

产业链旺季延续，电池龙头盈利新高，铁锂价格拐点将临

--电动车行业2024年10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10月25日

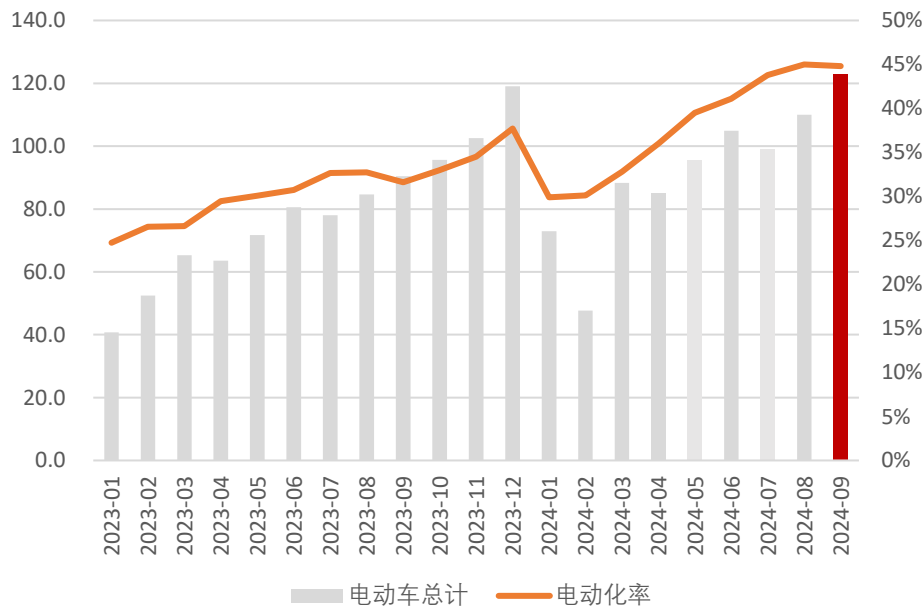
- ◆ **国内经济型纯电渗透率开始加速，9月销量超预期，上修全年销量预期至30%+增长，25年预计销量仍可维持15-20%增长。**9月销量128.7万辆，同环比+42.3%/+17%，渗透率45.8%，同环比+14.2/-0.2pct，表现亮眼，略超预期。其中纯电车型份额继续回升至59%，主要受10万左右新车型银河E5、小鹏MONA等放量，同时五菱等A00级车型年末冲量，预计纯电电动化率加速。9月电动车出口11.1万辆，同环比+19%/+6%，24年1-9月累计96.8万辆，增13%，全年预计20%增长至140万辆。1-9月国内电动车销量832万辆，同比增33%，全年销量预期上修至1250万辆，增长30%+，25年有望保持15-20%增长。
- ◆ **美国受自然灾害影响9月偏弱，欧洲销量有所改善。**欧洲主流9国电动车销23万辆，同环比+7%/84%，季末冲量，环比改善明显，同比看，由于德国23年9月抢装后基数低，同比转正，25年碳排考核+新车周期，预计H2将开始改善。**美国9月受自然灾害影响**，电动车销12.7万辆，同环比-3%/-15%，表现较弱，预计10-11月恢复。24年全球电动车销量预期22%左右增长，25年略微降速至15-20%。
- ◆ **国内电动车超预期+海外大储爆发，10月行业排产进一步提升3-5%，预计景气度将延续至11月。**产业链9月排产明显提升，环比增10%+，10月进一步提升3-5%，电池龙头基本满产，11月中下旬虽开始进入淡季，但市场已充分预期，且Q4排产及出货量环比Q3预计仍有10%+增长，向上趋势不变。预计25年国内电动车及海外储能需求仍强劲，行业继续维持20-25%的增长。
- ◆ **电池龙头盈利新高，铁锂价格拐点将临。**电池环节，龙头受益于新品占比提升、原材料价格下降、规模化，Q3毛利率新高，单wh利润提升至0.12元/wh，预计盈利水平可维持。材料环节，Q3出货量环比增长10%左右，加工费普遍小幅下降，盈利水平环比稳定。但9-10月行业排产明显提升，产能利用率均提升至60-70%，龙头满产，加工费上行诉求较强，预计年底价格谈判有上探趋势。其中，铁锂正极环节，叠加2.6-2.65压实密度产品放量，溢价2-3k/吨，Q4龙头有望迎来盈利拐点；六氟9月探涨1-2k/吨，预计25Q2拐点来临。其余环节25H2有望开始反转。
- ◆ **投资建议：**25年我们预计全球锂电池行业需求维持20-25%增长，首推格局和盈利稳定龙头**宁德时代、比亚迪、科达利**，以及价格已至拐点的铁锂正极环节，首推**湖南裕能**。同时看好亿纬锂能、尚太科技、天赐材料、璞泰来等锂电龙头公司。
- ◆ **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。

- 9月国内销量依旧亮眼， 持续性可期
- 上游：供给量仍保持相对高位， 锂价预计偏弱震荡
- 电池：龙头强化竞争力， 全球份额稳中有升
- 中游材料：铁锂价格拐点来临， 其余反转可期
- 投资建议与风险提示

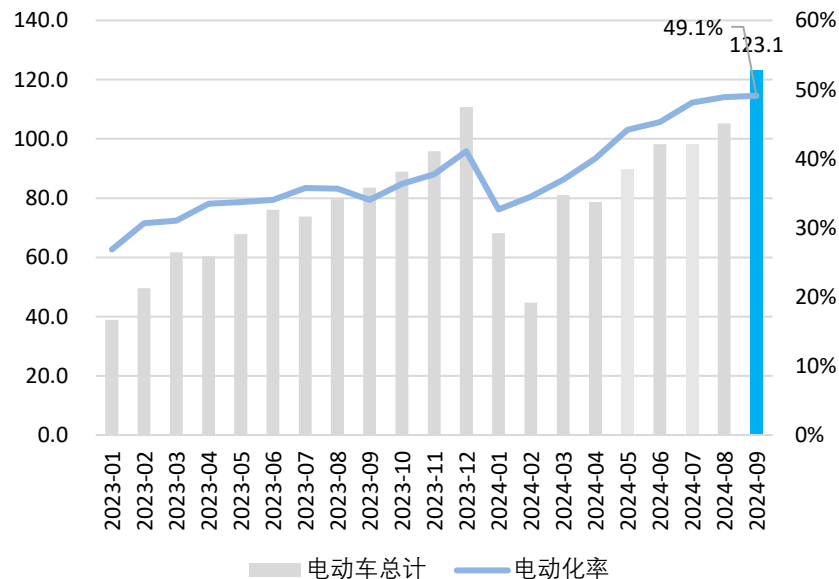
9月国内销量依旧亮眼， 持续性可期

- ◆ 中汽协数据，9月新能源汽车销量128.7万辆，同环比+42%/+17%，渗透率45%，同环比+13.2/-0.2pct，符合市场预期。24年1-9月累计电动车销832万辆，同比增32.5%。
- ◆ 乘用车零售端渗透率9月同比提升16.4pct，电动化率持续向上。乘联会口径，9月国内新能源汽车批发123.1万辆，同环比48%/17%，渗透率49.1%，同环比+15/+0.2pct；9月乘用车零售渗透率53.3%，同环比+16.4pct/+2.6pct。

图：国内电动车总销量（万辆，中汽协口径）

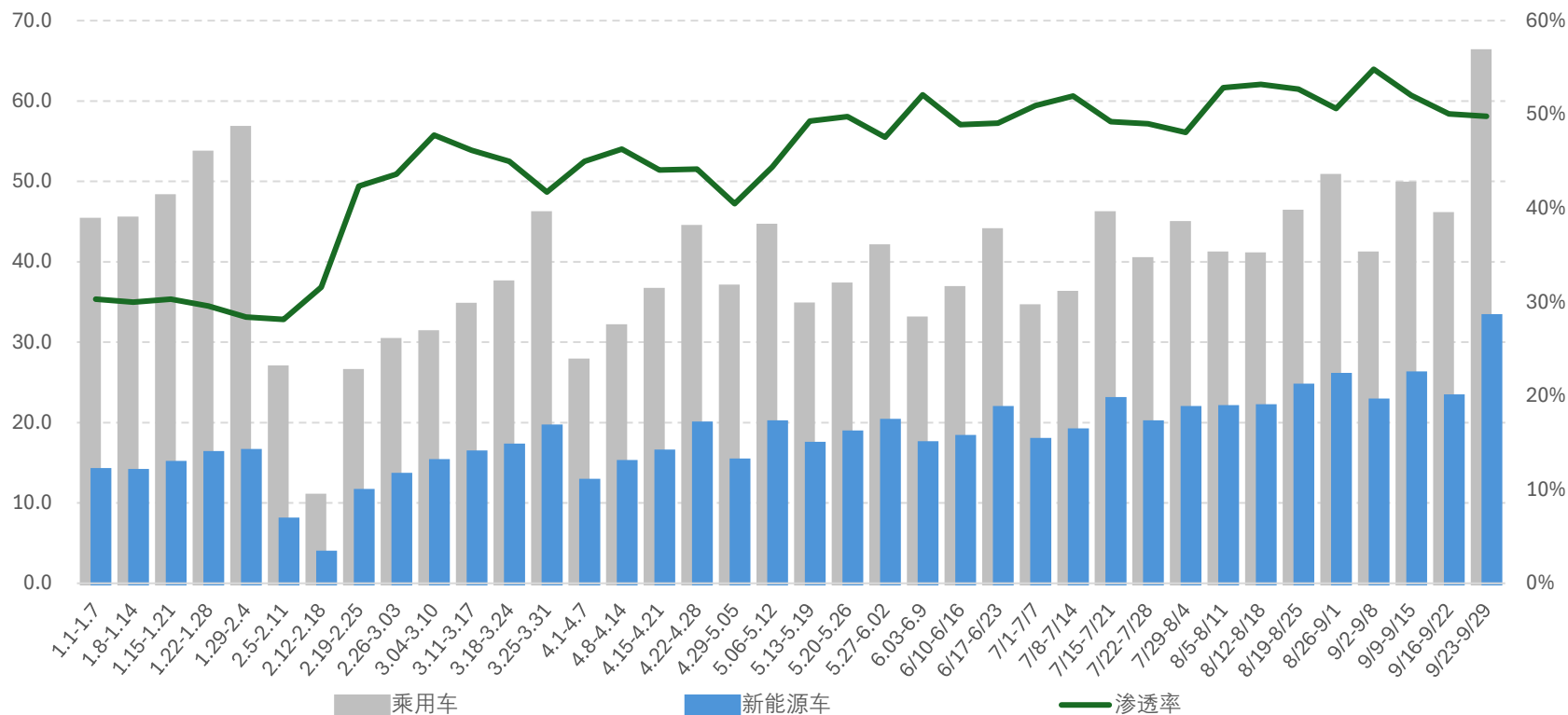


图：国内电动乘用车月度批发销量（万辆，乘联会口径）



- ◆ **9月渗透率51%，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，9月国内上险渗透率51.4%，环比下降0.9pct，月渗透率继续维持，9.23-9.29新能源车上险32.7万辆，环比+18.3%，电动化率49.79%。

图：国内周度上险量 (万辆)



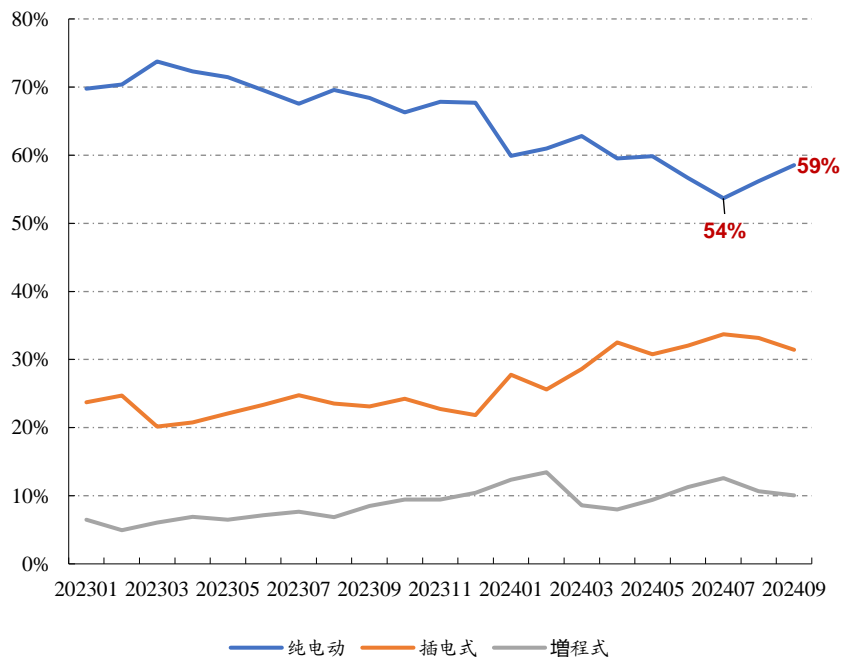
- ◆ 9月自主品牌普遍环比增长显著，头部新势力销量亮眼。受国内以旧换新政策刺激，叠加车企新车型推动，自主品牌中，比亚迪、吉利、上通、奇瑞等24年销量超预期，新势力中理想、赛力斯、零跑、小鹏、小米等销量持续亮眼。而特斯拉、广汽、大众等相对平淡。

表：主流车企月度销量（万辆）

企业	24-9月	同比	环比	24Q3	同比	环比	24年前3Q	同比	24年E	同比
比亚迪	41.8	46%	13%	112.9	37%	15%	274	32%	410	36%
吉利汽车	9.1	70%	21%	22.6	59%	28%	55	82%	86	77%
特斯拉中国	8.8	19%	2%	24.9	12%	21%	68	-3%	95	1%
上汽通用五菱	7.7	165%	86%	14.8	50%	33%	34	65%	60	37%
奇瑞汽车	5.5	310%	27%	13.8	321%	29%	29	279%	48	283%
理想汽车	5.4	49%	12%	15.3	45%	41%	34	40%	53	40%
长安汽车	4.7	3%	-5%	13.9	16%	-8%	41	45%	57	34%
广汽埃安	4.0	-22%	27%	10.0	-29%	30%	23	-36%	37	-24%
赛力斯	3.7	430%	4%	11.6	693%	10%	32	681%	44	283%
零跑汽车	3.4	114%	21%	8.4	89%	57%	17	92%	29	99%
长城汽车	3.0	37%	21%	7.9	2%	8%	21	24%	31	20%
小鹏汽车	2.1	33%	52%	4.7	13%	42%	10	25%	20	39%
蔚来汽车	2.1	35%	5%	6.2	12%	8%	15	36%	23	45%
一汽红旗	2.0	109%	48%	4.2	96%	47%	9	57%	15	91%
上汽大众	1.4	-8%	2%	3.9	-12%	25%	10	28%	15	10%
小米汽车	1.4		3%	4.0		46%	7	0%	11	
上汽乘用车	1.2	-55%	39%	2.8	-63%	-6%	10	-57%	14	-55%
极狐汽车	1.1	262%	9%	2.9	340%	95%	5	210%	8	180%
沃尔沃亚太	1.1	886%	3%	2.6	763%	815%	3	240%	7	451%
哪吒汽车	0.9	-32%	0%	2.7	-22%	3%	8	-20%	11	-14%
华晨宝马	0.8	-21%	16%	2.6	3%	-1%	8	16%	11	7%
一汽大众	0.6	-37%	-11%	1.8	-28%	-9%	6	-11%	8	-16%
合计	118.2	42%	16%	311.2	32%	19%	887	36%	1,167	32%

- ◆ **9月混动占比42%，环比减2.6pct，纯电占比58%，混动占比下降。**9月新能源批发结构中，纯电动58%，同比减少9.5pct，环比增2.6pct；真插混33%，增程式9.4%，1-9月混动销量327万辆，同比增83%，占比42%，预计全年占比43%。1-9月纯电销量444万辆，同比增8%，占比58%，较23年全年降11pct。
- ◆ 9月纯电占比略微提升，主要为极氪、小鹏增量明显，10月起乐道L60开启批量交付，后续比亚迪e4.0等对纯电销量有一定支撑。

图：分车型月度销量（万辆）



图：分车型9月月度销量（万辆）

价格带	9月纯电			9月插电		
	份额	销量同比	销量环比	份额	销量同比	销量环比
5万以下	10%	118%	64%			
5-10万	17%	-4%	36%	10%	26%	13%
10-15万	27%	16%	24%	58%	132%	9%
15万-20万	14%	79%	10%	16%	241%	16%
20-30万	26%	33%	12%	9%	30%	20%
30-40万	4%	-17%	12%	6%	22%	13%
40万以上	2%	94%	6%	1%	859%	-28%
合计	100%	27%	22%	100%	102%	11%

分车型：新车拉动，经济型纯电渗透率开始加速

- ◆ **分车型看，ModelY销量第一，五菱缤果、宏光MINI等车型增量明显。**纯电动乘用车中，9月特斯拉ModelY月销量位居第一，销量为5.12万辆，同环比-4%/-9%；海鸥位居第二，销量为4.34万辆，同环比+8%/+6%；Model3销量为3.72万辆，排名第三
- ◆ **插混主流车型中，比亚迪包揽前三。**插电主流车型中，比亚迪宋(A级)销5.0万辆，同环比-5%/+13%位居第一；比亚迪秦L(B级)销量为4.3万辆，环比+7%，位列第二；海豹(B级)销量为4.23万辆，环比+6%，位列第三。

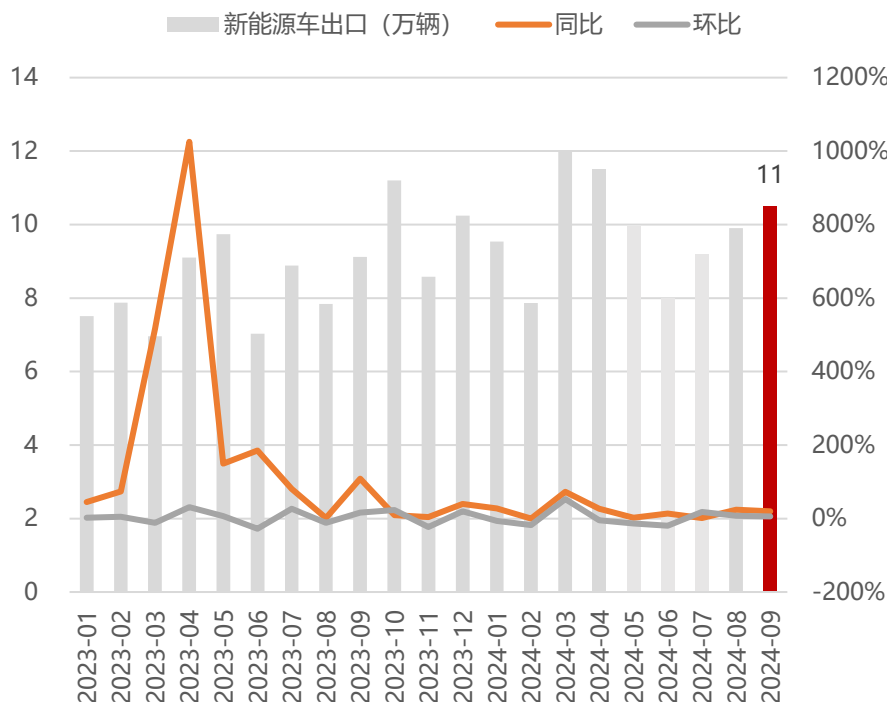
表：9月纯电车型增速较快

车企	车型	202404	202405	202406	202407	202408	202409	9月环比	9月同比
特斯拉	Model3	30,205	27,214	27,056	32,712	30,388	37,169	22%	78%
五菱	五菱缤果	8,887	10,443	14,500	7,911	14,760	27,806	88%	26%
五菱	宏光MINI	12,062	8,748	12,780	9,018	13,948	26,121	87%	9001%
吉利	熊猫mini	8,125	8,319	9,164	8,147	11,132	17,552	58%	72%
吉利	银河E5				645	12,230	14,253	17%	
小米	小米SU7	7,058	8,646	11,603	13,120	13,111	13,559	3%	
一汽奔腾	奔腾小马		1,500	3,501	3,941	4,939	11,177	126%	
小鹏	MONA M03					517	10,023	1839%	
零跑	零跑T03	3,207	4,219	6,132	3,378	4,599	8,931	94%	103%
比亚迪	海狮07		3,400	6,950	7,007	7,023	8,652	23%	
零跑	零跑C10	4,024	4,032	4,276	5,789	5,215	5,783	11%	
奇瑞	欧萌达	2,591	2,621	1,702	2,093	3,626	4,453	23%	
吉利	极氪7X					771	4,453	478%	
吉利	极氪009	447	450	586	1,591	3,195	3,794	19%	133%
零跑	零跑C16				1,200	3,515	3,569	2%	
五菱	五菱星光S				414	2,230	3,505	57%	
沃尔沃	极星2	825	539	1,300	773	1,583	3,359	112%	
沃尔沃	极星4	10	204	3,036	4,459	2,669	3,263	22%	
奇瑞	奇瑞eQ	1,659	1,544	2,118	1,768	2,061	3,165	54%	15%
五菱	宝骏云海				138	254	3,119	1128%	
蔚来	乐道L60						832		

国内：电动车9月出口同增19%至11万辆

- ◆ **9月电动车出口11万辆，同环比+19%/+6%，同比增速较高，环比增速放缓。** 1-9月电动车累计出口96.8万辆，同增13%。我们预计全年出口增长20%+，销量预期140万辆+。
- ◆ **比亚迪出口环比持平，新势力逐步起量，特斯拉环比回落，其余自主品牌稳健。** 9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1.61万辆，环比下降明显；奇瑞和小鹏出口持续提升。极星出口自关税明确后，稳定提升至0.9万辆。

图：国内乘用车电动车出口情况（万辆）



表：国内车企24年1-9月出口量（万辆）

车企	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	9月占比
比亚迪	3.05	3.05	3	2.7	3.75	4.1	3.84	2.33	3.62	30%
特斯拉中国	1.61	2.32	2.79	1.18	1.74	3.07	2.67	3.02	3.16	16%
沃尔沃亚太	0.96									9%
极星汽车	0.88	0.6	0.68	0.57	0.15	0.14	0.15	0.08	0.28	9%
上汽乘用车	0.77	0.51	0.42	0.67	0.65	0.6	1.86	0.24	0.28	8%
上汽通用五菱	0.55	0.34	0.07	0.24	0.23	0.2	0.2	0.29	0.29	5%
奇瑞汽车	0.54	0.45	0.32	0.28	0.72	0.43	0.54	0.24	0.14	5%
长安汽车	0.3	0.05	0.11	0.09	0.15	0.32	0.24	0.15	0.28	3%
长城汽车	0.29	0.24	0.3	0.33	0.29	0.2	0.22	0.11	0.15	3%
小鹏汽车	0.28	0.25	0.19	0.18	0.16	0.1	0.09	0.07	0.04	3%
吉利汽车	0.17	0.14	0.18	0.24	0.25	0.23	0.3	0.21	0.15	2%
哪吒汽车	0.15	0.15	0.1	0.12	0.28	0.5	0.42	0.17	0.28	1%
零跑	0.14									1%
华晨宝马	0.11	0.1	0.17	0.33	0.1	0.23	0.32	0.12	0.3	1%

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

小鹏p7i：售价24.99万元起，11月上市即交付

- ◆ **售价24.99万元起，11月上旬P7+上市即可交付，订单已破3万辆。** 702Pro版整车售价24.99万元起，702Max版整车售价26.99万元起，702Max鹏翼版整车售价28.99万元。将科技和AI美学的元素融入到新车外观上，同时在底座整合了AI智驾提示灯，当智驾开启后，蓝绿色灯光常亮。
- ◆ **小鹏P7+是行业首个全面应用AI车载操作系统——AI天玑系统的产品，全面接入小鹏自研X-GPT大模型，全车感知点超1000+，座舱功能超800+。** 细致到车内具体部件，全液晶仪表盘尺寸为10.25英寸，整体扁长的设计高度集成整车功能控制。首发搭载天玑5.4.0系统，升级的内容包括：XNGP支持0速激活，原地启动，另外这个功能，在P7+交付即可用。车内芯片则是高通骁龙SA8295P芯片，相较8155芯片CPU算力提升到2.2倍、GPU算力提升到2.3倍、NPU算力提升到5.2倍；整体性能提升50%。
- ◆ **在具体的硬件方面，双Orin-X智驾芯片算力去到508TOPS，摄像头*11\毫米波雷达*3、超声波雷达*12。** 最重要的是前视双目+后视摄像头应用Lofic架构，应对明暗光照差异的场景范围升级，无惧逆光弱光强光等情景。全系标配前后排双通风、双加热、六大场景按摩全系标配后排靠背 10°电动的无级调节,全系标配 NAPPA真皮、microfiber超纤绒顶棚、OEKO-TEX100 婴儿级可接触高端环保材料。

表：小鹏p7i配置

	702 Pro	702 Max	702 Max 鹏翼版
售价 (万元)	24.99	26.99	28.99
长/宽/高 (mm)		4888/1896/1450	
轴距 (mm)		2998	
CLTC综合工况续航里程 (km)		702	
10%至80%直流快充时间 (min)		29	
电机最大功率/最大扭矩 (kW/N·m)		203/440	
0-100km/h加速时间 (s)		6.4	
最高车速 (km/h)		200	

国内：上修全年销量预期至1250万辆，增32%

- ◆ 上修全年销量预期至1250万辆，增32%，国内本土电动乘用车电动化率47%。其中本土市场销售1090万辆+，同增31%+，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）

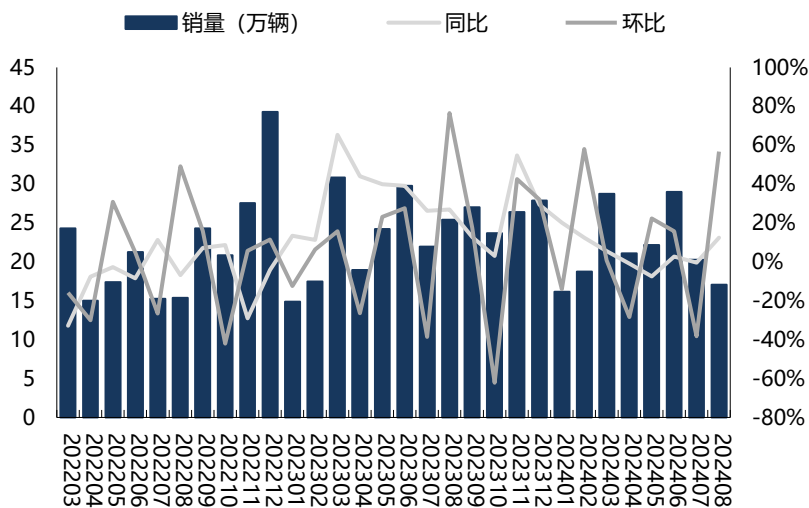
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2023年	销量	40.8	52.5	65.3	63.6	71.7	80.6	78.0	84.6	90.4	95.6	102.6	119.1	944.8
	同比	-5%	57%	34%	113%	61%	35%	32%	27%	28%	34%	31%	46%	37%
2024年 (乐观)	销量	72.9	47.7	88.3	85.0	95.5	104.9	99.1	110.0	128.7	144.4	157.0	172.7	1,306.2
	同比	79%	-9%	35%	34%	33%	30%	27%	30%	42%	51%	53%	45%	38%
2024年 (中性)	销量	72.9	47.7	88.3	85.0	95.5	104.9	99.1	110.0	128.7	131.3	136.5	150.2	1,250.1
	同比	79%	-9%	35%	34%	33%	30%	27%	30%	42%	37%	33%	26%	32%
2024年 (悲观)	销量	72.9	47.7	88.3	85.0	95.5	104.9	99.1	110.0	128.7	118.1	122.9	135.2	1,208.3
	同比	79%	-9%	35%	34%	33%	30%	27%	30%	42%	24%	20%	13%	28%

		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	337.8	474.1	1,306.2
	同比	32%	32%	34%	49%	38%
2024年 (中性)	销量	208.9	285.4	337.8	418.0	1,250.1
	同比	32%	32%	34%	32%	32%
2024年 (悲观)	销量	208.9	285.4	337.8	376.2	1,208.3
	同比	32%	32%	34%	19%	28%

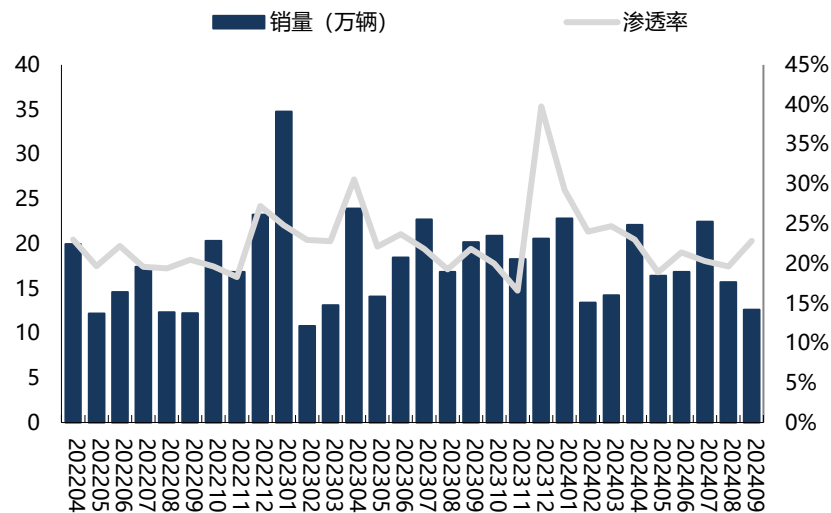
欧洲：短期销量仍偏弱，基本符合此前预期

- ◆ 欧洲主流9国合计销量23.2万辆，同环比7%/84%，其中纯电注册16.2万辆，占比70%，主要由于23年9月英国抢装基数较高。乘用车注册91万辆，同环比-3%/66%，电动车渗透率25.5%，同环比+2pct/+3pct。主流9国1-9月累计销量158.6万辆，同比-5%，累计渗透率21%。
- ◆ 主流国家中，德国、英国、挪威、西班牙、葡萄牙9月同环比上涨，其余国销量较稳健。德国9月电动车注册4.9万辆，同环比5%/22%，渗透率23.7%；英国：9月电动车注册8.1万辆，同环比27%/225%，电动车渗透率29.4%，同环比+6/0pct，1-9月累计销量39万辆，同比增17%，累计渗透率26%。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，%）



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	20	17	30	26	29	36	299
	同比	28%	12%	-6%	13%	-8%	-3%	-8%	-33%	13%	11%	9%	29%	4%
2024年 (中性)	销量	19	20	29	21	22	29	20	17	29	24	26	33	289
	同比	28%	12%	-6%	13%	-8%	-3%	-8%	-33%	7%	1%	-1%	17%	0%
2024年 (悲观)	销量	19	20	29	21	22	29	20	17	26	21	24	29	278
	同比	28%	12%	-6%	13%	-8%	-3%	-8%	-33%	-3%	-10%	-11%	6%	-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	68	91	299
	同比	7%	-1%	-9%	17%	4%
2024年 (中性)	销量	68	73	66	83	289
	同比	7%	-1%	-11%	6%	0%
2024年 (悲观)	销量	68	73	63	74	278
	同比	7%	-1%	-15%	-4%	-4%

- ◆ **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：25年欧盟碳排预计仍执行，但销量依赖新车型

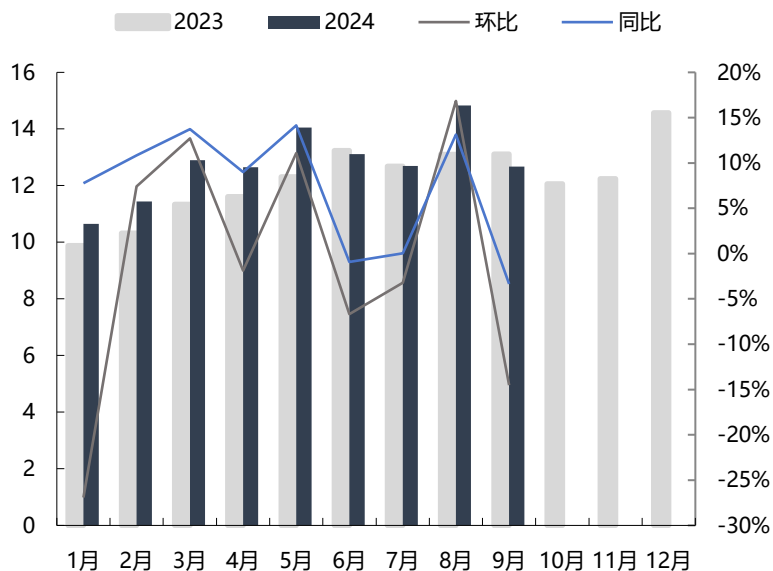
- ◆ 我们测算为满足25年碳排考核，欧盟电动化率需达到近30%，对应当年电动车销量350万辆+，增长30%左右，但是车企会通过购买积分等方式规避，预计25年销量10-20%增长。2020-2022年欧盟汽车销量持续走低，2023年有所恢复，销量同比增14%至1050万辆，预计未来有望继续小幅增长。我们测算，2025年未达到欧盟整体考核目标80.8g/km，则当年电动化率需达到40%，对应电动车销量超350万辆，叠加欧洲其他地区销量，合计电动车销量预计可达400万辆，增长30%，但是车企会通过购买积分等方式规避，预计25年销量10-20%增长。

图：欧洲碳排放标准考核

	2018			2022			2025E			2030E (新标准)		
	销量 (万辆)	占比	碳排放 (g/km)	销量 (万辆)	占比	碳排放 (g/km)	销量 (万辆)	占比	碳排放 (g/km)	销量 (万辆)	占比	碳排放 (g/km)
柴油	563	36.1%	121.5	183	19.4%	145.0	202	17.0%	136.7	103	7.5%	130.0
-其中：48v	16	2.9%	103.7	37	20.0%	127.1	51	25.0%	120.7	26	25.0%	114.8
-其中：普通	547	97.1%	122.0	146	80.0%	149.5	152	75.0%	142.0	78	75.0%	135.1
汽车	942	60.4%	123.4	515	54.5%	133.9	601	50.5%	126.2	345	25.0%	120.0
-其中：48v	27	2.9%	105.3	103	20.0%	117.3	150	25.0%	111.5	86	25.0%	106.0
-其中：普通	915	97.1%	123.9	412	80.0%	138.0	451	75.0%	131.1	258	75.0%	124.7
新能源车合计	32	2.1%	19.0	216	22.9%	14.4	349	29.3%	10.3	887	64.3%	9.8
纯电动	19	1.2%	0.0	127	13.5%	0.0	245	20.5%	0.0	621	45.0%	0.0
氢燃料	0	0.0%	0.0	0	0.0%	0.0	0	0.0%	0.0	0	0.0%	0.0
插电	13	0.9%	46.0	89	9.5%	35.0	105	8.8%	34.3	266	19.3%	32.6
其他合计	22	1.4%	117.1	30	3.2%	121.9	38	3.2%	114.3	44	3.2%	108.7
LPG	16	1.1%	121.0	24	2.6%	122.2	31	2.6%	116.1	36	2.6%	110.4
NG	5	0.3%	104.0	2	0.2%	105.5	2	0.2%	100.2	3	0.2%	95.3
E85	0	0.0%	123.3	4	0.4%	127.7	5	0.4%	109.2	5	0.4%	103.9
合计	1,560	99.9%	120.4	944	100.0%	108.3	1,191	100.0%	93.6	1,378	100.0%	49.5
考核标准 (g/km)						95.0			93.6			49.5

- ◆ **9月电动车注册12.7万辆，同比-3%，环比-15%**。其中纯电注册10.5万辆，同比+2%，环比-14%，占比82%，纯电占比环比持平，插混注册2.2万辆，同比-21%，环比-18%，占比18%。乘用车注册118万辆，同比-12%，环比-17%，电动车渗透率10.8%，同环比+1.0/+0.5pct。1-9月电动车累计销117万辆，同增9%，渗透率9.9%。销量下滑主要因飓风及洪水影响南部州，10月飓风影响持续，预计销量仍较弱。
- ◆ **分车企看，现代起亚销量环比大幅下降，特斯拉市占率上升到41%，效率环比上升，通用销量环比大幅上升**。特斯拉销量5.2万辆，同环比+9.1%/-1.9%，市占率41%，同环比+4.7/+4.9pct。；现代-起亚销1.1万辆，同环比-17.2%/-27.2%，市占率8.3%，同环比-1.4%/-1.5pct；通用集团销1.1万辆，同环比+56.4%/-10%，市占率8.6%，同环比+3.3/+0.3pct。

图：美国市场电动车2023-2024年月度销量（万辆）

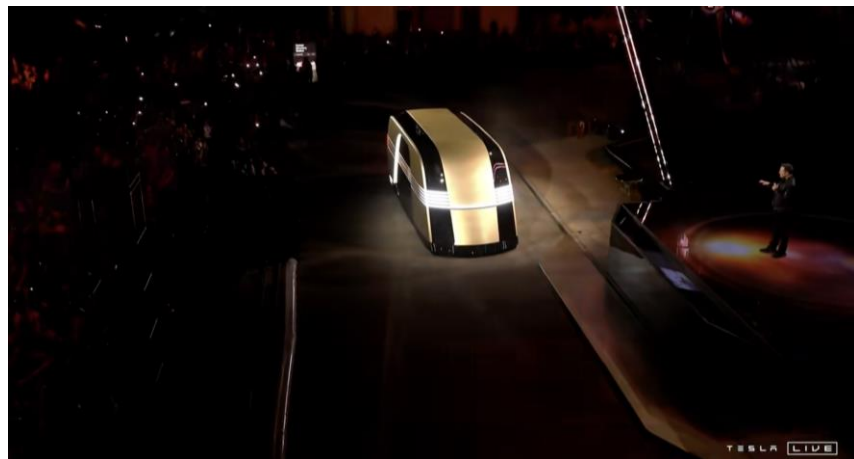
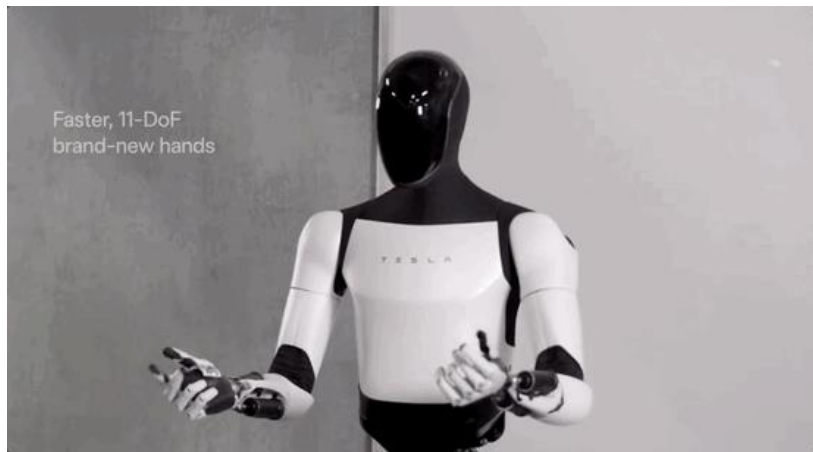


图：2024年9月美国电动车注册（分车企，辆）

	9月销量	销量同比	市占率	市占率同比	1-9月累计销量	1-9月累计市占率
Tesla	52000	9.1%	41.0%	4.7pct	446200	38.9%
通用集团	10915	56.4%	8.6%	3.3pct	70468	6.1%
现代-起亚汽车集团	10531	-17.2%	8.3%	-1.4pct	107477	9.4%
福特集团	7401	-17.9%	5.8%	-1.0pct	75313	6.6%
Stellantis	6679	-52.3%	5.3%	-5.4pct	110883	9.7%
丰田集团	6107	-5.1%	4.8%	-0.1pct	56144	4.9%
大众集团	5348	-33.7%	4.2%	-1.9pct	46140	4.0%
其他中小整车集团	5295	-19.3%	4.2%	-0.8pct	54153	4.7%
本田	4757	0.0%	3.8%	3.8pct	17183	1.5%
梅赛德斯-奔驰集团	4049	15.8%	3.2%	0.5pct	32597	2.8%

- ◆ **Cybercab首次亮相，预计26-27年大规模投放：1) 成本：**车3万美元，0.2美元/英里；**2) 进度：**26-27年大规模投产；**3) FSD：**在cybercab实现更好的硬件规格，AI5会带来新的机会；**4) 安全性：**没有方向盘和踏板，无人监督fsd会比现在更安全；**5) 运营：**用很少的人管理庞大的车队；**6) 新增无线感应充电功能**
- ◆ **Cybervan：**可乘坐20人或运送货物，成本0.05-0.1美元/英里
- ◆ **FSD进展：**目标25年在德州和加州推出无人监督的FSD，Model 3\Y的能力会大幅提升。优先跟进美国的监管动态，其他国家也在跟进
- ◆ **机器人：**1) 大规模部署，成本会大幅降低，可能2-3万美元；2) 全球80亿人，会是有史以来需求最大的产品；3) 能解决80%的数字智能的风险就可；4) 现场演示跳舞、倒酒等

图： Optimus机器人、 Cybervan示意图



美国：24年销量预计161万辆，同比增长10%

- ◆ 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161万辆，同增10%；悲观下有望达到156万辆，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）

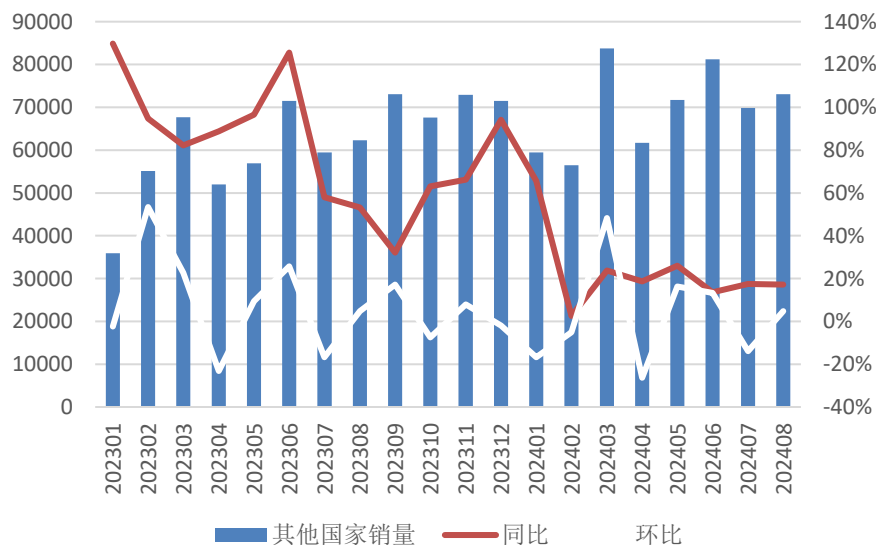
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
2023年	销量	9.9	10.6	11.3	11.6	12.3	13.2	12.7	13.1	13.1	12.1	12.2	14.5	146.8
	同比	62%	58%	38%	40%	51%	63%	50%	58%	62%	38%	38%	40%	49%
2024年 (乐观)	销量	10.6	11.4	12.9	12.7	14.1	13.1	12.7	14.7	12.7	15.3	16.9	18.6	165.6
	同比	7%	7%	14%	9%	14%	-1%	0%	12%	-3%	27%	38%	28%	13%
2024年 (中性)	销量	10.6	11.4	12.9	12.7	14.1	13.1	12.7	14.7	12.7	13.9	15.3	16.9	161.0
	同比	7%	7%	14%	9%	14%	-1%	0%	12%	-3%	16%	25%	16%	10%
2024年 (悲观)	销量	10.6	11.4	12.9	12.7	14.1	13.1	12.7	14.7	12.7	12.5	13.8	15.2	156.4
	同比	7%	7%	14%	9%	14%	-1%	0%	12%	-3%	4%	13%	4%	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	40.0	50.8	165.6
	同比	10%	7%	3%	31%	13%
2024年 (中性)	销量	35.0	39.8	40.0	46.2	161.0
	同比	10%	7%	3%	19%	10%
2024年 (悲观)	销量	35.0	39.8	40.0	41.5	156.4
	同比	10%	7%	3%	7%	7%

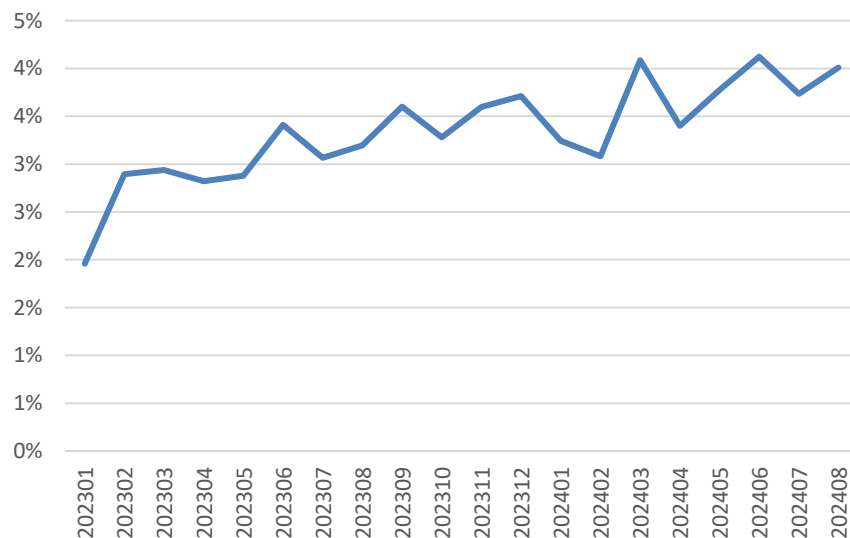
其他国家：8月销量同增17%，增减分化较为明显

- ◆ **其他国家8月销量同比上升。**除中国、美国、欧洲各国以外的其他国家8月共销售7.3万台新能源汽车，同环比+17.25%/+4.7%，渗透率4%，同环比+0.82/+0.35pct。1-8月其他国家累计销量55.7万辆，同比增20.84%，累计渗透率3.68%。

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：8月销量增减分化较为明显

- ◆ **其他国家中，日韩销量平稳，以色列、印度同比维持高增。加拿大销量12,972台，同环比+10%/+17%，渗透率8.02%，同环比持平；日本销量9,237台，同环比-19%/-1%，渗透率3.04%，同环比0/0pct；韩国销量16,245台，同环比+2%/+66%，渗透率17.44%，同环比+1pct/+7pct；泰国销量7,091台，同环比+10%/-8%，渗透率14.26%，同环比+2pct/+3pct；巴西销量7,529台，同环比+9%/+363%，渗透率3.37%，同环比0pct/+3pct。**

图表 主流国家电动车月度销量 (辆)

	202406	202407	202408	8月同比	8月环比	2023年	2024年1-8月	同比
主流其他国家	79,493	68,480	71,733	5%	16%	736,561	548,057	20%
韩国	15,453	15,900	16,245	2%	66%	148,335	100,544	-3%
加拿大	12,562	11,776	12,972	10%	17%	114,819	82,587	23%
日本	9,850	11,367	9,237	-19%	-1%	138,697	84,461	-8%
巴西	6,651	6,903	7,529	9%	363%	20,415	52,461	963%
泰国	6,503	6,454	7,091	10%	-8%	87,536	54,887	5%
印度尼西亚	3,806	4,339	5,346	23%	295%	17,070	23,251	180%
澳大利亚	8,897	3,678	3,755	2%	-38%	77,540	52,950	5%
土耳其	6,052	3,533	3,554	1%	-51%	54,325	32,536	73%
马来西亚	1,765	1,785	2,202	23%	186%	7,904	11,999	184%
以色列	5,655	188	1,338	612%	-75%	46,465	34,174	-6%
印度	380	458	1,291	182%	52%	16,391	8,092	-41%
墨西哥	1,919	2,099	1,173	-44%	74%	7,064	10,115	188%

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	7.3	10.0	8.5	9.4	8.9	92.6
	同比	66%	3%	24%	19%	26%	13%	18%	17%	38%	26%	29%	25%	24%
2024年 (中性)	销量	5.9	5.6	8.4	6.2	7.2	8.1	7.0	7.3	9.1	7.8	8.5	8.1	89.2
	同比	66%	3%	24%	19%	26%	13%	18%	17%	25%	15%	17%	14%	20%
2024年 (悲观)	销量	5.9	5.6	8.4	6.2	7.2	8.1	7.0	7.3	7.8	6.6	7.3	6.9	84.2
	同比	66%	3%	24%	19%	26%	13%	18%	17%	6%	-2%	0%	-3%	13%

		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	21.4	24.3	26.9	92.6
	同比	26%	19%	25%	27%	24%
2024年 (中性)	销量	20.0	21.4	23.4	24.4	89.2
	同比	26%	19%	20%	15%	20%
2024年 (悲观)	销量	20.0	21.4	22.1	20.8	84.2
	同比	26%	19%	13%	-2%	13%

全球电动车销量24年20%+增长，25年17%

- ◆ 预计24年全球电动车销量1638万辆，同比增长22%，对应动力电池需求1040gwh，增19%；25年全球电动车销量增速预计17%，对应电池需求1230gwh+，增长19%。

图：全球电动车销量预期

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
海外：新能源乘用车销量（万辆）	510	549	639	819	1,013	1,184	1,367	1,528
YoY	30%	8%	16%	28%	24%	17%	15%	12%
-海外电动化率	9.7%	10.1%	11.4%	14.2%	17.1%	19.4%	21.7%	23.6%
-欧洲新能源车销量（万辆）	289	296	340	442	531	584	642	706
-YoY	15%	2%	15%	30%	20%	10%	10%	10%
-欧洲电动化率	19%	19%	21%	27%	31%	34%	36%	38%
-美国	147	163	187	244	317	396	475	523
-YoY	50%	11%	15%	30%	30%	25%	20%	10%
-美国电动化率	9%	10%	11%	14%	18%	22%	25%	27%
-其他国家	75	91	111	134	166	204	250	300
-YoY	76%	21%	23%	20.3%	24.1%	23.3%	22.5%	19.6%
-其他国家电动化率	3.4%	4.0%	4.7%	5.5%	6.7%	8.0%	9.5%	11.0%
国内：新能源车合计销量（万辆，本土销量）	829	1,089	1,286	1,457	1,641	1,809	1,977	2,161
YoY	34%	31%	18%	13.3%	12.6%	10.2%	9.3%	9.3%
国内新能源车出口销量（万辆）	120	142	170	204	245	294	353	424
YoY	77.2%	18.0%	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）	950	1,231	1,456	1,661	1,886	2,103	2,330	2,585
YoY	38%	30%	18%	14%	14%	12%	11%	11%
-国内电动化率	31.6%	40.1%	47.0%	53.0%	59.6%	65.8%	72.2%	79.3%
全球新能源车销量（万辆）	1,339	1,638	1,924	2,276	2,654	2,993	3,344	3,689
YoY	33%	22%	17%	18%	17%	13%	12%	10%
-全球电动化率	17.2%	20.5%	23.4%	26.9%	30.5%	33.4%	36.2%	38.8%
全球动力电池装机需求（gwh）	715	852	1,012	1,237	1,491	1,752	2,043	2,348
YoY	39%	19%	19%	22.1%	20.6%	17.5%	16.6%	15.0%
-全球平均单车带电量（kwh）	53.4	52.0	52.6	54.3	56.2	58.5	61.1	63.7
全球动力电池实际需求（gwh）	873	1,040	1,235	1,509	1,819	2,137	2,492	2,865
YoY	25%	19%	19%	22.1%	20.6%	17.5%	16.6%	15.0%

- ◆ 储能市场高速增长，24年预计增长40%+，25年维持40%+增长，2030年前复合增速30%，至2030年需求约1500gwh。2024年，国内保持40%增长，美国恢复至翻倍，欧洲和新兴市场开始爆发，翻番增长，预计储能出货量近300gwh，同比增40%+；25年预计维持40%+增长。
- ◆ 因此动力+储能合计25年需求增长25%左右。

表：铁锂电池需求测算

海外	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
海外合计：当年新增大储装机 (GW)	10	18	30	45	58	74	94	118
海外合计：当年新增大储装机 (GWh)	25	53	96	148	196	259	340	443
-增速	88%	108%	81%	54%	33%	32%	31%	31%
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	12	21	28	36	47	61
新增储能 (Gwh)	5	12	34	63	89	124	169	228
-增速	302%	113%	198%	85%	41%	39%	36%	35%
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	62	82	101	122	146	174
新增储能 (Gwh)	70	115	175	246	316	399	500	624
-增速	165%	65%	52%	41%	29%	26%	25%	25%
全球储能出货量 (Gwh)	211	297	430	576	730	922	1,154	1,444
-储能出货增速	66%	41%	45%	34%	27%	26%	25%	25%

上游：供给量仍保持相对高位，锂价预计偏弱震荡

- ◆ **8月中旬-10月锂价维持7.5万元左右小幅震荡。**碳酸锂价格自10月初反弹至7.7万元之后，单边下行至7.4万元，从8月中旬开始锂价维持7.5万元左右小幅震荡。
- ◆ **碳酸锂库存压力有所缓解，但产量仍保持高位，下游备库想法暂不强烈，短期内锂价预计偏弱震荡。**供给方面，行业库存水平由8月22日的13.3万吨逐步下降至10月17日的11.9万吨，平均单周下降约2000吨库存。但10月以来周产量回升，本周产量继续提升1.4%，主要是辉石产量贡献，库存继续去化；鑫椏预计10月底或者11月初锂辉石进口供应会有明显提升。需求方面，10-11月下游需求量虽维持相对乐观预期，但备库想法暂不强烈。短期内锂价预计维持偏弱震荡。

图 锂价格趋势图 (万元/吨)

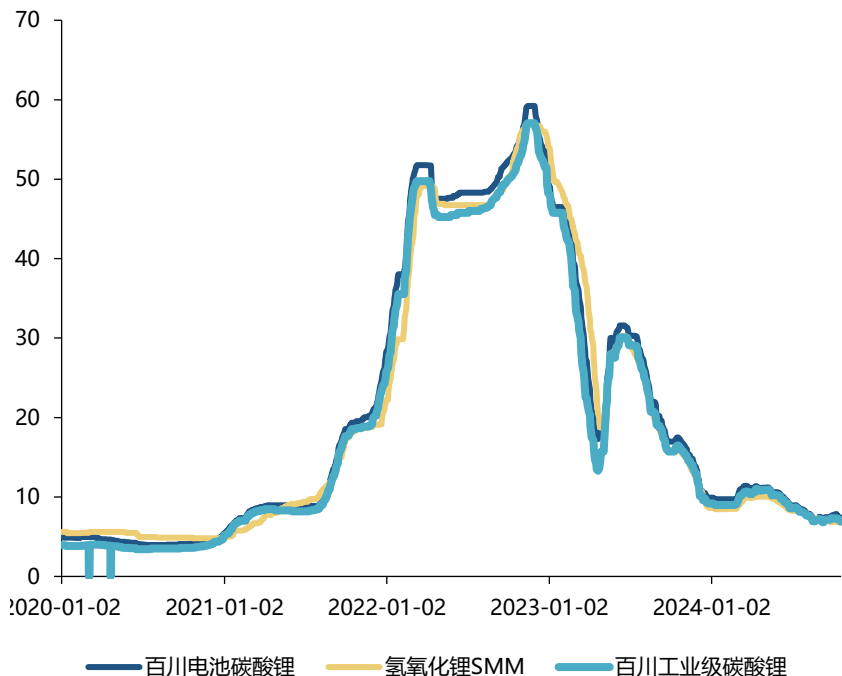
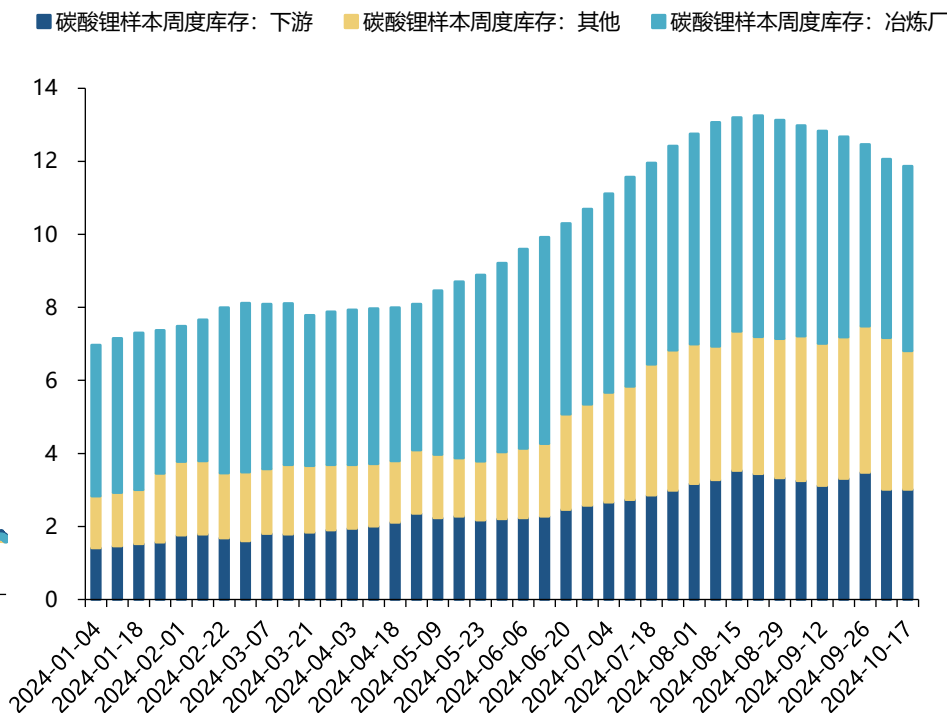


图 国内碳酸锂周度库存 (万吨)



- ◆ **盛新锂能取得木绒锂矿采矿许可证，设计产能约7万吨LCE，资源禀赋优异，预计全成本有望低至5万元，28年大规模出矿。** 2024年10月17日晚，盛新锂能公告子公司惠绒矿业取得了木绒锂矿的采矿许可证，生产规模为300万吨/年。木绒锂矿累计查明氧化锂资源量98.96万吨（折244万吨LCE），平均品位达到1.62%，是四川地区锂矿品位最高的矿山之一。木绒矿设计产能约7万吨LCE，我们预计28年有望大规模量产，全成本有望低至5万元/吨左右（不含税）。
- ◆ **力拓溢价收购Arcadium，延期项目有望加速。** 2024年10月9日，力拓集团正式宣布将以67亿美元全现金收购Arcadium Lithium（Allkem和Livent于24年1月合并），较收盘价溢价90%，将在2025年年中完成。合并后将产生一定的协同效应，Arcadium原来放慢进度的James Bay和Hombre Muerto项目有望加速。

图 锂供需平衡测算

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
有效供给 (万吨)	40.9	55.5	74.7	101.9	132.6	167.8
需求 (万吨)	37.9	55.7	75.5	91.8	107.6	128.1
过剩 (万吨)	3.0	-0.3	-0.8	10.1	25.0	39.8
产能利用率	93%	101%	101%	90%	81%	76%

图 锂供给量

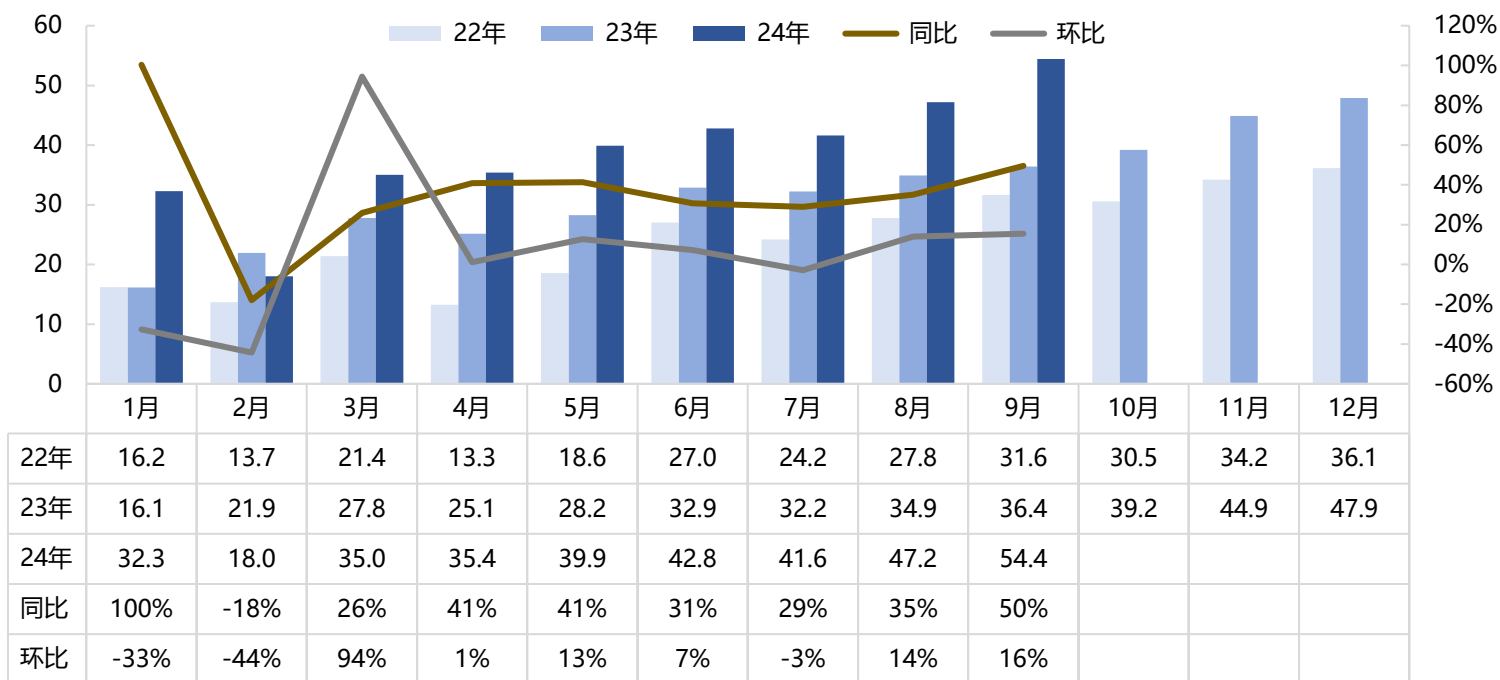
产量 (万吨LCE)	2020年	2021年	2022年	2023E	2024E	2025E
国内盐湖	4.9	6.2	9.0	11.7	14.2	17.8
国内矿山 (含黏土)	0.9	1.1	1.5	1.8	2.8	5.4
国内云母	3.8	4.7	5.6	9.0	9.4	12.1
海外盐湖	15.7	19.8	26.6	31.6	39.0	47.6
澳矿	14.5	22.3	30.0	39.6	45.3	54.0
非矿	0.1	0.2	0.6	4.0	13.4	26.9
美洲矿	1.1	1.1	1.5	4.1	7.5	8.6
欧洲矿	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
海外矿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

装机：9月动力装机同增50%，铁锂占比76%，环增2pct

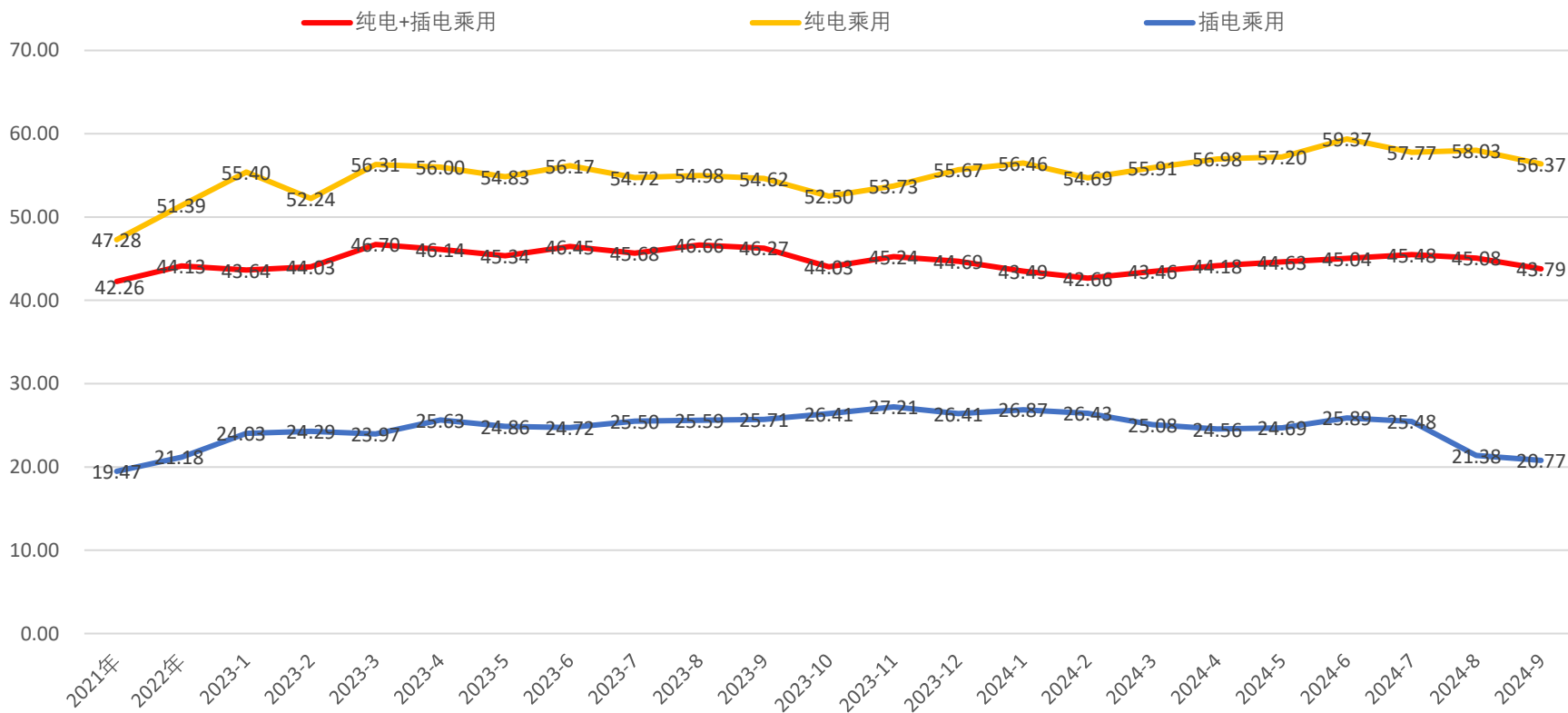
- ◆ **9月国内装机电量55GWh，同增50%，铁锂占比76%，环比增2pct。** 24年9月国内动力电池装机54.5GWh，同环比+50%/+16%。装机结构看，三元装机13GWh，同环比+7%/+8%，占比24%；铁锂装机41GWh，同环比+71%/+15%，占比76%，环增2pct。**1-9月累计装机量347GWh，同增36%；**其中三元99GWh，同比+21%，占比29%；铁锂248GWh，同比+42%，占比71%。
- ◆ **9月国内动力电池产量111GWh，同增43%，铁锂占比76%，环比+1pct。** 24年9月动力电池产量111.1GWh，同环比+43%/+10%，其中三元27GWh，同环比+7%/+9%，铁锂84GWh，同环比+61%/+10%，占比76%，环比+1pct。**1-9月累计产量达734.4GWh，同比+37%；**其中三元202GWh，同比+19%，占比28%；铁锂531GWh，同比+46%，占比72%，同比+4pct。

图：国内电动车月度电池装机量 (GWh)



- ◆ **9月国内纯电+插电乘用车平均带电量44.5kwh，同比-3.9%，环比-1.4%。** 24年9月纯电乘用车平均带电量54.6kwh，同比+0.02%，环比-4%，插电乘用车平均带电量为25.3kwh，同比-1.5%，环比-0.1%。
- ◆ **24年1-9月国内纯电+插电乘用车累计平均带电量43.8kwh，同比-4.1%。** 24年1-9月纯电乘用车累计平均带电量为56kwh，同比+2.44%，插电乘用车平均带电量为20.8kwh，同比-16.6%，我们预计在24年纯电占比下降的情况下，新能源车的平均带电量较23年仍可持平左右。

图 21年-24年9月分月度车型平均电量 (kwh/辆)

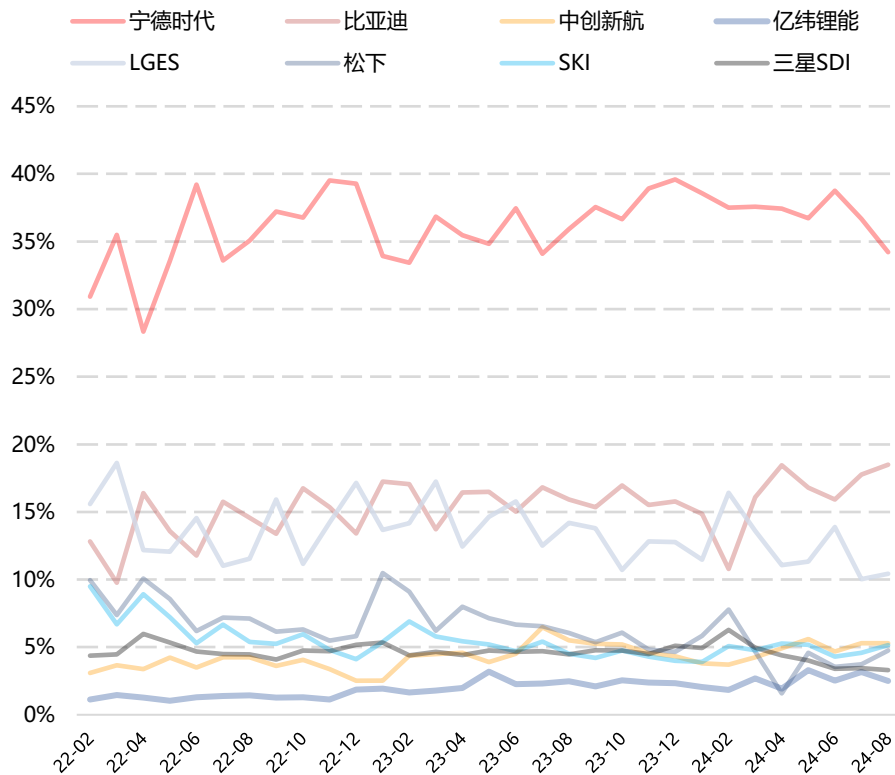


◆ **宁德时代8月全球装机份额34.2%，环比-2.5pct，系部分新车上量影响。**24年8月，全球装机75.7GWh，环增8.5%，其中宁德时代装机25.9GWh，市占率34.2%，环比-2.5pct，比亚迪/LGES/SKI/松下市占率18.5%/10.4%/5.2%/4.8%，环比+0.7/+0.4/+0.6/+1.0pct，均有所提升。24年1-8月，全球累计装机510GWh，同增22%，其中宁德时代装机189GWh，同增28%，市占率37.1%，同增0.5pct，龙头地位相对稳固。

表：动力电池厂商全球装机量 (GWh)

Top10	简写	24年8月	占比	环比 (pct)	24年累计	占比	同比 (pct)
1	宁德时代	23.0	34.2%	-2.5	189.2	37.1%	0.5
2	比亚迪	10.2	18.5%	0.7	83.9	16.4%	0.5
3	LG新能源	9.1	10.4%	0.4	61.8	12.1%	-1.6
4	中创新航	3.5	5.3%	0.0	24.4	4.8%	0.1
5	SKI	2.9	5.2%	0.6	24.4	4.8%	-0.1
6	松下	3.9	4.8%	1.0	22.4	4.4%	-2.0
7	三星SDI	2.9	3.3%	-0.1	21.3	4.2%	-0.5
8	亿纬锂能	1.6	2.5%	-0.6	13.1	2.6%	0.3
9	国轩高科	1.3	2.2%	-0.3	11.3	2.2%	0.0
10	欣旺达	1.0	1.7%	-0.6	10.4	2.0%	0.5
全球总量		63.9	100%	-	510	100%	-

图：动力电池厂商全球市占率

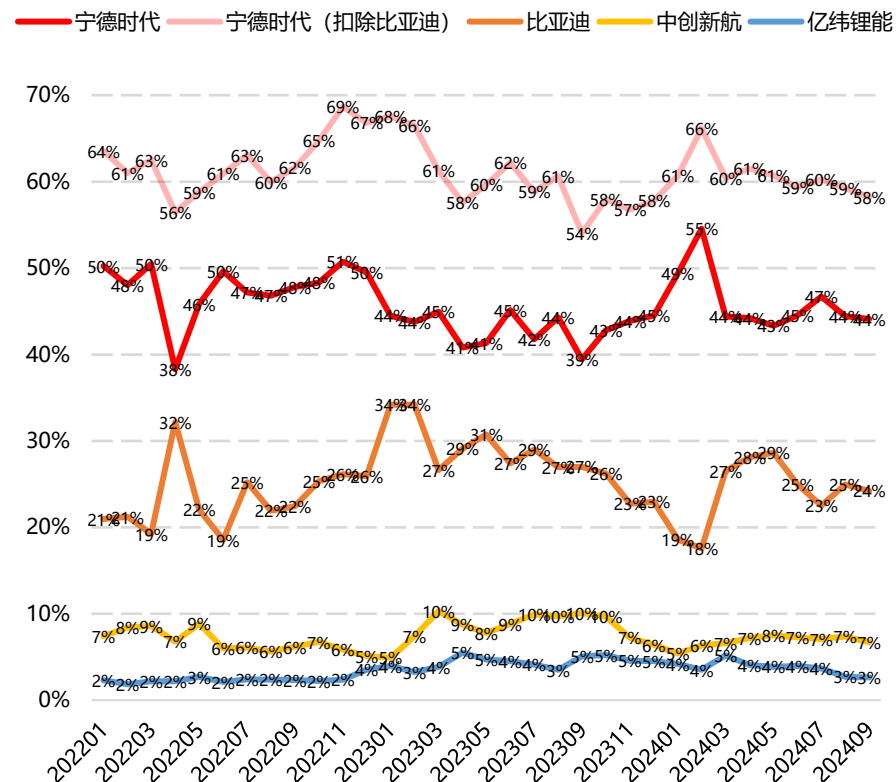


◆ **宁德时代9月国内装机份额44%，环比-0.4pct。** 24年9月，国内装机总量54.4GWh，其中宁德时代装机24.0GWh，市占率44.0%，环比-0.4pct，比亚迪仍位列第二，实现装机13.2GWh，市占率24.2%，环比-0.8pct，中创新航位列第三，实现装机3.7GWh，市占率6.7%，环比-0.7pct。24年1-9月，宁德时代装机达157.7GWh，市占率46%，同比+3.1pct，比亚迪位列第二，累计装机84.8GWh，市占率24.7%。

表：动力电池厂商国内装机量 (GWh, 不含出口)

Top10	简写	24年9月	占比	环比 (pct)	24年累计	占比	同比 (pct)
1	宁德时代	24.0	44.0%	-0.4%	157.7	45.9%	3.1%
2	比亚迪	13.2	24.2%	-0.8%	84.8	24.7%	-4.3%
3	中创新航	3.7	6.7%	-0.7%	23.9	6.9%	-2.0%
4	国轩高科	3.2	5.8%	1.2%	14.2	4.1%	0.2%
5	欣旺达	1.8	3.2%	-0.2%	10.6	3.1%	0.8%
6	瑞浦能源	1.5	2.7%	0.9%	6.8	2.0%	1.0%
7	亿纬锂能	1.4	2.6%	-0.1%	12.7	3.7%	-0.6%
8	蜂巢能源	1.3	2.4%	-0.3%	10.0	2.9%	1.2%
9	正力新能	1.2	2.3%	0.2%	6.2	1.8%	0.6%
10	多氟多	0.4	0.8%	0.2%	1.68	0.5%	0.03%
全球总量		54.4	100.0%	-	346.4	100.0%	-

图：动力电池厂商国内市占率 (%，不含出口)

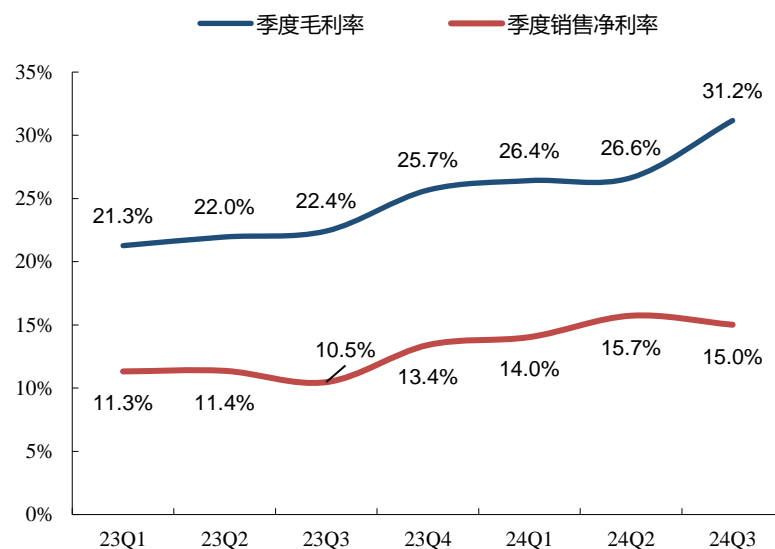


- ◆ **Q3毛利率新高，实际利润大超预期。** 公司Q3收入923亿元，同环比-12%/+6%，归母净利润131亿元，同环比+26%/+6%，扣非净利润121亿元，同环比+29%/+12%；毛利率31.2%，同环比+8.7pct/4.5pct，净利率14.2%，同环比+4pct/+0pct。Q3计提47亿元资产减值，**若加回，实际经营性利润近170亿元。**
- ◆ 前三季度公司收入2590亿元，同比-12%，净利润360亿，同比+16%，扣非净利润322亿，同比+19%。毛利率28.2%，净利率15%。

表：宁德分季度业绩情况

	2024Q3	2024Q2	2024Q1	2023Q4
营业收入(百万)	92278	86996	79771	106240
-同比	-12.5%	-13.2%	-10.4%	-10.2%
毛利率	31.2%	26.6%	26.4%	25.7%
归母净利润(百万)	13136	12355	10510	12976
-同比	26.0%	13.4%	7.0%	-1.2%
归母净利率	14.2%	14.2%	13.2%	12.2%
扣非归母净利润(百万)	12122	10807	9247	13111
-同比	28.6%	10.8%	18.6%	7.7%
扣非归母净利率	13.1%	12.4%	11.6%	12.3%

表：宁德分季度毛利率与净利率



- ◆ Q3出货量125gwh，8月以来国内动力及海外储能需求超预期，公司接近满产，25年出货量维持20-25%增长。我们预计公司Q3出货量125gwh，同环比+25%/+14%，前三季度出货330gwh，同增22%。
- ◆ Q3储能我们预计出货30gwh，同环比+66%/+20%，且基本为海外大储，多点开花，持续性可期，我们预计全年出货105-110gwh，同比增长55%+，25年维持50%增长；Q3动力我们预计出货95gwh，同环比+16%/+12%，全年出货预计370gwh+，增长16%，全球份额维持37%，25年预计15%+增长。
- ◆ 整体看，我们预计24年公司出货480gwh，同增23%，25年预计出货580-600gwh，同20%-25%。

表：宁德动力分季度经营情况

动力业务	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
收入 (百万元)	71,834	53,298	59,351	63,134
-同比增长	-18%	-18%	-20%	-15%
-环比增长	-3%	-26%	11%	6%
销量 (gwh)	99.06	76.00	85.00	95.45
-同比增长	21%	22%	10%	16%
-环比增长	21%	-23%	12%	12%
均价 (含税, 元/wh)	0.82	0.79	0.79	0.75
-幅度 (环比)	-19.7%	-3.3%	-0.4%	-5.3%
毛利率	29.05%	27.50%	26.36%	31.20%
毛利 (百万元)	20,871	14,657	15,646	19,698
均毛利 (元/wh)	0.211	0.193	0.184	0.206
单位利润 (元/wh)	0.123	0.086	0.098	0.120
合计利润 (百万元)	12,195	6,570	8,313	11,485

表：宁德储能分季度经营情况

储能业务	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
收入 (百万元)	16,247	13,266	15,558	17,737
-同比增长	-8%	-3%	8%	13%
-环比增长	4%	-18%	17%	14%
出货量 (gwh)	20.9	19.0	25.0	30.0
-同比增长	23%	36%	56%	66%
-环比增长	16%	-9%	32%	20%
均价 (含税, 元/wh)	0.88	0.79	0.70	0.67
毛利率	28.3%	27.5%	30.0%	34.2%
毛利 (百万元)	4,602	3,648	4,673	6,066
均毛利 (元/wh)	0.220	0.192	0.187	0.202
单位利润 (元/wh)	0.13	0.09	0.11	0.12
合计利润 (百万元)	2,657	1,635	2,661	3,680

- ◆ **结构优化+规模化，Q3毛利率大超预期。**我们测算Q3动力均价0.75元/wh，环比-5%，毛利率31%，单wh毛利0.21元/wh，环比增0.02元，单wh利润0.12元。Q3储能均价0.67元/wh，环比-5%，毛利率34%，单wh毛利0.2元/wh，环比增0.01元，单wh利润0.12元。
- ◆ 盈利超预期主要受益于公司神行、麒麟、314ah等新产品带来溢价；同时原材料价格Q3进一步下降，碳酸锂降价2万，贡献0.01元/wh，其他材料降价3-5%，贡献0.01元/wh+；此外我们测算Q3规模化带来单wh折旧减少0.007元/wh，增厚利润。

表：宁德铁锂电池成本测算

磷酸铁锂	2024Q2：铁锂					2024Q3：铁锂				
	单位用量	单位	单位价格 (万)	单位成本	单位成本	单位用量	单位	单位价格 (万)	单位成本	单位成本
电芯原材料成本	(/gwh)			(元/wh)	占比	(/gwh)			(元/wh)	占比
正极材料	1,921	t	4.1	0.07	12%	1,921	t	3.5	0.06	10%
-正极加工费	1,921	t	0.6	0.01	1%	1,921	t	0.6	0.01	1%
-磷酸铁	1,921	t	1.1	0.02	2%	1,921	t	1.1	0.02	2%
正极导电剂 (AB)	30	t	16.25	0.00	1%	30	t	15.60	0.00	1%
正极黏贴剂 (PVDF)	38	t	20	0.01	1%	38	t	19	0.01	1%
分散剂 (NMP)	8	t	3.61	0.00	0%	8	t	3.47	0.00	0%
正极集流体 (铝箔)	360	t	2.25	0.01	1%	360	t	2.16	0.01	1%
负极活性物质 (石墨)	970	t	2.02	0.02	3%	970	t	1.94	0.02	3%
负极粘结剂1(SBR)	40	t	18.05	0.01	1%	40	t	17.33	0.01	1%
负极粘结剂2 (CMC)	40	t	4.42	0.00	0%	40	t	4.24	0.00	0%
负极集流体 (铜箔)	750	t	8.4	0.06	10%	750	t	7.9	0.05	9%
电解液	1,341	t	2.67	0.03	5%	1,341	t	2.55	0.03	5%
隔膜 (湿法涂覆)	1,807	万m2	1.6	0.03	4%	1,807	万m2	1.6	0.02	4%
壳体&辊压膜及其他	1	套	0.0	0.04	8%	1	套	0.0	0.04	7%
电芯材料成本合计(元/wh)	0.27				50%	0.25				47%
碳酸锂 (正极+电解液含量)	520	t	10.00	0.05	9%	520	t	8.00	0.04	7%
六氟磷酸铁锂	180	t	7.00	0.01	2%	180	t	6.00	0.01	2%

- ◆ **Q3大幅计提碳酸锂减值损失，风险充分释放。** Q3资产减值损失47亿元，其中固定资产减值19亿元、在建工程减值6亿元，主要为锂矿资源相关固定资产减值；无形资产减值20亿元，主要为采/探矿权，原值为79亿元，此前已计提18亿元，计提后账面价值预计为40亿元。预计整体锂矿相关资产减值已过半。
- ◆ **存货增加为Q4备货，预计负债再提高，其他收益明显减少，业绩质量高。** Q3末存货552亿元，较Q2末增加15%，H2需求超预期，9月起满产备货；Q3末预计负债为654亿元，较24年Q2末增62亿元，预计其中质保金30亿元，返利32亿元。Q3经营性净现金流227亿元，同环比+46%/+39%；资本开支74亿元，环增10%，扩产稳健推进。Q3期间费率9.8%，环比增0.1pct，相对稳定。Q3投资收益10.5亿元，环降17%，其他收益14亿元，环降37%。

表：宁德时代资产减值损失测算

单位：百万元	24H1	24Q1-3	24Q3
存货跌价准备	1,202	1,432	230
固定资产减值准备	726	2,606	1,880
在建工程减值准备		602	602
无形资产减值准备		2,017	2,017
其他资产减值准备	-14	-5	9
合计资产减值准备	1,914	6,652	4,738

表：宁德时代资产负债科目

单位：亿元	24Q1末	24Q2末	24Q3末
存货	439.8	480.5	552.2
较年初增长	-3%	6%	22%
账面现金	2885.7	2550.0	2646.8
较年初增长	9%	-4%	0%
应收账款	511.9	581.0	667.0
较年初增长	-20%	-9%	4%
预付账款	78.9	78.3	68.9
较年初增长	13%	12%	-1%
短期借款	248.0	251.7	251.7
较年初增长	12%	13%	13%
合同负债	206.0	224.6	226.5
较年初增长	-14%	-6%	-6%
预计负债	573.0	591.7	654.3
较年初增长	11%	15%	27%
在建工程	262.2	272.6	252.0
较年初增长	5%	9%	1%

- ◆ **投资建议：**考虑到下游需求超预期，我们上修公司业绩预期至24-26年502/617/756亿元（原预期502/605/728亿元），同比增14%/23%/22%，考虑到公司为全球电池龙头，给予25年28倍PE，对应目标价393元，维持“买入”评级

表：宁德时代动力储能测算

	2023年	2024年E	2025年E	2026年E
动力电池系统				
销量 (gwh)	321.00	372.98	437.16	508.11
-增长	33%	16%	17%	16%
均价 (含税, 元/wh)	1.00	0.760	0.725	0.691
-降价幅度	-9%	-24%	-5%	-5%
均毛利 (元/wh)	0.20	0.20	0.19	0.18
毛利率	22.97%	29.40%	29.40%	29.80%
毛利 (万)	65,523	73,793	82,426	92,533
-费用率	9.9%	11.3%	10.7%	10.2%
单位净利 (元/wh)	0.100	0.104	0.102	0.102
净利润 (百万)	32,241	38,616	44,573	51,829
储能系统				
销量 (Mwh)	69,000	106,950	155,078	209,355
-增长	47%	55%	45%	35%
均价 (含税, 元/wh)	0.98	0.69	0.63	0.62
-降价幅度	-9%	-30%	-8%	-2%
均毛利 (元/wh)	0.21	0.19	0.17	0.17
毛利率	23.79%	31.50%	31.00%	31.20%
毛利 (百万)	14,250	20,473	26,877	35,787
单瓦时毛利	0.207	0.191	0.173	0.171
单位净利 (元/wh)	0.10	0.10	0.10	0.10
净利润 (百万)	7,196	11,159	14,963	20,511
合计				
电池销量(gwh)	390.0	479.9	592.2	717.5
-同比	35%	23%	23%	21%
合计电池利润 (百万)	39,438	49,776	59,536	72,340
-归母利润 (百万)	44,121	50,227	61,732	75,588
-同比	44%	14%	23%	22%

中游材料：铁锂价格拐点来临，其余反转可期

铁锂正极：24-30年需求复合增速30%

- ◆ 我们测算24年需求近220万吨，增长40%，25年仍可以维持30%增长至285万吨。2030年铁锂电池我们预计需求2909gwh，对应铁锂正极需求700万吨+，相较于23年仍有5倍空间。

表：铁锂正极市场空间预测

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球动力电池装机需求 (gwh)	715	865	1,039	1,298	1,570	1,848	2,159	2,482
YoY	39%	21%	20%	24.9%	21.0%	17.7%	16.8%	15.0%
国内动力-铁锂电池 (gwh)	250.0	348.6	416.7	473.0	540.2	610.2	686.6	773.4
海外动力-铁锂 (gwh)	46.2	70.5	96.3	169.1	229.9	312.2	391.6	476.4
合计铁锂动力装机需求 (gwh)	296	419	513	642	770	922	1,078	1,250
-占比	41%	48%	49%	49%	49%	50%	50%	50%
全球动力实际需求 (gwh)	873	1,055	1,268	1,583	1,915	2,255	2,634	3,028
YoY	25%	21%	20%	24.9%	21.0%	17.7%	16.8%	15.0%
全球铁锂动力实际需求 (gwh)	340	461	574	722	886	1,072	1,265	1,479
全球储能电池合计 (gwh)	206	295	416	539	691	884	1,124	1,430
YoY	64%	43%	41%	30%	28%	28%	27%	27%
国内储能电池 (gwh)	75	104	129	152	179	210	245	285
海外储能电池 (gwh)	130	191	287	387	511	673	879	1,145
全球动储铁锂实际需求 (gwh)	546	756	989	1,262	1,577	1,955	2,389	2,909
YoY	44.5%	38.5%	30.8%	27.6%	24.9%	24.0%	22.2%	21.7%
其他铁锂需求 (gwh)	44.4	60.1	82.3	116.9	150.1	193.9	248.4	290.8
合计铁锂需求 (gwh)	590	816	1,071	1,379	1,727	2,149	2,638	3,200
1gwh对应正极需求 (万吨)	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19	0.18	0.18	0.18
铁锂正极实际需求 (万吨)	155	218	285	343	418	509	609	728
YoY	64%	40%	31%	20%	22%	22%	20%	19%

供需格局：行业投产进度放缓，头部企业接近满产

- ◆ **融资难+盈利底部，行业新增产能显著放缓。**24年新增产能来自23年底前投产，新建项目暂停，对应24年有效产能380万吨+，同比增38%，而25年产能470万吨，同比增20%。
- ◆ **短期头部产能产能利用率恢复至80%，行业当前旺季产能利用率60%+，裕能、龙蟠基本满产，即便如此，厂商扩产计划仍谨慎。**

表 龙头厂商的产能及扩产计划 (万吨)

	规划产能	2023有效	2024有效	2025有效	10月单月产能	10月排产	产能利用率
湖南裕能	96.8	55.3	75.3	100	7.2	7.2	100%
德方纳米	77.5	31.5	37.5	45.5	3.1	2.2	70%
万润新能	89.3	18.7	29	36	2.4	1.8	74%
龙蟠科技	39.2	17.2	22.2	24.2	1.9	1.7	92%
圣钒科技		7.5	18	20	1.5	1.2	80%
融通高科	53.5	18	26.5	26.5	2.2	0.4	18%
富临精工	29	13	15	22	1.3	1.2	96%
北大先行		6	8	8	0.7	0.5	75%
比亚迪		4	4	4	0.3	0.15	45%
国轩高科		10	18	20	1.5	1.3	87%
贵州安达		14	15	17	1.3	0.6	48%
斯特兰		1	1	1	0.1		0%
重庆特瑞		10	10	10	0.8		0%
厦钨新能		0.1	1.6	2	0.1		0%
中伟与当升	20	0.2	10	15	0.8	0.6	72%
长远锂科	6	0.5	4.8	6	0.4	0.28	70%
天原股份	10			5	0.0		
泰和科技		0.3	1	1	0.1		0%
川发龙蟒	20		2	2	0.2		0%
光华科技		1.4	1.4	1.4	0.1		0%
丰元股份		3.5	12	15	1.0	0.7	70%
金堂时代		10	15	20	1.3	0.6	48%
湖南鹏博			3	5	0.3	0.12	48%
协鑫锂能			10	20	0.8	0.5	60%
合计		223.15	378.75	466.05	35.0	23.05	66%

供需格局：24年产能利用率逐步提升，25年拐点

- ◆ **24年行业产能出清，产能利用率逐季向上。**24年产能利用率57%，但由于需求季度攀升，而24年新扩产能有限，预计24H2产能利用率逐步提升，预计24H2单月产能利用率已超60%+，行业供需到反转临界点。
- ◆ **25年行业产能利用率61%，**但考虑产品结构、工艺结构、客户配套，实际产能利用率高于测算利用率，且旺季产能利用率有望达到65-70%。

表 磷酸铁锂正极供需测算

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年E	2025年E
供给 (万吨)	24.7	43.1	114.6	223.2	378.8	466.1
-同比	145%	75%	166%	95%	70%	23%
需求 (万吨)	12.1	37.1	94.6	155.5	217.3	283.4
-同比	41%	207%	155%	64%	40%	30%
过剩 (万吨)	12.6	6.0	20.0	67.7	161.4	182.6
产能利用率	49%	86%	83%	70%	57%	61%

万吨	2022年	同比	2023年	同比	2024年E	同比	2025年E	同比
德方	18.0	97%	21.4	19%	24.0	12%	30.0	25%
裕能	32.6	172%	50.0	53%	72.0	44%	100.0	39%
安达	6.6	164%	6.2	-6%	5.0	-19%	8.0	60%
比亚迪	3.5	119%	3.5	0%	3.5	0%	3.5	0%
国轩	6.5	103%	7.6	17%	12.0	58%	15.0	25%
富临精工	4.8	264%	4.8	0%	12.0	150%	18.0	50%
龙蟠科技	10.0	223%	11.1	11%	18.0	62%	20.0	11%
金堂时代			6.3		8.0	27%	10.0	25%
华友控股	3.6		9.6	170%	10.0	4%	12.0	20%
山东丰元	1.4		3.7	164%	4.5	22%	6.0	33%
融通高科	10.0	233%	12.0	20%	6.0	-50%	6.0	0%
万润	9.2	104%	16.5	79%	20.0	21%	25.0	25%
主流厂商合计	106.2	163%	152.7	44%	195.0	28%	253.5	30%

- ◆ 库存周期放大铁锂正极盈利波动，碳酸锂涨价时，增厚利润；跌价时，若未保持低库存状态，则明显受损。因此21-22年碳酸锂高点时，铁锂正极普遍单吨利润1-2万/吨；23年跌价时，大部分厂商亏损。
- ◆ **23年至今，厂商盈利分化，龙头裕能维持盈利，其余厂商亏损明显。**2023年裕能平均单吨利润0.3万，其余厂商碳酸锂跌价损失影响明显，正极业务均亏损10亿+。2024年碳酸锂影响减弱，加工费进一步下降，24H1裕能单吨盈利0.1万+，其余厂商亏损0.2-0.5万不等。24Q3由于碳酸锂价格进一步下跌，叠加加工费小幅下降，预计厂商盈利进一步往下。

图：主流公司利润变化（百万）

正极利润	2022年	2023年	24H1
湖南裕能	3,007	1,581	389
德方纳米	2,380	-1,636	-516
万润新能	959	-1,504	-404
富临精工	288	-1,053	-80
龙蟠科技	2,093	-1,452	-322

图：单吨利润变化（万/吨）

单吨利润	2021年	2022年	2023年	24H1
湖南裕能	1.0	0.9	0.3	0.13
德方纳米	0.9	1.6	-0.8	-0.5
湖北万润	0.8	1.0	-0.9	-0.5
富临精工		0.7	-2.3	-0.2
龙蟠科技	1.0	2.2	-1.3	-0.4

- ◆ **动力2.6-2.65高压实产品开始放量：** 高端动力需提高压实密度，此前产品为2.5-2.55压实密度，24年行业开始起量，富临率先在宁德放量，裕能Q4放量，11月单月高端产品出货0.5-1万吨（占比10%左右，25年高端产品提升至40-60%），其他厂商需时间，其中安达计划25Q1放量。
- ◆ **储能314ah电新占比提升，对铁锂性能要求提升：** 24H2开始切314，总体占比10%+，25年提升至50%，对铁锂的压实密度、循环寿命等要求更高。
- ◆ **高端产品工艺壁垒高，对应给与溢价：** 高压实产品主流供应采用二烧，颗粒更均匀，裕能二烧工艺较友商领先2-3年，产品溢价2-3k，成本预计高1-2k，总体盈利高1-2k。

表：铁锂正极材料厂商产品性能参数比较

项目	单位	Y9C	YY-1 (草酸亚铁)	DY-12 (水热)	C10 (铁红)	Y13
0.1C首充容量	mAh/g	161.1	159.6	160.9	161.7	163.9
0.1C首放容量	mAh/g	160.8	159.4	158.7	160.1	162.1
1C充电容量	mAh/g	161.2	159.9	160.4	161.4	162.3
1C放电容量	mAh/g	147.7	141.3	143.8	144.9	147.6
5C充电容量	mAh/g	119.7	113.6	115	117.7	120
-20度低温放电容量	mAh/g	37.73	32.81	33.08	30.83	45.03
-20度低温容量保持率	%	23.12	20.25	20.41	19.04	27.73
粉末压实密度	g/cm ³	2.575	2.55	2.592	2.58	2.652

- ◆ **出货量：24-25年预计均增40%。**裕能Q3满产满销，9月起需求进一步向上，出货7万吨，10月单日订单超3k吨，产能2.3k吨左右供不应求，预计Q3出货18-19万吨，全年出货70万吨+，同增40%，25年出货100万吨，维持40%+增长。
- ◆ **盈利：高端产品占比提升+一体化，单吨利润将恢复至0.2万+。**裕能Q2单吨0.15万左右，Q3碳酸锂跌价导致库存减值，单位盈利预计下滑，但Q4碳酸锂影响减弱且随高端产品占比提升，单吨盈利预计明显恢复。当前高端产品占比接近30%，明年有望提升至40-60%，高端产品溢价1-2k/吨。同时25年5月磷矿投产，预计25年贡献40万吨，对应铁锂正极单吨利润提升200元，25年底磷矿产能可达180万吨。因此预计25年公司净利有望进一步提升至0.2万/吨+。
- ◆ **投资建议：**预计公司24-26年归母净利9.5/22/35亿元，同比-30%/+131%/+59%，给予25年18倍PE，目标价52.4元，维持“买入”评级。

表 湖南裕能业绩拆分

湖南裕能	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	FY23	FY24E	FY25E
铁锂 (百万元)	159	231	148	396	1,581	933	2199
-出货量 (万吨)	13.60	17.30	18.51	22.00	50.68	71.41	99.98
-均价 (含税, 万元/吨)	3.76	4.09	3.89	3.89	9.22	3.91	
-单吨利润 (万元/吨)	0.12	0.13	0.08	0.18	0.31	0.13	0.22
减值损失 (百万元)	29	-27	-10	0	-281	-8	0
其他经营收益 (百万元)	7	2	10	10	62	29	
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	159	231	148	406	1,581	943	2,199
-同比	-44%	-76%	-51%	943%	-47%	-40%	133%
-环比	308%	45%	-36%	174%			
扣非归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	152	228	148	396	1,518	924	

电解液：加工费探涨趋势，预计25Q2开始改善

- ◆ 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。9月部分厂商加工费探涨0.1-0.2万元/吨。但考虑关停产能仍需时间退出，预计行业拐点需至25Q2。
- ◆ 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：六氟磷酸锂供需格局（吨）

	2023有效	2024有效E	2025有效E	10月产能	10月排产	产能利用率
韩国厚成	6,000	6,000	6,000	500	200	40%
森田张家港	7,000	7,000	7,480	583	200	34%
关东电化	4,500	4,500	4,500	375		0%
瑞星化工	2,100	2,100	2,100	175		0%
多氟多	58,000	65,000	75,000	5,417	4,300	79%
天赐材料	90,000	120,000	140,000	10,000	6,500	65%
江苏新泰材料	16,050	30,000	37,000	2,500	2,000	80%
金牛化工	1,500	1,500	1,500	125		0%
九九久	6,000	6,000	6,000	500		0%
石大胜华	11,000	9,600	16,000	800	200	25%
赣州石磊	5,800	10,000	10,000	833	600	72%
永太科技	10,970	12,530	16,110	1,044		0%
湖北宏源	8,000	8,000	8,000	667	800	120%
东莞杉杉	2,000	2,000	2,000	167		0%
滨化股份	1,000	1,000	1,000	83		0%
主流厂商合计	229,920	285,230	332,690	24,603	16,000	65%

全球	2021年	2022年	2023年	2024年E	2025年E
全行业有效供给（吨）	88,190	145,070	235,920	293,230	340,690
需求（吨）	81,059	124,228	148,152	186,197	234,245
过剩（吨）	7,131	20,842	87,768	107,033	106,445
产能利用率	92%	86%	63%	63%	69%

投资建议与风险提示

◆ **投资建议：**25年我们预计全球锂电池行业需求维持20-25%增长，首推格局和盈利稳定龙头**宁德时代、比亚迪、科达利**，以及价格已至拐点的铁锂正极环节，首推**湖南裕能**。同时看好**亿纬锂能、尚太科技、天赐材料、璞泰来**等锂电龙头公司。

表 相关公司估值表 (截至2024年10月24日股价)

【东吴电新】重点公司盈利预测及估值20241024												
	证券代码	名称	总市值 (亿元)	股价	归母净利润 (亿元)			PE			PB现值	评级
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E		
电池	300750.SZ	宁德时代	10,837	246	502	617	756	22	18	14	4.6	买入
	002594.SZ	比亚迪	8,380	304	381	481	591	23	18	15	6.3	买入
	300014.SZ	亿纬锂能	919	45	47	58	70	20	16	13	2.7	买入
	300207.SZ	欣旺达	417	22	18	21	25	24	20	17	1.8	买入
	002245.SZ	蔚蓝锂芯	103	9	4	5	6	26	21	18	1.6	买入
	688063.SH	派能科技	115	47	1	3	5	115	37	23	1.3	买入
688772.SH	珠海冠宇	186	16	5	9	14	35	20	13	3.0	买入	
结构件	002850.SZ	科达利	254	94	14	17	20	18	15	13	2.5	买入
电解液	002709.SZ	天赐材料	327	17	6	15	23	54	22	14	2.6	买入
	300037.SZ	新宙邦	303	40	11	14	20	28	21	15	3.5	买入
负极	603659.SH	璞泰来	310	15	17	23	30	18	13	10	1.7	买入
	001301.SZ	尚太科技	142	54	7	9	13	20	15	11	2.6	买入
隔膜	002812.SZ	恩捷股份	322	33	7	11	18	47	31	17	1.3	买入
	300568.SZ	星源材质	131	10	6	7	9	23	19	14	1.4	买入
正极	603799.SH	华友钴业	513	30	36	40	44	14	13	12	1.5	买入
	300919.SZ	中伟股份	356	38	20	25	30	18	15	12	1.9	买入
	688005.SH	容百科技	132	27	2	5	8	60	28	17	1.6	买入
	300073.SZ	当升科技	217	43	8	10	13	28	23	17	1.8	买入
	301358.SZ	湖南裕能	314	41	10	22	35	33	14	9	2.8	买入
导电剂	688116.SH	天奈科技	96	28	3	4	5	32	26	19	3.7	买入
铝箔	603876.SH	鼎胜新材	84	9	5	7	9	16	13	10	1.3	买入
设备	301325.SZ	曼恩斯特	57	40	4	5	7	14	11	9	2.1	买入
	688392.SH	骄成超声	46	40	1	1	2	71	37	21	2.9	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。

免责声明

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