

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

特斯拉、宁德时代发布财报，关注新一轮创新周期

本周行业重要变化：

- 1) 终端：7月1-21日，全国乘用车厂商批发84.3万辆，同/环比-13%/-17%，今年以来累计批发1259.5万辆，同比+5%；全国乘用车厂商新能源批发43.7万辆，同/环比+11%/-14%，今年以来累计批发505.7万辆，同比+28%。
- 2) 锂价：7月26日，氢氧化锂报价8.03万元/吨，较上周下降1.83%；碳酸锂报价8.70万元/吨，较上周下降1.69%。

核心观点：

特斯拉发布24Q2财报：汽车业务符合预期，关注公司新一轮创新周期。1) 汽车业务表现符合预期。去除积分收入看，特斯拉Q2单车ASP仅有4.28万美元，同/环比-5.0%/-2.3%，并最终体现到利润上，单车毛利同环比小幅下滑，整体符合我们的预期。2) 全年看预计公司维持平稳。虽在欧洲面临反倾销税影响（欧洲部分Model Y、全部Model 3均为上海工厂生产），但目前公司在中美仍坚持“以价换量”政策不变，并计划提升柏林工厂产能，预计在中美销量仍将维持稳健。3) 公司创新周期将至，新车周期下汽车业务将迎拐点。关注公司新车周期：紧凑型新车或将在25年落地并与现有平台共线生产，公司销量将迎拐点；Robotaxi引领公司汽车板块新创新周期：公司官宣10月10日正式推出Robotaxi，预计明年实现载人，FSD v12.5亦临近推出，新创新周期下公司或有超预期可能。汽车板块，持续看好拓普、新泉、恒帅、岱美、银轮、东山等。

宁德时代发布1H24中报，出货盈利稳增长，业绩略高于预期。1) 量：公司1H24合计出货205GWh，YoY+21%，单Q2出货110GWh，YoY/QoQ均+16%；动力、储能占比75%、25%。H1麒麟、神行电池占比达30%-40%，预计保持增长、收获溢价；2) 价：测算公司H1动力、储能价格分别0.71/0.62元/Wh，YoY均-22%，价格变动主要系原材料成本联动&客户返利激励等；3) 利：H1、Q2净利均在0.09+元/Wh，维持稳健。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！

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：Robotaxi，跟特斯拉发布Model 3的意义类似，意味着汽车产业新一轮创新周期开启。我们认为，robotaxi跑马圈地竞争导致的产业迭代速度将会持续超越投资者预期。此外，Q3华为系新车周期到来，建议重点关注华为系企业（如江淮汽车、赛力斯等，边际关注北汽蓝谷）。（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

特斯拉、通用等发布24Q2财报，比亚迪发布宋L/PLUS DM-i，长安发布深蓝S07，拓普集团发布H1业绩预告等。

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.....	3
1.1 海外：福特/通用/STLA/特斯拉发布 24Q2 财报.....	3
1.2 国内：7 月市场趋于平稳，关注车企结构性机会.....	4
1.3 新车型：比亚迪发布宋 L/PLUS DM-i，长安发布深蓝 S07.....	4
二、龙头企业及产业链.....	6
2.1 宁德时代发布 1H24 中报：出货盈利稳增长，业绩略高于预期.....	6
2.2 电池产业链价格.....	6
三、国产替代&出海.....	10
3.1 LG 新能源与中国电池材料商洽谈合作.....	10
四、新技术.....	10
4.1 固态电池：中科大开发出新型硫化物固态电解质.....	10
4.2 大圆柱电池：特斯拉 4680 电池阴极干涂层工艺取得重要进展.....	10
五、两轮车和机器人.....	10
5.1 拓普集团：Q2 业绩预告净利润超预期.....	10
六、投资建议.....	11
七、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 比亚迪宋 L 外观.....	5
图表 2： 比亚迪宋 L 内饰.....	5
图表 3： 长安深蓝 S07 外观.....	6
图表 4： 长安深蓝 S07 内饰.....	6
图表 5： MB 钴报价（美元/磅）.....	7
图表 6： 锂盐报价（万元/吨）.....	7
图表 7： 三元材料价格（万元/吨）.....	7
图表 8： 负极材料价格（万元/吨）.....	8
图表 9： 负极石墨化价格（万元/吨）.....	8
图表 10： 六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	8
图表 11： 三元电池电解液均价（万元/吨）.....	8
图表 12： 国产中端 9um/湿法均价（元/平米）.....	9
图表 13： 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：福特/通用/STLA/特斯拉发布 24Q2 财报

1.1.1 福特/通用/STLA 发布 24Q2 财报，福特/STLA 低于预期，通用北美市场表现强劲

事件：

1、7月25日，福特发布 24Q2 财报，公司 Q2 营收 478.1 亿美元，同/环比+6.3%/+11.8；毛利 45.3 亿美元，同/环比-12.4%/+21.6%；归母净利 18.3 亿美元，同/环比-4.5%/+37.5%。

2、7月23日，通用发布 24Q2 财报，公司 Q2 营收 479.7 亿美元，同/环比+7.2%/+11.5%；毛利 62.5 亿美元，同/环比+19.0%/+5.6%；净利润 28.8 亿美元，同/环比+14.3%/-1.5%。

3、7月25日，Stellantis 发布 2024 年上半年经营业绩，集团实现净营收 850.2 亿欧元，同/环比-13.6%/-6.8%；净利润 56.5 亿欧元，同/环比-48.3%/-26.7%；实现调整后经营利润 84.6 亿欧元，同/环比-40.1%/-17.2%。

点评：

1、福特：Q2 公司业绩低于预期，电动车业务继续承压。福特集团 Q2 业绩低于预期的主要原因为产品质保成本的增加，Q2 营收的增长主要得益于油车批发销量的增长，全新福特 F-150 皮卡及 Transit 商用多功能车在 Q2 均有较强销量表现。

公司 Ford Model e 电动车业务继续承压，公司现款电动车型在 Q2 面临行业价格下行压力和批发量下滑压力，业务息税前利润-11 亿美元，同比减亏 4 亿美元。后续看油车业务仍具备良好竞争力，但新能源汽车潜力尚未兑现，去年 9 月长安汽车与长安福特共同组建了长安福特新能源汽车科技有限公司，首款战略车型 CX810 的研发进度正在推进中，新车推出或能增加中国市场突围可能。

2、通用：Q2 公司业绩超预期，电动产品短期增速可观。通用集团 Q2 业绩超预期，主要由于公司以卡车和 SUV 等燃油车为主的核心业务在美国市场保持强势，且电动汽车产品发展势头良好。北美市场 Q2 调整后利润 44.3 亿美元，同比+40%，部门利润率 10.9%，同比+2.3pct，公司电动汽车 Q2 交付量 21930 辆，同比+40%，达到占美国区总销量的 3.2%。公司预计，到 Q4 若产量达到 20 万辆，其电动汽车业务将实现盈利。

公司在中国市场业绩继续承压，在 Q2 录得 1.04 亿美元的亏损，为连续第二个季度亏损。后续看公司电动化进程有放缓趋势，公司将推迟原计划在 2024 年推出的别克电动汽车，并将把电动皮卡工厂的开业时间推迟 6 个月至 2026 年。

3、Stellantis：上半年公司业绩低于预期，新车型快速推出下半年业绩有望回升。Stellantis 集团上半年财务业绩下滑的主要原因是销量下降和产品结构调整。其中，集团实施库存削减举措、众多产品进入换代过渡期、北美等主要市场份额的下降，是导致整体销量下滑的主要因素。为此，集团将专注于在短期内推出一系列重要的新产品；同时，集团管理团队为改善北美、欧洲和玛莎拉蒂的业绩所采取的行动，将为 2024 年下半年和 2025 年全年业绩的提升创造机遇。后续看公司加大力度推出新车型，产品矩阵丰富度提升或带来一定增量。

1.1.2 特斯拉发布 24Q2 财报：汽车业务符合预期，关注公司新一轮创新周期

事件：7月24日凌晨，特斯拉发布 24Q2 业绩：

1、营收：Q2 总营收 255 亿美元，同/环比+2.3%/+19.7%，其中汽车业务营收 198.8 亿美元，同/环比-6.5%/+14.4%；能源业务 30.1 亿美元，同/环比+99.7%/+84.3%；服务业务收入 26.1 亿美元，同/环比+21.3%/+14.0%；我们测算公司 Q2 单车 ASP4.48 万美元，同/环比-1.9%/-0.3%；

2、利润：Q2 毛利 45.8 亿美元，同/环比+1%/+23.9%，毛利率 18.0%，同/环比-0.2pc/+0.6pct；其中：1) 汽车业务毛利 36.7 亿美元，同/环比-10.2%/+14.3%；毛利率 18.5%，环比持平，同比-0.8pct；我们计算单车毛利 0.83 万美元，同/环比-5.7%/-0.4%；

2) 能源业务毛利 7.4 亿美元，同/环比+166.2%/+83.6%，毛利率 24.6%，同/环比+6.1pct/-0.1pct；3) 服务业务毛利 1.7 亿美元，毛利率 6.4%，同/环比-1.3pct/+2.9pct；

Q2 公司净利 (GAAP 口径) 14.9 亿美元，同/环比-44.1%/+30.6%；净利率 5.9%，同/环比-4.9pct/+0.5pct；

3、费用：Q2 研发费用 10.7 亿美元，同/环比+13.9%/-6.7%，研发费用率 4.2%；SGA 费用 12.8 亿美元，同/环比+7.2%/-7.1%，SGA 费用率 5.0%。

点评：

1、汽车业务表现符合预期。受车型老化因素影响，Q2 公司“以价换量”；为维持市场份额，公司先后在中国、美国开启官降，并推出如零首付购车、免息贷款等优惠活动。事实上，Q2 汽车业务毛利率维持稳定来自积分收入增长，去除积分收入看，特斯拉 Q2 单车 ASP 仅有 4.28 万美元，同/环比-5.0%/-2.3%，并最终体现到利润上，单车毛利同环比小幅下滑，整体符合我们的预期。

2、全年看预计公司维持平稳。虽在欧洲面临反倾销税影响（欧洲部分 Model Y、全部 Model 3 均为上海工厂生产），

但目前公司在中美仍坚持“以价换量”政策不变，并计划提升柏林工厂产能，预计在中美销量仍将维持稳健，并尽可能压低关税影响。Q3 乃至全年看，预计公司销量走势与 Q2 基本一致。

3、公司创新周期将至，新车周期下汽车业务将迎拐点。1) 关注公司新车周期：公司目前销量的核心问题在于现有 3/Y 车型矩阵的老化，紧凑型新车或将在 25 年落地并与现有平台共线生产，公司销量将迎拐点；2) Robotaxi 引领公司汽车板块新创新周期：公司官宣 10 月 10 日正式推出 Robotaxi，预计明年实现载人，FSD v12.5 亦临近推出，新创新周期下公司或有超预期可能。

投资建议：

特斯拉 Q2 销量维持稳健，汽车业务业绩符合预期。新车型&Robotaxi 引领下，公司新一轮创新周期将至，汽车板块将迎拐点。板块当前已反映较悲观情绪，建议持续关注。汽车板块，持续看好拓普、新泉、恒帅、岱美、银轮、东山等。

1.2 国内：7 月市场趋于平稳，关注车企结构性机会

1.2.1 7 月 1-21 日乘用车市场趋于平稳，看好电车渗透率继续提升

事件：

1、7 月 1-21 日，乘用车市场零售 93.4 万辆，同/环比+1%/-2%，今年以来累计零售 1077.4 万辆，同比+3%；7 月 1-21 日，全国乘用车厂商批发 84.3 万辆，同/环比-13%/-17%，今年以来累计批发 1259.5 万辆，同比+5%。

2、7 月 1-21 日，新能源车市场零售 46.1 万辆，同/环比+26%/-2%，今年以来累计零售 457.4 万辆，同比+32%；7 月 1-21 日，全国乘用车厂商新能源批发 43.7 万辆，同/环比+11%/-14%，今年以来累计批发 505.7 万辆，同比+28%。

点评及展望：

夏季为常规淡季，市场将进入蓄能期。夏季高位影响门店客流量，叠加 9 月开学季需求将向其转移，故市场将进入常规淡季，市场将进入蓄能期。我们预计市场消费将维持平稳，其中，电车在新车供给提升下或将再创新高：

Q3 电车新车将批量上市，极氪 7X/极氪 MIX/乐道 L60/阿维塔 07/享界 S9 等重点新车将批量上市，24H1 电车新车数量较少，新车供给提升下电车销量、渗透率将在 Q3-Q4 迎来新高。

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 小鹏与大众签订电子电气架构技术战略合作联合开发协议，合作渐落实处新车 26 年推出

事件：7 月 22 日，小鹏汽车在港交所发布公告表示，公司与大众汽车集团签订电子电气架构技术战略合作联合开发协议。根据协议，小鹏汽车与大众汽车集团将探索扩大联合开发的电子电气架构的应用范围。双方对于推广电子电气架构战略合作达成共识，并期望以此进一步加强战略合作伙伴关系。小鹏汽车与大众汽车集团在广州和合肥建立了联合开发项目组，第一个搭载双方联合开发的电子电气架构的车型预计将在约 24 个月内量产。

点评：

1、**对大众：**与电动技术领先的中国电动车公司进行合作孵化产品上市，有望提振中国市场销量缓解目前公司遇到的销量压力。据大众集团官方，今年上半年公司全球电动车销量 31.72 万辆，同比-1.4%。其中，占其销量 6 成以上份额的欧洲市场大幅下滑 15.2%至 18.41 万辆；美国市场需求同样疲软，下滑 15.4%至 2.52 万辆；中国市场虽然同比增加 45.2%，但体量仍只有欧洲的一半，为 9.06 万辆。对于大众集团，尽快吸收技术领先的中国电动车公司的技术，并迅速孵化出产品在中国上市，是公司努力保持燃油车时代竞争力的优先选择。

2、**对小鹏：**与巨头合作有效缓解财务压力，世界级平台有望扩充销售规模。大众与小鹏的合作使后者在资金方面颇有收获，数据显示，今年一季度小鹏营收 65.5 亿元，同比+62.3%，毛利率 12.9%，同比+11.2pct，环比+6.7pct。其中汽车销售营收 55.4 亿元，另外 10 亿元为服务及其他收入，包括与大众合作带来的报酬。销量方面，今年上半年公司累计销量 5.2 万辆，同比+25.6%。作为对比，头两名的理想与问界销量已经双双突破 18 万辆，紧随其后的极氪、蔚来累计接近 9 万辆。小鹏若能利用大众广阔的销售渠道以及供应链资源，将有效扩大自身销售规模。

1.3 新车型：比亚迪发布宋 L/PLUS DM-i，长安发布深蓝 S07

1.3.1 比亚迪发布宋 L/PLUS DM-i：dmi 技术溢价，单车盈利上行周期继续

7 月 25 日，比亚迪正式发布宋 L/PLUS DM-i。两款新车均搭载比亚迪第 5 代 DM 技术，百公里亏电油耗 3.9L，综合续航 1500km，发动机效率 46.06%，售价均为 13.58-17.58 万元，定价符合预期。

1、定价符合预期，预计销量稳健。宋 PLUS DM-i 售价相对老款同配置车型微涨 0.6 万元，定价策略反映了公司 DM-i 技术溢价能力，同时该策略意味着更多的利润导向。宋 DM-i 是比亚迪主力车型，月销 5 万+，参考秦 L DM-i 5.0，我们预计新车型上市后销量将保持稳健。

1) 产品矩阵上：新车相对老款采用 DM-i 5.0 技术，相对老款价格微涨，一方面与荣耀版车型相区别；另一方面，考

虑低价位宋 Pro 仍未出 DM-i 5.0 版本，亦为其改款换代的定价留有空间；

2) 盈利性上：荣耀版是大幅降价的产物，导致公司 Q1 单车净利下滑到 0.67 万元，改款有改善产品结构、增强盈利性意义，并为后续价格变动留有空间，事实上，新车相对 23 年冠军版仍降价 2.4 万元，属于可接受范围，定价符合预期；

投资建议：

新技术周期+稼动率提升+出海占比提升，公司单车盈利从 24Q2 开始步入中期持续上行阶段。DM-i 5.0 给公司创造了数千元的产技术溢价和护城河；稼动率提升带来的单车盈利上行集中体现在 Q2\Q3；24 年比亚迪出口占比 12.7% 左右，考虑到出海车型溢价更高，有望助推整体单车盈利上行。综上，我们认为公司进入了一个中期量价上行阶段，持续推荐。

图表1：比亚迪宋 L 外观



图表2：比亚迪宋 L 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

1.3.2 长安发布深蓝 S07：华为智驾赋能定价符合预期，关注市场接受程度

1、深蓝 S7 产品已得到市场验证，月销稳定在 7k+；新车 S07 相对于 S7 最大边际变化即为与华为合作赋能的“HI 版本”，我们认为：1) 定价符合预期，产品力增强：此前问界 M7 智驾版相对标准版售价高出 4 万元，本次定价符合华为定价策略；考虑到 20 万以下市场目前尚无量产的城市 NOA 车型，S07 具备竞争力。

2) 需关注市场接受度。对于深蓝品牌，本次新车的市场接受度异常关键，将直接影响后续几款 HI 模式新车的市场预期。华为智选的成功在于华为巨大的品牌声望及其智能化加持下的出色产品力；对比之下，HI 模式的核心问题在于品牌力，相应车型需关注市场接受度。

2、S07 开启长安新车周期，关注电车业务扭亏状况：1) 深蓝品牌：深蓝 G318 此前已上市，定价超预期，5 日内订单 1.4 万辆，8 月初交付；后续 L07/S05 将分别于 9 月/年内上市，品牌月销有望进一步提升；2) 阿维塔品牌：阿维塔 07/06 将在 H2 上市，价格下探，月销有望提升，亏损将大幅缩窄；3) 启源品牌：重磅新车 E07 在年内上市；公司电车业务盈利拐点已至：H2 新车周期将在 25Q1-Q2 集中落地兑现，若市场表现较好，则电车月销有望进一步突破，实现盈利。

3、出海加速是长安新看点。此前公司海外销量月销均在 1 万辆附近；公司 23 年拓展至东南亚，深蓝两款车型已在泰国上市；24H2 将加速在其他地区认证，或将开启在拉美、欧洲等地的产品投放及工厂建设。产品投放+海外产能布局+市场验证推进，公司海外销量可期，产品结构改善将拉动公司盈利持续改善。

投资建议：

我们认为，Q1 公司盈利状态已触底，Q2 业绩看公司盈利拐点已到。H2 公司将迎来轰轰烈烈的新车周期，伴随下半年公司电动化转型加速、海外布局新进展及降本落地，公司盈利将继续向上；此外，Q3 与华为车 BU 合作即将落地，建议关注。

图表3: 长安深蓝 S07 外观



图表4: 长安深蓝 S07 内饰



来源: 深蓝官网, 国金证券研究所

来源: 深蓝官网, 国金证券研究所

二、龙头企业及产业链

2.1 宁德时代发布 1H24 中报: 出货盈利稳增长, 业绩略高于预期

事件: 7月26日, 公司发布 1H24 半年报。1) H1: 营收 1668 亿元, YoY12%; 归母 229 亿元, YoY+10%; 扣非 201 亿元, YoY+14%。2) Q2: 营收 870 亿元, YoY/QoQ-13%/+9%; 归母 124 亿元, YoY/QoQ+13%/18%; 扣非 108 亿元, YoY/QoQ+11%/17%。3) 盈利: H1、Q2 毛利率分别 26.5%、26.6%, 净利率分别 14.9%、15.7%, YoY/QoQ+3-4pct/持平略增。业绩略高于预期。

点评:

1、出货同比高增, 盈利能力稳健。1) 量: 公司 1H24 合计出货 205GWh, YoY+21%, 单 Q2 出货 110GWh, YoY/QoQ 均+16%; 动力、储能占比 75%、25%。H1 麒麟、神行电池占比达 30%-40%, 预计保持增长、收获溢价。2) 价/成本: 测算公司 H1 动力、储能价格分别 0.71/0.62 元/Wh, YoY 均-22%, 价格变动主要系原材料成本联动&客户返利激励等; 成本分别 0.52/0.44 元/Wh, YoY 均-27%, 成本降幅高于价格。3) 利: H1、Q2 净利均在 0.09+元/Wh, 维持稳健。

2、现金持续增厚, 资本开支增加。1) 固定资产/Capex: 1H24 公司固定资产 1131 亿元, 较 23 年末-2%; 在建工程 273 亿元, 较 23 年末+9%; 资本开支 138 亿元。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; 2) 现金流: H1 经营现金流 447 亿元, YoY+21%, 货币资金 2550 亿元。

3、全球份额提升, 新技术、新模式巩固竞争力。公司份额维持全球、国内第一; 新技术方面, 麒麟 5C 电池、神行电池等持续上车, 天恒储能系统等解决储能寿命痛点; 新场景方面, 持续推动工程机械、重卡、船舶等场景电池研发, 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。24-26 年, 上调公司利润至 500、590、689 亿元, 对应 PE 分别为 17、14、12X, 维持“买入”评级!

2.2 电池产业链价格

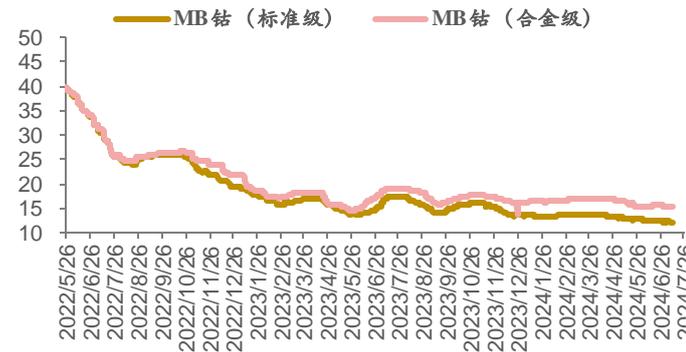
1) MB 标准级钴本周价格下降, MB 合金级钴本周价格持平: 7月26日, MB 标准级钴报价 11.95 美元/磅, 较上周下降 0.62%; MB 合金级钴报价 15.00 美元/磅, 较上周持平。

根据中钨在线, 本周钴价僵持承压整理, 市场基本面呈现供应相对充足、而需求相对疲弱的态势, 钴矿开采、钴中间产品加工与含钴废料回收利用等环节相对通畅, 而硬质合金、新能源电池、3C 消费电子与磁材等行业的需求量释放有限, 产业链流通状态相对较缓, 抑制价格行情重心。

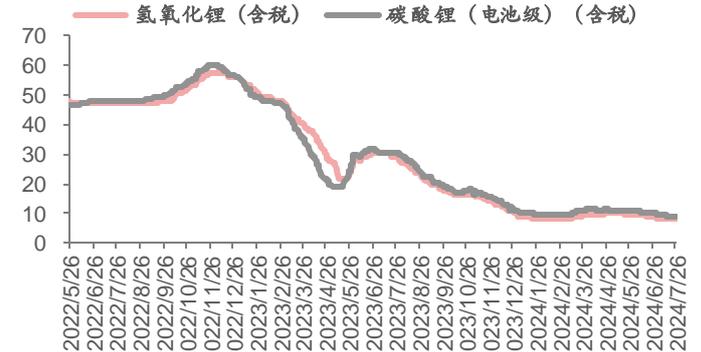
2) 锂盐本周价格下降: 7月26日, 氢氧化锂报价 8.03 万元/吨, 较上周下降 1.83%; 碳酸锂报价 8.70 万元/吨, 较上周下降 1.69%。

本周期货价格先涨后跌, 仓单量突破 3.6 万手, 再创新高。根据百川盈孚, 价格上涨主要由于智利地震及 6 月进口量减少影响市场情绪, 周内期现商现货报价由 08 合约换为 11 合约, 市场新货报价增多, 锂盐厂部分放货, 但仍有挺价意图。周内下游询盘积极, 有刚需补货情况, 市场交投氛围略有好转。目前长协折扣集中在 95-98 折, 低价长协多为年度长单。本周碳酸锂供应略有减少。矿价持续下跌, 但合适价位锂矿难寻, 部分回收及外采锂矿企业原料受限, 代工企业订单不足, 有小幅减产。本周下游产量持稳, 材料厂采购谨慎, 有刚需补货情况, 但无大规模囤货。价格持续下跌, 部分厂家透露有低价囤货准备, 看好后续金九银十预期。目前外采需求仍然较差, 下游企业长单及客供可满足生产。

图表5: MB 钴报价 (美元/磅)



图表6: 锂盐报价 (万元/吨)



来源: 生意社, 国金证券研究所

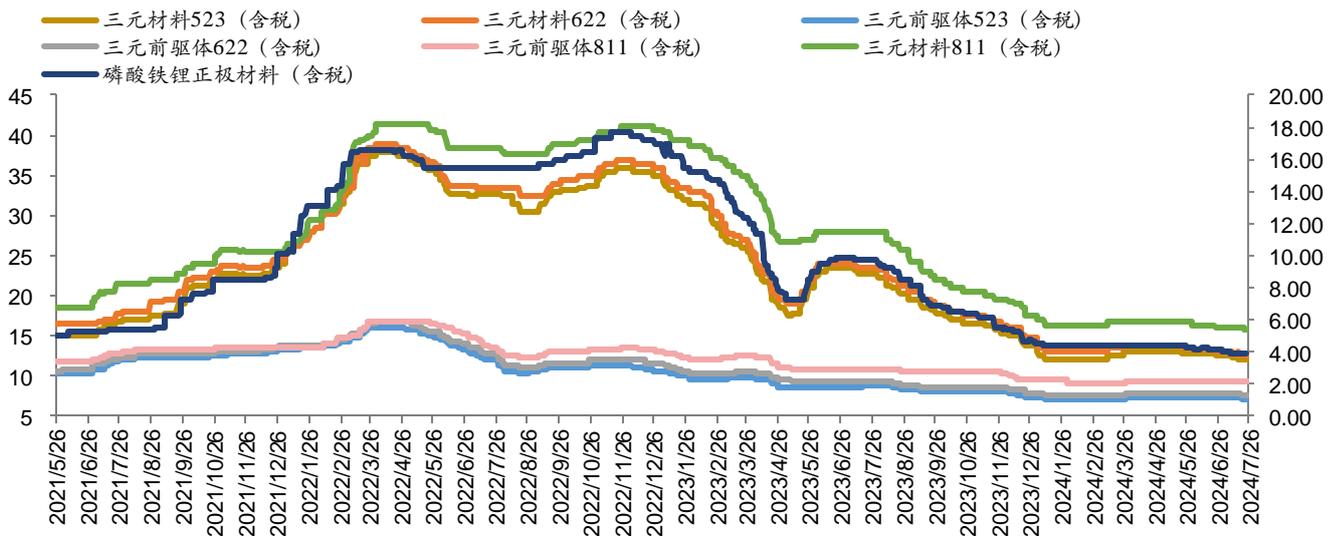
来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

3) 三元正极材料本周价格下降: 7月26日, 三元正极 NCM523 均价 12.00 万元/吨, 较上周持平; NCM622 均价 12.50 万元/吨, 较上周持平; NCM811 均价 15.75 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂正极报价为 3.70-3.90 万元/吨, 较上周下降 0.78%

三元材料: 本周成交价格再度走低, 市场仍需进一步恢复。根据百川盈孚, 周内, 原料面无明显变化, 镍盐、钴盐价格逐步企稳, 前驱体成交折扣价格多维持在 90 折, 本周折扣无变动。今年市场情况延续去年“旺季不旺”情况。当前各企业供应量均按单生产, 出货较为被动。各型号来看, 7月5系市场预计占比约 25%, 环比下滑, 消费市场以及小动力市场进入传统淡季。6系预计占比 30%左右, 某头部6系三元厂家因下游给单较多, 排产上行, 65系产品增量明显, 因某厂家生产能力不够, 同时本月接单较多, 本月出现代工生产情况。8/9系市场占比约为 43%。当前市场整体开工维持在 4.1 成, 厂家开工依旧低位运行。当前多数小厂因订单问题以及利润等问题选择停产。7月某头部电芯厂开工向好, 三元电芯排产计划较上月增加, 月初给各家供应商增量较多, 但临近月底, 仍需关注后续拿货情况。其余头部电芯厂排产整体较上月持平, 数码及小动力电芯厂稳中下滑。增量方面, 一是由于6月正值年中, 各企业多控制库存, 进入7月各企业恢复安全库存。海外市场来看, 头部电芯厂需求好转, 一定程度上带动三元材料供应量上行。

磷酸铁锂材料: 本周增收不增利, 铁锂行业开工处于低位。根据百川盈孚, 本周价格波动逻辑在于, 供强需弱下, 锂价止跌困难, 利空铁锂成本端走弱; 周内储能侧需求订单略有增量, 然各家接单情况不一, 铁锂企业多数出货不畅; 场内业务存量有限, 以亏损保生产成为常态, 铁锂市场让利订单增多, 实单价差拉大。

图表7: 三元材料价格 (万元/吨)



来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

4) 负极材料本周价格持平: 7月26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。

根据百川盈孚, 从市场反馈来看, 当前负极材料新建、扩建产能陆续释放, 下游电池客户采购需求表现不及预期, 在此情况下, 负极市场供求环境阶段性失衡问题愈发突出, 场内低价抢夺订单现象仍存, 实际成交价格延续低位, 部分

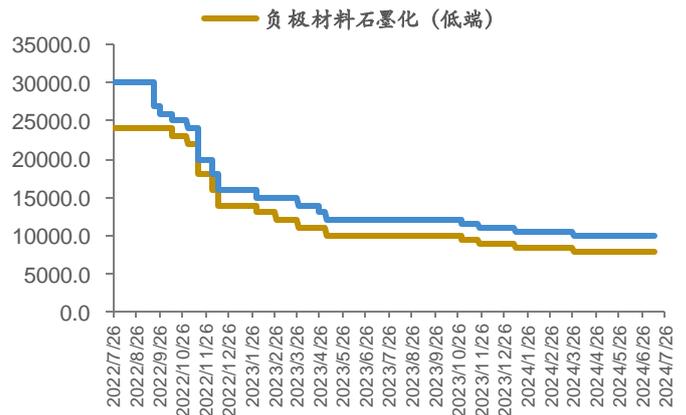
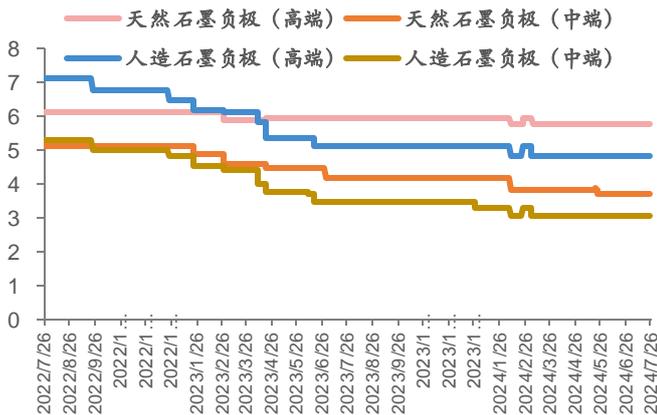
企业订单成交价格已在盈亏线周围浮动，甚至个别企业出现亏损情况，面对市场竞争压力，负极材料企业生产利润微薄，面对激烈的市场竞争，降本增效仍是目前企业比拼的关键之一。

5) 负极石墨化本周价格持平：7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。

本周中国锂电负极石墨化市场交投弱稳运行。根据百川盈孚，从市场方面来看，目前负极材料需求表现不及预期，近期对于石墨化外协询单量、订单量有所减少，加之部分企业新建负极材料一体化项目产能陆续落地投产，负极厂家多自产自销，因此对石墨化代加工的需求逐步减弱。从价格方面来看，负极石墨化市场竞争激烈，价格持续低位，在场内订单有限的情况下，低价竞争频现，石墨化价格已接近成本红线附近，企业生存压力增加。

图表8：负极材料价格（万元/吨）

图表9：负极石墨化价格（万元/吨）



来源：鑫椴锂电，国金证券研究所

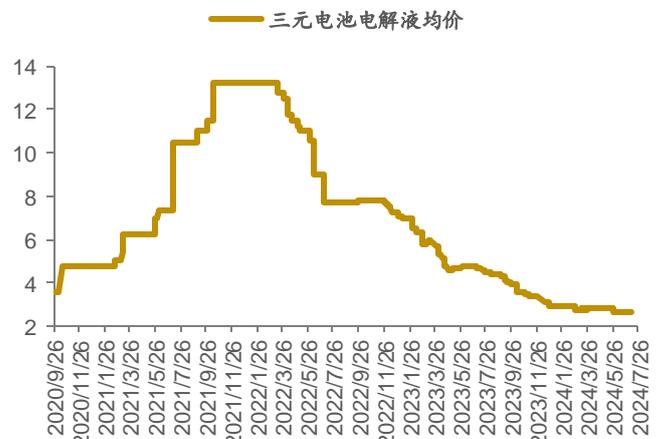
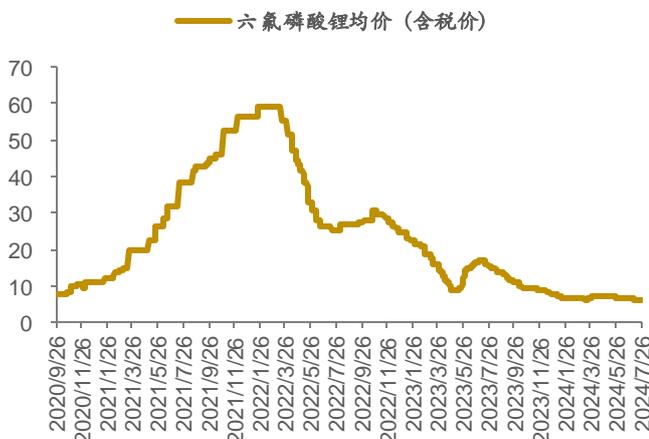
来源：鑫椴锂电，国金证券研究所

6) 6F（国产）本周价格下降：7月26日，六氟磷酸锂（国产）价格为5.98万元/吨，较上周下降2.05%；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，较上周持平。

总体来说，本周六氟磷酸锂市场价格延续走低。根据百川盈孚，本周国内六氟磷酸锂市场供应较上周有所减少。原料价格再度走弱，六氟厂家遭到下游强烈的压价情绪，低价行情导致成本过高厂家陷入停产，行业生产有所衰退，头部企业生产略微走弱，剩余企业保持低水平开工率，新增产能的产量仅是微量，行业库存水平继续下降。整体来看，本周六氟磷酸锂的市场供量稍稍减量。六氟磷酸锂主要应用于锂电池电解液行业，本周电解液市场价格微幅下降，前期新增项目多处于爬坡阶段，爬坡速度缓慢。前期计划于本月投产的企业，计划时间推迟至下月中旬。部分企业仍处于试生产阶段，市场订单不利于产能投入。市场供应量的集聚效应不断增强，产能出清持续进行。

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）



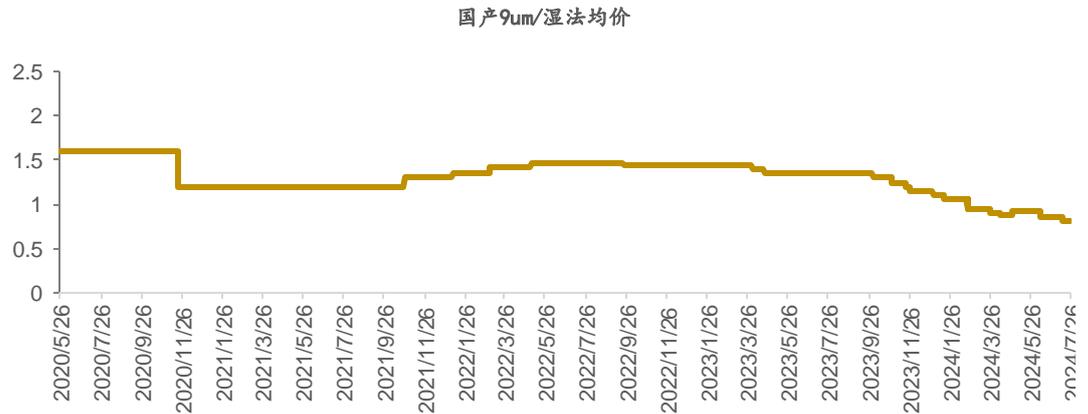
来源：鑫椴锂电，国金证券研究所

来源：鑫椴锂电，国金证券研究所

7) 隔膜价格持平：7月26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0.70-0.93元/平米；国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为0.85-1.10元/平米，均较上周持平。

本周锂电池隔膜个别规格价格小幅下调,整体价格变化较小,市场供需较为宽松,年中过后隔膜企业大多以去库为主,维持按需生产。根据百川盈孚,由于场内业者认为后市需求并无明显提振预期,隔膜厂家不敢多备成品库存,且二三线厂家在生存压力下,意欲通过降价促销增加市场份额。叠加近期市场流通隔膜数量仍在增加,持续对市场形成一定冲击,隔膜价格延续弱势运行。本周隔膜周产量在 40300 万平方米左右,较上周上涨,开工率同步上调。目前锂电池隔膜厂家整体开工仍维持高位。据百川盈孚统计,本周国内锂电池隔膜厂家库存量整体较上周相比继续小幅增加,库存量 24700 万平方米左右。目前锂电池隔膜下游电芯端企业仍对原料有需求,叠加场内陆续有新增产能爬坡,隔膜市场库存继续累计。

图表12: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)

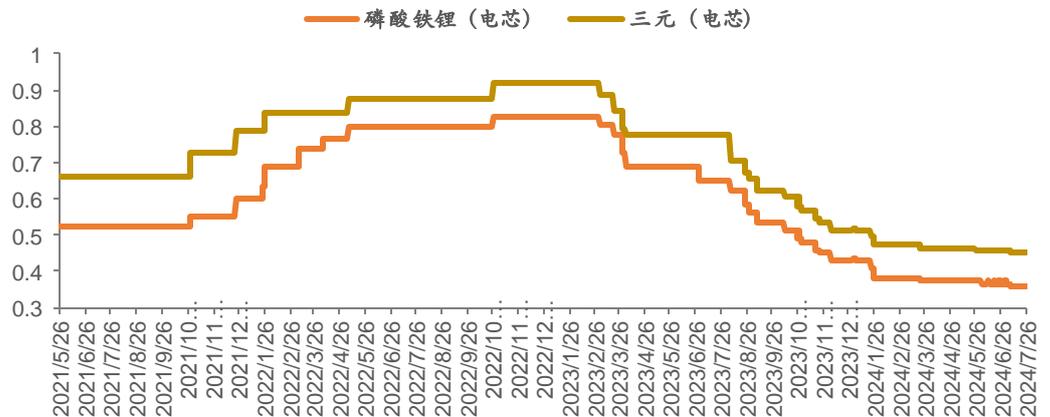


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平: 7月26日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.30-0.43 元/wh, 方形三元电芯报价为 0.41-0.49 元/wh, 较上周持平。

碳酸锂供需失衡、库存积压成市场难题,月底仓单注销与青海大厂放货预期将进一步施压价格。根据百川盈孚,尽管旺季预期尚存,但当前市场表现未显积极信号。正极材料,主材价格止跌困难,市场看空情绪浓厚,正极企业市场低价报盘增多,然主流报盘暂未调整。负极材料,目前天气温度不断升高,在较高温度会影响电池性能的情况下,下游企业近期采购需求有限,向上传导,部分负极材料企业表示目前大量囤积负极材料成品意愿不高,为防止库存堆积,仍多以销定产,同时对原料采购也维持按需采购态度。6月,在新能源汽车市场带动下,我国动力和其他电池合计产量为 84.5GWh,环比增长 2.2%,同比增长 28.7%。6月新能源汽车产销分别完成 100.3 万辆和 104.9 万辆,市场占有率达到 41.1%,同环比增长基本符合预期。近期锂价仍存一定跌势,电芯厂谨慎观望情绪浓厚,场内整体业务存量有限。目前终端消费释放力度不及预期,带动产业链整体采买情绪走弱,市场观望情绪渐起。

图表13: 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 LG 新能源与中国电池材料商洽谈合作

事件：据界面新闻 7 月 25 日资讯，为生产出口至欧洲的低成本动力电池，LG 新能源正与三家中国电池材料制造商洽谈。LG 新能源向界面新闻回应称，公司正考虑在摩洛哥、芬兰和印度尼西亚这三个地点与中国公司合作生产磷酸铁锂正极材料，以供欧洲市场使用。此前据路透社报道，LG 新能源汽车动力电池事业部长徐源俊表示，公司一直在与美国、欧洲和亚洲的汽车制造商讨论磷酸铁锂电池供应协议。其中，欧洲对于经济型电动汽车的需求更为强劲，该地区销售的电动汽车中，有一半左右是经济型电动汽车。

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，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 固态电池：中科大开发出新型硫化物固态电解质

事件：中国科学技术大学开发出一种用于全固态电池的新型硫化物固态电解质，该材料在具有硫化物固态电解质固有优势的同时，相较其他硫化物固态电解质，成本更加低廉、更适合商业化，相关研究成果已发表于《德国应用化学》上。

点评：1. 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。

2. 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。

4.2 大圆柱电池：特斯拉 4680 电池阴极干涂层工艺取得重要进展

事件：据特斯拉官方透露，第二季度 4680 电池的产量环比增长了 50%，同时生产成本进一步得到压低。阴极干涂层工艺的成功应用是降低电池成本的关键之一，本月已成功将采用阴极干涂层工艺生产的 4680 电池装备于首辆 Cybertruck 原型车上，并已进入车辆测试验证阶段。如果该技术能够在未来得到广泛应用，特斯拉有望在电池成本上实现更大程度的降低，从而为消费者带来更具性价比的电动汽车产品。

点评：

1、干电极可实现降本。干式涂层技术可使得电池制造商节省能源、设备成本和空间，因为无需投资烘干炉或溶剂回收系统。大众汽车集团也在其内部电池公司 PowerCo 尝试研发干式工艺，并称该技术可以让企业减少 30% 的能源消耗和 50% 的空间占用。

2、特斯拉作为引领者持续推动相关技术迭代。根据晚点 latepost，2019 年 2 月，特斯拉花 2.19 亿美元买下超级电容（用于摄像机闪光灯等领域的电能储存设备）公司 Maxwell，将超级电容器的干法电极工艺改用到锂电池中。马斯克认为仅靠这个工艺，特斯拉就能将单位产能的设备支出减少三分之一，将电极生产车间的占地面积和能源损耗减少 90%。特斯拉的做法是自己设计设备，再找锂电设备公司做代工生产，帮助克服一些设备问题。预计干法技术有望率先应用于 4680 电池。

五、两轮车和机器人

5.1 拓普集团：Q2 业绩预告净利润超预期

事件：7 月 22 日，公司发布 24 年半年报业绩预告：

24Q2 实现营收 65.39 亿元，同比+39.36%，环比+14.96%；归母净利润 8.07 亿元，同比+25.31%，环比+25.12%。净利率为 12.34%，同比-1.38pct。1H24 实现营收 122.27 亿元，同比+33.47%。归母净利润 14.52 亿元，同比+32.72%。净利率为 11.88%，同比-0.07pct。

点评：

1、拆分如下：

收入端：公司营收增长动力主要来自于：1) 单车配套高价值的智能电动车企客户群体不断扩大，预计主要由问界 M9、小米 SU7 和比亚迪贡献增量；2) 汽车电子类产品订单开始放量，闭式空气悬架系统、智慧电动门系统等量产后实现

快速增长；内饰、轻量化、热管理收入稳步增长；3) 墨西哥一期项目第一工厂投产。

利润端：净利润超预期，主要来自 1) 规模效应带来降本增效；2) 平台企业带来的协同效应；3) 非经贡献约 1 亿利润。

2、后续展望：1) 空悬和智慧电动门系统已经开始放量后续将实现快速增长。2) 海外工厂逐步落地，球铰锻铝控制臂获宝马项目订单，为扩大欧洲市场奠定基础。

我们预计特斯拉人形机器人 24H2 将释放定点，公司作为旋转执行器和线性执行器技术领先公司，有望获得订单并于人形机器人放量过程中逐步打开增长空间。

看好公司 Tier0.5 模式以及空悬、热管理持续贡献增量，海外墨西哥产能落地推动海外扩产，机器人第二增长曲线极具爆发性。我们维持 24-25 年盈利预测，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。

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：Robotaxi，跟特斯拉发布 Model 3 的意义类似，意味着汽车产业新一轮创新周期开启。我们认为，robotaxi 跑马圈地竞争导致的产业迭代速度将会持续超越投资者预期。此外，Q3 华为系新车周期到来，建议重点关注华为系企业（如江淮汽车、赛力斯等，边际关注北汽蓝谷）。（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。

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