

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）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

政策驱动下内需预期改善，反向合资打开出海新空间

本周行业重要变化：

1) 终端：5月1-12日，全国乘用车批售40.3万辆，同/环比-11%/-10%，累计批售795.3万辆，同比+9%；电车批售21.3万辆，同/环比+36%/-5%，累计批售295.3万辆，同比+31%。

2) 锂价：5月17日，氢氧化锂报价9.90万元/吨，与上周持平；碳酸锂报价10.75万元/吨，较上周下降4.02%。

核心观点：

零跑国际正式成立，反向合资打开出海新空间。5月14日，零跑与Stellantis官宣合资公司零跑国际正式成立，关注出海带来的公司超预期机会。我们此前曾强调，全球化市场和品牌运营能力、全球化研发和生产体系，是决定主机厂出海成败的关键。Stellantis将在渠道、生产、经营多方面为公司赋能，借用Stellantis门店、采用本地化生产，规避贸易壁垒。在车型上，公司以紧凑型车（A系列）为出海主力，切合欧洲/拉美/印度市场偏好。目前海外电车车型较少，且售价高昂，T03等车型出海缺乏竞品，存在成为爆款的可能，成长空间广阔。

宇树机器人发布Unitree G1，价格9.9万元超预期。（1）9.9万元款无灵巧手，且主要采用旋转执行器方案，因此大幅降低成本；价格低于预期，有望带动机器人产业链前期开发成本降低，中期售价更易打动消费者；（2）功能复刻Atlas机器人电驱方案，关节精准度可通过加装六维力传感器等进一步提升；（3）后续重点关注大脑能力突破上，宇树已经跟英伟达合作，两者其一智能化能力大幅突破均有望带动宇树产业链大幅向上。

美国提高对中国电动车、电池等关税，整体影响预计有限。1) 车：利空落地，23年我国乘用车出口美国6.7万辆，占总出口仅1.5%，新能源乘用车出口美国1.3万辆，占比仅0.3%，本次关税上调对整车及零部件出海无实质影响；2) 动力电池：头部电池企业对美直接出口的EV电池量较小，影响有限；3) 非动力电池：关税上涨幅度整体可控，国产仍将占据海外主导。日韩企业储能电池仍以三元为主，国内储能LFP电池仍具备绝对优势，即使假设终端售价按当前+20%，价格仍低，对储能的需求影响或有限，26年执行新关税预计还将带动24、25年北美储能系统抢装。

投资建议：市场一直担忧宏观经济导致的汽车销售压力问题，此次地产刺激，若宏观经济压力担忧减弱，汽车消费信心有望恢复，叠加前期国家出台的以旧换新刺激政策，作为顺周期板块，汽车板块有望迎来修复行情。我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化两大方向。（1）整车端：电车国际化和好格局维度推荐比亚迪，智能车重点关注华为汽车（首要关注江淮）。（2）汽零端：好格局维度重点关注福耀玻璃、星宇股份、三大国产替代赛道（座椅继峰股份和天成自控、被动安全松原股份和微电机恒帅股份），关注特链反转机会。（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”，从关注高成本差异赛道的龙头宁德时代、科达利、恩捷股份等，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、电池等。同时关注板块具备“固收+”属性公司。（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

智己L6、智己L6、乐道L60、领克07 EM-P上市，美国提高对中国电动车、电池等关税，零跑国际正式成立，零跑汽车发布24Q1财报，国轩高科发布全固态、5C超充和46圆柱电池，宇树机器人发布Unitree G1等。

子行业推荐组合

详见后页正文。

风险提示

行业竞争加剧；汽车与电动车产销量不及预期。

内容目录

一、终端：销量、市场动态及新车型.....	4
1.1 国内：乘用车市场 5 月起步不强，零跑 Q1 彰显精细成本管理，持续推进出海.....	4
1.2 新车型：智己 L6、智己 L6、乐道 L60、领克 07 EM-P 上市.....	4
二、龙头企业及产业链.....	7
2.1 锂电产业链：美国提高对中国电动车、电池等关税，整体影响预计有限.....	7
2.2 电池产业链价格.....	7
三、国产替代&出海.....	10
3.1 比亚迪在墨西哥举行新车发布会，BYD SHARK 皮卡正式亮相.....	10
3.2 4 月乘用车出口点评：销量持续强势，关注出海超预期机会.....	11
3.3 零跑国际正式成立，出海进展超预期.....	11
四、新技术.....	12
4.1 国轩高科：发布全固态、5C 超充和 46 圆柱三款电池新产品.....	12
五、商用车.....	13
5.1 重卡：增速回正，天然气重卡维持强势.....	13
六、机器人.....	13
6.1 宇树机器人 G1 价格超预期，硬件端成本无需担心，静待智能花开.....	13
七、投资建议.....	13
八、风险提示.....	14

图表目录

图表 1：智己 L6 外观.....	5
图表 2：智己 L6 内饰.....	5
图表 3：乐道 L60 外观（前）.....	6
图表 4：乐道 L60 外观（后）.....	6
图表 5：领克 07 EM-P 外观.....	6
图表 6：领克 07 EM-P 内饰.....	6
图表 7：问界 M7 MAX 焕新版外观.....	7
图表 8：问界 M7 MAX 焕新版内饰.....	7
图表 9：MB 钴报价（美元/磅）.....	8
图表 10：锂资源（万元/吨）.....	8
图表 11：三元材料价格（万元/吨）.....	8
图表 12：负极材料价格（万元/吨）.....	9
图表 13：负极石墨化价格（万元/吨）.....	9

图表 14: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)	9
图表 15: 三元电池电解液均价 (万元/吨)	9
图表 16: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)	10
图表 17: 方形动力电池价格 (元/wh)	10
图表 18: BYD SHARK 外观	11
图表 19: BYD SHARK 内饰	11

一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 国内：乘用车市场5月起步不强，零跑Q1彰显精细成本管理，持续推进出海

1.1.1 乘联会周度销量：乘用车市场起步不强，电车渗透率43%

事件：

1) 乘用车：5月1-12日，全国乘用车零售55.9万辆，同/环比-9%/+28%，累计零售692.6万辆，同比+6%；全国乘用车批售40.3万辆，同/环比-11%/-10%，累计批售795.3万辆，同比+9%。

2) 电车：5月1-12日，新能源市场零售24.1万辆，同/环比+31%/+10%，累计零售269.2万辆，同比+33%；新能源批售21.3万辆，同/环比+36%/-5%，累计批售295.3万辆，同比+31%。

总体看5月以来乘用车市场起步不强，最近一周有回升趋势；常规燃油车销量表现仍待恢复，电车表现强势。

点评及展望：

1) 电车维持强势，符合预期。我们计算5月1-12日电车渗透率43.1%，5月以来电车市场继续受降价补贴优惠政策以及新车型供给带动下保持高增长。五一期间多家车企推出优惠政策，问界、理想订单表现远超预期，高端电车成为重要增量来源；本周智己L6上市48小时锁单超6000台，领克07 EM-P、问界新M7 17日上市反响热烈，有望进一步释放消费需求。我们判断目前仍属于消费需求集中释放的周秋，电车增势仍将持续。

2) 油车表现仍低迷，不及预期。近期“以旧换新”政策落地后尚未出现销量大幅上涨趋势，用户消费情绪较弱，但最近一周迎来上扬趋势，我们判断后续延迟增量会逐步释放。

1.1.2 零跑汽车24Q1财报点评：精细管理建立成本护城河，合资出海打开市场新空间

事件：5月17日晚，零跑汽车发布24Q1财报：

1、营收：24Q1零跑交付汽车33,410辆，同/环比+217.9%/-40%，Q1营收34.9亿元，同/环比+141.7%/-33.9%，同比增长主要系于产品认可度提升、产品矩阵逐渐丰富，环比下降主要系公司车型升级带来的生产销售调整叠加春节假期的季节性影响。我们计算Q1单车ASP 10.43万元，同/环比-24.0%/+9.4%。

2、利润：24Q1毛利-11.3亿元，较去年同期小幅缩窄；毛利率-1.4%，同/环比+6.4%/-8.1pct，同比改善主要系销售上升带来的规模效应及成本控制。

归母净利润-10.1亿元，同/环比+11%/-6%，净利率-29.1%。我们计算Q1单车毛利-0.14万元，同/环比+87%/-122%；单车净利-3.03万元，同/环比+72%/-76%。

3、费用率：24Q1研发/销售/管理费用分别为5.2/4.3/1.4亿元，同比+26.1%/+8.8%/-22.9%，环比-16.5%/-19.8%/-44.6%，费用率14.9%/12.3%/4%，环比+3.1%/+2.2%/-0.8pct。

点评：

1、公司Q1表现符合预期，销量稳步增长。Q1市场竞争加剧叠加春节假期季节性影响，公司销量环比走弱，削弱规模效应，整体表现符合预期。随3月全系车型更新，公司销量重回正轨：4月月销达1.5万，其中C11、C10合计交付破万；旗舰车型C16预计于6月份开启交付，毛利在Q2有望转正，国内经营态势稳固。

2、展望Q2与全年，零跑汽车有望继续依托技术积累和产品升级推动销售增长，出海将带来超预期机会。

1) 产品端：技术架构LEAP3.0架构全部上车，随着全系车型的更新与C10、C16等新车型的上市，特别是C10与T03将于24Q3及年底前陆续登陆欧洲及全球主要市场，将进一步推动全球市场的销售增长。

2) 出海端：公司与Stellantis集团的合作将极大提升零跑汽车的国际竞争力和品牌影响力，日前零跑国际合资公司已成立。借助Stellantis集团在全球的渠道、生产赋能，公司将在24年底前拓展200个销售网点。出口高盈利带动公司成长空间广阔，存在超预期的可能。

投资建议：我们认为，零跑汽车具备类似于理想汽车的精细化管理能力，成本和费用控制能力优异，与Stellantis合作开启了中外合资新模式，出海潜力巨大，建议重点关注。

1.2 新车型：智己L6、智己L6、乐道L60、领克07 EM-P上市

1.2.1 智己推出中型轿车智己L6，技术加持具备爆款条件

5月13日，智己L6正式上市。新车基于800V架构，定位纯电中型轿车，主打智能配置，尺寸4931/1960/1474mm，轴距2950mm。主要竞品小米SU7、极氪007，统一零售价21.99-30.59万，5月底开启交付：

1) 智能：新车主打智能配置，搭载“灵蜥数字底盘”、智慧转向系统、先进智驾系统以及智能座舱，驾控体验和智驾水平均领先；

2) 电池：新车搭载国内首个量产上车的“超快充固态电池”，在电池安全及性能方面领先，智能四驱版车型 CLTC 续航里程达 780km 且充电 15min 续航提升 560km，行业领先。

3) 性价比：全系标配 Orin 芯片以及激光雷达可实现城市 NOA，权益价最低 19.99 万，顶配 28.59 万。

点评：

1、新车有望成为爆款。1) 配置方面，新车六项智慧配置吸引年轻用户群体，于小米 SU7、极氪 007 等竞品相比具有优势；此外，新车搭载固态电池引领行业，消除用户里程焦虑、补能焦虑和电池安全顾虑，预计在销量层面带来确定性增量。

2) 定价方面，新车在全系标配 Orin 芯片、激光雷达等高端配置后最低权益价下探至 20 万元以内，性价比超预期，官方数据显示上市 48 小时锁单量超 6000，预计成为全新爆款。

2、上汽技术赋能，智己开启向上周期。公司前序车型智己 L7、LS7 以及 LS6 始终基于上汽新能源智能科技持续赋能，以解决用户痛点为目标持续引领技术创新的爆款逻辑正逐步发挥作用，在营销层面做出修正后公司有望持续提升品牌力；引领行业进入“固态电池时代”体现其前瞻性，新车智己 L6 为首款搭载固态电池的量产车，在里程、补能速度以及电池安全等方面领先行业，已形成先发优势；后续看，迎来新车周期，下半年智己 LS6 等改款车型将上市，预计价格进一步下探带来增量。

图表1：智己 L6 外观

图表2：智己 L6 内饰



来源：智己官网，国金证券研究所

来源：智己官网，国金证券研究所

1.2.2 蔚来召开乐道品牌发布会，首款新车 L60 亮相

5 月 15 日，蔚来召开乐道品牌发布会，首款新车 L60 亮相。新车基于蔚来 NT3.0 平台打造，定位中型纯电 SUV，主打智能家用，对标特斯拉 Model Y。预售价 21.99 万元起，9 月正式上市交付：

1) 空间：新车主打大空间，车长 4828mm，轴距 2950mm，前后排空间相对 Model Y 均领先。

2) 能耗：新车百公里能耗 12.1kWh，中型 SUV 能耗全球最低。拥有 3 种电池包，续航里程分别为标准续航 555km、长续航 730km、超长续航超过 1000km。

3) 补能：全系配备蔚来 900V 高压快充平台；背靠蔚来充换电体系，可使用 1000+换电站、25000+根充电桩。

4) 智驾：蔚来智驾技术赋能，配备 4D 成像毫米波雷达，单 OrinX，及 8 颗高清摄像头，落地实现全国都能开。

点评：

1、新车颇具竞争力。1) 定价上，相对蔚来品牌去除了空悬，激光雷达，3 颗 OrinX 芯片，双电机改为单电机等配置，BOM 成本大幅下降，本次定价超预期。后续存在正式上市降价的可能。若采用 BaaS 方案，则正式售价有望下探至 17 万左右，性价比凸显；

2) 配置上，新车有望延续蔚来全系标配的风格，优于 Model Y，与小鹏 G6/智己 LS6 等竞品相比仍有竞争力；蔚来换电体系及品牌属性的加持将为新车带来护城河效应，有望成为爆款。

2、蔚来正处向上周期。3 月新 BaaS 政策发布，BaaS 方案性价比提升，吸引市场订单；同时，小米 SU7 外溢效应也为公司带来大量客流，拉动 ET5/ET5T 等车型销量，4 月起蔚来本月订单、销量持续超预期。4 月公司销售 1.56 万辆，同/环比+134.6%/+31.6%；5 月有望达到 1.8 万辆。蔚来换电策略已逐渐得到市场认可，品牌属性确立；本次 L60 上市开启公司 NT3.0 新车周期，将带动公司经营持续向上。

投资建议：我们曾多次强调，乐道子品牌是蔚来经营转折的关键，目前看 4 月起公司销量、订单持续向上；本次新车定价超预期，爆款潜力巨大。24H2 公司将进入 NT3.0 时代，新车周期带动公司经营持续向上。建议持续关注。

图表3: 乐道 L60 外观 (前)



图表4: 乐道 L60 外观 (后)



来源: 乐道官网, 国金证券研究所

来源: 乐道官网, 国金证券研究所

1.2.3 领克 07 EM-P 正式上市，续航优势凸显

5月17日，领克07EM-P正式发布，新车基于CMA Evo架构打造，定位豪华中型插混轿车，主打高端原创设计，尺寸4827/1900/1480mm，轴距2843mm，主要竞品有比亚迪海豹、雅阁、凯美瑞等，售价16.38-18.98万，上市即交付：

- 1) 设计：新车延续领克08都市对立美学设计理念，外观整体简约兼具运动感和未来感，内饰做工精致，更符合中国90后消费者需求。
- 2) 续航：新车采用采用EM-P超级增程电动方案，亏电油耗4.8L/100km，综合续航里程达到1400公里。
- 3) 动力：新车搭载1.5T四缸电混引擎和DHT evo双电机系统组合，综合功率280kW，峰值扭矩615N·m，百公里加速6.5秒。

点评：

看好新车带来的稳定增量。1) 外观内饰设计方面，新车采用都市对立美学设计，延续领克一贯的高端设计调性，富有辨识度的外观设计以及精致的内饰设计迎合年轻消费者需求。2) 续航能耗方面，新车采用EM-P超级增程电动方案，亏电油耗4.8L/100km，综合续航达1400km，同级车领先，对比海豹DM-i综合续航1300km凸显优势，EM-P超级增程混动已成功拓展新能源市场。3) 售价16.38万元起的定位在新能源市场有较好的竞争力。综合来看，我们看好后续领克07 EM-P带来的稳定增量。

图表5: 领克 07 EM-P 外观



图表6: 领克 07 EM-P 内饰



来源: 领克官网, 国金证券研究所

来源: 领克官网, 国金证券研究所

1.2.4 问界 M7 MAX 焕新版上市，华为新车周期持续加码

事件：5月17日，问界M7 Max 焕新版在华为商城开启预售，相对老款：

- 1) 升级CDC可变阻尼减震器，提升驾驶操控性；
- 2) 升级华为自研192线激光雷达、星环散射体，强化智驾/影音效果；
- 3) 更改外观，采用家族化小前脸，新增星际蓝配色，内饰也将有升级；
- 4) 预售价29.8万元起，5月31日正式发布并上市。

点评：

1、新款将带动 M7 销量回暖。此前由于热度减弱&竞争加剧，年后 M7 订单/销量均表现疲软，4 月交付 10896 辆，环比 -55.7%，相比于 1 月的 31253 辆下降 65%。目前看：1) 本次改款针对市场诟病的外观、驾控等因素进行优化，并继续突出智驾属性；2) 定价上，预售价相对老款上涨 1 万，正式上市存在下调可能。

整体看，M7 作为昔日中大型 SUV 市场销冠，增程动力+智驾+大空间等要素已得到市场充分认可，市场基础良好，本次改款针对产品痛点进行优化，有望带动 M7 销量恢复。

2、24 年是华为智选新车大年，成长性、爆发性兼具。新款 M5 已发布并开启交付；享界 S9 已在北京车展正式亮相，并于将于 7-8 月发布。目前高端行政轿车仍为 BBA 牢牢占据，国产替代空间广阔。新车周期下华为智选具备成长性和爆发性，建议持续关注。

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。华为系是我们智能化整车板块的核心推荐方向。24 年在技术+品牌加持下，华为将开启新一轮新车周期。重点关注华为智选及相关车企，重点关注江淮汽车，关注赛力斯、北汽蓝谷等。

图表7：问界 M7 MAX 焕新版外观



图表8：问界 M7 MAX 焕新版内饰



来源：问界官网，国金证券研究所

来源：问界官网，国金证券研究所

二、龙头企业及产业链

2.1 锂电产业链：美国提高对中国电动车、电池等关税，整体影响预计有限

事件：24 年美国针对中国电动汽车的进口关税将从目前的 25%提升至 100%；24 年 EV 电池、电池组件、关键矿物关税从 7.5%提高至 25%，26 年非 EV 电池、天然石墨、永磁体关税从 7.5%提升至 25%。

点评：

1、车：利空落地，对出海无实质影响。2023 年我国乘用车出口美国 6.7 万辆，占总出口仅 1.5%，新能源乘用车出口美国 1.3 万辆，占比仅 0.3%，可以忽略不计，欧洲、东南亚、拉丁美洲等才是中国车企出海主战场，本次关税上调对整车及零部件出海无实质影响，此外市场已有预期，本次为利空落地。

2、动力：国内直接出口美国量较小，影响有限。头部电池企业对美直接出口的 EV 电池量较小，主要由主机厂进行全球调配，算上调配额，规模仍较小，并且我们推测存在资源再调配从而规避美国高关税的方案，类似于此前对 IRA 的应对，预计关税调整造成的影响有限。

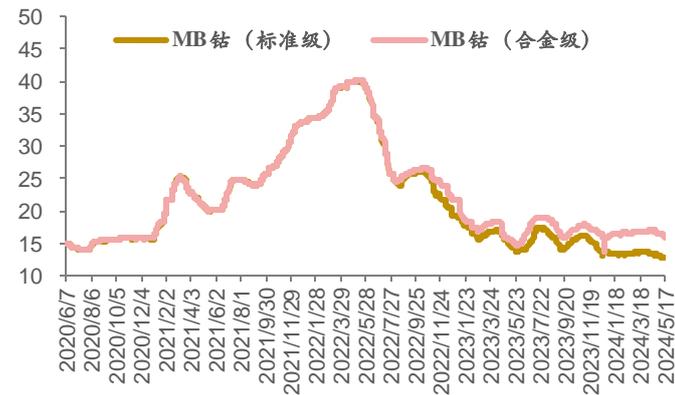
3、储能：关税上涨幅度整体可控，国产仍将占据海外主导。日韩企业储能电池仍以三元为主，LFP 投产需较长时间且体系并不成熟，国内外的制造成本差叠加三元/铁锂本身的成本差，国内储能 LFP 电池仍具备绝对优势，即使假设终端售价按当前+20%，预计对应 23Q4 价格，价格仍低，对储能的需求影响或有限。另外，26 年执行新关税，一方面给了储能、工具电池等企业投建海外工厂的时间，一方面或带动 24、25 年北美储能系统抢装。

2.2 电池产业链价格

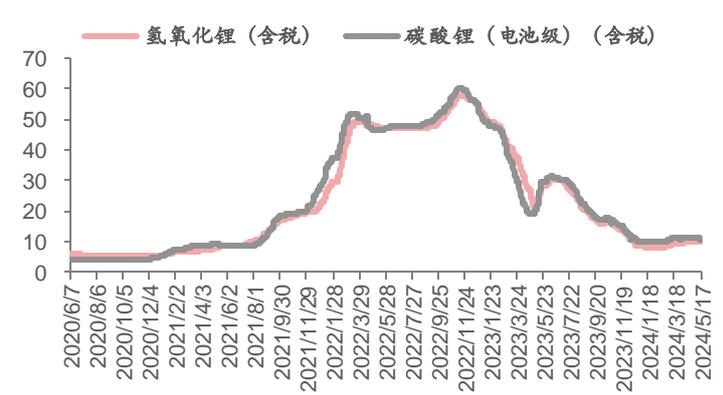
1) MB 钴本周价格下降。5 月 17 日，MB 标准级钴报价 12.85 美元/磅，较上周下降 0.58%；MB 合金级钴报价 15.88 美元/磅，较上周下降 3.76%。本周钴价持续弱稳整理，本周钴价弱稳整理，市场消费预期欠佳，3C 行业与硬质合金市场消费积极性有限，电动汽车领域三元材料应用的可替代性风险依旧，市场需求表现一般，而供应端相对宽松，抑制整体行情重心。

2) 锂盐本周价格下降。5 月 17 日，氢氧化锂报价 9.90 万元/吨，与上周持平；碳酸锂报价 10.75 万元/吨，较上周下降 4.02%。本周锂价相对承压，现货市场价格重心预计弱勢维持。

图表9: MB 钴报价 (美元/磅)



图表10: 锂资源 (万元/吨)

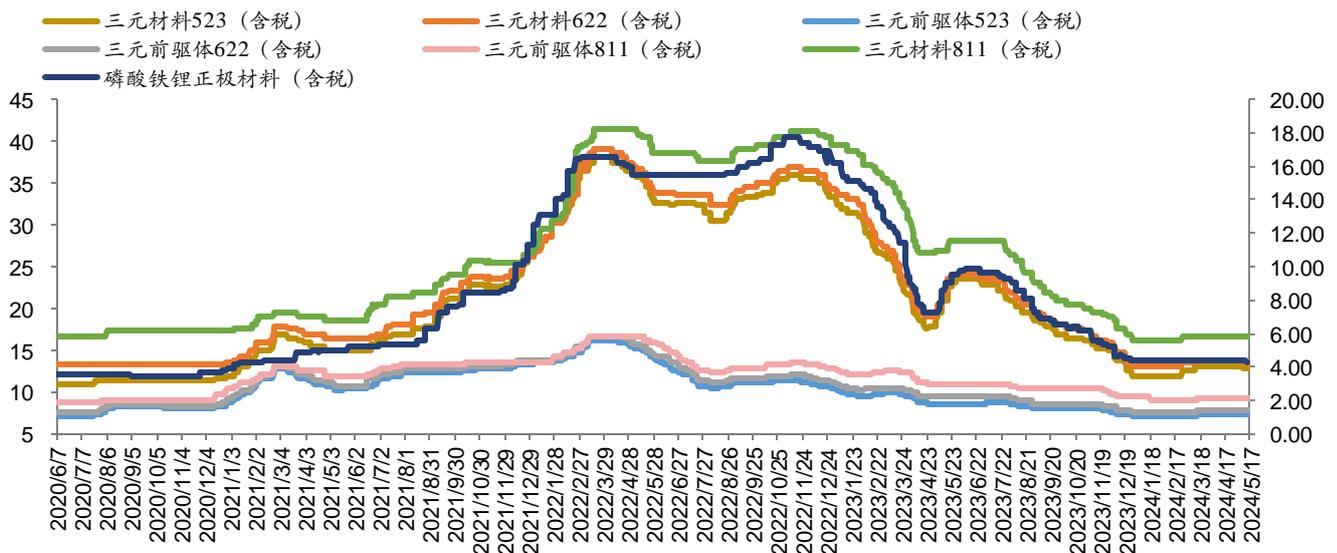


来源: 生意社, 国金证券研究所

来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格下降。5月17日,三元正极 NCM523 均价 12.75 万元/吨,较上周持平; NCM622 均价 13.25 万元/吨,下降 1.85%; NCM811 均价 16.75 万元/吨,较上周持平;磷酸铁锂正极报价为 4.10-4.35 万元/吨,较上周下降 3.65%。本周三元材料市场整体趋势偏弱,三元材料企业开工走弱;海外方面在阶段性需求释放后,短期内高镍需求暂稳,个别企业因新增产能爬坡维持增量态势。价格方面,需求端对原料价格支撑有所减弱,锂盐、钴盐等产品震荡走低,但印尼 RKAB 审批导致镍原料供给端存在不确定性,镍产品价格震荡走高,导致三元材料价格或有所下行。

图表11: 三元材料价格 (万元/吨)

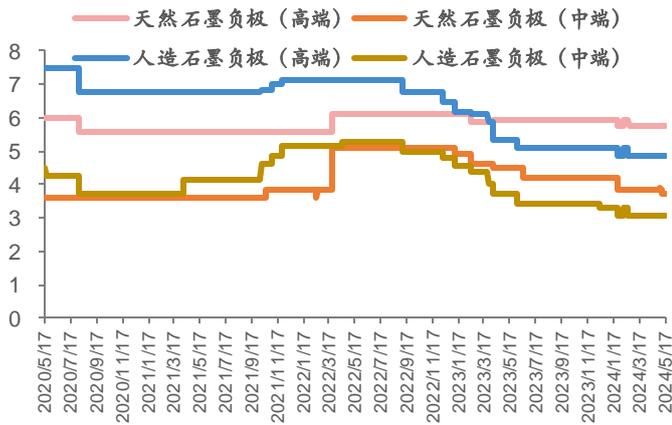


来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

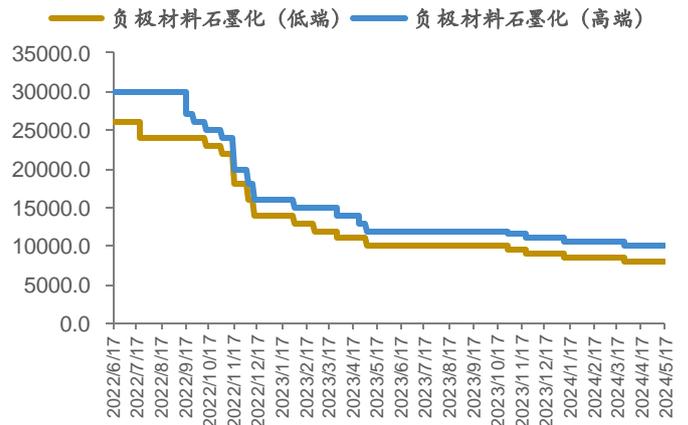
4) 负极材料本周价格平稳。5月17日,人造石墨负极(中端) 3.3-4.1 元/吨,人造石墨负极(高端) 5.0-6.5 万元/吨,天然石墨负极(中端) 2.3-3.8 万元/吨,天然石墨负极(高端) 3.2-6.5 万元/吨,均较上周持平。本周负极材料市场变动较小,业内企业仍以稳定现有市场份额、降本增效为主要发展节奏。

5) 负极石墨化本周价格平稳。5月17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整体保持稳定,长协作的厂家产能利用率较高,而一些中小厂家由于成本控制或技术原因,装炉量较低。

图表12: 负极材料价格 (万元/吨)



图表13: 负极石墨化价格 (万元/吨)

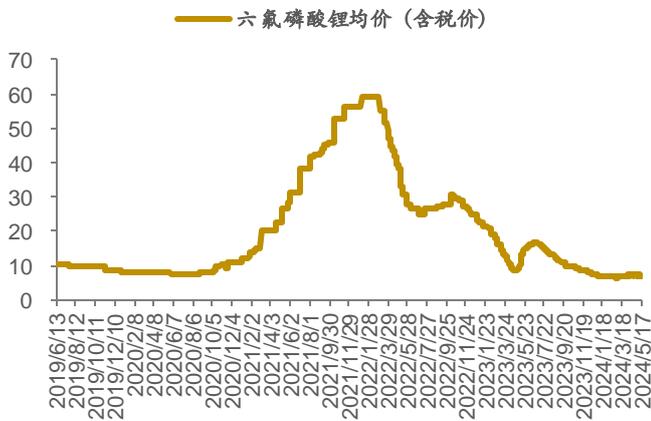


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

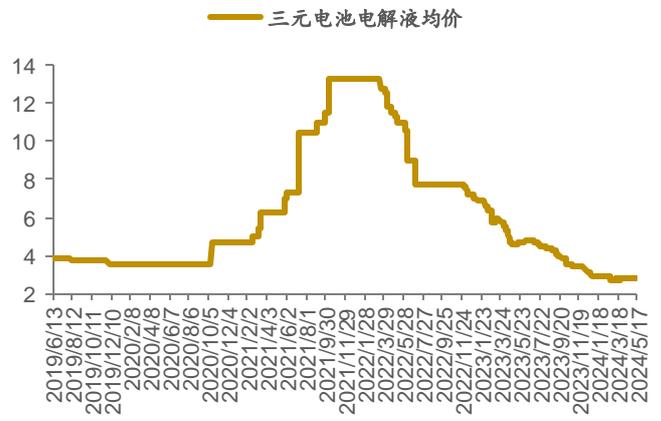
来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

6) 6F (国产) 本周价格平稳。5月17日, 六氟磷酸锂(国产)价格为6.90万元/吨; 电池级EMC价格为0.75万元/吨; 电池级DMC价格为0.48万元/吨; 电池级EC价格为0.50万元/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。本周电解液市场相对平稳, 下游厂家拿货积极性较低, 部分电解液厂家存在抛货行为; 价格方面, 由于需求不及预期, 叠加原料价格小幅波动, 本周电解液价格小幅下调。原料方面, 由于市场需求稳定, 六氟市场开工率基本稳定, 市场供应增加, 市场出货量小幅下调, 在供需及原料的双重影响之下, 本周六氟价格小幅下调。溶剂市场开工率小幅下调, 出货量变动幅度较小, 价格基本稳定。添加剂市场产能及市场供应充足, 大厂开工率稳定, 价格无明显波动。

图表14: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表15: 三元电池电解液均价 (万元/吨)

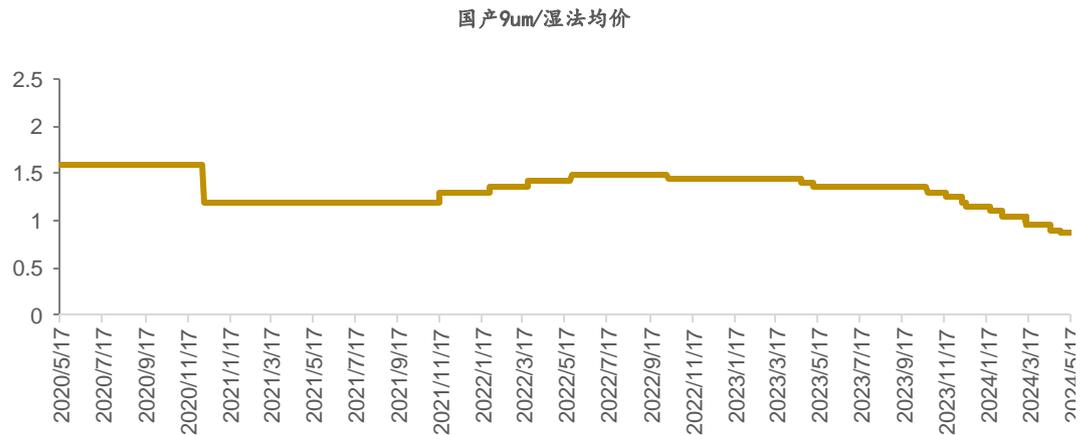


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

7) 本周隔膜价格平稳。5月17日, 国产中端16μm干法基膜价格0.35-0.50元/平方米, 较上周持平; 国产中端9μm湿法基膜0.8-1.05元/平方米, 较上周持平; 国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为1.05-1.3元/平方米, 较上周持平。本周隔膜市场需求呈现临时性增长, 主要由于下游大厂备库行为。

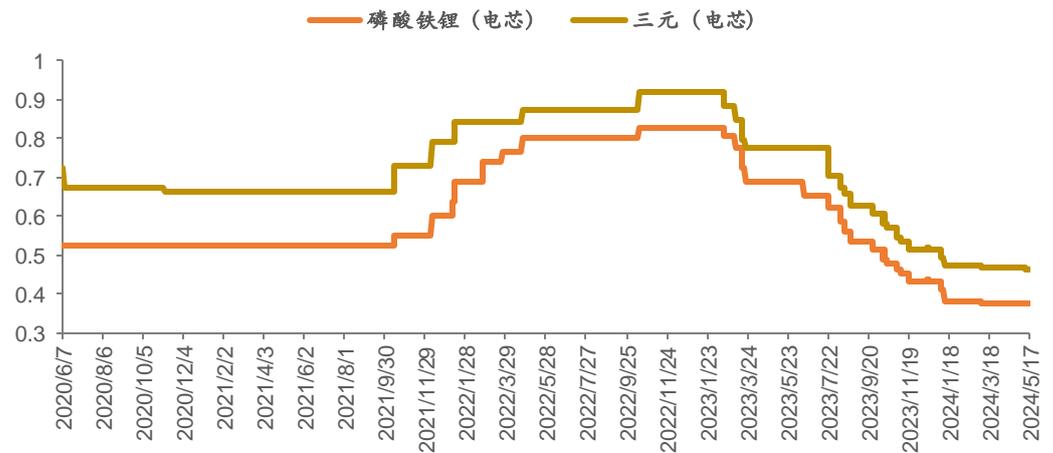
图表16: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

8) 本周电芯价格下降。5月17日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.32-0.43 元/wh, 较上周持平; 方形三元电芯报价为 0.42-0.50 元/wh, 较上周下降 1.08%。本周锂电池市场有所分化, 动力电池需求下滑, 储能市场逐步复苏, 随着 618 消费旺季的临近, 数码消费需求强劲, 同时两轮车销售也有所增长。储能产品的价格总体呈下降趋势, 头部企业的电芯 280Ah 价格已经降至约 0.33 元/Wh, 而 314Ah 的价格也有显著下降, 目前大约在 0.34 元/Wh 至 0.35 元/Wh 附近。

图表17: 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 比亚迪在墨西哥举行新车发布会, BYD SHARK 皮卡正式亮相

事件: 当地时间 5 月 14 日, 比亚迪在墨西哥举行新车上市发布会, 旗下首款皮卡车型——BYD SHARK 正式亮相, SHARK 基于 DMO 平台打造, 定位高端中型皮卡, 共提供两款车型分别售价 899980 墨西哥比索 (约合人民币 38.6 万元) 和 969800 墨西哥比索 (约合人民币 41.6 万元), 新车尺寸 5457/1971/1925mm, 轴距 3260mm, 主要竞争对手为福特 Ranger/F150 等, 目前尚未公布具体交付时间:

- 1) 尺寸: 新车尺寸 5457/1971/1925mm, 轴距 3260mm 为用级别最大车身尺寸, 提供宽奢乘坐空间。
- 2) 动力: 最大动力输出 430 匹马力, 零百公里加速 5.7 秒, 远超同级别燃油皮卡。
- 3) 能耗: NEDC 综合亏电油耗 7.5L/100km, 相比同级别燃油皮卡节油 40%。

点评:

- 1、新车竞争力显著, 布局墨西哥为皮卡蓝海市场。1) 配置方面, 新车搭载 DMO 插电混动技术, 动力强劲的同时节油 40%, 对比海外竞品有明显优势;
- 2) 2023 年海外皮卡市场规模 535 万辆, 全球销量排名前十的车型中有 4 款为皮卡, 可见海外皮卡市场巨大。预计新

车有望在墨西哥上市后成爆款。

2、比亚迪出海布局持续深入，第二增长曲线崛起。BYD SHARK 为首款海外首发车型，标志比亚迪全球化布局的又一里程碑。目前比亚迪出海足迹遍及全球 80 多个国家及地区，单品出口+产业链布局并行策略稳步推进，4 月整体出口 4.1 万刷新纪录，同比增长 176.6%，继续维持领先地位；公司持续海外生产基地建设，继去年布局巴西、泰国、乌兹别克斯坦工厂后，公司年初已在匈牙利开始建厂，全面开启产业链海外布局的出海新阶段。公司出海成长性显著，第二增长曲线已形成，预计后续出口保持强势。

图表18: BYD SHARK 外观

图表19: BYD SHARK 内饰



来源：比亚迪官网，国金证券研究所

来源：比亚迪官网，国金证券研究所

3.2 4 月乘用车出口点评：销量持续强势，关注出海超预期机会

事件：乘联会公布 24 年 4 月乘用车出口量：

4 月乘用车出口（含整车与 CKD）41.7 万辆，同/环比+38%/+0.2%；累计出口 149.1 万辆，同比+37%。其中 4 月新能源车出口 11.5 万辆，同/环比+26.8%-4.1%，占乘用车出口 27.9%；累计出口 41.1 万辆，同比+30.5%。

其中分车企上，多家车企创历史新高：奇瑞出口 8.8 万辆，同/环比+23%/+6%；上汽名爵受贸易壁垒影响，4 月出口 4.7 万辆，同/环比+1%/-28%；比亚迪出口 4.1 万辆，历史新高，同/环比+177%/+7%；吉利出口 3.8 万辆，历史新高，同/环比+66.3%/+4.8%；长城 4 月出口 3.6 万辆，历史新高，同/环比+65.7%/+0.9%。

点评：

1、4 月汽车出口维持强势：4 月车企出口维持强势，主要来源于自主汽车海外渠道布局的完善，以及自主汽车产品在海外的竞争力、接受程度超预期。1) 俄罗斯市场复苏程度超预期，1-4 月销量 67.8 万辆同比+89.4%，自主车企受益明显，奇瑞、吉利、长城、长安分别销售 2.7/1.4/1.7/0.8 万辆，增势明显；

2) 拉美、东盟市场，自主汽车颇具竞争力，比亚迪 4 月在巴西销量已超过 7000，奇瑞/长城分别 6548/2281 辆，巴西电车销售火热，接受程度大超预期；

3) 自主车企布局持续深入，欧洲、墨西哥、巴西、中亚市场持续开拓，Q1 长城正式进入巴西市场，巴西工厂亦将投产；比亚迪推出海鸥、宋 PLUS 等新车持续放量。而在东南亚市场，长安、广汽、奇瑞、吉利、长城等车企布局正持续加速。

2、自主车企出海前景广阔。1) 海外仍有较大空间：去除中国本土，及美欧日韩印等较难进入市场，中国汽车仍有较大的市场空间。虽然目前中国车企在俄罗斯、中亚、中东已有较高市占率，但在东南亚、拉美等大市场空间仍广阔，亦为未来国产电车出口的重要目的地。

2) 车企本土化正在加速。虽然面对欧洲反补贴调查，但自主车企已开启产能本地化进程，预计影响有限：2025-26 年，伴随自主车企在海外产能密集投产，国车出海将迎来新的台阶。

我们再次强调，24 年自主车企出海布局明显加速，24 年乘用车出口量有望超预期。

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。整车角度上，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、零跑汽车等。

3.3 零跑国际正式成立，出海进展超预期

事件：5 月 14 日，零跑与 Stellantis 官宣合资公司零跑国际正式成立：

1) 管理层：Stellantis 和零跑分别持股 51%/49%。由来自零跑创始人朱江明担任董事长，Stellantis 的忻天舒担任 CEO。

2) 新车规划: C10 与 T03 作为首发产品, 对标 Model Y/菲亚特 500; 后续三年在海外推出 5-7 款新车, 更多侧重小型车; 其中 25Q1 将上市 A12、A03。

3) 渠道: 9 月起在欧洲 9 国/200 个网点开始销售; Q4 进入南美、中东/非洲、印度/亚太三大市场, 如巴西、澳洲、马来西亚、印度等国, 25 年扩展至 500 家。

点评: 关注出海带来的公司超预期机会:

1、海外: Stellantis 赋能, 海外竞争格局优异。我们此前曾强调, 全球化市场和品牌运营能力、全球化研发和生产体系, 是决定主机厂出海成败的关键。Stellantis 将在渠道、生产、经营多方面为公司赋能, 借用 Stellantis 门店、采用本地化生产, 规避贸易壁垒。

在车型上, 公司以紧凑型车 (A 系列) 为出海主力, 切合欧洲/拉美/印度市场偏好。目前海外电车车型较少, 且售价高昂, T03 等车型出海缺乏竞品, 存在成为爆款的可能, 成长空间广阔。

2、公司国内经营稳固, 出海锦上添花。公司目前正处车型向上周期, 4 月 C11、C10 合计交付破万, 月销达 1.5 万, 旗舰车型 C16 亦在北京车展亮相, 24 小时小订破 11950 台, 考虑低价位六座车稀缺性, 存在爆款可能, 上市后公司月销有望突破 2 万辆。

公司坚持全栈自研及零部件自制, 成本控制能力优秀, 经营态势稳固, 毛利已于 23Q4 转正。而出海自身高毛利将为公司盈利带来补充, 带动公司销量、盈利持续改善, 24 年公司经营或存在超预期可能。

四、新技术

4.1 国轩高科: 发布全固态、5C 超充和 46 圆柱三款电池新产品

事件: 5 月 17 日, 在国轩高科第 13 届科技大会上, 该公司一连发布了三款电池新技术和产品, 分别是 9.8 分钟充电 80% 的 5C 超快充 “G 刻电池”、具备 4C 快充的高镍三元 46 系列大圆柱 “星辰电池”, 以及基于全固态电池技术、能量密度达到 350Wh/kg 的 “金石电池”。

5C 超快充 G 刻电池可实现 9.8 分钟补能 80%, 充电一刻钟补能 90%。G 刻电池支持纯电、增程混动等全场景应用, 涵盖磷酸铁锂、磷酸铁锰锂和三元体系。曹勇表示, G 刻电池发布即量产, 目前已在推进整车夏标, 预计明年会形成实际销量。

星辰电池为三元体系 46 大圆柱产品, 质量能量密度、体积能量密度分别达 285Wh/kg、775Wh/L, 同时可实现 2500 周的长循环寿命。在补能方面, 星辰电池匹配 4C 快充, 9 分钟内可从 10% 补能至 70%。据国轩高科亚太业务总裁、国际工程研究院院长程骞介绍, 星辰电池将由国轩高科第七代工厂生产, 制造费用较常规产线降低 50%, 预计会在今年第四季度实现量产。

全固态金石电池采用微纳化固体电解质、超薄膜包覆单晶正极和三维介孔硅负极, 质量、体积能量密度分别达 350Wh/kg、800Wh/L, 超主流的三元锂电池 40%, 电芯体系循环次数达 3000 次以上, “基于金石电池设计的 PACK, 系统能量密度可达 280Wh/kg, 单次充电续航可达 1000KM”。

点评:

1、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。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。国轩高科此次发布 G 刻电池, 从而迈入 5C 阵营。

2、车企大圆柱接受度提升, 国内插混先行。23Q4 海外特斯拉 4680 电池上车 Cybertruck, 亿纬 46 电池已上车江淮瑞丰。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。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, 国内亿纬锂能已实现量产装车, 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、半固态电池/全固态产品逐步推出, 差异化为核心。目前东风、蔚来、大众、宝马、广汽、上汽等车企均有自研或者合作固态电池, 半固态从目前的指标主要在循环、倍率、安全性、能量密度相互取舍, 各家采用的电解质路线均有不同, 后续产品预计存在差异化, 关注头部公司领先产品带来的阿尔法强化及供应链机会。建议关注凝聚态电池路线供应链、陶瓷能源固态电池供应链、广汽因湃固态电池供应链等。

五、商用车

5.1 重卡：增速回正，天然气重卡维持强势

事件：5月13号，4月重卡零售数据出炉：

1、总量方面：4月重卡零售销量6.5万辆，同比+17%，环比-14%，24年累计零售20.0万辆，同比-8%。4月销量从2-3月的弱势之中走出同比增速重新回正，累计同比降幅收窄，终端需求有所企稳。

2、结构方面：

1) 天然气重卡4月销量2.6万辆，渗透率41%，环比提升1.6pct，已达去年峰值水平，目前油气价差仍维持在高位，结合高频数据看5月天然气渗透率仍有小幅提升；天然气发动机4月潍柴市占率63%，环比-5.5pct，仍维持领先优势，一汽、康明斯等份额略有提升。

2) 电动重卡4月销量0.4万辆，同比高增100%，渗透率6.7%，1-4月累计销售1.5万辆，同比增长130%，电动重卡已经成为24年行业最亮眼的细分赛道，从河北独火到全国开花，背后核心是市场驱动，电池成本下探、竞争加剧车价下探后封闭半封闭倒短场景经济性凸显，类似乘用车对公场景快速渗透阶段。

点评：国内重卡市场二季度开始进入相对淡季，根据草根调研及高频数据，预计5月内需总量将季节性小幅回落。看好龙头公司在天然气渗透率持续攀升，商用车“以旧换新”政策潜在助力下的业绩表现。

六、机器人

6.1 宇树机器人G1价格超预期，硬件端成本无需担心，静待智能花开

事件：5月13日，宇树机器人发布Unitree G1，价格低至9.9万元（特斯拉的目标价14万元），价格超预期。

功能展示：鲤鱼打挺（慢动作）（23-43个关节）、上半身360度旋转、小跑速度 $\geq 2\text{m/s}$ 、被踹被打保持直立、三指抓夹核桃&砸碎核桃（精度一般）、平底锅翻面包（精度一般）、锤子砸手（抗冲击力强）、焊接电线等。

配置和参数：整机约35KG（约为特斯拉的50%）、身高1.27m（更易保持平衡性）、整机中空关节走线（各关节旋转自由度提升）、3D激光雷达（LIVOX-MID 360）、深度相机（Intel RealSense D435）、保质期8个月等。

点评：（1）9.9万元款无灵巧手，且主要采用旋转执行器方案，因此大幅降低成本；价格低于预期，有望带动机器人产业链前期开发成本降低，中期售价更易打动消费者；（2）功能复刻Atlas机器人电驱方案，关节精准度可通过加装六维力传感器等进一步提升；（3）后续重点关注大脑能力突破上，宇树已经跟英伟达合作，两者其一智能化能力大幅突破均有望带动宇树产业链大幅向上。

建议关注：

直接产业链：中大力德（减速器）、步科股份（电机）、奥比中光（视觉）等

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/华培动力等

空心杯电机：鸣志电器、恒帅股份、兆威机电等

设备：浙海德曼、日发精机、华辰装备等。

七、投资建议

市场一直担忧宏观经济导致的汽车销售压力问题，此次地产刺激，若宏观经济压力担忧减弱，汽车消费信心有望恢复，叠加前期国家出台的汽车以旧换新刺激政策，作为顺周期板块，汽车板块有望迎来修复行情。我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化两大方向。（1）整车端：电车国际化和好格局维度推荐比亚迪，智能车重点关注华为汽车（首要关注江淮）。（2）汽零端：好格局维度重点关注福耀玻璃、星宇股份、三大国产替代赛道（座椅继峰股份和天成自控、被动安全松原股份和微电机恒帅股份），关注特链反转机会。（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”，从关注高成本差异赛道的龙头宁德时代、科达利、恩捷股份等，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、电池等。同时关注板块具备“固收+”属性公司。（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。

八、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。

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：北京市东城区建国内大街 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