

# 汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评  
级）

行业周报  
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

## 新技术迎来密集催化，机器人重塑齿轮赛道

### 本周行业重要变化：

- 1) 6月30日，氢氧化锂报价 30.20 万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价 30.25 万元/吨，较上周下降 1.63%。
- 2) 终端：6月1-25日，乘用车厂商批售 140.8 万辆，同/环比-2%/+13%，累计批售 1,024 万辆，同比+9%；6月1-25日，全国电车厂商批售 53.4 万辆，同/环比+14%/+14%，累计批售 331.7 万辆，同比+40%。

### 本周核心观点：

**新车型：长安深蓝 S7&小鹏 G6 上市。** 1) 长安深蓝 S7：增程 14.99/15.99/16.99 万元，纯电 18.99/20.29 万元，6月30日开启交付，预计月销 6千~1 万辆，长安凭借深蓝系列，成功切入 10-20 万元电车市场，S7 有望继续突破，合计月销 1.5 万辆以上。2) 小鹏 G6：20.99 万元起，低于预售价 2 万元，订单超 3.5 万辆，7月开启交付，预计稳定月销 6千~1 万辆，新车在智能/电动化/空间/定价方面极具优势，有望重现 P7 辉煌，预计小鹏月销有望重回 1.5-2 万辆。

**新技术：新技术多个赛道逻辑开始逐步兑现。** 1) 磷酸锰铁锂：据 36 氪消息，特斯拉国产 Model 3 改款车型将继续对电池包进行升级，尤其是基础款后轮驱动版的电量将从 60kWh 升级为 66kWh，将采用宁德时代的 M3P 电池，锰铁锂产业化加速，看好长期渗透率，建议关注宁德时代、德方纳米；2) 复合集流体：三孚新科复合铜箔设备于客户端安装调试，万顺新材首获复合铜箔订单，复合集流体是 6 年 10 倍空间的电池新技术核心赛道，行业成本曲线陡峭，有望走出大市值龙头，重点关注设备端的东威科技等、制造端的璞泰来、英联股份、宝明科技、胜利精密等。

**机器人：新能源渗透率提升导致齿轮市场萎缩，人形机器人带来庞大市场增量。** 齿轮传动被广泛应用于汽车与机器人的动力模块中，主要为汽车实现变速与变距效果，为机器人关节提高灵活度。随着人形机器人快速起量，齿轮部件将逐步标准化，大量减速器供应商将开始外采齿轮，利好齿轮行业。预计万人保有量达 45 台时，人形机器人齿轮市场空间将达到近 3800 亿元，相当于 2022 年车用市场空间 4 倍左右。

**投资建议：持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向。** (1) 全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份、天赐材料等；拥有行业创新引领能力的是特斯拉和宁德时代。从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，核心标的是跟特斯拉研发协同的供应商：三花智控和拓普集团等，除了核心赛道，边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。

另外，作为全球电车创新龙头，随着新车型和新产能落地，我们预计 4Q23-1Q24，特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情（新泉、东山、拓普、三花）。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发，设备端的东威等、制造端的璞泰来、英联股份、宝明科技、胜利精密等；

(2) 国产替代：这轮被错杀的方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。从国产替代空间看，关注安全件（主动（伯特利）和被动（松原股份）、座椅（继峰股份等）、执行器件（恒帅股份等）等方向。6-7 月看，关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑（黑猫股份）、隔膜设备（欧克科技）。

### 本周重要行业事件

SMMT 发布“2030 宣言”、长安深蓝 S7&小鹏 G6 上市、蔚来新 ES8 交付、广汽科技日召开、特斯拉国产 Model 3 改款车型或搭载宁德 M3P 电池、万顺新材首获复合铜箔订单、奇瑞&江铃钠电车型注册、北京印发机器人创新发展行动方案。

### 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：英国电动化进程加速，欧洲中长期电车增长可期.....	4
1.2 国内：6月终端火热程度持续，汽车消费火爆.....	4
1.3 新车型：年中新车潮持续，供给增加促进市场活跃.....	5
二、龙头企业及产业链.....	7
2.1 龙头公司事件点评.....	7
2.2 电池产业链价格.....	8
三、国产替代&出海.....	11
3.1 电池材料出海：天赐材料推进海外电解液项目，鼎胜新材收购 Slim 铝业.....	11
3.2 国车出海：自主车企出海试点东南亚，地方政策市场多方支持利好.....	11
四、新技术.....	12
4.1 磷酸锰铁锂：特斯拉国产 Model3 改款车型或将搭载宁德时代 M3P 电池.....	12
4.2 复合集流体：三孚新科复合铜箔设备于客户端安装调试，万顺新材首获复合铜箔订单.....	12
4.3 钠离子电池：奇瑞、江铃两款搭载钠离子电池的新车获工信部公示.....	12
4.4 大圆柱电池：亿纬锂能首发 46 系列大圆柱轻型电池包.....	12
五、商用车.....	13
5.1 五菱新能源正式发布“菱势汽车”品牌，首款增程式动力小卡上市.....	13
六、车+研究.....	13
6.1 机器人 0-1 在即，汽车精密齿轮有望迎来双击.....	13
6.2 机器人：北京印发机器人创新发展行动方案，利好机器人整机及上游产业链.....	14
6.3 储能：星辰新能获海松资本近亿元 Pre-A 轮投资，主营全钒液流电池储能.....	15
七、投资建议.....	15
八、风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1：广汽飞行汽车 GOVE 采用分离式机体构型.....	5
图表 2：国内第一款搭载氢混系统的广汽氢混版 E9.....	5
图表 3：长安深蓝 S7 外观.....	6
图表 4：长安深蓝 S7 内饰.....	6
图表 5：蔚来新 ES8 外观.....	6
图表 6：蔚来新 ES8 内饰.....	6
图表 7：小鹏 G6 外观.....	7
图表 8：小鹏 G6 内饰.....	7

图表 9: 长城坦克 500 Hi4-T 外观.....	7
图表 10: 长城坦克 500 Hi4-T 内饰.....	7
图表 11: MB 钴报价 (美元/磅).....	8
图表 12: 锂资源 (万元/吨).....	8
图表 13: 三元材料价格 (万元/吨).....	9
图表 14: 负极材料价格 (万元/吨).....	9
图表 15: 负极石墨化价格 (万元/吨).....	9
图表 16: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨).....	10
图表 17: 三元电池电解液均价 (万元/吨).....	10
图表 18: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米).....	10
图表 19: 方形动力电池价格 (元/wh).....	11
图表 20: 全球人形机器人用减速器/齿轮带来新增空间 (亿元).....	14
图表 21: 北京市政府提倡重点发展的机器人零部件方向.....	15

## 一、终端：销量、市场动态及新车型

### 1.1 海外：英国电动化进程加速，欧洲中长期电车增长可期

#### 1.1.1 事件：SMMT 发布“2030 宣言”，力争年产超 75 万辆电动汽车

6 月 27 日，英国汽车制造商和贸易商协会 (SMMT) 发布“2030 宣言”，旨在加强汽车行业竞争力。协会呼吁并要求政府实施举措以支持汽车生产转型、提升对电动汽车的信心、提高劳动者技能、带动全球范围内的汽车销售并降低清洁能源成本，力争到 2030 年电车年产量达 75 万 (10 倍于当前销量)，相当于 1,060 亿英镑。

英国汽车行业目前将重点放在加强贸易支持、完善监管和发展电车市场。降低能源成本、强制实行充电基础设施建设、购置电车的激励政策都将是未来的关键因素。

点评：英国 2030 宣言事实上印证着欧洲电车发展的内在逻辑，虽然补贴处于退坡阶段，但出于低碳角度下电车增长仍将持续。23 年初虽然欧洲各国补贴大幅退坡，如德国、英国、荷兰等直接取消了对插混的补贴，法国汽车补贴也在缓慢退坡，致使 22 年底电车大幅冲量，年初需求透支销量不佳。

事实上，至 6 月欧洲电车市场恢复态势明显，禁碳政策下中长期欧洲电车增长动力可期。2 月底欧盟禁碳政策正式通过，至 2035 年全面停售燃油车，为欧盟地区电车中长期增长提供支持。23 年 1-5 月累计 84.0 万，累计同比 14%，累计渗透 20%，在总量扩大的情况下依旧保佑较高增速。我们持续看好欧洲电车的发展。在政策驱动下欧洲中长期增长可期。

### 1.2 国内：6 月终端火热程度持续，汽车消费火爆

#### 1.2.1 乘联会：预计 6 月狭义乘用车零售 83 万，电车 67 万，渗透率 36.6%

乘联会口径：6 月 1-25 日，乘用车市场零售 135.4 万辆，同/环比-1%/+9%。累计零售 898.6 万辆，同比+3%。乘用车厂商批售 140.8 万辆，同/环比-2%/+13%。累计批售 1,024 万辆，同比+9%。

6 月 1-25 日，全国电车零售 50.0 万辆，同/环比+13%/+15%。累计零售 292.1 万辆，同比+35%。乘用车厂商批售 53.4 万辆，同/环比+14%/+14%。累计批售 331.7 万辆，同比+40%。

目前车市促销总体处于高位，目前看此价格水平对客户有较大吸引力。国六 B 的 RDE 政策平稳过渡、经销商和客户对价格预期也明显改善，市场需求恢复良好。全国促汽车消费活动鼓励汽车消费，加之经销商、厂商半年目标冲量效应等都有利于 6 月的销量提升。汽车消费火爆。

乘联会预测：6 月狭义乘用车零售销量预计 183.0 万辆，环比增长 5.2%，受去年同期多城市解封后高基数影响，同比-5.9%；其中新能源零售 67.0 万辆左右，环比增长 15.5%，同比增长 26.0%，渗透率约 36.6%。

#### 1.2.2 2023 广汽科技日召开，发布多项全新科技成果

6 月 26 日，广汽集团在广州市南沙区举办 2023 广汽科技日，并发布多项崭新科技成果。首发亮相飞行汽车 GOVE，以及发布氢能整车技术、氢发动机技术、N 合一电驱技术、广汽魔方平台 ADIGO MAGIC 等技术研发的最新成果。该平台将随搭载星灵架构的广汽埃安全新纯电车 Hyper GT 量产。

GOVE 采用分离式机体构型，飞行舱和底盘可自由分离或组合。地面场景搭载 ADiGO PILOT 自动驾驶系统，使底盘成为全自动的移动起降站点，并具有共享属性，让飞行舱自由配对、随时补能。广汽自主研发的全球首款乘用车氢发动机以液态氢作为燃料，通过精确控制液态氢燃料供给相变过程，功率达到 120kW，减碳率提升到 90%。

广汽科技日通过发布最新科技研发成果，展现广汽集团技术能力与积淀，提升广汽技术形象，加强消费者认知，助力品牌向上。在其丰富产品矩阵与技术储备支持下，广汽旗下埃安势头强劲，6 月份广汽埃安累计销量 24109 台，同比+182%，1-6 月累计销量突破 10 万，同比+134%，已成为国内电车龙头企业，旗下星灵智能化系统及 AEP 电动化底盘将持续推荐公司竞争力，建议关注广汽、埃安及相关产业链。

图表1: 广汽飞行汽车 GOVE 采用分离式机体构型



来源: 汽车之家, 国金证券研究所

图表2: 国内第一款搭载氢混系统的广汽氢混版 E9



来源: 小鹏汽车官网, 国金证券研究所

### 1.2.3 蔚来换电站数量突破 1500, 新势力增长潜力兑现

6月25日, 蔚来汽车宣布全国换电站布局数量突破 1500 座, 累计建成 16204 根充电桩。其中 2023 年新增 1000 座换电站, 年底将超 2300 座。换电站及换电技术作为蔚来提升竞争力的重要举措, 成为蔚来 23 年经营的重要目标。目前, 蔚来换电站已经过 3 代迭代, 可实现自动泊车及 5 分钟换电成功等功能。

免征购置税政策出台后, 换电车型实际获益。以 ET5T 为例换电版本仅需 22.8 万元, 对比充换电的 29.8 万元大幅降低。新政策规定换电车型可按车身计税, 使其满足免税要求并可获得全额免税, 降低其购入门槛, 有助于蔚来及其换电车型冲量。

经历 5 月车型平台换代的蹉跎后, 6 月蔚来多项动作指引公司势头向上, 如全系列降价 3 万元、ET5 旅行版发布、全新 ES6/ES8 交付等。目前公司势头正盛, 降价后性价比提升价格富有竞争力, 配合新车型将有力拉动公司订单及销量向上。我们预计蔚来下半年月销有望达 2 万台, 重新回归至新势力龙头位置。

23 年以来, 新势力增长潜力开始兑现: 1) 理想 L7 发布后, 凭借其家用属性和增程式精准切入消费人群, 6 月销量突破 3 万, 24 年 L6 等新车型及纯电平台发出, 公司有望跻身国产电车头部; 2) 蔚来 6 月多项动作带来势头向上, 目前公司势头强劲, 下半年销量及 23 年营收有望大增; 3) 小鹏 G6 发布, 新车颇具竞争力定价优良, 将带动小鹏销量大幅向上, 公司 23-24 年营收有望大幅提升。

造车新势力作为市场新兴企业, 23 年增长潜力均有所兑现, 自身在智能化等方面较传统自主具有竞争优势, 产品卖点突出, 随着技术成熟、公司战略下沉及车型矩阵完善, 造车新势力销量有望进一步兑现, 建议关注蔚来、小鹏、理想等造车新势力情况。

### 1.2.4 地方政策频出带动车市: 成都市发布规划推进电动化、印发充换电基础设施专项规划

6月25日成都市制造强市建设领导小组办公室印发《成都市新能源和智能网联汽车产业发展规划(2023-2030年)》《规划》从产业规模、创新能力、基础设施、要素资源等四个维度出发, 锚定了成都市新能源和智能网联汽车产业发展目标。明确到 2025 年, 成都汽车产业整体规模力争达到 3000 亿元, 实现汽车本地整体产量达 100 万辆, 新能源汽车保有量达 80 万辆, 产量达 25 万辆。到 2030 年, 新能源和智能网联汽车产业链供应链具备较强国际辐射能力。

《规划》明确了产业发展的重大方向——将加快电动化、主攻智能化、布局氢能化。自动驾驶成为成都推动新能源和智能网联汽车产业发展的另一个重点发力方向。成都采取“软硬结合”的方式推动自动驾驶发展。

6月27日, 成都市经济和信息化局正式印发《成都市电动汽车充换电基础设施专项规划(2023-2025年)》, 提出到 2025 年, 全市累计建成充电站 3,160 座, 充电桩不少于 17 万个, 换电站 450 座, 建成充换电设施功率不低于 376 万千瓦。换电设施方面, 引导蔚来、宁德时代等单一品牌企业, 选择适宜区域建设公用换电站 300 座。

点评:

1、6 月车市火爆, 离不开地方政策的支持与关注, 5 月以来深圳、上海、成都、武汉等多地均有开展电车/乘用车促销活动, 促进车市持续活跃及地方销售向上, 提振市场信心。同时 5 月以来市场消费活跃, 全国消费好转下乘用车/电车市场向上, 8 月后将形成持续带动全年终端销量向上。

2、成都推进电动化及充换电基础设施专项规划, 对本地汽车电动化意义重大。同时也体现了地方对智能驾驶的支持加深, 随着国内及地方智能驾驶的持续推进, 智驾领先企业将会持续获益, 整车终端如特斯拉, 小鹏, 华为系等。

### 1.3 新车型: 年中新车潮持续, 供给增加促进市场活跃

#### 1.3.1 长安深蓝 S7: 产品力强悍性价比高, 市场份额有望继续突破

6月25日，深蓝S7上市，是深蓝品牌推出的第二款车型，提供增程/纯电两种动力。增程14.99/15.99/16.99万；纯电18.99/20.29万，6月30日开启交付。综合强产品力及渠道优势，预计月销6k~1w辆。

深蓝S7定位中型SUV，车身尺寸4750/1930/1625mm，轴距2900mm，增程版综合功率/扭矩175kW/320N·m，CLTC纯电续航121&200km；纯电版综合功率/扭矩190kW/320N·m，CLTC纯电续航520&620km。

深蓝S7产品力强悍：具有超高颜值：沿袭SL03运动科技外观，彻底取消传统仪表盘换以AR-HUD；内设氛围超越同级；低价高配：120km增程版起售价14.99万，超市场预期；全系8155芯片；可选装副驾娱乐屏、零重力座椅、智能交互灯语；超大空间：轴距达2,900mm，远超同级(2,7XX mm)，提供充裕内部空间。

长安凭借深蓝系列，成功切入10-20万电车市场，SL03目前月销7-8k，S7有望继续突破，合计月销1.5w辆以上，增强公司电车销量及市场份额。

图表3: 长安深蓝S7外观



来源：长安深蓝官网，国金证券研究所

图表4: 长安深蓝S7内饰



来源：长安深蓝官网，国金证券研究所

### 1.3.2 蔚来新ES8交付：品牌旗舰焕新上市，动作频频公司增势迅猛

6月28日，全新蔚来ES8正式开启交付，作为蔚来品牌的旗舰产品，新ES8定位为大型六座SUV，车身尺寸5099/1989/1750mm，轴距3070mm。降价后售价49.8万起，换电版本42.8万起，电池月费980/1680元/月。

产品力上：新车搭载前后双电机，总功率480kW，扭矩850N·m，百公里加速时间可达4.1s，百公里最短制动34.3m，CLTC工况续航可达900km。同时全新ES8延续了蔚来第二代平台的创新技术，搭载了全栈自研智能辅助驾驶系统、自研智能底盘域控制器ICC和自研高端座椅平台，作为旗舰产品力强劲。

6月起蔚来动作频频攻势强劲。5月下旬新ES6上市；6月12日官方宣布全系降价3万；6月15日ET5旅行版全球上市。降价&新车两板斧带动门店人流量&订单暴涨，促使公司销量强势增长。ES8作为公司旗舰，其交付为公司强势表现锦上添花，我们预期下半年蔚来月销有望达到2万台以上，挤入新势力龙头。

免征购置税下蔚来换电模式即将获益。“两免两减”政策下，换电车型可按车身计税，受益更大。同时蔚来降价后自身换电模式收入有望增加，公司在换电领域的布局将得到回报，目前势头迅猛，建议持续关注。

图表5: 蔚来新ES8外观



来源：蔚来官网，国金证券研究所

图表6: 蔚来新ES8内饰



来源：蔚来官网，国金证券研究所

### 1.3.3 小鹏G6上市：定价超市场预期，有望续写P7辉煌

6月29日，小鹏G6正式上市，尺寸4753/1920/1650毫米，轴距2890毫米，CLTC续航最高755km。20.99万起，低

于预售价 2 万。订单超 3.5 万辆，7 月开启交付，预计稳定月销 6k~1w 辆。

电动化：零百加速最快 3.9s，续航 580/700/755km，具备 800V 超充和标配 3C 倍率电池，缓解里程焦虑。智能化：搭载 XNGP 2.0 辅助驾驶系统；Xmart OS 4.0 智能车载系统，全车全时响应。高智能化水平增强品牌护城河，随着后续智驾 L3 法规落地，公司高智能化投入有望获益。

G6 作为小鹏扛鼎之作，有望大幅提振小鹏销量。新车在智能/电动化/空间/定价方面极具优势，有望重现 P7 辉煌，预计小鹏月销有望重回 1.5-2 万辆。随着后续新品逐渐投放，预计公司 23-24 年营收迎来大幅提升。

图表7：小鹏 G6 外观



来源：小鹏官网，国金证券研究所

图表8：小鹏 G6 内饰



来源：小鹏官网，国金证券研究所

### 1.3.4 长城坦克 500 Hi4-T 上市：专业硬派越野新能源，覆盖多用车场景

6 月 26 日，长城坦克 500 Hi4-T 上市，定位中大型插混 SUV。尺寸 5078/1934/1905 毫米，轴距 2850 毫米，NEDC 纯电续航 120km，定价 33.5 万。综合功率 300kw，最大扭矩 750N·m，最高传动效率可达 97%，动力强劲，设计硬派。新车作为首次搭载长城汽车越野超级混动架构 Hi4-T 的车型，基于坦克 500 打造，可覆盖城市通勤、近郊出行、长途旅行、露营越野等多种不同的用车场景。

坦克品牌坚持“越野+新能源”技术路线，作为市场上少有的混动硬派越野 SUV，本车在细分市场上具备一定竞争力。目前，长城依靠 Hi4 技术后混动产品的大幅更新迭代，销量快速上扬势头正旺，魏牌转向主打家用后蓝山 SUV 对公司销量提振明显，坦克作为高端硬派越野品牌，同样在市场上具备竞争力。

图表9：长城坦克 500 Hi4-T 外观



来源：长城官网，国金证券研究所

图表10：长城坦克 500 Hi4-T 内饰



来源：长城官网，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 比亚迪：多方海外布局海豚将于海外上市，出海加速兑现出海潜能

比亚迪近期海外布局动作频频，六月出海加速，在世界多区域进行生产、销售布局，同时在澳大利亚和欧洲发布两厢海洋网低端车型海豚，预计下半年比亚迪出海将加速进行，海豚的上市将为比亚迪打开海外小型电动车市场，促进公

司出口量向上。

1) 澳大利亚与欧洲：6月26日，比亚迪宣布海豚系列车型（BYD DOLPHIN）正式在澳大利亚上市，据悉该系列车型售价为标准续航版 38890 澳元（约合人民币 18.7 万元），长续航版 44890 澳元（约合人民币 21.6 万元），以及运动版 49990 澳元（约合人民币 24 万元）。此前在 6 月 19 日，比亚迪已在欧洲宣布海豚上市的消息，在欧洲售价为 29,990 欧元至 37,740 欧元不等。

2) 加勒比地区/中北美：6月26日，比亚迪宣布与行业领先的汽车经销商 ATL 汽车集团达成合作，将共同为加勒比地区提供新能源乘用车产品，推动当地汽车电动化进程。此举标志着比亚迪进入加勒比海地区，同时，比亚迪元 PLUS（ATTO 3）也在墨西哥开启交付，比亚迪对拉美共识愈发强势。

3) 6月29日，比亚迪巴西公司负责人 Tyler Li 表示，比亚迪将在巴西开设一家新工厂，并确认在巴西开始销售入门电动车型海豚，上市售价为 149800 雷亚尔（约 22.38 万人民币）。新工厂的年产能约为 15 万辆。

点评：我们认为自主车企在价格和技术上同时具备优势，且出海将成车企增长新空间，比亚迪目前以王朝系列元 PLUS（海外为 ATTO 3）、汉 EV 和海洋系列海豚为销售核心，针对缺乏自主汽车工业国家发动猛攻，且通过抓紧海外建厂，改善海外供应并规避潜在风险。我们预期比亚迪 23-25 年出口 30w/60w/90w 辆，同比+436.5%/+100.0%/+50%，在海外的未来值得期待。

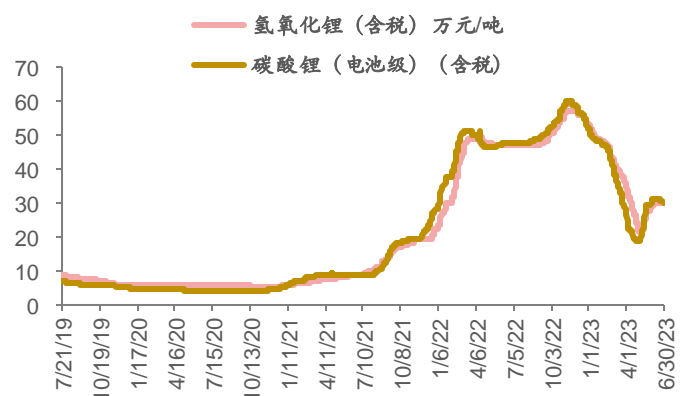
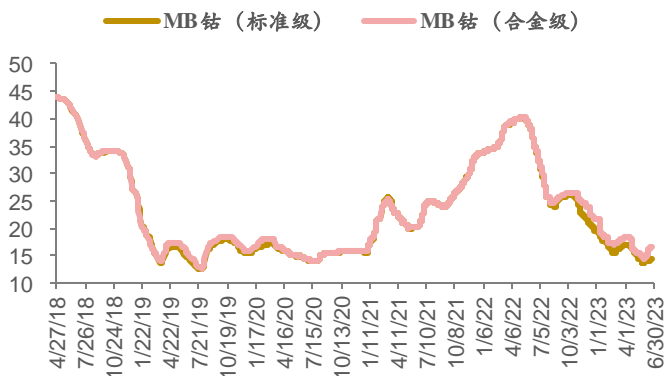
## 2.2 电池产业链价格

1) MB 钴价格：6月30日，MB 标准级钴报价 15.13 美元/磅，较上周上涨 3.99%；MB 合金级钴报价 17.75 美元/磅，较上周上涨 3.92%。本周钴价延续稳重上行态势，主要归因于下游需求好转以及此前钴价探底走势的修复。下游市场行情利好，其中 618 带动 3C 行业需求，电动汽车行业产销增速稳定，合金领域需求状态多空交织，近期航空航天领域应用乐观。但总体硬质合金消费状态欠佳。

2) 锂盐周价格：6月30日，氢氧化锂报价 30.20 万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价 30.25 万元/吨，较上周下降 1.63%。本周锂盐价格承压小幅回调，市场多空预期分歧。利好方面主要为动力储能领域消费保持增长预期，对碳酸锂等电池原料需求保持强劲；但由于产业链各端积极部署原材料，预计未来供应将持续过剩。具体价格受限于盐湖等低成本产能释放速度，预计价格中枢在未来回落走低，且波动幅度显著减小。

图表11: MB 钴报价 (美元/磅)

图表12: 锂资源 (万元/吨)



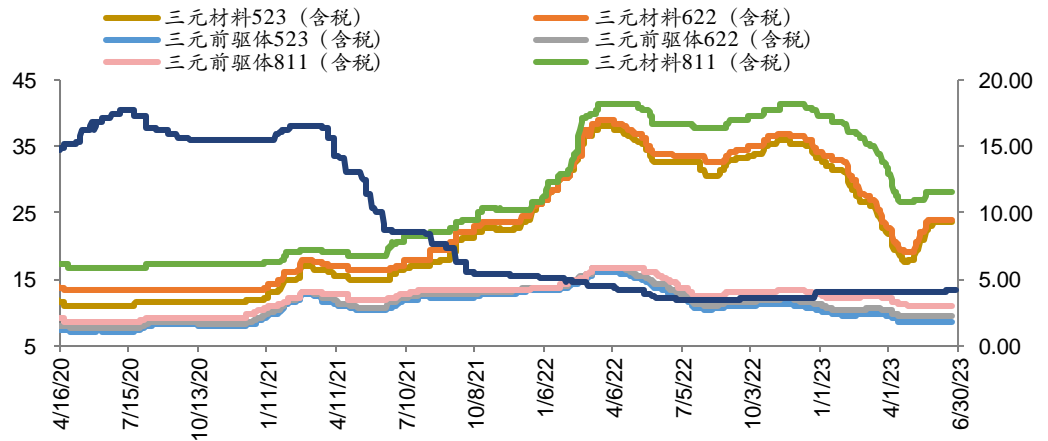
来源：MB 英国金属导报，国金证券研究所

来源：中华商务网，国金证券研究所

3) 正极材料本周价格：6月30日，三元正极 NCM523 均价 22.75 万元/吨，较上周下降 3.19%，NCM622 均价 23.5 万元/吨，较上周下降 2.08%，NCM811 均价 28 万元/吨，较上周持平。磷酸铁锂正极报价为 9.7 万元/吨，较上周下降 2.02%。本周正极材料价格整体维稳运行，7 月份市场小幅回暖，但市场多空预期分歧。利好方面主要表现为磷酸铁锂材料的各项参数指标均已开发至天花板，磷酸锰铁锂材料更受青睐。但随着迎峰度夏高温天气的来临，四川等磷酸铁锂主产地可能再次出现拉闸限电情况。



图表13: 三元材料价格 (万元/吨)

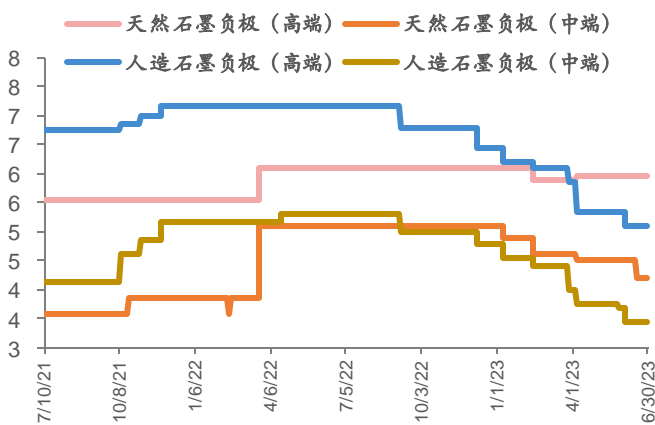


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

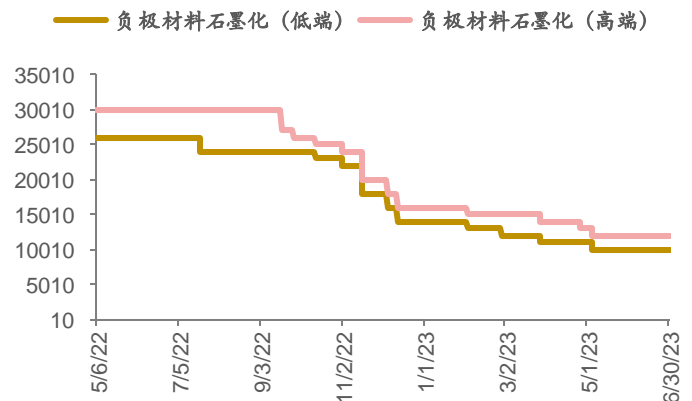
4) 负极材料本周价格: 6月30日, 人造石墨负极(中端) 2.8-4.1万元/吨, 人造石墨负极(高端) 3.5-6.7万元/吨, 天然石墨负极(中端) 3.9-4.5万元/吨, 天然石墨负极(高端) 5.2-6.7万元/吨, 均较上周持平。本周负极材料市场行情平稳, 企业开工率缓慢上升。供给端偏充裕状况下行业降本诉求较为强烈, 市场博弈情绪较浓。需求端下游电池厂商订单持续缓慢增长, 叠加石墨化代工价格的回升, 预计7月需求端将进一步回暖。

5) 负极石墨化价格: 6月30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。本周下游负极订单逐步向好, 石墨化代工市场回暖, 石墨化价格探底回升, 预计后市有进一步上涨空间。

图表14: 负极材料价格 (万元/吨)



图表15: 负极石墨化价格 (万元/吨)

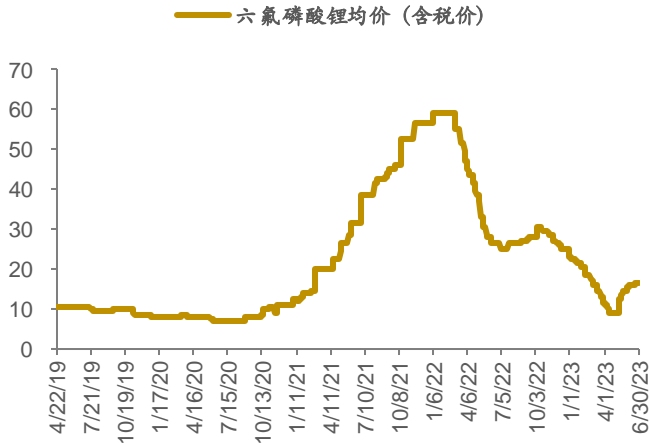


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

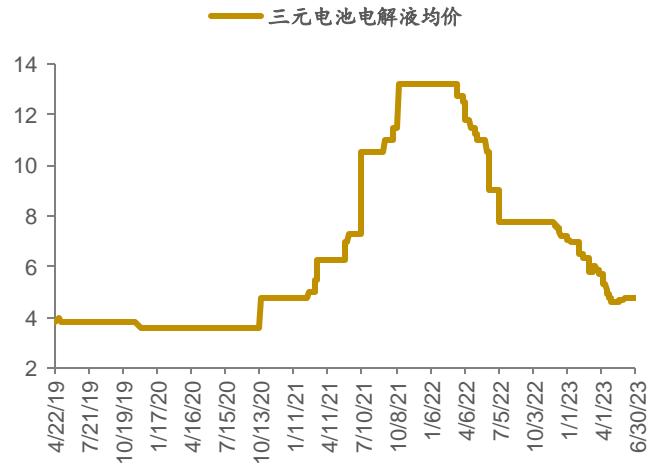
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

6) 6F(国产)本周价格: 6月30日, 六氟磷酸锂(国产) 价格为16.75万元/吨, 较上周持平; 电池级EMC/DMC/EC/DEC/PC 价格分别是0.91/0.57/0.52/0.91/0.86万元/吨, 均较上周持平; 三元电池电解液(常规动力型) 4.3-5.25万元/吨, 磷酸铁锂电池电解液报价2.75-3.7万元/吨, 均较上周持平。本周6F价格整体维稳运行, 市场需求保持平稳, 出货量小幅提升。目前碳酸锂小幅降价, 但暂未传导到电解液端, 本周电解液价格基本稳定。

图表16: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表17: 三元电池电解液均价 (万元/吨)

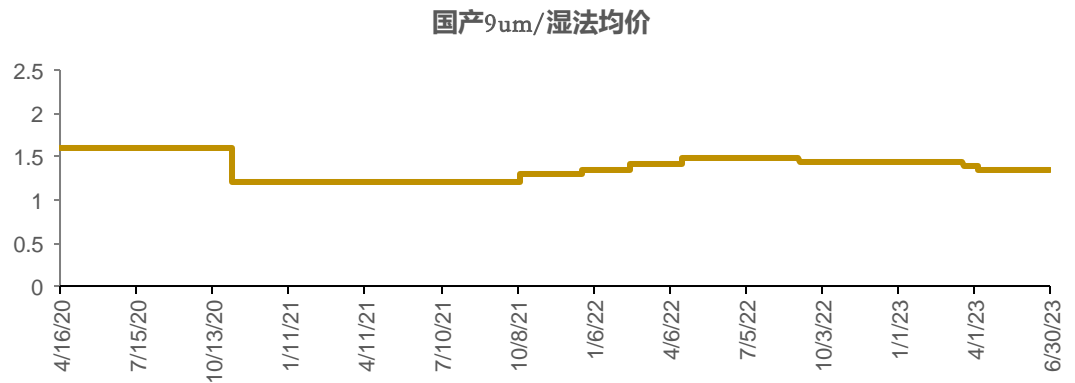


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

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: 6月30日, 国产中端16 $\mu$ m干法基膜价格0.65-0.75元/平方米, 国产中端9 $\mu$ m湿法基膜1.2-1.5元/平方米, 国产中端湿法涂覆膜9+3 $\mu$ m价格为1.5-2元/平方米, 均较上周持平。本周隔膜市场保持平稳运行, 近期市场整体需求逐步提升, 但干湿法市场表现差异明显。由于头部厂商逐步在部分项目切换干法, 干法市场需求大增, 后续存有小幅涨价的可能性。

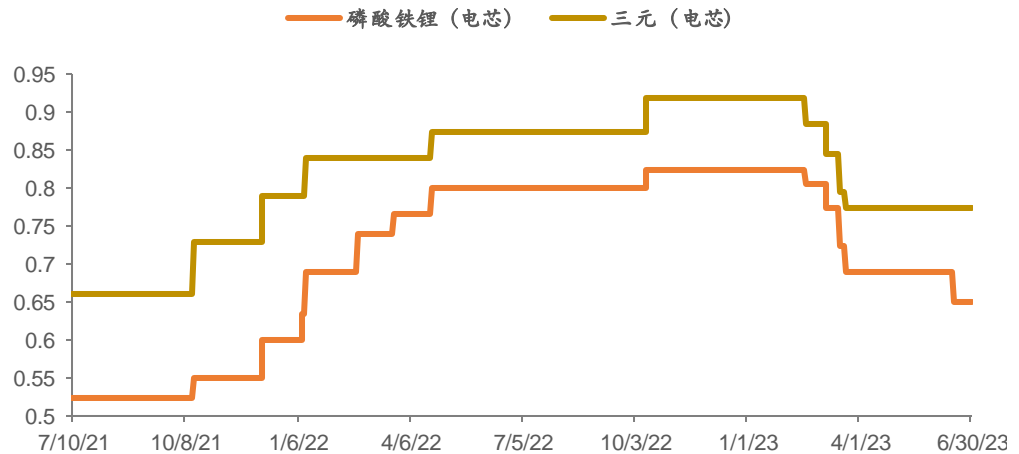
图表18: 国产中端9 $\mu$ m/湿法均价 (元/平方米)



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: 6月30日, 方形磷酸铁锂电芯报价为0.59-0.71元/wh, 方形三元电芯报价为0.72-0.83元/wh, 均较上周持平。本周电芯市场报价平稳运行, 目前碳酸锂小幅降价, 但电池厂需求缓慢增量, 市场态度乐观, 电芯价格有望企稳。

图表19：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 电池材料出海：天赐材料推进海外电解液项目，鼎胜新材收购 Slim 铝业

事件：

1、天赐材料：6月27日晚间，天赐材料公告，将开展德州天赐年产20万吨电解液项目前期工作，项目建设地点为美国德克萨斯州。同日公告，天赐材料拟通过全资子公司新加坡天赐投资设立全资摩洛哥管理公司，同时由摩洛哥管理公司投资设立全资摩洛哥实体公司，从事锂离子电池材料的生产及销售业务，投资总额不超过2.8亿美元。

2、鼎胜新材：6月29日晚间，鼎胜新材发布公告，公司拟以现金形式收购 Rolling Mills International Holding GmbH 和 Rolling Mills International GmbH 持有的 Slim Aluminium S.p.A. 及其全资子公司 Slim Merseburg GmbH 及 Slim Aluminium Assets GmbH 100% 的股权，收购总价预计 5,630 万欧元。

点评：本土化供应是趋势，锂电出海加速。我们认为欧美虽接连出台对于保护、扶植本土产业链的政策，但在目前本土产业链薄弱的当下，引进、支持技术领先的中国企业建厂是相对高效、可行的发展路径，也为中国电池产业链企业出海带来新的机遇。当前国内电池厂中宁德时代已在德国、匈牙利、美国，国轩高科在德国、美国，亿纬锂能在匈牙利、马来西亚，中创新航在葡萄牙，远景动力在法国、英国、日本、美国、西班牙，蜂巢能源在德国，比亚迪在西班牙（可能），均有电池基地布局（含规划）。除电池厂外，电池中游材料企业同样加速出海。

#### 3.2 国车出海：自主车企出海试点东南亚，地方政策市场多方支持利好

6月28日，广汽埃安官宣正式进军泰国市场，作为埃安海外战略的第一步。按计划，埃安将于今年内在泰国成立东南亚总部。预计在7月，广汽埃安将设立泰国销售子公司（负责市场开拓）、制造子公司（筹备生产研究事宜）。第三季度，广汽埃安将携明星产品登陆泰国。此外，埃安还力争在年内于泰国建成不少于30个经销网点。

同日的中国-越南经贸合作论坛上，越南总理范明政表示，欢迎长城汽车将一系列行业领先的新能源技术与车型带入越南市场，长城表示已于今年1月与越南经销商签署授权合作协议，计划于8月正式登陆越南市场，首款上市车型为哈弗H6HEV，今年计划布局8家销售网络，为越南消费者带来全新的产品体验。现阶段，长城汽车将通过泰国工厂出口整车至越南，计划在2025年设立新能源车型组装厂，同步辐射东盟周边国家。

22年起比亚迪在泰国发布 ATTO 3 大受欢迎后，23年国车在东南亚地区出海动作频频，针对无自主汽车工业的发展中国家，国车优良的价格和已得到充分认证的市场竞争力、技术力均成为其在东南亚等地开拓的筹码，比亚迪等多家企业均在泰国有工厂建设计划。

埃安作为最为成功的传统自主新能源品牌，目前已成为国内电车市场龙头之一，势头强劲，出海扩展市场大势所趋，本次出海将持续提升其业绩；长城作为燃油车时代国车的佼佼者，是出海1.0时代的中坚力量，目前转型新能源出海，对公司维持并持续扩张海外市场，实现品牌升级有重要意义。

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，预计6月及下半年将持续增长。

## 四、新技术

### 4.1 磷酸锰铁锂：特斯拉国产 Model 3 改款车型或将搭载宁德时代 M3P 电池

事件：据 36 氪消息，特斯拉国产 Model 3 改款车型将继续对电池包进行升级，尤其是基础款后轮驱动版的电量将从 60kWh 升级为 66kWh，将采用宁德时代的 M3P 电池。M3P 电池全称为 M3P 多元磷酸盐电池，宁德时代 2022 年研发投入的主要方向之一就是 M3P 电池，研发的目标是改善磷酸盐体系能量密度和低温放电能力，兼顾续航里程与成本优势。目前，M3P 电池已经处于与客户推进落地中。

点评：

1、锰铁锂产业化加速，看好长期渗透率。锰铁锂目前是铁锂迭代核心路线，能量密度提升 10%，成本提升 5%，是与中镍三元竞争重要竞品。目前 C、B、EVE 等一二线电池厂均布局锰铁锂，预计 GX 客户为吉利、大众，行业产业化放量预计 23Q4 开始，24 年爆发，目前掺杂在 30%-70%，预计 2025 年需求量 30 万吨+。长期看，我们认为 LMFP 远期渗透率天花板极高，中镍+铁锂潜在渗透率约为 70%+。

2、锰铁锂产品持续迭代，先发企业具有优势。锰的引入导致导电性下降，进而循环性能较差。对厂商的材料改性能力提出进一步要求，龙头企业对产品性能优化过程中有望积累工艺、专利、技术的先发优势。建议关注宁德时代、德方纳米。

### 4.2 复合集流体：三孚新科复合铜箔设备于客户端安装调试，万顺新材首获复合铜箔订单

事件：

1、三孚新科：6 月 28 日，三孚新科在投资者互动平台表示，上月出货的复合铜箔量产设备目前正在客户端安装调试，公司一直积极与下游客户开展技术交流、商务对接等工作。

2、万顺新材：6 月 30 日，汕头万顺新材发布关于全资子公司签订首张复合铜箔订单的自愿性信息披露公告。动力电池超薄铜膜项目自开展以来，已多次送样下游客户，复合铜箔产品经客户测试验证，于近日获得了客户首张复合铜箔产品订单，公司复合铜箔首张订单标志着公司在复合集流体领域的技术突破，拓宽了公司新能源材料产品结构。

点评：复合集流体 23Q3-Q4 有望迎密集催化，8-9 月高温循环出初步测试结果，行业龙头基膜路线确认，小规模订单兑现。复合集流体是 6 年 10 倍空间的电池新技术核心赛道，行业成本曲线陡峭，有望走出大市值龙头。关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发，重点关注设备端的东威科技等、制造端的璞泰来、英联股份、宝明科技、胜利精密等。

### 4.3 钠离子电池：奇瑞、江铃两款搭载钠离子电池的新车获工信部公示

事件：近日，工信部发布了第 372 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，《产品公告》包括两款搭载钠离子电池的车型，分别为：奇瑞汽车与宁德时代合作的车型、江铃汽车与孚能科技合作的车型。

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、除降本考量外，资源端自主可控、钠电独特的低温快充性能也是产品核心驱动逻辑。层状氧化物产品成熟动力率先量产，聚阴离子产业内持续投入，有望打开储能空间。我们预计 2030 年钠电 400gw 以上的市场体量。

3、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。

### 4.4 大圆柱电池：亿纬锂能首发 46 系列大圆柱轻型电池包

事件：6 月 25 日，亿纬锂能在 EUROBIKE 2023 德国法兰克福欧洲自行车展上首次发布 46 系列大圆柱轻型电池包。使用亿纬锂能车规级 46 大圆柱电芯，采用全极耳工艺，散热快，充电快，且搭载最新“π 系统”，拥有超高能量密度，体积更小，质量更轻，超低内阻结构，减少发热，匹配轻型动力需求。同时，亿纬锂能 4695 大圆柱电池将于今年三季度量产交付，采用 3-4C 快充电芯与大面液冷均温技术，支持超快充；结合全极耳结构及镍+硅碳材料体系，可实现 350Wh/kg 高能量密度。

点评：

1、大圆柱电池需求高增。车企方面，目前除特斯拉外，宝马、奔驰、保时捷、丰田、大众、Lucid、Rivian、蔚来、小鹏、一汽、江淮等车企已布局/拟布局大圆柱电池技术路线（包括 4680、4695 等型号）；储能方面，根据电池中国，亿纬锂能、鹏辉能源、厦门海辰、蔚蓝锂芯等均已针对储能（户用储能居多）推出大圆柱磷酸铁锂电池系列；两轮车方面，亿纬锂能、鹏辉能源、蔚蓝锂芯也推出了大圆柱电池产品。根据我们的测算，23/25 年，动力+储能双轮驱动下，

大圆柱电池需求分别为 24/263GWh, CAGR=251%。

2、除特斯拉外,部分公司大圆柱电池 23-24 年也将步入量产。除特斯拉外,松下、LG 新能源、三星 SDI、宁德时代、亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源、比克电池、国轩高科等电池厂已跟进相关产品,我们预计 23-24 年亿纬锂能、宁德时代、松下、LG 新能源、三星 SDI 等将陆续进入大圆柱电池量产。

## 五、商用车

### 5.1 五菱新能源正式发布“菱势汽车”品牌,首款增程式动力小卡上市

6 月 28 日,五菱新能源公司旗下品牌“菱势汽车”正式发布,首款车型增程式混动微卡菱势黄金卡上市。菱势黄金卡两款配置定价为 89800 和 93800 元,提前下单还可享受 1000 元抵扣 12000 元的购车福利。该卡车最大功率可达 120kW,峰值扭矩达到 320N·m,超越同级 40%,0-50km/h 加速时间小于 5s,50-80km/h 加速时间仅为 6.18s。综合油耗 3.6L/100km,馈电油耗不超过 6.5L/100km,续航里程超过 600km。

本车作为五菱新能源菱势品牌的开山之作,其采用兼顾成本与效率的混动,助力降低运营成本,市场前景较好。同时“两免两减”政策下,未来新能源商用车免征/减半车辆购置税,新能源商用车市场发展将再次提速。五菱新能源 2030 年 100 万台的销量目标,依靠菱势汽车来具体落地,未来城市物流及轻卡有望持续加速电动化。

## 六、车+研究

### 6.1 机器人 0-1 在即,汽车精密齿轮有望迎来双击

新能源渗透率提升导致齿轮市场萎缩,人形机器人带来庞大市场增量。

人形机器人齿轮 VS 汽车齿轮:齿轮性能和工艺有别,设备价格与壁垒双高。齿轮传动被广泛应用于汽车与机器人的动力模块中,主要为汽车实现变速与变距效果,为机器人关节提高灵活度。将两种应用场景中的齿轮进行对比:

(1) 性能方面,车端齿轮的扭矩和转速更高,机器人端要求更小体积和更高精度。同时,由于新能源汽车没有发动机噪音,对齿轮噪音敏感性提升,对噪声控制的要求更高。

(2) 工艺角度,车端与机器人端齿轮的前段加工工序相似,机器人用齿轮后段难度提升,需要使用硬滚齿切割,对工件的公差要求为汽车齿轮的 1/10;但油泵齿轮加工精度已达到机器人水平,因此该类供应商转型难度较低。

(3) 设备对比,机器人用高精度齿轮为重资产行业,设备资金壁垒较高,传统汽车齿轮供应商转型高精度齿轮厂商需要另外购买珩齿机等高价加工设备,还需要重新进行设备调校。

机器人用减速器需求提升,标准化齿轮量产由齿轮公司接力。车端差速器结构件为标准件,叠加齿轮行业较高的资金和技术壁垒,主机厂的成本压力较大。因此主机厂将成熟的量产齿轮外协给齿轮厂商以分担资产压力。我们认为从经济性和轻资产角度出发,人形机器人量产减速器公司也将复刻主机厂的做法,经检验后,将标准化齿轮的批量生产交给专业的齿轮公司。目前行星减速器的结构件外购已成行业惯例,凸显标准化齿轮外购趋势。

车用齿轮市场逐渐萎缩,机器人带领行业步入蓝海。新能源车辆传动结构较燃油车有所简化,单车齿轮用量从 10-12 个降低至 5-7 个。因此随着新能源车占比提升,全球车用齿轮市场空间逐步被压缩。经测算,当每万人保有的人形机器人达到 45 台时,全球机器人用谐波/行星减速器市场空间分别为 4495/719 亿元,相较万人保有量 0.07 台(对应总量 6 万台)时,分别增长 540 倍/552 倍。对于齿轮企业而言,随着人形机器人快速起量,齿轮部件将逐步标准化,大量减速器供应商将开始外采齿轮,利好齿轮行业。预计万人保有量达 45 台时,人形机器人齿轮市场空间将达到近 3800 亿元,相当于 2022 年车用市场空间 4 倍左右。

**图表20: 全球人形机器人用减速器/齿轮带来新增空间 (亿元)**

机器人销量 (万台)	6	80	200	363	651	982	1358	1821	2332	2930	3785
全球人口 (亿人)	79	80	80	81	81	82	82	83	83	84	84
机器人渗透率 (台/万)	0.07	1	2.5	4.5	8	12	16.5	22	28	35	45
<b>减速器</b>											
谐波减速器市场空间 (亿元)	8.3	119.4	300.7	534.2	937.2	1385.9	1859.5	2419.4	3004.8	3623.7	4495
单价 (元/个)	1500	1500	1500	1470	1441	1412	1369	1328	1289	1237	1187
单台机器人使用数量 (个)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
行星减速器市场空间 (亿元)	1.3	19.1	48.1	85.5	149.9	221.7	297.5	387.1	480.8	579.8	719.2
单价 (元/个)	600	600	600	588	576	565	548	531	515	495	475
单台机器人使用数量 (个)	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
<b>齿轮</b>											
谐波减速器齿轮市场空间 (亿元)	5.8	83.6	210.5	373.9	656	970.1	1301.7	1693.6	2103.3	2536.6	3146.6
单价 (元/个)	1050	1050	1050	1029	1008	988	959	930	902	866	831
单台机器人使用数量 (个)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
行星减速器市场空间 (亿元)	1.1	16.2	40.9	72.6	127.5	188.5	252.9	329	408.6	492.8	611.3
单价 (元/个)	510	510	510	500	490	480	466	452	438	421	404
单台机器人使用数量 (个)	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
齿轮市场空间合计 (亿元)	7	100	251	447	784	1159	1555	2023	2512	3030	3757

来源: 太平洋汽车, 绿的谐波公司公告, 国金证券研究所

注: 零部件价格来源于调研内容, 根据马斯克发表的言论, 机器人销量将与全球人口具备协同关系。

## 6.2 机器人: 北京印发机器人创新发展行动方案, 利好机器人整机及上游产业链

事件: 北京市人民政府办公厅6月28日印发《北京市机器人产业创新发展行动方案(2023—2025年)》。方案提出要推动人形机器人的研发与应用, 加强关键零部件的技术与生产能力。

具体内容: 计划到2025年培育100种高技术高附加值先进产品、100种具有全国推广价值的示范场景、100家专精特新“小巨人”企业, 建成5个国家级机器人产业公共服务平台。全市机器人核心产业收入达到300亿元以上, 打造国内领先、具有国际先进水平的机器人产业集群。

点评: 对机器人整机产品而言, 方案的提出将促进机器人产业的资源整合, 加速实现机器人产品的多场景落地, 有望推动产业重难点问题的解决以及产品的商业化进程。机器人行业的发展离不开相关硬件的支持, 对于上游零部件厂商, 预计该方案的提出将利好传感器、控制器、减速器及末端执行器产业, 进一步实现全行业的协同创新发展。

投资建议: 建议关注方案中重点布局的人形机器人核心供应链相关业务, 包括机器人整机产品、大模型与关键零部件(如减速器和传感器等)。机器人传动要求更高精度与更小体积的零部件, 因此高端齿轮及其生产链也将受到方案的利好影响。

图表21：北京市政府提倡重点发展的机器人零部件方向

专栏3 产业基础提升工程
<p><b>减速器。</b>研发旋转矢量(RV)、谐波等减速器先进设计技术和精密加工工艺,突破高强度耐磨材料、精密机加工、高精度装配、高速润滑、高效热管理、先进检测等技术瓶颈,提高产品可靠性和稳定性。</p> <p><b>伺服驱动系统。</b>突破高磁性材料、高精度编码器等技术,提升伺服电机结构设计、制造工艺、自整定水平和热控制能力,研制高精度、高功率密度和耐剧烈速度波动的伺服电机、驱动器及制动器。</p> <p><b>控制器。</b>研发振动抑制、惯量动态补偿、复杂运动控制等智能算法,研制多处理器并行、高实时性控制器。提升控制软件架构设计、任务调度等能力。研发机器人实时操作系统、系统仿真软件、机器视觉算法平台软件等。开发机器人控制高性能模拟仿真环境和自动/离线编程技术,增强人机交互和二次开发能力。</p> <p><b>传感器。</b>攻克力、热、光、电等先进传感器设计、制造、封测技术,优化精密加工工艺,提升微机电系统(MEMS)的工艺稳定性和良品率,研制3D视觉、热成像、六维力、激光雷达等传感器,加快突破肌电、脑电等前沿传感器技术。</p> <p><b>末端执行器。</b>提升末端执行器研发设计能力,提高柔性操作性能和荷载水平,研制灵巧五指手、柔性夹爪、范德华力吸附式末端夹具、气囊式末端夹具等,促进模块化、通用化发展。</p>

来源：北京市人民政府，国金证券研究所

### 6.3 储能：星辰新能获海松资本近亿元 Pre-A 轮投资，主营全钒液流电池储能

近日，全钒液流储能新秀北京星辰新能科技有限公司宣布完成 Pre-A 轮融资。本轮融资金额近亿元，投资方为知名投资机构海松资本。本轮融资将用于支持新一代储能系统产品及关键材料研发、进一步扩大星 G 智造基地产能，强化星辰新能在全钒液流储能行业的领先地位。

目前，星辰新能已完成高性能全钒液流储能系统——STAR OS 的开发，该系统具备安全、高效、智慧、可靠等四大优势。系统效率达 75%以上，可实现 25000 次以上充放电，使用年限超过 25 年，居于行业领先水平。公司已打通上游钒矿资源，并进一步和上游原料企业开展战略合作。在保证原料供应的基础上，星辰新能还可通过融资租赁方式回收钒电解液，形成“生产-使用-回收”的闭环，从而降低项目初始投入，减少用户前期的资金压力。星辰新能位于常州的工厂“星 G 智造基地”将于 8 月投产第一期 300MW 量产线，并在同年 12 月完成 GW 级产线建设，最终总产能将达到 3GW。

据储能招投标数据整理，本周(6.25-7.2)共计招标/中标项目 5/11 个，其中招标 117MW/254MWh，中标 1003MW/2166MWh。招标/中标容量中，锂电池占比 100%/91%，平均储能时长招标/中标分别为 2.2/2.16h。截至本周，本月共计招标/中标项目 43/36 个，其中招标 5534MW/12829MWh，中标 5283MW/11465MWh。

## 七、投资建议

持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向。

(1) 全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份、天赐材料等；拥有行业创新引领能力的是特斯拉和宁德时代。从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，核心标的是跟特斯拉研发协同的供应商：三花智控和拓普集团等，除了核心赛道，边际上关

注精密齿轮赛道的估值重塑机会。

另外，作为全球电车创新龙头，随着新车型和新产能落地，我们预计 4Q23-1Q24，特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情（新泉、东山、拓普、三花）。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发，设备端的东威等、制造端的璞泰来、英联、宝明、胜利精密等；

(2) 国产替代：本轮被错杀的方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。从国产替代空间看，关注安全件（主动（伯特利）和被动（松原股份）、座椅（继峰股份等）、执行器件（恒帅股份等）等方向。6-7 月看，关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑（黑猫股份）、隔膜设备（欧克科技）。

## 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