

## 锂电有望双击，拐点愈加清晰

证券研究报告

2024 年 12 月 12 日

## 电动车 2025 年度策略报告

## • 核心结论

锂电 2025 年有望迎来业绩估值双击。

1) 业绩层面，碳酸锂周期拐点+部分环节格局边际优化，带来较高的业绩增长确定性。高成本锂矿今年以来纷纷减产、停产，行业边际成本增加，锂盐价格有望迎来触底回升，碳酸锂链条冶炼、正极、六氟等环节有望从库存亏损转变为库存收益，业绩迎来改善。从供需平衡表来看，磷酸铁锂、负极、六氟、铝箔等环节 25 年供过于求情况有望改善，在行业产品高端化的趋势下，头部厂商的产能更加紧俏，高端产品供需情况优于行业水平，头部企业盈利有望提升。推荐尚太科技、天赐材料，建议关注湖南裕能、天际股份、鼎胜新材。

2) 估值层面，欧美市场 25 年下半年有望迎来积极催化，固态电池、4680、钠电等新技术 25 年预计迎来新进展，相关受益标的迎来估值扩张逻辑。

2.1) 25 年海外电池厂新产能相继转固，有望提升锂电出海链估值水平。通过产业链跟踪，LG、三星、SK 等海外电池厂新产能有望在 25 年迎来投产转固潮，以满足 26 年欧美 EV 及储能的需求。海外锂电产业链盈利水平高，相关公司有望迎来第二成长曲线，推荐宁德时代、科达利、容百科技、中伟股份，建议关注龙蟠科技。

2.2) 固态电池 2025 年离商业化更进一步，全年利好不断。2025 年初国内头部固态电池厂商有望推出能量密度更高的半固态电池，及更高容量的全固态电池。下游动力市场预计有更多车型配备半固态长续航电池，储能市场预计有更多半固态电芯出货，固态电池产业化进程加速。推荐三祥新材、曼恩斯特，建议关注纳科诺尔。

2.3) 4680 沉寂两年，预计 2025 年迎来量产元年。特斯拉在 24Q2 业绩会公开表明公司已突破干法电极工艺，从生产第 5000 万颗到第 1 亿颗仅用 3 个月时间，公司在快速提高生产节拍，预计 25 年会有明显产能爬坡。同时，三星、LG 的 46 系列电池预计也会在 25 年初量产。推荐科达利、亿纬锂能、容百科技，建议关注东方电热、新坐标。

2.4) 碳酸锂涨价周期+钠电池技术进步，钠电有望重新迎来市场关注。钠离子本身技术进步，BOM 成本快速下降，叠加 25 年碳酸锂价格预计触底反弹，钠电替代效应提升。另外，宁德发布骁遥增混电池，引入钠离子提升低温性能表现，钠电商业化进程有望提速。建议关注同兴环保、维科技术。

2.5) 电池降本带来的边际效应降低，高性能优势凸显，产业链头部企业也享受了高端产品带来的溢价。我们预计 25 年快充负极、高压实铁锂、硅负极等高端产品会继续放量。建议关注中科电气、湖南裕能、贝特瑞。

2.6) 头部充电运营商盈利性有望逐步释放。中国新能源车保有量快速提升是推动充电桩建设及运营的根本动力，车网互动受到政策鼓励长期发展空间较大。推荐特锐德、绿能慧充，建议关注盛弘股份、道通科技等。

风险提示：新技术产业化进展不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动。

行业评级	超配
前次评级	超配
评级变动	维持

## 近一年行业走势



相对表现	1 个月	3 个月	12 个月
电池	-4.72	42.69	24.34
沪深 300	-2.37	25.73	16.40

## 相关研究

电池：QuantumScape 的 QSE-5 B 电池为什么重要？—固态电池行业动态跟踪 2024-10-28

电池：固态电池系列一：产业化进程加速，材料体系迎来变革—固态电池行业深度系列报告 2024-10-21

电池：锂电池行业培训框架报告 2024-08-29

## 索引

## 内容目录

一、24H2电新板块明显回升，电池7月以来上涨超50%.....	5
1.1 今年以来电新板块小幅上涨，7月以来电池板块大幅上涨.....	5
1.2 电池板块Q3持仓市值环比回升，龙头公司加仓较多.....	6
二、国内电动车持续增长，海外电动化长期向好.....	10
2.1 国内新能源车：预计2025年国内新能源汽车销量有望达到1426万辆，同比+25%.10	
2.2 海外新能源车：预计2025年海外新能源汽车销量增速+19.59%，2026年增速提高12	
2.3 动力电池：我们预计2025年全球动力电池产量有望达到1226GWh，同比+22.09%13	
三、材料价格涨价预期强烈，供需格局25年有望改善.....	14
四、新技术产业化进程加快，锂电环节迎来新机遇.....	22
4.1 固态电池：技术变革带来新需求，产业化进程加速.....	22
4.1.1 电解质：固态电池性能核心.....	22
4.1.2 锆材是固态电解质的关键成分，国内供给较为稀缺.....	23
4.1.3 固态电池：固态电池新技术突破，产业化进程加速.....	24
4.2 4680电池：特斯拉4680量产提速，大规模装车在即.....	25
4.3 钠电池：兼具性价比与低温性能，聚阴离子或成为主流路线.....	26
4.4 高性能材料：快充负极、硅负极、高压实铁锂.....	27
五、充电桩：全国公共充电量高增，车网互动发展潜力大.....	29
六、风险提示.....	32

## 图表目录

图1：今年以来电力设备板块上涨5.23%，跑赢沪深300指数5.05个百分点.....	5
图2：7月以来电力设备板块上涨40.67%，跑赢沪深300指数40.52个百分点.....	5
图3：7月以来，电池和光伏设备分别上涨56.83%/45.85%.....	6
图4：今年7月以来，蓄电池、锂电池、锂电设备和电池化学品板块涨幅均超过50%。.....	6
图5：截至2024年11月20日电力设备行业PE为26.10倍.....	7
图6：电力设备二级分类中，电池PE为24.10倍.....	7
图7：电池三级分类中，蓄电池及其他电池PE为17.50倍.....	7
图8：10月国内新能源汽车销量143万辆，同环比+49.6%/+11.1%.....	10
图9：10月汽车整体出口54.2万辆，同环比+11.1%/+0.5%.....	11
图10：10月新能源汽车出口12.8万辆，同环比+16%/+3.6%.....	11
图11：近期上市新车（截至2024.11.30）.....	12
图12：9月全球动力电池装机量达到88.9GWh，同环比+43.4%/+17.4%.....	13
图13：锂精矿价格806美元/吨，同比-57.47%（万美元/吨）.....	15
图14：碳酸锂价格7.91万元/吨，同比-44.30%（万元/吨）.....	15
图15：硫酸钴和电池级硫酸镍价格年内小幅震动（万元/吨）.....	16
图16：2024年以来三元前驱体价格有所下降（万元/吨）.....	16
图17：24年以来正极材料价格下滑（万元/吨）.....	16
图18：负极石墨化价格相比年初下降8.55%（万元/吨）.....	18
图19：24年上半年焦类价格有所回升（万元/吨）.....	18
图20：2024年以来人造石墨价格持续下降（万元/吨）.....	18
图21：2024年上半年天然石墨价格总体下跌（万元/吨）.....	18
图22：隔膜产能过剩，价格承压下降（元/平方米）.....	19

图 23: 电解液价格仍在底部区间弱震荡 (万元/吨)	20
图 24: 2024 年以来六氟磷酸锂价格先升后降 (万元/吨)	20
图 25: 2024 年以来锂电铜箔加工费下降 (万元/吨)	21
图 26: 2024 年以来锂电铝箔加工费波动幅度小 (万元/吨)	21
图 27: 固态电池有望成为下一代动力电池技术突破的关键	22
图 28: 2023 年全球钴矿主要分布在澳大利亚与南非	24
图 29: 特斯拉 4680 采用全新工艺生产技术	25
图 30: 特斯拉从第 5000 万颗到第 1 亿颗 4680 下线仅用 3 个月	25
图 31: 宁德时代发布“骁遥”超级增混电池	27
图 32: 宁德时代首创锂钠 AB 电池系统集成技术	27
图 33: 神行电池可实现“充电 10 分钟, 续航 400 公里”	28
图 34: 23 年以来中国月度充电桩车桩比数据整体呈现上升趋势	29
图 35: 23 年以来公桩及公共直流桩月度车桩比整体呈现上升趋势	29
图 36: 24 年以来充电桩保有量车桩比有所提升	30
图 37: 24 年以来公共充电桩及公共直流桩保有量车桩比提升	30
图 38: 24 年以来全国公共充电量同比维持高增速	30
图 39: 四大充电运营商充电量快速提升 (亿度电)	31
图 40: 四大充电运营商充电量市场份额整体保持 70% 以上较高水平	31
图 41: 四大充电运营商充电桩装机功率稳步提升 (万 KW)	31
图 42: 四大充电运营商充电桩装机功率维持 70% 左右市占率	31
图 43: 中国新能源车单车平均公共充电量稳步上升 (度电/年)	32
图 44: 特来电新能源微网项目	32
图 45: 特来电 V2G 充电站	32
表 1: 电力设备 2024Q3 公募基金持股市值约为 3418.04 亿元, 环比+41.66%	7
表 2: 电池板块 24Q3 持股市值约为 2036.76 亿元, 环比+46.06%	8
表 3: 锂电池板块持股市值约为 1885.61 亿元, 环比+50.68%	8
表 4: 截至 2024Q3, 宁德时代仍为电池行业第一重仓股	9
表 5: 宁德时代、新宙邦和欣旺达 24Q3 加仓市值分别为 595.55/26.94/14.75 亿元, 位列前三位	9
表 6: 隔膜、电解液等相关标的减仓明显	10
表 7: 我们预计 2025 年国内新能源汽车销量有望达到 1426 万辆, 同比+24.92%	11
表 8: 2025 年欧美销量增速有望回升, 全球电动车销量保持稳定增长	13
表 9: 2024 年 1-9 月全球动力电池装机量排名 top10 中, 中国公司占据 6 席 (GWh)	14
表 10: 我们预计 2025 年全球动力电池产量有望达到 1226GWh, 同比+22.09% (GWh)	14
表 11: 预计 2025 年全球锂盐 LCE 需求量有望达 147.7 万吨, 有效供给为 161.4 万吨, 供需比 109%	15
表 12: 预计 2025 年三元正极产能 207.2 万吨, 供需比 134%	16
表 13: 预计 2025 年磷酸铁锂正极产能 343.0 万吨, 供需比 137%	17
表 14: 预计 2025 年负极产能 351.5 万吨, 供需比 135%	18
表 15: 预计 2025 年隔膜产能 459.2 万吨, 供需比 122%	19
表 16: 预计 2025 年六氟磷酸锂产能 33.8 万吨, 供需比 121%	20
表 17: 预计 2025 年铜箔产能 156.2 万吨, 供需比 124%	21
表 18: 预计 2025 年铝箔产能 97.6 万吨, 供需比 136%	21
表 19: 固态电池根据材料不同, 主要分为聚合物、氧化物、硫化物和卤化物体系	23
表 20: 24 年以来多家电池厂和车企公布固态电池相关进展	24
表 21: 大圆柱电池产能规划已超 500GWh, 2025 年有望迎来放量节点	26
表 22: 国内钠离子电池储能项目进展顺利	26

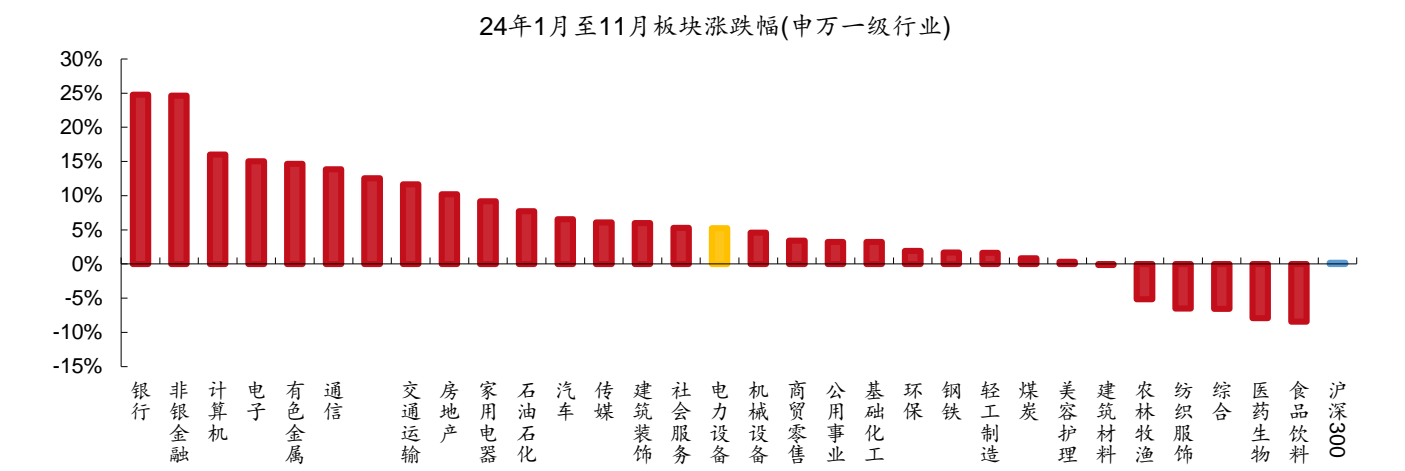
表 23: 部分搭载神行电池的新车型 .....	28
表 24: 硅碳负极电池已在智能手机上实现量产 .....	28
表 25: 国内硅负极进展顺利 .....	29

## 一、24H2电新板块明显回升，电池7月以来上涨超50%

### 1.1 今年以来电新板块小幅上涨，7月以来电池板块大幅上涨

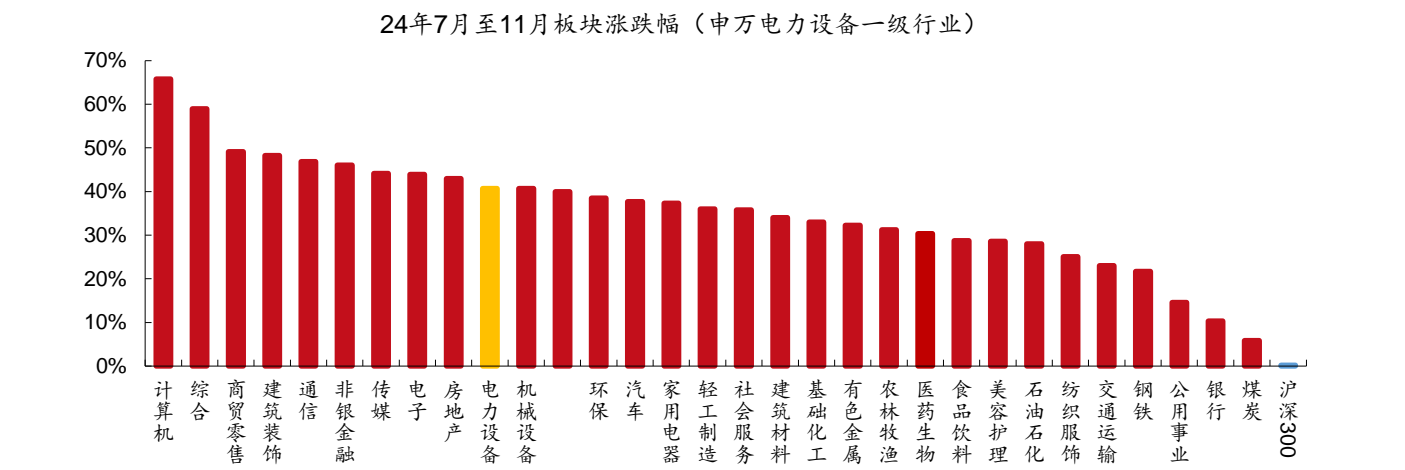
电新板块今年以来小幅上涨，7月以来电池板块大幅上涨。2024年初至11月20日，电力设备指数上涨5.23%，跑赢沪深300指数5.05个百分点。24H2市场情绪明显好转，7月1日至11月20日，电力设备指数上涨40.67%，跑赢沪深300指数40.52个百分点。按申万二级行业看，电力设备行业中电池和光伏设备7月以来涨幅最高，分别上涨56.83%/45.85%。按申万三级行业看，今年7月以来，蓄电池、锂电池、锂电设备和电池化学品板块涨幅均超过50%。

图1：今年以来电力设备板块上涨5.23%，跑赢沪深300指数5.05个百分点



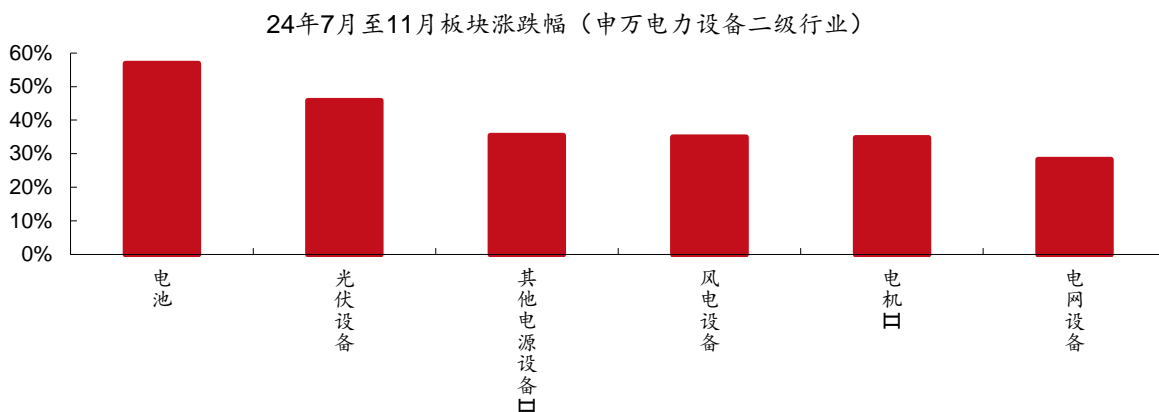
资料：iFind, 西部证券研发中心  
注：图1中涨跌幅区间选取为2024年1月2日至2024年11月20日

图2：7月以来电力设备板块上涨40.67%，跑赢沪深300指数40.52个百分点



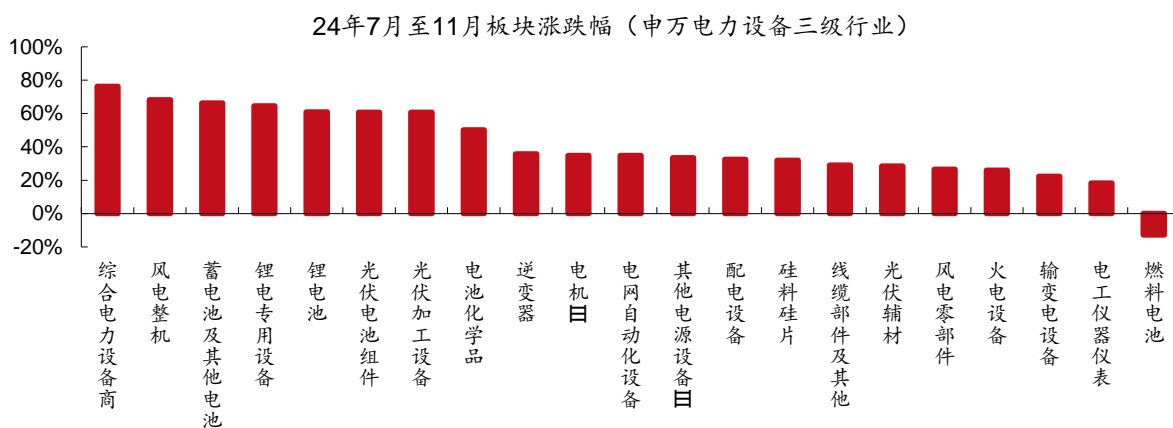
资料：iFind, 西部证券研发中心  
注：图2中涨跌幅区间选取为2024年7月1日至2024年11月20日

图3：7月以来，电池和光伏设备分别上涨56.83%/45.85%



资料：iFind, 西部证券研发中心  
注：图3中涨跌幅区间选取为2024年7月1日至2024年11月20日

图4：今年7月以来，蓄电池、锂电池、锂电设备和电池化学品板块涨幅均超过50%。



资料：iFind, 西部证券研发中心  
图4中涨跌幅区间选取为2024年7月1日至2024年11月20日

## 1.2 电池板块Q3持仓市值环比回升，龙头公司加仓较多

截至2024年11月20日电力设备行业PE(TTM中位数法,下同)为26.10倍,相对沪深300估值溢价31.38%。在电力设备二级分类中,电池PE为24.10倍,处于电力设备二级分类适中位置。电池三级分类中,蓄电池及其他电池PE为17.50倍,在电池分类中估值最高,电池化学品其次,锂电池、锂电专用设备PE分别为15.45/13.38倍。



图 5: 截至 2024 年 11 月 20 日电力设备行业 PE 为 26.10 倍

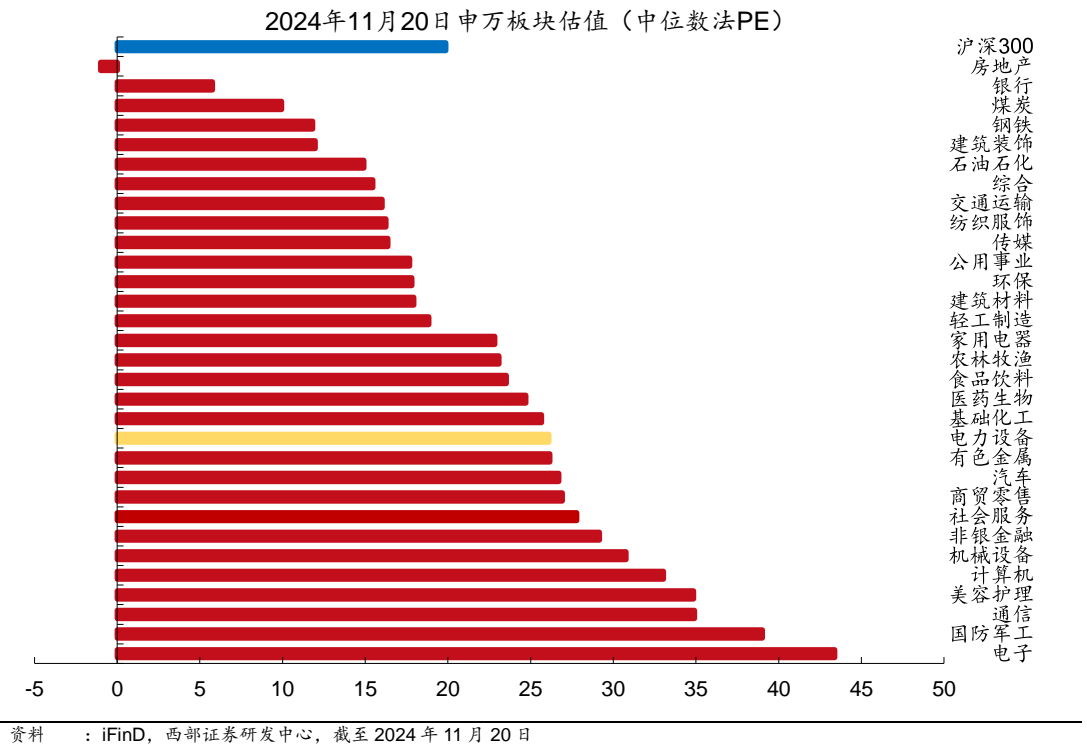


图 6: 电力设备二级分类中，电池 PE 为 24.10 倍

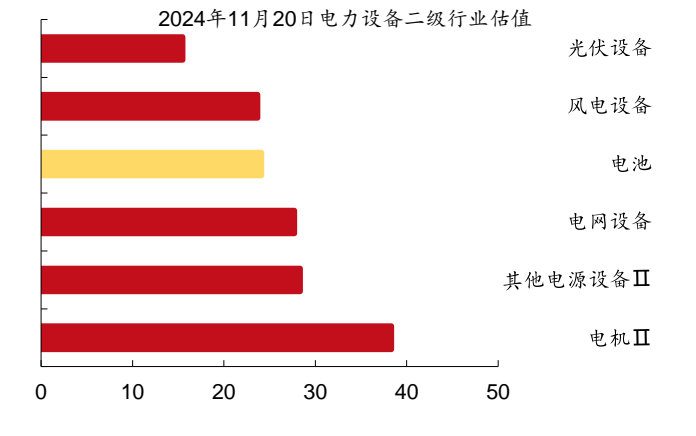
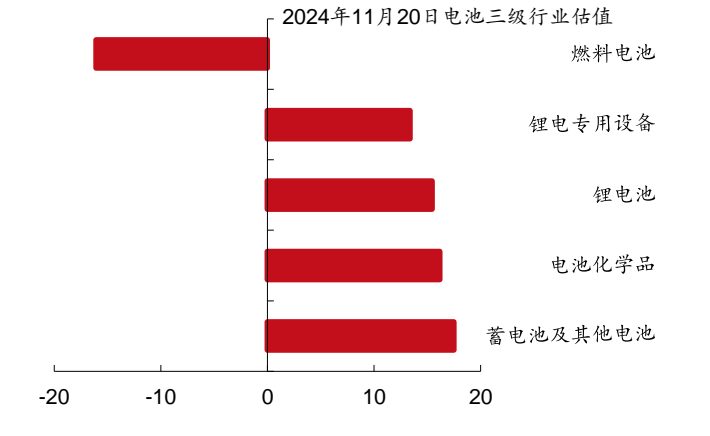


图 7: 电池三级分类中，蓄电池及其他电池 PE 为 17.50 倍



从公募基金持仓角度看，根据 iFinD 数据，按照申万一级行业分类，电力设备 2024Q3 公募基金持股市值约为 3418.04 亿元，环比+41.66%，变动金额位居板块榜首。其中，电池板块 24Q3 持股市值约为 2036.76 亿元，环比+46.06%，电池三级分类中，锂电池板块持股市值约为 1885.61 亿元，环比+50.68%，持股市值在锂电板块中占比最高。

表 1: 电力设备 2024Q3 公募基金持股市值约为 3418.04 亿元，环比+41.66%

板块名称	24Q2 公募基金持股市值	24Q3 公募基金持股市值	环比变动 (亿元)	环比变动
电力设备	2412.81	3418.04	1005.23	41.66%
非银金融	1047.41	1794.96	747.54	71.37%
食品饮料	2865.63	3505.63	640.00	22.33%
电子	3534.02	3994.79	460.77	13.04%
医药生物	2440.55	2800.44	359.89	14.75%

板块名称	24Q2 公募基金持股市值	24Q3 公募基金持股市值	环比变动 (亿元)	环比变动
家用电器	1045.09	1355.94	310.85	29.74%
银行	1200.30	1483.92	283.62	23.63%
汽车	1041.37	1316.19	274.82	26.39%
房地产	188.86	338.78	149.92	79.38%
通信	971.26	1120.77	149.51	15.39%
	710.98	826.47	115.49	16.24%
计算机	622.56	693.07	70.50	11.32%
有色金属	1305.65	1371.15	65.49	5.02%
传媒	195.42	259.55	64.14	32.82%
基础化工	570.53	595.64	25.11	4.40%
机械设备	725.04	739.22	14.18	1.96%
商贸零售	67.99	81.84	13.84	20.36%
社会服务	73.84	83.26	9.42	12.76%
轻工制造	149.43	156.31	6.88	4.61%
建筑材料	94.26	101.00	6.74	7.15%
美容护理	63.99	68.30	4.31	6.73%
纺织服饰	99.57	101.15	1.59	1.59%
综合	13.69	14.73	1.05	7.64%
环保	74.45	72.99	-1.46	-1.95%
建筑装饰	143.86	139.42	-4.43	-3.08%
钢铁	106.79	78.75	-28.03	-26.25%
交通运输	503.19	474.41	-28.77	-5.72%
农林牧渔	410.22	374.74	-35.48	-8.65%
煤炭	391.62	321.32	-70.30	-17.95%
石油石化	267.63	192.10	-75.53	-28.22%
公用事业	790.56	696.43	-94.13	-11.91%

资料：iFinD，西部证券研发中心

表 2：电池板块 24Q3 持股市值约为 2036.76 亿元，环比+46.06%

板块名称	24Q2 公募基金持股市值(亿元)	24Q3 公募基金持股市值(亿元)	环比变动 (亿元)	环比
电池	1394.43	2036.76	642.33	46.06%
光伏设备	572.90	917.68	344.78	60.18%
其他电源设备II	32.14	56.16	24.02	74.75%
风电设备	32.43	38.41	5.98	18.45%
电机II	19.62	15.06	-4.56	-23.23%
电网设备	361.31	353.97	-7.33	-2.03%

资料：iFinD，西部证券研发中心

表 3：锂电池板块持股市值约为 1885.61 亿元，环比+50.68%

电池三级行业	24Q2 公募基金持股市值 (亿元)	24Q3 公募基金持股市值 (亿元)	环比变动 (亿元)	环比
锂电池	1251.38	1885.61	634.23	50.68%
电池化学品	133.03	140.87	7.84	5.89%
蓄电池及其他电池	2.12	2.33	0.21	9.83%
锂电专用设备	7.85	7.92	0.06	0.80%
燃料电池	0.04	0.03	-0.01	-24.16%

资料：iFinD，西部证券研发中心

从电池行业持仓市值前二十的公司来看，截至 2024Q3，宁德时代仍为电池行业第一重仓股，亿纬锂能、科达利、新宙邦和欣旺达位列第 2-5 位。集中度方面，2024Q3 的集中



度维持稳定，TOP20 持仓市值比重占电池行业公司比重为 99.66%，环比+0.29pct。

表 4：截至 2024Q3，宁德时代仍为电池行业第一重仓股

排名	代码	名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股占 流通股比	24Q3 基金持股 总市值(亿元)	24Q2 基金持股 总市值(亿元)	持股总市 值变动比例	持仓总市 值集中度
1	300750.SZ	宁德时代	1,815	64164.92	2737.09	16.44%	1615.60	1020.06	58.38%	79.32%
2	300014.SZ	亿纬锂能	229	36307.89	-12027.22	19.51%	158.20	151.20	4.62%	7.77%
3	002850.SZ	科达利	68	6379.02	-3008.81	33.05%	61.97	47.68	29.98%	3.04%
4	300037.SZ	新宙邦	99	12797.65	-5933.23	23.43%	46.59	19.65	137.08%	2.29%
5	300207.SZ	欣旺达	101	20637.86	-5397.68	11.94%	28.12	13.38	110.23%	1.38%
6	002340.SZ	格林美	88	33897.91	-10782.91	6.66%	24.15	22.26	8.45%	1.19%
7	002709.SZ	天赐材料	38	15704.99	-15064.76	11.36%	18.77	25.30	-25.81%	0.92%
8	603659.SH	璞泰来	13	9414.92	-24851.44	4.41%	14.08	25.16	-44.05%	0.69%
9	002812.SZ	恩捷股份	10	3829.40	-6905.82	4.69%	13.09	10.92	19.84%	0.64%
10	688772.SH	珠海冠宇	39	6168.08	-6481.67	5.47%	8.65	6.32	36.85%	0.42%
11	002074.SZ	高科	20	6446.23	-5947.02	4.83%	7.01	7.55	-7.13%	0.34%
12	835185.BJ	贝特瑞	26	3429.58	-1219.31	3.12%	6.05	4.72	28.02%	0.30%
13	688006.SH	杭可科技	7	3511.00	-2939.83	5.82%	5.38	3.62	48.89%	0.26%
14	301358.SZ	湖南裕能	28	4322.12	-6992.41	11.27%	5.20	4.73	9.80%	0.26%
15	001301.SZ	尚太科技	16	2293.49	-3707.48	14.39%	4.49	7.43	-39.52%	0.22%
16	301327.SZ	华宝新能	19	804.36	-306.76	23.22%	3.79	2.41	57.45%	0.19%
17	300919.SZ	中伟股份	10	3734.86	-5844.26	4.11%	2.94	3.24	-9.35%	0.14%
18	688116.SH	天奈科技	12	806.41	-3700.89	2.34%	2.26	1.67	35.24%	0.11%
19	601311.SH	骆驼股份	15	4595.59	-6685.84	3.92%	2.04	2.08	-1.67%	0.10%
20	001283.SZ	豪鹏科技	8	547.72	-510.56	9.47%	1.46	1.56	-6.71%	0.07%

资料：iFind，西部证券研发中心

从加仓情况来看，宁德时代、新宙邦和欣旺达 24Q3 加仓市值分别为 595.55/26.94/14.75 亿元，位列前三位，科达利和亿纬锂能位列 4、5 位。持仓市值增长前十中，受益于锂电主链景气度提升，业绩稳定的龙头公司加仓市值增量明显。

表 5：宁德时代、新宙邦和欣旺达 24Q3 加仓市值分别为 595.55/26.94/14.75 亿元，位列前三位

排名	代码	名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股占 流通股比	24Q2 基金持股 总市值(亿元)	24Q3 基金持股 总市值(亿元)	持股总市值变动 金额(亿元)	持股总市 值变动比例
1	300750.SZ	宁德时代	1,815	64164.92	2737.09	16.44%	1020.06	1615.60	595.55	58.38%
2	300037.SZ	新宙邦	99	12797.65	-5933.23	23.43%	19.65	46.59	26.94	137.08%
3	300207.SZ	欣旺达	101	20637.86	-5397.68	11.94%	13.38	28.12	14.75	110.23%
4	002850.SZ	科达利	68	6379.02	-3008.81	33.05%	47.68	61.97	14.29	29.98%
5	300014.SZ	亿纬锂能	229	36307.89	-12027.22	19.51%	151.20	158.20	6.99	4.62%
6	688772.SH	珠海冠宇	39	6168.08	-6481.67	5.47%	6.32	8.65	2.33	36.85%
7	002812.SZ	恩捷股份	10	3829.40	-6905.82	4.69%	10.92	13.09	2.17	19.84%
8	002340.SZ	格林美	88	33897.91	-10782.91	6.66%	22.26	24.15	1.88	8.45%
9	688006.SH	杭可科技	7	3511.00	-2939.83	5.82%	3.62	5.38	1.77	48.89%
10	301327.SZ	华宝新能	19	804.36	-306.76	23.22%	2.41	3.79	1.38	57.45%

资料：iFind，西部证券研发中心

从减仓情况看，24Q3 业绩表现一般、且行业供需未有明显改善的璞泰来、天赐材料、当升科技减仓变动金额较大。锂电板块 24Q3 整体减仓规模明显小于加仓金额，各环节标的出现一定程度分化。

表 6: 隔膜、电解液等相关标的减仓明显

排名	代码	名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股占 流通股比	24Q3 基金持股 总市值(亿元)	24Q2 基金持股 总市值(亿元)	持股总市值变动 金额(亿元)	持股总市 值变动比例
1	603659.SH	璞泰来	13	9414.92	-24851.44	4.41%	14.08	25.16	-11.08	-44.05%
2	002709.SZ	天赐材料	38	15704.99	-15064.76	11.36%	18.77	25.30	-6.53	-25.81%
3	300073.SZ	当升科技	12	3104.21	-3745.18	6.14%	0.38	5.62	-5.24	-93.28%
4	001301.SZ	尚太科技	16	2293.49	-3707.48	14.39%	4.49	7.43	-2.93	-39.52%
5	688155.SH	先惠技术	13	183.03	-331.46	1.46%	0.75	2.37	-1.63	-68.57%
6	301349.SZ	信德新材	4	310.69	-724.74	7.37%	0.01	0.83	-0.82	-98.52%
7	002074.SZ	高科	20	6446.23	-5947.02	4.83%	7.01	7.55	-0.54	-7.13%
8	300953.SZ	震裕科技	5	19.46	-318.02	0.29%	0.12	0.54	-0.43	-78.34%
9	688392.SH	骄成超声	3	11.67	-418.87	0.17%	0.05	0.39	-0.34	-88.10%
10	300919.SZ	中伟股份	10	3734.86	-5844.26	4.11%	2.94	3.24	-0.30	-9.35%

资料 : iFind, 西部证券研发中心

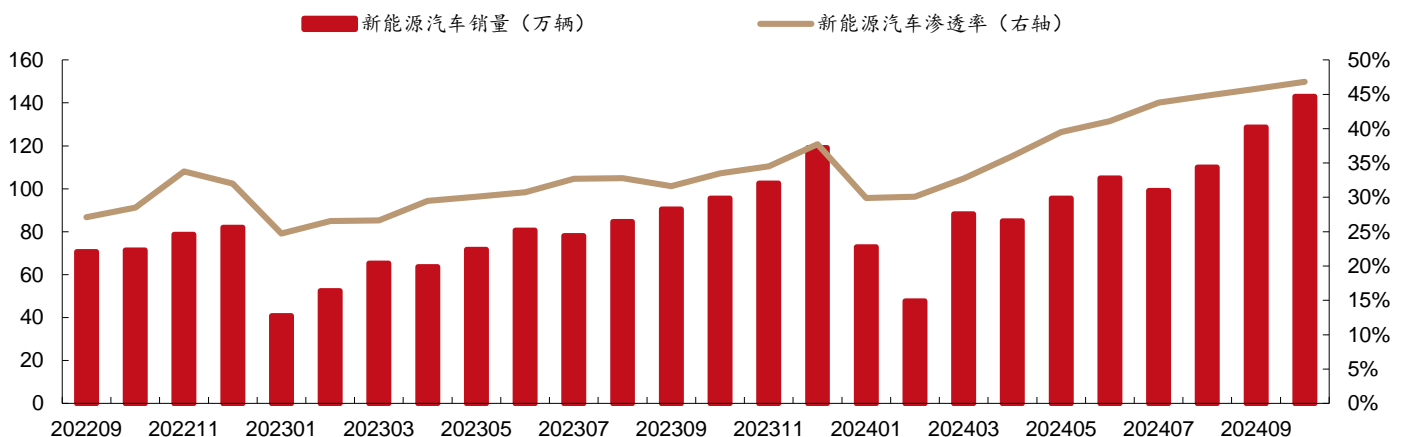
行业景气度提升，供需格局有望改善。根据我们分析，电池板块 24Q3 机构持仓市值环比上升，截至 11 月 20 日，电池 PE 为 24.10 倍。我们认为，24H2 以来下游电动车、储能需求强劲带动中游排产提升，部分头部企业近期已处于满产状态、高端产品供不应求，铁锂、六氟、铜箔等环节长期亏损涨价意愿强烈，后续新增产能扩产放缓，行业供需格局有望迎来改善。

## 二、国内电动车持续增长，海外电动化长期向好

### 2.1 国内新能源车：预计2025年国内新能源汽车销量有望达到1426万辆，同比+25%

2024 年 1-10 月国内新能源车销量保持稳定增长，新能源渗透率持续提升。根据中汽协数据，10 月国内新能源汽车销量 143 万辆，同环比+49.6%/+11.1%，新能源车渗透率 46.8%，同环比+13.3/+1.0pcts；10 月国内新能源汽车产量 146.3 万辆，同环比+48%/+11.9%。1-10 月国内新能源汽车累计销量 975 万辆，同比+33.9%，新能源车渗透率 39.6%，同比+9.4pcts；1-10 月国内新能源汽车累计产量 977.9 万辆，同比+33%。

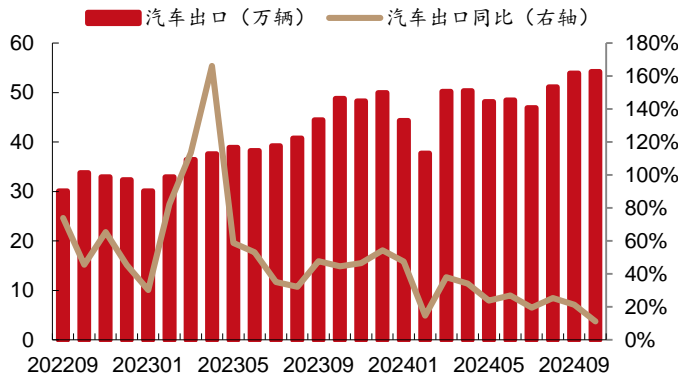
图 8: 10 月国内新能源汽车销量 143 万辆，同环比+49.6%/+11.1%



资料 : 中汽协, 西部证券研发中心

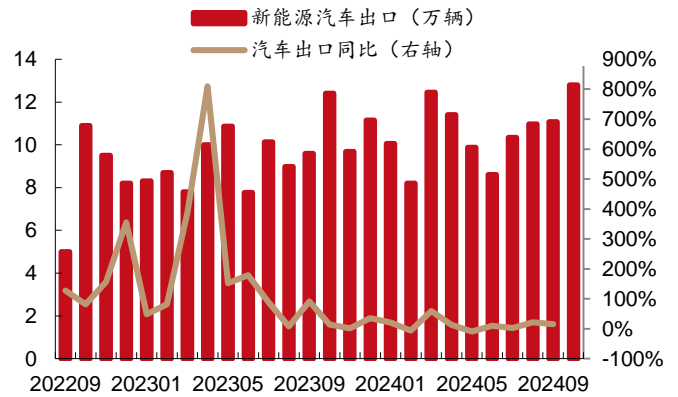
受欧洲关税影响，新能源车出口有所放缓。10月新能源汽车出口12.8万辆，同环比+16%/+3.6%，其中，纯电汽车出口10.4万辆，插混汽车出口2.4万辆；10月汽车整体出口54.2万辆，同环比+11.1%/+0.5%。1-10月新能源汽车累计出口105.8万辆，同比+6.3%，其中，纯电汽车累计出口83.6万辆，插混汽车累计出口22.2万辆。1-10月汽车整体累计出口485.5万辆，同比+23.8%。

图9：10月汽车整体出口54.2万辆，同环比+11.1%/+0.5%



资料：中汽协，西部证券研发中心

图10：10月新能源汽车出口12.8万辆，同环比+16%/+3.6%



资料：中汽协，西部证券研发中心

24年以旧换新成果显著，25年国内新能源车增速有望接近25%。11月21日，商务部在2024汽车金融产业峰会上表示，目前全国汽车报废更新申请量、全国汽车置换更新申请量均已突破200万份，累计超过400万份，日均补贴申请量持续保持在高位，受此带动1-10月全国报废汽车回收量同比增长超过50%，我们预计24年全年国内新能源汽车销量（不含出口，下同）有望达到1141万辆，同比+37.6%；目前，25年新一轮政策时间节点尚不确定，我们认为如果25年新补贴政策落地时间前置，有望进一步提振下游需求，预计25年国内新能源汽车销量有望达到1426万辆，同比+24.92%。

表7：我们预计2025年国内新能源汽车销量有望达到1426万辆，同比+24.92%

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
电动车销量 (本土)	621	829	1141	1426	1652
YoY	94.13%	33.48%	37.63%	24.92%	15.91%
电动车销量 (出口)	68	120	131	152	186
YoY	117.74%	78.22%	9.00%	16.00%	22.00%
<b>电动车合计</b>	<b>689</b>	<b>950</b>	<b>1272</b>	<b>1578</b>	<b>1838</b>
YoY	96.21%	37.87%	34.00%	24.00%	16.50%
新能源渗透率	25.64%	31.55%	44.04%	53.54%	61.15%

资料：中汽协，西部证券研发中心

图 11: 近期上市新车 (截至 2024.11.30)

品牌	车型	产品图片	车型分类	动力类型	售价	预计上市时间
比亚迪	夏		C级MPV	PHEV	预售30.00万	202501
小米	SU7-Ultra		C级轿跑	EV	预售81.49万	2025.03
小鹏	P7+		C级轿车	EV	18.68-21.88万	2024.11
	MONA M03		A级轿车	EV	11.98-15.58万	2024.08
尊界	S800		D级轿车	EV/EREV	预售100-150万	202501
智界	S7		C级轿车	EV	24.98-34.98万	2024.11
阿维塔	阿维塔11Ultra		C级SUV	EV/EREV	预售29.99-42.99万	2024.12
埃安	AION RT		A级轿车	EV	11.98-16.58万	2024.11
	昊铂GT630激光雷达版		C级轿车	EV	20.39-25.99万	2024.11
极氪	极氪MIX		B级MPV	EV	27.99-29.99万	2024.10
仰望	U7		D级轿车	EV/PHEV	预计100万以上	202501

资料：汽车之家，百度百科，西部证券研发中心

## 2.2 海外新能源车：预计2025年海外新能源汽车销量增速+19.59%，2026年增速提高

2025年欧洲电动车有望重回正增长，美国存在一定不确定性，中低收入国家电动化加速渗透，我们预计2025年海外新能源汽车销量达到643万辆，同比+19.59%：

- **欧洲：碳排放考核趋严，对华关税取消或带动下游需求。**2024年受宏观经济、新能源补贴退坡等因素影响，欧洲整体电动车销量放缓。根据 Marklines 数据，24年1-9月欧洲新能源汽车销量198.5万辆，同比-3.6%；据路透社11月23日报道，欧洲议会贸易委员会主席贝恩德·兰格（Bernd Lange）在接受德国 NTV 电视台的最新采访中表示，欧盟同中国正接近就取消对华加征的进口电动汽车关税达成解决方案。我们认为当前欧洲面临电动化转型困境，25年欧盟碳排放考核趋严给予车企较大压力，欧洲或更迫切寻求与中国在电动车和电池技术等方面的合作，加速电动化转型。我们预计2025年欧洲电动车销量有望重回正增长，全年销量有望达到321万辆，同比+15%。
- **美国：电动车产业本土化要求提升，大选后短期政策引导存在不确定性。**5月美国通过301条款对中国锂电及电动车环节加征关税，而核心环节天然石墨以及永磁体关税上调将在2026年生效。此前，美国IRA法案对负极材料等环节放松限制，本质上是部分核心环节在美国扩产艰难，短期难以形成本土化替代。根据 Marklines 数据，24年1-10月美国新能源汽车累计销130.6万辆，同比+7.3%；美国大选后，短期IRA政策及新能源补贴存在不确定性，对25年电动车需求影响较大。中性预期下，2025年美国电动车销量有望达到184万辆，同比+15%。
- **全球其他：受南美、澳洲及东南亚需求推动，预计25年全球其他地区新能源车销**

量 138 万辆。2024 年以来受当地经济恢复以及新能源政策等因素推动，巴西、澳大利亚、泰国等国家新能源汽车销量明显提升，目前各国电动车基数较低，25 年有望延续快速增长趋势。我们预计 2025 年全球其他地区新能源汽车销量有望达到 138 万辆，同比+40%。

表 8：2025 年欧美销量增速有望回升，全球电动车销量保持稳定增长

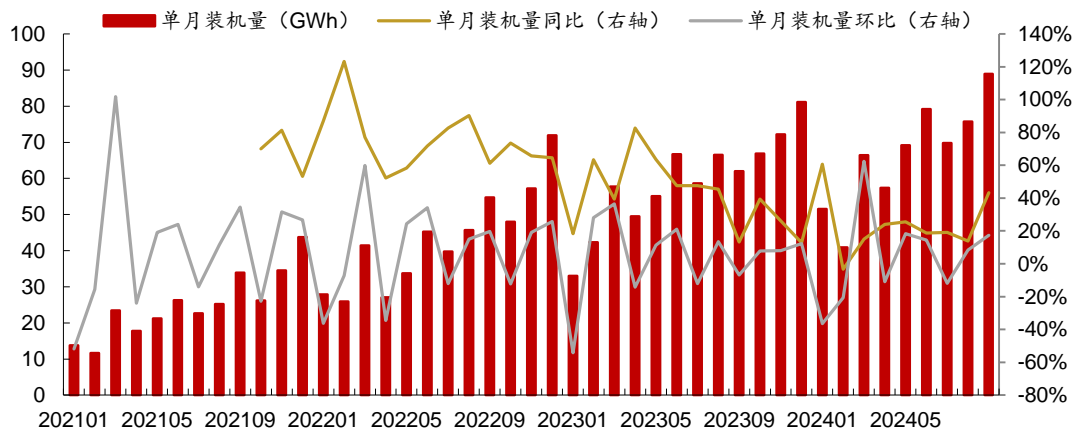
全球电动车销量 (单位: 万辆)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
中国销量 (不含出口)	621	829	1,141	1,426	1,652
YoY	94.13%	33.48%	37.63%	24.92%	15.91%
欧洲销量	251	285	279	321	392
YoY	17.17%	13.55%	-2.00%	15.00%	22.00%
美国销量	98	147	160	184	220
YoY	50.67%	49.07%	9.00%	15.00%	20.00%
全球其他销量	47	81	99	138	177
YoY	108.64%	70.68%	22.00%	40.00%	28.00%
海外合计	397	513	538	643	789
YoY	31.29%	29.18%	4.94%	19.59%	22.72%
<b>全球合计</b>	<b>1,018</b>	<b>1,342</b>	<b>1,679</b>	<b>2,069</b>	<b>2,442</b>
YoY	63.61%	31.81%	25.14%	23.21%	18.03%
<b>全球电动车渗透率</b>	<b>12.82%</b>	<b>15.32%</b>	<b>19.37%</b>	<b>23.44%</b>	<b>27.18%</b>

资料：中汽协，Marklines，西部证券研发中心

### 2.3 动力电池：我们预计2025年全球动力电池产量有望达到1226GWh，同比+22.09%

24 年 1-9 月中国电池厂占据全球 6 成份额，宁德时代龙头地位稳固。根据 SNE Research 数据，2024 年 1-9 月全球动力锂电池装机量达到 599.0GWh，同比+23.4%。从 TOP10 公司来看，中国公司占据 6 席，市占率合计达 64.9%；其中，宁德时代龙头地位稳固，1-9 月全球装机量 219.6GWh，同比+26.5%，市场份额 36.7%，同比+0.9pct。明年国内新能源汽车保持稳定增长，海外电动车销量有望回升，中游电池装机量增速有望进一步提升，我们预计 2025 年全球动力电池产量有望达到 1226GWh，同比+22.09%。

图 12：9 月全球动力电池装机量达到 88.9GWh，同环比+43.4%/+17.4%



资料：SNE Research，西部证券研发中心



表 9: 2024 年 1-9 月全球动力电池装机量排名 top10 中, 中国公司占据 6 席 (GWh)

排名	品牌	2024 年 1-9 月	2023 年 1-9 月	装机量同比增减	2024 年 1-9 月 市场份额	2023 年 1-9 月 市场份额
1	宁德时代	219.6	173.6	26.5%	36.7%	35.8%
2	比亚迪	98.5	77.0	28.0%	16.4%	15.9%
3	LG 新能源	72.4	69.4	4.3%	12.1%	14.3%
4	中创新航	29.3	23.1	27.0%	4.9%	4.8%
5	SK On	28.5	25.3	12.4%	4.8%	5.2%
6	松下	25.7	32.3	-20.2%	4.3%	6.6%
	星 SDI	23.9	22.6	5.4%	4.0%	4.7%
8	高科	15.3	11.1	37.8%	2.5%	2.3%
9	亿纬锂能	13.5	10.8	25.7%	2.3%	2.2%
10	欣旺达	12.7	7.5	69.6%	2.1%	1.5%
	其他	59.5	32.6	82.5%	9.9%	6.7%
	<b>总计</b>	<b>599.0</b>	<b>485.3</b>	<b>23.4%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

资料 : SNE Research, 西部证券研发中心

表 10: 我们预计 2025 年全球动力电池产量有望达到 1226GWh, 同比+22.09% (GWh)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
中国装机需求	295	427	552	667	773
YoY	88.34%	44.87%	29.36%	20.88%	15.77%
海外装机需求	223	280	299	372	472
YoY	80.90%	25.21%	7.02%	24.16%	26.92%
装机需求合计	518	707	851	1039	1245
装机产量比	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
<b>全球动力产量</b>	<b>585.34</b>	<b>805.98</b>	<b>1004.18</b>	<b>1226.02</b>	<b>1469.1</b>
YoY	77.15%	37.69%	24.59%	22.09%	19.83%

资料 : SNE Research, 西部证券研发中心

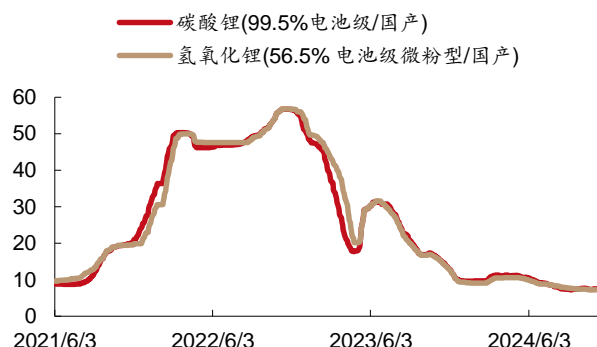
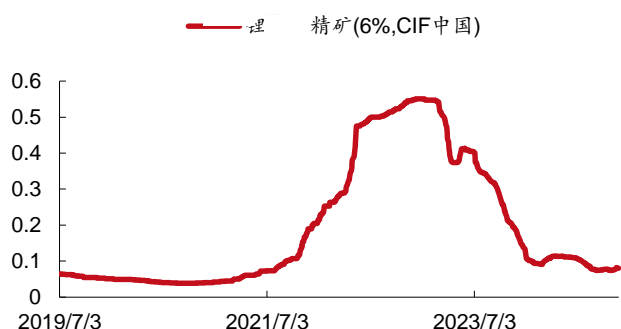
### 三、材料价格涨价预期强烈, 供需格局25年有望改善

11 月澳矿减产供给端改善, 锂盐价格有所回升。Q4 以来, 多家澳矿宣布减产或停产, 10 月, Pilbara 宣布关停 Nungaju 采选厂, 将 FY25 产量指引从 82 万吨下调至 72 万吨; 11 月, Mineral Resources 宣布旗下项目 Bald Hill 的 15 万吨锂精矿产能关停; Liontown 发布减产计划, 将 2027 财年末的矿石产量目标从每年 300 万吨下调至 280 万吨。目前, 下游排产处于高位、订单需求饱满, 锂盐价格有所回升。根据 SMM 数据, 截至 2024 年 11 月 22 日, 锂盐主要原材料锂精矿(6%,CIF 中国)价格达 806 美元/吨, 同比-57.47%, 较 9 月 9 日低点回升 8.92%; 国内电池级碳酸锂价格 7.91 万元/吨, 同比-44.30%, 较 9 月 9 日低点回升 9.48%。目前, 供给侧增量释放有所减少, 我们预计明年新增有效供给在 20 万吨左右, 随着下游需求保持稳定增长, 锂盐供需格局有望逐步改善, 根据我们对全球锂盐供需统计和测算, 25 年全球锂盐 LCE 需求量有望达 147.7 万吨, 有效供给为 161.4 万吨, 供需比 109%。



图 13: 锂 精矿价格 806 美元/吨, 同比-57.47% (万美元/吨)

图 14: 碳酸锂价格 7.91 万元/吨, 同比-44.30% (万元/吨)



资料 : SMM, 西部证券研发中心

资料 : SMM, 西部证券研发中心

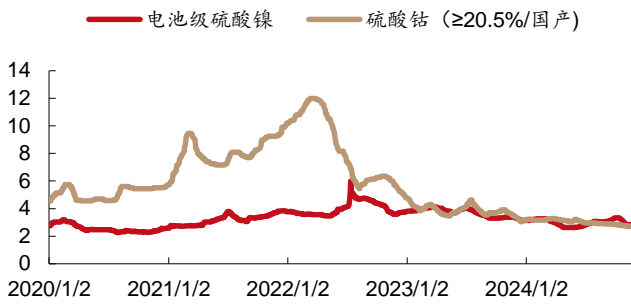
表 11: 预计 2025 年全球锂盐 LCE 需求量有望达 147.7 万吨, 有效供给为 161.4 万吨, 供需比 109%

产能 (万吨)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
海外盐湖	13.7	17.4	24.9	32.0	39.0	48.0
国内盐湖	5.4	7.0	9.1	11.7	14.1	17.9
国外锂	17.7	24.3	32.6	51.3	70.0	83.0
国内锂	0.8	1.0	1.5	1.8	3.8	4.8
国内锂云母	3.2	4.2	6.8	11.0	14.0	9.0
回收	1.5	2.0	4.0	5.0	6.0	7.2
总计	42.2	56.0	79.0	112.8	146.9	169.9
<b>有效供给 (考虑 5% 库存)</b>	<b>40.1</b>	<b>53.2</b>	<b>75.0</b>	<b>107.2</b>	<b>139.6</b>	<b>161.4</b>
电池需求 (折合碳酸锂, 万吨)	35.2	55.2	74.5	90.7	112.3	135.7
传统需求 (折合碳酸锂, 万吨)	13.4	13.3	12.6	12.3	12.1	12.0
<b>需求合计 (万吨)</b>	<b>48.7</b>	<b>68.5</b>	<b>87.1</b>	<b>103.1</b>	<b>124.5</b>	<b>147.7</b>
过剩	-8.5	-15.3	-12.1	4.1	15.1	13.7
<b>供需比 (供给/需求)</b>	<b>82%</b>	<b>78%</b>	<b>86%</b>	<b>104%</b>	<b>112%</b>	<b>109%</b>

资料 : 各公司投资公告, 各公司投资者关系活动记录, 西部证券研发中心

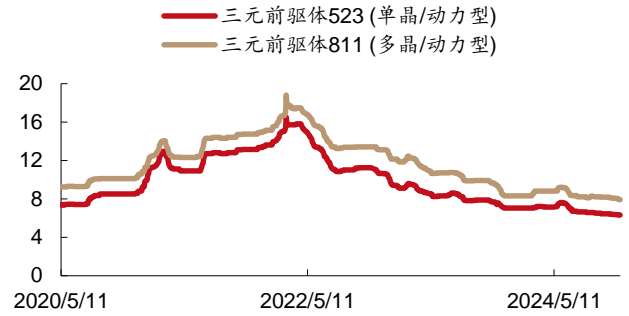
**镍钴:** 价格保持区间震荡, 前驱体价格有所下降。24Q4 印尼镍资源产能集中释放, 下游不锈钢和三元电池需求疲软, 短期库存上升, 价格或保持区间震荡。根据 SMM 数据, 截至 2024 年 11 月 22 日, 电池级硫酸镍/硫酸钴价格为 2.63 万元/吨和 2.72 万元/吨, 同比-11.74%/-22.43%, 相比 2024 年 1 月初价格分别下降 0.38%/14.49%。三元前驱体 523 (单晶/动力型) 和 811 (多晶/动力型) 价格分别为 6.30/7.91 万元/吨, 同比-15.41%/-15.84%, 相比 2024 年 1 月初价格分别下降 10.48%/4.62%。

图 15: 硫酸钴和电池级硫酸镍价格年内小幅震动 (万元/吨)



资料 : SMM, 西部证券研发中心

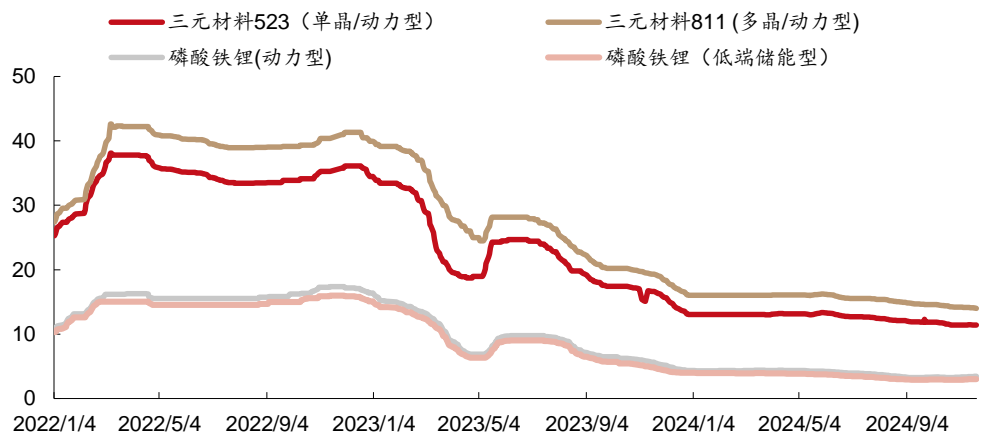
图 16: 2024 年以来三元前驱体价格有所下降 (万元/吨)



资料 : SMM, 西部证券研发中心

**正极材料：铁锂加工费上涨预期强烈，盈利水平有望触底回升。**24Q3 以来下游需求明显提升，铁锂头部厂商相继满产，高压实铁锂产品凭借更高的能量密度和更优的快充性能受下游客户青睐，目前仅部分头部厂商能够实现供应，产品相较普通铁锂产品有较强溢价。进入 Q4 上游碳酸锂价格逐步企稳，铁锂均价呈现小幅上涨。根据 SMM 数据，截至 24 年 11 月 22 日，三元材料 523 (单晶/动力型)/三元材料 811 (多晶/动力型)/磷酸铁锂 (动力型)/磷酸铁锂 (低端储能) 价格分别为 11.39/14.02/3.44/3.02 万元/吨，磷酸铁锂 (动力型)/磷酸铁锂 (低端储能) 较 9 月 9 日/9 月 23 日价格低点回升 6.01%/4.14%。24Q3 仅有龙头厂商盈利，二线厂商普遍处于亏损状态，目前下游订单饱满，头部厂商产能利用率维持高位，高端产品给予头部厂商较强议价权，铁锂加工费有望触底回升。三元材料景气度有望随海外电动车需求修复而提升，我们认为正极材料供需格局有望在 25 年迎来改善。

图 17: 24 年以来正极材料价格下滑 (万元/吨)



资料 : SMM, 西部证券研发中心

表 12: 预计 2025 年三元正极产能 207.2 万吨，供需比 134%

产能 (万吨)	地区	产品类型	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
中国	中国	当升科技	2.5	4.3	6.3	8.0	11.0	12.0
		容百科技	2.7	5.2	9.1	13.0	18.0	23.0
		长远锂科	1.9	4.5	6.1	8.0	12.0	12.0
		振华新材	0.9	3.4	4.6	6.6	8.2	8.2
		天津巴莫	2.0	5.0	9.0	13.0	15.0	18.0

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/656144214221011010>