

汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业周报(简报)

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 联系人：江莹
chenchuanhong@gjzq.com.cn jiangying2@gjzq.com.cn

分析师：苏晨（执业 S1130522010001）
suchen@gjzq.com.cn

电车板块回暖态势显著，看好板块结构性机会

本周行业重要变化：

- 1) 5月26日，氢氧化锂报价28万元/吨，较上周下降0.36%；碳酸锂报价29.35万元/吨，较上周下降1.34%。
- 2) 终端：5月1-21日，乘用车批售93.2万，同/环比+32%/+10%。累计批售777.4万辆，同比+9%。电车批售36.1万，同/环比+81%/+10%。累计批售246.9万辆，同比+47%。

本周核心观点：

终端：5月市场走强需求旺盛，爆款新车多款亮相：1) 五一销售旺盛提振终端市场信心，随着价格战渐去市场扰动因素不再，电车价格持续下探促进油电替代持续演绎，板块回暖态势明显，市场需求恢复良好，符合我们对Q2销售之预期。乘联会预测5月狭义乘用车零售销量173.0万，同/环比+27.7%/+6.6%；其中电车零售58万，同/环比+60.9%/+10.5%，渗透率33.5%；2) 蔚来新款ES6、23款比亚迪宋Pro DM-i 冠军版上市，两款换新爆款潜力兼具，老款车型之竞争力已得到市场充分验证，建议持续关注。

电池：复合集流体产品迭代快速，规模化量产在即。目前行业产品性能指标快速迭代，P接近量产指标，走在前面的公司已规划较大的量产规模，预计23Q3-Q4逐步投产。除新增四川项目外，重庆金美一期3.5亿平，23-25年规划100亿产值对应产能。宝明科技赣州一期1.5亿+赣州二期约8亿+马鞍山8亿，英联股份5亿MC+1亿MA，整体规划量对应电池已超400GW。从产品验证节奏看，23H2有望正式进入MC量产。考虑物性测试（7-14天）+电池循环测试（2个月），23Q3产品有望实现定型，23Q4开启量产。继续看好PP路径带来的行业属性提升，龙头具有一定先发优势。PP产品将对基膜、设备、工艺（磁控）做出更高的要求，设备端定制化能力将进一步强化，龙头将具有一定的Know-how经验优势。

AI+车：英伟达FY24Q1财报业绩超预期。英伟达公布FY24Q1业绩，实现收入71.92亿美元（YoY+13%，QoQ+19%），超市场预期；其中，汽车与自动驾驶业务实现收入2.96亿美元（YoY+114%，QoQ+1%；占比4.1%），主要系自动驾驶及人工智能驾驶舱收入同比增长强劲。公司Drive Orin芯片在新能源汽车上应用进一步提升，报告期内，公司引入比亚迪作为合作伙伴，Drive Orin将批量应用于比亚迪下一代王朝及海洋车型（预计24年量产）。随着全球汽车电动化深入，智能化将成为行业变革新动点，建议持续关注AI+汽车相关标的。

投资建议：静待行业需求拐点，短期寻找结构性机会为主。我们认为，市场的悲观预期和股价跌幅已经有比较充分的释放，关注被错杀的板块龙头公司。选股上建议重点关注新（新技术）、龙（龙头公司及产业链）、替（国产替代）三大方向。电池：看好低成本龙头，0-1新技术建议关注芳纶涂覆、4680、钠离子、PET等方向；汽车：推荐长期成长最确定的特斯拉、比亚迪和国车供应链，重点推荐特斯拉供应链，重点关注东山精密等，国产替代方向关注国产化率低的主被动安全件，新技术方向关注空悬（23年渗透率加速增长，装机量YOY+180%）、微电机执行系统（智能化闭环必选配置）等。AI+汽车方向关注行业快鱼光庭信息。

本周重要行业事件

福特资本市场日召开，小鹏MPV命名为X9，蔚来新款ES6、23款比亚迪宋Pro DM-i 冠军版上市，恩捷股份再获PPES 24-28年大订单，金美新材料复合集流体项目正式签约，拓邦发布钠离子电池，英伟达发布FY24Q1财报

子行业推荐组合

详见后页正文。

风险提示

电动车补贴政策不及预期；汽车与电动车销量不及预期。

内容目录

一、终端：销量、市场动态及新车型	4
1.1 海外：福特资本投资日召开介绍全新电车计划	4
1.2 国内：线下活动恢复市场活跃度提升，整体恢复良好	4
1.3 新车型：多款重磅新车亮相，比亚迪“油电同价”战略持续	4
二、龙头企业及产业链	5
2.1 龙头公司事件点评	5
2.2 电池产业链价格	6
三、国产替代&出海	8
3.1 整车出海：商务部例行会透露将为车企出口提供更多支持举措	8
四、新技术	9
4.1 复合铜箔：龙头再扩产，行业进入量产前夕！	9
4.2 钠离子电池：拓邦发布钠离子电池：能量密度 120Wh/kg，循环寿命 2500 次以上	9
4.3 固态电池：赣锋锂业第一代固态电池已开始量产	9
五、疫后消费	9
5.1 摩托车：4 月行业销量数据符合预期，新车有望带动各公司销量增长	9
六、车+研究	10
6.1 AI：英伟达业绩超预期，持续看好 AI 智能化方向	10
6.2 储能：宁德时代发布全球首个零辅源光储融合解决方案	10
七、投资建议	11
八、风险提示	11

图表目录

图表 1：小鹏 X9 泄露图（正面）	4
图表 2：小鹏 X9 标志	4
图表 3：蔚来新款 ES6 外观	5
图表 4：蔚来新款 ES6 内饰	5
图表 5：2023 款比亚迪宋 Pro DM-i 冠军版外观	5
图表 6：2023 款比亚迪宋 Pro DM-i 冠军版内饰	5
图表 7：MB 钴报价（美元/磅）	6
图表 8：锂资源（万元/吨）	6
图表 9：三元材料价格（万元/吨）	6

图表 10: 负极材料价格 (万元/吨)	7
图表 11: 负极石墨化价格 (万元/吨)	7
图表 12: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)	7
图表 13: 三元电池电解液均价 (万元/吨)	7
图表 14: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)	8
图表 15: 方形动力电池价格 (元/wh)	8
图表 16: 1-4 月累计 250cc+摩托车销量情况.....	10
图表 17: 北京摩托车展新车统计.....	10

一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 海外：福特资本投资日召开介绍全新电车计划

5月22日，福特资本市场日召开，会上福特详细介绍了其电动汽车计划、新型电卡车和三排 SUV 电车。

福特坚持其在该品牌知名的细分市场推出电动汽车的战略，致力于将客户最喜欢的油车车型转换为电动汽车。目前福特在美国皮卡和 SUV 市场依旧占据优势地位，其野马 Mach-E 和福特 F-150 Lightning 电动产品的畅销亦体现公司第一代电车战略。福特表示将推出另一款代号为 Project T3 的全尺寸电动皮卡。

福特表示将于 2025 年推出新一代电车平台，目标涵盖所有细分市场，其主要目标是通过垂直整合供应链，到 2026 年年产 200 万辆电车。福特还引进了新的分销方式，加速交付与价格谈判，改善购买体验。

在自动驾驶上，福特认为到 2026 年其 BlueCruise 蓝智驾主动驾驶辅助系统将占福特电车部门业务息税前利润率的 20% 左右。该系统提供了一种周期性较低、利润率较高的收入来源，福特计划继续改进和扩大这一收入来源。

1.2 国内：线下活动恢复市场活跃度提升，整体恢复良好

乘联会口径：5月1-21日，乘用车市场零售 104.6 万辆，同/环比+41%/+10%。累计零售 694.1 万辆，同比+3%。乘用车厂商批售 93.2 万辆，同/环比+32%/+10%。累计批售 777.4 万辆，同比+9%。

5月1-21日，全国电车零售 37.2 万辆，同/环比+109%/+13%。累计零售 221.5 万辆，同比+44%。乘用车厂商批售 36.1 万辆，同/环比+81%/+10%。累计批售 246.9 万辆，同比+47%。

随着价格战等波动事件逐渐退去，市场运行恢复平稳，电车恢复态势明显环比增长显著。在国家和各地方促进消费下，以及近期车展等线下活动恢复，汽车市场气氛愈加活跃。由于国六老款车型的延期销售政策建议明确，经销商和客户对价格预期也明显改善，市场需求恢复良好。乘联会预测 5 月狭义乘用车零售销量 173.0 万，同/环比+27.7%/+6.6%；其中电车零售 58 万，同/环比+60.9%/+10.5%，渗透率 33.5%。

1.3 新车型：多款重磅新车亮相，比亚迪“油电同价”战略持续

1.3.1 小鹏预告新 MPV X9：打开“年轻态”市场

5月26日，小鹏 CEO 何小鹏披露，小鹏汽车将推出名为 X9 的全新 MPV 车型，旨在开拓年轻化 MPV 市场。X9 主打年轻化、运动化为标志，更近似本家 SUV G6。新车基于全新 H 平台打造，根据此前谍照猜测多方面配置将接近自家旗舰 G9。我们预计小鹏 X9 起售价在 35 万以上，23 年 Q4 交付。

小鹏 X9 上市后将与极氪 009、腾势 D9、别克 GL8 等车型共同竞争 30 万以上 MPV 市场。本车和小鹏 G6 等新车型的出有望缓解小鹏在目前市场上的颓势，我们预计小鹏 23 年全年交付 18 万台，同比+49%。

图表1：小鹏 X9 泄露图（正面）



图表2：小鹏 X9 标志



来源：汽车之家，国金证券研究所

来源：小鹏汽车官网，国金证券研究所

1.3.2 蔚来新款 ES6 上市：蔚来转型二代生力军

5月24日，蔚来新款 ES6 上市，定位为纯电中型 SUV，依据电池容量分为 75&100kWh 两款。新款 ES6 车身尺寸为 4854/1995/1703mm，轴距 2915mm，功率 360kW，扭矩 700N·m，CLTC 纯电续航两款分别达 490&620km，定价 36.8&42.6 万元。

全新 ES6 基于最新的 NT2 平台，搭载了蔚来最新的 NOP+ 智能辅助系统，并在副驾驶设置了智能座驾提升乘坐舒适性。ES6 自推出以来一直是蔚来销售的生力军，销售占比保持 45% 以上。第二代 ES6 亦被蔚来寄予厚望，在上市前出现了明显的观望效应，蔚来官方称新 ES6 将有望冲击月销 2 万，将有效提振蔚来的销售回归正常区间。

图表3: 蔚来新款 ES6 外观



来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

图表4: 蔚来新款 ES6 内饰



来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

1.3.3 比亚迪宋 Pro DM-i 冠军版上市: 13.58 万元起“油电同价”战略持续

5月25日, 宋 Pro DM-i 冠军版正式上市。新车车身尺寸 4738/1860/1710mm, 轴距 2712mm, 定位为 A 级紧凑型插混 SUV。本次共推出 4 款车型, 两款 71KM 和两款 110KM 纯电续航版本, 综合续航 1090km, 进一步提升续航门槛, 并支持快充, 改善电车核心痛点。

宋 Pro DM-i 冠军版定价 13.58-15.98 万, 入门款较老款提升续航价格几乎不变, 坚持了比亚迪今年以来的“油电同价”策略, 利用款式换新提升配置压低价格。本次宋 Pro DM-i 进一步逼近传统燃油车最核心的紧凑型车型区间, 凸显比亚迪在 10-20 万市场的定价能力和领导油电替代的实力。

宋 Pro DM-i 作为比亚迪最为畅销的车型, 本次换新将进一步推动比亚迪的销量高增。23 年来比亚迪强劲势头持续, 公司“量、价、智”三箭齐发, 预计 23-25 年销量 310/400/500 万辆, 归母净利润 297.6/434.7/632.0 亿元, 建议持续关注。

图表5: 2023 款比亚迪宋 Pro DM-i 冠军版外观



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

图表6: 2023 款比亚迪宋 Pro DM-i 冠军版内饰



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

二、龙头企业及产业链

2.1 龙头公司事件点评

2.1.1 恩捷股份点评: 再获 PPES 24-28 年大订单, 6 月已达满产, 持续重点推荐

事件: 5月23日, 公司公告 PPES 供应商提名信, 24-28 年拟由珠海恩捷向 PPES 供应不含税总金额约人民币 25.9 亿元的锂电池隔膜产品。

点评:

1、再获客户大订单, 海外占比不断提升。PPES 系丰田汽车与松下新设立合资公司, 主要从事方形锂离子电池业务。我们预计, 公司为 PPES 主要供应商, 预计 24-28 年供应总额 25.9 亿元隔膜产品, 按照 5-6 元/平单位价格估算, 对应约 4-5 亿平隔膜需求 (30-40GWh)。公司供应产品 100% 为湿法涂覆膜 (油性 PVDF 涂覆), 在线涂覆认证中。节奏上看, 24 年为产品导入期, 25 年预计稳定放量, 支撑海外市占率提升。

2、6 月已达满产, 全年出货高增。当前产业链去库存已步入尾声, 企业开工率回升, Q2 预期出货 14-15 亿平, 环比

+50%，6月已达满产。Q2起盈利逐季度预计回升，恢复至0.8元/平附近。订单方面，公司目前已获得宁德时代、中创新航、国轩高科、蜂巢能源、PPES等近100亿元订单，且均为锁量保供，预计23、24年出货分别达65-70、90-100亿平以上。

3、盈利&成本护城河持续加强，无虞价格战。公司成本端通过提升良品率、设备效率、国产化率等保持领先下降，保持超越行业的利润率(21/22年36.3/33.4%，行业平均19.8/20.3%)。23年，在线涂覆产品已批量导入C、LG&T(23年)等，为公司独有专利；设备端公司已与日本制钢所达成至2025年的保供协议，同时预计未来2-3年公司的自产设备会投入生产，进一步强化公司成本护城河。

投资建议：公司维持23年65-70亿平出货目标不变，我们预计23、24年，公司业绩在55、85亿元以上，对应当前PE15、11倍。

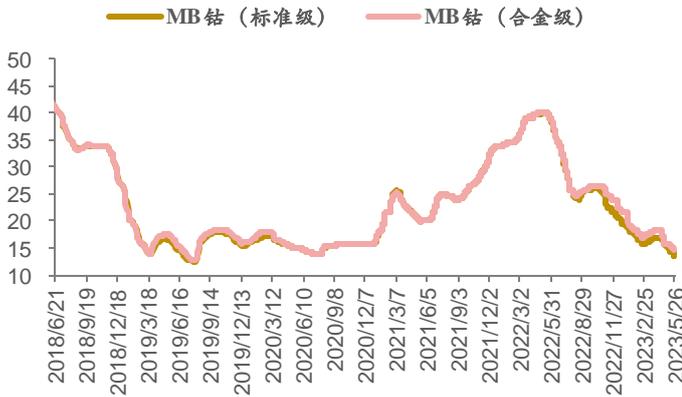
2.2 电池产业链价格

1) MB 钴价格：5月26日，MB 标准级钴报价14.25美元/磅，较上周下降0.87%；MB 合金级钴报价15.00美元/磅，较上周下降0.99%。本周钴价跌幅减缓，价格暂稳整理，供需端持续博弈，让利空间收缩见底，周内钴价筑底仍待观望。

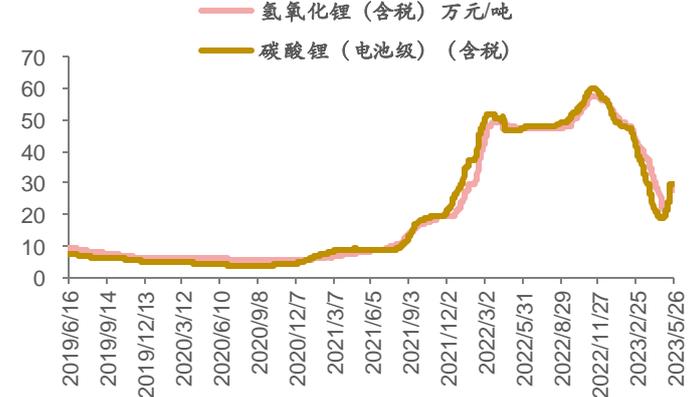
2) 锂盐周价格：5月26日，氢氧化锂报价28万元/吨，较上周下降0.36%；碳酸锂报价29.35万元/吨，较上周下降1.34%。本周国内氢氧化锂、碳酸锂价格经历短期大幅上涨后，本周价格小幅回落，基本持稳运行。目前供应端偏紧，受原料供应影响，生产有所限制；需求端，储能电池需求较好，动力电池需求未见明显好转，上下游持续博弈，预计下周碳酸锂价格会以震荡偏强运行为主。

图表7: MB 钴报价 (美元/磅)

图表8: 锂资源 (万元/吨)



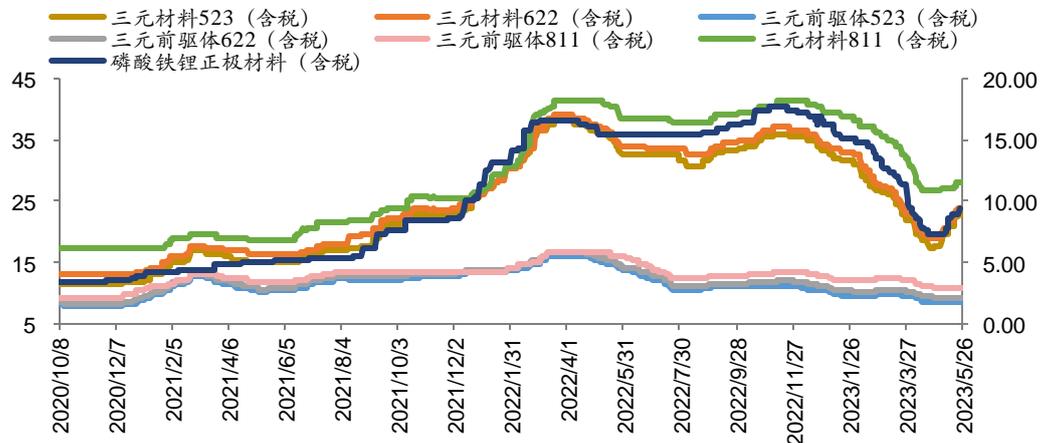
来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所



来源: 中华商务网, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格：5月26日，三元正极 NCM523 均价23万元/吨，较上周上涨2.22%；NCM622 均价24万元/吨，较上周上涨2.13%；NCM811 均价28万元/吨，较上周上涨1.82%。磷酸铁锂正极均价为9.5万元/吨，较上周上涨5.56%。本周三元材料价格保持上涨趋势，本周市场行情平稳，碳酸锂价格经历大幅上涨后，企业看空情绪浓厚，采购以刚需为主，后续企业将回暖预期延后至Q3。

图表9: 三元材料价格 (万元/吨)



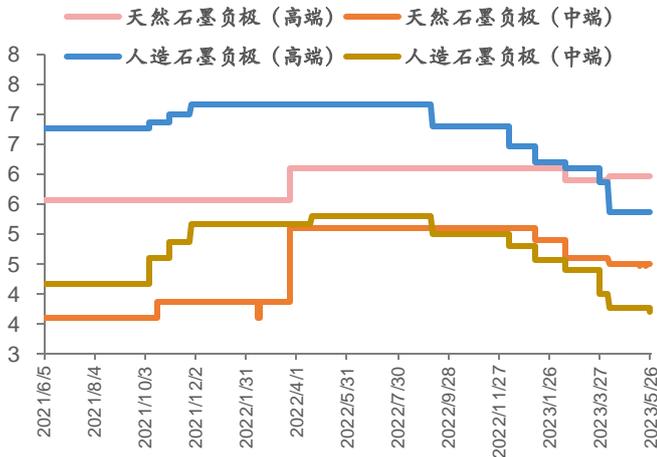
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

4) 负极材料本周价格：5月26日，人造石墨负极(中端)3.2-4.3元/吨，较上周下降1.33%，人造石墨负极(高端)

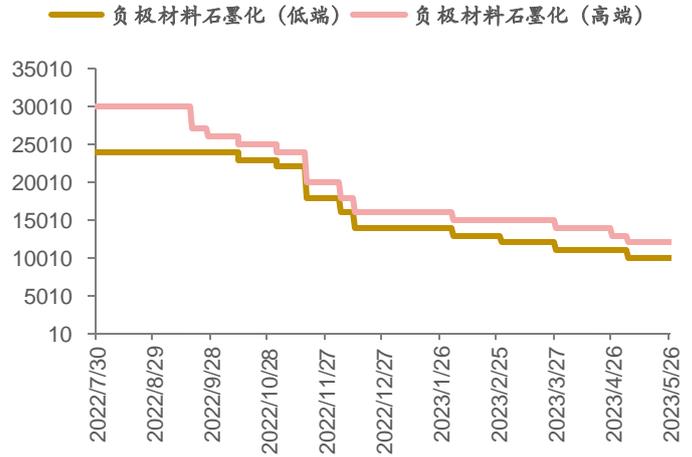
3.8-6.9 万元/吨,天然石墨负极(中端)4.2-4.8 万元/吨,天然石墨负极(高端)5.2-6.7 万元/吨,均较上周持平。本周负极材料市场价格平稳,企业开工情况略有好转,但较为缓慢,部分企业少量备货,市场整体仍以去库为主。需求端,电池厂采购谨慎,无法对负极产品价格形成有力支撑。

5) 负极石墨化价格:5月26日,石墨化(高端)价格为1.2 万元/吨;石墨化(低端)价格为1 万元/吨,均较上周持平。本周石墨化市场需求依旧弱势,代工企业开工率较低,目前主流成交报价已下探至成本线附近,后续下探空间有限。

图表10: 负极材料价格(万元/吨)



图表11: 负极石墨化价格(万元/吨)

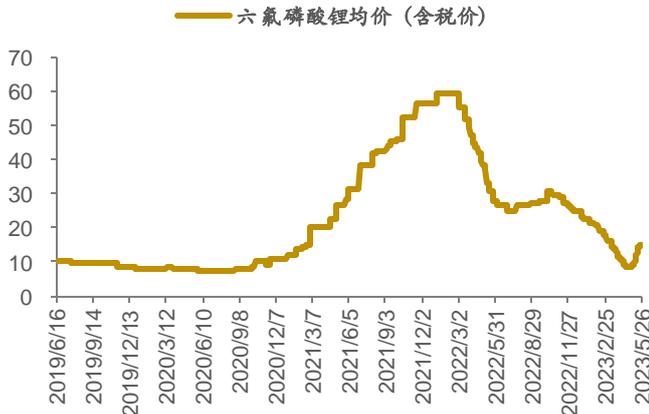


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

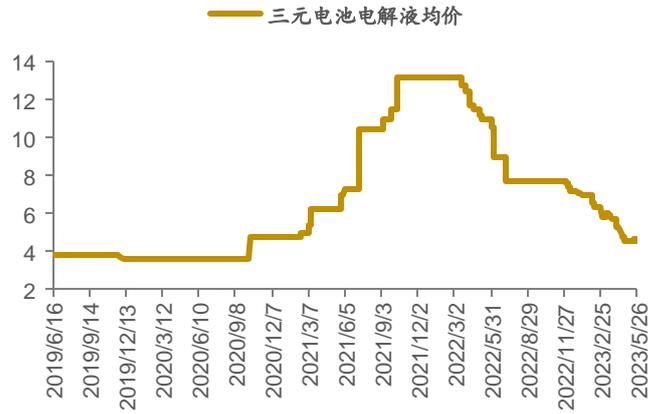
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

6) 6F(国产)本周价格:5月26日,六氟磷酸锂(国产)价格为14.75 万元/吨,较上周上升1.72%;电池级EMC/DMC/EC/DEC/PC 价格分别是0.91/0.54/0.52/0.91/0.86 万元/吨,较上周持平;三元电池电解液(常规动力型)4.25-5.1 万元/吨,均价较上周持平,磷酸铁锂电池电解液报价2.6-3.6 万元/吨,均价较上周上涨3.33%。本周6F 市场企业开工率逐渐恢复,在碳酸锂价格企稳,氟化锂供应起量等多因素作用下,本周6F 价格稳定。在成本推动下,电解液市场本周平稳向好,价格小幅上调。

图表12: 六氟磷酸锂均价(万元/吨)



图表13: 三元电池电解液均价(万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

7) 隔膜本周价格:5月26日,国产中端16 μ m干法基膜价格0.65-0.75 元/平方米,国产中端9 μ m湿法基膜1.2-1.5 元/平方米,国产中端湿法涂覆膜9+3 μ m 价格为1.5-2 元/平方米,均较上周持平。本周隔膜市场价格平稳。上游原材料端降价告一段落,后续预计维持平稳运行。下游行业需求持续恢复,整体开工率以及出货量保持合理水平。

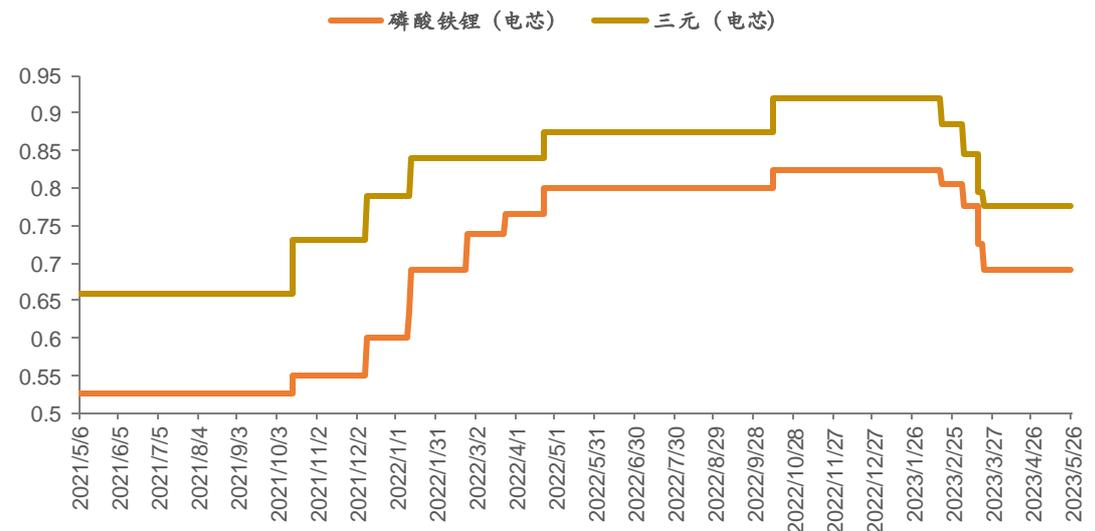
图表 14: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

8) 本周电芯价格: 5月26日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.63-0.75 元/wh, 方形三元电芯报价为 0.72-0.83 元/wh, 均较上周持平。本周电芯市场报价表现平稳, 行业整体排产提升, 市场总体对 6 月下游需求保持乐观。

图表 15: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

三、国产替代&出海

3.1 整车出海: 商务部例行会透露将为车企出口提供更多支持举措

5月25日, 商务部例行发布会在京召开, 会上商务部相关人士指出, 当前我国汽车出口较快增长, 但在发展质量和效益方面仍有较大提升空间, 在运输保障、金融服务、海外售后等方面仍存在一些困难问题。后续商务部将在三方面为国车出海提供便利:

1) 加强运输保障, 促进汽车企业与航运企业开展中长期战略合作, 扩大汽车出口运力。2) 鼓励汽车企业与国内外金融机构合作, 创新金融产品与服务, 更好满足企业需要。3) 支持汽车企业完善国际营销和售后服务体系, 提升在海外开展品牌宣传、展示销售、售后服务方面的能力, 树立良好品牌形象。

23年以来我国汽车出口持续表现强势, 自主车企在价格&技术上优势兼具, 出海时机业已成熟, 出海潜力正在兑现。我们持续看好国内整车出海前景。我们认为, 在国内市场竞争激烈的格局下, 自主车企出海将成为国内车企新增量的重要来源。随着全球海运等的恢复, 23年全国汽车出口将维持强势。

四、新技术

4.1 复合铜箔：龙头再扩产，行业进入量产前夕！

事件：金美新材料复合集流体项目正式签约落户四川省宜宾市南溪区。总投资 55 亿元，分三期建设 MA 和 MC 产线。三期全部满产后，年产能约 12 亿平。

点评：

1、复合集流体产品迭代快速，规模化量产在即。目前行业产品性能指标快速迭代，P 接近量产指标，走在前面的公司已规划较大的量产规模，预计 23Q3-Q4 逐步投产。除新增四川项目外，重庆金美一期 3.5 亿平，23-25 年规划 100 亿产值对应产能。宝明科技赣州一期 1.5 亿+赣州二期约 8 亿+马鞍山 8 亿，英联股份 5 亿 MC+1 亿 MA，整体规划量对应电池已超 400GW。

2、从产品验证节奏看，23H2 有望正式进入 MC 量产。考虑物性测试（7-14 天）+电池循环测试（2 个月），23Q3 产品有望实现定型，23Q4 开启量产。

3、继续看好 PP 路径带来的行业属性提升，龙头具有一定先发优势。PP 产品将对基膜、设备、工艺（磁控）做出更高的要求，设备端定制化能力将进一步强化，龙头将具有一定的 Know-how 经验优势。

投资建议：继续推荐设备厂商东威科技、骄成超声，制造端宝明科技、胜利精密、元琛科技、英联股份等。

4.2 钠离子电池：拓邦发布钠离子电池：能量密度 120Wh/kg，循环寿命 2500 次以上

事件：拓邦股份在第十五届深圳国际电池技术展览会上发布了钠离子电池，标称容量可达 9.0Ah，标称电压 3.0V，电压范围在 1.5-4.0V。拓邦钠离子电池能量密度可达 120Wh/kg，循环寿命可达 2500 次以上。拓邦钠离子电池的原材料成本相比普通锂离子电池，正极降低约 50%，负极降低约 20%，电解液降低约 15%，集流体降低约 10%，原材料总成本可以降低约 30%。可同时实现 3C 充电、5C 放电，充电 20 分钟，电量可达 90% 以上。拓邦预计到 2025 年，其钠离子电池能够实现能量密度 $\geq 160\text{Wh/kg}$ ，循环寿命 ≥ 6000 次。

点评：

1、降本诉求日益浓厚，钠电大趋势无忧。相较于锂电，钠电长期成本竞争力显著。钠电、锂电制造工序、良率相近，远期 BOM 成本约为 0.27 元/wh，而锂电 20 万元碳酸锂价格时 BOM 成本为 0.45 元/wh，对应单车成本下降 4000 元。此外，钠电高低温性能、安全性更佳，亦成为钠电产品有力卖点。

2、产品指标持续升级，应用场景不断打开。目前钠电产品正处于迭代中，目前循环 1500+次、能量密度 140wh/kg 的产品指标已满 A00、两轮等场景。我们预计 23 年开始，两轮车、低速电动车等将逐步开启应用，预计 2026 年钠电装机需求量超 110Gw。

3、电池制造：供应链管控&一体化盈利兑现度高。钠电池的低成本应用领域将对制造厂的降本具有很强的要求，供应链管控&材料一体化是关键。从价值量占比看，正极、负极、电解液分别占成本 30%、18%、30%，具有产业链延伸能力企业盈利兑现度强。

4.3 固态电池：赣锋锂业第一代固态电池已开始量产

事件：近日，赣锋锂业透露了关于该公司固态电池项目的最新研发进展，表示，公司的第一代固态电池已经开始量产，其能量密度已实现做到了 260Wh/kg 以上，产能也正在爬坡阶段。而第二代混合固态锂电池能量密度做到了 400Wh/kg 以上。第二代固态电池的安全性能完全达到车规级要求，样品的循环性能已达到新能源车企的要求。

点评：

1、固态电池优势在于安全性和高能量密度：1) 安全性：根本解决安全问题，完全消除电解液腐蚀和泄露的安全隐患，且固体电解质为单离子导体，几乎不存在副反应，因此使用寿命更长；2) 高能量密度，理论可达 300-450Wh/kg，我们预计到 30 年固态电池装机量达 408GWh。

2、固态电池发展一步一阶：先半固后全固，逐级突破。固/液混合型电池率先投入市场，待应用于市场某一细分领域后，通过逐渐提升循环性能、安全性等性能后，可逐步拓展至新能源汽车、规模储能等大规模应用上。

3、固态电池技术发展路径(液态电解质电池→混合固液电解质电池→全固态电池):1)能量密度有望突破 500Wh/kg;2)液体/凝胶类电解质所占比例逐步减少，全固态电池为最终形态;3)隔膜逐步剥离;4)正极材料变化不大，而负极、电解质材料变化较大。

五、疫后消费

5.1 摩托车：4 月行业销量数据符合预期，新车有望带动各公司销量增长

全行业看，4 月大排量摩托车维持中性增速。汽车工业协会摩托车分会数据披露，4 月二轮大排量 (>250cc) 摩托车销量 5.4 万辆，同增 24.5%，环增 4.5%。1-4 月累计销量 16.3 万辆，同增 22.3%。整体增速基本符合预期。

图表16: 1-4月累计250cc+摩托车销量情况

250 以上销量分析		销量	市占率	国内	市占率	国外	市占率
春风	2022	13,676	15.27%	2,191	4.07%	11,485	32.09%
	2023	16,589	15.27%	5,331	7.68%	11,258	28.70%
	同比	21.30%	0.01%	143.31%	3.61%	-1.98%	-3.39%
钱江	2022	18,780	20.97%	9,520	17.70%	9,260	25.87%
	2023	29,122	26.81%	23,742	34.21%	5,380	13.72%
	同比	55.07%	5.85%	149.39%	16.51%	-41.90%	-12.16%
行业	2022	89,575		53,787		35,788	
	2023	108,615		69,392		39,223	
	同比	21.26%		29.01%		9.60%	

来源: 汽车工业协会摩托车分会, 国金证券研究所

钱江摩托:4月份, 250cc 以上摩托车销量达 1.5 万辆, 同比增长 32%, 环比减少 19%。1-4 月累计销量达到 4.4 万辆, 同比增长 42%。主要原因在于 3 月新拓多家经销店并进行提前铺货, 同比增速为 59%, 导致 4 月增量较少。

春风动力:4月份, 250cc 以上摩托车销量达到 0.6 万辆, 同比增长 164%, 环比减少 17%。1-4 月累计销量达到 2.2 万辆, 同比增长 40.4%。公司于北京摩托车展新推出 6 款新车, 其中包括全新巡航太子车型, 有望拉动销量持续增长。

隆鑫通用:4月份, 250cc 以上摩托车销量达到 0.7 万辆, 同比增长 33%, 环比增长 22%。1-4 月累计销量达到 2 万辆, 同比增长 17%。公司于北京摩托车展也推出了 4 款新车, 公司有望在新车的推动下逐步走出低谷。

图表17: 北京摩托车展新车统计

品牌	新车数量	主要新车	价格(万)	主要特点
春风	6款	1250TR-G 2023款、800MT 探险版、XO 狒狒冒险家、450SR-S、450NK、450CLC	450SR-S: 3万 1250TR-G: 11万 800MT: 5.9万 XO 狒狒 冒险家: 0.97-1.07万	中级排量新车为主, 包括复古巡航新车系, 三轮版的 XO 狒狒和新巡航车的外观表现惊艳, 450SR 单摇臂和大排量车型的 TCS 发布; 450NK 7月上市, 450CLC 三季度上市
无极	4款	踏板系列 SR4 MAX、复古巡航 CU525、大排量 ADV 车型 DS900X、踏板车 SR250GT	SR4 Max: 4.1万	发力智能化, SR4 采用单缸四冲程水冷·350cc
钱江	2款	鸿 150、边三轮	鸿 150: 1.7万	新能源品牌首次参展, 主要展示踏板鸿 150 和边三轮闪 300+
凯越	2款	四缸仿赛 450RR、800X	450RR 标准版: 3.58万 450RR 性能版: 3.98万	450RR 定价激进, 超出市场预期
奔达	2款	金吉拉 450、四缸跑车 LFR700	金吉拉 450: 2.7万	LFR700 发动机是直列四缸水冷引擎
川崎	1款	四缸仿赛 ZX-4R	R 版: 6.98万, RR 版: 7.68万	新车四缸仿赛 ZX-4R 定价超预期

来源: 北京国际摩托展览会, 国金证券研究所

六、车+研究

6.1 AI: 英伟达业绩超预期, 持续看好 AI 智能化方向

英伟达公布 FY24Q1 业绩, 收入 71.92 亿美元 (YoY+13%, QoQ+19%), 此前一致预期为 65.32 亿美元, 超市场预期; 其中汽车与自动驾驶业务收入 2.96 亿美元 (YoY+114%, QoQ+1%), 总体营收占比为 4.1%, 主要系自动驾驶及人工智能驾驶舱收入同比增长强劲。公司 Drive Orin 芯片在新能源汽车上应用进一步提升, 报告期内, 公司引入比亚迪作为合作伙伴, Drive Orin 将批量应用于比亚迪下一代王朝及海洋车型 (预计 24 年量产)。随着全球汽车电动化深入, 智能化将成为行业变革新动点, 建议持续关注 AI+汽车相关标的。

6.2 储能: 宁德时代发布全球首个零辅源光储融合解决方案

5月24日, 宁德时代在 SNEC 光伏大会暨 (上海) 展览会发布全球首个零辅源光储融合解决方案。通过自研的光储变流器, 配合高温电芯技术和先进的自加热技术, 宁德时代零辅源光储融合解决方案摆脱了传统储能解决方案对冷却系

统及其辅助电源的依赖，光与储实时联动，实现毫秒级功率控制响应，同时充放电效率提升 10%。

为摆脱传统光储系统对冷却系统及其辅助电源的依赖，该方案所使用的储能电柜配备了业内首款长寿命高温电芯，系统循环寿命可达 15000 次。凭借耐高温石墨负极材料和特制电解液，该电芯在超过 35°C 的条件下依然保持良好的衰减特性，无需冷却系统及外部辅助电源，优化系统运行性能及效率，实现免维护。同时，区别于传统的外部加热方式，该电芯通过先进的自加热技术实现均匀加热，杜绝热传递损失，进一步提高光储系统综合效率和稳定性。

在宁德时代零辅源光储融合系统中，每一个组串式光储变流器都搭载独立的本地能量管理系统 (Local EMS)，并可实现与上层管理系统的实时通讯，储能运行更智能。每一个光储变流器，都拥有储能电池对光伏组件进行调节，自成系统，自负“盈亏”，实现光储协同运行。此外，该系统还可对光照强度和工作场景进行实时分析，识别不同环境下的光伏及储能能量分配需求，适应阴晴变幻下的最大效率，实现毫秒级响应，输出功率“零”偏差。

据储能招投标数据整理，本周(5.23-5.29)共计招标/中标项目 4/5 个，其中招标 298MW/ 636MWh，中标 847MW/3622MWh。招标/中标容量中，锂电池占比 100%/100%，平均储能时长招标/中标分别为 2.1/4.3h。本月共计招标/中标项目 23/19 个，其中招标 2569MW/6499MWh，中标 1730MW/5031MWh。

七、投资建议

静待行业需求拐点，短期寻找结构性机会为主。我们认为，市场的悲观预期和股价跌幅已经有比较充分的释放，关注被错杀的板块龙头公司。选股上建议重点关注新（新技术）、龙（龙头公司及产业链）、替（国产替代）三大方向。电池：看好低成本龙头，0-1 新技术建议关注芳纶涂覆、4680、钠离子、PET 等方向；汽零：推荐长期成长最确定的特斯拉、比亚迪和国车供应链，重点推荐特斯拉供应链，重点关注东山精密等，国产替代方向关注国产化率低的主被动安全件，新技术方向关注空悬（23 年渗透率加速增长，装机量 YOY+180%）、微电机执行系统（智能化闭环必选配置）等。AI+汽车方向关注行业快鱼光庭信息。

八、风险提示

电动车补贴政策不及预期：电动车补贴政策有提前退坡的可能性，补贴退坡的幅度存在不确定性，或者降低补贴幅度超出预期的风险。

汽车与电动车产销量不及预期：汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

行业投资评级的说明:

买入: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%;

中性: 预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%;

减持: 预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-85950438	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮编: 100005	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	地址: 北京市东城区建内大街 26 号	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402