

行业步入筑底期，关注电池出海与新技术落地

——2024年动力电池板块投资策略——

分析师	洪一	联系方式：0755-82832082	执业证书编号：S1480516110001
研究助理	吴征洋	联系方式：010-66554045	执业证书编号：S1480123010003

当前板块核心问题依旧在于供给过剩，短期内基本面仍处于筑底阶段，行业扩张速度已明显放缓，下游竞争日益激烈叠加行业再融资政策的收紧，对各企业资金端压力持续提升，行业有望加速进入尾部出清阶段，供需格局有望迎来边际改善。我们认为在需求端增速维持稳定，供给端由扩张放缓转向逐步出清的格局下，板块整体盈利能力的弹性或将有所提升，基本面有望迎来拐点，我们看好业绩见底企稳后回归的机遇。我们建议持续关注以下维度潜在的投资机会：

1) 动力电池出海提速：龙头企业通过合资建厂、技术授权等方式突破政策限制，加速布局欧美等主流市场，有望凭借中国锂电产业链技术与成本端强大的竞争优势，充分受益海外市场优于国内的竞争环境与利润空间，持续分享全球电动化浪潮红利。建议关注美国电池材料/电芯产能抢先落地、欧洲产能已投产的国轩高科，同时欧美布局相对领先的宁德时代亦为受益标的。

2) 快充/大圆柱等新技术落地带来的催化：快充电池技术满足当前补能需求痛点，即将上市的爆款车型多数配置高压快充，有望加快推进快充电池平价化趋势，24年或成为快充产业链发展提速元年。此外，预计特斯拉、亿纬锂能大圆柱电池将于24年实现批量生产，关注应用端落地进程及相关产业链机遇。主要受益标的为快充技术优势显著且产品已有装机的宁德时代以及4680电池即将放量的亿纬锂能。

3) 盈利分化趋势或将扩大：锂电池环节盈利提升的关键在于与下游客户的议价能力与成本端控制能力。头部厂商技术积累深厚，更具差异化的产品矩阵可充分覆盖下游客户不同层级需求，有较强的议价能力，且在生产规模、精细化制造能力以及产业链一体化布局等方面全面领先二线厂商，在行业竞争有所加剧、产品与原材料价格波动的背景下，成本端优势将驱动二者盈利持续分化，头部厂商盈利有望维持相对稳定。受益标的为产品体系覆盖全面、产业链一体化布局优势显著的宁德时代。

风险提示：需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不及预期、海外政策/地缘政治影响超预期。

- ❁ 板块回顾：估值进入筑底阶段
- ❁ 需求端：国内竞争或有加剧，海外政策调整扰动短期增长
- ❁ 竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变
- ❁ 电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局
- ❁ 板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健
- ❁ 新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展
- ❁ 2024年板块投资策略：基本面或迎来拐点，关注三条发展主线
- ❁ 风险提示

1、板块回顾：估值进入筑底阶段

20年板块估值领先于新能源车销量增速高增一年左右启动行情，21H1板块估值达到顶峰后随新能源增速同步下行，开始长达近2年的调整，全产业链竞争的加剧短期内放大了市场对于行业进入量利走弱困境的担忧，此外对于产业链出海逻辑，海外政策与地缘政治的不确定性的增加也带来估值修复的压力

图1：电池板块（SW电池）估值水平/行情走势与新能源车需求增长变化关系



数据来源：iFinD、中汽协、东兴证券研究所

1、板块回顾：估值进入筑底阶段

当前板块处于周期探底阶段，估值与市场情绪已位于历史低位，基本面逐步进入筑底期。我们认为板块估值已基本反映了市场对于行业基本面的悲观预期，板块进一步下跌空间有限。

从长期角度，全球新能源车渗透率依旧处于增长曲线的早期阶段，预计未来行业营收与利润仍将保持稳定增长，新技术突破及中短期内海外市场需求与政策超预期的边际变化或将成为板块反弹升力的潜在催化因素

图2：电池板块估值水平处于历史底部区间

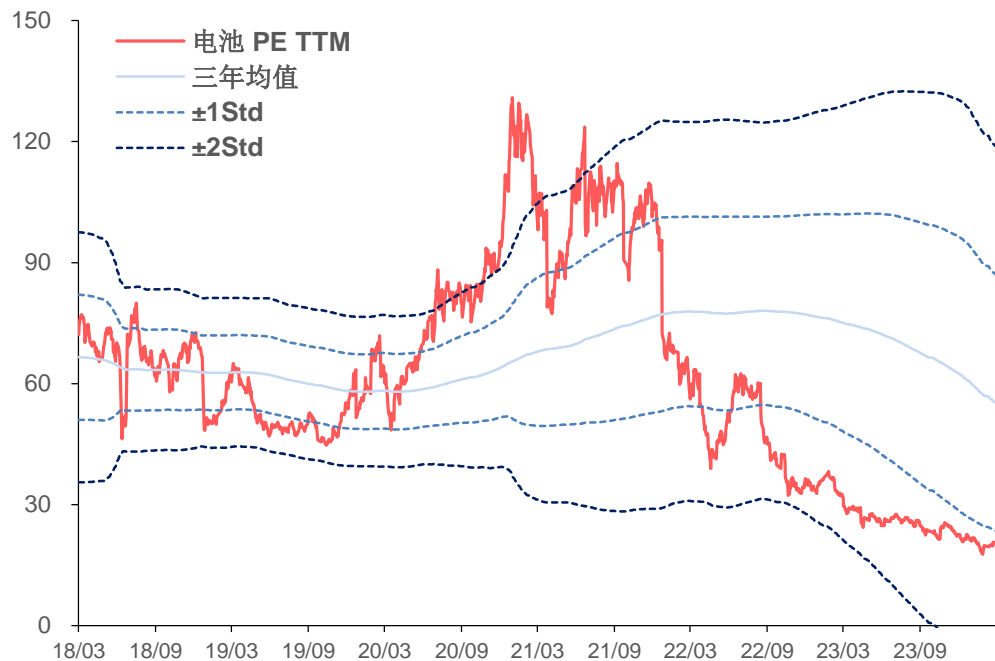
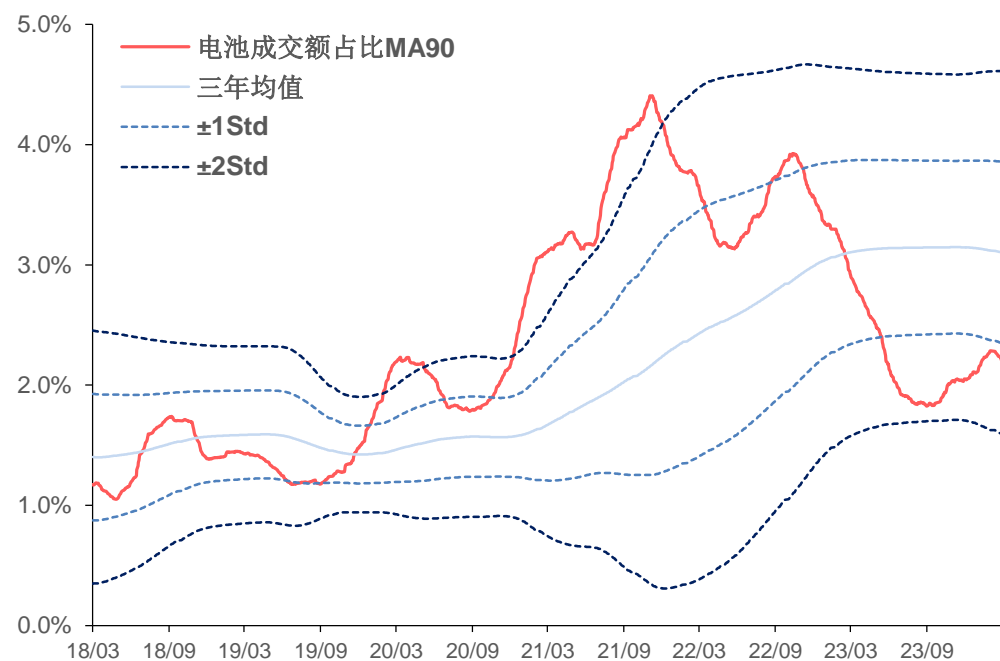


图3：电池板块成交额占全A比值低于3年均值一倍标准差



数据来源：iFinD、东兴证券研究所

- ❁ 板块回顾：估值进入筑底阶段
- ❁ 需求端：国内竞争或有加剧，海外政策调整扰动短期增长
- ❁ 竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变
- ❁ 电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局
- ❁ 板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健
- ❁ 新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展
- ❁ 2024年板块投资策略：基本面或迎来拐点，关注三条发展主线
- ❁ 风险提示

2、需求端-中国市场：23年表现稳健，近期价格战有延续态势

23年行业销量增长稳健，自主品牌持续发力海外市场

- 23年新能源车累计销量944.8万辆，同比+37.5%，累计渗透率31.4%，同比+5.9pct。全年销量整体稳健增长，增速虽放缓但渗透率提升趋势依旧强劲，自5月以来月度渗透率稳定超30%
- 23年新能源车累计出口约104.1万辆，同比+69.2%，剔除特斯拉，自主品牌累计出口69.7万辆，同比+102.6%，占比66.9%，同比+11.0pct，比亚迪累计出口达24.3万辆，同比+338.5%，7月以来海豚/海豹等车型进入海外，持续发力东南亚、欧洲等市场

整车库存持续去化，短期新能源仍存在去库压力

- 23年12月中国汽车经销商库存预警指数53.7%，整体呈现下降趋势，24年1月~2月进一步下降至约46%，整车行业库存持续去化
- 新能源乘用车库存维持在0.5个月左右，整体仍高于22年水平，24年1月库存月数有所上升，年底冲量备货部分存在销量不及预期的挤压，叠加Q1销量淡季因素，短期新能源车去库压力依旧存在
- 预计Q1~Q2随北京车展、各品牌新车型陆续落地等因素催化，库存情况有望得到改善

图4：中国新能源车销量规模（万辆）

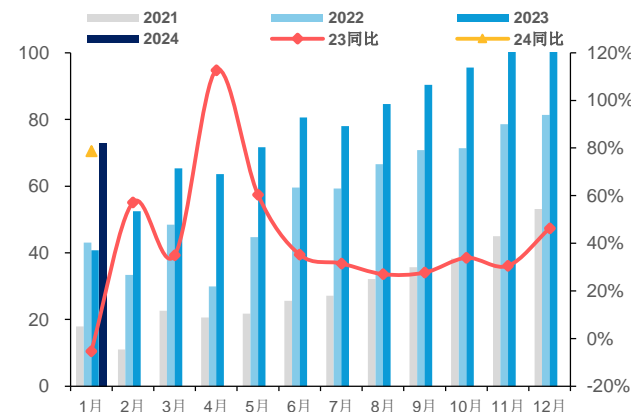


图5：中国新能源乘用车月度出口规模（万辆）

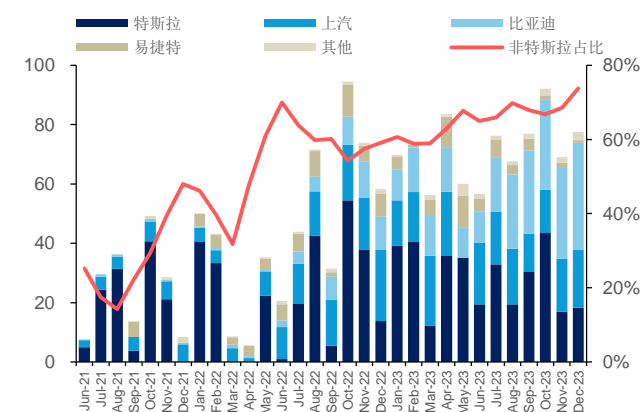


图6：汽车经销商库存预警指数变化趋势

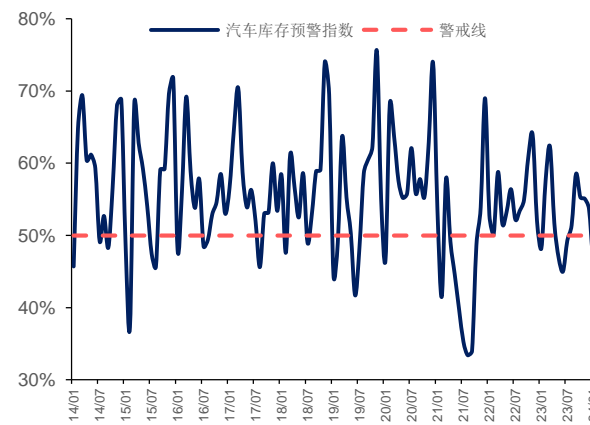
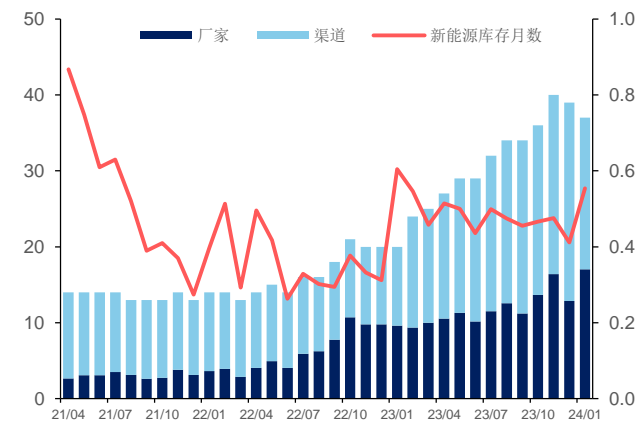


图7：新能源乘用车库存规模（万辆）变化趋势



数据来源：中汽协、乘联会、中国汽车流通协会、东兴证券研究所

2、需求端-中国市场：23年表现稳健，近期价格战有延续态势

新一轮降价促销开启，新能源车竞争或延续23年态势

- 1月特斯拉与理想开启新一轮降价促销，L7起售价首次进入30万内，Model 3长续航版、Model Y后驱/长续航版降至历史最低价
- 2月比亚迪跟随进行价格调整，比亚迪秦PLUS荣耀版、驱逐舰05荣耀版正式上市，官方指导价下探至7.98万元起
- 随后一周内，吉利、长安、哪吒等多品牌迅速跟进推出降价优惠政策

我们认为短期内有望提振新能源车销量，但本轮车企集中高频的降价促销活动亦可能催生如23Q1的观望情绪，同时叠加小米汽车等高预期车型在年内陆续落地，预计新能源车竞争将延续23年态势

表1：主流新能源车企降价促销情况

车企	品牌	车型	降价幅度(万元)	新价格(万元)
特斯拉	特斯拉	Model 3 后轮驱动焕新版	1.55	24.59起
		Model 3 长续航圈驱动焕新版	1.15	28.59起
		Model Y 后轮驱动版	0.75	25.89起
		Model Y 长续航版	0.65	29.99起
		Model Y 高性能版	-	36.39起
比亚迪	比亚迪	豹5	0.8置换+0.2现金	27.98-34.28
		秦PLUS/DM-i 荣耀版	2	7.98-12.58
		秦PLUS/EV 荣耀版	2	10.98-13.98
		驱逐舰05/DM-i 荣耀版	2-2.2	7.98-12.88
吉利汽车	极氪	极氪001 YOU版	3.7	34.9
		极氪001 ME版	3.0	31.9
		极氪001 WE版	3.1	26.9
	吉利	帝豪L HiP冠军版	1.6-1.9	9.38-15.68
	极越	极越0	3	21.99-30.99
长安汽车	深蓝	S7纯电	万现金或0.6现金	16.99-19.29
		SL03	+0.6选装	13.59-18.99
	长安	启源Q05/A05	1.1	7.39
		逸动Plus畅享版	2.2	7.19
理想汽车	理想	L7	3.3 (含折现抵扣)	28.68-34.18
		L8	3.4 (含折现抵扣)	30.58-36.08
		L9	3.5 (含折现抵扣)	38.88-41.88
蔚来汽车	蔚来	ET5/ET5T/ES6/EC62023款	2.4	27.4-33.4
		ET7/ES7/EC7/ES82023款	3.2	39.6-46.6
小鹏汽车	小鹏	G3i	1.0	13.89-16.69
		G6	1.0	19.99-26.69
		G9	1.0	25.89-41.99
		P5	0.7	14.99-16.79
		P7i 入门版	1.5	20.89
		P7i 鹏翼性能版	5	28.99

数据来源：中汽协、乘联会、中国汽车流通协会、东兴证券研究所

2、需求端-中国市场：23年表现稳健，近期价格战有延续态势

- **政策端：**财政部购置税延期至27年政策已落地，对新能源车中长期需求带来一定的支撑
- **产品端：**比亚迪海豹DM-i、阿维塔12、极氪007、问界M9、小米汽车等诸多具有爆款潜质车型将陆续落地上市，产品供给持续丰富，叠加城市NOA持续渗透，产品智能化趋势显著，新品供给提升+产品力日益增强有望不断拉动需求增长
- **价格端：**近期各车企陆续推出降价促销活动，价格战或有延续态势，在需求增长放缓的趋势下，行业竞争程度不减，但当前碳酸锂等原材料价格维持低位，从成本角度相较23年同期，利润让渡空间更宽松，同时我们认为新能源车价格的进一步下行将助力油电平价的趋势，有望带动渗透率稳固提升
- **出海：**中国电动化进程全球领先，产业链完备且高度成熟，产品已获国内市场充分检验，技术优势明显，随着比亚迪等头部品牌陆续进入欧洲、中亚与东南亚市场，预计我国新能源车出口有望延续23年高景气度

我们认为以上因素将驱动中国新能源车渗透率维持稳固提升的态势，预计2024年中国新能源车销量有望达1150~1200万辆，同比+21.7%~27.0%

2、需求端-欧美市场：政策调整或扰动影响短期增长，关注产品供给与降本进程

欧洲市场：去年高基数+地缘政治供给扰动下增速放缓。23年注册销量300.9万，同比+16.2%，累计渗透率23.4%，同比+0.5pcts。23年多国补贴开始退坡，导致22Q4抢装需求透支带来高基数，叠加地缘政治对本土产能与进口航运等供给端扰动影响，23年欧洲增速同比出现放缓。

美国市场：IRA法案落地，渗透率进入快速上升阶段。23年注册销量143.2万辆，同比+53.7%，累计渗透率9.2%，同比+2.5pcts，销量增势强劲，连续数月销量创新高，IRA法案落地，补贴政策激励对销量提振效果显著，新能源车型日益丰富，日韩电池厂企业北美产能开始释放带动供给能力提升，市场供需同频增长，新能源车渗透率进入快速上升阶段。

图8：欧洲新能源车销量（万辆）及渗透率变化趋势

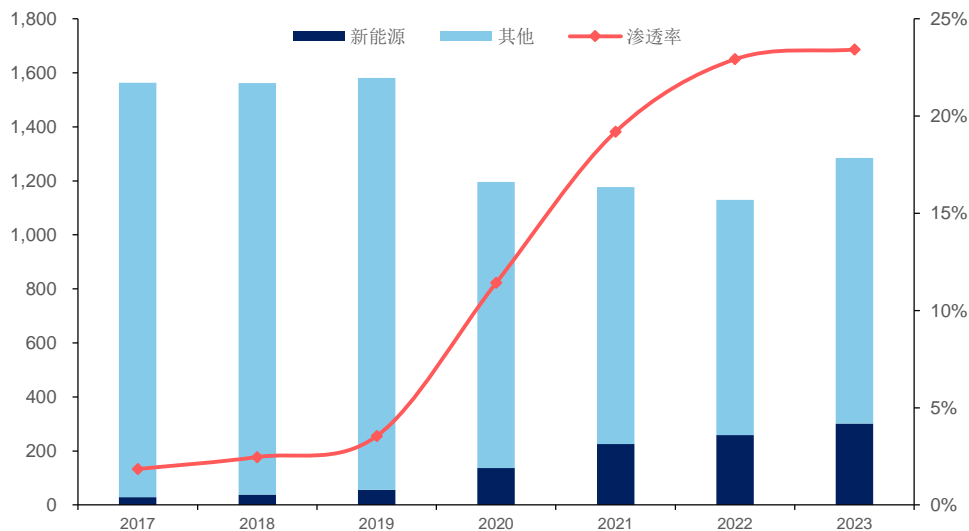
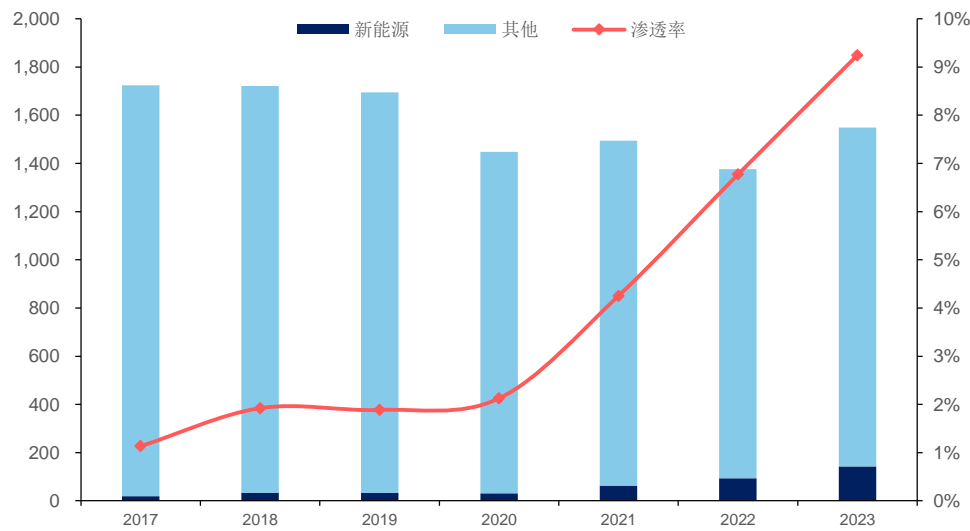


图9：美国新能源车销量（万辆）及渗透率变化趋势



数据来源：ACEA、ANL、东兴证券研究所

2、需求端-欧美市场：政策调整或扰动影响短期增长，关注产品供给与降本进程

近期海外市场包括苹果放弃生产新能源车以及部分整车企业对于长期电动化目标的调整催生市场对于全球电动化进程的悲观情绪，同时23年欧洲各国补贴出现退坡，24年开始美国IRA法案对本土化的要求逐步提升，叠加年内大选存在政策执行连续性的变数，短期内对于欧美市场的新能源车销量增长的预期下调

短期政企规划调整不改长期电动转型决心。

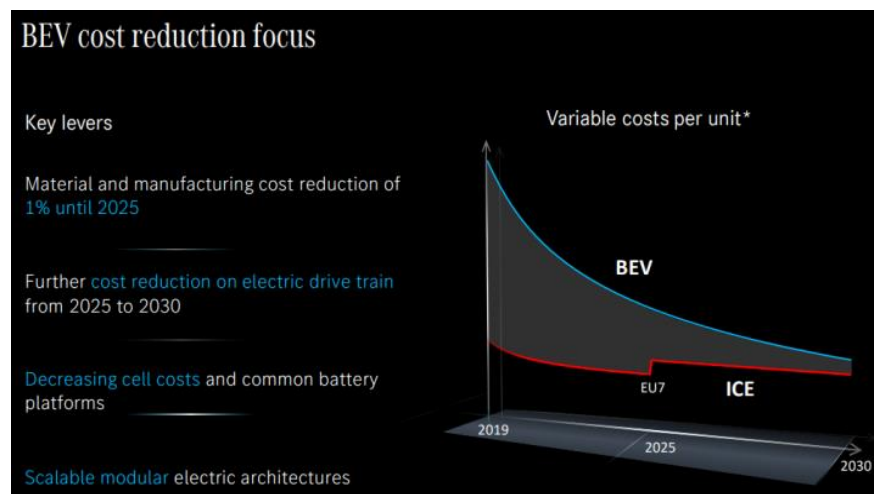
- ▶ 欧洲2035年禁售非零排放汽车的提案以及长期碳排放考核趋严仍是欧洲新能源车渗透率提升的中长期驱动力，短期政策退坡主要受制于经济增长压以及对市场化竞争引导的考量
- ▶ 美国政府对于振兴本土制造业的长期决心强烈，对应IRA政策持续时间跨度久且本土化要求上日益加码亦符合美国长期引导目标，政策支持的持续性较为可期
- ▶ 从企业规划的角度，如梅赛德斯奔驰集团下调2030年电动化战略目标的变动，更多是基于对于产业与产品发展阶段的判断，目前海外车企的新能源车产品处于推广初期阶段，产品力有待提升且亟待降本，因此企业的主要战略目标仍聚焦于完善产品矩阵与推动降本进程，企业对新能源车的投入依旧持续加码亦可验证其中短期规模目标的调整并非对电动化转型的放弃

我们建议从长期产业链发展角度出发，持续关注欧美市场新能源车产品力迭代与降本进程的变化趋势。

图10：奔驰集团长期电动化战略目标（2024）



图11：奔驰集团新能源车降本规划



数据来源：梅赛德斯-奔驰集团、东兴证券研究所

2、需求端-欧美市场：政策调整或扰动影响短期增长，关注产品供给与降本进程

欧洲市场：23年补贴政策退坡已逐步落地，目前欧洲市场处于从政策引导转向市场化竞争的阶段，未来随着新车型供给不断完善，电动化进程有望提速，渗透率有望重回高增长。我们预计2024年欧洲新能源车销量有望达350~375万辆，同比+16.3%~21.9%。

美国市场：24年起IRA政策收紧会在H1会对需求产生一定影响，但随着福特、通用等美国本土车企产能释放，以及欧洲/日本车企在美推出车型的日益丰富，叠加北美电池产能即将批量进入落地投产阶段，我们认为美国新能源车销量仍将稳定增长，预计2024年美国新能源车销量有望达165~180万辆，同比+15.2~+25.7%。

- ❁ 板块回顾：估值进入筑底阶段
- ❁ 需求端：国内竞争或有加剧，海外政策调整扰动短期增长
- ❁ **竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变**
- ❁ 电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局
- ❁ 板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健
- ❁ 新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展
- ❁ 2024年板块投资策略：基本面或迎来拐点，关注三条发展主线
- ❁ 风险提示

3、竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变

装机增长放缓，宁德份额下滑，二线厂商分化

- 23年中国动力电池装机387.7GWh，同比+31.6%，增速较22年下滑59.2%，电池环节竞争不断加码，23年前5大厂商占比87.3%，同比+2.0pct，其中宁德时代累计装机167.1GWh，同比+17.7%，市占率43.1%，同比-5.1pct，比亚迪累计装机105.5GWh，同比+52.6%，市占率27.2%，同比+3.8pct，比亚迪终端销量表现亮眼同时电池逐步实现外供，带动电池装机规模持续提升
- 二线厂商份额变动出现分化，其中中创新航、亿纬锂能份额同比提升，主要由于配套客户广汽埃安、哪吒等销量增长较优所致，其他二线厂商因客户销量表现而装机量有所波动下滑

图12：中国动力电池装机量（GWh）变化趋势

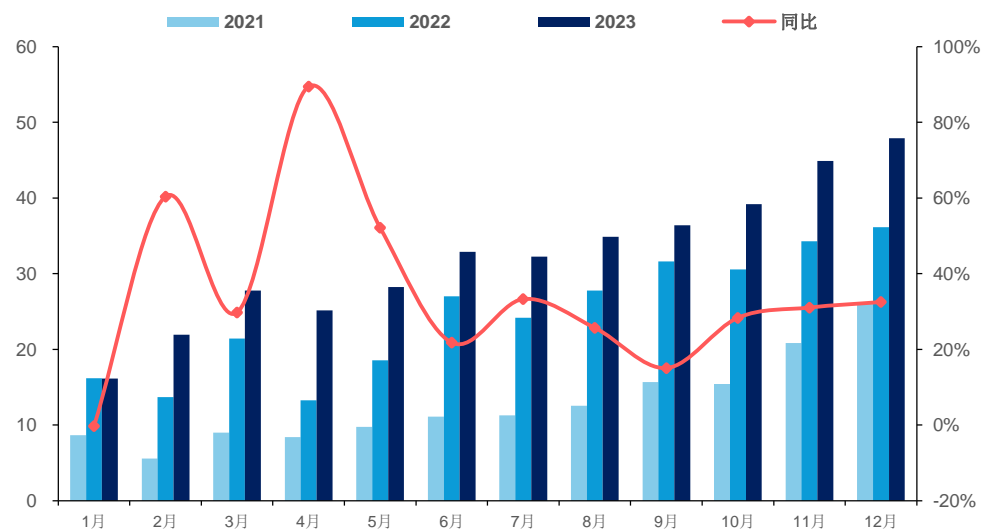
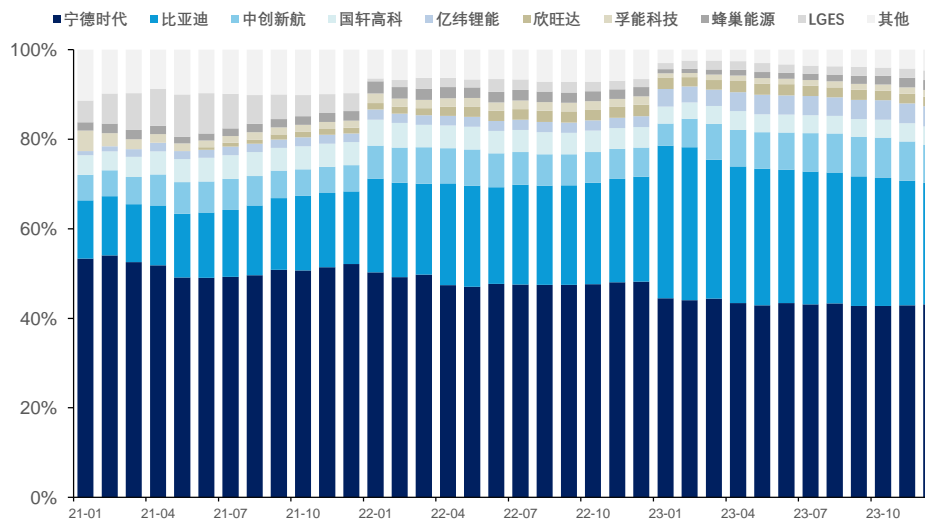


图13：中国动力电池装机份额变化趋势



数据来源：CABIA、东兴证券研究所

3、竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变

车企供应扩容+投建产能，二线厂商机遇与风险并存

- 22年起部分主机厂通过增加二供/三供平衡制约电池厂商议价能力并保证供应链稳定，如小鹏和广汽埃安引入中创新航、亿纬锂能，吉利引入欣旺达等，蔚来、理想等独供车企也陆续寻求二供，长城、小鹏等车企逐步扩大二线电池厂商份额
- 头部主机厂正加速布局自供电池环节技术并投建产能，如广汽集团旗下巨湾技研+因湃电池布局超充电池技术，吉利累计规划近100GWh电池产能并与宁德时代/孚能科技/欣旺达合资共建产能，长期或将替代部分电池供应，二线电池厂商获取客户未来需求增量存在不确定性

因此二线电池厂商能否延续高速增长并有望跻身一线队列的核心驱动因素，在于抓住车企供应链再平衡趋势+短期内技术迭代放缓带来的产品性能差异缩小的窗口期，绑定头部主机厂扩大出货规模，并通过供应优质客户提升自身技术与生产能力，尽力缩小与龙头差距。

3、竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变

龙头单一客户依赖度低，二线厂商客户普遍较集中，收入波动风险相对偏高

- ▶ 宁德时代前五大客户收入集中度显著低于行业二线厂商，第一大客户销售额占比仅为10%左右，对单一客户依赖程度较低，并通过与各大主机厂合资投建产能的方式进行深度绑定，供应关系稳定且分散程度较高，部分客户需求波动对收入增长影响相对较小
- ▶ 二线厂商中中创新航与孚能科技前五大客户收入集中度高于80%，其中中创新航第一大客户广汽埃安的销售收入占比超过40%，基于动力电池装机口径的前五大客户装机占比方面，除国轩高科外，各二线厂商均超过80%

随产业链竞争日益加剧，客户销量规模不确定性随之提升，在单一客户或单一装机车型销量下滑时，二线厂商业绩受冲击的风险相对偏高。二线通常加深与核心客户绑定，并同步拓展新客户以对冲风险，如亿纬锂能持续推进与广汽埃安合作同时，通过切入供应哪吒实现对大客户冲小鹏销量的下滑。

图14：各电池企业前五大客户销售收入占比

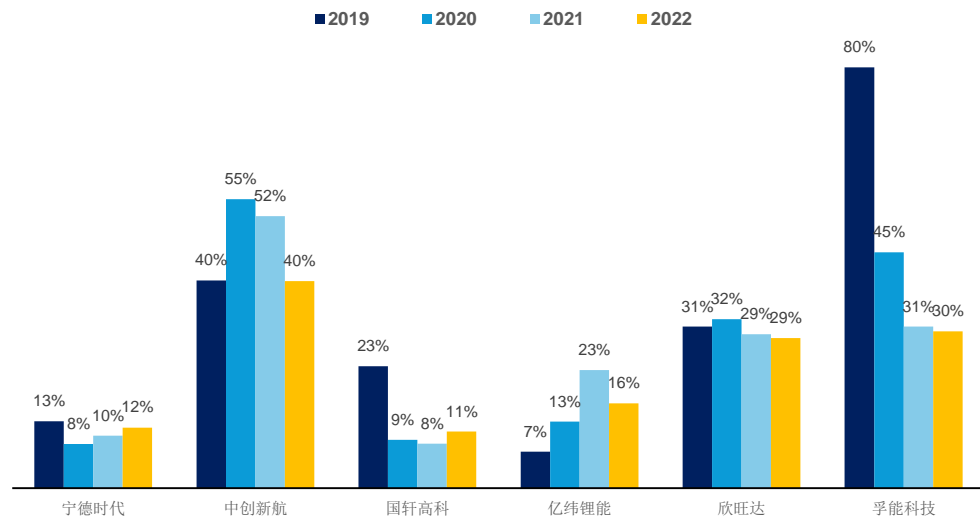
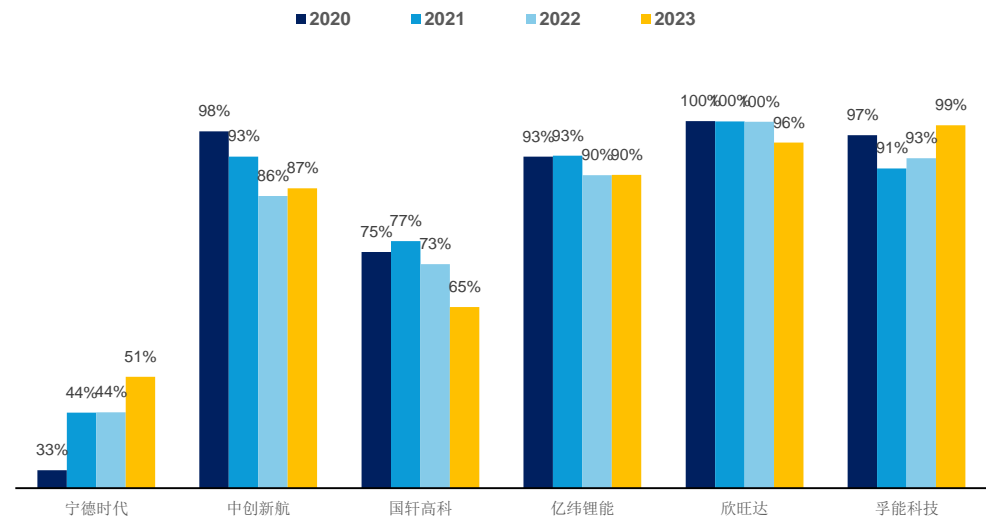


图15：各电池企业前五大客户装机占比



数据来源：各公司财报、GGII、合格证、东兴证券研究所

- ❁ 板块回顾：估值进入筑底阶段
- ❁ 需求端：国内竞争或有加剧，海外政策调整扰动短期增长
- ❁ 竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变
- ❁ 电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局
- ❁ 板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健
- ❁ 新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展
- ❁ 2024年板块投资策略：基本面或迎来拐点，关注三条发展主线
- ❁ 风险提示

4、电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局

中国电池厂商全球竞争力持续提升，宁德全球龙头地位稳固

- 23年全球前十大厂商占比约93%，宁德时代稳居龙头，装机量259.7GWh，同比+40.8%，市占率36.8%，同比+0.6pct；比亚迪及其他国内二线厂商表现亮眼，比亚迪装机量111.4GWh，同比+58.0%，市占率15.8%，同比+1.9pct；此外中创新航、国轩高科、亿纬锂能等二线厂商均进入全球前十排名
- 中国企业装机前10中稳占6席，市占率合计63.5%，凭借发展成熟完备的产业链与技术高速迭代下持续提升的产品竞争力，积极拓展海外市场，不断抢占日韩企业份额，LGES、松下、SK Innovation、三星SDI四家企业市占率由20年53.1%跌至23年29.5%，在海外市场中中国电池企业市占率亦提升迅猛，23年海外市占率达31.2%，较21年翻倍增长

图16：全球动力电池装机份额变化趋势

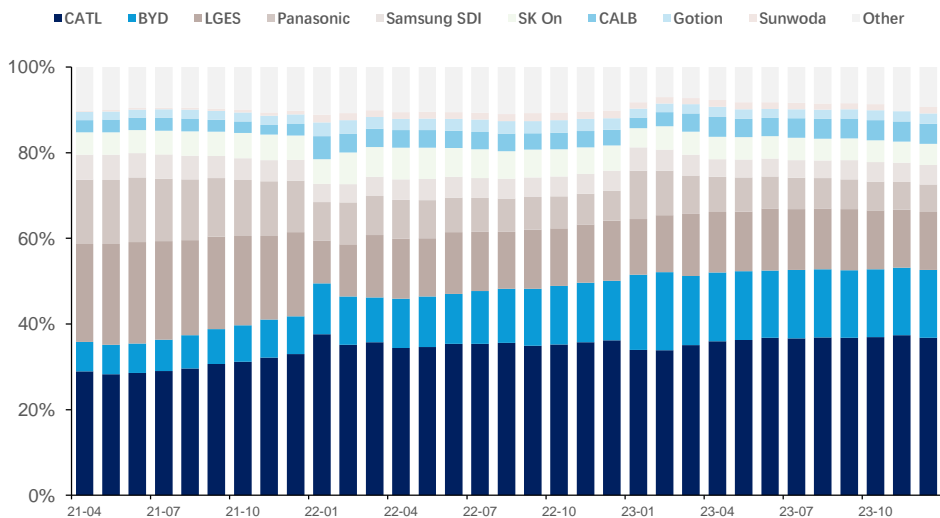
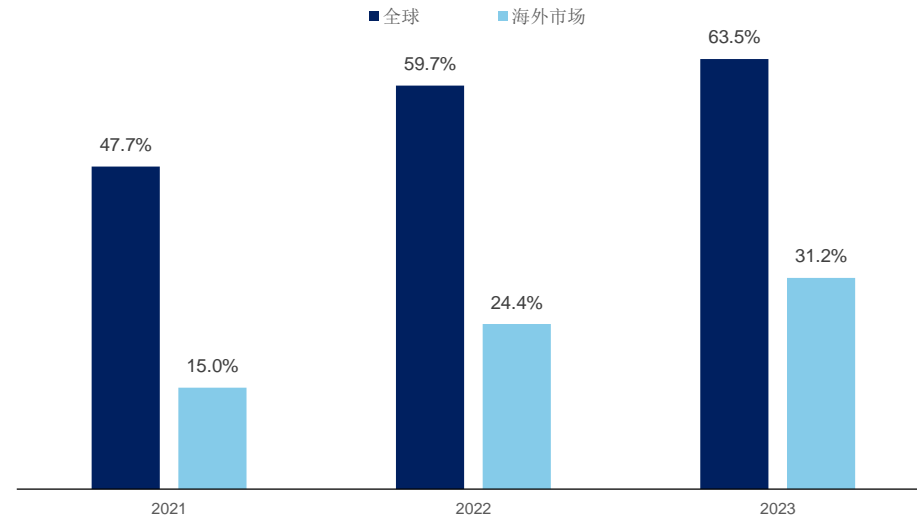


图17：中国电池企业装机份额变化趋势



数据来源：SNE Research、东兴证券研究所

4、电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局

国内电池厂商欧洲布局即将进入收获期，宁德时代、国轩高科第一批产能已落地投产

- 宁德时代新增匈牙利100GWh产能规划，2023年10月一期已开工建设，预计2年左右建设完成
- 国轩高科德国哥廷根PACK产线近期已正式投运，总规划四期产能20GWh预计2025年投产，此外公司还计划与InoBat合资共建40GWh产能，并寻求在摩洛哥投建近100GWh产能
- 亿纬锂能2023年6月8日公告在匈牙利投建大圆柱电池产能，项目建设期4年，产能规模约28GWh
- 中创新航、欣旺达、孚能科技等均已宣布新增欧洲地区产能规划
- 预计国内厂商欧洲地区产能将于2025年开始密集释放

北美市场供给不足，政策支持力度大但进入门槛较高

- 现阶段美国电动化进程受本土动力电池产能不足制约，基于2023年新能源车约150万辆销量预估，美国本土动力电池需求量约80~100GWh，截至2023H1，美国本土包括松下、LGES、SK Innovation在内的投产产能规模合计约75~81GWh，在不考虑客户供应关系及产能利用率/产品良率的前提下仍存在近20GWh的产能缺口。
- 政策层面，由于美国IRA法案要求动力电池生产中关键矿物+电池核心材料的提取加工以及电芯PACK生产组装中，特定比例必须符合本土生产条件（在美国境内或在与美国有自由贸易协定的国家），终端新能源车产品才可符合两项共计7500美元的补贴，该约定比例自2023年50%开始逐年提升至2029年100%呈逐年收紧趋势
- 美国市场补贴政策力度大且持续时间跨度长，但以上限制要求对中国动力电池厂商进入存在较高的门槛，同时日韩厂商正积极与美国本土车企合资建厂加速布局北美市场，中国场所剩的布局时间窗口期较短

数据来源：CABIA、东兴证券研究所

4、电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局

龙头企业打破政策限制，有望分享北美海量增长潜力

- 国轩高科、宁德时代、亿纬锂能等龙头企业通过合资建厂、技术授权等方式成功突破政策限制进军美国市场，率先完成电池材料及电芯产能布局
- 美国新能源车渗透率提升空间广阔且目前亟待降本，国内龙头企业有望把握美国本土电池产能供给不足的窗口期实现产能落地，并凭借成本与技术等维度在美国市场维持当前相对于日韩厂商的竞争优势

现阶段国内厂商已实现通过直接出口参与全球新能源市场竞争，国内厂商出海提速，欧洲布局即将进入收获期，近期龙头企业成功切入北美本土市场，叠加中国锂电产业链在技术与成本端强大的竞争优势，趋势将带动中国在全球动力电池市占率提升，龙头企业有望抢占先机，充分受益海外市场优于国内的竞争环境与利润空间，分享全球电动化浪潮的红利

表2：中国动力电池厂商海外产能布局情况

企业	地区	生产基地	投资额	持股	总规划	产能 (GWh)				供应客户
						22A	23E	24E	25E	
宁德时代	欧洲	德国-图林根	1.8bn EUR	100%	24	8	14	24	24	宝马、奔驰、Stellantis、大众福特
		匈牙利-德布勒森	7.34bn EUR	100%	100			10	20	
	北美	美国-密歇根	2bn USD	技术服务	20					
	东南亚	印尼-北马鲁古	1.64bn USD	70%	-					
		合计			144	8	14	34	44	
国轩高科	欧洲	德国-哥廷根	-	100%	20		5	10	15	欧洲客车与储能客户
		斯洛伐克-Surany	-	合资	40					
		美国-伊利诺伊	2bn USD	100%	40			10	20	Rivian等北美客户
	东南亚	越南-河静	0.28bn USD	51%	10		5	5	10	Vinfast
		泰国-东部经济走廊	0.6bn THB	49%	-					
	非洲	印度-摩洛哥	-	40%	-					Tata
		合计			210		10	25	45	
亿纬锂能	欧洲	匈牙利-德布勒森	1.31bn EUR	独资	28				15	宝马
	北美	美国	2.64bn USD	10%	21					戴姆勒卡车、PACCAR、康明斯
	东南亚	泰国	-	49%	6+					
		马来西亚-吉打州	0.42bn USD	独资	-					电动两轮车及电动工具
		合计			55				15	
蜂巢能源	欧洲	德国-萨尔	2bn EUR	独资	24					
		德国-勃兰登堡	-	独资	16				8	
	东南亚	泰国	0.03bn USD	独资	-					
		合计			40				8	
中创新航	欧洲	德国	-	-	20+					
		葡萄牙-锡尼什	-	独资	15				8	
		合计			35				8	
孚能科技	欧洲	德国-Bitterfeld Wolfen	0.6bn EUR	独资	10					
		土耳其-Gemlik	1.8bn USD	50%	20				10	乌克兰、俄罗斯等客户
		合计			30				10	
欣旺达	欧洲	匈牙利	1.96bn RMB	独资	-					
		合计			-					

数据来源：各公司公告、东兴证券研究所

- ❁ 板块回顾：估值进入筑底阶段
- ❁ 需求端：国内竞争或有加剧，海外政策调整扰动短期增长
- ❁ 竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变
- ❁ 电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局
- ❁ 板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健
- ❁ 新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展
- ❁ 2024年板块投资策略：基本面或迎来拐点，关注三条发展主线
- ❁ 风险提示

5、板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健

行业营收增长放缓，利润维持稳健

- 营收：23Q1起行业供需关系反转叠加需求端增速下行，原材料价格进入下行通道，锂电池价格同步下降导致行业营收增长放缓
- 费用：得益于产业链规模效应持续释放，各企业期间费用自20年开始持续走低
- 利润：22Q2开始电池环节与下游定价方式普遍采用金属价格联动机制，电池环节盈利逐步修复，受益于上游原材料价格处于低位、电池价格调节相对滞后于报表端，23年板块单季度毛利率环比微增，利润整体维持稳健

图18：行业单季度营收与利润变化趋势

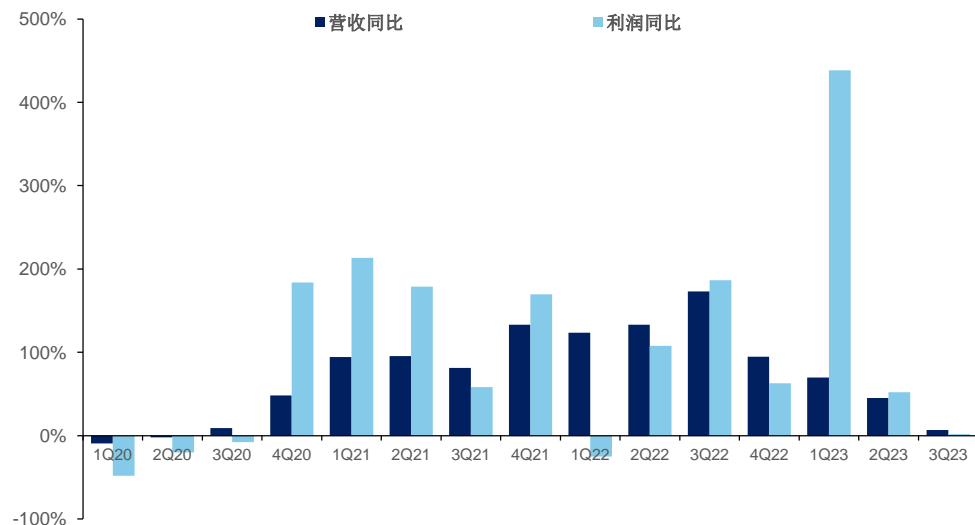
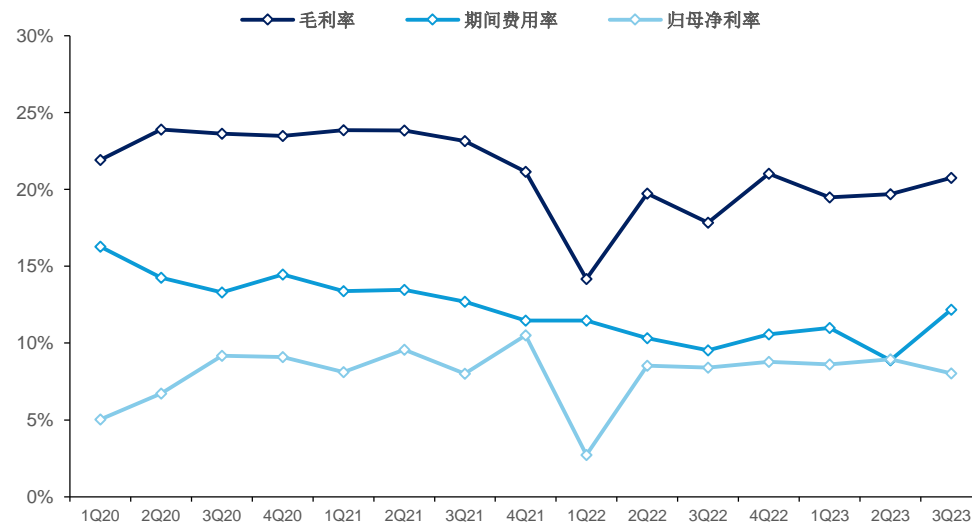


图19：行业单季度利润率与费用率变换趋势



数据来源：各公司财报、东兴证券研究所

5、板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健

龙头与二线厂商盈利能力持续分化，成本端优势显著

➤ 分企业看，龙头和二线厂商盈利能力分化加剧，宁德时代应毛利率超21%，且与二线厂商存在持续稳定的优势

➤ 我们认为主要因为：

1) 龙头具备较强上下游议价能力，同时产品更具差异化且性能优势显著使其售价较二线有溢价，叠加客户结构中海外客户占比较高、盈利性更优，而二线电池厂由于产品同质化程度偏高，且客户结构与议价能力相较龙头略显不足，产品价格受竞争加剧影响较大，进而利润端受损

2) 头部企业较强的生产制造及成本控制能力使其在成本端相较二线的优势更为显著，带来龙头更强的盈利能力。此外龙头规模优势较大，折旧摊薄作用明显

图20：各电池企业单季度毛利率变化趋势

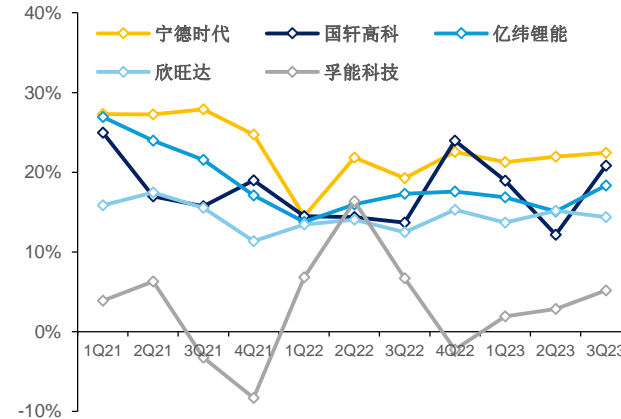


图21：各电池企业单季度期间费用率变化趋势

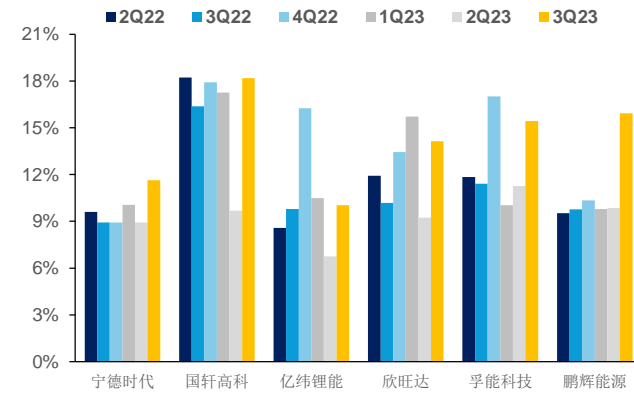


图22：各电池企业度电非原材料成本（元/Wh）

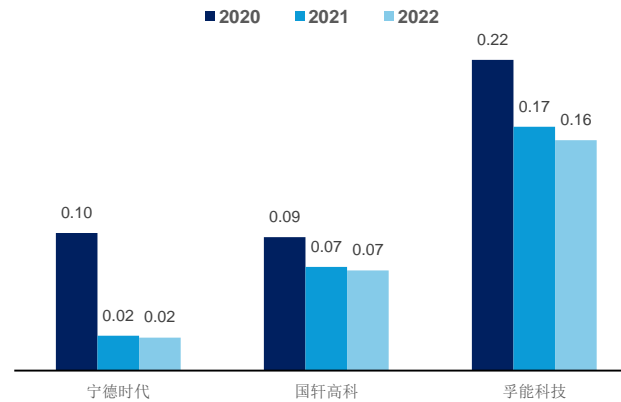
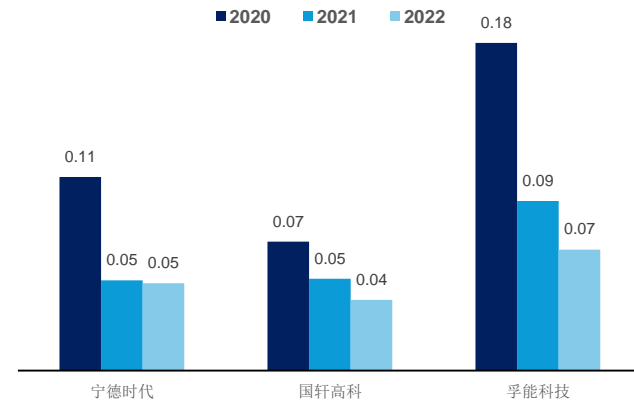


图23：各电池企业度电折旧摊销成本（元/Wh）



数据来源：各公司财报、东兴证券研究所

5、板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健

去库为产业链主旋律，阵痛期临近尾声

- 随着20~22年大规模扩产于23年开始集中释放，电池环节产能过剩现象日渐突出，存货持续升高至22Q4顶峰的1126亿元。自22Q3起行业存货增长放缓，22Q4正式进入去库周期，23Q1存货环比-14.2%，自20Q3来首次环比转负，减量去库成为产业链主旋律，当前行业存货周转天数同步持续走低，去库力度显著
- 我们认为目前本轮行业去库或将临近尾声：短期内行业存货周转天数下降接近2018年来低位，23Q3周转天数与23Q2基本持平，主要为应对需求端年底冲量备货，各企业备货相对谨慎，预计随23Q4年底冲量以及24年需求维持高景气度，行业存货有望维持较低水平，去库或临近尾声

图24：行业存货（亿元）变化趋势

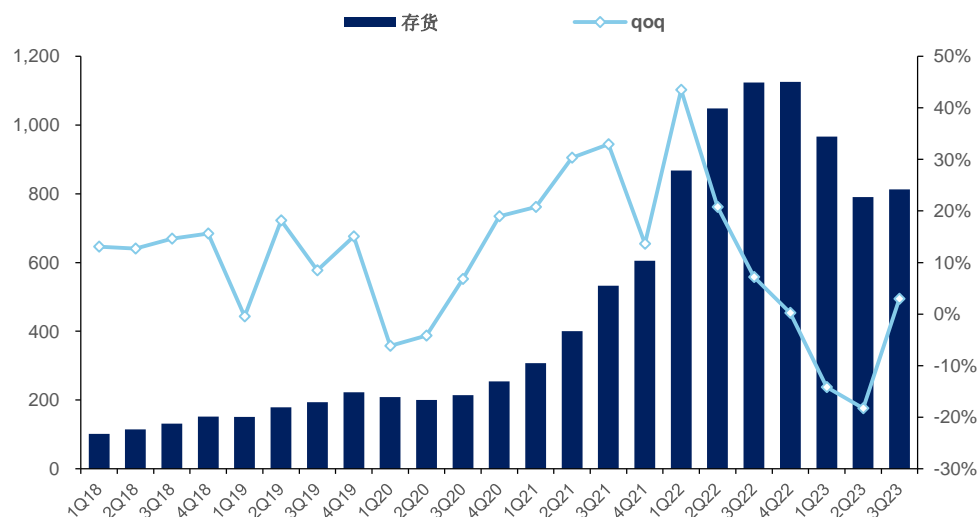
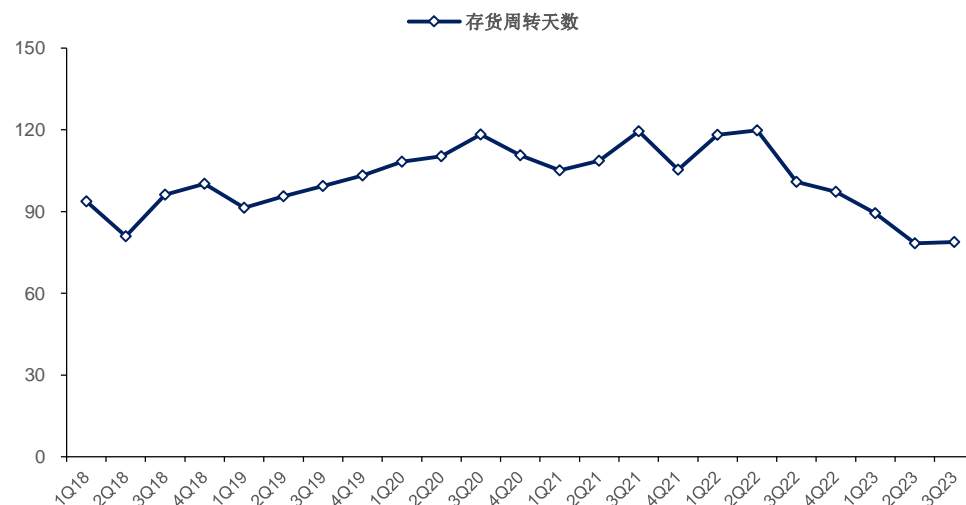


图25：行业存货周转天数变化趋势



数据来源：各公司财报、东兴证券研究所

5、板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健

扩产节奏放缓，24年行业供需有望改善

- 自22H2开始主流厂商已开始调整产能释放节奏，行业资本性支出持续放缓，23Q1行业资本性支出同环比均转负，23Q3同比-29.4%，下行幅度略有放缓
- 龙头宁德时代自22Q4起资本开支即同比转负，二线厂商22年整体扩张迅速，资本开支同比增幅均在1倍以上，后于23Q1行业竞争加剧后缩减放缓
- 23年11月，沪深交易所对上市公司再融资节奏、融资规模等作出更加从严和从紧的安排，尾部及非上市企业由于资金压力提升，叠加产业链整体景气度下行，扩产积极性将进一步减弱。预计24全年产能投产进度仍将持续放缓，同时落后产能开始逐步出清，行业供需有望改善

图26：行业资本性支出（亿元）变化趋势

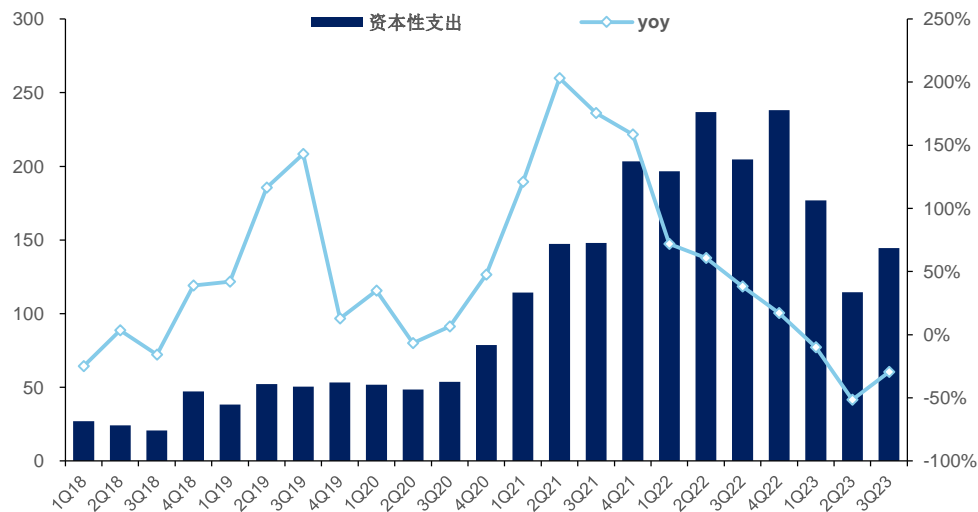
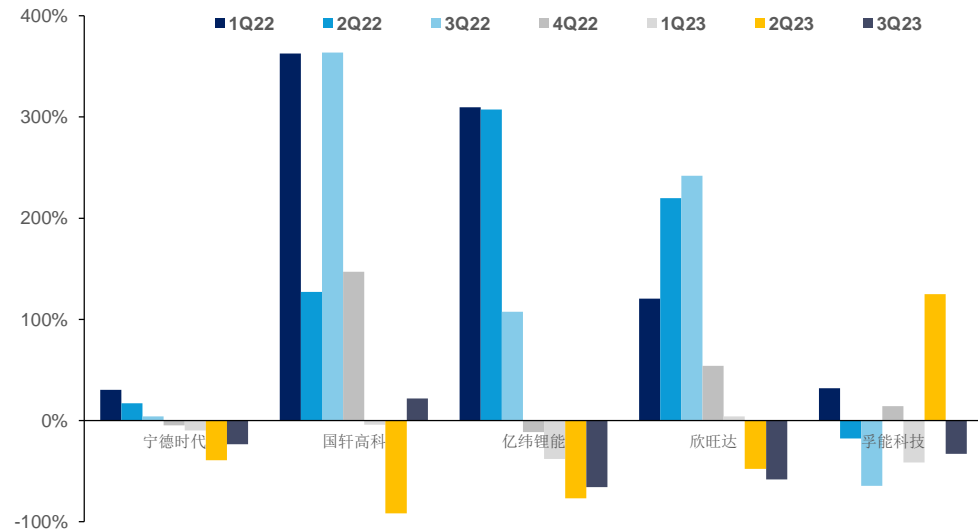


图27：各电池企业资本性支出同比变化趋势



数据来源：各公司财报、东兴证券研究所

5、板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健

23年以来由于产业链供需关系切换，碳酸锂等原材料供给不断释放下价格持续回落，预计报表维度的电池价格调降趋势或将延续至24H1。目前碳酸锂价格已接近10万元/吨，即将触及部分矿源提炼成本价，电池成本端具备一定的支撑，24年产业链价格下降空间相对有限。从各企业价格变动角度，产品结构、客户分布差异导致各家调降幅度或存在分化，我们认为产品差异化程度高、海外客户占比高的龙头企业降幅相对较小。

现阶段资本市场对再融资政策的收紧将导致尾部及未上市企业资金压力增加，低端产能有望逐步出清，电池环节扩张将进一步放缓，我们认为24年产业链供需关系或迎来边际改善。经历23年板块持续去库存过程后，行业库存已处于短期内较低位置，减值压力释放接近尾声，我们判断随着24H2电池价格企稳叠加当前供需关系下原材料维持低位，24年电池环节盈利或将维持稳健，同时头部厂商凭借更具差异化的产品矩阵、优质的客户结构以及较强制造能力带来的成本端优势，盈利能力领先二线厂商的趋势有望维持并扩大。

- ❁ 板块回顾：估值进入筑底阶段
- ❁ 需求端：国内竞争或有加剧，海外政策调整扰动短期增长
- ❁ 竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变
- ❁ 电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局
- ❁ 板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健
- ❁ 新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展
- ❁ 2024年板块投资策略：基本面或迎来拐点，关注三条发展主线
- ❁ 风险提示

6、新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展

800V高压架构产品放量叠加平价快充电池落地，24年有望成为快充产业链发展提速元年

续航里程基本满足需求，快充补能痛点亟待解决

- ▶ 2023年新上市A级以上纯电动车型续航里程普遍超过500公里，可基本满足消费者出行需求。相比之下新能源车充电性能发展相对滞后，同时续航里程提升带动的出行场景增多，补能效率与便捷性成为了制约新能源车渗透率进一步提升亟待解决的核心痛点

表3：2023年中国新上市新能源车型续航里程情况

OEM	车型	车级/类别	售价（万元）	CLTC 续航里程（km）
比亚迪	比亚迪海鸥	A0 CAR	7.38-8.98	305-405
上汽通用五菱	五菱缤果	A0 CAR	5.98-8.88	203-410
吉利汽车	几何熊猫 mini	A0 CAR	2.99-5.69	120-200
小鹏汽车	小鹏 G6	B SUV	20.99-27.69	580-755
一汽丰田	丰田 bZ3	B CAR	16.98-19.98	517-616
上汽通用五菱	宝骏悦也	A0 SUV	7.98-8.98	303
上汽通用五菱	宝骏云朵	A CAR	9.58-14.58	360-460
吉利汽车	极氪 X	A SUV	18.98-22.98	500-560
吉利汽车	极氪 009	C MPV	49.90-58.80	702-822
蔚来汽车	蔚来 ET5T	B CAR	29.80-35.60	530-680
飞凡汽车	飞凡 F7	C CAR	18.99-30.99	500-702
吉利汽车	曹操 60	A CAR	11.98-15.58	415

数据来源：汽车之家、东兴证券研究所

6、新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展

应用端加速布局800V高压平台，行业标准引领下快充趋势愈发明显

- 基于2015年《电动汽车传导充电用连接装置——第3部分：直流充电接口》中对直流充电接口上限250A的标准要求，我国车企的快充解决方案主要在提升整车电压平台以实快充功率的提升，目前800V以上高压平台车型已成为头部车企布局的主力产品，23年小鹏G6、阿维塔12、埃安昊铂GT等满足800V+3C以上高压快充的高端车型密集上市实现量产交付，行业高压快充需求开始加速释放，24年有望成为高压快充放量元年，预计到2026年800V及以上高压平台车型销量占国内新能源车比例将达50%，保有量将超1,300万辆

图28：中国高压快充技术发展趋势

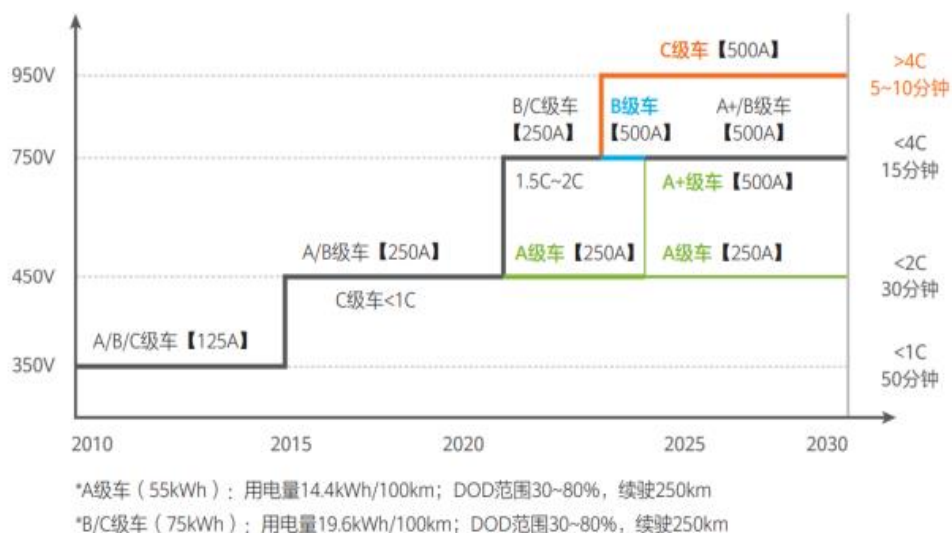
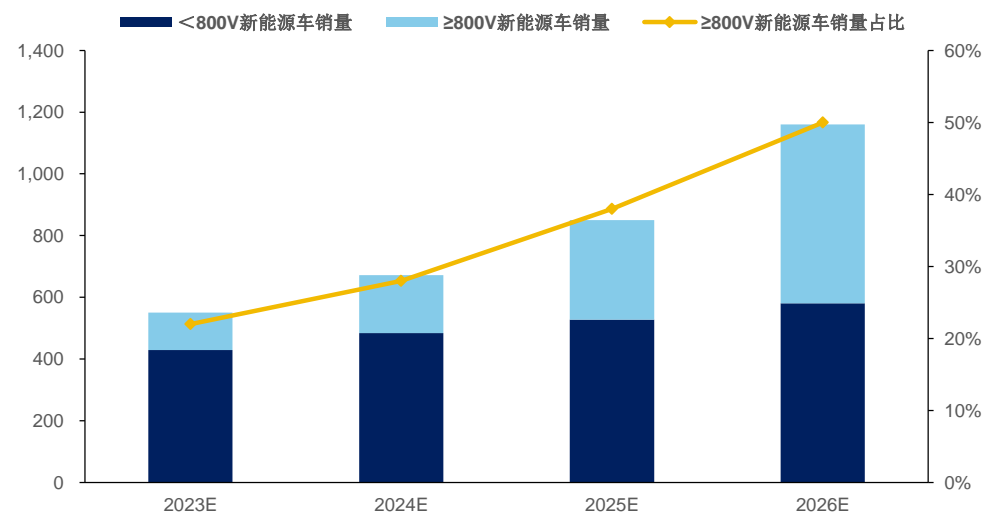


图29：中国高压快充车型销量预测（万辆）



数据来源：《中国高压快充产业发展报告》、东兴证券研究所

6、新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展

高压快充的加速发展带动电池环节高倍率快充技术产品的持续迭代升级，目前国内动力电池厂商正不断推进动力电池充放电倍率由向4C发展，包括宁德时代、欣旺达、巨湾技研等快充电池产品也陆续发布落地

表4：各动力电池厂商快充电池产品布局情况

厂商	电池产品	配套车型	性能
宁德时代	“神行”超充电池	奇瑞星途 星纪元 ES	容量：93.6kWh 能量密度：170Wh/kg 充电：15min 30%-80%
		阿维塔 11	-
		哪吒	-
		北汽极狐	-
巨湾技研	XFC 极速电池 (3C)	Aion V Plus 70 超级快充版	容量：72.1kWh 能量密度：140Wh/kg 充电：10min 30%-80%
	XFC 极速电池 (6C)	Aion V Plus 70 极速快充版	容量：71.8kWh 能量密度：130Wh/kg 充电：5min 30%-80%
	凤凰电池 (最高 8C)	-	能量密度：260Wh/kg 充电：6min 0%-80%
中创新航	方形快充电池	小鹏 G6	充电：20min 10%-80%
		小鹏 G9	充电：20min 10%-80%
欣旺达	超快充电池 SFC480	小鹏	能量密度：240Wh/kg
	闪充电池 2.0	2023 年底或 2024 年初上市	能量密度：260Wh/kg 充电：10min 20%-80%

数据来源：各公司官网、东兴证券研究所

6、新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展

全方位技术创新，宁德时代“神行”超充电电池发布

- ▶ 23年8月16日，宁德时代发布“神行”超充电电池，是全球首款磷酸铁锂4C超充电电池，实现了“充电10分钟，续航400公里”，常温状态下10分钟可充至80% SOC，同时低温性能卓越，实现-10℃下30分钟充电80% SOC，且低温亏电下零百加速性能不衰减，续航里程达700公里
- ▶ 自发布以来“神行”超充电电池陆续官宣落地阿维塔、哪吒、奇瑞、北汽极狐等品牌，预计该产品将于2023年底实现量产，2024年Q1正式装车

图30：宁德时代发布“神行”超充电电池



数据来源：宁德时代、东兴证券研究所

高压快充下探20万车型，快充平价时代或将启航。基于23年已发布及24年规划发布车型，目前已有比亚迪元Pro/海豚、埃安V Plus、零跑C10/B11、创维EV6 II等20万以下车型支持高压快充，同时宁德时代“神行”超充电池采用磷酸铁锂材料体系，成本与售价仅略有提高，从成本端有效改善了快充技术应用的经济性问题，有望广泛下沉成为新能源普通车型的标配产品。

我们认为，应用端快速发展下补能需求痛点将长期存在，车端与电池端快充下沉发展趋势愈发明显，作为下一阶产品力竞争的核心要素，各电池厂商将加速推进快充电池的平价化发展。向前看，短期内随各车企800V车型陆续上市交付，我们认为快充电池需求有望迎来放量时刻，2024或将成为快充产业链从1到N发展提速的元年，建议关注超充/快充技术优势显著且产品已有客户装机落地的电池厂商。

6、新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展

多家企业大圆柱电池放量在即，密切关注规模化生产进程

4680电池在材料与系统结构方面有诸多创新：

1、全极耳设计降低内阻发热，更切合高倍率性能的快充应用场景

- 全极耳设计优势：1) 提高安全性：电子流通过程缩短，电池发热量有望明显下降。同时导电涂层和电池壳体接触面积达100%，增大极耳端面散热面积，增强电池热稳定性；2) 显著避免电子偏移和过电位现象的产生，提升电池寿命；3) 提升倍率性能：全极耳设计降低电池内阻，提高电子流动速度，结合发热控制优势，可更好应用于快充应用场景

2、采用更激进的硅基负极+高镍正极，进一步提升电芯能量密度

- 大圆柱电池的结构优势在极片发生膨胀时不易受损伤，对膨胀容忍度更高，更适合使用能量密度更高但充放电时膨胀更大的硅基负极材料，配合碳纳米管等材料可以在提升能量密度与导电性能的同时，减轻对集流体损伤带来的电芯容量衰减

图31：全极耳结构电子流通过程变化

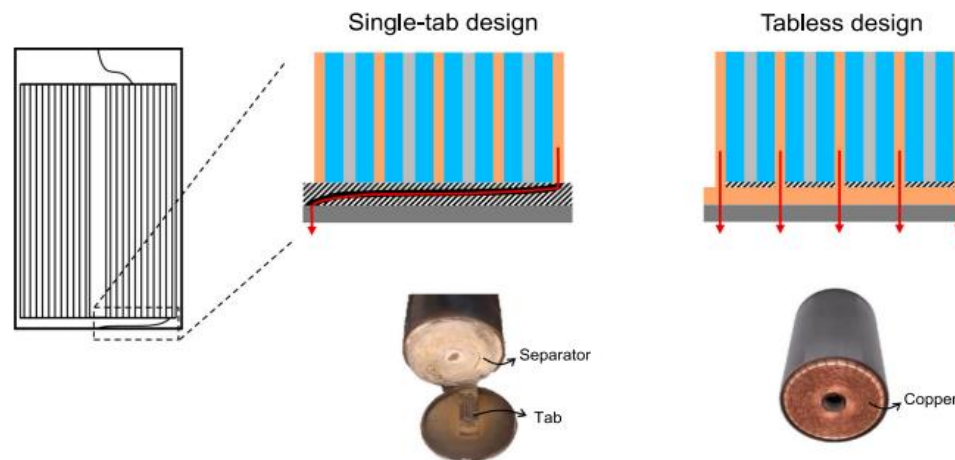
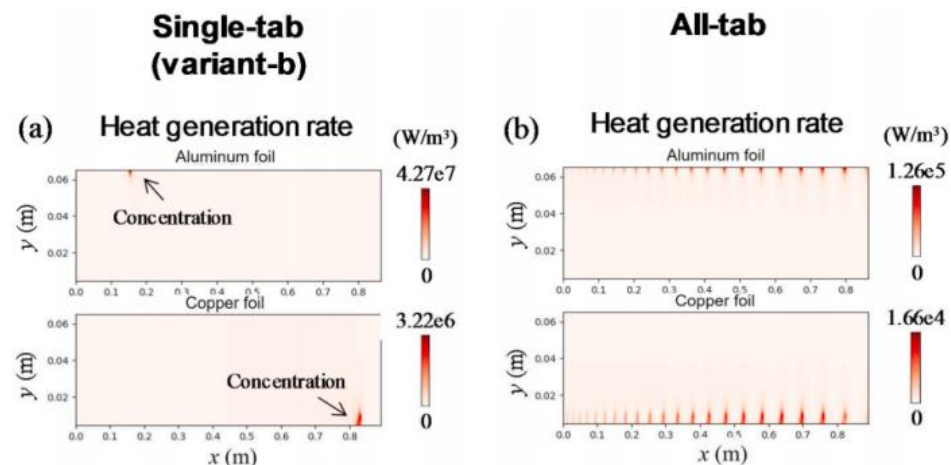


图32：全极耳结构发热量显著降低



数据来源：How to enable large format 4680 cylindrical lithium-ion batteries、Optimal cell tab design and cooling strategy for cylindrical lithium-ion batteries、东兴证券研究所

多家企业大圆柱电池放量在即，密切关注规模化生产进程

4680电池在材料与系统结构方面有诸多创新：

3、尺寸升级使得电池结构强度增大，能更好地适配CTC技术

- 4680单体电芯容量大，且圆柱型电池壳体可提供一定的结构刚性，在受到外部冲击后更好防止形变影响电芯内部结构，因而更利于电池PACK设计，能更好适配CTC等技术
- 特斯拉4680+CTC技术方案直接取消座舱底板，电池上表面零件与车身结构连接集成，通过一体化压铸技术实现车身和电池的一体化，减少370个零部件，减重10%，电池单Wh成本能够下降约7%。为减少CTC技术中物理冲击与热失控等安全隐患，特斯拉4680电池采用蜂窝结构排布吸收物理冲击，增强结构强度，同时电芯间填充聚氨酯材料，固定电芯的同时起到热保护和结构性缓冲与支撑作用
- 目前该设计已应用至得州工厂Model Y AWD基础款车型，该车型于2023年4月推出，此外Cybertruck也将采用4680+CTC技术方案

图33：特斯拉4680电池CTC技术方案与电芯排布



图34：特斯拉4680电池填充聚氨酯材料



数据来源：InsideEVs、Munro Live 4680电池拆解视频、东兴证券研究所

6、新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展

特斯拉目前已有2座工厂开始4680电池的批量化生产，其长期产品端方面，旗下Model Y AWD车型已实现装机，同时搭载4680电池的电动皮卡Cybertruck车型也将于近期进入批量交付阶段，远期特斯拉还计划在电动卡车Semi上应用大圆柱电池产品。宝马、通用、江淮等海内外车企均已公开宣布将使用或考虑使用大圆柱电池，大圆柱电池的批量应用进程有望提速。

表6：特斯拉4680电池产能规划及批量生产进度情况

工厂	产能规划及批量生产进度
加州弗利蒙特工厂	2022年1月特斯拉加州工厂的4680电池累计产量突破100万颗，首批使用4680电池的Model Y车型于2022Q1末交付，标志着4680电池正式开启规模化应用；同年12月4680电池周产量达到86.8万颗，按照89.4Wh/颗电芯容量，折合年产能约4GWh
得州工厂	总产能规划100GWh，共4条产线，2022年4月第一条已投产。2023年6月16日，特斯拉得州工厂4680电池累计产量超1,000万颗，对应约1.2万辆Model Y需求，仅117天后10月11日4680电池累计产量突破2,000万颗，期间平均每天生产约85,470颗，折合年产能约2.8GWh
内华达州工厂	2023年1月24日，特斯拉宣布将投资36亿美元，扩建内华达州超级工厂。新项目4680电池产能规划100GWh

表7：各车企大圆柱电池布局及应用进展情况

企业	大圆柱电池布局及应用进展
宝马	2022年9月，宝马宣布将从2025年起率先在“NEUE KLASSE 新世代”车型中使用46系大圆柱电芯，并确定同宁德时代/亿纬锂能/远景动力建立长期战略合作关系，在中国/欧洲/北美建立6座工厂为其供应，预计2025~2026年投产。同时宝马正在与松下谈判，考虑进行合作
通用	2023年1月，通用汽车表示考虑在电动汽车搭载4680圆柱电池。2023年3月，三星SDI与通用汽车签署协议，将在美国建设电动汽车电池合资工厂，投资约38亿美元，主要生产大圆柱电池
江淮	2021年2月，公司与中比能源科技签署为期三年的联合产品开发战略协议，联合开发包括4680型号的圆柱形锂电池及电池组。目前江淮汽车正在进行基于46系列的全新平台规划，未来将开发4680/46105系列电芯，并实现整包CTP。2022年11月，公司计划在2023年推出的全新电动汽车平台上使用46系列大圆柱电池，产品将覆盖A0级车到600公里长续航车型
大运汽车	2022年4月，公司选定亿纬锂能作为46系列大圆柱电芯整包项目开发供应商；同年9月，公司与亿纬锂能签订协议，将在远航品牌车型上装配亿纬46系列大圆柱电池

数据来源：特斯拉、InsideEVs、各公司官网、东兴证券研究所

6、新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展

- 目前全球已超50家企业布局大圆柱电池产品并进行了产能规划，其中达GWh级产能规划的企业超15家
- 亿纬锂能产品落地速度领先行业，于23年9月完成了100万颗46系列三元高比能电池的生产下线，目前已取得包括宝马、大运等客户在内未来5年意向性订单合计约486GWh，大圆柱电池产能长期规划达100GWh
- 宁德时代、远景动力也均获宝马大圆柱电池中国、欧洲及北美地区供应定点，相应配套产能建设正加速落地。
- 现阶段全球大圆柱电池已明确的产能规划合计近450GWh，GGII预测到2025年全球大圆柱动力电池需求量有望超150GWh

表8：全球大圆柱电池产能规划情况

公司	地区	规划产能 (GWh)	投产时间
特斯拉	美国 加利福尼亚州	10	已投产
	得克萨斯州	100	已投产一条产线
	内华达州	100	-
亿纬锂能	中国 湖北荆门	20	中试线已投产，2023年内批量生产
	四川成都	21	-
	辽宁沈阳	未披露	-
	欧洲 匈牙利德布勒森	20	-
宁德时代	中国 -	20	预计2024年投产
	欧洲 匈牙利德布勒森	20	预计2025年投产
比克电池	中国 江苏常州	30	预计2024年量产，一期10GWh
	河南郑州	15	-
远景动力	美国 南卡罗莱纳州	30	预计2026年投产
国轩高科	中国 安徽合肥	10	-
松下	美国 内华达州	38 (部分)	2170 已投产
	日本 和歌山	10	预计2024年投产
	美国 堪萨斯州	30 (部分)	-
LGES	韩国 播仓	9	预计2023H2投产
	美国 亚利桑那州	36 (部分)	预计2025年投产
三星SDI	韩国 天安	1	中试线
	马来西亚 芙蓉市	8~12 (部分)	预计2023年投产
合计规划		~450GWh	

数据来源：各公司官网、InsideEVs、东兴证券研究所

2024年大圆柱电池有望进入批量应用阶段：主机厂方面特斯拉2座工厂4680电池产能持续爬坡，同时Cybertruck明年将实现批量交付；电池厂商方面，国内亿纬锂能、宁德时代进展领先与海外日韩厂商，其中亿纬锂能中试线23Q3已实现百万颗电芯产出并预计23年内开始批量生产，松下量产推迟至24年中，LGES预计24年下半年开始量产。

我们认为，由于大圆柱电池处于规模化生产前夕，从设备端到生产工艺等诸多环节尚不成熟且仍存在迭代升级空间，导致今年来特斯拉、亿纬锂能等现有产能爬坡进度略显缓慢，但伴随生产效率、产品良率的不断提升，我们仍看好大圆柱电池在中长期内具有较大的潜在发展空间及其规模化对动力电池降本带来的重要意义，建议关注大圆柱电池产能释放提速、终端客户需求确定性较强的电池企业。

6、新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展

钠电池在储能、电动两轮车与新能源汽车市场开始逐渐应用落地

储能：21年07月发改委、能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，提出加快飞轮储能、钠离子电池等技术开展规模化试验示范。21年6月由中科海纳联合中科院物理所于山西太原综改区打造的1MWh钠离子储能系统，实现了钠电池在储能领域的全球首例规模化应用实例，随后2023年上半年三峡能源与国家电投MWh级储能电站的投运并网送电，标志着钠电池在储能领域的应用已获得发电侧能源集团认可，此外随着亿纬锂能/鹏辉能源等锂电池行业头部企业切入钠电池储能技术研发与应用推广，钠电池在储能领域的应用将驶入发展快车道。我们预计未来中短期内将会出现更多钠电池储能项目应用落地案例

表9：中国钠离子电池储能项目进展统计

项目名称	地区	功率/容量	储能电池供应商	项目进度
中科院物理所长三角研究中心钠离子电池储能电站	江苏溧阳	30kW/100kWh	中科海纳	2019/03 投运
山西太原综改区钠离子电池储能系统	山西太原	1MWh	中科海纳	2021/06 投运
三峡能源安徽阜阳南部风光储基地项目	安徽阜阳	30MW/60MWh	中科海纳	2023/06 并网送电
国家电投山东能源东明储能电站项目	山东菏泽	1MW/4MWh	-	2023/06 并网送电
青岛北岸控股大数据中心钠离子储能电站示范项目	山东青岛	5MW/10MWh	鹏辉能源	2023/07 签约
龙门零碳生态园储能示范项目	广东惠州	-	亿纬锂能	2023/07 签约
国网辽宁电力管培中心普鲁士蓝钠电池储能示范项目	辽宁沈阳	-	立方新能源	2023/07 正式投入使用
华阳集团钠离子电池和飞轮储能独立共享储能电站	山西阳泉	100MW/200MWh	-	预计 2024 上半年建成投运
南宁青秀工业园钠电魔方柜储能系统	广西南宁	20MWh	比亚迪	已投入试运行

数据来源：起点锂电、东兴证券研究所

6、新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展

钠电池在储能、电动两轮车与新能源汽车市场开始逐渐应用落地

两轮车：目前我国电动自行车保有量达3.2亿辆，其中70%~80%使用铅酸电池。19年4月《电动自行车安全技术规范》规定电动自行车整车质量（含电池）不高于55kg，钠离子电池的能量密度、循环寿命远超铅酸电池，同时相较锂电池有更好的热稳定性与低温性能，可有效减少自燃安全事件的发生并提升冬季使用性能表现。2017年底，中科海纳研制出48V/10Ah钠离子电池组应用于电动自行车。2021年7月爱玛科技在经销商大会上发布了全球首批钠离子电池驱动的电动自行车，标志着钠电池电动自行车从示范开始走向量产。随着2023年雅迪科技/台铃集团等头部两轮车企业陆续发布各自搭载最新钠电池的旗舰产品，我们预计钠电池在两轮车市场的应用有望加速放量。

表10：中国钠离子电池电动两轮车产品应用情况

时间	品牌厂商	产品	电池供应商	电池型号	性能参数	量产进度
2021-07	爱玛科技	引擎 MAX	钠创新能源	-	-	-
2023-03	雅迪科技	极钠 S9	雅迪科技 (华宇新能源)	极钠 1号	电芯能量密度>145Wh/kg, 常温循环寿命>3000次	计划 2023Q3 批量生产销售
2023-03	台铃集团	夺冠 PLUS/ 赤兔 EB	众钠能源	聚钠 1号	电芯能量密度 122Wh/kg, PACK 单价 599 元/套	未来不低于两年 200 万套
2023-04	新日股份	-	中科海纳 (华钠芯能)	-	-	首批计划 2,000~3,000 辆
2023-04	柳州摩菱	-	众钠能源	-	-	亚运会钠电示范项目
2023-06	淮海集团	-	-	-	-	100 万辆钠电新能源车辆项目启动
2023 年内	小牛电动	-	-	-	-	计划推出首款钠离子电池两轮电动车

数据来源：起点锂电、东兴证券研究所

6、新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展

钠电池在储能、电动两轮车与新能源汽车市场开始逐渐应用落地

新能源车：A级以下新能源车售价低且对续航里程要求较低，但相对价格敏感性较高，钠电池凭借资源端优势备受市场关注，多款小型新能源车产品陆续推出。23年2月，江淮汽车推出搭载中科海钠钠离子电池的思皓EX10花仙子车型样车，实现了钠离子电池从0到1里程碑式的正式装车，6月工信部第372批《道路机动车辆生产企业及产品公告》中，奇瑞QQ冰淇淋与江铃羿驰玉兔两款分别搭载宁德时代/孚能科技钠离子电池的车型上榜，标志着钠电在新能源乘用车上应用即将进入到正式量产阶段，同时比亚迪等车企也正加速推进钠电在A00级车型的应用。我们认为未来随规模效应推动成本逐步下降，钠电池在小型新能源车的渗透率持续提升。

表11：中国钠离子电池新能源乘用车产品应用情况

主机厂	产品	车型示意	车型级别	电池供应商	电池型号	性能参数	量产进度
奇瑞汽车	QQ 冰淇淋		A00	宁德时代	第一代钠离子电池	电芯能量密度 160Wh/kg	2023/06 工信部公告
江铃汽车	羿驰玉兔/ 易至 EV3		A00	孚能科技	第一代软包钠离子电池	电芯能量密度 155Wh/kg	2023/06 工信部公告
江淮汽车	思皓 EX10 花仙子		A00	中科海纳	-	电芯能量密度 140Wh/kg，电池容量 25kWh，支持 3C~4C 快充	2023/02 推出试验样车
	钇为 3		A00	中科海纳	-	-	产品验证阶段

数据来源：工信部、起点锂电、汽车之家、东兴证券研究所

22年底，钠电池产能仅2GWh，即中科海钠建成的2GWh钠离子电池量产生产线。随着传艺科技、众钠能源、派能科技等代表性企业相继入局，钠离子电池产业化进程开始加速推进，正负极及电解液等相关材料配套产业链也初步形成。目前约20家企业已有明确钠离子电池产能规划，且部分企业产能规划已达GWh级，2023~2024年，相关企业将陆续迎来钠电池量产。

23年以来钠电池在应用端进展加速，奇瑞/江铃/江淮等电动乘用车、雅迪/台铃等电动两轮车产品密集推出，同时储能多个MW级项目并网投运，钠电池渗透率有望开启上升阶段。此外，首批钠离子电池行业标准《钠电池术语和词汇》《钠电池符号和命名》于2022年7月立项，标准规范也将促进行业良性发展。我们看好2024年钠电池开始产业化的落地，建议重视钠电池装机的电动两轮车与小型新能源车产品的批量上市，及钠电池储能项目的招标投运情况，建议关注产业化落地进程领先的企业。

- ❁ 板块回顾：估值进入筑底阶段
- ❁ 需求端：国内竞争或有加剧，海外政策调整扰动短期增长
- ❁ 竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变
- ❁ 电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局
- ❁ 板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健
- ❁ 新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展
- ❁ **2024年板块投资策略：基本面或迎来拐点，关注三条发展主线**
- ❁ 风险提示

当前板块核心问题依旧在于供给过剩，短期内基本面仍处于筑底阶段，行业扩张速度已明显放缓，下游竞争日益激烈叠加行业再融资政策的收紧，对各企业资金端压力持续提升，行业有望加速进入尾部出清阶段，供需格局有望迎来边际改善。我们认为在需求端增速维持稳定，供给端由扩张放缓转向逐步出清的格局下，板块整体盈利能力的弹性或将有所提升，基本面有望迎来拐点，我们看好业绩见底企稳后回归的机遇。我们建议持续关注以下维度潜在的投资机会：

1) **动力电池出海提速**：龙头企业通过合资建厂、技术授权等方式突破政策限制，加速布局欧美等主流市场，有望凭借中国锂电产业链技术与成本端强大的竞争优势，充分受益海外市场优于国内的竞争环境与利润空间，持续分享全球电动化浪潮红利。建议关注美国电池材料/电芯产能抢先落地、欧洲产能已投产的国轩高科，同时欧美布局相对领先的宁德时代亦为受益标的。

2) **快充/大圆柱等新技术落地带来的催化**：快充电池技术满足当前补能需求痛点，即将上市的爆款车型多数配置高压快充，有望加快推进快充电池平价化趋势，24年或成为快充产业链发展提速元年。此外，预计特斯拉、亿纬锂能大圆柱电池将于24年实现批量生产，关注应用端落地进程及相关产业链机遇。主要受益标的为快充技术优势显著且产品已有装机的宁德时代以及4680电池即将放量的亿纬锂能。

3) **盈利分化趋势或将扩大**：锂电池环节盈利提升的关键在于与下游客户的议价能力与成本端控制能力。头部厂商技术积累深厚，更具差异化的产品矩阵可充分覆盖下游客户不同层级需求，有较强的议价能力，且在生产规模、精细化制造能力以及产业链一体化布局等方面全面领先二线厂商，在行业竞争有所加剧、产品与原材料价格波动的背景下，成本端优势将驱动二者盈利持续分化，头部厂商盈利有望维持相对稳定。受益标的为产品体系覆盖全面、产业链一体化布局优势显著的宁德时代。

- ❁ 板块回顾：估值进入筑底阶段
- ❁ 需求端：国内竞争或有加剧，海外政策调整扰动短期增长
- ❁ 竞争格局：龙头优势稳固，二线格局存变
- ❁ 电池出海：产业链全球竞争优势日益凸显，龙头已抢先完成欧美市场布局
- ❁ 板块盈利：行业去库已至尾声，预计全年盈利维持稳健
- ❁ 新技术展望：快充电池或迎来行业加速发展元年，关注大圆柱与钠电进展
- ❁ 2024年板块投资策略：基本面或迎来拐点，关注三条发展主线
- ❁ 风险提示

风险提示：需求端增长不及预期、行业竞争加剧超预期、公司成本/盈利改善不及预期、海外政策/地缘政治影响超预期

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

研究助理简介

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，3年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

公司投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率15%-15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

感谢观看， 欢迎交流

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526