

汽车及汽车零部件行业研究

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

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

中美 2 月销量符合预期，欧盟政策无碍国车出海

本周行业重要变化：

- 1) 3月8日，氢氧化锂报价 8.98 万元/吨，较上周上涨 3.46%；碳酸锂报价 10.85 万元/吨，较上周上涨 3.33%。
- 2) 整车：2 月，乘用车批售 129.5 万辆，同/环比-19.9%/-38%；累计批售 339.1 万辆，同比+10.7%；其中电车批售 44.7 万辆，同/环比-9.7%/-35%；累计批售 88.3 万辆，同比+28.7%。

核心观点：

海外：美国市场销量整体符合预期，Rivian 发布 R2/R3/R3X。 1) 美国市场：2 月轻型乘用车销售 124.8 万辆，同比+10%，环比-16%；1-2 月累计 232.4 万辆，同比+14%。其中电车 2 月销售 11 万辆，同比+22%，环比-5%，当月渗透率 8.8%；1-2 月累计 21.6 万辆，同比+26%，累计渗透率 9.3%。市场仍处快速补库周期，表现总体符合预期。

2) Rivian 召开发布会正式发布新车 R2，并正式开启预定；同时 R3/R3X 两款新车亦正式亮相，昭示着公司步入新车周期，全面进入下沉阶段。

国内：2 月市场表现符合预期。 乘联会发布 24 年 2 月销量。总体看，受春节假期影响，销量同环比均下滑系正常现象。事实上在累计销量上看，24 年年初市场仍显开门红态势，同比仍增长；春节节后，伴随车企促销优惠，市场呈现复苏态势。

事实上，电动市场拐点已经到来。我们认为，国内电车的销量增长事实上是由新车供给驱动的，2 月底-3 月初新车潮下车辆大规模上市，将刺激市场销量的快速增长。在“以旧换新”相关政策催化及新车供给推动下，3 月市场有望表现强劲。

新车型：2024 款腾势 D9 上市订单超预期。 3 月 6 日，比亚迪旗下腾势汽车正式推出 2024 款腾势 D9，相对于老款 D9：配置全面升级且价格下降，带动新款上市后大获成功，官方透露新车上市 12 小时获得大定订单 11,287 辆，超预期。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，作为行业龙头建议持续关注。

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，边际上关注以塑代钢和冷锻工艺的估值重塑机会。另外，复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为 1H24 行业或迎来全面爆发。

（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

美国 2 月销量出炉，Rivian 召开发布会，乘联会公布 2 月市场销量，比亚迪 2024 款腾势 D9 正式上市，欧盟计划对中国电车进行海关登记，优必选加入港股通等

子行业推荐组合

详见后页正文。

风险提示

行业竞争加剧；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：美国市场销量整体符合预期，Rivian 发布 R2/R3/R3X.....	3
1.2 国内：乘联会 2 月销量出炉，同环比下滑系春节常规波动.....	3
1.3 新车型：2024 款腾势 D9 上市，插混 MPV 爆款订单表现超预期.....	4
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 国车出海：欧盟计划对中国电车进行海关登记，中国汽车国际化趋势持续.....	7
3.2 锂电材料出海：多氟多拟在韩国成立合资公司，生产六氟磷酸锂.....	7
四、新技术.....	8
4.1 钠离子电池：华北油田首台 100kWh 钠离子电池储能装备正式投运.....	8
4.2 全固态电池：三星 SDI 公布量产全固态电池计划.....	8
五、车+研究.....	8
5.1 优必选大涨，核心原因：入港股通.....	8
5.2 中核再次开启液流电池储能系统集成采，规模 1.2GWh.....	9
六、投资建议.....	9
七、风险提示.....	9

图表目录

图表 1：Rivian R2.....	3
图表 2：Rivian R3.....	3
图表 3：2024 款腾势 D9 外观.....	4
图表 4：2024 款腾势 D9 内饰.....	4
图表 5：MB 钴报价（美元/磅）.....	5
图表 6：锂资源（万元/吨）.....	5
图表 7：三元材料价格（万元/吨）.....	5
图表 8：负极材料价格（万元/吨）.....	6
图表 9：负极石墨化价格（吨）.....	6
图表 10：六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	6
图表 11：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	6
图表 12：国产中端 9um/湿法均价（元/平米）.....	7
图表 13：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：美国市场销量整体符合预期，Rivian 发布 R2/R3/R3X

1.1.1 美国市场 2 月销量：总量 124.8 万，电车 11 万，渗透率 8.8%

3 月 7 日，美国市场 2 月销量出炉：

- 1) 总量：2 月轻型乘用车销售 124.8 万辆，同比+10%，环比-16%；1-2 月累计 232.4 万辆，同比+14%。
- 2) 电车：电车 2 月销售 11 万辆，同比+22%，环比-5%，当月渗透率 8.8%；1-2 月累计 21.6 万辆，同比+26%，累计渗透率 9.3%。
- 3) 库存：2 月轻型乘用车库存 250 万辆，相当于 2019 年同期的 62%（405 万辆）；库存天数 50 天，相当于 2019 年同期的 72%（70 天）。

2 月市场表现整体符合预期。考虑到美国库存仍未完全恢复，市场处于加速补库状态，说明美市场正处于供小求的补库周期，故乘用车市场表现火热，同比维持强势增长，符合我们年初的预期。

电车角度上市场暂时表现疲软，系 1) 电车定价普遍过高，高利率影响电车市场消费；2) 车型供给薄弱，电车未能进入皮卡、紧凑型轿车/SUV 等主流消费市场；3) 受制于电池技术及产能影响导致车企面临产能不足的情况；4) 补贴范围的退坡，电车经济性不佳。因而电车表现疲软，但仍能维持增长态势，符合我们的预期。

欧美市场是由供给驱动的市场：1) 伴随市场补库持续，我们预计 24 年美国市场将持续恢复；2) 伴随北美电池产能和车型供给得到改善，长期看，美国电车增长前景仍明朗。

1.1.2 Rivian 发布 R2/R3/R3X 三款新车，品牌开启下沉计划

当地时间 3 月 7 日，Rivian 召开发布会正式发布新车 R2，并正式开启预定；同时 R3/R3X 两款新车亦正式亮相，其中：

- 1) R2 定位为中型 SUV，对标特斯拉 Model Y。新车车身尺寸 4715/2144/1700mm，轴距 2935mm。官网宣布 26 年开启交付，起售价 4.5 万美元。官方称续航里程超 300 英里（500km），0-60 英里加速仅需 3 秒。
- 2) R3/R3X 定位为紧凑型 SUV，或将在 R2 之后上市，官方尚未公布其售价及上市时间。

Rivian 新车发布昭示着公司步入新车周期，全面进入下沉阶段。同时，美国另一家新势力 Lucid 亦将在 24 年推出价格 4 万美元的中型 SUV。伴随着 25-26 年特斯拉/Rivian/Lucid 等新势力进入新车周期，产品逐步落入紧凑型市场，供给提升下美国电动化进程有望加速。

图表1: Rivian R2



图表2: Rivian R3



来源：Rivian 官网，国金证券研究所

来源：Rivian 官网，国金证券研究所

1.2 国内：乘联会 2 月销量出炉，同环比下滑系春节常规波动

1.2.1 2 月国内销量点评：2 月春节效应市场常规波动，3 月市场预计将复苏

事件：3 月 8 日，乘联会公布 24 年 2 月国内汽车销量。其中：

- 1、乘用车：2 月批售 129.5 万辆，同/环比-19.9%/-38%；累计 339.1 万辆，同比+10.7%。
- 2、新能源：2 月批售 44.7 万辆，同/环比-9.7%/-35%；累计 88.3 万辆，同比+28.7%。
- 3、出口：2 月乘用车出口（含整车与 CKD）29.8 万辆，同/环比+18%/-17%。其中电车 7.9 万辆，同/环比+0.1%/-

20.0%

点评:

1、市场端:2月系春节,市场常规波动。4-19日春节假期,经销商及门店常规歇业,故春节期间市场为常规淡季,表现符合预期;事实上在累计销量上看,24年年初市场仍显开门红态势,同比仍增长;春节节后,伴随车企促销优惠,市场呈现复苏态势。

2、供给端:市场供给复苏是又一重要表现,2月底-3月初理想MEGA、新款极氪001、零跑C10、坦克700 Hi4-T、奇瑞iCAR03等新车重磅上市,其中极氪001售价超预期,有望维持此前爆款态势,比亚迪则发布汉、唐、宋荣耀版,延续降价势头,节后市场明显供给复苏。

3、展望3月:电动市场拐点已经到来。我们认为,国内电车的销量增长事实上是由新车供给驱动的,2月底-3月初新车潮下车辆大规模上市,将刺激市场销量的快速增长。在“以旧换新”相关政策催化及新车供给推动下,3月市场有望表现强劲。

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。整车环节看,24年主要看城市NOA竞争力较强+产品周期向上的标的。建议关注华为系(江淮、北汽、赛力斯)、比亚迪及理想等车企。

1.3 新车型:2024款腾势D9上市,插混MPV爆款订单表现超预期

事件:3月6日,比亚迪旗下腾势汽车正式推出2024款腾势D9,相对于老款D9:

1、配置全面升级:搭载云辇-C智能阻尼车身控制系统;智能化方面,智驾上搭载了腾势Pilot L2+级智能驾驶辅助系统,拥有车道领航、遥控泊车等功能;座舱上配备比亚迪此前发布的D-link智能座舱,芯片采用6nm制程工艺并拥有5G互联能力。

2、价格下降:新款腾势D9 DM-i超级混动版官方指导价33.98-44.98万元,新款腾势D9纯电版官方指导价37.98万元-46.98万元。

新款上市后大获成功,官方透露新车上市12小时获得大定订单11,287辆,超预期。

点评:

1、产品角度看,目前腾势D9凭借PHEV动力加持(同价位新能源MPV少,且小鹏X9等为纯电车型),在市场上并无明显竞品,过往便为爆款;本次新车实现降价增配,有效补强了原有的智能化劣势,叠加3月1日后可流回流,订单远超预期,有望再次复刻老款成果。

2、新车周期到来,比亚迪冲击400万年销目标。24年是比亚迪的产品大年,此前比亚迪已发布秦DM-i荣耀版,海豚荣耀版、宋Pro/Plus荣耀版等年度改款,极大巩固其中低端市场的统治力。高端上,仰望U9已发布。伴随着轰轰烈烈的新车周期+高端化持续,公司24年将继续强势。

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,作为行业龙头建议持续关注。

图表3:2024款腾势D9外观



来源:腾势汽车官网,国金证券研究所

图表4:2024款腾势D9内饰



来源:腾势汽车官网,国金证券研究所

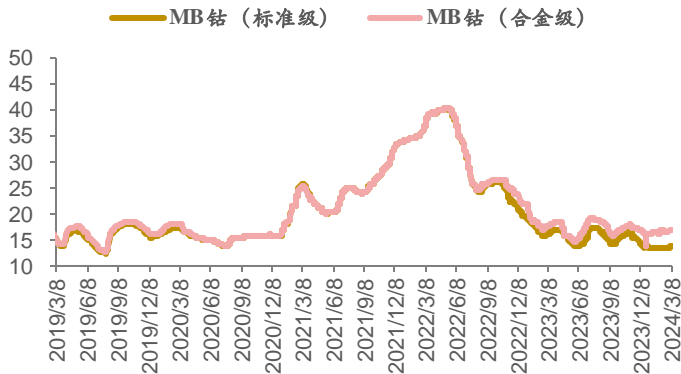
二、龙头企业及产业链

2.1 电池产业链价格

1) MB 钴价格: 3 月 8 日, MB 标准级钴报价 13.65 美元/磅, 较上周上涨 1.11%; MB 合金级钴报价 16.75 美元/磅, 较上周上涨 1.52%。本周钴价主稳运行, 主要下游领域方面, 3C 行业电子设备的更新周期拉长削弱相关对钴原料需求, 电动汽车领域的增长趋势放缓使得前期产能过剩, 硬质合金产业因制造业消费仍在恢复周期整体需求支撑有限。

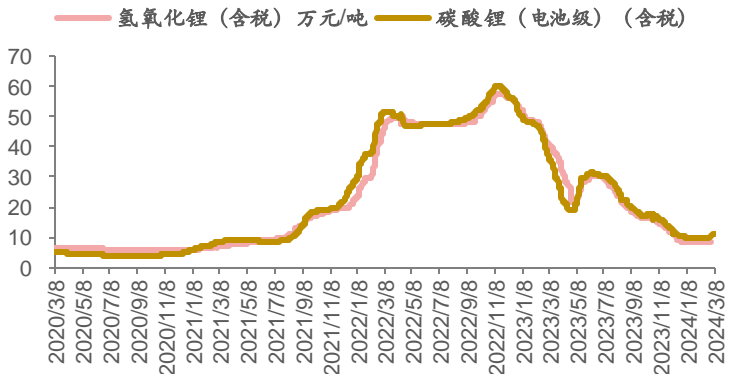
2) 锂盐周价格: 3 月 8 日, 氢氧化锂报价 8.98 万元/吨, 较上周上涨 3.46%; 碳酸锂报价 10.85 万元/吨, 较上周上涨 3.33%。本周锂价相对坚挺运行, 但基于资源过剩压力, 本次碳酸锂上涨周期的持续性仍需持续观察。

图表5: MB 钴报价 (美元/磅)



来源: 生意社, 国金证券研究所

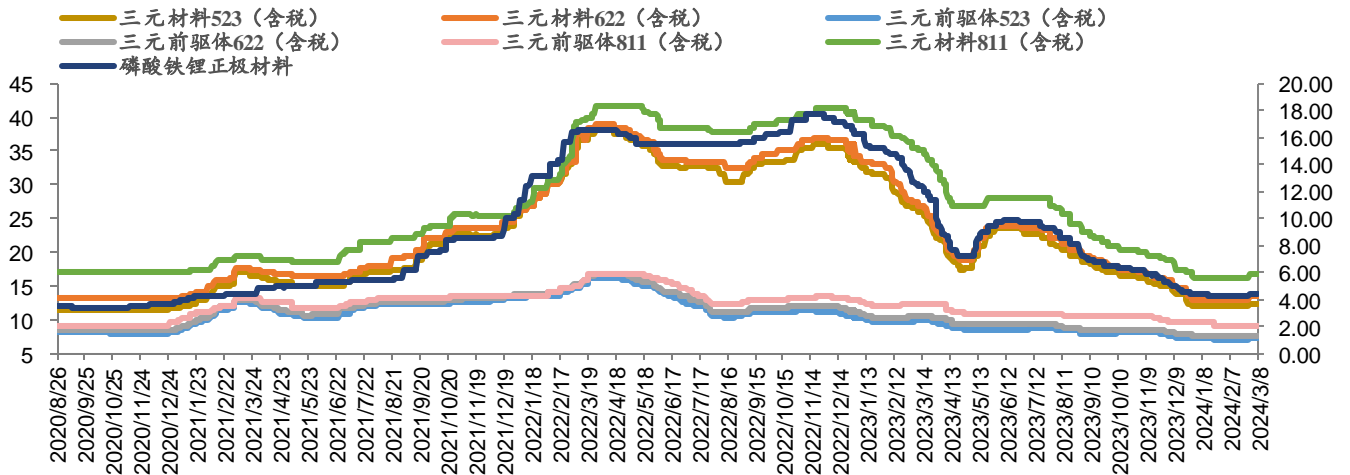
图表6: 锂资源 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格: 3 月 8 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 4.23-4.51 万元/吨, 均较上周持平。本周三元材料市场受原料行情波动影响, 前驱体及正极材料报价重心有所上调。目前市场以中镍高电压和高镍材料的需求为主, 以低钴方案偏好, 对硫酸镍的需求增量较为明显。整体市场一季度表现强于预期, 后续订单更多关注热销车型如理想、小米、长安、华为等销量变化情况。

图表7: 三元材料价格 (万元/吨)

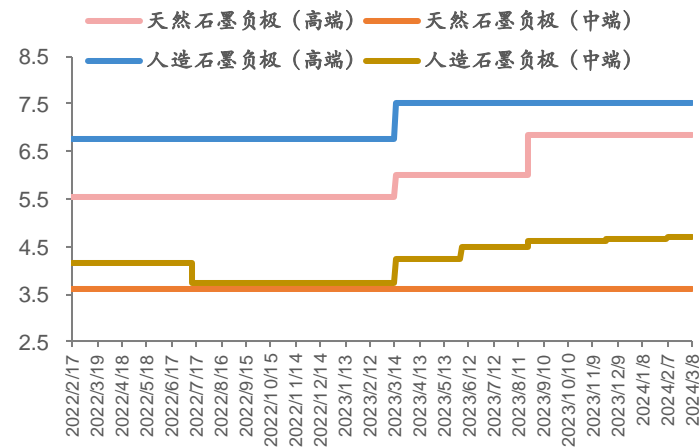


来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

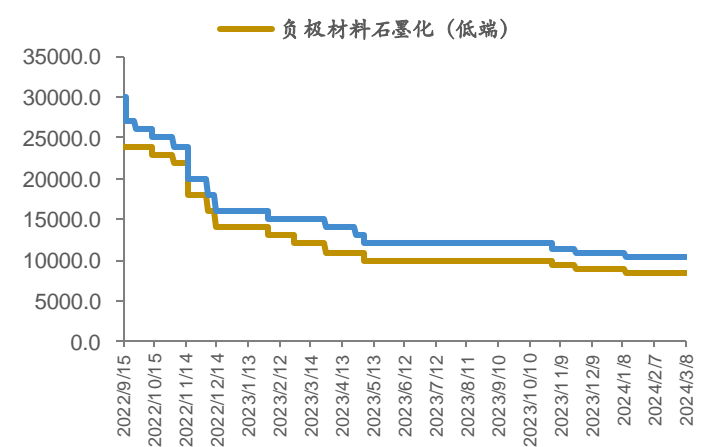
4) 负极材料本周价格: 3 月 8 日, 人造石墨负极 (中端) 2.3-3.8 元/吨, 人造石墨负极 (高端) 3.2-6.5 万元/吨, 天然石墨负极 (中端) 3.5-4.2 万元/吨, 天然石墨负极 (高端) 5.0-6.5 万元/吨, 均较上周持平。本周负极材料市场随着下游需求的回暖而有所改善, 但负极材料的价格并未出现上涨, 主要是由于市场供应相对充足。

5) 负极石墨化本周价格: 3 月 8 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。本周石墨化外协价格低位持稳为主, 订单方面依旧不太乐观, 头部厂家代工放量较少, 多数选择长协厂家, 新晋企业装炉量很少, 价格方面下行空间也比较有限, 预计短期石墨化市场维稳为主。

图表8: 负极材料价格 (万元/吨)



图表9: 负极石墨化价格 (吨)

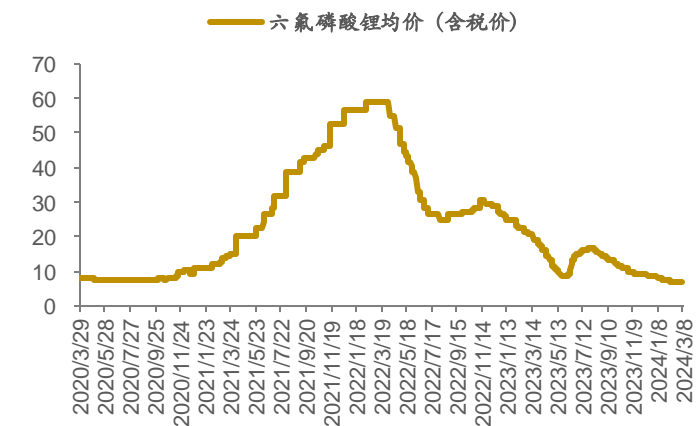


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

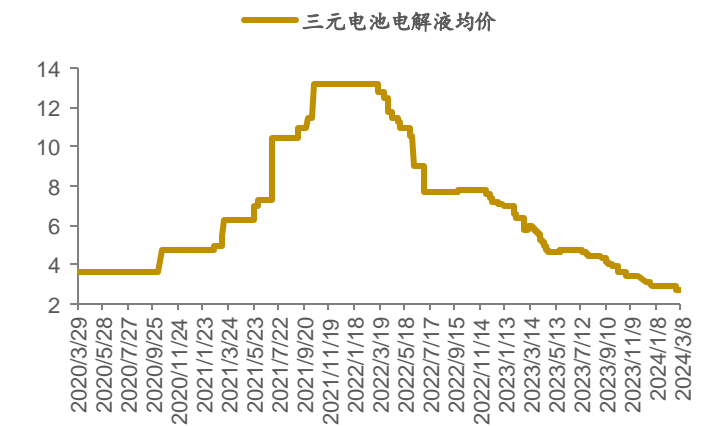
来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

6) 6F (国产) 本周价格: 3月8日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格为 6.60 万元/吨, 较上周上涨 3.94%; 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) 2.60-2.90 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂电池电解液报价 1.65-2.00 万元/吨, 较上周持平。六氟磷酸锂在下游需求带动下, 出货量小幅提升; 由于原料碳酸锂涨价, 六氟磷酸锂直接原料氟化锂供应相对紧张, 在成本带动下, 本周六氟磷酸锂价格小幅上涨。

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)

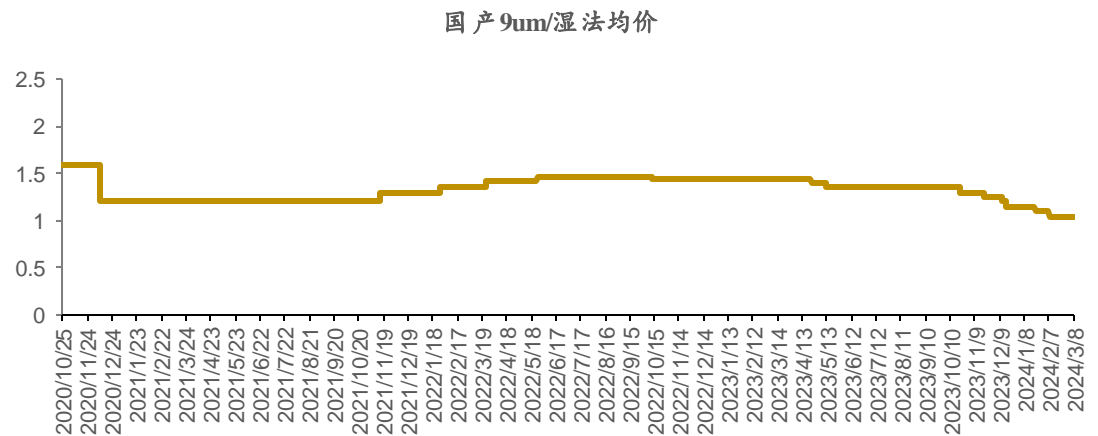


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

7) 隔膜本周价格: 3月8日, 国产中端 16 μ m 干法基膜价格 0.35-0.50 元/平方米; 国产中端 9 μ m 湿法基膜 0.80-1.10 元/平方米; 国产中端湿法涂覆膜 9+3 μ m 价格为 1.05-1.40; 均较上周持平。本周隔膜市场情况显示, 3月份行业排产环比大幅提升, 增幅超过 50%。尽管下游需求有所增长, 但厂商的生产规模仍然超过实际需求, 存在一定程度的备货行为。隔膜价格方面, 年初的降价趋势仍在持续, 目前价格相对稳定。然而, 随着市场的进一步发展, 价格有可能会继续下降。

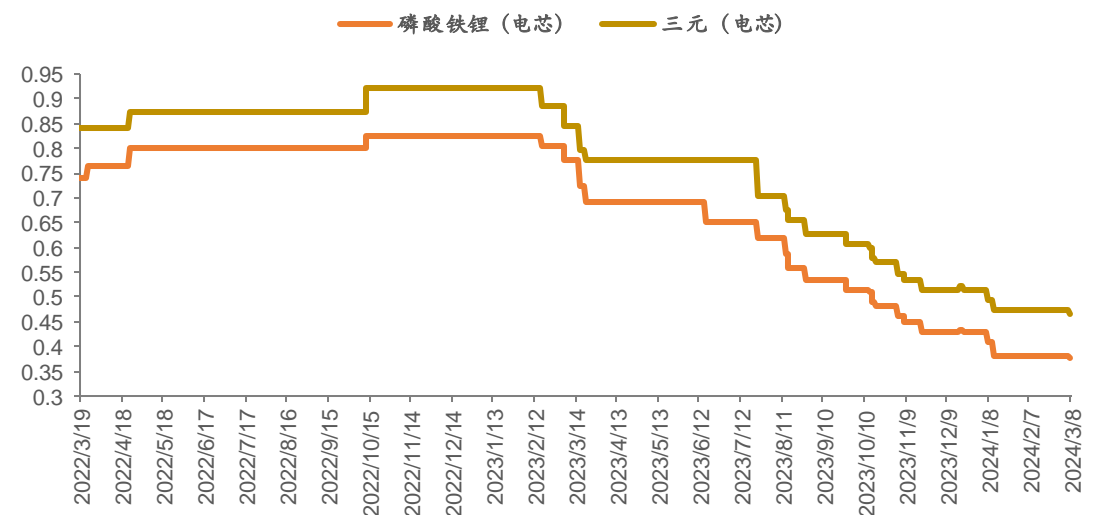
图表12: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

8) 本周电芯价格: 3月8日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.32-0.43 元/wh, 较上周下降 1.32%; 方形三元电芯报价为 0.43-0.50 元/wh, 较上周下降 2.11%。本周电池市场开工情况稳步向好。动力电池需求相对强势, 主要得益于车企端价格战的带动, 促进了高性价比车型的订单增加; 储能和数码消费电池方面, 3月份的开工状况逐渐恢复中, 需求端暂未有强烈的刺激带动。

图表13: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

三、国产替代&出海

3.1 国车出海: 欧盟计划对中国电车进行海关登记, 中国汽车国际化趋势持续

事件: 3月6日, 欧盟委员会发布紧急通知, 计划开始对从中国进口的纯电动汽车 (BEVs) 进行海关登记, 此举是欧盟对中国电动汽车发起“反补贴调查”的一部分。

点评: 事件系欧盟反补贴调查的一部分, 对此我们的观点保持不变, 即:

1) 中国汽车出海目前以非中美欧国家为主。国车对欧洲出口占比小, 欧盟反补贴调查影响不大。2) 主车企产能出海加速可规避调查影响。调查仅针对“从中国进口的电动汽车”, 海外建厂不包括在内。3) 我们依旧坚定看好自主汽车出海。回顾历史, 日本汽车曾遭遇美国“301调查”和欧洲委员会的限制, 自主车企在欧美遭遇贸易壁垒事实上是可以预见的, 我们预计自主车企海外销量仍将通过产能出海实现快速增长, 出海趋势不变。

投资建议: 中国汽车产业链全球相对竞争力的快速增长, 是中国汽车全球化的核心驱动力。出海将成为未来 10 年汽车产业的下一个爆点, 整车方向全球化市场和品牌运营能力、全球化的研发和生产体系, 是决定主机厂出海成败的关键, 建议关注创新力引领&全球化布局兼具的车企, 如比亚迪、吉利汽车、长城汽车等。

3.2 锂电材料出海: 多氟多拟在韩国成立合资公司, 生产六氟磷酸锂

事件: 3月5日晚间, 多氟多公告, 董事会于当日同意子公司 HFR NEW ENERGY PTE. LTD (下称 HNE) 与 Soulbrain Holdings Co., Ltd. (下称 SBH) 签订合资协议。双方将共同投资设立合资公司 S6F NEW ENERGY Co., Ltd., (暂定

名)，股权比例为 1:1。公告显示，合资公司拟投资总额约为 1300 亿韩元（约合 7.01 亿元人民币），注册资本为 300 亿韩元（约为 1.62 亿元人民币）。该合资公司主要生产六氟磷酸锂产品，产品销售主要面向 SBH 的全球电解液工厂。

目前，多氟多核心产品六氟磷酸锂已稳定出口 Soulbrain、Enchem、三菱等韩国和日本企业，产销量位居全球前列；电池产品已进入北美 ESS 储能市场，海外储能订单在稳步增加。

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、东南亚，亿纬锂能在匈牙利、马来西亚、美国，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，蔚蓝锂芯在马来西亚均有电池基地布局（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：华北油田首台 100kWh 钠离子电池储能装备正式投运

事件：近日，华北油田首台 100kWh 钠离子电池储能装备在京 25-6 井储能微网完成控制试验并正式投运，实现了可移动、撬装式钠离子电池储能设备在油田场景下的应用示范。

该装备钠电电芯的正极材料使用了瓦司特钠自主研发的高性能材料，具有高容量、长寿命、低产气、耐低温的特点。还搭载了维科技术自主研发的钠电电芯，拥有能量密度 140Wh/kg、循环 6000 次以上的钠电技术，即使在零下 40℃ 的地区，容量保持率仍能达到近 85%。

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，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，二轮车、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。

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 全固态电池：三星 SDI 公布量产全固态电池计划

事件：3 月 5 日，三星 SDI 宣布，计划开发并准备量产能量密度为 900Wh/L 的全固态电池，与目前量产的方形电池相比提高约 40%。目前公司正在推进全固态电池的商业化，并已在首尔南部水原市研发中心建立了一条全固态电池试验生产线，正在生产原型样品。另外，三星 SDI 将在 2029 年之前开发并量产寿命超过 20 年的电池解决方案，通过加强材料的耐用性，将电池寿命从目前的水平延长一倍以上。

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。

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 优必选大涨，核心原因：入港股通

公司于 3 月 4 日被纳入恒生综合指数和恒生沪深港大湾区综合指数 并于 3 月 5 日起正式进入港股通标的证券名单。这意味着优必选将获得投资者的关注，也将获得跟踪港股通的机构资金的被动配置，或迎来更多流动性资金的注入。

机器人板块观点：

(1) 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。

(2) 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，持续跟踪和推荐。

(3) 投资建议：以 T 链为锚，持续推荐高壁垒和短板方向。

tier1: 持续看好三花智控、拓普集团、鸣志电器等供应链关系比较确定的标的，tier1 是壁垒较高的方向；

tier2: tier2 是边际弹性最大的方向之一，关注如五洲新春、北特科技等；

短板：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 中核再次开启液流电池储能系统集采，规模 1.2GWh

北极星储能网获悉，3月1日，中核集团新华水电发布2024年度全钒液流电化学储能系统集采公告，本次采购0.25C系统1.1GWh、0.5C系统100MWh，总规模1.2GWh，拟选定5家企业入围。招标范围为储能系统所需全套设备的供货，包括全钒液流电池、PCS、BMS、EMS、汇流设备、变压器等。招标要求储能系统并网电压等级为35kV，直流按0V~1500V设计。储能系统与光伏或风电配合实现光/风储融合，具备一次调频、AGC二次调频、无功支撑、短路容量、黑启动、虚拟惯量、阻尼等应用，同时独立/共享储能系统可接受电网调度，参与电网调峰调频辅助服务，满足当地电网和消防验收要求。要求投标人或代理商代理的厂家应具备专业的全钒液流电堆生产能力，且产能应不低于100MW/年，且投标人近三年应具有单个项目容量10MWh及以上的全钒液流电化学储能系统集成设备业绩。这已经是液流电池领域第五次集中采购。据北极星储能网统计，2023年共有10次液流储能系统招标，均为全钒液流电池。其中集采3次、总规模2.25GWh，其他采购规模3MW/28.5MWh。

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，边际上关注以塑代钢和冷锻工艺的估值重塑机会。另外，复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为1H24行业或迎来全面爆发。

(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

行业竞争加剧。目前新能源新车型频出，电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大，存在行业竞争加剧风险。

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 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-83831378 传真：0755-83830558 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 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
---	---	---
