

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

汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：江莹（执业 S1130523090005）
chenchuanhong@gjzq.com.cn jiangying2@gjzq.com.cn

金九银十市场温和增长，问界 M7 引发现象级增长

本周行业重要变化：

- 1) 9月22日，氢氧化锂报价17.05万元/吨，较上周下降3.40%；碳酸锂报价18.15万元/吨，较上周下降3.46%。
- 2) 终端：9月11-17日，全国乘用车厂商批发92.7万辆，同/环比+15%/+19%；累计批售1629.4万辆，同比+7%；9月11-17日，电车批售34.6万辆，同/环比+22%/+15%，渗透率37.3%；累计批售542.6万辆，同比+37%。

本周核心观点：

终端：1、海外：北美 UAW 联合罢工，长期看对电动化趋势影响不大。美东时间9月15日，UAW 将联合三大车企内约14.6万名工会工人，从当地时间14日午夜12点起发起罢工。我们认为，本次联合罢工对电动化影响不大，目前看主要罢工工厂集中于传统油车工厂，福特电车工厂位于墨西哥，影响相对较弱。

2、国内：华为问界 M7 单日大定连续超预期。9月16&17日两日大定近5000辆，将极大提振公司销量。1) Mate 60/Mate X5 系列带动华为热度空前上涨，叠加新车定价超预期&安全性等产品力改进，我们预计 M7 带动下问界品牌月销有望重回万辆行列；2) 智驾极大提升产品力，华为 NCA 进展超预期，年底无图城市 NCA 普及全国，带动 M7 订单智驾版占优；3) 新车&热度下华为系 Q4 表现值得关注，尤其 M9、S7 表现及其供应链。

3、新车型：仰望 U8 豪华版正式上市，小鹏 G9 定价超预期明显。1) 比亚迪仰望 U8 正式上市，定位百万级新能源硬派越野，豪华版价格109.8万，仰望 U8 填补百万级新能源硬派越野的空白；2) 2024款小鹏 G9 上市，定位豪华纯电 SUV，售价区间26.39万-35.99万（起售价降低4.6万），上市即交付。预计月销5k左右（1-8月均1.1k）。公司凭借爆款 G6 切入 20-30 万 SUV 市场，新款 G9 起售价30万以下，定价超预期明显，将进一步巩固公司在该价位的地位。

新技术：特斯拉北美官网移除 4680 版 Model Y AWD，护航 Cybertruck 量产。特斯拉 4680 电池或优先保供 Cybertruck。1) Cybertruck 带电量显著高于 Model Y AWD，为保障对 Cybertruck 的交付，4680 电池产能需分配给 Cybertruck；2) 根据 Teslaoracle 对德州工厂的无人机拍摄，特斯拉正在对其位于德州奥斯汀的超级工厂进行升级和改造，预计一代产品产线将向二代切换，推动二代产品试制和后续量产。除特斯拉外，我们预计 23 年底-24 年部分电池企业进入大圆柱量产，预计 24 年行业进入密集发包期，建议关注设备、结构件、涂覆材料等环节变化。

投资建议：持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向。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。

本周重要行业事件

北美 UAW 联合罢工，东风本田发布全新新能源品牌“灵悉”，华为问界 M7 单日大定连续超预期，仰望 U8 豪华版正式上市，特斯拉北美官网移除 4680 版 Model Y AWD，诺德股份采购道森股份复合铜铝箔一体机设备等。

子行业推荐组合

详见后页正文。

风险提示

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：北美 UAW 联合罢工，东风本田发布全新新能源品牌“灵悉”.....	3
1.2 国内：金九银十市场温和增长，问界 M7 引发现象级增长.....	3
1.3 新车型：金九银十到来，新车潮愈发旺盛.....	4
二、龙头与产业链.....	5
2.1 龙头事件点评.....	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：国轩高科、孚能科技、中伟股份推进海外项目.....	9
四、新技术.....	9
4.1 复合集流体：诺德股份采购道森股份复合铜铝箔一体机设备，投资建设复合集流体产业园项目.....	9
4.2 钠离子电池：超威、上海百纳、创明新能源发布新品；乐普钠电钠离子电池正极材料项目开工.....	10
五、疫后消费.....	10
5.1 商用车：前晨汽车获核聚资本超亿元 B+轮投资.....	10
六、车+研究.....	11
6.1 机器人：华为布局机器人.....	11
6.2 储能：国轩高科与地热和电池储能开发商 Ormat 达成协议.....	11
七、风险提示.....	11

图表目录

图表 1：仰望 U8 外观（正面）.....	4
图表 2：仰望 U8 内饰.....	4
图表 3：小鹏 G9 外观（正面）.....	5
图表 4：小鹏 G9 外观（后面）.....	5
图表 5：MB 钴报价（美元/磅）.....	6
图表 6：锂资源（万元/吨）.....	6
图表 7：三元材料价格（万元/吨）.....	7
图表 8：负极材料价格（万元/吨）.....	7
图表 9：负极石墨化价格（吨）.....	7
图表 10：六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	8
图表 11：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	8
图表 12：国产中端 9um/湿法均价（元/平米）.....	8
图表 13：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：北美 UAW 联合罢工，东风本田发布全新新能源品牌“灵悉”

1.1.1 北美 UAW 联合罢工，电动化将持续，长期看影响不大

事件：美东时间 9 月 15 日，美国汽车工人联合会（UAW）与美国三大传统车企——通用汽车、福特汽车、Stellantis 的合同到期，双方未能就新合同达成一致，UAW 将联合三大车企内约 14.6 万名工会工人，从当地时间 14 日午夜 12 点（北京时间 15 日中午 12 点）起发起罢工。

点评：我们认为，本次联合罢工对电动化影响不大，主要原因在于：

- 1) 北美电车市场主要有特斯拉主导，市占率接近 50%，福特、通用等公司占比较低，未来北美市场增量亦主要来自特斯拉。本次罢工特斯拉未受到波及，存在电车需求向特斯拉转移的可能。
- 2) 通用汽车、福特汽车、Stellantis 等公司已开启保护措施加强生产。目前看主要罢工工厂集中于传统油车工厂，福特电车工厂位于墨西哥，影响相对较弱。

海外是由供给决定的市场，我们预计本次罢工对 9 月美国汽车产销将产生冲击，但在电动化角度，对 9 月美国电车销量影响不大。预计美国 9 月电车渗透率将持续走高。

1.1.2 东风本田发布全新新能源品牌“灵悉”，预计 24 年电动化将大幅提速

事件：9 月 21 日，东风本田正式发布了全新的新能源汽车品牌，命名为“灵悉”，而且该品牌的首款概念车型灵悉 L 首次亮相。灵悉品牌的第一款量产车将于明年正式推向市场。未来，东风本田将依托强电智混技术品牌、e:NS 电动化品牌、灵悉新能源汽车品牌三大板块为核心，围绕 EV、HEV、PHEV 新能源技术路线全域布局。

此前于上海车展，本田宣布了激进的电动化战略：至 2027 年停止燃油车新车型在华投放；2030 年在华销售汽车全部为电车。全球上，本田宣布 2040 年全部销售汽车为燃料电池和纯电动汽车。本次子品牌发布展现了集团拥抱电动化的决心。

未来其将依托强电智混技术品牌、e:NS 电动化品牌、灵悉新能源汽车品牌三大板块为核心，围绕 EV、HEV、PHEV 新能源技术路线全域布局，构建起覆盖各级细分市场的电动化产品阵营。预计至 2025 年，东风 Honda 电动化产品比例将超过 50%，2030 年累计推出 10 款以上纯电动车型，我们预计，24 年电动化将大幅提速。

1.2 国内：金九银十市场温和增长，问界 M7 引发现象级增长

1.2.1 乘联会：9 月 11-17 日乘用车批售 92.7 万辆电车 34.6 万辆

事件：乘联会发布 9 月 11-17 日乘用车销量，车市迎来“金九银十”。

- 1) 乘用车：9 月 11-17 日，乘用车市场零售 80.4 万辆，同/环比+10%/+2%；累计 1401.7 万辆，同比+2%；全国乘用车厂商批发 92.7 万辆，同/环比+15%/+19%；累计批售 1629.4 万辆，同比+7%。
- 2) 电车：9 月 11-17 日，全国电车零售 31.3 万辆，同/环比+29%/+8%；累计零售 475.6 万辆，同比+36%；电车批售 34.6 万辆，同/环比+22%/+15%，渗透率 37.3%；累计批售 542.6 万辆，同比+37%。

点评：

- 1) 市场端：“金九银十”效应出现，乘用车批售环比强势。超长的“十一”假期以及过往大型旅游景点摩肩接踵的火爆场景，包括全国范围内相对凉爽的金秋气候，都将促进周边游、自驾游成为出行移动的购车需求。乘联会预计 9 月狭义乘用车零售预计 198.0 万辆，新能源预计 75.0 万辆。
- 2) 供给侧：持续关注新车放量及订单情况。重点车型：蔚来 EC6、比亚迪元 Plus 冠军版、Model 3 焕新版、启源 A07、问界新 M7、领克 08、银河 L6、仰望 U8 豪华版。

1.2.2 华为问界 M7 追加点评：单日大定连续超预期，建议关注华为系及其供应链

事件：9 月 12 日，问界新 M7 正式上市。上市次日小订订单即破 1.5 万，超预期；9 月 16 日单日大定超 2000，破新高；17 日单日大定破 2700 辆，连续破新高，两日大定近 5000 辆，将极大提振公司销量。

点评：

- 1) Mate 60/Mate X5 系列带动华为热度空前上涨，叠加新车定价超预期（24.98 万元起，顶配 30.98 万元，对比主要竞品低 6-7 万）&安全性等产品力改进，带动问界进店量、订单数暴涨，并于周末形成大定井喷，连续两日超预期局面。我们预计 M7 带动下问界品牌月销有望重回万辆行列。
- 2) 智驾极大提升产品力，华为 NCA 进展超预期，年底无图城市 NCA 普及全国，带动 M7 订单智驾版占优。华为作为国内智驾第一梯队，ADS 2.0 模型迭代速度快，GOD 网络下实现拓路道路实时生成，MPI 平均接管历程已从 4 月 114km 提升至 200+km，感知层识别准确率 99%+，极大提升产品体验。

3) 华为系热度上扬&矩阵完善, Q4 望迎来井喷。新 M7 爆火下, Q4 将推出的智选模式 M9、智界 S7; HI 模式阿维塔 12 等热度普遍上涨。新车&热度下华为系 Q4 表现值得关注, 尤其 M9、S7 表现及其供应链。

投资建议:

1、智能驾驶奇点时刻来临, 行业进入大整合时代。软硬件分离趋势下, 车企智驾差距拉大带来合作需求, 未来车企智能化&油车出清将加速, 建议持续关注智能化为行业带来的边际变化。站在当前时间点, 整车端建议关注软硬件实力兼具、具备先发优势的车企, 如小鹏、理想等。

2、受定价过高及市场竞争加剧影响, 问界 23 年销量长期不及预期。新 M7 超预期抬高市场热度, 若低价定价持续, 则后续 M9、S7 等新车依旧存在超预期空间。建议关注华为系及其供应链, 整车端赛力斯、奇瑞; 零部件建议关注 M9 搭载的天幕投影、车灯、AR-HUD 供应商。

1.2.3 蔚来创新科技日点评: 全栈自研技术凸显, NOP+将进城区

事件: 9 月 21 日上午, 蔚来于上海举办蔚来创新科技日, 介绍了蔚来布局的智能电动汽车的全栈技术, 以及增强领航辅助 NOP+ 的最新进展及计划。

点评:

1) 蔚来始终坚持核心技术自研, 塑造公司长期价值。第四代换电站将于 24 年投产, 换电布局进一步扩大。NT3.0 平台配备 900V 高压平台领先市场, EDS4.0 下单电机功率增强至 240/300kW。此外, 公司大圆柱电池&自研芯片亦在进行中。我们认为在公司技术支撑下, 阿尔卑斯品牌等 NT3.0 平台新品市场竞争力强劲。

2) 自动驾驶官宣, 城市 NOA 再迎主流玩家。蔚来将按路线开通、路线共享、汇线成网的方式, 开启城区 NOP+ 的交付。预计 23 年 Q4 将累计开通城区路线 6 万公里; 24 年 Q1 达 20 万公里; 24 年 Q2 达 40 万公里; 届时可覆盖全国主要城区道路。蔚来的加入将进一步加速智能驾驶普及速度。

3) 注重互联互通。发布会发布全域操作系统天枢 SkyOS, 同时官宣 NIO Phone, 主打生态互联互通, 增强汽车人机交互及用车体验。NIO Phone 专门为蔚来车主设计, 加之蔚来曾宣布不会进入主流手机市场, 我们认为 NIO Phone 将作为汽车的附加产品存在, 不会对公司业务产生过大影响。Xs

1.3 新车型: 金九银十到来, 新车潮愈发旺盛

1.3.1 仰望 U8 豪华版正式上市, 定位百万级新能源硬派越野

事件: 9 月 20 日, 比亚迪仰望 U8 正式上市, 定位百万级新能源硬派越野, 豪华版价格 109.8 万。

点评:

1、产品力强: 仰望 U8 集比亚迪多项领先科技打造, 电动化与智能化完美结合。1) 搭载易四方平台, 2.0T 增程器搭配四个轮边电机独立驱动, 能够实现原地掉头、应急浮水、爆胎行驶等, 适应城市与越野多种极端场景, 四轮精准控制极大提升安全性。2) 云辇智能液压车身控制系统动态调整底盘特性, 15+1 种驾驶模式, 适应多种路况, 稳定性强。3) 仰望 pilot 高阶智能驾驶辅助系统, 配备 38 个高精度感知硬件, 搭载两颗 NVIDIA Drive Orin 芯片, 算力达 508TOPS

2、品牌向上: 公司凭借技术优势进军高端品牌, 切入百万级豪华新能源汽车市场。1) 仰望 U8 填补百万级新能源硬派越野的空白, 后续仰望系列有望持续带动公司品牌提升。2) 后续方程豹、腾势等高端新车上市, 有望进一步提升公司 ASP 及单车净利, 提升公司竞争力。

图表1: 仰望 U8 外观 (正面)



来源: 仰望官网, 国金证券研究所

图表2: 仰望 U8 内饰



来源: 仰望官网, 国金证券研究所

1.3.2 小鹏 G9 定价超预期明显, 25-35 再填新爆款

事件：9月19日，2024款小鹏G9上市，定位豪华纯电SUV，售价区间26.39万-35.99万（起售价降低4.6万），上市即交付。预计月销5k左右（1-8月均1.1k）。

点评：

1、产品力强悍：1) 24款G9进一步优化配置，减配5D音乐座舱，由自研音响代替丹拿音响降低成本2) 全系标配扶摇架构核心功能，满足消费者的智驾需求；3) 智驾系统升级，高速场景每千公里接管次数小于1次，预计23年底城市NGP覆盖50城，；24年上半年覆盖200城，基本完成全国城市全覆盖。

2、公司及品牌：1) 公司凭借爆款G6切入20-30万SUV市场，新款G9起售价30万以下，定价超预期明显，将进一步巩固公司在该价位的地位；2) 组织管理体系变革，产品设计与营销紧贴用户，在G6已初见成效，新款G9有望成为下一个爆款；后续与大众合作新品将推出，有望进一步增加公司市场份额。

图表3：小鹏G9外观（正面）

图表4：小鹏G9外观（后面）



来源：小鹏官网，国金证券研究所

来源：小鹏官网，国金证券研究所

二、龙头与产业链

2.1 龙头事件点评

2.1.1 特斯拉：北美官网移除4680版Model Y AWD，护航Cybertruck量产

事件：在特斯拉北美官方网站上，装载4680电池的Model Y AWD基础款已不再提供。目前，只有特斯拉加州超级工厂生产的Model Y长程版和高性能版车型（Long Range、Performance）可供消费者购买。

点评：

1、特斯拉4680电池或优先保供Cybertruck。

1) Cybertruck带电量显著高于Model Y AWD（Cybertruck预计120-230KWh，Model Y AWD估计不到60KWh），因而对4680电芯数量更大，为保障对Cybertruck的交付，4680电池产能需分配给Cybertruck；

2) 根据Teslaoracle对得州工厂的无人机拍摄，特斯拉正在对其位于得州奥斯汀的超级工厂进行升级和改造。特斯拉年中表示Cybertruck用4680电池较第一代能量密度提升10%，预计一代产品产线将向二代切换，推动二代产品试制和后续量产。

2、24年规模放量在即，行业预计步入密集发包期。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。产业链反馈，国内亿纬、比亚迪等进度相对领先，海外企业中LG、三星相对领先，产业链拐点已愈发接近。我们预计23年底-24年部分电池企业进入量产，预计25年大圆柱电池需求超220GWh，CAGR超200%，预计24年行业进入密集发包期。

投资建议：建议关注电池环节的亿纬锂能、宁德时代，材料环节的东山精密、东方电热、泰和新材、科达利、金杨股份等，设备环节的逸飞激光等。

2.1.2 科达利：与Morrow Batteries ASA新签协议点评：欧洲市场高歌猛进，持续巩固竞争优势

事件：根据科达利实业公众号19日消息，近日，科达利与欧洲电池公司Morrow Batteries ASA签署了供应协议，科达利将作为Morrow全球首家动力电池精密结构件供应商，自协议签订日起至2026年，向Morrow位于挪威阿伦达尔的量产基地供应动力电池精密结构件产品，在此次签订的供应协议履行完成后，Morrow保留将协议延长两年的权利。

点评：

1、继Northvolt、ACC后，科达利在欧洲本土客户再下一城。Morrow Batteries为挪威电池初创公司（ABB、西门子参投），在挪威Arendal建立其首个电池工厂，初始产能为1GWh，预计2028年拥有43GWh电池年产能。此前公司已与Northvolt、ACC达成供应协议，目前已投产海外匈牙利、德国、瑞典工厂，其中匈牙利已放量，德国、瑞典工厂预计

24年放量。此次新签协议进一步强化公司在欧洲本土客户的产品布局，基于欧洲本土优质结构件供应商的匮乏，公司在欧洲的高市占率可期。基于公司在国内保障在宁德的40%以上份额，预计公司全球份额稳定。

2、竞争优势显著，看好公司盈利持续性。根据中报，公司盈利坚挺，而二线结构件企业显著承压，行业产能利用率预计触底；23H1公司海外亏损约5000万元，预计H2有所减亏，明年有望转盈；公司当前已批量供应北美客户46系壳体，明年或进一步放量，新技术放量&海外转盈有望提供盈利支撑。

投资建议：科达利作为全球电芯结构件龙头，深度绑定国内外头部电池厂，凭借领先的工艺水平、强大的客户粘性、规模降本能力，有望持续保持领先地位。根据电池时钟，看好板块低成本龙头反转，持续推荐。

2.1.3 诺德股份：传统铜箔龙头加码全干法复合集流体，产业化继续推进

事件：9月20日，诺德股份公告，计划投资25亿建设4.2亿平复合铝箔、复合铜箔产线，产线为柔性设备，一期投资2.5亿元。

点评：

公司采用的柔性设备（蒸镀设备为核心）为打通全干法工艺铜箔的重要过渡路径，实现了铝箔（氧化+蒸镀）/铜箔（磁控+蒸镀）共线，道森一体机同样在测试跟进，我们认为一体机将是未来更成熟的工艺形态。

相较于湿法，全干法（主要指磁控蒸镀一体机）具有良率高、均匀性好，环保等特色优势。产业化的核心在于蒸镀设备降本，主要路径为国产化，是国内真空蒸镀设备厂商一直在努力推进的方向，长期发展潜力值得期待。

继续重点跟踪以诺德、汉崧、安迈特等公司干法产品下游认证进展及道森股份（23q4，电子枪蒸镀落地）、腾胜科技（24q1）、汇成真空（24q1）蒸镀设备国产化进度。

投资建议：继续推荐制造：璞泰来、宝明科技、英联股份、胜利精密等、设备：道森股份，骄成超声，东威科技，建议关注三孚新科。

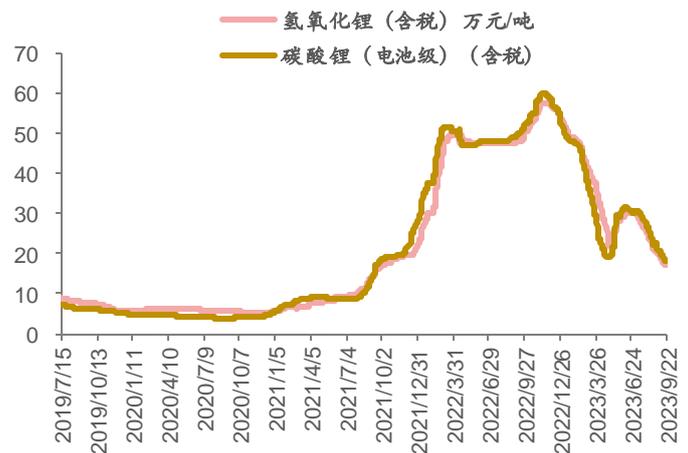
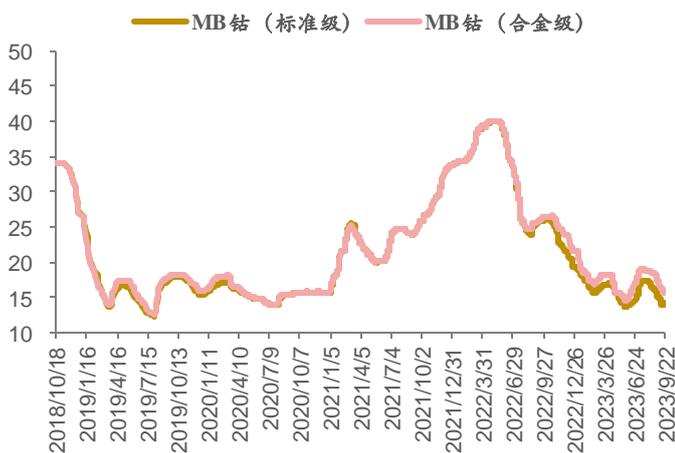
2.2 电池产业链价格

1) MB 钴价格：9月22日，MB 标准级钴报价 14.25 美元/磅，较上周上升 0.88%；MB 合金级钴报价 16.00 美元/磅，较上周上升 1.59%。

2) 锂盐周价格：9月22日，氢氧化锂报价 17.05 万元/吨，较上周下降 3.40%；碳酸锂报价 18.15 万元/吨，较上周下降 3.46%。

图表5: MB 钴报价 (美元/磅)

图表6: 锂资源 (万元/吨)

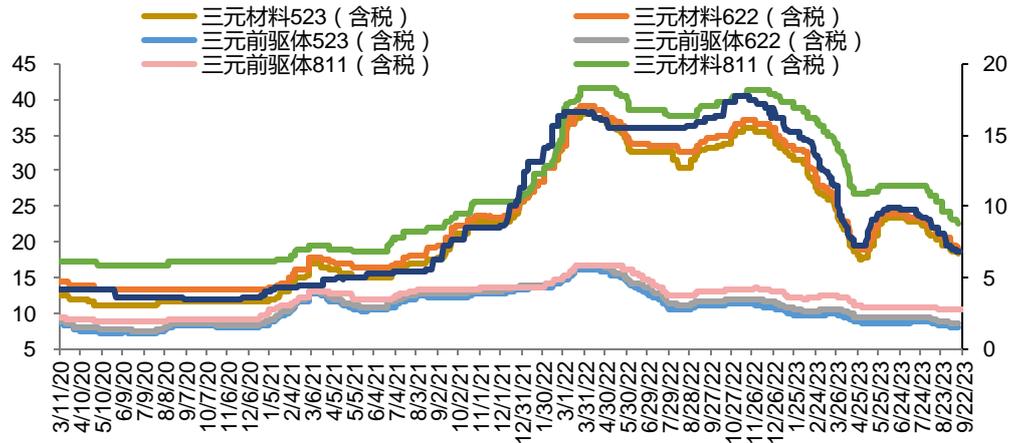


来源：MB 英国金属导报，国金证券研究所

来源：中华商务网，国金证券研究所

3) 正极材料本周价格：9月22日，三元正极 NCM523 均价 17.50 万元/吨，较上周下降 1.41%，NCM622 均价 18.50 万元/吨，较上周下降 1.33%，NCM811 均价 21.50 万元/吨，较上周下降 2.27%。磷酸铁锂正极均价为 6.75 万元/吨，较上周下降 1.46%。

图表7: 三元材料价格 (万元/吨)

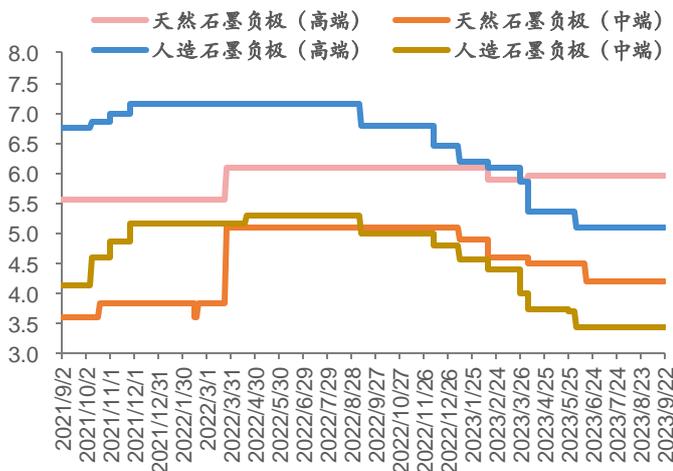


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

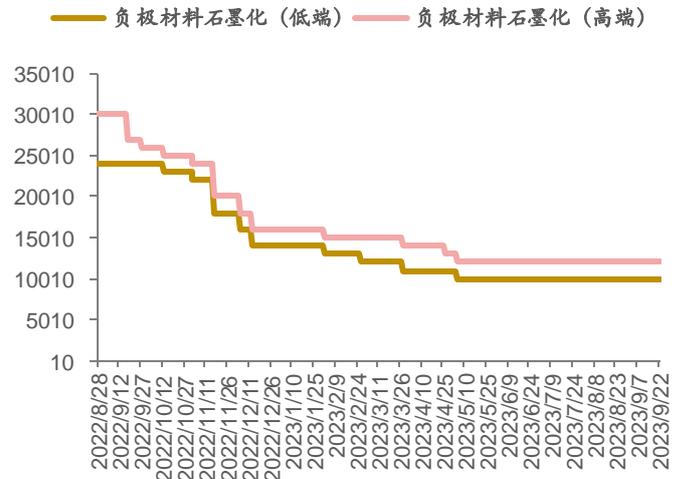
- 4) 负极材料本周价格: 9月22日, 人造石墨负极(中端) 2.8-4.1万元/吨, 人造石墨负极(高端) 3.5-6.7万元/吨, 天然石墨负极(中端) 3.9-4.5万元/吨, 天然石墨负极(高端) 5.2-6.7万元/吨, 均较上周持平。
- 5) 负极石墨化本周价格: 9月22日, 石墨化(高端)价格为1.2万元/吨; 石墨化(低端)价格为1万元/吨, 均较上周持平。石墨化方面, 价格变动无明显变化, 维持稳定。

图表8: 负极材料价格 (万元/吨)

图表9: 负极石墨化价格 (吨)



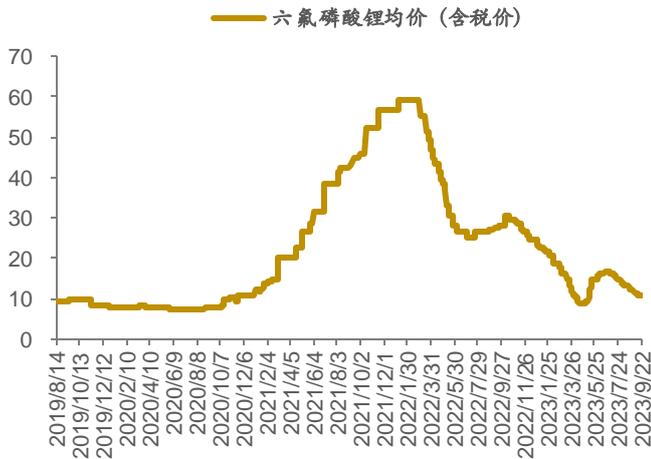
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所



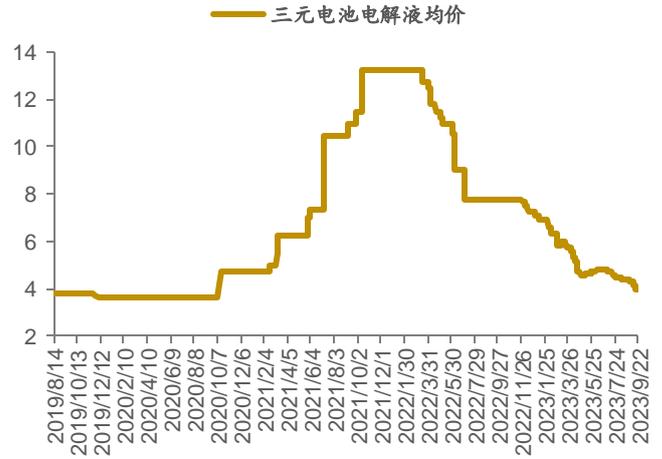
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

- 6) 6F(国产)本周价格: 9月22日, 六氟磷酸锂(国产)价格为10.85万元/吨; 电池级EMC/DMC/EC/DEC/PC价格分别是0.88/0.52/0.52/0.96/0.80万元/吨; 磷酸铁锂电池电解液报价2.2-3.05万元/吨, 均较上周持平。

图表10: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表11: 三元电池电解液均价 (万元/吨)

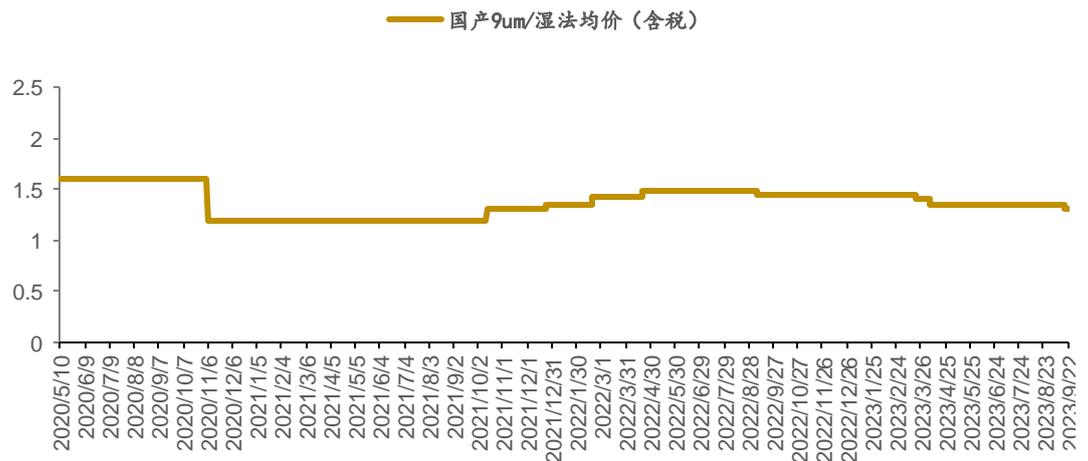


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

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: 9月22日, 国产中端16 μ m干法基膜价格0.65-0.75元/平方米, 较上周持平, 国产中端9 μ m湿法基膜1.1-1.5元/平方米, 较上周下降3.70%, 国产中端湿法涂覆膜9+3 μ m价格为1.4-2元/平方米, 较上周下降2.86%。

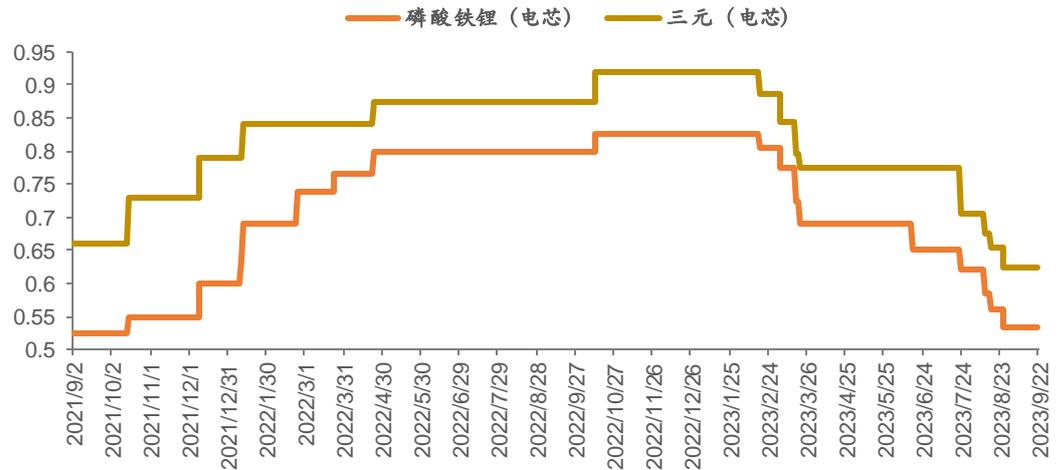
图表12: 国产中端9 μ m/湿法均价 (元/平方米)



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: 9月22日, 方形磷酸铁锂电芯报价为0.50-0.57元/wh, 方形三元电芯报价为0.57-0.68元/wh, 均较上周持平。

图表13: 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: 国轩高科、孚能科技、中伟股份推进海外项目

事件:

- 1、国轩高科: 9月16日, 国轩高科德国工厂首条电池产线正式投产, 安徽省省委书记韩俊亲自到德国现场宣布工厂投产。该产线的打通和运营, 证明国轩已经在欧洲实现本地化生产与供应, 国轩电池正式开启“德国造”的步伐。
- 2、孚能科技: 据外媒报道, 今年8月, 中国软包动力电池企业孚能科技已确定为印度头部汽车制造商马恒达(Mahindra)的首款纯电 SUV XUV400 提供动力电池。近期, 孚能科技也在印度市场通过了 UN38.3 测试、IS16893 P1&P2 测试、UL1642 测试以及 BIS 认证等多项认证测试, 为明年的量产装车做好了准备。
- 3、中伟股份: 9月19日, 中伟股份(300919)董事会审议通过了《关于与 AL MADA 签署合资协议的议案》, 同意公司及下属全资子公司中伟摩洛哥新能源, 与 AL MADA 及其下属公司 NGI, 以及合资公司 (CNGR NEW TECH MOROCCO) 共同签署《合资协议》, 各方一致同意利用摩洛哥的地理位置及其绿色能源的优势, 在摩洛哥建设新能源绿色工业园区。

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: 诺德股份采购道森股份复合铜铝箔一体机设备, 投资建设复合集流体产业园项目

事件:

- 1) 9月16日, 道森股份子公司洪田科技表示, 其研发的复合铜铝箔一体机设备“卷绕磁控溅射镀膜机”(可双面镀金属材料)“卷绕磁控溅射蒸镀复合镀膜机”(可双面镀铜镀铝)和“卷绕蒸发镀膜机”(可双面镀铝)收获锂电铜箔企业诺德股份 1.84 亿元订单。
- 2) 9月20日晚间, 诺德股份(600110)连发两条项目投资公告, 投资核心均指向了新能源产业。投资建设诺德光储能源电站零碳智慧产业园项目和诺德复合集流体产业园项目。

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，距离规模量产指标的越来越接近。

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%，投资回报期约为 7—8 年），龙头单平盈利或达 1 元（净利率 25%）。

4.2 钠离子电池：超威、上海百纳、创明新能源发布新品；乐普钠电钠离子电池正极材料项目开工

事件：

- 1) 近日，超威发布了旗下储能新品——安力能源 E4815 钠盐电池。据悉，本次超威发布的钠盐电池由浙江安力能源有限公司（文中简称“安力能源”）打造，单体电池比能量 135wh/kg，模组电池比能量 100wh/kg；0.5C 下循环寿命可达 6000 次，且经过十电芯串的循环寿命测试；可在 -40℃~60℃ 环境温度下运行等。
- 2) 9 月 16 日，乐普钠电 2 万吨钠离子电池正极材料项目在六安开工，项目总投资约 10 亿元，总用地面积为 8.56 万 m²、总建筑面积为 4.91 万 m²。项目计划分两期建设，分别投资约 5 亿元，生产 1 万吨/年钠离子电池正极材料，技术路线包括层状氧化物和聚阴离子型。
- 3) 9 月 20 日，上海百纳召开了 2023 产品发布会，发布了天曦 1 号钠离子电池电芯、百纳 1 号、2 号正极材料、百纳钠离子电池模组等钠离子电池新产品。
- 4) 9 月 20 日，新能源电池制造商深圳市创明新能源股份有限公司（简称创明新能源）“化学造物·师法自然”新品发布会于四川绵阳召开，发布会上创明新能源“竹藤电池计划”全面启动，全球首发一体集成竹藤电池 CTP1.0，新能启程。46215 竹藤储能电池，单体能量密度 180wh/kg，75% 体积利用率，10,000CYCLE 循环，其电池厚度仅为同型号竖立成组设计 43%。

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。

五、疫后消费

5.1 商用车：前晨汽车获核聚资本超亿元 B+ 轮投资

事件：9 月 22 日消息，智能网联新能源商用车制造商前晨汽车宣布获得核聚资本超亿元 B+ 轮投资。这是前晨今年继获得蔚来资本投资后的又一笔融资。该笔融资资金将主要用于全新一代商用车 iC1 的市场推广，换电业务布局，国内营销渠道建设及海外业务拓展。

点评：

- 1、从产品上看，轻卡是商用车领域最大细分市场之一，强路权驱动，购置成本相对低，更容易做出经济性高的产品。且电动化应用场景广泛，可获取路权竞争优势明显。目前公司已量产发售的首款轻卡产品 EC1，市场表现强劲上市仅一年时间，已实现连续五个月列入全国新能源轻卡品牌销量前五，全年销量稳居全国前十。
- 2、前晨汽车已经推出全正向研发 EC1、iC1 两款新能源轻卡车型，并均已投入量产。其中，EC1 采用了自研的电动化底盘及 BMS 电池管理系统，最大装载容积 18.3m³，实际满载续航大于 230km。与同类产品相比，EC1 可实现减重 400 公斤，运营效率提升 20%，可靠性提升 200%。iC1 产品形态颠覆新能源轻卡赛道现有产品，性能相较于 EC1 大幅提升，并将搭载选配的辅助驾驶功能，实现物流场景的高度智能化，赋能 B 端用户降本增效。

公司背靠蔚来资本，作为目前已实现量产的商用车新势力，具备产品先发优势。目前商用车电动化大势确定，前晨有望围绕物流场景，持续推出新车型。建议持续关注商用车电动化带来的板块结构性变化及边际性机会，其中新势力如远程汽车等。

六、车+研究

6.1 机器人：华为布局机器人

9月22日，华为全连接大会在《华为云机器人平台，携手共创具身智能未来》的专题演讲中，探讨了未来将如何探索具身智能，打造智能机器人，迎接下一个AI浪潮。此前，华为在东莞成立极目机器人公司，注册资本8.7亿元。

华为兼备智能化能力、批量量产能力和多核心零部件一体化供应能力，同时在需求上，其工厂和物流场景本身需求较大，能提供较多机器人训练场景，具备做好机器人的多项条件，建议长期关注其相关供应链，如拓斯达、华丰科技、汉威科技、高新兴等。

6.2 储能：国轩高科与地热和电池储能开发商 Ormat 达成协议

国轩高科与地热和电池储能开发商 Ormat 达成协议，提供总容量 750MWh 电池用于储能项目。这些电池来自国轩日前宣布在伊利诺斯州的 40GWh 工厂计划。国轩高科海外储能业务近年来在海外的布局不断提速，携手 Invenergy、Jinko、NextEra Energy、苏美达等战略伙伴积极开拓，在美国市场已经投入超过 1GWh 的储能产品，充分展现国内电池企业在磷酸铁锂电池技术、产能、供应链等方面的优势，频获海外知名储能集成商认可，储能出海已经成为国轩等国内储能电池厂重要增长点。

据储能招投标数据整理，本周(9.18-9.24)共计招标/中标项目 4/4 个，其中招标 456MW/1224MWh，中标 1622MW/2944MWh。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 2.7/1.8h。截至本周，本月共计招标/中标项目 19/12 个，其中招标 1985MW/4732MWh，中标 5030MW/11193MWh。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806