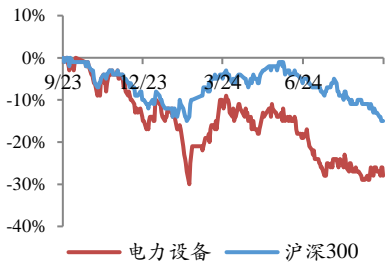


## 业绩有所承压，静待底部反转

行业评级：增持

报告日期：2024-09-25

### 行业指数与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：[zhangzhibang@hazq.com](mailto:zhangzhibang@hazq.com)

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

分析师：牛义杰

执业证书号：S0010524050005

分析师：洪慧

执业证书号：S0010524050001

### 相关报告

1.8月储能招标高景气，硅料价格第三次探涨 2024-09-09

2.美国大储深度报告-需求篇：现实与预期共振向上，多维度支撑增长 2024-09-05

3.储能发展模式日趋完善，地方紧跟

### 主要观点：

#### ● 新能源车：业绩普遍承压，建议关注高盈利公司

电车销量和电池装机量稳步提升，产业价格持续走低。24H1 国内外新能源车销量及电池装机稳步提升，动力电池装机量在国内保持较快增长。集中度来看，宁德时代继续保持市场主导地位。电池材料方面，24H1 铁锂头部企业市占率提升，而负极与隔膜竞争加剧。锂电产业链方面，由于下游需求增速放缓叠加行业去库，行业供求失衡导致材料价格持续下跌。

材料企业业绩普遍承压，电池头部企业盈利韧性依旧。24H1 锂电公司业绩普遍承压，多数电池与材料公司收入出现同比负增长。但铜箔及结构件环节表现相对亮眼。盈利能力来看，多数锂电材料企业毛利率承压。而电池端，得益于锂电材料价格下跌以及金属价格传导机制，毛利率普遍提升。受行业供需扭转以及终端销量增速放缓等影响，锂电材料企业归母净利润普遍出现负增长，磷酸铁锂企业受高价碳酸锂库存/减值损失影响，业绩承压尤为明显。相对而言，结构件与电池头部企业同比保持较快增速。

欧洲市场提振+储能高增，建议关注电池环节。需求侧，国内市场电车带电量提升叠加欧洲市场需求提振，考虑到供给侧格局逐步改善，供需格局均有望好转。目前市场风险偏好下，盈利能力仍为核心标准，建议优先关注稼动率不断提升且具备高壁垒的电池环节。

#### ● 新技术：24H1 稳健增长，低空+复合铜箔亟待业绩释放

中央引导低空经济，复合铜箔产业化在即。多条中央政策部署推进 eVTOL 等通航装备适航取证，加强部门协同、央地联动；生产端测试验证顺利，复合铜箔产业化进程提速。

24H1 稳健增长，新能源企业增速较快。24H1 大部分低空经济公司毛利率增长。新能源公司随着行业竞争增加，毛利率也出现波动。2024 年上半年随着电池技术以及智能汽车驾驶技术不断突破，盈利能力快速提升，归母净利润增长明显。低空经济企业受原材料价格上涨、研发成本增加的影响，盈利能力减弱，归母净利大幅下降。

低空+复合铜箔亟待业绩释放。复合铜箔企业的商业化落地将进入关键期，有望凭借在提升能量密度和降低成本方面的优势，加速替代传统铜箔，推动业绩释放。随着政策加码和市场需求逐步释放，低空经济行业将进入加速发展阶段。配套基础设施的完善是推动行业进一步发展的关键。

#### ● 风险提示

新能源汽车销量不及预期；风光储装机增速不及预期；电网投资不及预期；特高压建设不及预期；氢能、低空经济等新兴产业进展不及预期；行业竞争加剧；海外贸易政策风险。

## 正文目录

<b>1 新能源车：业绩普遍承压，建议关注高盈利公司</b> .....	<b>6</b>
1.1 电车销量及电池装机稳步增长，产业价格持续下降 .....	6
1.2 材料企业业绩普遍承压，电池头部企业盈利韧性依旧 .....	12
<b>2 新技术：24H1 稳健增长，低空+复合铜箔亟待业绩释放</b> .....	<b>22</b>
2.1 中央引导低空经济，复合铜箔产业化在即 .....	22
2.2 24H1 稳健增长，业绩释放可期 .....	24
2.3 营运效率有所下滑，企业间分化明显 .....	26

## 图表目录

图表 1 国内新能源车月度销量 (单位: 万辆)	6
图表 2 国内动力电池月度装机量 (单位: GWh)	6
图表 3 23H1 和 24H1 国内动力电池装机前十大企业以及市占率	7
图表 4 23H1-24H1 动力电池企业市占率变化情况	7
图表 5 23H1-24H1 三元正极企业市占率变化情况	7
图表 6 23H1-24H1 磷酸铁锂企业市占率变化情况	8
图表 7 23H1-24H1 负极企业市占率变化情况	8
图表 8 23H1-24H1 隔膜企业市占率变化情况	8
图表 9 23H1-24H1 电解液企业市占率变化情况	8
图表 10 电池价格走势	9
图表 11 钴镍价格情况	9
图表 12 碳酸锂和氢氧化锂价格情况	9
图表 13 三元前驱体价格情况	10
图表 14 三元正极材料价格情况	10
图表 15 磷酸铁价格情况	10
图表 16 磷酸铁锂价格情况	10
图表 17 负极价格情况	10
图表 18 铜箔价格情况	10
图表 19 电解液价格情况	11
图表 20 六氟磷酸锂价格情况	11
图表 21 电解液溶剂价格情况	11
图表 22 隔膜价格情况	11
图表 23 电池企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	12
图表 24 三元正极企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	12
图表 25 铁锂正极企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	12
图表 26 负极材料企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	12
图表 27 电解液企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	13
图表 28 隔膜企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	13
图表 29 铜箔企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	13
图表 30 结构件企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	13
图表 31 电池企业 2022-24H1 毛利率变化	14
图表 32 三元正极企业 2022-24H1 毛利率变化	14
图表 33 铁锂正极企业 2022-24H1 毛利率变化	14
图表 34 负极材料企业 2022-24H1 毛利率变化	14
图表 35 电解液企业 2022-24H1 毛利率变化	14
图表 36 隔膜企业 2022-24H1 毛利率变化	14
图表 37 铜箔企业 2022-24H1 毛利率变化	15
图表 38 结构件企业 2022-24H1 毛利率变化	15
图表 39 锂电材料企业 2022-24H1 毛利率变化	15
图表 40 电池企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	16
图表 41 三元正极企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	16

图表 42 铁锂正极企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	16
图表 43 负极材料企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	16
图表 44 电解液企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	17
图表 45 隔膜企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	17
图表 46 铜箔企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	17
图表 47 结构件企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	17
图表 48 电池企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)	18
图表 49 三元正极企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)	18
图表 50 铁锂正极企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)	18
图表 51 负极材料企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)	18
图表 52 电解液企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)	18
图表 53 隔膜企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)	18
图表 54 铜箔企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)	19
图表 55 结构件企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)	19
图表 56 电池企业 2022-24H1 存货周转率 (次)	19
图表 57 三元正极企业 2022-24H1 存货周转率 (次)	19
图表 58 铁锂正极企业 2022-24H1 存货周转率 (次)	20
图表 59 负极材料企业 2022-24H1 存货周转率 (次)	20
图表 60 电解液企业 2022-24H1 存货周转率 (次)	20
图表 61 隔膜企业 2022-24H1 存货周转率 (次)	20
图表 62 铜箔企业 2022-24H1 存货周转率 (次)	20
图表 63 结构件企业 2022-24H1 存货周转率 (次)	20
图表 64 电池企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)	21
图表 65 三元正极企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)	21
图表 66 铁锂正极企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)	21
图表 67 负极材料企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)	21
图表 68 电解液企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)	22
图表 69 隔膜企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)	22
图表 70 铜箔企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)	22
图表 71 结构件企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)	22
图表 72 中央政策利好低空基建	23
图表 73 中央政策强调应用牵引	23
图表 74 快充企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	24
图表 75 复合铜箔企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	24
图表 76 低空经济企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)	24
图表 77 快充企业 2022-24H1 毛利率变化	25
图表 78 复合铜箔企业 2022-24H1 毛利率变化	25
图表 79 低空经济企业 2022-24H1 毛利率变化	25
图表 80 快充企业 2023-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	26
图表 81 复合铜箔企业 2023-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	26
图表 82 低空经济企业 2023-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	26
图表 83 高压快充企业 2022-24H1 存货周转率及其增速情况 (次)	27
图表 84 低空经济企业 2022-24H1 存货周转率及其增速情况 (次)	27
图表 85 复合集流体企业 2022-24H1 存货周转率及其增速情况 (次)	27

图表 86 高压快充企业 2022-24H1 应收账款周转率及其增速情况 (次)	28
图表 87 低空经济企业 2022-24H1 应收账款周转率及其增速情况 (次)	28
图表 88 复合集流体企业 2022-24H1 应收账款周转率及其增速情况 (次)	28

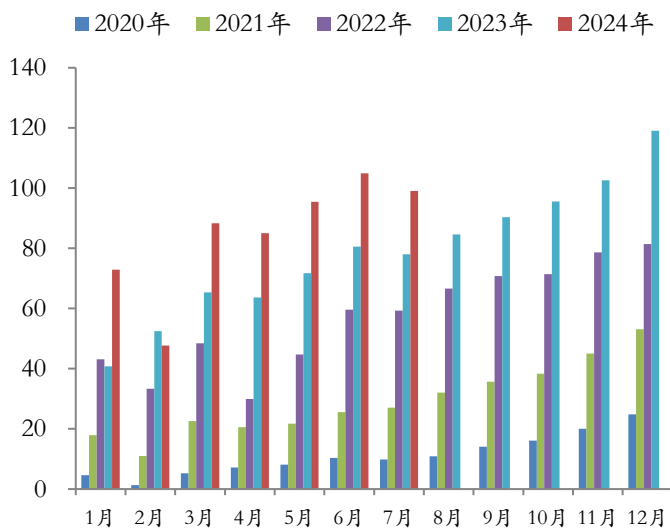
# 1 新能源车：业绩普遍承压，建议关注高盈利公司

## 1.1 电车销量及电池装机稳步增长，产业价格持续下降

**24H1 国内外新能源车产销量保持稳步增长。**根据中汽协数据，24H1 国内新能源汽车产/销量分别为 492.7/494.3 万辆（同比+30.08%/+32%），其中纯电动汽车销量 301.9 万辆（同比+11.06%），插电混动汽车销售 192.2 万辆（同比+87.64%）。其中比亚迪 24H1 新能源乘用车销量超 161.3 万辆，同比+28%。

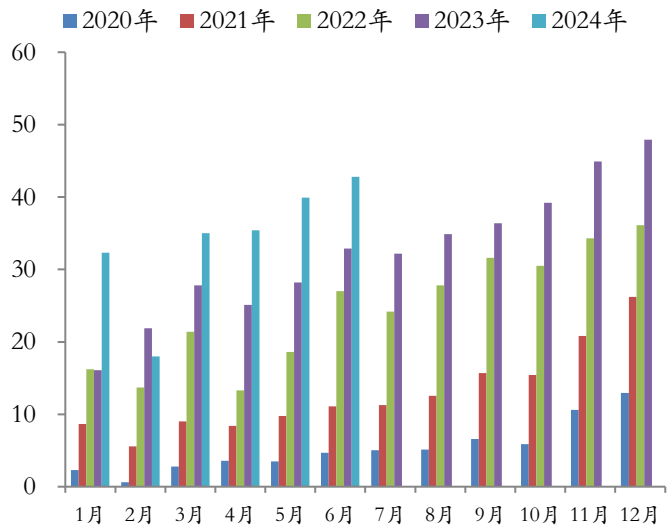
**24H1 国内动力电池装机量同比增长，海外增速放缓。**根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，24H1 动力电池国内装机量保持提升态势，24H1 装机量达到 203.4 GWh，同比+33.70%。24 年 1-6 月全球动力电池装机 364.6 GWh（国内市场 203.4 GWh，海外市场约 161.2 GWh），全球动力电池装机量同比+22.3%（其中国内+33.7%，海外+13%）。

图表 1 国内新能源车月度销量（单位：万辆）



资料来源:中汽协, 华安证券研究所

图表 2 国内动力电池月度装机量（单位：GWh）



资料来源:中国汽车动力电池产业创新联盟, 华安证券研究所

**宁德时代继续保持市场主导地位。**2023H1 国内动力电池 CR5 为 89.84%，2024H1 国内动力电池 CR5 为 86.1%，同比下降 3.7%。宁德时代保持领先地位，23H1 国内装机量占比 43.4%，2024H1 达 46.38%。比亚迪 2023H1 国内装机量占比 29.85%，2024H1 市占率下滑至 25.1%，中创新航 2024H1 位列第三，市占率达 6.87%。

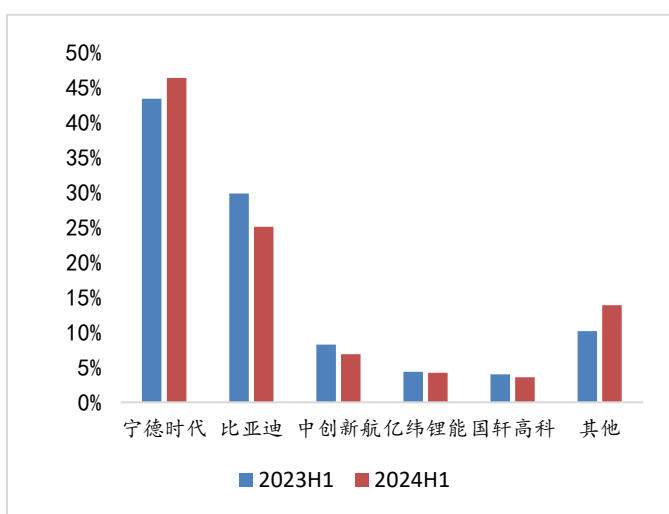
图表 3 23H1 和 24H1 国内动力电池装机前十大企业以及市占率

1H23			1H24		
企业名称	装机量 (GWh)	占比	企业名称	装机量 (GWh)	占比
宁德时代	66.03	43.40%	宁德时代	93.31	46.38%
比亚迪	45.41	29.85%	比亚迪	50.51	25.10%
中创新航	12.56	8.26%	中创新航	13.83	6.87%
亿纬锂能	6.61	4.35%	亿纬锂能	8.47	4.21%
国轩高科	6.05	3.98%	国轩高科	7.17	3.56%
欣旺达	3.74	2.46%	蜂巢能源	6.15	3.06%
LG	2.82	1.86%	欣旺达	5.95	2.96%
蜂巢能源	2.04	1.34%	LG	3.74	1.86%
孚能科技	1.87	1.23%	瑞浦兰钧	3.24	1.61%
正力新能	1.25	0.82%	正力新能	2.96	1.47%

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，华安证券研究所

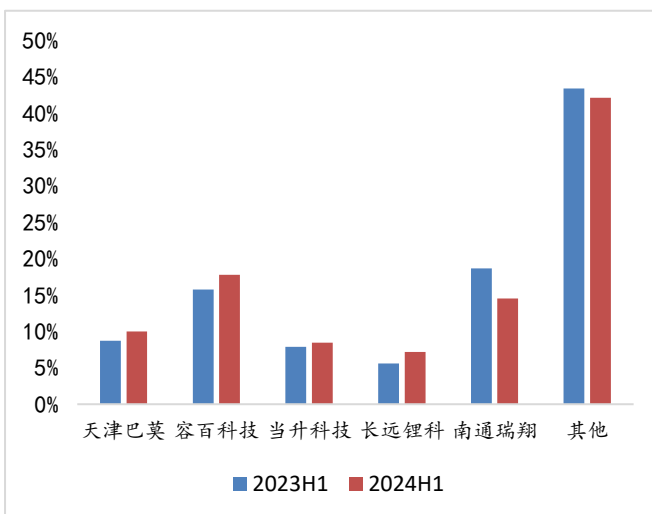
铁锂头部企业市占率提升，负极与隔膜竞争加剧。2024 年 H1 三元正极 CR5 为 58%，竞争格局基本稳定。2024 年 H1 年磷酸铁锂正极 CR5 为 64%，竞争格局基本稳定，湖南裕能市占率大幅提升 6.3pct 至 33%。电解液 CR5 为 69.93%，同比-9.6pct。负极 CR5 为 64.4%，同比-2.26pct。

图表 4 23H1-24H1 动力电池企业市占率变化情况



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，华安证券研究所

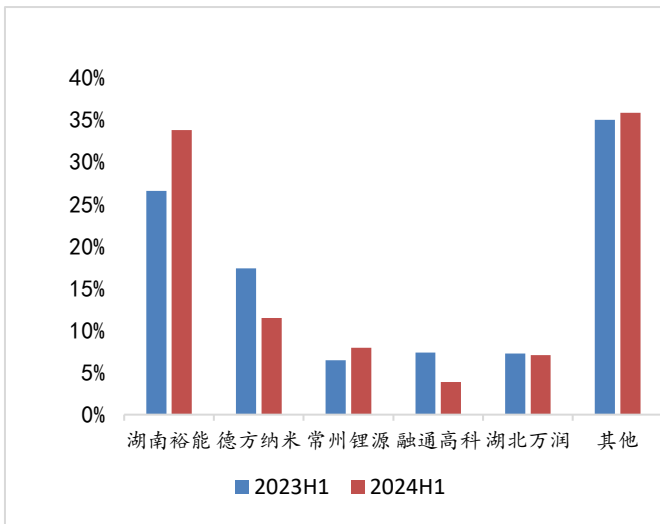
图表 5 23H1-24H1 三元正极企业市占率变化情况



资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

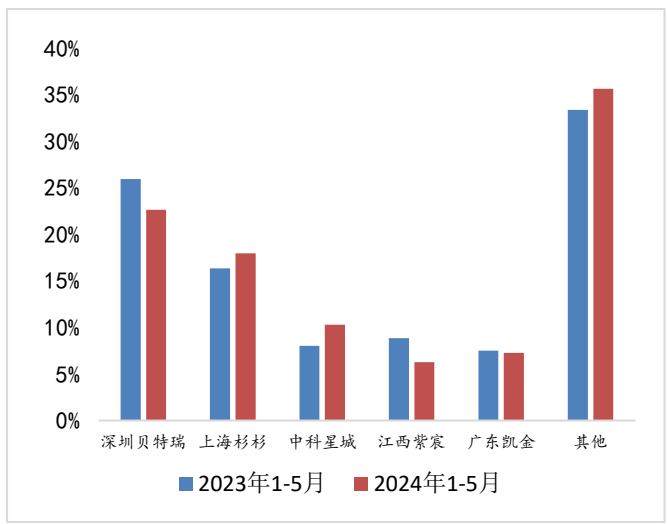


图表 6 23H1-24H1 磷酸铁锂企业市占率变化情况



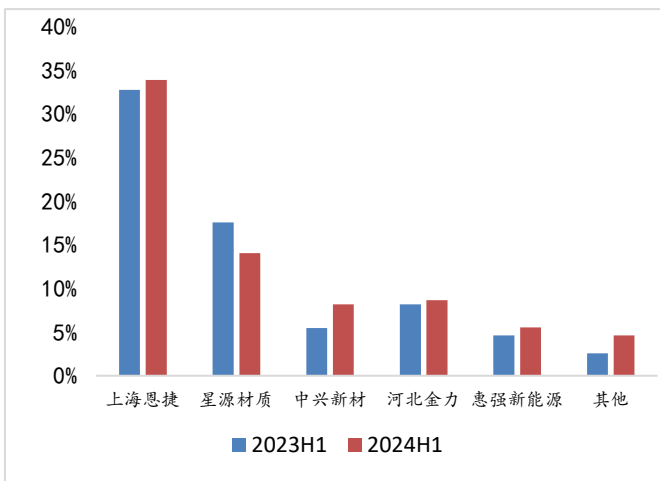
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 7 23H1-24H1 负极企业市占率变化情况



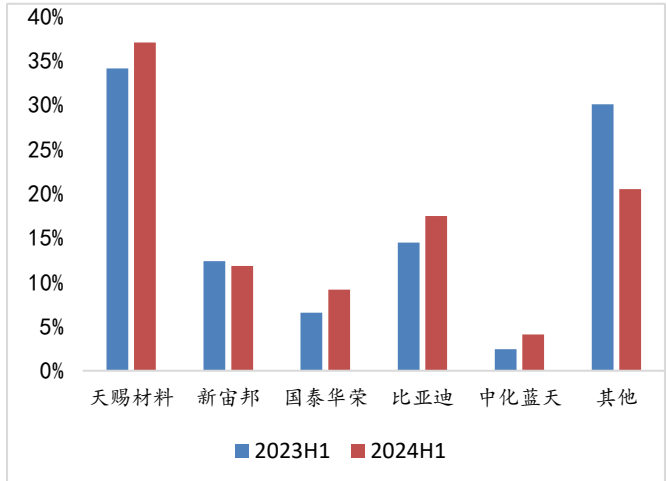
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 8 23H1-24H1 隔膜企业市占率变化情况



资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 9 23H1-24H1 电解液企业市占率变化情况

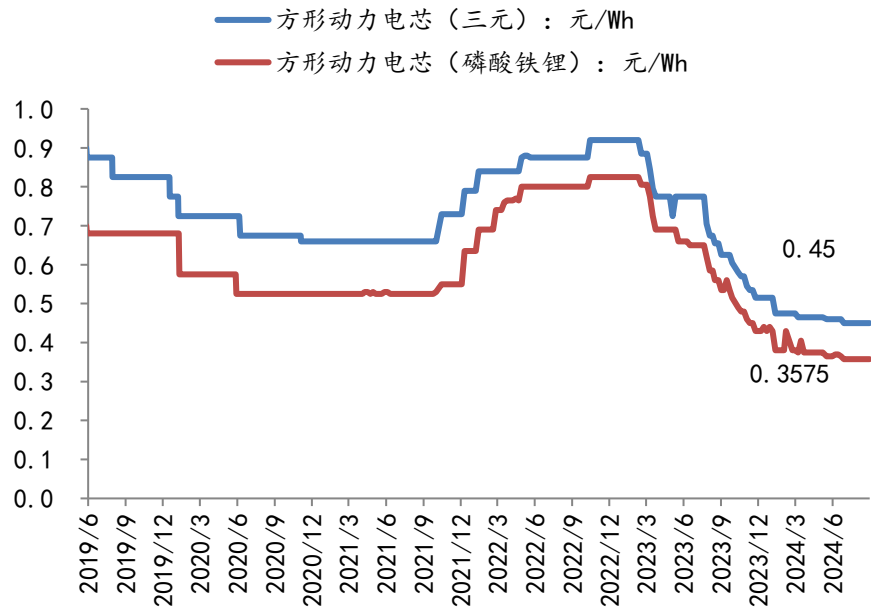


资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

受原材料价格下跌及行业竞争加剧影响，动力电池价格持续下降。23年以来，由于上游原材料供需关系失衡，碳酸锂及锂电材料价格持续下降，动力电池价格亦处于下降通道。后续我们认为随着碳酸锂价格触底企稳，以及其他材料环节价格降幅收窄，电池价格下降或有所放缓。



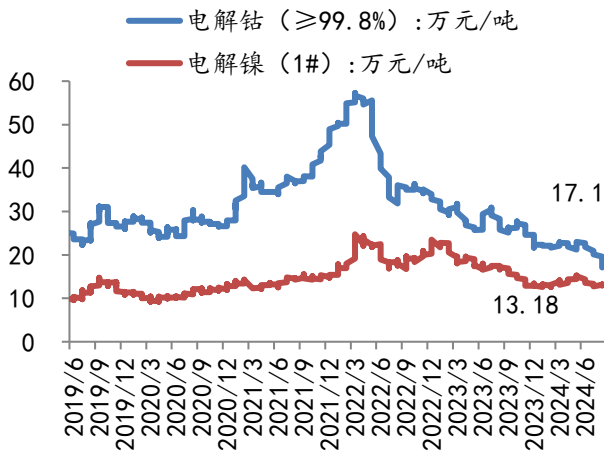
图表 10 电池价格走势



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，华安证券研究所

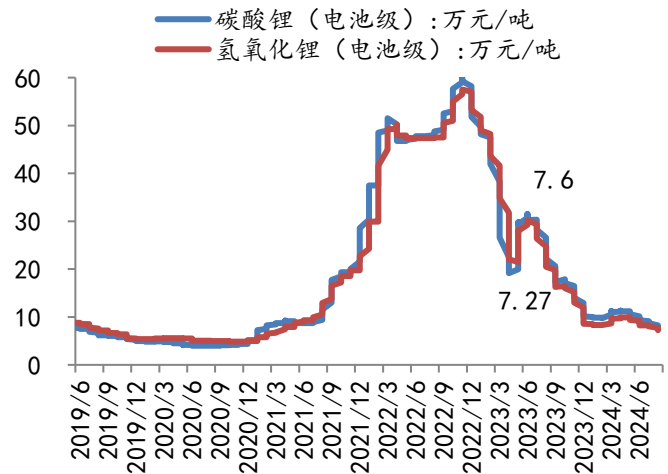
**24H1 正负极材料价格延续下跌态势。**正极环节，伴随着镍、钴以及碳酸锂等金属价格回落，叠加行业加工费下调，铁锂与三元正极材料价格呈下跌趋势。负极环节，由于石墨化供需扭转，以及原材料针状焦、石油焦价格下滑，负极材料价格承压。

图表 11 钴镍价格情况



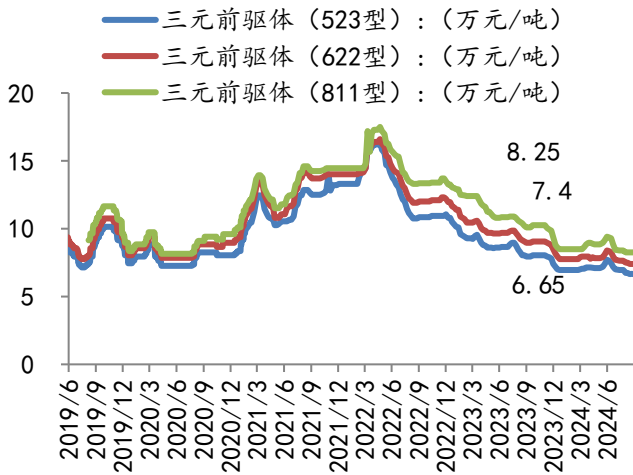
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 12 碳酸锂和氢氧化锂价格情况



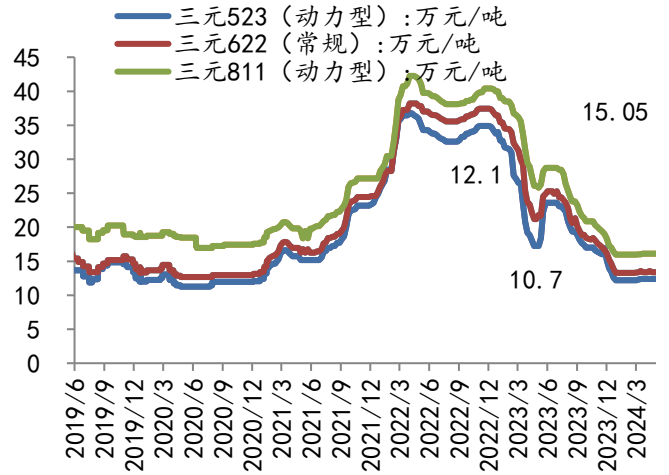
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 13 三元前驱体价格情况



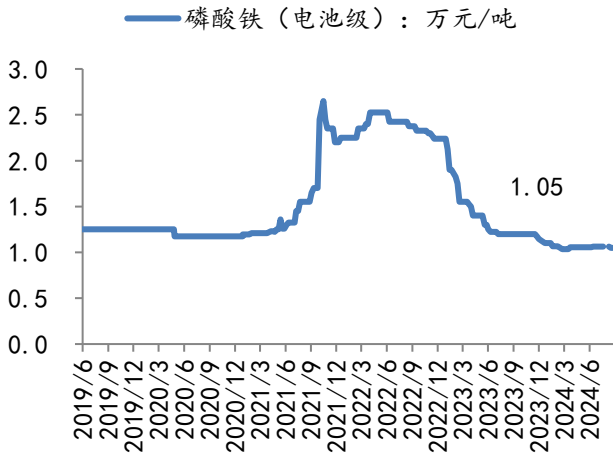
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 14 三元正极材料价格情况



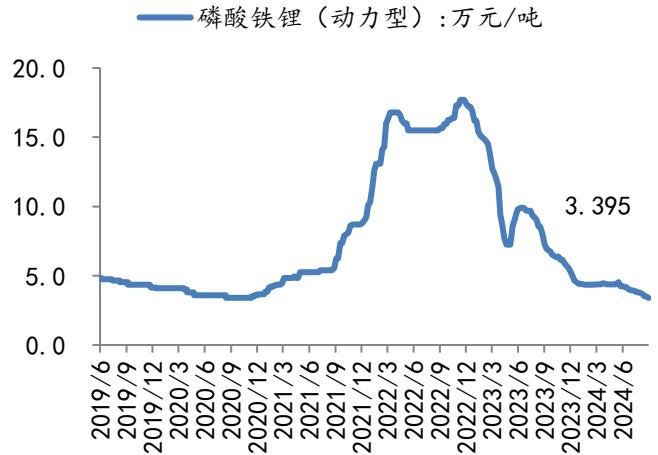
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 15 磷酸铁价格情况



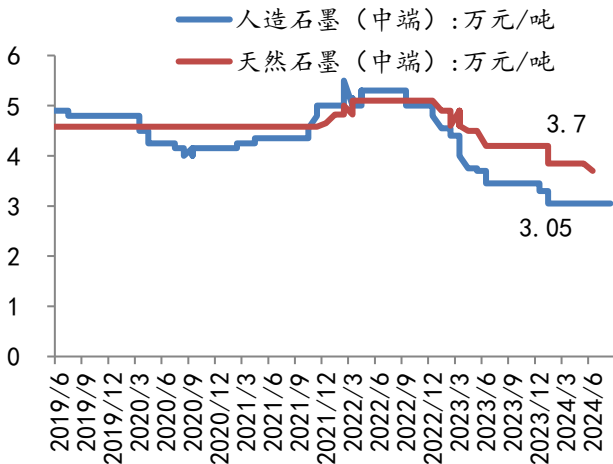
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 16 磷酸铁锂价格情况



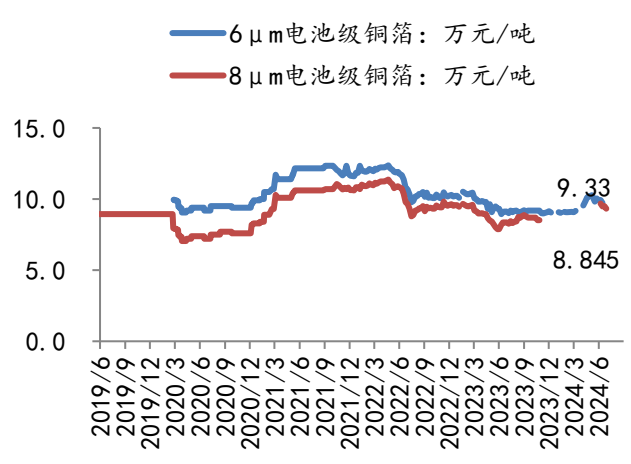
资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

图表 17 负极价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

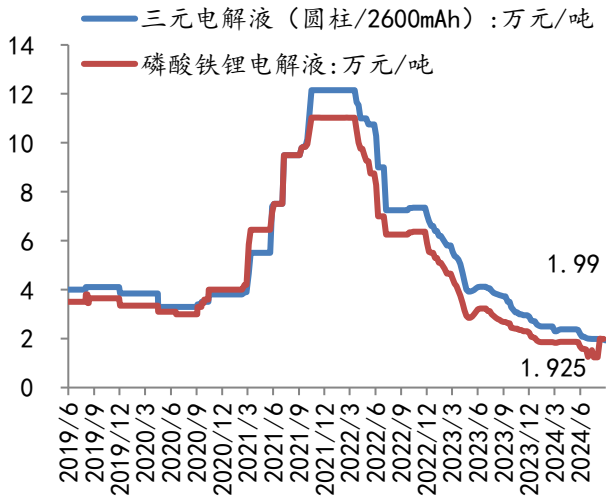
图表 18 铜箔价格情况



资料来源：鑫椽数据，华安证券研究所

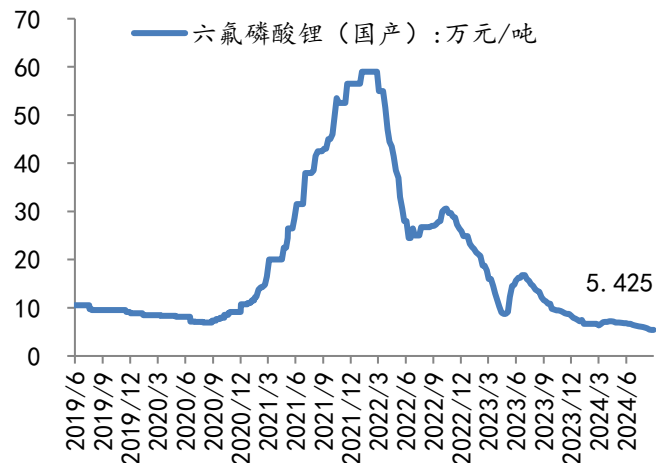
**24H1 电解液和隔膜价格均持续下跌，但幅度略有放缓。**电解液环节，23 年受六氟磷酸锂以及添加剂、溶剂等原材料价格下降传导，价格持续回落，24H1 受开工率下滑影响，单位盈利延续跌势。隔膜环节，随着新增产能释放以及二三线企业生产效率提升，湿法隔膜与干法隔膜价格均持续下探。

图表 19 电解液价格情况



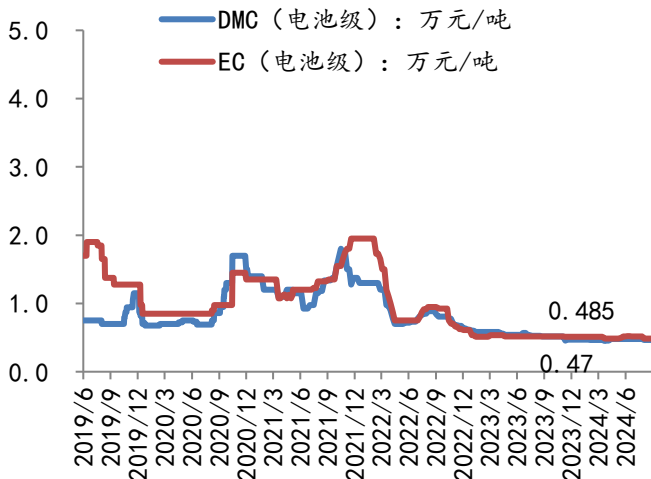
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 20 六氟磷酸锂价格情况



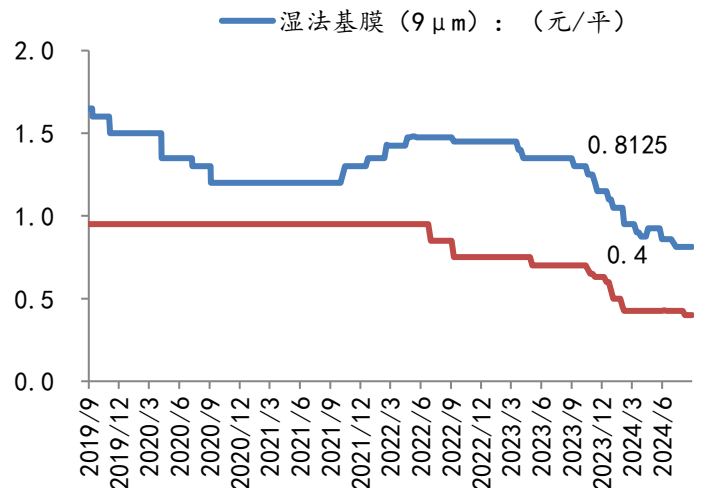
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 21 电解液溶剂价格情况



资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 22 隔膜价格情况



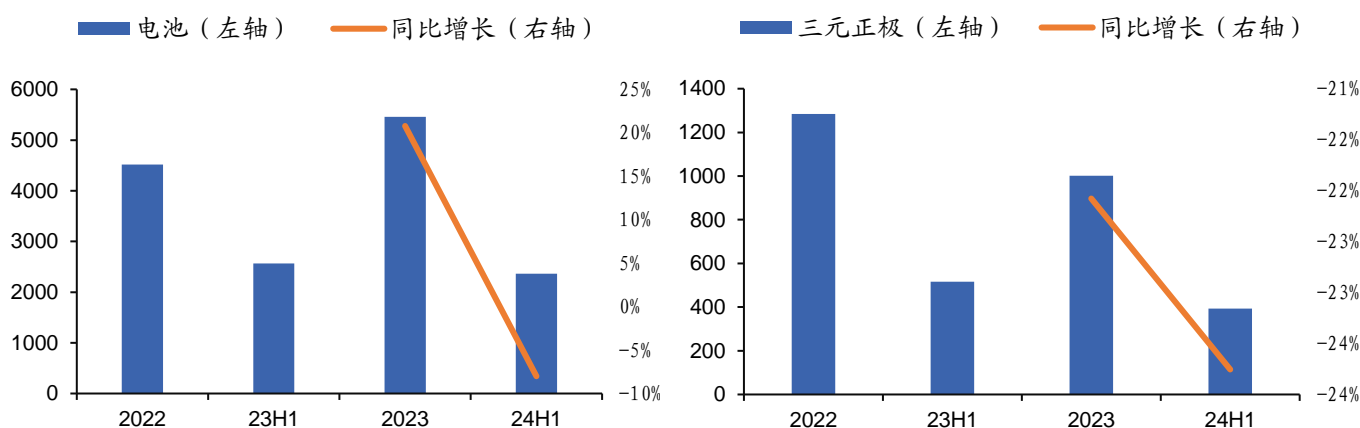
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

## 1.2 材料企业业绩普遍承压，电池头部企业盈利韧性依旧

锂电公司 24H1 营收同比普遍承压，铜箔和结构件环节表现相对较好。23 年由于下游需求增速放缓、行业供需失衡等影响，锂电材料价格延续跌势，24H1 多数电池与材料公司收入出现同比负增长。但铜箔及结构件环节表现相对亮眼，我们认为铜箔公司主要系上半年铜价提升以及去年基数较低，结构件公司主要系价格降幅相对较小，以及头部企业份额提升，因此板块表现相对较好。

图表 23 电池企业 2022-24H1 收入及其增速（单位：亿元）

图表 24 三元正极企业 2022-24H1 收入及其增速（单位：亿元）

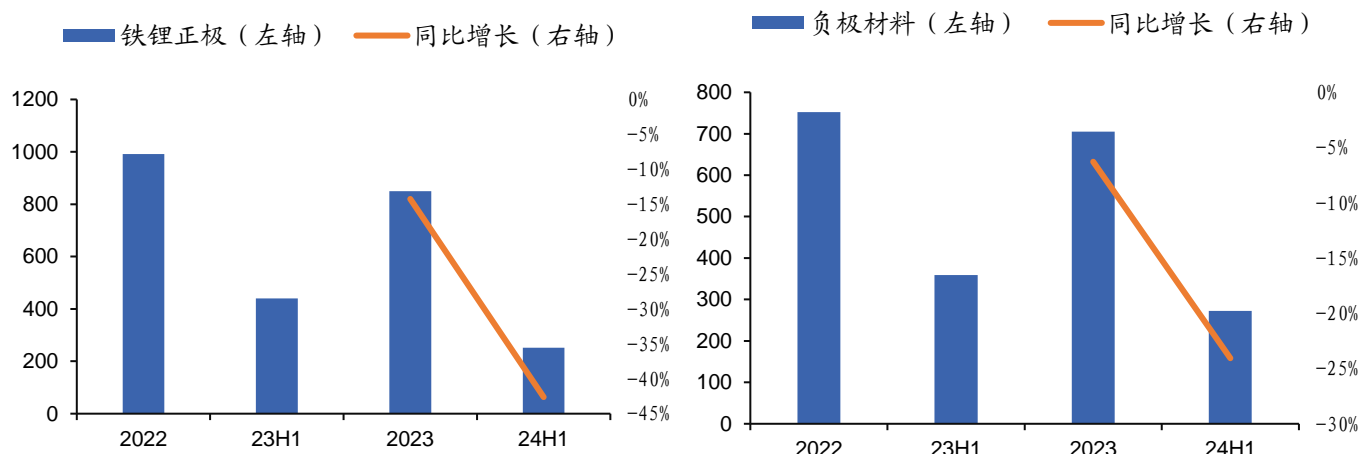


资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 25 铁锂正极企业 2022-24H1 收入及其增速（单位：亿元）

图表 26 负极材料企业 2022-24H1 收入及其增速（单位：亿元）

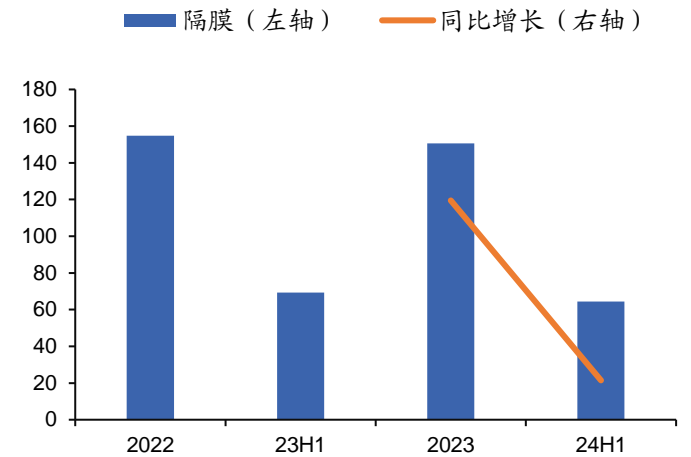
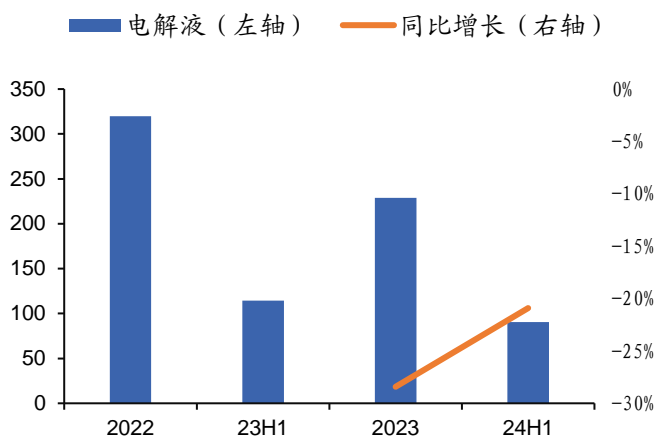


资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 27 电解液企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)

图表 28 隔膜企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)

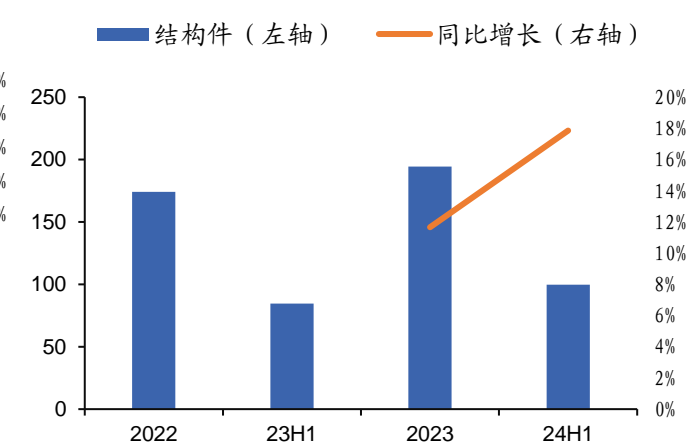
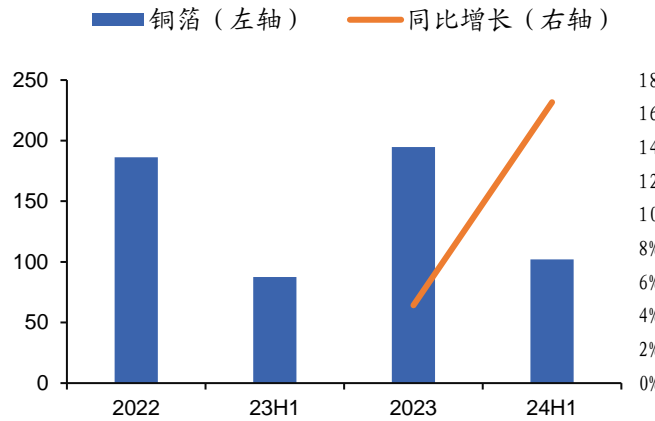


资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 29 铜箔企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)

图表 30 结构件企业 2022-24H1 收入及其增速 (单位: 亿元)

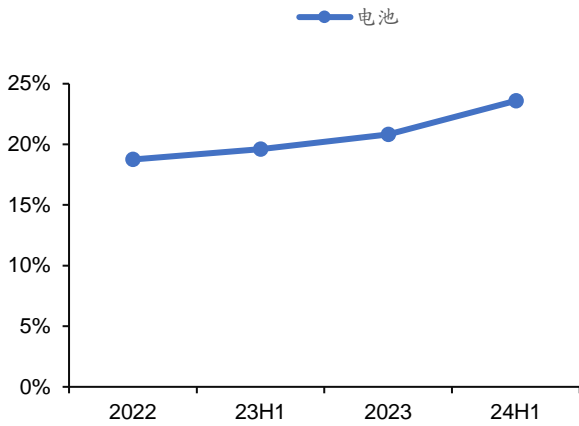


资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

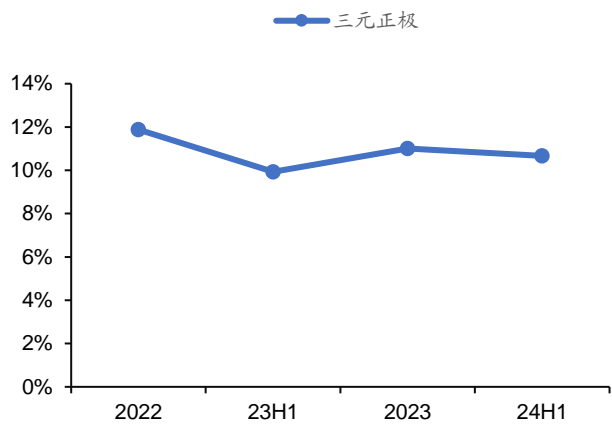
**24H1 锂电材料毛利率承压, 电池企业毛利率同比提升。**多数锂电材料企业毛利率承压, 其中, 正极企业主要受高价碳酸锂库存拖累, 负极受产品价格下降影响。电池端, 得益于锂电材料价格下跌以及金属价格传导机制, 电池企业在 24H1 呈现毛利率同比提升态势, 其中宁德时代 24H1 毛利率同比提升 4.9pct。

图表 31 电池企业 2022-24H1 毛利率变化



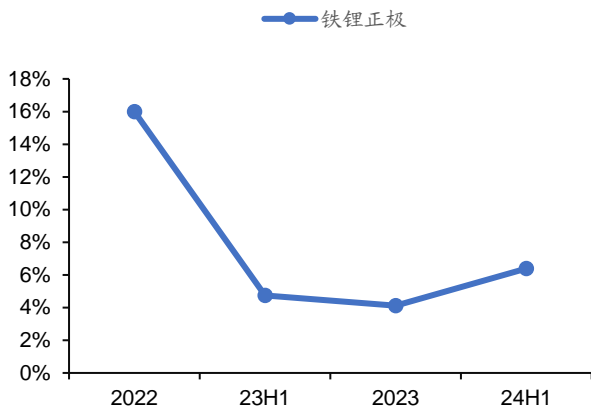
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 32 三元正极企业 2022-24H1 毛利率变化



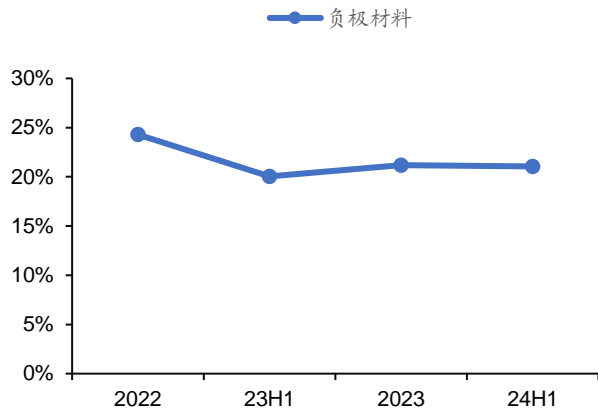
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 33 铁锂正极企业 2022-24H1 毛利率变化



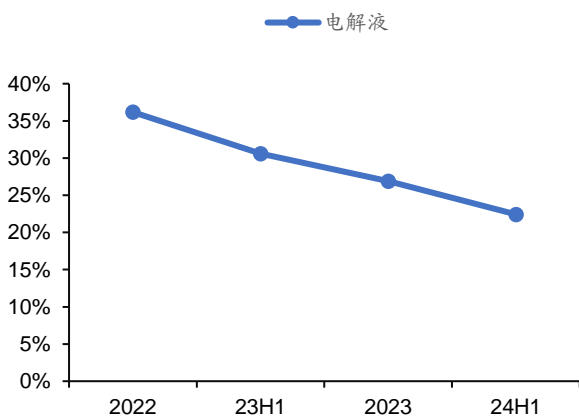
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 34 负极材料企业 2022-24H1 毛利率变化



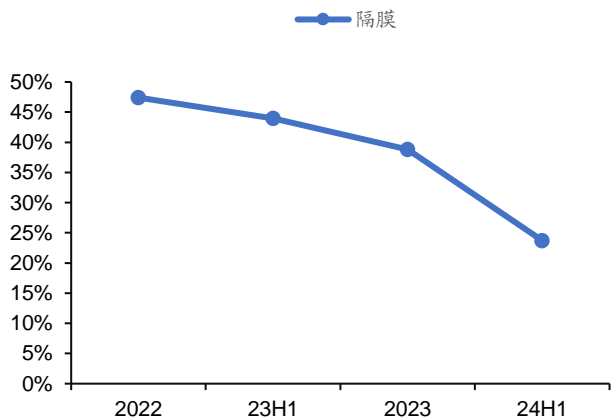
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 35 电解液企业 2022-24H1 毛利率变化



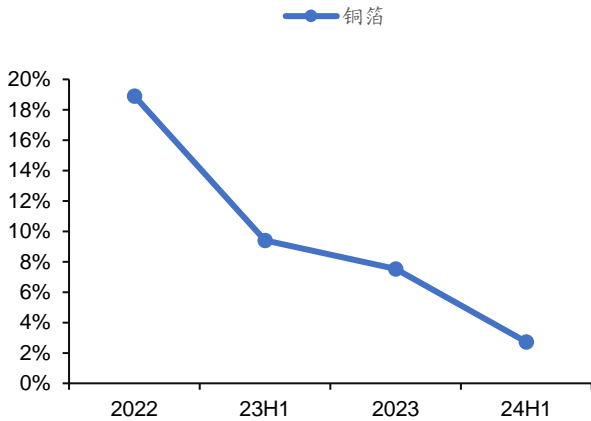
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 36 隔膜企业 2022-24H1 毛利率变化



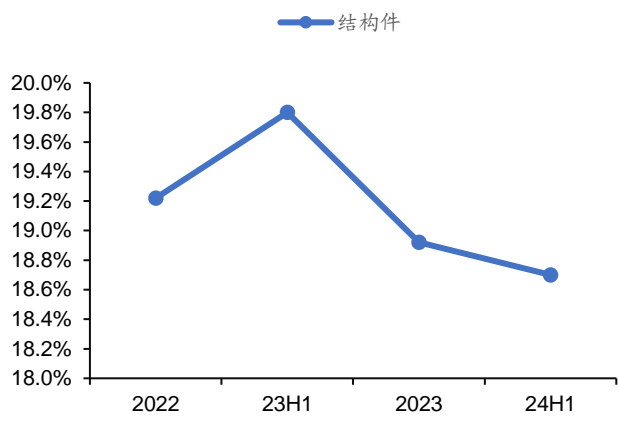
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 37 铜箔企业 2022-24H1 毛利率变化



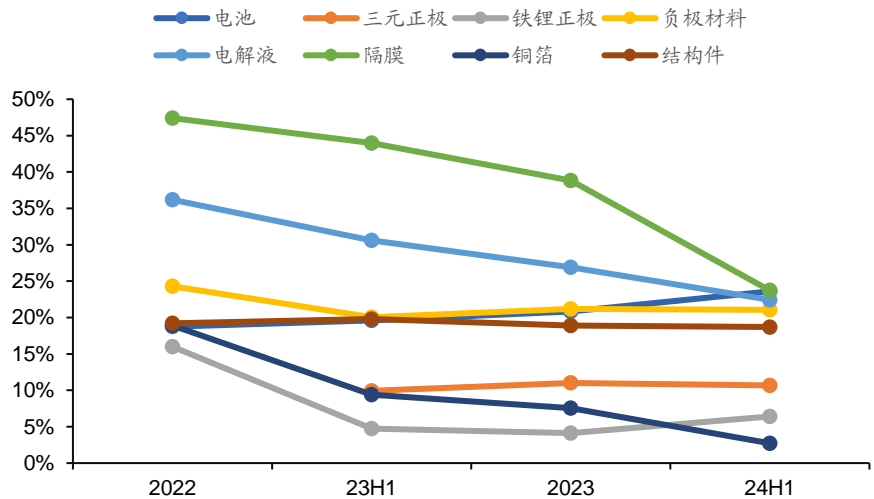
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 38 结构件企业 2022-24H1 毛利率变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 39 锂电材料企业 2022-24H1 毛利率变化

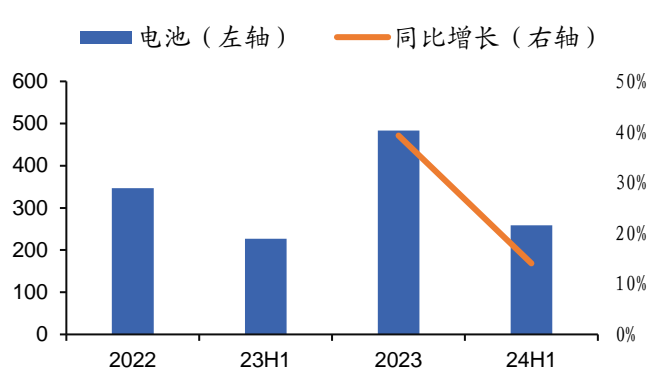


资料来源：公司公告，华安证券研究所

材料企业 24H1 盈利同比大幅下滑，电池企业相对表现较好。受行业供需扭转以及终端销量增速放缓等影响，锂电材料企业产品单价多呈现下降态势，且销量同比增速放缓，导致归母净利润普遍出现负增长，磷酸铁锂企业受高价碳酸锂库存/减值损失影响，业绩承压尤为明显。结构件与电池头部企业同比保持较快增速。

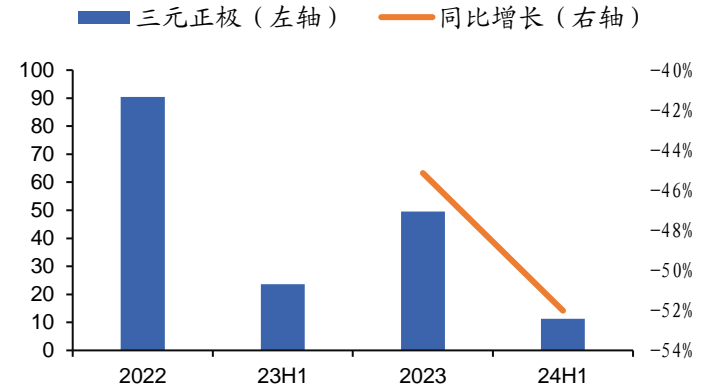


图表 40 电池企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



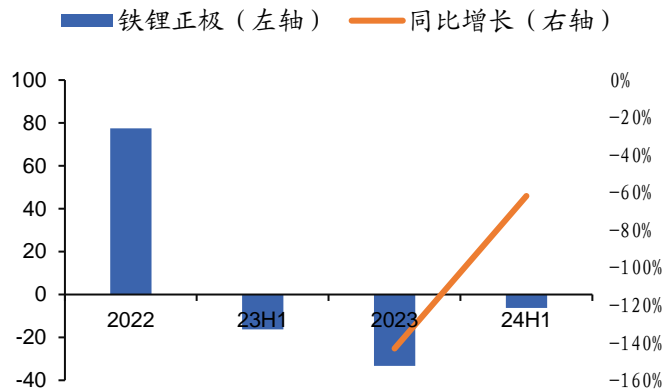
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 41 三元正极企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



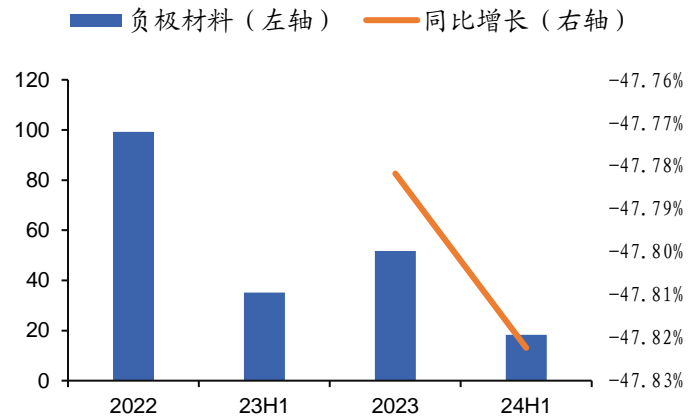
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 42 铁锂正极企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



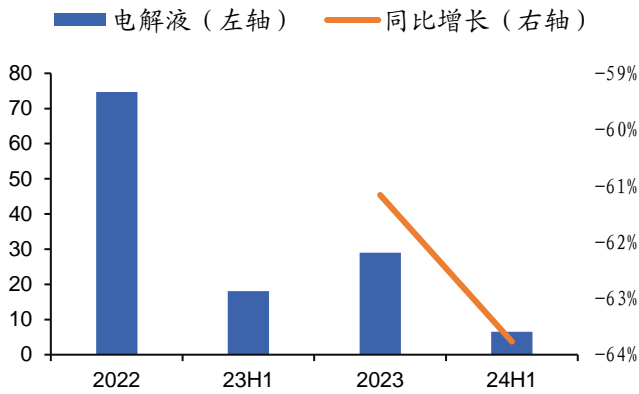
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 43 负极材料企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



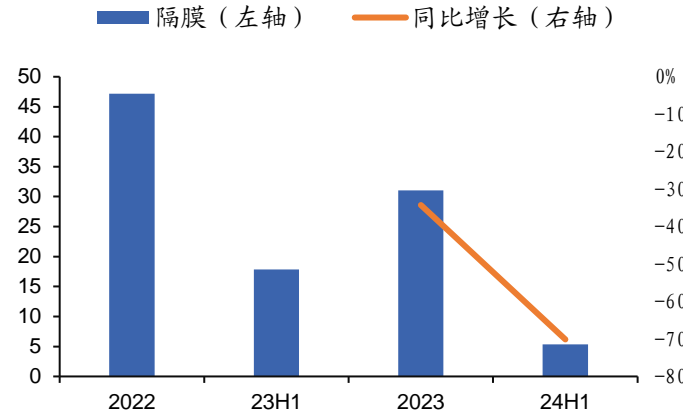
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 44 电解液企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



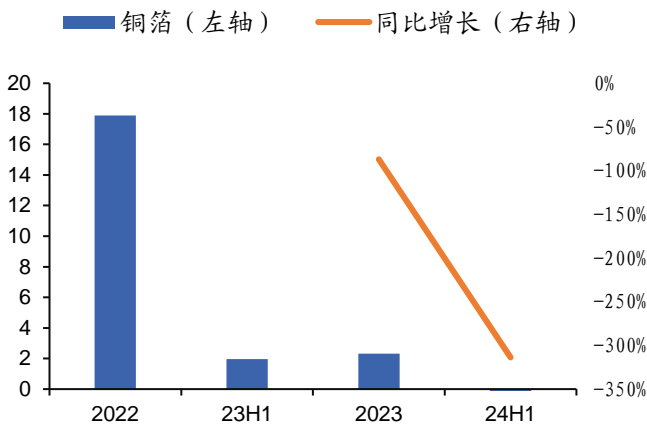
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 45 隔膜企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



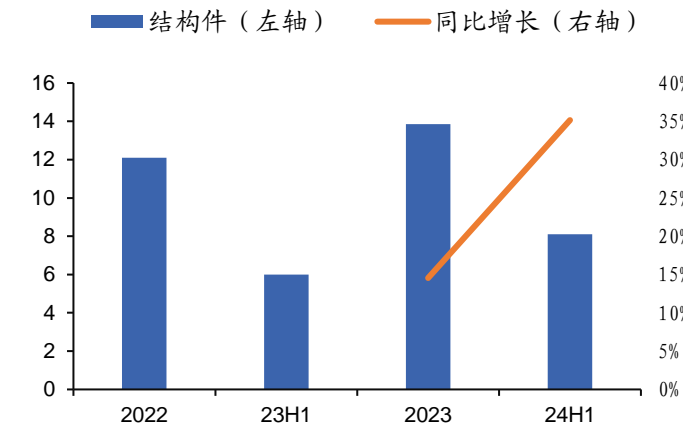
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 46 铜箔企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 47 结构件企业 2022-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)

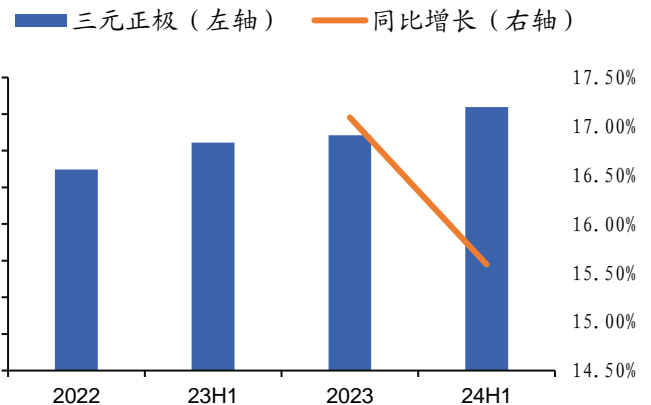
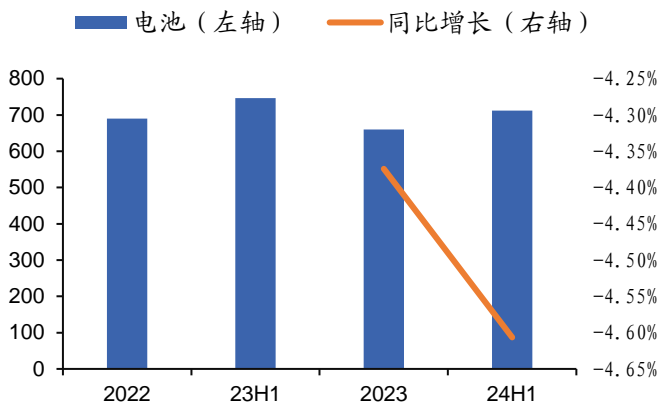


资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

**材料企业 24H1 在建工程进度呈现出分化趋势。**锂电材料企业整体扩产步伐放缓, 电解液和电池企业的扩产节奏承压明显, 在建工程同比持续下降。与此同时, 铁锂正极、结构件和铜箔企业的扩产同比由增转降, 24H1 扩产速度较 23 年明显放缓。而三元正极、隔膜及负极材料企业扩产相对积极, 继续保持同比增长。我们预计, 铁锂正极、结构件和铜箔企业供给侧出清节奏有望加快, 加速盈利筑底。

图表 48 电池企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)

图表 49 三元正极企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)

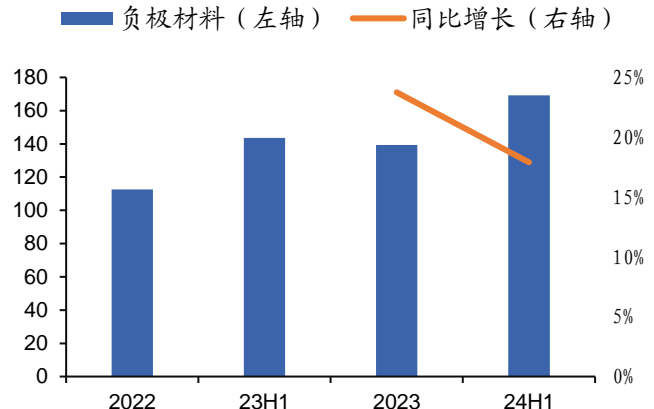
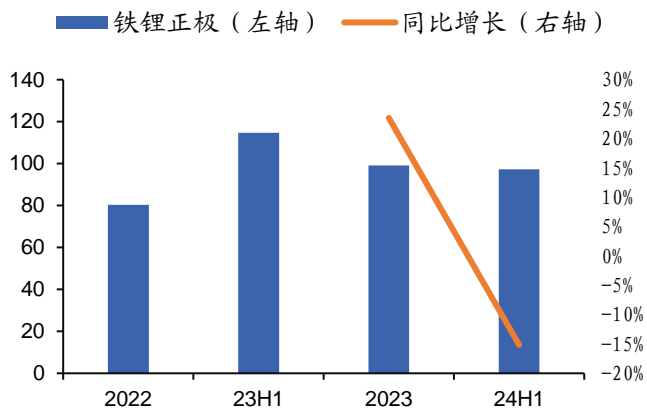


资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 50 铁锂正极企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)

图表 51 负极材料企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)

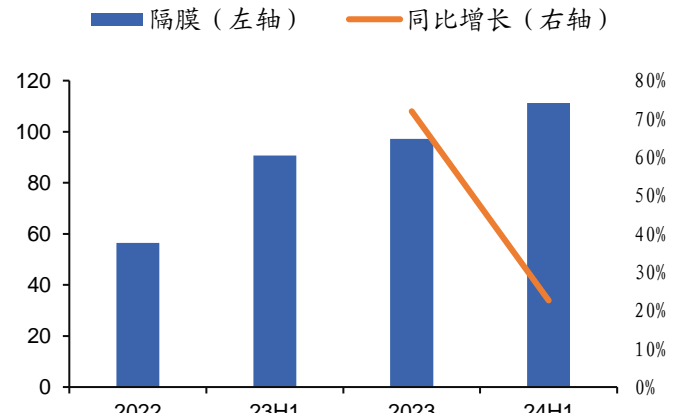
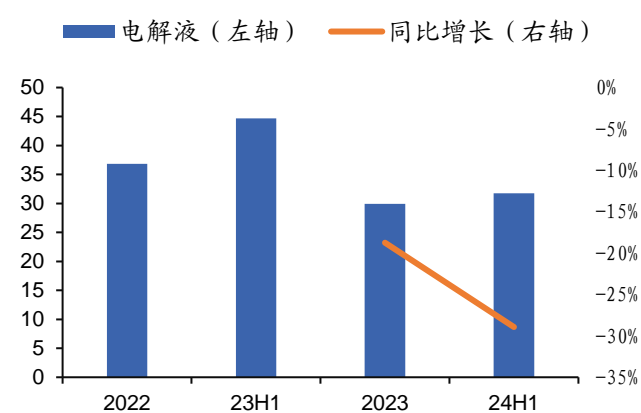


资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 52 电解液企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)

图表 53 隔膜企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)

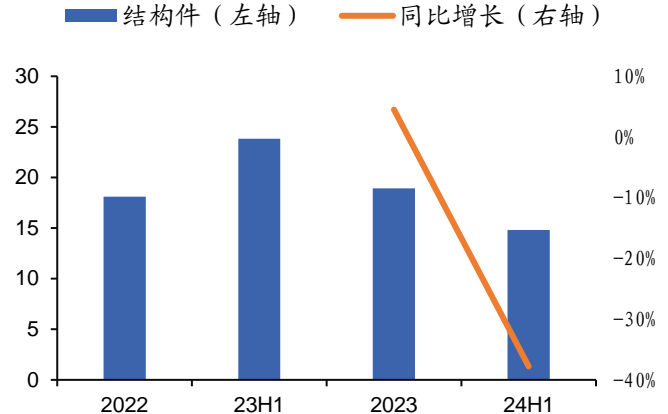
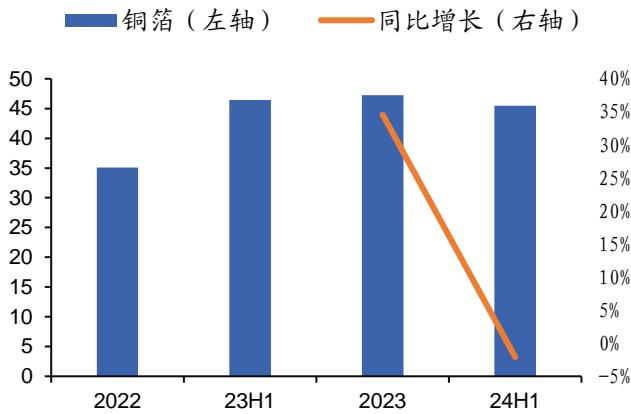


资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 54 铜箔企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)

图表 55 结构件企业 2022-24H1 在建工程及其增速 (单位: 亿元)



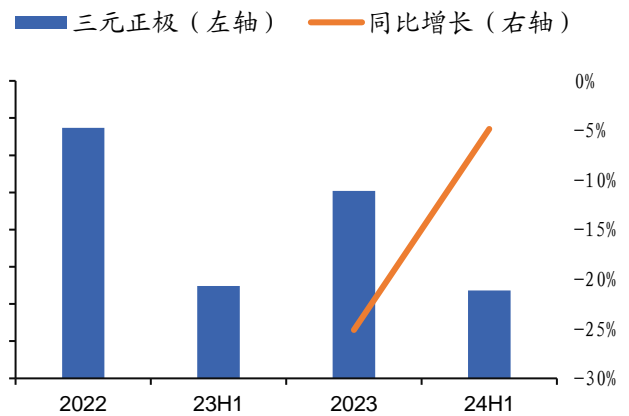
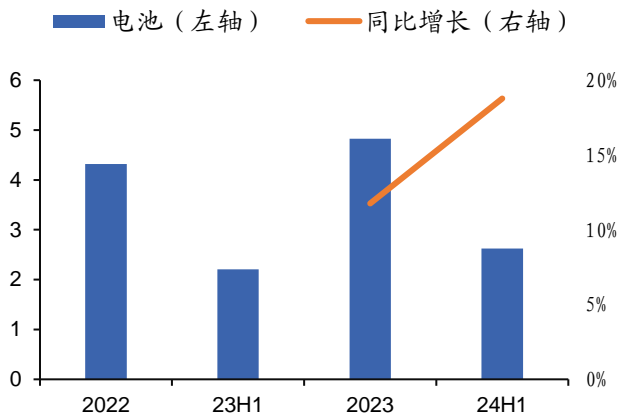
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

多数材料公司存货周转率同比下滑, 电池、结构件企业存货周转率有所提升。24 年上半年受下游电池去库及需求疲软影响, 材料企业多数呈现周转率下滑态势。而电池及结构件企业存货周转率普遍提升。

图表 56 电池企业 2022-24H1 存货周转率 (次)

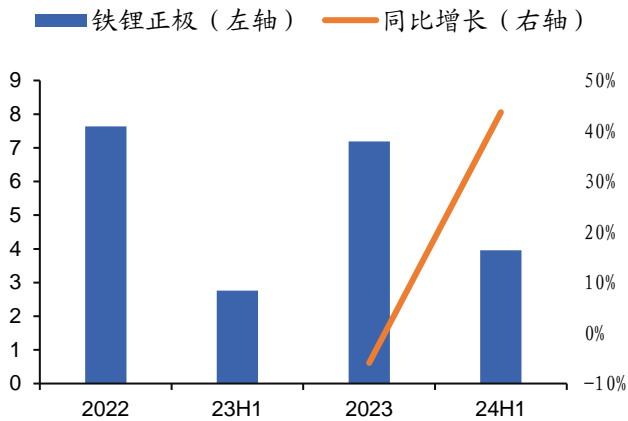
图表 57 三元正极企业 2022-24H1 存货周转率 (次)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

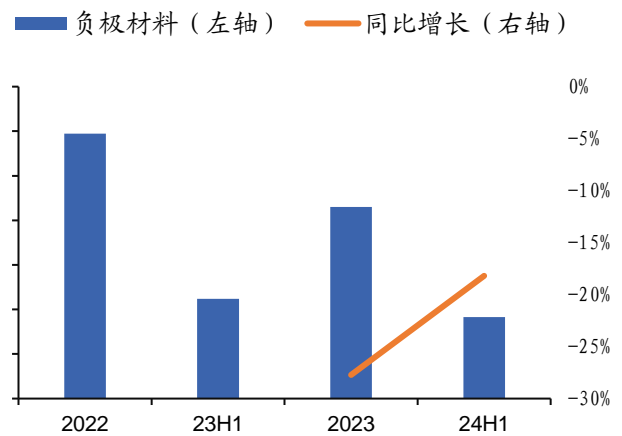
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 58 铁锂正极企业 2022-24H1 存货周转率 (次)



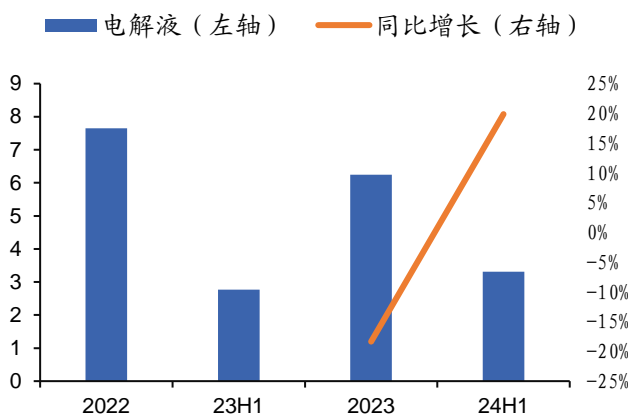
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 59 负极材料企业 2022-24H1 存货周转率 (次)



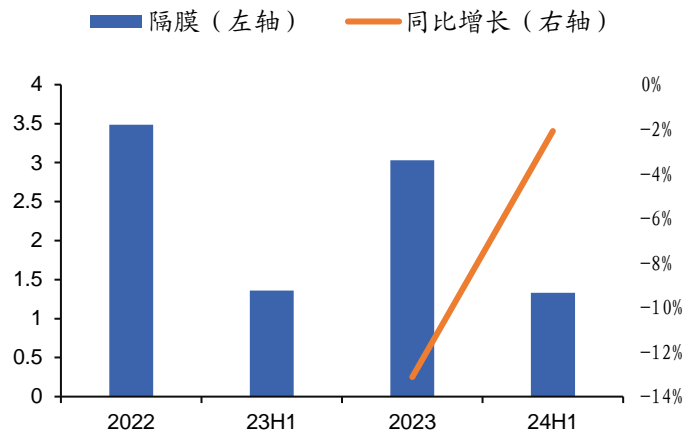
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 60 电解液企业 2022-24H1 存货周转率 (次)



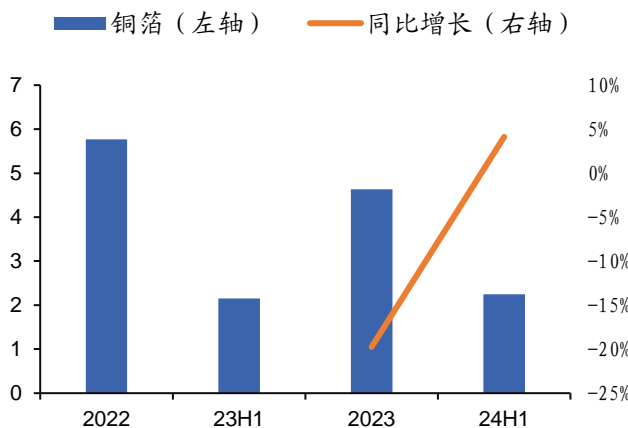
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 61 隔膜企业 2022-24H1 存货周转率 (次)

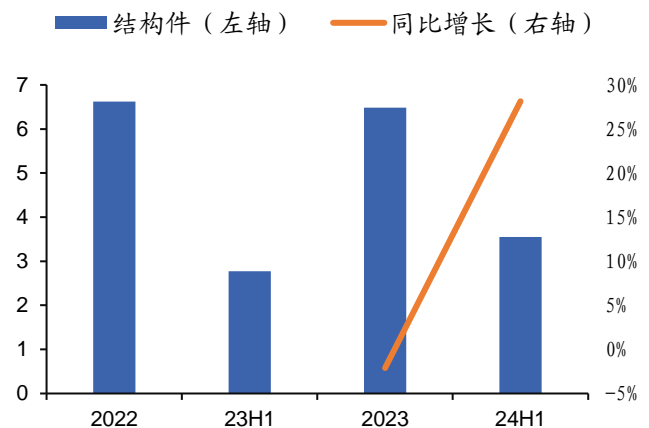


资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 62 铜箔企业 2022-24H1 存货周转率 (次)



图表 63 结构件企业 2022-24H1 存货周转率 (次)



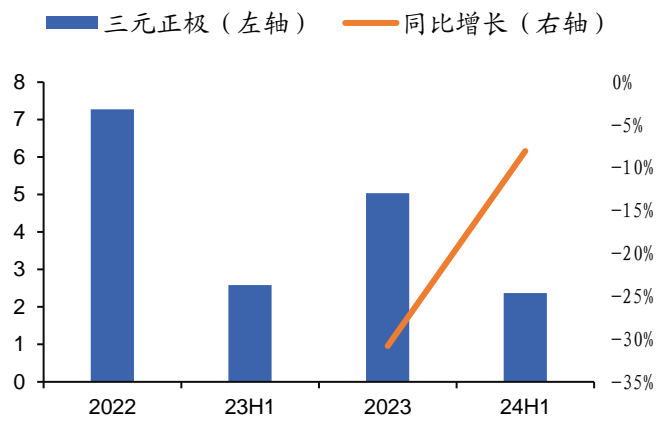
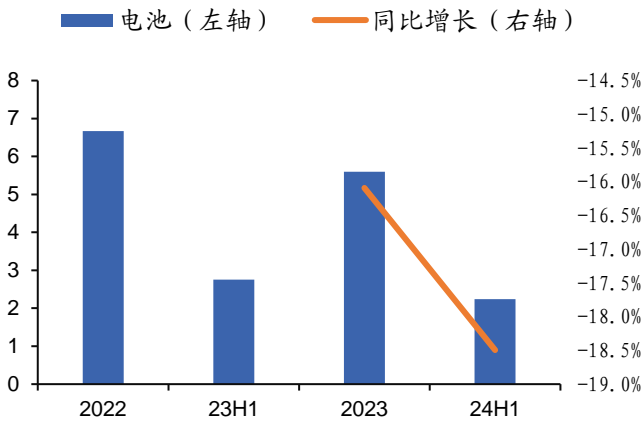
资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

**24H1 多数锂电公司应收账款周转率同比下降。**2023 年全年及 1H24 产业链企业应收账款周转率普遍下降，我们认为主要系需求增速放缓以及产品价格下降导致收入有所下滑，企业现金流状况相对紧张。

图表 64 电池企业 2022-24H1 应收账款周转率（次）

图表 65 三元正极企业 2022-24H1 应收账款周转率（次）

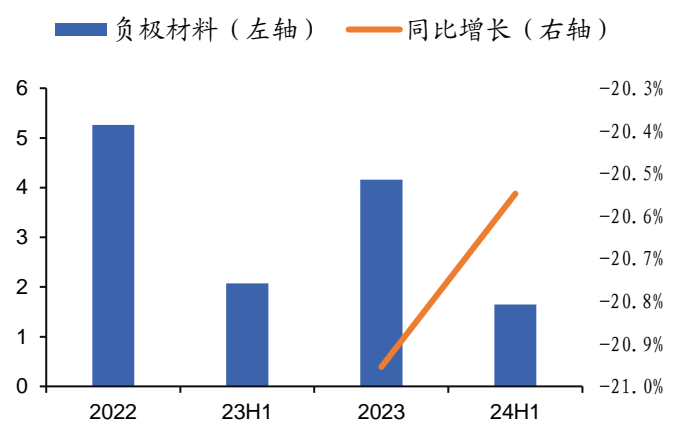
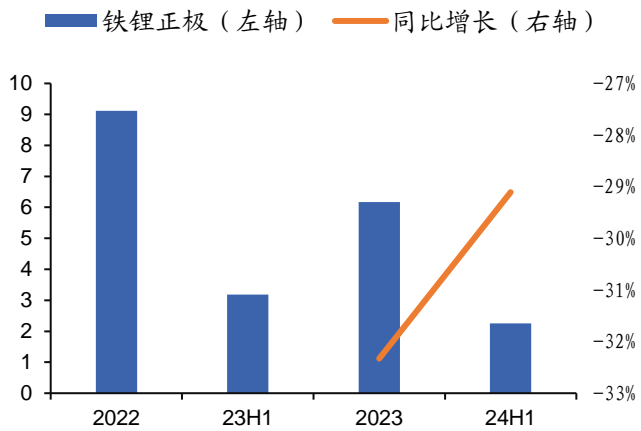


资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 66 铁锂正极企业 2022-24H1 应收账款周转率（次）

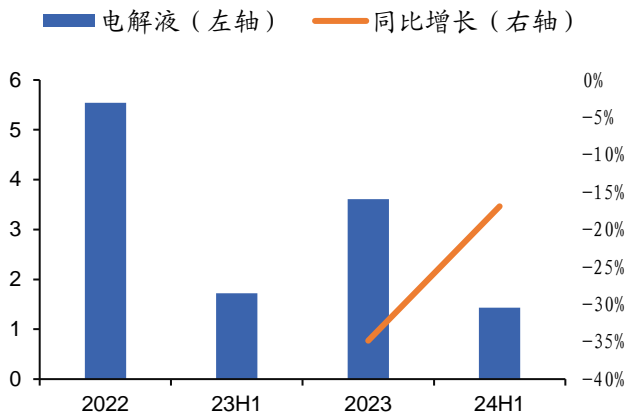
图表 67 负极材料企业 2022-24H1 应收账款周转率（次）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

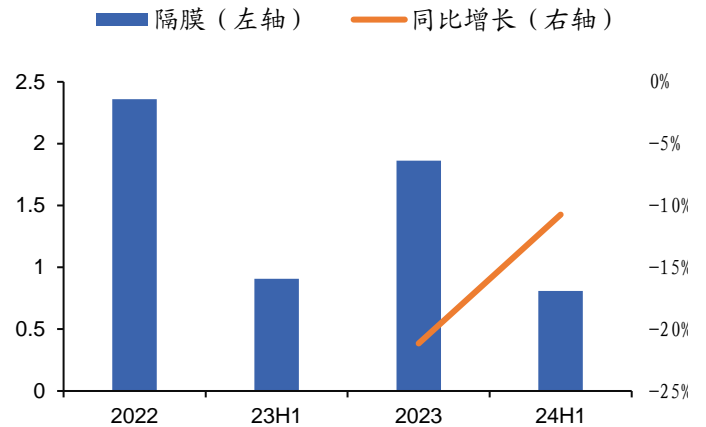
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 68 电解液企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)



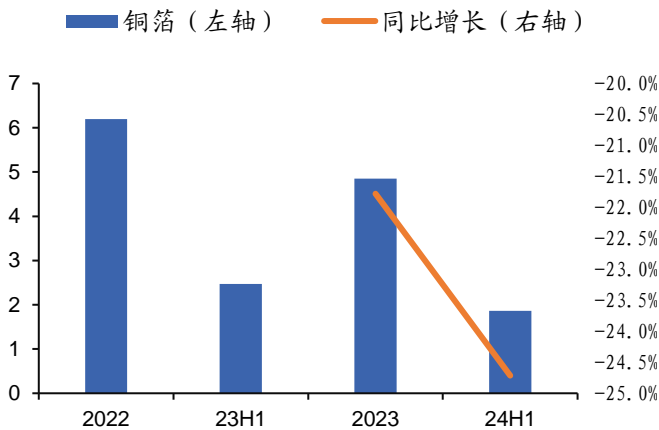
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 69 隔膜企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)



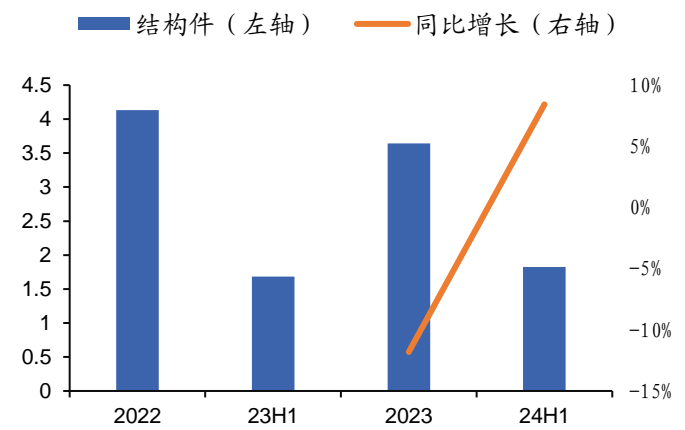
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 70 铜箔企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 71 结构件企业 2022-24H1 应收账款周转率 (次)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

欧洲市场提振+储能高增, 建议关注电池环节。需求侧, 国内市场电车带电量提升叠加欧洲市场需求提振, 考虑到供给侧格局逐步改善, 供需格局均有望好转。目前市场风险偏好下, 盈利能力仍为核心标准, 建议优先关注稼动率不断提升且具备高壁垒的电池环节。

## 2 新技术: 24H1 稳健增长, 低空+复合铜箔亟待业绩释放

### 2.1 中央引导低空经济, 复合铜箔产业化在即

多条中央政策部署利好低空基础设施板块, 重点提及空管系统。低空基础设施是低



空经济产业快速发展、辐射相关领域融合发展的重要基点。多条中央政策部署推进 eVTOL 等通航装备适航取证，加强部门协同、央地联动；聚焦应用牵引，实现无人化、电动化、智能化新型通用航空装备商业应用，针对 eVTOL 空中交通，无人机农林植保测绘等构建应用示范体系，强化产学研深度融合。

图表 72 中央政策利好低空基建

名称	日期	基建方面内容整理
2024年一季度工业和信息化发展情况新闻发布会	2024.04.18	发展低空经济需要 <u>信息化、网络化、通信</u> 这些方面的支撑，通用航空制造业为低空经济发展提供了很好的装备支撑， <u>信息通信网络为低空经济发展提供了很好的基础支撑</u> 。
推进低空经济发展专题新闻发布会	2024.03.29	推动《通用机场管理规定》等行业管理规章发布实施，明确 <u>机场建设、许可、备案、运行和监管要求</u> ；研究出台通用机场样板建设指南，引导地方政府 <u>建设低成本、简易型通用机场</u> ；三是进一步完善标准体系建设，推进规范航空障碍物和障碍灯标识。
《通用航空装备创新应用实施方案（2024—2030年）》	2024.03.27	未来重点任务方向：推动 <u>基础支撑体系建设</u> ，聚焦新型运行服务和基础配套设施体系建设， <u>关注5G、卫星互联网</u> 等应用。注重法律法规及安全验证体系的完善， <u>重点完善适航审批及航空器管理体系相关规定</u> 。 <u>关注人才储备培养</u> ，聚焦EVTOL驾驶员、操纵员等专业人才培养。聚焦无缝通信与监视、数字导航、智能化空域管理等，发挥低空智能网联技术联盟作用，配合推动低空智能网联体系布局。

资料来源：国家发改委、国家工信部、中国民航报、财政部，华安证券研究所

图表 73 中央政策强调应用牵引

1. 2024年一季度工业和信息化发展情况新闻发布会：加强部门协同、央地联动聚焦应用场景，包括物流、救援、运输等不同场景，以产业生态链构建为导向，打造低空多场景应用示范体系，强化产学研深度融合，更好发展低空经济。
2. 《通用航空装备创新应用实施方案（2024—2030年）》：推进电动垂直起降航空器（eVTOL）等一批新型消费通用航空装备适航取证，加快实现以无人化、电动化、智能化为技术特征的新型通用航空装备商业应用，推动“低空+物流配送”、“低空+城市空中交通”、“低空+应急救援”等规模化发展。
3. 《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》：划分飞行管制区域，明确需提出飞行活动申请的情形以及审批权限和审批时限，适航申请有望加速。

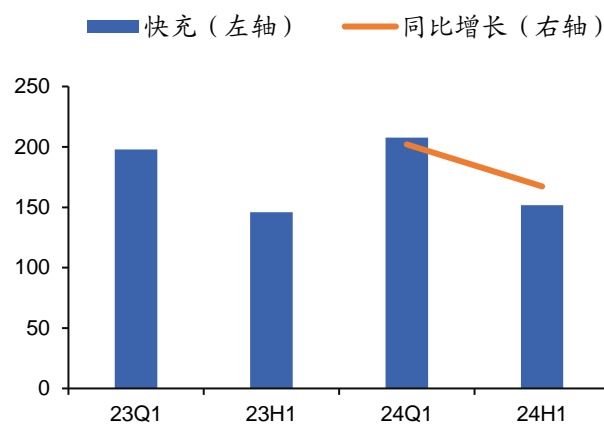
资料来源：国家工信部、财政部、低空经济时代公众号，华安证券研究所

**生产端测试验证顺利，复合铜箔产业化进程提速。**继 23 年 5 月宝明科技宣布攻克 PP 结合力难题，其 11 月底小卷高温循环预计通过测试，已初步具备小批量生产条件。应用端来看，复合铜箔的特殊结构可有效控制电池热失控问题，大幅提升电池寿命和安全性；同时以复合铜箔替换传统铜箔可提升动力电池能量密度 6.61%；当前铜价尚处高位，复合铜箔替换传统铜箔可有效减少铜用量，降低材料成本。考虑到复合铜箔的降本增效特性，在应用端替换意愿逐步强劲，我们预计 2024 年或为复合铜箔产业化元年。

## 2.2 24H1 稳健增长，业绩释放可期

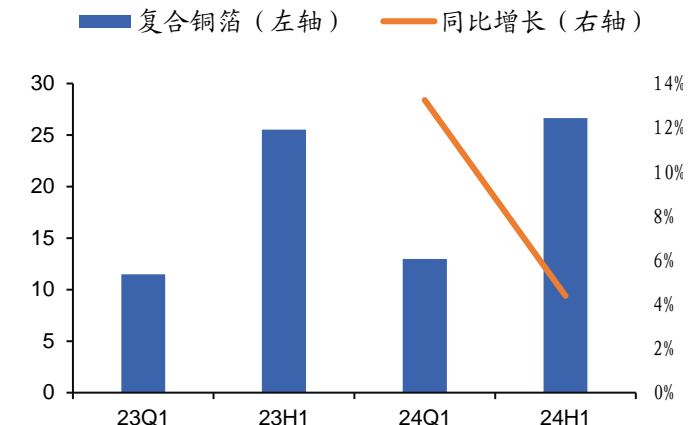
**24H1 收入同比增速明显，新能源企业增长亮眼。**新能源汽车的电池技术在 2024 年上半年取得重要进展，高能量密度的三元电池比例不断提升，纯电动汽车的续航能力进一步提高，新能源车行业发展势头强劲。低空经济企业受益于政策推动及市场需求增加，收入略有增加，但由于行业位于发展初期，配套设施尚未完善，行业收入偶有波动，但随着技术成熟，低空经济有望成为新的经济增长引擎。

图表 74 快充企业 2022-24H1 收入及其增速（单位：亿元）



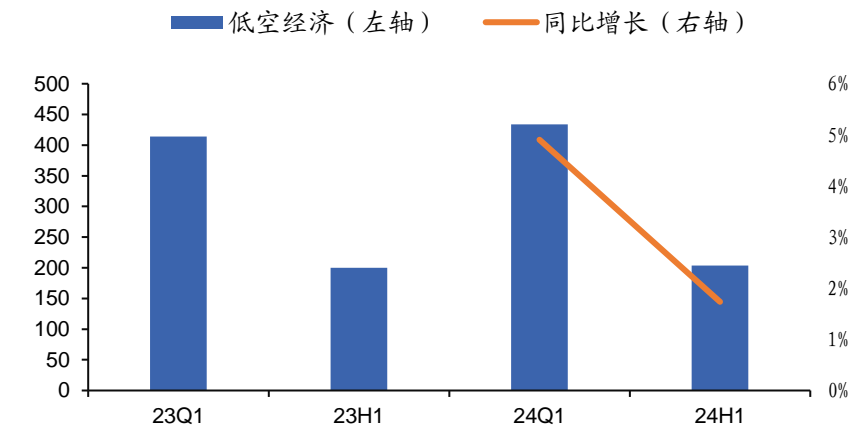
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 75 复合铜箔企业 2022-24H1 收入及其增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

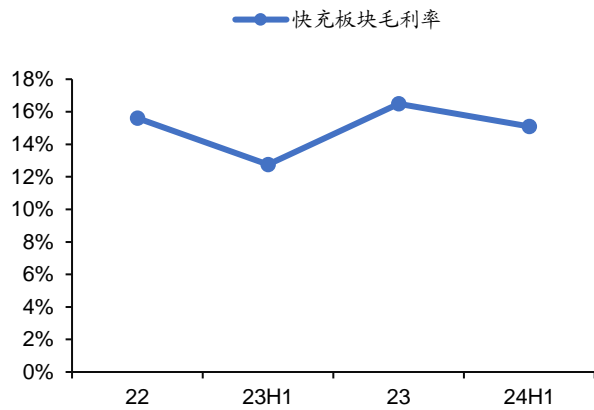
图表 76 低空经济企业 2022-24H1 收入及其增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

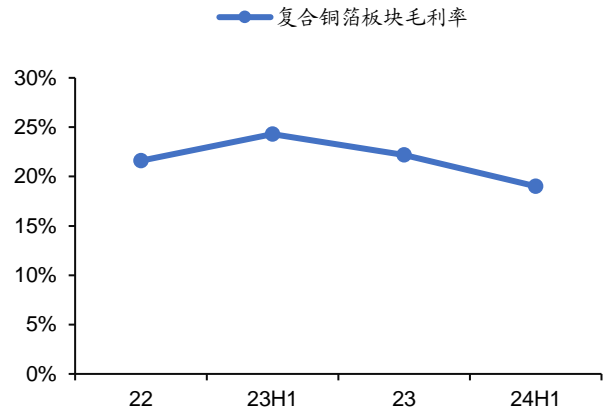
**24H1 毛利率承压，低空经济企业表现不及预期。**大部分低空经济公司在 2024 上半年毛利率增长，主要是由于政策支持和投资增加，即将在芜湖召开的低空经济发展大会和十月份的低空经济论坛带来更多关注度和利好。新能源公司随着行业竞争增加，毛利率也出现波动。

图表 77 快充企业 2022-24H1 毛利率变化



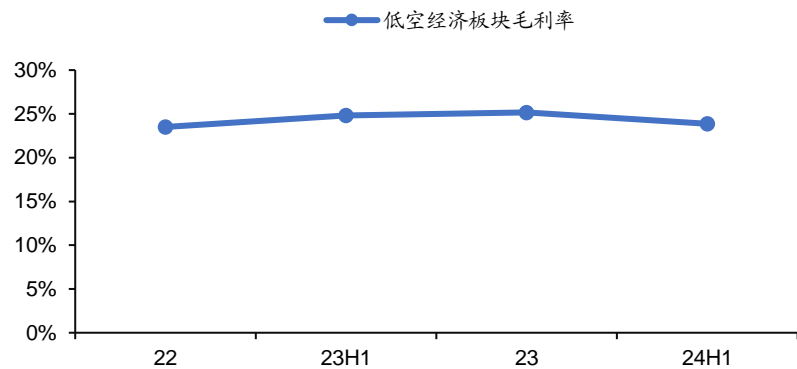
资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 78 复合铜箔企业 2022-24H1 毛利率变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

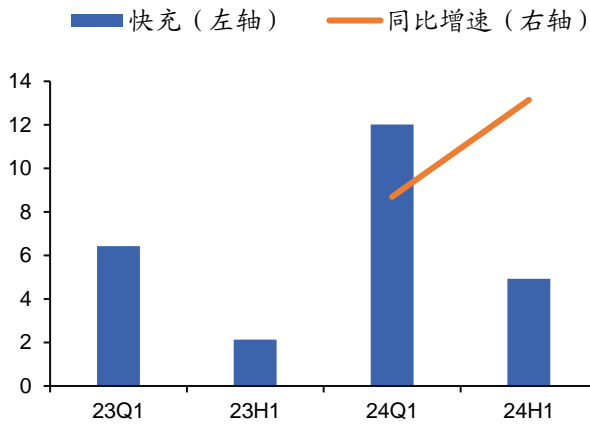
图表 79 低空经济企业 2022-24H1 毛利率变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

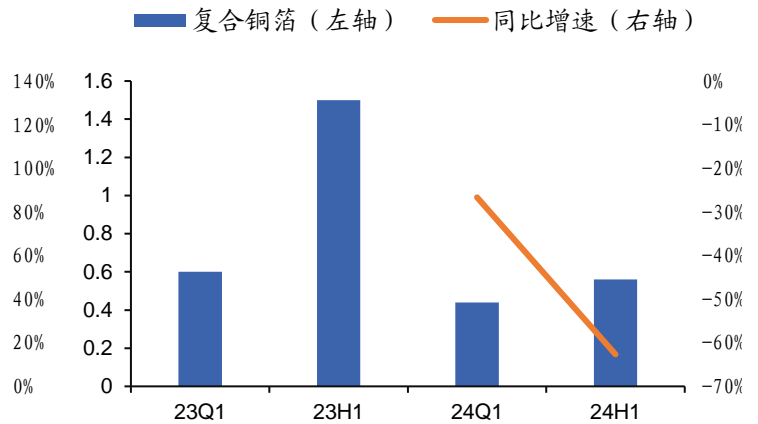
**24H1 低空经济企业利润水平同比分化明显，新能源企业增速较快。**2024 年上半年随着电池技术以及智能汽车驾驶技术不断突破，新能源企业销量大幅上升，而盈利能力快速提升，归母净利润增长明显，低空经济企业受原材料价格上涨、研发成本增加的影响，盈利能力减弱，归母净利大幅下降。

图表 80 快充企业 2023-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



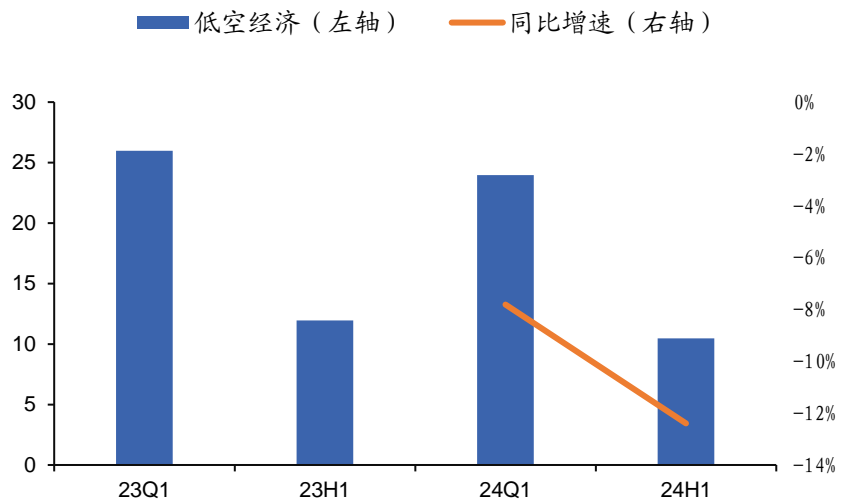
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 81 复合铜箔企业 2023-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 82 低空经济企业 2023-24H1 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)



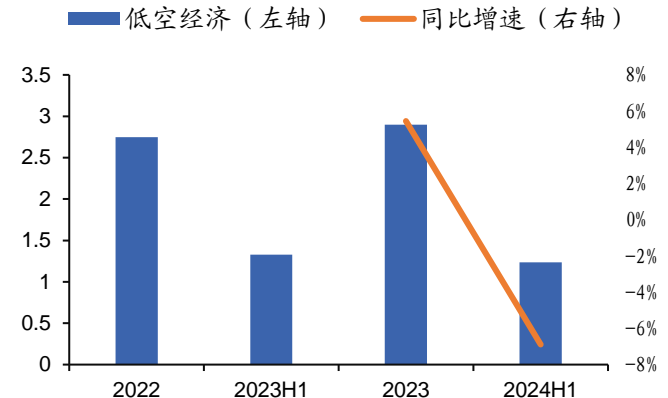
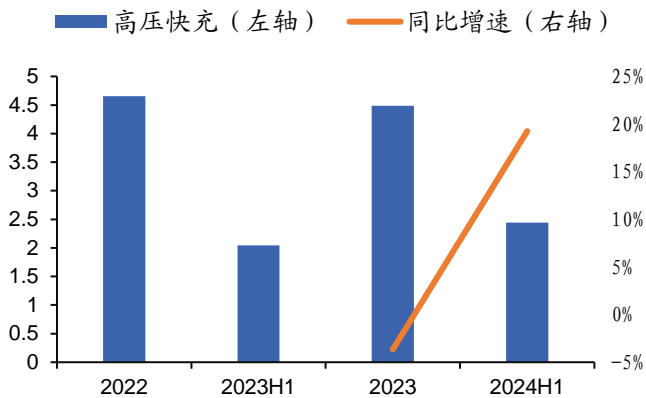
资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 2.3 营运效率有所下滑, 企业间分化明显

24H1 企业存货周转率分化明显, 高压快充企业大幅增长, 低空经济和复合集流体企业大幅下滑。高压快充企业 2023 年存货周转率激增, 2024 年上半年保持高位。低空经济企业存货周转率在 2024 年上半年呈现大幅下降, 复合集流体企业同样呈现下滑趋势, 经营差距进一步拉大。

图表 83 高压快充企业 2022-24H1 存货周转率及其增速情况 (次)

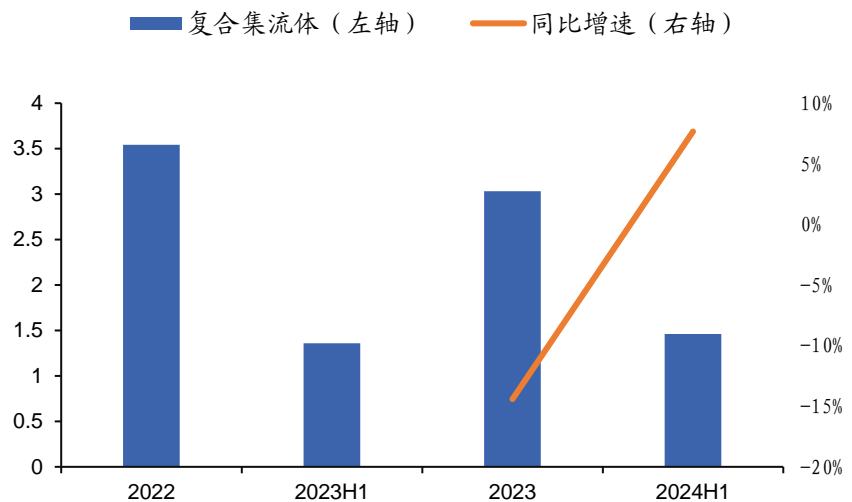
图表 84 低空经济企业 2022-24H1 存货周转率及其增速情况 (次)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

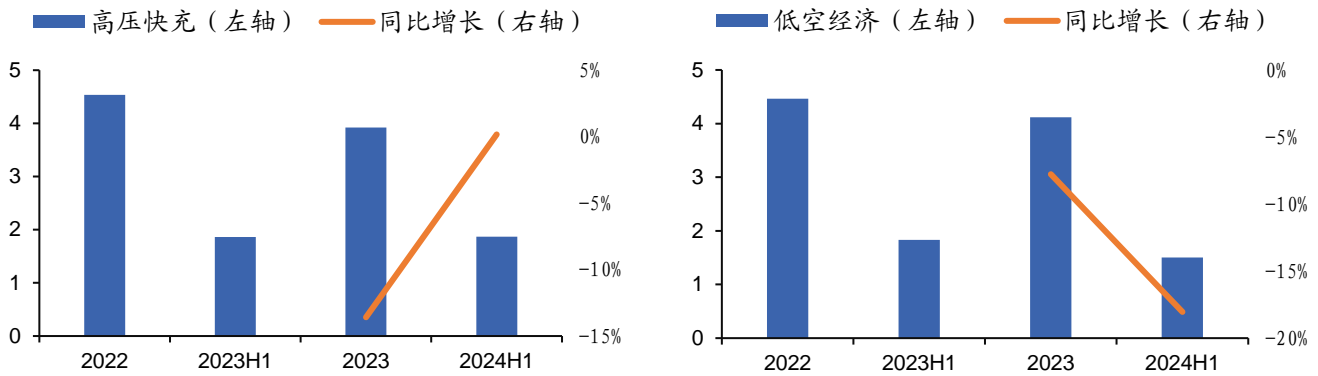
图表 85 复合集流体企业 2022-24H1 存货周转率及其增速情况 (次)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

**24H1 新技术企业的应收账款周转率大多同比下降。**24H1 复合集流体企业经营效率下滑，高压快充企业存货周转率实现增长，低空经济企业存货周转率大幅下降。高压快充企业在需求推动下持续优化库存管理，而复合集流体和低空经济企业未能有效应对市场变化，导致经营效率分化。板块新产品尚处产业初期，我们认为待新技术板块商业模式定性后，应收账款有望改善。

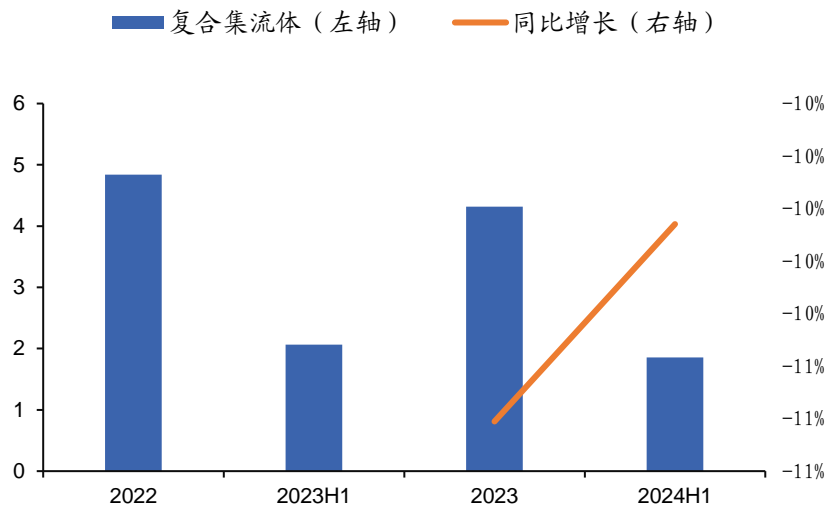
图表 86 高压快充企业 2022-24H1 应收账款周转率及其增速情况(次) 图表 87 低空经济企业 2022-24H1 应收账款周转率及其增速情况(次)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 88 复合集流体企业 2022-24H1 应收账款周转率及其增速情况(次)



资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 风险提示

新能源汽车销量不及预期；风光储装机增速不及预期；电网投资不及预期；特高压建设不及预期；氢能、低空经济等新兴产业进展不及预期；行业竞争加剧；海外贸易政策风险。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张志邦 华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。