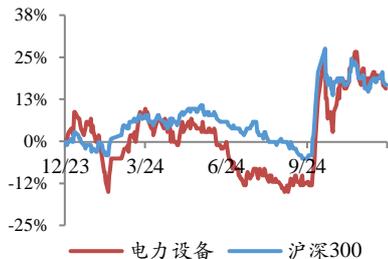


## 24Q3 稳中有进，新技术板块业绩逐步释放

行业评级：增持

报告日期：2024-12-28

### 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：zhangzb@hazq.com

### 相关报告

- 储能盈利机制改善，N型硅片涨价落地 2024-12-16
- 特斯拉发布机器人进展，光伏供给侧政策交易钝化 2024-12-10
- 欧盟电车进口关税或解决，光伏出台制造规范 2024-11-27

### 主要观点：

- 新技术：24Q3 稳中有进，新技术公司业绩缓慢释放**

受益于新能源汽车需求复苏，24Q3 快充企业营收与利润增长较快。低空经济、集流体以及固态电池企业仍面临较大压力，但降幅已明显收窄。随企业相关产品研发与降本进程持续推进，头部企业盈利有望改善。同时，产业政策力度逐渐加大，将逐步推动低空经济、固态电池等产业链实现延链强链，未来业绩或将加速释放。
- 固态电池：性能优势凸显，产业化拐点将至**

厂商专攻硫化物路线，目前在技术专利、样品试制等方面有所突破。固态电池企业营收同比有所下滑，毛利率维持稳定。伴随国家产业政策不断加码，降本进度有望加快，进而推动营收实现反弹。
- 低空经济：稳中有进，企业业绩逐渐释放**

近期，多省发布低空经济高质量发展方案，对未来低空经济区域市场规模提出具体目标。低空经济企业虽有发展方案奠基，全产业链有望受益，但由于相关积极的产业政策尚未密集出台，导致三季度增速有所回落。未来随低空飞行器续航等性能不断提升，低空经济应用场景逐渐打开。
- 快充：新能源车需求景气，快充企业机遇来临**

2024Q3，800V 快充技术应用进程加速，借助大数据、人工智能对充电桩进行智能化升级，企业产品竞争能力明显加强。同时，新能源汽车需求持续增长，叠加高压快充电池需求快速放量，拉动快充企业业绩释放。
- 集流体：产业化进程加快，业绩增速有望提高**

集流体企业加速布局复合集流体产线，提升产能、加快产业化进程。因此 24Q3，集流体企业仍处于增收不增利阶段，未来需求增长，复合集流体在固态电池、消费电子等领域得到验证，集流体企业有望陆续获得下游订单，业绩或加快释放。
- 风险提示**

新能源汽车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；产品价格下降超出预期；产能扩张不及预期、产品开发不及预期；原材料价格波动。

## 正文目录

<b>1. 固态电池：性能优势凸显，产业化拐点将至</b>	<b>4</b>
1.1 顺应国家发展要求，相关技术持续突破	4
1.2 24Q3 业绩承压，营收降幅明显	4
1.3 营运效率整体提升，企业表现各异	6
<b>2 低空经济：稳中有进，企业业绩逐渐释放</b>	<b>7</b>
2.1 高质量发展方案擘画低空经济蓝图，推动低空飞行器全产业链升级	7
2.2 营收保持稳定，应用场景不断拓宽	8
2.3 存货周转速度提高，资金回笼速度减缓	9
<b>3 快充：新能源车需求景气，快充企业机遇来临</b>	<b>10</b>
3.1 新能源汽车需求增长，带动充电桩业绩提升	10
3.2 24 Q3 稳中有进，业绩逐渐释放	11
3.3 营运效率逐渐提高，行业竞争激烈	12
<b>4 集流体：产业化进程加快，业绩增速有望提高</b>	<b>12</b>
4.1 下游需求增长，助力集流体全产业链升级	12
4.2 市场机遇来临，企业业绩稳步增长	13
4.3 生产端效率提高，优化商业模式	15
<b>风险提示：</b>	<b>15</b>

## 图表目录

图表 1 固态电池发展路径不断明晰	4
图表 2 固态电池企业 2023-24Q3 收入及其增速（单位：亿元）	5
图表 3 固态电池企业 2022-24Q3 毛利率变化	5
图表 4 固态电池企业 2022-24Q3 归母净利润及其增速（单位：亿元）	5
图表 5 固态电池企业存货周转率及其增速情况（次）	6
图表 6 固态电池企业应收账款率及其增速情况（次）	7
图表 7 多省市实施推动低空经济发展产业政策	8
图表 8 高质量发展强调基建与应用场景扩大	8
图表 9 低空经济企业 2023-24Q3 营收及其增速（单位：亿元）	8
图表 10 低空经济企业 2023-24Q3 毛利率变化	9
图表 11 低空经济企业 2023-24Q3 归母净利润及增速（单位：亿元）	9

图表 12 低空经济企业存货周转率及其增速情况 (次)	9
图表 13 低空经济企业应收账款率及其增速情况 (次)	10
图表 14 三季度新能源车销量增速超预期	10
图表 15 快充企业 2023-24Q3 收入及其增速 (单位: 亿元)	11
图表 16 快充企业 2023-24Q3 毛利率变化	11
图表 17 快充企业 2023-24Q3 归母净利及其增速 (单位: 亿元)	11
图表 18 快充企业存货周转率及其增速情况 (次)	12
图表 19 快充企业应收账款率及其增速情况 (次)	12
图表 20 复合铜箔产业化在即	13
图表 21 复合铜箔企业 2023-24Q3 营收及其增速 (单位: 亿元)	13
图表 22 复合铜箔企业 2023-24Q3 毛利率变化	14
图表 23 复合铜箔企业 2023-24Q3 归母净利润及其增速 (单位: 亿元)	14
图表 24 复合铜箔企业存货周转率及其增速情况 (次)	15
图表 25 复合铜箔企业应收账款周转率及其增速情况 (次)	15

# 1. 固态电池：性能优势凸显，产业化拐点将至

## 1.1 顺应国家发展要求，相关技术持续突破

国家部委对电池性能提出要求，固态电池迎来发展机遇。自国务院将固态电池列为新能源汽车行业重点发展对象，推动固态电池研发与产业化进程加快。目前，华为已拥有硫化物固态电解质相关专利；宁德时代亦主攻硫化物路线，已进入 20Ah 样品试制阶段，预计 2027 年可实现全固态电池小规模量产。厂商进展加速叠加产业政策力度不断加大，预计可维持相对海外厂商的领先优势。

图表 1 固态电池发展路径不断明晰

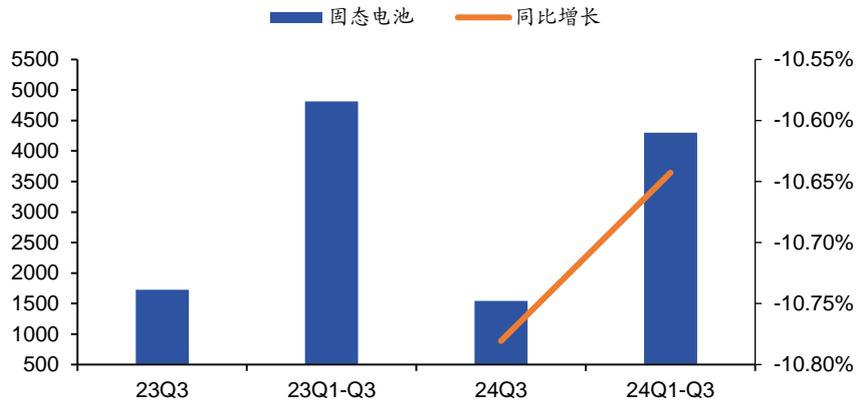
发布时间	部门	政策名称	主要内容
2023年1月	工业和信息化部等六部门	关于推动能源电子产业发展的指导意见	研究突破超长寿命高安全性电池体系、大规模大容量高效储能、交通工具移动储能等关键技术，加快研发固态电池、钠离子电池、氢储能/燃料电池等新型电池。
2023年6月	国务院办公厅	国务院办公厅关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见	持续优化电动汽车电池技术性能，加强新体系动力电池、电池梯次利用等技术研究。
2023年7月	工业和信息化部、国家发展改革委、商务部	轻工业稳增长工作方案（2023年-2024年）	围绕提高电池能量密度、降低热失控等方面，加快铅蓄电池、锂离子电池、原电池等领域关键技术及材料研究应用。大力发展高安全性锂离子电池、铅炭电池、钠离子电池等产品，扩大在新能源汽车、储能、通信等领域应用。搭建产业供需合作平台，推动电池行业与电动自行车等下游行业加强技术、产品、服务等方面对接，促进融通发展。
2023年12月	商务部等九单位	关于支持新能源汽车贸易合作健康发展的意见	优化运输管理。优化新能源汽车及动力电池等出口相关环节程序，压缩办理时间，提高办理效率。积极参与国际海事组织关于新能源汽车及动力电池运输的国际标准规则制定。制定出台乘用车集装箱载运技术标准。
2024年3月	市场监管总局、中央网信办等部门	贯彻实施《国家标准化发展纲要》行动计划（2024-2025年）	完善充电桩、电动汽车、动力电池等标准，加快大功率直流充电系列标准实施应用，研究制定充电桩安全强制性国家标准。
2024年3月	工业和信息化部等七部门	以标准提升牵引设备更新和消费品以旧换新行动方案	推动汽车标准转型升级。修订电动汽车动力电池安全标准，加大新能源汽车整车安全、充电标准供给，加强自动驾驶、激光雷达等智能网联技术标准研制，加快先进技术融合迭代，提升网络安全等级和数据安全保护水平。
2024年5月	国家标准化管理委员会、中央网信办、工业和信息化部等部门	关于实施公共安全标准化筑基工程的指导意见	持续推进车辆结构、车辆防护、乘员保护等安全类强制性标准制修订，加快新能源及智能网联汽车运行安全检验和管理，新能源车动力电池安全、智能网联汽车（智能汽车、自动驾驶、车路协同）数据安全和信息安全等标准研制。
2024年5月	交通运输部等十三部门	交通运输大规模设备更新行动方案	鼓励老旧新能源公交车及动力电池更新。鼓励有条件的地方在保障城市公交稳定运营的基础上，因地制宜制定新能源公交车及动力电池更新计划，引导退役动力电池所有方将退役动力电池交售至综合利用企业，积极推广小型化公交车辆、低地板及低入口城市公交车辆。鼓励各地推动10年及以上老旧城市公交车辆更新。研究制定新能源公交车动力电池更换有关政策。

资料来源：政府部门官网，华安证券研究所

## 1.2 24Q3 业绩承压，营收降幅明显

24Q3 固态电池企业营收下降，降幅超 10%。固态电池受限于产品成本较高，导致下游订单减少，收入出现一定回落。企业研发力度不断加大，固态电池性能明显提升，但同时导致原材料与制造成本增加，远超传统液态锂电池，仅适用于对价格不敏感的应用场景。未来，产业政策力度不断加大、降本进展持续推进，固态电池应用场景有望扩大，带动企业业绩增长。

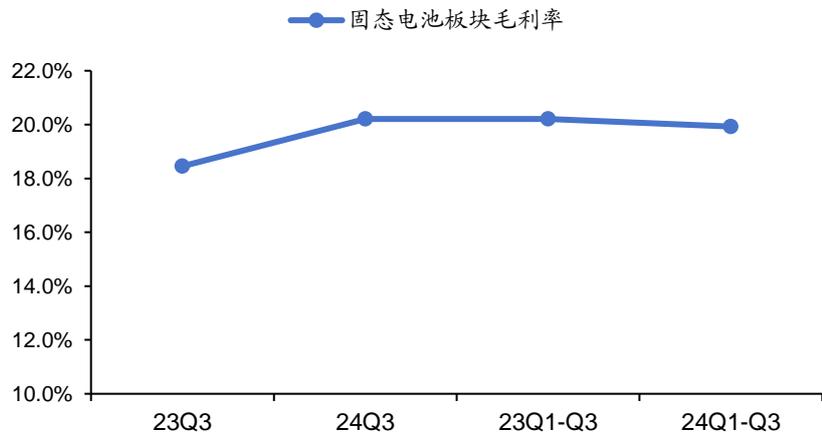
图表 2 固态电池企业 2023-24Q3 收入及其增速 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

**24Q3 行业整体毛利率提升, 公司间差异明显。**固态电池行业内公司毛利率差距最大超 40%, 且属于产业链不同位置, 说明产业政策在固态电池产业链中存在明显倾斜、头部厂商竞争优势明显。

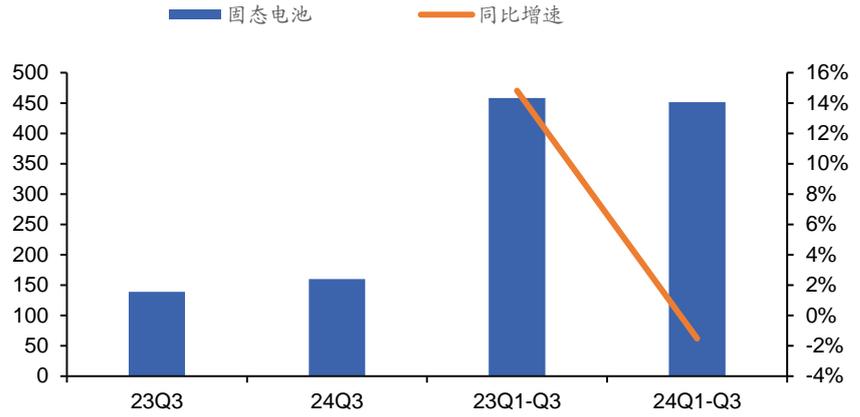
图表 3 固态电池企业 2022-24Q3 毛利率变化



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

**固态电池行业 Q3 单季净利同比明显增加, 前三季度保持稳定。**三季度开始, 固态电池原材料成本有所下降, 叠加政府产业政策的实施, 固态电池企业获得补贴与优惠, 改善其归母净利润水平。

图表 4 固态电池企业 2022-24Q3 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

### 1.3 营运效率整体提升，企业表现各异

24Q3 固态电池企业存货周转率差异明显，材料厂商表现突出。盐湖股份、博迁新材存货周转率提升明显，显示出生产端对材料需求极大，促进上游材料端业绩改善。

图表 5 固态电池企业存货周转率及其增速情况（次）

公司简称	23H1	24H1	同比增速	23Q3	24Q3	同比增速
宁德时代	3.67	3.70	0.86%	2.36	2.62	10.97%
中天科技	4.90	5.15	4.96%	3.18	3.24	1.78%
盐湖股份	4.18	3.67	-12.21%	1.44	2.81	95.47%
容百科技	6.28	6.00	-4.58%	4.39	4.14	-5.80%
鼎胜新材	3.50	3.93	12.19%	2.41	2.49	3.17%
国轩高科	2.36	3.46	46.76%	1.83	2.50	36.61%
当升科技	5.04	5.64	11.89%	3.20	3.77	17.99%
有研新材	5.59	4.30	-23.07%	3.93	2.66	-32.39%
紫江企业	2.47	2.20	-10.86%	1.60	1.40	-12.36%
赢合科技	1.51	1.39	-8.16%	1.01	0.91	-10.24%
联泓新科	5.95	6.32	6.16%	3.87	4.31	11.36%
道氏技术	2.15	2.39	10.87%	1.30	1.75	34.77%
奥克股份	9.98	7.80	-21.81%	6.51	5.21	-19.86%
普利特	3.05	2.67	-12.30%	2.00	1.79	-10.45%
金龙羽	3.62	3.54	-2.15%	2.33	2.25	-3.10%
利元亨	0.99	0.65	-34.24%	0.61	0.47	-22.97%
粤桂股份	3.97	2.51	-36.83%	2.89	1.48	-48.92%
科森科技	4.92	5.81	18.07%	3.54	4.22	19.19%
海目星	0.54	0.59	9.09%	0.36	0.38	3.97%
冠盛股份	2.77	3.23	16.55%	1.95	2.34	19.82%
联赢激光	0.63	0.65	2.60%	0.40	0.42	4.90%
翔丰华	1.35	1.12	-17.07%	1.06	0.80	-24.71%
元力股份	3.95	3.97	0.51%	2.41	2.80	15.98%
天奈科技	3.54	3.18	-10.12%	2.10	1.87	-10.81%
东方锆业	1.49	2.07	38.75%	1.09	1.29	18.31%
凯盛新材	8.99	8.83	-1.77%	6.42	6.14	-4.43%
硅烷科技	8.25	5.70	-30.90%	5.67	3.73	-34.15%
三祥新材	2.00	2.09	4.26%	1.43	1.40	-1.73%
博迁新材	0.84	1.50	78.12%	0.49	0.88	81.74%
上海洗霸	2.67	2.51	-5.85%	1.67	1.90	13.91%
纳科诺尔	-	0.49	-	0.26	0.32	21.42%

图表 5 固态电池企业存货周转率及其增速情况（次）

公司简称	23H1	24H1	同比增速	23Q3	24Q3	同比增速
中自科技	3.46	2.45	-29.25%	2.08	1.86	-10.53%
高乐股份	2.69	3.50	29.77%	1.25	1.47	17.36%

资料来源：Wind，华安证券研究所

24Q3 固态电池企业应收账款周转率增速大多为负。固态电池板块 24Q3 未有明显变化，主要因素为固态电池尚未正式进入量产阶段，待产业化取得明显进展，应收账款周转率将迎来改善。

图表 6 固态电池企业应收账款率及其增速情况（次）

公司简称	23H1	24H1	同比增速	23Q3	24Q3	同比增速
宁德时代	4.65	3.96	-14.80%	3.17	2.73	-13.78%
中天科技	2.37	2.17	-8.38%	1.60	1.40	-12.67%
盐湖股份	23.89	62.41	161.29%	15.67	35.12	124.18%
容百科技	5.50	2.55	-53.65%	4.49	1.71	-61.90%
鼎胜新材	6.45	6.36	-1.45%	4.04	4.26	5.40%
国轩高科	2.03	1.55	-23.49%	1.44	1.11	-22.43%
当升科技	2.47	2.10	-15.07%	1.75	1.29	-26.48%
有研新材	13.43	7.31	-45.61%	10.27	6.11	-40.52%
紫江企业	3.60	4.09	13.57%	2.35	2.63	11.93%
赢合科技	1.29	1.07	-17.07%	0.84	0.74	-11.12%
联泓新科	25.92	33.25	28.27%	18.11	24.47	35.13%
道氏技术	3.29	4.37	32.87%	2.01	2.77	38.10%
奥克股份	8.61	7.97	-7.43%	5.89	4.58	-22.35%
普利特	2.25	1.76	-22.08%	1.49	1.14	-23.38%
金龙羽	2.48	2.18	-12.14%	1.62	1.40	-13.55%
利元亨	2.74	1.30	-52.48%	1.87	0.95	-48.95%
粤桂股份	234.41	119.50	-49.02%	254.01	43.75	-82.77%
科森科技	1.39	2.13	53.04%	0.94	1.45	53.85%
海目星	2.83	2.09	-26.31%	1.92	1.49	-22.43%
冠盛股份	3.65	3.00	-17.81%	2.43	1.96	-19.22%
联赢激光	2.09	1.36	-35.09%	1.46	0.92	-37.08%
翔丰华	2.41	1.92	-20.32%	1.60	1.41	-11.40%
元力股份	8.56	7.98	-6.85%	5.55	5.44	-1.96%
天奈科技	2.35	2.23	-5.12%	1.72	1.55	-10.02%
东方锆业	6.51	5.28	-18.92%	4.49	3.49	-22.34%
凯盛新材	8.60	7.17	-16.62%	6.76	4.54	-32.80%
硅烷科技	6.65	3.66	-45.03%	4.65	2.65	-43.08%
三祥新材	5.29	4.17	-21.13%	3.44	3.06	-11.04%
博迁新材	2.26	3.58	58.60%	1.29	2.39	85.42%
上海洗霸	1.07	1.07	0.52%	0.69	0.76	10.48%
纳科诺尔	--	4.38		3.96	3.02	-23.71%
中自科技	2.64	2.29	-13.17%	1.80	1.72	-4.54%
高乐股份	1.24	1.24	-0.37%	0.68	0.66	-3.15%

资料来源：Wind，华安证券研究所

## 2 低空经济：稳中有进，企业业绩逐渐释放

### 2.1 高质量发展方案擘画低空经济蓝图，推动低空飞行器全产业链升级

多省市发布低空经济高质量发展方案，强调基建与应用两大方向。低空经济渗透性强，发展基建将推动全产业链发展。上海、江苏、北京等地在 2024 年三季度发布低空经济高质量发展政策，均对产业规模发展做出具体规划。通过建设特色园区、优化服务保障等措施推动基建发展；以扩大应用场景为抓手，实现产业链补链、强链。此外，强化省际、市际合作，发挥大城市溢出效应，联合打造省际通航城市。

图表 7 多省市实施推动低空经济发展产业政策

名称	日期	低空经济内容整理
上海发布《上海市低空经济产业高质量发展行动方案》	2024.08.16	到2027年，建立低空新型航空器研发设计、总装制造、适航检测、商业应用的完整产业体系，打造上海低空经济产业创新高地、商业应用高地和运行服务高地， <b>核心产业规模达到500亿元以上</b> ，在全球低空经济创新发展中走在前列。联合长三角城市建设全国首批低空省际通航城市，建成全国低空经济产业综合示范引领区，加快打造具有国际影响力的“天空之城”。
江苏发布《省政府办公厅关于加快推动低空经济高质量发展的实施意见》	2024.08.12	到2027年，低空空域协同管理机制运转高效， <b>低空经济发展规模全国领先</b> 。到2030年，智能互联、功能完善、安全高效的低空设施网基本建成，覆盖上中下游的特色产业链基本形成，低空飞行应用融入生产生活，低空经济成为全省战略性新兴产业新增长极，努力建成具有世界影响力的低空经济发展高地。
北京发布《北京市促进低空经济产业高质量发展行动方案》	2024.09.30	面向全国，走向国际，在确保安全的前提下，力争通过三年时间，低空经济相关企业数量突破5000家，低空技术服务覆盖京津冀、辐射全国，低空产业国际国内影响力和品牌标识度大幅提高，产业集聚集群发展取得明显成效，低空产业体系更加健全，在技术创新、标准政策、低空安全、应用需求、等领域形成全国引领示范， <b>产业规模达到1000亿元</b> 。

资料来源：上海市、江苏省、北京市人民政府办公室，华安证券研究所

图表 8 高质量发展强调基建与应用场景扩大

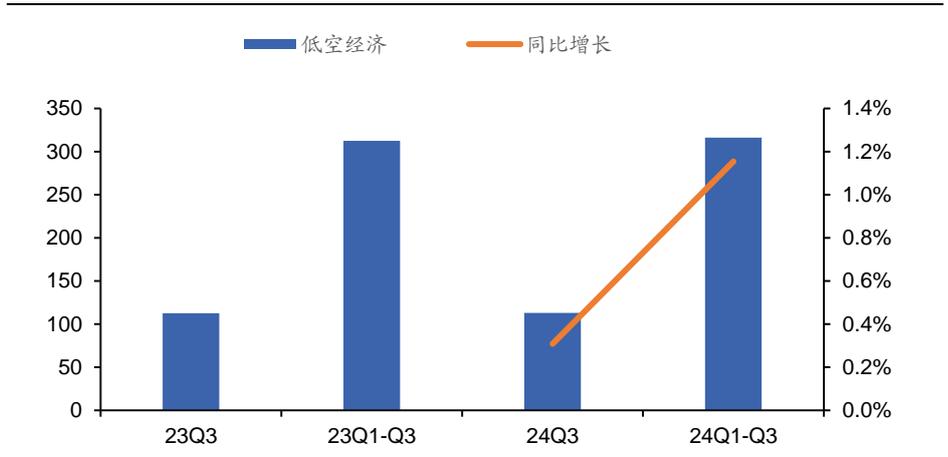
1. 《上海市低空经济产业高质量发展行动方案（2024-2027）》：培育**电动垂直起降航空器领军企业**、提升先进动力配套、加快规划建设“设施网”、建设**低空经济特色园区**、提升适航审定能力；开展商业推广行动，推动**物流、应急、文旅、智慧城市及载人交通**等场景应用。
2. 《省政府关于加快推动低空经济高质量发展的实施意见》：推动**低空空域管理改革**，加快**低空基础设施建设**，增强低空产业创新能力，打造低空制造产业高地，积极拓展**低空飞行应用场景**，提升**综合服务保障能力**。
3. 《北京市促进低空经济产业高质量发展行动方案（2024-2027）》：持续加强**低空经济技术创新引领**，加快形成**低空安全管控全国标杆**，巩固低空制造**全产业链竞争力**，构建监管及运行服务技术支撑体系，优化**低空基础设施和服务保障**，打造全国低空飞行应用创新示范。

资料来源：上海市、江苏省、北京市人民政府办公室，华安证券研究所

## 2.2 营收保持稳定，应用场景不断拓宽

24Q3 收入与去年同期持平，未有较大波动。囿于行业处在发展初期，相关制度体系、法律法规以及基础设施尚未搭建完毕，低空经济企业收入增速略显缓慢，伴随未来产业政策不断明晰，应用场景不断扩大，低空经济将真正发挥战略性新兴产业作用。

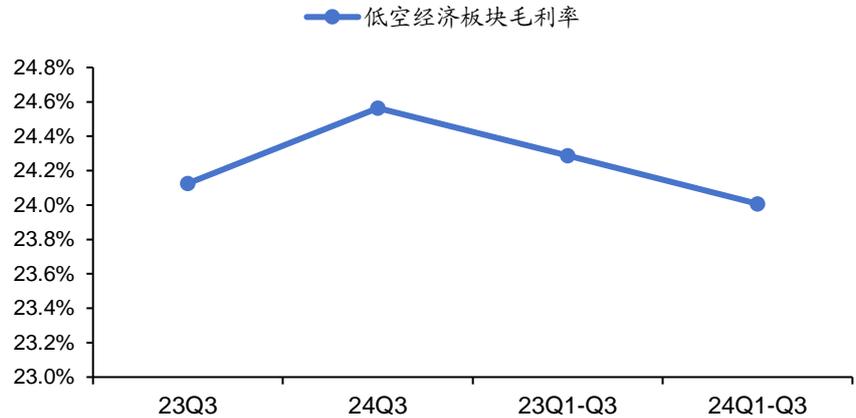
图表 9 低空经济企业 2023-24Q3 营收及其增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

**24Q3 低空经济企业毛利率大多在 20%以上。**大部分低空经济公司在 2024 三季度毛利率增长，主要是由于有利的产业政策推动，叠加珠海航展以及 11 月的进博会、低空经济博览会等活动将推动低空经济进一步发展。新能源公司由于市场需求增速放缓，毛利率也出现一定下降。固态电池尚处于量产初期，下游需求对产品价格变动不敏感，因此毛利率维持稳定。

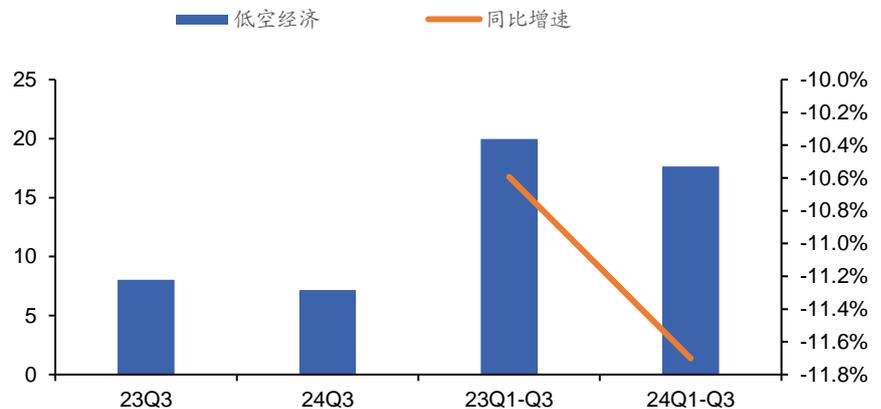
图表 10 低空经济企业 2023-24Q3 毛利率变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

**24Q3 低空经济企业归母净利降幅明显。**低空经济企业受原材料价格上涨、产业化进程后延等因素影响，盈利能力减弱，归母净利出现不同程度下降。

图表 11 低空经济企业 2023-24Q3 归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

### 2.3 存货周转速度提高，资金回笼速度减缓

**24Q3 低空经济企业存货周转率同比分化明显。**低空经济企业借助市场需求增长机会，提升供应链管理效率，存货周转率大多有所上升。

图表 12 低空经济企业存货周转率及其增速情况（次）

公司简称	23H1	24H1	同比增速	23Q3	24Q3	同比增速
低空经济 中科星图	0.79	1.33	68.46%	1.62	2.24	38.30%

图表 12 低空经济企业存货周转率及其增速情况（次）

公司简称	23H1	24H1	同比增速	23Q3	24Q3	同比增速
四川九洲	1.89	2.06	8.94%	2.83	2.97	4.86%
万丰奥威	1.86	2.07	11.51%	2.90	3.24	11.60%
莱斯信息	0.70	1.12	60.45%	1.49	1.54	3.78%
纳睿雷达	0.19	0.10	-45.18%	0.25	0.18	-28.09%
中信海直	2.54	2.53	-0.72%	3.95	3.77	-4.43%
深城交	3.84	1.94	-49.53%	6.49	2.92	-55.02%
卧龙电驱	1.74	1.72	-1.28%	2.63	2.67	1.33%

资料来源：Wind，华安证券研究所

24Q3 低空经济企业的应收账款周转率继续延续下行态势，少数周转效率提升。随未来相关产业政策不断推出，低空经济全产业链有望受益，财务状况将得到改善。

图表 13 低空经济企业应收账款率及其增速情况（次）

公司简称	23H1	24H1	同比增速	23Q3	24Q3	同比增速
低空经济 中科星图	0.60	0.55	-9.72%	1.02	0.91	-10.87%
四川九洲	0.87	0.74	-14.92%	1.23	1.08	-12.33%
万丰奥威	2.17	2.28	5.20%	3.29	3.42	3.86%
莱斯信息	0.52	0.46	-11.32%	0.90	0.65	-27.34%
纳睿雷达	0.42	0.28	-33.36%	0.61	0.52	-14.76%
中信海直	0.96	1.04	8.15%	1.40	1.57	11.97%
深城交	0.59	0.44	-25.53%	0.88	0.68	-23.05%
卧龙电驱	1.61	1.55	-3.36%	2.53	2.30	-9.06%

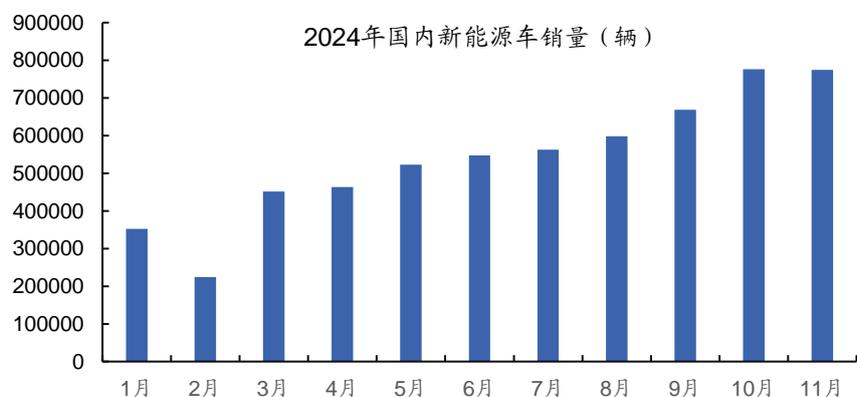
资料来源：Wind，华安证券研究所

## 3 快充：新能源车需求景气，快充企业机遇来临

### 3.1 新能源汽车需求增长，带动充电桩业绩提升

需求增长叠加政策推动，快充行业利好频频。24Q3 中国新能源汽车出口市场表现强劲，累计出口量约为 29.6 万辆，同比增长 14.3%。1-9 月新能源汽车累计占比约 45.8%，预计 2024 年新能源电动车全年销量占比也将超过 50%。新能源乘用车销售量有望突破 1000 万辆大关。此外，国家进一步支持新能源汽车下乡，要求加大县域充电基础设施建设支持力度。

图表 14 三季度新能源车销量增速超预期

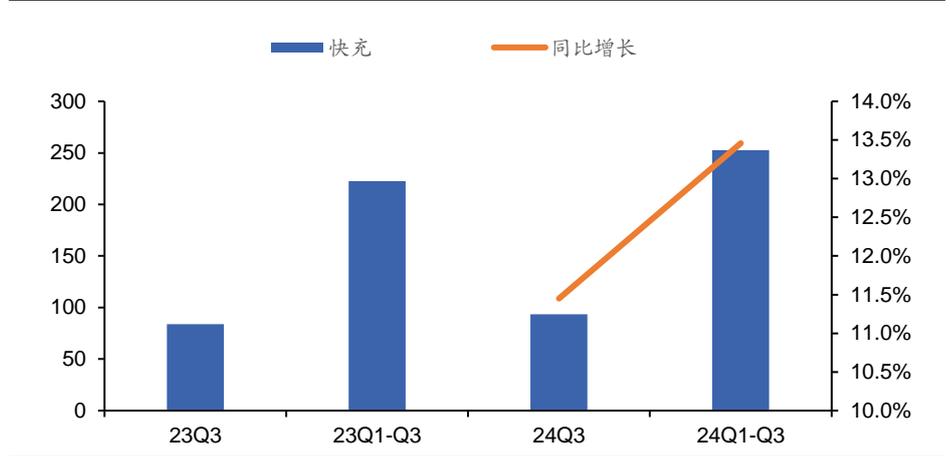


资料来源：iFinD，华安证券研究所

### 3.2 24 Q3 稳中有进，业绩逐渐释放

**24Q3 收入同比增速持续为正，快充企业增长明显。**动力电池厂商注重创新，并加快“出海”步伐，把握市场机遇。相关厂商持续推出新型电池、提升续航能力、充电速度等性能。快充行业三季度单季与前三季度营收增速均维持在 10% 以上。

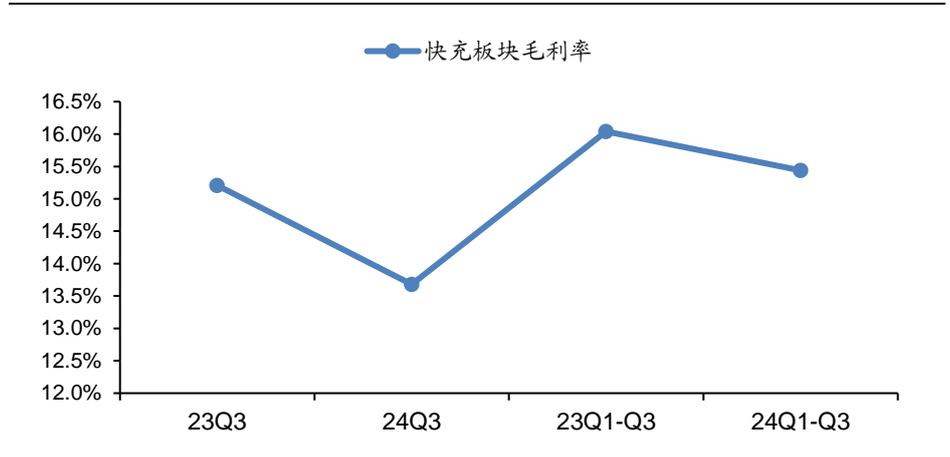
图表 15 快充企业 2023-24Q3 收入及其增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

**24Q3 快充企业毛利率小幅下降。**其原因主要是由于行业产能短期显著释放，叠加需求增速放缓，导致行业竞争显著加剧，产业链价格总体承压；此外，研发投入的增加也使得相关企业在短期内承受了较高的成本压力。

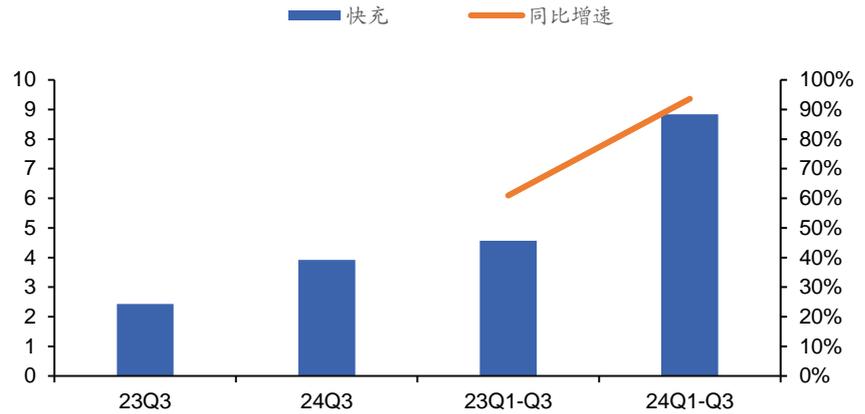
图表 16 快充企业 2023-24Q3 毛利率变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

**24Q3 新能源企业归母净利表现不一，快充企业增长明显。**2024 年三季度随电池续航能力以及市场需求回暖，快充企业产品竞争力提高带动盈利能力快速提升，归母净利润增长明显，Q3 同比增速达 50% 以上。

图表 17 快充企业 2023-24Q3 归母净利及其增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

### 3.3 营运效率逐渐提高，行业竞争激烈

24Q3 快充企业存货周转率均有提升，增幅不一。受益于市场需求增长以及相关产业政策支持，新能源企业存货周转率均有不同幅度上升。

图表 18 快充企业存货周转率及其增速情况 (次)

	公司简称	23H1	24H1	同比增速	23Q3	24Q3	同比增速
快充	威迈斯	1.78	2.04	14.20%	2.56	3.14	22.55%
	鑫宏业	2.78	4.17	50.11%	4.72	5.01	6.16%
	黑猫股份	3.72	4.69	26.01%	5.51	7.05	28.00%
	永贵电器	1.02	1.26	24.03%	1.49	1.96	32.06%
	特锐德	3.04	3.24	6.77%	4.74	4.84	2.08%

资料来源：Wind，华安证券研究所

24Q3 快充企业的应收账款周转率出现分化，差异逐渐明显。随着高压快充技术的不断发展和成熟，预计企业将更加注重应收账款的周转效率，以保持健康的现金流和财务稳定性。

图表 19 快充企业应收账款率及其增速情况 (次)

	公司简称	23H1	24H1	同比增速	23Q3	24Q3	同比增速
快充	威迈斯	2.49	2.01	-19.16%	3.65	2.87	-21.45%
	鑫宏业	1.12	1.13	0.64%	1.72	1.67	-2.52%
	黑猫股份	2.24	2.62	17.08%	3.39	3.93	16.07%
	永贵电器	0.83	1.04	24.66%	1.27	1.58	25.07%
	特锐德	0.81	0.79	-2.52%	1.32	1.30	-1.70%

资料来源：Wind，华安证券研究所

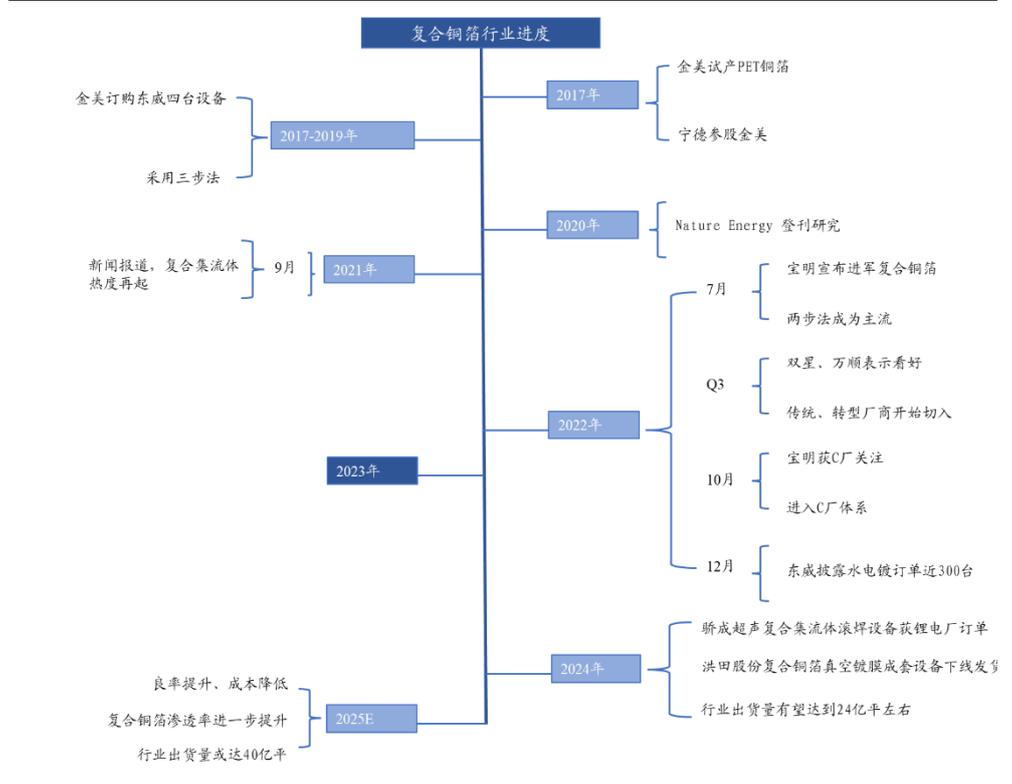
## 4 集流体：产业化进程加快，业绩增速有望提高

### 4.1 下游需求增长，助力集流体全产业链升级

新能源汽车销量超预期，带动复合铜箔应用与订单取得新进展。8-10 月比亚迪产量

增长明显，单月超额增量直接对应近 4000 吨铜箔需求。终端需求向好，使得铜箔厂商获得议价权，加工费回升、行业开工率有望重启增长；胜利精密已完成第一条全制程生产线安装调试，复合铜箔产品处于送样检测阶段，国内头部电池企业与车企正在合作推进其复合铜箔产品上车。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。

图表 20 复合铜箔产业化在即

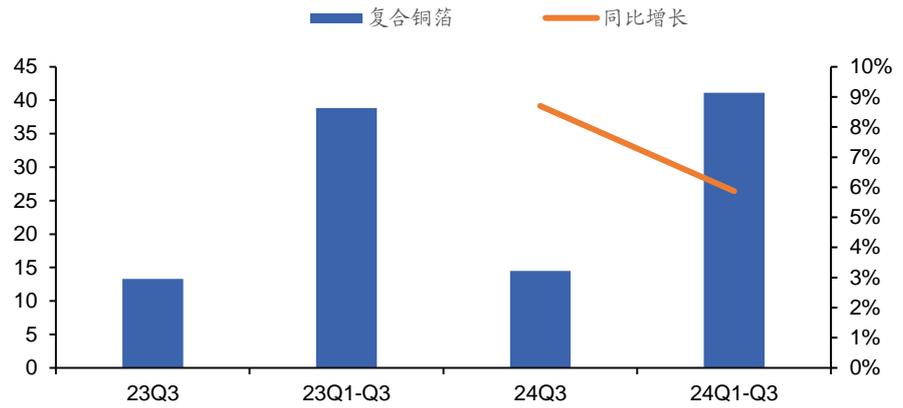


资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 4.2 市场机遇来临，企业业绩稳步增长

**24Q3 复合铜箔企业营收稳步增长。**主要得益于市场需求的扩大和技术进步；同时，政策支持和产能扩张为行业增长提供了有力支撑；此外，竞争格局的优化使得优势企业能够更好地把握市场机遇，进一步推动业绩提升。

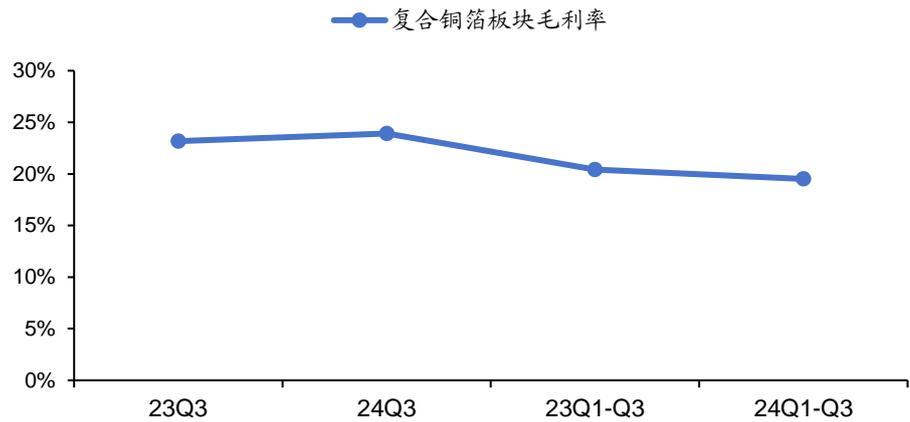
图表 21 复合铜箔企业 2023-24Q3 营收及其增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告，华安证券研究所

**24Q3 复合铜箔企业毛利率有所提升，接近 25%。**主要得益于技术进步带来的产品创新和高端产品占比提高，同时原材料价格的稳定和加工费的上升也对毛利率产生了积极影响。此外，行业竞争格局的优化和市场需求的回暖也为毛利率的提升提供了支撑。

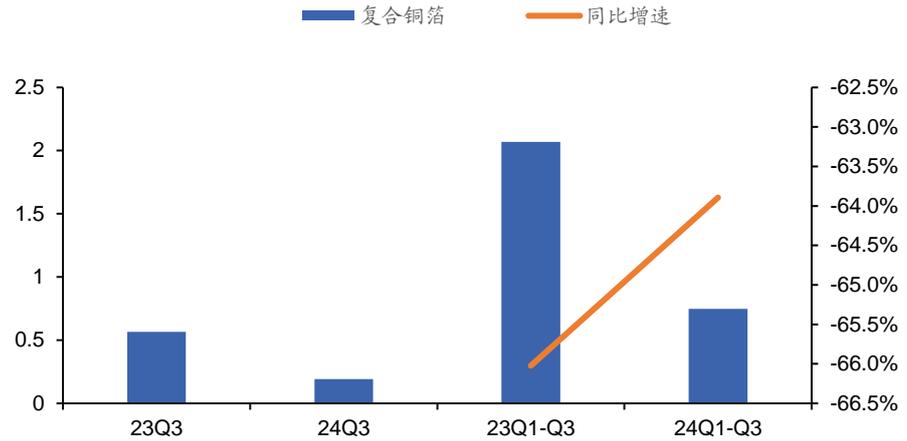
图表 22 复合铜箔企业 2023-24Q3 毛利率变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

**24Q3 复合铜箔企业归母净利大幅回落，增收不增利。**主要由于铜价下跌导致资源端利润减少，此外，行业竞争加剧，特别是低端产品过剩而高端产品稀缺，进一步影响盈利能力。未来随着生产工艺的改进与差异化竞争格局的推进，归母净利有望进一步改善。

图表 23 复合铜箔企业 2023-24Q3 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

### 4.3 生产端效率提高，优化商业模式

24Q3 集流体企业存货周转率大多有所提升，且增幅明显。下游需求提振，叠加集流体产品应用广泛，推动企业存货周转率实现提升。

图表 24 复合铜箔企业存货周转率及其增速情况 (次)

公司简称	23H1	24H1	同比增速	23Q3	24Q3	同比增速
复合铜箔 宝明科技	4.64	5.81	25.38%	6.93	8.73	25.91%
英联股份	2.11	2.71	28.89%	3.30	4.03	21.92%
东威科技	0.74	0.56	-23.84%	1.05	0.76	-28.03%
骄成超声	0.73	0.64	-13.23%	0.88	1.00	12.94%
可川科技	5.31	6.99	31.53%	8.67	9.86	13.79%

资料来源：Wind，华安证券研究所

24Q3 集流体企业的应收账款周转率继续延续下行态势，部分企业周转效率提升。随着集流体产业的不断发展和成熟，预计企业将更加重视应收账款的周转效率，以保持健康的现金流和财务稳定性。

图表 25 复合铜箔企业应收账款周转率及其增速情况 (次)

公司简称	23H1	24H1	同比增速	23Q3	24Q3	同比增速
复合铜箔 宝明科技	1.28	1.38	8.12%	1.98	2.12	6.95%
英联股份	2.97	3.25	9.27%	4.78	5.29	10.68%
东威科技	0.86	0.62	-28.20%	1.25	0.88	-29.46%
骄成超声	2.46	1.12	-54.36%	3.15	1.70	-45.93%
可川科技	0.87	0.98	12.83%	1.37	1.50	9.31%

资料来源：Wind，华安证券研究所

### 风险提示：

新能源汽车发展不及预期。若新能源汽车发展增速放缓不及预期，产业政策临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期若发生变化，对新能源汽车产销量造成冲击，直接影响行业发展。

**相关技术出现颠覆性突破。**若锂电池成本降幅不及预期，相关政策执行力度减弱，新技术出现颠覆性突破，锂电池产业链受损。

**行业竞争激烈，产品价格下降超出预期。**可能存在产品市占率下降、产品价格下降超出预期等情况。

**产能扩张不及预期、产品开发不及预期。**若建立新产能进度落后，新产品开发落后，造成供应链风险与产品量产上市风险。

**原材料价格波动。**原材料主要为锂、钴、镍等金属，价格波动直接影响盈利水平。

## 分析师与研究助理简介

**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。