

锂电材料行业2024H1财报分析：产业链价格或将进入下跌尾声



分析师：张鹏
登记编码：S0950523070001
邮箱：zhangpeng1@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

报告摘要

总结2024H1锂电材料行业财报数据，我们发现

- 除电池和结构件外，其余板块均营收、利润同比负增长，但已经出现了子版块净利率的止跌现象。2024H1正负极、隔膜、电解液营收与利润承压明显。从净利率数据看，负极在上游焦类原材料价格平稳后，净利率由23Q4的2.3%回升至7.1%；电解液经历了23年碳酸锂下跌带来的大幅减值后，24Q2净利率从23Q4的1.2%逐步修复至3.3%。
- 资本开支总体继续下跌，负极和隔膜调整相对缓慢。各环节企业资本开支均呈现同比负增长，其中电池环节24H1资本开支同比下滑17%。总体资本开支自2023Q2起已持续5个季度为同比负增长。负极和隔膜板块23年资本开支同比增速仍为正，调整相对缓慢，24H1开始负增长。
- 扣除宁德时代后，2024Q2行业总体“在手现金-短期借款”指标同比增速开始季度级转负。2024H1锂电材料行业总体“在手现金-短期借款”指标同比增长2%，环比2023年底下降15%。但扣除数据占比较大的宁德时代后，行业“在手现金-短期借款”指标同比下降42%，环比2023年底下降42%，同比增速开始季度级转负，短期偿债能力下降明显。
- 行业库存逐步回归理性。行业各板块“存货/总资产”指标从22年高点逐步回落，相比23年底高点略有回升。电池和负极板块2024H1的“存货/总资产”指标相比23年底是保持平稳，其余均略有上升。

报告摘要

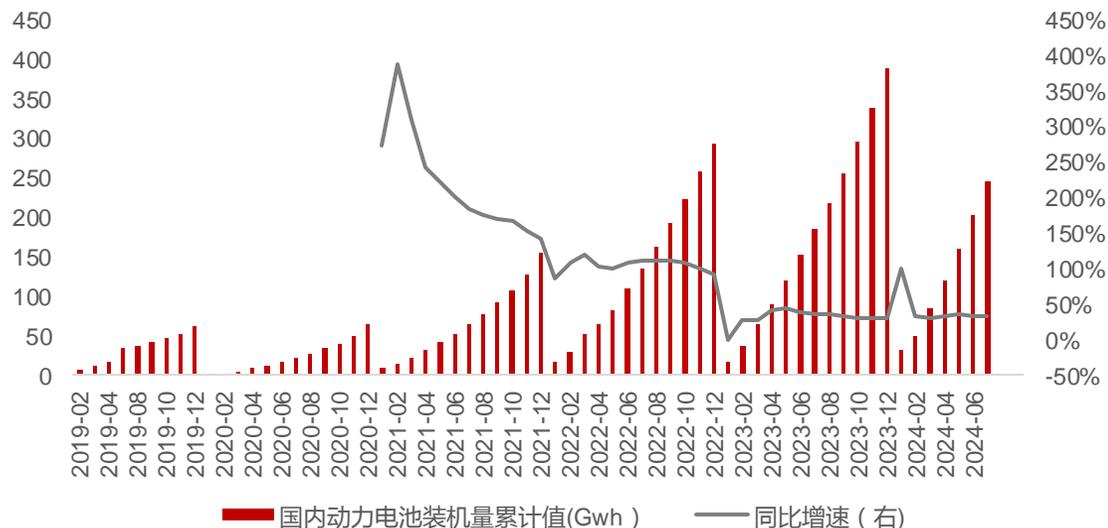
- 后续展望：供给侧收缩或仍将持续，当前或将处于底部区间。
- 供给侧收缩或仍将持续。虽然自2024年以来已出现少数供给侧的“负反馈”事件，但考虑资本开支、“在手现金-短期借款”增速转负后传导到供给侧上仍需要一定时间，我们认为供给侧收缩或将持续，标志性的行业出清需要进一步关注。
- 行业当前或将处于底部区间，或仍需要磨底。
 - 1) 产业链价格进入下跌尾声。上游碳酸锂价格下跌至成本线附近，成本加成模式下，也意味着锂电材料产业链价格或也处于偏底部区间。
 - 2) 库存相对低位。行业存货指标从22年高点回落，且2024H1相较23年底略回升，经历去库阶段后行业库存处于相对低位。
 - 3) 供给侧的出清或仍将继续。

投资建议：

- 从产业角度，产业链企业对盈利的继续承压要有充分预期，保证现金流良好运转，警惕周期尾部风险。当前处于行业规模化向集聚化发展阶段，建议优质企业在周期底部适当开展并购等做大做强。
- 从二级市场角度，短期看，24年下半年供给侧负反馈有望继续夯实产业底部;长期看，有望是本轮周期底部区域，年度级别配置有意义。

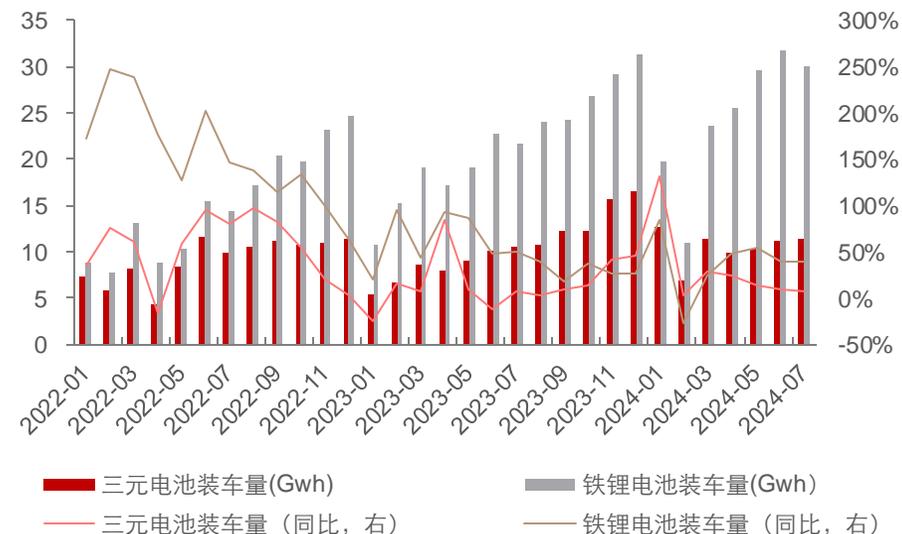
产业趋势/需求：24H1国内动力电池累计装机同比增速+34%，产业链整体价格下跌

图表1：2024H1国内动力电池装车量累计同比增速+34%



资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

图表2：24H1国内铁锂电池装车量大于三元

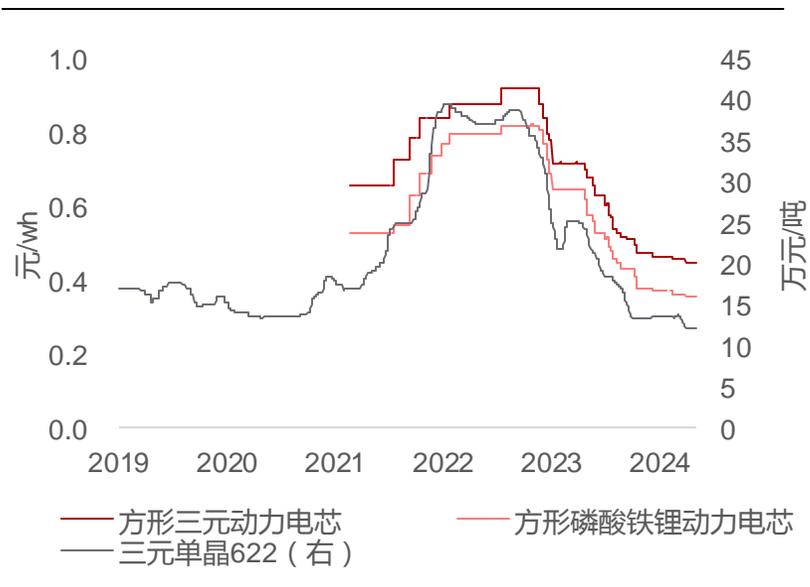


资料来源：wind，动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所
备注：单月装机数据

- 电池为代表的产业保持较高增速，三元和铁锂装机增速分化。24H1，我国动力和其他电池累计销量为402.6GWh，累计同比增长40.3%；累计装车量203GWh，累计同比增长34%。其中三元电池累计装车量62.3GWh,占总装车量30.6%，累计同比增长29.7%；磷酸铁锂电池累计装车量141.0GWh,占总装车量69.3%，累计同比增长35.7%。

产业趋势/供给：产业链整体价格下跌，24年以来出现供给负反馈

图表3：正极材料和电池价格23年以来均下行



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表4：2024年以来锂电产业出现供给侧负反馈

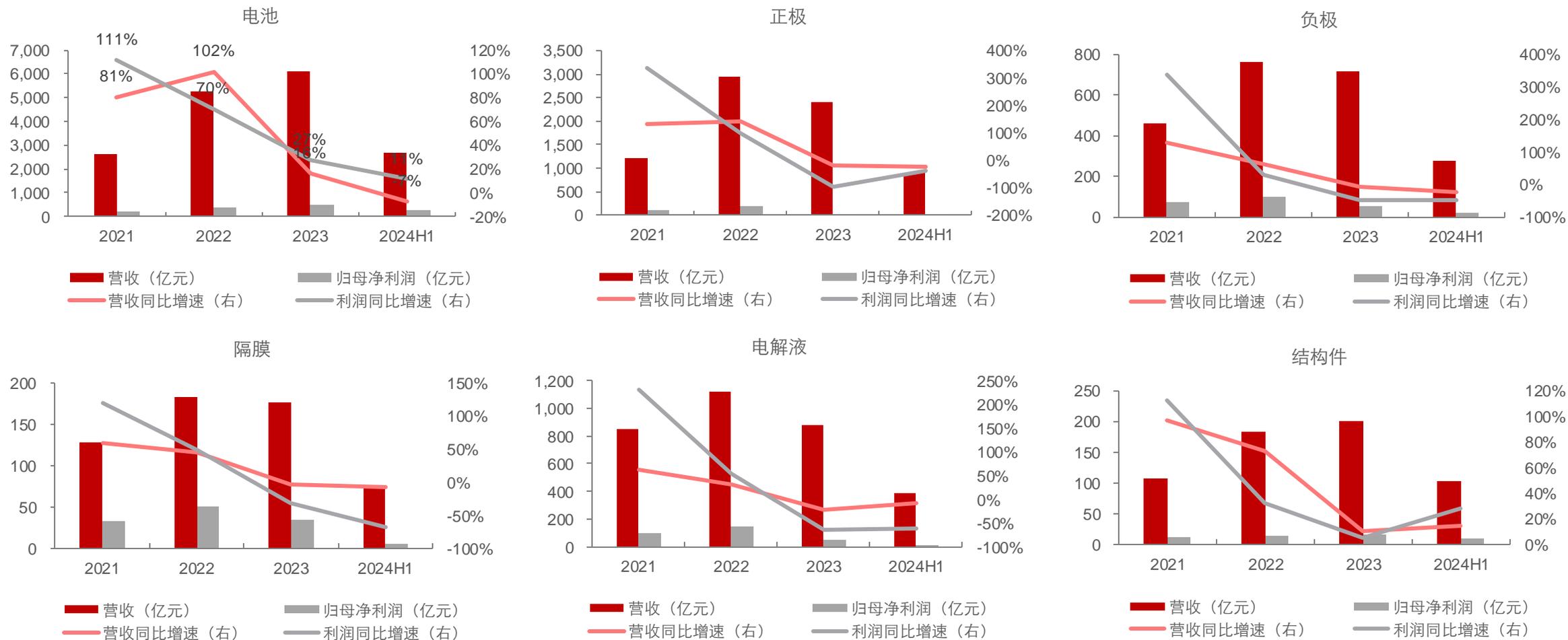
时间	事件
本轮周期底部供给侧情况	
2024年1月	Green-bushes 锂精矿减产10万吨
2024年3月	天赐材料公告，公司计划于2024年3月11日开始对年产3万吨液体六氟磷酸锂产线进行停产检修，预计检修时间不超过30天。
2024年5月	《2024-2025年节能降碳行动方案》：新建锂电池正负极项目能效须达到行业先进水平。
2024年6月	4.5微米铜箔加工费出现底部反弹
2024年7月	全球第四大动力电池制造商SK On：作为削减成本措施的一部分，其将冻结所有高管级员工的年薪，直到公司扭亏为盈
上轮周期底部供给侧情况	
2019年11-12月	Alita破产重组、Mt Cattlin减产等
2019年11月	沃特玛破产清算

资料来源：京报网、金融界、wind、界面新闻、同花顺、五矿证券研究所

- 随着碳酸锂等原材料价格下跌，三元正极材料和电池价格23年以来持续下跌。此前产业链价格的下跌以及去库存，叠加产能利用率的下滑，带动了产业链23年、24H1业绩承压。
- 相同的是，类似上一轮2019年的周期底部，持续的产能利用率低位和盈利压力下，本轮也出现供给侧负反馈。但不同的是，本轮尚未出现明显的标志性破产出清事宜。

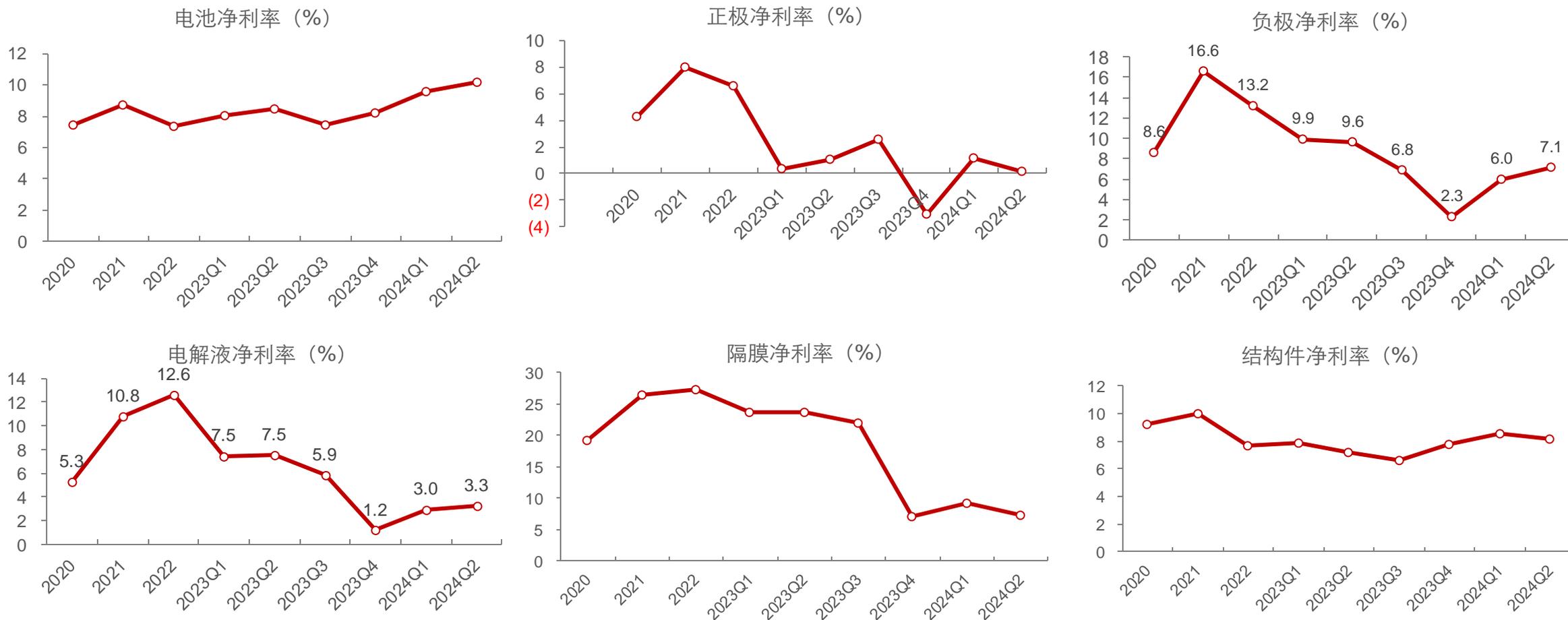
业绩总览/营收和利润：除电池和结构件，其余板块均营收、利润同比负增长

图表5：2024H1锂电材料各板块营收和归母净利润情况



业绩总览/净利率：电池和结构件盈利相对稳定，负极、电解液盈利底部略有回升

图表6：2024H1锂电材料各板块净利率变动情况



板块业绩/电池：龙头企业利润占比大，企业间分化明显

图表7：电池板块24H1业绩情况

证券简称	总市值	24H1数据-亿元		毛利率%		归母净利润-亿元		净利率%	
		营收	归母净利润	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2
宁德时代	8355.10	1,668	228.6	26.4	26.6	105.1	123.6	14.0	15.7
亿纬锂能	716.00	217	21.4	17.6	15.6	10.7	10.7	11.3	8.9
国轩高科	317.14	168	2.7	17.9	17.8	0.7	2.0	0.5	3.0
欣旺达	250.28	239	8.2	16.5	16.6	3.2	5.1	0.2	3.0
孚能科技	133.09	70	(1.9)	11.9	14.6	(2.2)	0.3	(7.4)	0.7
珠海冠宇	131.59	53	1.0	24.7	24.1	0.1	0.9	(1.4)	2.1
派能科技	130.05	9	0.2	35.8	38.5	0.0	0.2	1.0	3.4
鹏辉能源	111.56	38	0.4	11.8	15.9	0.2	0.3	0.6	0.4
蔚蓝锂芯	91.47	31	1.7	14.3	15.7	0.7	1.0	5.8	6.9
德赛电池	84.70	89	1.1	8.3	10.5	0.4	0.6	0.8	0.4
华宝新能	66.31	11	0.7	46.5	46.2	0.3	0.4	5.0	7.8
科力远	62.12	15	0.2	15.8	14.1	0.3	(0.2)	3.8	(2.3)
保力新	35.85	0	(0.7)	(59.5)	(22.8)	(0.2)	(0.4)	(97.6)	(189.5)
豪鹏科技	30.41	23	0.3	19.1	19.0	0.0	0.2	0.3	1.8
维科技术	25.86	7	(0.1)	14.7	13.7	0.1	(0.1)	1.5	(3.8)
紫建电子	21.50	5	0.2	25.5	26.1	0.1	0.1	4.9	4.0
博力威	18.28	8	(0.2)	17.0	16.5	(0.2)	(0.0)	(5.8)	(0.4)
长虹能源	17.92	16	0.9	16.1	17.1	0.4	0.4	5.8	6.1
时代万恒	17.83	2	0.1	28.2	32.5	0.0	0.1	4.6	5.2
德瑞锂电	9.20	2	0.6	40.6	44.0	0.3	0.3	26.2	29.1
力佳科技	8.14	2	0.3	32.9	36.0	0.1	0.2	16.7	17.2
天宏锂电	7.68	2	0.0	10.0	11.9	0.0	0.0	1.5	0.9

- 电池板块龙头企业盈利较强，二三线企业分化严重。宁德时代24H1归母净利润229亿元，占据电池板块总体利润比重大。
- 从盈利能力上看，由于行业的高壁垒，龙头宁德时代和二三线电池企业的差距可能继续维持。

资料来源：wind，五矿证券研究所

注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况

板块业绩/正极：受碳酸锂价格下跌，盈利分化较大，但前驱体产业盈利相对稳定

图表8：正极板块24H1业绩情况

证券简称	总市值	24H1数据-亿元		毛利率%		归母净利润-亿元		净利率%	
		营收	归母净利润	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2
格林美	300.95	173	7.0	13.3	13.7	4.6	2.5	5.6	3.7
当升科技	254.21	35	2.9	14.9	13.5	1.1	1.8	7.0	7.9
道氏技术	53.46	41	1.1	14.7	19.7	0.1	1.0	1.2	5.6
德方纳米	87.40	43	(5.2)	0.0	(3.6)	(1.8)	(3.3)	(11.2)	(15.1)
中伟股份	330.22	201	8.6	13.5	12.1	3.8	4.8	5.6	5.9
湖南裕能	247.32	108	3.9	7.5	8.6	1.6	2.3	3.5	3.7
龙蟠科技	47.52	36	(2.2)	5.1	13.7	(0.8)	(1.4)	(6.6)	(7.9)
容百科技	151.32	69	0.1	5.2	10.8	(0.4)	0.5	(1.0)	1.9
帕瓦股份	26.25	7	(3.0)	(2.8)	(18.4)	(0.4)	(2.6)	(10.6)	(80.8)
万润新能	49.74	29	(4.0)	(0.9)	1.3	(1.3)	(2.7)	(12.3)	(15.8)
厦钨新能	137.42	63	2.4	7.6	11.6	1.1	1.3	3.4	4.3
五矿新能	95.11	25	(0.7)	8.4	7.7	0.0	(0.7)	0.3	(4.9)
振华新材	60.65	10	(2.0)	(14.1)	(3.3)	(1.4)	(0.7)	(21.5)	(19.7)
盟固利	138.07	8	0.1	8.6	7.0	0.0	0.0	0.3	1.0
安达科技	25.74	7	(3.6)	(14.2)	(6.5)	(1.6)	(1.9)	(73.8)	(42.4)
富临精工	82.71	36	1.3	13.0	11.9	0.4	0.9	2.6	4.4
天力锂能	27.85	10	(0.8)	(0.1)	9.9	(0.5)	(0.4)	(10.8)	(6.9)
芳源股份	20.71	10	(0.7)	12.7	(1.5)	0.1	(0.7)	1.7	(11.8)

- 正极企业的业绩和上游碳酸锂等价格强相关，24H1业绩分化较大。前驱体企业格林美、道氏技术、中伟股份等保持盈利稳定；正极企业受到碳酸锂价格下跌的影响，有部分企业出现亏损。
- 2024年后续碳酸锂价格仍有下行压力，或将继续对正极材料行业盈利形成压制。

资料来源：wind，五矿证券研究所

注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况

板块业绩/负极和电解液：上游焦类价格稳定带动负极产业盈利的修复，电解液受碳酸锂下行的影响表现较差

图表9：负极板块24H1业绩情况

证券简称	总市值	24H1数据-亿元		毛利率%		归母净利润-亿元		净利率%	
		营收	归母净利润	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2
璞泰来	384.19	63	8.6	31.4	27.9	4.4	4.1	16.7	14.8
贝特瑞	215.07	70	4.9	21.0	21.5	2.2	2.7	6.3	7.9
尚太科技	85.14	21	3.6	26.6	24.8	1.5	2.1	17.3	16.9
中科电气	63.80	23	0.7	17.4	19.8	0.2	0.5	3.8	6.8
翔丰华	32.67	7	0.4	19.8	17.5	0.1	0.3	3.7	6.7
杉杉股份	255.63	88	0.2	14.2	14.8	(0.7)	0.9	(2.3)	2.2
信德新材	32.03	4	(0.1)	6.8	7.4	(0.1)	0.0	(8.3)	2.5

资料来源：wind，五矿证券研究所

注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况

图表10：电解液板块24H1业绩情况

证券简称	总市值	24H1数据-亿元		毛利率%		归母净利润-亿元		净利率%	
		营收	归母净利润	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2
天赐材料	399.84	55	2.4	19.5	18.3	1.1	1.2	4.6	4.2
新宙邦	224.66	36	4.2	27.2	28.4	1.7	2.5	10.8	12.4
多氟多	156.94	46	0.7	7.6	10.4	0.4	0.3	2.8	1.6
瑞泰新材	138.16	11	1.1	16.1	23.4	0.4	0.7	8.8	14.8
胜华新材	84.92	26	0.4	7.0	6.0	0.3	0.1	0.5	(0.8)
华盛锂电	34.80	2	(0.7)	0.2	(28.3)	(0.1)	(0.6)	(15.0)	(62.4)
永太科技	82.15	21	0.4	24.1	19.0	0.2	0.2	2.4	1.1
江苏国泰	132.81	177	4.9	15.4	15.1	2.1	2.8	4.6	4.8
天际股份	45.97	9	(1.3)	(9.2)	3.7	(1.0)	(0.3)	(31.3)	(6.2)

资料来源：wind，五矿证券研究所

注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况

- 24Q2负极行业净利率总体环比增长。当前负极石墨化价格处于底部区间，考虑到负极上游的焦类材料价格的平稳，后续行业盈利有望保持平稳。
- 24H1电解液行业盈利受碳酸锂价格下行的负面影响，部分企业业绩亏损。其中龙头企业天赐材料24Q2净利率环比下滑。

板块业绩/隔膜和结构件：隔膜行业净利率环比下滑严重，结构件盈利稳定

图表11：隔膜板块24H1业绩情况

证券简称	总市值	24H1数据-亿元		毛利率 %		归母净利润-亿元		净利率 %	
		营收	归母净利润	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2
恩捷股份	381.42	48	2.9	18.9	23.1	1.6	1.3	6.8	5.5
星源材质	126.84	17	2.4	36.0	28.1	1.1	1.4	14.8	14.5
沧州明珠	59.55	12	0.9	14.4	10.0	0.6	0.3	11.7	3.9

资料来源：wind，五矿证券研究所
注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况

- 隔膜行业24Q2出现较为严重的下滑，主要是受到竞争加剧、产能利用率下滑等影响。
- 结构件行业盈利保持稳定，其中科达利24Q2净利率11.5%，保持良好。

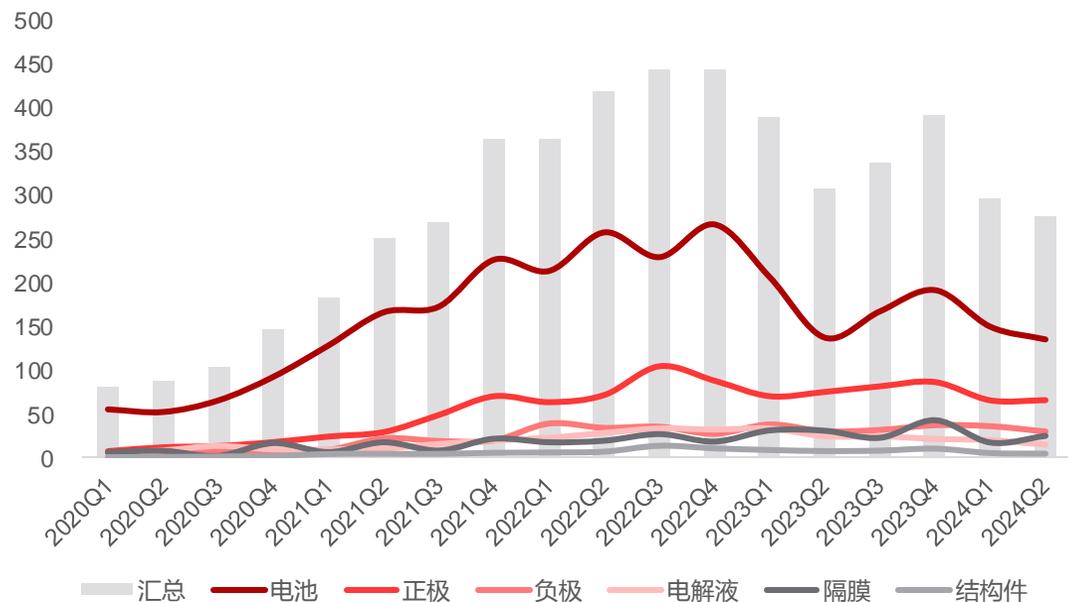
图表12：结构件板块24H1业绩情况

证券简称	总市值	24H1数据-亿元		毛利率 %		归母净利润-亿元		净利率 %	
		营收	归母净利润	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2	24Q1	24Q2
科达利	231.02	54	6.5	22.2	23.8	3.1	3.4	12.3	11.5
震裕科技	66.65	31	1.3	12.6	15.8	0.5	0.8	3.6	4.7
金杨股份	24.87	6	0.3	13.7	13.1	0.1	0.2	5.5	5.8
远航精密	8.60	4	0.3	14.7	16.7	0.1	0.2	7.0	8.3
斯莱克	43.49	7	0.2	25.9	13.7	0.2	(0.0)	2.2	(4.4)

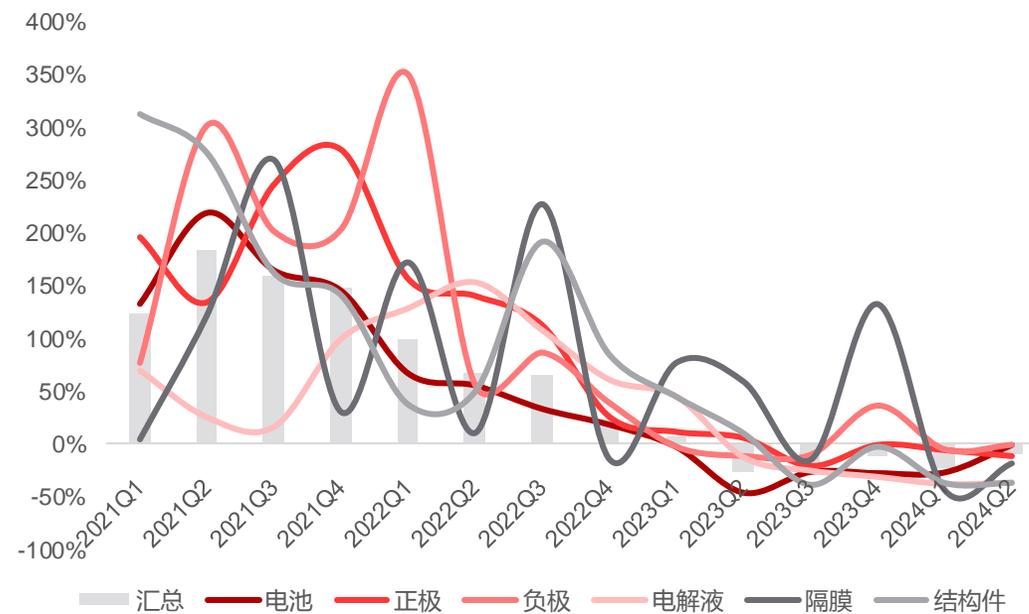
资料来源：wind，五矿证券研究所
注：表格展示的是板块主要企业的业绩情况

板块业绩/资本开支：隔膜资本开支增速调整迟缓，电池环节24H1同比下滑17%

图表13：锂电板块2020~2024H1资本开支情况-亿元



图表14：锂电板块资本开支同比增速



资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：资本开支统计的是：构建固定资产和无形资产和其他长期资产等支付的现金，统计范围为各板块主要企业

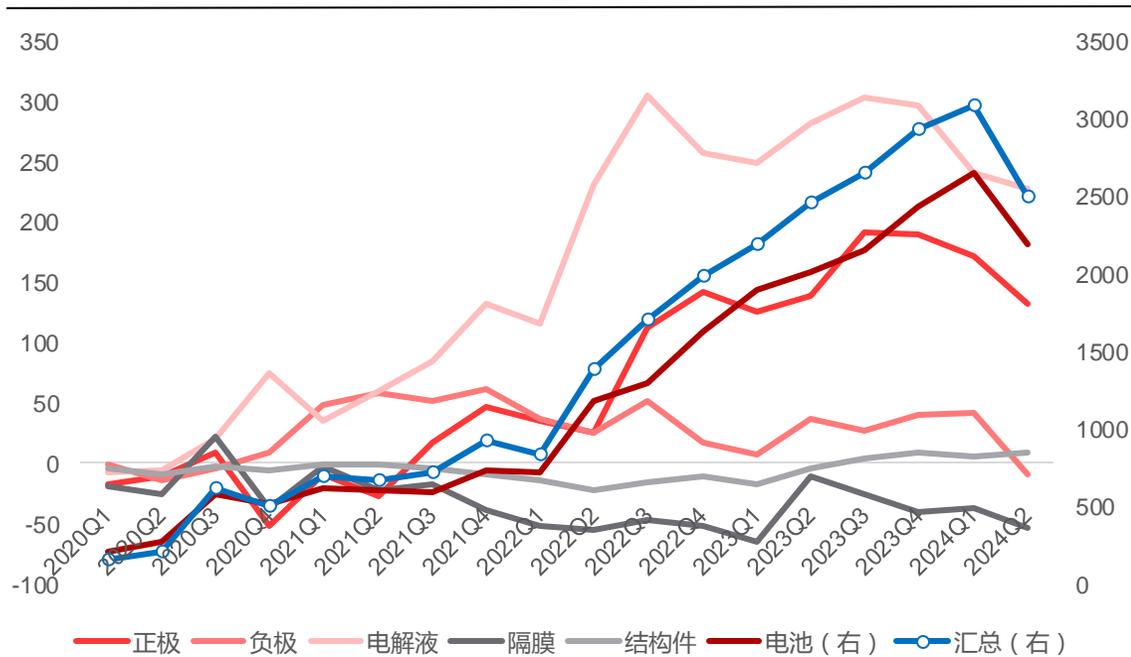
- 统计的企业资本开支金额总体继续下跌，各环节均呈现同比负增长，其中电池环节24H1资本开支同比下滑17%。总体资本开支自2023Q2起持续为同比负增长。
- 负极和隔膜板块23年资本开支同比增速仍为正，调整相对缓慢。

资料来源：Wind，五矿证券研究所

注：资本开支统计的是：构建固定资产和无形资产和其他长期资产等支付的现金，统计范围为各板块主要企业

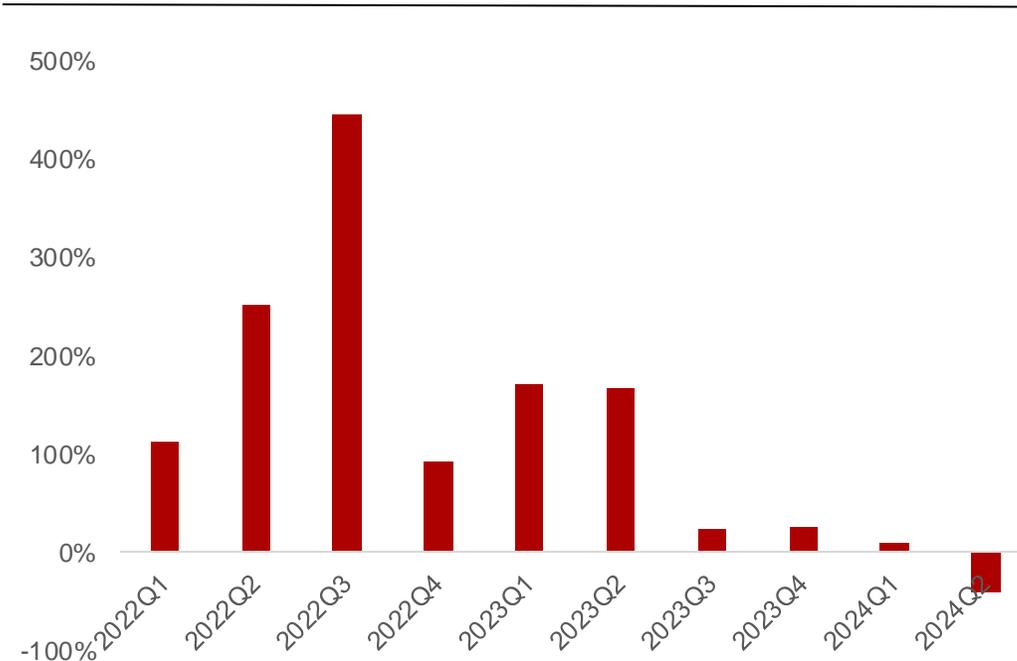
板块业绩/偿债能力：扣除宁德时代后，行业总体“在手现金-短期借款”同比下降42%，增速开始转负

图表15：锂电板块在手现金-短期借款情况（亿元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计范围为各板块主要企业

图表16：扣除宁德时代后，锂电板块总体在手现金-短期借款同比增速

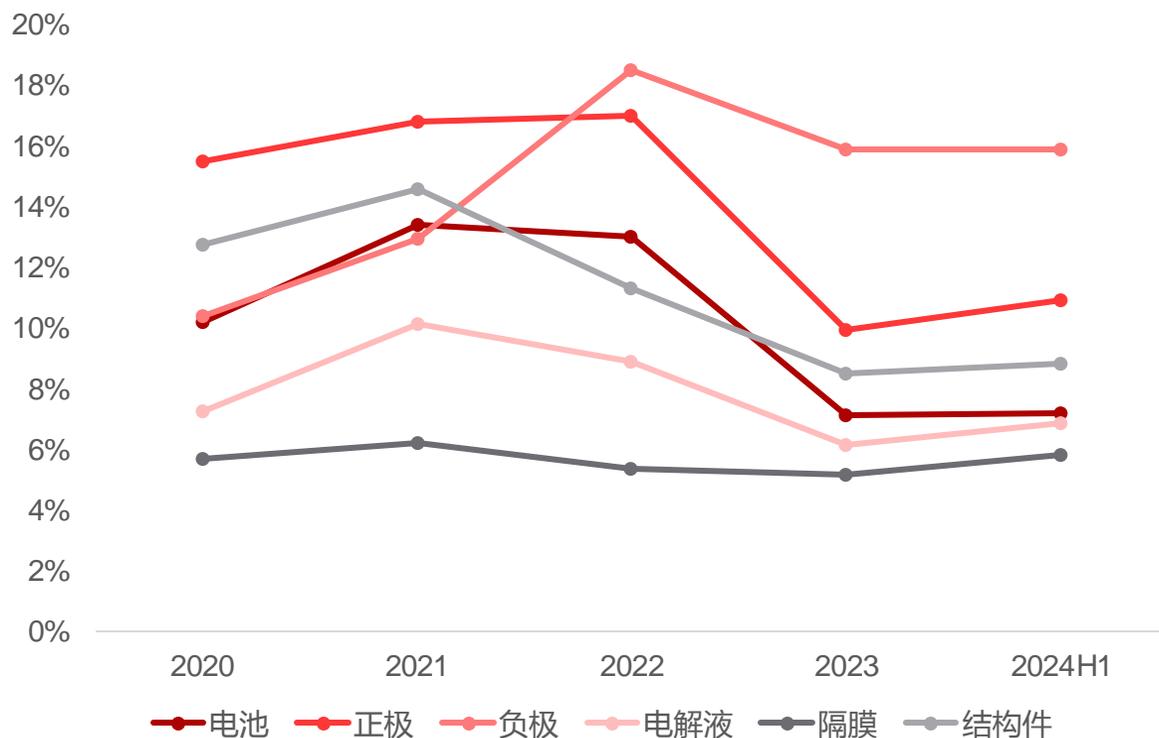


资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计范围为各板块主要企业（剔除宁德时代数据）

- 2024H1锂电材料行业“在手现金-短期借款”指标同比增长2%至2499亿元，环比2023年底下降15%。由于宁德时代数据占比大，扣除宁德时代后，行业“在手现金-短期借款”指标同比下降42%，环比2023年底下降42%，同比增速开始季度级转负，短期偿债能力下降明显。
- 分板块看，除了结构件，其余的板块2024H1“在手现金-短期负债”相比2023年均有所下降。

“存货/总资产” 指标从高点逐步回落，相比23年底高点略有回升

图表17：锂电板块存货/总资产情况



- 从“存货/总资产”来看，2022年是相对高点，后逐步回落。分版块看，电池和负极板块2024H1的“存货/总资产”指标相比23年底是保持平稳，其余均略有上升。

资料来源：Wind，五矿证券研究所
注：统计范围为各板块主要企业

风险提示

- 新能源车、储能等需求不及预期，导致锂电材料行业出货不及预期；
- 锂电材料行业供给释放超预期，导致竞争更加激烈，造成盈利下滑；
- 欧美地区新能源本土保护政策出台对后续国内锂电材料企业的出货产生负面影响。
- 碳酸锂价格未来继续下跌，会对正极、电解液等行业盈利造成负面影响；
- 隔膜行业国产设备的进度加速可能对隔膜企业盈利造成负面影响。

THANKS



打造五矿特色鲜明、践行产融结合的一流投资银行

五矿证券有限公司

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦2401

电话 0755-82545555

网址 www.wkzq.com.cn

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
看淡		预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。