

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

以旧换新政策超预期，汽车景气度有望迎拐点

本周行业重要变化：

- 1) 锂电：4月26日，氢氧化锂报价9.95万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价11.23万元/吨，较上周持平。
- 2) 整车：4月1-21日，全国乘用车市场零售85.2万辆，同/环比-12%/-2%，累计零售568.4万辆，同比+9%；电车零售42万辆，同/环比+20%/-2%，累计零售219.2万辆，同比+31%。

核心观点：

整车：《汽车以旧换新补贴实施细则》公布，政策力度超预期。4月26日，商务部等7部门明确了汽车以旧换新资金补贴政策：自细则印发之日起至2024年12月31日期间，对个人消费者报废国三及以下排放乘用车或2018年4月30日前注册登记的的新能源乘用车，并购买新能源乘用车/2.0L及以下燃油车的给予一次性定额补贴，其中购买新能源乘用车补贴1万元，购买燃油车补贴7000元。政策超预期，且在单车补贴额、财政安排和潜在刺激的盘子等方面均超预期。此前市场担忧今年汽车销量的持续性和价格战问题，在政策的护航下，今年国内汽车景气度有望再超预期。

龙头公司：恩捷和拓普等发布2023年年报。1) 恩捷股份Q1淡季不淡，业绩回暖在即，1Q24实现营收23.3亿元，YoY/QoQ-9%/-21%；实现扣非净利1.5亿元，YoY/QoQ-76%/-63%。业绩符合预期；行业整体排产、产能利用率有望回升，公司年内盈利预计修复。2) 拓普集团业绩稳健增长，多平台厚积薄发。2023年业绩基本符合业绩快报披露值。全年实现营收197.01亿元，同比+23.18%；实现归母净利润21.51亿元，同比+26.5%；拓普持续高研发投入于机器人电驱系统、空气悬架系统、智能座舱执行器、IBS、EPS等项目，为公司新增长点持续蓄力。

新技术：宁德时代发布“神行Plus”电池，欣旺达动力闪充电峰值倍率达6C。(1) 宁德：“神行Plus”正式面世，主要应用于乘用车市场，是全球首款实现1000公里续航的磷酸铁锂电池，神行超充电池已经上市4款车型，今年内还将持续配合推出50多款新车。(2) 欣旺达：4月25日，欣旺达发布全新闪充电电池3.0，充电峰值倍率达6C，仅需10分钟，就能充电至80%SOC，提高用车便利性。国内电池厂快充性能普遍已达4C，部分企业已达5C、6C。

机器人：Optimus有望明年年底之前开售，北京发布通用机器人母平台“天工”。1) 特斯拉：4月24日特斯拉财报会议中提出，当前Optimus已经可以完成简单的工厂任务，预计人形机器人的价格将不超过2万美元，具备较高性价比以打开需求空间。2) “天工”：具备开源开放性和兼容扩展性，开源积累数据库可降低人形机器人前期开发成本。其可以实现开放调用通讯接口，灵活扩展软、硬件等功能模块，充分满足不同应用场景下需求；创新中心后续将基于“天工”母平台构建人形机器人规模最大的具身智能数据集，可进一步推动规模化商业应用。

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) 整车端：政策落地是板块预期的拐点。此前市场担忧今年汽车销量的持续性和价格战问题，在政策的护航下，今年国内汽车景气度有望再超预期。看好比亚迪，今年具备销量超预期的潜力。(2) 汽零端：围绕格局角度，中期继续看好强阿尔法标的星宇股份、福耀玻璃等，以及国产替代弹性方向格局好的头部公司如座椅、被动安全、微电机等，同时建议关注中等成长+低估值+经营性现金流稳定的潜在高分红“沧海遗珠”。(3) 电池端：以旧换新对电车支持力度和偏向性明显，电车销量有望进一步超预期，我们前期按照国金电池投资时钟，已将“24年产能利用率触底”修正为“24年产能利用率提升”，投资建议从关注高成本差异赛道的龙头宁德时代、恩捷等，修正为：关注产能利用率提升趋势下，各赛道龙一以及龙一产能利用率比较高的赛道龙二，如隔膜、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，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

以旧换新政策正式落地，特斯拉Q1财报公布，北京车展开幕，拓普集团、恩捷股份和东方电热等发布年报，宁德时代发布“神行Plus”电池，欣旺达发布全新闪充电电池3.0。

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 Q1 财报公布，营收短期承压，新车进展有望加速.....	3
1.2 国内：以旧换新政策正式落地，长城汽车 Q1 业绩超预期.....	3
1.3 新车型：北京车展盛大开幕，重点新车大批量上市.....	4
二、龙头公司及产业链.....	5
2.1 龙头公司.....	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： 湖南裕能拟在西班牙投建年产 5 万吨正极材料项目.....	9
四、新技术.....	9
4.1 快充电池：宁德时代发布“神行 Plus”电池，欣旺达动力闪充电峰值倍率达 6C.....	9
五、机器人.....	10
5.1 特斯拉 Q1 电话会：价格和量产节奏充分利好人形机器人落地，低位建议持续关注机器人产业链.....	10
5.2 北京发布通用人形机器人母平台“天工”，开源推动规模化商业应用.....	10
六、投资建议.....	10
七、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 极氪 MIX 外观（正面）.....	4
图表 2： 极氪 MIX 外观（背面）.....	4
图表 3： 零跑 C16 外观.....	5
图表 4： 零跑 C16 内饰.....	5
图表 1： MB 钴报价（美元/磅）.....	6
图表 2： 锂资源（万元/吨）.....	6
图表 3： 三元材料价格（万元/吨）.....	7
图表 4： 负极材料价格（万元/吨）.....	7
图表 5： 负极石墨化价格（吨）.....	7
图表 6： 六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	8
图表 7： 三元电池电解液均价（万元/吨）.....	8
图表 8： 国产中端 9um/湿法均价（元/平米）.....	8
图表 9： 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：特斯拉 Q1 财报公布，营收短期承压，新车进展有望加速

事件：4月24日（美东时间4月23日），特斯拉发布24Q1财报：

1) 营收：公司 Q1 营收 213.0 亿美元，同/环比-8.7%/-15.4%。其中汽车业务营收 173.8 亿美元，同/环比-12.9%/-19.4%；能源业务营收 16.4 亿美元，同/环比+6.9%/+13.7%；服务营收 22.9 亿美元，同/环比+24.6%/+5.6%；公司 Q1 交付 38.7 万辆，同/环比-8.5%/-20.2%；我们计算特斯拉 Q1 单车 ASP 为 4.49 万美元，同/环比-4.8%/+0.9%；剔除积分和租赁收入影响后为 4.26 万美元，环比持平。

2) 利润：Q1 营业利润 37 亿美元，同/环比-18.1%/-16.7%；毛利率 17.4%，同/环比-1.9%/-0.2pct。其中汽车业务毛利 32.1 亿美元，同/环比-23.7%/-21%，毛利率 18.5%；能源业务/服务业务毛利分别为 4.0/0.8 亿美元；Q1 净利 11.4 亿美元，同比-54.9%。我们计算 Q1 公司单车毛利 0.83 万美元，同/环比-16.6%/-1%；单车净利 0.3 万美元，同比-50.7%。

3) 费用：研发/SGA 费用分别为 11.5/13.7 亿美元，同比+49.3%/+27.7%；环比+5.2%/+7.3%。费用率 5.4%/6.5%，同比+2.1/1.8pct，环比+1.1/1.4pct。

点评：

1、Q1 交付承压，单车毛利环比维持稳定。汽车业务营收下降受红海冲突、柏林超级工厂纵火袭击、弗里蒙特 Model 3 产线升级等因素影响，业绩承压。财报表示公司最近启用了降本增效计划，将优化单车销售成本。

2、特斯拉短期承压核心在于产品力更新速度问题，Robotaxi 推出后，新一轮成长周期将开启。公司本次重申将加快新车研发，包括紧凑型新车和更低价的电动汽车，将利用下一代与现有平台生产，从而充分利用目前接近 300 万的产能。新车型或将提前至 25 年年初投产；Robotaxi 预计于 8 月推出。目前海外紧凑型电动车市场仍然是蓝海，市场空间广阔。

投资建议：静待特斯拉新一轮创新周期。目前市场担忧特斯拉供应链，核心矛盾在美国汽车贸易政策和特斯拉创新周期，随着下半年两个核心矛盾的解决，特斯拉供应链将迎来新一轮投资机会。长期看，我们持续看好以特斯拉供应链为首的中国汽零国际化，这个趋势是不可逆的。

(1) 机器人：继续推荐三花智控/拓普集团，tier2 关注五洲新春等。

(2) 车：边际角度关注 cybertruck 和改款 Model 3 受益品种，建议关注新泉股份、岱美股份、银轮股份、东山精密等。

1.2 国内：以旧换新政策正式落地，长城汽车 Q1 业绩超预期

1.2.1 乘联会周度销量：4月1-21日，乘用车市场零售 85.2 万新能源 42 万

1) 乘用车：4月1-21日，全国乘用车市场零售 85.2 万辆，同/环比-12%/-2%，累计零售 568.4 万辆，同比+9%；全国乘用车厂商批售 93.2 万辆，同/环比+8%/-8%，累计批售 652.6 万辆，同比+10%。

2) 电车：4月1-21日，全国新能源市场零售 42 万辆，同/环比+20%/-2%，累计零售 219.2 万辆，同比+31%；全国新能源批售 45.9 万辆，同/环比+29%/+5%，累计批售 241 万辆，同比+30%。

4月全国乘用车市场零售走势不强，系消费者观望情绪影响。尤其油车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。

后续看，“以旧换新+北京车展”将激发消费热情。乘用车市场受一系列车型降价事件和新能源车型改款升级加速的影响，4月消费者观望心理持续，销量走势不强。随小米汽车上市、4月各厂商密集发布新车型以及以旧换新政策的正式落地，市场关注度将持续提升，预计随着北京车展的举办，消费热情将逐步激发，市场需求呈现后移效应，将从需求疲软中快速恢复。

1.2.2 《汽车以旧换新补贴实施细则》公布，政策力度超预期

事件：4月26日，商务部等7部门联合发布《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确了汽车以旧换新资金补贴政策：自细则印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间，对个人消费者报废国三及以下排放乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买新能源乘用车/2.0L 及以下燃油车的给予一次性定额补贴，其中购买新能源乘用车补贴 1 万元，购买燃油车补贴 7000 元。

点评：汽车以旧换新政策终于落地，我们就之前市场关注的若干方面，深入探讨汽车以旧换新政策。

1、政策超预期，且在单车补贴额、财政安排和潜在刺激的盘子等方面均超预期。

(1) 此前 3-4 月汽车终端销量走向不佳，消费者由于预期到后续有政策落地，会选择在政策落地后购车，导致市场长期处于观望状态。因此，政策落地就是行业终端和市场预期的拐点。

(2) 总盘子+单车补贴额问题: 单车补贴额决定市场行为。此次文件未明确说明总盘子大小, 之前市场存在较大分歧。更重要的是, 决定消费者行为的单车补贴额超过预期。

(3) 央地资金匹配问题。此次文件明确, 中央会按区域预拨补助金的 70%, 解决了市场担忧的地方政府出不起钱的问题。

(4) 普惠还是支持新能源? 此次文件, 明显更加倾向于新能源。

2、政策落地是板块预期的拐点。此前市场担忧今年汽车销量的持续性和价格战问题, 在政策的护航下, 今年国内汽车景气度有望再超预期。

(1) 整车: 看好比亚迪、吉利汽车、理想汽车、长安汽车等, 尤其是比亚迪, 今年具备销量超预期的潜力。

(2) 汽配: 围绕格局角度, 中期继续看好强阿尔法标的星宇股份、福耀玻璃等, 以及国产替代弹性方向格局好的头部公司如座椅(继峰股份、天成自控)、被动安全(松原股份)、微电机(恒帅股份)等, 同时建议关注中等成长+低估值+经营性现金流稳定的潜在高分红“沧海遗珠”(宁波华翔、中鼎股份、岱美股份等)。

1.3 新车型: 北京车展盛大开幕, 重点新车大批量上市

1.3.1 极氪 MIX 亮相北京车展, 设计亮眼具备爆款潜能

4月25日, 极氪 MIX 在北京国际汽车展览会上正式亮相。极氪 MIX 基于浩瀚-M 平台打造, 定位五座纯电 MPV, 官方宣称为跨界 SUV, 车身尺寸 4688/1955/1755mm, 轴距 3008mm, 官方尚未公布其售价及上市时间。

市场竞品较少, 新车存在爆款可能。极氪 MIX 官方定位五座纯电 SUV, 但兼具 SUV 和 MPV 的优点。新车延续了极氪的基础配置。动力系统方面, 将提供三元锂和磷酸铁锂两种动力电池, 预计仅有后驱动力, 预计搭载 800V 平台。同时, 新车配备激光雷达, 预计配备极氪的 NZP 智驾技术。

设计上, 新车利用浩瀚-M 平台, 主打“小尺寸大空间”, 拥有同级最大 6.3 平米的座舱空间, 并由此实现采用贯通式的前排布局、“移动吧台”、可旋转式座椅、无 B 柱、对拉式开门等设计, 设计具有稀缺性、开创性, 迎合了家庭用户对大空间和多样性的需求, 具备爆款可能。

极氪品牌目前表现强势。本次极氪 MIX 携手极氪 009 光辉亮相北京车展, 品牌调性更加突出。极氪之前凭借其高端、个性化调性和高性价比大获成功; 全新极氪 001 同时兼顾大空间、操纵性, 产品力突出, 已成市场爆款。后续新车的推出将加速, 新 SUV 及本次推出的 MIX 将在下半年上市, 带动品牌销量持续向上。

吉利作为国内汽车头部车企, 24 年公司电车步入新车周期, 极氪+领克高端品牌持续向上, 燃油车/极氪出海引领新增量, 建议重点关注。

图表1: 极氪 MIX 外观 (正面)

图表2: 极氪 MIX 外观 (背面)



来源: 工信部, 国金证券研究所

来源: 工信部, 国金证券研究所

1.3.2 零跑 C16 正式开启预售, 公司有望持续向上

4月25日, 零跑汽车在北京国际汽车展览会上举行零跑 C16 预售发布会。零跑 C16 定位中大型 6 座 SUV, 具备增程和纯电两种动力方式, 车身尺寸 4915/1905/1770mm, 轴距 2825mm, 预计满配售价 20 万以内, 6 月上市并开启交付。

C16 符合零跑一贯的产品理念, 即高性价比拔高其竞争力。零跑 C16 融合了 MPV 舒适空间与 SUV 的造型风格, 基于零跑 LEAP 3.0 技术架构打造, 采用 2+2+2 空间布局, 集高通骁龙 SA8295P 芯片智舱、激光雷达+Orin-X 芯片高阶智驾等配置于一身, 纯电车型标配全域 800V 碳化硅高压平台。官方宣布全系车型售价不高于 20 万, 考虑到 20 万以下市场六座 SUV 的稀缺性, 新车或将具有较强竞争力。

伴随 3 月零跑 C10 及 24 款零跑 C11/C01 等新车上市, 矩阵翻新后公司正处迅猛扩张阶段, C16 作为旗舰车型的进入无疑将为公司销售锦上添花。公司作为头部新势力之一, 降本成效显著, 供应体系完善, 保障其在低端市场的竞争力,

新车周期下经营有望持续向上，建议持续关注。

图表3: 零跑 C16 外观



图表4: 零跑 C16 内饰



来源：零跑官网，国金证券研究所

来源：零跑官网，国金证券研究所

二、龙头公司及产业链

2.1 龙头公司

2.1.1 拓普集团年报点评：业绩稳健增长，多平台厚积薄发

2024年4月22日公司披露年报，业绩基本符合业绩快报披露值。全年实现营收197.01亿元，同比+23.18%；实现归母净利润21.51亿元，同比+26.5%；毛利率23.03%，同比+1.42PCT；净利率10.91%，同比+0.29PCT。其中，Q4实现营收55.49亿元，同比+13.49%；实现归母净利润5.54亿元，同比增长12.64%；毛利率24.10%，同比+4.25PCT；净利率9.85%，同比-0.02PCT。

1、拆分如下：

(1) 收入按业务拆分：

1) 减震器 2023年42.99亿元，同比+11.04%，销量917套，同比+7.73%；2) 内饰功能件 65.77亿元，同比+20.39%，销量787万套，同比15.78%；3) 底盘系统 61.22亿元，同比+37.73%，销量559万套，同比+36.47%；4) 热管理 15.48亿元，同比+13.08%，销量62万套，同比13.08%；5) 汽车电子 1.81亿元，同比-5.77%，销量65万套，同比-11.18%；6) 电驱系统收入0.02亿元，销量0.02万套。总体看均价上涨的有减震器、内饰功能件、底盘系统。

(2) 财务分析：

四季度毛利率同比+4.25PCT，净利率-0.02PCT。毛利率上涨但净利率下滑，主要由于1) 销售、管理和研发费用率均有上涨，期间费用率同比共增加0.84PCT；2) 信用减值损失1.83亿元，营收占比-3.3%，同比+2.95PCT，主要来自华人运通和威马应收账款坏账，各1.2、0.3亿元；3) 资产减值损失营收占比-1.13%，同比+0.64PCT。

23Q4年销售/管理/财务/研发费用率分别1.72%/7.43%/0.22%/5.01%，同比+0.41PCT/+0.7PCT/-0.45PCT/+0.84PCT。因产能爬坡中的项目较多，公司整体费用率较高。高研发投入主要用于机器人电驱系统、空气悬架系统、智能座舱执行器、IBS、EPS等项目，为公司新增长点持续蓄力。

我们维持24-25年盈利预测并新增26年预测，预计2024/2025/2026年公司实现营业收入289.0/373.9/423.3亿元，同比+46.7%/+29.4%/+13.2%，归母净利润30.3/40.0/46.7亿元，同比+40.7%/+32.1%/+16.7%，维持“增持”评级。

风险提示：特斯拉销量不及预期，机器人进展不及预期，海外项目不及预期。

2.1.2 恩捷股份发布24年报&23年一季报：Q1淡季不淡，业绩回暖在即

事件：24年4月24日，公司公告23年及1Q24季度财报，1) 23A：公司实现营收120.4亿元，YoY-4%；实现扣非净利24.6亿元，YoY-36%。其中Q4实现营收29.5亿元，YoY/QoQ-11%/-16%；实现扣非净利4.1亿元，YoY/QoQ-44%/-43%。2) 1Q24：公司实现营收23.3亿元，YoY/QoQ-9%/-21%；实现扣非净利1.5亿元，YoY/QoQ-76%/-63%。业绩符合预期。

点评：1、出货保持高增，业绩回暖在即。1) 量：公司23A、4Q23、1Q24预计出货49.0、12.5、12.5亿平，YoY分别+5%/4%/25%，其中4Q23、1Q24QoQ分别-17%/持平；测算仅考虑A品出货，注意与财报中A+B品总额口径区别，B品贡献基本可忽略)。Q1淡季不淡，公司出货保持稳健增长；23年产能利用率达83%。2) 利：公司23A、4Q23、1Q24单平净利预计0.55-0.60、0.35-0.40、0.20-0.25元/平，YoY分别-32%/-45%/-75%，其中4Q23、1Q24QoQ分别-31%/-38%，测算均考虑加回季度股权激励费用、奖金，以及少数股东权益等。公司单位盈利承压主要系供需错配行业价格下行。

2、Q2及24年展望：23A隔膜供过于求&库存处在高位，行业平均排产增速显著滞后于电池，当前隔膜库存触底，4月电池/隔膜整体排产分别环增9.4%/13.8%，公司环增12.2%；Q2/24年预计出货15-17、70-80亿平。截至当前，此前宣称隔膜新进入者产品仍未在市场流通，且陆续终止IPO。行业整体排产、产能利用率有望回升，公司年内盈利预计修复。

3、我们将“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。隔膜仍为锂电材料壁垒、格局较优环节之一。公司为全球隔膜龙头，预计24、25年归母净利润分别31、35亿元，对应PE分别12、10X。维持“买入”评级。

2.1.3 东方电热发布24年一季报：PTC产品结构优化，静待预镀镍放量

事件：4月22日，公司发布23年报。23年公司收入41.1亿元，同比+7.5%，归母净利润6.4亿元，同比+113%，扣非归母净利4.0亿元，同比+47%。单Q4公司收入8.7亿元，同比-24.6%，归母净利润0.6亿元，同比-10.6%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.68元（含税）。业绩符合预期。

点评：

1、车用PTC、新能源装备业务收入高增。分产品，公司23年家用PTC/车用PTC/新能源装备/光通信材料/锂电池钢壳业务收入分别12.67/2.97/19.63/5.0/0.44亿元，同比-3.0%/+22.6%/+34.6%/-30.8%/-22.6%。新能源汽车需求增长及公司定点项目释放带动车用PTC收入高增，新能源装备业务23年仍处于交付高峰期，预镀镍业务受制于滞后的客户进度收入下滑。

2、产品结构改善带来PTC盈利提升，新能源装备盈利保持强劲。1)毛利率：23年公司综合毛利率23.6%，同比+3.4pct，其中家用PTC、车用PTC、新能源装备、光通信材料毛利率分别为19.4%、24.2%、29.8%、9.6%，同比+2.4/+2.3/+3.9/-1.5pct，家用铲片式PTC及车用水冷PTC比例提升带来盈利优化；2)费率：23年公司期间费率9.8%，同比+0.1pct；3)非经常性损益：公司确认子公司珠海东方厂房拆迁处置收益约为2.25亿元，非经大幅增长。

3、PTC产品结构持续优化，锂电池钢壳静待放量。1)PTC：家用PTC市场稳定，铲片式比例预计持续提升，带来盈利优化，汽车PTC新定点持续放量，客户结构优化&水冷比例提升有望带动业务高增；2)新能源装备：23年公司新接订单约17亿元，支撑24年收入，但伴随下游光伏扩产趋缓，预计未来有所承压；3)锂电池钢壳：23年亏损同比扩大，目前公司产品已通过科达利、亿纬锂能、无锡金杨等客户的材料性能验证，已为海四达、海金杜门等客户批量供货，预计24年逐步放量，盈利逐步改善。

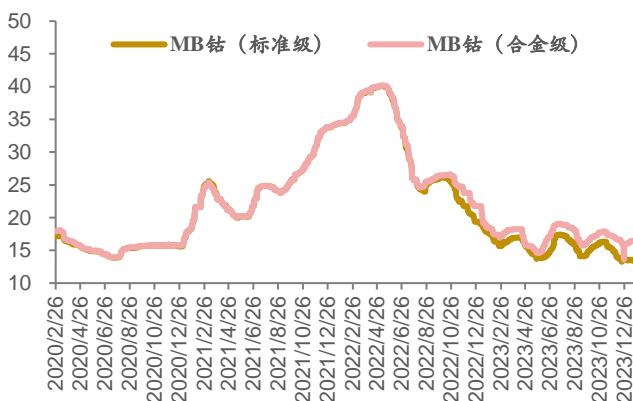
公司为预镀镍钢国产替代先行者，预镀镍业务有望迎爆发式增长，电加热器相关业务不断横向拓展稳中有升。24-26年，我们预计公司归母净利润4.3/4.5/5.1亿元，对应EPS分别为0.29/0.31/0.34元，对应PE分别为16/16/14X，调整评级至“增持”。

2.2 电池产业链价格

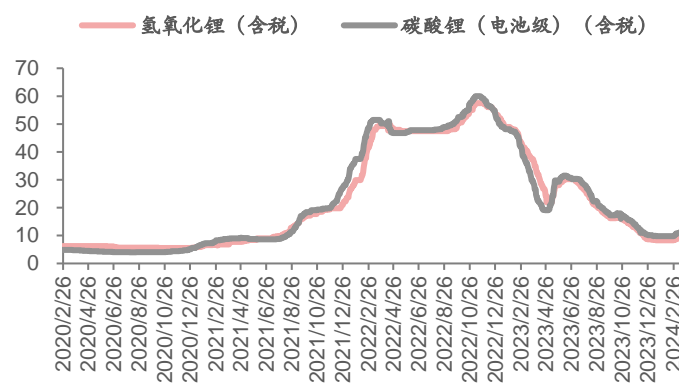
1) MB钴价格：4月26日，MB标准级钴报价13.27美元/磅，较上周下降2.07%；MB合金级钴报价16.90美元/磅，较上周上升2.59%。本周钴价持续弱稳横盘，市场消费情绪一般，相对而言3C行业状态有所回暖，不过由于供应压力，市场利好有限；钴价整体供求基本面仍有压力，行情上行动能不足。

2) 锂盐周价格：4月26日，氢氧化锂报价9.95万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价11.23万元/吨，较上周持平。本周锂价区间涨跌互现，市场分歧心态主要是源于资源量与需求量之间的博弈。

图表1：MB钴报价（美元/磅）



图表2：锂资源（万元/吨）

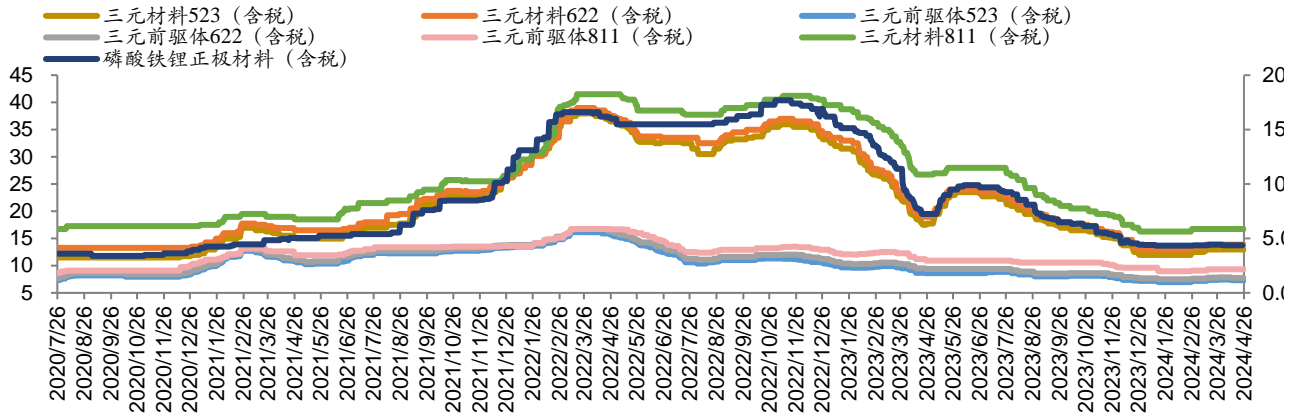


来源：生意社，国金证券研究所

来源：鑫椽锂电，国金证券研究所

3) 正极材料本周价格：4月26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 4.33-4.55 万元/吨，较上周持平。本周三元材料主流企业受下游客户五一假期备货需求带动，周内出货表现尚可。不过随着国内车展等阶段性备货需求进入尾声，后续订单需求预计有所回落。原就短期市场来看，节前备货需求或推动部分原料价格持稳偏强，材料产品价格预计仍维稳运行。

图表3：三元材料价格（万元/吨）

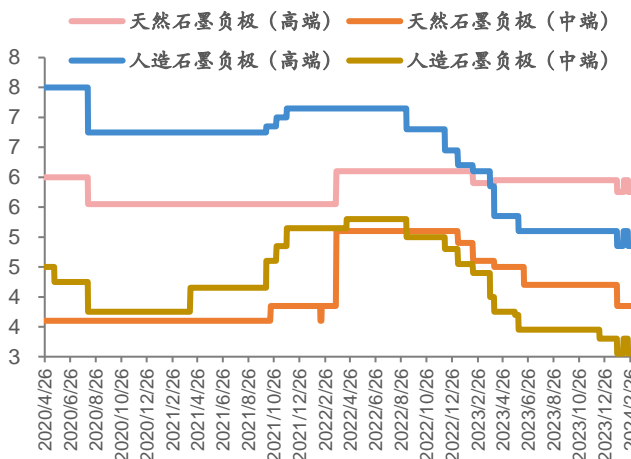


来源：鑫椽锂电，国金证券研究所

4) 负极材料本周价格：4月26日，人造石墨负极（中端）3.5-4.2 元/吨，人造石墨负极（高端）5.0-6.5 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。本周负极材料市场总体保持稳定。经历前期一波回暖后，市场逐渐趋于理性。从需求端看，部分企业下游客户订单小幅增长。但在价格方面，企业上涨出现一定乏力迹象，下游接受程度有限。今年负极材料供需格局没有根本改变，行业仅是短期小幅好转。对后续负极材料行业表现仍需保持谨慎乐观的态度。

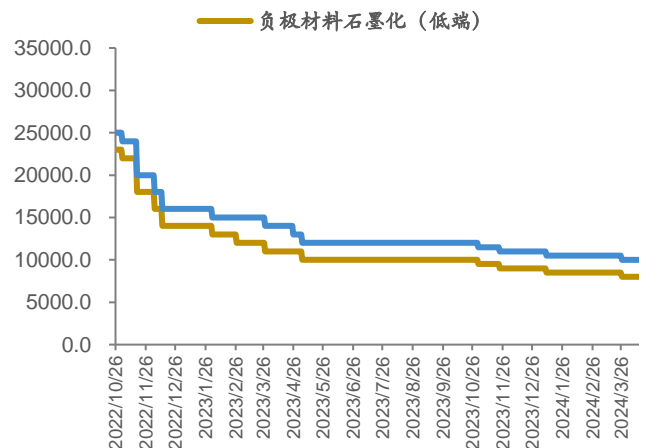
5) 负极石墨化本周价格：4月26日，负极材料石墨化（低端）价格 0.80 万元/吨，负极材料石墨化（高端）价格 1.00 万元/吨，均较上周持平。本周石墨化代工市场价格整体保持相对稳定，未出现明显波动。从订单量来看，呈现分化走势。长协厂家订单量有所增长，但部分中小厂装炉量较低。价格方面，随着水电进入丰水期，部分生产厂家的成本压力有所缓解，但短期内，石墨化代工价格预计仍将维持平稳态势。

图表4：负极材料价格（万元/吨）



来源：鑫椽锂电，国金证券研究所

图表5：负极石墨化价格（吨）

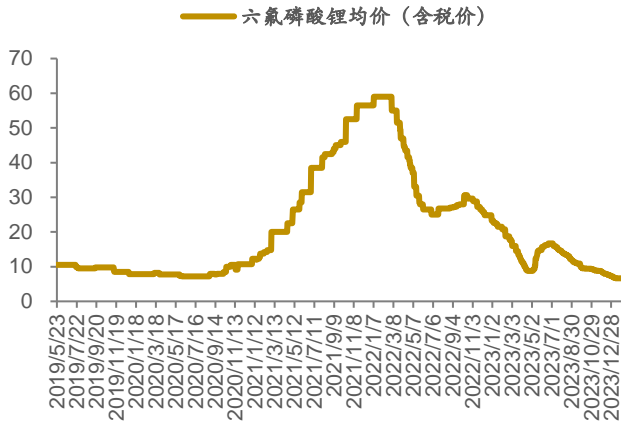


来源：鑫椽锂电，国金证券研究所

6) 6F（国产）本周价格：4月26日，六氟磷酸锂（国产）价格为 6.95 万元/吨；电池级 EMC 价格为 0.74 万元/吨；电池级 DMC 价格为 0.46 万元/吨；电池级 EC 价格为 0.49 万元/吨；电池级 DEC 价格为 0.93 万元/吨；电池级 PC 价格为 0.75 万元/吨；三元电池电解液（常规动力型）2.68-2.96 万元/吨；磷酸铁锂电池电解液报价 1.67-2.08 万元/吨；均较上周持平。本周电解液市场持续维稳，整体市场开工率基本稳定；价格方面，本周电解液价格基本稳定，无明显变化，但随着原料价格的下调，预计电解液价格将会有松动。原料方面，六氟磷酸锂市场需求微增，大厂开工率及出货量稳中有增，整体市场供应量增加，市场库存增加。短期来看，电解液市场表现相对良好，参与者众多竞争加剧，

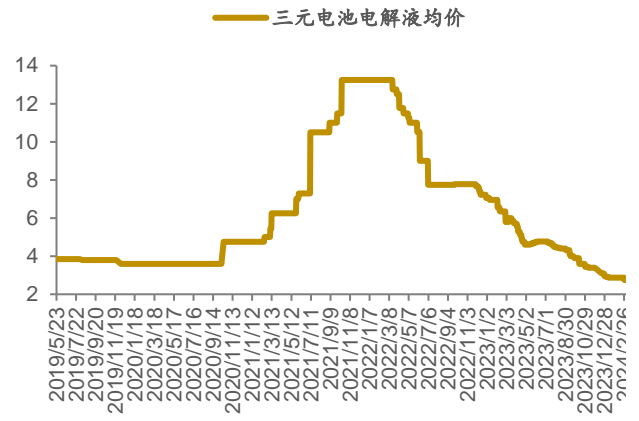
利润水平较低，但整体市场需求仍有一定程度的增幅。

图表6: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

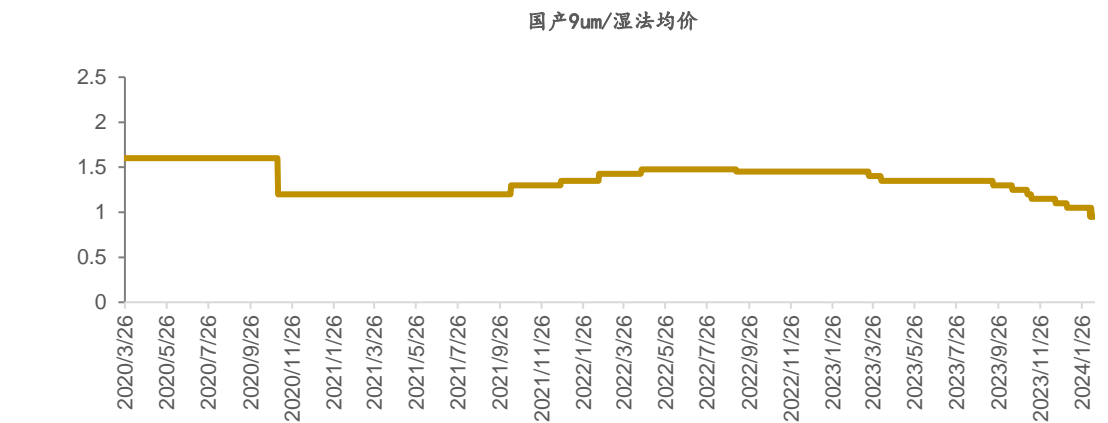
图表7: 三元电池电解液均价 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

7) 隔膜本周价格: 4月26日, 国产中端16 μ m干法基膜价格0.35-0.50元/平米, 较上周持平; 国产中端9 μ m湿法基膜0.8-1.05元/平米, 较上周持平; 国产中端湿法涂覆膜9+3 μ m价格为1.05-1.3元/平米, 较上周持平。近期整体市场需求维稳。星源材质公告, 与三星SDI签订了《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, 深化动力电池隔膜相关业务的战略合作。

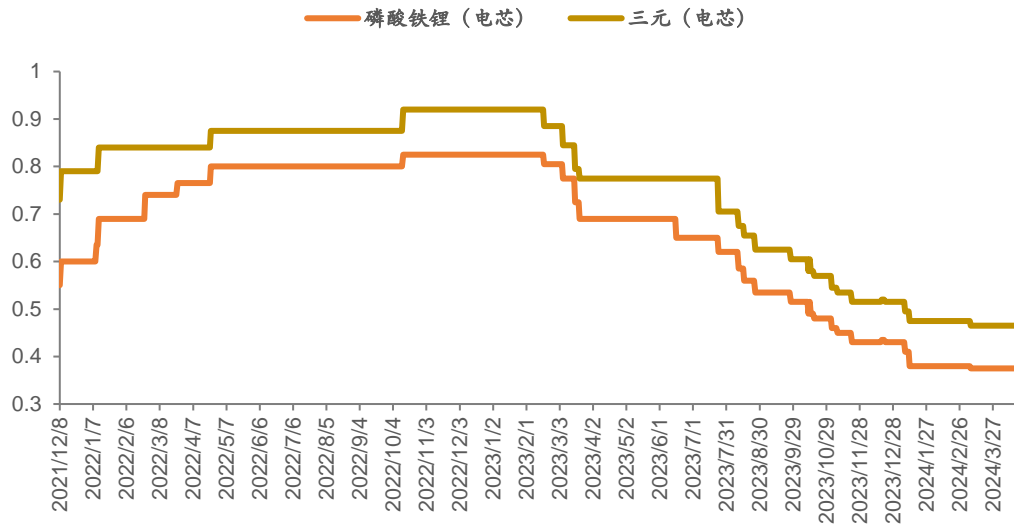
图表8: 国产中端9 μ m/湿法均价 (元/平米)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

8) 本周电芯价格: 4月26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。本周锂电池市场变动相对较小。因价格战提前导致的订单前置带动4月动力出货表现高于预期, 但一定程度上透支了后续需求; 储能方面开工率维持稳中向好趋势, 消费端小动力、电动工具等需求较好, 开工尚可。

图表9：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 电池材料出海：湖南裕能拟在西班牙投建年产5万吨正极材料项目

事件：4月19日消息，湖南裕能公告称，为满足海外市场需求，提升公司市场地位，公司拟在新加坡设立投资公司，并由投资公司在西班牙设立项目公司，计划投资建设年产5万吨锂电池正极材料项目，总投资金额约为人民币9.82亿元。

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 快充电池：宁德时代发布“神行Plus”电池，欣旺达动力闪充电峰值倍率达6C

事件：

1、宁德时代：发布“神行Plus”电池。4月25日，在2024北京国际车展上，宁德时代乘用车电池新品“神行Plus”正式面世，主要应用于乘用车市场，是全球首款实现1000公里续航的磷酸铁锂电池。在市场应用方面，宁德时代乘用车首席CTO高焕表示神行超充电池已经上市4款车型，今年内还将持续配合推出50多款新车。此外，宁德时代还正式启动神行超充网络，携手华为、星星充电、蜀道新能源、云快充等，搭建国内最大的超充服务平台，并推出行业首个神行车主俱乐部。

2、欣旺达动力闪充电峰值倍率达6C。4月25日，欣旺达动力电芯产品总经理何轩博士在北京车展展台现场发布全新闪充电3.0，该升级版本具备超快充、安全、抗低温、特耐用四大亮点。LFP欣星驰电池、NCM欣星耀电池均采用了先进的快充技术和高能量密度材料，实现在短时间内快速充电的同时，保证了电池的安全性和耐用性。特别是超快充长寿命负极创新技术，采用区域活性调控、纳米缓冲网络设计，实现超高倍率充电、低锂耗长寿命。超快充技术使得电池充电速度比传统电池提升了数倍，充电峰值倍率达6C，仅需10分钟，就能充电至80%SOC，提高用车便利性。

点评：

1、铁锂续航再突破，材料、结构全面升级。1) 正极，神行PLUS采用了颗粒级配的技术，“将每一颗纳米颗粒放在适当的位置”，实现了超高压实密度；2) 负极，宁德时代通过加入自主研发的三维蜂巢状材料，提升了负极的能量密度，并有效控制了充放电时的体积膨胀；3) 电芯结构设计，宁德时代开发出行业首创的一体式外壳结构，大幅提升电芯内部的空间利用率；4) 系统层面，神行PLUS电池在第三代无模组技术CTP 3.0的基础上进行拓扑结构优化，充分利用能量仓空间，体积成组效率提升7%。凭借材料及结构的双重突破，神行电池系统能量密度突破200Wh/kg，达205Wh/kg，整车续航超过1000km，支持4C倍率快充，实现充电10分钟，续航600公里。

2、国内电池厂快充性能普遍已达4C，部分企业已达5C、6C。以当前主流电池厂发布的产品看，宁德时代、欣旺达、中创新航、巨湾技研、蜂巢能源均已迈入4C电池的行列。在三元体系下，宁德时代麒麟电池（落地极氪、哪吒、理想

等)、欣旺达超快充电电池(落地小鹏G9等)、中创新航中镍高压三元电池(落地小鹏G9等)已进入量产。受制于本身较弱的导电性,LFP体系的快充进展相对滞后于三元体系。磷酸铁锂正极材料的导电率本身比三元正极更低,因此在磷酸铁锂体系下推进快充的难度更大,而当前进展最快的为宁德时代,4C神行电池已落地奇瑞、阿维塔、北汽极狐等品牌,5C神行电池上车极氪,此次新推出神行4C Plus电池再度推高整车续航。

五、机器人

5.1 特斯拉Q1电话会:价格和量产节奏充分利好人形机器人落地,低位建议持续关注机器人产业链

事件:4月24日,马斯克表示,在今年年底前,Optimus人形机器人将拥有完成简单的工厂任务的能力,可能会在明年年底之前开售Optimus。

拆分如下:

- 1) 能力:当前Optimus已经可以完成简单的工厂任务,比如在工厂中执行一些日常操作。
- 2) 价格:特斯拉目标售价为2万美金,英伟达黄仁勋表示人形机器人的价格将不超过1-2万美元,具备较高性价比以打开需求空间。
- 3) 数量:我们预计24年底开始小批量量产,并维持100台/周预期,从零部件产业链产能供给上和爬坡周期上我们预计25年底前具备十万台级别内的产能生产能力。

投资建议:机器人量产临近,预计Q2-Q3订单催化密集,人形机器人板块此前持续回调创造投资机会,建议关注:

总成端:三花智控/拓普集团

丝杠端:新剑传动(未上市)/贝斯特/北特科技/五洲新春/新坐标/斯菱股份等

减速器:绿的谐波/精锻科技等

传感器:宇立仪器(未上市)/柯力传感/安培龙/东华测试/凌云股份等

空心杯电机:鸣志电器、恒帅股份等

设备:浙海德曼、日发精机、华辰装备等

5.2 北京发布通用人形机器人母平台“天工”,开源推动规模化商业应用

4月27日,由北京人形机器人创新中心举办的“天工发布会”在北京亦庄成功召开,现场正式发布了由创新中心自主研发的通用人形机器人母平台“天工”。母平台包括灵活的传感器与执行器的快速安装,本体高算力的支持,以及本体构型的开源开放。功能上,“天工”可实现平稳通过斜坡和楼梯,对磕绊、踏空等可以做到步态敏捷调整,具备较强的运动控制算法。

“天工”具备开源开放性和兼容扩展性,开源积累数据库可降低人形机器人前期开发成本。其可以实现开放调用通讯接口,灵活扩展软、硬件等功能模块,充分满足不同应用场景下需求;同时,“天工”采用了其独立自主研发的全新人形机器人运动技能学习方法——“基于状态记忆的预测型强化模仿学习”,实现了全球首例纯电驱全尺寸人形机器人的拟人奔跑。证明本体硬件母平台对目前已有运动控制算法的兼容性与良好的适应性。创新中心后续将基于“天工”母平台在内的各种构型机器人,构建人形机器人规模最大、信息最稠密、最通用的高质量具身智能数据集,可进一步推动规模化商业应用。

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) 整车端:政策落地是板块预期的拐点。此前市场担忧今年汽车销量的持续性和价格战问题,在政策的护航下,今年国内汽车景气度有望再超预期。看好比亚迪、吉利汽车、理想汽车、长安汽车等,尤其是比亚迪,今年具备销量超预期的潜力。

(2) 汽零端:围绕格局角度,中期继续看好强阿尔法标的星宇股份、福耀玻璃等,以及国产替代弹性方向格局好的头部公司如座椅(继峰股份、天成自控)、被动安全(松原股份)、微电机(恒帅股份)等,同时建议关注中等成长+低估值+经营性现金流稳定的潜在高分红“沧海遗珠”(宁波华翔、中鼎股份、岱美股份等)。

(3) 电池端:以旧换新对电车支持力度和偏向性明显,电车销量有望进一步超预期,我们前期按照国金电池投资时钟,已将“24年产能利用率触底”修正为“24年产能利用率提升”,投资建议从关注高成本差异赛道的龙头宁德时代、恩捷等,修正为:关注产能利用率提升趋势下,各赛道龙一以及龙一产能利用率比较高的赛道龙二,如隔膜、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

行业竞争加剧风险：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风险：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