

海外锂电公司23Q4量价承压， IRA补贴贡献高利润率

——海外电动车行业专题系列九

1. 锂矿及正极：降价与电动汽车需求放缓导致业绩下滑。 23Q4锂矿产量受预期碳酸锂价格波动与销量空间下降影响有所下降；除POS正极材料销量随超高镍新品的推出而增长，其他正极厂商营业利润均由于电动汽车市场增长放缓、出货量和单价下降导致亏损。展望未来，全球电动汽车销量增长持续推动锂金属需求，PLS预计全球年度锂金属需求2023-2028年年复合增长率为24%。

2. 电池：量增价减，IRA补贴贡献高利润率。 23Q4海外锂电池厂商销售额和营业利润下降主要由电动汽车市场增长放缓、金属价格持续下降和客户年末存货管理策略保守；动力电池销量增长势头稳定，储能电池因原材料价格波动导致利润下降；美国的IRA政策补贴助力企业利润率提高，松下23Q4公布的营业利润同比增长因素中约73%来自美国IRA补贴贡献。

短期增速放缓不改锂电长期空间广阔。 动力方面，三星SDI认为高利率和全球经济衰退，24H1增速疲软，预计24H2逐步复苏，预期24年动力锂电需求YOY+18%，储能电池YOY+18%，小电池（电动工具等）YOY+3%。

日韩电池企业均预期北美市场增长迅速，表示将在24年对北美市场进行拓展； 并开发磷酸铁锂电池产品。

3. 车企：金属价格下跌和库存控制导致销量增长放缓。 23Q4新能源车总体销量保持较快增长但增速放缓，主要由于金属价格持续下跌和车企偏保守的库存控制。24年各新能源车企对电动汽车销量预期都较为乐观，GM计划在24年推出多款电动车车型，Stellantis预计24年车型增加60%至48种，BMW预计到2030年实现电动汽车50%的全球销量占比。

投资建议： 考虑锂价见底、需求拐点、盈利周期反转等三重共振，锂价阶段底部已至，需求温和修复但仍需旺季信号确认，出清已现积极信号，但仍需一定时间，超跌幅度和库存周期出清顺序决定了反弹幅度及持续性。关注海外供应份额较高的企业、受益于北美市场的日韩电池企业供应商、格局优异的各环节龙头，以及受益于下一轮新品创新周期的高压快充、固态电池、复合集流体等新技术。

建议关注： 宁德时代、科达利、中伟股份、格林美。

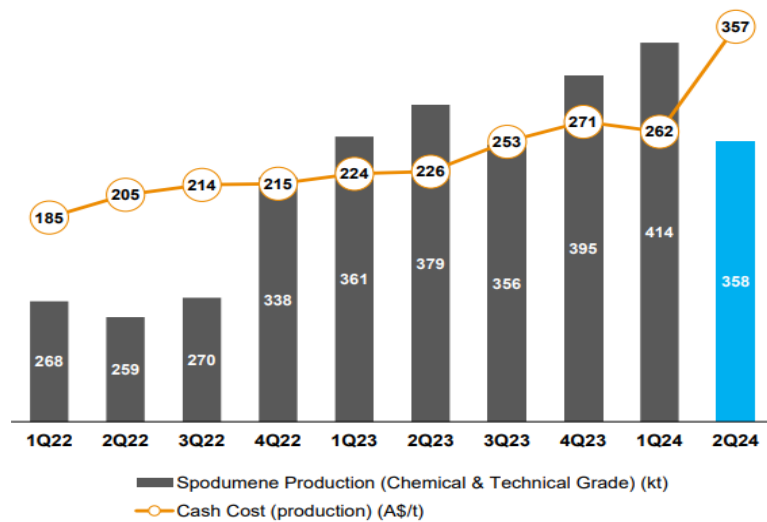
风险分析： 海外动力及储能需求不及预期、海外政策风险。

- 一、**锂矿及正极：降价与电动汽车需求放缓导致业绩下滑**
- 二、**电池：量增价减，IRA补贴贡献高利润率**
- 三、**车企：金属价格下跌和库存控制导致销量增长放缓**

1.1、IGO Limited：FY24Q2锂辉石量价齐跌，FY24H2产量预期走低

- 1) Greenbushes (格林布什) 锂矿：FY24Q2季度销售收入12.86亿澳元，QOQ-43%，EBITDA 11.44亿澳元，QOQ-43%，销售收入和EBITDA环比下降反映了锂辉石销售价格和销量的下降。
- FY24Q1格林布什锂辉石产量414kt，每吨现金成本262澳元；FY24Q2产量358kt，YOY-6%，QOQ-14%，每吨现金成本357澳元，YOY+58%，QOQ+36%。FY24Q2生产现金成本上升主要由产量下降和加工成本较高导致。
- FY24H2预期销量下降导致格林布什FY24H2产量比之前预期调低10%。FY24预期格林布什矿排产量为1,300kt-1,400kt。
- 2) Kwinana (奎纳纳) 精炼厂：FY24Q1产量607t，FY24Q2产量617t，QOQ+2%，Train 1生产率仍低于预期。

图表1：格林布什锂辉石产量与现金成本



来源：IGO Limited公司公告

图表2：格林布什锂矿营收与利润情况

| 100% basis | Units | 2Q24 ¹ | 1Q24 ¹ | QoQ | YTD ¹ | YTD Guidance ³ |
|--------------------------------------|-------|-------------------|-------------------|-------|------------------|---------------------------|
| Spodumene Production | kt | 358 | 414 | ▼ 14% | 771 | 650 - 700 |
| Spodumene Sales | kt | 275 | 392 | ▼ 30% | 667 | Not Guided |
| Sales Revenue | A\$M | 1,286 | 2,244 | ▼ 43% | 3,530 | Not Guided |
| EBITDA | A\$M | 1,144 | 2,039 | ▼ 43% | 3,183 | Not Guided |
| Cash Costs (Production) ² | A\$/t | 357 | 262 | ▲ 36% | 306 | 280 - 330 |

来源：IGO Limited公司公告

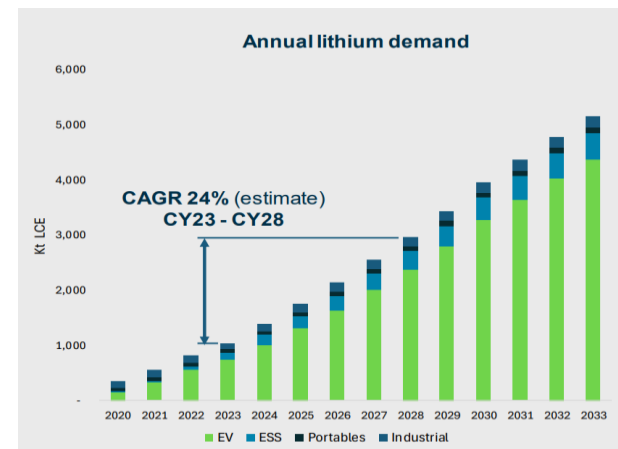
1.2、PLS：FY24H1产销量增长，锂金属成交价同比下降

- FY24 Dec Qtr 产量176kt，QOQ+22%，销售量159.9kt，QOQ+9%，季度平均成交价为1,113美元/吨，QOQ-50%。单位运营成本（FOB）环比下降14%至639澳元/吨，这主要是由于产量增加带来的销量增加，单位运营成本（CIF）环比降低20%至805澳元/吨，反映出营收减少导致的土地特许权使用费支出减少。
- FY24H1 产量320.2kt，YOY+4%，销售量306.3kt，YOY+7%，半年度平均成交价为1,645美元/吨，YOY-67%。单位运营成本（FOB）同比增加16%至691澳元/吨，单位运营成本（CIF）同比下降21%至900澳元/吨，反映出与价格降低一致的使用费用降低。
- 公司预计全球年度锂金属需求2023-2028年年复合增长率为24%。

图表3：FY24 Dec Qtr公司运营和财务指标

| | Units | Sep Q FY24 | Dec Q FY24 | (%) |
|--|--------|------------|------------|------|
| Production volume | kt | 144.2 | 176.0 | 22 |
| Sales volume | kt | 146.4 | 159.9 | 9 |
| Realised price | US\$/t | 2,240 | 1,113 | (50) |
| Revenue | A\$/M | 493 | 264 | (46) |
| Unit operating cost (FOB) ² | A\$/t | 747 | 639 | (14) |
| | US\$/t | 489 | 416 | (15) |
| Unit operating cost (CIF) ³ | A\$/t | 1,004 | 805 | (20) |
| | US\$/t | 658 | 523 | (20) |
| Cash balance | A\$/M | 3,041 | 2,144 | (29) |

来源：PLS公司公告



来源：PLS公司公告；单位：kt

1.3、POS浦项制铁: 23年正负极收入增长, 高镍新产品拉高价格

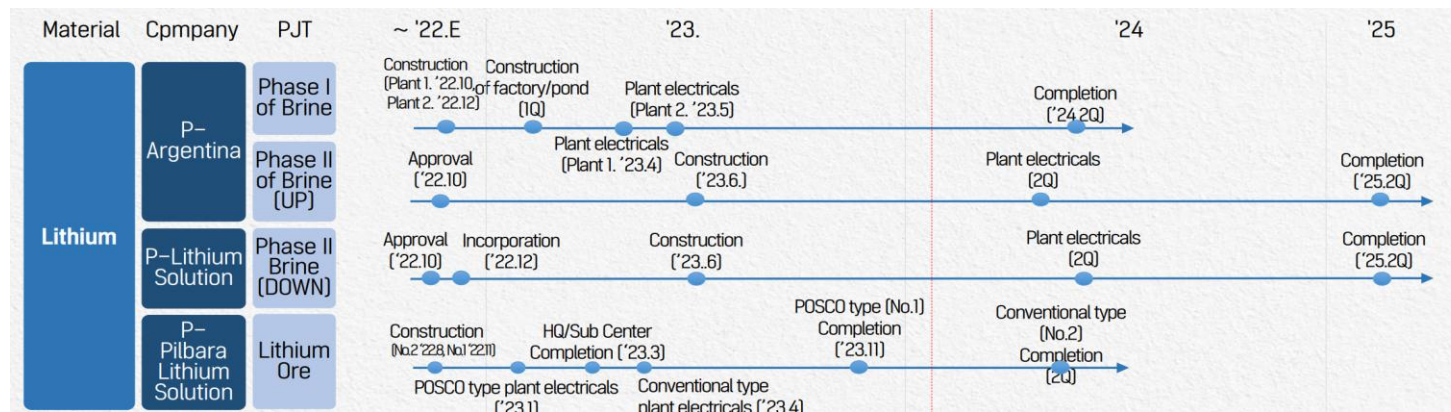
- 23年POS Future M业务营收47,600亿韩元, YOY+44%, 营业利润360亿韩元, YOY-78%, 营业利润率0.8%, YOY-4.2pct.
- 1) 正极材料: 23年随着新材料N86的推出, 收入31,360亿韩元, YOY+82%。正极材料23年销售量同比增长44%, 价格同比增长28%。
- 2) 负极材料: 23年低膨胀天然石墨的销售增长, 收入2,260亿韩元, YOY+5%。由于高价低膨胀天然石墨的销售扩大, 平均销售价格上涨, 同比增长6%。

图表5: POS Future M分业务年度营收情况

| 【Revenue by Business】 | | | | |
|-----------------------|------|-------|-------|--------|
| (KRW Billion) | 2021 | 2022 | 2023 | YoY |
| Cathode materials | 678 | 1,722 | 3,136 | +1,414 |
| Anode materials | 174 | 216 | 226 | +10 |
| Refractories | 463 | 552 | 541 | △11 |
| Quicklime/Chemical | 675 | 812 | 857 | +45 |

来源: POS浦项制铁公司公告; 单位: 十亿韩元

图表6: 锂金属业务布局

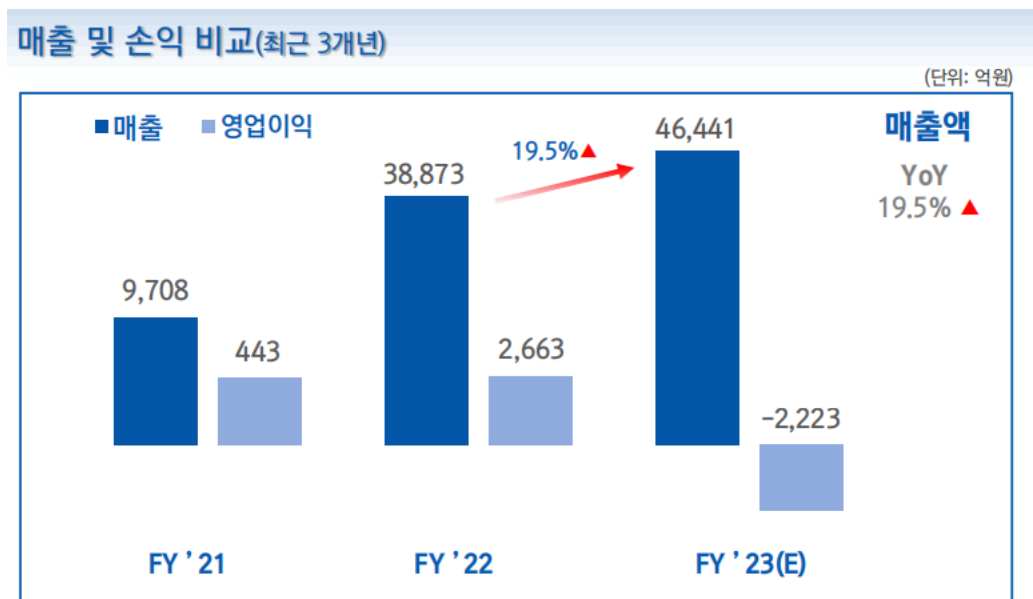


来源: POS浦项制铁公司公告

1.4、L&F: FY23Q4营收环比大幅下降，营业利润转为亏损

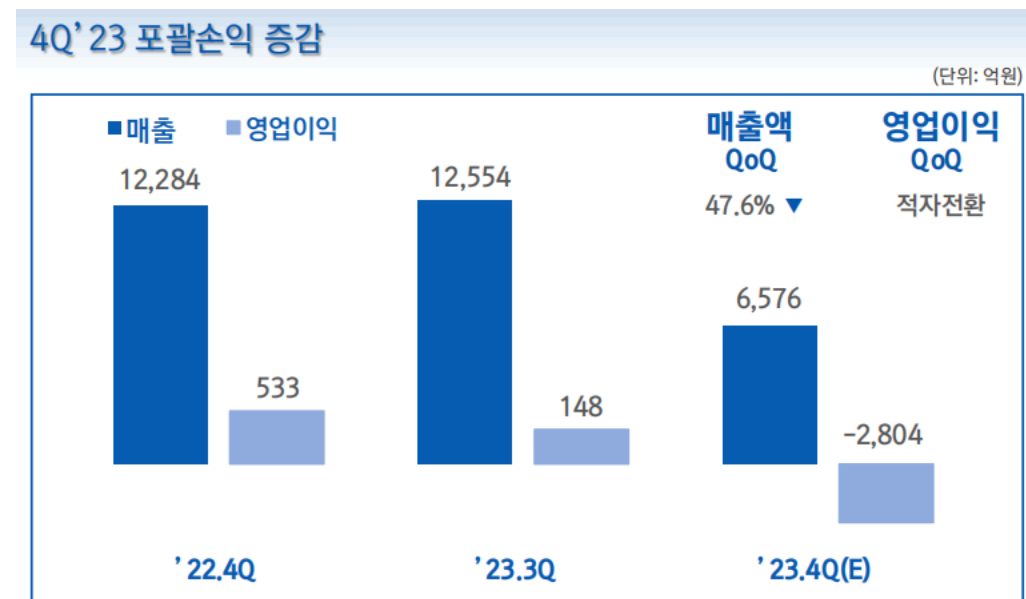
- FY23营收为46,441亿韩元，营收YOY为+19.5%。营收增加主要因为正极出货量YOY+4.4%，平均单价YOY+17.6%，营业利润亏损2,223亿韩元，主要系原材料急跌导致NCM523销售亏损激增。
- FY23Q4营收为6,576亿韩元，出货量和ASP同时下降导致营收QOQ下降至-47.6%，营业利润亏损2,804亿韩元，NCM523产品销售和库存损失扩大。

图表7：连续三年业务营收、利润变动情况



来源：L&F公司公告；单位：亿韩元

图表8：FY23Q4业务营收、利润变动情况



来源：L&F公司公告；单位：亿韩元

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/156110142234010102>