

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

新能源汽车组

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

特斯拉财报超市场预期，多部门发文促汽车消费

本周行业重要变化：

1) 7月21日，氢氧化锂报价27.20万元/吨，较上周下降5.39%；碳酸锂报价28.95万元/吨，较上周下降4.30%。
2) 终端：7月1-16日，国内乘用车厂商批发72.6万辆，同/环比+1%/-4%。累计批售1179.4万辆，同比+8%；7月-16日，电车厂商批售27.2万辆，同/环比-7%/+4%，渗透率37.5%。累计批售381.6万辆，同比+38%。

本周核心观点：

终端： 1、**特斯拉发布23Q2财报，营收249亿创新高&超预期，毛利拐点将至。**公司Q2营收超出市场245-247亿美元的预期，同/环比+47%/+6.8%；毛利率18.2%符合市场预期；汽车业务Q2交付466140辆，同比+83%；单车ASP4.56万美元，汽车业务利润率19.2%，较上季度-1.9pct。降价策略&重获补贴下汽车业务&营收双双超预期。

2、13部门联合发文促进汽车消费。《措施》提出优化汽车限购管理政策、支持老旧汽车更新消费、加快培育二手车市场等十项措施，以稳定和扩大汽车消费，促进新能源汽车健康发展。政策护航下H2有望超预期。

新车型：长安启源A07正式亮相。长宽高分别为4905/1910/1480mm，轴距为2900mm，预计新车价格17-20万，将于Q3发售。新车基于长安EPA1平台打造；增程式电池综合续航1200KM；纯电版本预计续航里程515/710公里。

新技术：特斯拉德州工厂累计4680电芯产量超1000万颗。大圆柱储能渗透或超预期，动力+储能双轮驱动下，我们预计25年大圆柱电池需求超260GWh，CAGR超230%，当前特斯拉4680量产进展超预期，护航Cybertruck年底量产，预计23/24/25年电池产能规划分别达30/50/100GWh。预计24年行业规模放量，进入密集发包期。

机器人：马斯克表示机器人本质与车无异，寻求供应商定制执行器。7月20日，马斯克发言指出人形机器人可以使用与特斯拉车辆相同的部件，因为本质上车与机器人一致。持续利好目前进入特斯拉产业链的具备机器人零部件生产能力的公司，如齿轮、轴承、减速器、滚柱丝杠、电机等环节厂商。

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

特斯拉Cybertruck下线引发福特F150降价、13部门联合发文促进汽车消费、蔚来NIO power day召开、长安启源A07亮相、特斯拉发布23Q2财报、宁德时代合作中国商飞、比亚迪采购大圆柱电池设备、震裕科技布局匈牙利等。

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：特斯拉 Cybertruck 下线引发福特 F150 降价，最大降幅近 1 万美元.....	4
1.2 国内：13 部门联合发文促进汽车消费，蔚来 NIO power day 召开.....	4
1.3 新车型：长安启源 A07 亮相.....	5
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.....	9
3.1 电池材料出海：震裕科技布局匈牙利，格林美合资公司建设印尼镍资源产线.....	9
四、新技术.....	10
4.1 大圆柱电池：比亚迪采购大圆柱电池设备，力神电池发布 4 款高性能圆柱电芯.....	10
4.2 钠离子电池：钠电初创企业英伦新能源获千万元天使融资.....	10
4.3 固态电池：固态电池企业太蓝新能源获亿元融资.....	10
五、商用车&摩托车.....	11
5.1 商用车：远程汽车获得 A 轮 6 亿元融资，商用造车新势力再起.....	11
5.2 两轮车：钱江摩托推出改款，闪和赛系列销量有望正向好转.....	11
六、车+研究.....	11
6.1 机器人：特斯拉 23Q2 财报机器人篇点评：机器人本质与车无异，寻求供应商定制执行器.....	11
6.2 储能：本周新型储能项目平均时长环比显著增长，关注液流电池等长循环&长寿命技术进展.....	12
七、投资建议.....	12
八、风险提示.....	12

图表目录

图表 1：长安启源 A07 外观.....	5
图表 2：长安启源 A07 内饰.....	5
图表 3：MB 钴报价（美元/磅）.....	7
图表 4：锂资源（万元/吨）.....	7
图表 5：三元材料价格（万元/吨）.....	7
图表 6：负极材料价格（万元/吨）.....	8
图表 7：负极石墨化价格（吨）.....	8
图表 8：六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	8
图表 9：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	8
图表 10：国产中端 9um/湿法均价（元/平米）.....	9

图表 11: 方形动力电池价格 (元/wh)	9
图表 12: 前晨 iC1 轻卡外观	11
图表 13: 前晨 iC1 轻卡内饰	11

一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 海外：特斯拉 Cybertruck 下线引发福特 F150 降价，最大降幅近 1 万美元

事件：7 月 18 日，福特宣布降低旗下全电动皮卡 F-150 Lightning 的售价，价格调整范围在 6079-9979 美元。Pro 版从 59974 美元 (43.01 万元) 降至 49995 美元 (35.85 万元)，下调 9979 美元 (7.16 万元)，降幅 16.6%；Platinum Extended Range 版售价为 91995 美元，下调 6079 美元，降幅 6.2%。其他车型降幅分别为 9479 美元、8479 美元、8879 美元、6979 美元、8479 美元、6069 美元。

15 日，特斯拉 Cybertruck 量产车下线，目前已获得 194+万订单，市场需求旺盛，定价或将在 39900 美元起。低廉的价格&配备 FSD 自动驾驶&更强的产品力将严重冲击福特 F150 车型销售，为此福特不得不宣布降价。美国电动皮卡市场目前主要由福特和 Rivian 占据，电车渗透率仅 1.3-1.5%，远低于 9%左右的大盘，特斯拉、通用等厂商的进入将加快美国皮卡的电动化，带动美国油电替代进程。

但总体上，福特作为 IRA 法案首要获益公司，虽存在产能严重不足、召回事件连发的问题，但公司基本面仍向上，价格优势使福特在市场上依旧具有竞争力。随着福特美国、墨西哥产能的逐渐跟上，及 24-25 年新品的投放，公司未来电动化前景仍可期。

1.2 国内：13 部门联合发文促进汽车消费，蔚来 NIO power day 召开

1.2.1 乘联会：7 月 1-16 日乘用车批售 72.6 万电车 27.2 万

乘联会口径，7 月 1-16 日，乘用车市场零售 68.6 万辆，同/环比+0%/-4%。累计零售 1021 万辆，同比+3%；国内乘用车厂商批发 72.6 万辆，同/环比+1%/-4%。累计批售 1179.4 万辆，同比+8%。

7 月 1-16 日，电车市场零售 26.7 万辆，同/环比+7%/-3%。累计零售 335.4 万辆，同比+34%；电车厂商批售 27.2 万辆，同/环比-7%/+4%，渗透率 37.5%。累计批售 381.6 万辆，同比+38%。

上半年地方&车企政策及促销活动不断出台，叠加大量有竞争力新品推出，车市触底反弹。6 月电车随着上海车展新车逐渐放量，开启增长加速通道。下半年随着车型供给增加；车企降价幅度超预期；智驾政策将落地等利好驱动，电车有望维持高增态势。

6 月市场高景气，23Q3 有望维持强势。新能源车免购置税政策落地&电车车企促销&地方政策频出，带动市场活力释放，电车降价增强电车竞争力。下半年新车供给放量&L3 法规推动智能化普及，电车产品力将更具优势，加速油电替代，预计 Q3 电车板块将维持强势。

1.2.2 13 部门联合发文促进汽车消费，23H2 终端销量或将持续超预期

事件：7 月 21 日，发改委等 13 部门印发《关于促进汽车消费的若干措施》，提出优化汽车限购管理政策、支持老旧汽车更新消费、加快培育二手车市场等十项措施，以稳定和扩大汽车消费，促进新能源汽车健康发展。

点评：

1、政策护航下 H2 旺季将持续 H2 有望超预期。Q2 中央出台国六 B RDE 切换延期、新能源汽车“上山下乡”、延期电车购置税减免等政策，配合地方购车优惠政策持续，6 月车市景气度高企销量超预期。7 月上半月车市活跃持续，系列政策出台增强市场信心，预计 H2 销量或超预期，全年同比正增长。

2、智能化&供给增加下油电替代加速。政策继续了以往推动电车下沉、完善充换电配套措施的方向。目前 L3 法规有望落地，小鹏等车企已开放城市 NOA，电车产品力凸显；上海车展新车放量，长安启源 A07 等 H2 热门新车已开始亮相。配合政策支持下沉，电车渗透将加速。预计 23 年电车批售接近 900 万，同比+38%。

1.2.3 蔚来 NIO power day 召开，坚定深耕换电路线

事件：7 月 20 日，蔚来 NIO Power Day 2023 于北京举行，公布了 1) 按日电池灵活升级服务，2) V2G 充电桩，3) 充换电体验优化，4) 全新的换电收费标准，5) 500kW 快充，6) Power Journeys 丝绸之路加电路线正式打通等内容。

其中：1) 电池灵活升级日租服务。用户从标准续航电池包 (70/75kWh) 升级为长续航电池包 (100kWh) 按日、按月、按年电池升级的费用分别是 50 元 (31 天封顶 880 元)、880 元和 9800 元。2) V2G 充电桩。发布全新 20kW V2G 充电桩，除了快速充电功能外增加了放电功能。3) 充换电体验优化。2 代换电站换电效率提升，将与 3 代站换电速度看齐。

点评：

1、蔚来换电趋势明确，目前蔚来已有 1500+换电站，月底将达 1600 年底 2000。公司深耕换电模式，换电站建设已成为公司产品重要卖点。换电可有效降低公司产品购入门槛，同时其快捷的属性免除了用户长期等待的问题。伴随着换电站建设的深入，蔚来产品的里程焦虑越低，有望带动公司销量。

2、蔚来降价后订单与销量高涨。目前公司势头表现强劲。换电为蔚来提供了超充外另一种补能方式选择，加之购置税减免政策延续，换电车型可按照车身价格计价，蔚来的换电模式性价比进一步凸显。我们预计蔚来全年销售约 18 万，同比+48%。

1.3 新车型：长安启源 A07 亮相

事件：7月20日，长安启源 A07 正式亮相，新车定义为中大型轿车，包括增程式混动以及纯电版本。启源是长安汽车推出的全新产品序列，为该集团旗下第三个子品牌，该序列拥有全新的 LOGO。新车尺寸方面，长宽高分别为 4905/1910/1480mm，轴距为 2900mm，我们预计新车价格 17-20 万，将于 Q3 发售。

电动化上，新车基于长安 EPA1 平台打造。增程式中发动机最大功率 66kW，驱动电机最大功率 160kW，配备磷酸铁锂电池，电池容量 28.39KWh，综合续航 1200KM。纯电版本电机最大功率分别 160/190kW，电池容量 58.1/79.97kWh 两种，预计续航里程为 515/710 公里。

智能化上，内置行业主流 8155 芯片，配备自适应巡航控制、盲点监测、360 度全景影像、DOW 开门预警、FCW 前碰撞预警等。

启源 A07 的发布意味着长安品牌矩阵的进一步健全，此外，目前长安已完成搭建 MPA、EPA，CHN 三大新能源平台，主打长安、深蓝、阿维塔三大品牌，分别布局低中高端市场，逐步完善产品矩阵。深蓝引领品牌高端化、传统燃油品牌长安全面转型“智电 iDD”混动、长安、华为、宁德时代三剑合璧打造阿维塔，多方布局长安智电化转型。目前公司估值较低，具备较高成长性。建议持续关注。

图表1：长安启源 A07 外观

图表2：长安启源 A07 内饰



来源：汽车之家，国金证券研究所

来源：长安汽车官方，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 特斯拉 23Q2 财报点评：营收 249 亿破新高&超预期，毛利拐点将至

事件：7月20日，特斯拉公布 23Q2 财报业绩。Q2 营收 249.27 亿美元破新高，并超出市场 245-247 亿美元的预期，同/环比+47%/+6.8%；营业利润 45.33 亿美元，同/环比+7.1%/+0%；毛利率 18.2%符合市场预期；净利润 26.14 亿美元，同/环比+15.2%/+3%；净利率 10.5%。

分业务上看：

1) 汽车业务 Q2 交付 466140 辆，同比+83%；Q2 营收 212.7 亿美元，同/环比+45.7%/+6.5%；单车 ASP 4.56 万美元，汽车业务利润率 19.2%，较上季度-1.9pct。单车毛利 0.88 万美元，环比-11.8%。降价策略&重获补贴下汽车业务&营收双双超预期。

2) 储能业务 Q2 装机 3.65GWh，同/环比+232%/-6.2%；Q2 营收 15.1 亿美元，同/环比+74.2%/-1.3%；储能业务利润率 18.4%，较上季度+7.4pct。

3) 服务业务 Q2 营收 21.5 亿美元，同/环比+146.7%/+17%，服务业务利润 1.7 亿美元，利润率 7.9%，较上季度+0.6pct。

点评：

1、特斯拉仍拥有行业领先的单车 ASP 及利润率。由于 1-4 月连续大规模降价，汽车业务毛利率走低，但仍处于行业领先水平。5 月后特斯拉全球价格体系稳定，涨价催单&重获补贴刺激销量。目前汽车业务利润率已触底，伴随降本措施生效&碳酸锂降价让利递延，预计 Q3 将有反弹。

2、Q2 储能盈利显著改善，23 年迎来储能单位净利拐点。Q2 公司储能单位毛利、净利修复显著。我们预计 23 年迎来储能净利拐点，预计 23 年整体单 Wh 盈利由 22 年的-0.5 美分，提升至 0.1 美分，24、25 年随着大储放量（同时启动中国供应链），预计提升至 3-4 美分水平（对应储能业务毛利率稳态 20%）。

3、展望 Q3 及下半年，Cybertruck 量产车已下线将于 Q3 开启交付，考虑到美国市场对皮卡的偏好程度，及竞品 R1T、F150 价格高昂，将为特斯拉带来显著增量。改款 Model 3 亦将在 Q3 上市，新车供给下公司成长性、爆发性兼具，看好未来增长。

2.1.2 特斯拉 4680 电池进展点评：柏林工厂规划 100GWh 电池产能，得州工厂累计产量超 1000 万颗

事件：

1) 7 月 19 日讯，特斯拉已向德国地方当局申请批准，对其位于柏林附近的工厂进行全面改造，包括建造一个电池测试实验室，并扩大水循环利用和电池生产。特斯拉计划分三个阶段将工厂产能翻倍，达到每年 100 万辆汽车和 100GWh 的电池产能。

2) 7 月 20 日，特斯拉 2Q23 业绩交流会提及，得州工厂 4680 产量较 Q1+80%，累计产量超 1000 万颗，超市场预期。Cybertruck4680 采用硅基负极和高镍正极，电芯能量密度将比当前高 10%，为年底 Cybertruck 量产做准备。

点评：

1、大圆柱 25 年复合增速超 230%，储能渗透或超预期。1) 动力方面，大圆柱电池具备高能量密度+高安全性+适配快充等优势，量产后经济性有望凸显，特斯拉、宝马等已明确大圆柱路线；2) 储能方面，基于大圆柱电池高安全性、高生产灵活性及降本优势，亿纬锂能、鹏辉能源、厦门海辰等企业已推出大圆柱磷酸铁锂储能电池，特斯拉也有望在未来导入 4680+铁锂方案。根据测算，在动力+储能双轮驱动下，25 年大圆柱电池需求超 260GWh，CAGR 超 230%。

2、特斯拉 4680 量产进展超预期，护航 Cybertruck 年底量产。加州工厂 22 年底对应年化产能约 4GWh，今年另租厂房扩产，为当前供应主力，后续兼顾试制任务；得州工厂截止 6 月累计产量超 1000 万颗（近 1GWh），随着后续量产推进及和工厂扩建，将成为量产主力。考虑内华达工厂、加拿大工厂，我们预计特斯拉 23/24/25 年电池产能规划分别达 30/50/100GWh。

3、24 年规模放量在即，行业步入密集发包期。4680 电池生产良率&效率持续提升，电池厂已逐步具备规模化量产能力。设备端反馈，1H23 国内亿纬、比亚迪、国轩高科等新增大圆柱设备订单，海外企业中 LG、三星相对领先。我们预计 23 年国内部分企业有望实现率先量产；24 年行业规模放量，预计进入密集发包期。

目前电动车仍为估值、预期低点，行业需求已逐步好转，板块酝酿反转。重点推荐确定性高、新技术密集赛道 4680，首推盈利稳健材料龙头（宁德时代、恩捷股份、天赐材料、科达利）、高弹性预期（东山精密）、新技术（泰和新材、东方电热）等。

2.1.3 宁德时代：凝聚态电池进入客机领域，开拓动力电池航空应用场景

7 月 19 日，由宁德时代、中国商飞、上海交大企业集团共同持股的商飞时代航空有限公司正式成立，公司经营范围含民用航空器零部件设计和生产、民用航空器生产、电池销售等。

点评：

1、新技术开辟新场景，创新驱动巩固龙头地位。宁德时代 4 月发布凝聚态电池，采用高动力仿生凝聚态电解质，构建微米级别自适应网状结构，使电池同时具有优秀的充放电性能和高安全性能，能量密度提升至 500Wh/kg，满足了支线客机的能量密度要求，打开了 100 座以内、600-1200km 航程的航空应用场景。尖端技术的推出打破了长期以来限制电池行业发展的限制，开辟一个以高安全性和轻量化为中心的电气化新场景，宁德时代作为行业中创新龙头的地位得到进一步巩固。

2、预计年内形成车规级产品量产能力，打开续航里程天花板。凝聚态电池应用先航空后车规，航空领域的成功或加速车规级产品的进度，预计年底公司将形成车规级产品量产能力，量产后将在性能上对传统动力电池构成降维打击，打开突破续航里程天花板。

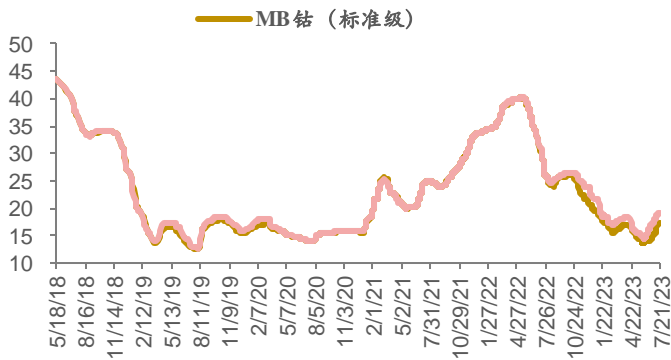
2.2 电池产业链价格

1) MB 钴价格：7 月 21 日，MB 标准级钴报价 17.4 美元/磅，较上周上涨 0.14%；MB 合金级钴报价 19.05 美元/磅，较上周上涨 0.13%。本周钴价主稳整理，电钴市场表现相对承压，由于产能扩张增加供应量预期以及高温多雨季节下游消费有所放缓，市场整体供求基本面支撑有所减弱。

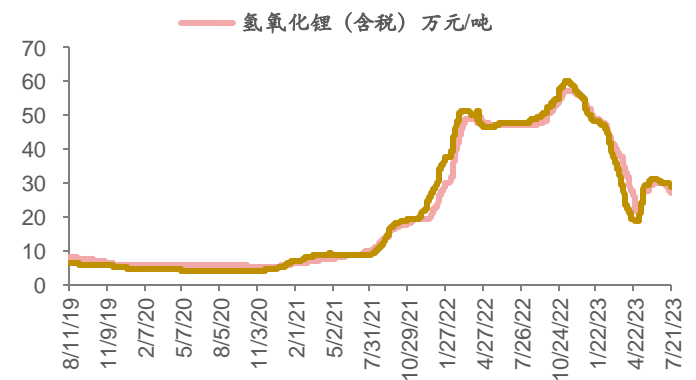
2) 锂盐周价格：7 月 21 日，氢氧化锂报价 27.20 万元/吨，较上周下降 5.39%；碳酸锂报价 28.95 万元/吨，较上周下降 4.30%。本周锂价阴跌整理，主要是由于原料资源的持续增长态势，以及下游终端消费的周期性放缓，市场整体供求面支撑预期有所减弱。

图表3: MB 钴报价 (美元/磅)

图表4: 锂资源 (万元/吨)



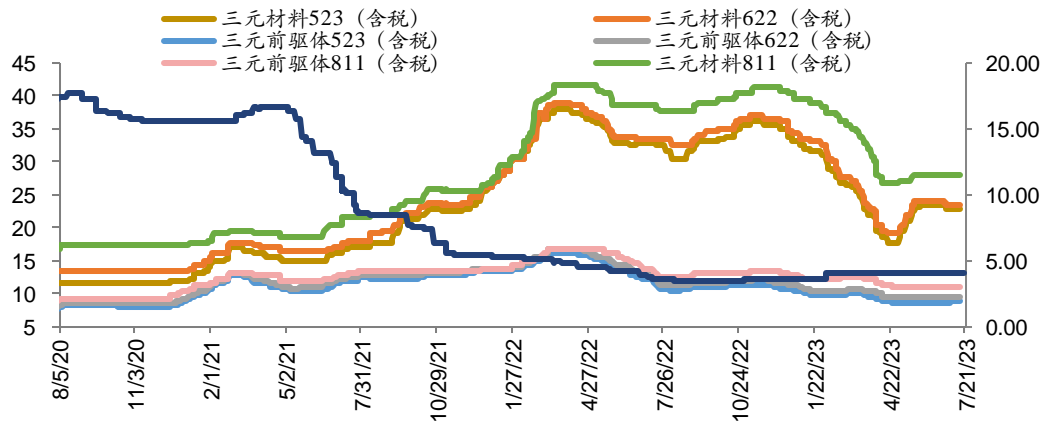
来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所



来源: 中华商务网, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格: 7月21日,三元正极 NCM523 均价 22.25 万元/吨,较上周下降 2.2%, NCM622 均价 23.25 万元/吨,较上周下降 1.06%, NCM811 均价 28 万元/吨,较上周持平。磷酸铁锂正极均价为 9.35 万元/吨,较上周下降 3.61%。本周正极材料报价小幅走低,碳酸锂价格略有走低,带动磷酸铁锂生产成本下滑,价格跟随走弱。此外,电池厂要求磷酸铁锂结算价按照 M 月均价打折,磷酸铁锂企业亏损严重。

图表5: 三元材料价格 (万元/吨)

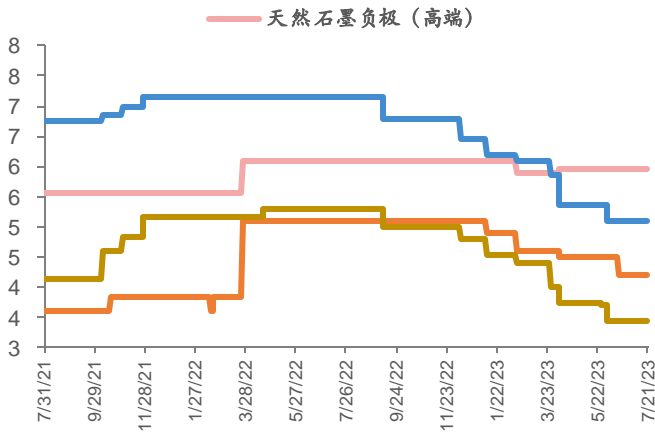


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

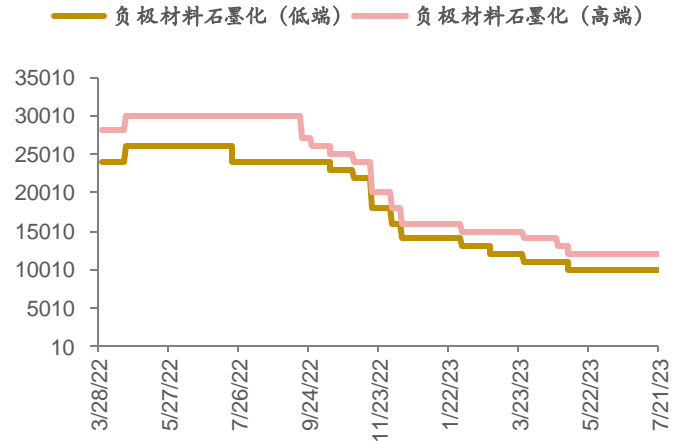
4) 负极材料本周价格: 7月21日,人造石墨负极(中端) 2.8-4.1 元/吨,人造石墨负极(高端) 3.5-6.7 万元/吨,天然石墨负极(中端) 3.9-4.5 万元/吨,天然石墨负极(高端) 5.2-6.7 万元/吨,均较上周持平。本周负极材料市场行情平稳,供应方面,主流负极材料企业开工率高位,接单有序生产,动力端需求暂稳,储能端需求逐步推进中。

5) 负极石墨化本周价格: 7月21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。石墨化代工市场暂稳,开工率略有回升,因限电预期,部分负极厂家有提前备库情况,在终端降本的要求以及供应能力充足的情况下,预计后续石墨化价格或仍偏弱运行。

图表6: 负极材料价格 (万元/吨)



图表7: 负极石墨化价格 (吨)

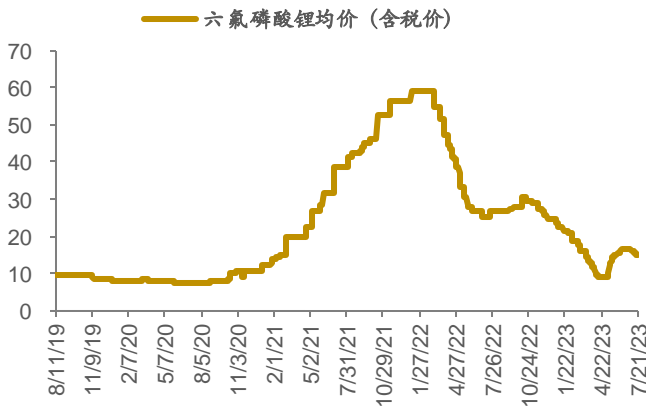


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

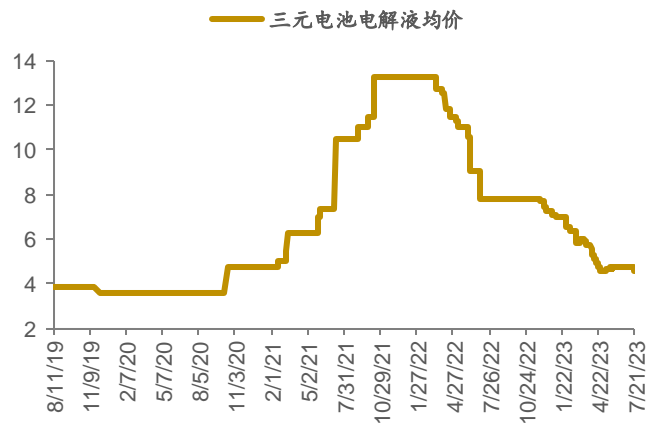
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

6) 6F (国产) 本周价格: 7月21日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格为 14.09 万元/吨, 较上周下降 4.49%; 电池级 EC/DEC 价格分别是 0.52/0.96 万元/吨, 均较上周持平, 电池级 EMC 价格为 0.88, 较上周下降 2.22%, 电池级 DMC 价格为 0.53, 较上周下降 1.87%, 电池级 PC 价格为 0.8, 较上周下降 2.44%, 磷酸铁锂电池电解液报价 2.5-3.5 万元/吨, 较上周下降 4%。本周电解液市场需求平稳, 出货量及开工率基本稳定, 市场基本面良好, 储能板块受关注度极高; 价格方面, 本周电解液在成本带动下, 价格小幅下调。

图表8: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表9: 三元电池电解液均价 (万元/吨)

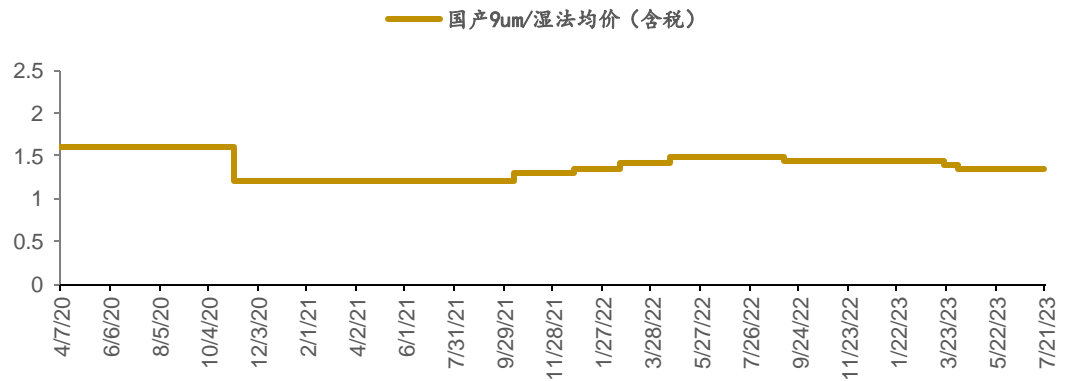


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

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: 7月21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。本周隔膜市场保持平稳运行, 供需平衡下, 上下游心态相对理性。隔膜干法持续供应偏紧, 产能利用率处于高位; 湿法隔膜方面, 整体供需相对平衡, 动力市场处于销售淡季, 厂商供应保持相对稳定。

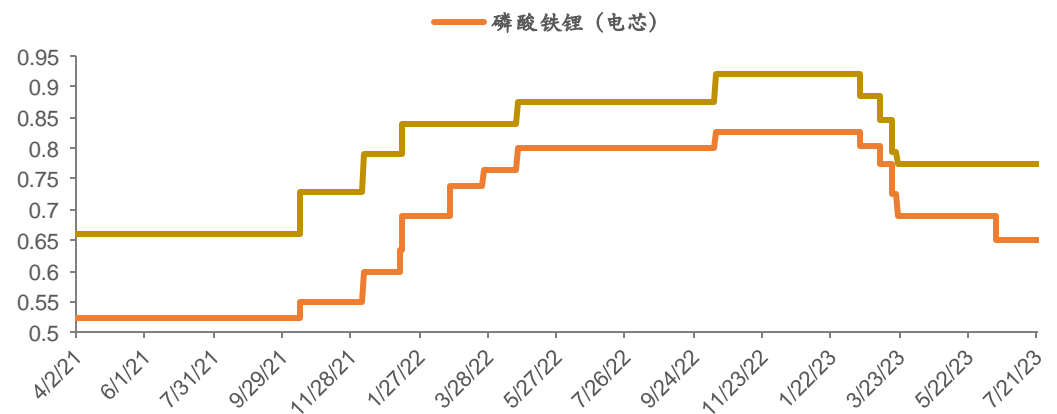
图表10: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



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: 7月21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。本周报价持续维稳, 碳酸锂价格稳中下行, 三元材料报价小幅下调。需求端动力电池终端需求暂稳。预计后续电芯价格或仍偏弱运行。

图表11: 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: 震裕科技布局匈牙利, 格林美合资公司建设印尼镍资源产线

事件:

1) 震裕科技: 7月19日, 公司发布公告, 拟通过全资子公司震裕科技(香港)有限公司, 在匈牙利以新设全资子公司 Zhenyu Technológia Magyarország Kft. 的方式, 投资建设新能源电池精密结构件欧洲生产基地项目, 项目计划投资总额为 5870 万欧元。

2) 格林美: 7月20日, 格林美发布投资公告, 董事会审议通过同意公司全资子公司与 CAHAYA、伟明(新加坡)国际控股有限公司等公司共同签署《关于建设印尼红土镍矿冶炼生产新能源用镍原料项目的合资协议》, 项目投资总额不超过 5 亿美元, 合资公司主要开展的经营业务为镍资源的提纯、冶炼与进出口贸易。

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。

四、新技术

4.1 大圆柱电池：比亚迪采购大圆柱电池设备，力神电池发布4款高性能圆柱电芯

事件：

- 1) 7月18日，“比亚迪采购与供应管理”公众号发布招标公告，称拟对2023年大圆柱电池全自动烘烤线设备实行供应商公开招募，招募的产品设备主要用于大圆柱电池注液前的电芯烘烤。
- 2) 7月20日，力神电池一次性发布了4款高性能圆柱电芯，为一款兼顾高容量及高功率的LR1865LE 3.0Ah电芯和三款高容量型LR1865HC 3.5Ah、LR2170SK 5.8Ah、LR2170SS 6.0Ah电芯。

点评：

- 1、相较于方形电池，大圆柱电池优势在于更高安全性、可承载更高性能和更低的制造费用。1) 高安全性：大圆柱电池在安全性上较方形电池具备天然优势，圆柱单体电池接触为线接触，热传导较慢，且具备弧形表面，天然预留散热空隙；2) 可承载更高性能：大圆柱电池弧形表面更耐硅负极的膨胀，电芯理论上可实现更高能量密度；3) 成本方面，大圆柱电池在制造费用上较方形具备优势，尽管当前受制于较低良率等成本预计较高，但随着良率提升，成本也将相应降低。
- 2、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，25年动力+储能双轮驱动下，大圆柱电池需求达263GWh，CAGR超230%。
- 3、24年规模放量在即，行业步入密集发包期。4680电池生产良率&效率持续提升，电池厂已逐步具备规模化量产能力。设备端反馈，1H23国内亿纬、比亚迪、国轩高科等新增大圆柱设备订单，海外企业中LG、三星相对领先。我们预计23年国内部分企业有望实现率先量产；24年行业规模放量，预计进入密集发包期。

4.2 钠离子电池：钠电初创企业英伦新能源获千万元天使融资

事件：7月20日，英钠新能源获得天使轮融资，本轮融资规模达数千万元，本轮融资将主要用于公司钠离子电池百吨级正极材料产线的建设、人才引进以及市场拓展等。

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：固态电池企业太蓝新能源获亿元融资

事件：7月17日，太蓝新能源完成数亿元pre-B轮融资，相关资金将用于公司新工厂的扩产建设、技术储备项目的持续开发、人才建设和产品上量等。据悉，太蓝新能源专注基于氧化物固态电解质的固态电池产品开发和产业落地

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、商用车&摩托车

5.1 商用车：远程汽车获得A轮6亿元融资，商用造车新势力再起

事件：7月20日晨，远程新能源商用车集团旗下品牌远程宣布完成A轮融资，融资金额6亿美元（约合43.36亿元）。本轮融资由博裕投资和越秀产业基金联合领投，跟投方包括United Clean Energy (Singapore)、四川临江产业集团等多家战略投资人和知名投资机构，老股东普洛斯旗下隐山资本、湖南湘潭产业基金及上下游合作伙伴等继续加注投入。

同时7月19日，蔚来持股的前晨汽车发布了旗下量产产品iC1轻卡，定位为“家庭、智能”，配备5颗固态激光雷达、1颗毫米波雷达和18颗摄像头，迎合商用车智能化的趋势。智能座舱上进行了升级，强调“家级别的智能座舱”，优化驾驶室体验。

图表12：前晨 iC1 轻卡外观

图表13：前晨 iC1 轻卡内饰



来源：前晨汽车官网，国金证券研究所

来源：前晨汽车官网，国金证券研究所

目前商用车智能化方兴未艾，在电动化起步初期，便已有百度（DeepWay）、吉利（远程）、蔚来（前晨）、长城（如果科技）等进入。商用车尤其重卡在应用场景上更适合使用高级别智能驾驶，如牵引车的长途干线物流运输及短途物流园区等场景；同时，优化驾驶员驾驶体验的目标下改善座舱成为了又一技术趋势，商用车智能化趋势初步显现，造车新势力频出，未来或将与乘用车一样步入全面电动化、智能化。

5.2 两轮车：钱江摩托推出改款，闪和赛系列销量有望正向好转

1H23 大排量摩托车销量同比保持平稳，钱江小排量摩托车表现较好。23 年上半年行业总销量约 623 万辆，同比增长 0.7%，其中大排量销量约 25.66 万辆，同比增长 1.7%。钱江摩托 2023 年上半年总销量约 21 万辆，同比增长 14.3%，其中大排量（不含 250CC）销量约 6.14 万辆，同比下降约 11%（含 250CC 同比下降约 4%），小排量销量约 13 万辆，同比增长约 30%。钱江摩托的高端大排量摩托车受行业需求影响，叠加竞争加剧，上半年爆款新车型较少，所以同比表现不足。但小排量摩托车销量超预期，公司上半年小排量车型的增量主要来源于 QJMOTOR 小排量车型的推出，单一品牌销量约 4.5 万辆，主要产品为构成为鸿系列等踏板车以及部分延续大排量玩乐元素的骑士车型。在当前消费环境下，小排量踏板车型消费者以 31-35 岁为主，受经济和季节性影响较小，预计将持续为公司提供较好的增量。

钱江多管齐下提振摩托车销量，闪和赛系列销量有望正向好转。公司下半年有较多新车推出：（1）赛 600 的亮剑版推出，提供用户更具性价比的产品；（2）8-9 月会推出赛 800，更大的排量，更多新技术的应用以及极具诱惑力的价格，拉动用户升级消费；（3）巡航上，会推出促销政策及更好操控感的闪 600V 缸新品；（4）根据情况推出金融分期策略，减轻消费者的压力；（5）小排量上继续做店铺下沉及广宣，贴近更多用户。总体看，新车型有望通过较强的渠道力和产品力来提升销量。

六、车+研究

6.1 机器人：特斯拉 23Q2 财报机器人篇点评：机器人本质与车无异，寻求供应商定制执行器

供应链：7月20日，马斯克发言指出人形机器人可以使用与特斯拉车辆相同的部件，因为本质上车与机器人一致。持续利好目前进入特斯拉产业链的具备机器人零部件生产能力的公司。如齿轮、轴承、减速器、滚柱丝杠、电机等环节厂商，往往生产工艺具备较好的延展性，具备生产机器人零部件能力，叠加与T较好的合作经验，机器人有望带来新增成长曲线。

落地时间：今年11月进行更多的行走和任务执行测试，明年投入生产。符合我们的预期24年底有望开始量产，量产数量为100台/周。

各环节受益标的：

关节总成：三花智控、拓普集团

减速器：绿的谐波、双环传动

电机：鸣志电器、鼎智科技、禾川科技、步科股份、恒帅股份

丝杠：鼎智科技、新剑传动（Tier 2 五洲新春）、贝斯特、恒立液压

齿轮：双环传动、精锻科技、豪能股份

轴承：五洲新春、人本股份、国机精工

传感器：柯力传感、汉威科技。

6.2 储能：本周新型储能项目平均时长环比显著增长，关注液流电池等长循环&长寿命技术进展

1、据 CNEA 统计，23 年 6 月国内共发布新型储能项目（含规划、建设和运行）14.7GW/31.6GWh，平均储能时长 2.15 小时，运行项目规模 3.5GW/7.2GWh，功率规模环比增长 330%。其中电源侧/电网侧/用户侧储能分别为 6.2/8.4/0.1GW。

锂电池储能占比 89%，环比增长 19%。锂电池项目 13.1GW/27.6GWh，功率规模环比上升 52%，月底多个百兆瓦级项目集中投运拉高了整体规模；压缩空气储能规划在建规模 1.5GW/3.6GWh，功率规模环比增长 194%。

内蒙古规模领先，功率规模超 3.5GW。6 月新型储能项目主要分布在内蒙古、宁夏、山东、等 27 个省份，内蒙古储能规模远超其他省份达 3.7GW/7.1GWh，西北风光发电配储需求凸显。

2、本周新型储能项目平均时长环比显著增长，主要系锂电池储能项目平均时长提升以及铅碳电池储能等长时项目逐步落地。本周国内首个压缩空气+锂电池组合式储能电站开工，将压缩空气储能时间长和锂电池响应快、负荷高等优势相结合，缓解不同储能方式的痛点。我们认为，储能长时趋势确定，关注液流电池等长循环&长寿命技术进展。

据储能招投标数据整理，本周（7.17-7.23）共计招标/中标项目 8/2 个，其中招标 652MW/2135MWh，中标 1405MW/3516MWh。招标/中标容量中，锂电池占比 88%/100%，平均储能时长招标/中标分别为 3.3/2.5h。截至本周，本月共计招标/中标项目 18/14 个，其中招标 1486MW/4314MWh，中标 2314MW/5422MWh。

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：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）。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806