

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

锂电材料行业景气有望见底回升

核心观点：

- 由于过度投资，锂电池产业链价格从2021年底开始持续下跌，无论是锂矿、锂盐、隔膜、负极、铜箔、铝箔等价格都大幅下跌，其中隔膜价格下跌60%，电池级碳酸锂下跌73%，人造石墨下跌46%，相关上市公司业绩也都跟随大幅下滑或亏损。
- 2024年年初开始，锂电材料产业链价格开始出现逐季跌幅缩小或止跌趋势。2024年全年隔膜价格下跌30%，但下半年基本稳定，跌幅接近为零。电池级碳酸锂下跌25%，但是下半年跌幅17%，四季度跌幅1%。人造石墨价格2024年全年跌幅18%，但是下半年价格和隔膜价格类似，基本企稳，未有继续下跌。
- 产能供给方面，根据高工锂电GGII的统计，2024年锂电池规划投资额不到3200亿，较2023年投资总额下降超过70%。和2022年约1.39万亿美元的规划投资额相比，2024年的规划投资额降幅超过77%。其中电解液、铜箔、投资额相对2023年降幅超过90%，锂电正极和隔膜投资额降幅超过70%。同时行业供给格局也继续集中在头部企业，行业竞争格局预计有望改善。
- 产品需求方面，根据EVTank公布的数据，2024年全球锂离子电池总体出货量1545.1GWh，同比增长28.5%。2024年的全球出货量相对于2021年的出货量增长了1.85倍。展望2025年，由于2025年1月份国新办的新闻发布会预告汽车以旧换新政策的补贴总额会比2024年有较大幅度的提升，因此占全球销量65%的国内新能源汽车销量大概率仍将维持20%左右增长。同时2024年全球储能用锂电池已占锂电池出货量的24%，出货量实现了67%的高增长。国内2024年储能招标量超过190Gw，同比增长超过100%，考虑安装时延可支撑2025年储能用锂电池的继续高增长。由于国内招标订单要求的储能时长在持续增加，近期上海市政策更是出现要求储能达到4小时，也进一步保障了未来储能市场需求的增加。
- 鉴于对锂电池上游材料产业链上述价格、供求趋势的判断，和锂电产业链公司股价总体相对于2021年高点仍有超过62%的跌幅，我们认为锂电材料行业景气度可能反转的投资机会值得跟踪。

风险提示：

上述观点主要根据过去数据分析得出，可能因为后续产能出清不理想、下游需求不如预期，而出现最终结果与分析预测结论相背离的情况。仅供投资分析时参考。

一、从 2021 年底开始锂电池产业链价格持续下跌趋势终于趋稳

2018 年由于政府对新能源乘用车及新能源客车的补贴退坡幅度达到 30%，对新能源货车及专用车的补贴退坡幅度达到 60%。过去十年快速增长的国内新能源汽车销量在 2019 年出现 4% 负增长，是 2009 年来的首次销量下滑。2020 年受益于特斯拉汽车入华和新势力对中高端新能源车市场的拉动，和网约车市场的快速增长，国内新能源车从 2020 年开始快速增长，带动锂电材料价格快速增长。碳酸锂价格 2019 年最低不到 4 万元/吨，增长到超过 50 万元/吨。由此锂电池材料行业的产能投资 10 倍级增长，2021 年锂电池行业的投资额近 1.4 万亿。

图 1、2013~2022 年新能源车销量高增长



资料来源：EV 世纪、第一创业证券研究所

随着产能的逐步开出，以及欧美市场对中国新能源车的打压，国内锂电价格从 2021 年底开始持续下跌，无论是锂矿、锂盐、隔膜、负极、铜箔、铝箔等价格都大幅下跌，其中隔膜价格下跌 60%，电池级碳酸锂下跌 73%，人造石墨下跌 46%，相关上市公司业绩也都跟随大幅下滑或亏损。2024 年年初开始，锂电材料产业链价格开始出现逐季跌幅缩小或止跌趋势。2024 年全年隔膜价格下跌 30%，但下半年基本稳定，跌幅接近为零。电池级碳酸锂下跌 25%，但是下半年跌幅 17%，四季度跌幅 1%。人造石墨价格 2024 年全年跌幅 18%，但是下半年价格和隔膜价格类似，基本企稳，未有继续下跌。

表 1、2024 年锂电上游材料价格跌幅逐年趋缓

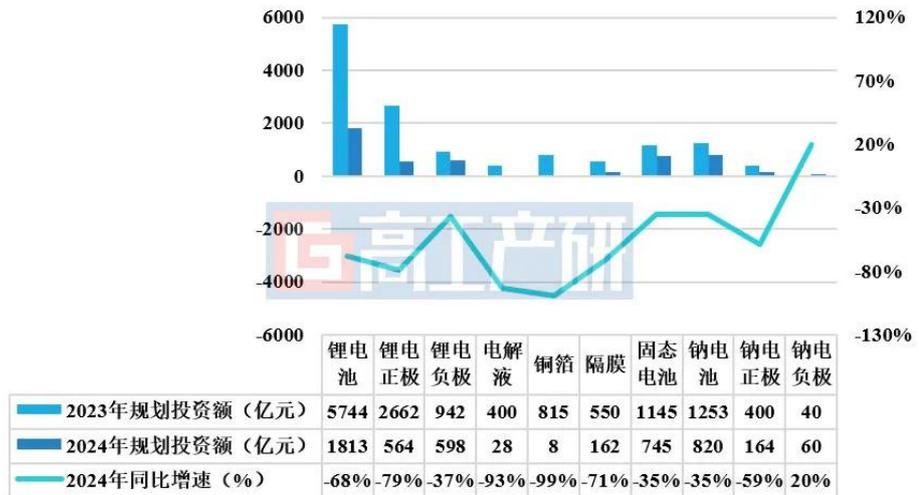
项 目	国产中端隔膜	电池级碳酸锂	人造石墨中端
相对 2021 年底价格跌幅	-60.6%	-72.6%	-46.0%
相对 2023 年底价格跌幅	-30.5%	-24.8%	-15.2%
相对 2024 年中价格跌幅	0.0%	-16.5%	0.0%
相对 2024 年三季度末价格跌幅	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：EV 世纪、第一创业证券研究所

二、2024 年锂电产业链固定资产投资显著下滑改善未来供求预期

根据高工锂电 GGII 的统计，2024 年锂电池规划投资额不到 3200 亿，较 2023 年投资总额下降超过 70%。和 2022 年约 1.39 万亿的规划投资额相比，2024 年的规划投资额降幅超过 77%。其中电解液、铜箔、投资额相对 2023 年降幅超过 90%，锂电正极和隔膜投资额降幅超过 70%。

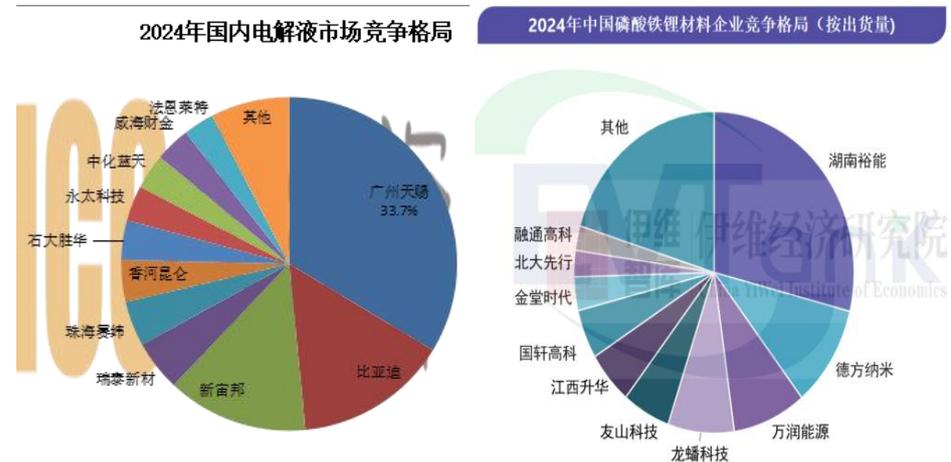
图 2、2024 年锂电池及主要材料规划投资金额汇总



数据来源：高工产业研究院（GGII），2024 年 12 月

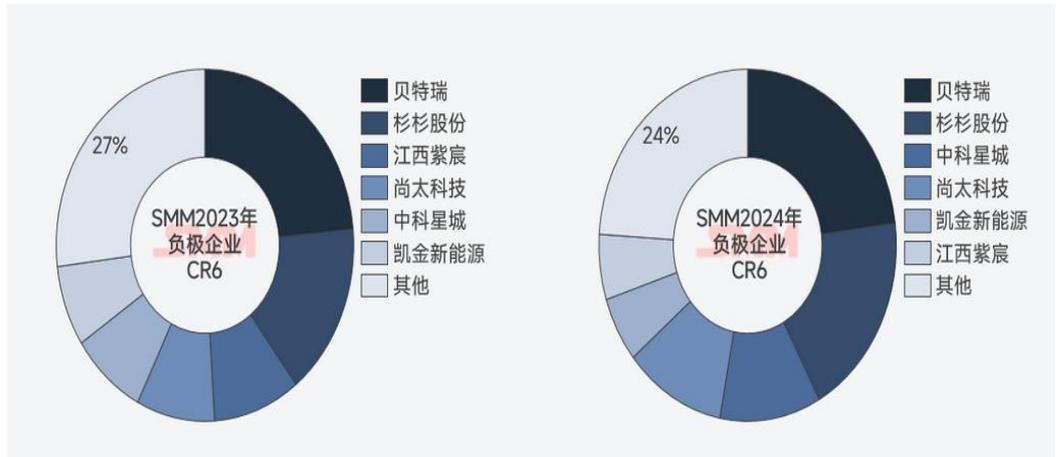
同时行业供给格局继续集中在头部企业，行业竞争格局基本稳定。根据 SMM 新能源数据，2024 年国内负极行业集中度继续上行，CR6 达到 76%。根据研究机构 EVTank 数据，2024 年中国磷酸铁锂材料出货量达到 242.7 万吨，同比增长 48.2%，全行业 CR10 的数值为 79.5%。根据鑫椏锂电数据，2024 年国内电解液厂商产量 CR3 占比 62.1%。

图 3、2024 年国内电解液和磷酸铁锂正极维持较高市场集中度



资料来源：EVTank、鑫椏锂电、第一创业证券研究所整理

图 4、2024 年，负极行业集中度继续上行，CR6 为 76%



资料来源：SMM 新能源、第一创业证券研究所整理

三、受益购车补贴和储能增长 锂电池 2025 年需求将快速增长

根据中国乘联会的统计数据，2024 年国内乘用车累计零售 2,289.4 万辆，同比增长 5.5%，乘用车出口达到 480 万，同比增长 25%。其中新能源车，国内零售 1,089.9 万辆，同比增长 41%，高于 2023 年增速 5 个百分点。新能源车零售年渗透率达 47.6%，同比增加 12 个百分点。

图 5、2024 年国内新能源车销量同比增长 41%



资料来源：乘联分会、第一创业证券研究所整理

根据国家能源局新闻发布会数据，截至 2024 年 9 月底，全国已建成投运新型储能 5852 万千瓦/1.28 亿千瓦时，较 2023 年底增长约 86%。对比国家能源局公布的 2023 年底数据，2024 年前三季度国内新增新型储能装机规模约为 2713 万千瓦/6113 万千瓦时，2024 年前三季度新增装机量已经与 2023 年底建成投运新型储能累计装机 6687 万千瓦时的总规模相当。

图 6、2024 年国内储能安装量同比快速增长



资料来源：国家能源局、上海有色网、第一创业证券研究所整理

受 2024 年国内新能源车和储能领域需求的快速增长，根据研究机构 EVTank 公布的统计数据，2024 年全球锂离子电池总体出货量 1545.1GWh，同比增长 28.5%。其中全球汽车动力电池出货量为 1051.2GWh，同比增长 21.5%。全球储能电池出货量 369.8GWh，同比增长 64.9%；小型电池领域，因及小动力去库完成及 ICT 新一轮替换需求加速电动化，全球小型电池出货量 124.1GWh，同比增长 9.6%。

图 7、2024 年全球锂电池需求同比快速增长



资料来源：EVTank、第一创业证券研究所整理

展望 2025 年，新能源车方面，由于 2024 年的汽车以旧换新补贴实施时间为自《汽车以旧换新补贴实施细则》印发之日（即 2024 年 4 月 24 日）起，至 2024 年 12 月 31 日止。而 2025 年的补贴时间将是全年，时间更长，而且在 2025 年 1 月份国家财政部的新闻发布会上，财政部长明确表示 2025 年的补贴总额会比 2024 年多很多，因此汽车以旧换新补贴仍会对新能源车的增长带来大的助力。虽然 2024 年四季度新能源车的月度渗透率已经达到了 50%，但是从 2024 年新能源车增长的结构看，主要是混合动力类的新能源车增长快。其中插混和增程车同比增长超过 70%，而纯电年度销量同比增长只有 15.9%。按贡献度分析，2024 年插混和增程等混合动力类销量增长 228 万辆，占 2024 年新能源车增量的 70%。由于混合动力车型带有燃油发动机和油箱，具备普通燃油车的全部燃油功能，而且国内混合动力车智能化、舒适度、使用经济性、性价比和潮流热度都远好于存量燃油车，因此国内新能源车 2025 年的渗透率大概率会继续快速提升，从而推动新能源汽车销量在 2025 年继续保持 20~30% 增长。

图 8、2024 年国内新能源车主要由混合动力推动增长

新能源市场-2024年12月产量、零售、批发分析表														
产量					零售					批发				
产量 单位: 万辆	BEV 纯电	PHEV 插电	EREV 增程	NEV 合计	销量 单位: 万辆	BEV 纯电	PHEV 插电	EREV 增程	NEV 合计	销量 单位: 万辆	BEV 纯电	PHEV 插电	EREV 增程	NEV 合计
12月份	85.9	46.6	13.0	145.5	12月份	76.2	41.9	12.2	130.2	12月份	88.7	49.9	12.6	151.2
11月份	85.7	48.9	13.9	148.5	11月份	75.8	39.1	12.1	127.0	11月份	83.2	47.8	13.0	144.0
同期	74.7	23.9	11.5	110.1	同期	59.9	24.2	10.6	94.7	同期	75.5	25.2	10.7	111.5
同比	14.9%	95.3%	13.7%	32.2%	同比	27.2%	72.7%	15.1%	37.5%	同比	17.5%	97.7%	17.2%	35.6%
环比	0.1%	-4.6%	-6.2%	-2.0%	环比	0.6%	7.0%	0.5%	2.6%	环比	6.7%	4.5%	-3.5%	5.0%
累计	709.5	391.0	117.9	1218.5	累计	631.4	341.8	116.7	1089.9	累计	711.0	394.3	117.6	1223.0
同期累计	612.4	211.6	69.0	893.0	同期累计	515.2	193.9	65.3	774.4	同期累计	614.2	206.8	66.3	887.3
同比	15.9%	84.8%	70.9%	36.4%	同比	22.6%	76.3%	78.7%	40.7%	同比	15.8%	90.7%	77.4%	37.8%

资料来源：乘联分会、第一创业证券研究所整理

储能领域，据储能头条不完全统计，2024 年，中国储能市场共计完成了 620 次储能采招工作，公开信息可追踪到的总采招订单规模为 59.235GW/191.264GWh，相对于 2023 年全年，我国储能中标项目总规模 99.78GWh，规模同比增长近 100%。据中国电池工业协会储能分会不完全统计，2024 年国内（不含港澳台地区）全年储能招标项目 872 个，规模合计 62.64GW/235.87GWh。中标项目 577 个，规模合计 39.05GW/122.83GWh。而根据鑫椴储能统计数据，鑫椴锂电数据库共统计到 652 个招标项目，合计招标规模 58.1GW/209.9GWh。由于多个口径统计的 2024 年国内储能招标量都接近 200GWh，约 3 倍于 2024 年前三季度 61.13GWh 的装机量，因此 2025 年的储能安装量相对 2024 年仍会大幅增长。

图 9、2024 年国内储能招标成倍增长



资料来源：鑫椽储能、第一创业证券研究所整理

根据 2022 年，全国光伏电站平均利用 1452 小时，全国风力电站平均利用 2259 小时计算，每天的工作时长分别为 4 小时和 6.2 小时。如果电站配备的是 2 小时以内的中短时储能，依旧无法保护电网免受因新能源发电不稳定所带来的冲击。因此从发展趋势看，4 小时储能会成为未来支撑新能源发展的主流配置。上海市人民政府办公厅印发《上海市新型储能示范引领创新发展工作方案（2025—2030 年）》，2025 年 1 月 1 日起，新开工（含升级改造）集中式陆上风电，按照不低于装机容量的 20%、额定充放电时长不低于 4 小时配置新型储能。在此之前国内也有一些省份要求部分项目 4 小时储能。而根据 2024 年纯能招标情况统计，平均的时长为 3 小时。根据 2024 年 11 月中国电建集团启动风电、光伏、储能设备大规模集中采购招标公告，风力发电机组 25GW、光伏组件 51GW、光伏逆变器 51GW、储能系统 16GWh，统计可见风光发电系统的储能容量配比是 2.1 小时。因此如果后续新能源都按 4 个小时配储的趋势，那么储能时长的增长就将推动储能电池的需求至少 25%~50%。储能时长更长的发展趋势也会成为未来储能需求继续快速增长的动力。

四、我们看好锂电材料行业景气度可能反转的投资机会

鉴于对锂电池上游材料产业链上述价格、供求趋势大概率会不断向好的判断，和锂电产业链公司股价总体相对于 2021 年高点仍有超过 62% 的跌幅，我们认为锂电材料行业景气度可能反转的投资机会值得跟踪。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140