



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

大众小鹏“联盟”智能化，电动终章迎系统性机遇

本周行业重要变化：

- 1) 7月28日，氢氧化锂报价26.20万元/吨，较上周下降3.68%；碳酸锂报价28.05万元/吨，较上周下降3.11%。
- 2) 终端：7月1-23日，乘用车批售120.8万辆，同/环比+2%/-4%。累计批售1227.7万辆，同比+8%。电车批售49.3万辆，同/环比+18%/+5%。累计批售403.7万辆，同比+40%。

核心观点：

终端：（1）海外车企财报陆续出炉，市场复苏业绩总体转好。福特23Q2公司营收449.5亿美元，超过预期（401.7亿美元），同比+12%，Q2净利润19亿美元，同比+185%。Stellantis 23H1公司营收984亿欧元，较22H1同比+12%，主要由于出货量增加；营业利润141亿欧元，同比+11%，超过预期（121亿欧元）。大众H1营收1563亿欧元，同比+18%；营业利润113亿欧元，同比-13.9%，亏损主要来自大宗商品对冲；大众小幅下调了全年的销售预期，从950万左右调整为900万至950万。但维持全年业绩预测（销售额同比增长10%-15%，营业利润率为7.5%-8.5%）。

（2）大众与小鹏战略合作，开启海外购入本土新势力股权与技术先例。大众增资小鹏汽车，以15美元/ADS的价格收购4.99%股权，开启海外车企购入本土新势力股权及技术的先例，将有效弥补大众在技术上的短板，并深刻影响市场竞争格局。未来，主机厂可能将走向制造厂商+智能化技术厂商的并列形式。

龙头公司：宁德时代23年中报超预期。2023收入1002.1亿元，同比提升56%，环比提升13%；归母净利109.0亿元，同比提升63%，环比提升11%；超市场预期。盈利环比改善主要系出货结构中高毛利产品提升，且动力和储能电池出货量提升。公司麒麟电池、M3P电池、钠电池等新技术今年有望持续兑现落地。

新技术：传艺钠电钠离子电池产品进入全球知名德国车企供应链。传艺科技发布公告称近日获得德国知名车企子公司订单，将为其供应钠离子电池。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。因此相较于锂电，钠电长期成本竞争力显著。

车+研究：具身智能新成果，DeepMind实现机器人+生成式AI。谷歌DeepMind发布RT-2，初步实现了生成式AI与机器人的融合，远期机器人有望在重复且危险工作中替代人类，长期可运用场景丰富。

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

大众/福特/奔驰/Stellantis发布财报，两部门发布车联网产业标准体系建设指南，大众投资小鹏，宁德时代发布半年度报告。

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.....	3
1.1 海外：海外车企财报陆续出炉，市场复苏业绩总体转好.....	3
1.2 国内：7月终端或将超预期，智能网联标准落地&大众投资小鹏.....	4
1.3 新车型：比亚迪宋L谍照曝光.....	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：华友钴业、亿纬锂能等推进海外项目.....	9
四、新技术.....	9
4.1 复合集流体：阿石创复合铜箔项目成功点火.....	9
4.2 钠离子电池：传艺钠电钠离子电池产品进入全球知名车企供应链.....	10
4.3 固态电池：新型固态电池可耐极热极冷，研发团队固态电池项目进入产线搭建阶段.....	10
五、车+研究.....	10
5.1 机器人：具身智能新成果，DeepMind 实现机器人生成式执行命令.....	10
5.2 储能：《储能柜通用技术规范》公开征求意见.....	10
六、投资建议.....	10
七、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 比亚迪宋 L 谍照（侧面）.....	5
图表 2： 比亚迪宋 L 谍照（后面）.....	5
图表 3： MB 钴报价（美元/磅）.....	6
图表 4： 锂资源（万元/吨）.....	6
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）.....	7
图表 7： 负极石墨化价格（吨）.....	7
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）.....	8
图表 11： 方形动力电池价格（元/wh）.....	9



一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 海外：海外车企财报陆续出炉，市场复苏业绩总体转好

1.1.1 大众：H1 营收 1563 亿欧元，同比+18%；纯电动攻势迅猛

7月27日，大众公布2023年中期业绩。得益于欧美市场销量的持续复苏，及集团稳健的产品组合和定价策略，H1大众集团的总收入为1563亿欧元，同比+18%；营业利润113亿欧元，同比-13.9%，营业利润率为7.3%，低于市场预期。营业利润下降主要来自大宗商品对冲。排除该因素的营业利润为139亿欧元，同比+13%。利润率8.9%，高于7.5%至8.5%的指导范围。

销量上，H1集团在全球共交付了437.22万辆汽车，同比+12.8%。其中，纯电动汽车交付32.16万，同比+48%，占总交付量的7.4%（2022年上半年为5.6%）。其中中国市场交付145.1万辆，同比-1.2%。中国市场强有力的油电替代趋势和激烈的电动市场竞争使公司交付量下滑，在中国以外的市场，销量增速为+21%。

在手订单上，集团在欧洲依旧维持强势，截至上半年底，集团在西欧订单数达165万辆，其中包括20万以上纯电动汽车。对未来的展望上，由于经济形势不稳定，大众小幅下调了全年的销售预期，从950万左右调整为900万至950万。但维持了于2023年3月发布的全年业绩预测（销售额同比增长10%-15%，营业利润率为7.5%-8.5%）。大众预计到2023财年，纯电动汽车占总交付量的比例达到8%-10%。

大众作为欧洲电动化转型最为成功的传统车企，其ID系列在欧洲富有竞争力。同时，大众在电动化布局颇多。设立软件子公司CARIAD和电池部门PowerCo，着力于智能化和电动化。在中国，大众重视与本土厂商进行合作和中国化研发，并在合肥投资10亿欧元成立大众安徽研发中心，对本土厂商进行追赶。

7月26日，大众集团与小鹏汽车之间达成战略合作伙伴关系，增资小鹏汽车，以15美元/ADS的价格收购4.99%股权。大众将获小鹏汽车一董事会观察员席位：1)大众与小鹏达成技术合作框架协议，共同开发两款大众品牌的电动车型，于2026年上市。2)大众汽车（中国）科技有限公司将成为小鹏的合作伙伴，联合研发、采购。开启海外车企购入本土新势力股权及技术的先例，将有效弥补大众在技术上的短板，并深刻影响市场竞争格局。未来，主机厂可能将走向制造厂商+智能化技术厂商的并立态势。

1.1.2 福特：燃油车需求旺盛带动营收高企，电车转型仍需时日

7月27日，福特公布23Q2财报。23Q2公司营收449.5亿美元，超过了预期的401.7亿美元，同比+12%，环比+8.4%。Q2净利润19亿美元，同比+185%。23年上半年，公司营收864亿美元，同比+16%；调整后息税前利润72亿美元，同比+20%，净利润37亿美元，而去年同期为亏损。

福特强势的增长来自其燃油车部门Ford Blue和商用车部门Ford Pro的贡献，Ford Blue为该公司贡献23亿美元的调整后息税前利润，息税前利润率为9.2%；上半年，Ford Blue的营收也实现了12%的增长。商用车业务Ford Pro第二季度的税前利润为24亿美元，息税前利润率为15.3%，几乎是整个公司的两倍。

电车转型仍需时日。根据福特此前的披露，23Q2公司交付111.9万辆，同/环比+8.4%/+6%。但就是在其业务成绩中，电车的亏损仍在扩大。随着通用转型速度加快，特斯拉新品上市，福特电车面临市场竞争更加激烈的问题，定价过高&产能不足一直困扰着公司。福特预计24年会达成年产量60万辆电动车的产能，随着产能提升福特电动化仍将持续。

由于23H1业绩向好，福特将其调整后的全年盈利预期上调至110亿至120亿美元，高于此前预测的90亿至110亿美元。该公司还将调整后的自由现金流预期从此前的60亿美元上调至65亿至70亿美元。

1.1.3 奔驰：电动化&高端化持续下营收增长，电车销售呈现高增长

27日，奔驰发布23H1财报。Q2营收382亿欧元，同比+5%；息税前利润50亿欧元，同比+8%，利润率13.1%；Q2净利润36.41亿元，同/环比+13.9%/-9.2%，净利率9.5%，均超预期。营收和利润的增长主要来自纯电和高端车型销量的增长，其中电车新业务营收增长三倍，达到18亿欧元，调整后息税前利润为4.48亿欧元。

2023年H1梅赛德斯-奔驰集团汽车销量达101.92万辆，同比+5%。电动和高端车型需求上升带动集团上半年业绩增长，纯电动车型在全球售出10.26万辆，同比+121%。高端车型销量增长15%，至17.66万辆。

业务拆分上：(1)乘用车营收：销量23Q2销量同比+6%，达515700辆。销售受益于特别是德国和美国市场的强劲需求，以及所有地区和细分市场的增长。电车销量达61200辆，同比+96%。

(2)商用车营收：由于商用货车的强劲贡献，戴姆勒卡车集团23Q2全球销量大幅增长至119,500辆，同比+19%。2023Q2纯电货车的全球销量显著增长，达5100辆，同比+18.6%。纯电货车份额占总销量4.2%。奔驰同时上调了戴姆勒卡车的盈利预测，从11%-13%上调至13-15%。

奔驰长期坚持高端&纯电策略，伴随疫情后市场逐渐好转，奔驰高端策略效果显现，利润率13%依旧领先于行业。集团目前虽设定了30年电动化的目标，但目前车型供给仍有不足，销量高增显示了其强劲的市场需求，随着电动化的推进公司利润和营收有望持续向好。



1.1.4 Stellantis: 增长强劲超预期, 净收入&净利润均创新纪录

7月26日, Stellantis 公布其 Q2 财报: 23H1 公司营收 984 亿欧元, 较 22H1 同比+12%, 主要由于出货量增加; 营业利润 141 亿欧元, 同比+11%, 超过分析师预期的 121 亿欧元。23H1 调整后营业收入利润率 14.4%, 净利润率 11.03%; 净利润 109 亿欧元, 较 22H1 同比+37%。

销量上, H1 集团全球交付了 332.7 万辆汽车, 同比+9.8%, Q2 销量 185.1 万, 同/环比+14.7%/+25.4%。其中 H1 全球 EV 销量 16.9 万辆, 同比+24%, LEV 销售 31.5 万辆, 同比+28%。

Stellantis 23Q2 库存 137.4 万辆, 同/环比+63%/+6%。其中公司库存 32 万辆, 同/环比+127%/+17%。经销商库存 105.4 万, 同/环比+50%/15%。库存持续回升表现出疫情后欧洲库存增长的状态。

具体地区方面:(1)H1 北美地区营收 459.16 亿欧元, 出货量+7%, 主要是由于克莱斯勒 Pacifica、道奇 Charger & Durango 和 Jeep Compass 的销量增加。(2) 欧洲营收 348.11 亿, 出货量+9%, 其中菲亚特专业 Ducato、菲亚特 500、阿尔法罗密欧 Tonale、欧宝 Astra & Corsa 和 Jeep Avenger 的出货量增加。(3) 中东&非洲 46.98 亿, 南美 76.09 亿, 中印亚太地区 19.85 亿。

作为欧洲汽车龙头之一, 公司电动实力强劲, 凭借其广泛的品牌&产品矩阵(美国: 克莱斯勒、JEEP; 欧洲: 菲亚特、标致、阿尔法罗密欧等), 在欧美同时开辟市场。在美国克莱斯勒与 JEEP 品牌可获取全额补贴; 在欧洲产品矩阵完善&营销渠道广泛, 为欧洲头部车企。广泛的覆盖面积&海外汽车市场经营形式向好, 公司作为欧洲头部车企率先获益, 未来销量有望保持强势。

1.2 国内: 7月终端或将超预期, 智能网联标准落地&大众投资小鹏

1.2.1 乘联会: 7月1-23日乘用车批售 120.8 万电车 49.3 万

乘联会口径, 7月1-23日, 乘用车市场零售 112.2 万辆, 同/环比+2%/-7%。累计零售 1064.6 万辆, 同比+3%; 乘用车厂商批发 120.8 万辆, 同/环比+2%/-4%。累计批售 1227.7 万辆, 同比+8%。

7月1-23日, 电车市场零售 44.2 万辆, 同/环比+23%/-2%。累计零售 352.8 万辆, 同比+35%; 电车厂商批售 49.3 万辆, 同/环比+18%/+5%。累计批售 403.7 万辆, 同比+40%。

7月地方促销政策持续、合资车企让利, 7月&H2 有望超预期。地方购车优惠政策持续、油车让利促销持续, 6月汽车销量超预期, 7月高景气度持续。预计7月, H2 销量或超预期, 全年同比正增长。

电车供给加速放量, 拉动渗透率提升。小鹏 G6, 蔚来 ES6, 银河 L7 等新车加速放量, 启源 A07, 腾势 N7 等 H2 热门新车已开始亮相、发布。预计电车在 10-30 万将凭借经济性和智能化优势加速渗透。预计 23 年电车批售接近 900 万, 同比+38%。

智能化“政、技、市”如火如荼。目前小鹏 G6、问界 M5 高阶智驾版本已开启交付, 其他厂商理想、蔚来等也加快布局; L3 相应法规有望落地, 电车智能化趋势愈发强劲。

1.2.2 两部门发布车联网产业标准体系建设指南, 智能化演绎加速油电替代进程

事件: 7月26日, 工信部等两部门印发《国家车联网产业标准体系建设指南(智能网联汽车)(2023版)》。提出分阶段建立智能网联汽车标准体系: 提出到 2025 年, 形成能够支撑组合驾驶辅助和自动驾驶通用功能的标准体系; 到 2030 年, 全面形成能够支撑实现单车智能和网联赋能协同发展的标准体系。

点评:

1、政策指导下智驾标准体系完善将加速。伴随 L2 级自驾逐渐普及, L3 级智驾法规亦提上日程。政策以分阶段形式确认标准体系建设时间点, 明确了未来智能网联汽车标准体系建设节点和进程, L3 级智驾标准有望在年内落地。

2、车企布局频出, 智能化时代即将到来。23 年来车企对 L2+级智能驾驶研发增多, 小鹏、问界、理想等车企推出城市 NOA, 向高阶智能驾驶靠拢。系列法规明确标准体系建设节点, 将刺激车企高阶智能驾驶技术研发及智驾汽车普及。

3、智能化时代或将到来电车优势进一步凸显。伴随 L2+智能驾驶的普及, 电车将完成智能驾驶“质变”, 对传统油车的产品力优势将进一步扩大。智能化潮流下电车销量有望超预期。

投资建议:

关注智能驾驶迈向大模型阶段。特斯拉 fsd 智驾大模型逐步突破, 若下半年 v12 效果超预期且开放, 将成为行业 GhatGPT 时刻。产业链看, 关注解决 corner case 的 4d 毫米波、传感器清洗系统、线控执行器方向。另外, 主机厂或因智驾大模型迎来价值重估和分化。

1.2.3 大众投资小鹏, 汽车行业迈入大整合阶段

事件: 7月26日, 大众宣布投资 7 亿美元(50 亿人民币), 以每 ADS 15 美元的价格收购小鹏汽车约 4.99% 的股权, 并将获得一个小鹏汽车董事会观察员席位。后续双方将合作研发两款大众品牌电动车型, 预计于 2026 年上市。大众汽车(中国)科技有限公司将成为小鹏的合作伙伴, 联合研发、采购。



政策利好、大众注资小鹏催化智驾龙头及相关供应链加速发展。1) 小鹏：充足现金流将加速新车与新技术落地；规模化的行业经验与研发采购合作，提振公司毛利。2) 大众：技术合作弥补大众在智能化方面短板；提振消费者心智，及公司电车产品竞争力。

传统车厂在自主转型受阻的情况下，通过合资合作引入智能化架构。新势力通过传统车厂补充现金流、快速复制产能和占领市场。

我们一直在观察，汽车产业链未来如何出清，现在看下来越来越清晰了，大概率是通过供应链重组出清而非产能硬出清。对产业链来说，很多环节的趋势都可能发生变化。边际利好那些竞争力较强但是客户结构转型较慢的公司、智能化架构领先的主机厂及其供应链。

投资建议

(1) 小鹏和大众供应链：小鹏供应链（德赛、科博达、中创新航等），关注大众供应链预期边际修复机会（宁波华翔、国轩高科等）；

(2) 华为供应链：赛力斯、江淮汽车，亚太股份等；

(3) 智能化：感知层，边际看好激光雷达、4D 毫米波、清洗系统等：恒帅股份、经纬恒润、威孚高科等。决策层：德赛西威、华阳集团、科博达（域控制器）等。执行层：伯特利（线控制动）、保隆科技、中鼎股份等；

(4) 电动车需求若上修，看好电池全产业链。

1.3 新车型：比亚迪宋 L 谍照曝光

7月28日，比亚迪公开王朝网新车宋 L 谍照，为4月上海车展亮相概念车的量产版本。新车定位中型纯电 SUV，采用 e 平台 3.0、CTB 电池车身一体化技术、智能电四驱等先进技术，并且还将搭载云辇智能车身控制系统。支持快充和慢充两种充电方式，快充时可在半小时内充电至 80% 以上，且续航里程有望达到 500 公里以上。预计售价 20-30 万，计划 23Q4 上市。

宋系列作为比亚迪王朝品牌畅销爆款，本次深入猎跑 SUV 行列，集比亚迪先锋科技于一身，将有力巩固比亚迪在 B 级 SUV 市场的地位，车型爆款确定性高，建议持续关注。

图表1：比亚迪宋 L 谍照（侧面）

图表2：比亚迪宋 L 谍照（后面）



来源：比亚迪官网，国金证券研究所

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 宁德时代 1H23 业绩点评：业绩超预期，新技术&出口构建长期差异化竞争力

事件：7月25日，宁德时代发布23年中报。1H23公司实现收入1892.5亿元，YoY+68%；归母净利润207.2亿元，YoY+154%；扣非归母175.5亿元，YoY+149%；毛利率21.6%，同比+3.0pct；1H经营现金流约370亿元，同比+98%。其中，2Q23收入1002.1亿元，YoY/QoQ=56%/13%；归母净利润109.0亿元，YoY/QoQ=63%/11%；扣非归母97.5亿元，YoY/QoQ=61%/25%；毛利率22.0%，YoY/QoQ=+0.5pct/+3.2pct。超市场预期。

点评：

1、盈利环比提升，库存管理有效。

1) 量：1H23，公司电池出货超170GWh，其中Q2出货预计95GWh，环比+27%；1H23，动力/储能出货预计分别136/34GWh。

2) 价：1H23，电池单Wh价格约0.94-0.98元，Q2单Wh预计为0.86-0.95元，较1Q23（1-1.05元/Wh）下降；其中（较22年）动力单价相对稳定，储能单价预计下降10%-15%。



3) 利：1H23，电池单位净利预计在 0.09 元/Wh 左右，其中 Q2 单位净利预计为 0.09-0.1 元/Wh (Q1 约 0.08-0.09 元/Wh)，盈利环比改善主要系出货结构中高毛利产品提升。

4) 库存：6 月末公司存货为 489 亿元，较期初降低 36%，其中库存商品 201 亿元，较期初降低 22%，以 0.95 元/Wh 计，对应库存约 21GWh，库存天数约 20 天。

2、海外增长势头强劲，福特等合作推进顺利。1-5 月公司全球动力份额为 36.3%，其中海外份额 27.3%，YoY+6.9pct，欧洲份额 34.5%，YoY+9.3pct，连续两月排名第一。公司在德国、匈牙利的工厂建设和美国福特的合作谈判进展顺利，随着当地基地的产能爬坡和上游材料供应链本地化进程加快，预计公司海外市占率将持续提升。

3、新技术迎密集兑现，赋能长期差异化竞争。

1) 麒麟电池：已量产，和理想首发 4C 麒麟电池，助力续航超过 1000km；2) M3P 电池：预计年内量产交付；3) 钠电池：将首发落地奇瑞；4) 凝聚态电池：单体 500Wh/kg，车规版本预计年内具备量产能力并推动民用电动飞机应用。5) 机器人：国内外空间较大，在全方位推进。新技术持续兑现落地，满足差异化产品需求巩固公司竞争优势。

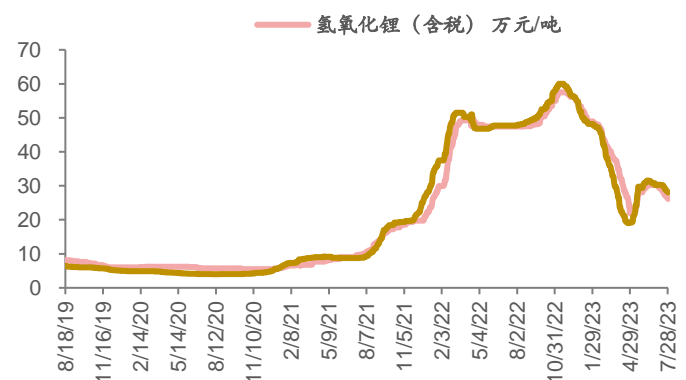
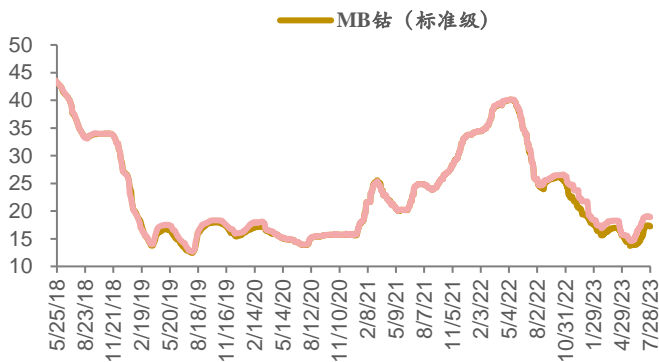
2.2 电池产业链价格

1) MB 钴价格：7 月 28 日，MB 标准级钴报价 17.25 美元/磅，较上周下降 0.86%；MB 合金级钴报价 18.93 美元/磅，较上周下降 0.66%。本周钴价小幅回调后主稳运行，市场多空交织，主导行情的主要因素仍在于供求基本面。3C 产业消费与合金领域需求并不如意，市场去库操作为主，行情在成本支撑下暂稳运行。

2) 锂盐周价格：7 月 28 日，氢氧化锂报价 26.20 万元/吨，较上周下降 3.68%；碳酸锂报价 28.05 万元/吨，较上周下降 3.11%。本周锂价持续偏弱态势，主要是由于原料资源量释放不断增加，市场供求态势预期由偏紧趋向宽松，行情因素上涨动能不足。业者正在寻求合理的原料价格区间，锂价处在阴跌整理区间。

图表3: MB 钴报价 (美元/磅)

图表4: 锂资源 (万元/吨)



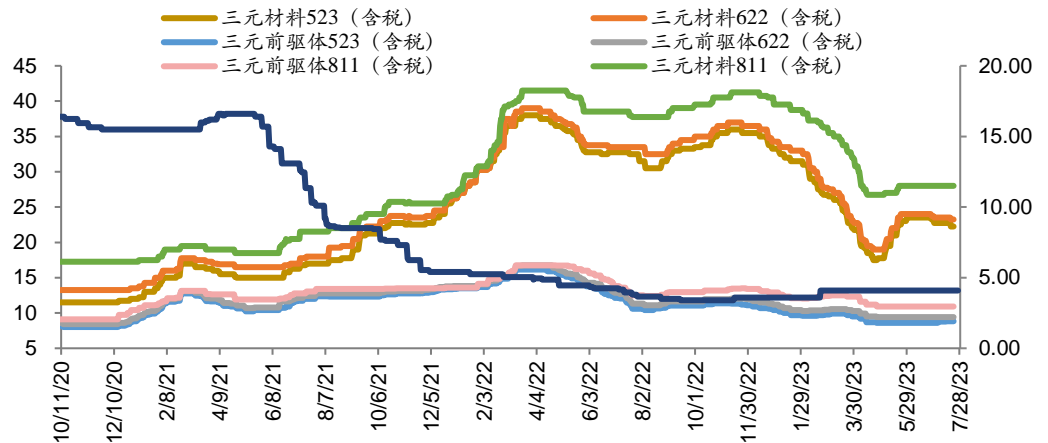
来源：MB 英国金属导报，国金证券研究所

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 28 日，三元正极 NCM523 均价 21.25 万元/吨，较上周下降 4.49%，NCM622 均价 22.25 万元/吨，较上周下降 4.30%，NCM811 均价 27 万元/吨，较上周下降 3.57%。磷酸铁锂正极均价为 9.25 万元/吨，较上周下降 5.88%。本周正极材料报价下滑，需求端下游没有明显增量，前驱体企业对高价原料的接受能力不足，导致硫酸钴和硫酸镍的价格出现下调。供应端前驱体企业在六月份补库结束后，本月出货也不理想，产量环比下滑明显。预计短期内三元材料企业开工短期内不会有显著提升。



图表5: 三元材料价格 (万元/吨)



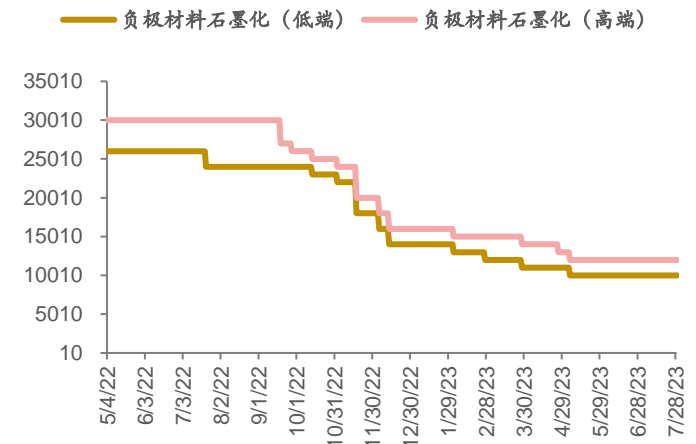
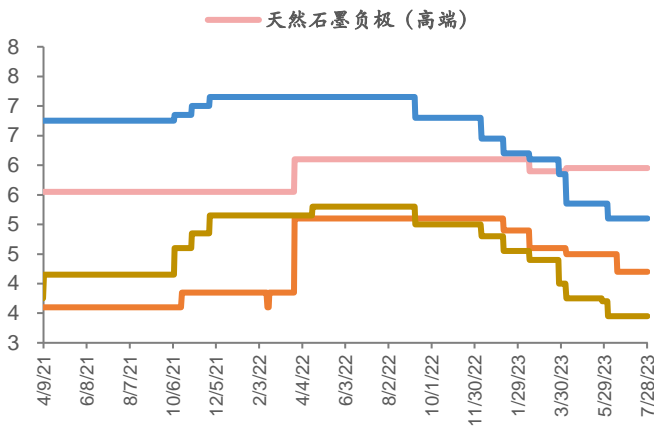
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

4) 负极材料本周价格: 7月28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, 各家出货量和开工情况无明显变化, 人造石墨化没有明显变化, 目前供给大于需求, 所以未来回暖空间不大。

5) 负极石墨化本周价格: 7月28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, 供应端产量平稳, 提升速度较慢, 库存仍需时日消化。需求端需求缓慢提升中, 下游刚需补货, 采购谨慎。

图表6: 负极材料价格 (万元/吨)

图表7: 负极石墨化价格 (吨)



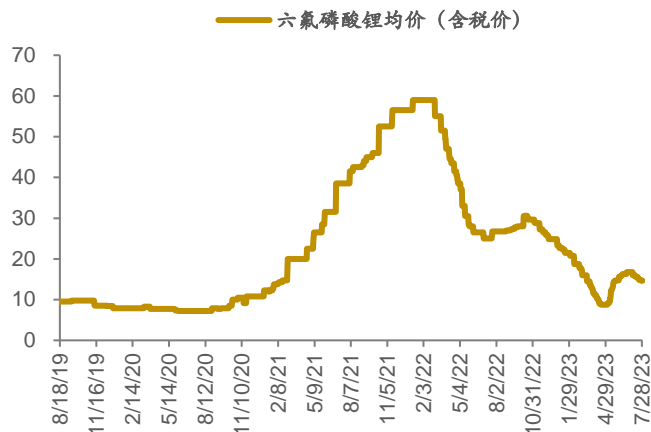
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

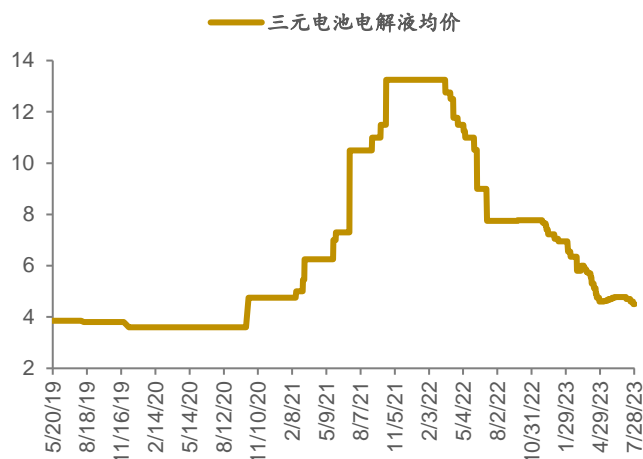
6) 6F(国产)本周价格: 7月28日, 六氟磷酸锂(国产)价格为14.06万元/吨, 较上周下降2.01%; 电池级 EC/DEC/EMC/DMC 价格分别是 0.52/0.96/0.88/0.53 万元/吨, 均较上周持平, 电池级 PC 价格为 0.8, 较上周持平, 磷酸铁锂电池电解液报价 2.45-3.4 万元/吨, 较上周下降 3.33%。本周电解液价格相对比较稳定, 但是原材料出现缓慢下行, 价格整体呈下降趋势。六氟磷酸锂市场需求保持平稳, 各厂商本周开工率基本保持稳定, 出货量无明显变化。但受碳酸锂价格下行影响, 六氟磷酸锂价格处于小幅下调状态。



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)

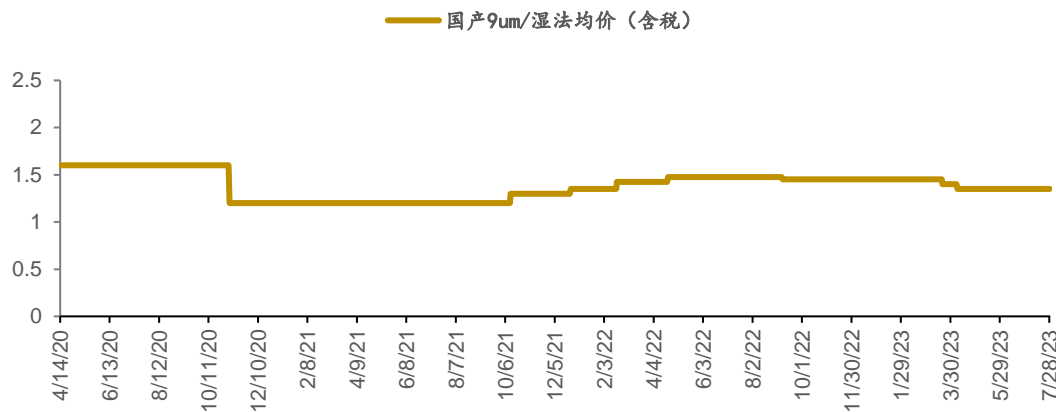


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

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28日, 国产中端16 μm 干法基膜价格0.65-0.75元/平米, 国产中端9 μm 湿法基膜1.2-1.5元/平米, 国产中端湿法涂覆膜9+3 μm 价格为1.5-2元/平米, 均较上周持平。本周隔膜市场保持平稳运行。干法隔膜供应偏紧, 产能利用率高达95%, 库存水平低。由于下游一线厂商对干法隔膜需求大增, 预计未来干法隔膜供给缺口会继续增大。

图表10: 国产中端9 μm /湿法均价 (元/平米)

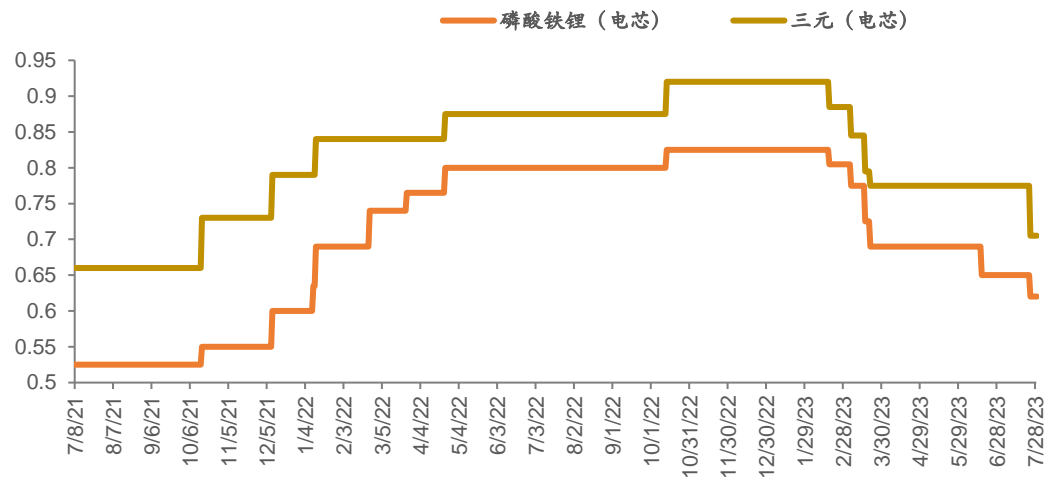


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

8) 本周电芯价格: 7月28日, 方形磷酸铁锂电芯报价为0.56-0.68元/wh, 较上周下降4.62%, 方形三元电芯报价为0.65-0.76元/wh, 均较上周下降9.03%。本周报价下调, 供应端目前电芯已经全面产能过剩, 动力电池领域早早进入价格战, 储能市场需求虽然旺盛, 但当前也表现出产能过剩的趋势, 价格出现明显下降。



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: 华友钴业、亿纬锂能等推进海外项目

事件:

- 1、华友钴业: 7月25日, 华友钴业公告, 公司拟通过全资子公司 HUAYAO 与 STRIVE、LINDO 在印尼合资建设华翔精炼年产5万吨镍金属量硫酸镍项目, 总投资约为2亿美元。
- 2、亿纬锂能: 7月27日, 亿纬锂能公告, 公司与 EA 集团签订谅解备忘录, 公司与 EA 集团拟在泰国共同组建合资公司, 建设至少 6GWh/年产能的电池生产基地。
- 3、力神电池: 近日, 力神电池党委副书记、总经理张强一行赴法国巴黎拜访 SAFT SAS, 与 SAFT SAS 执行副总裁 Hervé Amossé 签订 2.5GWh 合作协议。

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 复合集流体: 阿石创复合铜箔项目成功点火

事件: 近日, 阿石创旗下全资子公司三明顶创恒隆材料有限责任公司锂电集流体研发项目成功点火。项目位于沙县区金古空港经济开发区, 将建成一条国内先进的锂电集流体复合铜箔研发中试线。

点评:

- 1、从17年宁德发布复合集流体路线, 主打安全、高能量密度优势, 上游设备、中游工艺已进行6年的打磨。如今, 复合铝箔率先实现量产, 复合铜箔方面, 22年PET产品行业迸发, 23年PP产品逐步出现。PET在动力领域(双星)、储能领域(万顺)实现的订单的兑现, PP从加工难度看更大, 指标方面结合力以B公司为代表也实现了比较大的进展, 送样规模接近中试, 我们预计下半年中试级别及以上的小批量订单有望在全行业范围内进一步兑现, 24Q1—Q2开启大规模量产。
- 2、尽管路线PP、PET谁能最终胜出有不确定性, 但产业化加速是确定的。在今年行业普遍储备、送样PP铜箔的情况下, 行业近期有PET“复兴”的声音。无论是PET高温循环测试某电池“传闻”超过1500次, PP结合力接近PET, 都是非常积极的产业进展, 距离规模量产指标越来越接近。
- 3、长期稳态: 产品端趋于标准化, 成本端走向差异化。按照动力30年预计35%渗透率、储能预计50%渗透率, 我们预测复合铜箔2030年收入空间超900亿。我们认为, 复合铜箔通过设备持续迭代、工艺优化, 在效率及成本上将产生差异, 成本领先公司有望实现单平成本0.4—0.5元/平优势。(考虑费用等成本优势进一步扩大)。行业平均单平盈利假设0.5元(净利率12%, 投资回报率约为7—8年), 龙头单平盈利或达1元(净利率25%)。



4.2 钠离子电池：传艺钠电钠离子电池产品进入全球知名车企供应链

事件：7月23日，传艺科技发布公告称，传艺钠电近日进入某知名汽车制造商的供应链体系，并获得其子公司的订单，由传艺钠电为其提供应用于乘用车领域的钠离子电池产品。传艺科技称，客户系总部位于德国的全球知名汽车制造商，旗下拥有众多知名的汽车品牌。

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程度强。

4.3 固态电池：新型固态电池可耐极热极冷，研究团队固态电池项目进入产线搭建阶段

事件：近日，华中科技大学郭新教授团队的固态锂电池关键技术及产业化项目进入产线搭建阶段，郭新教授团队研发出的新型固态锂离子电池，能量密度达到450Wh/kg，工作温度范围在-50℃~120℃，可在极热、极冷环境下工作，样品已通过所有安全性测试。

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漏的安全隐患，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、车+研究

5.1 机器人：具身智能新成果，DeepMind实现机器人生成式执行命令

谷歌DeepMind发布RT-2项目成果，其不仅能理解“人话”，还能对“人话”进行推理，并转化为机器人能理解的指令。由于同时具备符号理解、推理和人类识别能力，机器人能快速根据“选出已经灭绝的动物图片”指令，从狮子、鲸鱼、恐龙这三个塑料玩具中准确选择恐龙。

这一成果验证了生成式模型与机器人的融合具备较强可行性，同时具备大模型能力和机器人制造能力的公司有望率先受益，如特斯拉机器人厂商将生成式AI应用于其人形机器人上，有望在重复且危险，甚至需要脑力的工作中替代人类，长期可运用场景较为丰富。

5.2 储能：《储能柜通用技术规范》公开征求意见

1、7月14日，由国网江苏、国网上海等单位起草的《储能柜通用技术规范》公开征求意见，内容包括：1)电池组单元宜选用磷酸铁锂电池，不可选用三元锂电池；2)能量转换效率不低于94%等。我们认为，该规范进一步明确了现阶段磷酸铁锂是电化学储能主流，并对储能柜系统的功率、效率、变流器、消防温控等规定了细则，标志着储能市场正在进一步标准化、规范化，有利于储能产业的长远发展。

2、据储能招投标数据整理，本周(7.24-7.30)共计招标/中标项目3/3个，其中招标165MW/760MWh，中标1535MW/3770MWh。招标/中标容量中，锂电池占比67%/100%，平均储能时长招标/中标分别为4.6/2.5h。截至本周，本月共计招标/中标项目24/16个，其中招标1864MW/5500MWh，中标2449MW/5692MWh。

六、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）。

七、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：北京市东城区建国内大街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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究