

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）
chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师：江莹（执业 S1130523090005）
jiangying2@gjzq.com.cn

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

比亚迪竞价&出海凸显竞争力，机器人逼近量产节点

本周行业重要变化：

- 1) 2月23日，氢氧化锂报价8.30万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价9.75万元/吨，较上周下降0.81%。
- 2) 终端：2月1-17日，乘用车批售38.2万辆，同/环比-42%/-57%，累计批售247万辆，同比+17%。电车批售13.9万辆，同/环比-45%/-50%，累计批售82.1万辆，同比+28%。

核心观点：

整车：（1）比亚迪秦 PLUS 等降价，油电价格拐点正式到来，持续看好比亚迪综合实力。2月19日，比亚迪秦 PLUS/驱逐舰05 荣耀版起售价降至7.98万元起，降幅1万元。比亚迪降价将带动自主车企跟进，最终的结果是合资车企走势减弱，本轮降价凸显比亚迪在行业内定价权，我们预计公司在近期新车细分市场将继续领跑。

（2）华为与东风猛士、广汽传祺达成合作，华为朋友圈持续扩容。2月22日，华为车BU官宣与东风猛士合作，东风猛士正式加入“HI”模式，与东风岚图保持一致。自此华为系开始涉足高端硬派越野领域。2月24日，华为车BU官宣广汽传祺M8将搭载鸿蒙智能座舱，系江淮外又一款搭载华为智能座舱的MPV车型。华为&长安合资公司成立为扩容提供平台，华为系“朋友圈”扩容是必然，后续存在与如一汽等车企合作的可能性。

国产替代&出海：比亚迪欲在墨西哥建厂，Stellantis 或将在意大利生产零跑。墨西哥市场自身对电车具有适配性，作为热带地区适宜纯电汽车出行，同时市场年销量接近400万辆，空间广泛。比亚迪在墨西哥的主要竞争对手为通用雪佛兰及日系丰田等车企，相对比亚迪竞争力较弱，缺乏电车竞品的供给，有望复刻其23年在泰国（24年1月电车销售8000+辆市占率超70%）、巴西（电车月销超4000辆市占率超90%）的成功。

新技术：力神推出160Wh/kg圆柱钠离子电池。该电池具有高能量密度、高安全性、优异快充性能和低成本等技术优势，能量密度接近商业化磷酸铁锂电池，随着全球新能源汽车、储能行业快速增长，钠离子电池应用逐步展开，24-25年有望迎商业化拐点。具备技术优势的产业链龙头企业有望长期受益，关注宁德时代、传艺科技等公司进展。

机器人：特斯拉人形机器人推进顺利，优必选公布进厂测试视频。后续催化节点为3月拜访供应商、24Q2 B样结束、供应商定点、C样、生产（24年底或25年初）。以T链为锚，持续推荐高壁垒和短板方向。持续看好三花、拓普、绿地谐波等供应链关系比较确定的标的，同时建议关注新材料PEEK、冷锻工艺（低估值&基本面反转的新坐标）等。

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等；拥有行业创新引领能力的是特斯拉、华为和宁德时代。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，我们预计特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。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。

（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（主动和被动）、座椅、执行器件等方向关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑、隔膜设备。

本周重要行业事件

优必选人形机器人工厂测试视频发布，奔驰等车企财报公布，比亚迪降价，力神推出160Wh/kg圆柱钠离子电池，SK On布局大圆柱电池业务。

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.....	3
1.1 海外：奔驰等车企财报公布.....	3
1.2 国内：2月春节期间市场淡季，比亚迪开启降价席卷紧凑型市场.....	3
二、龙头企业及产业链.....	5
2.1 电池产业链价格.....	5
三、国产替代&出海.....	7
3.1 汽车出海：比亚迪欲在墨西哥建厂，Stellantis 或将在意大利生产零跑.....	7
3.2 电池技术出海：比亚迪子公司与美国汽车供应商博格华纳签订合作.....	8
四、新技术.....	8
4.1 钠离子电池：力神推出 160Wh/kg 圆柱钠离子电池.....	8
4.2 大圆柱电池：SK On 布局大圆柱电池业务.....	8
五、车+研究.....	9
5.1 机器人：人形机器人板块大涨，进展顺利.....	9
5.2 机器人：优必选人形机器人工厂测试视频发布，进展略超预期.....	9
5.3 储能：工信部重点制定储能及余能回收利用等相关技术与装备标准.....	9
六、投资建议.....	9
七、风险提示.....	10

图表目录

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

一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 海外：奔驰等车企财报公布

1.1.1 奔驰 23 年财报发布：利率高企+车型换代，营收同比微增利润下滑，总体略低于预期

事件：2 月 22 日，奔驰集团发布 2023 年财报：

1、业绩上：2023 财年，奔驰实现营业收入 1532.18 亿欧元（约合人民币 1.19 万亿元），同比+2.1%；息税前利润约 197 亿欧元（约合人民币 1534 亿元），较 2022 年同期的 205 亿欧元下滑 3.9%。得益于高盈利能力、高现金转化率和较低的营运资本，2023 财年奔驰工业业务自由现金流达到 113 亿欧元（约合人民币 880 亿元），较 2022 财年的 81 亿欧元增长 39.5%。

2、分业务上：1) 2023 年，奔驰全球乘用车销量为 204.4 万辆，与 2022 年基本持平。其中，梅赛德斯-迈巴赫、G 级车和梅赛德斯-AMG 销量分别同比增长 19%、11%和 4%。同时，奔驰 S 级在全球关键市场均保持了约 50%的市场份额。乘用车业务调整后销售利润率 (RoS) 为 12.6%。

2)2023 年奔驰轻型商务车销量约为 44.78 万辆，同比增长 8%，创历史新高。商用车业务调整后销售利润率达到 15.1%，出行业务调整后资产收益率 (RoE) 为 12.3%。

3) 电动化上：2023 年公司 BEV 车型销售 24.07 万辆，同比+61%，纯电轻型商用车销量为 2.27 万辆，同比+51%。公司电动化率 11.8%。

3、对未来的展望上：1) 鉴于全球经济形势和汽车市场的不确定性，梅赛德斯-奔驰预计 2024 年的营业额将与 2023 年持平，息税前利润预计略低于上一年水平，乘用车销量将与 2023 年持平。2) 电动化进程上：奔驰将其电动化目标推迟了 5 年，并向投资者保证将继续改进其内燃车型。奔驰现在预计，到 2030 年，电动汽车（包括插电式混合动力汽车和纯电动汽车）在其总销量中的占比将高达 50%，较 2021 年的预测晚了 5 年。

点评：

1、受高利率及 E 级车型换代影响，奔驰 23 年整体经营出现波动。1) 23 年下半年以来，欧美贷款利率高企，美国利率突破 8%，影响高端车市场运营，美市场如特斯拉等高端品牌销量均表现乏力，奔驰受影响 23 年表现平平；2) 新一代 E 级于 Q3 在中、美上市，中美奔驰产能停产切换，导致公司 Q3 销量不及预期，进而影响全年表现。

2、奔驰对电车预期的销量是常理之中。目前公司电车依旧多为油改电车型，包括插混 C/E 级及 EQA/EQE/EQS 等车型，电动化、智能化水平均表现落后、价格过高，因而对市场开发仍不顺利。2023-2024 年在海外欧美补贴全面退坡的大环境下，公司纯电平台上市仍需时日，车型供给无法保障，因而需调低电动化进程目标。我们预计奔驰电车销量将会利用现有车型维持稳健增长。

1.1.2 Rivian、Lucid 财报发布：24 年目标低于预期，25 年是北美市场电动化转折点

事件：2 月 22 日，美国造车新势力 Rivian、Lucid 发布 2023 年财报：

1) Rivian：公司 2023 年生产汽车 57232 辆，交付 50122 辆汽车，同比增长 2 倍；2023 全年收入达到 44 亿美元同比 +167%，全年亏损达到了 54 亿美元。23Q4，Rivian 生产汽车 17541 辆，交付 13972 辆，营收 13 亿美元，毛亏损 6.06 亿美元。公司预计 2024 年生产 57000 辆，与 2023 年持平，不及预期，同时公司宣布裁员 10%。

2) Lucid：2023 年全年，Lucid 生产了 8,428 辆汽车，交付了 6,001 辆，营收为 5.953 亿美元，亏损 28 亿美元，季度末总流动资金约为 47.8 亿美元。23Q4 Lucid 生产 2,391 辆汽车，交付了 1,734 辆汽车，获得营收 1.572 亿美元，分析师预期 1.784 亿美元；第四财季每股亏损 0.29 美元；Q4 息税前利润 6.046 亿美元，分析师预期 6.671 亿美元；公司预计将在 2024 年生产 9000 辆汽车。

点评：

1、美高端电车受高利率影响，23 年 Q3 起销量普遍下滑，Rivian/Lucid 一方面降价应对特斯拉降价及高利率压力，另一方面销量受影响下滑，规模效应减弱的情形下 Q4 及 23 年销量不及预期，是正常现象。24 年看高利率风险仍不确定，两家公司仍将暂时维持以高端豪华车（售价 7 万美元以上）的车型格局，因而销量仍将受到影响，调低 24 年预期亦在情理之中。

2、未来美国主流市场电车供给有望增加。目前 Rivian、Lucid 均有向下研发紧凑型 SUV 计划，24 年 R2 平台将亮相，Lucid 的紧凑型 SUV 亦有望亮相，相关车型均有望在 25 年上市，并对特斯拉 Model 3/Y 产生冲击。25 年看两家公司及美国市场电动化均有望迎来向上拐点，车型增加下，若政治环境保持稳定政府对电车的支持态度持续，则美国电动化进程有望加速。

1.2 国内：2 月春节期间市场淡季，比亚迪开启降价席卷紧凑型市场

1.2.1 乘联会周度销量：2 月 1-17 日全国乘用车批售 38.2 万电车 13.9 万

1) 乘用车：2 月 1-17 日，全国乘用车零售 55.9 万辆，同/环比-14%/-43%，累计零售 259.4 万辆，同比+34%；全国乘

用车批售 38.2 万辆，同/环比-42%/-57%，累计批售 247 万辆，同比+17%。

2) 电车：2 月 1-17 日，新能源市场零售 16.5 万辆，同/环比-15%/-44%，累计零售 83.2 万辆，同比+59%；新能源批售 13.9 万辆，同/环比-45%/-50%，累计批售 82.1 万辆，同比+28%。

点评：

1、春节景气度看，春节系汽车行业传统淡季，总体表现符合预期：1) 节假日门店多歇业影响客流；2) 车企考虑春节假期因素及北京车展，放缓电车投放。2 月底-3 月初市场将逐步恢复正常运转，目前看，北京车展是电车的重要时间节点。

2、后续市场表现上：1) 供给侧：进入 3 月北京车展临近，车企新车投放速度将加快，3 月看理想 MEGA、比亚迪秦 L/海豹 06、零跑 C10 有望上市，4 月底北京车展则将引燃全年新车潮，奠定 24 年汽车市场走势，电车市场将回暖；2) 消费端：市场促销持续维持热度。为维持市场份额，预计油车促销将持续，油车销售仍将旺盛；电车方向为保障市场竞争，预计车企仍将维持超预期定价+老款车降价策略。

3、终端调研显示，2 月初乘用车总体市场折扣率约为 20.3%，春节将至，各厂商普遍维持原优惠政策力度不变。零售量占总市场八成以上的头部厂商本月零售目标环比 1 月目标-45%左右，与去年同期比降幅约为-25%，与历史上春节在 2 月的年份呈相同的季节性波动。

综上，乘联会初步推算本月狭义乘用车零售市场约 115.0 万辆左右，环比-43.5%。新能源零售预计 38.0 万辆左右，环比-43.0%，渗透率约 33.0%，较 1 月略有恢复。

1.2.2 比亚迪秦 PLUS 等降价，油电价格拐点正式到来，持续看好比亚迪综合实力

事件：2 月 19 日，比亚迪推出秦 PLUS/驱逐舰 05 荣耀版，在原冠军版基础上实施减配降价，起售价降至 7.98 万元起，降幅 1 万元。

点评：

1、比亚迪降价将带动自主车企跟进，最终的结果是合资车企走势减弱。

1) 对自主车企：19 日下午厂商已批量跟进，五菱发布星光 150 进阶版起售价 9.98 万元；长安启源 A05/Q05 降价至 7.39 万元起；哪吒 X 最高降 2.2 万元，9.98 元万起。后续其他自主品牌存有跟进可能。

2) 对合资车企：本轮降价后，长安/比亚迪的油电混动车型已降至 7 万元区间，已低于朗逸/轩逸/卡罗拉等的 9.99/7.66/9.38 万元起售价。目前合资仍有降价空间，厂商或继续降价以维持市场份额。但合资降价将冲击经销商利润，合资品牌在华困境将加剧。

3) 对电车市场：油电价格拐点已来临。节后电车市场受降价刺激，在紧凑型市场加速油电替代。本轮紧凑型降价以插混车型为主力，市场格局上以插混为主的龙头车企将获益，如比亚迪/问界/理想等。

2、本轮降价凸显比亚迪在行业内定价权，门店布局&品牌力&新车投放下比亚迪综合实力明显领先。比亚迪在市场占据主导，规模效应下成本优势凸显，握有市场定价权，其他厂商不得不跟进。从高端仰望的销售情况及网点布局上看，比亚迪对长安/吉利/五菱等车企均具备绝对优势，同时比亚迪将推出海豹 06/秦 L 两款新车，我们预计公司在细分市场将继续领跑。

3、24 年对比亚迪是国际化&高端化&智能化全面突破之年。我们认为，国际化+高端化带动比亚迪车型结构优化、超额利润增加，公司销量&利润仍将表现强势。

1) 出口：比亚迪在乌兹别克工厂落成；匈牙利工厂签约；巴西/泰国工厂将投产；墨西哥工厂进入日程。公司已率先进入产能出海时代，供给提升下公司海外出口将维持爆发式增长。2) 高端化：24 年公司配合智能化短板补齐，将在高端市场全面发力。目前比亚迪品牌力已得到充分验证，仰望/方程豹表现较超预期，高端化将为公司带来超额利润。

投资建议：我们认为，24 年开始是汽车板块的结构化大年，从确定性和成长性建议配置：国际化和智能化两大方向。比亚迪作为国内汽车行业龙头，24 年公司产品周期向上、海外市场加速、智能化厚积薄发，规模效应下成本优势明显。我们预计公司 24 年销量 380 万辆，同比+26.7%；出口量 50 万辆，同比+115.5%，建议持续关注。

1.2.3 华为与东风猛士、广汽传祺达成合作，华为朋友圈持续扩容

事件：

1) 2 月 22 日，华为车 BU 官宣与东风猛士合作，东风猛士正式加入“HI”模式，与东风岚图保持一致。自此华为系开始涉足高端硬派越野领域。

2) 2 月 24 日，华为车 BU 官宣广汽传祺 M8 将搭载鸿蒙智能座舱，系江淮外又一款搭载华为智能座舱的 MPV 车型。

点评：

1、智能化是 24 年整车主线之一。车企技术高低差距提供合作需求，华为&长安合资公司成立为扩容提供平台，本次合作落地意料之中。我们认为，华为系“朋友圈”扩容是必然，后续存在与如一汽等车企合作的可能性。

车型+车企扩容持续扰动，建议关注华为系边际变化。Q1 问界 M9 开启交付，4 月北京车展将亮相与北汽合作新车，与江淮合作将在年内落地，24 年是华为系全面扩容之年，我们测算与其定位接近的 BBA23 年销量 195.2 万辆，华为强悍品牌力下高成长性、高爆发性确定。

2、合作折射 24 年市场智能化加速趋势，0-1 智能化硬件是最大增量。车企通过智驾车型推出/开城 (Tier1)、发布智驾路线图 (Tier2)、配备 L3 级硬件冗余 (Tier3) 以抢占消费者智驾认知。同时，智能座舱也是车企与华为系进行合作的重点。

关注智驾 0-1/1-N 零部件变化。在中高端车企普遍配备 L3 级智驾冗余的情形下，零部件应用速度将显著快于智驾落地进度，或将形成超预期演绎，关注激光雷达、传感器清洗等机会。

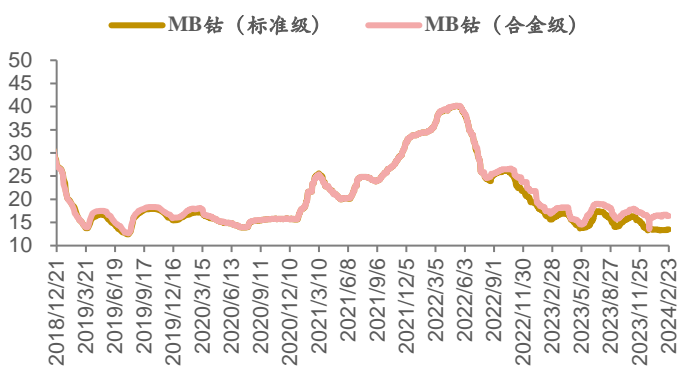
二、龙头企业及产业链

2.1 电池产业链价格

1) MB 钴价格: 2 月 23 日, MB 标准级钴报价 13.50 美元/磅, 较上周上涨 1.12%; MB 合金级钴报价 16.43 美元/磅, 较上周下降 1.50%。本周钴价仍旧处在弱稳区间, 市场资源量预期相对宽松, 影响场内议价重心, 主要消费领域仍在恢复阶段, 3C 行业年内需求活跃度有限。

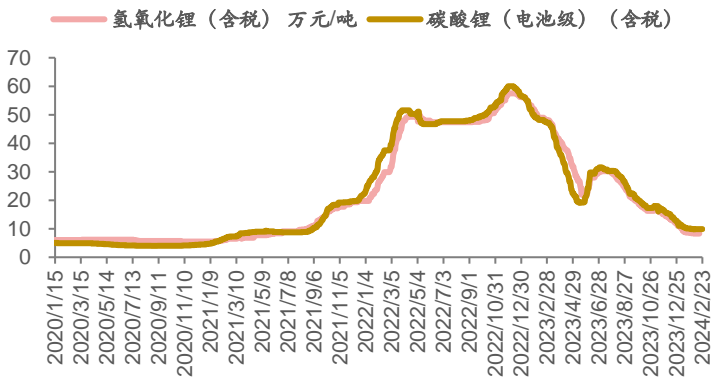
2) 锂盐周价格: 2 月 23 日, 氢氧化锂报价 8.30 万元/吨, 较上周持平; 碳酸锂报价 9.75 万元/吨, 较上周下降 0.81%。本周锂价涨跌互现, 阴跌部分源自持货商的让利去库与采购商按需议价, 探涨部分源自环保督察消息提振的商家筑底情绪, 实际供求基本面调整成效暂且有限。

图表1: MB 钴报价 (美元/磅)



来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所

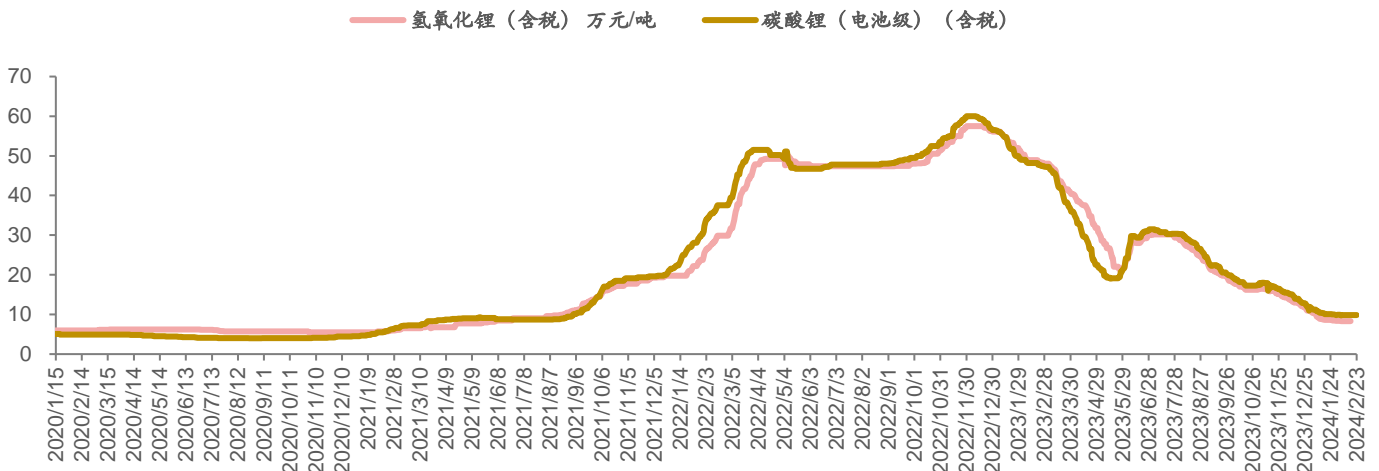
图表2: 锂资源 (万元/吨)



来源: 中华商务网, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格: 2 月 23 日, 三元正极 NCM523 均价 12.00 万元/吨, NCM622 均价 13.00 万元/吨, NCM811 均价 16.25 万元/吨; 磷酸铁锂正极报价为 4.20-4.50 万元/吨, 均较上周持平。三元材料消费增量预期有限, 市场供过于求压力短期较难得到有效缓解。

图表3: 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

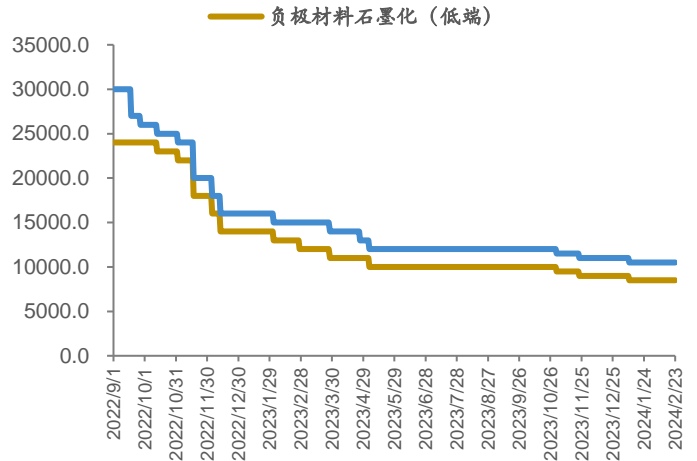
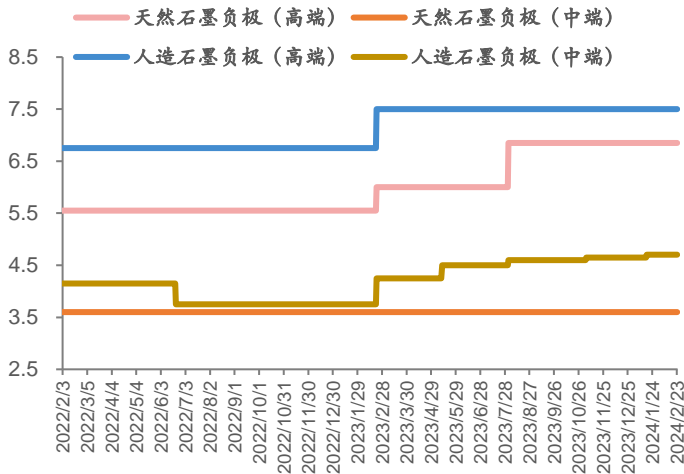
4) 负极材料本周价格: 2 月 23 日, 人造石墨负极 (中端) 2.3-3.8 元/吨, 人造石墨负极 (高端) 3.2-6.5 万元/吨,

天然石墨负极（中端）3.5-4.2万元/吨，天然石墨负极（高端）5.0-6.5万元/吨，均较上周持平。本周负极材料市场比较清淡，主要是一月很多负极企业提前备库，二月出货量多以消化库存为主，生产节奏放缓，开工率下降，部分企业恢复生产的计划延迟到三月。

5) 负极石墨化本周价格：2月23日，负极材料石墨化（低端）价格0.85万元/吨，负极材料石墨化（高端）价格1.05万元/吨，均较上周持平。节后石墨化厂家多数仍处于停工状态，当前石墨化代工价格接近成本线，负极厂自配石墨化比例预计将持续上升，外协订单面临进一步萎缩，预计短期石墨化代工市场价格暂稳，长期仍有下行趋势。

图表4：负极材料价格（万元/吨）

图表5：负极石墨化价格（吨）



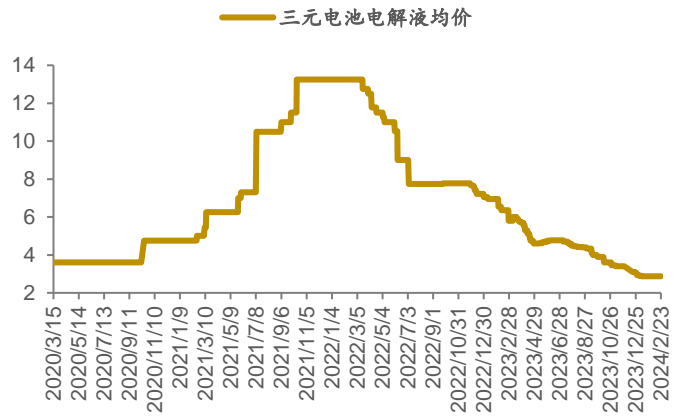
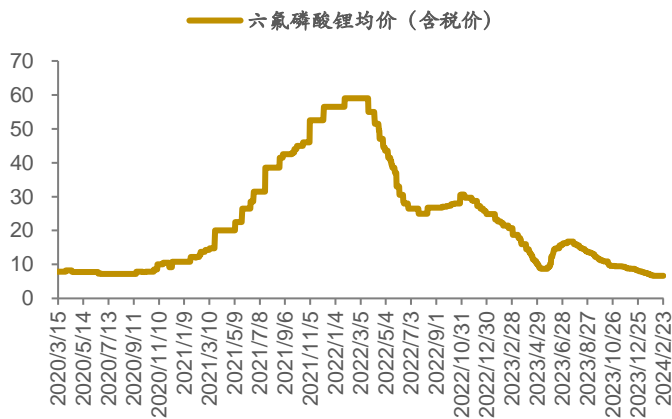
来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

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：2月23日，六氟磷酸锂（国产）价格为6.65万元/吨，较上周持平；电池级EMC/DMC/EC/DEC/PC价格分别是0.73/0.47/0.51/0.96/0.77万元/吨，均较上周持平；三元电池电解液（常规动力型）2.70-3.05万元/吨，磷酸铁锂电池电解液报价1.65-2.05万元/吨，均较上周持平。本周电解液市场需求偏弱，春节后初步复工，各家电解液厂积极联络客户，工厂开始恢复生产，但整体开工率及出货量均处于低位；价格方面，由于原料价格稳定，本周电解液价格平稳，无明显变化。

图表6：六氟磷酸锂均价（万元/吨）

图表7：三元电池电解液均价（万元/吨）

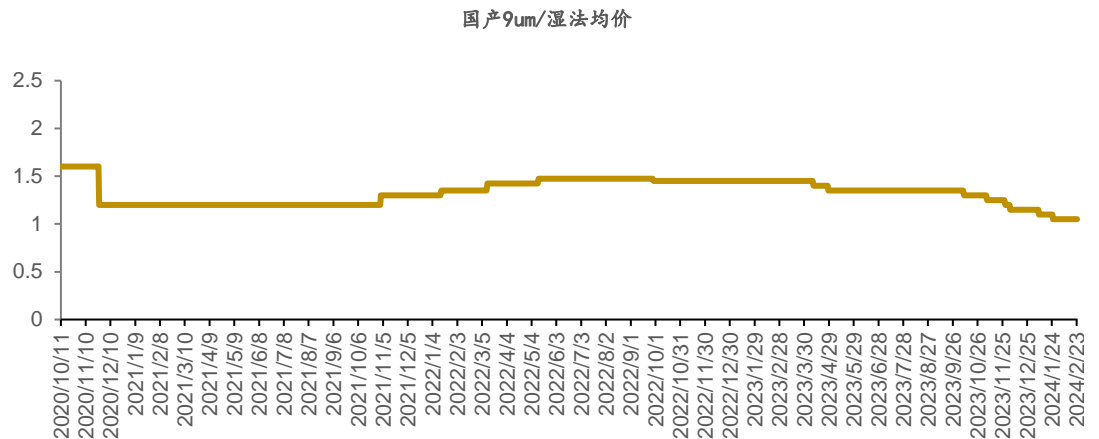


来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

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：2月23日，国产中端16μm干法基膜价格0.35-0.50元/平米，较上周下降10.53%；国产中端9μm湿法基膜0.80-1.10元/平米；国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为1.05-1.40；均较上周持平。近期随着假期结束，下游生产启动，需求环比也出现较大幅度改善，但行业整体的开工率仍然相比于之前还是有一定的提升空间。

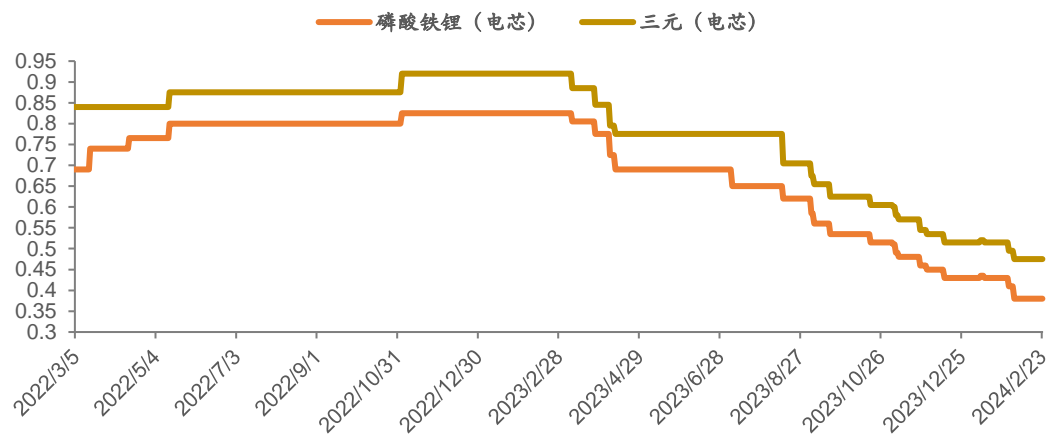
图表8: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



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: 2月23日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.33-0.43 元/wh, 方形三元电芯报价为 0.44-0.51 元/wh, 均较上周持平。动力端春节前后开始的车企价格战引发了市场的观望情绪加重, 储能端由于库存积压严重, 行业内还需要继续去库存, 采购需求有所延后。目前三月终端需求恢复情况或弱于节前预期, 更多关注终端需求订单释放节奏变化。

图表9: 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 汽车出海: 比亚迪欲在墨西哥建厂, Stellantis 或将在意大利生产零跑

事件:

1) 2月19日, 比亚迪墨西哥公司负责人邹舟表示, 比亚迪考虑将新的墨西哥电动汽车工厂作为美国和海外市场的“出口中心”, 或已开启与墨西哥政府关于工厂选址的谈判。

比亚迪是中国汽车产能出海的佼佼者, 24年公司在乌兹别克工厂落成; 匈牙利工厂签约。巴西/泰国工厂也将于今年投产, 公司已率先进入产能出海时代。本次墨西哥工厂进入日程, 标志公司产能出海将加速, 供给提升下公司海外出口将维持爆发式增长, 出口利润将得到释放。

墨西哥市场自身对电车具有适配性, 作为热带地区适宜纯电汽车出行, 同时市场年销量接近 400 万辆, 空间广泛。比亚迪在墨西哥的主要竞争对手为通用雪佛兰及日系丰田等车企, 相对比亚迪竞争力较弱, 缺乏电车竞品的供给, 有望复刻其 23 年在泰国 (24 年 1 月电车销售 8000+ 辆市占率超 70%)、巴西 (电车月销超 4000 辆市占率超 90%) 的成功。

我们看好比亚迪的产能出海, 在优秀的电动化技术, 积极的国际化布局和高效的管理能力下, 比亚迪电车在海外具备成本优势, 性能优势, 有望在出口上大获成功。

2) 2月20日, Stellantis 首席执行官唐唯实表示: “如果有好的商业规划, 我们可能会在意大利生产零跑汽车, 因

为这具有经济意义。”Stellantis 正考虑由中国合作伙伴零跑汽车每年在意大利生产至多 15 万辆电动汽车，并将在位于都灵的菲亚特米拉菲奥里 (Mirafiori) 工厂生产，由 Stellantis 的欧洲经销商销售。该计划最早可能在 2026 年或 2027 年执行。

Stellantis 与零跑合作加深，本次宣布符合我们的预期，即零跑将会利用 Stellantis 成熟产能出海。24 年起零跑预计将开启产品出海，从中国工厂生产并在欧洲销售 C10，自身零跑紧凑型 SUV 的产品定位和 3 万欧元左右的定价契合欧洲市场，在 Stellantis 的扶持下出海有望成功，建议持续关注。

3.2 电池技术出海：比亚迪子公司与美国汽车供应商博格华纳签订合同

事件：近期，比亚迪子公司与美国汽车供应商博格华纳签订合同，后者将应用比亚迪子公司电池组设计 and 制造工艺相关知识产权以生产刀片电池。

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 钠离子电池：力神推出 160Wh/kg 圆柱钠离子电池

事件：近日，力神推出第二代钠离子电池，该电池具有高能量密度、高安全性、优异快充性能和低成本等技术优势，能量密度接近商业化磷酸铁锂电池，有望扩展在低速电动车和极端低温地区等领域或场景的应用。技术优势方面，第二代钠离子电池能量密度为 160Wh/kg，比第一代钠离子电池提升 10%；可实现-40℃放电容量保持率大于 80%；可实现 5C 快充，充电 12 分钟达到 80%电量；通过 GB38031-2020 安全性能测试。据悉，该电池可应于在电动自行车、A00 电动汽车及大规模储能领域。另外，力神电池预期下一代钠离子电池能量密度达到 170-180Wh/kg。

点评：

1、钠电长期 BOM 成本较锂电具备优势，具备长期发展空间。战略意义上，我国锂资源供需缺口较大，而钠资源储备丰富，发展钠电池有利于降低资源的对外依赖风险；性价比上，钠电池、锂电池制造工序相近，且远期 BOM 成本约为 0.3 元/Wh 以下，而锂电 10 万元碳酸锂价格时 BOM 成本约为 0.4 元/Wh，长期看钠电池具备成本优势。此外，钠电也具备更优的低温性能、安全性。

2、产品指标持续升级，应用场景不断打开。目前钠电池产品仍处于持续迭代中，目前循环 1500+次、能量密度 140Wh/kg 的产品指标已满足 A00、二轮车等场景，预计 24 年开始，两轮车、低速电动车、工程车等领域将逐步开启应用，未来将进一步向大型储能拓展。

投资建议：随着全球新能源汽车、储能行业快速增长，钠离子电池应用逐步展开，24-25 年有望迎商业化拐点。具备技术优势的产业链龙头企业有望长期受益，关注宁德时代、传艺科技等公司进展。

4.2 大圆柱电池：SK On 布局大圆柱电池业务

SK On 宣布，拟筹集约 2 万亿韩元（约合人民币 107 亿元）的资金，以加强电池产能投资。据报道，该笔资金将主要用于大圆柱电池等新业务。

点评：

1、车企大圆柱接受度提升，国内插混先行，亿纬 46 已上车两款车型。23Q4 海外特斯拉 4680 电池上车 Cybertruck，亿纬 46 电池已上车两款车型，蔚来、江淮已推出大圆柱电池，奇瑞计划于 25 年推出基于大圆柱新型电芯的产品。整体看，行业对大圆柱电池态度逐步从观望转向实际的上车应用（国内插混车型先行），当前阶段需重点关注电池的实际上车效果（产品稳定性、安全性等），预计伴随产品可靠性逐步验证，基于大圆柱电池的高安全、高快充等优势，车企对大圆柱电池接受度有望进一步提升。

2、预计 24 年更多企业迈入量产，产业拐点愈发接近。24 年特斯拉二代产品、LG、松下等有望进入量产，国内亿纬锂能 23Q4 进入量产，宁德时代、中创新航、国轩高科、欣旺达、蜂巢能源等均有技术储备。

3、46 系电池对于供应链影响集中在材料、设备等。分应用领域看，储能用大圆柱影响集中在中段设备如极耳成型、集流盘焊接、极柱焊接设备等；动力用大圆柱影响集中在设备端（前述）及材料如高镍正极、结构件、硅基材料、导电剂、LiFSI 以及粘结剂等。关注工艺&材料持续优化带来国内供应链机会。

投资建议：预计 24-25 年大圆柱电池进入规模放量阶段。重点推荐配套大客户有望率先实现 46 系电池放量企业亿纬锂能、宁德时代等；新型材料环节公司东山精密、东方电热等，建议关注泰和新材、金杨股份等；产线设备环节公司杭可科技、逸飞激光等。

五、车+研究

5.1 机器人：人形机器人板块大涨，进展顺利

事件：2月20日机器人板块大涨，特斯拉人形机器人推进顺利，后续时间节点为3月拜访供应商，24Q2 B样结束，供应商定点，C样，生产（24年底或25年初）。其中3月访问供应商和Q2定供应商较超市场预期，且Tier 1节前已出货几百套样件（此前市场以为25年才有可能量产，24年定点时间也往后推延）。

点评：24年是定型供应商名单及份额的关键性时间，临近量产节点清晰度有望进一步提升，前期受宏观微观影响机器人板块调整较多，多家公司具备较强弹性，建议关注兼备确定性、基本面和机器人期权公司。

机器人板块观点更新：（1）去年至今机器人板块已调整较多，ELON在财报交流会上关于25年逐步量产的说法是一方面，短期事件催化的空窗期和市场风格因素是另外一方面。这里要强调的是，机器人目前仍然是0-1阶段偏0位置的主题投资，参考14年前的电动车，波动较大是产业发展这个阶段的基本属性。

（2）从机器人产业链节奏来看，后续主要催化是定点而非放量，定点的催化24年还是存在的，机器人板块调整下来是中期很好的机会，从市场预期差和边际角度看，TIER2\TIER3\技术迭代仍然是定点阶段的主要边际方向。

（3）前期我们推荐的新材料和新工艺方向（PEEK、冷锻等），我们仍然长期看好，短期主题的演绎受市场情绪和板块贝塔影响较大，跌下来仍然是需要长期跟踪兑现情况，持续跟踪和推荐。

投资建议：以T链为锚，持续推荐高壁垒和短板方向。持续看好三花、拓普、绿地谐波等供应链关系比较确定的标的，同时建议关注新材料PEEK、冷锻工艺（低估值&基本面反转的新坐标）等。

5.2 机器人：优必选人形机器人工厂测试视频发布，进展略超预期

事件：（1）2月14日广东新闻联播发布优必选人形机器人Walker S给蔚来贴车标视频，增量一是已开始贴车标，二是跟蔚来合作（此前预期是只跟比亚迪合作搬运物流车，搬运成熟了才去贴车标，预期跟蔚来合作还只在洽谈阶段）

（2）2月22号视频新增门锁质检（实时图像采集）、3D（车辆）精定位（自适应移动产线快速启停）、安全带检测（6D位姿识别）、3D导航与避障（多模态传感器触觉感知）等功能。功能丰富程度超预期，进一步展现通用机器人替代工人的可能性。

点评：（1）功能丰富性超预期，看好公司长期发展，叠加AI Sora和特斯拉人形机器人催化，利好相关配套产业链（如图所示）。（2）人形机器人未来可期，需求端，由于劳动力减少（惰性+人口老龄化），人工成本持续提高，叠加国家安全因素，人形机器人具备持续增长的确切需求。供给端，生成式AI使具身智能具备落地可能性，产业链配套体系日渐完善，推动人形机器人打开增长空间。

未来催化：24年3月左右功能性测试结束；24年7月交付500台人形给比亚迪；优必选跟其他车厂的合作落地。

5.3 储能：工信部重点制定储能及余能回收利用等相关技术与装备标准

1、北极星储能网获悉，2月21日，工业和信息化部办公厅发布关于印发工业领域碳达峰碳中和标准体系建设指南的通知。文件提出，重点针对储能及余能回收利用、资源综合利用、原/燃料替代等具有显著节能降耗效果、能大幅减少温室气体排放量的项目制定温室气体减排核算标准。节能提效降碳标准主要是指通过能源的高效利用或降低能源消耗，以减少二氧化碳排放为特征的技术与装备标准。重点制定能量系统优化、能源梯级利用、储能及余能回收利用、多效精馏系统提升、全/富氧燃烧、用能设备系统能效提升等相关技术与装备标准。

2、据储能招投标数据整理，本周（2.18-2.24）共计招标/中标项目12/8个，其中招标651MW/2309MWh，中标812MW/1814MWh。招标/中标容量中，锂电池占比92%/88%，平均储能时长招标/中标分别为3.5/2.23h。截至本周，本月共计招标/中标项目44/38个，其中招标3767MW/8952MWh，中标3132MW/6980MWh。

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，我们预计特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。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；

（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（主动和被动）、座椅、执行器件等方向。关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑、隔膜设备。

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。

任何形式的复制、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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建内大街26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 18楼1806