

关注行业量增弹性和头部盈利韧性

电新行业2024年春季投资策略

证券分析师：朱 栋 A0230522050001

刘宏达 A0230524020002

王艺儒 A0230523110003

研究支持：李 冲 A0230122060005

曾子栋 A0230123070004

2024.3.29

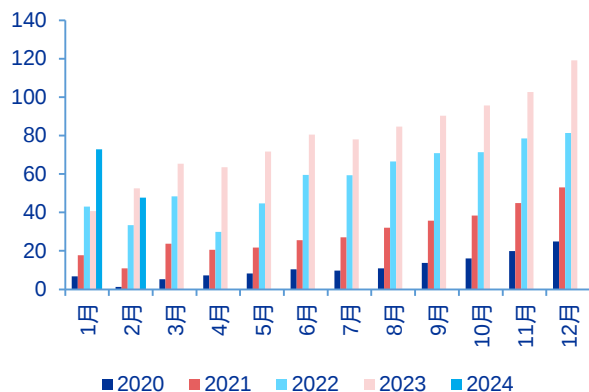
主要内容

1. 锂电：分化加剧，重视头部
2. 光伏：价格企稳，修复可期
3. 风电：关注海风逻辑兑现
4. 投资分析意见与风险提示

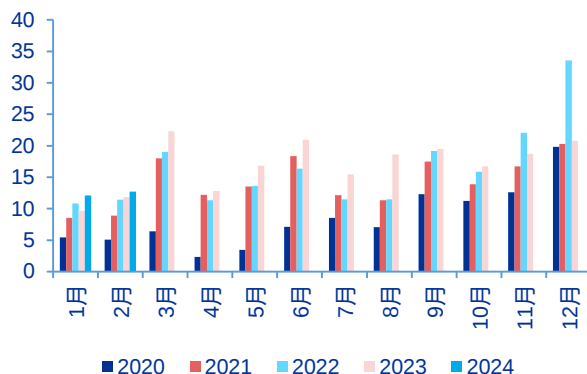
1.1 需求侧：24年中国需求旺盛，欧美短期趋缓

- 24年1-2月，中国/欧洲六国/美国新能源车销量同比分别增长29%/15%/15%，渗透率分别达到约30%/约20%/接近10%。

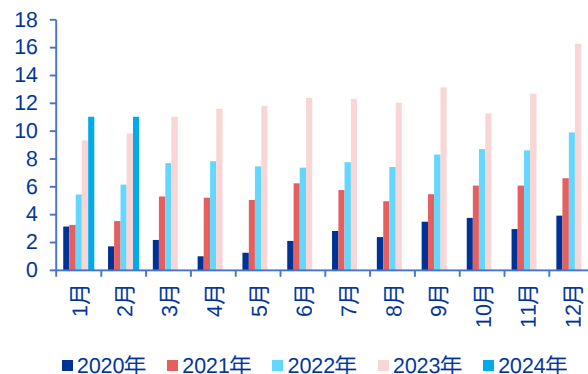
国内新能源汽车月度销量 单位：万辆



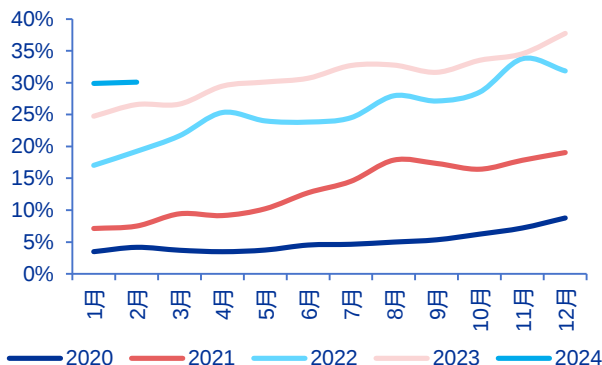
欧洲六国新能源汽车月度销量 单位：万辆



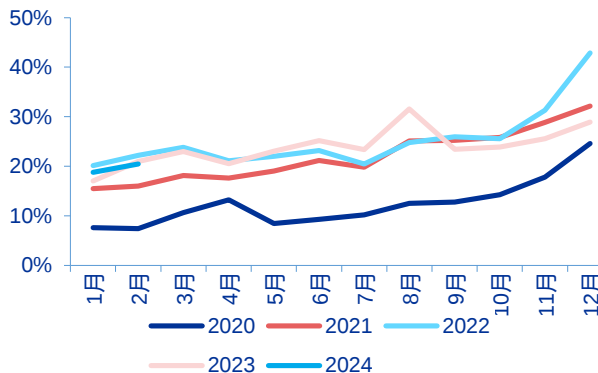
美国新能源汽车月度销量 单位：万辆



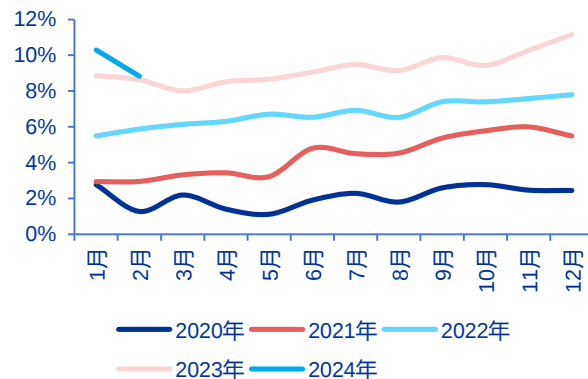
国内新能源汽车月度渗透率



欧洲六国新能源汽车月度渗透率



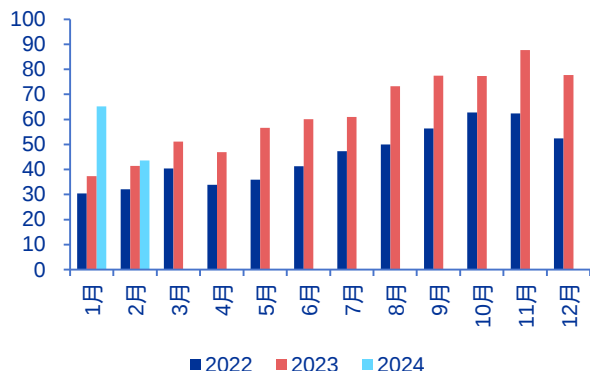
美国新能源汽车月度渗透率



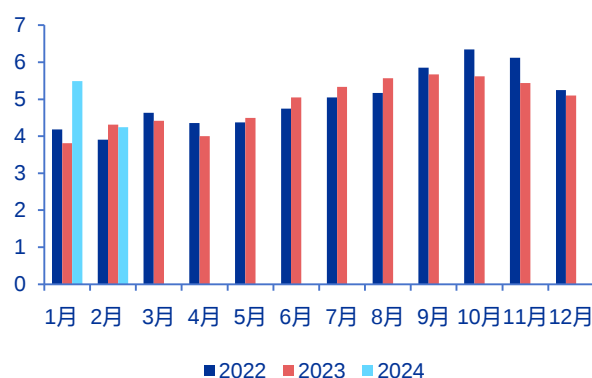
1.2 供给端：电池产量同比增速高于中游材料环节

- 24年1-2月，动力电池/三元材料/磷酸铁锂/电解液/湿法隔膜/负极产量同比+38%/+20%/+12%/-3%/+3%/+6%，电池产量同比增速高于中游材料环节。24年全年来看，中游锂电材料经历去年去库之后，出货有望恢复高速增长。

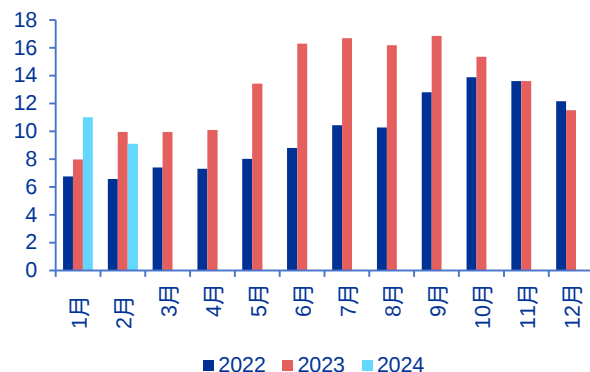
22-23年动力电池产量 (GWh)



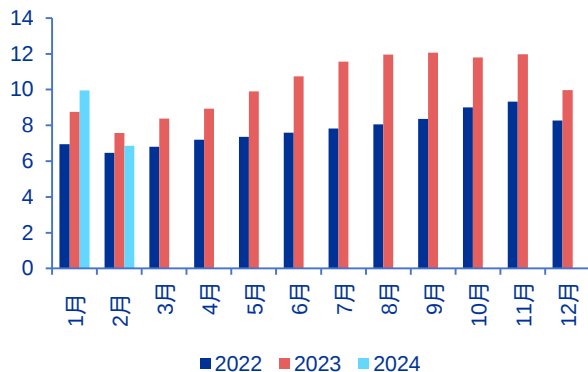
22-23年三元材料产量 (万吨)



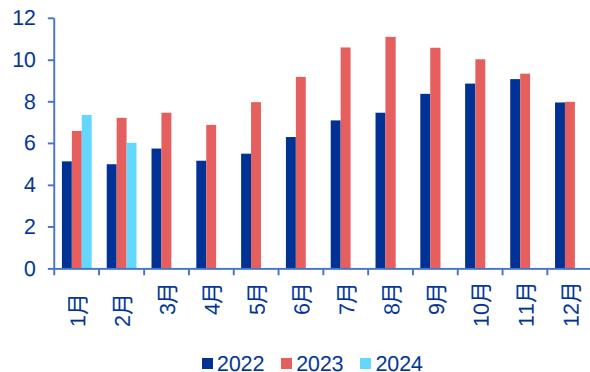
22-23年磷酸铁锂材料产量 (万吨)



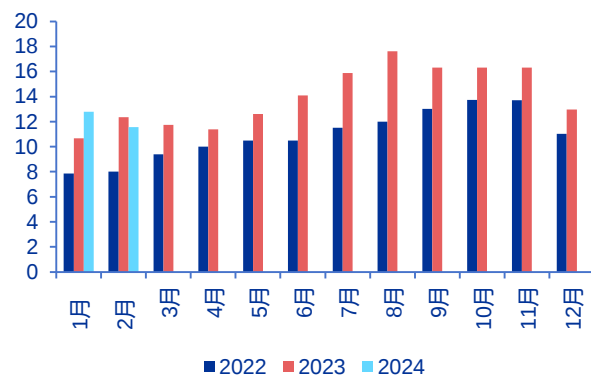
22-23年湿法隔膜产量 (亿平)



22-23年电解液产量 (万吨)



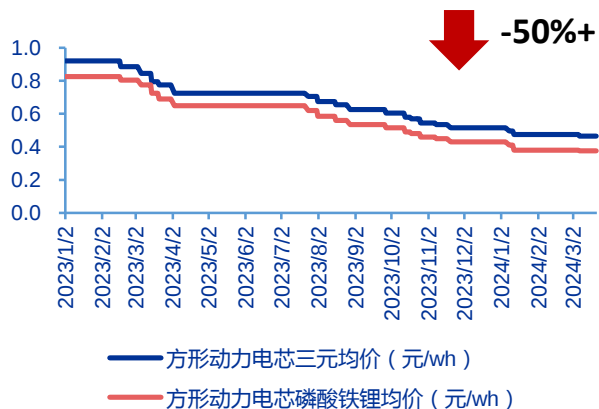
22-23年负极产量 (万吨)



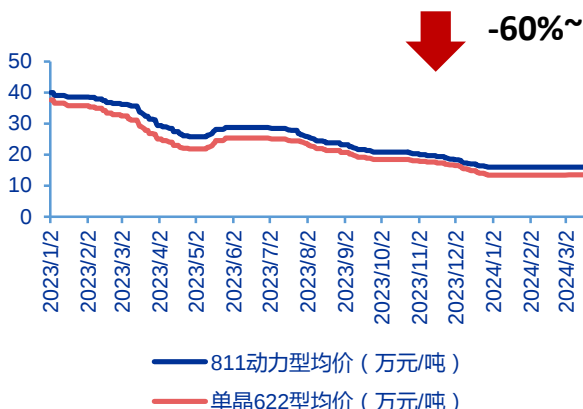
1.3 价格：价格竞争有望趋缓，现金流愈加重要

截至24年3月21日，较23年初，动力电芯/三元材料/磷酸铁锂/隔膜/电解液/负极价格分别下滑50%以上/约60%/70%以上/约40%/60%以上/20-40%。24年材料价格下探幅度有望趋缓。

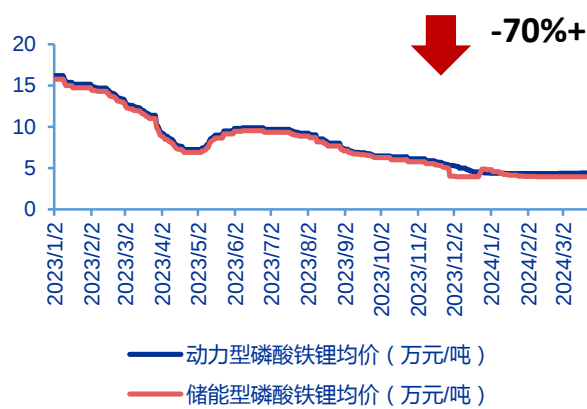
动力电芯价格变动



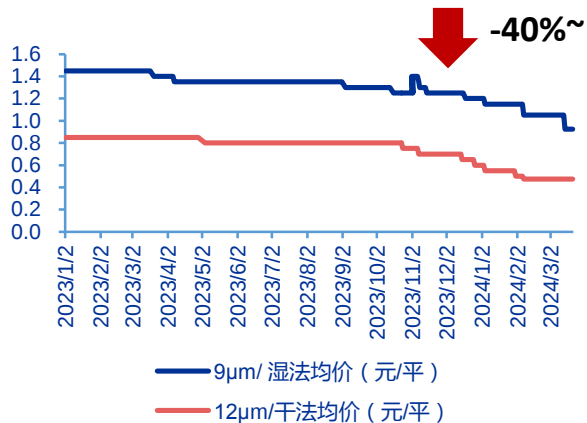
三元材料价格变动



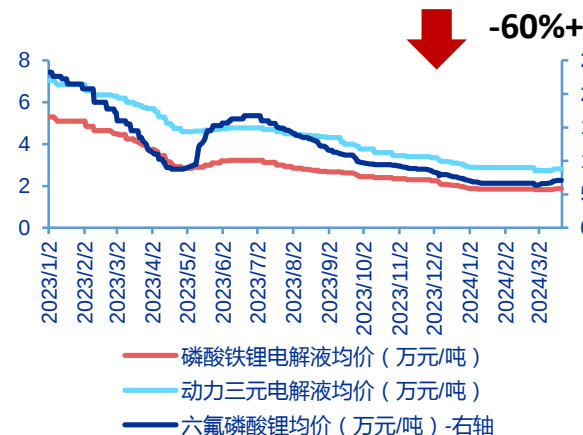
磷酸铁锂材料价格变动



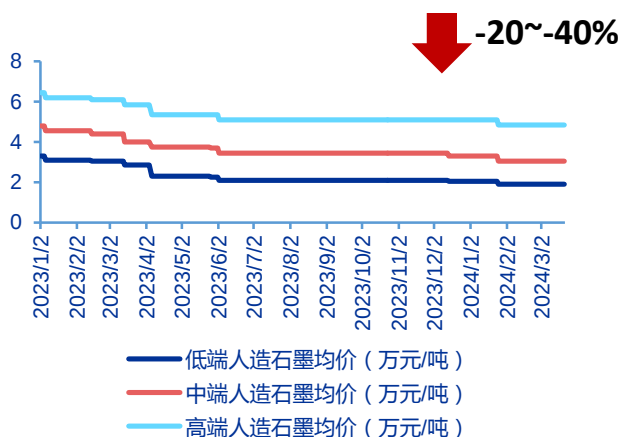
隔膜价格变动



电解液价格变动



负极价格变动



1.3 价格：1Q24价格年降后，价格降幅出现分化

- 1Q24，电池厂与中游材料厂调价基本结束，主要材料加工费均出现不同程度下降，隔膜、负极及电芯价格均出现下降。正极和电解液受到碳酸锂成本上涨，价格较为稳定。
- 相较1Q23，1Q24负极价格下降幅度有所收窄，隔膜价格下降幅度较大。

锂电材料价格变动

类别	价格	2023年初	1Q23末	2Q23末	3Q23末	4Q23末	1Q24末	1Q23价格降幅	2Q23价格降幅	3Q23价格降幅	4Q23价格降幅	1Q24价格降幅
碳酸锂	电池级碳酸锂（万元/吨）	51.75	26.55	30.25	17.25	10.10	11.30	-49%	14%	-43%	-41%	12%
正极	811动力型均价（万元/吨）	40.00	29.40	28.75	20.85	15.95	16.10	-27%	-2%	-27%	-24%	1%
	单晶622型均价（万元/吨）	16.20	9.40	9.70	6.50	4.43	4.44	-42%	3%	-33%	-32%	0%
	动力型磷酸铁锂（万元/吨）	16.20	9.40	9.70	6.50	4.43	4.44	-42%	3%	-33%	-32%	0%
	储能型磷酸铁锂（万元/吨）	15.80	9.00	9.35	6.30	4.80	3.95	-43%	4%	-33%	-24%	-18%
隔膜	9μm/ 湿法（元/平）	1.45	1.40	1.35	1.30	1.20	0.93	-3%	-4%	-4%	-8%	-23%
	12μm/干法（元/平）	0.85	0.85	0.80	0.80	0.60	0.48	0%	-6%	0%	-25%	-21%
电解液	六氟磷酸锂（万元/吨）	23.25	11.50	16.75	9.80	7.20	7.10	-51%	46%	-41%	-27%	-1%
	磷酸铁锂电解液（万元/吨）	5.30	3.75	3.23	2.45	1.93	1.88	-29%	-14%	-24%	-21%	-3%
	动力三元电解液（万元/吨）	7.05	5.70	4.78	3.78	2.95	2.82	-19%	-16%	-21%	-22%	-4%
负极	低端人造石墨均价（万元/吨）	3.30	2.85	2.10	2.10	2.05	1.90	-14%	-26%	0%	-2%	-7%
	中端人造石墨均价（万元/吨）	4.80	4.00	3.45	3.45	3.30	3.05	-17%	-14%	0%	-4%	-8%
	高端人造石墨均价（万元/吨）	6.45	5.85	5.10	5.10	5.10	4.85	-9%	-13%	0%	0%	-5%
电芯	方形动力电芯三元（元/wh）	0.92	0.78	0.73	0.61	0.52	0.47	-16%	-6%	-17%	-15%	-10%
	方形动力电芯磷酸铁锂（元/wh）	0.83	0.69	0.65	0.52	0.43	0.38	-16%	-6%	-21%	-17%	-13%

1.4 份额：24年全球及国内动力电池格局有望进一步集中

■ 看好宁德24年在国内份额的企稳回升，海外份额定点的持续增加

全球动力电池装机格局（单位：GWh）

2022			2023			2023M1			2024M1		
企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率
宁德时代	191.6	37.0%	宁德时代	259.7	36.8%	宁德时代	10.9	33.9%	宁德时代	20.5	39.7%
比亚迪	70.4	13.6%	比亚迪	111.4	15.8%	比亚迪	5.5	17.2%	比亚迪	7.4	14.4%
LG新能源	70.4	13.6%	LG	95.8	13.6%	LG新能源	4.4	13.7%	LG新能源	5.9	11.4%
松下	38	7.3%	松下	44.9	6.4%	松下	3.4	10.5%	松下	3.0	5.9%
SK on	27.8	5.4%	SK on	34.4	4.9%	三星SDI	1.7	5.3%	三星SDI	2.5	4.8%
三星SDI	24.3	4.7%	中创新航	33.4	4.7%	SK on	1.7	5.4%	SK on	2.1	4.0%
中创新航	20	3.9%	三星SDI	32.6	4.6%	中创新航	0.8	2.5%	中创新航	2.0	4.0%
国轩高科	14.1	2.7%	国轩高科	17.1	2.4%	国轩高科	0.6	1.8%	国轩高科	1.4	2.7%
欣旺达	9.2	1.8%	亿纬锂能	16.2	2.3%	蜂巢能源	0.2	0.7%	蜂巢能源	1.1	2.2%
孚能科技	7.4	1.4%	欣旺达	10.5	1.5%	亿纬锂能	0.6	1.9%	亿纬锂能	0.9	1.7%

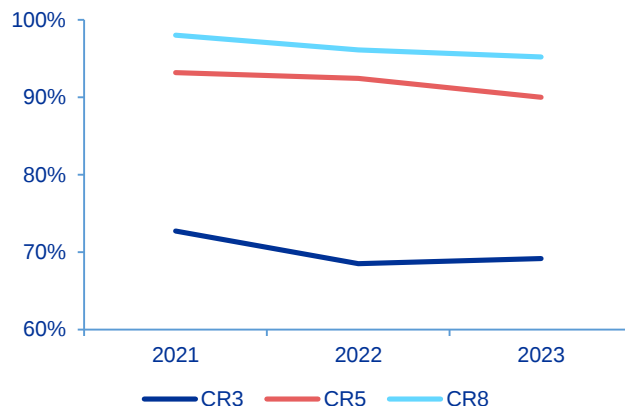
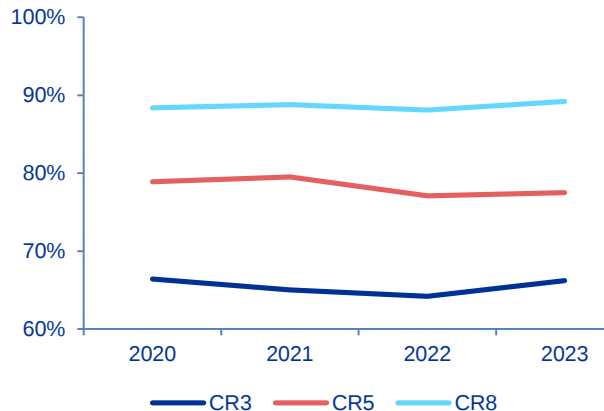
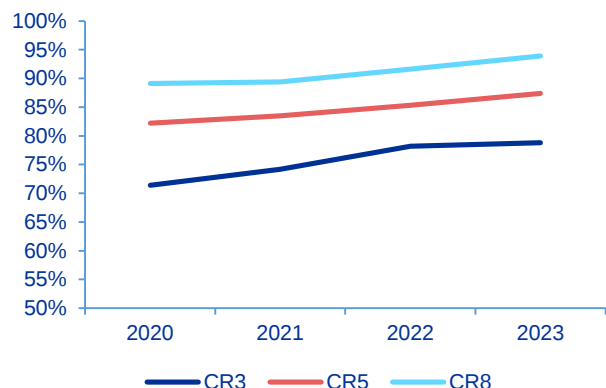
国内动力电池装机格局（单位：GWh）

2022			2023			2023M1-2			2024M1-2		
企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率	企业	装机量	市占率
宁德时代	142.0	48.2%	宁德时代	167.1	43.1%	宁德时代	16.8	44.0%	宁德时代	25.8	51.8%
比亚迪	69.1	23.5%	比亚迪	105.5	27.2%	比亚迪	13.0	34.2%	比亚迪	9.2	18.4%
中创新航	19.2	6.5%	中创新航	32.9	8.5%	中创新航	2.4	6.4%	中创新航	2.9	5.8%
国轩高科	13.3	4.5%	亿纬锂能	17.3	4.5%	国轩高科	1.4	3.7%	国轩高科	2.1	4.2%
欣旺达	7.7	2.6%	国轩高科	15.9	4.1%	亿纬锂能	1.4	3.5%	亿纬锂能	2.0	4.0%
亿纬锂能	7.2	2.4%	欣旺达	8.7	2.2%	欣旺达	0.8	2.1%	蜂巢能源	1.9	3.8%
蜂巢能源	6.1	2.1%	蜂巢能源	8.3	2.2%	LG新能源	0.7	1.9%	欣旺达	1.5	3.1%
孚能科技	5.4	1.8%	LG新能源	8.3	2.1%	蜂巢能源	0.4	0.9%	LG新能源	1.2	2.4%
LG新能源	5.2	1.8%	孚能科技	5.9	1.5%	孚能科技	0.3	0.9%	瑞浦兰钧	1.1	2.2%
瑞浦兰钧	4.5	1.5%	正力新能	5.4	1.4%	捷威动力	0.2	0.4%	极电新能源	0.6	1.2%

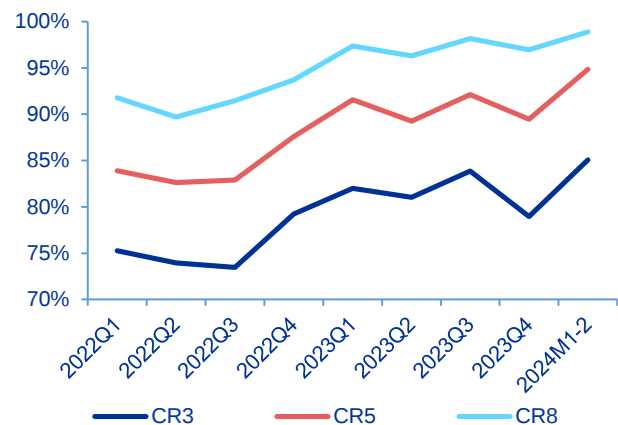
1.4 份额：动力电池经过充分竞争，市场集中化趋势明显

- 在稳定高集中度的动力电池市场中，新进入者较难发展；同时CR3保持较高位置，说明二线厂商存在不断扩张份额的壁垒。

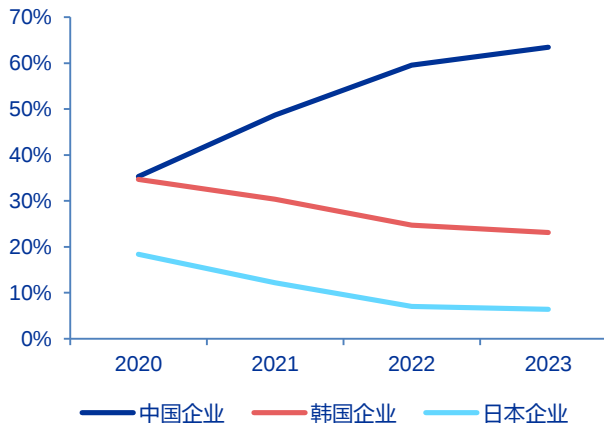
国内动力电池企业装车量 CR3/CR5/CR8 全球动力电池企业装车量 CR3/CR5/CR8 非中国市场动力电池企业装车量 CR3/CR5/CR8



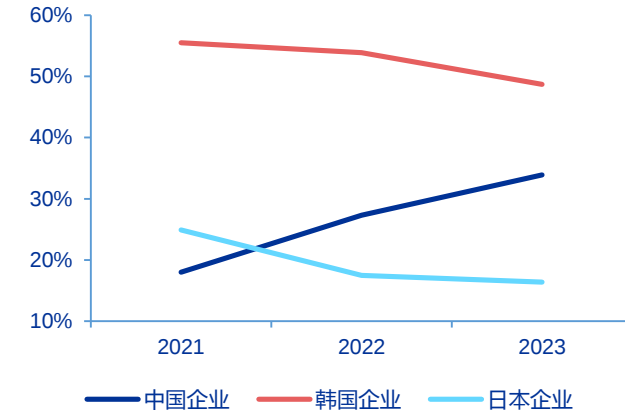
国内三元电池企业装车量 CR3/CR5/CR8



全球市场动力电池各国企业份额



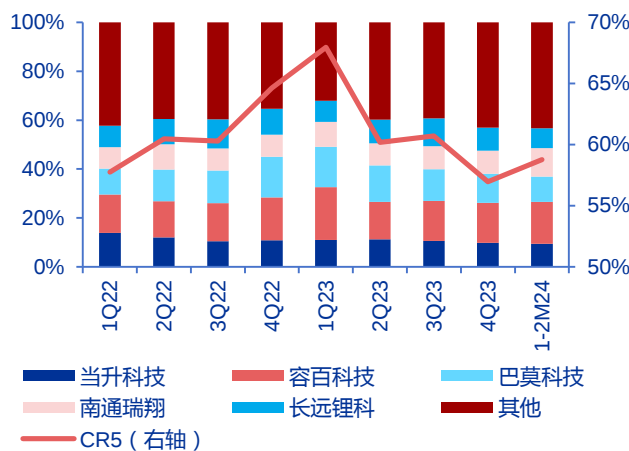
非中国市场动力电池各国企业份额



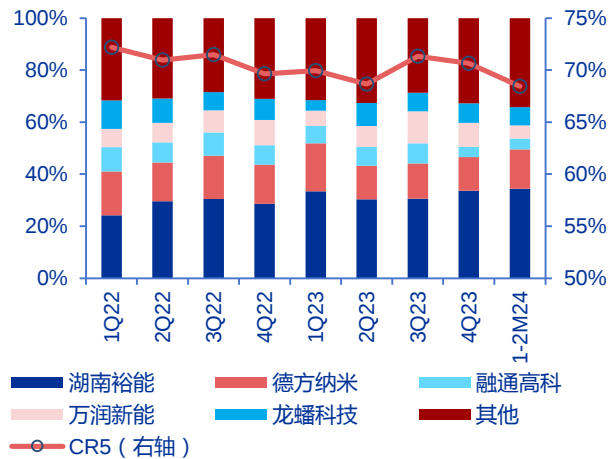
1.4 份额：锂电材料份额保持集中

- 22年，除三元外，锂电其他主材经过行业新增供给释放，行业集中度有所下降。
- 23年以来，价格竞争下，一线厂商份额稳定，铁锂/电解液/负极/湿法隔膜的行业集中度保持稳定，行业份额分散趋势趋缓。

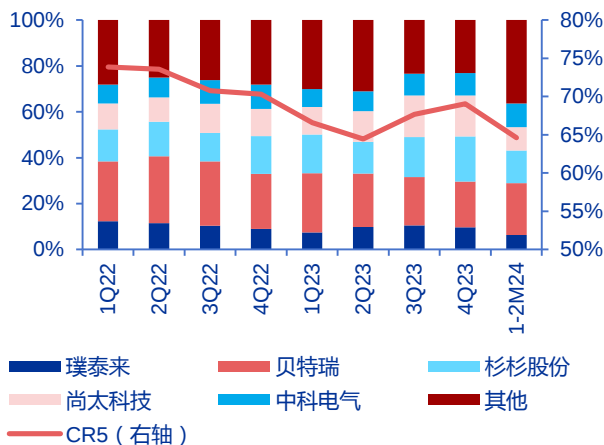
三元材料份额变动



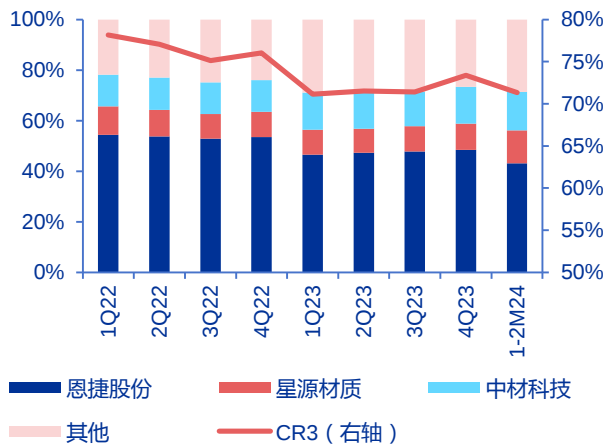
磷酸铁锂材料份额变动



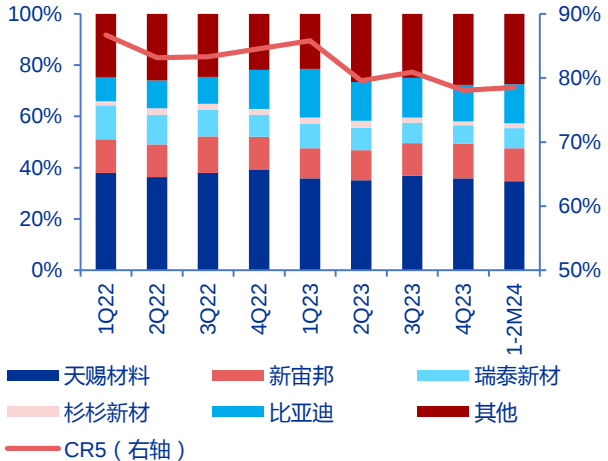
负极份额变化



湿法隔膜份额变化



电解液份额变化



1.5 锂电板块投资分析意见

- **行业产能仍处于过剩状态，1Q24需求淡季下行业盈利继续筑底，随着2Q24开始行业排产有望上行，行业盈利有望见底回升。目前一二线企业盈利差距拉大，新增产能建设趋缓，25年行业供需格局有望回归健康状态，板块盈利和估值弹性有望出现。**
- **建议关注三条主线**
 - 1) 份额集中下的电池一线企业：宁德时代，亿纬锂能；
 - 2) 盈利能力领先+充沛现金流的材料环节公司：中伟股份、科达利、中科电气、湖南裕能及天赐材料；
 - 3) 盈利修复的弹性标的：珠海冠宇、蔚蓝锂芯及信德新材。

主要内容

1. 锂电：分化加剧，重视头部
2. 光伏：价格企稳，修复可期
3. 风电：关注海风逻辑兑现
4. 投资分析意见与风险提示

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/57803503200006054>