

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） 联系人：姚云峰
chenchuanhong@gjzq.com.cn yaoyunfeng@gjzq.com.cn

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

终端数据略有波动，继续看好“好格局”

本周行业重要变化：

- 1) 5月24日，氢氧化锂报价9.68万元/吨，较上周下降2.27%；碳酸锂报价10.70万元/吨，较上周下降0.47%。
- 2) 终端：5月1-19日，乘用车批售84.5万辆，同/环比+3%/+3%，累计批售839.5万辆，同比+10%。电车批售43.0万辆，同/环比+37%/+6%，累计批售317.0万辆，同比+31%。电车渗透率再超预期，市场短期承压预计缓慢恢复，静待政策效果显现。

核心观点：

终端：1) 小鹏技术合作拉动毛利超预期，新车周期引领公司向上。24Q1毛利8.4亿，同/环比+1158.7%/+4.2%，毛利和毛利率超预期，主要由于与大众技术合作增收超预期。展望Q2与全年，新车周期+出海+技术合作带来超预期可能：H2起公司进入新车周期，24-26年公司将SOP超10款新车，形成完善的车型矩阵。24年公司以欧洲为起始，出海高毛利+公司产品竞争力十足，有望带动公司销量/盈利齐飞。

2) 理想汽车费用率上升净利短期承压，静待公司新车周期。理想汽车24Q1毛利52.8亿元，同/环比+38%/-46%。系过年及3月新品不及预期，削弱公司规模效应。展望Q2，公司于Q2进入调整期，将迎来拐点。理想L6推出后订单表现强势，自上市至5月5日累计订单超41000台，带动公司订单大幅回升；同时，公司开启L7/8/9/MEGA降价。目前看公司销量拐点已至，进入向上周期。公司指引Q2销量预计10.5-11万辆。

龙头公司：科达利董事长减持，预计主要用于归还股权质押。董事长建立计划15个交易日后的3个月内减持股份不超过150万股（占总股本0.5555%）；董事石会峰计划减持股份不超过2500股（占总股本0.0009%）。减持或主要用于归还股权质押债务。公司近期公告投建美国基地，出海持续进行。

出海：科达利投建美国生产基地，新宙邦投资25亿元在美建厂。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。

新技术：常州锂源发布锰锂1号与铁锂1号快充王。成功实现了磷酸锰铁锂的更高循环、更长续航。“铁锂1号”快充王不仅延续了铁锂1号产品的技术优势，更在低温性能和倍率性能上实现了新的突破。锂源研究院数据显示，在零下20度的低温环境下，“铁锂1号”快充王的放电容量保持率超过80%。

机器人：特斯拉预告股东大会，机器人有望迎进展更新。2024年6月13日，特斯拉将举行年度股东大会。此次大会备受瞩目，官方宣传视频中展示了Optimus机器人在工业自动化领域的最新进展，此次股东大会Optimus有望展现超预期的产品力，建议关注前期合作进展较好的公司。

投资建议

全球汽车今年迈入弱贝塔乃至无贝塔阶段，竞争格局将成为股价第一驱动因子。我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化（国际化的供需和竞争格局好）两大方向。（1）整车端：电车国际化和好格局维度推荐比亚迪，智能车推荐华为汽车（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，关注链反转机会。（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”，投资建议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：机器人端6月13日特斯拉股东大会迎较大催化，从市场预期差和边际角度看，TIER2\TIER3\技术迭代和定点进展是主要边际方向。

本周重要行业事件

小鹏汽车、理想汽车、小米集团24Q1业绩发布，科达利董事长减持，特斯拉预告股东大会。

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 国内：小鹏汽车、理想汽车、小米集团 24Q1 业绩发布	3
二、龙头企业及产业链	4
2.1 龙头公司事件点评	4
2.2 电池产业链价格	4
三、国产替代&出海	7
3.1 电池材料出海：科达利投建美国生产基地，新宙邦投资 25 亿元在美建厂	7
四、新技术	8
4.1 锰铁锂：常州锂源发布锰锂 1 号与铁锂 1 号快充王	8
五、机器人	8
5.1 特斯拉预告股东大会，机器人有望迎进展更新	8
六、投资建议	9
七、风险提示	9

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 国内：小鹏汽车、理想汽车、小米集团 24Q1 业绩发布

1.1.1 乘联会周度销量：5月1-19日乘用车零售90万电车41.2万，电车渗透率45.8%

事件：

1) 乘用车：5月1-19日，全国乘用车零售90.0万辆，同/环比-5%/+19%，累计零售726.7万辆，同比+6%；全国乘用车批售84.5万辆，同/环比+3%/+3%，累计批售839.5万辆，同比+10%。

2) 电车：5月1-19日，新能源市场零售41.2万辆，同/环比+26%/+10%，累计零售286.3万辆，同比+32%；新能源批售43.0万辆，同/环比+37%/+6%，累计批售317.0万辆，同比+31%。

点评：

1) 电车维持强势，符合预期。我们计算5月1-19日电车渗透率45.8%，随着五一假期期间各地营销活动展开及各地车展的陆续启动，乘用车市场回暖，进一步释放消费者对车市的关注度和购车热情。此外，5月，2024年新能源汽车下乡活动拉开帷幕，从政策端对电车市场形成了稳定支撑。

2) 油车销量仍然承压，不及预期。油车消费持续低迷是抑制车市全面回暖的重要因素，传统厂商普遍表现不及预期，陆续于五一节后出台促销政策，燃油车市场价格进一步下探，5月底或将有所恢复。近期“以旧换新”政策落地，对维持车市平稳发展具有重要意义，有利于后续增量逐步释放。

1.1.2 小鹏汽车 24Q1 财报点评：技术合作拉动毛利超预期，新车周期引领公司向上

事件：5月21日下午，小鹏汽车发布24Q1财报：

1、营收：24Q1小鹏交付21,821辆，同/环比+19.7%/-63.7%。Q1总营收65.5亿元，同/环比+62.3%/-49.8%，其中汽车销售收入55.4亿元，同/环比+57.8%/-54.7%。24Q1市场竞争加剧影响公司销量，但X9上市后车型结构变化，公司营收表现亮眼，单车收入提升：我们计算Q1单车ASP25.4万元，同/环比+31.7%/+24.9%。

2、费用：24Q1研发/SGA费用分别为13.5/13.9亿元，同比+4.2%/+0.1%，环比+3.3%/-28.3%。研发/SGA费用率分别为20.6%/21.2%。

3、利润：(1)毛利：24Q1毛利8.4亿，同/环比+1158.7%/+4.2%。Q1毛利率12.9%，同/环比+11.2%/+6.7pct。毛利和毛利率超预期，主要由于与大众技术合作增收超预期。分业务看，其中汽车业务毛利3.02亿，去年同期为负，环比-39%。毛利率5.5%，同/环比+8/+1.4pct；服务及其它销售毛利5.42亿，同环比+251.8%/+72.5%，毛利率53.9%，同/环比+24.3%/+15.7pct。单车看，Q1单车毛利1.39万元，同/环比+390%/+68%。

(2)净利：Q1公司净亏损13.7亿元，同比缩窄41%，环比+1.4%。单车净利-6.3万元，同/环比+51%/-180%。

点评：

1、智能化技术输出赋能，毛利超预期。公司与大众汽车合作进展顺利，开始在收入/利润端体现，带动Q1公司服务及其他收入大增，拉动Q1毛利超预期。此外，旗舰MPV小鹏X9的上市对车型结构改善明显，拉动汽车业务毛利率小幅改善。整体看Q1业绩表现强势。

2、展望Q2与全年，新车周期+出海+技术合作带来超预期可能：

1) H2起公司进入新车周期，MONA子品牌及新车F57将分别于Q3/Q4上市，结合现有车型销量逐渐回暖，后续销量或将维持乐观。24-26年公司将SOP超10款新车，形成完善的车型矩阵。

2) 战略合作带来新增长极。4月17日，小鹏汽车与大众集团签订电子电气架构技术战略合作框架协议，新商业模式将为公司带来稳定的技术收入，持续改善公司毛利率。

3) 公司加快出海布局。24年公司以欧洲为起始，逐步向东南亚、澳大利亚等市场扩张，出海进展明显加速，出海高毛利+公司产品竞争力十足，有望带动公司销量/盈利齐飞。

1.1.3 理想汽车 24Q1 财报点评：费用率上升净利短期承压，静待公司新车周期

事件：5月20日下午，理想汽车发布24Q1财报：

1、营收：24Q1理想交付汽车80402辆，同/环比+52.9%/-39.0%，Q1营收256亿元，同/环比+36.4%/-38.6%，同比增长主要系车辆交付量增加，但由于定价策略变化及3月新品不及预期，导致公司单车ASP下滑：我们计算Q1单车ASP30.2万元，同/环比-13.3%/-1.3%。

2、利润：24Q1毛利52.8亿元，同/环比+38%/-46%；毛利率20.6%，同/环比+0.2/-2.8pct，与去年基本持平。系过去年及3月新品不及预期，削弱公司规模效应。归母净利润5.91亿元，同/环比-36.7%/-89.6%，净利率2.3%。我们计算Q1单车毛利5.9万元，同/环比-14.4%/-15.3%；单车净利0.7万元，同/环比-59.7%/-83.2%。

3、费用率：24Q1研发/销售及管理费用分别为30.5/29.8亿元，同比+64.6%/+80.9%，环比-14.1%/-8.2%，费用率

11.9%/11.6%，环比+3.5/+3.8pct。

点评：

1、公司 Q1 毛利仍稳健，净利短期承压后续将回暖。公司 Q1 虽有促销，但毛利表现依旧稳健，毛利率 20.6% 维持在 20% 以上，依旧领先，单车毛利亦维持稳定，系公司 Q1 降本成效显著，单车成本 24.3 万元同比-13%。净利下降系公司 Q1 仍处高位扩张状态，费用支出仍处高位，为短期承压，5 月公司降本增效后将有较大改善。

2、展望 Q2，公司于 Q2 进入调整期，将迎来拐点。

1) 销售：理想 L6 推出后订单表现强势，自上市至 5 月 5 日累计订单超 41000 台，带动公司订单大幅回升；同时，公司开启 L7/8/9/MEGA 降价。目前看公司销量拐点已至，进入向上周期。公司指引 Q2 销量预计 10.5-11 万辆。

2) 利润：由于 23Q4 公司存有优惠，4 月降价预计对 Q2 毛利影响不大，我们预计 Q2 毛利率仍将维持在 20%。同时，公司于 5 月开启人员调整，费用下调将在 Q3 报表中体现，带动净利反转。

3、全年看：虽公司 24 年公司纯电车型延期至 25 年上市，但 1) 纯电车型自身销量预期较低；2) 增程车型订单向好，公司对全年销量仍保持乐观。我们维持原有增程销量预期不变，伴随公司毛利率企稳，费用率下修后全年净利仍将维持稳健。

1.1.4 小米集团 24Q1 财报点评：产能加速爬坡，新车热度持续

事件：5 月 23 日晚间，小米集团发布的 24Q1 财报：

集团实现营收 755.1 亿元，同比+27%；经调整净利润 64.91 亿元，同比+100.8%，创单季历史新高，其中包括电动汽车等创新业务费用人民币 23 亿元；整体毛利率达到 22.3%，同比+2.8pct。小米集团总裁卢伟冰在业绩会上表示，24Q2 开始将公布汽车业务具体数据。

点评：

1) 产能加速爬坡，增量将加速释放。除小米 SU7 标配版和 Max 版车型在 4 月开启交付外，小米 SU7 Pro 也已于 5 月正式开启交付。截至 4 月 30 日，小米 SU7 系列累计锁单量达 88,063 万辆。截至 5 月 15 日，小米 SU7 系列累计交付新车 1 万辆。

目前看，小米汽车在订单上的爆款是确定的，核心在于新车的产能问题。小米汽车工厂将在 6 月开启双班生产，当月交付量有望达 1 万辆，全年交付量有望超 10 万辆，将助推增量加速释放。

2) 城市 NOA 逐步开通，新车热度有望持续。公司表示，小米智能驾驶计划于 2024 年 5 月底之前在中国大陆 10 个城市开通城市 NOA，预计 2024 年 8 月将在中国大陆全面开通城市领航，有望进一步激发消费者 24H2 期间购车热情。

3) 正如我们此前所强调的，汽车产品核心竞争力是性价比与品牌力，市场热度极高，广泛的用户基础为小米带来更广泛的潜在用户覆盖，上市后极大提振门店客流量。目前看，品牌力加持下，新车热度持续性较强，有望为后续车型带来延续效应。

二、龙头企业及产业链

2.1 龙头公司事件点评

2.1.1 科达利：董事长减持，预计主要用于归还股权质押

事件：董事长建立计划 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价、大宗交易的方式减持股份不超过 150 万股（占总股本 0.5555%）；董事石会峰计划以集中竞价的方式减持股份不超过 2500 股（占总股本 0.0009%）。

点评：

1、减持或主要用于归还股权质押债务。根据 iFinD，当前董事长还有 445 万股的未完全解押股，平均质押成本在 106 元，质押贷款若按 3 成计，对应 1.4 亿，此次减持预计主要用于公司归还股权质押债务及个人资金用途。

2、公司发展信心不改，近期出海再下一城。公司近期公告投建美国基地，宁德、T、LG、松下、三星 SDI、国轩高科均在美国布局基地，历史上公司的扩产风格始终谨慎，我们预计在美合作客户将包括上述多个企业，其中三星 SDI 在印第安纳州布局有两座工厂，或为主力客户。

投资建议：科达利作为结构件全球龙头，凭借领先的工艺、强大的客户粘性、规模降本能力，持续保持领先地位，盈利稳定性持续得到业绩验证，出海进展显著领先。根据电池时钟，我们判断今年电池产业链产能利用率全年前低后高，逐步提升，重点关注科达利。

2.2 电池产业链价格

1) MB 钴本周价格下降。5 月 24 日，MB 标准级钴报价 12.68 美元/磅，较上周下降 1.36%；MB 合金级钴报价 15.63 美元/磅，较上周下降 1.61%。

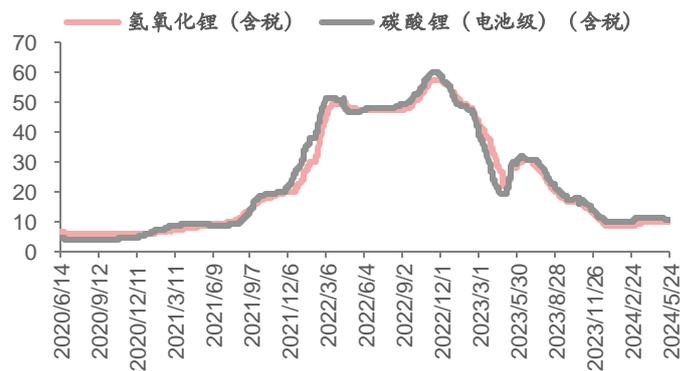
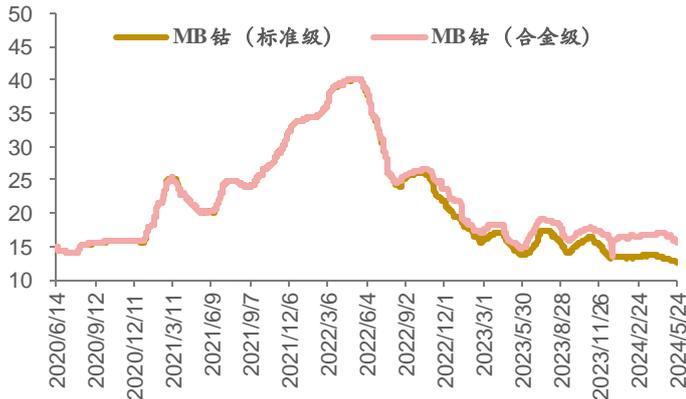
根据中钨在线，本周周中钴价稳中小幅上探，主要是由于近期国内收储新消息提振持续磨底的行业情绪，供应商报价稍显坚挺。不过，由于市场基本面供求格局仍然承压，3C、合金、磁材等领域整体消费动能有限，在原料库存量增长背景下，市场整体行情上行空间受阻。

2) 锂盐本周价格下降。5月24日，氢氧化锂报价9.68万元/吨，较上周下降2.27%；碳酸锂报价10.70万元/吨，较上周下降0.47%。

根据鑫椏锂电，本周国内碳酸锂现货价格持稳，下游多持观望态度。供应面，本周盐湖方面增量比较明显，前期检修的锂盐厂已恢复正常生产，江西地区开工稳定，目前部分贸易商进口非洲矿，找锂盐厂代工生产。需求面，三元材料排产下滑，磷酸铁锂产量增速放缓，前期下游材料厂备货量偏多，短期内仍在消化库存，这也导致了近期碳酸锂需求表现一般，下游采购比较谨慎。

图表1: MB 钴报价 (美元/磅)

图表2: 锂资源 (万元/吨)



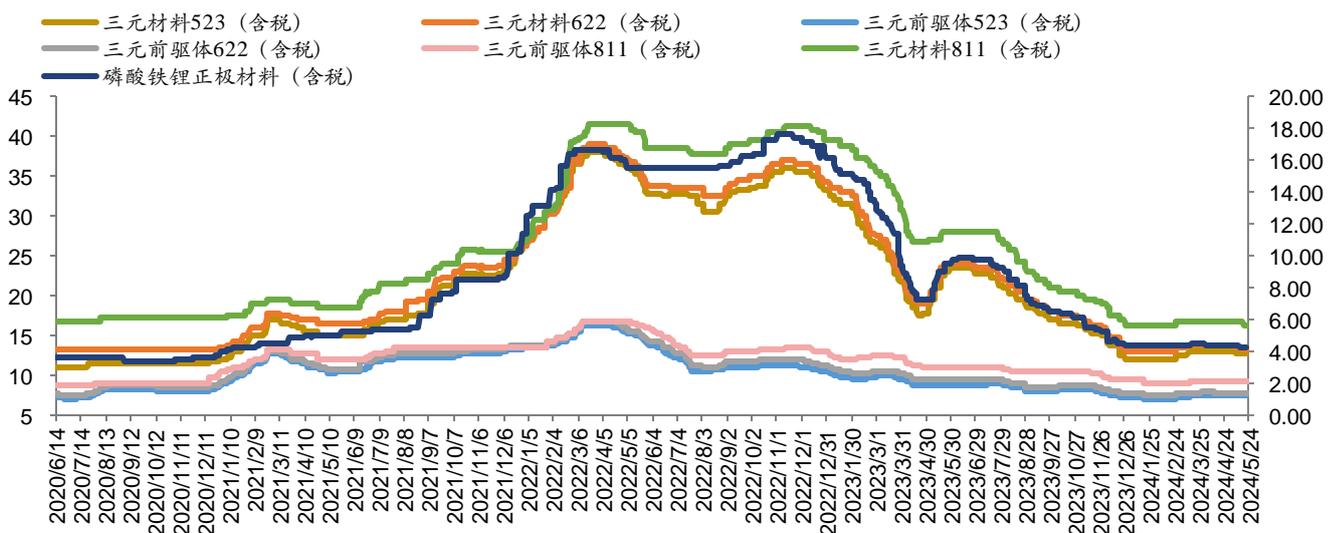
来源: 生意社, 国金证券研究所

来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格下降。5月24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，较上周持平；NCM811 均价 16.25 万元/吨，较上周下降 2.99%；磷酸铁锂正极报价为 4.10-4.31 万元/吨，较上周下降 0.47%。

根据鑫椏锂电，本周三元材料市场成交有所分化。硫酸镍、硫酸钴等在有色行情偏强的推动下走高，导致三元前驱体和三元材料企业对外报价有所上涨，但三元材料排产环比有所下滑，实际成交价格涨幅有限；磷酸铁锂产量增速放缓，电池企业最新一轮磷酸铁锂招标在即，近期磷酸铁价格提涨欲望强烈。价格方面，磷酸铁锂跟随碳酸锂小幅走低。

图表3: 三元材料价格 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

4) 负极材料本周价格持平。5月24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）3.3-4.1 万元/吨，天然石墨负极（高端）5.0-6.5 万元/吨，均较上周持平。

根据鑫椏锂电，本周负极材料市场维持弱势格局，需求端增速有所放缓。下游厂商采买时更加考虑产品性价比等因素，

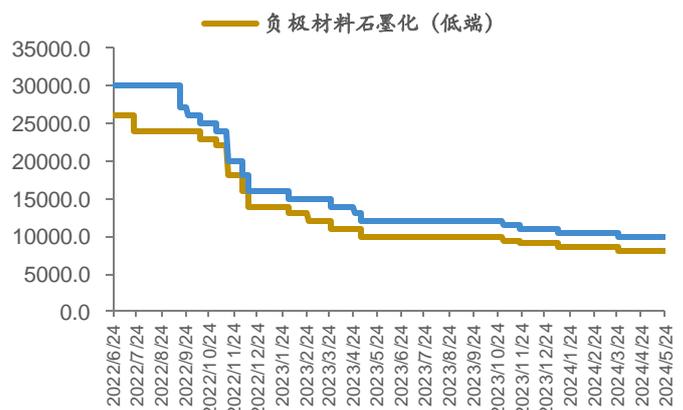
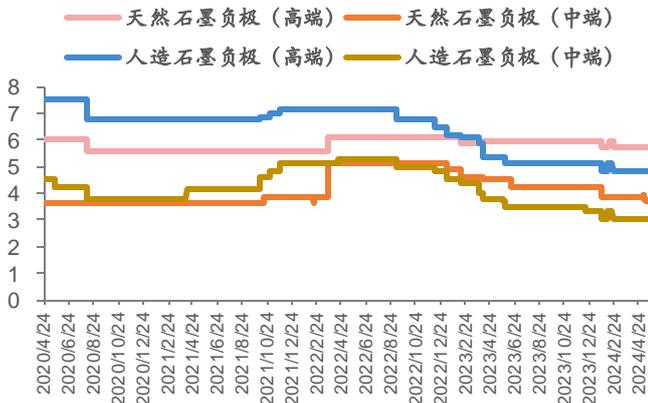
行业内部资源分配有所调整。

5) 负极石墨化本周价格持平。5月24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。

根据鑫椏锂电, 本周石墨化代工市场延续平稳态势。价格方面: 长协作的石墨化厂家处于挺价状态, 短期内调价可能性较小; 订单方面: 石墨化厂接单状况暂无明显走弱, 负极自配产能爬坡受技术制约导致进展缓慢, 因而代工需求依然较大。

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: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

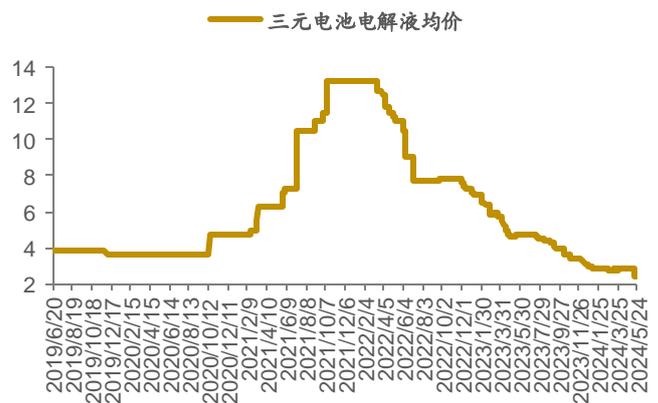
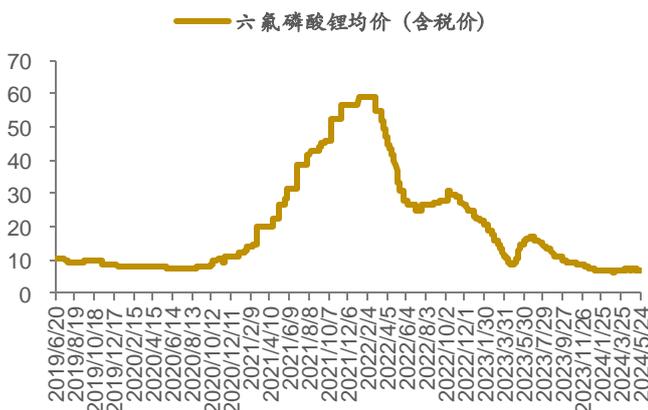
来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

6) 6F(国产)本周价格微降。5月24日, 六氟磷酸锂(国产)价格为6.78万元/吨, 较上周下降1.81%; 电池级EMC价格为0.75万元/吨; 电池级DMC价格为0.48万元/吨; 均较上周持平。电池级EC价格为0.52万元/吨, 较上周上升3.00%; 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; 均较上周持平。磷酸铁锂电池电解液报价1.65-2.05万元/吨; 较上周下降1.33%。

根据鑫椏锂电, 本周电解液市场需求平稳。动力电池市场需求弱增长, 储能电池市场需求稳定增长, 数码市场基本保持平稳, 整体市场竞争较为激烈, 低价策略明显; 价格方面, 由于低价竞争策略及原料价格的小幅下调, 本周电解液价格微降。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)



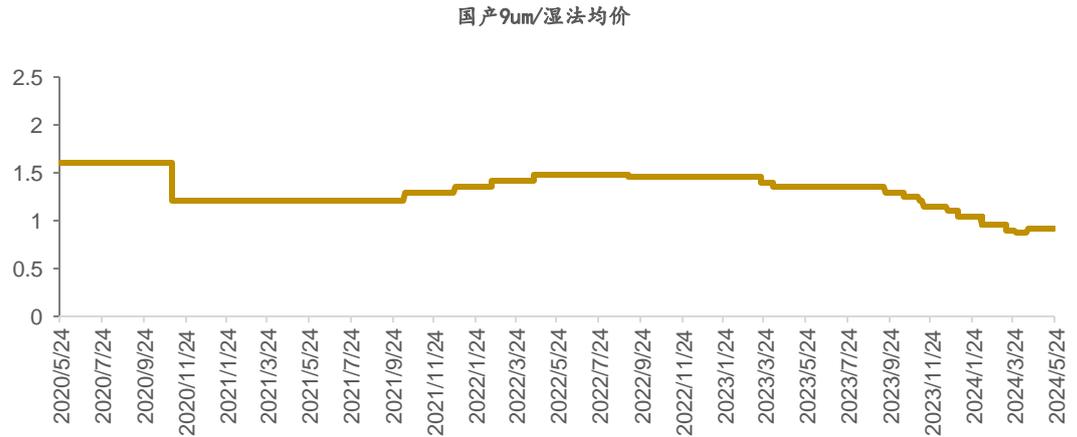
来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

7) 本周隔膜价格持平。5月24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。

根据鑫椏锂电, 本周隔膜市场总体平稳, 下游客户需求变化不大。但行业内分化较为明显, 头部大厂产能利用率较高, 存在对部分客户实施涨价或优化客户结构的行为。而二三梯队隔膜厂由于新增产能投产, 整体产能利用率不高, 仍倾向于通过低价策略来扩大市场份额。价格方面, 行业内观点分歧较大。头部厂商寻求挺价, 而中小厂为获取订单愿意继续压低报价。

图表8: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)

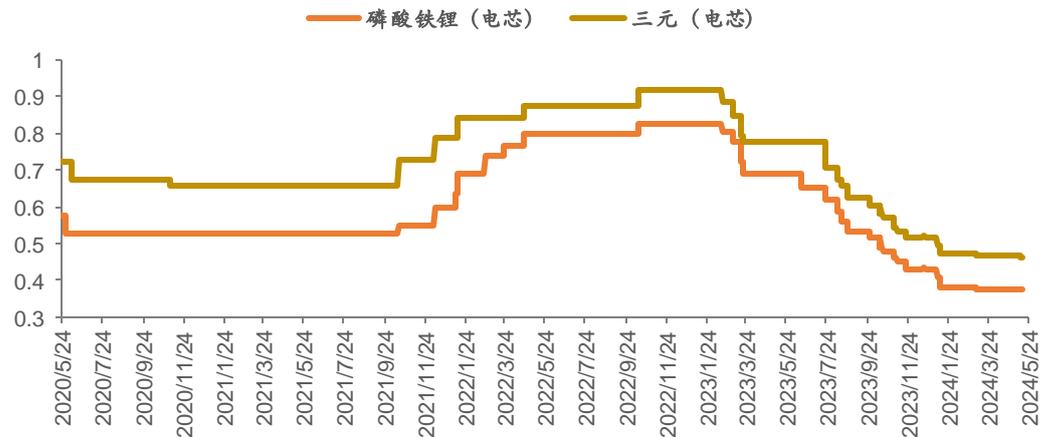


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

8) 本周电芯价格下降。5月24日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.30-0.43 元/wh, 较上周下降 2.67%; 方形三元电芯报价为 0.42-0.50 元/wh; 较上周持平。

根据鑫椽锂电, 动力电池需求相对疲软; 储能市场 5 月材料端备货基本结束; 数码消费方面受 618 促销活动影响较为明显, 但目前已接近尾声, 6 月对电池需求增量有限。价格方面, 终端报价总体维持平稳。

图表9: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

三、国产替代&出海

3.1 电池材料出海: 科达利投建美国生产基地, 新宙邦投资 25 亿元在美建厂

3.1.1 科达利: 投建美国生产基地

事件: 公司拟与匈牙利科达利共同出资在美国投资设立美国科达利, 投资建设美国新能源动力电池精密结构件生产基地, 投资总额不超过 4900 万美元, 其中, 公司出资比例 85%, 匈牙利科达利出资比例 15%, 地点印第安纳州。全部达产后将实现年产值约 7000 万美元。

点评:

1、预计合作多个当地客户, 三星 SDI 或为主力。目前宁德时代、特斯拉、LG 新能源、松下、三星 SDI、国轩高科均在美国布局电池生产基地, 而公司和宁德时代、LG 新能源、三星 SDI、松下均有长期稳定的合作关系, 也具备 4680 电池结构件的量产能力。历史上公司的扩产风格始终谨慎, 扩产往往已有当地意向订单保障, 我们预计在美合作客户将包括上述多个企业, 其中三星 SDI 在印第安纳州布局有两座工厂, 或为主力客户。

2、结构件出海政策风险小, 出海趋势明确。在欧洲, 当地中、日、韩、欧电池厂众多, 而优质结构件企业稀缺, 科达

利、震裕科技已分别实现 3 处、1 处欧洲基地布局，领益智造亦有欧洲合作客户，国内企业出海欧洲趋势清晰；在美国，电芯结构件未被美国 IRA 法案纳入限制领域，出海政策风险小，出海美国更关注当地的需求体量，且当地电池厂以日韩企业为主，公司合作日韩企业多年，客户资源优势遥遥领先。

3.1.2 新宙邦：投资 25 亿元在美建厂

事件：5 月 21 日，新宙邦公告，拟以全资子公司美国新宙邦或其他新设控股公司为实施主体，在美国路易斯安那州建设电池化学品项目。具体而言，该项目建设年产 20 万吨碳酸酯溶剂及 10 万吨锂离子电池电解液，投资总额约 3.5 亿美元（折合人民币 25 亿元）。公告称，本项目是基于公司全球化战略实施的部署和安排，旨在满足北美市场对锂离子电池电解液等电池化学品的需求。

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 锰铁锂：常州锂源发布锰锂 1 号与铁锂 1 号快充王

事件：5 月 22 日，常州锂源成功举办“全球需要 锰锂 1 号”锂源锰锂 1 号&铁锂 1 号升级新品全球上市发布会。会上，正式发布了“锰锂 1 号”高循环版、长续航版和“铁锂 1 号”快充王三款新品。

此次发布的“锰锂 1 号”作为常州锂源精心研发的新一代高能量密度的磷酸锰铁锂正极材料产品，该产品相较上一代产品具有高压实、高容量、高安全、优加工的显著特点。据锂源研究院负责人介绍，锰锂 1 号通过纳米化、碳包覆、离子掺杂等先进改性手段，结合固相法液相法双线并行的生产工艺，提升产品电子导电性、提高首效与循环寿命，成功实现了磷酸锰铁锂的更高循环、更长续航。

“铁锂 1 号”快充王不仅延续了铁锂 1 号产品的技术优势，更在低温性能和倍率性能上实现了新的突破。锂源研究院数据显示，在零下 20 度的低温环境下，“铁锂 1 号”快充王的放电容量保持率超过 80%。这一突破有效缓解了用户对于电动车低温掉电的焦虑，提高了电动车在寒冷环境下的使用性能。

点评：

1、锰铁锂产业化进展稳步推进。磷酸锰铁锂电池相对于三元电池，安全性更高、成本优势更明显；相对于 LFP 磷酸铁锂，能量密度更高。预计未来逐步或部分替代铁锂和中低镍三元材料，当前主要应用于中低端动力市场。1) 车领域：LMFP 纯用复合均有优势，LMFP 作为 LFP 的重要升级方向，有望逐步替代 LFP 在锂电池中的应用，另一方面 LMFP 可作为“稳定剂”，与三元材料复合使用，有效提高混合正极的稳定性、降低成本。2) 两轮电动车领域，高性价比 LMFP 市场份额快速推进，复合锰酸锂凭借高安全性和长循环寿命等优势，在中国已进入产业化生产阶段。

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，并推出神行 4C Plus 电池再度推高整车续航。

五、机器人

5.1 特斯拉预告股东大会，机器人有望迎进展更新

事件：2024 年 6 月 13 日，特斯拉公司将举行其年度股东大会。此次大会备受瞩目，因为公司官方宣传视频中展示了 Optimus 机器人在工业自动化领域的最新进展。Optimus 在电池流水线上执行搬运和分拣任务，显示出了其在工业操作中的高效性和熟练度。视频背景中，多台 Optimus 机器人同时进行物品摆放、衣物折叠以及流畅行走等动作，这些动作的协同性表明了其泛化工作能力正在持续强化。

点评：去年 5 月 17 日的股东大会上，特斯拉分享了 Optimus 的迭代视频，其发展速度超出了市场预期。公司 CEO 埃隆·马斯克当时指出，Optimus 的未来市场需求将远超汽车，预示着其将成为公司长期价值的重要驱动力。这一表态为市场注入了信心，并在随后的 5 至 7 月引发了股价的显著上涨。建议关注此次股东大会带来的投资机会，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/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。

六、投资建议

全球汽车今年迈入弱贝塔乃至无贝塔阶段，竞争格局将成为股价第一驱动因子。我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化（国际化的供需和竞争格局好）两大方向。（1）整车端：电车国际化和好格局维度推荐比亚迪，智能车推荐华为汽车（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”，投资建议从买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：机器人端6月13日特斯拉股东大会迎较大催化，从市场预期差和边际角度看，TIER2\TIER3\技术迭代和定点进展是主要边际方向。

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