他材料	0.47%	-0.03	2.72%	-0.30	1.60%	0.01	3.69%	-0.05
锂电设备	3.88%	0.44	7.59%	1.31	0.25%	0.25	9.57%	0.86

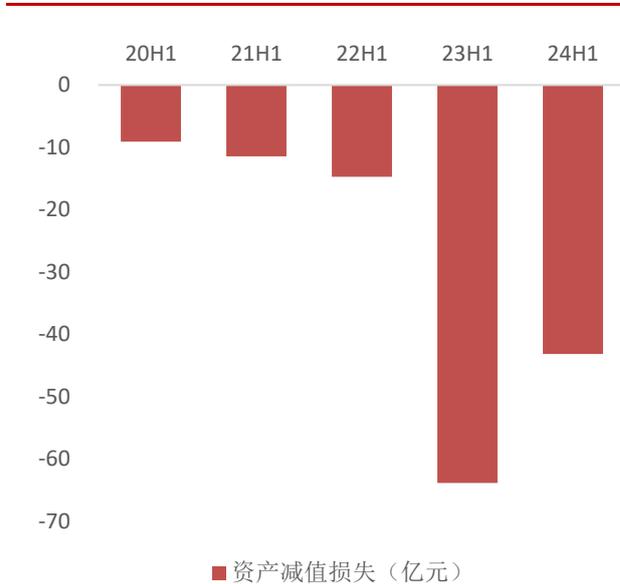
资料来源：Wind，东莞证券研究所

1.3 资产减值损失同比减少

2024H1 产业链资产减值损失同比减少。在下游需求增速放缓、产能过剩的背景下，2024 年上半年产业链各个环节的价格持续下行，导致产业链存货跌价计提，造成资产减值损失。但今年以来产业链价格跌势较上年趋缓，同时企业保持低库存策略，因此，资产减值损失较上年同期减少。2024 年上半年产业链资产减值损失合计达-43.19 亿元，损失同比减少 20.68 亿元。其中，锂电池和正极材料环节的资产减值损失居前，分别达到-

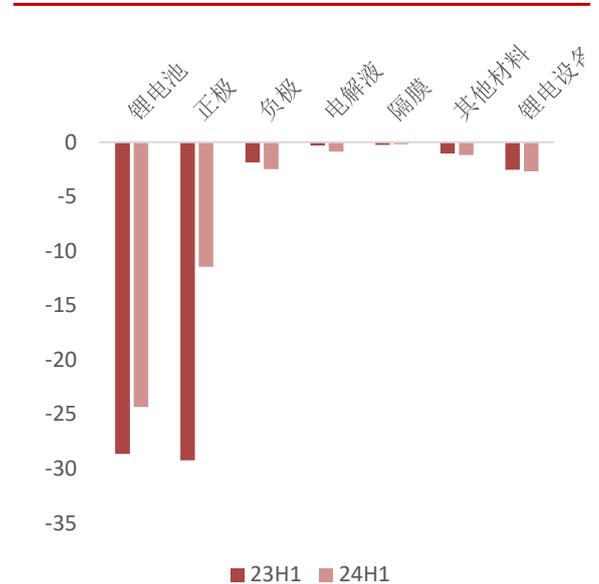
24.33 亿元和-11.46 亿元，损失同比分别减少 4.32 亿元和 17.78 亿元。其余环节的资产减值损失相对较小，同比波动也相对有限。

图 14：20H1-24H1 锂电池产业链资产减值损失



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 15：23H1-24H1 产业链各环节资产减值损失 (亿元)



数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.4 经营现金流持续改善，集中流向锂电池环节

2024H1 产业链经营现金流净额持续改善。2024 年上半年锂电池产业链实现经营活动现金流净额合计 442.73 亿元，同比增长 4.51%。在行业竞争加剧的大环境下，企业更加重视现金流，加强回款，近三年同期经营活动现金流净额持续改善。

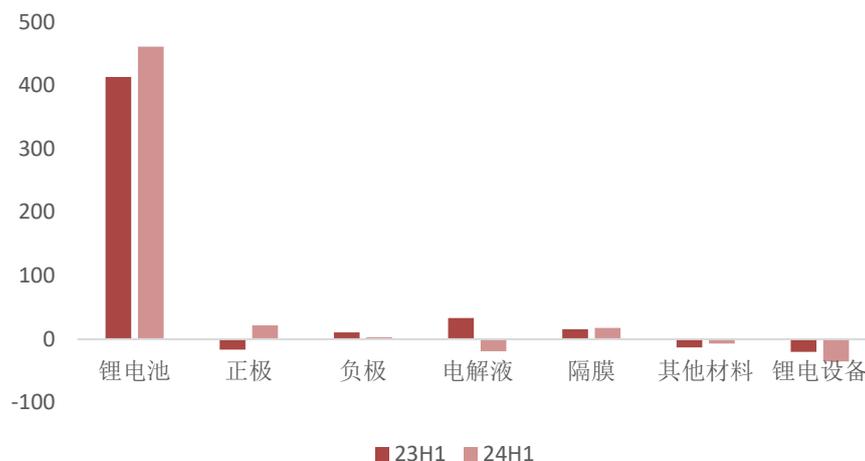
图 16：20H1-24H1 锂电池产业链经营活动现金流净额



数据来源：Wind，东莞证券研究所

从经营现金流分布来看，2024 年上半年产业链的经营现金流集中在锂电池环节。2024 年上半年锂电池环节实现经营活动现金流净额 460.83 亿元，同比增长 11.47%，现金流显著好于产业链其他环节。此外，正极材料、负极材料、隔膜环节的经营活动现金流净额均为正值，分别为 21.71 亿元、3.33 亿元、17.84 亿元。而电解液、其他材料、锂电设备环节的经营现金流净额均为负值，分别为-18.96 亿元、-6.97 亿元、-35.05 亿元。同比而言，锂电池、正极材料、隔膜、其他材料环节的现金流同比改善，负极材料、电解液、锂电设备环节的现金流同比减少。

图 17：23H1-24H1 锂电池产业链各环节经营活动现金流净额比较（亿元）



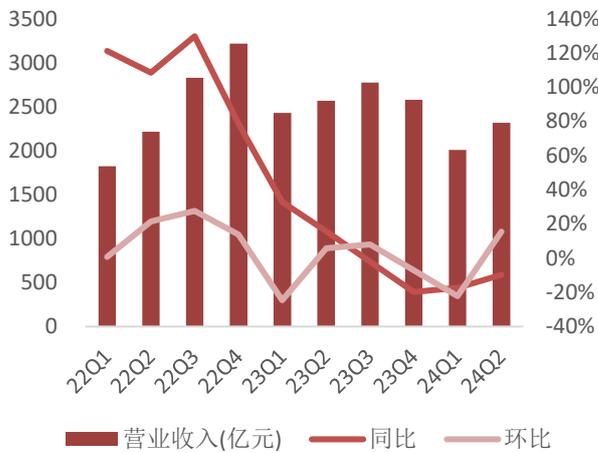
数据来源：Wind，东莞证券研究所

2. 2024Q2：产业链盈利环比延续增长态势

2.1 盈利同比维持下降，环比延续回升

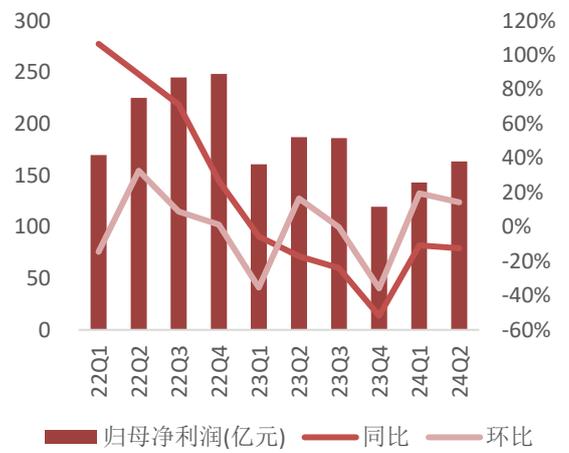
产业链 2024Q2 盈利同比维持下降，环比延续回升。锂电池产业链 2024Q2 实现营业收入 2316.47 亿元，同比下降 9.77%，环比增长 15.41%。由于产业链价格较去年同期进一步回落，价格下跌导致营收规模同比下降；而二季度产业链排产增加，促使营收规模环比增长。产业链 2024Q2 实现归母净利润 163.63 亿元，同比下降 12.57%，同比维持下降的趋势，环比增长 14.32%，净利润已连续两个季度实现环比回升。

图 18：22Q1-24Q2 锂电池产业链营业收入及同环比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

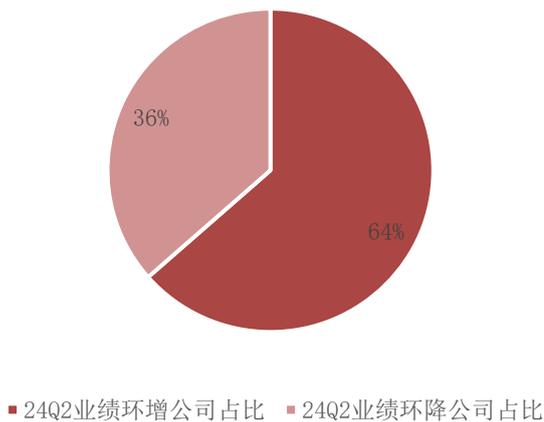
图 19：22Q1-24Q2 锂电池产业链归母净利润及同环比增长



数据来源：Wind，东莞证券研究所

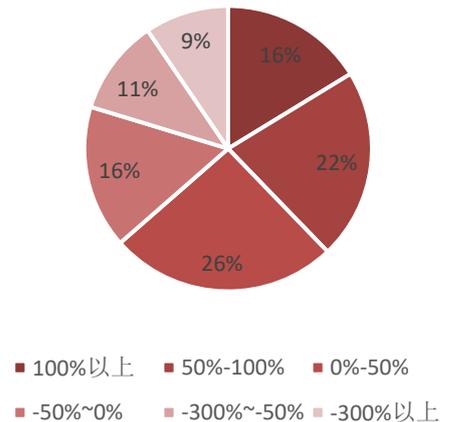
2024 年 Q2 超六成公司业绩实现环比增长。2024 年第二季度，锂电池产业链有 64% 的公司实现业绩环比增长，36% 的公司业绩环比下滑。从业绩环比变动幅度来看，业绩环比增幅在 0%-50% 和 50%-100% 的公司数量占比居前，占比分别为 26% 和 22%；业绩环比增幅在 100% 以上和业绩环比降幅在 -50% 至 0% 的公司数量占比均为 16%；此外，11% 的公司业绩环比降幅在 -300% 至 -50%，9% 的公司业绩环比降幅在 -300% 以上。

图 20：2024Q2 业绩环比增长公司数量占比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 21：2024Q2 公司业绩环比变动区间占比



数据来源：Wind，东莞证券研究所

分环节看，2024Q2 除正极材料和锂电设备外，其余环节的归母净利润均实现环比增长。2024Q2，从同比的角度，营收方面，仅其他材料环节实现同比增长；归母净利润方面，仅锂电池环节实现同比增长。从环比的角度，营收方面，产业链各环节均实现环比增长；归母净利润方面，仅正极材料和锂电设备环节环比下降，其余环节均实现环比增长，增

幅最大的是其他材料环节，增幅最小的是隔膜环节。锂电池是唯一实现归母净利润同比和环比双增长的环节。

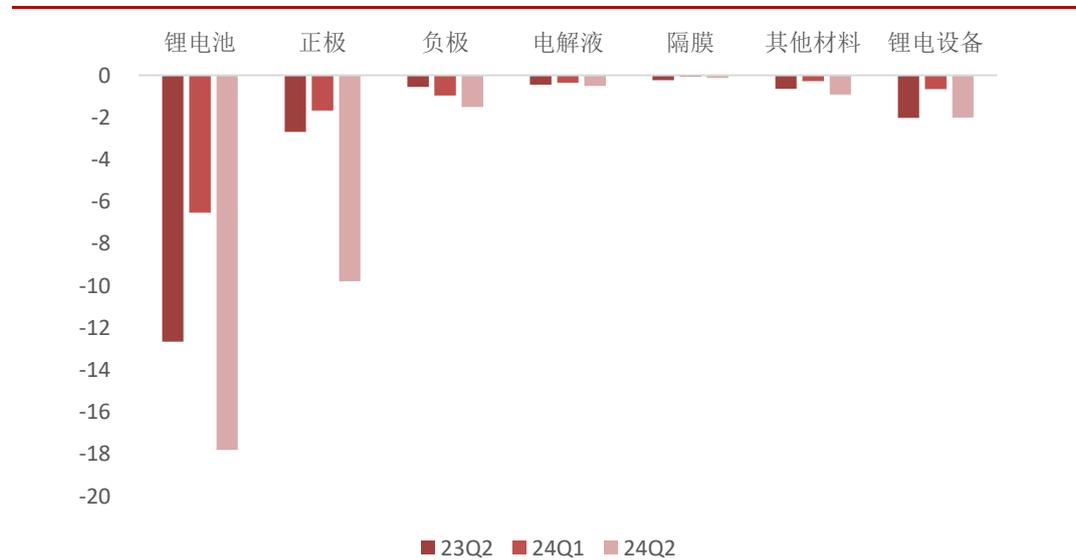
表 5：锂电池产业链各环节 2024Q2 业绩情况

产业链环节	2024Q2 营收 (亿元)	同比	环比	2024Q2 归母净 利润 (亿元)	同比	环比
锂电池	1,277.93	-6.68%	14.01%	141.86	15.65%	20.60%
正极	513.93	-15.47%	16.91%	-0.02	-100.22%	-100.38%
负极	149.06	-19.93%	17.28%	10.61	-40.70%	39.03%
电解液	109.34	-9.99%	17.69%	3.40	-72.40%	54.76%
隔膜	33.95	-8.05%	11.58%	2.68	-71.84%	1.01%
其他材料	130.79	23.15%	30.87%	3.88	-11.49%	190.38%
锂电设备	101.47	-27.11%	5.32%	1.21	-91.16%	-84.46%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2024Q2 产业链资产减值损失同环比均有所上升。2024Q2 锂电池产业链的资产减值损失合计为-32.65 亿元，同比增加 13.41 亿元，环比增加 22.10 亿元，主要系由于 Q2 产业链排产增加导致阶段性补库存，而产业链各环节价格在 Q2 进一步下跌所致。其中，锂电池的资产减值损失同比和环比分别增加 5.14 亿元和 11.27 亿元，正极材料的资产减值损失同比和环比分别增加 7.10 亿元和 8.11 亿元。

图 22：2024Q2 锂电池产业链各环节资产减值损失比较（亿元）

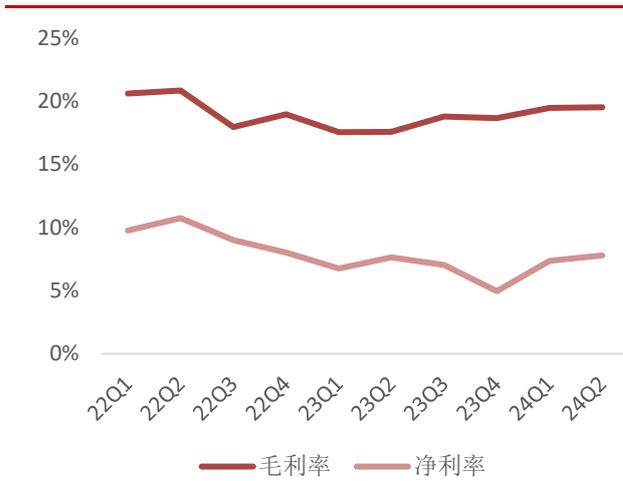


数据来源：Wind，东莞证券研究所

2.2 盈利能力环比持续提升

锂电池产业链 2024Q2 整体盈利能力环比持续提升。锂电池产业链 2024Q2 毛利率为 19.53%，同比上升 1.96pct，环比上升 0.06pct；净利率为 7.80%，同比上升 0.17pct，环比上升 0.43pct；ROE-摊薄为 2.41%，同比下降 0.56pct，环比上升 0.36pct。

图 23：22Q1-24Q2 锂电池产业链毛利率和净利率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 24：22Q1-24Q2 锂电池产业链净资产收益率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

分环节看，2024Q2 锂电池的盈利能力同比提升最明显。2024Q2 锂电池产业链各环节的毛利率和净利率变动方向不一。从同比的角度，锂电池的盈利能力同比提升最明显，毛利率和净利率同比分别提升 3.66pct 和 2.68pct，主要系由于上游材料价格持续回落，锂电池的成本压力持续减缓。其次，正极材料的毛利率同比提升 2.78pct，主要受益于原材料成本下降，净利率有所下降主要系资产减值损失增加所致。隔膜的盈利能力同比下降最明显，毛利率和净利率同比分别下降 17.65pct 和 19.17pct，其次是电解液的毛利率和净利率同比分别下降 6.89pct 和 6.85pct，主要系产品价格跌幅较大所致。从环比的角度，毛利率方面，锂电池略有下降，负极材料小幅下降，此外，其余环节均环比提升。净利率方面，锂电池、负极材料、电解液、其他材料环节均环比提升，正极材料和隔膜环比小幅下降，而锂电设备环比降幅达 6.63pct。

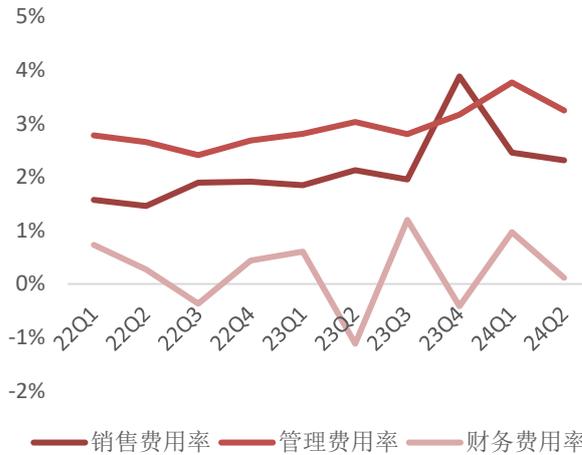
表 6：锂电池产业链各环节 2024Q2 盈利能力变化

产业链环节	2024Q2 毛利率	同比 (pct)	环比 (pct)	2024Q2 净利率	同比 (pct)	环比 (pct)
锂电池	23.35%	3.66	-0.21	12.11%	2.68	1.31
正极	10.25%	2.78	0.80	0.29%	-0.66	-0.72
负极	20.45%	0.54	-0.91	8.01%	-2.24	1.47
电解液	14.72%	-6.89	1.90	3.03%	-6.85	1.28
隔膜	24.46%	-17.65	1.57	7.95%	-19.17	-0.70
其他材料	11.70%	-1.51	1.74	2.89%	-1.17	1.95
锂电设备	30.64%	-0.33	0.30	2.72%	-8.48	-6.63

资料来源：Wind，东莞证券研究所

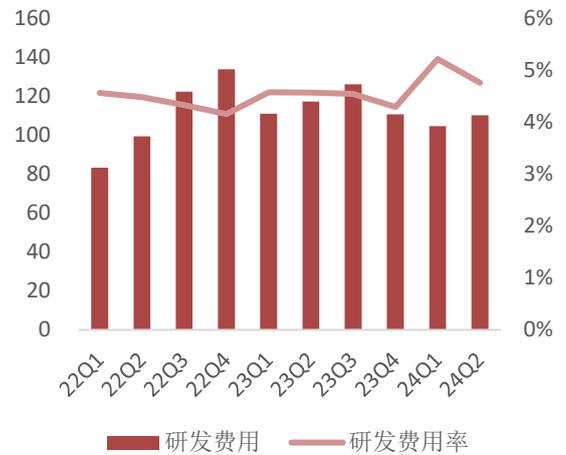
2024Q2 产业链期间费用率同比上升，环比下降。锂电池产业链 2024Q2 期间费用率合计为 10.43%，同比上升 1.82pct，环比下降 1.98pct。2024Q2 期间费用率的变动趋势与产业链 Q2 营收规模同比下降、环比增长的变动趋势相符。具体而言，Q2 销售/管理/财务/研发费用率同比均有所上升，环比均有所下降，波动幅度均在合理范围内。其中，Q2 研发费用合计 110.11 亿元，同比减少 6.04%，环比增加 5.27%，研发费用率 4.75%，同比上升 0.19pct，环比下降 0.46pct。

图 25：22Q1-24Q2 锂电池产业链三项费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 26：22Q1-24Q2 锂电池产业链研发费用率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

表 7：锂电池产业链各环节 2024Q2 销售费用率和管理费用率变化

产业链环节	2024Q2 销售费用率	同比(pct)	环比(pct)	2024Q2 管理费用率	同比(pct)	环比(pct)
锂电池	3.33%	0.14	-0.29	2.96%	-0.01	-0.38
正极	0.57%	0.13	0.03	2.85%	0.64	-0.26
负极	1.07%	0.24	-0.13	3.13%	0.20	-1.92
电解液	1.05%	-0.08	0.11	4.95%	0.62	-0.78
隔膜	0.87%	0.26	0.05	6.59%	0.29	-0.04
其他材料	0.43%	-0.04	-0.10	2.30%	-0.52	-0.96
锂电设备	4.43%	1.02	1.12	7.33%	1.69	-0.53

资料来源：Wind，东莞证券研究所

表 8：锂电池产业链各环节 2024Q2 财务费用率和研发费用率变化

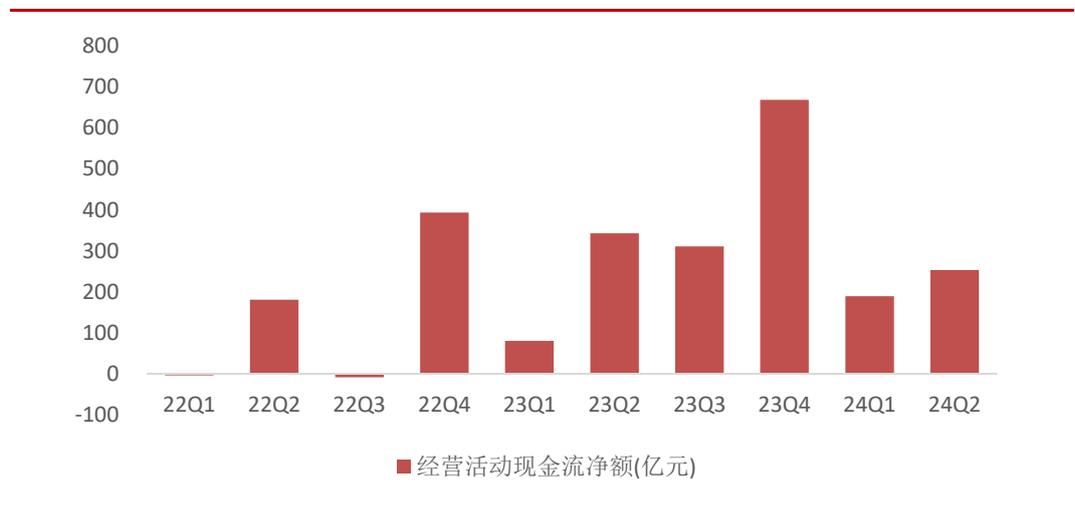
产业链环节	2024Q2 财务费用率	同比(pct)	环比(pct)	2024Q2 研发费用率	同比(pct)	环比(pct)
锂电池	-0.89%	1.52	-1.60	5.03%	-0.11	-0.70
正极	1.50%	1.18	-0.08	3.11%	0.34	-0.20
负极	1.58%	0.52	-0.11	5.07%	1.30	-0.06
电解液	0.24%	0.71	-0.01	4.49%	0.03	-0.31
隔膜	3.78%	4.18	2.08	7.72%	1.21	0.86
其他材料	1.49%	-0.14	-0.27	3.59%	-0.22	-0.23
锂电设备	0.55%	0.99	0.62	9.87%	1.95	0.60

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.3 经营现金流环比改善

2024Q2 锂电池产业链产生经营活动现金流净额为 253.1 亿元，同比减少 26.25%，环比增长 33.41%。

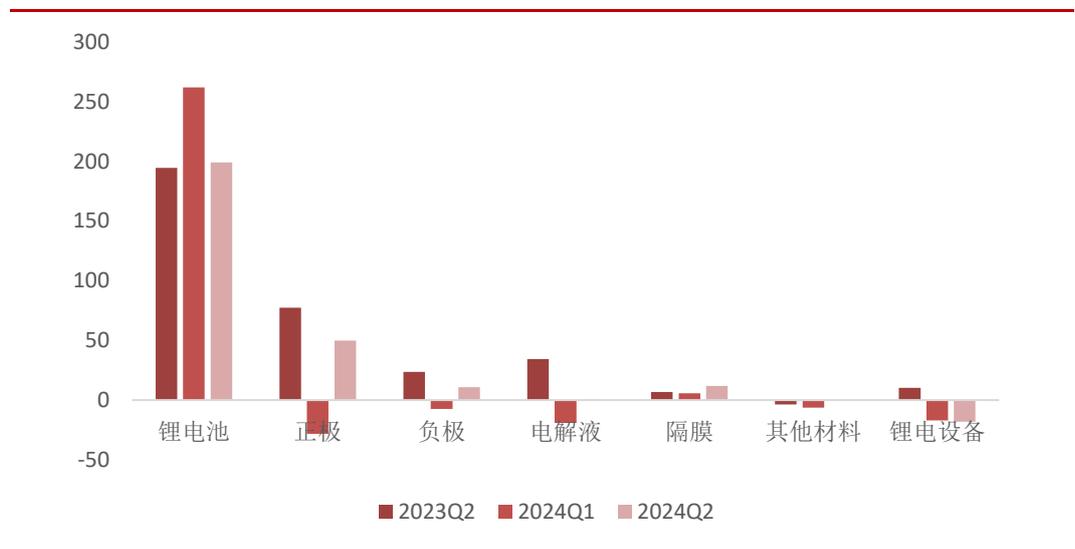
图 27：22Q1-24Q2 锂电池产业链经营活动现金流净额（亿元）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

从经营活动现金流分布来看，2024Q2 现金流主要集中在锂电池环节。2024Q2 锂电池产业链的经营活动现金流主要集中在锂电池环节，锂电池环节实现经营活动现金流净额为 199 亿元，占比 79%，体现锂电池厂商的回款能力和资金周转能力较强。此外，正极材料、隔膜、负极材料、电解液的经营现金流净额分别为 49.94 亿元、11.97 亿元、10.72 亿元、0.18 亿元，而其他材料和锂电设备环节的经营现金流净额为负值，分别为-0.63 亿元、-18.18 亿元。同比而言，仅锂电池、隔膜、其他材料环节的现金流有所增加，其余环节减少。环比而言，锂电池和锂电设备环节的现金流有所减少，其余环节增加。

图 28：2024Q2 锂电池产业链各环节经营活动现金流净额比较（亿元）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2.4 存货周转率提升，库存基本稳定

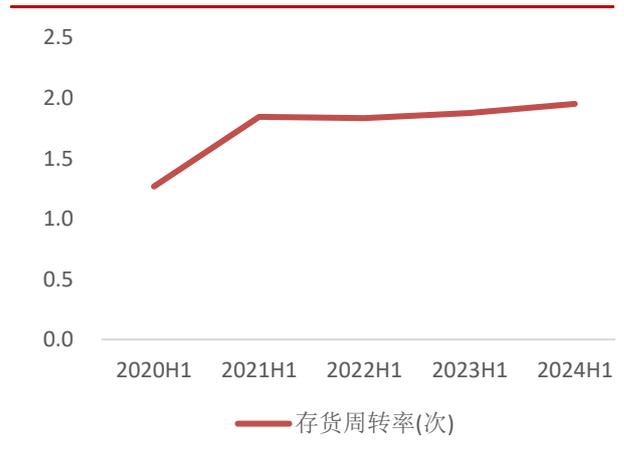
2024H1 存货周转率提升，Q2 库存水平基本稳定。2023 年以来锂电池产业链以去库存为主。截至 2024Q2 末，产业链存货余额合计 1806.4 亿元，较 2024Q1 末小幅上升 2.13%，较 2023 年末小幅上升 2.67%；存货占总资产比例为 9.47%，较 2024Q1 末小幅上升 0.25pct，较 2023 年末小幅上升 0.19pct。上半年产业链存货周转率为 1.95 次，为近五年同期的最高存货周转率水平。表明 2024 年 Q2 行业维持存货快速周转，库存水平保持基本稳定。

图 29：2020-2024Q2 末锂电池产业链存货及占总资产比例



数据来源：Wind，东莞证券研究所

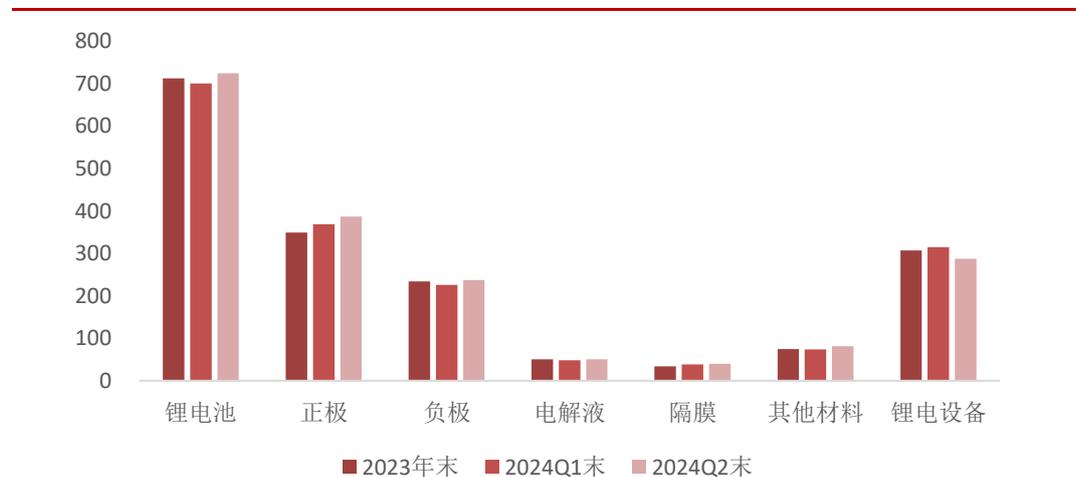
图 30：20H1-24H1 锂电池产业链存货周转率



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2024Q2 末产业链各环节的存货余额均较 2024Q1 末基本稳定。截至 2024 年 Q2 末，锂电池环节的存货余额最大，达 723.8 亿元；其次是正极材料、锂电设备及负极材料环节，存货余额分别为 386.5 亿元、287.2 亿元、236.6 亿元，电解液、隔膜、其他材料环节的存货余额相对较小。相较于 2024 年 Q1 末，仅有锂电设备环节的存货余额下降，其余环节的存货余额均有小幅回升，与产业链 Q2 排产环比回升有关。

图 31：2024Q2 末锂电池产业链各环节存货余额比较（亿元）

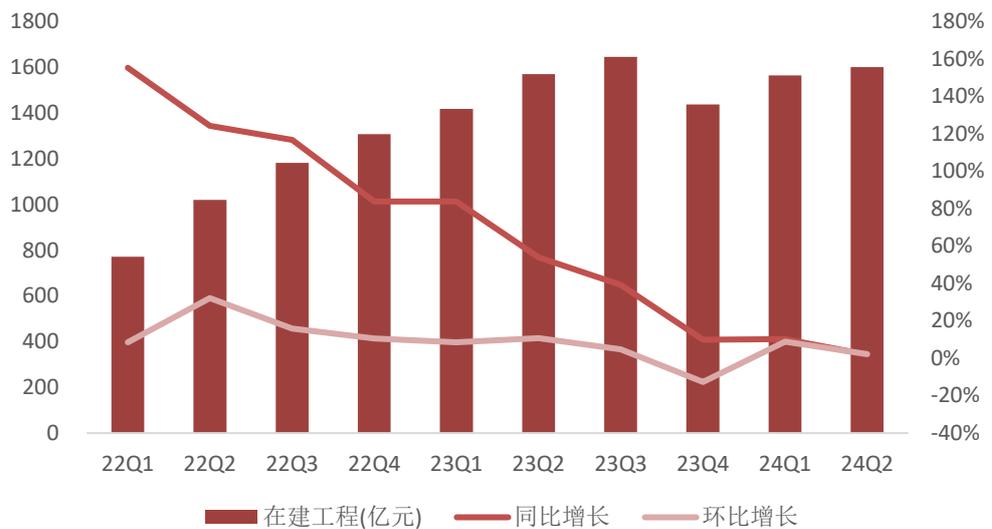


数据来源：Wind，东莞证券研究所

2.5 产能扩张节奏呈放缓趋势

2024Q2 产业链在建工程规模同比环比基本持平。2023Q4 为近三年来锂电池产业链在建工程规模首次出现环比下降，表明在产能过剩的倒逼下，产能扩张节奏开始放缓。截至 2024Q1 末产业链在建工程规模较 2023Q4 末增长 8.83%。截至 2024Q2 末，产业链在建工程规模合计约 1600.43 亿元，同比 2023Q2 末增长 1.91%，环比 2024Q1 末增长 2.29%。2024 年上半年在建工程规模有所扩大，但截至 2024Q2 末在建工程规模仍低于 2023Q3 末的水平，表明当前产业链产能扩张节奏呈放缓趋势。

图 32：2022-2024Q2 末锂电池产业链在建工程规模及同环比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

3. 投资建议

2024 年上半年锂电池产业链整体业绩依然承压，但 Q2 盈利环比延续改善态势，锂电池环节的业绩表现最好。随着智能电动车体验感提升和性价比凸显，新能源汽车渗透率持续稳步提升。车市消费传统旺季即将来临，叠加近期以旧换新政策提高了乘用车报废更新补贴标准，将促使存量市场的换购需求在年内进一步释放，后续新能源汽车销量有望保持较快增长，锂电池下游需求保持增长趋势。随着终端旺季临近，电池厂商排产有环升预期，近期产业链价格整体相对企稳运行。拥有领先技术和成本优势的头部企业的业绩有望继续迎边际修复趋势。中期看，在行业规范引导和产业链价格持续低迷倒逼下，落后产能有望加速出清，供需格局逐步优化可期，利好优质产能利用率提升。

当前板块估值处于底部位置，在行业盈利边际改善预期下，具备修复空间。建议关注基本面有较强支撑的电池环节，边际改善的材料环节头部企业，以及固态电池等电池新技术带动产业链迭代升级的需求增量环节。重点标的：宁德时代（300750）、亿纬锂能（300014）、科达利（002850）、国轩高科（002074）、当升科技（300073）、璞泰来（603659）、尚太科技（001301）、新宙邦（300037）、中伟股份（300919）。

表 9：重点公司盈利预测及投资评级（2024/9/5）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
300750	宁德时代	186.80	10.03	11.35	13.67	18.62	16.45	13.66	买入	维持
300014	亿纬锂能	33.55	1.98	2.21	2.80	16.95	15.18	11.98	买入	维持
002850	科达利	81.00	4.44	5.21	6.06	18.26	15.54	13.36	买入	维持
002074	国轩高科	18.85	0.52	0.72	0.93	35.97	26.02	20.29	增持	维持
300073	当升科技	32.15	3.80	1.89	2.33	8.46	17.01	13.80	增持	维持
603659	璞泰来	11.70	0.95	1.02	1.29	12.32	11.52	9.10	增持	维持
001301	尚太科技	41.64	2.77	2.91	3.63	15.03	14.29	11.49	买入	维持
300037	新宙邦	32.81	1.34	1.45	1.85	24.46	22.68	17.78	增持	维持
300919	中伟股份	29.45	2.08	2.29	2.51	14.18	12.89	11.73	增持	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

4. 风险提示

(1) 下游需求不及预期风险：若车市终端消费需求转弱，将对新能源汽车销量的增长带来不确定性风险，可能对锂电池产业链企业的经营业绩产生不利影响。

(2) 市场竞争加剧风险：基于对新能源汽车行业前景的看好，产业链产能大幅扩张，随着产能持续释放，产能出现阶段性过剩，市场竞争有加剧可能，企业的盈利面临不确定性风险。

(3) 原材料价格大幅波动风险：若上游原材料价格出现大幅波动，将对产业链相关企业的经营稳定性及业绩产生不利影响。

(4) 固态电池技术突破或产业化进程不及预期风险：固态电池目前的技术还不够成熟，仍面临尚未解决的科学难题，生产成本也较高，若未来技术发展缓慢，产业化进程有不及预期风险。

(5) 贸易摩擦升级风险：美国和欧盟针对电动汽车的一系列贸易保护政策可能对中国产业链出海产生一定的负面影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn