



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

零跑高性价比新车上市，关注车企结构性机会

本周行业重要变化：

- 1) 锂电：6月21日，氢氧化锂报价8.45万元/吨，较上周下降5.59%；碳酸锂报价9.60万元/吨，较上周下降3.52%。
- 2) 整车：6月1-23日，乘用车市场零售108.7万辆，同/环比-12%/+2%，累计零售916万辆，同比+3%；电车零售53.4万辆，同/环比+19%/+7%，累计零售378.9万辆，同比+32%。

核心观点：

新车型：零跑首款中大型SUV C16正式上市，新车周期+反向出海引领公司持续向上。新车为同级别车型价格最低之一，性价比凸显。C16拉动公司新车周期向上。我们预计C16月销有望复刻C10表现，有力带动公司月销量增长，规模效应下公司利润有望向上。“零跑国际”合资公司已于5月组建完成，出海的高盈利性是公司盈利扭亏的关键。

龙头公司：特斯拉或考虑放弃自产4680电池。据外媒报道，由于能量密度和充电性能不尽如人意，且成本更高，特斯拉正在考虑停止在德克萨斯州Giga Texas工厂生产4680电池。如果降本无法在年底前达到预期效果，特斯拉将放弃4680电池生产，转而向外部供应商采购。我们认为降本是硬指标，但降本对标的仍是圆柱电池，如果放弃自产4680，也不能代表特斯拉放弃46路线。潜在供应商或为LG、松下，当前LG规划最为明确，后续宁德时代、亿纬锂能等亦有可能会。

机器人：WAIC 2024上海召开在即，特斯拉二代人形机器人首次国内线下亮相。7月4日-7月7日，WAIC大会上，智能机器人将展出45款，其中人形机器人25款，现场将发布全球首个全尺寸开源公版人形机器人青龙，以及国内首个全尺寸人形机器人开源社区。特斯拉将首发Optimus二代，特斯拉机器人预计2025年量产，今年是决定产业链供应关系及份额的关键时间，建议重点关注特斯拉产业链定点落地和国际具身智能边际催化事件。

投资建议

- 1、整车格局展现出明显的微笑曲线效应，15万以下和40万以上价格带市场格局最好，关注比亚迪、华为等在新车型和新技术带动下的销量超预期机会。
- 2、我们反复强调，格局是汽车板块股价第一驱动因子。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：国内市场看好15万以下和40万以上价格带市场，重点关注比亚迪、华为系等，国际市场正在崛起，关注合资模式的零跑以及吉利等。（2）汽零：我们认为，优胜劣汰是汽零赛道未来几年的主旋律，长期推进格局好的龙头公司，重点关注福耀玻璃、星宇股份、三大国产替代赛道。同时，我们应该看到一个趋势：随着汽车研发周期的缩短和成本要求的提高，供应链垂直和横向一体化趋势明确，重点关注品类扩张能力强的龙头公司。（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：我们预计24Q3有望迎来定点释放，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

大众向Rivian注资50亿美元，吉利汽车发布Q1财报，零跑首款中大型SUV C16正式上市，继峰股份新收前中后三排座椅总成定点函，特斯拉或考虑放弃自产4680电池。

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：大众向 Rivian 注资 50 亿美元，计划 25 年推出基于合资公司平台汽车..... | 3 |
| 1.2 国内：6 月市场平稳起步，关注车企结构性机会..... | 3 |
| 1.3 新车型：零跑首款中大型 SUV C16 正式上市，新车周期+反向出海引领公司持续向上..... | 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 电池材料出海：湖南裕能、贝特瑞推进海外项目..... | 8 |
| 四、新技术..... | 9 |
| 4.1 圆柱电池：特斯拉或考虑放弃自产 4680 电池..... | 9 |
| 五、车+研究..... | 9 |
| 5.1 WAIC 2024 召开在即，特斯拉二代人形机器人首次国内线下亮相..... | 9 |
| 六、投资建议..... | 9 |
| 七、风险提示..... | 9 |

图表目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 图表 1：零跑 C16 外观..... | 4 |
| 图表 2：零跑 C16 内饰..... | 4 |
| 图表 3：MB 钴报价（美元/磅）..... | 6 |
| 图表 4：锂资源（万元/吨）..... | 6 |
| 图表 5：三元材料价格（万元/吨）..... | 6 |
| 图表 6：负极材料价格（万元/吨）..... | 7 |
| 图表 7：负极石墨化价格（吨）..... | 7 |
| 图表 8：六氟磷酸锂均价（万元/吨）..... | 7 |
| 图表 9：三元电池电解液均价（万元/吨）..... | 7 |
| 图表 10：国产中端 9um/湿法均价（元/平方米）..... | 8 |
| 图表 11：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：大众向 Rivian 注资 50 亿美元，计划 25 年推出基于合资公司平台汽车

事件：当地时间 6 月 25 日晚间，大众汽车集团和 Rivian Automotive 共同宣布，双方将成立一家合资公司，以共同开发下一代电动汽车的电子/电气架构：

据悉，新合资公司将由大众汽车与 Rivian 各持股 50%，并享有同等的控制权，相关交割预计在 2024 年第四季度完成。一旦合资成功实施，大众汽车将获得 Rivian 当前的电子/电气架构的使用权限，将其用于大众汽车旗下电动汽车。在战略合作伙伴关系的基础上，大众汽车将向 Rivian 投资 10 亿美元，并计划追加投资 40 亿美元，预计总交易规模将达到 50 亿美元。

点评：

1、对 Rivian：此次注资为 Rivian 提供了强大的资金支持，新资本的消息缓解了人们对公司发展前景的担忧。目前，Rivian 尚未实现盈利——2021-2023 年净亏损约 168 亿美元，注资消息刺激 Rivian 股价上扬，在盘后交易中一度飙升超 50%。

2、对大众：此次投资是大众在新能源汽车领域布局的重要一步，合资公司将为大众带来先进的电动车软件技术，将应用于大众旗下系列品牌包括奥迪、保时捷和 Scout 品牌，缓解其软件部门 CARIAD 面临的困境，符合大众在未来向电动化转型的目标。

3、长期看，大众汽车与 Rivian 的合作将实现优势互补，共同推动电动汽车行业的发展。Rivian 在电动汽车领域的创新技术和独特设计将为大众汽车带来新的产品思路和市场机会，而大众汽车在全球市场的品牌影响力和销售渠道也将为 Rivian 提供更大的发展空间。

1.2 国内：6 月市场平稳起步，关注车企结构性机会

1.2.1 6 月 1-23 日乘用车市场平稳起步，看好销量走势上扬

事件：

1、6 月 1-23 日，乘用车市场零售 108.7 万辆，同比去年同期下降 12%，较上月同期增长 2%，今年以来累计零售 916 万辆，同比增长 3%；6 月 1-23 日，全国乘用车厂商批发 116.9 万辆，同比去年同期下降 9%，较上月同期增长 11%，今年以来累计批发 1075.3 万辆，同比增长 6%。

2、6 月 1-23 日，新能源车市场零售 53.4 万辆，同比去年同期增长 19%，较上月同期增长 7%，今年以来累计零售 378.9 万辆，同比增长 32%；6 月 1-23 日，全国乘用车厂商新能源批发 57.9 万辆，同比去年同期增长 23%，较上月同期增长 9%，今年以来累计批发 421.7 万辆，同比增长 30%。

点评及展望：

虽车市消费整体走势平稳，但其中电车消费强势下结构性机会仍在，电车销量及渗透率或将超预期。6 月走势看，依旧维持 4-5 月市场走势，其中电车表现持续增强。我们曾多次强调，常规燃油车消费的持续低迷是抑制车市全面回暖的重要因素，油车车企目前缺乏降价空间和动机，改款换代后丰田、大众甚至出现回收优惠，新款上市表现不及预期。市场主体仍由电车驱动，我们预计 7 月乃至全年，电车都将保持强势，油电替代加速。

进入 6 月下旬，乘用车市场进入半年收官期，各地方和车企努力冲刺销量业绩的意愿强烈，新车型交付量伴随制造企业体系能力提升，快速释放产能占领先机，电车渗透率维持高位。随着智能新能源车第三空间的体验提升和综合使用成本的稳定预期，今年夏季自驾游火爆程度又将有提升。

我们反复强调，格局是汽车板块股价第一驱动因子。其中，整车格局呈现出显著的微笑曲线现象：两端格局好于中间。把整车按照价格带竞争格局去分析后，会发现两端格局比中间格局好的现象，即 15 万以下、40 万以上格局较好，15-40 万格局较差。其中国内市场看好 15 万以下和 40 万以上价格带市场，重点关注比亚迪、华为系等，国际市场正在崛起，关注合资模式的零跑以及吉利等。

1.2.2 吉利汽车发布 Q1 财报，Q1 业绩符合预期，新能源转型+新车周期将助力业绩向上

事件：6 月 28 日，吉利汽车发布 Q1 财报：

1、营收：Q1 总营收 523.2 亿元，同比+56.1%，同比上升主要系销量大幅提升及产品结构不断优化：我们计算 Q1 单车 ASP 11.00 万元，同比+4.4%。

2、利润：24Q1 毛利 71.5 亿，同比+50.6%；毛利率 13.7%，同比-0.5pct；Q1 归母净利润 15.6 亿元，同比+118.6%。我们计算公司 Q1 单车毛利 1.50 万元，同比+0.7%；单车净利 0.33 万元，同比+46.2%。

3、费用及现金流：24Q1 销售/行政费用分别为 33.9/30.6 亿元，同比+54.1%/+33.5%，费用率 6.5%/5.9%，同比-0.08/-0.99pct。截止 Q1 末公司银行结余及现金 367 亿元，维持稳定。

点评及展望：



1、公司 Q1 表现符合预期，取得强劲开局。公司 24 年 Q1 销量 47.57 万辆，同比+49.5%，增速跑赢大势。公司旗下的极氪表现尤为亮眼，一季度总交付量 33059 台，同比+117%，拿下 2024 年 20 万元以上中国纯电品牌销冠；实现总营收 147.4 亿元，同比+71%。毛利率 12.3%，同比+3.4pct。

2、长期看：1) 吉利、领克品牌新能源转型持续深化，销量提振规模效应显现业绩持续向好。吉利银河自 23 年 2 月推出后市场反响可观，目前月销已稳定在万辆左右，2024 年 5 月销量 14193 辆，环比+11.5%，将为吉利品牌带来销量新动能；领克前序新能源车型领克 08/07 EMP 已获得市场热烈反响，上市 9 个月累计销量 64580 辆，品牌转型初获成功；6 月 12 日纯电车型 Z10 发布标志品牌步入转型新阶段，新车有望在上市后复刻极氪 001 销量表现，后续看销量提升将带来营收增量以及规模效应，增加利润回正的概率。

2) 新车周期已至，强悍造爆款能力助力公司业绩稳步提升。银河方面将在下半年推出 1 款车型，预计 2025 年推出 3 款车型，进一步完善品牌产品矩阵，后续有望成为吉利主品牌销量支柱；极氪方面“错位竞争”的造爆款思路目前已得到市场验证，极氪 001 销量维持强势，连续获得高端纯电市场销冠，新车极氪 MIX 市面暂无竞品，预计上市后销量可观，后续看随着高毛利车型销量占比提升，极氪净亏损有望缩小。

投资建议：

品牌转型+新车周期加持下预计吉利 Q2 经营态势仍将向上，销量维持强势。即将上市的领克 Z10、极氪 MIX 有望提供超预期销量增量，后续看领克净利有望回正，极氪净亏损将缩小，建议持续关注。

1.3 新车型：零跑首款中大型 SUV C16 正式上市，新车周期+反向出海引领公司持续向上

6 月 28 日晚，零跑召开发布会，正式发布旗下首款中大型 SUV 零跑 C16：

新车官方定位为中大型 SUV，基于公司最新的 LEAP3.0 以及“四叶草”架构打造，车身尺寸 4915/1905/1770mm，轴距 2825mm，电车竞品包括东风奕派 008、比亚迪唐、理想 L6 等，油车竞品为汉兰达等；新车纯电版续航 520km，增程版综合续航 1095km。官方售价 15.58-18.58 万元，定价超预期，上市即交付。

1. 新车延续性价比定价，具有竞争力：新车为同级别车型价格最低之一，性价比凸显。目前市面热门 6 座 SUV 如理想 L8/L9/问界 M7/丰田汉兰达等起售价均超 20 万元，C16 在标配 800V 快充、配备智驾的基础上延续了公司有竞争力的定价，坚持零跑一贯性价比战略，具备产品竞争力。

2、C16 拉动公司新车周期向上。公司 24 年已推出重点新车 C10，月销 5000 辆以上，对公司提振作用明显；我们预计 C16 月销有望复刻 C10 表现，有力带动公司月销量增长，规模效应下公司利润有望向上。

继 C16 之后，公司将在 2024-2026 年推出全新 A 系列旗下的两款产品零跑 A12、A03 以及中高端 D 系列的两款车型 D11、D13，进一步丰富产品矩阵，国内销量具备成长性。

3. 反向合资是公司增长盈利新动能。“零跑国际”合资公司已于 5 月组建完成，零跑 T03 和 C10 两款电动产品将于 2024 年 9 月率先在欧洲开启销售，带来第二增长曲线。其中 T03 或将于波兰工厂生产，有望避开欧盟关税政策限制。目前海外电车售价高昂且车型稀缺，公司反向合资利用 STLA 渠道、产能，空间广阔。出海的高盈利性是公司盈利扭亏的关键。

图表1：零跑 C16 外观

图表2：零跑 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、龙头企业及产业链

2.1 龙头公司事件点评

2.1.1 继峰股份：股东协议转让

事件：公司6月25日公告《关于大股东协议转让暨权益变动的提示性公告》。

- 1、大股东东证继涵以协议转让的方式转让118,904,479股公司无限售流通股给王继民（占公司总股本比例9.39%），转让的价格为人民币9.35元/股，转让价款为人民币1,111,756,879元。
- 2、大股东东证继涵以协议转让的方式转让8,600万股公司无限售流通股给余万立（占公司总股本比例6.79%），转让的价格为人民币9.35元/股，转让价款为人民币80,410万元，转让后，东证继涵不再持有公司任何股份。

点评：

- 1、权益变动前后，一致行动人：继弘集团持股23.4%→21.27%，东证继涵17.81%→0%，Wing Sing 12.77%→11.60%，王继明0%→9.39%；自然人：余万立0%→6.82%。
- 2、东证继涵是个2018-2019年定增时候的过渡产品，时间很长早晚要清理，当前股价位置较低，此时转让涉及税费较低，且其中大部分9.39%转让给王继民，是公司实控人之一，不会导致公司实控人变化。
- 3、后续核心关注格拉默美洲资产剥离进展、以及乘用车座椅业务利润释放情况。

2.1.2 继峰股份：新收前中后三排座椅总成定点函

事件：公司6月28日公告于近期收到《定点函》，公司获得某新能源汽车主机厂的座椅总成项目定点，将为客户开发、生产前中后三排座椅总成产品。

点评：

- 1、乘用车座椅订单再下一城。2023年以来公司的乘用车座椅业务多个项目定点加速落地，不仅新增了原造车新势力客户的新车型订单，还首次获得了传统豪华车品牌、传统燃油车，国内头部传统自主品牌以及宝马德国的订单，这些订单的持续落地彰显了公司座椅产品强大的竞争力。
- 2、公司拿单能力毋庸置疑，下一步重点关注乘用车座椅业务利润释放情况及格拉默美洲资产剥离进展。

2.2 电池产业链价格

1) MB 钴本周价格持平：6月28日，MB 标准级钴报价12.38美元/磅，较上周持平；MB 合金级钴报价15.63美元/磅，较上周持平。

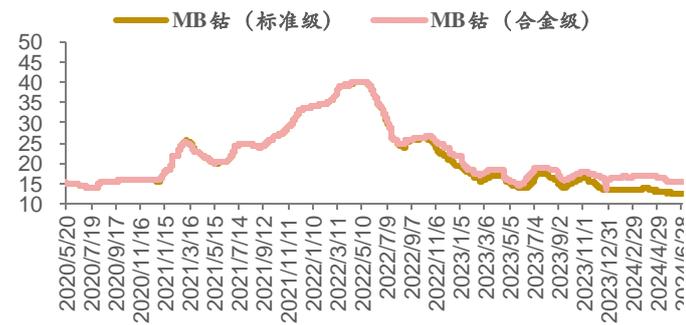
根据中钨在线，本周钴价总体呈现僵持弱稳行情，市场供求持续博弈，资源量相对宽松，需求增量状态不理想，消费淡季动力储能、硬质合金、高温合金等行业需求表现一般，钴市场现货交投多商谈，基本面持续承压。

2) 锂盐本周价格下降。6月28日，氢氧化锂报价8.28万元/吨，较上周下降2.07%；碳酸锂报价9.30万元/吨，较上周下降3.12%。

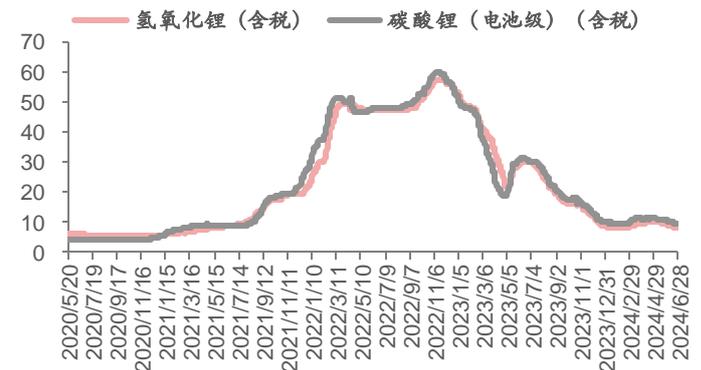
碳酸锂期货市场本周经历了剧烈的震荡，前期的大幅下挫后，市场随即出现反弹。根据百川盈孚，07合约的移仓和限仓政策，叠加市场情绪，加剧了价格的波动。锂盐大厂主要以长单出货，散单报价相对较高。一些企业为锁定利润，采取了套期保值或预售策略。期现商报价旧货多07合约平水，而新货则对08合约贴水约1000元。尽管期货价格有所回升，带动了部分贸易商的采购积极性，但下游采购需求仍以刚需为主。



图表3: MB 钴报价 (美元/磅)



图表4: 锂资源 (万元/吨)



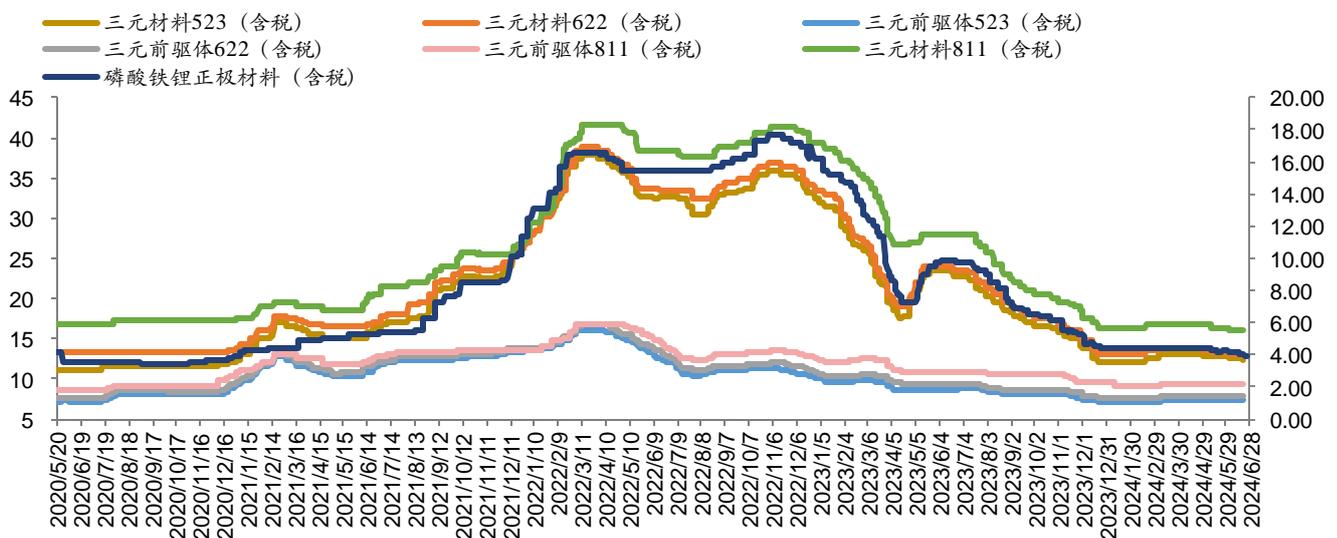
来源: 生意社, 国金证券研究所

来源: 鑫椤锂电, 国金证券研究所

3) 三元正极材料本周价格下降: 6月28日, 三元正极 NCM523 均价 12.30 万元/吨, 较上周下降 1.63%; NCM622 均价 12.80 万元/吨, 较上周下降 1.54%; NCM811 均价 16.00 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂正极报价为 3.85-4.05 万元/吨, 较上周下降 1.98%。

周内, 原料前驱体以及碳酸锂、氢氧化锂价格均出现下滑。根据百川盈孚, 电碳现货均价 8.95 万元/吨, 较上周同期下调 0.45 万元/吨。氢氧化锂现货均价低至 8.775 万元/吨, 较上周同期下调 0.23 万元/吨。前驱体价格受原料镍盐, 钴盐影响, 价格持续下滑, 单晶 5 系市场均价 7.04 万元/吨。当前三元材料 5 系多晶成交价格 10.6-11.4 万元/吨之间, 单晶 5 系市场成交价格多在 11.2-12.2 万元/吨之间。三元材料本月市场供强需弱, 厂家接单生产, 库存面维持低位。

图表5: 三元材料价格 (万元/吨)



来源: 鑫椤锂电, 国金证券研究所

4) 负极材料本周价格持平: 6月28日, 人造石墨负极(中端) 2.3-3.8 万元/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。

本周负极材料市场暂稳运行。根据百川盈孚, 在终端新能源汽车市场或将进入淡季、储能市场需求暂无明显利好的情况下, 下游电芯厂周内采购多刚需采买为主, 择低压价心态不改, 负极材料实际成交价格延续低位。另外, 目前终端车企价格战激烈, 消费者的补能焦虑倒逼行业快充技术快速发展, 在现阶段负极材料市场集中度较高、订单抢夺激烈的情况下, 技术创新和降本增效是中小型企业提升自身竞争力的必要一环。

5) 负极石墨化本周价格持平: 6月28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。

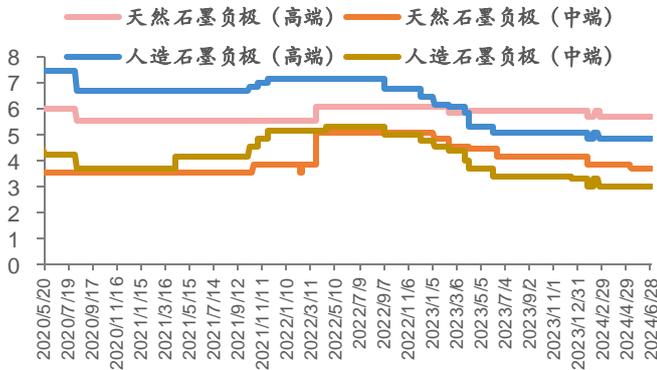
周内负极材料企业表示现阶段企业出货情况变动不大, 但生产方面计划是有小幅下行的打算。根据百川盈孚, 周内产量下行已有显现, 石墨化代工企业跟随负极材料的需求进行调整, 由于前期负极石墨化市场整体产能释放速度较快, 市场整体产能利用率不高, 石墨化代加工价格提升困难, 在供应充足和需求有限的情况下, 负极石墨化价格持续低位,



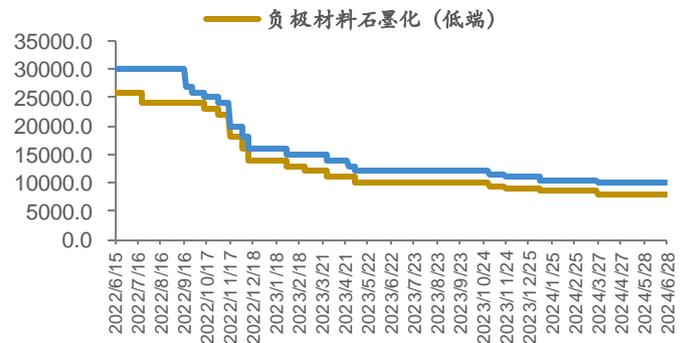
加之部分企业已处于成本线附近，继续下调的空间小，因此周内中国锂电负极石墨化代加工费用持稳，行业整体普遍面临降本压力。

图表6: 负极材料价格 (万元/吨)

图表7: 负极石墨化价格 (吨)



来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所



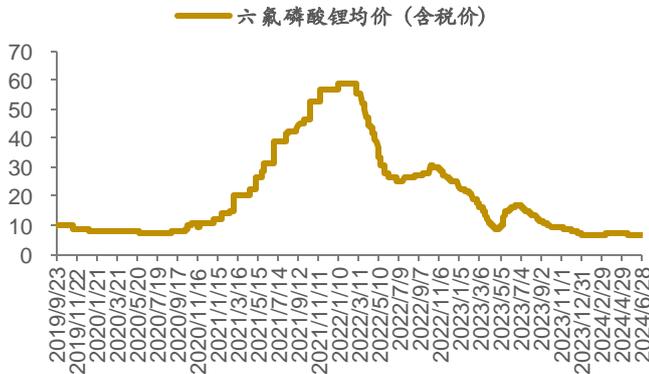
来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

6) 6F (国产) 本周价格下降: 6月28日, 六氟磷酸锂(国产)价格为6.35万元/吨, 较上周下降1.55%; 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, 较上周持平; 电池级DEC价格为0.93万元/吨, 电池级PC价格为0.75万元/吨, 均较上周持平; 三元电池电解液(常规动力型)2.5-2.8万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂电池电解液报价1.40-1.65万元/吨, 较上周下降1.61%。

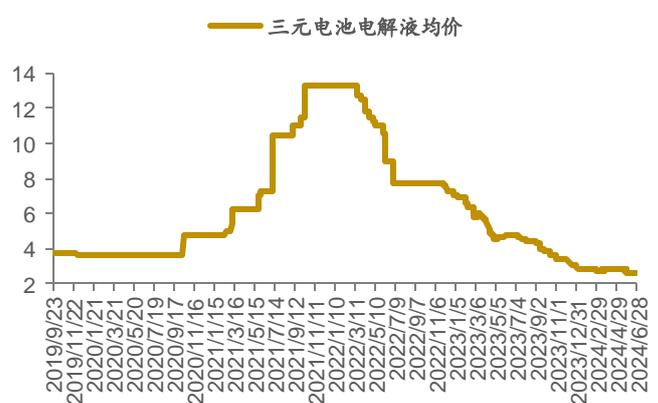
本周六氟磷酸锂市场总体处于供需弱平衡状态。根据百川盈孚, 终端消费表现平平, 电解液企业利润再遭挤压, 招标结果较不理想。原料端碳酸锂以及氟化锂市场成交价格延续下挫, 现采购原料的六氟磷酸锂企业成本较上周再降。一梯队六氟企业生产情况些微走弱, 其余企业仅是维持一定的生产规模, 市场整体供应量缩减。综合来看, 原料市场后市看空浓郁, 为减少亏损需方非必要不多采, 需求端难见改善, 短期内六氟磷酸锂市场缺乏活力, 预计六氟磷酸锂市场价格或将延续下调, 下调区间在0-0.3万元/吨。

图表8: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)

图表9: 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) 隔膜价格持平: 6月28日, 国产中端16μm干法基膜价格0.35-0.50元/平米; 国产中端9μm湿法基膜0.74-0.99元/平米; 国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为0.95-1.2元/平米, 均较上周持平。

本周锂电池隔膜价格暂稳。根据百川盈孚, 整体市场依旧维持相对稳定偏宽松的供需格局。当前头部隔膜厂商依凭前排队企业订单维持高位排产, 但由于当前已行至6月底, 已逼近新能源汽车、储能等市场的消费淡季, 部分电芯厂商出于对自身电芯成品去库需要, 近期对隔膜采买量存一定走弱迹象。而部分小动力、数码企业亦对隔膜采买收紧致部分隔膜企业库存水位持续上行, 短期隔膜价格依旧以弱稳为主。



图表10: 国产中端9um/湿法均价 (元/平米)

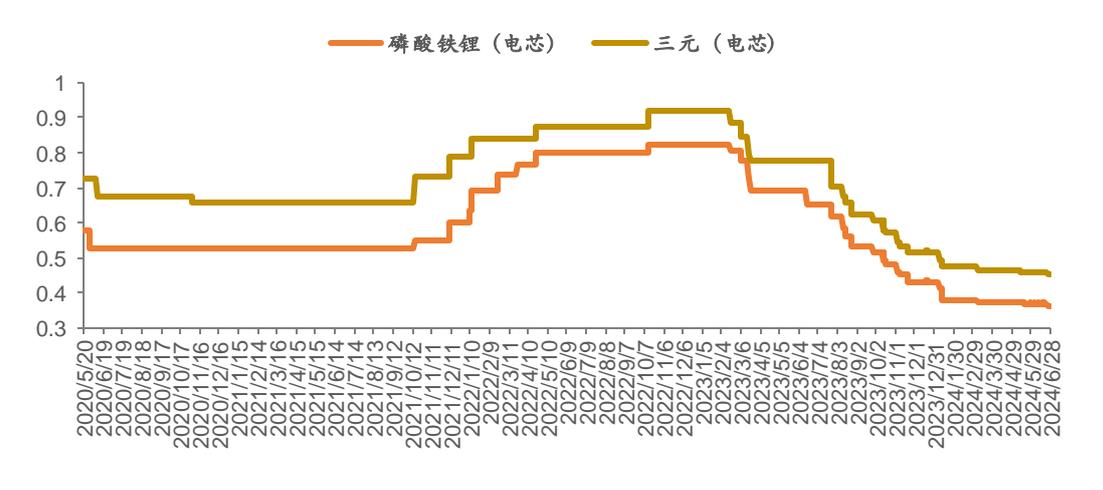


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

8) 电芯价格本周下降: 6月28日, 方形磷酸铁锂电芯报价为0.30-0.43元/wh, 较上周下降1.37%; 方形三元电芯报价为0.41-0.49元/wh, 较上周下降2.17%。

本周锂电池价格暂稳。根据百川盈孚, 电芯价格已无限接近于成本线。原料价格低位, 成本端利空电芯市场, 一二线厂商盈利水平分化较明显。磷酸铁锂正极订单下滑明显, 储能增量拉动影响较小, 三元材料正极部分企业前期库存未降到位, 6月锂价不稳, 为降低风险排产收紧。从市场反馈来看, 终端新能源车企市场份额占比稳定增长, 随着产销量的不断上行, 下游电池厂对于负极材料的采购心态有所好转, 但因负极材料市场产能结构化过剩明显, 场内订单抢夺不断, 低价竞争现象仍存, 负极材料实际成交价格延续低位。

图表11: 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: 湖南裕能、贝特瑞推进海外项目

湖南裕能: 近日在电话会议中表示, 公司计划在西班牙建设年产5万吨锂电池正极材料项目, 目前正在筹备项目前期的相关审批工作。

贝特瑞: 与中国路桥签署战略合作框架协议。此次合作标志着双方在海外锂电材料产能建设及行业发展上的共同承诺与决心。通过此次合作, 双方将整合贝特瑞集团的技术与产品优势, 以及中国路桥在海外基础设施投资建设和项目管理方面的专业经验, 共同推进海外锂电材料生产基地的建设, 以满足全球新能源市场日益增长的需求。

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、摩洛哥、斯洛伐克，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。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 圆柱电池：特斯拉或考虑放弃自产 4680 电池

事件：据外媒报道，有消息称，由于能量密度和充电性能不尽如人意，且成本更高，特斯拉正在考虑停止在德克萨斯州 Giga Texas 工厂生产 4680 电池。如果降本无法在年底前达到预期效果，特斯拉将放弃 4680 电池生产，转而向外部供应商采购。

点评：

1. 降本是硬指标，但尚不代表特斯拉放弃 46 系路线。5 月 latepost 报道特斯拉内部要求年底完成降本目标，即自产的 4680 电池要比向松下、LG 新能源等供应商采购的同类电池便宜。结合此次传闻，我们认为降本是硬指标，但降本对标的仍是圆柱电池，如果放弃自产 4680，也不能代表特斯拉放弃 46 路线。

2. 后续或转向外购以维持成本竞争力。潜在供应商或为 LG、松下，当前 LG 规划最为明确，计划于 8 月开始在韩国梧仓工厂生产 4680 电池，初期年产能为 8GWh，美国德州工厂则预计 25 年开始量产 4680 电池；松下去年则推迟量产计划至今年 4-9 月。后续宁德时代、亿纬锂能等亦有机会。

投资建议：车企下场自造电池并非易事，特斯拉自产 46 系电池或受阻体现出电池制造的高壁垒，持续看好成本优势显著、技术不断引领的宁德时代、亿纬锂能等国内优质电池企业及供应链公司。

五、车+研究

5.1 WAIC 2024 召开在即，特斯拉二代人形机器人首次国内线下亮相

7 月 4 日-7 月 7 日，2024 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议将于 2024 年 7 月 4 日在上海启幕。内容包括具身智能、AI 伦理治理、大模型、数据、算力、AI for Science 等，大模型包含百度文心一言、讯飞星火、阿里通义千问、书生、腾讯元宝、华为盘古、商汤日日新等。

特斯拉将 Optimus 二代将首次中国亮相。具身智能领域，智能机器人展出 45 款，其中人形机器人 25 款，现场将发布全球首个全尺寸开源公版人形机器人青龙，以及国内首个全尺寸人形机器人开源社区。特斯拉将首发 Optimus 二代，宇树科技展示国内首款实现奔跑功能的全尺寸通用机器人 H1，傅利叶、达闼等将联合打造人形机器人阵列。

点评：预计国内人形智能化水平仍与海外具有较大差异，下一个重要催化仍在特斯拉或 Figure 等国际具身智能领先公司。特斯拉机器人预计 2025 年量产，今年是决定产业链供应关系及份额的关键时间，重点关注特斯拉产业链定点落地和国际具身智能边际催化事件。

六、投资建议

1、整车格局展现出明显的微笑曲线效应，15 万以下和 40 万以上价格带市场格局最好，关注比亚迪、华为等在新车型和新技术带动下的销量超预期机会。

2、我们反复强调，格局是汽车板块股价第一驱动因子。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：国内市场看好 15 万以下和 40 万以上价格带市场，重点关注比亚迪、华为系等，国际市场正在崛起，关注合资模式的零跑以及吉利等。（2）汽零：我们认为，优胜劣汰是汽零赛道未来几年的主旋律，长期推进格局好的龙头公司，重点关注福耀玻璃、星宇股份、三大国产替代赛道。同时，我们应该看到一个趋势：随着汽车研发周期的缩短和成本要求的提高，供应链垂直和横向一体化趋势明确，重点关注品类扩张能力强的龙头公司。（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：我们预计 24Q3 有望迎来定点释放，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。

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：021-80234211 | 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 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究