

国内销量亮眼+海外大储爆发，产业链旺季持续

--电动车行业2024年9月策略

电新首席证券分析师：曾朵红
执业证书编号：S0600516080001
联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn

电动车首席证券分析师：阮巧燕
执业证书编号：S0600517120002
联系邮箱：ruanqy@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793
2024年9月20日

- ◆ **8月国内电动车销量亮眼，全年维持25%左右增长预期，欧美和其他地区销量增速持续偏弱。**国内8月销量110万辆，同环比+30%/+11%，渗透率45%，同环比+12.1/+1.0pct，表现亮眼，其中纯电车型特斯拉、吉利银河等销量亮眼，份额环比提升3pct。8月电动车出口11万辆，同环比22%/6%，累计82万辆，增13%，全年预计20%增长至140万辆。1-8月国内电动车704万辆，同比增31%，全年保守预期1185万辆，增长25%。**欧洲**主流9国8月销量12.6万辆，同环比-39%/-20%，主要由于23年8月德国抢装基数较高，渗透率23%，同环比-8pct/+3pct，24年销量持平至290万辆。**美国**8月销14.8万辆，同环比+13%/+17%，渗透率10.4%，环比+0.5pct，24年销量预计同增12%至164万辆。24年全球电动车销量预期20%左右增长，25年略微降速至15%，26年随着海外车型推出，预计增速有望恢复至20%。
- ◆ **储能拉动，9月行业排产明显向上，行业Q3环比增10-20%，预计景气度将延续至11月。**9月景气度依然较好，主要受益于海外储能拉动。欧洲、新兴市场储能需求爆发，Q3大订单密集落地，包括阳光中东7.8GWh、比亚迪智利3GWh项目，叠加美国26年加征关税24H2提前备货，需求前置，预计24-26年海外大储需求150/215/284GWh，增长103%/43%/32%。9月电池排产好于材料，材料分化较明显，隔膜龙头9月排产环比持平，铁锂、电解液环增5%-10%。行业Q3环比增10-20%，预计景气度将延续至11月。
- ◆ **Q2-Q3预期电池单位盈利相对稳定，铁锂、电解液及负极单位盈利磨底，结构件降价预计单位盈利微降。**Q2起铁锂、电解液六氟、铜箔及部分辅材维持除龙头外全行业亏损，盈利磨底行业逐步出清，结构件Q2单位盈利稳定，Q3降价影响预计环比微降，负极龙头成本优势显著，Q3起低端产品占比提升预计单位盈利小幅下行，前驱体受镍价上涨盈利反弹，电池龙头依托客户结构、成本优势，盈利仍好于二线。
- ◆ **投资建议：**看好竞争格局稳定、盈利优势明显，且有储能加持的标的，首推**宁德时代、比亚迪**，其次看好**亿纬锂能、科达利、湖南裕能、尚太科技**。同时推荐**新宙邦、璞泰来、天赐材料、中伟股份、天奈科技、华友钴业、容百科技、当升科技、永兴材料、中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、威迈斯、恩捷股份、星源材质、德方纳米、曼恩斯特**等。
- ◆ **风险提示：**价格竞争超市场预期、原材料价格波动、投资增速下滑。

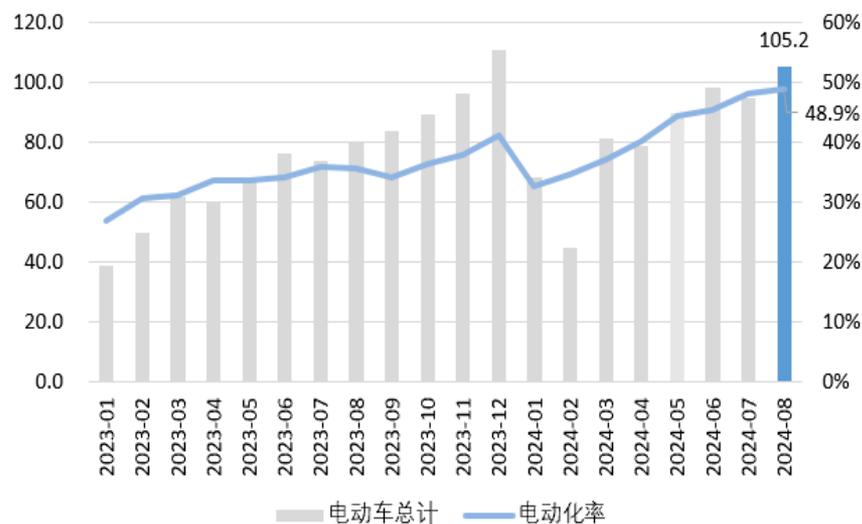
8月国内销量依旧亮眼， 持续性可期

- ◆ **中汽协数据，8月新能源汽车销量110万辆，同环比+30%/+11%，渗透率45%，同环比+12.1/+1.0pct，符合市场预期。** 24年1-8月累计电动车销703.7万辆，同比增30.9%。
- ◆ **乘用车零售端渗透率8月同比提升16.6pct，电动化率持续向上。** 乘联会口径，8月国内新能源汽车批发105.2万辆，同环比32%/11%，渗透率48.9%，同环比+13.2/+0.8pct；8月乘用车零售渗透率53.9%，同环比+16.6pct/+2.8pct。

图：国内电动车总销量（万辆，中汽协口径）



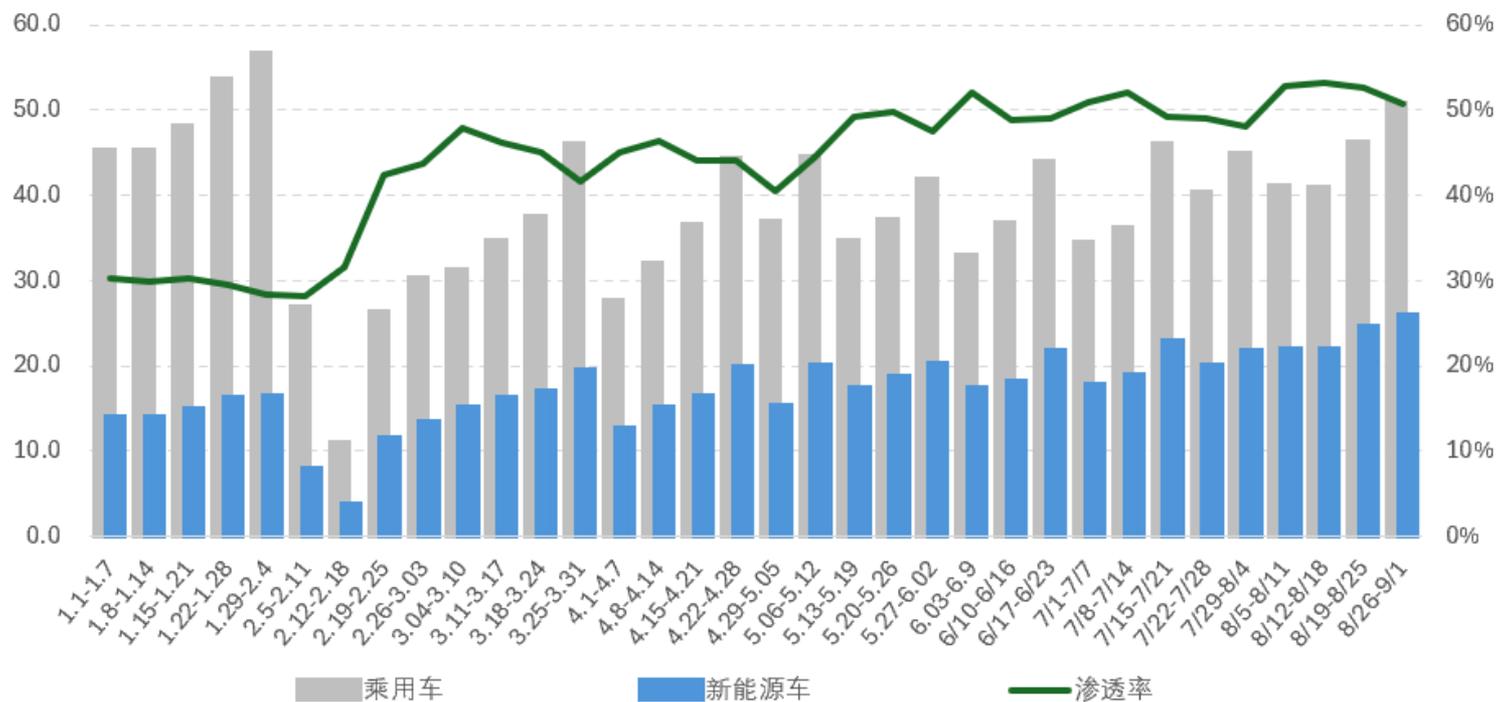
图：国内电动乘用车月度批发销量（万辆，乘联会口径）



国内：8月上险渗透率53%，环比进一步提升1pct

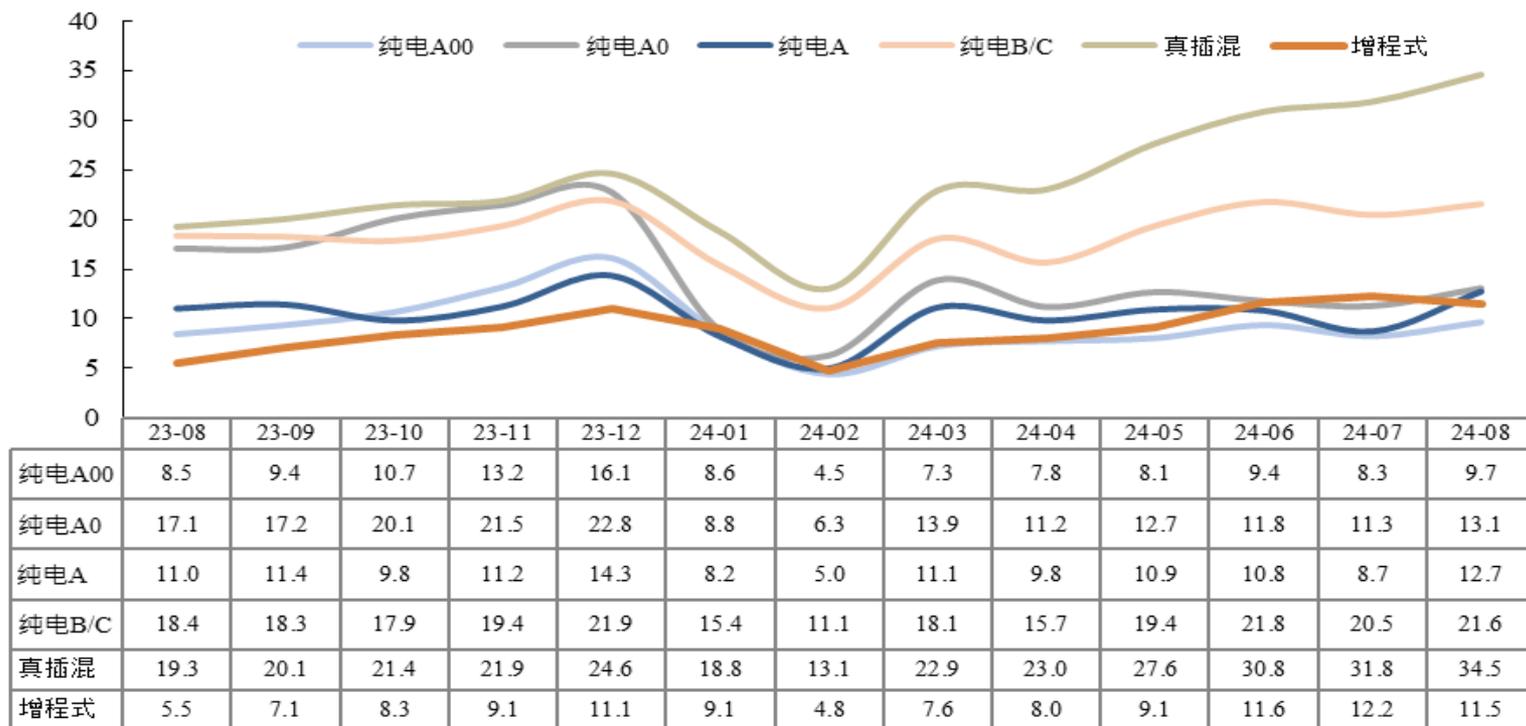
- ◆ **8月周度单周渗透率维持在53%，新能源车需求进一步恢复。** 市场需求恢复，新能源车企降价策略初显成效，叠加低价格带的新车型密集发布，国内上险电动化率有明显提升，8月国内上险渗透率53.22%，环比提升1pct，月渗透率继续维持，8.26-9.1新能源车上险25.4万辆，环比+5%，电动化率50.64%。

图：国内周度上险量（万辆）



- ◆ **8月混动占比44.62%，环比减2.8pct，纯电占比55%，混动占比下降。**8月新能源批发结构中，纯电动55%，同比减少14pct，环比增3pct；真插混33%，增程式11%，1-8月混动销量278万辆，同比增83%，占比42%，预计全年占比43%。1-8月纯电销量增长382万辆，同比增7%，占比58%，较23年全年降10pct。
- ◆ 8月储能占比略微提升，主要原因为特斯拉销量环增17%至8.7万辆、吉利银河E5开始放量，贡献1.2万辆，预计后续小鹏Mona、比亚迪e4.0等对纯电销量有一定支撑。

图：分车型月度销量（万辆）



- ◆ 8月国内已披露的15家电动车车企销量合计70.2万辆，同比+37%，环比+6%，符合预期，其中比亚迪、吉利、零跑等表现亮眼。新势力中，蔚来销2万辆，同环比+4%/-2%；理想销4.8万辆，同环比+38%/-6%，零跑销3万辆，同环比+114%/+37%，小鹏销1.4万辆，同环比+3%/+26%，问界销3.1万辆，同环比+522%/-23%，极氪销1.8万辆，同环比+46%/+15%。自主车企中，比亚迪销37.3万辆，同环比+36%/+9%，吉利销7.5万辆，同环比+60%/+28%，长城销2.5万辆，同环比-5%/+3%，广汽销3.5万辆，同环比-21%/0%。

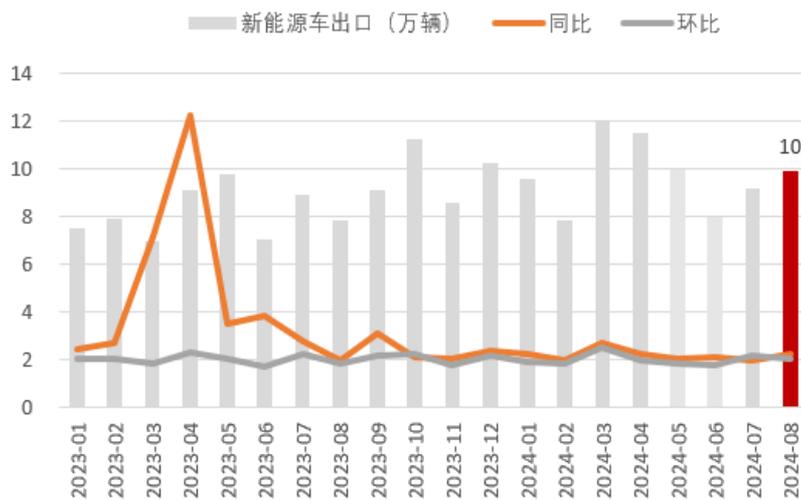
图：主流车企月度销量（万辆）

单位：万辆	2401	2402	2403	2404	2405	2406	2407	2408	环比	同比	24年累计	同比
比亚迪	20.1	12.2	30.2	31.3	33.2	34.2	34.2	37.3	9%	36%	232.8	30%
吉利汽车	6.6	3.5	4.5	5.1	5.9	6.6	5.9	7.5	28%	60%	45.6	85%
小米				0.7	0.9	1.2	1.3	1+	-	-	5.0	-
鸿蒙智行	3.3	2.1	3.2	3.0	3.1	4.6	4.4	3.4	-24%	572%	27.0	671%
问界	3.3	2.1	3.2	2.5	2.7	4.3	4.0	3.1	-23%	522%	25.3	622%
智界				0.5	0.3	0.3	0.4	0.2	-35%	-	1.7	-
理想汽车	3.1	2.0	2.9	2.6	3.5	4.8	5.1	4.8	-6%	38%	28.8	38%
长城汽车	2.5	1.2	2.2	2.2	2.5	2.6	2.4	2.5	3%	-5%	18.1	22%
广汽埃安	2.5	1.7	3.3	2.8	4.0	3.5	3.5	3.5	0%	-21%	24.8	-18%
深蓝	1.7	1.0	1.3	1.3	1.4	1.7	1.7	2.0	20%	37%	12.1	74%
极氪	1.3	0.8	1.3	1.6	1.9	2.0	1.6	1.8	15%	46%	12.2	81%
零跑汽车	1.2	0.7	1.5	1.5	1.8	2.0	2.2	3.0	37%	114%	13.9	90%
蔚来汽车	1.0	0.8	1.2	1.6	2.1	2.1	2.0	2.0	-2%	4%	12.8	36%
哪吒汽车	1.0	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	0%	-9%	7.6	-10%
小鹏汽车	0.8	0.5	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.4	26%	3%	7.7	17%
岚图	0.7	0.3	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	2%	54%	4.3	90%
主流车企合计	45.3	26.8	53.0	54.9	61.2	66.3	66.0	70.2	6%	37%	443.8	41%
主流车企占比	66%	60%	65%	70%	68%	68%	70%	-	-	-	-	-
新能源乘用车	68.2	44.7	81.0	78.6	89.7	98.2	94.4	-	-	-	-	-

国内：电动车8月出口同增22%至11万辆

- ◆ **8月电动车出口11万辆，同环比22%/6%，同比增速较高，环比增速放缓。**1-8月电动车累计出口82万辆，增13%，插电17.6万辆，同比增180%，占比提升至22%。我们预计全年出口增长20%+，销量预期140万辆+。
- ◆ **比亚迪出口小幅增长，新势力逐步起量，特斯拉环比回落，其余自主品牌稳健。**8月比亚迪出口3.05万辆，全年预计翻番以上达到40-45万辆，特斯拉中国出口2.32万辆，相对稳健；奇瑞和小鹏出口持续提升。极星出口自关税明确后，恢复至6k+水平，相对稳定。

图：国内乘用车电动车出口情况（万辆）



表：国内车企24年1-8月出口量（万辆）

车企	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	8月占比
比亚迪	3.05	3.00	2.70	3.75	4.10	3.84	2.33	3.62	31%
特斯拉中国	2.32	2.79	1.18	1.74	3.07	2.67	3.02	3.16	23%
上汽乘用车	0.51	0.42	0.67	0.65	0.60	1.86	0.24	0.28	5%
哪吒汽车	0.15	0.10	0.12	0.28	0.50	0.42	0.17	0.28	2%
奇瑞汽车	0.45	0.32	0.28	0.72	0.43	0.54	0.24	0.14	5%
长安汽车	0.05	0.11	0.09	0.15	0.32	0.24	0.15	0.28	1%
广汽乘用车	0	0.01	0.01	0.03	0.24	0.24	0.13	0.12	0%
广汽埃安	0.05	0.01	0.01	0.02	0.24	0.24	0.13	0.12	1%
华晨宝马	0.1	0.17	0.33	0.10	0.23	0.32	0.12	0.30	1%
吉利汽车	0.14	0.18	0.24	0.25	0.23	0.30	0.21	0.15	1%
长城汽车	0.24	0.30	0.33	0.29	0.20	0.22	0.11	0.15	2%
上汽通用五菱	0.34	0.07	0.24	0.23	0.20	0.20	0.29	0.29	3%
极星汽车	0.6	0.68	0.57	0.15	0.14	0.15	0.08	0.28	6%
小鹏汽车	0.25	0.19	0.18	0.16	0.10	0.09	0.07	0.04	3%

国内：以旧换新政策加码，地方政府出台其他补贴

- ◆ **以旧换新补贴力度提高至24年底，提高乘用车报废补贴至2万，新增货车补贴，预计催化需求进一步向上。**政策报废标准不变，新能源车补贴由1万提升至2万；2.0升及以下排量燃油车补贴0.7万提升至1.5万。本次明确将直接向地方安排1500 亿元左右超长期特别国债资金，东部、中部、西部中央承担比例为85%、90%、95%，总盘子及中央承担比例较此前明显加大，预计有效催化下半年汽车需求。我们测算今年国三及以下报废率提升至40%，对应报废560万辆，有望拉动100万辆左右电动车增量需求，预计15万元以内的电动车更为受益。
- ◆ **地方补贴：不与国家报废补贴重复享受。各省份均推出以旧换新补贴，力度相仿，1-2万元。**

图：各省市以旧换新政策梳理

地区	车价	10万以下	15 (含) -25万	25万 (含) 以上
宁夏	燃油车	12000		15000
	新能源车	15000		18000
安徽	燃油车	5 (含) -15万	15 (含) -25万	25万 (含) 以上
	新能源车	6000	8000	10000
江苏	燃油车	5 (含) -15万	15 (含) -25万	25万 (含) 以上
	新能源车	6000	10000	15000
浙江	燃油车	5 (含) -15万	15 (含) -25万	25万 (含) 以上
	新能源车	6000	8000	10000
湖南	燃油车	5 (含) -15万	15 (含) -25万	25万 (含) 以上
	新能源车	9000	11000	13000
湖北	燃油车	6 (含) -10万	10 (含) -20万	20万 (含) 以上
	新能源车	7000	12000	15000
广东	燃油车	7 (含) -15万	15 (含) -25万	25万 (含) 以上
	新能源车	8000	12000	15000
广西	燃油车	8万 (含) 以下	8万-20万 (含)	20万以上
	新能源车	7000	13000	15000
云南	燃油车	5万以下	5 (含) -10万	10 (含) -20万
	新能源车	5000	10000	13000
海南	燃油车	10万以下	10 (含) -20万	20 (含) -30万
	新能源车	7000	8000	9000
青海	燃油车	10000	13000	14000
	新能源车	15000		
四川	燃油车	15000		
	新能源车	20000		

注：一次性定额补贴

腾势Z9：定价33.98万起，预计GT版9月下旬上市交付

- ◆ **定价33.98万起，预计GT版9月下旬上市交付。**公司发布腾势 Z9 GT & Z9，定位D级豪华旗舰轿车，插混版预售价为 33.98-41.98 万元，纯电版预售价为 35.98-38.98 万元，插混实现201km纯电续航及1100km综合续航，纯电带电量100度电，实现630km续航+800V快充系统，其中Z9 GT 版将在 9 月下旬上市交付，Z9预计四季度上市交付。
- ◆ **全车标配易三方平台、首创三电机+后轮双电机独立转向。**公司发布易三方技术标配腾势品牌，包括插混纯电同平台的动力架构，三电机独立驱动+后轮双电机独立转向的控制架构，及智电融合的整车智能架构，Z9GT可实现4.62m极致转向半径，实现全球最大智能蟹行15°，并配合云辇系统，兼顾操控性能+舒适性，实现140km/h高速爆胎稳定控制，及增强低附路面的稳定性和安全性。
- ◆ **配备天神之眼高阶智驾系统、年底实现全国无图城市领航。**腾势Z9GT配套2个激光雷达+5个毫米波雷达+12个超声波雷达+14个摄像头，配备比亚迪自研天神之眼高阶智驾系统，全国无图高快领航及自动泊车量产及交付，预计年底实现全国无图城市领航及代客泊车，25年Q1实现易三方泊车+路面预瞄+极致麋鹿等功能。

表：腾势Z9 GT配置

	插混			纯电	
	1100 Pro	1100 Max	1100 Ultra	630 Pro	630 Pro
发动机	2.0T/L4/207马力				
电动机	插电式混合动力/870马力			纯电动/966马力	
变速箱	电子无级变速箱			固定齿比	
发动机最大功率(kW)	152			-	-
电动机总功率(kW)	640			710	
长×宽×高(mm)	5180×1990×1500			5180×1990×1480	
轴距(mm)				3125	
最高车速(km/h)	230			240	
官方0-100km/h加速(s)	3.6			3.4	
价格(万)	33.98	36.98	41.98	35.98	38.98

小鹏MONA M03：售价11.98万元起，订单破5万



- ◆ **售价11.98万元起，新车定位“智能纯电掀背轿跑”**。共3款车型，包括515长续航版官方售价11.98万元、620超长续航版官方售价12.98万元、580超长续航Max版官方售价15.58万元。拥有620km的真实续航里程，综合工况电耗每百公里11.5kW·h，实测能耗可达9.6kW·h，15分钟即可充电至续航200km的快充，均位居同级车型前列。
- ◆ **同级最优纯电综合体验，同档位最好看的车**。搭配479mm超低质心，悬架系统具有高级质感的滤震效果，最小的5.3m转弯半径和14.2黄金转向传动比，实现低速灵巧性和高速稳定性的最佳平衡。方向盘仅需转动1.35圈即可打满，做到城市穿梭好开好停，高速变道灵活稳定。内置美颜 LED 柔光灯遮光板，全系标配的隔热全景天幕面积达1.22 m²，悬浮触摸式中控屏15.6英寸+8155车规级芯片的旗舰组合，并标配16GB超大内存。
- ◆ **同级最强智能座舱，超强AI智驾能力**。搭载标配20+智能感知硬件，全系标配LCC车道居中辅助、ACC自适应巡航以及360影像系统的车型。全场景智能泊车系统，场景适用性100%，泊车成功率高达95%。应用全栈自研的全域车道级3D感知渲染地图，并全系标配全场景车感SR，融合智驾硬件感知，搭配全域实时大数据平台赋能，能够轻松应对复杂道路场景。搭载BOSCH IPB智能集成制动系统和CST舒适刹停功能，百零刹停距离缩短至仅35.63m。

表：小鹏MONA M03 配置

	515长续航	620超长续航	580超长续航 Max
全国建议零售价 (万元)	11.98	12.98	15.58
长/宽/高 (mm)		4780/1896/1445	
轴距 (mm)		2815	
后备厢容积 (L)		621-1603	
电池类型		磷酸铁锂电池 (IP68级防尘防水)	
电池特色技术		液冷恒温无热蔓延技术	
电池能量 (kWh)	51.8		62.2
CLTC综合工况续航里程 (km)	515	620	680
30%至80%直流快充时间 (min)		≥26	
驱动形式		前置前驱	
电机最大功率/最大扭矩 (kW/N·m)	140/225		160/250
0-100km/h加速时间 (s)	7.8		7.4
最小转弯半径 (m)		5.3	

- ◆ **智界R7预售24h小定1万辆**：定价 26.8万起，华为首款轿跑SUV智界R7开订，定位中大型SUV轿跑，标配满血途灵平台标。Pro版预售价26.8万起，667km续航；Max版预售价30.8万起，802km续航；Ultra版预售价34.8万，736km续航。
- ◆ **配备800V高压Sic驱动电机以及800V快充架构**，车辆续航最高802km，整车进入双800时代，风阻系数为全球最低。车长/宽/高分别为4956/1981/1634（mm），外观和智界S7相似，形成了鸿蒙智行家族设计语言。全系标配CDC连续阻尼减震器以及空悬，以及前长双叉臂和后多连杆独立悬挂，铝合金含量是竞品的2.2倍，大幅减轻簧下质量，为用户带来更加平稳的驾乘体验。
- ◆ **智能化：搭载ADS3.0端到端的类人智驾**，智驾系统全国都能开，余承东称其是真正的跨越式、断代式、领先的自动驾驶。车内为智界标志性的游艇式的环保座舱，每个座位前都有屏幕，配备“彩电”，车内还有冷暖冰箱配置。华为将手机上双击截屏的思路，迁移至前备箱，可以敲击开启。后备箱空间837L，三层分区，可以放下3个28寸大行李箱和1个20寸登机箱。
- ◆ **问界M9五座版上市，占比提升，助力鸿蒙上涨订单破万**：增程Max版46.98万元，Ultra版52.98万元，纯电Ultra版56.98万元。后备箱空间达1043L，可以放下4个28英寸的大行李箱以及1个高尔夫球包。全新猫头鹰掉头模式，冰雪、砂石路面转弯半径降至3.4米。6-8周可交付。
- ◆ **ADS 3.0**：余承东认为ADS 3.0是“断代式领先”，强调车位到车位的体验，包括车位启动、路边启动、路边临停、目的地随时变更、自主过闸机，“全国环岛都能开”，支持单车道、多车道、红绿灯等。

表：智界R7 & 问界M9五座版 配置

	智界R7			问界M9五座版		
	Max版	Pro版	Ultra版	增程Max版	增程Ultra版	纯电Ultra版
售价 (万元)	30.8	26.8	24.8	46.98	52.98	56.98
CLTC 纯电续航里程 (km)	667		736		3110	
最大功率 (kW)	265		365		5230 × 1999 × 1800	
长*宽*高 (mm)	4965*1981*1634				200	
最高车速 (km/h)		200		CLTC 纯电续航里程 (km)	1362 km @ 42 kWh	1402 km @ 52 kWh
电能当量燃料消耗量 (L/100km)	1.52		1.67	CLTC 纯电续航里程 (满电) (km)	225 km @ 42 kWh	275 km @ 52 kWh
电动机总功率 (kW)	215		365	WLTC 综合续航里程 (km)	1210 km @ 42 kWh	1239 km @ 52 kWh
电动机总马力 (Ps)	292		496	0-100 km/h 加速时间 (s)	4.9	4.3
高压平台 (V)		800		电动机最大功率 (kW)	前: 165/后: 200	前: 160/后: 230
				电动机最大扭矩 (N·m)	前: 315/后: 360	前: 277/后: 396

国内：维持25%增速预期，24年预计销1185万辆

- ◆ 24年国内电动车预计销1185万辆左右，同比增速25%，电动化率超38%，插电占比再提升。其中本土市场销售1040万辆+，同增25%+，24年国内出口140万辆，同增20%，仍然以纯电为主。

图：国内24年销量月度预测（万辆）

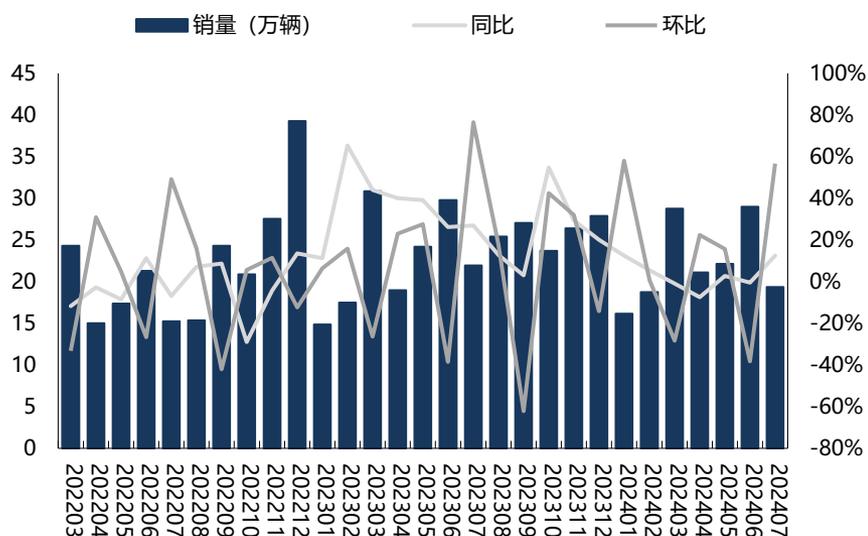
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2023年	销量	40.8	52.5	65.3	63.6	71.7	80.6	78.0	84.6	90.4	95.6	102.6	119.1	944.8
	同比	-5%	57%	34%	113%	61%	35%	32%	27%	28%	34%	31%	46%	37%
2024年 (乐观)	销量	72.9	47.7	88.3	85.0	95.5	104.9	99.1	110.0	127.1	128.3	135.5	151.8	1,246.0
	同比	79%	-9%	35%	34%	33%	30%	27%	30%	41%	34%	32%	27%	32%
2024年 (中性)	销量	72.9	47.7	88.3	85.0	95.5	104.9	99.1	110.0	115.5	116.7	117.8	132.0	1,185.3
	同比	79%	-9%	35%	34%	33%	30%	27%	30%	28%	22%	15%	11%	25%
2024年 (悲观)	销量	72.9	47.7	88.3	85.0	95.5	104.9	99.1	110.0	104.0	105.0	106.0	118.8	1,137.1
	同比	79%	-9%	35%	34%	33%	30%	27%	30%	15%	10%	3%	0%	20%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2023年	销量	158.6	215.9	253.0	317.3	944.8
	同比	27%	61%	29%	37%	37%
2024年 (乐观)	销量	208.9	285.4	336.2	415.6	1,246.0
	同比	32%	32%	33%	31%	32%
2024年 (中性)	销量	208.9	285.4	324.6	366.4	1,185.3
	同比	32%	32%	28%	15%	25%
2024年 (悲观)	销量	208.9	285.4	313.1	329.8	1,137.1
	同比	32%	32%	24%	4%	20%

欧洲：短期销量仍偏弱，基本符合此前预期

- ◆ 欧洲主流9国合计销量12.6万辆，同环比-39%/-20%，其中纯电注册8.8万辆，占比70%，主要由于23年8月德国抢装基数较高。乘用车注册55.0万辆，同环比-19%/-31%，电动车渗透率23%，同环比-8pct/+3pct。主流9国1-8月累计销量135.4万辆，同比-6%，累计渗透率20.3%。
- ◆ 主流国家中，英国销量较稳健，德国、法国、意大利8月同环比大幅下滑。德国8月电动车注册4.1万辆，同环比-60%/-1%，渗透率20.6%；英国：8月电动车注册2.5万辆，同环比+4%/-38%，电动车渗透率29.4%，同环比+1.6/+2.0pct，1-8月累计销量31万辆，同比增15%，累计渗透率25%。英汽车制造商自2024年起销售的新车中至少有22%须为零排放汽车，否则将面临每辆车1.5万英镑的罚款。2025年4月起，英国电动汽车也将开始需要支付消费税，第一年将支付最低费率10英镑，之后将逐渐升至目前的标准费率165英镑。

图：欧洲月度销量（万辆）&同环比（右，%）



图：欧洲主流九国电动车销量（万辆）&渗透率（右，%）



- ◆ **大众集团：电动汽车业务呈现出一定的发展趋势。** 2024年上半年集团销量为430万台。销售收入为1588亿欧元，增2%；营业利润为101亿欧元，同比下降11%，营业利润率为6.3%，净利润36亿欧元，同比下降4.2%。从整体交付来看，全球交付量为435万辆，在北美和南美市场取得了份额增长。电动汽车交付量在上半年略有下降，但在中国市场的强劲增长弥补了欧洲和美国市场需求的疲软。
- ◆ **宝马集团：中国本土汽车制造商低成本电动汽车，造成中国市场销量降低。** 上半年汽车业务总收入为630亿欧元，持平。营业利润为80亿欧，同-14.2%，净利润为56.6亿欧元，同-15%。利润下滑主要归因于在中国市场的价格战。
- ◆ **Stellantis：上半年财务业绩几乎“腰斩”，受到销量下降和结构差影响。** 上半年全球销量为299万台，净营收850亿欧元，降14%。由于车型阵容不利和价格压力，上半年出货量下降18%，净利润56.47亿欧元，同比下降48%。
- ◆ **奔驰：继续推动电动化转型，延续“油电双行”的产品策略，为中国客户带来覆盖多种驱动方式的产品选择。** 营业收入约726亿欧元，同-4%。奔驰实现净利润约60.87亿欧元，同-20%。

图：欧洲车企中报

品牌	全球交付 (辆)	销售收入 (亿欧元)	同比	营业利润 (亿欧元)	净利润 (亿欧元)	同比	其他信息
大众集团	435万	1588	1.60%	101	36.31	-4.20%	电动车型ID.4/5、Enyaq、ID.3在电动汽车交付中占据重要地位
宝马集团	121.3万	630.09	0%	80.23	56.56	-14.60%	中国市场价格战影响销量，全球销量同比持平
Stellantis	299.4万	850.17	-14%	66.39	56.47	-48%	车型阵容不利，价格压力影响销量与利润
奔驰	96万	726.16	-4%	79	60.87	-20%	继续推动电动化转型，受汇率、定价、市场组合不利因素影响

- ◆ **新平台新车型多集中于25H2推出。** 2024年以欧洲为主的海外市场面临较大挑战，尤其在特斯拉和中国车企的激烈竞争压力下，欧洲车企的电动化战略逐渐回归务实。预计2025-2026年将迎来新车发布高峰期，Stellantis将率先推出新车型，而大众、现代起亚、雷诺日产、宝马及奔驰将在2025年下半年发布全新纯电动平台及相关车型。我们预计到2026年，伴随新车周期的到来，销量将出现明显回升。

图：欧洲车企新平台及新车型梳理

品牌	平台	推出时间	新车型介绍
大众	MEB	2024年	ID.7：纯电动轿车，续航里程提升，搭载最新的驾驶辅助系统。
	MQB	2024年	Golf 9代：插电混合动力系统，搭载更高效的48V电气系统。
Stellantis	STLA Medium	2024年	Peugeot 3008：电动SUV，搭载STLA Medium平台，最大续航里程可达700公里。
	STLA Large	2025年	Jeep Recon：纯电动越野车，采用四轮驱动和先进的电池管理技术。
现代起亚	E-GMP	2024年	Ioniq 7：大型电动SUV，续航里程超500公里，支持800V快充技术。
	E-GMP	2024年	Kia EV9：旗舰电动SUV，提供三级自动驾驶功能和超长续航。
雷诺日产	CMF-EV	2024年	雷诺Megane E-Tech：紧凑型电动车，主要面向欧洲市场，搭载新一代电动传动系统。
	CMF-CD	2024年	Nissan X-Trail e-Power：混合动力系统，搭载第二代ProPILOT驾驶辅助系统。
宝马	CLAR	2024年	iX2：紧凑型电动SUV，提供高效的双电机驱动系统和先进的自动驾驶技术。
	FAAR	2025年	BMW 1系：新一代前驱平台，提供轻度混合动力和插电混合动力选项。
奔驰	EVA	2024年	EQS SUV：高端电动SUV，续航里程超600公里，豪华内饰与高级驾驶辅助系统。
	MMA	2025年	CLA Electric：全新纯电动车型，续航超过500公里，配备最新MBUX信息娱乐系统。

欧洲：24年同比持平，预计25年H2开始改善

- ◆ **综合考虑车型周期、政策变化，预计欧洲24年中性销量289万辆，同比持平，25年H2开始改善。**1-7月欧洲电动车销量160万辆，同比增1%，全年预计销量持平。但25年为欧洲碳排放考核节点，此外欧洲车企新平台25H2开始推出，铁锂电池预计也同期开启渗透，因此我们预计25-26年销量将改善，26年销量将明显向上。

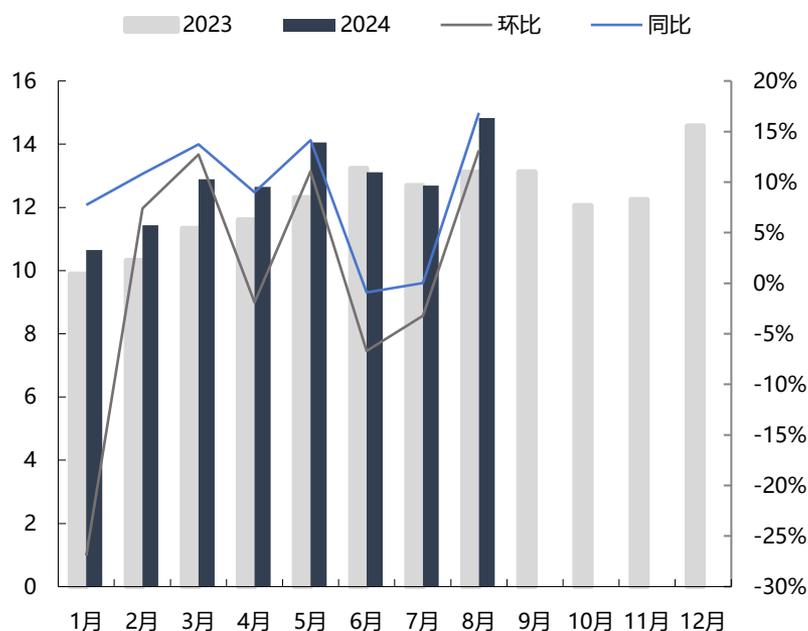
图：欧洲24年销量月度预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2023年	销量	15	17	31	19	24	30	22	25	27	24	26	28	288
	同比	3%	13%	27%	26%	39%	40%	44%	65%	11%	13%	-4%	-29%	15%
2024年 (乐观)	销量	19	20	29	21	22	29	19	23	31	25	28	35	302
	同比	28%	12%	-6%	13%	-8%	-3%	-12%	-8%	14%	7%	6%	25%	5%
2024年 (中性)	销量	19	20	29	21	22	29	19	21	28	23	25	32	289
	同比	28%	12%	-6%	13%	-8%	-3%	-12%	-16%	4%	-3%	-4%	14%	0%
2024年 (悲观)	销量	19	20	29	21	22	29	19	19	25	21	23	29	276
	同比	28%	12%	-6%	13%	-8%	-3%	-12%	-25%	-6%	-12%	-13%	2%	-4%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2023年	销量	63	73	74	78	288
	同比	17%	36%	36%	-11%	15%
2024年 (乐观)	销量	68	73	74	88	302
	同比	7%	-1%	-1%	13%	5%
2024年 (中性)	销量	68	73	69	80	289
	同比	7%	-1%	-8%	3%	0%
2024年 (悲观)	销量	68	73	64	72	276
	同比	7%	-1%	-14%	-7%	-4%

- ◆ **8月电动车注册14.83万辆，同比+13%，环比+17%**。其中纯电注册12.1万辆，同比+13%，环比+17%，占比81.7%，插混注册2.7万辆，同比+12%，环比+17%，占比18.3%，插电占比环比持平。乘用车注册142.2万辆，同比+6%，环比+11%，电动车渗透率10.4%，环增0.5pct。1-8月美国电动车销104.4万辆，同比增28%。
- ◆ **分车企看，特斯拉市占率下降至36%，现代起亚销量环比大幅提升，通用、福特、本田份额提升明显**。8月特斯拉美国销量5.3万辆，同环比-3.0%/+10.4%，市占率36%；而现代起亚销量1.4万辆，同环比+4.5%/+42.9%，市占率9.8%；通用份额同比提升2.8pct至8.2%。

图：美国市场电动车2023-2024年月度销量（万辆）



图：2024年8月美国电动车注册（分车企，辆）

	8月销量	销量同比	市占率	市占率同比	1-8月累计销量	1-8月累计市占率
Tesla	53000	-3.0%	35.7%	-5.9pct	394200	38.5%
现代-起亚汽车集团	14462	4.5%	9.8%	-0.8pct	96946	9.5%
通用集团	10276	72.8%	8.2%	2.8pct	59553	5.8%
Stellantis	4530	-5.2%	6.9%	-1.3pct	105128	10.3%
福特集团	9844	26.0%	6.6%	0.7pct	67912	6.6%
大众集团	6628	-7.4%	4.5%	-1.0pct	41296	4.0%
丰田集团	6539	24.6%	4.4%	0.4pct	50037	4.9%
本田	12125		4.3%	4.3pct	12426	1.2%
其他中小整车集团	4599	13.4%	4.3%	0.0pct	48858	4.8%
吉利控股集团 (Geely)	4950	25.9%	3.3%	0.3pct	30396	3.0%

美国：24年销量预计164万辆，同比增长12%

- ◆ 综合考虑美国短期需求放缓、新车型延期，我们中性预期2024年美国销量164万辆，同增12%；悲观下有望达到158万辆，同增7%。但美国市场电动化率不足10%，且未来中国供应链占比提升，有助于成本下行，25-26年新车型推出后有望提速，渗透率进一步提升。

图：美国2024年销量月度预测（万辆）

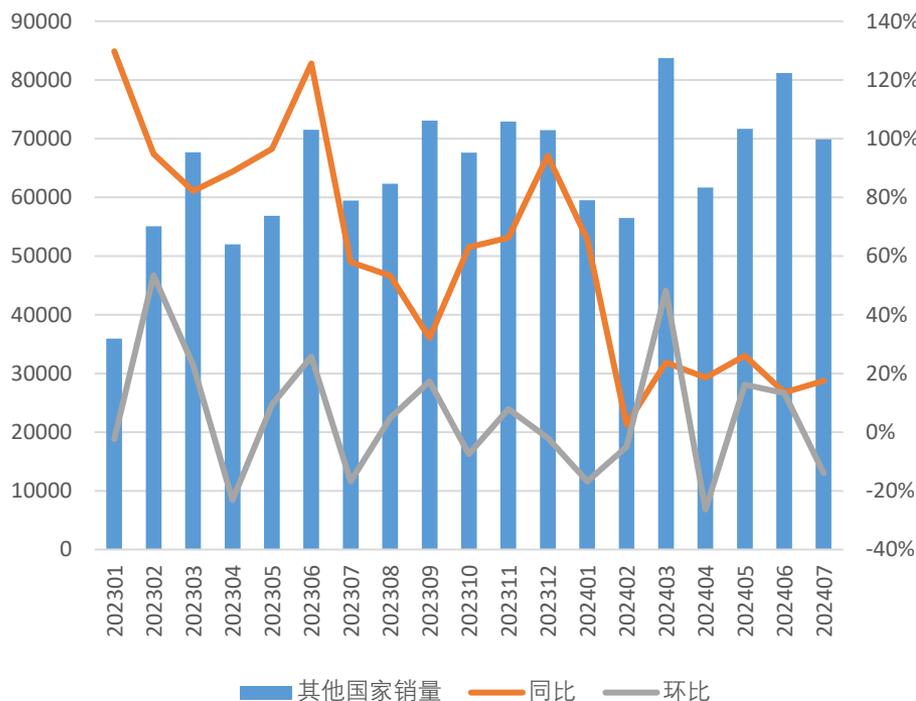
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2023年	销量	9.9	10.6	11.3	11.6	12.3	13.2	12.7	13.1	13.1	12.1	12.2	14.5	146.8
	同比	62%	58%	38%	40%	51%	63%	50%	58%	62%	38%	38%	40%	49%
2024年 (乐观)	销量	10.6	11.4	12.9	12.7	14.1	13.1	12.7	14.8	17.1	16.3	16.8	17.6	170.1
	同比	7%	7%	14%	9%	14%	-1%	0%	13%	31%	35%	37%	21%	16%
2024年 (中性)	销量	10.6	11.4	12.9	12.7	14.1	13.1	12.7	14.8	15.6	14.8	15.2	16.0	163.9
	同比	7%	7%	14%	9%	14%	-1%	0%	13%	19%	23%	24%	10%	12%
2024年 (悲观)	销量	10.6	11.4	12.9	12.7	14.1	13.1	12.7	14.8	14.0	13.3	13.7	14.4	157.8
	同比	7%	7%	14%	9%	14%	-1%	0%	13%	7%	10%	12%	-1%	7%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2023年	销量	31.9	37.1	38.9	38.8	146.8
	同比	51%	51%	57%	39%	49%
2024年 (乐观)	销量	35.0	39.8	44.6	50.6	170.1
	同比	10%	7%	15%	30%	16%
2024年 (中性)	销量	35.0	39.8	43.1	46.0	163.9
	同比	10%	7%	11%	19%	12%
2024年 (悲观)	销量	35.0	39.8	41.5	41.4	157.8
	同比	10%	7%	7%	7%	7%

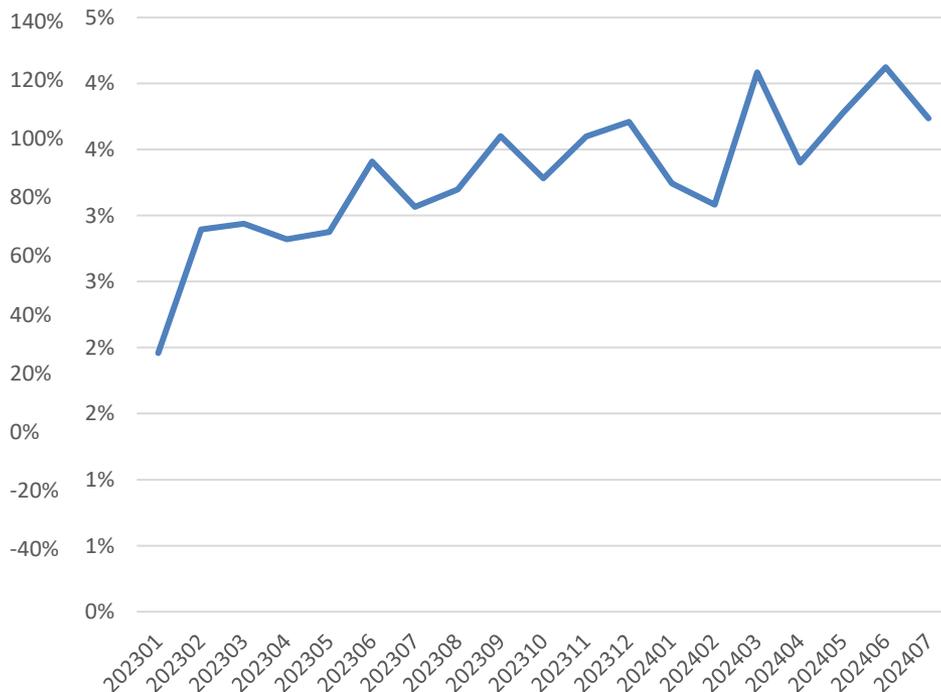
其他国家：7月销量同增17%，增减分化较为明显

- ◆ **其他国家7月销量同比上升。**除中国、美国、欧洲各国以外的其他国家7月共销售7.0万台新能源汽车，同环比+17.47%/-13.93%，渗透率3.74%，同环比+0.67/-0.39pct。1-7月其他国家累计销量48.4万辆，同比增21.48%，累计渗透率3.65%。

图表 其他国家月度销量及同环比（万辆）



图表 其他国家月度渗透率



其他国家：7月销量同增17%，增减分化较为明显

- ◆ **其他国家中，日韩销量平稳，巴西同比维持高增。加拿大销量11896台，同环比+9%/-5%，渗透率7%，同环比持平；日本销量11367台，同环比+1.63%/+13.63%，渗透率3%，同环比0/0pct；韩国销量15900台，同环比+17%/+3%，渗透率16%，同环比+2pct/+1pct；泰国销量6454台，同环比+9%/-1%，渗透率12%，同环比+2pct/+0pct；巴西销量6900台，同环比+745%/+4%，渗透率3.04%，同环比+3pct/0pct。**

图表 主流国家电动车月度销量 (辆)

	202405	202406	202407	7月同比	7月环比	2023年	2024年1-7月	同比
其他国家	71,685	81,173	69,864	-14%	17%	745,927	484,119	21%
韩国	14,101	15,453	15,900	3%	17%	148,335	84,299	-10%
加拿大	12,331	12,562	11,896	-5%	9%	114,819	69,735	25%
日本	8,312	10,039	11,367	13%	2%	138,697	75,413	-9%
巴西	6,263	6,651	6,900	4%	745%	20,415	44,929	1259%
泰国	6,074	6,503	6,454	-1%	9%	87,536	47,796	7%
印度尼西亚	1,991	3,806	4,280	12%	294%	17,070	17,846	156%
澳大利亚	8,046	8,897	3,678	-59%	-42%	77,540	49,195	11%
土耳其	5,454	6,052	3,533	-42%	-13%	54,325	28,982	152%
墨西哥	1,731	1,919	2,099	9%	211%	7,064	8,942	216%
马来西亚	1,671	1,783	1,799	1%	218%	7,904	9,901	187%
印度	484	380	458	21%	-10%	16,391	6,801	-47%
以色列	4,003	5,655	188	-97%	-94%	46,465	32,836	5%

其他国家：24年销量预计89万辆，同比增长20%

- ◆ 综合考虑其他国家电动化率低、国内车企出口优势明显，我们中性预期2024年其他国家销量89万辆，同比增长20%。东南亚及南美市场24年继续维持高增长。

图：其他国家2024年销量月度预测（万辆）

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2023年	销量	3.6	5.5	6.8	5.2	5.7	7.1	5.9	6.2	7.3	6.8	7.3	7.1	74.5
	同比	130%	95%	82%	89%	96%	125%	58%	53%	32%	64%	67%	94%	76%
2024年 (乐观)	销量	5.9	5.6	8.4	6.2	7.2	8.1	7.0	8.1	10.1	8.6	9.4	9.0	93.5
	同比	66%	3%	24%	19%	26%	14%	18%	30%	38%	27%	29%	25%	25%
2024年 (中性)	销量	5.9	5.6	8.4	6.2	7.2	8.1	7.0	7.3	9.2	7.8	8.6	8.1	89.4
	同比	66%	3%	24%	19%	26%	14%	18%	18%	26%	15%	18%	14%	20%
2024年 (悲观)	销量	5.9	5.6	8.4	6.2	7.2	8.1	7.0	6.2	7.8	6.6	7.3	6.9	83.3
	同比	66%	3%	24%	19%	26%	14%	18%	0%	7%	-2%	0%	-3%	12%

		Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2023年	销量	15.9	18.0	19.5	21.2	74.5
	同比	96%	104%	46%	74%	76%
2024年 (乐观)	销量	20.0	21.5	25.1	27.0	93.5
	同比	26%	19%	29%	27%	25%
2024年 (中性)	销量	20.0	21.5	23.5	24.5	89.4
	同比	26%	19%	21%	16%	20%
2024年 (悲观)	销量	20.0	21.5	21.0	20.8	83.3
	同比	26%	19%	8%	-2%	12%

全球电动车销量24年近20%增长，25年15%

- ◆ 预计24-26年全球电动车销量1591万辆，1837万辆，2164万辆，同比增长19%/15%/18%，对应动力电池装机增速16%/18%/22%。

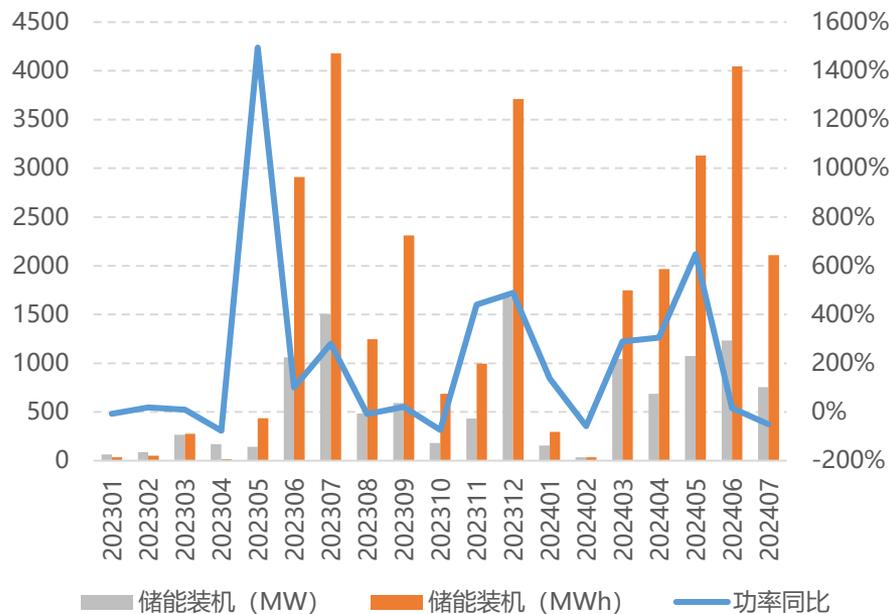
图：全球电动车销量预期

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
海外：新能源乘用车销量 (万辆)	299.9	391.4	510	551	646	815	1,007	1,176	1,357	1,517
YoY	78%	31%	30%	8%	17%	26%	24%	17%	15%	12%
-海外电动化率	5.9%	8.0%	9.7%	10.1%	11.6%	14.1%	17.0%	19.2%	21.6%	23.4%
-欧洲新能源车销量 (万辆)	214.2	251.0	289	300	345	431	518	569	626	689
-YoY	70%	17%	15%	4%	15%	25%	20%	10%	10%	10%
-欧洲电动化率	14.6%	20%	19%	19%	22%	26%	31%	33%	35%	37%
-美国	65.2	98.0	147	161	194	252	327	409	491	540
-YoY	101%	50%	50%	10%	20%	30%	30%	25%	20%	10%
-美国电动化率	4.3%	7%	9%	10%	12%	15%	19%	23%	26%	28%
-其他国家	20.4	42.4	75	89	107	132	162	197	240	287
-YoY	112%	107%	76%	20%	20%	22.6%	22.9%	21.9%	21.6%	19.7%
-其他国家电动化率	1.0%	1.9%	3.4%	3.9%	4.6%	5.5%	6.5%	7.7%	9.1%	10.6%
国内：新能源车合计销量 (万辆，本土销量)	324	619	829	1,040	1,191	1,349	1,520	1,676	1,831	2,002
YoY	143%	91%	34%	25%	15%	13.3%	12.7%	10.3%	9.3%	9.3%
-国内乘用车电动化率		28%	36%	44%	50%	56%	63%	68%	74%	79%
国内新能源车出口销量 (万辆)	29	68	120	144	173	208	249	299	359	431
YoY	691.1%	137.6%	77.2%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
国内新能源车销量合计 (含出口, 万辆)	352	687	950	1,184	1,364	1,557	1,769	1,975	2,191	2,433
YoY	158%	95%	38%	25%	15%	14%	14%	12%	11%	11%
-国内平均单车带电量 (kwh)	46.1	46.6	46.9	45.9	46.4	46.3	46.9	47.9	49.1	50.4
全球新能源车销量 (万辆)	623	1,011	1,339	1,591	1,837	2,164	2,527	2,852	3,189	3,519
YoY	107%	62%	33%	19%	15%	18%	17%	13%	12%	10%
-全球电动化率	12.3%	13.9%	17.2%	19.9%	22.4%	25.6%	29.0%	31.8%	34.5%	37.0%
全球动力电池装机需求 (gwh)	308	515	715	829	974	1,188	1,436	1,690	1,974	2,272
YoY	131%	67%	39%	16%	18%	22.0%	20.9%	17.7%	16.8%	15.1%

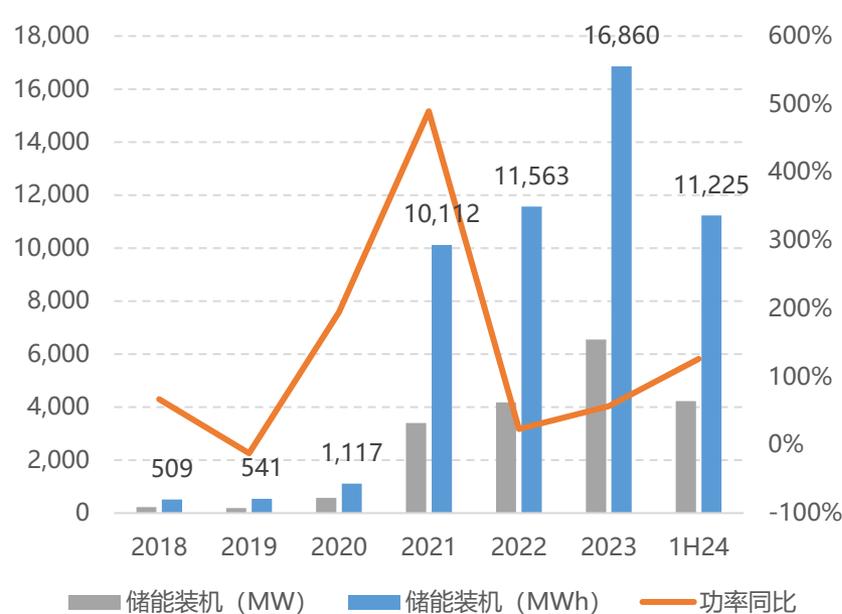
海外储能需求爆发，排产旺季持续

◆ **24年美国大储装机增速回归。**据EIA数据，美国大储7月装机753MW，同环比-50%/-40%，对应2.1GWh，同环比-50%/-49%，平均配储时长2.8h。1-7月美国大储累计装机5GW，同比+57%，对应13.9GWh，同比+62%，配储时长2.8h。23年美国储能装机6.6GW/16.9GWh，同比增速回落至57%/46%，随着并网提速、变压器紧缺环节，24年重回高增长。

图：美国EIA月度大储装机 (MW/MWh)

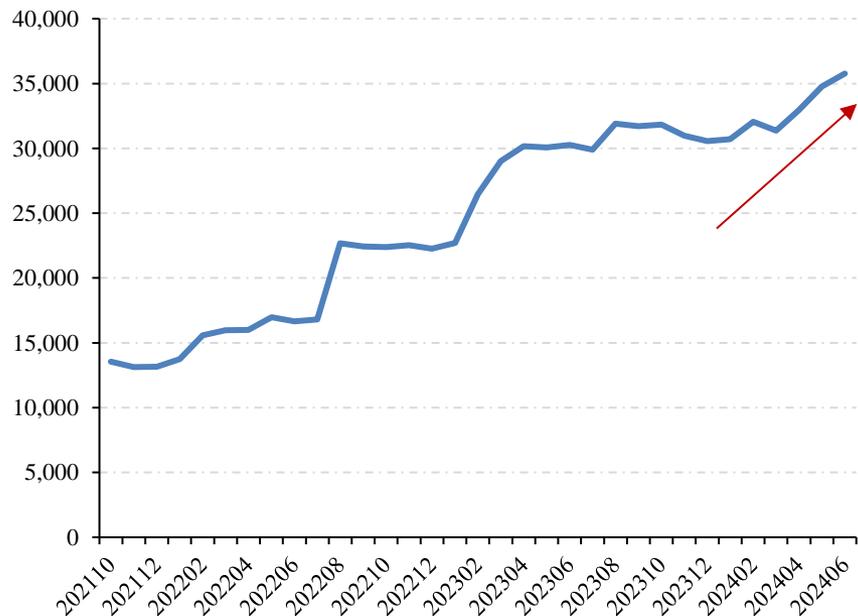


图：美国EIA年度大储装机 (MW/MWh)

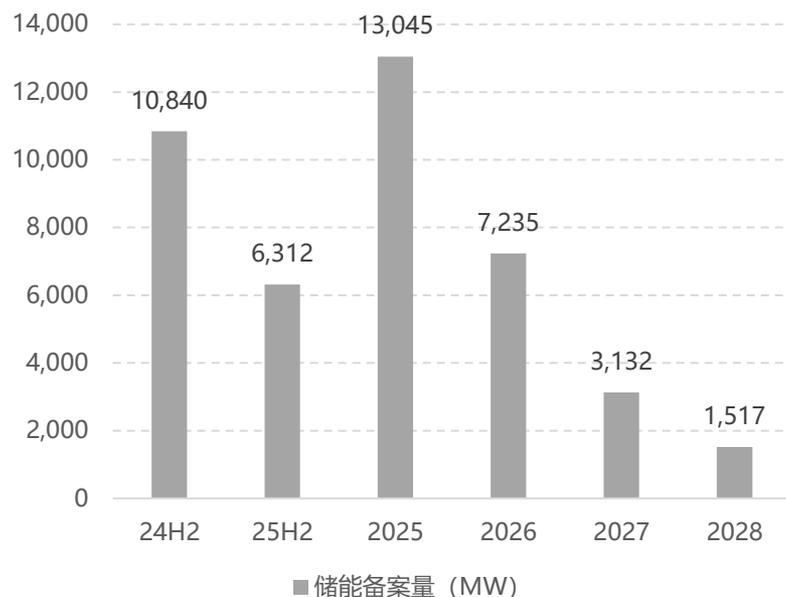


- ◆ 7月末美国大储备案量40.2GW，较6月末再增12%，较年初大增32%。备案量中，计划24年8-12月并网规模为9.7GW，较去年同期实际并网增长186%，考虑20%并网延期，预计年内仍可新增7.7GW新增并网量，对应全年12.7GW/35GWh装机量，同比翻番。
- ◆ 另外26年美国确定性加征关税至25%，24H2开始美国大储提前备货，预计2H备货1季度库存。

图：美国大型电池储能备案量（MW，累计）

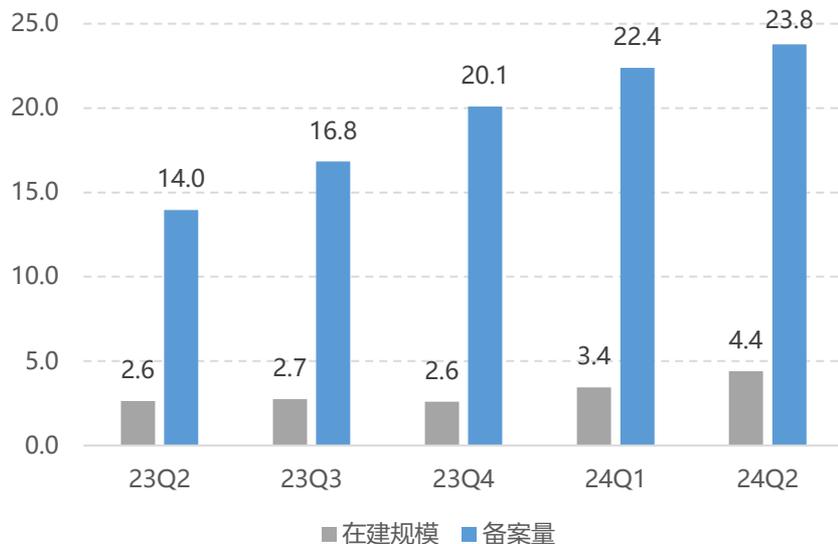


图：美国大型储能电池分年度备案量（MW）

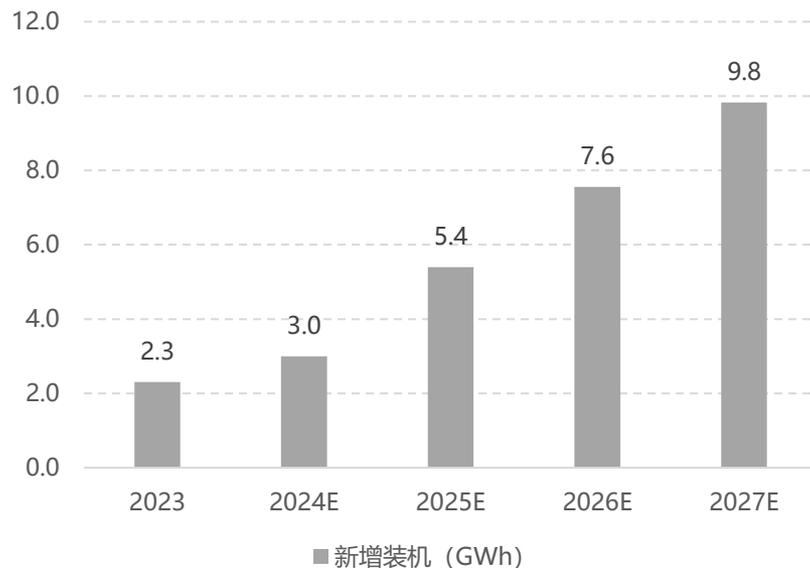


- ◆ **Q2并网规模环降，预计2H提速：**Q2英国大储新增并网179MW，同环比-32%；24H1并网444MW，环比+6%。截至6月底，累计并网量2.5GW。预计24年新增并网超1.5GW，同比增30-40%，对应储能容量3GWh+。
- ◆ **24年在建规模大增，支撑未来三年高增：**Q2在建大储规模4.4GW，较Q1末新增1GW，较年初大增1.8GW，可支持未来2-3年高增。备案量23.8GW，较Q1末新增1.4GW。目前英国依然存在并网项目较慢问题，但23年英国国家电网特批19GW储能加速并网，后续有望提速。

图：英国在建和备案规模 (GW)

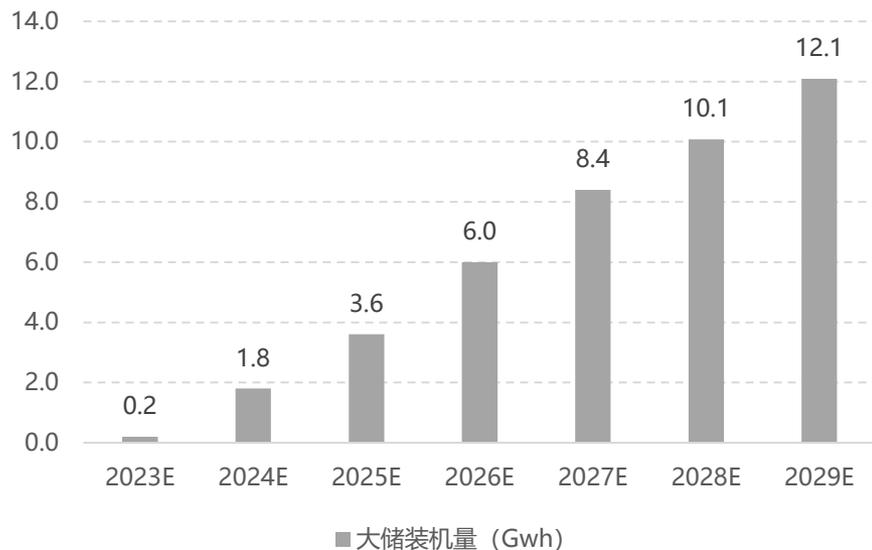


图：英国大储装机预测

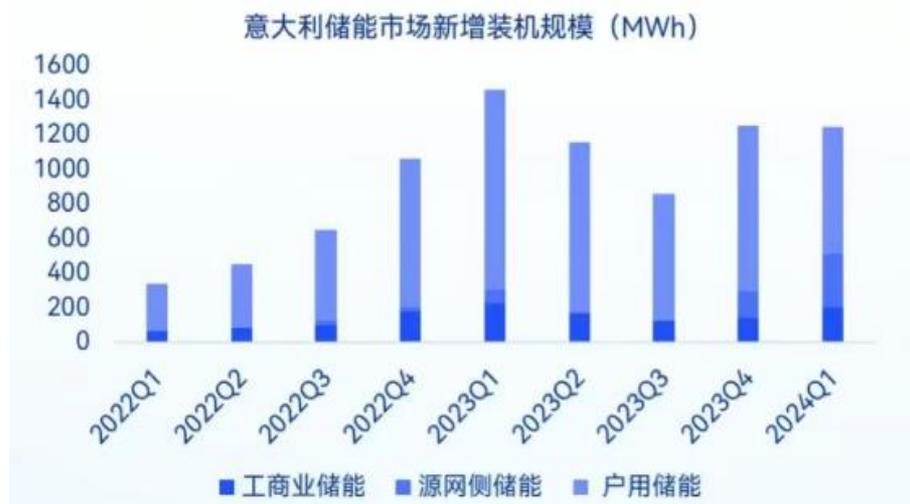


- ◆ **Q2大储并网超预期**：根据意大利ANIE披露，24Q2意大利储能装机553MWh，同环比-1%/+25%，容量1.56GWh，同环比+58%/+79%，其中大储装机0.9GWh，环比大增200%；户储0.66GWh，环比+8%，同比预计下滑20-30%。1H24意大利储能装机2.5GWh，同比增15%，其中大储装机1.2GWh，占比近50%。
- ◆ **上修全年大储并网指引，且后续在建项目多**。ANIE预计24年意大利大储并网规模1.5GWh，Q1末预计为0.5GWh，较23年的 0.2GWh大幅增长。此外，环境和能源安全部2024年4月30日发布数据，45个储能项目合计2.7GW已审批通过，另有199个项目合计19.4GW正在审批中，可支撑未来大储大幅增长。

图：意大利大储装机预测 (GWh)



图：意大利大储新增装机 (MWh)



储能新签订单：美国Q3密集落地，特斯拉领先

- ◆ **特斯拉在美订单依然遥遥领先，但二线集成商和电池企业开始在美起量。**24年7月特斯拉获Intersect Power 15.3GWh储能订单，将于25-26年集中交付，为规模最大的订单。此外，二线厂商，海辰、三星也获得系统订单。电池供应商方面，23年之前国内基本只有宁德时代获美国订单，23年开始亿纬、瑞浦、远景、海辰均开始获得美国储能电芯订单，并且远景、海辰将在美国建厂。但二线订单交付节奏需观察，仅Powin一家就同时与5家以上电池企业签订供货框架协议。

图：2024年美国储能电池新签订单

公司	时间	订单	规模 (gwh)
特斯拉	2024.07	特斯拉将为Intersect Power提供15.3GWh的Megapack电池储能系统，以支持其到2030年的太阳能+储能项目组合。	15.3
	2024.07	特斯拉获得Arevon在加州0.8GWh储能项目，在2021年特斯拉曾与Arevon签订2GW/6GWh储能系统供货协议	0.8
	2024.9	特斯拉获得佐治亚电力公司2GWh储能系统订单，应用4个项目，均在26年投产	2
阳光电源	2024.8	美国Spearmint Energy将采购1GWh阳光最新的液冷PowerTitan 2.0储能系统，应用于德克萨斯州	1
	2024.4	与Tanzanite Energy、Platinum Energy签订储能产品供货协议	
	2024.6	于2025年底前，向Jupiter Power交付并部署3GWh的电池储能系统，海辰储能将提供自主研发的新一代5MWh HiTHIUM ∞Block液冷储能系统方案。	3
海辰储能	2023.11	与Perfect Power LLC达成供应1GWh先进储能产品的合作协议。	1
	2024.8	与美国某客户签订0.8gwh集装箱式电池储能系统	0.8
科陆电子	2024.7	和北美新能源投资商Excelsior Energy Capital达成协议，提供约2.2GWh的储能系统	2.2
Fluence	2024.7	与美国能源供应商NextEra Energy签订6.3GWh大规模储能系统供应合同，使用NCA三元电池。	6.3
三星SDI	2024.7	与黑石集团旗下Aypa Power公司签订合同，为其Bypass项目提供498兆瓦时（DC，直流）的独立储能系统，该项目预计将25Q3投产	0.5
阿特斯	2024.1	与海辰储能正式签署5GWh储能电池框架采购合作协议。	5
	2023.6	与亿纬锂能签订10GWh磷酸铁锂电池供货协议	10
	2024.4	与瑞浦兰钧签订12GWh储能电芯合作框架	12
	2023.8	与远景动力合作位于美国亚利桑那州0.86GWh的光储项目	0.86
	2023.3	与宁德时代签订5GWh储能电池采购协议，第一个项目位于德州0.45gwh，24年并网	5
HGP	2024.9	与亿纬锂能签订19.5GWh方形铁锂电池采购框架协议	19.5
AESI	2022	与宁德时代签订10GWh储能电池采购协议	10
FlexGen	2023.11	与海辰储能签订10GWh的储能采购协议	10

储能新签订单：英国需求爆发，阳光新增明显

- ◆ **新签订单看，欧洲储能系统格局或发生变化，阳光等份额有望提升。** 24年阳光电源在英国新增2gwh+订单，首次突破德国获得0.2gwh订单，并在法国获得0.8gwh订单，预计在欧洲份额将快速提升。此外，比亚迪、特斯拉、远景等均在欧洲获得大规模订单。

图：2024年欧洲储能系统新增订单

公司	时间	订单	规模 (gwh)
Tesla	2024.6	与丹麦能源公司签订协议，将为英国2.9GW的风电项目提供300MW/600MWh的储能系统	0.6
	2023.3	拿下英国最大的储能项目98MW/196MWh，并开始供货	0.2
阳光电源	2024.9	与英国可再生能源和储能公司 Penso Power 及投资公司 BW BW ESS签署了储能供应协议1.4GWh的 PowerTitan 2.0 液冷储能系统供货协议	1.4
	2024.7	与法国Engie能源集团签订200MW/800MWh供320台Powertian订单	0.8
	2024.5	与以色列 Nofar Energy公司签署了116.5MW / 230MWh 储能系统项目供应协议。该项目位于德国萨克森-安哈尔特州，阳光首次突破德国市场	0.23
	2024.4	与英国SSE可再生能源公司签订在约克郡320MW/640MWh的储能系统项目，预计25年启动	0.64
	2023.8	为英国SSE在西约克郡毗邻Monk Fryston基地供300MWh储能系统，项目预计24年底完工	0.3
比亚迪	2024.7	获得英国企业Statera Energy的Dorset 电池储能项目，总规模为400MW/2.4 GWh	2.4
远景能源	2024.5	为英国Cellarhead项目提供300MW/624MWh电池储能系统，24年开建，26年并网。2023年远景在英国新增1.5gwh订单。	0.6
	2024.8	成为阿布扎比Masdar能源公司的供应商，为其英国子公司Arlington Energy旗下两个项目Welkin Road和Royle Barn Road提供110MWh储能系统	0.1
Fluence	2024.5	为荷兰的一个项目向公用事业公司和 IPP Engie 提供35MW/100MWh 的技术	0.1
宁德时代	2023.1	与英国新能源投资商Gresham House储能基金公司达成近7.5GWh长期供货意向协议。双方将根据市场需求将合作规模扩大至10GWh	7.5

- ◆ **澳大利亚潜在项目众多，特斯拉、阳光、宁德等布局领先。** 澳大利亚一直是特斯拉非美地区最重要市场，不完全统计，目前在澳大利亚订单超6GWh，宁德时代为独供，24年7月特斯拉新签订单均价基本为0.2-0.25美元/wh。阳光在澳大利亚获得近4GWh订单，进展顺利。

图：澳大利亚储能电池新增订单

公司	时间	订单	规模 (gwh)	
Tesla	2024.8	为法国Neoen扩建位于澳大利亚的昆士兰州的西部唐斯电池储能项目提供270MW/540MWh电池，合同金额1.3亿美元（项目扩建至1.08GWh，均为特斯拉供应）	0.54	
	2024.7	特斯拉与Akaysha Energy签订一份价值3.75亿美元的Megapack合同，为澳大利亚新南威尔士州提供415 MW/1660 MWh的电池系统	1.66	
	2024.7	与新西兰电力公司Contact Energy在奥克兰附近的Glenbrook建设一个大型100兆瓦电池储能系统，合同金额0.99亿美元	0.1	
	2024.7	获得Quinbrook Infrastructure Partners在澳大利亚新增250MW/1040MWh储能系统订单（项目总量扩至1.56GWh），价值2.56亿美元的Megapack合同	1.04	
	2024.4	为法国Neoen在澳大利亚Collie Battery项目的第二阶段提供341 MW / 1,363 MWh，预计25Q4投产。（第一阶段为 219 MW / 877 MWh，也为特斯拉供应）	1.36	
储能系统	2023.12	由可再生能源开发商Equis Australia牵头，在澳大利亚维多利亚州，特斯拉和三星合作共同提供1.6GWh储能系统（三星提供逆变器、变压器等元器件）	1.6	
阳光电源	2022.9	与跨国能源企业Naturgy子公司Global Power Generation (GPG) 签署220.16MWh的储能订单	0.2	
	2023.1	与澳大利亚HBD签署战略合作协议，未来三年内，将为其创新型储能项目Hive，提供总计3GWh储能系统	3	
	2023.5	和中国能建山西电建组成联营体，与澳洲ZEN Energy签署供货协议，将为南澳Templers独立储能项目提供138MW/330MWh储能系统，24年7月动工，预计25年并网	0.33	
阿特斯	2024.8	与澳大利亚FRV签订EPC合同，为在亚维多利亚州的储能项目提供100MW/200MWh储能解决方案。	0.2	
	2023.12	被哥本哈根基础设施合作伙伴选定为其位于澳大利亚“萨默菲尔德”480MWh项目的储能系统和EPC供应商，项目于2025年开工	0.48	
Fluence	2023.9	与可再生能源开发商Tilt Renewables公司合作，计划在澳大利亚维多利亚州部署一个100MW/200MWh的电池储能项	0.2	
储能电池	宁德时代	2023.9	与西澳大利亚州政府签署合同，为Kwinana电池二期项目和Collie电池项目提供集装箱式液冷电池系统。Kwinana一期为0.2gwh为宁德供应，二期为0.8gwh。Collie Battery为特斯拉供系统，宁德供电池，项目规模超2GWh	2.8
		2023.11	与Quinbrook公司签署了一项协议，将在未来五年开发逾10GWh的EnerC Plus电池储能技术，项目欧美、澳大利等	10

- ◆ **中东：**阳光获最大项目7.8GWh，24H2开始交付，25年交付完成，预期后续还将释放10-20GWh大项目招标。
- ◆ **拉美：**比亚迪获西班牙Grenergy Renovables 3GWh订单，为拉美目前最大订单。
- ◆ **储能电芯：**区别于欧美澳大利亚，宁德份额超50%，中东和拉美中国厂商竞争激烈，电芯供应集中度低，二线电池企业份额提升，如阳光中东项目中创新航或为主供应商。

图：中东和拉美储能电池新增订单

公司	时间	订单	规模 (gwh)
阳光电源	2024.07	与沙特ALGIHAZ成功签约7.8GWh储能项目，该项目分别位于沙特的Najran、Madaya和Khamis Mushait地区三个站点，24H2开始交付，25年全容量并网运行	7.8
	2024.05	与全球知名EPC公司Larsen & Toubro签署供货协议，为沙特超豪华度假综合体Amaala提供165MW光伏逆变器和160MW/760MWh储能系统。	0.76
	2023.09	与沙特电力公司ACWAPower签约正式合同，将为沙特Neom未来城项目提供536MW/600MWh的电池储能系统	0.6
中东 晶科能源	2023.12	宣布在中东地区，获得515MWh液冷SunTera BESS储能订单	0.52
华为	2023.02	与土耳其物价公司Liva Energy、Masfen EnergyMensis Energy、Yenelis 和 Zes Solar 签署了2GWh 储能系统供货协议	2
	2021	与红海新城项目EPC承包商山东电力建设三公司正式签署的合作协议，提供1300MWh电池储能系	1.3
AMEA Powe	2024.09	阿联酋清洁能源开发商AMEA Powe获得埃及1GW光伏和900MWh储能项目，储能一期600MWh，二期300MWh	0.9
未定	2024.12	阿联酋发布阿布扎比800MWh储能系统招标，24Q4公布中标结果	0.8
未定	2024.09	摩洛哥Noor Midelt 3项目竞标进入准备阶段，拟招标不超过400MWh储能电池	0.4
阳光电源	2024.6	与拉美最大独立发电商之一Atlas达成供货协议，为其智利BESS del Desierto 880MWh提供储能系统	0.88
拉美 比亚迪	2024.9	西班牙Grenergy Renovables发布声明称，已延长与比亚迪签署的战略协议，将智利阿塔卡马绿洲储能系统采购规模扩至3 GWh（该项目规划4.1GWh，后续仍有1.1GWh）	3
特隆美储能	2024.8	特隆美储能与南美地区的主要储能供应商签约1GWh储能电池系统，其中首批500MWh预计将在年内交付	1
阿特斯	2024.6	在拉美处于开发后期的项目1.8GWh	1.8

总结：24年海外大储翻番增长，25-26年延续高增

- ◆ **装机口径：**海外大储24-26年预计装机53/87/130GWh，同比增108%/65%/50%。此后维持30%+增长，2030年空间超400GWh。
- ◆ **出货量角度看，24-25年欧洲新兴市场爆发铺货需求明显+美国加征关税前抢货，**预计出货量需求前置，预计24-26年海外大储需求150/215/284GWh，增长103%/43%/32%。

图表：全球大储需求预测

海外	2023E	2024E	2025E	2026E	2027	2028	2029	2030
海外合计：当年新增大储装机 (GW)	10	18	28	41	55	72	94	121
海外合计：当年新增大储装机 (GWh)	25	53	87	130	177	240	324	433
-增速	88%	108%	65%	50%	36%	36%	35%	34%
1) 美国市场								
新增储能 (Gw)	6	11	13	17	21	26	33	41
新增储能 (Gwh)	18	37	52	67	84	107	138	176
-增速	72%	106%	41%	30%	26%	28%	28%	28%
2) 欧洲市场								
新增储能 (Gw)	2	4	7	11	14	17	20	24
新增储能 (Gwh)	4	8	15	25	33	43	53	64
-增速	57%	102%	96%	66%	34%	28%	23%	22%
3) 新兴市场								
新增储能 (Gw)	2	4	10	17	24	34	47	64
新增储能 (Gwh)	5	12	26	46	71	105	153	218
-增速	302%	113%	122%	80%	53%	49%	45%	43%
中国市场大储装机 (锂电)								
新增储能 (Gw)	21	26	31	37	43	48	52	57
新增储能 (Gwh)	44	62	79	98	120	140	160	181
-增速	248%	40%	27%	24%	22%	17%	14%	13%
全球市场大储装机								
新增储能 (Gw)	31	44	60	78	97	120	146	178
新增储能 (Gwh)	70	115	166	228	297	381	484	614
-增速	165%	65%	44%	38%	30%	28%	27%	27%
海外合计：当年大储电池需求 (GWh)	74	150	215	284	343	428	522	642
-增速	82%	103%	43%	32%	21%	25%	22%	23%

上游：碳酸锂价格超预期下跌，下游需求缺少支撑

- ◆ **Q3现货价格跌幅明显，市场成交价格重心持续下移，短期微小反弹。** 8-9月碳酸锂价格持续下跌，截至9月9日已经跌至7.2万元附近，正朝着7万元的水平滑落。
- ◆ **本轮锂价下跌超预期主要由于需求端支撑较弱，以及供给端减产较少、成本下降。** 从需求端来看，8月行业排产有所提升，但幅度较小5%左右，且市场对于后续提升的持续性预期不强，因此囤货意愿不强。从供应端来看，价格下跌后实际减产停产的企业不多，供需格局依然过剩，SMM预计8月国内碳酸锂产量6.3万吨，环比下降3%；且中矿、华友、宁德等的矿成本均出现明显下降，成本曲线出现下移。我们预计短期锂价仍将持续偏弱运行，下半年锂价范围位于6-7万元。

图 锂价格趋势图 (万元/吨)

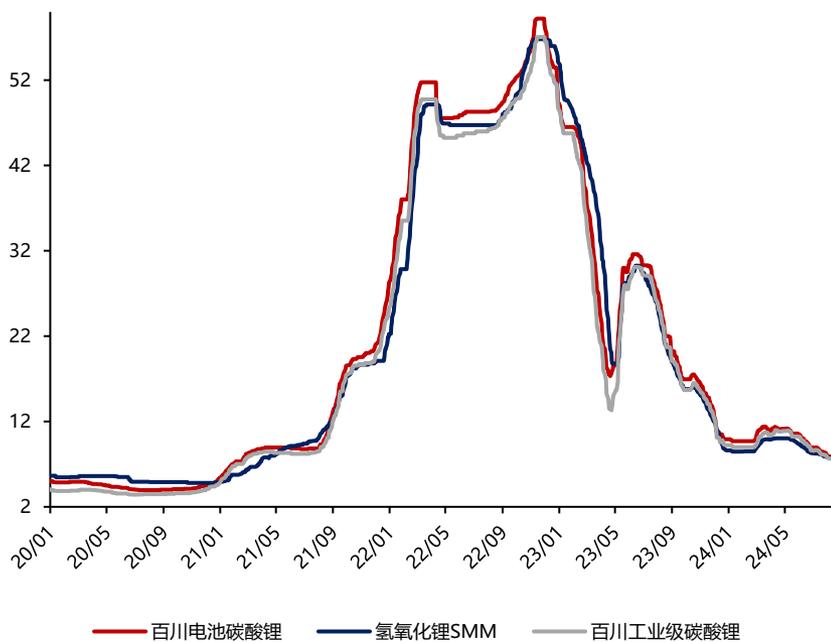
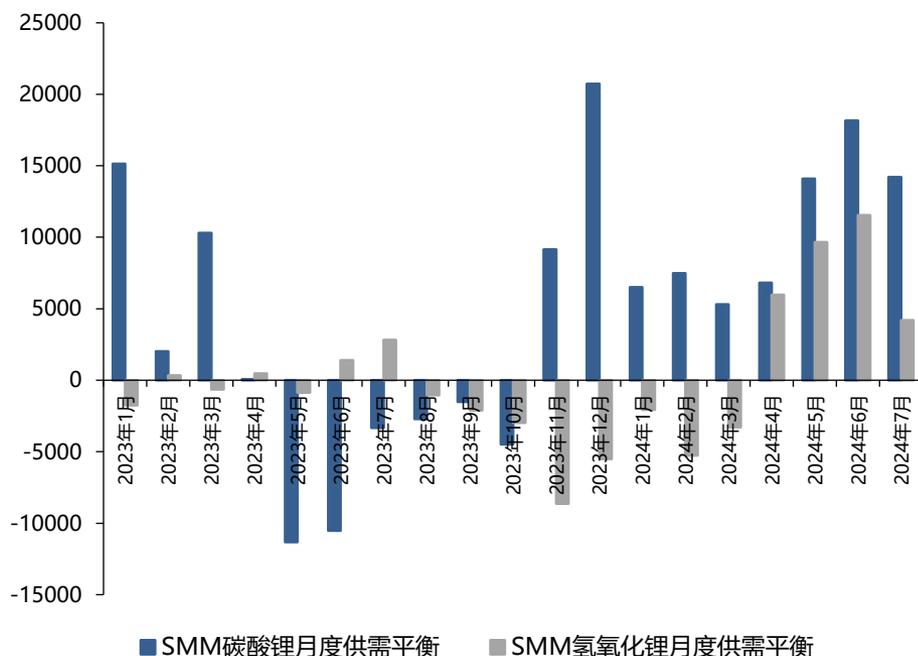


图 中国碳酸锂和氢氧化锂月度供需平衡 (供-需, 吨)



- ◆ **宁德时代**：江西锂云母产能10万吨，基本可达到80%产能利用率，传公司或调整生产计划，逐步减产停产
- ◆ **永兴材料**：Q2销量0.65万吨左右，环比基本持平；**公司规划Q3末1万吨碳酸锂冶炼产能技改项目开工，建设期预计9个月，将影响24H2至25H1碳酸锂产量**，我们预计24全年销量近2.5万吨，同比略降。成本方面，24H1单吨营业成本仅为5万元，同比降本10%以上，**全成本约5.5-6万元**。
- ◆ **中矿资源**：上半年锂盐销量1.68万吨，7月2k吨，8月4-5k吨，**全年销量预期4.5-5万吨**。上半年锂辉石和透锂长石2:1生产锂盐，**Q2完全成本降至6.8万元/吨LCE（不含税），7月开始3:1生产，成本下降6k至6.2万元**；8月锂辉石做到3.34万吨，10月锂辉石量进一步提升，如果价格再降，将**全部用锂辉石，极限单吨营业成本到4万，全成本5.5万**。
- ◆ **天齐锂业**：上半年满产满销，Q2销量近2.5万吨，环增46%，全年预期销量同比略增。H1末精矿库存30万吨+，高于年初的20万吨+，**6月底精矿结算价格1500美金，对应11.5万左右全成本，后续库存成本进一步下降**。

图 锂公司销量及成本

		24Q1	24Q2	24Q3E	24Q4E
永兴材料	销量 (万吨)	0.65	0.65	0.57	0.5
	全成本 (万元)	5.5-6			
中矿资源	销量 (万吨)	0.8	0.88	1.2	1.6
	全成本 (万元)	7.8 (汇兑影响1.2)	6.8	6.2	5.5-6

- ◆ **Pilbara和Greenbushes 25财年预期产量同比10%左右增长，成本小幅提升，Cattlin将于25年进入养护状态。** Pilbara 25财年产量预计80-84万吨，同增10-16%，但低于24Q2年化产量；FOB成本436-469美元，中值453美元，与24Q1一致。Greenbushes 25财年产量预计135-155万吨，中值145万吨，同增5%；现金成本214-255美元，中值235美元，同比小幅提升。Arcadium下调24年销量预期，24年氢氧化锂和碳酸锂的销量将同增25%，25年将进一步增加25%；Arcadium计划在2025年上半年完成第3阶段采矿和矿石加工后，将Mt Cattlin矿场转入养护状态，Q2 Cattlin销售了2.35万吨锂辉石，停产约影响1万吨LCE/年。

图 锂供需平衡测算

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
有效供给 (万吨)	40.9	55.5	74.7	101.9	131.5	172.8
需求 (万吨)	37.9	55.7	75.5	91.5	106.1	125.6
过剩 (万吨)	3.0	-0.3	-0.8	10.4	25.4	47.2
产能利用率	93%	101%	101%	90%	81%	73%

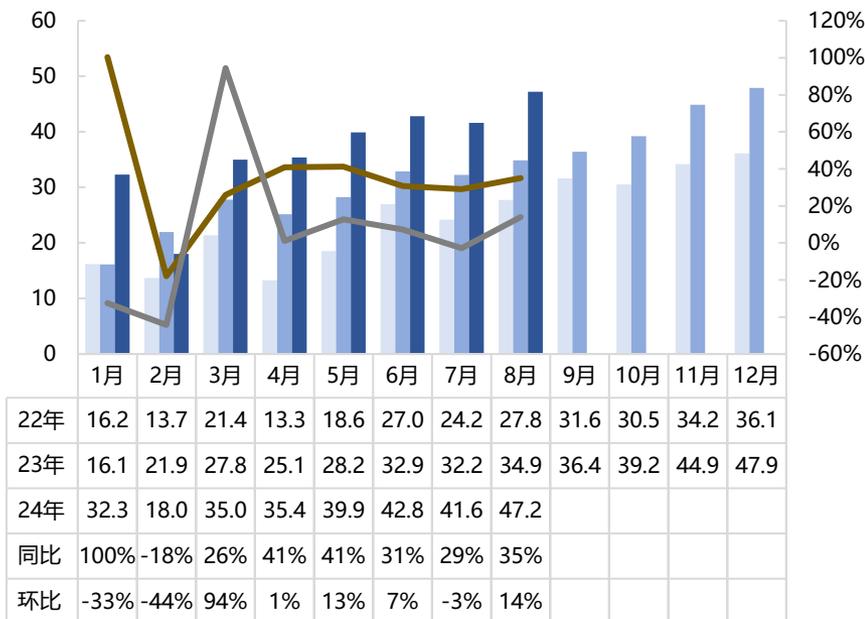
图 锂供给量 (万吨LCE)

产量 (万吨LCE)	2020年	2021年	2022年	2023E	2024E	2025E
国内盐湖	4.9	6.2	9.0	11.7	14.2	17.8
国内矿山 (含黏土)	0.9	1.1	1.5	1.8	2.8	5.4
国内云母	3.8	4.7	5.6	9.0	9.4	12.1
海外盐湖	15.7	19.8	26.6	31.6	39.0	47.6
澳矿	14.5	22.3	30.0	39.6	45.3	54.0
非矿	0.1	0.2	0.6	4.0	13.4	26.9
美洲矿	1.1	1.1	1.5	4.1	7.5	8.6
欧洲矿	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
海外矿山 (含黏土、透锂长石)	15.7	23.6	32.0	47.7	66.1	89.9
合计	40.9	55.5	74.7	101.9	131.5	172.8

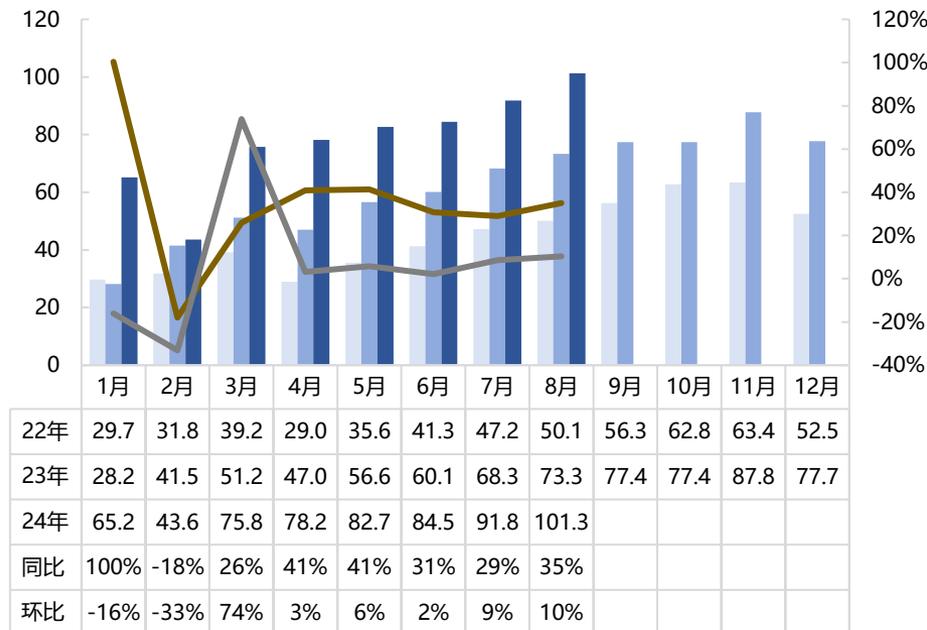
电池：龙头强化竞争力，全球份额稳中有升

- ◆ **8月国内装机电量47GWh，同增35%，铁锂占比74%，环比增2pct。** 24年8月国内动力电池装机47.2GWh，同环比+35%/+14%。装机结构看，三元装机12GWh，同环比+12%/+7%，占比26%；铁锂装机35GWh，同环比+46%/+15%，占比74%，环比增2pct。1-8月累计装机电量292GWh，同增33%；其中三元86GWh，同比+24%，占比29%；铁锂206GWh，同比+38%，占比71%。
- ◆ **8月国内动力电池产量101GWh，同增35%，铁锂占比75%，环比+1pct。** 24年8月动力电池产量101.3GWh，同环比+35%/+10%，其中三元25GWh，同环比+8%/+8%，铁锂76GWh，同环比+50%/+11%，占比75%，环比+1pct。1-8月累计产量达623GWh，同比+36%；其中三元175GWh，同比+21%，占比28%；铁锂447GWh，同比+43%，占比72%，同比+3pct。

图：国内电动车月度电池装机量 (GWh)

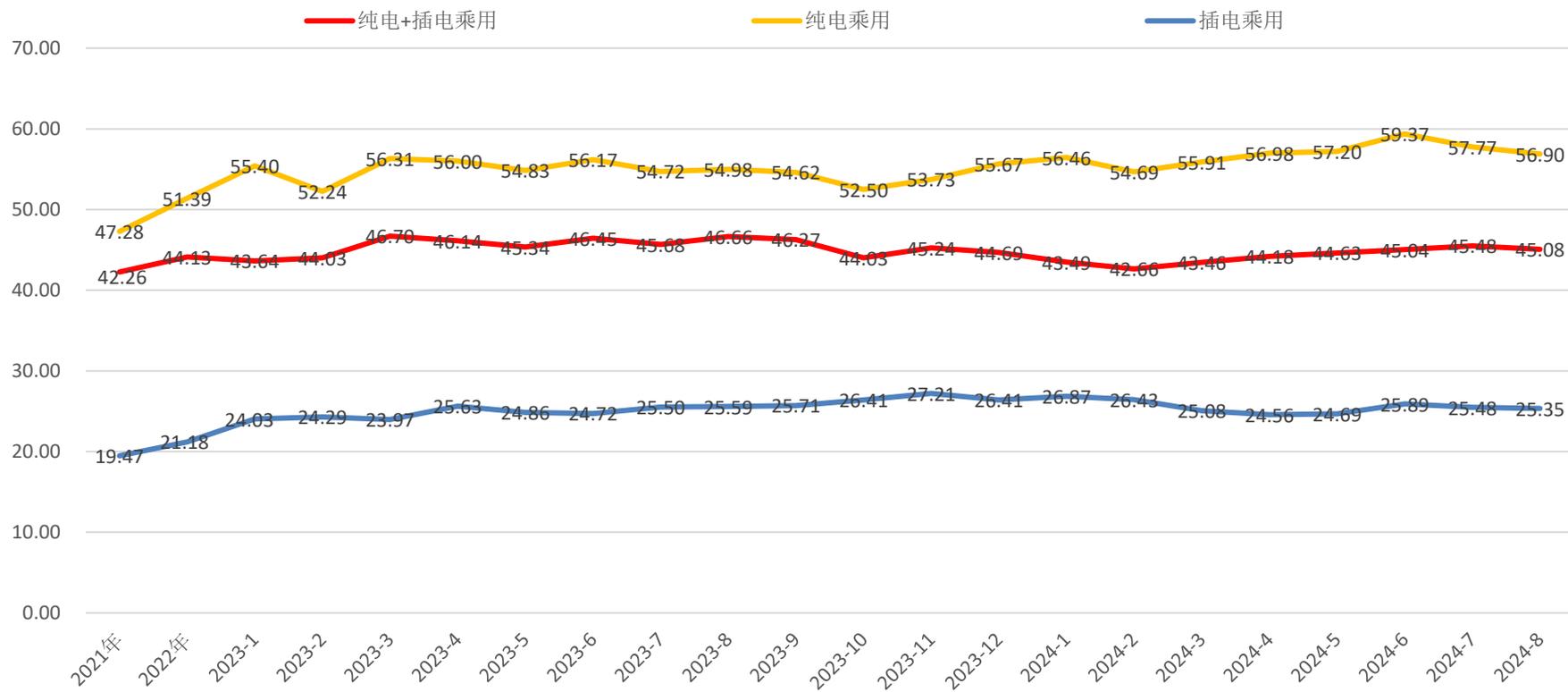


图：国内电动车月度电池产量 (GWh)



- ◆ **8月国内纯电+插电乘用车平均带电量45.1kwh，同比-3.4%，环比-0.9%。** 24年8月纯电乘用车平均带电量57kwh，同比+3.5%，环比-1.5%，插电乘用车平均带电量为25.4kwh，同比-0.9%，环比-0.5%。
- ◆ **24年1-8月国内纯电+插电乘用车累计平均带电量43.7kwh，同比-3.4%。** 24年1-8月纯电乘用车累计平均带电量为56kwh，同比+17.2%，插电乘用车平均带电量为25.2kwh，同比+82.9%，我们预计在24年纯电占比下降的情况下，新能源汽车的平均带电量较23年仍可持平左右。

图 21年-24年8月分月度车型平均电量 (kwh/辆)

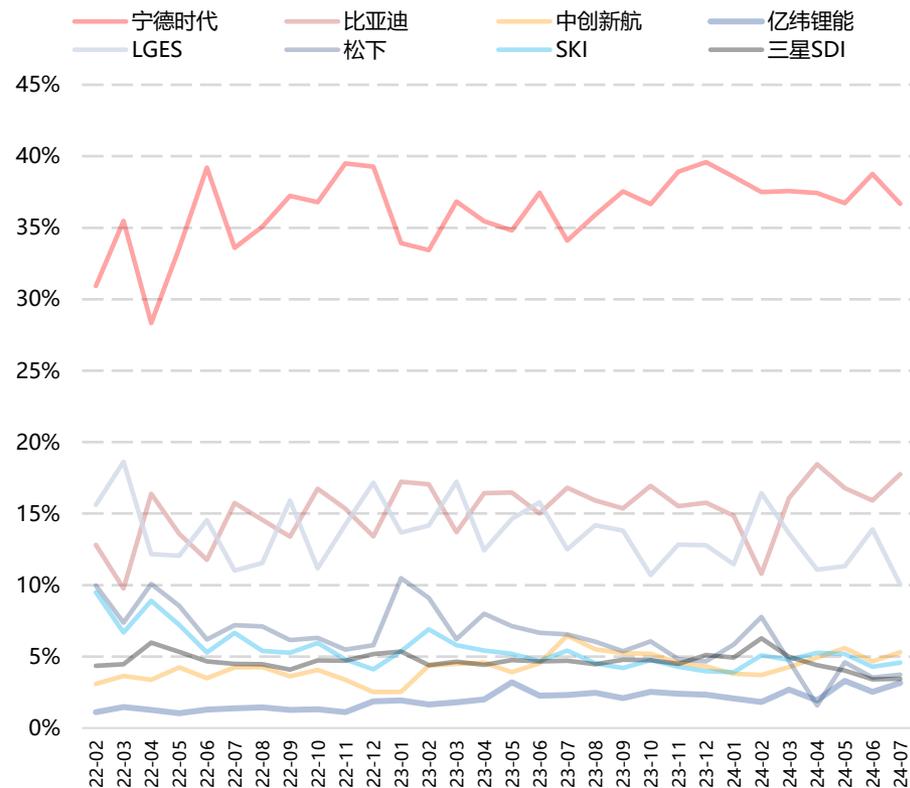


- ◆ **宁德时代7月装机份额36.7%，环比-2.1pct，龙头地位稳固。** 24年7月全球装机69.8GWh，其中宁德时代装机25.6GWh，市占率36.7%，环比-2.1pct，24年1-7月累计市占率37.6%，同比+2.2pct，龙头地位稳固；比亚迪位列第二，实现装机12.4GWh，市占率17.8%，环比+1.9pct，24年1-7月累计市占率16.1%，同比+0.1pct；LG新能源位列第三，实现装机7.0GWh，市占率10.0%，环比-3.9pct，24年1-7月累计市占率12.4%，同比-2.1pct。

表：动力电池厂商全球装机量 (GWh)

Top10	公司	24年7月	占比	环比 (pct)	24年累计	占比	同比 (pct)
1	宁德时代	25.6	36.7%	-2.1	163.3	37.6%	2.2
2	比亚迪	12.4	17.8%	1.9	69.9	16.1%	0.1
3	LG新能源	7.0	10.0%	-3.9	53.9	12.4%	-2.1
4	三星 SDI	2.4	3.4%	0.0	18.8	4.3%	-0.4
5	松下	2.6	3.7%	0.2	18.8	4.3%	-3.1
6	SKI	3.2	4.6%	0.3	20.5	4.7%	-0.8
7	中创新航	3.7	5.3%	0.6	20.4	4.7%	0.2
8	亿纬锂能	2.2	3.2%	0.7	11.2	2.6%	0.4
9	国轩高科	1.8	2.6%	0.8	9.6	2.2%	0.0
10	欣旺达	1.6	2.3%	0.3	9.1	2.1%	0.6
前十总量		62.5	89.5%	-1.3	395.5	91.0%	-0.7
其他		7.3	10.5%	1.3	38.9	9.0%	0.7
全球总量		69.8	100.0%	-	434.4	100.0%	-

图：动力电池厂商全球市占率

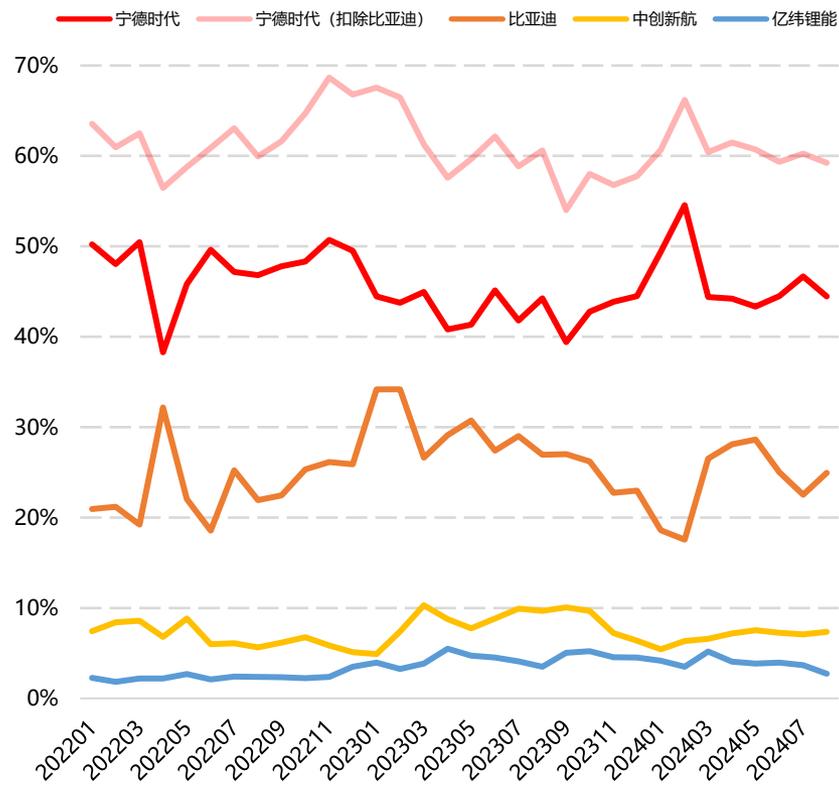


◆ **宁德时代8月装机份额44.5%，环比-2.8pct。**8月国内装机总量47.2GWh，其中宁德时代装机21.0GWh，市占率44.5%，环比-2.8pct，比亚迪仍位列第二，实现装机11.8GWh，市占率25.0%，环比+2.1pct。中创新航仍位列第三，实现装机3.5GWh，市占率7.3%，环比+0.2pct。**宁德时代1-8月累计装机达133.7GWh，市占率46%，同比+2.5pct；**比亚迪位列第二，累计装机71.7GWh，市占率24.5%。

表：动力电池厂商国内装机量 (GWh, 不含出口)

Top10	公司	24年8月	占比	环比 (pct)	24年累计	占比	同比 (pct)
1	宁德时代	21.0	44.5%	-2.8	133.7	45.8%	2.5
2	比亚迪	11.8	25.0%	2.1	71.7	24.5%	-4.7
3	中创新航	3.5	7.3%	0.2	20.2	6.9%	-1.8
4	亿纬锂能	1.3	2.7%	-1.0	11.3	3.9%	-0.3
5	国轩高科	2.2	4.6%	0.4	11.1	3.8%	-0.1
6	蜂巢能源	1.3	2.7%	-0.5	8.7	3.0%	1.4
7	欣旺达	1.6	3.4%	0.1	8.9	3.0%	0.8
8	正力新能	1.0	2.0%	0.1	5.0	1.7%	0.6
9	LG新能源	-	-	-	3.5	1.2%	-0.6
10	瑞浦兰钧	0.9	1.9%	0.0	5.4	1.8%	0.9
前十总量		44.4	94.0%	-2.8	279.4	96.1%	-1.5
其他		2.9	6.0%	2.8	12.6	3.9%	1.5
国内总量		47.2	100.0%	-	292.0	100.0%	-

图：动力电池厂商国内市占率 (%，不含出口)



中游：持续磨底，加速产能出清

结构件：Q3原材料降本对冲降价，但仍将继续降价

- ◆ **24H2价格小幅下降，Q3原材料降价对冲潜在降价影响。**受原材料涨价影响，Q2结构件未进一步降价，企稳。24H1结构件头部厂商产能利用率70%+，龙一净利率维持10%+，龙二盈亏平衡，下游客户小幅压价诉求下，Q3结构件行业降价3-5%。
- ◆ **科达利：整体盈利仍可维持稳定。**M-1定价方式下，3-5月铝价上涨12%至2.1万元，影响科达利Q2盈利约6000万元，而公司通过内部降本对冲，盈利维持稳定。Q3结构件行业降价3-5%，但6月起铝价开始向下，当前电解铝价格1.9万元/吨左右震荡，较5月底高点已下跌10%，已跌至24Q1低点，可对冲降价影响，预计Q3盈利水平仍可维持10%+。
- ◆ **震裕科技：8月起排产环增25%，产能利用率超60%，9月进一步环增约15%。**25年目标结构件毛利率15%，净利率5%。降本方面，顶盖由4个场地集中到1个场地集中管理，且自动化提升，检测环节由3000多人降至几百人，壳体自动化率也在提升。价格方面大客户降价压力大。

表：科达利利润拆分情况

利润拆分	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
收入 (百万元)	2,591	2,851	2,743	2,509	2,937
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	267	286	406	309	339
-同比	53%	15%	32%	28%	27%
-环比	11%	7%	42%	-24%	10%
扣非归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	264	275	386	295	333
归母净利率	10.31%	10.04%	14.80%	12.30%	11.56%

铁锂正极：Q3低端产品小幅降价，行业磨底

- ◆ **德方纳米**：铁锂目前满产，锰铁锂开工率较低，工艺优化降本后可转产铁锂，目前少量试生产，24H2预计持续亏损
- ◆ **湖南裕能**：中高端产品为主，三季度加工费持平，8月订单提升明显，新产能24Q4释放，储能新产品CN-5系列及YN-9系列上量快
- ◆ **湖北万润**：9月排产2万吨左右
- ◆ **龙蟠科技**：Q2出货4.8万吨，环增80%，当前加工费均价1.8万元/吨，盈亏平衡线为1.9万元/吨，9月起订单量超过产能，磷酸铁当前自供率50%，规划在建产能可满足100%自供。

表：铁锂正极主流厂商季度盈利情况

德方纳米	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24
铁锂 (百万元)	-339	43	-639	-192	-343
-出货量 (万吨)	5.00	6.90	5.49	4.50	6.10
-权益出货量 (万吨)	4.48	6.38	4.97	3.50	5.00
-均价 (含税, 万元/吨)	8.92	8.87	5.49	4.75	4.54
-单吨利润 (万元/吨)	-0.76	0.07	-1.29	-0.55	-0.69
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	-327	48	-640	-185	-331
湖南裕能	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24
铁锂 (百万元)	957	303	39	159	231
-出货量 (万吨)	11.60	15.10	13.73	13.60	17.30
-均价 (含税, 万元/吨)	9.74	8.34	5.79	3.76	4.09
-单吨利润 (万元/吨)	0.83	0.20	0.03	0.12	0.13
减值损失	0	-165	2	29	-27
其他经营收益	5	28	14	7	2
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	957	303	39	159	231
万润新能	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24
铁锂 (百万元)	-805	-110	-555	-130	-274
-出货量 (万吨)	4.00	5.60	4.61	3.10	4.70
-均价 (含税, 万元/吨)	7.57	8.52	5.32	4.21	4.31
-单吨利润 (万元/吨)	-2.01	-0.20	-1.20	-0.42	-0.58
减值损失 (百万元)	-187	-120	-279	59	-71
其他经营收益 (百万元)	1	16	82	17	22
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	-805	-110	-555	-130	-274

负极：龙头低端出货加大，预计Q3盈利小幅下降

- ◆ **Q1盈利底部确认，Q2伴随产能利用率提升小幅改善，预计下半年可底部维持。** 24Q1负极招标价格触底，Q2降价完全体现，但产能利用率提升部分对冲，尚太Q2单吨净利0.35万元，贝特瑞0.2万元，璞泰来盈亏平衡，杉杉、中科微利，小厂商基本全面亏损。24H2此前预期涨价不明显，价格我们预计底部维持，Q3我们预计行业单吨盈利环比基本持平。
- ◆ **尚太科技：** Q3预计出货6万吨，环增10%+，加大储能中低端产品出货比例，单吨盈利预计环比微降，Q4不进一步加大中低端产品占比，盈利预计维持稳定。
- ◆ **璞泰来：** Q3负极预计盈亏平衡，Q4盈亏平衡或微利。硅碳负极Q4起20吨/月左右出货，25年目标出货1000吨。

图表：负极分厂商盈利拆分

璞泰来	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24
负极利润 (百万元)	134	-231	-280	0	0
-出货量 (吨)	38,197	42,000	45,120	30,800	36,192
-单吨利润 (万/吨)	0.35	-0.55	-0.62	0	0
尚太科技	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24
负极利润 (百万元)	173	163	160	125	188
-出货量 (吨)	28,776	43,000	45,624	33,000	50,800
-单吨利润 (万/吨)	0.6	0.38	0.35	0.38	0.37
中科电气	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24
负极利润 (百万元)	23	84	121	33	56
-出货量 (吨)	34,000	40,000	42,135	39,000	49,392
-单吨利润 (万/吨)	0.07	0.21	0.29	0.08	0.11
杉杉股份	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24
负极利润 (百万元)	188	0	-234	-40	40
-出货量 (吨)	62,500	70,000	81,764	50,000	80,000
-单吨利润 (万/吨)	0.30	0.00	-0.29	-0.08	0.05
贝特瑞	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24
负极利润 (百万元)	333	356	221	216	275
-出货量 (吨)	95,000	108,000	82,000	90,000	110,000
-单吨利润 (万/吨)	0.35	0.33	0.27	0.24	0.25

电解液：Q3价格小幅下降，盈利底部盘整

- ◆ 六氟加工费已触底，单位盈利24Q2触底，当前二三线厂商盈亏平衡。
- ◆ 天赐材料：24Q2电解液出货11万吨，单吨盈利0.08万元/吨+，Q3电解液价格进一步下降，但碳酸锂降价部分对冲，预计24H2盈利底部维持。25年行业仍处于出清阶段，底部盈利预计持续一年左右。

图表：天赐季度盈利拆分

利润拆分	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
电解液 (百万元)	528	444.6	336	99	97.8
-电解液出货量 (吨)	88,000	117,000	112,000	90,000	111,000
-六氟磷酸锂出货量 (吨)				1000	1,800
-单吨利润 (万/吨)	0.6	0.38	0.3	0.11	0.08
磷酸铁利润 (百万元)	5	-26	-56	-60	-53
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	594	463	139	114	123
-同比	-58%	-68%	-90%	-84%	-79%
-环比	-15%	-22%	-70%	-18%	8%
扣非归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	585.042406	438.528864	114.314724	100.665882	85.5079908

图表：新宙邦盈利拆分

新宙邦	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
电解液 (百万元)	36	51.36	31.2	0	23
-出货量 (吨)	30,000	42,800	39,000	33,000	46,000
-单吨利润 (万/吨)	0.12	0.12	0.08	0	0.05
氟化工 (百万元)	185	190	180.515625	155	185
电容器电解液 (百万元)	24	25	25	20	30
半导体化学品 (百万元)	7	7	8.4	7	10
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	271	280	214	165	251
-同比	-45%	-36%	-32%	-33%	-8%
-环比	10%	3%	-24%	-23%	52%
扣非归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	251	266	211	184	247

隔膜：下半年仍有降价压力，预计盈利平稳下滑

- ◆ **在建工程持续增长，下半年价格预计进一步下降。** 24Q2末在建工程287亿元，较Q2增长11.93%，较24年初增长27.6%。新增产能释放压力大，SMM报价9um湿法基膜9月6日降价1.3%至0.77元/平，湿法隔膜下半年我们预计持续降价。
- ◆ **龙头涂覆比例提升部分对冲，预计24年盈利水平基本企稳。** 恩捷股份：24Q2单位盈利0.09元/平，环比进一步下降，主要系Q2进一步降价及新增费用影响，下半年预计单平净利可基本维持。**星源材质**：24Q2单平盈利0.08元，我们预计下半年湿法占比提升，产品结构改善部分对冲降价影响，单位盈利可基本维持。

图表：恩捷季度盈利拆分

利润拆分	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
隔膜 (百万)	720	750	375	159	137
-出货量 (万平)	120,000	150,000	125,000	122,000	152,500
-单平利润 (元/平)	0.6	0.5	0.3	0.13	0.09
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	755	749	373	158	133
-同比	-32%	-38%	-52%	-76%	-82%
-环比	16%	-1%	-50%	-58%	-16%
扣非归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	716	710	407	149	110

图表：星源季度盈利拆分

利润拆分	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
隔膜 (百万)	198	257.4	36.4265	95.25	80
-出货量 (万平)	60,000	78,000	72,853	63,500	100,000
-干法 (万平)	30,000	39,000	36,427	31,750	50,000
-湿法 (万平)	30,000	39,000	36,427	31,750	50,000
-单平利润 (元/平)	0.33	0.33	0.05	0.15	0.08
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	196	289	-91	107	135
-同比	-2%	31%	-169%	-41%	-31%
-环比	7%	47%	-132%	-217%	26%
扣非归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	143	271	-29	97	80

铝箔：锂电箔盈利底部企稳，包装箔盈利改善

- ◆ **鼎胜新材：1)电池箔：上半年出货同增7%，低于行业增速，主要是宁德比亚迪量有回调；7-8月1.1-1.2万吨，9月订单超过1.5万吨，基本满产，增加的主要是宁德比亚迪订单，全年预期出货13-14万吨。盈利看，Q2单独利润维持2k元，环比持平，由于二线厂商基本亏损，铝箔加工费已触底，预计公司盈利水平维持稳定。2)食品箔：Q2出货量8万吨，环比提升30%，单吨利润扭亏，Q1单吨亏400元+，Q2单吨盈利700元+，主要由于订单量提升，预计下半年至少维持Q2盈利水平。**
- ◆ **万顺新材：电池箔上半年出货1.6万吨，Q2出9000吨，上半年亏损3000元/吨。**

表：鼎胜新材季度盈利情况

利润拆分	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
电池箔 (百万)	125	124	133	90	52	66
-出货量 (万吨)	2.5	3.1	3.8	3.6	2.6	3.3
-单吨利润 (万/吨)	0.50	0.40	0.35	0.25	0.20	0.20
双零箔 (百万)	24	16	-10	-15	-15	30
-出货量 (万吨)	3.0	2.5	2.5	2.5	3.0	4.0
-单吨利润 (万/吨)	0.08	0.07	-0.04	-0.06	-0.05	0.08
单零箔 (百万)	6	16	-10	-18	-15	30
-出货量 (万吨)	3.0	2.5	2.5	2.5	3.0	4.0
-单吨利润 (万/吨)	0.02	0.07	-0.04	-0.07	-0.05	0.08
空调箔+板带 (百万)	9	11	0	10	9	20
-出货量 (万吨)	9.0	10.5	6.0	9.9	9.4	10.0
-单吨利润 (万/吨)	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01	0.02
汇兑损益						
经营性利润合计 (百万)	164	167	113	67	31	146
减值损失	-52	-4	16	-11	-47	-38
其他经营收益	13	34	6	3	3	6
归属于母公司所有者的净利润	155	196	118	67	30	153
-同比	-28%	-49%	-73%	-81%	-80%	-22%
-环比	-56%	27%	-40%	-43%	-54%	403%
扣非归属于母公司所有者的净利润	142	162	112	64	27	148

投资建议与风险提示

- ◆ **旺季来临排产持续向上，Q3业绩预期140亿元+**。宁德时代2024年9月起产能利用率90%，储能满产满销，2024年Q3我们预计出货130GWh左右，环增20%，归母净利润135-140亿元，环增30%。
- ◆ **海外储能放量明显，电柜比例提升，储能竞争力强化**。宁德时代2024年Q2储能出货25GWh，海外出货占比90%，其中一半为电柜，一半为电芯，电芯主要出口tesla，在美国储能市占率已达50%。此外，宁德时代后续发力国内优质市场，电柜比例持续提升，持续推出零衰减产品，进一步增强储能产品的竞争力。

表 宁德时代-业绩拆分

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2030E
1.动力电池系统							
收入 (亿元)	533	594	666	767	2590	2956	6455
-环比增长	-26%	11%	12%	15%	-9%	14%	-
销量 (gwh)	76.00	85.00	96.50	112.46	379.58	454.14	1051
均价 (含税, 元/wh)	0.79	0.79	0.78	0.77	0.77	0.74	0.69
毛利率	27.50%	26.36%	26.00%	26.50%	27.0%	27.0%	25.0%
单位利润 (元/wh)	0.086	0.098	0.094	0.092	0.091	0.090	0.086
合计利润 (亿元)	66	83	91	104	345	409	904
2.储能系统							
收入 (亿元)	133	156	185	188	651	821	3101
-环比增长	-18%	17%	19%	2%	9%	26%	-
出货量 (gwh)	19.0	25.0	31.3	32.8	100.05	137.1	554
均价 (含税, 元/wh)	0.79	0.70	0.67	0.65	0.74	0.68	0.63
毛利率	27.5%	30.0%	30.0%	30.0%	29.0%	29.0%	25.0%
单位利润 (元/wh)	0.09	0.11	0.10	0.09	0.10	0.09	0.084
合计利润 (亿元)	16	27	31	31	98	127	465
3.其他业务							
合计利润 (亿元)	30	27	29	21	60	69	132
-环比增长	-	-9%	8%	-28%	28%	15%	-
合计: 营收 (亿元)	798	870	987	1104	3866	4526	10478
-环比	-25%	9%	13%	12%	-4%	17%	-
电池销售 (gwh)	95.0	110.0	127.7	145.3	479.6	591.2	1606
电池单wh利润 (元/wh)	-21%	16%	16%	14%	0.092	0.091	0.085
归属于母公司所有者的净利润	105	124	136	140	502	605	1501
-增长yoy	7%	13%	30%	8%	14%	21%	-
-增长QOQ	-19%	18%	10%	3%	-	-	-
-净利率	13.2%	14.2%	13.8%	12.7%	13.0%	13.4%	13.0%

- ◆ **25年储能和商用车贡献，出货量20%增长；26年欧美需求恢复+份额提升，出货量超20%增长。** 储能占出货比重25%，主要为高增长的海外市场，24年100gwh，25年预计40-50%增长；商用车占出货比重9%，预计25年增30%，合计可贡献13%增速。而动力全球份额稳定，保守行业15%增长，可贡献10%增速。
- ◆ **单位盈利稳定，26年有进一步提升空间。** 产品价格见底，动储均维持0.09-0.1元/wh利润。26年欧洲份额再提升、美国技术授权放量，折旧高峰已过，单wh利润有望再提0.01-0.02元/wh。且真实利润远超表观。
- ◆ **投资建议：** 24-26年归母净利预期502/605/728亿元，同比增长14%/21%/20%，给予24年25x，对应目标价285元，维持“买入”评级。**风险提示：** 销量不及预期。

表 宁德时代电池业绩拆分测算

	出货量(gwh)			单位利润 (元/wh)			合计利润 (亿)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
国内车企	127.5	161.0	185.2	0.06	0.05	0.05	71.3	73.8	85.3
-三元	67.7	88.0	102.1	0.07	0.06	0.06	47.4	56.3	65.3
-铁锂	59.8	72.9	83.1	0.04	0.02	0.02	23.9	17.5	20.0
合资车企	32.7	40.8	46.8	0.09	0.08	0.08	29.1	33.9	38.8
-三元	31.7	39.7	45.6	0.09	0.08	0.08	28.5	33.3	38.3
-铁锂	1.0	1.1	1.2	0.06	0.05	0.04	0.6	0.6	0.5
海外车企 (包含特斯拉)	160.8	168.8	195.4	0.14	0.13	0.13	220.6	221.5	245.4
-三元	115.0	120.7	142.4	0.16	0.15	0.15	184.0	185.9	213.7
-铁锂	45.8	48.1	52.9	0.08	0.07	0.06	36.7	35.6	31.8
动力合计	321.0	370.5	427.4	0.100	0.089	0.086	321.1	329.2	369.6
储能	69.0	102.0	147.9	0.10	0.11	0.11	68.1	115.3	161.2
-海外	51.8	91.8	133.1	0.13	0.12	0.12	64.7	113.8	159.7
-国内	17.3	10.2	14.8	0.02	0.01	0.01	3.5	1.4	1.5
电池部分利润合计	390.0	472.5	575.3	0.100	0.094	0.092	389.2	444.5	530.8

- ◆ **24年纯电及混动均有大升级，开启新一轮新车周期。**混动方面，比亚迪5月升级DM5.0平台，主打低油耗及2000km+续航，订单爆发超预期，单月订单稳定40万辆左右；纯电方面，比亚迪5月发布e3.0平台Evo版，后续e4.0平台筹备中，有望后续配合新车周期发布，对集成化、轻量化进一步提升，纯电车型换代在即。
- ◆ **24年高端品牌新车将进一步完善，腾势、方程豹等均有新车推出。**腾势新车搭载“易三方”专属技术，已发布Z9/Z9GT，对标保时捷帕拉梅拉，预售价33.98万起，订单超预期，后续规划N9等车型，分别对标全尺寸SUV、宝马五系豪华轿车，预计Q4推出；方程豹规划豹3、豹8两款新车，预计在Q3末上市，其中豹8搭载华为智驾ADS3.0，品牌矩阵将进一步完善。
- ◆ **出海车型投放加速+本土工厂投产+渠道铺设，24-25年出口预计持续高增长。**24年公司宋PLUS、海鸥、海豹、驱逐舰05等车型完善出口产品矩阵，叠加海外工厂落地辐射周边市场，且销售国家及各国渠道全面铺开，我们预计出口45万辆左右，接近翻倍增长，巴西、东南亚、以色列等地贡献主要增量，25年出海预期80万辆，同比接近翻倍增长。远期看，不考虑较难进入的美国、欧洲部分国家等市场，比亚迪海外销量空间有望接近500万辆。

图 比亚迪单车盈利估算（万辆，万元/辆）

		2024E	2025E	2026E
王朝网海洋网	销量 (万辆)	334	379	409
	单车盈利	0.5	0.6	0.6
出口	销量 (万辆)	45	70	105
	-关税地区(欧洲巴西)	10	25	37
	-无关税地区	35	45	68
	单车盈利	2.2	2.0	2.0
	-关税地区(欧洲巴西)	1	1	1
	-无关税地区	2.5	2.5	2.5
高端化	销量 (万辆)	21	36	46
	-仰望	1	1	1
	-腾势	15	20	25
	-方程豹	5	15	20
	单车盈利	2.9	3.3	3.2
	-仰望	30	30	30
	-腾势	2	3	3
-方程豹	0	2	2	
合计	销量 (万辆)	400	485	560
	单车盈利	0.81	1.00	1.07

- ◆ **DM5新车周期+价格下探推动市场空间提升，远期国内销量有望达500万辆，出海车型投放加速+本土工厂投产+渠道铺设，24-25年出口预计持续高增长。** 公司DM5.0新车周期+价格下探推动市占率提升，且下半年预计出口+高端化进一步贡献增量，预计24年销量400万辆，同增32%，25年维持20%增速。结构来看，预计24年出口40万辆，同增65%，占比10%，25年预计可保持50%以上增长。
- ◆ **规模化降本实现单车盈利Q2拐点，出海占比提升+高端化起量，单车盈利未来可期。** Q2规模效应带动单车费用及单车折旧摊销下降明显，单车盈利0.86万元，环增29%。随着Q3起DM5.0平台车型大批量交付，且Q4起高端品牌新车型上市，预计下半年单车净利稳中有升，全年单车盈利有望达0.85-0.9万元。随着规模效应+出海+高端化，24-25年单车盈利预计进一步恢复至0.9-1万/辆，远期有望突破1万/辆以上，量利双升弹性可期。
- ◆ **投资建议：** 预计公司24-26年归母净利381/461/555亿元，同增27%/21%/20%，给予24年25x，目标价327元，维持“买入”评级。**风险提示：** 价格竞争超市场预期、投资增速下滑。

表 比亚迪汽车业务业绩拆分测算

	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万元)	483,453	575,821	661,510	731,764
<i>增速</i>	<i>48.90%</i>	<i>19.11%</i>	<i>14.88%</i>	<i>10.62%</i>
出厂价 (万元, 不含税)	16.0	14.3	13.6	13.0
销量 (辆)	3,024,417	4,040,367	4,849,290	5,624,330
<i>增速</i>	<i>61.86%</i>	<i>33.59%</i>	<i>20.02%</i>	<i>15.98%</i>
装机电量 (gwh)	116.7	163.6	205.9	238.8
毛利率	23.02%	22.80%	22.90%	23.00%
销售成本 (百万元)	372,162	444,534	510,024	563,458
毛利 (百万元)	111,291	131,287	151,486	168,306
平均单车毛利 (万)	3.7	3.2	3.1	3.0
平均单车成本 (万元)	12.3	11.0	10.5	10.0
费用率	16.9%	16.0%	15.7%	14.9%
净利润 (百万元)	25,082	33,314	40,614	50,168
平均单车利润 (万元)	0.83	0.82	0.84	0.89
汽车其他收入 (百万元)	70,760	77835.6	85619.2	94181.1

◆ **投资建议：**看好竞争格局稳定、盈利优势明显，且有储能加持的标的，首推**宁德时代、比亚迪**，其次看好**亿纬锂能、科达利、湖南裕能、尚太科技**。同时推荐**新宙邦、璞泰来、天赐材料、中伟股份、天奈科技、华友钴业、容百科技、当升科技、永兴材料、中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、威迈斯、恩捷股份、星源材质、德方纳米、曼恩斯特**等。

表 相关公司估值表 (截至2024年9月19日股价)

	名称	总市值 (亿元)	股价	归母净利润 (亿元)			PE			评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
电池	宁德时代	8,221	187	502	605	728	16	14	11	买入
	比亚迪	7,053	255	381	461	555	20	16	13	买入
	亿纬锂能	662	32	47	58	70	14	11	9	买入
	欣旺达	288	15	18	21	25	16	14	11	买入
	蔚蓝锂芯	82	7	4	5	6	21	17	15	买入
	派能科技	83	34	1	3	5	83	27	17	买入
	珠海冠宇	151	13	5	9	14	29	16	11	买入
结构件	科达利	203	75	14	17	20	15	12	10	买入
电解液	天赐材料	257	13	6	15	23	42	17	11	买入
	新宙邦	229	30	11	14	20	22	16	11	买入
负极	璞泰来	231	11	17	23	30	13	10	8	买入
	尚太科技	106	41	7	9	13	15	11	8	买入
隔膜	恩捷股份	246	25	7	11	18	36	23	13	买入
	星源材质	94	7	6	7	9	16	13	10	买入
正极	华友钴业	374	22	36	40	44	10	9	9	买入
	中伟股份	270	29	20	25	30	13	11	9	买入
	容百科技	96	20	2	5	8	44	20	13	买入
	当升科技	154	30	8	10	13	20	16	12	买入
	湖南裕能	203	27	10	18	28	21	11	7	买入
导电剂	天奈科技	68	20	3	4	5	23	19	14	买入
铝箔	鼎胜新材	78	9	5	7	9	15	12	9	买入
设备	曼恩斯特	44	31	4	5	7	11	9	7	买入
	骄成超声	34	29	1	1	2	52	27	15	买入

- ◆ **价格竞争超市场预期：**新能源汽车市场迅速发展，市场竞争日趋激烈。动力电池作为新能源汽车核心部件之一，吸引众多投资者通过产业转型、收购兼并等方式参与市场竞争，各大厂商产能扩大迅速，市场竞争十分激烈，市场平均价格逐年走低，压缩了公司的盈利水平。
- ◆ **原材料价格不稳定，影响利润空间：**原材料成本在整体成本中占比较高，原材料价格波动将会直接影响各板块的毛利水平。
- ◆ **投资增速下滑：**各板块投资开始逐渐放缓，对行业发展和核心技术的突破有直接影响。

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园