



2024年05月24日

标配

证券分析师

周啸宇 S0630519030001

zhouxiaoy@longone.com.cn

联系人

张帆远

zfy@longone.com.cn



相关研究

- 1.国轩高科（002074）：大众入局赋能公司转型，积极出海拥抱全球电动化浪潮——公司简评报告
- 2.风电招标规模同比高增，光伏中上游有望出清——新能源电力行业周报（2024/05/06-2024/05/12）
- 3.锂电规范条件加速行业整理，储能大电芯逐渐起量——电池及储能行业周报（2024/05/06-2024/05/12）

板块盈利短时承压，创新巩固龙头地位

——锂电池行业2023年报及2024一季报综述

投资要点：

- **新能源汽车销量及动力电池装车情况：**1）国内新能源汽车销量持续增长，2023年全年新能源汽车累计销量达949.5万辆，同比增长37.9%。2）动力电池装车量：2023年我国动力电池累计装车量387.7GWh，同比增长31.6%，其中，磷酸铁锂电池累计装车量261.0GWh，同比增长42.1%，占比约67.3%；三元电池累计装车量126.2GWh，同比增长14.3%，占比约32.6%。整体装车量符合预期。
- **板块业绩：**1）营收&净利：2023年锂电板块受益于下游新能源车渗透率的快速提升，整体营业收入达到12904.63亿元，同比+2.67%，电池企业议价能力较强，盈利能力相对更具优势，2023年营收同比+16%。2024Q1由于春节假期、板块低谷等外部因素扰动下市场需求较为疲软。2）盈利能力：2023年板块整体板块毛利率为18.46%，同比-0.82pct，2023年在供需不平衡，导致各环节竞争加剧，产品盈利压缩，拖累毛利率。2024Q1板块整体板块毛利率为19.48%，在一季度需求持续弱势下，行业排产出货均不及预期，随着去库存逐步完成，预计Q2毛利改善。3）费用率：2023年板块整体期间费用率10.14%，同比+1.07pct，受到供给过剩影响，期间费用率小幅提升，但龙头公司降本增效持续，期间费用率有下降趋势。4）经营性现金流：在主要原材料中，锂价及其他原材料价格企稳的背景下，中游对上游议价能力较强，付款周期长，带动经营性现金流高增。5）存货&应收账款：2023年应收账款及存货同比分别+4.43%/-24.12%。行业供需不平衡的背景下，行业账期相对拉长，增幅略高于营收。库存方面，前期囤积的高价库存导致盈利受损的背景下，行业去库存意愿显著增强，且进展明显，远低于营收增速。
- **基金持仓：**2024Q1行业基金持股比例下行。因新能源汽车销售旺季，基金于2023Q4大幅加仓电池板块，行业平均持股比例提升至9.02%（较2023Q3+4.17pcts）。2024Q1板块低谷期，持仓下跌至3.78%（较2023Q4下降5.24pcts），受下游需求下滑影响，电池板块整体表现一般。个股角度，基金持仓比例前十的个股分别为科达利、新宙邦、亿纬锂能、宁德时代、容百科技、天赐材料、尚太科技、三花智控、星源材质、当升科技。
- **核心标的业绩表现：**2023年各公司出货同比提升，研发创新巩固龙头地位。1）宁德时代：盈利稳定，高分红凸显公司实力。2）恩捷股份：全球锂电隔膜龙头，海外布局加速推进。3）天赐材料：业绩短时承压，行业市占率稳步提升。4）亿纬锂能：业绩符合预期，储能电池出货同比高增。5）新宙邦：电解液盈利承压，有机氟毛利表现突出。6）容百科技：三元龙头稳固，加速布局海外市场。7）星源材质：客户结构优质，海外市场新增长，技术&设备优势高筑壁垒。8）德方纳米：2023年公司业绩承压，有望触底反弹。9）杉杉股份：聚焦负极&偏光片双主业，硅基负极已量产供应。10）璞泰来：一体化负极龙头，隔膜&集流体&粘合剂&锂电设备助力转型平台型公司。11）国轩高科：大众入局赋能公司转型，积极出海拥抱全球电动化浪潮。
- **风险提示：**新能源汽车产销量不及预期风险；全球储能装机量不及预期风险；原材料价格波动风险。

正文目录

1. 新能源汽车销量及动力电池装车数据复盘.....	5
1.1. 新能源汽车：销量持续攀升，2023 年渗透率约 33%	5
1.2. 动力电池装车量：铁锂装车比例同比增长	6
2. 锂电板块业绩复盘	7
2.1. 2023 年锂电板块业绩承压，2024Q1 板块触及低点.....	7
2.1.1. 2023 年锂电板块利润同比下滑	7
2.1.2. 2024Q1 锂电板块触及低谷，下游需求疲软	9
2.2. 2023 年行业盈利能力小幅下滑，2024Q1 排产不及预期.....	9
2.2.1. 2023 年供需不平衡带动行业毛利率下滑	9
2.2.2. 2024Q1 行业排产不及预期	10
2.3. 2023 期间费用率上涨，2024Q1 有所反弹	11
2.3.1. 2023&2023Q4 行业期间费用率上涨	11
2.3.2. 2024Q1 行业期间费用率反弹.....	12
2.4. 2023 年经营性现金流结构性分化，2023Q1 同比高增	12
2.4.1. 2023 年经营性现金流增速高于净利润增速	12
2.4.2. 2024Q1 同比高增，行业现金流改善	13
2.5. 2023 年应收账款增速略高于营收，2024Q1 行业去库存延续	13
2.5.1. 2023 年应收账款增幅略高于营收，去库存进展明显	13
2.5.2. 2024Q1 应收账款增加，行业去库存延续.....	14
2.6. 基金持仓：2024Q1 持仓下行.....	14
3. 锂电行业细分板块	15
3.1. 2023 年电池最佳，2024Q1 导电剂增速领先	15
3.2. 2023 年行业营收承压，仅电池和结构件利润同比增长	16
3.3. 2024Q1 业绩增速承压，静待 Q2 反弹.....	20
4. 核心标的：2023 年各公司出货同比提升，研发创新巩固龙头地位	24
5. 风险提示	30

图表目录

图 1 2022-2024 年 4 月我国新能源汽车产销量（单位：万辆）	5
图 2 2022-2024 年 4 月我国新能源汽车渗透率（%）	5
图 3 2014-2024 年 1-4 月我国动力电池（三元+铁锂）装车量（单位：GWh）	6
图 4 锂电板块 2023 年营业收入（单位：亿元）	8
图 5 锂电板块 2023 年归母净利润（单位：亿元）	8
图 6 锂电板块 2023Q4 营业收入（单位：亿元）	8
图 7 锂电板块 2023Q4 归母净利润（单位：亿元）	8
图 8 锂电板块 2024Q1 营业收入（单位：亿元）	9
图 9 锂电板块 2024Q1 归母净利润（单位：亿元）	9
图 10 2019-2024Q1 宁德时代营业收入及同比	24
图 11 2019-2024Q1 宁德时代归母净利润及同比	24
图 12 2019-2024Q1 恩捷股份营业收入及同比	25
图 13 2019-2024Q1 恩捷股份归母净利润及同比	25
图 14 2019-2024Q1 天赐材料营业收入及同比	25
图 15 2019-2024Q1 天赐材料归母净利润及同比	25
图 16 2019-2024Q1 亿纬锂能营业收入及同比	26
图 17 2019-2024Q1 亿纬锂能归母净利润及同比	26
图 18 2019-2024Q1 新宙邦营业收入及同比	26
图 19 2019-2024Q1 新宙邦归母净利润及同比	26
图 20 2019-2024Q1 容百科技营业收入及同比	27
图 21 2019-2024Q1 容百科技归母净利润及同比	27
图 22 2019-2024Q1 星源材质营业收入及同比	27
图 23 2019-2024Q1 星源材质归母净利润及同比	27
图 24 2019-2024Q1 德方纳米营业收入及同比	28
图 25 2019-2024Q1 德方纳米归母净利润及同比	28
图 26 2019-2024Q1 杉杉股份营业收入及同比	28
图 27 2019-2024Q1 杉杉股份归母净利润及同比	28
图 28 2019-2024Q1 璞泰来营业收入及同比	29
图 29 2019-2024Q1 璞泰来归母净利润及同比	29
图 30 2019-2024Q1 国轩高科营业收入及同比	29
图 31 2019-2024Q1 国轩高科归母净利润及同比	29
表 1 2023 年国内动力电池企业装车量 TOP10（单位：GWh）	6
表 2 2024 年 1-4 月国内动力电池企业装车量 TOP10（单位：GWh）	7
表 3 锂电板块 2023 年营业收入及归母净利润（亿元）	7
表 4 锂电板块 2023Q4 营业收入及归母净利润（单位：亿元）	8
表 5 锂电板块 2024Q1 营业收入及归母净利润（单位：亿元）	9
表 6 锂电板块 2023&2023Q4 毛利率（%）	10
表 7 锂电板块 2023&2023Q4 归母净利率（%）	10
表 8 锂电板块 2024Q1 毛利率（%）	11
表 9 锂电板块 2024Q1 归母净利率（%）	11
表 10 锂电板块 2023&2023Q4 期间费用率（%）	12
表 11 锂电板块 2024Q1 期间费用率（%）	12
表 12 锂电板块 2023&2023Q4 经营性现金流量（单位：亿元）	13
表 13 锂电板块 2024Q1 经营性现金流量（单位：亿元）	13
表 14 锂电板块 2023 应收账款及存货情况（单位：亿元）	14
表 15 锂电板块 2024Q1 应收账款及存货情况（单位：亿元）	14

表 16 锂电池板块基金持股比例 TOP10 (%)

表 17 锂电行业细分板块业绩增速排名.....

表 18 锂电池板块 2023&2023Q4 各公司营业收入、归母净利润情况 (单位: 亿元)

表 19 锂电池板块 2023&2023Q4 各公司毛利率、归母净利率情况 (%)

表 20 锂电池板块 2024Q1 各公司营业收入、归母净利润情况 (单位: 亿元)

表 21 锂电池板块 2024Q1 各公司毛利率、归母净利率情况 (单位: 亿元)

15

16

17

19

21

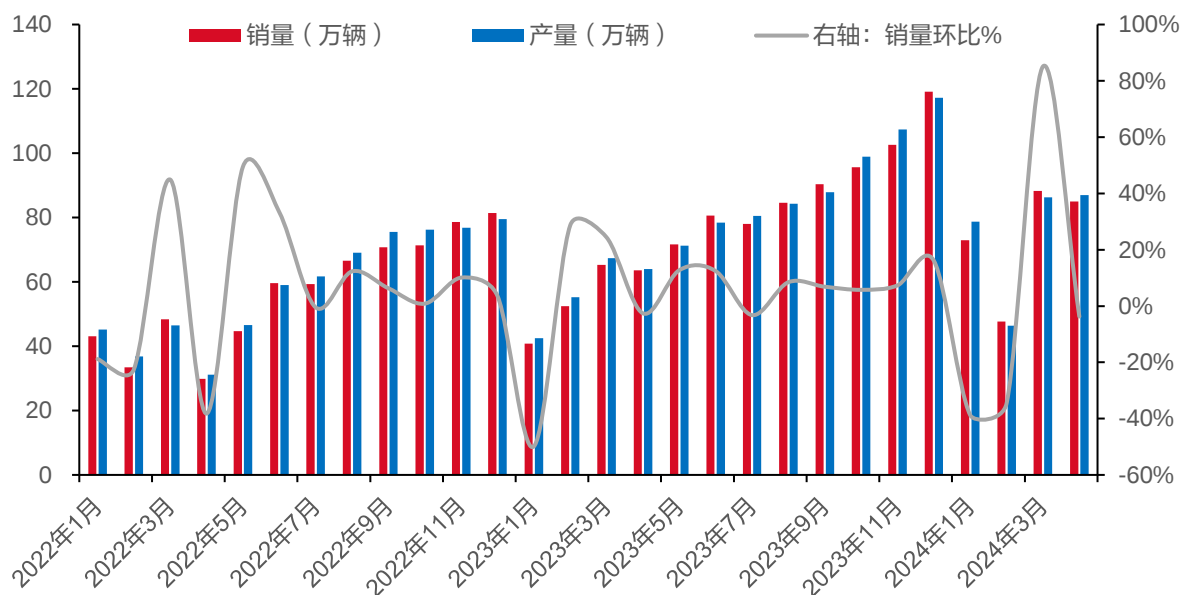
23

1.新能源汽车销量及动力电池装车数据复盘

1.1.新能源汽车：销量持续攀升，2023 年渗透率约 33%

国内新能源汽车销量持续增长，2023 年全年新能源汽车累计销量达 949.5 万辆，同比增长 37.9%。其中，9-12 月单月销量均超过 90 万辆，2023Q4 创历史季度销量新高，约 317.3 万辆，同比增长 37.1%。2024 年 1-4 月国内新能源汽车累计销量为 293.9 万辆，同比增长 32.3%。

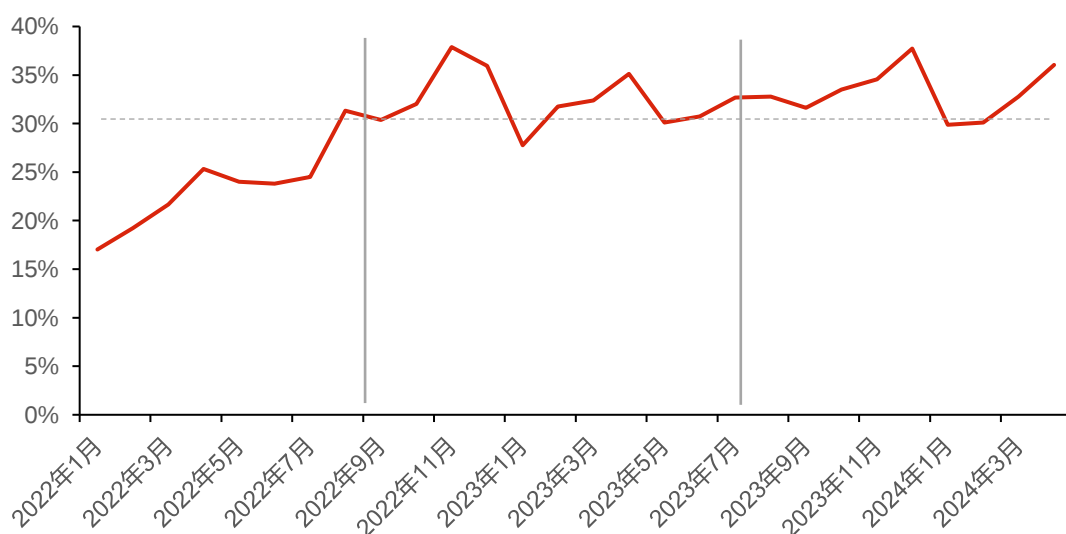
图1 2022-2024 年 4 月我国新能源汽车产销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，东海证券研究所

中汽协数据显示，国内新能源汽车渗透率持续走高，2023 年全年渗透率约 32.6%，同比增长约 5.6pct。2023 年 1-4 月我国新能源汽车渗透率约 32.2%，同比增长约 0.4pct。

图2 2022-2024 年 4 月我国新能源汽车渗透率（%）



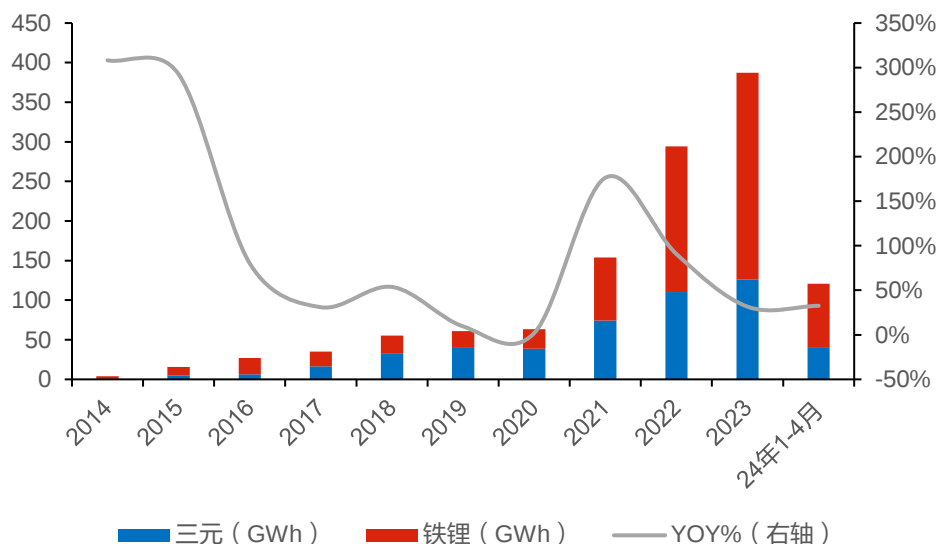
资料来源：中汽协，东海证券研究所

1.2.动力电池装车量：铁锂装车比例同比增长

根据动力电池产业创新联盟数据，2023 年我国动力电池累计装车量 387.7GWh，同比增长 31.6%，其中，磷酸铁锂电池累计装车量 261.0GWh，同比增长 42.1%，占比约 67.3%；三元电池累计装车量 126.2GWh，同比增长 14.3%，占比约 32.6%。整体装车量符合预期。

2024 年 1-4 月我国动力电池累计装车量 120.6GWh，同比增长 32.6%。其中，三元电池累计装车量 40.8GWh，占比约 33.8%，同比增长 41.2%；磷酸铁锂电池累计装车量 79.8GWh，占比约 66.1%，同比增长 28.6%。

图3 2014-2024 年 1-4 月我国动力电池（三元+铁锂）装车量（单位：GWh）



资料来源：动力电池产业创新联盟，东海证券研究所

动力电池产业创新联盟数据显示，2023 年宁德时代、比亚迪和中创新航占据动力电池行业装车前三，装车量分别达到 167.10GWh、105.48GWh 和 32.90GWh，占比分别为 43.11%、27.21%和 8.49%。

表1 2023 年国内动力电池企业装车量 TOP10（单位：GWh）

排名	公司名称	装车量（GWh）	占比（%）
1	宁德时代	167.10	43.11
2	比亚迪	105.48	27.21
3	中创新航	32.90	8.49
4	亿纬锂能	17.26	4.45
5	国轩高科	15.91	4.10
6	蜂巢能源	8.69	2.24
7	LG 新能源	8.34	2.15
8	欣旺达	8.30	2.14
9	孚能科技	5.94	1.53
10	正力新能	5.39	1.39

资料来源：动力电池产业创新联盟，东海证券研究所

2024 年 1-4 月宁德时代、比亚迪和中创新航占据动力电池行业装车前三，装车量分别达到 56.97GWh、28.39GWh 和 7.73GWh，分别占比约 47.67%、23.75%和 6.47%。

表2 2024 年 1-4 月国内动力电池企业装车量 TOP10（单位：GWh）

排名	公司名称	装车量（GWh）	占比（%）
1	宁德时代	56.97	47.67
2	比亚迪	28.39	23.75
3	中创新航	7.73	6.47
4	亿纬锂能	5.23	4.38
5	国轩高科	4.43	3.71
6	蜂巢能源	4.02	3.37
7	欣旺达	3.51	2.94
8	LG 新能源	2.05	1.71
9	瑞浦兰钧	2.02	1.69
10	正力新能	1.46	1.22

资料来源：动力电池产业创新联盟，东海证券研究所

2.锂电板块业绩复盘

2.1.2023 年锂电板块业绩承压，2024Q1 板块触及低点

2.1.1.2023 年锂电板块利润同比下滑

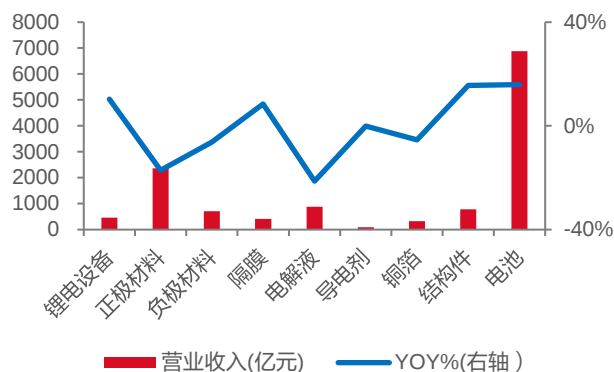
2023 年锂电板块受益于下游新能源车渗透率的快速提升，整体营业收入达到 12904.63 亿元，同比+2.67%；归母净利润 803.71 亿元，同比-23.90%。我们基于各公司业务情况，筛选了 83 家上市公司，分为锂电设备、正极材料、负极材料、隔膜、电解液、导电剂、铜箔、结构件和电池。分快板来看，正、负极材料等受到行业增速放缓以及产能过剩等因素影响，营收及净利润短期承压；电池企业议价能力较强，盈利能力相对更具优势，2023 年营收同比+16%。

表3 锂电板块 2023 年营业收入及归母净利润（亿元）

	营业收入(亿元)	同比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)
锂电设备	461.96	10.31%	22.21	-17.73%
正极材料	2361.10	-17.14%	8.20	-95.66%
负极材料	705.14	-6.28%	51.78	-47.80%
隔膜	414.09	8.45%	53.52	-36.12%
电解液	882.11	-21.30%	48.94	-65.43%
导电剂	87.00	-0.04%	2.69	-47.24%
铜箔	320.20	-5.41%	6.34	-76.22%
结构件	785.52	15.63%	84.22	16.54%
电池	6887.51	15.92%	525.81	27.81%
板块整体	12904.63	2.67%	803.71	-23.90%

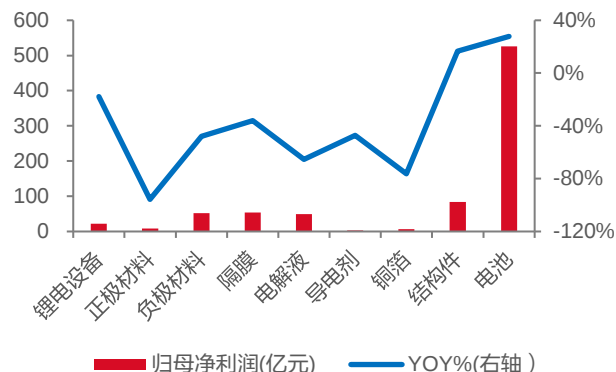
资料来源：iFind，东海证券研究所

图4 锂电板块 2023 年营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 锂电板块 2023 年归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

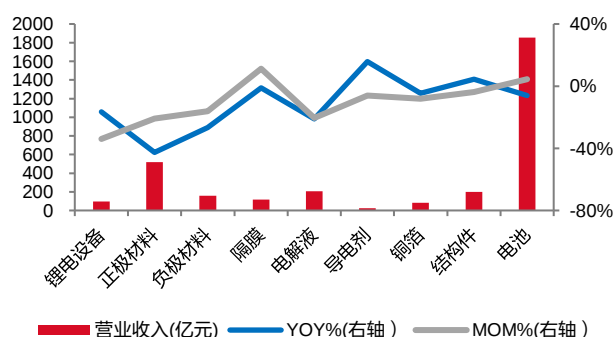
2023Q4 板块整体营业收入为 3251.68 亿元，同比-16.26%，环比-5.65%；归母净利润 147.39 亿元，同比-49.92%；环比-34.24%。由于行业增速放缓，板块排产意愿较弱，稼动率下滑，导致单位盈利能力承压。

表4 锂电板块 2023Q4 营业收入及归母净利润（单位：亿元）

	营业收入(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)
锂电设备	95.24	-16.51%	-33.98%	(12.68)	-16911.76%	-179.11%
正极材料	518.80	-42.64%	-20.84%	(19.48)	-143.19%	-213.37%
负极材料	157.89	-26.66%	-16.17%	3.81	-84.69%	-70.32%
隔膜	115.26	-1.11%	11.23%	8.07	-60.22%	-40.53%
电解液	206.62	-21.16%	-20.45%	2.51	-89.58%	-83.55%
导电剂	22.87	15.79%	-6.06%	1.35	327.70%	51.86%
铜箔	81.41	-4.59%	-8.03%	0.76	-87.63%	11.98%
结构件	198.75	4.46%	-3.70%	21.83	-1.20%	3.58%
电池	1854.83	-6.09%	4.46%	141.22	-6.73%	11.52%
板块整体	3251.68	-16.26%	-5.65%	147.39	-49.92%	-34.24%

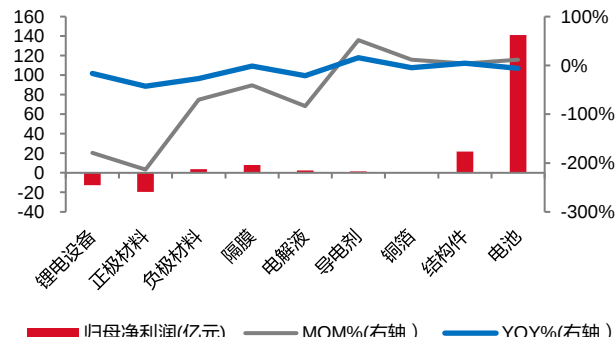
资料来源：iFind，东海证券研究所

图6 锂电板块 2023Q4 营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 锂电板块 2023Q4 归母净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.1.2.2024Q1 锂电板块触及低谷，下游需求疲软

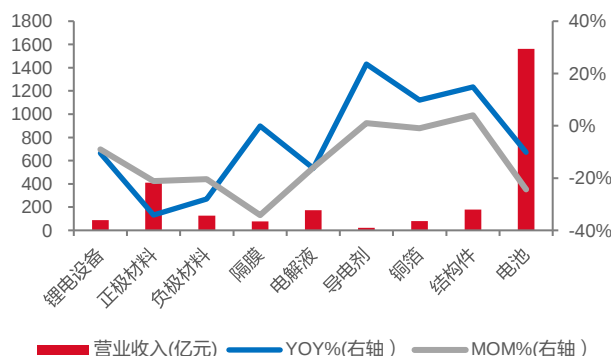
2024Q1 由于春节假期、板块低谷等外部因素扰动下市场需求较为疲软。2024Q1 板块整体营业收入为 2584.07 亿元，同比-14.11%，环比-20.53%；归母净利润 178.96 亿元，同比-8.50%；环比+21.42%。其中，电池板块因议价能力相对较强，盈利能力更具优势。

表5 锂电板块 2024Q1 营业收入及归母净利润（单位：亿元）

	营业收入(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)	环比增速(%)
锂电设备	86.68	-10.54%	-8.99%	7.34	-4.47%	157.90%
正极材料	409.03	-34.14%	-21.16%	5.62	338.12%	128.83%
负极材料	125.75	-28.00%	-20.36%	7.75	-54.87%	103.53%
隔膜	75.86	-0.11%	-34.18%	4.64	-63.31%	-42.57%
电解液	173.50	-16.26%	-16.03%	5.13	-66.81%	104.87%
导电剂	23.09	23.59%	0.96%	0.68	1989.79%	-49.71%
铜箔	80.63	9.84%	-0.97%	(1.62)	-156.53%	-314.35%
结构件	179.96	14.86%	4.01%	21.67	1826.64%	18.65%
电池	1560.98	-10.13%	-24.37%	127.75	12018.06%	6.30%
板块整体	2584.07	-14.11%	-20.53%	178.96	-8.50%	21.42%

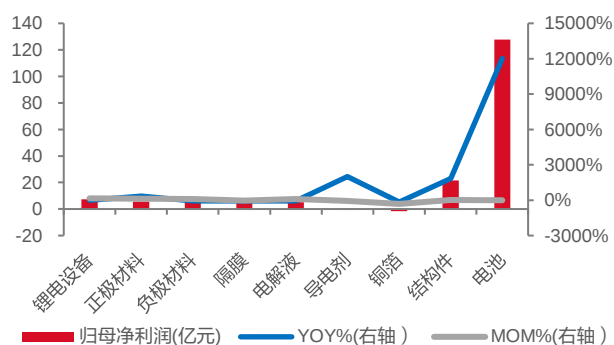
资料来源：iFind，东海证券研究所

图8 锂电板块 2024Q1 营业收入（单位：亿元）



资料来源：iFind，东海证券研究所

图9 锂电板块 2024Q1 归母净利润（单位：亿元）



资料来源：iFind，东海证券研究所

2.2.2023 年行业盈利能力小幅下滑，2024Q1 排产不及预期

2.2.1.2023 年供需不平衡带动行业毛利率下滑

从毛利率视角观察，2023 年板块整体板块毛利率为 18.46%，同比-0.82pct，其中 2023Q4 板块整体板块毛利率为 18.74%，同比-0.48pct，环比-0.22pct。2023 年在供需不平衡，导致各环节竞争加剧，产品盈利压缩，拖累毛利率。

表6 锂电板块 2023&2023Q4 毛利率 (%)

	2023 毛利率(%)	同比变动(pct)	2023Q4 毛利率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	29.84%	2.15	25.67%	(2.81)	(5.96)
正极材料	8.38%	(5.47)	5.84%	(6.29)	(4.82)
负极材料	21.18%	(3.11)	23.00%	2.56	1.20
隔膜	29.82%	(4.82)	26.98%	(2.77)	(2.01)
电解液	18.39%	(6.25)	14.90%	(7.90)	(3.80)
导电剂	18.82%	(1.47)	21.80%	3.68	1.29
铜箔	9.64%	(7.96)	7.36%	(9.63)	(0.60)
结构件	26.11%	1.30	26.64%	2.13	(0.07)
电池	19.73%	1.63	21.16%	0.86	1.39
板块整体	18.46%	(0.82)	18.74%	(0.48)	(0.22)

资料来源：iFind，东海证券研究所

2023 年行业归母净利率为 6.23%，同比-2.17pct；其中 2023Q4 行业归母净利率 4.53%，同比-3.05pct，环比-1.97pct。从结构上来看，隔膜板块归母净利率超过 12%，为行业最高；正极材料板块的归母净利率则不到 1%。

表7 锂电板块 2023&2023Q4 归母净利率 (%)

	2023 归母净利率(%)	同比变动(pct)	2023Q4 归母净利率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	4.81%	(1.64)	-13.31%	(13.38)	(24.42)
正极材料	0.35%	(6.29)	-3.75%	(8.74)	(6.38)
负极材料	7.34%	(5.84)	2.41%	(9.15)	(4.40)
隔膜	12.92%	(9.02)	7.00%	(10.41)	(6.10)
电解液	5.55%	(7.08)	1.21%	(7.96)	(4.65)
导电剂	3.10%	(2.77)	5.92%	4.31	2.26
铜箔	1.98%	(5.90)	0.93%	(6.23)	0.17
结构件	10.72%	0.08	10.98%	(0.63)	0.77
电池	7.63%	0.71	7.61%	(0.05)	0.48
板块整体	6.23%	(2.17)	4.53%	(3.05)	(1.97)

资料来源：iFind，东海证券研究所

2.2.2.2024Q1 行业排产不及预期

2024Q1 板块整体板块毛利率为 19.48%，同比+1.57pct，环比+0.74pct；归母净利率 6.93%，同比+0.42pct，环比+2.39pct。在一季度需求持续弱势下，行业排产出货均不及预期。2023 年行业快速扩产，前期库存压力较大，2024Q1 板块去库存逐步完成，预计 Q2 毛利改善。

表8 锂电板块 2024Q1 毛利率 (%)

	2024Q1 毛利率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	30.23%	(0.49)	4.56
正极材料	9.34%	0.63	3.50
负极材料	21.52%	1.47	(1.48)
隔膜	20.75%	(14.99)	(6.23)
电解液	15.26%	(5.08)	0.36
导电剂	17.32%	(1.18)	(4.48)
铜箔	6.90%	(6.70)	(0.46)
结构件	25.32%	0.21	(1.32)
电池	21.95%	3.23	0.79
板块整体	19.48%	1.57	0.74

资料来源：iFind，东海证券研究所

表9 锂电板块 2024Q1 归母净利率 (%)

	2024Q1 归母净利率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	8.47%	0.54	21.78
正极材料	1.37%	1.17	5.13
负极材料	6.16%	(3.67)	3.75
隔膜	6.11%	(10.52)	(0.89)
电解液	2.96%	(4.51)	1.75
导电剂	2.95%	2.77	(2.97)
铜箔	-2.01%	(5.91)	(2.94)
结构件	10.49%	0.33	(0.50)
电池	9.11%	1.41	1.49
板块整体	6.93%	0.42	2.39

资料来源：iFind，东海证券研究所

2.3.2023 期间费用率上涨，2024Q1 有所反弹

2.3.1.2023&2023Q4 行业期间费用率上涨

2023 年板块整体期间费用率 10.14%，同比+1.07pct；2023Q4 期间费用率 11.04%，同/环比+1.57pct/+0.35pct。2023 年锂电板块受到供给过剩影响，期间费用率小幅提升，但龙头公司降本增效持续，期间费用率有下降趋势。

表10 锂电板块 2023&2023Q4 期间费用率（%）

	2023 费用率(%)	同比变动(pct)	2023Q4 费用率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	18.34%	1.07	25.00%	5.31	10.32
正极材料	6.19%	1.07	7.85%	3.00	1.57
负极材料	10.36%	0.06	13.05%	2.98	2.62
隔膜	13.56%	1.43	14.68%	0.10	0.91
电解液	9.83%	2.27	10.57%	1.09	1.33
导电剂	12.64%	1.49	12.87%	(2.34)	(0.07)
铜箔	7.21%	(0.14)	6.60%	(0.13)	(0.19)
结构件	12.07%	0.64	12.90%	(0.27)	(0.90)
电池	10.65%	0.53	10.85%	0.51	(1.01)
板块整体	10.14%	1.07	11.04%	1.57	0.35

资料来源：iFind，东海证券研究所

2.3.2.2024Q1 行业期间费用率反弹

2024Q1 行业期间费用率为 12.22%，同/环比+2.17 pct/+1.17 pct。稼动率下滑，短期带动行业期间费用率上涨，Q2 排产恢复，全年期间费用率有望同比下降。

表11 锂电板块 2024Q1 期间费用率（%）

	2024Q1 费用率(%)	同比变动(pct)	环比变动(pct)
锂电设备	19.44%	(0.17)	(5.56)
正极材料	8.18%	2.76	0.34
负极材料	13.01%	3.30	(0.05)
隔膜	15.56%	0.15	0.88
电解液	11.16%	0.73	0.60
导电剂	10.59%	(2.56)	(2.28)
铜箔	7.98%	0.23	1.39
结构件	12.18%	(0.32)	(0.72)
电池	13.10%	2.30	2.25
板块整体	12.22%	2.17	1.17

资料来源：iFind，东海证券研究所

2.4.2023 年经营性现金流结构性分化，2023Q1 同比高增

2.4.1.2023 年经营性现金流增速高于净利润增速

2023 年板块整体经营性现金流同比+121.69%，远高于净利润增速，行业现金流出现结构性分化。在主要原材料中，锂价及其他原材料价格企稳的背景下，中游对上游议价能力较强，付款周期长，带动经营性现金流高增。总体来看，由于电池企业现金流量占据行业大头，故板块整体表现为正的现金流量。

表12 锂电板块 2023&2023Q4 经营性现金流量（单位：亿元）

	2023 OCF 净额(亿元)	同比(%)	2023Q4 OCF 净额(亿元)	同比(%)	环比(%)
锂电设备	(8.46)	-130.57%	9.72	-62.58%	711.78%
正极材料	168.40	177.46%	119.25	817.90%	79.37%
负极材料	70.28	449.12%	42.73	892.84%	186.89%
隔膜	86.27	72.31%	43.79	95.32%	87.20%
电解液	85.26	-41.87%	14.28	-39.33%	-53.71%
导电剂	6.26	1976.24%	(3.21)	-173.66%	-167.43%
铜箔	8.32	-50.50%	0.77	125.04%	111.94%
结构件	109.18	75.97%	38.56	42.48%	60.81%
电池	1208.22	68.74%	524.07	35.76%	134.94%
板块整体	1733.73	121.69%	789.96	70.13%	108.20%

资料来源：iFind，东海证券研究所

2.4.2.2024Q1 同比高增，行业现金流改善

2024Q1 板块整体在基数效应下同比增长 44.09%，总体上行业现金流同比改善，但结构性问题依然存在。其中电池企业经营性现金流量净额达到 295.97 亿元，同比增长 21.81%；铜箔在下游需求偏紧，铜价持续上涨等负外部因素扰动下，经营性现金流同/环比分别-2531.05%/-1197.06%。

表13 锂电板块 2024Q1 经营性现金流量（单位：亿元）

	2024Q1 OCF 净额(亿元)	同比(%)	环比(%)
锂电设备	(17.13)	39.63%	-276.25%
正极材料	(23.95)	73.02%	-120.08%
负极材料	(6.28)	37.13%	-114.70%
隔膜	(12.05)	-370.45%	-127.51%
电解液	(36.97)	-488.64%	-358.82%
导电剂	3.96	443.77%	223.27%
铜箔	(8.41)	-2531.05%	-1197.06%
结构件	7.56	-55.01%	-80.38%
电池	295.97	21.81%	-43.53%
板块整体	202.71	44.09%	-74.34%

资料来源：iFind，东海证券研究所

2.5.2023 年应收账款增速略高于营收，2024Q1 行业去库存延续

2.5.1.2023 年应收账款增幅略高于营收，去库存进展明显

2023 年锂电板块应收账款及存货同比分别+4.43%/-24.12%。行业供需不平衡的背景下，行业账期相对拉长，增幅略高于营收。库存方面，前期囤积的高价库存导致盈利受损的背景下，行业去库存意愿显著增强，且进展明显，远低于营收增速。

表14 锂电板块 2023 应收账款及存货情况（单位：亿元）

	2023 应收账款(亿元)	同比(%)	2023 存货(亿元)	同比(%)
锂电设备	252.80	21.79%	286.48	7.63%
正极材料	437.50	-21.67%	308.71	-41.18%
负极材料	180.69	-10.83%	230.94	-9.75%
隔膜	183.54	20.26%	74.24	22.47%
电解液	186.48	4.81%	92.39	-24.68%
导电剂	22.88	2.20%	20.30	-14.02%
铜箔	60.08	18.36%	63.09	7.46%
结构件	259.67	17.58%	132.26	-5.02%
电池	1360.22	10.97%	944.27	-31.84%
板块整体	2943.86	4.43%	2152.68	-24.12%

资料来源：iFind，东海证券研究所

2.5.2.2024Q1 应收账款增加，行业去库存延续

2024Q1 应收账款和存货同比分别+4.90%/-15.86%。应收账款增速高于营收，付现情况边际恶化，账期延长；存货增速低于营收，行业去库存持续。

表15 锂电板块 2024Q1 应收账款及存货情况（单位：亿元）

	2024Q1 应收账款(亿元)	同比(%)	2024Q1 存货(亿元)	同比(%)
锂电设备	266.55	23.96%	297.49	2.80%
正极材料	392.20	-17.28%	324.88	-24.35%
负极材料	171.75	-7.86%	222.97	-16.36%
隔膜	168.35	18.23%	88.70	15.50%
电解液	172.30	-6.47%	90.78	-13.08%
导电剂	23.15	4.31%	21.50	-21.69%
铜箔	61.78	21.00%	68.16	13.22%
结构件	270.74	21.76%	136.72	6.29%
电池	1240.44	8.80%	942.35	-23.01%
板块整体	2767.25	4.90%	2193.56	-15.86%

资料来源：iFind，东海证券研究所

2.6.基金持仓：2024Q1 持仓下行

2024Q1 行业基金持股比例下行。因新能源汽车销售旺季，基金于 2023Q4 大幅加仓电池板块，行业平均持股比例提升至 9.02%（较 2023Q3+4.17pcts）。2024Q1 板块低谷期，持仓下跌至 3.78%（较 2023Q4 年下降 5.24pcts），受下游需求下滑影响，电池板块整体表现一般。个股角度，基金持仓比例前十的个股分别为科达利、新宙邦、亿纬锂能、宁德时代、容百科技、天赐材料、尚太科技、三花智控、星源材质、当升科技，2024Q1 基金持仓占比分别为 31.07%/18.43%/17.84%/14.97%/12.40%/12.12%/11.88%/11.11%/10.13%/9.45%。

表16 锂电池板块基金持股比例 TOP10 (%)

公司名称	分类	2023/3/31	2023/6/30	2023/9/30	2023/12/31	2024/3/31
科达利	结构件	21.17	43.52	23.96	43.06	31.07
新宙邦	电解液	20.96	43.16	25.46	46.14	18.43
亿纬锂能	电池	18.01	22.00	17.53	21.71	17.84
宁德时代	电池	12.99	14.32	13.01	14.18	14.97
容百科技	正极材料	11.81	26.92	10.45	29.07	12.40
天赐材料	电解液	14.41	27.49	12.26	24.79	12.12
尚太科技	负极材料	11.18	27.75	24.98	17.16	11.88
三花智控	结构件	11.80	18.52	14.19	19.60	11.11
星源材质	隔膜	15.26	27.41	12.54	23.25	10.13
当升科技	正极材料	10.57	19.05	10.41	18.24	9.45

资料来源：iFind，东海证券研究所

3. 锂电行业细分板块

3.1. 2023 年电池最佳，2024Q1 导电剂增速领先

从细分行业看，2023 年营业收入同比增速由高到低分别是电池(15.92%)>结构件(15.63%)>锂电设备(10.31%)>隔膜(8.45%)>导电剂(-0.04%)>铜箔(-5.41%)>负极材料(-6.28%)>正极材料(-17.14%)>电解液(-21.30%)；2023 年归母净利润同比增速由高到低分别是电池(27.81%)>结构件(16.54%)>锂电设备(-17.73%)>隔膜(-36.12%)>导电剂(-47.24%)>负极材料(-47.80%)>电解液(-65.43%)>铜箔(-76.22%)>正极材料(-95.66%)。

2023Q4 营业收入同比增速由高到低分别是导电剂(15.79%)>结构件(4.46%)>隔膜(-1.11%)>铜箔(-4.59%)>电池(-6.09%)>锂电设备(-16.51%)>电解液(-21.16%)>负极材料(-26.66%)>正极材料(-42.64%)；2023Q4 归母净利润同比增速由高到低分别是导电剂(327.70%)>结构件(-1.20%)>电池(-6.73%)>隔膜(-60.22%)>负极材料(-84.69%)>铜箔(-87.63%)>电解液(-89.58%)>正极材料(-143.19%)>锂电设备(-16911.76%)。

2024Q1 营业收入同比增速由高到低分别是导电剂(23.59%)>结构件(14.86%)>铜箔(9.84%)>隔膜(-0.11%)>电池(-10.13%)>锂电设备(-10.54%)>电解液(-16.26%)>负极材料(-28.00%)>正极材料(-34.14%)；2024Q1 归母净利润同比增速由高到低分别是电池(12018.06%)>导电剂(1989.79%)>结构件(1826.64%)>正极材料(338.12%)>锂电设备(-4.47%)>负极材料(-54.87%)>隔膜(-63.31%)>电解液(-66.81%)>铜箔(-156.53%)。

表17 锂电行业细分板块业绩增速排名

2023 营收增速排名		2023 归母增速排名		2023Q4 营收增速排名		2023Q4 归母增速排名		2024Q1 营收增速排名		2024Q1 归母增速排名	
电池	15.92%	电池	27.81%	导电剂	15.79%	导电剂	327.70%	导电剂	23.59%	电池	12018.06%
结构件	15.63%	结构件	16.54%	结构件	4.46%	结构件	-1.20%	结构件	14.86%	导电剂	1989.79%
锂电设备	10.31%	锂电设备	-17.73%	隔膜	-1.11%	电池	-6.73%	铜箔	9.84%	结构件	1826.64%
隔膜	8.45%	隔膜	-36.12%	铜箔	-4.59%	隔膜	-60.22%	隔膜	-0.11%	正极材料	338.12%
导电剂	-0.04%	导电剂	-47.24%	电池	-6.09%	负极材料	-84.69%	电池	-10.13%	锂电设备	-4.47%
铜箔	-5.41%	负极材料	-47.80%	锂电设备	-16.51%	铜箔	-87.63%	锂电设备	-10.54%	负极材料	-54.87%
负极材料	-6.28%	电解液	-65.43%	电解液	-21.16%	电解液	-89.58%	电解液	-16.26%	隔膜	-63.31%
正极材料	-17.14%	铜箔	-76.22%	负极材料	-26.66%	正极材料	-143.19%	负极材料	-28.00%	电解液	-66.81%
电解液	-21.30%	正极材料	-95.66%	正极材料	-42.64%	锂电设备	-16912%	正极材料	-34.14%	铜箔	-156.53%

资料来源：iFind，东海证券研究所

3.2.2023 年行业营收承压，仅电池和结构件利润同比增长

1) 2023 年锂电设备板块营业收入为 461.96 亿元，同比+10.31%；归母净利润 22.21 亿元，同比-17.73%；2023Q4 锂电设备板块营业收入为 95.24 亿元，同比-16.51%，环比-33.98%；归母净利润-12.68 亿元，同比-16911.76%；环比-179.11%。

2) 2023 年正极材料板块营业收入为 2361.10 亿元，同比-17.14%；归母净利润 8.20 亿元，同比-95.66%；2023Q4 正极材料板块营业收入为 518.80 亿元，同比-42.64%，环比-20.84%；归母净利润-19.48 亿元，同比-143.19%；环比-213.37%。

3) 2023 年负极材料板块营业收入为 705.14 亿元，同比-6.28%；归母净利润 51.78 亿元，同比-47.80%；2023Q4 负极材料板块营业收入为 157.89 亿元，同比-26.66%，环比-16.17%；归母净利润 3.81 亿元，同比-84.69%；环比-70.32%。

4) 2023 年隔膜板块营业收入为 414.09 亿元，同比+8.45%；归母净利润 53.52 亿元，同比-36.12%；2023Q4 隔膜板块营业收入为 115.26 亿元，同比-1.11%，环比+11.23%；归母净利润 8.07 亿元，同比-60.22%；环比-40.53%。

5) 2023 年电解液板块营业收入为 882.11 亿元，同比-21.30%；归母净利润 48.94 亿元，同比-65.43%；2023Q4 电解液板块营业收入为 206.62 亿元，同比-21.16%，环比-20.45%；归母净利润 2.51 亿元，同比-89.58%；环比-83.55%。

6) 2023 年导电剂板块营业收入为 87.00 亿元，同比-0.04%；归母净利润 2.69 亿元，同比-47.24%；2023Q4 导电剂板块营业收入为 22.87 亿元，同比+15.79%，环比-6.06%；归母净利润 1.35 亿元，同比+327.70%；环比+51.86%。

7) 2023 年铜箔板块营业收入为 320.20 亿元，同比-5.41%；归母净利润 6.34 亿元，同比-76.22%；2023Q4 铜箔板块营业收入为 81.41 亿元，同比-4.59%，环比-8.03%；归母净利润 0.76 亿元，同比-87.63%；环比+11.98%。

8) 2023 年结构件板块营业收入为 785.52 亿元，同比+15.63%；归母净利润 84.22 亿元，同比+16.54%；2023Q4 结构件板块营业收入为 198.75 亿元，同比+4.46%，环比-3.70%；归母净利润 21.83 亿元，同比-1.20%；环比+3.58%。

9) 2023 年电池板块营业收入为 6887.51 亿元，同比+15.92%；归母净利润 525.81 亿元，同比+27.81%；2023Q4 电池板块营业收入为 1854.83 亿元，同比-6.09%，环比+4.46%；归母净利润 141.22 亿元，同比-6.73%；环比+11.52%。

10)2023 年板块整体板块营业收入为 12904.63 亿元,同比+2.67%;归母净利润 803.71 亿元,同比-23.90%;2023Q4 板块整体板块营业收入为 3251.68 亿元,同比-16.26%,环比-5.65%;归母净利润 147.39 亿元,同比-49.92%;环比-34.24%。

表18 锂电池板块 2023&2023Q4 各公司营业收入、归母净利润情况 (单位: 亿元)

		2023	同比	营业收入(亿)	2023Q4	同比	环比	2023	同比	归母净利润(亿)	2023Q4	同比	环比
锂电设备													
688499.SH	利元亨	49.94	18.8%	7.59	-40.2%	-49.6%		(1.88)	-164.9%	(2.04)		-3486.6%	-528.3%
688155.SH	先惠技术	24.48	35.6%	6.80	0.3%	16.7%	0.40	142.3%	0.14	121.3%		-29.3%	
688006.SH	杭可科技	39.32	13.8%	6.23	-9.1%	-47.5%	8.09	64.9%	0.95	-14.0%		-60.0%	
300648.SZ	星云股份	9.07	-29.2%	2.18	-44.3%	-2.8%	(1.93)	-2256.0%	(1.11)	-588.1%		-292.3%	
300619.SZ	金银河	22.52	23.8%	3.59	-32.8%	-51.9%	0.94	40.6%	(0.15)	-176.6%		-130.5%	
300457.SZ	赢合科技	97.50	8.1%	22.53	-6.4%	-16.5%	5.54	13.6%	0.43	-68.0%		-79.8%	
300450.SZ	先导智能	166.28	19.4%	34.42	-12.5%	-43.6%	17.75	-23.4%	(5.49)	-184.2%		-148.9%	
300410.SZ	正业科技	7.58	-23.4%	1.01	52.7%	-62.7%	(2.21)	-117.6%	(1.49)	5.4%		-717.0%	
300340.SZ	科恒股份	30.29	-23.6%	6.12	-51.2%	-21.4%	(5.19)	-12.7%	(4.23)	-5.1%		-562.6%	
300173.SZ	福能东方	14.98	6.2%	4.77	152.3%	44.1%	0.70	123.0%	0.31	110.1%		41.8%	
正极材料													
688779.SH	长园锂科	107.29	-40.3%	23.64	-55.2%	-32.0%	(1.24)	-108.4%	(1.97)	-152.3%		-2646.7%	
688778.SH	厦钨新能	173.11	-39.8%	41.88	-37.7%	-16.2%	5.27	-52.9%	1.15	-56.0%		-27.1%	
688707.SH	振华新材	68.76	-50.7%	15.95	-60.4%	-21.2%	1.03	-91.9%	0.65	-75.5%		-11.3%	
688148.SH	芳源股份	21.02	-28.4%	2.02	-80.7%	-57.2%	(4.55)	-9613.7%	(3.73)	-2048.5%		-442.3%	
688005.SH	容百科技	226.57	-24.8%	40.83	-62.3%	-28.1%	5.81	-57.1%	(0.35)	-108.0%		-114.8%	
301152.SZ	天力锂能	24.43	-8.4%	4.97	-31.8%	-23.3%	(5.03)	-480.0%	(3.91)	-1460.0%		-714.8%	
300919.SZ	中伟股份	342.73	12.9%	80.83	0.3%	-9.4%	19.47	26.1%	5.60	22.1%		-9.4%	
300769.SZ	德方纳米	169.73	-24.8%	26.66	-67.3%	-50.8%	(16.36)	-168.7%	(6.40)	-215.9%		-1441.0%	
300073.SZ	当升科技	151.27	-28.9%	25.84	-64.0%	-37.6%	19.24	-14.8%	4.33	-44.6%		-23.6%	
002805.SZ	丰元股份	27.77	60.0%	4.56	-12.7%	-47.9%	(3.89)	-358.0%	(2.39)	-58361.6%		-457.0%	
002340.SZ	格林美	305.29	3.9%	103.00	28.5%	41.3%	9.34	-27.9%	3.87	33.4%		188.2%	
002125.SZ	湘潭电化	21.63	3.0%	5.70	-24.8%	-3.4%	3.52	-10.6%	1.14	175.5%		25.1%	
300432.SZ	富临精工	57.61	-21.6%	15.83	-39.7%	-14.7%	(5.43)	-184.1%	(1.41)	-409.8%		-78.0%	
603906.SH	龙蟠科技	87.29	-38.0%	22.37	-45.9%	-16.5%	(12.33)	-263.8%	(5.07)	-1232.2%		-598.4%	
300477.SZ	合纵科技	29.55	-0.2%	8.69	4.3%	10.7%	(6.43)	-8995.8%	(4.66)	-374.6%		-363.7%	
301358.SZ	湖南裕能	413.58	-3.3%	70.29	-56.8%	-37.0%	15.81	-47.4%	0.39	-95.6%		-87.2%	
688184.SH	帕瓦股份	11.72	-29.3%	4.01	16.3%	29.5%	(0.97)	-166.8%	(1.17)	-379.0%		-3155.2%	
688275.SH	万润新能	121.74	-1.4%	21.73	-55.8%	-48.6%	(15.04)	-256.8%	(5.55)	-433.2%		-405.6%	
负极材料													
835185.BJ	贝特瑞	251.19	-2.2%	48.09	-40.7%	-30.2%	16.54	-28.4%	2.89	-69.6%		-44.1%	
603659.SH	璞泰来	153.40	-0.8%	36.53	-9.8%	-5.9%	19.12	-38.4%	2.83	-66.0%		-12.9%	
600884.SH	杉杉股份	190.70	-12.1%	43.61	-25.6%	-16.8%	7.65	-71.6%	(4.37)	-190.6%		-331.0%	
300890.SZ	翔丰华	16.86	-28.5%	3.62	-51.8%	9.0%	0.83	-48.4%	(0.07)	-116.5%		-133.9%	
300035.SZ	中科电气	49.08	-6.6%	13.85	-8.4%	7.6%	0.42	-88.5%	0.98	258.1%		42.7%	
001301.SZ	尚太科技	43.91	-8.2%	12.20	-2.1%	1.3%	7.23	-43.9%	1.55	-36.3%		-5.2%	
隔膜													
688733.SH	壹石通	4.65	-23.0%	1.17	-21.3%	-10.7%	0.25	-83.3%	0.09	-69.8%		143.3%	
300568.SZ	星源材质	30.13	4.6%	8.03	1.9%	-6.0%	5.76	-19.9%	(0.91)	-169.4%		-131.6%	
002812.SZ	恩捷股份	120.42	-4.4%	29.49	-10.9%	-16.3%	25.27	-36.8%	3.73	-51.8%		-50.2%	
002080.SZ	中材科技	258.89	17.1%	76.58	3.4%	30.8%	22.24	-36.7%	5.16	-52.8%		63.3%	
电解液													
688353.SH	华盛锂电	5.25	-39.1%	1.28	-19.5%	-20.6%	(0.24)	-109.2%	(0.50)	-241.2%		-927.6%	
603026.SH	石大胜华	56.35	-32.2%	12.35	-33.2%	-19.8%	0.19	-97.9%	(0.51)	-297.7%		-201.1%	
301238.SZ	瑞泰新材	37.18	-39.4%	6.43	-51.8%	-36.1%	4.66	-40.0%	0.58	-50.1%		-55.2%	
300037.SZ	新宙邦	74.84	-22.5%	19.01	-18.5%	-11.5%	10.11	-42.5%	2.14	-32.3%		-23.7%	
002759.SZ	天际股份	21.93	-33.0%	5.46	-37.5%	-5.7%	0.37	-93.0%	0.11	166.6%		295.2%	
002709.SZ	天赐材料	154.05	-31.0%	32.81	-44.3%	-20.7%	18.91	-66.9%	1.39	-89.7%		-70.0%	
002407.SZ	多氟多	119.37	-3.4%	31.51	2.9%	-10.5%	5.10	-73.8%	0.47	-78.4%		-75.7%	
002091.SZ	江苏国泰	371.86	-13.2%	87.59	-5.3%	-25.9%	16.04	-7.0%	4.03	15.0%		-24.6%	
002326.SZ	永太科技	41.28	-34.9%	10.16	-30.2%	-4.0%	(6.20)	-221.8%	(5.20)	-2215.2%		-277.1%	
导电剂													
688116.SH	天奈科技	14.04	-23.8%	3.46	-13.3%	-17.1%	2.97	-29.9%	1.36	40.8%		89.3%	
300409.SZ	道氏技术	72.96	6.3%	19.41	23.2%	-3.8%	(0.28)	-132.4%	(0.00)	99.5%		-102.0%	
铜箔													
688388.SH	嘉元科技	49.69	7.1%	12.63	-7.1%	-22.4%	0.19	-96.3%	(0.12)	-114.8%		-222.0%	
600110.SH	诺德股份	45.72	-2.9%	11.10	-21.8%	-13.9%	0.27	-92.2%	(0.07)	-109.7%		86.4%	
301150.SZ	中一科技	34.15	18.0%	9.43	18.7%	3.0%	0.53	-87.1%	0.28	-73.8%		415.9%	
603876.SH	鼎胜新材	190.64	-11.8%	48.26	-2.7%	-3.8%	5.35	-61.3%	0.67	-80.9%		-43.3%	
结构件													
300953.SZ	震裕科技	60.19	4.6%	17.43	0.1%	-7.1%	0.43	-58.7%	(0.12)	60.9%		-160.8%	
002850.SZ	科达利	105.11	21.5%	27.43	2.2%	-3.8%	12.01	33.3%	4.06	31.9%		41.8%	
002050.SZ	三花智控	245.58	15.0%	55.82	-2.9%	-13.4%	29.21	13.5%	7.61	-19.5%		-0.5%	
600885.SH	宏发股份	129.30	10.2%	29.99	8.1%	-7.9%	13.93	11.7%	3.25	16.3%		-10.4%	
603305.SH	旭升股份	48.34	8.5%	12.59	5.8%	3.6%	7.14	1.8%	1.49	-30.9%		-12.7%	
601689.SH	拓普集团	197.01	23.2%	55.49	13.5%	11.2%	21.51	26.5%	5.54	12.6%		10.1%	
电池													
836239.BJ	长虹能源	27.97	-12.8%	8.78	16.4%	20.0%	(2.71)	-341.6%	(0.70)	-147.9%		40.9%	
833523.BJ	德瑞锂电	3.46	23.8%	1.01	26.4%	-11.6%	0.53	20.8%	0.22	94.3%		8.5%	
688819.SH	天能股份	477.48	14.0%	126.84	7.1%	-6.1%	23.05	20.8%	5.93	22.7%		-4.2%	
688772.SH	珠海冠宇	114.46	4.3%	29.05	10.2%	-5.3%	3.44	278.2%	0.55	785.5%		-63.4%	
688567.SH	孚能科技	164.36	41.8%	52.05	76.0%	22.5%	(18.68)	-101.5%	(3.05)	53.1%		60.2%	
688345.SH	博力威	22.35	-2.9%	4.63	-20.3%	-6.0%	(0.34)	-130.7%	(0.61)	-426.2%		-754.1%	
688063.SH	派能科技	32.99	-45.1%	2.50	-89.8%	-49.2%	5.16	-59.5%	(1.39)	-122.2%		-263.3%	
601311.SH	骆驼股份	140.79	4.9%	37.67	-2.2%	-0.4%	5.72	21.8%	1.72	0.6%		42.5%	
600847.SH	万里股份	5.32	13.4%	1.32	-7.2%	-1.0%	(0.25)	23.0%	(0.12)	-65.2%		-250.0%	
600478.SH	科力远	37.11	-2.0%	13.13	-12.1%	67.3%	(0.68)	-138.1%	(0.94)	-1042.0%		-1194.9%	
600241.SH	ST时万	6.54	-30.1%	1.40	-21.9%	-17.2%	0.61	18.3%	0.16	239.2%		-14.1%	
600152.SH	维科技术	16.72	-28.1%	4.96	-4.6%	7.1%	(1.20)	-14.7%	(0.42)	64.0%		-195.3%	
301121.SZ	紫建电子	9.72	5.4%	3.17	24.6%	26.8%	0.24	-43.5%	0.28	336.7%		322.7%	
300750.SZ	宁德时代	4009.17	22.0%	1062.40	-10.2%	0.8%	441.21	43.6%	129.76	-1.2%		24.4%	
300438.SZ	鹏辉能源	69.32	-23.5%	11.93	-53.5%	-12.6%	0.43	-93.1%	(2.32)	-225.0%		-1091.4%	
300207.SZ	欣旺达	478.62	-8.2%	135.43	-13.1%	12.1%	10.76	1.2%	2.73	-27.6%		-25.4%	
300116.SZ	亿纬锂能	1.36	-28.7%	0.23	-23.5%	-36.7%	(1.88)	-0.8%	(1.12)	-23.2%		-670.4%	
300068.SZ	南都电源	146.66	24.8%	36.36	11.4%	16.0%	0.36	-89.1%	(4.22)	-52.5%		-377.8%	
300014.SZ	亿祥锂能	487.84	34.4%	132.55	10.3%	5.6%	40.50	15.4%	6.26	-25.8%		-50.9%	
002733.SZ	雄韬股份	36.00	-11.7%	6.20	-48.4%	-28.6%	1.39	-11.5%	(0.36)	-168.6%		-152.2%	
002580.SZ	圣阳股份	28.13	0.6%	5.63	-34.8%	-29.3%	1.74	27.4%	0.06	-87.4%		-89.9%	
002245.SZ	蔚能锂电	52.22	-16.9%	15.26	33.9%	5.6%	1.41	-62.8%	0.38	248.6%		-38.8%	
002074.SZ	国轩高科	316.05	37.1%	98.27	13.9%	50.3%	9.39	201.3%	6.47	300.6%		677.6%	
000049.SZ	德赛电池	202.85	-6.7%	64.05	2.7%	26.0%	5.62	-35.1%	1.99	-23.4%		6.6%	

资料来源: iFind, 东海证券研究所

1) 2023 年锂电设备板块毛利率为 29.84%，同比+2.15 pct，归母净利率为 4.81%，同比-1.64 pct；2023Q4 锂电设备板块毛利率为 25.67%，同比-2.81 pct，环比-5.96 pct，归母净利率-13.31%，同比-13.38 pct，环比-24.42 pct。

2) 2023 年正极材料板块毛利率为 8.38%，同比-5.47 pct，归母净利率为 0.35%，同比-6.29 pct；2023Q4 正极材料板块毛利率为 5.84%，同比-6.29 pct，环比-4.82 pct，归母净利率-3.75%，同比-8.74 pct，环比-6.38 pct。

3) 2023 年负极材料板块毛利率为 21.18%，同比-3.11 pct，归母净利率为 7.34%，同比-5.84 pct；2023Q4 负极材料板块毛利率为 23.00%，同比+2.56 pct，环比+1.20 pct，归母净利率 2.41%，同比-9.15 pct，环比-4.40 pct。

4) 2023 年隔膜板块毛利率为 29.82%，同比-4.82 pct，归母净利率为 12.92%，同比-9.02 pct；2023Q4 隔膜板块毛利率为 26.98%，同比-2.77 pct，环比-2.01 pct，归母净利率 7.00%，同比-10.41 pct，环比-6.10 pct。

5) 2023 年电解液板块毛利率为 18.39%，同比-6.25 pct，归母净利率为 5.55%，同比-7.08 pct；2023Q4 电解液板块毛利率为 14.90%，同比-7.90 pct，环比-3.80 pct，归母净利率 1.21%，同比-7.96 pct，环比-4.65 pct。

6) 2023 年导电剂板块毛利率为 18.82%，同比-1.47 pct，归母净利率为 3.10%，同比-2.77 pct；2023Q4 导电剂板块毛利率为 21.80%，同比+3.68 pct，环比+1.29 pct，归母净利率 5.92%，同比+4.31 pct，环比+2.26 pct。

7) 2023 年铜箔板块毛利率为 9.64%，同比-7.96 pct，归母净利率为 1.98%，同比-5.90 pct；2023Q4 铜箔板块毛利率为 7.36%，同比-9.63 pct，环比-0.60 pct，归母净利率 0.93%，同比-6.23 pct，环比+0.17 pct。

8) 2023 年结构件板块毛利率为 26.11%，同比+1.30 pct，归母净利率为 10.72%，同比+0.08 pct；2023Q4 结构件板块毛利率为 26.64%，同比+2.13 pct，环比-0.07 pct，归母净利率 10.98%，同比-0.63 pct，环比+0.77 pct。

9) 2023 年电池板块毛利率为 19.73%，同比+1.63 pct，归母净利率为 7.63%，同比+0.71 pct；2023Q4 电池板块毛利率为 21.16%，同比+0.86 pct，环比+1.39 pct，归母净利率 7.61%，同比-0.05 pct，环比+0.48 pct。

10) 2023 年板块整体板块毛利率为 18.46%，同比-0.82 pct，归母净利率为 6.23%，同比-2.17 pct；2023Q4 板块整体板块毛利率为 18.74%，同比-0.48 pct，环比-0.22 pct，归母净利率 4.53%，同比-3.05 pct，环比-1.97 pct。

表19 锂电池板块 2023&2023Q4 各公司毛利率、归母净利率情况(%)

		2023		同比(pct)		毛利率(%)		2023Q4		同比(pct)		环比(pct)		2023		同比(pct)		归母净利率(%)		2023Q4		同比(pct)		环比(pct)	
锂电设备																									
688499.SH	利元亨	26.9%	-7.63	22.0%	-9.13	-7.00	-3.8%	-10.65	-26.9%	-27.38	-30.07														
688155.SH	先惠技术	25.1%	7.97	26.8%	14.93	1.07	1.6%	6.86	2.1%	11.89	-1.36														
688006.SH	杭可科技	37.5%	4.64	27.5%	-4.24	-11.43	20.6%	6.38	15.3%	-0.86	-4.75														
300648.SZ	星云股份	27.7%	-0.09	25.6%	-7.94	-6.52	-21.3%	-21.97	-51.0%	-56.80	-38.35														
300619.SZ	金银河	21.6%	0.73	19.8%	0.20	-3.20	4.2%	0.50	-4.2%	-7.83	-10.74														
300457.SZ	赢合科技	29.8%	9.45	33.2%	10.79	0.83	5.7%	0.28	1.9%	-3.68	-5.98														
300450.SZ	先导智能	35.6%	-2.15	26.3%	-16.81	-9.34	10.7%	-5.96	-15.9%	-32.54	-34.36														
300410.SZ	正业科技	24.3%	-6.13	15.6%	-1.40	-6.91	-29.1%	-18.86	-147.6%	90.77	-140.88														
300340.SZ	科恒股份	6.9%	0.72	1.9%	-0.60	-5.28	-17.1%	-5.52	-69.1%	-37.04	-60.91														
300173.SZ	福能东方	26.7%	3.41	24.5%	2.19	-7.43	4.7%	26.32	6.6%	171.45	-0.10														
正极材料																									
688779.SH	长远锂科	4.4%	-9.78	0.0%	-10.42	-5.54	-1.2%	-9.45	-8.3%	-15.44	-8.54														
688778.SH	厦钨新能	8.0%	-0.61	8.1%	-0.14	-0.43	3.0%	-0.85	2.7%	-1.14	-0.41														
688707.SH	振华新材	6.8%	-6.91	9.1%	-0.80	-0.31	1.5%	-7.64	4.1%	-2.52	0.45														
688148.SH	芳源股份	2.6%	-8.41	-51.3%	-60.14	-56.46	-21.7%	-21.82	-184.1%	-182.49	-169.62														
688005.SH	容百科技	8.6%	-0.68	8.0%	0.10	-2.62	2.6%	-1.93	-0.9%	-4.87	-5.02														
301152.SZ	天力锂能	-6.8%	-18.77	-30.4%	-36.15	-28.84	-20.6%	-25.57	-78.7%	-75.24	-71.27														
300919.SZ	中伟股份	13.9%	2.41	16.5%	3.32	-0.72	5.7%	0.59	6.9%	1.23	0.00														
300769.SZ	德方纳米	0.2%	-19.86	-10.5%	-26.64	-20.28	-9.6%	-20.19	-24.0%	-30.80	-24.89														
300073.SZ	当升科技	18.1%	0.66	17.0%	0.12	-2.68	12.7%	2.10	16.7%	5.87	3.08														
002805.SZ	丰元股份	0.0%	-18.30	-22.7%	-24.87	-24.79	-14.0%	-22.71	-52.5%	-52.58	-47.59														
002340.SZ	格林美	12.2%	-2.30	9.5%	-5.40	-6.05	3.1%	-1.35	3.8%	0.14	1.91														
002125.SZ	湘潭电化	21.6%	-4.93	21.8%	3.30	-5.44	16.3%	-2.48	20.0%	14.51	4.54														
300432.SZ	富临精工	5.5%	-13.73	-9.1%	-26.58	-10.61	-9.4%	-18.20	-8.9%	-10.61	-4.63														
603906.SH	龙蟠科技	-0.1%	-17.74	-3.3%	-15.51	-14.01	-14.1%	-19.48	-22.6%	-23.73	-19.94														
300477.SZ	合纵科技	10.9%	-12.79	7.7%	-6.87	-3.57	-21.8%	-22.02	-53.6%	-41.83	-40.82														
301358.SZ	湖南裕能	7.6%	-4.83	3.3%	-7.05	-2.92	3.8%	-3.21	0.6%	-4.91	-2.17														
688184.SH	帕瓦股份	9.2%	-4.13	7.5%	-4.86	0.34	-8.3%	-17.11	-29.2%	-41.37	-30.44														
688275.SH	万润新能	0.0%	-17.04	-5.6%	-20.68	-11.63	-12.4%	-20.11	-25.5%	-28.93	-22.94														
负极材料																									
835185.BJ	贝特瑞	17.7%	1.83	22.3%	9.74	2.63	6.6%	-2.41	6.0%	-5.72	-1.50														
603659.SH	璞泰来	32.9%	-2.72	36.4%	2.79	2.46	12.5%	-7.61	7.7%	-12.78	-0.62														
600884.SH	杉杉股份	16.2%	-7.81	11.1%	-8.59	-5.51	4.0%	-8.39	-10.0%	-18.25	-13.62														
300890.SZ	翔丰华	22.1%	2.35	24.0%	2.31	1.99	4.9%	-1.90	-1.9%	-7.47	-8.05														
300035.SZ	中科电气	15.5%	-4.04	22.1%	6.61	5.35	0.8%	-6.08	7.1%	11.17	1.74														
001301.SZ	尚太科技	27.7%	-13.91	28.8%	-8.70	6.14	16.5%	-10.50	12.7%	-6.81	-0.87														
隔膜																									
688733.SH	壹石通	26.2%	-14.22	29.1%	-7.87	1.75	5.3%	-19.08	7.8%	-12.45	4.91														
300568.SZ	星源材质	44.4%	-1.15	38.3%	-8.74	-9.60	19.1%	-5.85	-11.4%	-28.05	-45.15														
002812.SZ	恩捷股份	37.4%	-10.41	28.4%	-14.29	-6.91	21.0%	-10.79	12.7%	-10.74	-8.59														
002080.SZ	中材科技	24.6%	-0.89	25.2%	3.24	2.76	8.6%	-7.29	6.7%	-8.02	1.34														
电解液																									
688353.SH	华盛锂电	11.3%	-35.52	-7.9%	-34.43	-25.59	-4.6%	-34.81	-38.8%	-60.84	-42.47														
603026.SH	石大胜华	6.5%	-11.38	4.9%	-4.10	-5.48	0.3%	-10.38	-4.2%	-5.71	-7.47														
301238.SZ	瑞泰新材	20.5%	0.89	19.0%	4.48	-1.42	12.5%	-0.12	8.9%	0.30	-3.81														
300037.SZ	新宙邦	28.9%	-3.10	26.1%	-3.81	-2.18	13.5%	-4.69	11.3%	-2.30	-1.79														
002759.SZ	天际股份	12.6%	-19.70	10.4%	-6.97	-2.02	1.7%	-14.40	2.0%	3.87	1.52														
002709.SZ	天赐材料	25.9%	-12.05	17.0%	-13.94	-7.36	12.3%	-13.33	4.2%	-18.76	-6.96														
002407.SZ	多氟多	16.3%	-14.27	11.1%	-15.08	-8.03	4.3%	-11.49	1.5%	-5.64	-4.02														
002091.SZ	江苏国泰	17.0%	2.42	18.1%	-0.26	0.87	4.3%	0.29	4.6%	0.82	0.08														
002326.SZ	永太科技	8.3%	-21.50	-13.3%	-41.35	-20.17	-15.0%	-23.76	-51.2%	-51.37	-38.17														
导电剂																									
688116.SH	天奈科技	33.6%	-1.38	36.3%	-1.23	1.90	21.2%	-1.87	39.2%	15.08	22.04														
300409.SZ	道氏技术	16.0%	-0.38	19.2%	6.01	1.58	-0.4%	-1.64	0.0%	4.09	-0.88														
铜箔																									
688388.SH	嘉元科技	5.8%	-14.01	5.4%	-5.36	0.24	0.4%	-10.83	-1.0%	-7.06	-1.59														
600110.SH	诺德股份	10.4%	-9.93	7.9%	-11.72	-0.19	0.6%	-6.88	-0.6%	-5.71	3.36														
301150.SZ	中一科技	6.1%	-13.98	4.2%	-12.85	0.60	1.6%	-12.71	3.0%	-10.51	3.95														
603876.SH	鼎胜新材	11.1%	-5.10	8.4%	-9.57	-1.26	2.8%	-3.59	1.4%	-5.64	-0.96														
结构件																									
300953.SZ	震裕科技	11.9%	-0.37	9.2%	-0.04	-2.06	0.7%	-1.09	-0.7%	1.08	-1.75														
002850.SZ	科达利	23.6%	-0.28	24.3%	-0.10	0.40	11.4%	1.01	14.8%	3.33	4.76														
002050.SZ	三花智控	27.9%	1.82	29.2%	0.61	-1.53	11.9%	-0.16	13.6%	-2.81	1.78														
600885.SH	宏发股份	36.9%	2.82	41.2%	8.07	4.42	10.8%	0.14	10.8%	0.77	-0.30														
603305.SH	旭升股份	24.0%	0.09	20.9%	-5.40	-4.45	14.8%	-0.97	11.9%	-6.31	-2.22														
601689.SH	拓普集团	23.0%	1.42	24.1%	4.25	1.43	10.9%	0.29	10.0%	-0.08	-0.10														
电池																									
836239.BJ	长虹能源	10.3%	-5.22	18.0%	5.49	14.57	-9.7%	-13.18	-8.0%	-4.25	8.25														
833523.BJ	德瑞锂电	30.2%	2.86	38.1%	13.18	6.74	15.4%	-0.39	21.6%	7.55	4.01														
688819.SH	天能股份	17.5%	-1.01	16.6%	-4.69	0.38	4.8%	0.27	4.7%	0.59	0.09														
688772.SH	珠海冠宇	25.2%	8.30	26.4%	13.56	-2.41	3.0%	2.18	1.9%	1.64	-2.99														
688567.SH	孚能科技	6.8%	-0.67	14.2%	16.52	9.07	-11.4%	-3.36	-5.9%	16.09	12.19														
688345.SH	博力威	15.8%	-1.83	12.8%	-3.96	-4.42	-1.5%	-6.30	-13.3%	-11.25	-11.80														
688063.SH	派能科技	32.1%	-2.57	-13.6%	-51.94	-38.76	15.6%	-5.54	-55.6%	-81.31	-47.85														
601311.SH	骆驼股份	15.1%	0.81	16.3%	0.18	1.70	4.1%	0.56	4.6%	0.12	1.37														
600847.SH	万里股份	8.5%	0.35	5.6%	-5.57	-4.26	-4.7%	2.23	-8.9%	-3.91	-6.40														
600478.SH	科力远	9.7%	-5.39	6.0%	-9.41	-6.03	-1.8%	-6.55	-7.2%	-7.82	-6.23														
600241.SH	ST时万	25.8%	-1.02	32.3%	13.31	2.32	9.3%	3.80	11.6%	18.08	0.42														
600152.SH	维科技术	9.0%	-0.67	16.1%	6.34	9.93	-7.2%	-2.68	-8.5%	14.10	-5.44														
301121.SZ	紫建电子	19.5%	-1.31	27.6%	10.38	5.25	2.4%	-2.11	8.7%	13.30	6.10														
300750.SZ	宁德时代	22.9%	2.66	25.7%	3.10	3.24	11.0%	1.65	12.2%	1.10	2.32														
300438.SZ	鹏辉能源	16.5%	-2.18	6.6%	-11.62	-11.15	0.6%	-6.31	-19.4%	-26.63	-21.12														
300207.SZ	欣旺达	14.6%	0.76	15.0%	-0.26	0.67	2.2%	0.21	2.0%	-0.40	-1.01														
300116.SZ	保力新	-21.5%	-14.01	-88.2%	-78.52	-92.44	-137.8%	-40.32	-487.5%	-184.47	-447.40														
300068.SZ	南都电源	9.1%	-0.07	3.5%	-5.48	-10.44	0.2%	-2.57	-11.6%	-3.13	-16.45														
300014.SZ	亿纬锂能	17.0%	0.60	17.7%	0.13	-0.62	8.3%	-1.36	4.7%	-2.30	-5.42														
002733.SZ	雄韬股份	18.0%	2.92	23.8%	4.81	2.80	3.9%	0.01	-5.9%	-10.27	-13.88														
002580.SZ	圣阳股份	19.2%	3.37	19.0%	2.14	-2.05	6.2%	1.30	1.0%	-4.17	-6.04														
002245.SZ	蔚蓝锂芯	12.8%	-3.04	13.4%	-0.87	1.76	2.7%	-3.32	2.5%	4.69	-1.79														
002074.SZ	国轩高科	16.9%	-0.87	16.8%	-7.18	-4.04	3.0%	1.62	6.6%	4.71	5.31														
000049.SZ	德赛电池	9.1%	-0.73	8.9%	-1.11	-1.46	2.8%	-1.21	3.1%	-1.06	-0.57														

资料来源: iFind, 东海证券研究所

3.3.2024Q1 业绩增速承压，静待 Q2 反弹

1) 2024Q1 锂电设备板块营业收入为 86.68 亿元，同比-10.54%，环比-8.99%；归母净利润 7.34 亿元，同比-4.47%；环比+157.90%。

2) 2024Q1 正极材料板块营业收入为 409.03 亿元，同比-34.14%，环比-21.16%；归母净利润 5.62 亿元，同比+338.12%；环比+128.83%。

3) 2024Q1 负极材料板块营业收入为 125.75 亿元，同比-28.00%，环比-20.36%；归母净利润 7.75 亿元，同比-54.87%；环比+103.53%。

4) 2024Q1 隔膜板块营业收入为 75.86 亿元，同比-0.11%，环比-34.18%；归母净利润 4.64 亿元，同比-63.31%；环比-42.57%。

5) 2024Q1 电解液板块营业收入为 173.50 亿元，同比-16.26%，环比-16.03%；归母净利润 5.13 亿元，同比-66.81%；环比+104.87%。

6) 2024Q1 导电剂板块营业收入为 23.09 亿元，同比+23.59%，环比+0.96%；归母净利润 0.68 亿元，同比+1989.79%；环比-49.71%。

7) 2024Q1 铜箔板块营业收入为 80.63 亿元，同比+9.84%，环比-0.97%；归母净利润 -1.62 亿元，同比-156.53%；环比-314.35%。

8) 2024Q1 结构件板块营业收入为 179.96 亿元，同比+14.86%，环比+4.01%；归母净利润 21.67 亿元，同比+1826.64%；环比+18.65%。

9) 2024Q1 电池板块营业收入为 1560.98 亿元，同比-10.13%，环比-24.37%；归母净利润 127.75 亿元，同比+12018.06%；环比+6.30%。

10) 2024Q1 板块整体营业收入为 2584.07 亿元，同比-14.11%，环比-20.53%；归母净利润 178.96 亿元，同比-8.50%；环比+21.42%。

表20 锂电池板块 2024Q1 各公司营业收入、归母净利润情况（单位：亿元）

		营业收入(亿)			归母净利润(亿)		
		2024Q1	同比	环比	2024Q1	同比	环比
锂电设备							
688499.SH	利元亨	7.60	-39.9%	0.2%	(1.88)	-181.0%	8.0%
688155.SH	先惠技术	4.89	-17.5%	-28.1%	0.48	184.6%	241.3%
688006.SH	杭可科技	8.84	-7.0%	41.9%	1.73	-17.7%	81.4%
300648.SZ	星云股份	1.88	20.0%	-13.7%	(0.28)	17.3%	75.2%
300619.SZ	金银河	3.47	-27.0%	-3.3%	(0.15)	-168.8%	2.3%
300457.SZ	赢合科技	18.66	7.4%	-17.2%	1.59	53.9%	268.2%
300450.SZ	先导智能	33.11	1.1%	-3.8%	5.65	0.2%	202.8%
300410.SZ	正业科技	1.89	24.1%	86.9%	(0.11)	63.6%	92.5%
300340.SZ	科恒股份	4.34	-45.6%	-29.1%	(0.13)	38.9%	96.8%
300173.SZ	福能东方	1.99	-30.2%	-58.3%	0.45	545.2%	41.8%
正极材料							
688779.SH	长远锂科	10.88	-43.8%	-54.0%	0.03	243.4%	101.6%
688778.SH	厦钨新能	32.99	-8.0%	-21.2%	1.11	-3.7%	-3.3%
688707.SH	振华新材	6.36	-68.3%	-60.1%	(1.37)	-293.6%	-310.1%
688148.SH	芳源股份	4.21	-47.7%	107.9%	0.07	559.1%	101.9%
688005.SH	容百科技	36.92	-55.9%	-9.6%	(0.37)	-112.0%	-6.4%
301152.SZ	天力锂能	4.38	-24.5%	-12.0%	(0.46)	-935.1%	88.2%
300919.SZ	中伟股份	92.92	17.6%	15.0%	3.79	11.2%	-32.3%
300769.SZ	德方纳米	18.92	-61.7%	-29.0%	(1.85)	74.3%	71.1%
300073.SZ	当升科技	15.17	-67.7%	-41.3%	1.10	-74.4%	-74.5%
002805.SZ	丰元股份	1.75	-79.7%	-61.6%	(0.39)	70.7%	83.7%
002340.SZ	格林美	83.54	36.3%	-18.9%	4.56	164.5%	17.9%
002125.SZ	湘潭电化	3.60	-22.5%	-36.9%	0.49	20.1%	-57.3%
300432.SZ	富临精工	14.96	106.3%	-5.5%	0.40	107.6%	128.2%
603906.SH	龙蟠科技	14.74	-29.2%	-34.1%	(0.78)	65.0%	84.6%
300477.SZ	合纵科技	7.02	40.0%	-19.2%	(0.59)	-314.3%	87.4%
301358.SZ	湖南裕能	45.20	-65.7%	-35.7%	1.59	-43.6%	307.7%
688184.SH	帕瓦股份	3.94	60.0%	-1.8%	(0.42)	-745.6%	64.5%
688275.SH	万润新能	11.55	-62.7%	-46.9%	(1.30)	-284.9%	76.6%
负极材料							
835185.BJ	贝特瑞	35.28	-47.8%	-26.6%	2.18	-25.5%	-24.5%
603659.SH	璞泰来	30.34	-18.0%	-16.9%	4.45	-36.6%	57.3%
600884.SH	杉杉股份	37.52	-15.7%	-14.0%	(0.73)	-112.8%	83.2%
300890.SZ	翔丰华	3.33	-40.4%	-7.9%	0.13	-76.6%	285.7%
300035.SZ	中科电气	10.66	2.4%	-23.1%	0.24	117.6%	-75.7%
001301.SZ	尚太科技	8.61	-9.6%	-29.4%	1.49	-35.5%	-4.0%
隔膜							
688733.SH	壹石通	1.14	6.9%	-2.9%	(0.18)	-241.0%	-297.2%
300568.SZ	星源材质	7.15	7.5%	-11.0%	1.07	-41.4%	217.4%
002812.SZ	恩捷股份	23.28	-9.4%	-21.1%	1.58	-75.6%	-57.6%
002080.SZ	中材科技	44.30	4.1%	-42.1%	2.16	-48.3%	-58.1%
电解液							
688353.SH	华盛锂电	1.02	-9.8%	-20.1%	(0.13)	-216.3%	74.2%
603026.SH	石大胜华	12.21	-16.4%	-1.2%	0.28	246.4%	153.8%
301238.SZ	瑞泰新材	5.56	-50.4%	-13.6%	0.43	-67.2%	-25.7%
300037.SZ	新宙邦	15.15	-8.0%	-20.3%	1.65	-32.8%	-22.9%
002759.SZ	天际股份	4.45	0.3%	-18.5%	(0.96)	-1055.8%	-976.5%
002709.SZ	天赐材料	24.63	-42.9%	-24.9%	1.14	-83.5%	-17.6%
002407.SZ	多氟多	21.29	-13.9%	-32.4%	0.40	-63.9%	-16.3%
002091.SZ	江苏国泰	80.96	-0.5%	-7.6%	2.13	-31.8%	-47.2%
002326.SZ	永太科技	8.22	-18.3%	-19.1%	0.20	-22.9%	103.7%
导电剂							
688116.SH	天奈科技	3.07	10.2%	-11.2%	0.54	35.4%	-60.3%
300409.SZ	道氏技术	20.02	25.9%	3.1%	0.14	139.1%	4261.2%
铜箔							
688388.SH	嘉元科技	9.30	-5.5%	-26.4%	(0.48)	-229.8%	-288.9%
600110.SH	诺德股份	10.49	-4.8%	-5.4%	(0.94)	-288.0%	-1251.5%
301150.SZ	中一科技	9.62	29.0%	2.1%	(0.50)	-212.3%	-278.6%
603876.SH	鼎胜新材	51.21	13.6%	6.1%	0.30	-80.3%	-54.3%
结构件							
300953.SZ	震裕科技	14.43	34.9%	-17.2%	0.52	232.6%	534.6%
002850.SZ	科达利	25.09	7.8%	-8.5%	3.09	27.8%	-24.0%
002050.SZ	三花智控	64.40	13.4%	15.4%	6.48	7.7%	-14.9%
600885.SH	宏发股份	34.53	5.3%	15.1%	3.56	9.5%	9.7%
603305.SH	旭升股份	11.39	-2.9%	-9.5%	1.57	-18.5%	5.3%
601689.SH	拓普集团	56.88	27.3%	2.5%	6.45	43.4%	16.6%
电池							
836239.BJ	长虹能源	8.03	57.2%	-8.6%	0.42	229.7%	159.4%
833523.BJ	德瑞锂电	1.10	79.2%	9.0%	0.29	473.8%	32.1%
688819.SH	天能股份	93.28	-13.2%	-26.5%	5.02	-18.6%	-15.3%
688772.SH	珠海冠宇	25.49	7.2%	-12.3%	0.10	107.1%	-81.7%
688567.SH	孚能科技	29.24	-21.7%	-43.8%	(2.17)	38.2%	28.7%
688345.SH	博力威	3.58	-27.3%	-22.8%	(0.21)	-281.6%	66.4%
688063.SH	派能科技	3.86	-79.1%	54.1%	0.04	-99.1%	102.9%
601311.SH	骆驼股份	34.54	4.8%	-8.3%	1.56	-4.9%	-9.2%
600847.SH	万里股份	1.24	-7.7%	-6.5%	(0.07)	-106.4%	41.9%
600478.SH	科力远	6.37	-28.3%	-51.5%	0.34	15.0%	135.9%
600241.SH	ST时万	0.78	-57.0%	-44.0%	0.04	-68.4%	-75.5%
600152.SH	维科技术	3.41	10.5%	-31.3%	0.06	121.4%	113.9%
301121.SZ	紫建电子	2.24	39.3%	-29.3%	0.11	923.8%	-60.2%
300750.SZ	宁德时代	797.71	-10.4%	-24.9%	105.10	7.0%	-19.0%
300438.SZ	鹏辉能源	15.97	-36.0%	33.9%	0.16	-91.0%	107.1%
300207.SZ	欣旺达	109.75	4.7%	-19.0%	3.19	293.4%	16.9%
300116.SZ	保力新	0.26	-29.3%	11.8%	(0.25)	-169.1%	78.1%
300068.SZ	南都电源	29.83	-28.9%	-18.0%	0.83	-18.3%	119.6%
300014.SZ	亿纬锂能	93.17	-16.7%	-29.7%	10.66	-6.5%	70.3%
002733.SZ	雄韬股份	6.71	-25.9%	8.1%	0.18	-48.4%	149.8%
002580.SZ	圣阳股份	5.96	1.6%	5.9%	0.52	13.6%	817.5%
002245.SZ	蔚蓝锂芯	14.29	46.8%	-6.3%	0.71	663.1%	87.7%
002074.SZ	国轩高科	75.08	4.6%	-23.6%	0.69	-8.6%	-89.3%
000049.SZ	德赛电池	40.95	-4.5%	-36.1%	0.44	-40.4%	-78.0%

资料来源：iFind，东海证券研究所

1) 2024Q1 锂电设备板块毛利率为 30.23%，同比-0.49 pct，环比+4.56 pct，归母净利率 8.47%，同比+0.54 pct，环比+21.78 pct。

2) 2024Q1 正极材料板块毛利率为 9.34%，同比+0.63 pct，环比+3.50 pct，归母净利率 1.37%，同比+1.17 pct，环比+5.13 pct。

3) 2024Q1 负极材料板块毛利率为 21.52%，同比+1.47 pct，环比-1.48 pct，归母净利率 6.16%，同比-3.67 pct，环比+3.75 pct。

4) 2024Q1 隔膜板块毛利率为 20.75%，同比-14.99 pct，环比-6.23 pct，归母净利率 6.11%，同比-10.52 pct，环比-0.89 pct。

5) 2024Q1 电解液板块毛利率为 15.26%，同比-5.08 pct，环比+0.36 pct，归母净利率 2.96%，同比-4.51 pct，环比+1.75 pct。

6) 2024Q1 导电剂板块毛利率为 17.32%，同比-1.18 pct，环比-4.48 pct，归母净利率 2.95%，同比+2.77 pct，环比-2.97 pct。

7) 2024Q1 铜箔板块毛利率为 6.90%，同比-6.70 pct，环比-0.46 pct，归母净利率-2.01%，同比-5.91 pct，环比-2.94 pct。

8) 2024Q1 结构件板块毛利率为 25.32%，同比+0.21 pct，环比-1.32 pct，归母净利率 10.49%，同比+0.33 pct，环比-0.50 pct。

9) 2024Q1 电池板块毛利率为 21.95%，同比+3.23 pct，环比+0.79 pct，归母净利率 9.11%，同比+1.41 pct，环比+1.49 pct。

10) 2024Q1 板块整体板块毛利率为 19.48%，同比+1.57 pct，环比+0.74 pct，归母净利率 6.93%，同比+0.42 pct，环比+2.39 pct。

表21 锂电池板块 2024Q1 各公司毛利率、归母净利率情况（单位：亿元）

			毛利率(%)		2024Q1	归母净利率(%)	
			同比(pct)	环比(pct)		同比(pct)	环比(pct)
锂电设备							
688499.SH	利元亨	17.4%	-9.48	-4.64	-24.7%	-19.42	2.20
688155.SH	先惠技术	26.5%	3.78	-0.36	9.9%	7.03	7.81
688006.SH	杭可科技	34.0%	-8.56	6.46	19.6%	-2.55	4.27
300648.SZ	星云股份	37.5%	8.46	11.87	-14.6%	6.61	36.34
300619.SZ	金银河	18.6%	-3.22	-1.26	-4.2%	-8.69	-0.04
300457.SZ	赢合科技	29.4%	5.46	-3.83	8.5%	2.57	6.59
300450.SZ	先导智能	36.8%	-4.68	10.49	17.0%	-0.16	33.00
300410.SZ	正业科技	26.9%	-5.59	11.29	-6.0%	14.37	141.67
300340.SZ	科恒股份	8.7%	3.07	6.82	-3.1%	-0.34	66.00
300173.SZ	福能东方	34.5%	6.10	10.05	22.5%	20.02	15.85
正极材料							
688779.SH	长远锂科	8.4%	4.81	8.44	0.3%	0.25	8.62
688778.SH	厦钨新能	7.6%	0.24	-0.46	3.4%	0.15	0.63
688707.SH	振华新材	-14.1%	-24.04	-23.21	-21.5%	-25.01	-25.57
688148.SH	芳源股份	12.7%	5.21	63.97	1.7%	1.54	185.82
688005.SH	容百科技	5.2%	-3.56	-2.81	-1.0%	-4.72	-0.15
301152.SZ	天力锂能	-0.1%	-1.22	30.32	-10.6%	-10.65	68.11
300919.SZ	中伟股份	13.5%	2.30	-2.93	4.1%	-0.23	-2.85
300769.SZ	德方纳米	0.0%	0.02	10.51	-9.8%	4.75	14.25
300073.SZ	当升科技	14.9%	-1.55	-2.12	7.3%	-1.90	-9.47
002805.SZ	丰元股份	-12.8%	-19.00	9.93	-22.3%	-6.88	30.18
002340.SZ	格林美	13.3%	0.42	3.81	5.5%	2.65	1.70
002125.SZ	湘潭电化	29.3%	11.07	7.54	13.5%	4.79	-6.46
300432.SZ	富临精工	13.0%	-7.59	22.18	2.7%	74.67	11.54
603906.SH	龙蟠科技	5.1%	-2.03	8.48	-5.3%	5.40	17.36
300477.SZ	合纵科技	8.4%	-12.26	0.67	-8.4%	-5.55	45.24
301358.SZ	湖南裕能	7.5%	2.24	4.18	3.5%	1.38	2.96
688184.SH	帕瓦股份	-2.8%	-12.16	-10.34	-10.6%	-13.17	18.65
688275.SH	万润新能	-0.9%	-12.92	4.72	-11.3%	-10.17	14.28
负极材料							
835185.BJ	贝特瑞	21.0%	6.68	-1.30	6.2%	1.86	0.18
603659.SH	璞泰来	31.4%	-2.95	-5.05	14.7%	-4.32	6.92
600884.SH	杉杉股份	14.2%	-2.18	3.06	-2.0%	-14.82	8.06
300890.SZ	翔丰华	19.8%	-1.75	-4.20	3.8%	-5.97	5.76
300035.SZ	中科电气	17.4%	9.55	-4.69	2.2%	15.23	-4.84
001301.SZ	尚太科技	26.6%	-8.35	-2.12	17.3%	-6.93	4.58
隔膜							
688733.SH	壹石通	14.9%	-12.84	-14.12	-15.8%	-27.69	-23.52
300568.SZ	星源材质	36.0%	-10.30	-2.31	15.0%	-12.53	26.35
002812.SZ	恩捷股份	18.9%	-27.16	-9.56	6.8%	-18.48	-5.86
002080.SZ	中材科技	19.4%	-8.65	-5.77	4.9%	-4.95	-1.86
电解液							
688353.SH	华盛锂电	0.2%	-19.39	8.06	-12.5%	-22.25	26.22
603026.SH	石大胜华	7.0%	1.46	2.12	2.3%	1.72	6.43
301238.SZ	瑞泰新材	16.1%	-5.97	-2.86	7.7%	-3.93	-1.26
300037.SZ	新宙邦	27.2%	-4.32	1.12	10.9%	-4.02	-0.36
002759.SZ	天际股份	-9.2%	-24.46	-19.61	-21.5%	-23.75	-23.49
002709.SZ	天赐材料	19.5%	-11.00	2.57	4.6%	-11.46	0.41
002407.SZ	多氟多	7.6%	-8.30	-3.54	1.9%	-2.58	0.36
002091.SZ	江苏国泰	15.6%	-0.61	-2.49	2.6%	-1.20	-1.97
002326.SZ	永太科技	24.1%	-0.70	37.39	2.4%	-0.14	53.58
导电剂							
688116.SH	天奈科技	34.5%	3.39	-1.81	17.5%	3.26	-21.70
300409.SZ	道氏技术	14.7%	-1.61	-4.53	0.7%	3.01	0.73
铜箔							
688388.SH	嘉元科技	0.1%	-10.66	-5.31	-5.1%	-8.88	-4.17
600110.SH	诺德股份	5.1%	-9.69	-2.76	-9.0%	-13.55	-8.36
301150.SZ	中一科技	0.4%	-12.98	-3.84	-5.2%	-11.21	-8.20
603876.SH	鼎胜新材	9.7%	-4.24	1.36	0.6%	-2.84	-0.79
结构件							
300953.SZ	震裕科技	12.6%	-2.30	3.35	3.6%	2.16	4.33
002850.SZ	科达利	22.2%	0.04	-2.10	12.3%	1.92	-2.50
002050.SZ	三花智控	27.1%	1.48	-2.19	10.1%	-0.53	-3.58
600885.SH	宏发股份	34.9%	0.99	-6.25	10.3%	0.40	-0.51
603305.SH	旭升股份	23.8%	-1.96	2.96	13.8%	-2.64	1.95
601689.SH	拓普集团	22.4%	0.58	-1.67	11.3%	1.27	1.37
电池							
836239.BJ	长虹能源	16.1%	10.14	-1.97	5.2%	11.51	13.21
833523.BJ	德瑞锂电	40.6%	19.23	2.54	26.2%	18.01	4.58
688819.SH	天能股份	15.9%	-3.29	-0.72	5.4%	-0.36	0.71
688772.SH	珠海冠宇	24.7%	6.00	-1.76	0.4%	6.28	-1.49
688567.SH	孚能科技	11.9%	9.98	-2.36	-7.4%	1.98	-1.58
688345.SH	博力威	17.0%	2.47	4.17	-5.8%	-4.67	7.49
688063.SH	派能科技	35.8%	-4.46	49.31	1.0%	-24.06	56.67
601311.SH	骆驼股份	17.3%	2.07	1.00	4.5%	-0.46	-0.04
600847.SH	万里股份	7.7%	-2.45	2.11	-5.5%	-3.07	3.38
600478.SH	科力远	15.8%	5.62	9.82	5.3%	2.00	12.45
600241.SH	ST时万	28.2%	8.19	-4.07	5.1%	-1.82	-6.52
600152.SH	维科技术	14.7%	9.64	-1.39	1.7%	10.60	10.25
301121.SZ	紫建电子	25.5%	16.28	-2.14	4.9%	5.74	-3.81
300750.SZ	宁德时代	26.4%	5.15	0.75	13.2%	2.14	0.96
300438.SZ	鹏辉能源	11.8%	-8.12	5.26	1.0%	-6.29	20.43
300207.SZ	欣旺达	16.5%	2.84	1.49	2.9%	4.48	0.89
300116.SZ	保力新	-59.5%	-56.72	28.64	-95.3%	-70.23	392.21
300068.SZ	南都电源	9.8%	2.47	6.35	2.8%	0.36	14.38
300014.SZ	亿纬锂能	17.6%	0.81	-0.08	11.4%	1.25	6.72
002733.SZ	雄韬股份	18.9%	5.08	-4.92	2.7%	-1.17	8.56
002580.SZ	圣阳股份	20.1%	1.69	1.12	8.7%	0.92	7.68
002245.SZ	蔚蓝锂芯	14.3%	5.10	0.92	4.9%	6.23	2.48
002074.SZ	国轩高科	17.9%	-1.08	1.09	0.9%	-0.13	-5.66
000049.SZ	德赛电池	8.3%	-0.34	-0.55	1.1%	-0.64	-2.04

资料来源：iFind，东海证券研究所

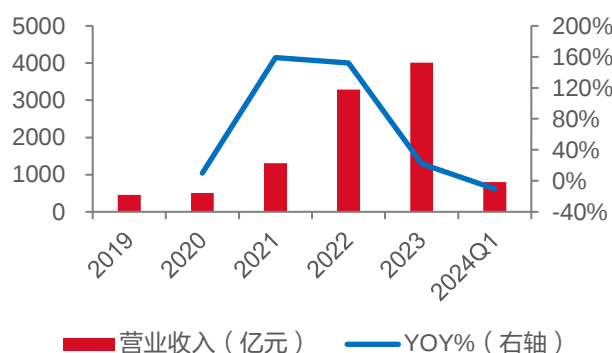
4.核心标的：2023 年各公司出货同比提升，研发创新巩固龙头地位

宁德时代：盈利稳定，高分红凸显公司实力。公司 2023 年营业收入 4009.17 亿元，同比 22.01%；归母净利润 441.21 亿元，同比 43.58%。2024Q1 营业收入 797.71 亿元，同比 -10.41%；归母净利润 105.10 亿元，同比 7.00%。

1) 2023 年公司锂电池出货量约 390GWh,同比+35%,其中动力电池出货量约 321GWh,同比+33%,储能电池出货量约 69GWh,同比+47%,2023 年底库存 70GWh,同比持平。2024 年 1-2 月公司电池装车量为 35.5GWh,同比增长 44.9%,市占率达 38.4%,同比增长 4.8pct,其中公司海外市场电池装车量为 12.1GWh,同比增长 25.8%,市占率达 26.3%,同比增长 0.6pct,全球龙头地位稳固。预计 2024 年公司锂电池出货将超 480GWh,进一步巩固公司龙头地位。

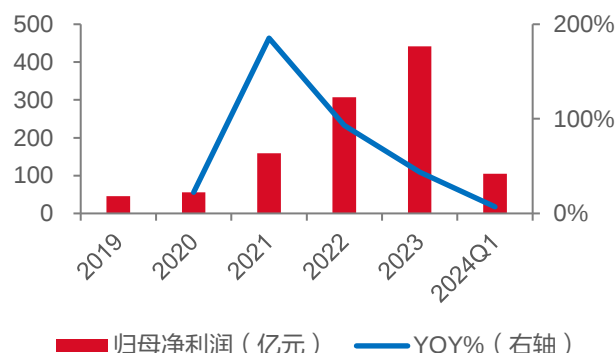
2) 公司神行电池落地小米 SU7, 15 分钟补能 350 公里,行业内首次实现磷酸铁锂电池续航 830 公里。公司与理想汽车合作量产峰值 5C 快充的麒麟电池,并成功于 Mega 车型上使用。公司和阿维塔推出磐石底盘,实现车型碰撞能量吸收超 80%,做到正面 120km/h 碰撞不起火、不爆炸,同时磐石全面支持 5C 快充技术。

图10 2019-2024Q1 宁德时代营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 2019-2024Q1 宁德时代归母净利润及同比



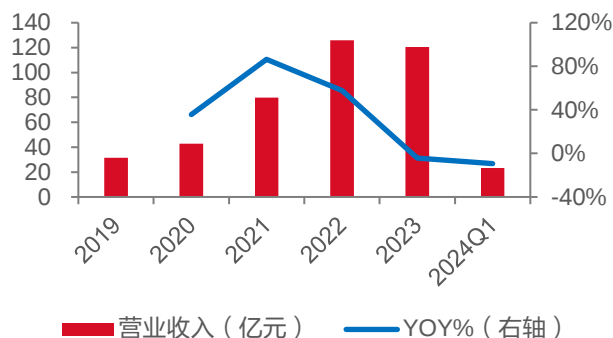
资料来源：Wind，东海证券研究所

恩捷股份：全球锂电隔膜龙头，海外布局加速推进。公司 2023 年营业收入 120.42 亿元，同比-4.36%；归母净利润 25.27 亿元，同比-36.84%。2024Q1 营业收入 23.28 亿元，同比-9.38%；归母净利润 1.58 亿元，同比-75.64%。

1) 公司积极布局海外产能，在匈牙利建设首个海外锂电池隔膜生产基地，产能 4 亿平方米，目前已经量产；美国项目投资额 2.76 亿美元，预计 2025 年量产，建设 14 条产线，年产能共计 7 亿平方米。与海外客户松下、三星、LGES 等建立合作伙伴关系，2025 年公司海外市场市占率有望达到 40%。

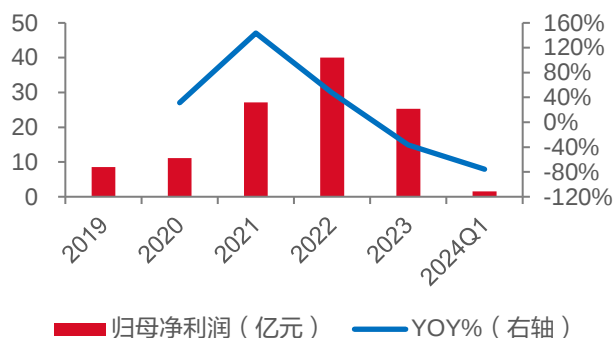
2) 半固态电池领域：公司与北京卫蓝、天目先导成立合资公司江苏三合，进行半固态电解质涂层隔膜及多种高端涂层隔膜的研发，该项目一期厂房已基本建设完成，2 条高性能涂布膜生产产线已进入试生产环节。

图12 2019-2024Q1 恩捷股份营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图13 2019-2024Q1 恩捷股份归母净利润及同比



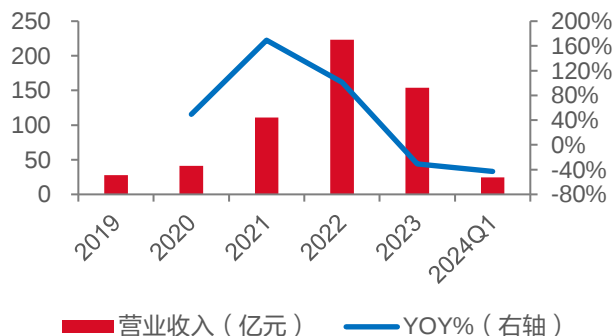
资料来源：Wind，东海证券研究所

天赐材料：业绩短时承压，行业市占率稳步提升。公司 2023 年营业收入 154.05 亿元，同比-30.97%；归母净利润 18.91 亿元，同比-66.92%。2024Q1 营业收入 24.63 亿元，同比-42.91%；归母净利润 1.14 亿元，同比-83.54%。

1) 2023 年公司电解液国内和全球市占率分别为 36.4%和 31.2%，均位列第一。六氟磷酸锂、LiFSI 自供比例达到 93%以上，部分核心添加剂自供比例达到 80%以上。尽管电解液价格有所下滑，但在公司一体化布局加持下，公司电解液产品市占率及盈利水平仍持续保持行业领先地位。

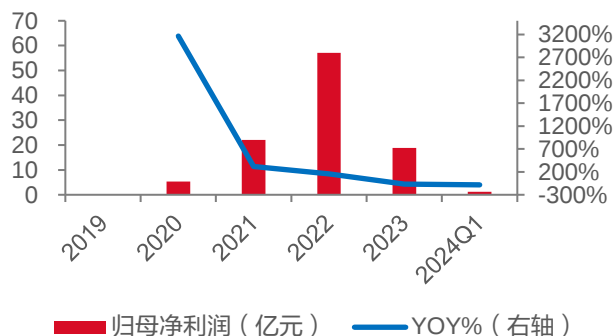
2) 锂资源布局：2023 年 12 月 5 日，公司公告使用自筹资金投资建设“年产 3 万吨碳酸锂项目”，项目建设周期为 14 个月，总投资不超过人民币 10.7 亿元。资源循环：公司碳酸锂提纯产线顺利投产，打造从原料端到高纯级碳酸锂的链条加工产能，完善公司在资源端的布局。

图14 2019-2024Q1 天赐材料营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图15 2019-2024Q1 天赐材料归母净利润及同比



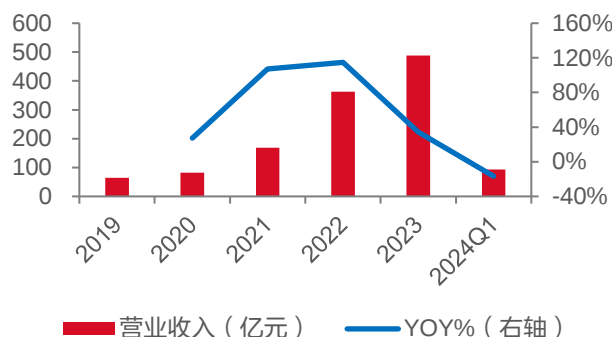
资料来源：Wind，东海证券研究所

亿纬锂能：业绩符合预期，储能电池出货同比高增。公司 2023 年营业收入 487.84 亿元，同比 34.38%；归母净利润 40.50 亿元，同比 15.42%。2024Q1 营业收入 93.17 亿元，同比-16.70%；归母净利润 10.66 亿元，同比-6.49%。

1) 动力电池：2023 年公司动力电池出货量达 28.08GWh，同比+64.22%，国内市占率 4.45%，位列第四，其中圆柱电池出货量全球前四，国内第一；公司 2024Q1 动力电池出货量 6.45GWh，同比+5.98%，2) 储能电池：2023 年公司储能电池出货量达 26.29GWh，同比增长 121.14%，出货量连续两年位列全球第三；2024Q1 储能电池出货量 7.02GWh，同比+113.11%，根据鑫椤数据，2024 年 3 月公司国内储能电芯出货量排名第二，占比 18.7%。

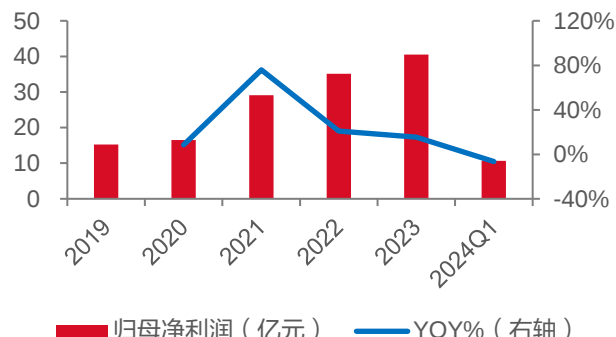
2) 公司深度布局全形态锂电池技术与产能：在 46 系列大圆柱电池、628Ah 大容量铁锂电池技术路线上率先布局；推出全极耳 21700 40PL 及大容量 21700 58E 产品，以应对客户需求；基于自身优势，面向两轮车市场发布“麟驹”系列电池产品，进一步完善公司产品结构。

图16 2019-2024Q1 亿纬锂能营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图17 2019-2024Q1 亿纬锂能归母净利润及同比



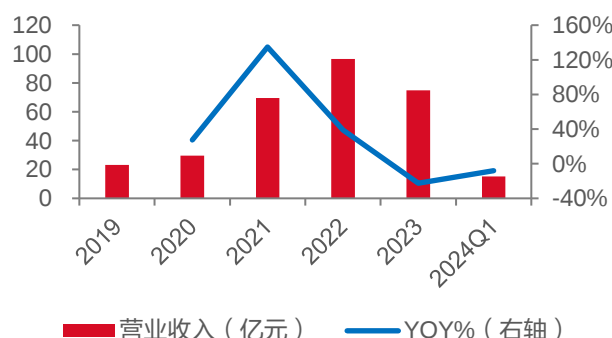
资料来源：Wind，东海证券研究所

新宙邦：电解液盈利承压，有机氟毛利表现突出。公司 2023 年营业收入 74.84 亿元，同比-22.53%；归母净利润 10.11 亿元，同比-42.50%。2024Q1 营业收入 15.15 亿元，同比-8.00%；归母净利润 1.65 亿元，同比-32.80%。

1) 公司电池化学品业务实现营业收入 50.53 亿元，同比下降 31.74%。受电解液板块竞争加剧等因素影响，虽然公司 2023 年电池化学品销量 21.12 万吨，同比增长 47.41%，但是电解液售价大幅下滑，以铁锂电解液为例，2023 年年末售价较年初售价下降 63.58%，收入同比降幅较大。公司面对行业竞争压力，在稳住市场份额的前提下，推进海外市场拓展，加速波兰新宙邦产能落地，2023 年海外收入占 25.22%，同比+10.11pct。

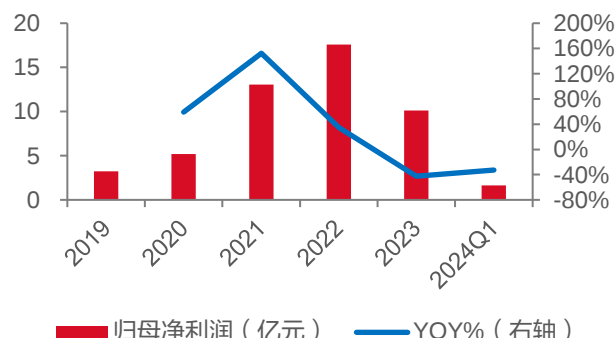
2) 2023 年公司有机氟化学品实现营业收入 14.25 亿元，同比增长 21.45%，盈利能力历史新高，毛利率达 69.91%。公司按照“生产一代+研发一代+储备一代”的经营策略，目前一代产品市场份额稳定，二代产品市场需求高速增长，三代产品推广顺利。

图18 2019-2024Q1 新宙邦营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图19 2019-2024Q1 新宙邦归母净利润及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

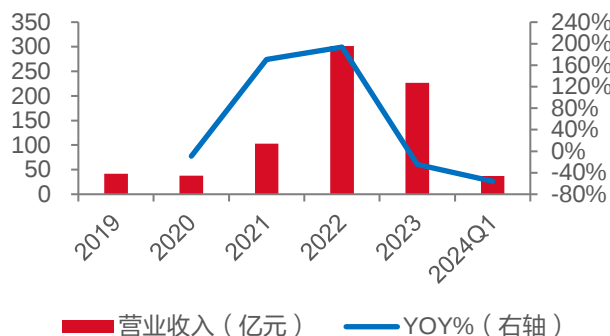
容百科技：三元龙头稳固，加速布局海外市场。公司 2023 年营业收入 226.57 亿元，同比-24.78%；归母净利润 5.81 亿元，同比-57.07%。2024Q1 营业收入 36.92 亿元，同比-55.88%；归母净利润-0.37 亿元，同比-111.98%。

1) 2023 年公司三元正极材料出货量约 9.9 万吨，同比+12%，市占率连续三年保持行业首位。其中，三元正极材料 9 系及以上产品全年出货近万吨，占比达到 10%。前驱体材料

出货量约 0.2 万吨，同比+37%，配套完成海外客户产线认证。我们预计公司 2024Q1 出货约 2.7 万吨，环比增长 9%。

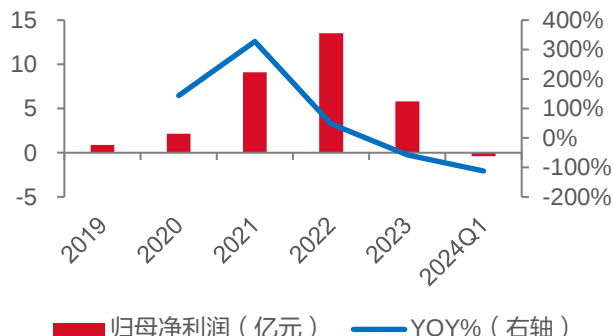
2) 韩国忠州基地是中国企业在海外建成的第一个高镍正极产能项目，2023 年 8 月，韩国基地启动二期 4 万吨/年三元材料和 2 万吨/年磷酸锰铁锂的项目建设，同时公司在韩国新万金获批 250 亩地，规划建设年产 8 万吨三元前驱体及配套硫酸盐生产基地。

图20 2019-2024Q1 容百科技营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图21 2019-2024Q1 容百科技归母净利润及同比



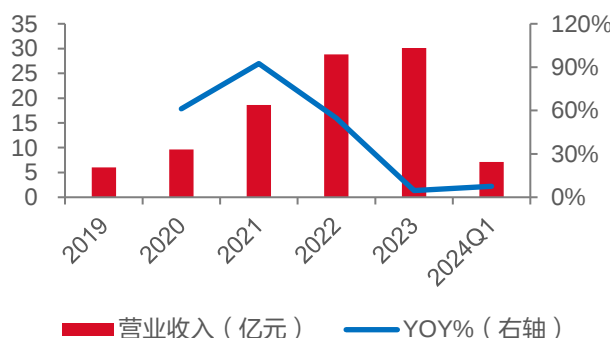
资料来源：Wind，东海证券研究所

星源材质：客户结构优质，海外市场新增长，技术&设备优势高筑壁垒。公司 2023 年营业收入 30.13 亿元，同比 4.62%；归母净利润 5.76 亿元，同比-19.87%。2024Q1 营业收入 7.15 亿元，同比 7.51%；归母净利润 1.07 亿元，同比-41.45%。

1) 2023 年公司隔膜出货量达 25.3 亿平米，同比增长 48.5%。公司海外客户包括 LG ES、三星 SDI、日本村田、Northvolt 等，瑞典基地建设持续推进，有望受益海外电动车市场高速增长发展。

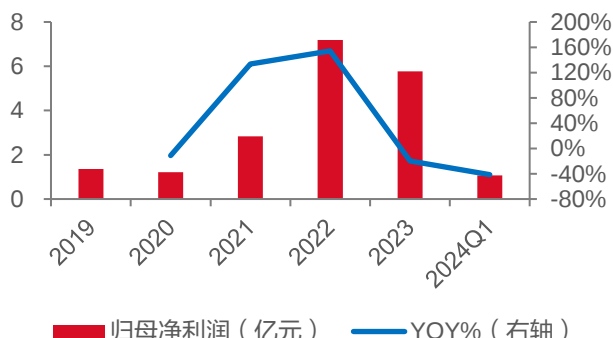
2) 2023 年公司全球首发第五代超级湿法线单线，设备宽幅超 8 米，产能 2.5 亿平方米，在第四代湿法线的基础上单线产能提升超 2 倍，生产效率刷新行业标准，打造了设备上的竞争壁垒。迭代后的生产设备在自动化和智能化方面均有突破性进步。

图22 2019-2024Q1 星源材质营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图23 2019-2024Q1 星源材质归母净利润及同比



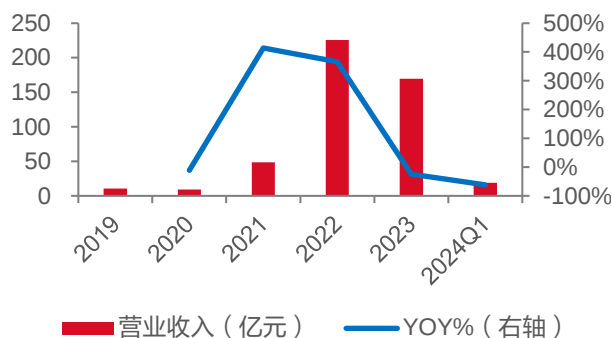
资料来源：Wind，东海证券研究所

德方纳米：2023 年公司业绩承压，有望触底反弹。公司 2023 年营业收入 169.73 亿元，同比-24.76%；归母净利润-16.36 亿元，同比-168.74%。2024Q1 营业收入 18.92 亿元，同比-61.74%；归母净利润-1.85 亿元，同比 74.25%。

1) 公司作为行业龙头，自研自热蒸发液相法成本行业最低，产品均一性、稳定性、循环性能行业最佳，充分享受市场需求高增红利。2023 公司磷酸盐系正极材料产量 20.52 万吨，同比增长 10.62%，销量 21.39 万吨，同比增长 24.15%。

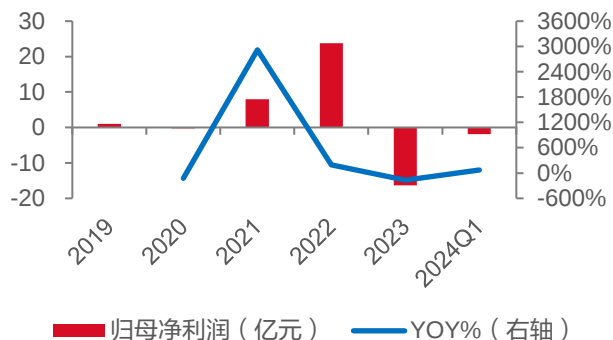
2) 公司使用独特的液相法制备纳米磷酸铁锂，产品循环性能优势突出，在储能领域具有突出竞争优势；新产品磷酸锰铁锂凭借高性价比、高能量密度、良好的低温性能优势，在动力电池领域将占据优势地位；新产品补锂剂面向锂电池性能提升领域，适用于各种体系的锂离子电池正极，产品应用场景相对丰富，差异化竞争优势明显。

图24 2019-2024Q1 德方纳米营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图25 2019-2024Q1 德方纳米归母净利润及同比



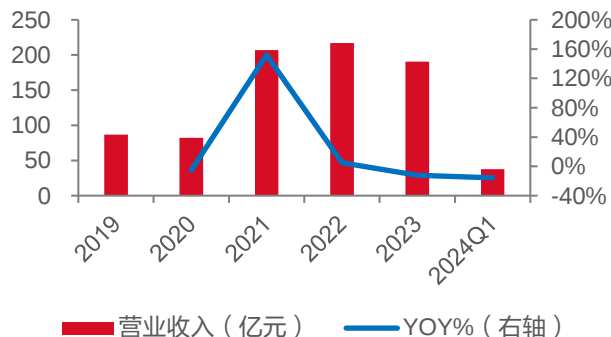
资料来源：Wind，东海证券研究所

杉杉股份：聚焦负极&偏光片双主业，硅基负极已量产供应。公司 2023 年营业收入 190.70 亿元，同比-12.13%；归母净利润 7.65 亿元，同比-71.56%。2024Q1 营业收入 37.52 亿元，同比-15.67%；归母净利润-0.73 亿元，同比-112.80%。

1) 2023 年公司负极材料实现销量同比增长 44.55%，市占率进一步提升。根据鑫椤资讯统计，公司 2023 年人造负极材料产量中国占比为 19%，排名行业第一。2023 年偏光片业务实现销量同比增长 10.18%，根据 CINNO Research 数据，2023 年公司在大尺寸偏光片的出货面积份额由 2022 年的 30%提升至 33%，持续保持全球第一。

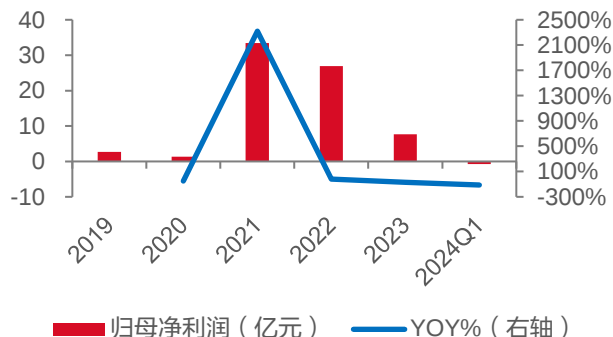
2) 公司稳步推进四川、云南一体化基地优势产能建设，并优先完善关键产能，一体化产能和石墨化自给率提升。硅氧产品已批量供应海外头部客户，并实现装车；新一代硅碳产品在头部客户测试中保持领先，相关核心技术已获得美国、日本的专利授权。

图26 2019-2024Q1 杉杉股份营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图27 2019-2024Q1 杉杉股份归母净利润及同比



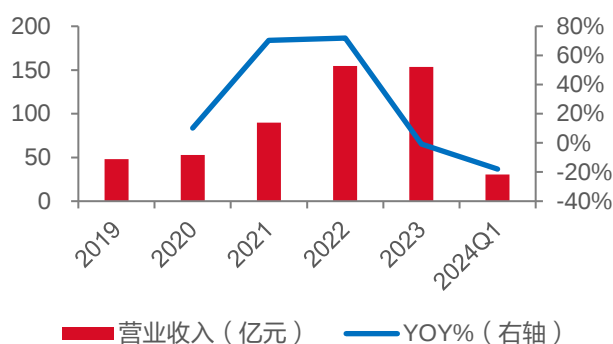
资料来源：Wind，东海证券研究所

璞泰来：一体化负极龙头，隔膜&集流体&粘合剂&锂电设备助力转型平台型公司。公司 2023 年营业收入 153.40 亿元，同比-0.80%；归母净利润 19.12 亿元，同比-38.42%。2024Q1 营业收入 30.34 亿元，同比-17.97%；归母净利润 4.45 亿元，同比-36.64%。

1) 2023 年公司负极材料业务实现出货量 15.53 万吨，同比增长 11.35%；负极材料及石墨化业务实现主营业务收入 66.12 亿元，同比下降 16.01%。公司涂覆隔膜销量达到 52.71 亿 m²，同比增长 21.50%，基膜实现主营业务收入 48.16 亿元，同比增长 23.63%；PVDF 产品实现收入 10.21 亿元。

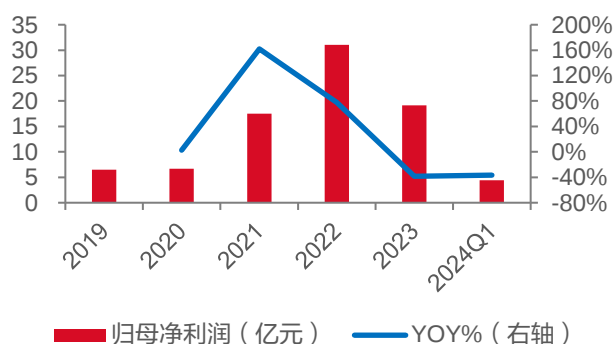
2) 公司已经形成年产 15 万吨的负极材料有效产能，其中包括 11 万吨石墨化加工及 10 万吨碳化加工配套产能。目前正持续推进四川年产 28 万吨负极材料一体化项目建设，其中一期 10 万吨产能进度放缓，预计于 2024 年逐步建成投产；二期 10 万吨产能将稳步推进，计划于 2024 年下半年完成施工建设；三期年产 8 万吨产能预计于 2025 年逐步建成投产。

图28 2019-2024Q1 璞泰来营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图29 2019-2024Q1 璞泰来归母净利润及同比



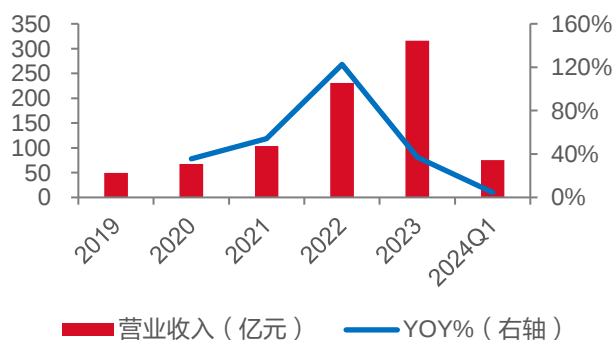
资料来源：Wind，东海证券研究所

国轩高科：大众入局赋能公司转型，积极出海拥抱全球电动化浪潮。公司 2023 年营业收入 316.05 亿元，同比 37.11%；归母净利润 9.39 亿元，同比 201.28%。2024Q1 营业收入 75.08 亿元，同比 4.61%；归母净利润 0.69 亿元，同比-8.56%。

1) 公司全球规划产能已达 314GWh/年，IRA 法案下美国市场产能本土化要求渐强，公司在美 40GWh/年电芯+10GWh/年 PACK 项目已获批，布局进程行业领先。已实现“矿+碳酸锂+正负极及辅材”的全端布局，碳酸锂远期规划产能超 18 万吨/年、当前名义自供率已达 60%，正负极材料已有产能分别为 14.7 万吨/年、15.5 万吨/年。

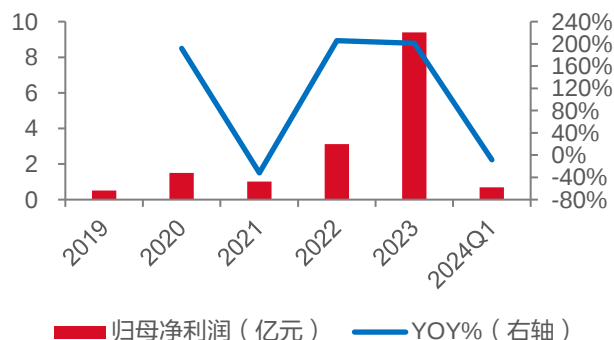
2) 动力端：依靠大众背书，实现配套车型由 A00 级向 B/C 级转型，2023 年公司动力电池装机量同比+28.1%。储能端：产品矩阵完备、客户覆盖全球，2023 年出货量居全球前十。

图30 2019-2024Q1 国轩高科营业收入及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图31 2019-2024Q1 国轩高科归母净利润及同比



资料来源：Wind，东海证券研究所

5.风险提示

1、新能源汽车产销量不及预期风险：如果全球新能源汽车产销量不及预期，则会影响锂电池行业整体出货水平，对锂电池板块整体业绩造成不利影响。

2、全球储能装机量不及预期风险：如果全球储能装机量不及预期，储能电池出货将受到影响，带动电池材料出货承压，相关企业盈利能力会有下滑风险。

3、原材料价格波动风险：锂电池原材料成本占比相对较高，碳酸锂价格易受供需关系变化及产品价格变动，如果短期内原材料价格大幅波动，对板块盈利能力造成不利影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089