

行业报告：新能源车与储能月报M10

2024年9月27日



中航证券有限公司
AVIC SECURITIES CO., LTD.

政策引导流动性改善，头部电芯与电车需求饱满，GDP嗷嗷待哺期待再融资放开

行业评级：增持

分析师：曾帅

证券执业证书号：S0640522050001

分析师：王卓亚

证券执业证书号：S0640523110001

股市有风险，入市需谨慎

- **重点组合：协鑫集成(10月金股)、中集安瑞科H (10月金股)、中国重汽A+H、中集安瑞科H、天赐材料、比亚迪、潍柴动力A、吉利汽车H**
- **月度投资观点：**

➤ **国内外宏观环境变化：**

1) 顶层政策利好频传。9月26日总书记主持中央政治局会议，会议指出：加大财政货币政策逆周期调节力度，发行超长期特别国债和地方政府专项债；努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点；支持上市公司并购重组；降低存款准备金率，实施有力度的降息；促进房地产市场止跌回稳；抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施。26日晚间，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，提出大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点，努力提振资本市场。

较早前的9月24日国新办举行新闻发布会，集中出台包括降准、降息、降存量房贷利率、创设证券、基金、保险公司互换便利以及创设股票回购、增持再贷款等多项政策，支持资本市场稳定发展，意在为市场提供流动性及增量资金。

我们认为增量资金短期直接利好金融、地产及消费等前期超跌或高周转、高负债的板块；中期会有科技板块的估值弹性，如固态电池、钙钛矿、半导体；长期将回归到价值投资框架中，如近期遇到以旧换新政策助力的电动车板块、电力需求高涨带动电网设备投资和发电企业盈利改善。

2) 据国家能源局，1~8月全社会用电量累计6562TWh、同比+7.9%，其中第一/二/三产业/城乡居民用电量分别91.4/4200.6/1230.1/1039.8TWh、同比+7%/+6.3%/+11%/+10.9%；1~8月全国发电量累计6238TWh、同比+6.3%，其中火/水/核/风/光伏发电量分别4196.8/882.2/292/597.4/269.5TWh、同比+1.4%/+22.7%/+1.3%/+12.5%/+42.3%；截止8月底全国累计发电装机总容量3128GW、同比+13.3%；1~8月全国新增发电装机容量约210.0GW、同比+5.7%，其中火/水/核/风/光伏分别新增28.6/6.6/1.2/33.6/140.0GW、同比-16.6%/-8.7%/0%/+16.2%/+23.7%

3) 9月9日国家能源局党组发表文章《以能源转型发展支撑中国式现代化》，文中提出未来能源行业工作重点：新能源大基地建设，海上风电基地布局，分布式可再生能源系统推广，电网对洁能的接纳、配置和调控能力提高；新能源装机每年增长1亿千瓦以上，2030年前新增能源消费量70%由非化石能源供应；终端能源消费转型由电能替代为主向电、氢、氨等多元清洁；到2025年终端用能电气化水平提高到30%左右。

4) 9月19日美联储宣布下调联邦基金利率50个基点。这是2020年3月以来美联储首次降息，标志着全球由货币政策紧缩周期向宽松周期的转向。美元利率下行有望对全球光储电站增速形成正面拉动。利息支出对电站收益率具有较大影响，降息将降低光储电站运营和EPC企业贷款利率，进而减少融资成本和缓解债务压力，提高光储电站收益率，有效提振欧美市场装机需求。

5) 当地时间9月10日，2024年美国大选电视辩论结束，二位候选人对新能源行业观点各异、但排华意图较为一致：哈里斯为拜登电动化政策的继任者，若其就任有望继续执行《IRA法案》；特朗普对电动化持怀疑态度，其就任后将加强化学燃料领域投资。二者对华新能源产业策略均为强化本土化制造、降低对中国供应链依赖，不同之处在于哈里斯支持的FEOC法案中排斥有中国实体背景的产业链、更依赖本土企业推进新能源产业链的建设，特朗普倾向于加征巨额关税、推动产业链落地美国。

6) 欧盟计划于近期就是否对从中国进口的电动汽车征收最终关税进行投票。自2023年10月欧盟正式对原产于中国的进口BEV启动反补贴调查以来，就最终加征税率已经过多次调整。欧盟希望通过加征关税以培育本土产业链的意图明显，以比亚迪为代表的中资企业产能出口欧洲或将成为未来在欧洲市场的核心竞争力。

■ 月度投资观点(续):

➤ **电动车及零部件:** 动、储需求端增速保持稳定; 碳酸锂价格反弹后持续下行, 产业链各环节价格保持相似下行趋势, 盈利能力承压明显。

1) 新能源车行业销量数据亮眼。根据乘联会数据, 2024年8月全国乘用车市场零售销量达到190.5万辆、同比-1.0%、环比+10.8%。今年前1-8月累计销量已达1347.2万辆, 同比增长1.9%。其中8月新能源汽车零售量达到了102.5万辆、同比+42.9%、环比+16.7%。根据崔东树数据, 汽车以旧换新会带来百万辆级的新车销量增量, 按照当前新能源汽车渗透率进行外推, 可带来40~50万辆的额外电车增量。

年度金股比亚迪表现稳健。1-8月/8月销量232.8万辆/37.3万辆、同比+36.0%/+29.0%, 继续保持全球第一; 其中1-8月/8月海外销量26.5万辆/3.1万辆、同比+125.5%/+25.7%, 1-8月累计出口占公司乘用车销量比例上升至11.4%。泰国、匈牙利和巴西等海外工厂布局有望进一步打开海外市场。高端车型仰望/方程豹等销售数据亦呈现向好趋势。按照团队研究框架, 重点看出口销量/高端车型销量, 尤其海外销量、份额提升以及高端车型销量/比例提升, 将带来盈利与估值双升。

2) 新能源重卡以旧换新大力补贴、锂电池价格快速下行持续改善新能源重卡经济性, 新能源重卡渗透率上行; 油气价差收窄, 天然气重卡增速明显放缓。据第一商用车网数据, 8月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售6303辆/1.2万辆、同比+116.8%/-35.3%, 单月渗透率分别为10.1%/19.6%。1-8月国内新能源重卡和天然气重卡分别销售4.1万辆/13.9万辆、同比+142.2%/+67.8%。行业格局方面, 1~8月新能源重卡仍为三一/徐工双龙头格局, 市占率为17.0%/16.4%, 中国重汽位列第三, 市占率为9.7%、同比+4.5pcts; 天然气重卡格局相对稳定, 1~8月1-8月一汽解放/中国重汽稳居行业前二, 市占率分别为31.7%/25.0%, 其中中国重汽市占率同比+10.2pcts。

3) 美国301关税最终版于9月27日正式实施。旨在保护美国产业, 推动本土生产创新, 降低对于中国市场的依赖。我们认为, 本次关税加征更多强调与中国本土产能脱钩而非与中国市场脱钩。2023年中国在光伏组件/锂电池/锂电原材料全球份额占比分别超80%/70%/80%。在技术/产能/成本控制均占据绝对优势的情况下, 美国在新能源领域实现“去中国化”存在较大阻碍。中国企业通过独资/合资/有偿技术授权等方式实现产能出海, 在规避贸易风险的同时, 有望把握海外市场增长机会, 进一步扩大市占率。

4) 重点关注: 比亚迪、中国重汽A+H、蓝海华腾、宁德时代、亿纬锂能、吉利汽车H、国轩高科、潍柴动力A+H、玉柴国际(CYD.N)

➤ **储能行业:** 储能中标市场增速重回高位、总体呈现高景气。8月2h系统中标价格环比回升, 行业仍处于持续磨底阶段

1) 据储能与电力市场统计, 2024年8月储能中标26.8GWh、同比+445.8%, 整体增速达年内高点; 1~8月储能中标一共达到109.0GWh、同比+142.9%。央国企年中集采密集发布, 不乏5GWh+项目定标, 故可以看到近来储能行业中标总量增长明显。

2) 8月2h储能系统价格为0.69/Wh、同/环比-34.5%/+16.4%, 环比上行原因为8月央国企集采比例大极端低价较少。总体来看我们认为当前产业链仍处于磨底模式。我们认为在今年电力系统整体消纳的压力下, 储能环节调用次数有望提升产品质量权重提升。同时在《2024-2025年节能降碳行动方案》中强调深化新能源上网电价市场化改革, 研究完善储能价格机制, 储能盈利预期或将持续改善, 行业有望走出价格战困境。

■ 月度投资观点(续):

3) 储能装机维持较高增速, 电网侧占比居前。根据储能网数据, 8月中国储能新增装机2.9GW、同比+49.2%; 今年1-8月中国储能累计新增装机达到19.8GW、同比+84.5%。结构上来看, 根据中电联数据, 截至2024H1中国电源侧/电网侧/用户侧储能累计装机规模分别为15.7/19.0/0.7GW。随着独立储能模式逐渐受到政策青睐, 其中标比例持续增长, 支撑电网侧总规模占比达53.6%、自2018年来首次超过5成。

4) 近日根据深交所公告, 力高新能及其保荐人撤回发行上市申请。今年以来, 储能企业IPO节奏较去年进一步放缓, 已有沃太能源、尚水智能、双登股份等在内的不少储能产业链企业IPO折戟。健康的财务指标与过硬的技术优势是未来储能企业能顺利上市的基础。

重点关注: 南网储能、鹏辉能源、亿纬锂能、派能科技、阳光电源、上能电气、英维克、申菱环境

➤ **锂电池及上游资源:** 碳酸锂价格自Q2以来持续下行, 已至近3年以来低点, 价格端压力下, 高成本锂矿面临停产风险。据华夏时报, 宁德时代于9月10日决定暂停江西锂云母矿业务。各环节资本开支均进入负增长阶段, 电池环节展现自身强 α 。

1) 截至9月24日电池级碳酸锂/氢氧化锂价格分别为每吨7.5/7.7万元、2023YTD分别为-85.6%/-85.7%, 自Q1短暂回升后Q2延续下跌趋势至今。

2) 受碳酸锂价格影响, 电芯和主材亦呈现下行趋势: 铁锂/三元电芯现价分别为0.4元/Wh和0.5元/Wh、2023YTD分别为-57.8%/-51.6%, 2024年以来价格降幅趋缓, 主要原因为下游动储需求处于价格战阶段, 成本管理压力大, 同时当前价格已近材料供应商成本线, 压价幅度趋缓。

正极方面, 磷酸铁锂/8系三元分别为每吨3.3/15.0万元、2023YTD分别为-79.9%/-62.6%; 负极方面, 中端人造石墨和天然石墨价格分别为每吨2.8/3.7万元、2023YTD分别为-44.0%/-27.5%, 呈现较为平缓的下行趋势; 隔膜方面, 9 μ m湿法基膜/12 μ m干法基膜分别为每平0.8/0.4元、2023YTD分别为-39.8%/-45.3%, 其中自Q2开始湿法路线价格低位企稳而干法路线持续下行; 电解液方面, 铁锂电液/三元电液价格分别为每吨1.8/2.3万元、2023YTD分别为-66.8%/-67.2%。各产品差异产生原因为三元路线扩张减缓节奏早于铁锂路线, 配套原材料波动节奏不一。

3) 从运营&库存角度分析, 电芯环节在产业链的强势地位得以保持, 有利于缓解产业链价格波动以及现金流管理的风险, 支撑盈利能力。2024H1锂电产业链盈利能力承压明显, 除电池外其他环节盈利能力均出现下移。今年以来上游资源环节在滞后效应下开始进入补跌阶段, 中游材料整体盈利能力仍旧处于承压阶段, 其中隔膜&电解液环节盈利降幅明显, 电池环节盈利能力仍然展现出较强的韧性, 整体保持平稳。

4) 2024H1锂电产业链资源/正极/负极/电解液/隔膜/电池环节经营周期同比均出现不同幅度的上升。但其中电池环节上升天数较小, 且在产业链全面过剩的情况下存货周转天数同比下降(除去电解液环节存货特殊原因), 在产业链中议价能力仍维持强势。

5) 今年以来, 电池厂商新投产能主要围绕“固态&半固态”、“钠电池”以及“海外产能”三个概念展开。电池环节资本开支增速有望率先转正, 三大概念从中长期角度来看为锂电产业链发展的核心方向, 同时也为上游原材料供应商未来资本开支路线指明方向。

重点关注: 宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、天赐材料、容百科技、恩捷股份、贝特瑞

1. 行业板块与重点公司股价表现

本周上证指数、创业板指、沪深300、科创50和电力设备(中信)分别实现涨幅12.81%、17.83%、15.70%、14.14%和15.30%，本月至今分别实现涨幅8.63%、13.97%、11.51%、6.61%和13.81%。

十月金股YTD/MTD涨幅分别为：协鑫集成-23.36%/+13.51%、中集安瑞科H-5.10%/6.35%。

表1: 核心重点关注个股组合概览（截止2024年9月27日，预测值为iFind一致预期）

重点公司代码	重点公司	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2025年净利润预测(亿元)	2024年PE	2025年PE	当前PB
002129	TCL中环	24.93%	14.46%	15.38	-23.43	21.24	-0.66	0.72	0.92
000543	皖能电力	2.78%	-8.71%	175.91	19.88	22.94	8.85	7.67	1.27
600438	通威股份	16.56%	9.21%	934.61	-18.67	45.36	-50.06	20.60	1.57
601865	福莱特	21.24%	9.02%	397.63	29.13	37.42	13.65	10.63	1.98
688503	聚和材料	25.45%	5.08%	75.64	6.72	8.33	11.25	9.08	1.54
002594	比亚迪	10.89%	13.86%	7,872.66	373.95	474.72	21.05	16.58	5.95
600875	东方电气	16.76%	6.59%	434.49	39.60	49.24	10.97	8.82	1.22
03800	协鑫科技	24.27%	10.34%	310.51	71.33	-19.11	4.35	-16.25	0.72
603169	兰石重装	10.98%	6.74%	62.05	2.27	2.95	27.36	21.02	1.98
002506	协鑫集成	17.98%	13.51%	122.86	1.45	3.58	85.02	34.37	5.07
000951	中国重汽	12.65%	13.99%	192.44	14.38	17.90	13.39	10.75	1.31
300014	亿纬锂能	28.44%	21.34%	831.59	47.83	59.70	17.39	13.93	2.39
00189	东岳集团	20.99%	29.10%	114.29	5.48	16.28	20.88	7.02	0.70
03899	中集安瑞科	11.67%	6.35%	122.46	11.86	13.06	10.33	9.38	1.32

1. 行业板块与重点公司股价表现

表2: 其他重点关注个股组合概览 (截止2024年9月27日, 预测值为iFind一致预期)

板块与相关指数	重点公司代码	重点公司	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2025年净利润预测(亿元)	2024年PE	2025年PE	当前PB
太阳能 (中信) 本周涨幅15.85% 本月至今涨幅12.03%	601012	隆基绿能	24.69%	15.57%	1,209.46	-19.80	51.94	-61.09	23.29	1.73
	03800	协鑫科技	24.27%	10.34%	310.51	71.33	-19.11	4.35	-16.25	0.72
	688303	大全能源	16.48%	23.74%	480.68	-0.88	18.13	-543.78	26.52	1.10
	688599	天合光能	16.96%	9.22%	410.37	24.79	43.41	16.55	9.45	1.33
	002459	晶澳科技	24.44%	24.57%	407.75	1.13	31.78	359.38	12.83	1.18
	688223	晶科能源	15.63%	2.92%	740.38	34.56	53.68	21.43	13.79	2.22
	300393	中来股份	16.26%	22.18%	73.22	3.38	4.62	21.70	15.87	1.66
	003022	联泓新科	17.04%	14.32%	197.26	4.88	6.47	40.40	30.47	2.77
	603255	鼎际得	13.43%	8.85%	38.34	0.98	5.86	39.13	6.54	2.41
	603806	福斯特	15.38%	4.29%	418.70	22.45	28.10	18.65	14.90	2.78
	001269	欧晶科技	20.46%	8.88%	51.20	4.95	7.13	10.35	7.19	2.96
	603688	石英股份	24.41%	11.31%	147.72	51.64	71.49	2.86	2.07	1.96
	300274	阳光电源	8.12%	10.65%	1,766.38	112.96	131.17	15.64	13.47	6.38
	002518	科士达	17.77%	11.34%	105.73	7.33	9.43	14.42	11.21	2.50
	300827	上能电气	4.61%	0.83%	130.70	5.35	7.66	24.41	17.07	7.44
	06865	福莱特玻璃	30.39%	14.15%	397.63	28.06	38.59	14.17	10.30	1.79
	002943	宇晶股份	12.39%	20.63%	43.07	2.39	3.23	18.03	13.34	3.27
	688556	高测股份	24.16%	9.91%	64.90	7.74	9.95	8.39	6.53	1.65
	300861	美畅股份	21.99%	12.50%	97.20	5.84	7.34	16.64	13.24	1.51
	300724	捷佳伟创	29.57%	22.53%	197.14	25.93	32.70	7.60	6.03	2.26
300751	迈为股份	23.51%	8.73%	246.71	12.93	18.16	19.08	13.58	3.47	
002534	西子洁能	13.66%	3.17%	76.88	3.49	4.08	22.06	18.84	2.04	

资料来源: iFind, 中航证券研究所总结

备注: 2024年、2025年净利润采用iFind一致预测

1. 行业板块与重点公司股价表现

表2(续): 其他重点关注个股组合概览 (截止2024年9月27日, 预测值为iFind一致预期)

板块与相关指数	重点公司代码	重点公司	本周涨幅	月初至今涨幅	当前总市值(亿元)	2024年净利润预测(亿元)	2025年净利润预测(亿元)	2024年PE	2025年PE	当前PB
燃料电池 (中信) 本周涨幅11.61% 本月至今涨幅7.26%	300228	富瑞特装	11.51%	-0.80%	35.68	2.10	3.12	16.97	11.45	1.88
	002733	雄韬股份	10.82%	9.26%	44.88	-	-	-	-	1.64
	688339	亿华通	16.20%	3.98%	51.54	-1.96	-1.15	-26.31	-44.87	1.69
	688386	泛亚微透	13.09%	5.86%	19.23	1.18	1.64	16.28	11.74	2.81
	002639	雪人股份	9.59%	0.72%	43.27	-	-	-	-	1.76
	300471	厚普股份	11.49%	1.43%	37.26	-	-	--	-	3.05
	002221	东华能源	8.98%	4.91%	141.54	2.83	5.01	50.10	28.25	1.33
	601678	滨化股份	18.24%	9.94%	77.38	3.79	5.22	20.42	14.82	0.68
	000723	美锦能源	16.83%	17.41%	204.20	8.57	17.46	23.82	11.70	1.41
	01907	中国旭阳集团	5.00%	8.62%	124.96	-	4.07	-	30.74	1.02
00189	东岳集团	20.99%	29.10%	114.29	5.48	16.28	20.88	7.02	0.70	
储能 (中信) 本周涨幅16.57% 本月至今涨幅18.02%	300014	亿纬锂能	28.44%	21.34%	831.59	47.83	59.70	17.39	13.93	2.39
	688063	派能科技	27.93%	1.67%	103.27	2.26	4.57	45.62	22.57	1.08
	300068	南都电源	20.79%	74.16%	117.65	6.64	10.74	17.73	10.96	2.17
	002121	科陆电子	13.39%	13.71%	66.10	0.45	2.22	148.54	29.78	7.03
	300763	锦浪科技	15.99%	19.77%	285.13	10.54	14.25	27.05	20.01	3.68
	605117	德业股份	1.16%	2.87%	601.30	29.65	37.71	20.28	15.95	11.49
	002335	科华数据	15.38%	14.17%	100.39	6.44	8.53	15.58	11.76	2.39
	688390	固德威	20.52%	5.82%	123.09	6.05	9.16	20.35	13.43	4.13
	300693	盛弘股份	13.04%	18.02%	74.16	5.04	6.78	14.71	10.94	5.11
	300438	鹏辉能源	21.55%	-0.55%	136.00	2.69	4.69	50.63	29.02	2.52

2. 新能源车：锂电池装机量稳步增长，中企海外市场份额逐渐上行



图1：2024年以来锂电池装机量稳步增长（MWh）

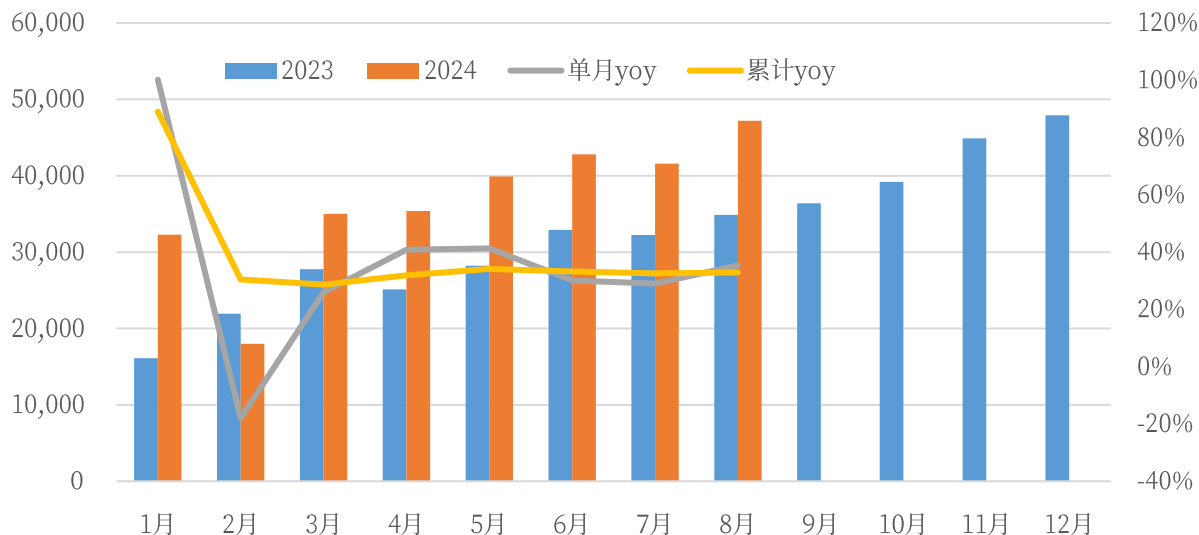


图2：2024年以来锂电池出口同比去年略有增长（MWh）

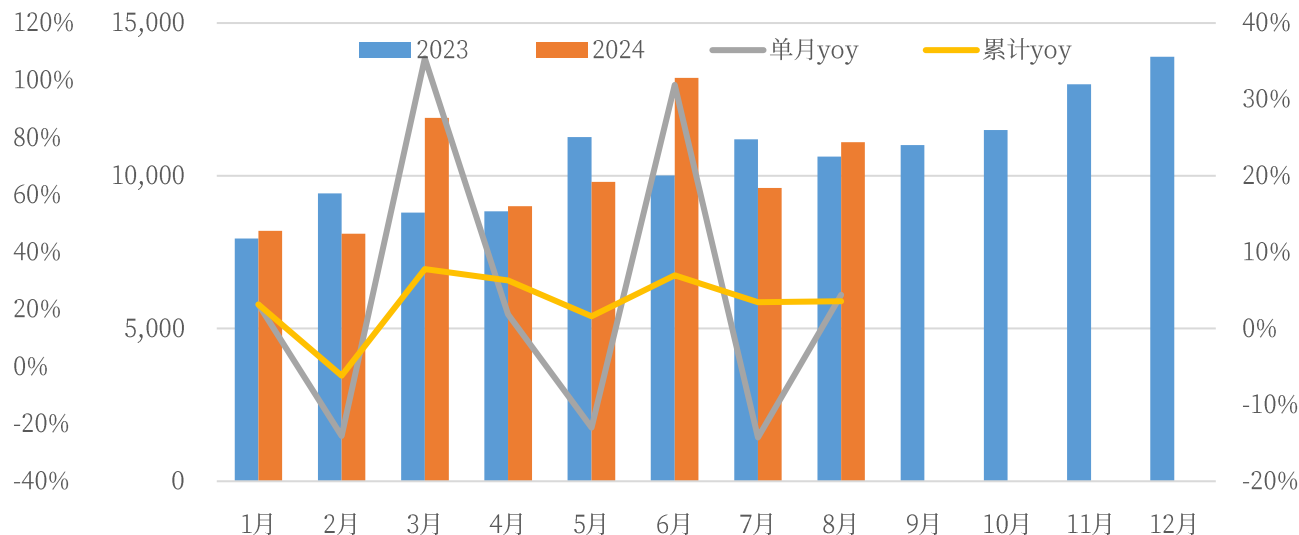


图3：电芯价格自2024年以来缓慢下跌（元/Wh）

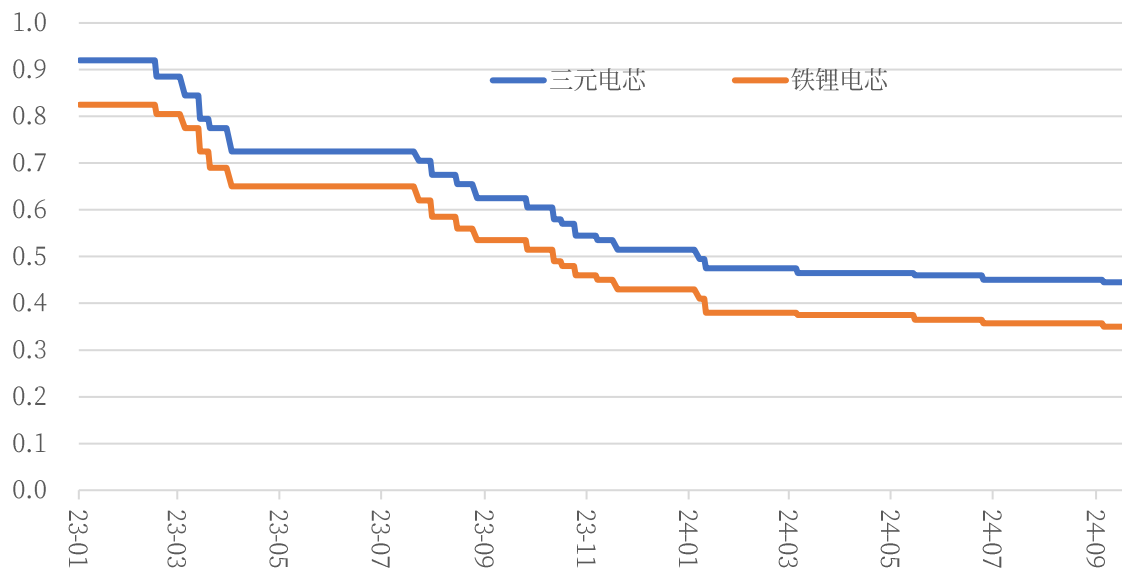
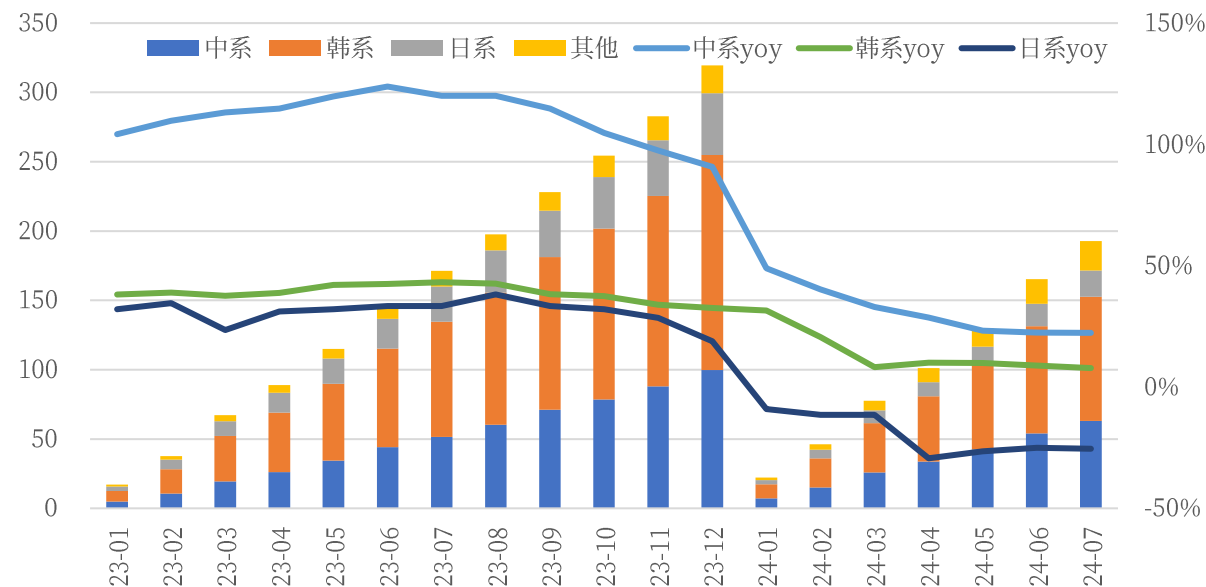


图4：全球（非中国）动力电池装机中中系电池厂商增速居首（GWh）



资料来源：iFind，中航证券研究所

2. 新能源车：比亚迪销量再创新高，乘用车仍为销量主要构成

比亚迪发布月产销快报，2024年8月公司新能源汽车销量达到37.3万辆、同比+36.0%，乘用车/商用车销量37.1/0.2万辆、同比+35.3%/+643.0%。2024至今公司新能源汽车销量达到232.8万辆、同比+29.9%，其中乘用车/商用车累计销量分别231.9/1.0万辆、同比+30.0%/+9.3%。

动力路线方面，公司8月纯电/插电销量14.8/22.2万辆、同比+2.0%/+73.1%，连续七个月纯电比例低于50%。2024年至今年公司纯电/插电累计销量分别为100.5/131.4万辆、同比+12.0%/+60.0%，插电比例达到56.7%、较2023年+8.9pcts。

在动力与储能电池装机方面，8月公司动力+储能电池装机量达到18.8GWh、同比+35.3%，单月新增装机创历史新高；今年以来动力+储能电池累计装机量达到107.9GWh、同比+24.6%，考虑到公司电车销量持续增长叠加储能份额的提升，今年动储电池装机仍有望保持较高增速。

公司出口增速放缓，高端车型占比保持稳定。据公司公告，8月公司乘用车出口3.1万辆、同比+25.7%，今年累计出口26.5万辆、占乘用车总销量比例达到11.4%。为公司今年整体销量的增长贡献重要推动力。高端车型腾势/仰望/方程豹等8月销量分别为9989辆/310辆/4876辆。三者合计占公司总销量比例达到4.1%，有助于公司进一步享受高端车型+出海双溢价。

图5：比亚迪2024年8月新能源汽车销量达到37.3万辆、同比+36.0%（万辆）

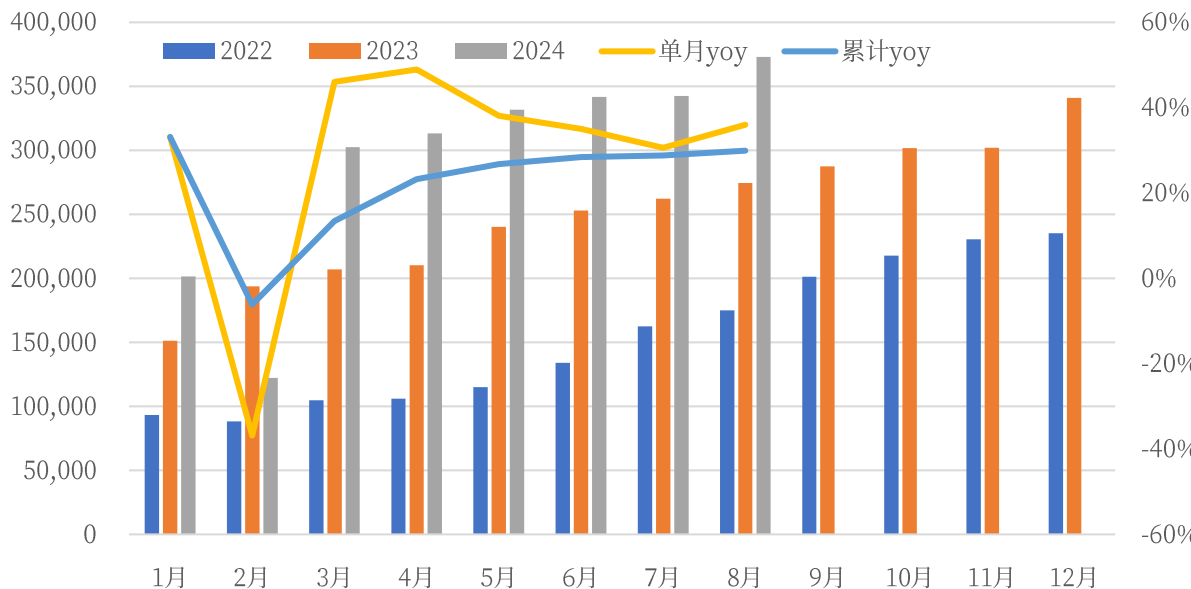
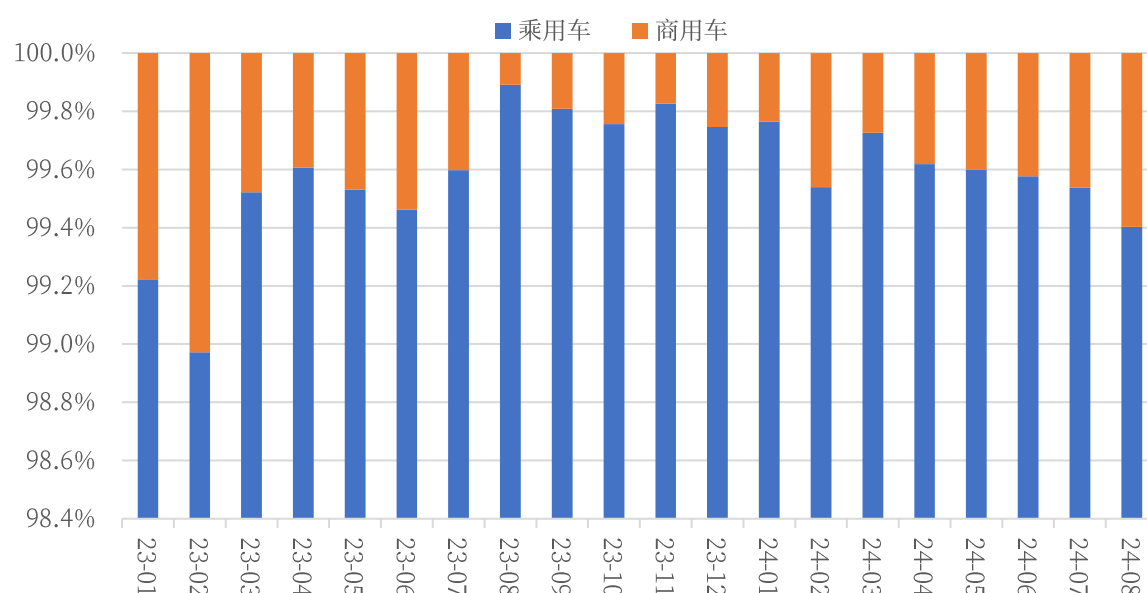


图6：比亚迪2024年8月乘用车销量占据总销量的99.4%左右



2. 新能源车：比亚迪插电比例持续提升，动力+储能电池装机高增



图7：比亚迪2024年8月新能源乘用车销量达到37.1万辆、同比+35.3% (辆)

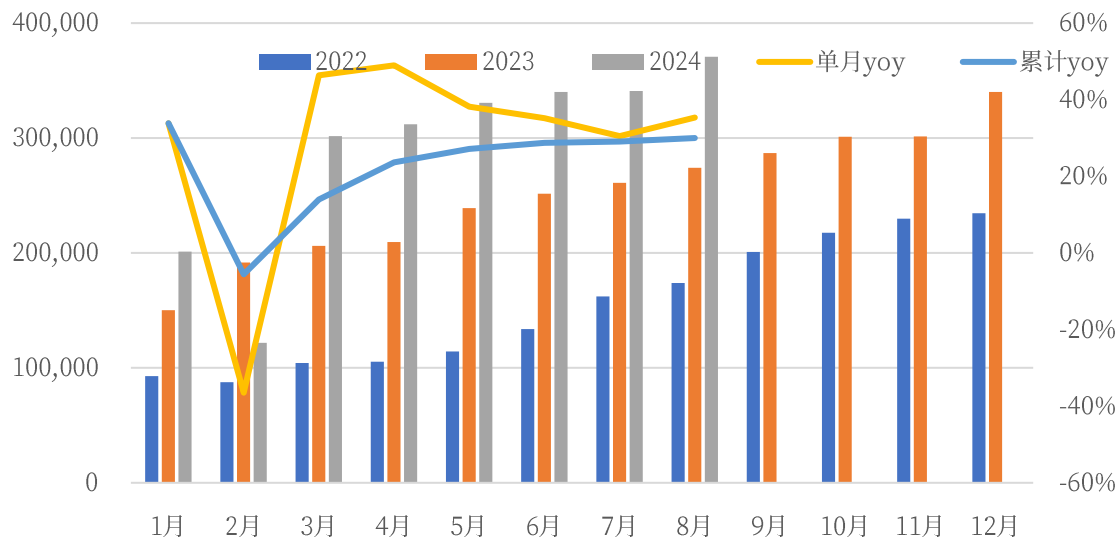


图8：2024年8月比亚迪纯电汽车销量比例40.0%，连续七个月低于50% (辆)

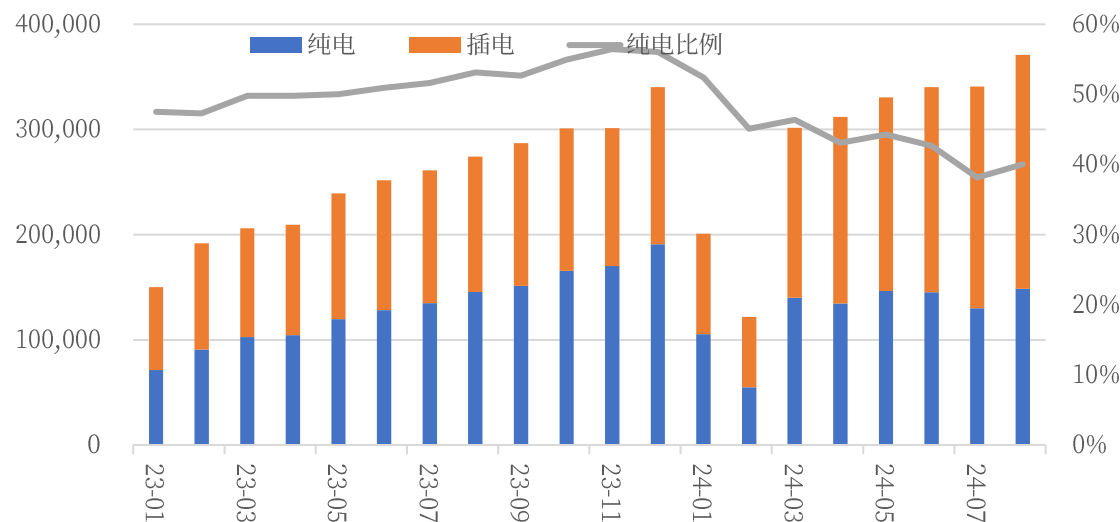


图9：2024年8月比亚迪海外乘用车出口量约3.1万辆、同比+25.7% (辆)

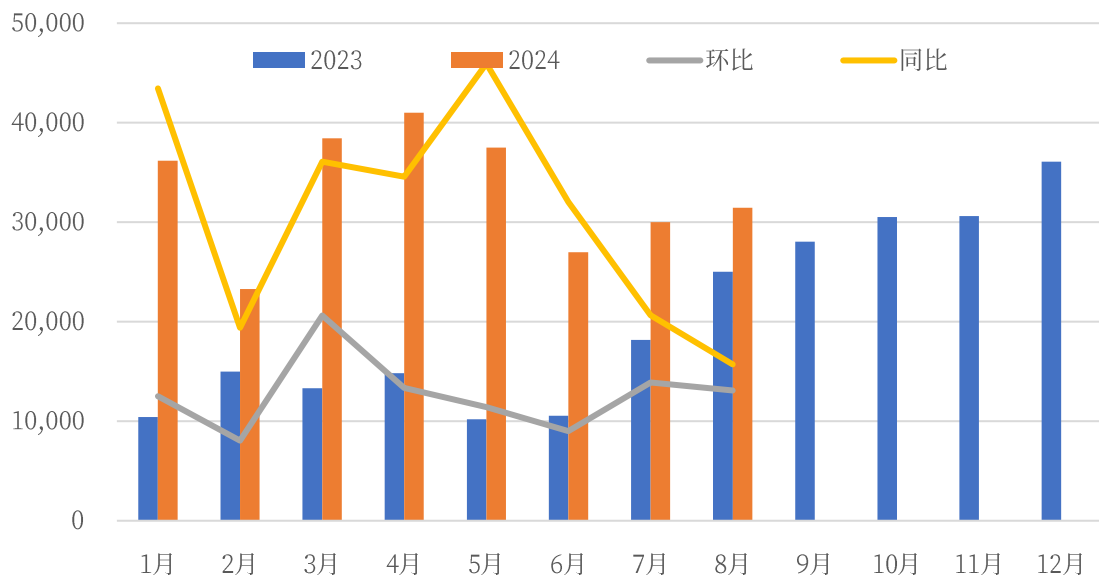
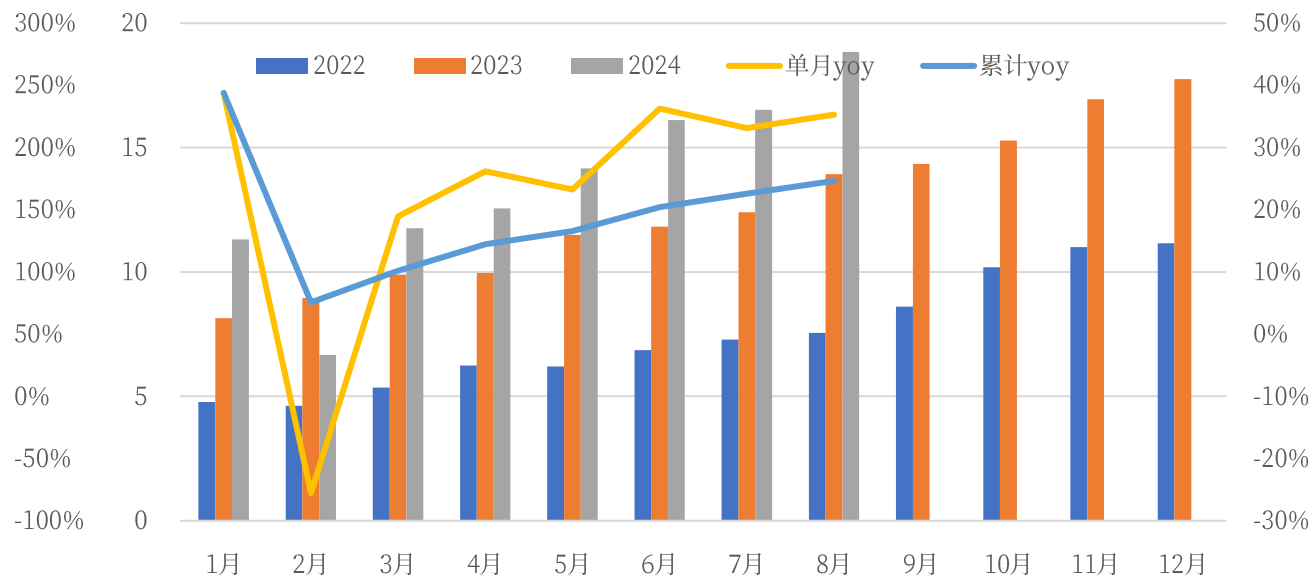


图10：2024年8月比亚迪动力+储能电池累计装机18.8GWh、同比+35.3% (GWh)



2. 新能源车：新能源重卡维持高增，天然气重卡增速转负

国内新能源重卡销量维持高增，天然气重卡增速转负。据第一商用车网站数据，8月新能源重卡销量为6303辆、同比+116.8%，已连续三个月销量破6000辆，单月渗透率为10.1%、同比+6.0pcts。今年以来新能源重卡销量合计达到40630辆、同比+142.2%，维持高增长趋势。我们认为，新能源重卡持续增长的主要原因为老旧运营货车报废更新补贴中对新能源货车补贴的倾斜以及锂电池的持续降价进一步改善新能源重卡的经济性；天然气重卡方面，受油气价差持续收窄的影响，天然气重卡市场本轮自2022年12月开始的超长连增纪录，最终定格在“20连增”。8月天然气重卡销量为1.23万辆、同比-35.3%，单月渗透率为19.6%、同比-7.0pcts。今年以来天然气重卡总销量达到13.9万辆、同比+67.8%。我们认为天然气重卡核心驱动因素为油气价差，自今年上半年以来，油气价差总体呈现收窄趋势。当前且逐渐进入供暖季，油气价差存在进一步收窄的趋势，预计天然气重卡整体增速收窄仍将维持。

新能源重卡维持双龙头格局，天然气重卡整体格局稳定。电动重卡行业格局在低渗透率、高增长的背景下仍然具备较大不确定性。据第一商用车网数据，1~8月中国新能源重卡top5市占率为61.1%，其中徐工/三一保持双龙头位置，市占率分别为17.0%/16.4%，中国重汽位列第三，市占率为9.7%、同比+4.5pcts。天然气重卡格局较为稳定，1-8月一汽解放/中国重汽稳居行业前二，市占率分别为31.7%/25.0%，其中中国重汽市占率同比+10.2pcts。我们认为电动重卡重点在于增量空间，天然气重卡侧重于关注规模化效应+渗透率稳健增长下产业链盈利能力的韧性。

重点关注：中国重汽A+H（天然气+新能源重卡市占率增长明显）、蓝海华腾（新能源重卡电驱带来增量）

图11：2024M8中国新能源重卡销量为6303辆、同比+116.8%（辆）

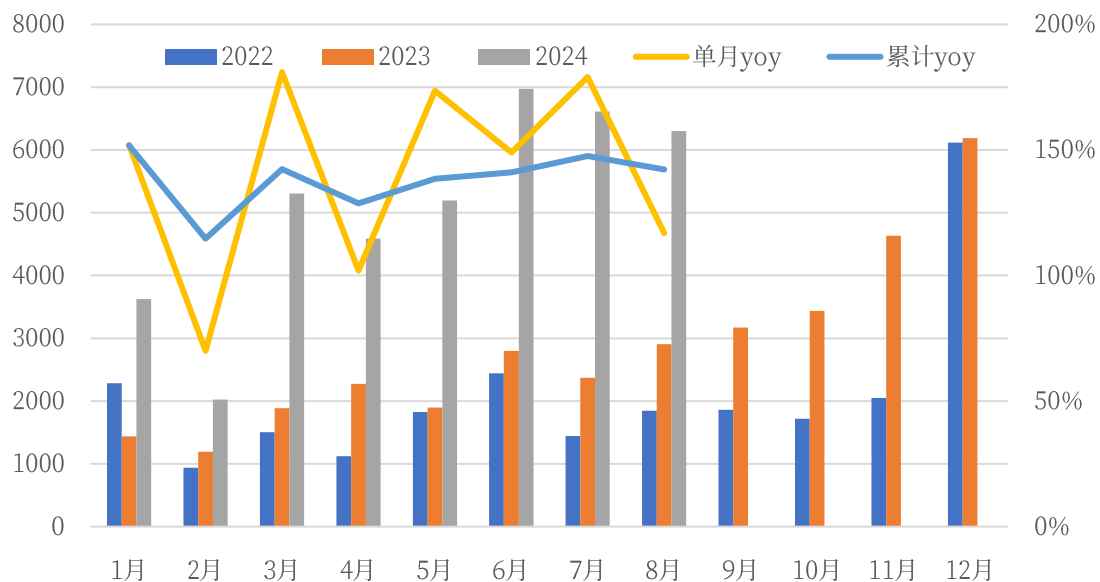
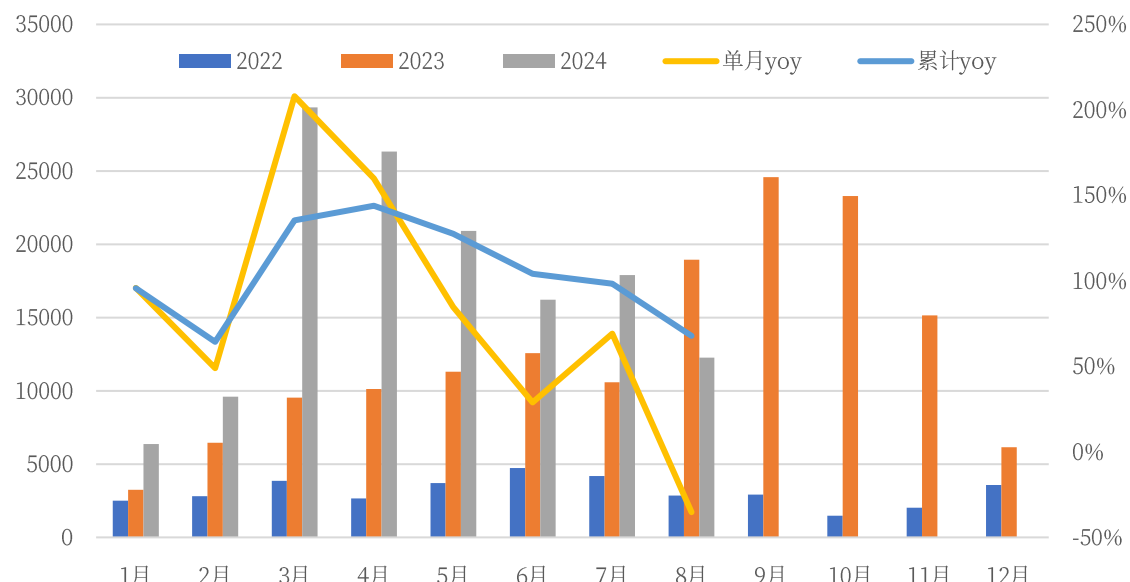


图12：2024M8中国天然气重卡销量为12269辆、同比-35.3%（辆）



2. 新能源车：新能源重卡渗透率增幅明显，天然气重卡渗透率同比下降



图13：8月新能源重卡渗透率为10.1%、同比+6.0pcts

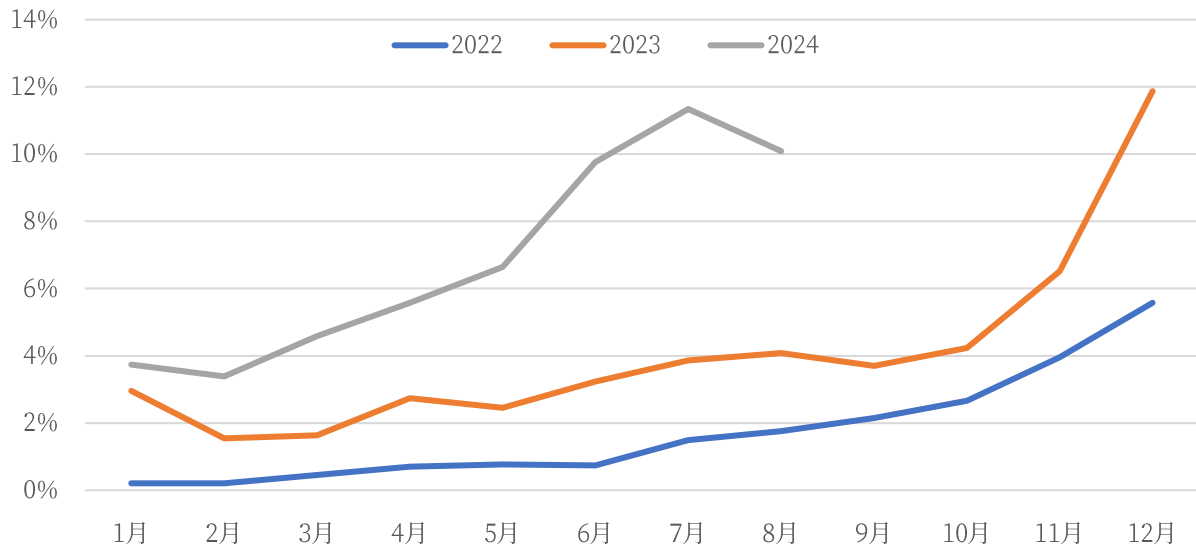


图14：8月天然气重卡渗透率为19.6%、同比-7.0pcts

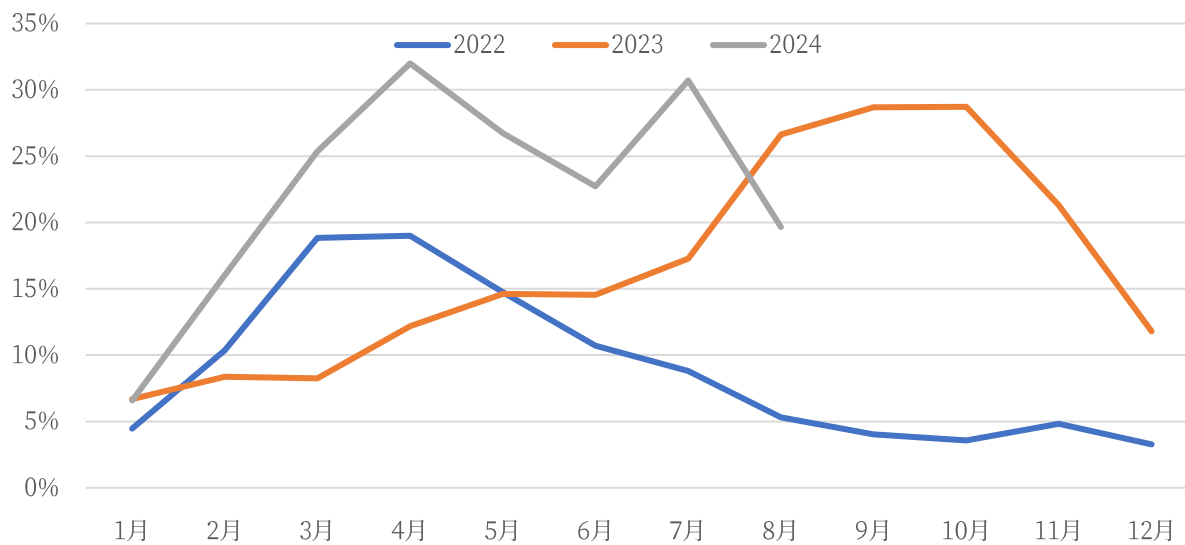


图15：2024年1-8月新能源重卡销量徐工、三一和重汽分列前三甲

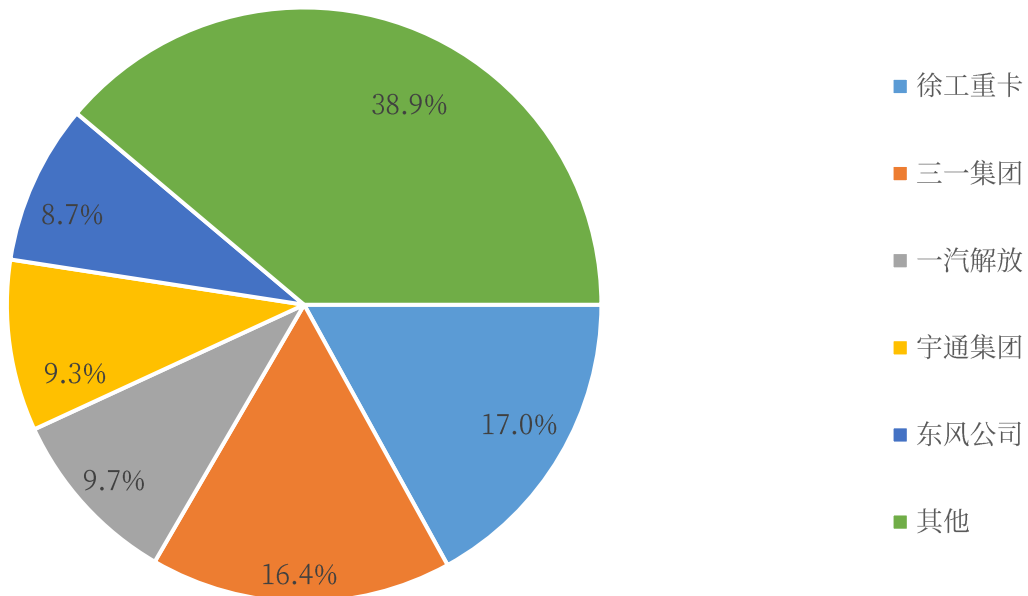
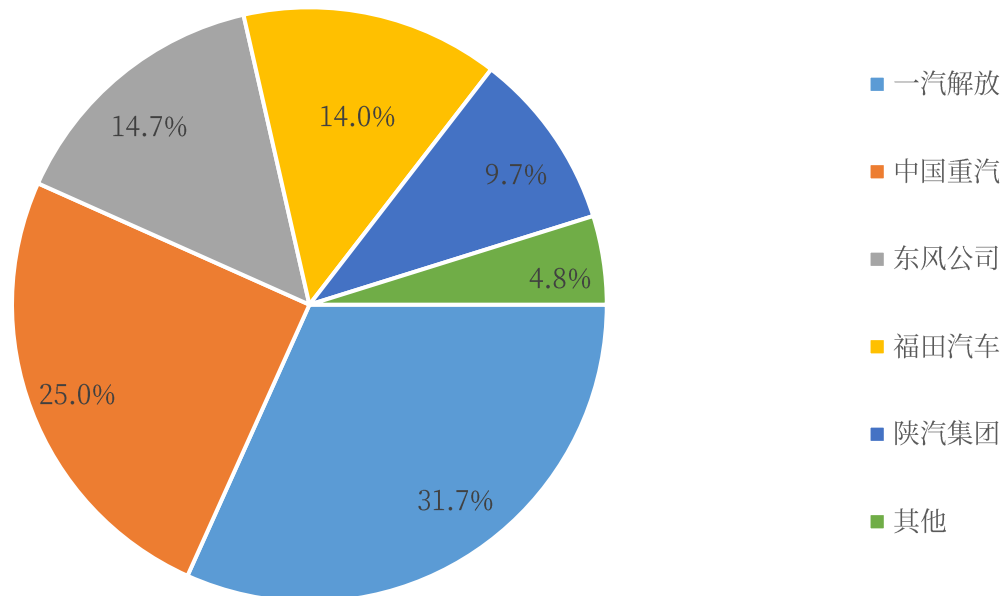


图16：2024年1-8月天然气重卡销量一汽解放、重汽占比合计超50%



资料来源：第一商用车网, iFind, 中航证券研究所

3. 储能：2024M8储能中标增速达年内高点，独立储能+集采模式成为主流

储能中标市场增速维持高位。据储能与电力市场统计，2024年8月储能中标26.8GWh、同比+445.8%，整体增速达年内高点；1~8月储能中标一共达到109.0GWh、同比+142.9%。

下游应用方面，央国企集采+电网侧独立储能优势凸显，8月储能中标项目中集采/可再生能源配储/独立储能分别为14.7/2.3/8.7GWh、对应占比分别为55.0%/8.5%/32.5%。1~8月集采/可再生能源配储/独立储能总中标量分别为42.8/17.8/45.3GWh、占比分别为39.3%/16.3%/41.6%。价格角度看，储能月度中标价格环比有所回升，8月2h储能系统价格为0.69/Wh、同/环比-34.5%/+16.4%，环比上行原因主要为8月央国企集采比例较大且项目质量较高，极端低价较少。

储能装机维持较高增速，电网侧居前。根据储能网数据，8月中国储能新增装机2.9GW、同比+49.2%；今年1-8月中国储能累计新增装机达到19.8GW、同比+84.5%。结构上来看，根据中电联数据，截至2024H1中国电源侧/电网侧/用户侧储能累计装机规模分别为15.7/19.0/0.7GW，受独立储能模式的走红，电网侧总规模占比达到53.6%、自2018年以来首次超过5成。

新技术方面，8月全钒液流电池中标量合计达到400MWh，标段一、标段二价格分别为2.02元/Wh和2.17元/Wh，价格较年初以来已有显著降幅。在具备一定的规模效应后，全钒液流电池仍旧具备较强的降本空间，成为储能技术路线的重要组成部分。

重点关注：南网储能、鹏辉能源、亿纬锂能、派能科技、阳光电源、上能电气、英维克、申菱环境

图17: 2024M8储能中标26.8GWh、同比+445.8% (GWh)

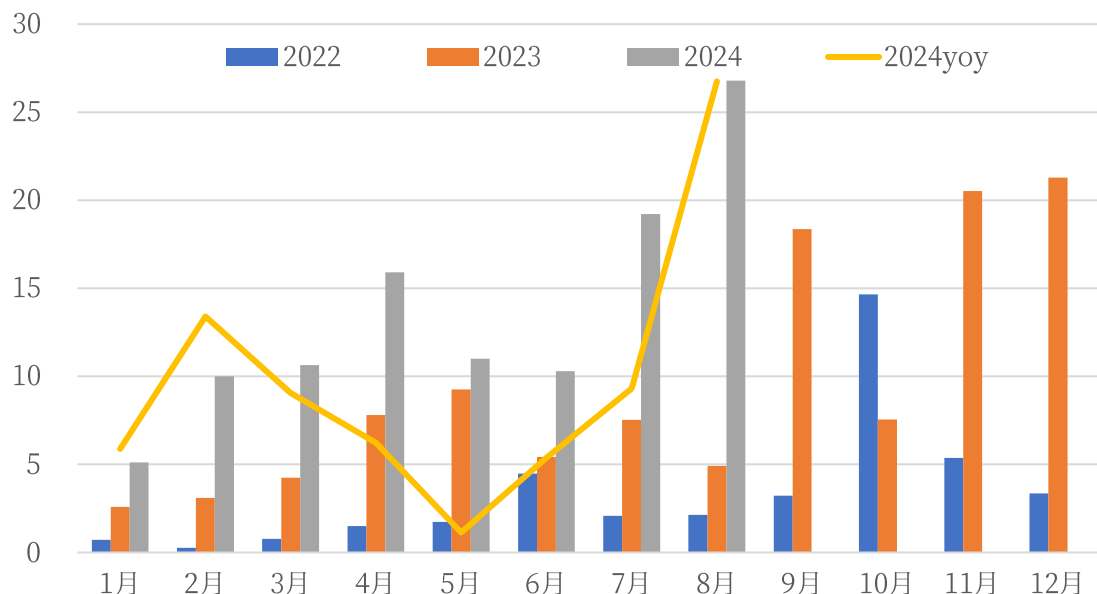
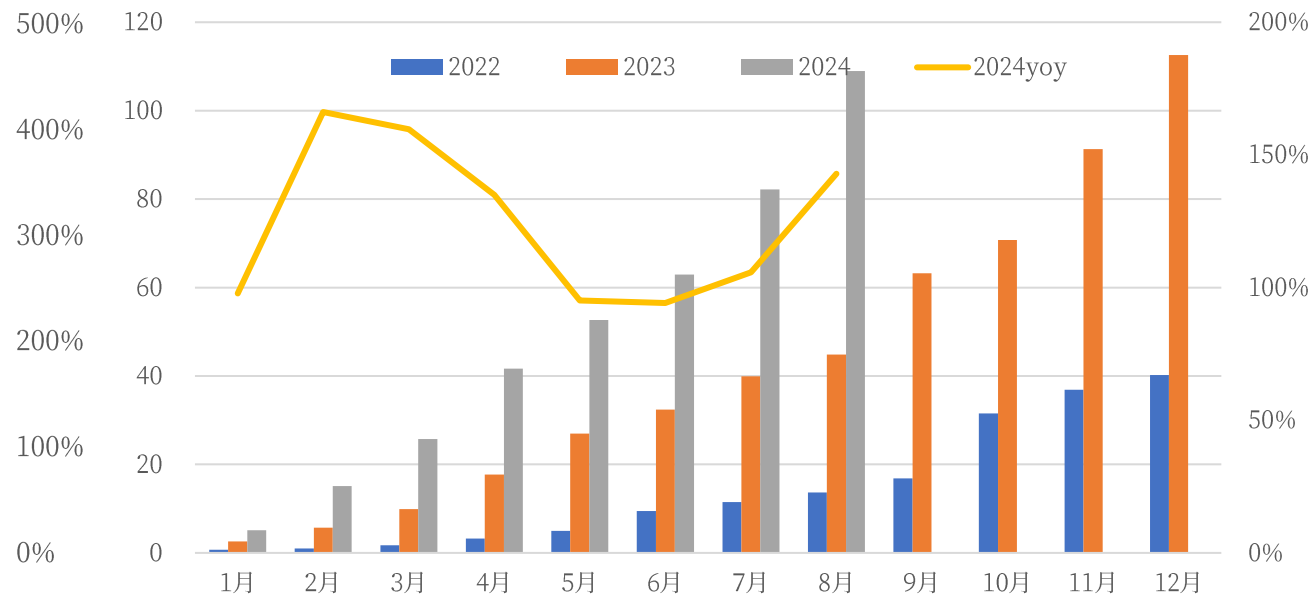


图18: 2024年储能累计中标近110GWh、同比+142.9% (GWh)



资料来源：储能与电力市场，中航证券研究所

3. 储能：央国企招标推动集采占比提升，价格环比回升，钒液流电池中标价格降幅明显

图19：央国企集采密集发布提升8月集采应用占比

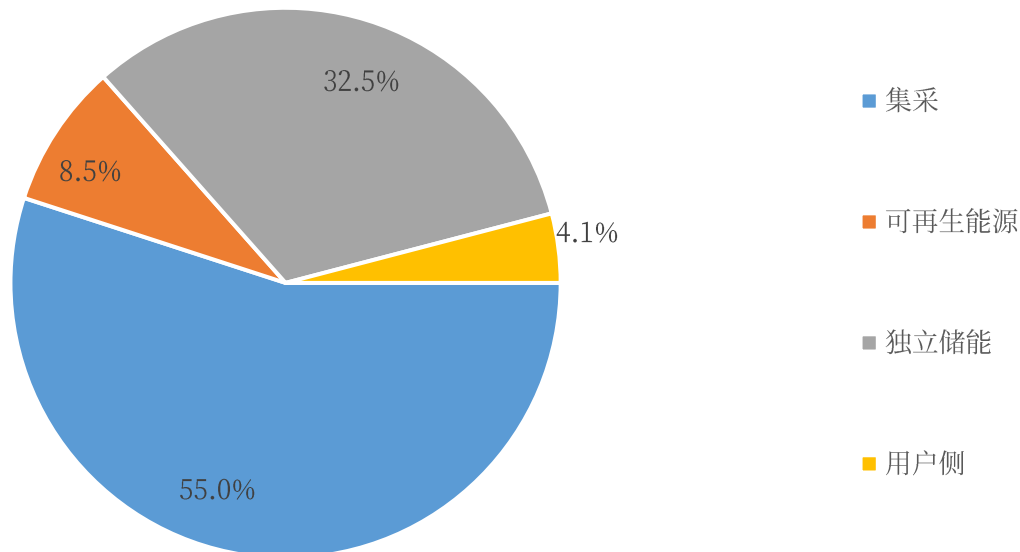


图20：2024年以来独立储能和集采为储能中标的主要应用领域，总占比约80%

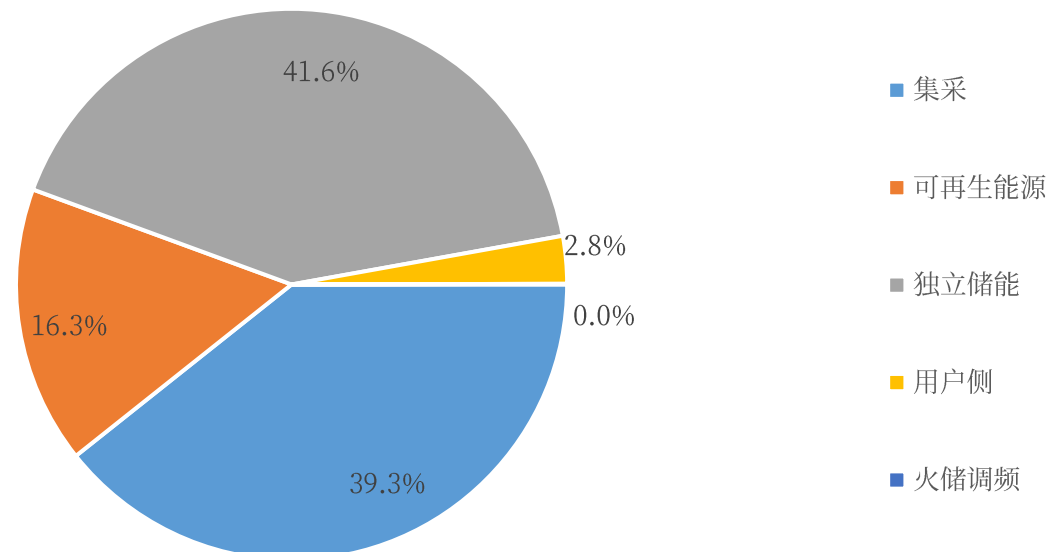


图21：2024年8月2h储能系统价格为0.69/Wh、同/环比-34.5%/+16.4%（元/Wh）

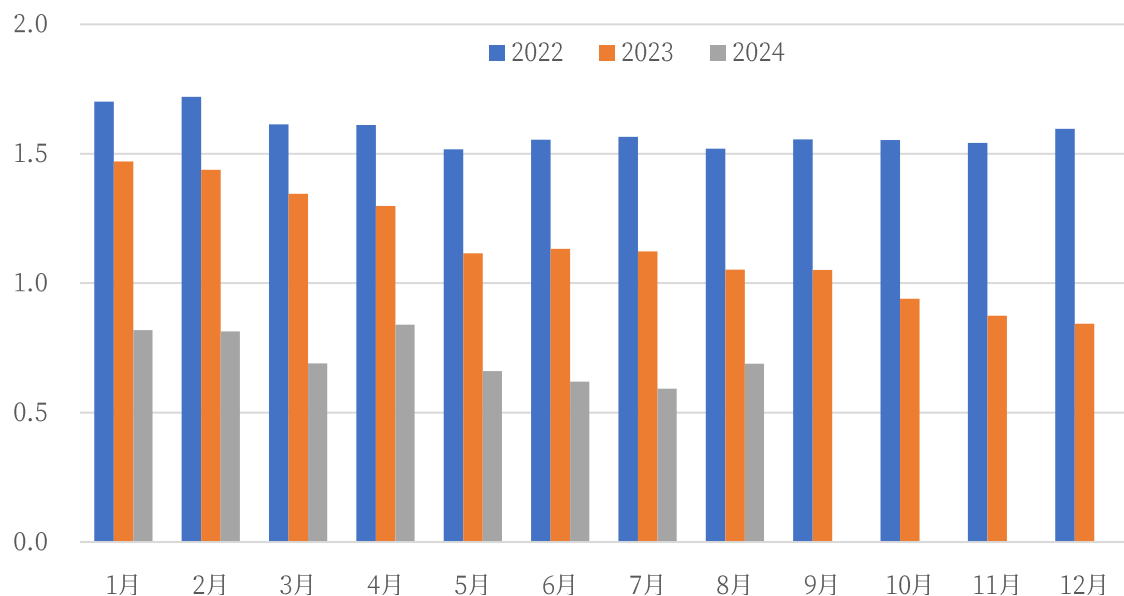


表3：8月全钒液流电池中标规模达到400MWh，中标价格大幅下降至约2元/Wh

名称	时间	规模	时长	业主	中标人	均价
全钒液流	2024年8月	50MW/ 200MWh	4h	内蒙古能源集团	上海电气	2.02元/Wh
全钒液流	2024年8月	50MW/ 200MWh	4h	内蒙古能源集团	四川伟力	2.17元/Wh

资料来源：储能与电力市场，电化学储能公众号，中航证券研究所

3. 储能：储能装机增速保持高位，电网侧累计规模持续上行

图22：2024M8中国储能装机量达到2.9GW、同比+49.2%（MW）

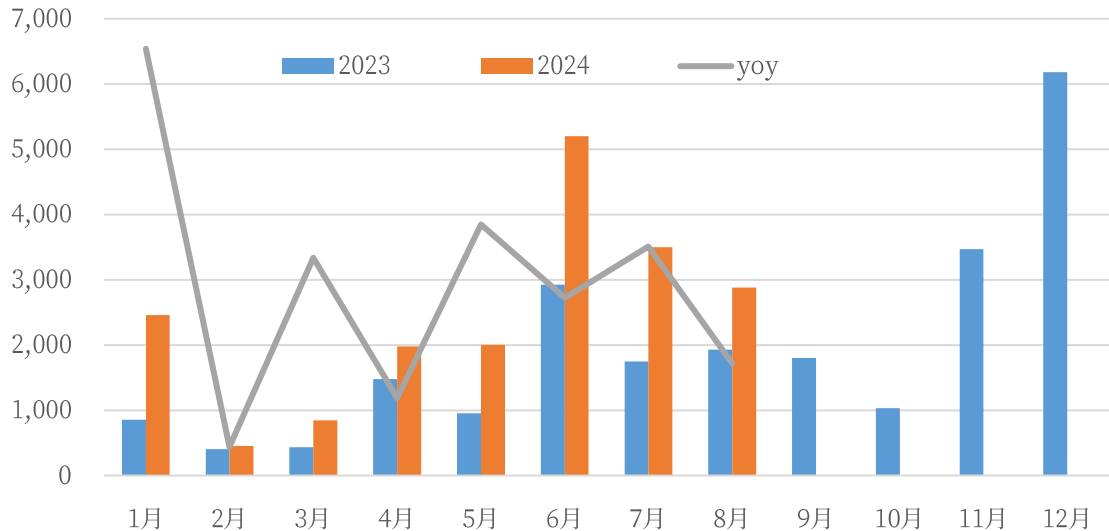


图23：2024年以来中国储能装机量达到19.8GW、同比+84.5%（MW）

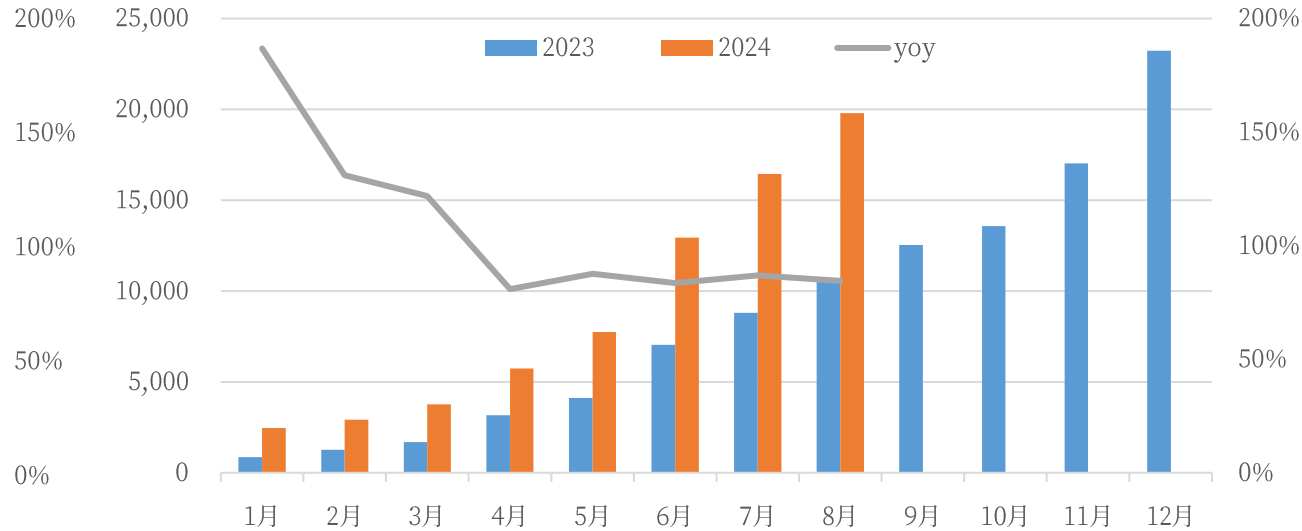


图24：2024H1电网侧储能规模自2018年以来首次突破50%

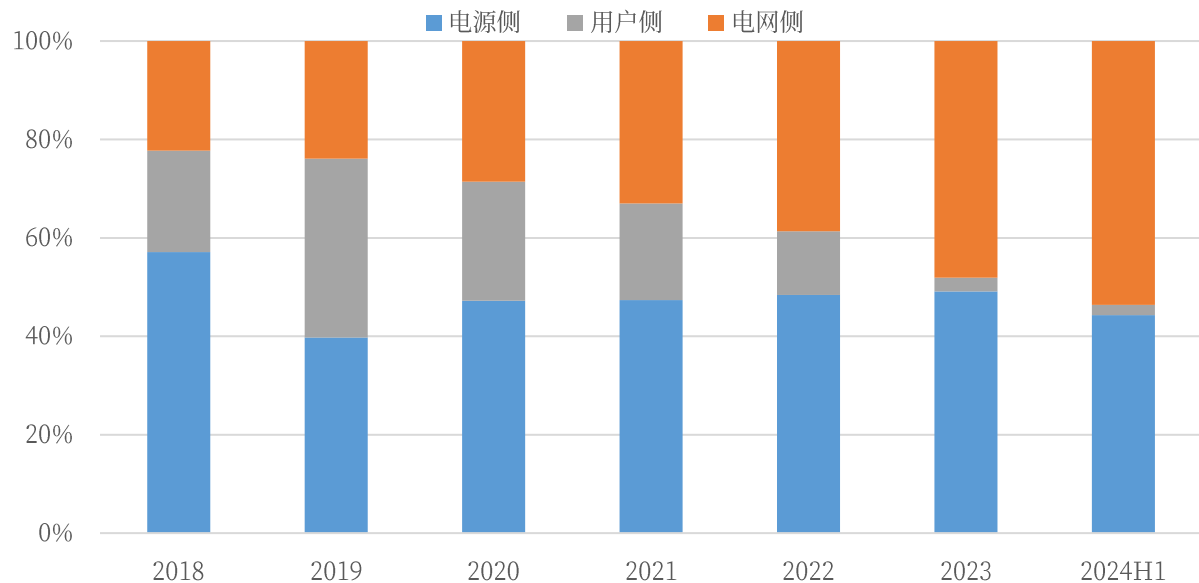
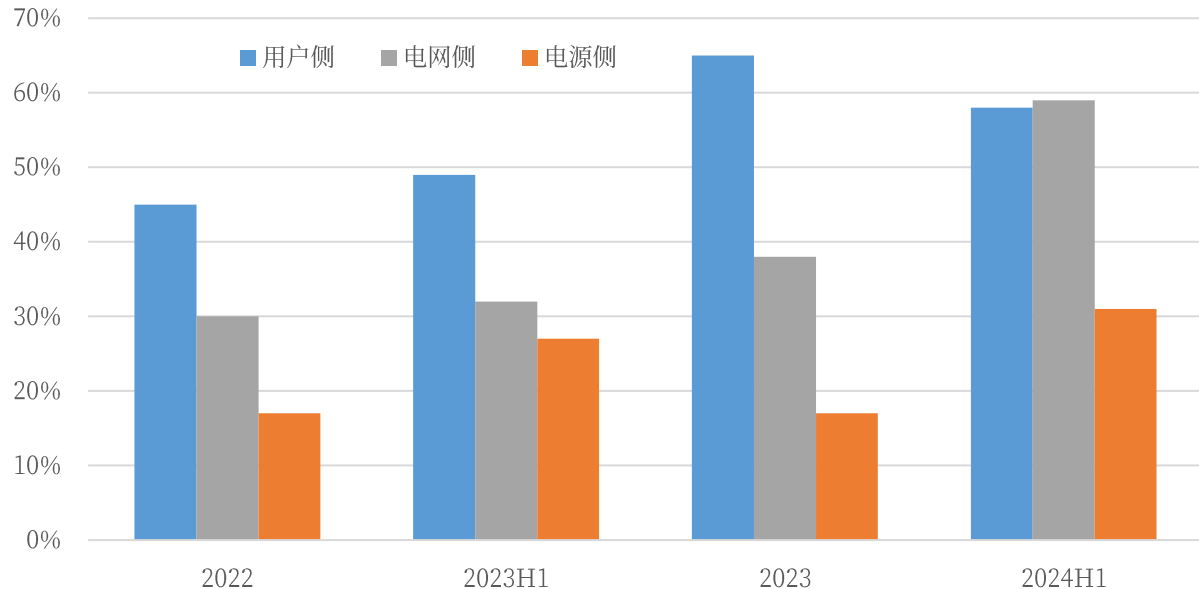


图25：近年来储能利用指数呈现稳定提升态势



4. 上游：碳酸锂价格维持下行趋势，锂电产业链盈利能力进一步承压

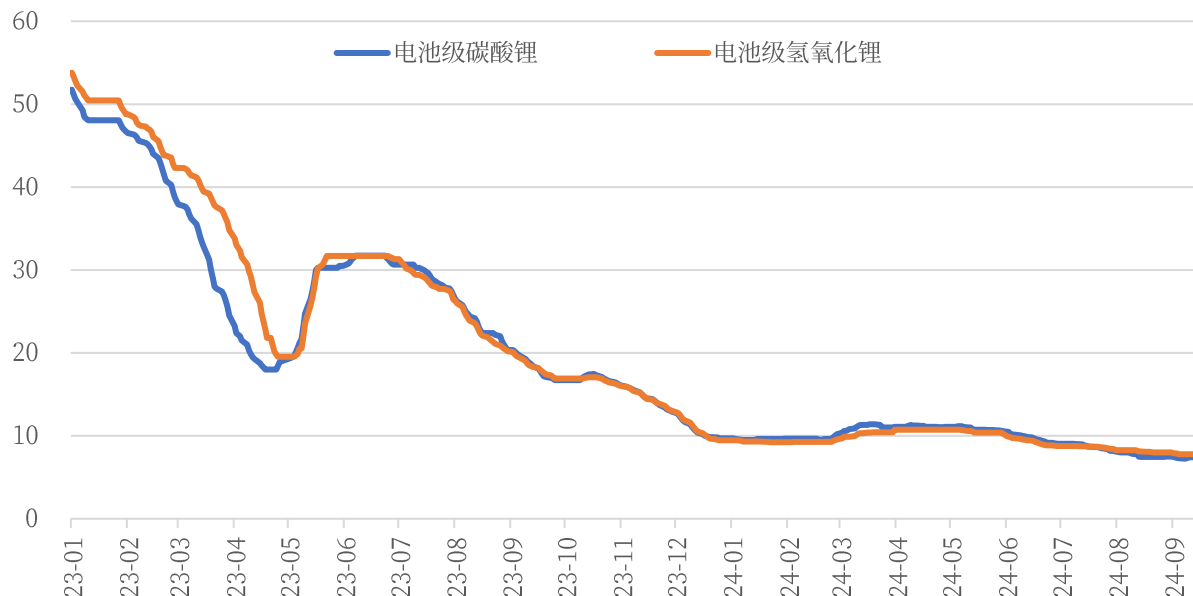
碳酸锂价格带动锂电产业链价格持续下行，各环节盈利进一步承压。据iFind数据，截至9月24日电池级碳酸锂/氢氧化锂价格分别为每吨7.5/7.7万元、2023YTD分别为-85.6%/-85.7%，自Q1短暂回升后Q2延续下跌趋势至今。

受碳酸锂价格影响，锂电主材亦呈现下行趋势：正极方面，磷酸铁锂/8系三元分别为每吨3.3/15.0万元、2023YTD分别为-79.9%/-62.6%；负极方面，中端人造石墨和天然石墨价格分别为每吨2.8/3.7万元、2023YTD分别为-44.0%/-27.5%，呈现较为平缓的下行趋势；隔膜方面，9um湿法基膜/12um干法基膜分别为每平0.8/0.4元、2023YTD分别为-39.8%/-45.3%，其中自Q2开始湿法路线价格低位企稳而干法路线持续下行；电解液方面，铁锂电解液/三元电解液价格分别为每吨1.8/2.3万元、2023YTD分别为-66.8%/-67.2%。

电芯环节价格亦不容乐观，铁锂/三元电芯现价分别为0.4元/Wh和0.5元/Wh、2023YTD分别为-57.8%/-51.6%，2024年以来价格降幅趋缓，主要原因为下游动储需求仍处于价格战阶段，成本管理压力较大，同时当前价格已贴近材料供应商成本线，压价幅度趋缓。我们认为，当前锂电产业链价格具有较强的联动机制，传导通道比较顺畅，故产业链价格能够较好的反应当前供需关系。锂电产业链当前下行主要原因为需求端增量有限的情况下供给端尚未得到明显遏制，因此产业链盈利能力进一步被压缩。

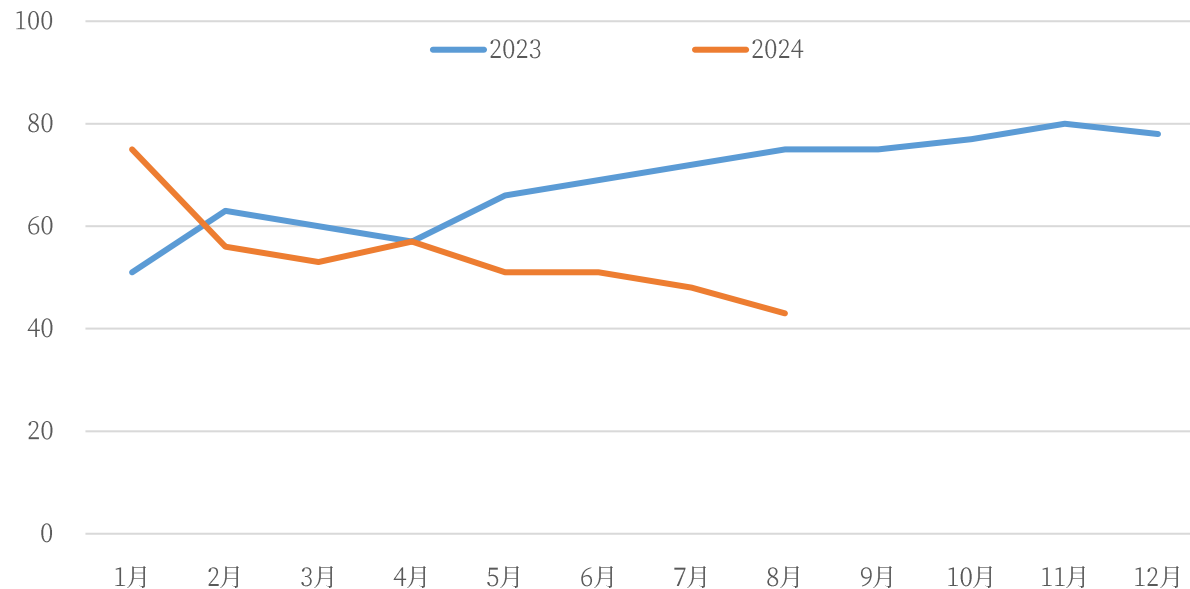
重点关注：宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、天赐材料、容百科技、恩捷股份、贝特瑞

图26：氢氧化锂/碳酸锂价格自2024年初反弹后Q2重启下跌趋势（万元/吨）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图27：2024年以来碳酸锂开工率显著低于去年同期（%）



5. 专题：2024H1锂电产业链承压，电池环节盈利呈现一定韧性

2024H1锂电产业链盈利能力承压明显，除电池外其他环节盈利能力均出现下移。根据iFind数据，2024H1锂电产业链资源/正极/负极/电解液/隔膜/电池环节毛利率分别为31.3%/4.5%/21.4%/18.6%/26.3%、同比-23.6pcts/-1.5pcts/+0.3pcts/-7.6pcts/-18.4%pcts/+1.1pcts，净利率分别为-2.0%/-4.5%/8.5%/6.1%/10.4%、同比-51.3pcts/-3.7pcts/-1.1pcts/-6.3pcts/-17.2pcts/-0.4pcts。可以看到今年以来上游资源环节在滞后效应下开始进入补跌阶段，中游材料整体盈利能力仍旧处于承压阶段，其中隔膜&电解液环节盈利降幅明显，电池环节盈利能力仍然展现出较强的韧性，整体保持平稳。

锂电产业链运营压力加大，电池环节展现自身强 α 。2024H1锂电产业链资源/正极/负极/电解液/隔膜/电池环节经营周期分别为257.2/191.4/328.6/178.2/320.2/193.4天，同比均出现不同幅度的上升。其中电池环节上升天数较小，且在产业链全面过剩的情况下存货周转天数同比下降（除去电解液环节存货特殊原因），在产业链中议价能力仍维持强势。

资本开支增速转负，电池环节降幅收窄。2024H1锂电各环节资本开支均进入负增长阶段，其中电池环节下降幅度明显收窄。根据不完全统计，今年以来，电池厂商新投产能主要围绕“固态&半固态”、“钠电池”以及“海外产能”三个概念展开。我们认为，电池环节资本开支增速有望率先转正，三大概念从中长期角度来看为锂电产业链发展的核心方向，同时也为上游原材料供应商未来资本开支路线指明方向。

图32：当前锂电产业链各环节毛利率均为2017年以来低位，电池环节略有回升

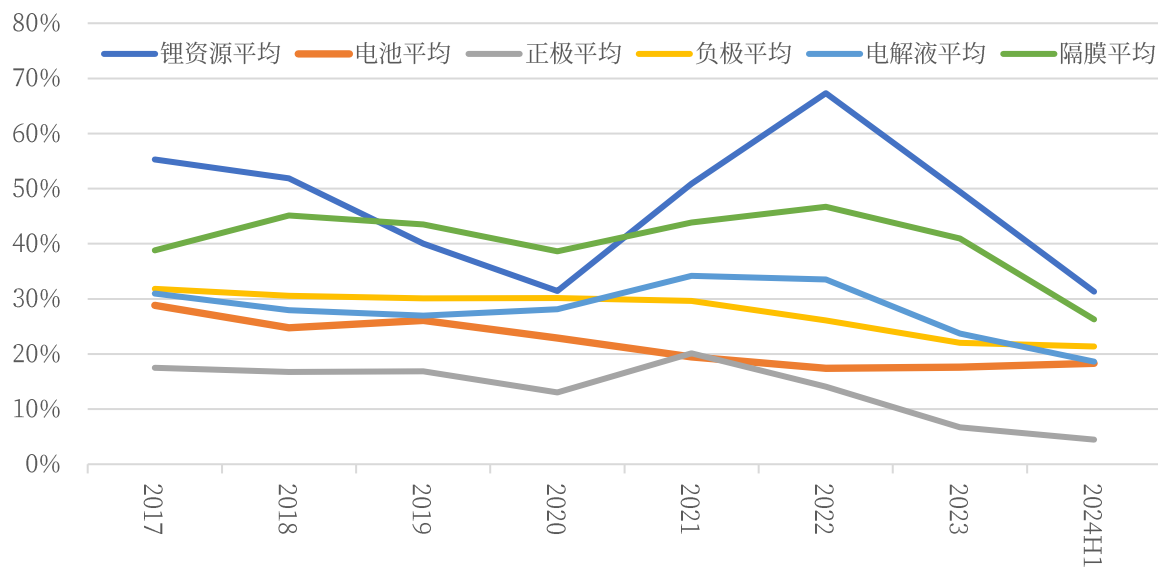
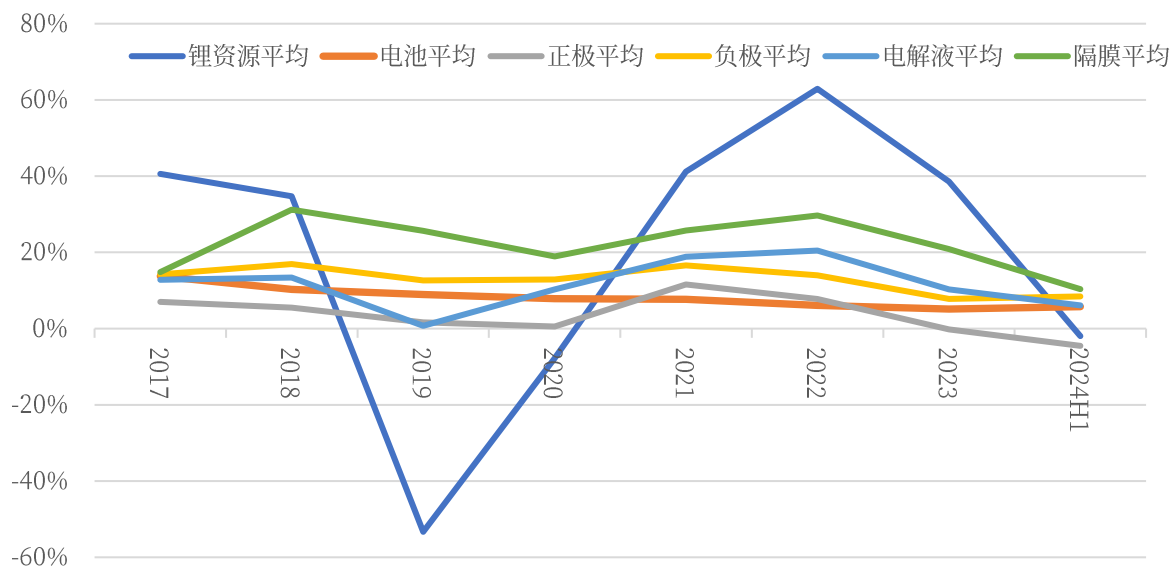


图33：当前锂电产业链各环节净利率均为2017年以来低位，电池&负极环节略有增长



5. 专题：2024H1锂电产业链资本开支进入“负增长”阶段，电池环节率先发力新领域

图34：2024H1锂电产业链各环节资本开支均出现负增长，其中电池为唯一降幅收窄环节

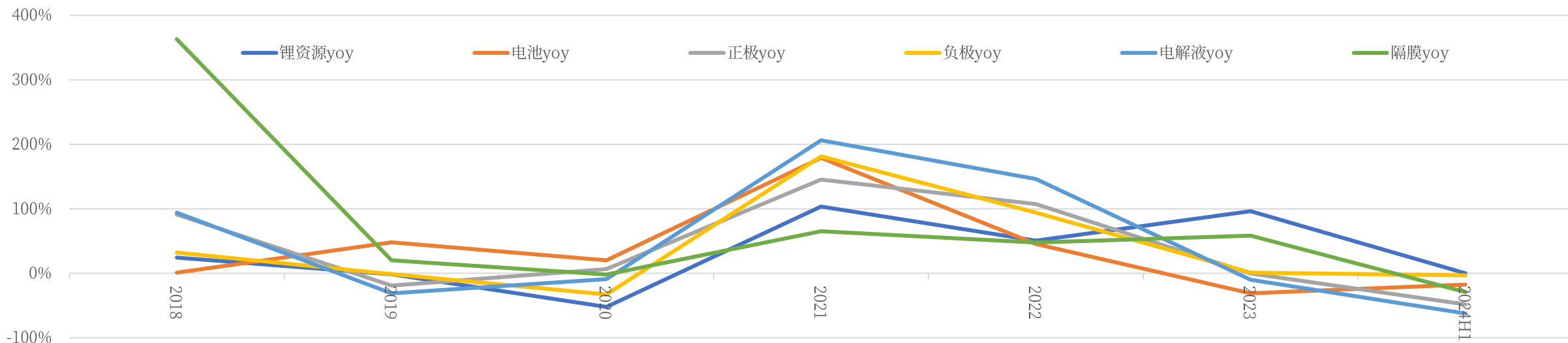


表4：2024年以来锂电池厂商新增产能更多以“钠离子电池” & “固态、半固态电池”以及海外产能为主

企业	时间	项目内容	进展	金额	地点	规划产能
华菱集团	1月2日	新型半固态电池及储能系统集成项目	开工	20亿元	安徽蚌埠	-
比亚迪	1月4日	徐州钠离子电池项目	开工	100亿元	江苏徐州	30GWh
中固时代	1月10日	年产2GWh固态锂电池系统项目	签约	0.9亿元	新疆乌鲁木齐	一期2GWh
华钠新能源	2月8日	钠离子电池项目	签约	30亿元	山东临沂	-
巨电新能源	2月29日	10GWh固态锂电池及PACK制造项目	签约	100亿元	山西吕梁	10GWh
冠盛东驰	3月5日	半固态磷酸铁锂电池建设项目	计划	10.3亿元	浙江温州	-
科翔股份	3月8日	8GWh钠离子储能电池项目	开工	20亿元	广东惠州	8GWh
亿纬锂能	6月30日	磷酸铁锂电池合资工厂	动工	-	美国	21GWh
明阳智能	3月29日	2GWh钠离子电池项目	签约	10亿元	江苏扬州	2GWh
国轩高科	6月6日	动力电池超级工厂	拟建	约93亿元	摩洛哥	初始20GWh, 远期目标100GWh

资料来源：iFind, 起点锂电, 中航证券研究所

5. 专题：电池环节运营能力及库存管理均保持稳健



图35：当前除电池环节外，锂电产业链其他环节存货周转天数均出现不同程度的上升（天） 备注：电解液为自身产品特性无法长时间作为库存

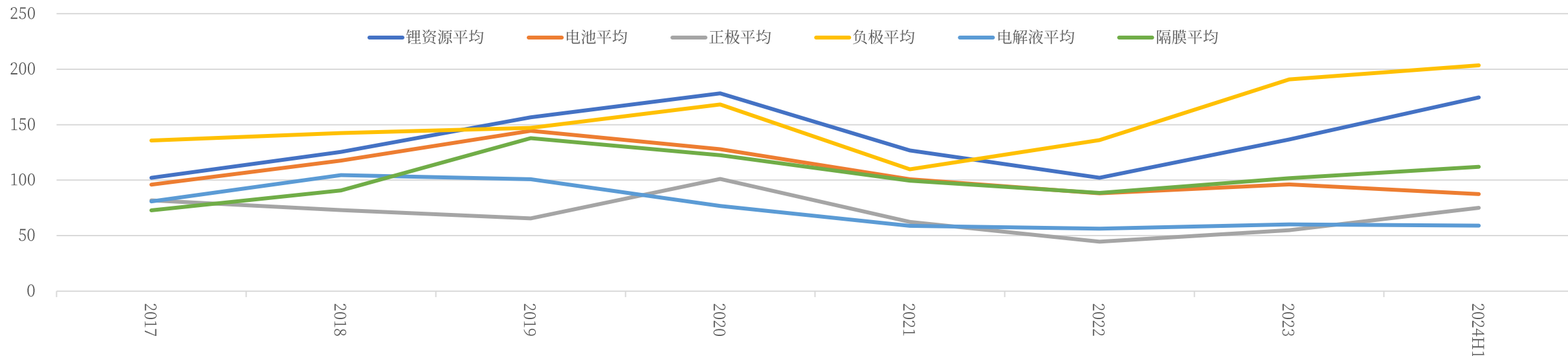
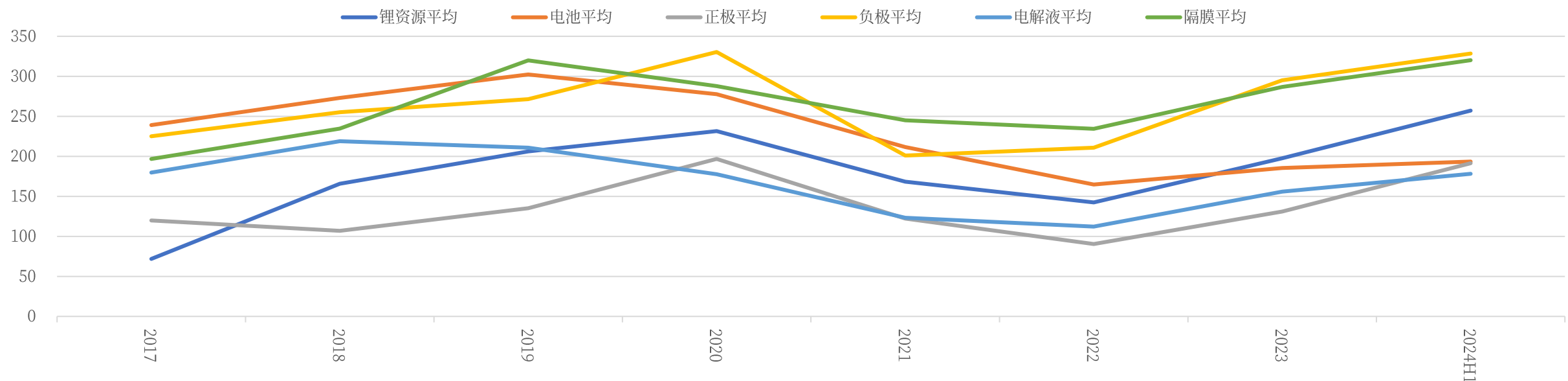


图36：自2022年以来锂电产业链各环节运营周转天数均出现不同程度上升，反应出了产业链持续承压，其中电池环节运营周转天数上升幅度最小（天）



6. 专题：美国301关税最终版要点梳理

- **核心内容：**从2024年9月27日开始美国从中国进口的涉及到 1) 钢&铝制品；2) 半导体；3) 电动汽车；4) 锂电池&电池组件&关键矿物；5) 太阳能电池；6) 到岸起重机；7) 医疗产品等7个领域相关产品将进一步加征关税，调整后相关产品关税比例在25%~100%之间。
- **点评：**根据美国政府声明，本次关税调整旨在保护美国产业，推动本土生产创新，降低对于中国市场的依赖。我们认为，从新能源行业角度来看，本次关税加征影响较小，理由如下：1) 本次关税加征更多强调与中国本土产能脱钩而非与中国市场脱钩。从光伏领域来看，2012年开始的“双反”调查以及2018年开始的“301”条款使得中国光伏企业针对美国贸易壁垒已经积攒出丰富的应对经验，相关龙头企业已在东南亚甚至美国本土布局光伏产能以满足产品赴美需求。从电动车产业链角度看，中国电动汽车出口美国比例极低，而动力电池及其关键原材料相关企业在IRA法案和FEOC法案的影响下已提前规划产能布局，投产节点能够较好地与当前节奏匹配。此外，针对储能/消费电池以及天然石墨/永磁体等中国具备极高市占率的环节，美国对其加征关税的时点延后至2026年。2) 当前中国在光伏组件/锂电池/锂电原材料全球份额占比分别为80%/70%/80%。在技术/产能/成本控制均占据绝对优势的情况下，美国在新能源领域实现“去中国化”存在较大阻碍。中国企业通过独资/合资/有偿技术授权等方式实现产能出海，在规避贸易风险的同时，有望把握海外市场增长机会，进一步扩大市占率。

表5：美国301关税最终版核心要点梳理

涉及领域	相关产品	调整前关税	调整后关税	生效时间
钢&铝制品	钢&铝制品	0%~7.5%	25%	2024
半导体	半导体（包括太阳能电池晶硅和晶圆体）	25%	50%	2025
电动汽车	电动汽车	25%	100%	2024
锂电池、电池零件及关键矿物	动力锂电池	7.5%	25%	2024
	非动力锂电池	7.5%	25%	2026
	天然石墨&永磁体	0%	25%	2026
	其他关键矿物	0%	25%	2024
太阳能电池	太阳能电池（无论是否已经安装在组件内）	25%	50%	2024
船岸起重机	船岸起重机	0%	25%	2024
医疗产品	注射器&针头	0%	50%	2024
	个人防护设备（包括呼吸机&口罩）	0%~7.5%	25%	2024
	橡胶医疗手术手套	7.5%	25%	2026

6. 风险提示

- 国内外“碳中和”政策发生逆转或暂缓，影响新能源投资需求、间接影响板块公司估值
- 国内外各类电力设备装机需求不及预期；美联储加息导致海外资金成本提高、导致整体行业需求减弱
- 原材料价格距离变化带来盈利大幅波动
- 海外能源价格下跌，影响替代性的新能源需求、估值体系重构
- 新技术成熟度不及预期，影响行业推广设备供应商的核心零部件海外供应链断裂、影响投产进度
- 二级市场的短期资金博弈、板块轮动
- 海外主要经济体主权债务违约、人民币贬值等因素，引发外资重仓股抛售潮
- 战争、地缘冲突等不可抗力影响实体需求和二级市场估值



曾帅

新能源行业首席分析师

先后任职于中银国际证券、天风证券负责机械行业研究，2017年作为团队核心成员获得新财富最佳分析师（团队）机械行业第一名。在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究。曾先后就职于航天、医疗器械、钢铁等行业，热爱制造业，对科技和周期均有深入研究，建立了“中国制造业投资周期”研究框架。

SAC证书：S0640522050001



王卓亚

新能源行业分析师

山东大学金融学学士，武汉大学国际贸易硕士，覆盖电力设备、氢能与绿色能源行业，2023年加入中航证券。

证券执业证书号：S0640523110001

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 增持**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。
- 持有**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~5%之间。
- 卖出**：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性**：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持**：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律许可下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。