

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） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

4月电车渗透率突破50%，宁德时代24Q1业绩超预期

本周行业重要变化：

- 1) 4月19日，氢氧化锂报价9.95万元/吨，与上周持平；碳酸锂报价11.23万元/吨，较上周下降0.66%。
- 2) 整车：4月1-14日，全国乘用车零售51.6万辆，同/环比-11%/-3%，累计零售534.8万辆，同比+10%；电车零售26万辆，同/环比+32%/+2%，累计零售203.2万辆，同比+34%，渗透率50.4%。

核心观点：

整车：4月电车持续强势渗透率破半。我们计算4月电车零售口径渗透率已达50.4%。虽总体上看4月乘用车市场表现平淡，事实上电车表现仍强劲：电车市场在降价和新车型供给带动下表现依旧强势，上周华为智界S7重新发布，本周理想L6，比亚迪方程豹豹3等重点新车上市，伴随北京车展在月底召开，新款问界M5等重磅新车将在下周上市，并将在5-6月集中上市放量，带动Q2-Q3电车维持强势状态，电车增长具备确定性。

新车型：1) 理想L6正式上市，新车车身尺寸4925/1960/1736mm，轴距2921mm。新车配备35.8kwh磷酸铁锂电池，pro/max售价24.98/27.98万元，符合预期。L6所处市场空间仍有余裕，且在面对问界等品牌单品竞争上理想仍有优势，我们认为新车销量将表现强势。理想作为国内新势力龙头，公司长期将持续向上，持续重点推荐。2) 比亚迪子品牌方程豹春季发布会正式举行，方程豹汽车产品矩阵3-5-8-9正式发布，公司高端化进程加速改善盈利，持续推荐。

龙头公司：宁德时代发布2024年一季报，业绩超预期，盈利强劲，现金流增厚。24Q1公司收入798亿元，同比-10.4%，环比-24.9%，归母净利润105.1亿元，同比+7.0%，环比-19.0%，扣非归母净利润92.5亿元，同比+18.6%，环比-29.5%。业绩超预期。公司为全球动力及储能电池龙头，长期高强度研发和产业链整合带来极强的护城河。电池所处动力及储能赛道目前处于高速发展初期，公司是稀缺的研发领先的高成长标的，持续推荐。

新技术：正力新能发布170kWh大圆柱电池产品。该电池集超安全、超高能量密度、及整车100万公里超长寿命和充电10分钟续航500公里的超快充技术于一体，支持纯电MPV车型，满电续航1000公里以上。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，预计伴随产品可靠性逐步验证，车企对大圆柱电池接受度有望进一步提升。关注工艺&材料持续优化带来国内供应链机会。

机器人：波士顿动力公司在2024年4月16日发布了全电驱版本的机器人Atlas，标志着液压驱动的Atlas正式退役，电驱技术成为绝对主流。新机器人展示了180度旋转的关节和从平躺到直立的流畅动作，以及独特的平面“面部”设计。波士顿机器人在机器人方面积累了丰富的运控算法经验，预计转型电驱后将加速电驱路线机器人的快速发展。

投资建议：持续建议关注低成本&创新龙头和国产替代两大方向。（1）整车端，目前汽车板块的核心矛盾点在于国内汽车消费景气度，刺激政策落地后，国内汽车消费疲软趋势有望扭转，汽车板块有望迎来全面性行情。（2）汽零端，看好国产替代3大方向4大标的：被动安全（松原股份）、座椅（继峰股份、天成自控）、微电机（恒帅股份）。新国九条下，之前市场忽视的腰部公司中期将迎来重新定价，优选客户结构优质/出海能力强+低估值+格局好的赛道龙头，关注中鼎股份等；（3）电池端，我们将电池板块“24年产能利用率触底”修正为“24年产能利用率逐季度提升”，按照电池投资时钟，对应板块是系统性行情。此外，龙一产能利用率比较高的赛道将迎来龙二产能利用率提升的行情，如结构件等。（4）机器人端24Q2-Q3催化密集，重点关注机器人产业链进入供应商名单情况，整体国九条影响下不少机器人公司回到较低位置，建议关注壁垒比较高、商务进展顺利且基本面较稳健的Tier1/2/3公司。

本周重要行业事件

特斯拉北美调低FSD月度价格；上海1万元电车置换补贴政策发布；小鹏与大众签订电子电气架构合作框架；理想L6正式上市；比亚迪召开方程豹新品发布会；宁德时代发布24Q1财报；波士顿动力发布全电驱版本机器人Atlas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：特斯拉 FSD 北美月度订阅降价.....	3
1.2 国内：电车渗透率破 50%，小鹏大众合作持续深化，关注以旧换新政策落地.....	3
1.3 理想 L6 正式上市，比亚迪推出方程豹豹 8/super3/super9.....	4
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.....	5
三、国产替代&出海.....	8
3.1 电池及材料出海：贝特瑞首个摩洛哥三元正极项目签约.....	8
四、新技术.....	8
4.1 大圆柱电池：正力新能发布 170kWh 产品.....	8
五、车+研究.....	9
5.1 波士顿动力发布电驱机器人，液压技术头部厂商转向电驱.....	9
六、投资建议.....	9
七、风险提示.....	9

图表目录

图表 1：理想 L6 外观.....	4
图表 2：理想 L6 内饰.....	4
图表 3：方程豹 Super 3.....	5
图表 4：方程豹 Super 9.....	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）.....	6
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）.....	7
图表 11：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	7
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）.....	8

一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 海外：特斯拉 FSD 北美月度订阅降价

事件：4月14日，特斯拉宣布在美国下调驾驶辅助系统 FSD (Supervised) 的月度订阅费，单月订阅费由 199 美元降低至 99 美元。与此同时，特斯拉在加拿大将 FSD 的月度订阅费下调至 99 加元（合 71.88 美元）

FSD 验证汽车软件收费商业模式。3月中旬特斯拉已对北美用户推送 FSD V12.3 正式版，并在次周开启免费试用活动。目前经过降价后的 FSD 买断费用为 1.2 万美元，相对购车成本仍略显高昂。因而本次月度订阅降价系免费试用活动的延续，核心目的在于扩大 FSD 的开通率。

FSD 是特斯拉跑通“软件定义汽车”的重要一环，其开通率的提升对后续汽车商业模式和公司盈利均有重要提振。虽然 24Q1 公司受 1) 加州工厂改款 Model 3 产能爬坡；2) 红海冲突导致航运转移；3) 3 月柏林工厂纵火案造成的停工等因素影响，短期销量承压，但伴随短期因素缓解公司有望回暖。

后续看，公司紧凑型新车 Model 2/Q 上市计划仍在路上，目前海外车企在低成本电车上供给匮乏，市场仍为日系 HEV 汽车所主导。若新车定价合理，低成本新车配合 FSD，有望在全球对日韩系紧凑车展新一轮油电替代，公司成长依旧具备确定性和爆发性。

1.2 国内：电车渗透率破 50%，小鹏大众合作持续深化，关注以旧换新政策落地

1.2.1 乘联会周度销量：4月1-14日全国乘用车零售 51.6 万电车 26 万，渗透率 50.4%

1) 乘用车：4月1-14日，全国乘用车零售 51.6 万辆，同/环比-11%/-3%，累计零售 534.8 万辆，同比+10%；全国乘用车批售 53.4 万辆，同/环比+13%/+9%，累计批售 612.8 万辆，同比+11%。

2) 电车：4月1-14日，新能源市场零售 26 万辆，同/环比+32%/+2%，累计零售 203.2 万辆，同比+34%；新能源批售 26.8 万辆，同/环比+43%/+8%，累计批售 221.9 万辆，同比+32%。

总体上看 4 月乘用车市场表现平淡；系油车消费不及预期影响，事实上电车表现仍强劲：

1) 电车渗透率超预期，我们计算 4 月 1-14 日电车渗透率 50.4%，首次突破 50%。电车市场在降价和新车型供给带动下表现依旧强势，上周华为智界 S7 重新发布，本周理想 L6，比亚迪方程豹 3 等重点新车上市，伴随北京车展在月底召开，新款问界 M5 等重磅新车将在下周上市，并将在 5-6 月集中上市放量，带动 Q2-Q3 电车维持强势状态，电车增长具备确定性；

2) 而油车则在市场观望情绪下持续低迷，经历 23 年高额补贴降价后，目前厂商缺乏降价空间和动力，叠加小排量油车或能获得“以旧换新”政策补贴，加剧市场观望情绪。后续看，日系或将减产、德系维持补贴，油车消费将在政策落地后恢复。

但总体而言，油电替代仍在加速。本轮价格战开启了“电比油低”时代，油电价格拐点正式到来，电车在智能化、操纵、配置上的优越性使其相对燃油车具备优势，伴随后续电车补能/续航里程进步及价值体系的确立，油车的出清将持续加速。

1.2.2 上海新一轮 1 万元电车置换补贴政策发布，关注“以旧换新”政策落地进展

事件：4月19日，上海市发改委发布《上海市促进汽车消费补贴实施细则》，结合此前发布的老旧汽车以旧换新补贴政策，上海市“以旧换新”政策已完全落地：

对燃油车：年内报废或转让本人名下【国五及以下】排放标准非营业性燃油小客车，并购买【国六 b】排放标准燃油车新车（非营运），予以一次性【2800 元】现金补贴；

对电动车：年内个人用户购买【纯电动】新车，且在规定期限内报废或者转让（不含变更登记）本人名下在本市注册登记的非营运小客车的，予以用户一次性【10000 元】现金补贴。

点评：

1、政策逐渐明晰，落地进展持续。上海市系列政策系 2022 年 6 月《上海市促进汽车消费补贴实施细则》的延续。参考上海市本轮政策，以及上周商务部发布的消费品以旧换新方案，政策已愈发清晰：1) 燃油车与电车均可获得补贴，其中燃油车限定小排量车型；2) 补贴资金正式确定央地按比例承担，相对此前由中央节能减排资金提供，增加地方承担份额。3) 目前看，政策的总金额和单车补贴金额是接下来的重点，参考上海市本轮政策，电车补贴或大幅高于燃油车。

2、关注政策带来的市场超预期机会。4 月车市整体受电车价格战及补贴政策尚未落地影响，消费者观望情绪加重，导致从 3 月市场走弱，尤其油车受价格战影响，叠加自身于 23 年大幅降价缺乏跟进价格战能力，销售下滑，导致市场销量平缓。政策的落地将促进市场压抑的消费需求释放，市场疲软的消费态势将得到扭转。

1.2.3 小鹏与大众签订 EEA 电子电气架构技术战略合作框架协议，双方合作持续深化

4月17日，小鹏汽车官宣与大众汽车集团签订电子电气架构技术战略合作框架协议。其内容主要包括：1) 小鹏汽车

与大众汽车集团将为大众汽车在中国市场的电动车平台联合开发行业领先的电子电气架构；2) 平台将集成小鹏汽车最新一代基于中央计算和域控制器的电子电气架构；3) 联合开发的电子电气架构预计将从 2026 年起应用于在中国生产的大众汽车品牌电动车型。

双方合作稳步推进，车型合作范围进一步扩大。2 月底，小鹏曾与大众联合签署与软件战略技术合作联合开发协议，双方就合作开发车型及平台的共用零部件订立了联合采购计划，促进合作开发车型的成本降低和产品竞争力提升。原有合作仅局限于 26 年将上市的大众-小鹏合作新车，本次协议将合作范围扩大至大众在华基本全部车型，车型范围大大扩张，或将帮助小鹏运营向上。

长期看，公司作为智能化头部车企，坚定智能化+国际化核心战略，经营有望持续向上：公司披露将于 H2 使用全新智驾方案，硬件成本下降 50%，加速智驾下沉；同时，Q2 公司将推出国际版 G6，对中东、东南亚、英联邦及西欧国家形成出口，海外布局将大大提速。

1.3 理想 L6 正式上市，比亚迪推出方程豹豹 8/super3/super9

1.3.1 理想 L6 正式发布，定价符合预期公司或将触底回暖

事件：4 月 18 日晚，理想汽车正式发布旗下中型 SUV 理想 L6，新车车身尺寸 4925/1960/1736mm，轴距 2921mm。新车配备 36.8kwh 磷酸铁锂电池，纯电/综合续航里程 212/1390km，pro/max 售价 24.98/27.98 万元，符合预期。下周开启交付，5 月大规模交付。

点评：关于理想 L6，我们认为：

1、L6 所处市场空间仍有充裕。我们多次强调，理想 L 系的成功在于其优秀的产品打造能力，并成功开辟了高端插混 SUV 新赛道。在 L7/8/9 上市之前，30 万以上的插混 SUV 供给匮乏，高端插混仍为 BBA 的油改电车型。

新 L6 在市场竞争上相对 L7/8/9 较为红海，但仍是供给不充分的市場。3 月该价格带市场总量 33.9 万辆，其中电车 17.2 万辆渗透率破 50%。不过与 L6 直接产生竞争的插混 SUV 仅 2.1 万辆，占电车总量的 12%。市场看似电车渗透率较高，实则完全以纯电为主，插混供给不充分。

2、单品竞争上理想仍有优势。目前市场主要竞品为问界 M5/领克 08/比亚迪唐等，除问界外理想在智能化方面具有优势。而相对途昂、汉兰达等传统油车，理想依旧拥有绝对优势。

而在与问界 M5/M7 的竞争上，市场此前担心问界强势将影响理想销量，我们认为双方虽有相同属性但实际用户和价格带有区别。问界用户对智驾要求更高，双方客群在购车选择上是有差异的，进而导致问界 M7 相比理想 L6&问界 M9 相比理想 L9 成交价更高。加之本次理想定价符合预期，对 M7 形成价格优势。

3、综合本次定价及市场竞争，我们认为新车销量将表现强势。公司正处估值周期底部：3 月 MEGA 及 2024 款 L 系不及预期导致公司下调业绩预期，市场悲观情绪在逐步出清。事实上老款 L 系优惠退坡影响，产品自身依旧具有竞争力，而 L6 的订单状况是公司市场表现能否回暖的关键。

投资建议：理想作为国内新势力龙头，本次 L6 定价符合预期，将带动公司 24 年销量及订单底部向上，缓解此前 3 月新车不及预期的状况。24-25 年公司步入新车周期，后续高压纯电+增程 5 款新车在路上，公司长期将持续向上，具备成长性，持续重点推荐。

图表1：理想 L6 外观

图表2：理想 L6 内饰



来源：理想官网，国金证券研究所

来源：理想官网，国金证券研究所

1.3.2 方程豹“方华”发布会召开，豹 8/super3/super9 三款新车亮相

4 月 16 日，比亚迪子品牌方程豹春季发布会正式举行，方程豹汽车产品矩阵 3-5-8-9 正式发布：硬派旗舰豹 8 全球首发，豹 3 概念车 SUPER 3 以及概念跑车 SUPER 9 同步惊艳亮相。其中豹 8 是方程豹的旗舰车型，定位大型 SUV；而 SUPER 9 则是一款 Speedster 品类拥有开放式车顶的纯电超级跑车，SUPER 3 则为城市中型纯电越野 SUV。

SUPER 3: 长约 4.7 米，轴距约 2.8 米；新车采用 CTB 电池车身一体化技术，搭载前麦弗逊式+后独立悬架、云辇-C 智能阻尼车身控制系统以及双电机智能四驱系统。

豹 8: 将会搭载比亚迪 DMO 超级混动越野平台，定位大型 SUV，内部采用三排座椅布局，同样会配备云辇-P 底盘。搭载 2.0T 高功率发动机，并配备混动专用非承载式车身、前后双叉臂独立悬架、刀片电池包、碳化硅芯片等高端配置。可视为方程豹豹 5 的大型版本，主要竞品为长城坦克 500 Hi4-T。

SUPER 9: 本次发布会上公布的全新单品，是一款 Speedster 品类采用开放式车顶的超级跑车，展现出品牌更加年轻化和潮流化的趋势。

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。比亚迪作为全球新能源汽车行业龙头，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。持续重点推荐！！

图表3: 方程豹 Super 3

图表4: 方程豹 Super 9



来源：方程豹官网，国金证券研究所

来源：方程豹官网，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：发布 2024 年一季度，业绩超预期，盈利强劲，现金流增厚

事件：4 月 15 日，公司发布 24Q1 季报。24Q1 公司收入 798 亿元，同比-10.4%，环比-24.9%，归母净利润 105.1 亿元，同比+7.0%，环比-19.0%，扣非归母净利润 92.5 亿元，同比+18.6%，环比-29.5%。业绩超预期。

1、出货同比高增，盈利能力维持强劲。1) 量：公司 24Q1 预计出货 95GWh，同比+27%~36%，动力/储能预计分别为 76/19GWh；2) 利：公司 24Q1 毛利率 26.4%，同比+5.1pct，环比+0.8pct，期间费用率 10.8%，环比+1.7pct（主因管理、财务费率提升），归母净利率 13.2%，同比+2.1pct，环比+1.0pct，盈利能力维持强劲；3) 质保金&返利计提：预计负债 573 亿元，较 23 年末+57 亿元，质保金/返利计提预计各占一半；4) 其他收益：公司 Q1 其他收益 32 亿元，同比+134.5%，其中补助 18.2 亿元，另外先进制造业企业增值税加计抵减贡献较大。

2、库存持续改善，现金流持续增厚。1) 库存：得益于公司 VMI 系统对库存管理的优化，24Q1 末公司存货约 440 亿元，较 23 年末 454 亿元小幅下降；2) 固定资产：23Q1 公司固定资产 1145 亿元，较 23 年末-0.8%，基于相对较高的折旧率及扩张趋缓的资本开支，固定资产负增长，未来单位折旧预计降低；3) 现金流：货币资金 2886 亿元，较 23 年末+9%，经营性现金流 283.6 亿元，同比+35%，库存管理优化及原材料采购价格下行带来正向贡献。

3、全球份额提升，新技术、新模式巩固竞争力。份额方面，23 年 1-2 月公司在全球市占率 38.4%，同比+5pct，国内 1-3 月 48.9%，同比+4pct；新技术方面，麒麟 5C 电池上车理想 MEGA，神行电池全能系列首发小米 SU7 Pro，天恒储能系统解决储能寿命痛点；新场景方面，持续推动飞行器、机器人等场景的固态/半固态电池研发，凝聚态电池预计率先应用飞行器场景；新模式方面，CATL Inside 模式推广，逐步建立消费者用户心智。

公司为全球动力及储能电池龙头，长期高强度研发和产业链整合带来极强的护城河。电池所处动力及储能赛道目前处于高速发展初期，公司是稀缺的研发领先的高成长标的，持续推荐。

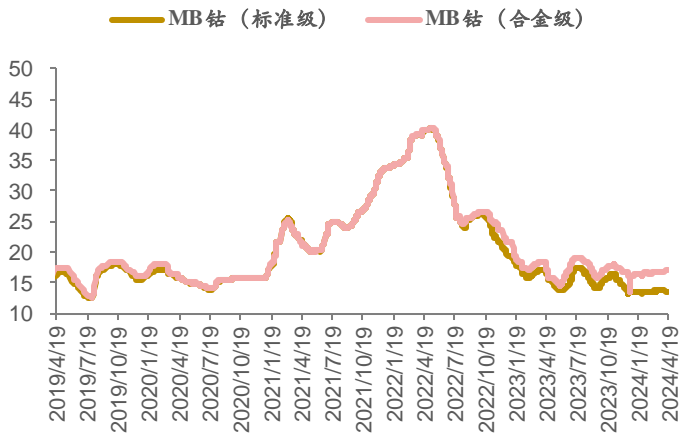
2.2 电池产业链价格

1) MB 钴本周价格：4 月 19 日，MB 标准级钴报价 13.40 美元/磅，较上周下降 1.11%；MB 合金级钴报价 16.93 美元/磅，较上周下降 0.44%。本周钴价主稳运行，市场僵持承压态势延续，供应侧相对宽松；需求侧消费积极性有限，合金与电池原料的消费状态一般，市场现货商谈仍多议价，成本面支撑底部，上探动能略显不足。

2) 锂盐本周价格：4 月 19 日，氢氧化锂报价 9.95 万元/吨，与上周持平；碳酸锂报价 11.23 万元/吨，较上周下降 0.66%。本周锂价小幅承压，主要是由于环保监管因素减弱以及企业开工负荷的增加，锂盐资源有所增量，而动力储能领域消费状态相对稳定，市场整体供过于求预期对行情形成抑制。虽然供过于求的矛盾仍在持续，但边际上：①排

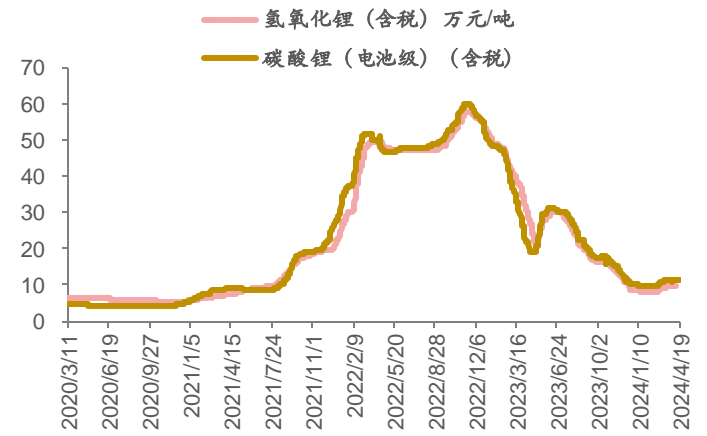
产继续向好，4月环比增长9-14%，产能利用率有望进一步提升至70%；②材料价格出现反弹，碳酸锂、6F价格上涨，新增负极边际出现涨价预期，释放积极信号，尾部企业持续出清中。

图表5: MB钴报价(美元/磅)



来源: 生意社, 国金证券研究所

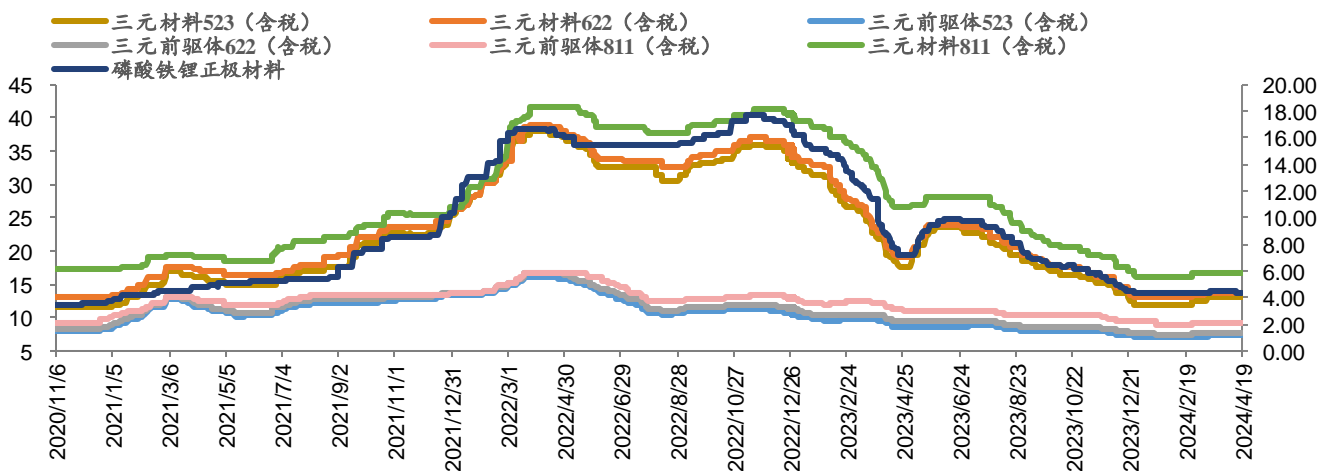
图表6: 锂资源(万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格: 4月19日, 三元正极 NCM523 均价 13.00 万元/吨, 较上周持平; NCM622 均价 13.85 万元/吨, 较上周持平; NCM811 均价 16.75 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂正极报价为 4.32-4.45 万元/吨, 较上周下降 1.24%。本周三元正极材料市场主流企业需求有所分化。以龙头电池厂供应链需求为主的头部企业高镍及高电压三元材料需求预期尚可, 而部分企业三元材料因终端客户项目需求波动而有所减量。原料端, 3月由于节后补库导致原料供应短期偏紧, 成本端有所上涨。4月开始, 硫酸镍、硫酸钴等原料供给增加, 缓解了成本压力。在原料价格回落的影响下, 正极三元材料价格或将在4月底至5月份呈现震荡走弱态势。

图表7: 三元材料价格(万元/吨)

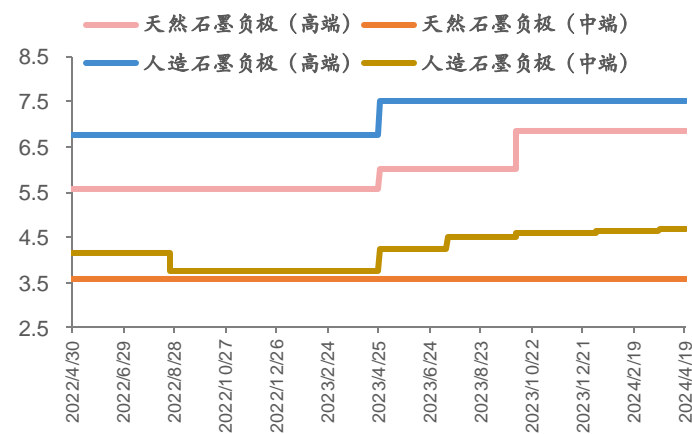


来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

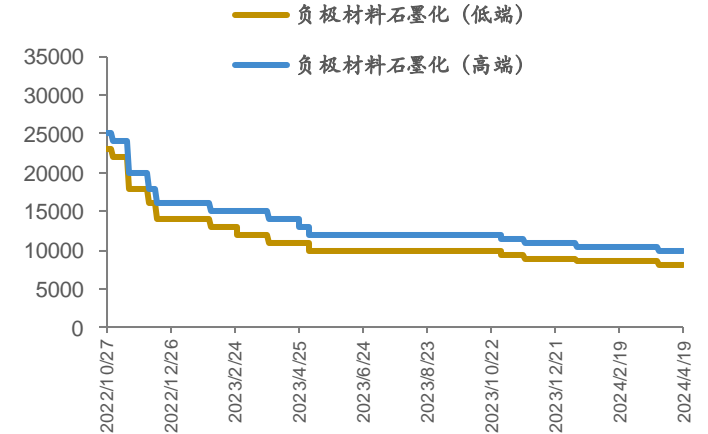
4) 负极材料本周价格: 4月19日, 人造石墨负极(中端) 2.3-3.8 元/吨, 人造石墨负极(高端) 3.2-6.5 万元/吨, 天然石墨负极(中端) 3.5-4.2 万元/吨, 天然石墨负极(高端) 5.0-6.5 万元/吨, 均较上周持平。本周负极材料市场延续回暖态势。行业生产情况有所好转, 开工率得到一定程度提升。头部企业先行涨价后, 其他企业也在与下游客户协商提价, 但短期内大幅涨价仍然乏力。总体来看, 虽然需求端表现不错, 部分企业生产情况环比有较大改观, 但价格方面整体涨价幅度有限。主要原因是当前供给端仍处于富裕状态。

5) 负极石墨化本周价格: 4月19日, 负极材料石墨化(低端) 价格 0.80 万元/吨, 负极材料石墨化(高端) 价格 1.00 万元/吨, 均较上周持平。本周石墨化代工市场依旧相对稳定。目前代工市场呈现分歧走势, 大型的长协代工厂预期订单增量明显, 按月协议价格, 产能利用率较高; 而小型及新晋代工厂订单寥寥, 且受制于成本管控, 价格博弈空间较小。据厂家反馈, 目前代工价格总体还比较稳定, 但缺乏继续上涨的动力, 预计后期市场走势偏向于加量不加价。

图表8: 负极材料价格 (万元/吨)



图表9: 负极石墨化价格 (吨)

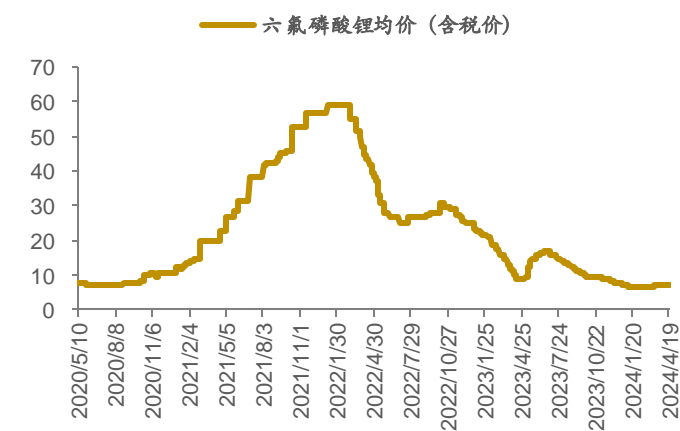


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

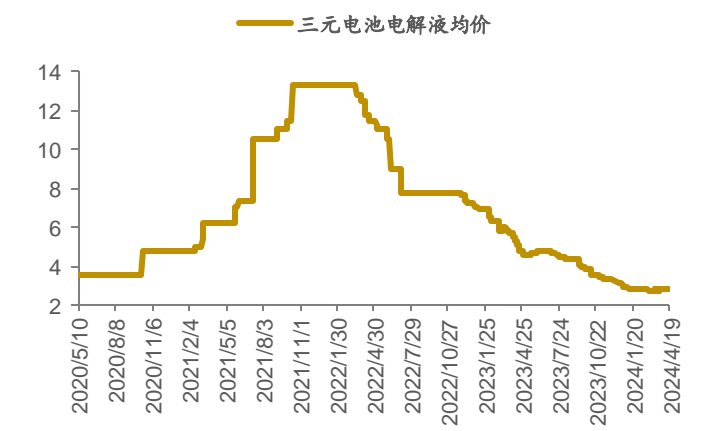
来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

6) 6F (国产) 本周价格: 4月19日, 六氟磷酸锂(国产)价格为7.15万元/吨, 较上周下降0.69%; 电池级EMC价格为0.75万元/吨, 较上周持平; 电池级DMC价格为0.48万元/吨, 较上周持平; 电池级EC价格为0.49万元/吨, 较上周持平; 电池级DEC价格为0.93万元/吨, 较上周持平; 电池级PC价格为0.75万元/吨, 较上周持平; 三元电池电解液(常规动力型)2.68-2.96万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂电池电解液报价1.67-2.08万元/吨, 较上周持平。本周电解液市场需求仍保持稳中向好趋势, 动力电池市场及储能电池市场需求均稳中有增, 在需求的带动下, 电解液出货量及开工率均小幅上调; 价格方面, 本周电解液价格基本稳定, 无明显变化。原料方面, 六氟磷酸锂市场需求好转, 大厂开工率及出货量稳中有增, 其他厂家开工率基本恢复正常水平, 整体行业开工率基本维持在50%左右, 近期六氟磷酸锂盈利水平有所好转, 但整体仍处于成本线附近。

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)

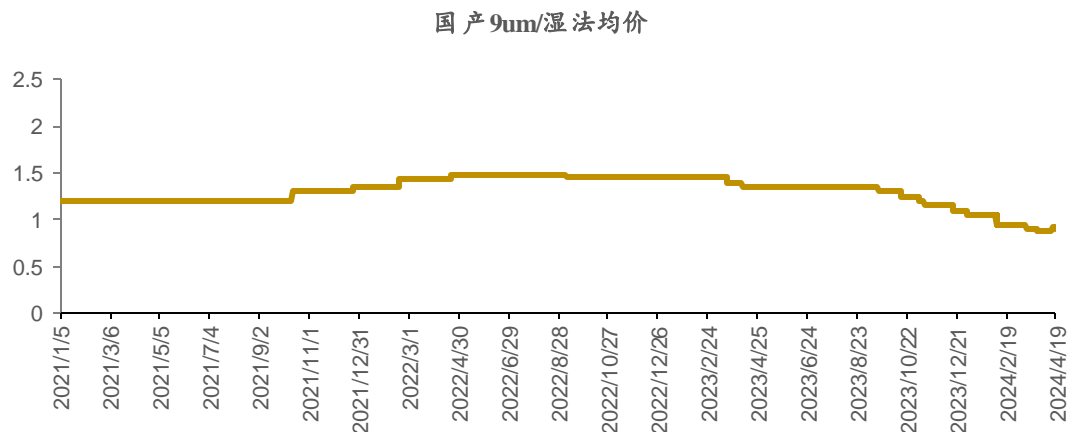


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

7) 隔膜本周价格: 4月19日, 国产中端16 μ m干法基膜价格0.35-0.50元/平方米, 较上周持平; 国产中端9 μ m湿法基膜0.80-1.01元/平方米, 较上周上涨3.43%; 国产中端湿法涂覆膜9+3 μ m价格为1.05-1.26元/平方米, 较上周上涨2.67%。近期隔膜市场整体运行情况较为良好。由于3月份需求超预期, 隔膜厂商的产能利用率已经大幅恢复。当下部分企业的订单比较饱满, 设备利用率处于较高水平。从细分市场来看, 湿法隔膜的整体市场情况优于干法隔膜。干法隔膜的恢复进度相对滞后, 主要受到比亚迪需求延续性和部分储能客户从干法切换的影响。因此, 目前湿法隔膜的市场情况相对较为乐观。

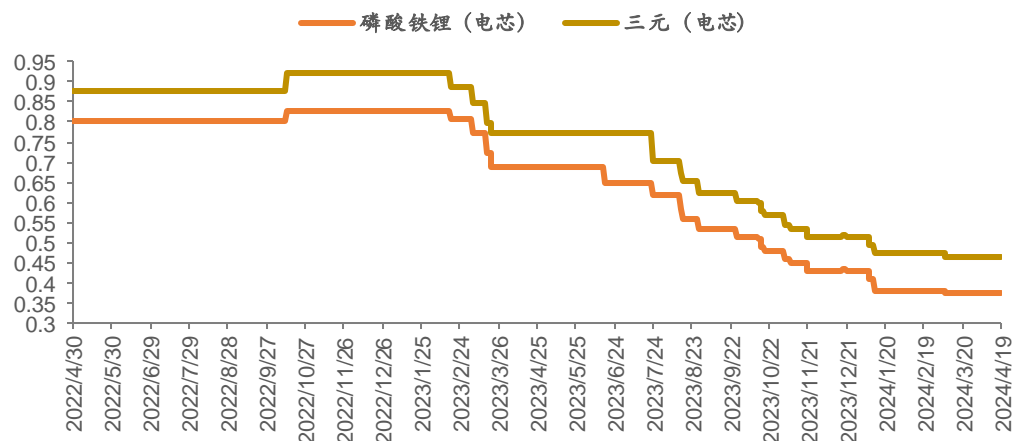
图表12: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



来源: 鑫椤锂电, 国金证券研究所

8) 本周电芯价格: 4月19日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.32-0.43 元/wh, 方形三元电芯报价为 0.43-0.50 元/wh, 均较上周持平。本周锂电池市场延续向好态势。总体来看, 4月国内锂电池市场需求以动力和储能电池为主导: 车展临近, 动力需求依旧强势, 储能需求开始回暖, 招投标热度与电池厂开工水平有所回升。数码消费电池方面, 近期新机上市对应需求此前已有释放, 短期需求暂稳。

图表13: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 鑫椤锂电, 国金证券研究所

三、国产替代&出海

3.1 电池及材料出海: 贝特瑞首个摩洛哥三元正极项目签约

事件: 星源材质 4月19日午间公告, 公司与 SamsungSDI Co., Ltd. (三星 SDI) 协商签订《战略备忘录》, 约定公司向三星 SDI 供应约 22.2 亿平方米湿法涂覆锂离子电池隔膜材料, 深化动力锂电池隔膜相关业务战略合作。并以此为契机, 在遵守相关法律的前提下, 共同探索未来拓展北美业务的可能性, 推动双方互利共赢。此外, 本次签订的《战略备忘录》属于框架性约定, 采购数量仅为预测数, 实际采购数量将会根据市场情况及客户实际需求变动。

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。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: 正力新能发布 170kWh 产品

事件: 4月19日, 正力新能 2024 超长续航产品发布会在江苏常熟举行。基于“LISA3-2-1”研发战略, 正力新能推出

极能技术电池产品，并发布首款双重半固态超长续航大圆柱电池——正力·骁龙，该电池集超安全、超高能量密度、及整车 100 万公里超长寿命和充电 10 分钟续航 500 公里的超快充技术于一体，支持纯电 MPV 车型，满电续航 1000 公里以上。“正力·骁龙”大圆柱电池已于 2023 年完成装机测试，并且已由整车厂送检第三方权威检测机构，46 大圆柱电芯及正力·骁龙电池系统获得了多项检测认证证书。

点评：

- 1、车企大圆柱接受度提升，国内插混先行。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、LG、松下等有望进入量产，国内亿纬锂能已实现量产装车，宁德时代、中创新航、国轩高科等均有技术储备。
- 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。

五、车+研究

5.1 波士顿动力发布电驱机器人，液压技术头部厂商转向电驱

波士顿动力公司在 2024 年 4 月 16 日发布了全电驱版本的机器人 Atlas，标志着液压驱动的 Atlas 正式退役，电驱技术成为绝对主流。新机器人展示了 180 度旋转的关节和从平躺到直立的流畅动作，以及独特的平面“面部”设计。IEEE 报道指出，该项目经过多年研发，现已成熟并准备在工厂中投入使用。波士顿机器人在机器人方面积累了丰富的运控算法经验，预计转型电驱后将加速电驱路线机器人的快速发展。

电驱版 Atlas 相比液压版更具安全性和经济性。由于液压系统在故障时易产生爆炸，因此危险性较高，不适合进入家庭应用场景。成本方面，由于电驱版动力系统由电池、电驱和电控组成，而新能源汽车兴起过程中已经培养了成熟的三电产业链，由于投产积极性较高，甚至出现过阶段性的价格战，对此成本上持续利好电驱路线机器人。

投资建议：从机器人产业链节奏来看，后续主要催化是定点而非放量，板块有望进入下一轮密集催化期，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。

六、投资建议

投资建议：持续建议关注低成本&创新龙头和国产替代两大方向。

（1）整车端，目前汽车板块的核心矛盾点在于国内汽车消费景气度，刺激政策落地后，国内汽车消费疲软趋势有望扭转，汽车板块有望迎来全面性行情。推荐比亚迪等，建议关注长安汽车。

（2）汽零端，看好国产替代 3 大方向 4 大标的：被动安全（松原股份）、座椅（继峰股份、天成自控）、微电机（恒帅股份）。新国九条下，之前市场忽视的腰部公司中期将迎来重新定价，优选客户结构优质/出海能力强+低估值+格局好（小单品但是协同性高）的赛道龙头，关注中鼎股份、宁波华翔、岱美股份、爱柯迪、银轮股份等；

（3）电池端，我们将电池板块“24 年产能利用率触底”修正为“24 年产能利用率逐季度提升”，按照电池投资时钟，对应板块是系统性行情。此外，龙一产能利用率比较高的赛道将迎来龙二产能利用率提升的行情，如结构件等。

（4）机器人端 24Q2-Q3 催化密集，重点关注机器人产业链进入供应商名单情况，整体国九条影响下不少机器人公司回到较低位置，建议关注壁垒比较高、商务进展顺利且基本面较稳健的 Tier1/2/3 公司。

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	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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402