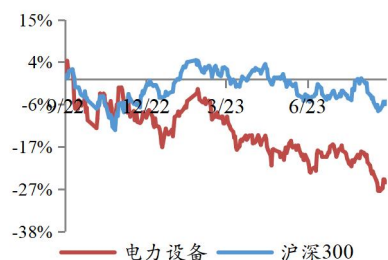


逆变器出口环比改善，锂电有望淡季不淡

行业评级：增持

报告日期：2024-1-21

行业指数与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

联系人：牛义杰

执业证书号：S0010121120038

邮箱：niuyj@hazq.com

相关报告

1. 《硅基负极，锂电材料升级的必经之路-新能源锂电池系列报告之九》

2022-5-27

5. 《隔膜壁垒高，涂覆一体化加速，龙头强二梯队降本增利弹性大-新能源锂电池系列报告之十一》2022-7-17

5. 《磷酸锰铁锂性能优成本低，工艺改进产业加速-新能源锂电池系列报告之十二》2022-11-10

5. 《增效进本安全高，全方位对比测算复合铜箔与传统铜箔-新能源锂电池系列报告之十三》2023-4-13

5. 《锂电回收经济性凸显，渠道+工艺助力企业突围-新能源锂电池系列报告之十四》2023-4-16

主要观点：

电动车：估值底先于现实底，边际变化值得关注，淡季不淡或可带来边际改善。市场对锂电产业链的担忧，主要体现在需求和盈利能力两方面，下游需求淡季不淡，产业链排产验证含锂材料补库判断，降价情况仍需跟踪，部分稀缺环节降幅有望低于市场预期。估值底先于现实底，考虑到目前估值已经反应了基本面的演进节奏，锂电产业链持仓低位，或可反应边际变化，建议优先关注高壁垒的电池、加工费降幅或优于市场预期的高镍正极、高弹性的锂矿环节。

新技术：道森股份增资达牛合资瑞视微，复合集流体产业化进程再加速。本周道森股份发布业绩预增公告，预计实现归母净利润1.85-2.25亿元，同增73.80%-111.37%。此外，公司拟1500万元增资收购苏州达牛15%股权并拟出资3750万元与安徽瑞视微智能建立子公司。本次外延式合作将补足公司复合集流体高端设备全产业链综合实力，加速打造真空镀膜全链平台。我们认为，复合集流体产业化进程再加速，建议关注验证进度领先的箔材厂商以及具备更高成膜效率和质量的设备厂商。

储能：12月逆变器出口明显改善，关注PCS、变压器及温控环节。据海关总署，12月出口金额5.95亿美元，环比+6.3%，实现连续两月环比增长且增幅扩大，其中北美洲环比高增，欧洲降幅持续收窄，逆变器出口数据兑现边际改善。从市场反应看，前期欧洲降幅缩窄已经在市场预期之中，北美和新兴市场表现更为亮眼，主要受美国并网缓解及新兴市场需求崛起提振，关注有美国及新兴市场布局的PCS、变压器及温控环节。

风电：风电项目审批及招投标持续高景气，风电产业链出海再下一城，以大代小项目预计提速，2024风电行业将步入高速发展阶段，关注海风塔筒、桩基及电缆环节。

光伏：硅料环节N型有所上涨，硅片价格持续下跌；河南分布式光伏可接入容量持续收缩。供给过剩时期产业链推动产能更迭，N型电池片盈利更有支撑。

氢能：本周《2024年国家标准立项指南》发布，立项重点涵盖了氢能源的生产、制造、运输和场景应用等全环节，规范行业发展。能耗双控+降低弃电，2024年氢能需求有望高增，建议重点关注制氢、储运、燃料电池等环节。

人形机器人：本周人形机器人产业链发展提速，政策和市场双驱动。工信部征求人工智能产业标准化指南意见，为人形机器人行业发展提供政策保障和标准引领；继续看好机器人赛道投资机会，建议重点关注确定性高的Tier1供应商和轮动价值量增加环节。

● 风险提示：

新能源汽车发展不及预期；相关技术出现颠覆性突破；产品价格下降超出预期；产能扩张不及预期、产品开发不及预期；原材料价格波动。

1 本周观点:

新能源车：电车淡季不淡，建议关注边际改善环节

新能源车淡季不淡，乘联会预测1月销量好于市场预期，特斯拉下调Model 3/Y价格，各车企加速进入淘汰赛或进一步激发需求。根据乘联会预测，1月狭义乘用车零售市场约为220.0万辆左右，同比增长70.2%，环比下降6.5%，新能源零售预计80.0万辆左右，环比下降15.3%，同比增长140%，渗透率约为36.4%。年初新能源车降价去库，叠加去补贴后汽车销售更为平缓，带来新能源车销量同比高增。

锂电排产好于预期，上游碳酸锂现货止跌企稳，短期情绪面好转叠加含锂材料补库需求，或放大产业链景气度。1月锂电产业链环比如期下降，同比高增，或可看到淡季不淡。电池方面，五家企业1月合计排产15.55/33.4GWh，其中三元同比+38%；铁锂同比+8.8%。材料方面，正极六家企业1月合计排产7.5万吨，同比+60%。负极四家企业24年1月合计排产7万吨，同比+17.5%。隔膜三家企业1月合计排产8.35亿平，同比+14.2%。电解液两家企业1月合计排产3.65万吨，同比+31.1%。此外，从产业链调研来看，电池企业一季度预计出货好于市场预期。上游碳酸锂现货止跌企稳，电池级碳酸锂1月19日均价9.83万元/吨，与上周持平；电池级氢氧化锂1月19日均价8.3万元/吨，与上周持平；从供需角度来看，在下游需求增速减缓的背景下，碳酸锂价格上涨没有强基本面支撑。但从近期情绪面来看，下游采购情绪小幅好转，部分头部正极厂将2月订单前置生产，或可在短期内对碳酸锂市场起到修复回暖的作用。长期角度来看，碳酸锂在下行周期，但短期情绪面好转叠加产业内含锂相关产品库存处于低位，企稳后产业链含锂产品有补库需求，或放大产业链景气度。

估值底先于现实底，边际变化值得关注，淡季不淡或可带来边际改善。市场对锂电产业链的担忧，主要体现在需求和盈利能力两方面，下游需求淡季不淡，产业链排产验证含锂材料补库判断，降价情况仍需跟踪，部分稀缺环节降幅有望低于市场预期。估值底先于现实底，考虑到目前估值已经反应了基本面的演进节奏，锂电产业链持仓低位，或可反应边际变化，建议优先关注高壁垒的电池、加工费降幅或优于市场预期的高镍正极、高弹性的锂矿环节。

新技术：道森股份增资达牛合资瑞视微，复合集流体产业化进程再加速。本周道森股份发布业绩预增公告，预计实现归母净利润1.85-2.25亿元，同增73.80%-111.37%；实现归母扣非净利润1.25-1.5亿元，同增41.56%-69.87%，系公司剥离传统油气设备业务，转型电解铜箔设备放量所致。复合铜箔设备方面，公司磁控溅射一体机测试顺利，静待磁溅+蒸镀一体机落地。此外，公司拟1500万元增资收购苏州达牛15%股权并拟出资3750万元与安徽瑞视微智能建立子公司。本次外延式合作将补足公司复合集流体高端设备全产业链综合实力，加速打造真空镀膜全产业链平台。我们认为，复合集流体产业化进程再加速，建议关注验证进度领先的箔材厂商以及具备更高成膜效率和质量的设备厂商两大主线。

储能：12月逆变器出口明显改善，关注PCS、变压器及温控环节

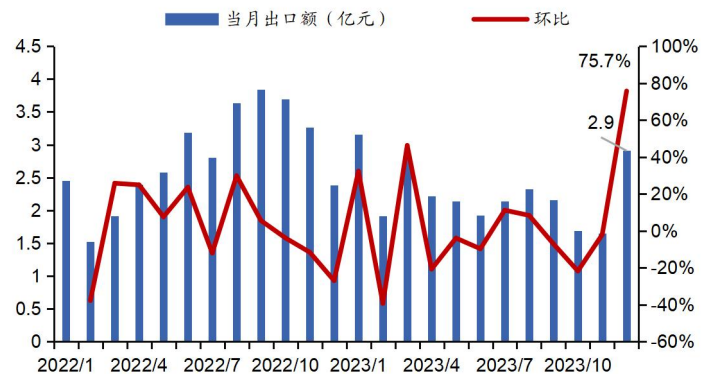
12月逆变器出口明显改善，北美洲环比高增，欧洲降幅持续收窄。据海关总署，逆变器12月出口金额5.95亿美元，同比-40.2%，环比+6.3%，实现连续两月环比增长且增幅扩大，23年1-12月累计出口99.7亿元，同增9.1%。分大洲看：1) 欧洲：12月出口13.9亿元，环比降幅收窄至-4.2%，主要系红海冲突加长欧洲货运周期，加快下游提货和去库进程，其中对德国出口金额3.25亿元，实现近3个月来首次环比转正(+8.6%)。2) 北美洲：12月出口2.9亿元，环比高增75.7%，其中对美国出口2.1亿元，环比高增60%；3) 南美洲：12月出口5.2亿元，环增12.8%，其中对巴西出口4亿元，环增30%。4) 亚洲及大洋洲：12月出口16.2亿元，环增3.3%。

图表 1 逆变器对欧洲月度出口金额（亿元）



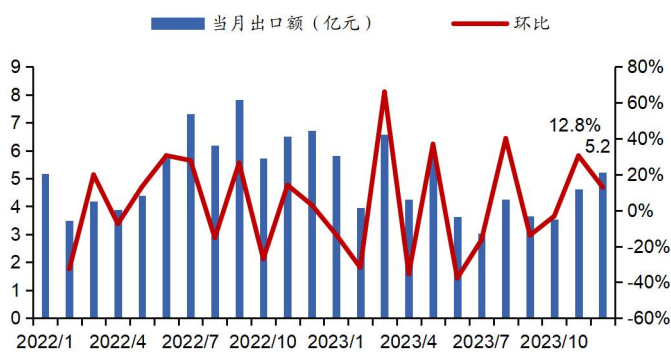
资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 2 逆变器对北美洲月度出口金额（亿元）



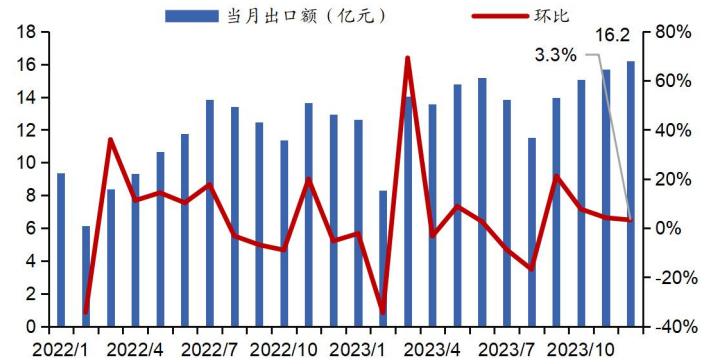
资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 3 逆变器对南美洲月度出口金额（亿元）



资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 4 逆变器对亚洲及大洋洲月度出口金额（亿元）

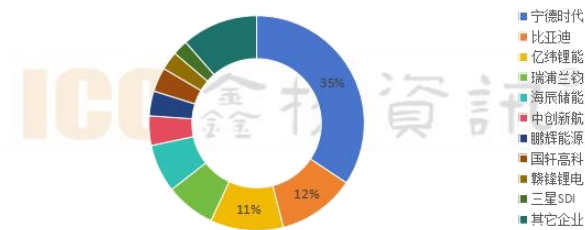


资料来源：海关总署，华安证券研究所

2023 年全球储能电芯出货量高增，格局基本稳定。据 ICC 鑫椏统计，2023 年国内储能电芯出货量 199GWh，同增 78%；全球储能电芯出货量 210GWh，同增 70%。结构上看，大储电芯在出货量和增速方面均远高于小储，2023 年全球大储（表前侧/工商业）出货 171.GWh，同增 95%，占比 81.7%，而小储（户储/基站/数据中心/便携式）方面受去库影响增速放缓，出货仅 38.5GW，同增 10%，占比 18.3%。竞争格局基本保持稳定，全球储能电芯出货 CR3=62%，TOP3 为宁德时代/比亚迪/亿纬锂能，

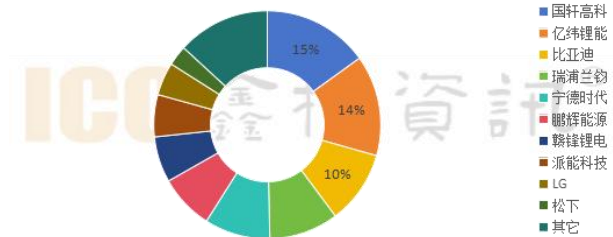
出货量分别为 74/25/23GWh，对应市占率 37%/12%/11%；全球小储电芯出货 CR3=39%，TOP3 为国轩高科/亿纬锂能/比亚迪，市占率分别为 15%/14%/10%。

图表 5 2023 年全球储能电池竞争格局



资料来源：鑫椤锂电，华安证券研究所

图表 6 2023 年全球小储电芯竞争格局



资料来源：鑫椤锂电，华安证券研究所

山东、山西完善电力市场政策，独立储能商业模式日渐清晰。山东能监办于 1 月 8 日公开征求《山东电力市场规则（试行）》（征求意见稿）意见，指出将独立新型储能参与市场方式优化为报量报价参与，同时优化市场化容量补偿机制分配方式，其中发电市场化容量补偿费用按市场化容量补偿电价向用户侧收取，每月结算一次，按月度市场化可用容量占比进行分配。目前储能参与现货市场的方式一般包括“报量报价”与“报量不报价”两种，“报量不报价”仅参与日前市场，而“报量报价”可参与实时市场交易获得更高收益，增厚独立储能盈利空间。同时，山西能监办于 1 月 16 日公开征求《关于完善山西电力调频辅助服务市场等有关事项的通知（征求意见稿）》意见，新增了独立储能参与二次调频的性能指标，或意味着独立储能将可参与山西二次调频辅助服务市场，有望进一步丰富独立储能收益模式。

图表 7 目前全国各地储能参与二次调频市场规则

地区	准入门槛	AGC 里程/电量补偿(元/MW)	AGC 容量补偿(元/MW)
重庆	容量 5MW 以上,时长 2h 以上	6-15	日前 3, 日内 10
江西	容 4MW 以上,时长 1h 以上	6-15	
蒙西	/	6-15	60
湖北	容量 5MW 以上,时长 1h 以上	5-15	日前 3, 日内 15
新疆	容量不低于 10MW	0-15	5
福建	充电/放电功率 10MW 以上、时长 1h 以上	0-12	960
甘肃	充电功率 10MW 以上、时长 2h 以上	0-12	
湖南	容量 20MW 以上,时长 1h 及以上	0-10	
山东	充电功率 5MW 以上、时长 2h 以上	0-8	
安徽	充/放电功率 10MW 以上、时长 2h 以上	0-6	240
华中	容量不低于 4MW/4MWh	0-6	
广东	容量为 5MW/1h 及以上	12	
贵州	容量为 5MW/1h 及以上	10	
海南	容量为 5MW/1h 及以上	10	
广西	容量为 5MW/1h 及以上	5	
云南	容量为 5MW/1h 及以上	5	
华东	/	3	360
四川	容量不低于 4MW/4MWh	0-1.2	
福建	充/放电功率 10MW 以上、时长 1h 以上	0-1	
西藏	容量 10MW 及以上	0-0.2	
江苏	充电/放电功率 10MW 以上、时长 2h 以上	0.1-1.2	2

地区	准入门槛	AGC 里程/电量补偿(元/MW)	AGC 容量补偿(元/MW)
西北	/	0.3	0.1
东北	/	0.12	

资料来源：北极星储能网，华安研究所

比亚迪、海辰储能等签订海外大单，关注国内储能企业出海机会。比亚迪于1月12日与西班牙 Grenergy 公司就全球最大储能项目-智利 Oasis de Atacama（阿塔卡马绿洲）4.1GWh 储能项目达成 1.1GWh 储能系统采购协议，预计项目一期、二期分别于 24、25 年投运；海辰储能于 1 月 12 日与美国头部储能系统集成商 Powin 签订 5GWh 储能电池框架采购协议，加速开拓美国大储市场。出海布局方面，亿纬锂能马来西亚有限公司于 1 月 15 日与 Invest kedah 签订谅解备忘录，拟设立马来西亚储能公司，开启储能工厂建设，以满足当地储能需求；鹏辉能源于 1 月 16 日瑞得投资围绕出海西北非战略规划签订战略合作协议，以北非摩洛哥为市场切入点，建立储能示范项目后，将快速拓展西北非及阿拉伯国家市场。我们认为，当前国内大储价跌利薄，而欧美等储能成熟市场溢价较高，盈利相对有支撑，非洲、东南亚等新兴市场需求亦有高增趋势，国内储能企业出海趋势值得关注。

美国及新兴市场表现更为亮眼，关注 PCS、变压器及温控环节。从市场反应看，前期欧洲降幅缩窄已经在市场预期之中，北美和新兴市场表现更为亮眼，主要受美国并网缓解及新兴市场需求崛起提振，关注有美国及新兴市场布局的 PCS、变压器及温控公司。

光伏：n 型硅料价格开始出现反弹，产业链技术加速迭代

n 型硅料成交价格区间为 6.7-7.5 万元/吨，均价为 6.96 万元/吨，环比上涨 2.65%；单晶致密料成交价格区间为 5.3-6.3 万元/吨，均价为 5.85 万元/吨，环比上升 0.65%；n 型颗粒硅成交价格区间为 5.8-6 万元/吨，均价为 5.9 万元/吨，环比持平。

M10 单晶硅片（182mm /150 μm）成交均价跌至 1.99 元/片，周环比跌幅 0.5%；N 型单晶硅片（182mm /130 μm）成交均价降至 2.00 元/片，周环比跌幅 2.91%；G12 单晶硅片（210mm/150 μm）成交均价维持在 2.89 元/片，周环比持平。

从近期公布的中标数据来看，N 型组件价格出现小幅下跌。从硅料供应来看，当前硅料库存已经较低，N 型料供应较为紧缺，N 型产品盈利更有支撑。

河南 18 地市更新分布式光伏可开放容量。截止到 2023 年第 4 季度河南省各地市分布式光伏可开放容量，18 地市可开放容量约 7.76344GW，较 3 季度 8.6GW 可开放容量，减少 838.3MW。目前从已公布各地接入容量来看，分布式光伏可接入容量持续下降，预计未来分布式配储、台区配储将成为支撑光伏需求的有力手段。

我们认为，近期受开工率、下游需求等影响，短期 N 型硅料出现价格反弹，但从全年来看，N 型技术迭代速度加快，P 型产能加速出清，未来可能多以定制化产品为主，NP 价差进一步缩小；项目建设成本进一步下探的前提下，光伏装机将从传统优势地区转向市场相对空白区域，四川、云南等地光伏有望出现较快增长。

风电：多地风电项目招投标公示，景气度持续提升

项目审批：浙江国管海域获批，山东省公布 3.4GW 海风项目名单。浙江“十四五”海上风电规划获批复。其中，省管海上风电 850 万千瓦，国管海上风电 800 万千瓦。要求 2025 年前省管海上风电、国管海上风电分别并网 200 万千瓦。1 月 18 日，华电阳江三山岛六海上风电场获核准批复，总装机容量 500MW，拟安装 36 台单机装机容量为 14MW 风电机组。1 月 12 日，山东省人民政府发布《关于下达 2024 年省重大项目名单的通知》显示，风电方面包括 5 个共 3.36GW 海上风电项目和 8.8GW “十四五”首批集中式陆上风电项目，共约 12GW 项目，全部为 2024 年省重大实施类项目。

招投标方面：多地项目开始招投标，支撑 24 年业绩兑现。1 月 16 日，国投奇台县 180 万千瓦风光氢储一体化项目（五-七标段）风电项目风机、塔筒、锚栓采购中标候选人公示，项目规模总计 600MW，东方风电、金风科技、明阳智能、运达股份中标。长乐 400MW 海上风电项目招标，分为 I 区和 B 区，装机容量分别为 300MW 及 100MW，要求单机超过 12MW，文件显示项目 6 月 30 日前将取得核准，我们预计 2025 年全容量并网。国电电力国电中能唐山新能源开发有限公司国电唐山乐亭月坨岛 304MW 海上风电场一期工程风力发电机组设备（不含塔筒）开标，项目共有 6 家整机商竞标，最低报价为 2599.4 元/kW，平均报价为 2831 元/kW。风电项目审批及招投标信息持续公示，风电项目开始有望进入业绩释放期。

大金重工斩获 1.1GW 国际海上风电基础订单。红石能源旗下的海上风电项目公司 Inch Cape Offshore Limited (ICOL) 与大金重工及中船集团广州文冲造船厂完成签署订货协议，采购 XXL 单桩基础结构用于建设苏格兰海域的 Inch Cape 1.1GW 海上风电项目，项目单机达 15MW，国内企业出海稳步推进。

国内首份风机改造拆除相关标准发布，龙源 531MW 项目改造升级在即。风电场规划设计分技术委员会已组织完成《陆上风电场改造拆除与循环利用设计导则》能源行业标准（征求意见稿），并公开征求意见，明确对叶片、塔架、轮毂、机舱等部件优先采用再使用方式，并对处理方式提出了建议。近日，龙源电力黑龙江公司收到黑龙江省发展和改革委员会《关于印发 2024 年度黑龙江省风电场改造升级和退役工作实施方案的通知》，该公司 531MW 风电项目列入黑龙江省 2024 年度风电场改造升级项目清单。我们认为此标准对风机以大代小后退役风机处理起到关键指引作用，风电项目以大代小将加速进行。

我们认为，本周密集出现的风电项目招投标预示着 2024 年风电行业将出现集中开工交付的情形，海上风电依旧呈现火热局面。中国风电产业链出海屡获认可，国际市场将为 2024 年风电产业链营收提供新的增长点。国内风机改造拆除相关标准发布、以大代小项目持续审批公示，也预示着以大代小项目正在加速布局。

氢能：国家标准立项指南发布，规范行业发展

《2024 年国家标准立项指南》发布，通过规范氢能生产、制造、运输和应用各环节，为氢能行业高质量发展保驾护航。1 月 12 日，国家标准化管理委员会印发《2024 年国家标准立项指南》，其中涉及氢能立项重点涵盖了氢能的生产、制造、运输和应用各环节，为氢能生产利用建立标准。该指南规范了氢能生产、运输、运用等全

环节过程，通过建立执行标准为氢能行业健康、有序、高质量发展提供保障，未来行业发展将在政策指引下更加规范化、标准化发展。

海口市发布氢能中长期规划，通过完善相关基础设施支持氢燃料电池汽车发展，为构建完善氢能生态系统提供指引。1月15日，海口市发改委发布了关于公开征求《海口市氢能产业发展规划（2023-2035年）》意见的公告。其中指出：2023-2025年，在物流运输、公共交通、环卫、仓储、公务用车等领域燃料电池车辆示范运行力争达到100辆，建成独立加氢站和综合能源供给站2座。该公告体现了海口市坚决发展氢能的决心，通过丰富氢能应用场景并建立配套的基础设施解决氢能推广过程中的难点，为后续发展氢能提供经验支持。海口市将逐渐形成完善的氢能的应用体系，并聚集相关配套设施提供商参与海口市的氢能示范城市建设中。

焦作发布支持氢燃料电池汽车示范应用的若干政策，对符合条件的氢燃料电池汽车的购置进行补贴，支持当地氢燃料汽车行业发展。1月18日，焦作市人民政府办公室印发焦作市支持氢燃料电池汽车示范应用若干政策的通知，其中指出：2023—2025年示范应用期间，对我市单位或个人购置并在本市登记注册且符合相关条件的车辆购置价格为基础进行补贴，其中，2023年每车补贴3%、2024年每车补贴1%、2025年每车补贴0.5%。该政策通过补贴方式鼓励氢燃料电池汽车消费，在政策指引下，企事业单位及个人将增加对氢燃料电池的消费能力，增加当地氢燃料汽车购买需求，并通过率先应用于公共交通工具方式带起示范作用。同时，氢燃料电池汽车企业也会增加在焦作市的销售渠道布局，双方共同为当地氢燃料电池汽车行业发展做出贡献。

人形机器人：AI产业标准征求意见，鲸鱼机器人产能落地

工信部征求人工智能产业标准化指南意见，为人形机器人行业发展提供政策保障和标准引领。1月17日，工信部就《国家人工智能产业综合标准化体系建设指南》公开征求意见。其中提到，到2026年，共性关键技术和应用开发类计划项目形成标准成果的比例达到60%以上，标准与产业科技创新的联动水平持续提升。新制定国家标准和行业标准50项以上，推动人工智能产业高质量发展的标准体系加快形成。开展标准宣贯和实施推广的企业超过1000家，标准服务企业创新发展的成效更加凸显。参与制定国际标准20项以上，促进人工智能产业全球化发展。该指导意见反映了我国政府对人工智能产业的高度重视和支持，为人形机器人行业的发展提供了有力的政策保障和标准引领。人形机器人是人工智能的重要应用领域之一，具有广阔的市场前景和社会价值。

鲸鱼机器人产业基地封顶，支撑教育机器人普及。1月15日，全球首个教育机器人产业基地——鲸鱼机器人产业基地在上海市闵行区马桥镇建成。作为闵行区重大项目，该产业基地集产、学、研一体，是全球首个教育机器人全场景体验基地。致力于开展教育机器人技术研发与量产、教育机器人标准化测试与认证、青少年人工智能竞赛与活动等业务。基地建成后，将为全球15亿青少年提供教育机器人产品，年产值有望超20亿元。经过多年发展，鲸鱼机器人现已迅速成长为教育机器人领域的全球领军企业，实现包括芯片、传感器、电机在内的所有硬件100%国产化，具备产品设计、研发、制造等全产业链技术与能力，每年向全球22个国家与地区出口

50 万套产品。教育机器人产业基地的建成，标志着中国在教育机器人领域的创新能力和市场规模的提升，为人形机器人产业链的发展提供了有力的支撑和示范。

2 行业概览

2.1 产业链价格变化

正极材料：碳酸锂（电池级）、氢氧化锂（电池级）、电解钴（≥99.8%）、电解镍（1#）、磷酸铁（电池级）的价格下降、磷酸铁锂（动力型）；三元前驱体（523 型）、三元前驱体（622 型）、三元前驱体（811 型）、三元 523（动力型）、三元 622（常规）、三元 811（动力型）、价格与上周持平。（1）金属钴镍方面，电解钴（≥99.8%）1 月 19 日均价 22.1 万元/吨，较上周下降 0.5%；电解镍（1#）1 月 19 日均价 13.04 元/吨，较上周下降 0.9%；受印尼项目推进速度影响，供给端预期较为宽松，但是需求端没有明确增量，因此镍钴价格得不到足够支撑，预期未来会呈现震荡下行的走势。（2）电池级碳酸锂 1 月 19 日均价 9.83 万元/吨，较上周下跌 0.7%；电池级氢氧化锂 1 月 19 日均价 8.3 万元/吨，较上周下跌 1.2%；短期内碳酸锂价格或将仍存波动，进入春节前，电池排产表现或表现较弱，锂盐将呈现供需双弱的局面，中长期看锂盐价格仍在下行区间。（3）三元前驱体（523 型）、三元前驱体（622 型）和三元前驱体（811 型）1 月 19 日均价分别为 6.95 万元/吨、7.75 万元/吨、8.5 万元/吨，与上周持平。（4）三元材料中，三元 523（动力型）、三元 622（常规）、三元 811（动力型）1 月 19 日均价分别为 12.2 万元/吨、13.3 万元/吨、15.95 万元/吨，与上周持平。（5）磷酸铁（电池级）1 月 19 日均价为 1.065 万元/吨，较上周下跌 3.2%，动力型磷酸铁锂 1 月 19 日均价为 4.35 万元/吨，较上周下跌 1.1%。

负极材料：市场无明显好转，材料厂商开工有所恢复。1 月 19 日人造石墨（中端）均价 3.3 万元/吨，与上周持平，天然石墨（中端）均价 4.2 万元/吨，与上周持平。本周负极材料市场整体与上周持平。但是部分负极企业反馈称，企业对于后市持谨慎态度。目前负极企业主要希望依靠两种方式突破同质化竞争困局，一是积极开拓新市场，在销售方面发力，一是从工艺和原料方面入手，降低成本。原料端方面，原料煤焦油、低硫油浆价格持续推涨，各个针状焦企业积极挺涨，后市下游负极材料需求有向好预期，待针状焦企业库存消耗后，针状焦前期涨幅将会落实。低硫石油焦方面，目前下游负极材料需求向好，锦西石化价格上涨 100 元/吨，后续部分炼厂将会跟涨。

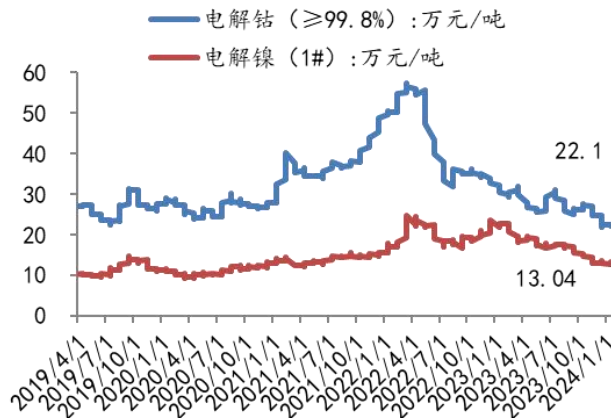
隔膜：隔膜价格稳定，市场需求持续恢复，原材料有下降预期。1 月 19 日干法隔膜（16 μm）均价为 0.5 元/平方米，湿法隔膜（9 μm）均价为 1.05 元/平方米，与上周持平。本周隔膜整体市场主流厂商产能利用率在 80%-90%，对干法隔膜的需求量仍然旺盛，主流生产厂商的产能利用率可达 100%，干法产线的投产进度也得到了明显提速。而在干法隔膜供不应求的市场形势下，多家湿法隔膜厂商也开始布局干法隔膜。不过考虑到隔膜市场需求相对集中，主要以比亚迪和宁德时代等企业为主，因此整体来看，涨价的难度并不小。目前隔膜市场整体处于比较平稳的状态。

电解液：三元电解液、磷酸铁锂电解液、六氟磷酸锂价格下跌，溶剂价格趋于稳定。三元电解液（圆柱/2600mAh）1 月 19 日均价为 2.5 万元/吨，与上周持平；磷酸铁锂电解液 1 月 19 日均价为 1.85 万元/吨，与上周持平；六氟磷酸锂 1 月 19

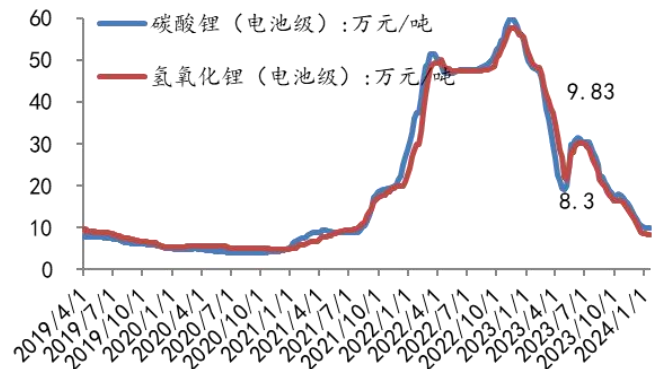
日均价为 6.65 万元/吨，与上周持平；电池级 DMC 价格为 0.47 万元/吨，与上周持平；电池级 EC 价格为 0.51 万元/吨，与上周持平；本周电解液市场呈现平稳向好的态势，各家出货量有小幅增加，大部分电解液企业有小幅增量，主要是因为储能板块有放量。六氟磷酸锂市场本周需求保持平稳，大多数厂商开工达不到满产状态，主要是六氟市场价格相对较低，厂家利润空间微薄，导致厂家开工意愿不强。溶剂和添加剂市场的开工率保持稳定，市场供应充足，价格无明显变化。

电芯：三元电芯价格保持稳定，磷酸铁锂价格有所上涨。方形动力电芯（三元）1 月 12 日均价为 0.475 元/Wh，与上周持平；方形动力电芯（磷酸铁锂）1 月 12 日均价为 0.38 元/Wh，与上周持平。

图表 8 钴镍价格情况



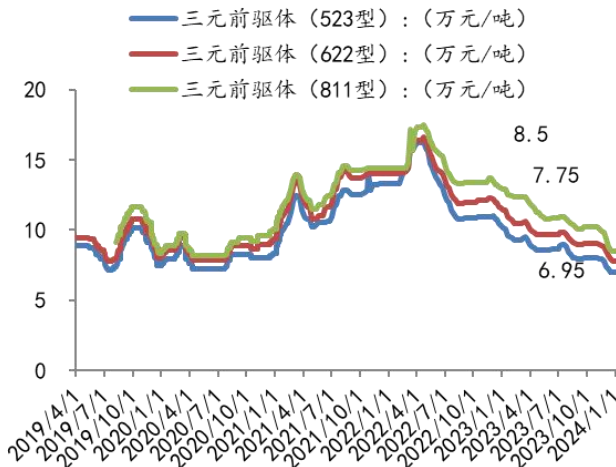
图表 9 碳酸锂和氢氧化锂价格情况



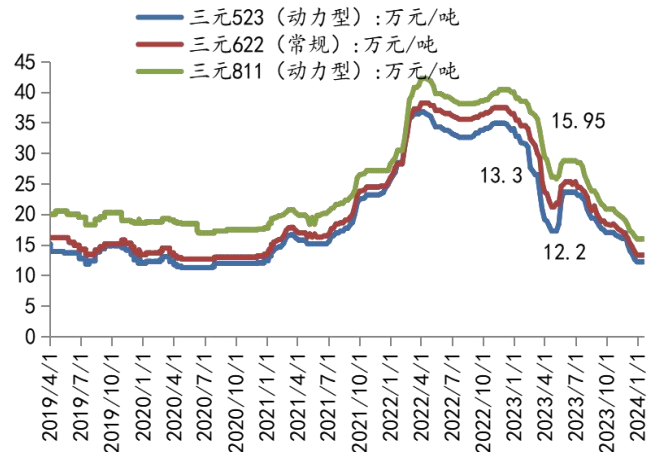
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 10 三元前驱体价格情况



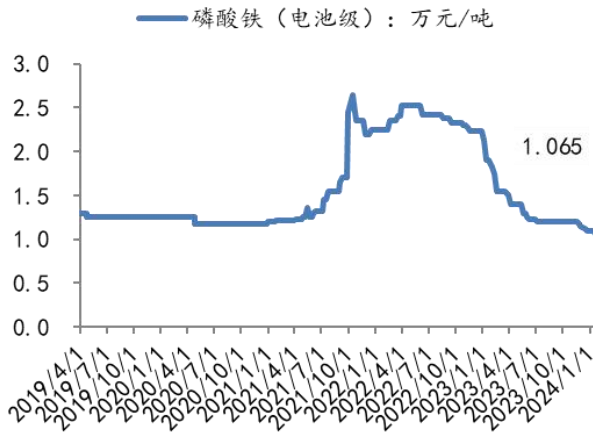
图表 11 三元正极材料价格情况



资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

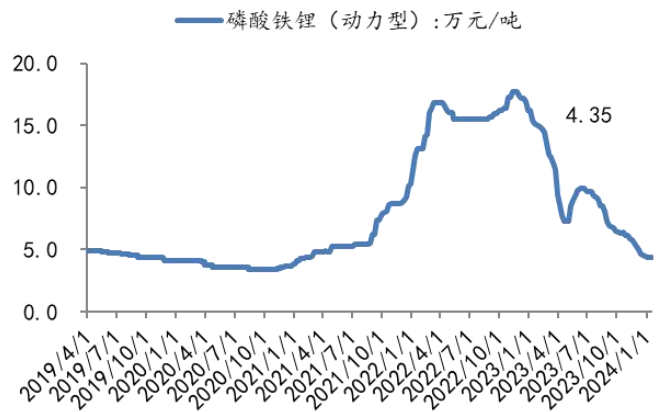
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 12 磷酸铁价格情况



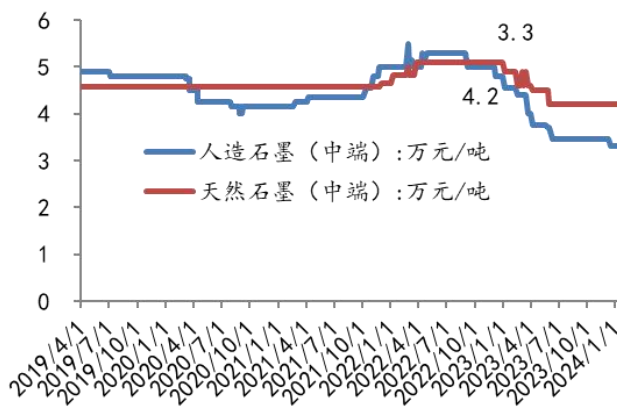
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 13 磷酸铁锂价格情况



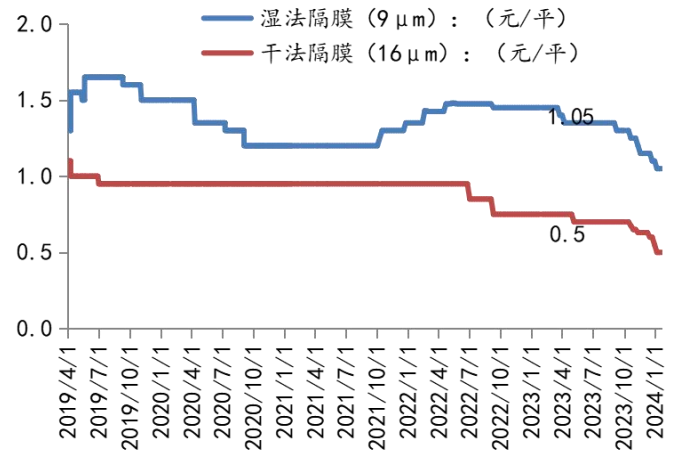
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 14 石墨价格情况



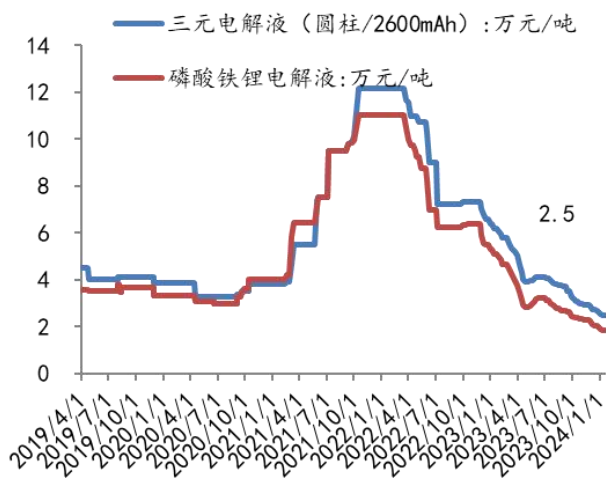
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 15 隔膜价格情况



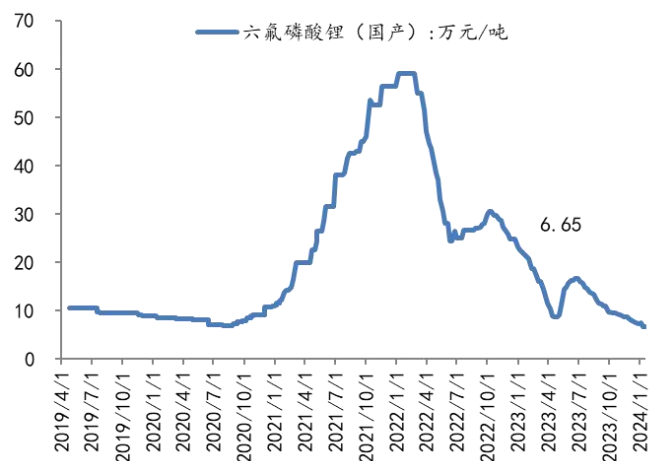
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 16 电解液价格情况



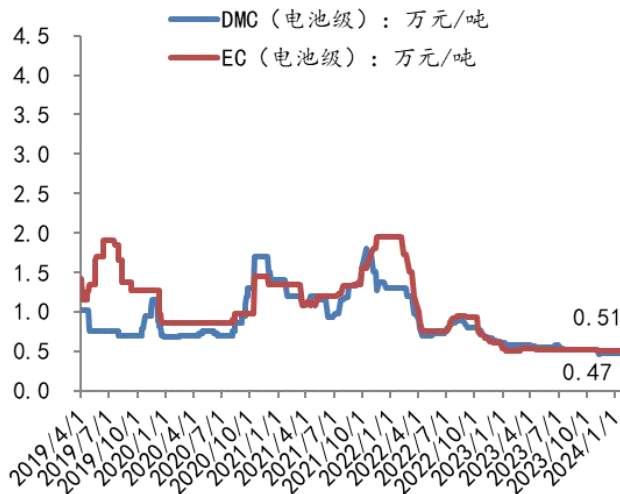
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 17 六氟磷酸锂价格情况



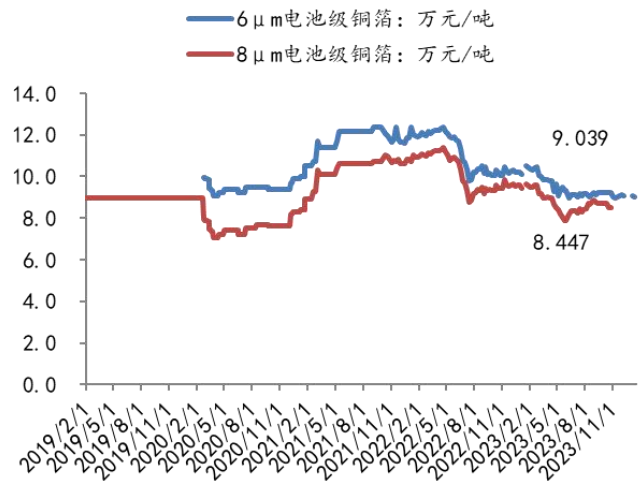
资料来源：鑫椤数据，华安证券研究所

图表 18 电解液溶剂价格情况



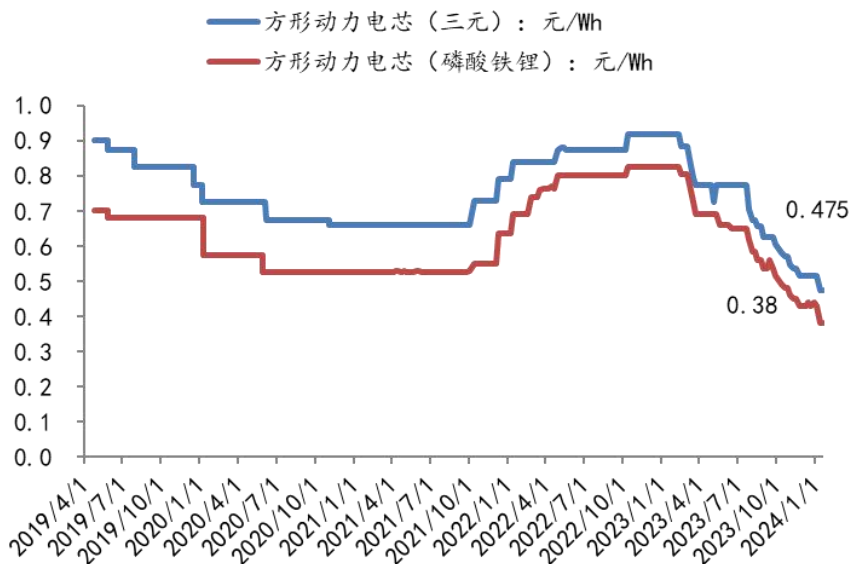
资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 19 铜箔价格情况



资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

图表 20 动力电池电芯价格情况



资料来源：鑫椏数据，华安证券研究所

2.2 产业链产销数据跟踪

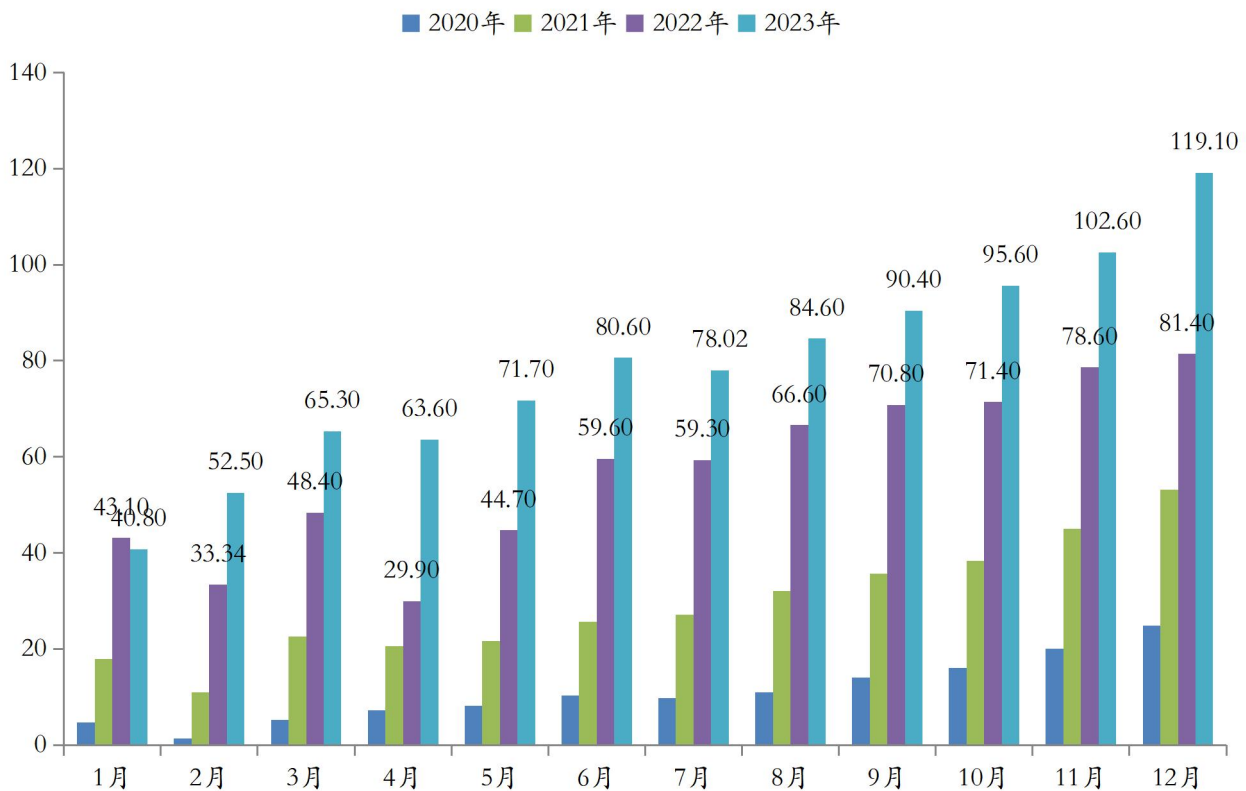
2023 年 12 月我国新能源车销量 119.1 万辆，同环比 46.31%/16.08%，渗透率 37.7%。

2023 年 11 月欧洲五国新能源汽车销量为 17.08 万辆，同比下降 16.29%，环比上升 12.59%。11 月德国新能源汽车销量领跑四国，总销量为 6.31 万辆，同比下降 38.51%，环比上升 17.66%。

2023 年 12 月我国动力电池产量、动力电池装机量同比增长较快。2023 年 12 月我国动力电池产量 77.70GWh，同比上涨 48.00%，环比下降 11.40%；2023 年 12 月我国动力电池装机量 47.9GWh，同比上涨 32.69%，环比上涨 6.68%。

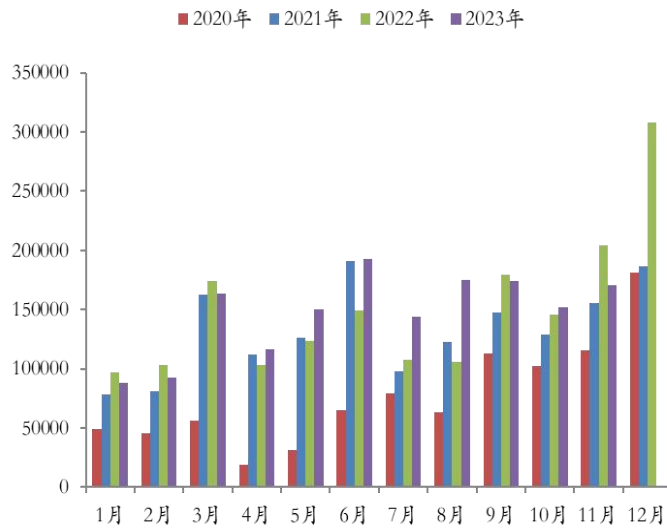
2023 年 10 月我国四大电池材料出货量同比增速明显。正极材料：2023 年 10 月，三元正极出货量 5.62 万吨，同比下降 5.6%，环比下降 0.9%；磷酸铁锂正极出货量 15.35 万吨，同比增长 34.2%，环比下降 2.5%。**负极材料：**2023 年 10 月，人造石墨出货量 13.13 万吨，同比增长 32.0%，环比则增长 0.7%；天然石墨出货量 3.28 万吨，同比增长 47.2%，环比增长 0.7%。**隔膜：**2023 年 10 月，湿法隔膜出货量 11.79 亿平方米，同比增长 17.9%，环比下降 2.2%；干法隔膜出货量 4.84 亿平方米，同比增长 92.8%，环比下降 5.7%。**电解液：**2023 年 10 月出货量 10.20 万吨，同比增长 54.0%，环比下降 7.1%。

图表 21 我国新能源汽车销量（万辆）



资料来源：中汽协，华安证券研究所

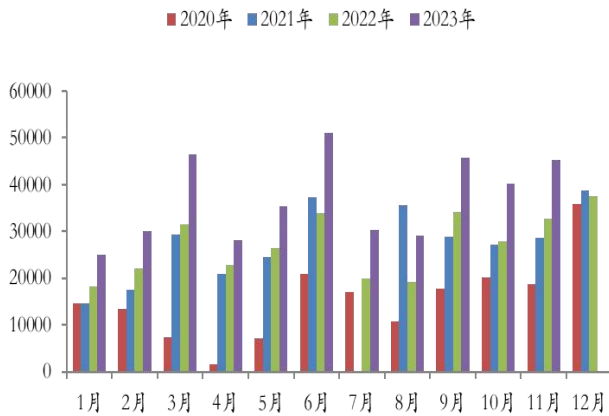
图表 22 欧洲五国新能源汽车销量（辆）



资料来源：华安证券研究所整理后统计

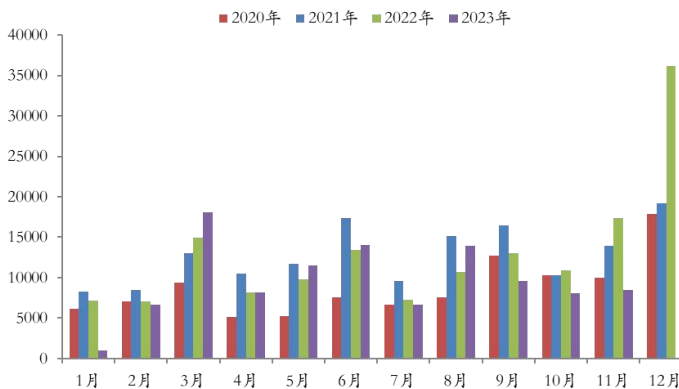
（注：五国为德、法、英、挪、意）

图表 24 法国新能源汽车销量（辆）

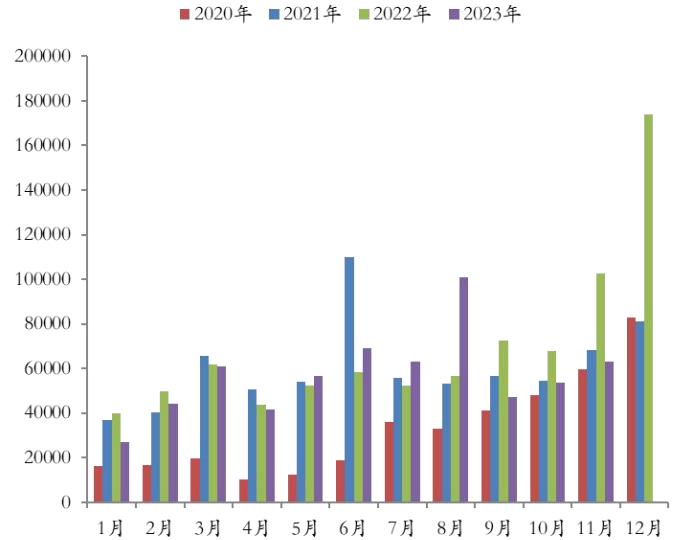


资料来源：CCFA，华安证券研究所

图表 26 挪威新能源汽车销量（辆）

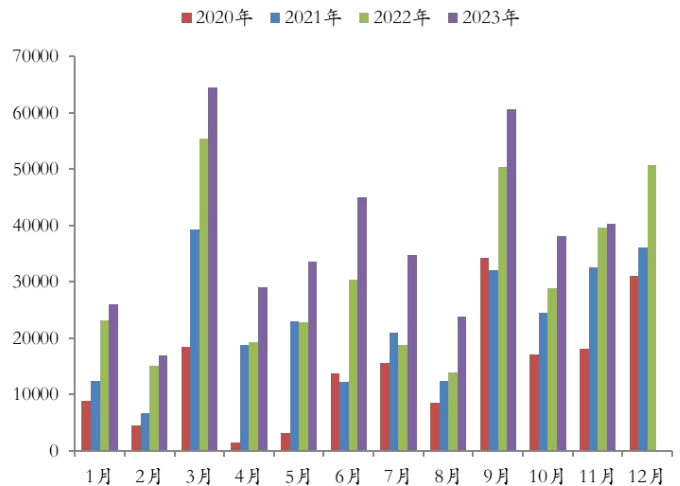


图表 23 德国新能源汽车销量（辆）



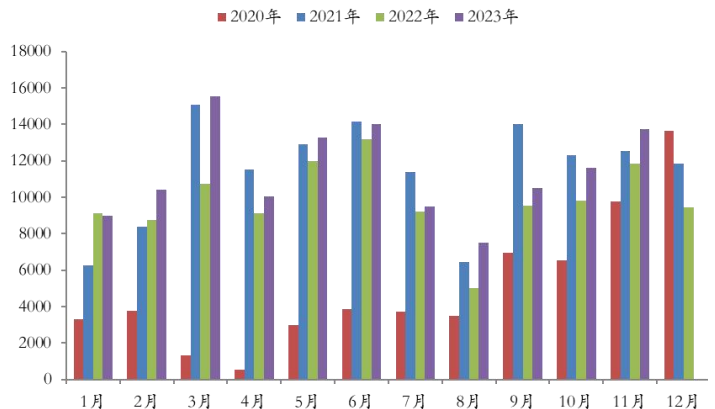
资料来源：KBA，华安证券研究所

图表 25 英国新能源汽车销量（辆）



资料来源：SMMT，华安证券研究所

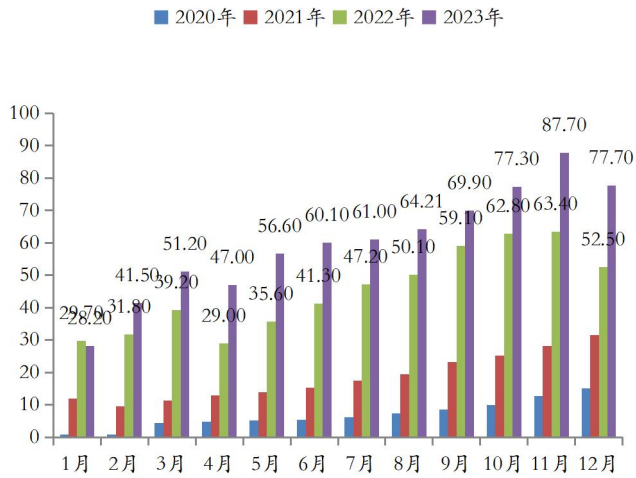
图表 27 意大利新能源汽车销量（辆）



资料来源：OFV，华安证券研究所

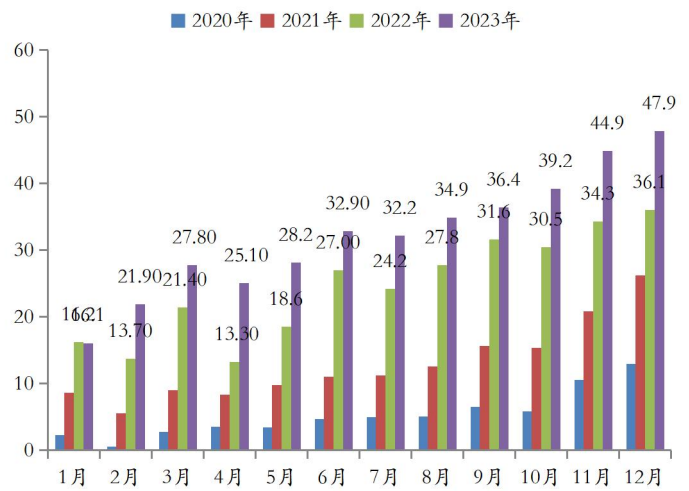
资料来源：UNRAE，华安证券研究所

图表 28 我国动力电池产量情况 (GWh)



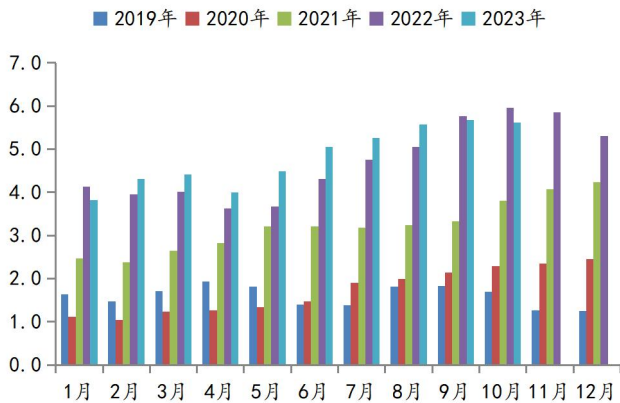
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 29 我国动力电池装机情况 (GWh)



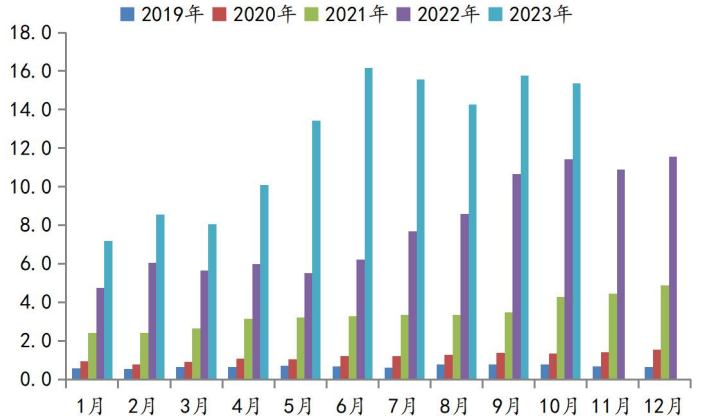
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 30 我国三元正极出货量情况 (万吨)



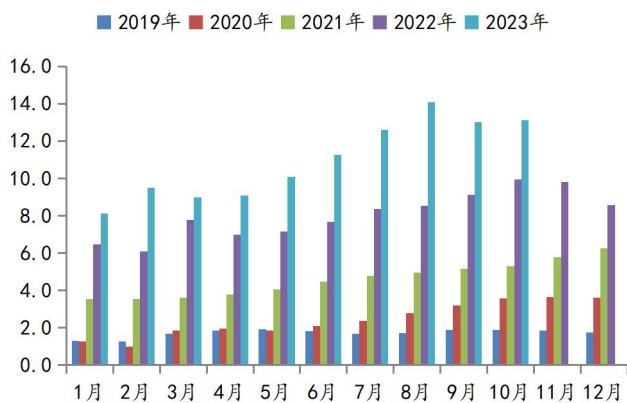
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 31 我国磷酸铁锂正极出货量情况 (万吨)



资料来源：真锂研究，华安证券研究所

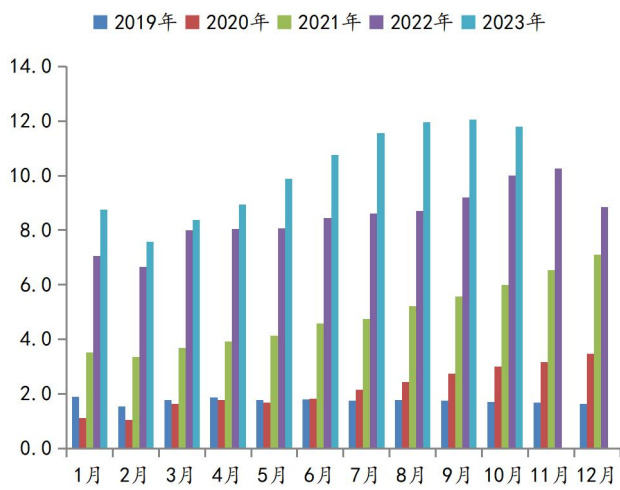
图表 32 我国人造石墨出货量情况 (万吨)



资料来源：真锂研究，华安证券研究所

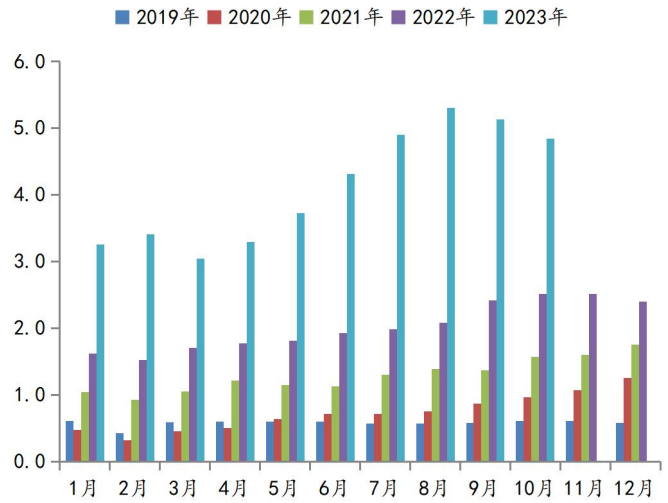
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 34 我国湿法隔膜出货量情况（亿平方米）



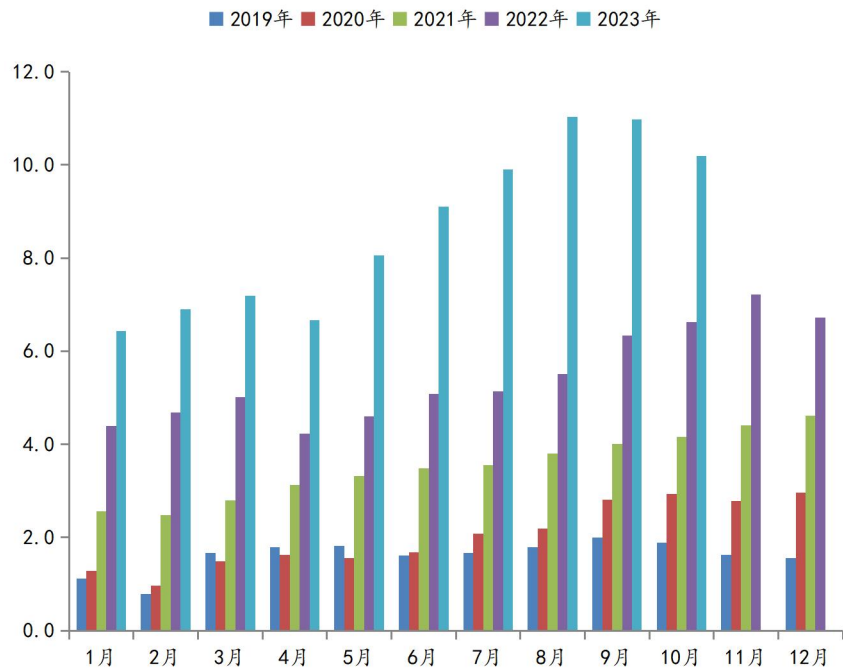
资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 35 我国干法隔膜出货量情况（亿平方米）



资料来源：真锂研究，华安证券研究所

图表 36 我国电解液出货量情况（万吨）



资料来源：真锂研究，华安证券研究所

2.3 重要公司公告

投融资

【天能股份】根据中国证券监督管理委员会于 2020 年 11 月 21 日出具的《关于同意天能电池集团股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可〔2020〕3173 号），同意公司首次公开发行人民币普通股（A 股）股票 116,600,000 股，并于 2021 年 1 月 18 日在上海证券交易所科创板挂牌上市。公司首次公开发行 A 股前总股本为 855,500,000 股，首次公开发行 A 股后总股本为 972,100,000 股，其中有限售条件流通股 871,041,691 股，占公司发行后总股本的 89.60%，无限售条件流通股 101,058,309 股，占公司发行后总股本的 10.40%。公司首次公开发行网下配售的 5,167,764 股已于 2021 年 7 月 19 日起上市流通。

【江苏国泰】根据《深圳证券交易所股票上市规则（2023 年修订）》、《深圳证券交易所可转换公司债券交易实施细则》的有关规定，江苏国泰国际集团股份有限公司现将 2023 年第四季度可转换公司债券转股及公司股份变动情况进行公告。

【胜华新材】公司拟设立子公司山东石大化学有限公司（以工商部门核准通过的名称为准）投资建设锂电及绿色新材料一体化项目，建设内容为：120 万吨/年烷烃脱氢装置及配套工程、2×10 万吨/年苯胺装置及配套工程。项目总投资 236,997 万元，其中建设投资为 186,820.54 万元，流动资金为 45,036 万元。

【正海磁极】烟台正海磁性材料股份有限公司于 2023 年 12 月 18 日召开的五届董事会第十五次会议审议通过了《关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意在确保不影响募集资金投资项目实施及募集资金安全的情况下，使用额度不超过人民币 6 亿元的部分暂时闲置募集资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好的投资产品（包括但不限于结构性存款、定期存款、大额存单等），使用期限自公司董事会审议通过之日起 12 个月内有效，在上述额度和期限范围内，资金可以滚动使用。

【蓝海华腾】深圳市蓝海华腾技术股份有限公司于 2024 年 1 月 19 日召开第四届董事会第十四次会议及第四届监事会第十四次会议，分别审议通过了《关于回购注销 2022 年限制性股票激励计划部分限制性股票的议案》等议案。鉴于《深圳市蓝海华腾技术股份有限公司 2022 年限制性股票激励计划（草案）》中的 2 名激励对象已离职，不再具备激励对象资格，同意公司将其已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 20,000 股进行回购注销。

【蓝海华腾】深圳市蓝海华腾技术股份有限公司于 2024 年 1 月 19 日召开第四届董事会第十四次会议及第四届监事会第十四次会议，分别审议通过了《关于回购注销 2021 年限制性股票激励计划部分限制性股票的议案》等议案。鉴于《深圳市蓝海华腾技术股份有限公司 2021 年限制性股票激励计划（草案）》中的 4 名激励对象已离职，不再具备激励对象资格，同意公司将其已获授但尚未解除限售的限制性股票共计 24,000 股进行回购注销。

股权质押

【翔丰华】公司接到控股股东、实际控制人周鹏伟先生的通知，获悉其所持有本公司的部分股份办理了解除质押业务。

【道明光学】道明光学股份有限公司接到公司控股股东浙江道明投资有限公司通知，获悉其将所持有的本公司部分无限售条件流通股份办理了质押及解除质押的手续。

【科达制造】公司收到第一大股东梁桐灿先生的通知，获悉其将所持有公司的部分股份办理了解除质押登记手续，截至 2024 年 1 月 17 日，梁桐灿先生持有

科达制造股份有限公司股份 374,456,779 股，占公司总股本的比例为 19.22%，为公司第一大股东。本次部分股份解除质押后，梁桐灿先生累计质押股份 209,761,000 股，占其所持公司股份数的 56.02%，占公司总股本的 10.77%。

【盛新锂能】盛新锂能集团股份有限公司于近日接到公司控股股东深圳盛屯集团有限公司及其一致行动人厦门屯懋投资合伙企业（有限合伙）的通知，获悉厦门屯懋将其已质押的 145 万股公司股份解除质押；盛屯集团将其所持有的公司无限售流通股 145 万股股份划至质押专用证券账户并办理了股权质押登记手续，用于非公开发行可交换公司债券之换股事宜并对其本息偿付进行担保。

【恩捷股份】云南恩捷新材料股份有限公司接到公司副董事长、总经理暨实际控制人家族成员之一李晓华先生的通知，获悉李晓华先生将其持有的部分公司股份解除质押。

【美联新材】广东美联新材料股份有限公司接到公司控股股东黄伟汕先生通知，获悉其所持公司部分股份办理了质押手续。

【比亚迪】比亚迪股份有限公司于近日收到公司持股 5%以上股东融捷投资控股集团有限公司和吕向阳先生的通知，获悉上述股东将所持有本公司的部分股份办理质押及解除质押手续。

人事变动

【璞泰来】基于经营和业务发展的需要，公司于 2024 年 1 月 19 日召开董事会提名委员会 2024 年第一次会议审议《关于聘任公司高级管理人员的议案》，提名委员会经审议认为：刘勇标先生（简历见附件）具备履职所必须的专业知识和管理能力，具有良好的职业道德和个人品质，不存在中国证监会、上海证券交易所及其他相关部门处罚或惩戒的情形。

【藏格矿业】藏格矿业股份有限公司因发展和经营管理需要，经公司总经理提名，董事会提名委员会资格审核，公司于 2024 年 1 月 19 日召开第九届董事会第十一次（临时）会议，审议通过了《关于聘任公司副总经理的议案》，同意聘任孙晓红女士为公司副总经理，任期自本次董事会审议通过之日起至第九届董事会届满之日止。

【蓝海华腾】深圳市蓝海华腾技术股份有限公司于 2024 年 1 月 19 日召开第四届董事会第十四次会议审议通过了《关于调整公司第四届董事会专门委员会委员的议案》。根据《上市公司独立董事管理办法》并结合公司实际情况，公司董事会同意对第四届董事会专门委员会成员进行调整

对外担保

【伯特利】为满足全资子公司伯特利电子业务发展的资金需求，近日，公司与中国光大银行股份有限公司芜湖分行签订《保证合同》，为伯特利电子与光大银行芜湖分行签订的主合同下的债务提供 5,000 万元人民币的连带责任保证担保。本合同保证期间为自具体授信业务合同或协议约定的受托人履行债务期限届满之日起三年。上述担保不存在反担保。

【寒锐钴业】南京寒锐钴业股份有限公司于 2023 年 4 月 21 日召开第四届董事会第二十二次会议，会议以 5 票同意，0 票反对，0 票弃权审议通过《关于公司及子公司 2023 年度融资及担保额度的议案》，并经 2022 年年度股东大会审议通过。

【翔丰华】深圳市翔丰华科技股份有限公司于 2023 年 10 月 31 日召开第三届董事会第十八次会议、第三届监事会第十八次会议，于 2023 年 11 月 20 日召开 2023 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于拟为控股子公司向银行申请综合授信提供担保的议案》，同意公司按持股比例为子公司申请固定资产贷款及保函额度提供担保。

【恩捷股份】云南恩捷新材料股份有限公司于 2023 年 3 月 2 日召开第四届董事会第五十五次会议，审议通过了《关于公司 2023 年合并报表范围内担保额度的议案》和《关于预计 2023 年度在关联银行开展存贷款及担保业务的议案》。

【中科电气】湖南中科电气股份有限公司为更好地实施公司发展战略，满足公司及子公司湖南中科星城石墨有限公司、贵州中科星城石墨有限公司、贵安新区中科星城石墨有限公司、云南中科星城石墨有限公司、四川中科星城石墨有限公司日常经营和业务发展资金需要，提高融资效率、降低融资成本，在综合分析公司及子公司的盈利能力、偿债能力和风险控制能力后，于 2023 年 10 月 25 日第六届董事会第四次会议及 2023 年 11 月 13 日 2023 年第三次临时股东大会审议通过了《关于公司与子公司间提供担保的议案》，同意公司及上述子公司间提供担保总额不超过 125 亿元，有效期自公司 2023 年第三次临时股东大会审议批准之日起一年。

其他

【永太科技】浙江永太科技股份有限公司全资子公司浙江手心制药有限公司于近日收到浙江省科学技术厅、浙江省财政厅、国家税务总局浙江省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》。永太科技证书编号：GR202333012345，浙江手心证书编号：GR202333005271，发证时间：2023 年 12 月 8 日，有效期：三年。

【永太科技】浙江永太科技股份有限公司控股子公司邵武永太高新材料有限公司“年产 134000 吨液态锂盐产业化项目（本期：年产 67000 吨双氟磺酰亚胺锂溶液项目）”已完成设备安装调试工作，试生产方案已经专家评审通过；该项目具备了投料试生产条件，已于 2024 年 1 月 16 日开始试生产。

【震裕科技】宁波震裕科技股份有限公司于 2023 年 8 月 16 日召开了第四届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于解除宜宾二期项目投资协议的议案》，公司拟终止在四川宜宾投资建设的震裕新能源电池结构件二期项目，经与宜宾三江新区管理委员会、宜宾市翠屏区人民政府共同友好商议后决定终止《震裕新能源电池结构件二期项目投资协议》（以下简称“《投资协议》”），同时授权公司经营层办理后续相关手续。

【胜华新材】胜华新材料集团股份有限公司拟向全资子公司青岛胜华海创国际贸易有限公司提供 1.5 亿元人民币的借款，借款期限自批准之日起一年，借款年利率根据同时期公司融资利率确认。

【胜华新材】为优化公司管理架构、合理资源配置、增强子公司资本规模，胜华新材料集团股份有限公司控股子公司胜华新材料科技（连江）有限公司本次拟新增注册资本 3,000 万元。

【赣锋锂业】公司于 2024 年 1 月 15 日召开的第五届董事会第七十二次会议审议通过了《关于收购 Mali Lithium 公司部分股权涉及矿业权投资的议案》，同意全资子公司赣锋国际有限公司拟以自有资金不超过 6,500 万美元向 Leo Lithium Limited 收购旗下 Mali Lithium 公司不超过 5% 股权。授权公司经营层全权办理本次交易的相关事宜。

【贝特瑞】贝特瑞新材料集团股份有限公司于 2023 年 8 月 14 日与 Evolution Energy Minerals Limited（以下简称“Evolution”）签署了《投资协议》，在满足先决条件的情况下，贝特瑞以每股 0.22 澳元的价格认购 Evolution 发行股份后 9.9% 权益（认购总数量不超过 30,747,137 股，认购总价款不超过 6,764,370 澳元），若在 2023 年 10 月 31 日（或经 Evolution 和贝特瑞商定更晚的日期）前所有先决条件未能得到满足或被放弃，则任一方有权书面通知另一方终止本协议。

【科达制造】科达制造股份有限公司于 2024 年 1 月 19 日召开第八届董事会第二十七次会议，审议通过了《关于终止筹划控股子公司分拆上市的议案》，同意终止筹划控股子公司安徽科达机电股份有限公司分拆上市。

【德赛电池】深圳市德赛电池科技股份有限公司于 2024 年 1 月 19 日收到通知，公司实际控制人惠州市人民政府国有资产监督管理委员会、控股股东惠州市创新投资有限公司、惠州市德恒实业有限公司、广东德赛集团有限公司于 2024 年 1 月 19 日共同签署了《协议书》，确认自 2024 年 2 月 3 日起，德赛集团持有且曾承诺于 2024 年 2 月 2 日（含）以前放弃在公司股东大会享有表决权的 10% 股份对应的表决权恢复，其可在公司股东大会行使其持有的全部股份表决权。惠州市国资委、德恒实业、惠创投以及德赛集团均承诺不谋求德赛电池的董事会控制权。如无其他关于公司控制权相关重大事项发生，自 2024 年 2 月 3 日起，公司将没有控股股东，公司实际控制人将由惠州市国资委变更为无实际控制人。

2.4 新股动态

无

风险提示:

新能源汽车发展不及预期。若新能源汽车发展增速放缓不及预期，产业政策临时性变化，补贴退坡幅度和执行时间预期若发生变化，对新能源汽车产销量造成冲击，直接影响行业发展。

相关技术出现颠覆性突破。若锂电池成本降幅不及预期，相关政策执行力度减弱，新技术出现颠覆性突破，锂电池产业链受损。

行业竞争激烈，产品价格下降超出预期。可能存在产品市占率下降、产品价格下降超出预期等情况。

产能扩张不及预期、产品开发不及预期。若建立新产能进度落后，新产品开发落后，造成供应链风险与产品量产上市风险。

原材料价格波动。原材料主要为锂、钴、镍等金属，价格波动直接影响盈利水平。

分析师与联系人简介

华安证券电力设备与新能源研究组:

张志邦: 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

牛义杰: 新南威尔士大学经济与金融硕士, 曾任职于银行总行授信审批部, 2 年行业研究经验, 覆盖锂电产业链。

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。