



# 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

## 以旧换新政策加持，车市发力金九银十

### 本周行业重要变化：

- 1) 锂电：9月20日，氢氧化锂报价7.09万元/吨，较上周下降0.7%；碳酸锂报价7.68万元/吨，较上周上涨0.66%。
- 2) 整车：9月1-15日，乘用车市场零售82.8万辆，同/环比+18%/+12%，今年以来累计零售1429.3万辆，同比+3%；新能源车市场零售44.5万辆，同/环比+63%/+12%，今年以来累计零售645.4万辆，同比+37%。

### 核心观点：

**终端：政策补贴拉动，预计金九银十销量表现超预期。**9月各省陆续发布置换政策响应国家推出的报废更新政策，鼓励消费者以旧换新，有效拉动了新车销量。在政策补贴的加成下，车市传统的“金九”销量表现亮眼，新能源产品增量势能高于历史预期。此外，9月19日美联储降息50个基点，正式开启了世界降息周期，对车市消费也是利好因素。预计今年金九银十旺季销量表现将超预期。我们预计24年汽车板块更多的机会来自于结构性，持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化两大方向。

**龙头公司：宁德时代发布海外商用动力电池品牌CATL TECTRANS，并推出五款全新产品。**CATL TECTRANS-T的超充版和长寿命版主要适用于重型商用车。客车版主要适用于公交客运，产品的能量密度达175Wh/kg，是目前客车行业最高能量密度。超充版和长续航版适合轻型商用车，满足了城市配送和“最后一公里”的需求。品牌矩阵持续完善，品牌力逐步凸显。公司以产品力为根基，采取品牌化战略，针对铁锂车型、三元车型、商用车、乘用车换电、重卡换电分别推出神行电池、麒麟电池、天行、EVOGO、骐骥换电五大品牌，强化消费者的品牌认知，看好后续效果兑现。

**机器人：智元年底开启小批量交付，10年内通用机器人有望迎来大批量应用。**创始人彭志辉表示，其人形机器人今年成本能降低到20万元以内，今年销量300台，预计在今年年底开启交付，已在临港建立试制工厂，双足机器人若想达到通用化多场景使用甚至走入家庭，则需要自动驾驶L4、L5已经实现之后，预计需要10年以内的时间。国产人形机器人24-25年陆续进入小批量量产，与海外公司保持类似进度，当前70%以上的人形机器人科学家均为华人或华裔，预计在长期放量过程中，中国人形机器人将保持研发和成本优势地位，充分利好人形机器人中国产业链公司。

### 投资建议

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：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）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。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24H2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

乐道L60、极氪7X、腾势Z9/Z9 GT正式上市，吉利银河E5海外版正式亮相，宁德时代发布海外商用动力电池品牌CATL TECTRANS，国轩高科收获美国储能大订单，特斯拉第1亿个4680电池下线，三星SDI固态电池亮相IAA。

### 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.....	4
1.1 国内：乘联会周度销量：政策补贴拉动，预计金九银十销量表现超预期.....	4
1.2 新车型：金九银十+年底冲量季，重磅新车批量上市.....	4
二、龙头企业及产业链.....	6
2.1 龙头公司及产业链事件点评.....	6
2.2 电池产业链价格.....	6
三、国产替代&出海.....	9
3.1 国车出海：吉利将在海外推出银河 E5.....	9
3.2 国轩高科：收获美国储能大订单.....	10
四、新技术.....	10
4.1 大圆柱电池：特斯拉第 1 亿个 4680 电池下线.....	10
4.2 固态电池：三星 SDI 固态电池亮相 IAA.....	11
五、机器人.....	11
5.1 智元机器人：年底开启小批量交付，10 年内通用机器人有望迎来大批量应用.....	11
六、投资建议.....	11
七、风险提示.....	11

## 图表目录

图表 1：乐道 L60 外观.....	4
图表 2：乐道 L60 内饰.....	4
图表 3：极氪 7X 外观.....	5
图表 4：极氪 7X 内饰.....	5
图表 5：腾势 Z9/Z9 GT 外观.....	6
图表 6：腾势 Z9/Z9 GT 内饰.....	6
图表 7：MB 钴报价（美元/磅）.....	7
图表 8：锂盐报价（万元/吨）.....	7
图表 9：三元材料价格（万元/吨）.....	7
图表 10：负极材料价格（万元/吨）.....	8
图表 11：负极石墨化价格（万元/吨）.....	8
图表 12：六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	8
图表 13：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	8
图表 14：国产中端 9um/湿法均价（元/平方米）.....	9



图表 15: 方形动力电池价格 (元/wh) .....	9
图表 16: 吉利银河 E5 外观 .....	10
图表 17: 吉利银河 E5 内饰 .....	10



## 一、终端：销量、市场动态及新车型

### 1.1 国内：乘联会周度销量：政策补贴拉动，预计金九银十销量表现超预期

事件：1、9月1-15日，乘用车市场零售82.8万辆，同/环比+18%/+12%，今年以来累计零售1429.3万辆，同比+3%；9月1-15日，全国乘用车厂商批发86.8万辆，同/环比+9%/+45%，今年以来累计批发1680.8万辆，同比+4%。

2、9月1-15日，新能源车市场零售44.5万辆，同/环比+63%/+12%，今年以来累计零售645.4万辆，同比+37%；9月1-15日，全国乘用车厂商新能源批发44.1万辆，同/环比+49%/+29%，今年以来累计批发712万辆，同比+32%。

点评：

9月各省陆续发布置换政策响应国家推出的报废更新政策，鼓励消费者以旧换新，有效拉动了新车销量。在政策补贴的加成下，车市传统的“金九”销量表现亮眼，新能源产品增量势能高于历史预期。此外，9月19日美联储降息50个基点，正式开启了世界降息周期，对车市消费也是利好因素。预计今年金九银十旺季销量表现将超预期。

关注整车消费结构性机会。我们认为，24年汽车消费景气度波动市场已经有较为充分预期。目前看，24年汽车板块更多的机会来自于结构性，持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化两大方向。其中：国内格局呈现出显著的微笑曲线，两端格局好于中间。从各价格竞争格局分析看，15万以下和40万以上市场，格局最为明确。15万以下市场，首推比亚迪（份额和产品力占据绝对优势）。40万以上市场，需要产品力和品牌力兼具，目前最有潜力成为高端市场龙头的是华为系。

### 1.2 新车型：金九银十+年底冲量季，重磅新车批量上市

#### 1.2.1 乐道 L60 正式上市：定价超预期，蔚来第二成长曲线开启

事件：9月19日，蔚来正式发布乐道 L60。新车基于蔚来 NT3.0 平台打造，为中型纯电 SUV，定位智能家用。新车车身尺寸 4828/1930/1616mm，轴距 2950mm；配备换电，续航里程分别为 555/730km。售价 20.69-23.59 万元，BaaS 方案下 14.99 万元起，10月8日前大定享有 41538 元创始版权益，9月28日正式交付。

点评：新车所处市场特斯拉主导，具备较高爆款潜能。

1、市场竞争看：20-30 万纯电 SUV 市场，8 月市场总量 10.1 万辆，同/环比+10%/+22.8%，24 年累计 61.4 万辆，同比+7%。目前除 Model Y 以外市场竞品表现均较弱，具备较大的自主替代空间。竞争对手更对在于后续上市的极氪 7X，小米 SUV，阿维塔 07 等。

2、新车竞争优势：1) 其一在于换电护城河：补能问题向来是纯电车型普及瓶颈，蔚来在高端市场的核心溢价便在于其换电与服务体系，为其构筑了竞争壁垒，因而乐道在可使用换电的前提下，当前相对竞品具有产品竞争力；

2) 其二在于新车性价比：电车时代整车竞争的壁垒性被削弱，性价比是决定产品力的核心。L60 相对蔚来品牌去除了空悬，激光雷达，3 颗 OrinX 芯片，BOM 成本大幅下降，采用 BaaS 方案后售价下探至 15 万元，在竞争激烈的纯电 SUV 市场中颇具性价比；

综上所述，我们认为，新车虽将要面对较为激烈的市场竞争，但在换电下放后，乐道品牌更接近于原蔚来品牌的下探扩圈，且性价比凸显，具备爆款潜力。

投资建议：蔚来第二成长曲线开启。本次 L60 上市开启公司 NT3.0 新车周期，25 年起 NIO 品牌将全面更新 NT3.0 平台，乐道第二款车型（预计为大六座 SUV）、Firefly 品牌新车也将上市，公司将步入新成长周期。NT3.0 平台下诸多技术降本将逐步落地，带动公司汽车业务毛利持续向上，建议持续关注。

图表1：乐道 L60 外观



来源：乐道官网，国金证券研究所

图表2：乐道 L60 内饰



来源：乐道官网，国金证券研究所



### 1.2.2 极氪 7X 正式上市：月销稳定，期待超预期表现

9月20日，极氪 7X 正式上市。新车定位纯电大五座 SUV，共推出三款配置车型，售价区间为 22.99-26.99 万，新车尺寸 4825/1930/1656mm，轴距 2925mm，竞品主要包括特斯拉 Model Y、问界 M5 等。

新车全系标配 800v 高压架构，搭载 75/100kWh 电池，续航里程达 600/780km，续航里程明显优于 Model Y，补能速度方面新车最高充电倍率 5.5C，SoC 从 10%到 80%仅需 10 分半，一定程度上减轻市场对纯电 SUV 的续航焦虑；空间上，新车尺寸 4825/1930/1656mm，轴距 2925mm，尺寸轴距均大于 Model Y，通过短前悬的布局优势，有效得房率超过 83%，达到同级最大，车内有效头部空间可达 1021mm，后排最大腿部空间可达 1187mm；同时全车拥有 32 处储物空间、62L 电控前备厢和 616L 超大后备厢，可通过滑轨进一步拓展至 765L。

点评：极氪销量有望维持强势，或能带动公司盈亏平衡

1、市场竞争看：极氪产品力已得到市场验证，新车上市期待超预期表现。极氪目前月销稳定，001/007 热度不减，极氪 MIX 将于 10 月底上市，预计 Q4 月销将进一步提升，带动公司实现盈亏平衡；

2、品牌布局：极氪在智驾端开始发力，预计今年年底全量推送城市 NOA，将于明年实现点对点城市通勤模式，目前看智驾端是极氪为数不多的劣势之一，若能补齐其产品力及品牌力将进一步提升。

投资建议：极氪背靠吉利，其技术能力、产品打造能力优异，凭借爆款目前销量能够长期维持强势，24H2 公司仍处于新车周期之中，24Q4 销量有望实现阶梯式跨越，加之智驾端发力，规模效应下将带动公司实现盈亏平衡，建议持续关注。

图表3：极氪 7X 外观

图表4：极氪 7X 内饰



来源：极氪官网，国金证券研究所

来源：极氪官网，国金证券研究所

### 1.2.3 腾势 Z9/Z9 GT 正式上市：售价符合预期，关注高端化机会

事件：9月20日晚，比亚迪腾势 Z9/Z9 GT 正式上市，插混版本 33.48-41.48 万元，纯电版 35.48-38.48 万元，定价符合预期。新车核心卖点：1) 搭配易三方技术平台，标配三电机；2) 主打驾控，拥有 4.62m 同级最小转弯半径；3) 主打豪华，内饰改进巨大。

点评：Z9/Z9GT 是比亚迪高端逻辑的关键战，核心在于销量的落地兑现，目前看售价符合预期，具备爆款机会。

1、市场竞争看：30-40 万市场尚为蓝海市场，新车有望对 BBA 形成替代。24 年 1-8 月 30 万以上燃油轿车销量前二分别为奥迪 A6 和奔驰 E 级，起售价分别为 35.52/39.22 万，腾势 Z9GT 定价更低，且在智能化、座椅配置等方面凸显优势；另一方面，目前同价位电车轿车市场尚未出现强力竞品，仅有宝马 3 系在最近月销连续过 2000，其余车型均在千辆以下，定位接近的极氪 001 与其定价差距较大。

目前看，新车用户画像以首购车主和 BBA 增换购车主为主，选择偏好上则接近极氪 001 用户，用户群体广阔。鉴于新车在预售阶段订单即超预期，小订破 2 万，上市后有望快速挤占 BBA 份额。

2、新车售价具备竞争力。高端市场在消费端是品牌、设计和技术的比拼。新车配备易三方技术，智驾目前可实现高速无图 NOA，年底实现城市 NOA，凸显比亚迪技术力。同时新车内饰堆料配置较高，性价比凸显。考虑到新车配备插混动力形式，销量相对高端纯电表现应更佳。

3、关注比亚迪高端化机会。Z9 上市后比亚迪将进入高端产品新周期，后续主要为腾势 N9 及方程豹豹 8。此前比亚迪高端化表现不佳，主要在于设计和定位的不足，导致市场对其高端化预期较弱。若 Z9/Z9 GT 市场接受程度较好，则比亚迪高端化产品打造能力将得到验证，刺激利好情绪释放。凭借其更高的毛利，在车型结构优化下，比亚迪毛利率有望进一步增强，形成利润兑现超预期的局面，盈利的上行将得到进一步加强，建议重点关注。

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品技术溢价和护城河；稼动率提升带来的单车盈利上行将集中体现在 q2/q3。公司目前距离理论折摊还有较大提升空间。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5: 腾势 Z9/Z9 GT 外观

图表6: 腾势 Z9/Z9 GT 内饰



来源：腾势官网，国金证券研究所

来源：腾势官网，国金证券研究所

## 二、龙头企业及产业链

### 2.1 龙头公司及产业链事件点评

#### 2.1.1 宁德时代：发布海外商用动力电池品牌 CATL TECTRANS

事件：近日，宁德时代发布了海外商用动力电池品牌 CATL TECTRANS，并推出了五款全新产品。

点评：

- 1、CATL TECTRANS-T 的超充版和长寿命版主要适用于重型商用车，两款产品续航里程均达到 500 公里。其中超充版具备 4C 超充能力，15 分钟即可充电 70%，最大限度地减少车辆停工时间并提高车队运营效率。长寿命版可保障用户安全运行 15 年或 280 万公里，满足大宗、渣土及干支线运输等高频高能耗应用场景的需求。
- 2、CATL TECTRANS-客车版主要适用于公交客运。产品的能量密度达 175Wh/kg，是目前客车行业最高能量密度。超高的能量密度可以大大的增强整车布局的灵活性，提升空间利用率。产品使用先进的热管理系统让电池的内部温差下降 50%，确保在各种气候条件下都能保持电池的最佳性能。
- 3、CATL TECTRANS-L 超充版和长续航版。是宁德时代为轻型商用车推出的产品，满足了城市配送和“最后一公里”的需求。
- 4、品牌矩阵持续完善，品牌力逐步凸显。公司以产品力为根基，采取品牌化战略，针对铁锂车型、三元车型、商用车、乘用车换电、重卡换电分别推出神行电池、麒麟电池、天行、EVOGO、骐骥换电五大品牌，其中神行电池（大品牌）又通过子产品（如神行 PLUS、神行-低温版/长寿命版）在长续航、快充、低温、长寿命等方面打造单项冠军，打破消费者对铁锂电池的同质化认知。营销方面，公司从 ToC 营销（广告投放、线下体验馆、宁家服务）、和 B 端合作营销（公司和车企互相宣传车型/电池、车型贴标）、赋能 B 端（助力客户拓宽品类、开发滑板底盘）打造全面营销体系并形成反馈机制，强化消费者的品牌认知，看好后续效果兑现。

### 2.2 电池产业链价格

1) MB 标准级钴，MB 合金级钴本周均下降：9 月 20 日，MB 标准级钴报价 10.90 美元/磅，较上周下降 3.11%；MB 合金级钴报价 15.13 美元/磅，较上周下降 0.46%。

钴价延续弱稳整理行情。根据百川盈孚，市场供给量保持宽松趋势，而需求量增速相对较缓，智能手机更新迭代的周期性特征明显，整体消费利好释放有限，电动汽车行业对钴消费份额存在可替代性，而合金行业需求状态仍偏疲态，市场整体基本面利好不足，行情持续承压整理。

2) 锂盐本周价格震荡：9 月 20 日，氢氧化锂报价 7.09 万元/吨，较上周下降 0.7%；碳酸锂报价 7.68 万元/吨，较上周上涨 0.66%。

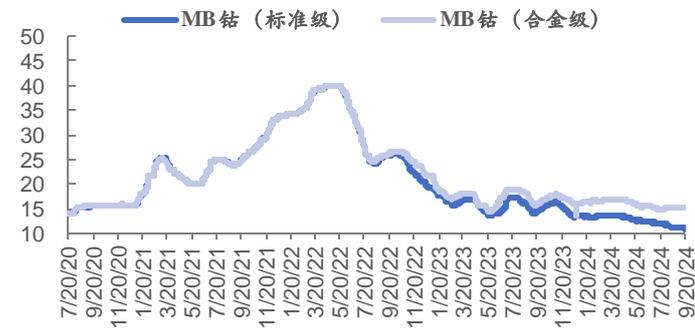
供应方面：本周国内碳酸锂产量略有下滑，碳酸锂价格下跌，逼近自有矿成本。根据百川盈孚，锂盐厂难有利润，江西云母矿端检修频出，低价锂矿难寻，盐厂减停产现象增加。库存方面，工厂库存小幅下降，盐湖大厂再次集中放货，市场库存上涨，期限贸易商囤货挺基差，下游部分企业为国庆备货，库存小幅上涨。

需求方面：本周下游市场的外采需求显著疲软，节后期货价格并未滑落至低位，仍超出下游市场的心理预期价位，多数企业谨慎观望，仅少数下游刚需采购。下游大厂长协及客供量保持稳定，散单采购量未有增长。下周市场普遍预期



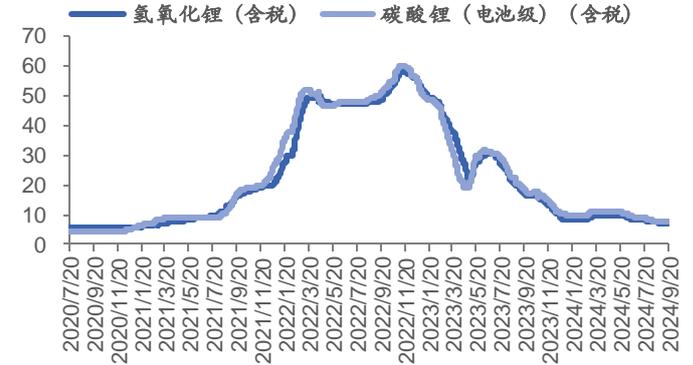
下游厂家节前补库，有望提振市场行情。

图表7: MB 钴报价 (美元/磅)



来源: 生意社, 国金证券研究所

图表8: 锂盐报价 (万元/吨)



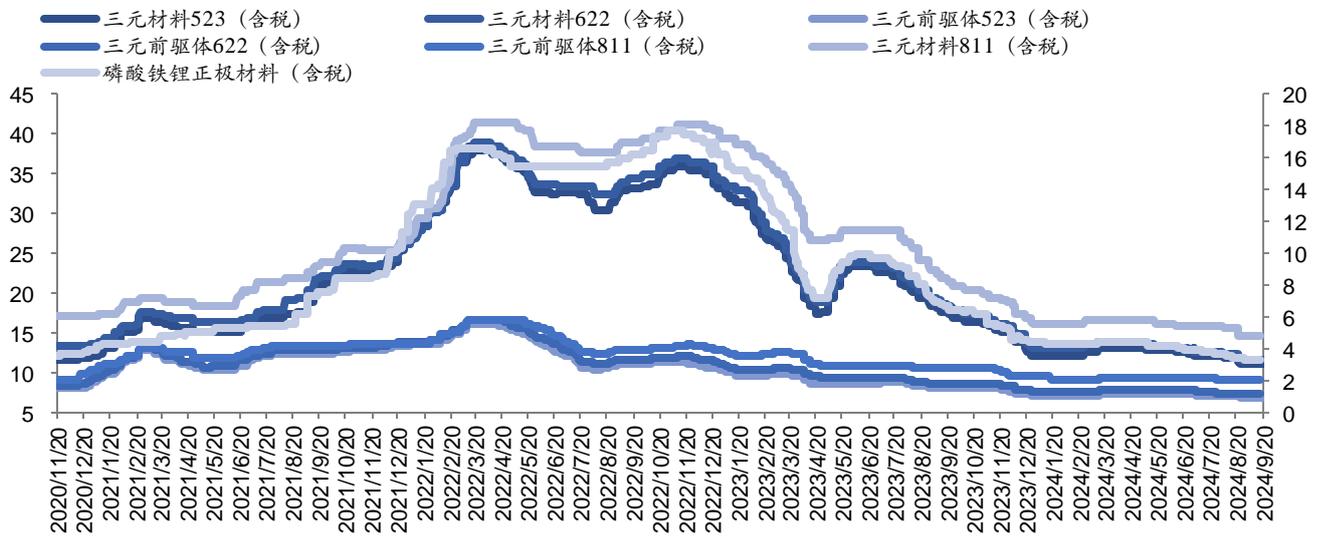
来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格持平: 9月20日, 三元正极 NCM523 均价 11 万元/吨, 较上周持平; NCM622 均价 11.5 万元/吨, 较上周持平; NCM811 均价 14.50 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂正极报价为 3.19-3.32 万元/吨, 较上周持平。

供应方面: 三元材料供应过剩局面仍存。根据百川盈孚, 9月来看, 国内头部企业排产环比持稳, 华南地区某企业本月三元材料排产量小幅上行。出货方面, 容百、瑞祥、邦普仍排在前三位, 头部前两家产量破万。消费端, 主做小动力企业本月排产较好, 主要受益于下游小动力市场带动, 无人机表现明显, 因其所需电池需具备体积小, 能量密度高等优点, 三元材料在此领域应用较多。

需求方面: 临近十一假期, 国内市场未有明显备货计划, 需求相对不增不减。根据百川盈孚, 终端新能源汽车市场表现虽好, 但多以铁锂电池为代表的车型为主, 三元电池应用有限。近期小动力市场表现向好, 无人机以及应急启动市场回暖, 对三元材料需求量增加。

图表9: 三元材料价格 (万元/吨)



来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

4) 负极材料本周价格持平: 9月20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。

本周负极材料市场交投延续弱稳。根据百川盈孚, 企业生产主要根据销售情况进行调整, 以销定产为主。从市场反馈来看, 当前下游电池企业对于负极材料采购需求仍然较为有限, 在回款周期相对较长、负极材料场内产能过剩的情况下, 负极材料企业间订单抢夺激烈, 实际成交价格仍在低位区间徘徊。同时因为目前负极材料企业生产利润微薄, 甚至个别企业已出现利润倒挂的情况, 在此情况下, 有企业表示若下游继续压价, 为保证企业运营正常, 其竞价意愿偏淡, 会根据企业自身成本情况进行决定。

5) 负极石墨化本周价格持平: 9月20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

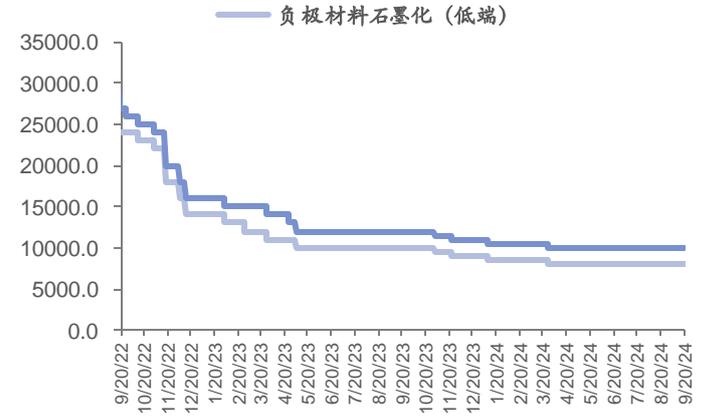
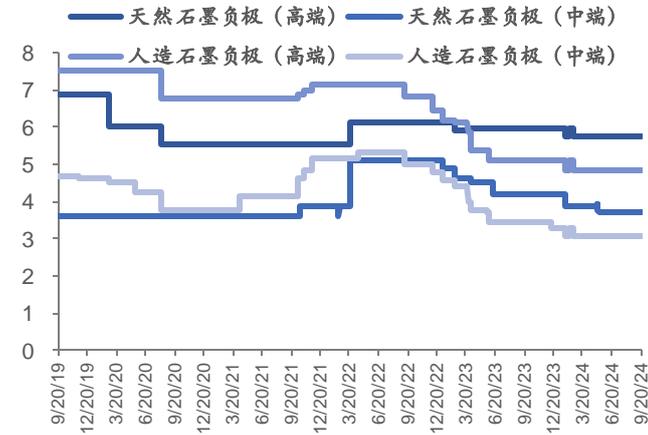


格 1.0007 万元/吨，均较上周持平。

负极材料对石墨化需求继续呈现下行趋势，但下降幅度不大。根据百川盈孚，石墨化企业保持按需生产；从价格来看石墨化市场价格多延续前期订单价格，部分企业对新单的报价或将有所调整，综合来看企业还需考虑现阶段成本情况及订单情况再进行研究调整，因此预计下周负极石墨化代加工费用保持弱势运行，即石墨化代加工价格在 8000-10000 元/吨。

图表 10: 负极材料价格 (万元/吨)

图表 11: 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

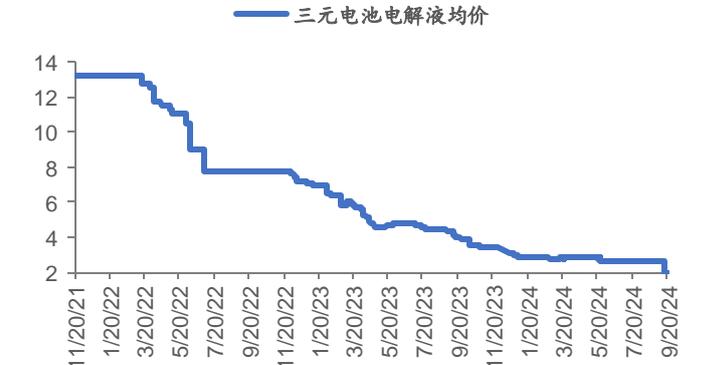
6) 6F (国产) 本周价格变化: 9 月 20 日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格为 5.45 万元/吨, 较上周上涨 0.46%; 电池级 EMC 价格为 0.76 万元/吨, 较上周上涨 0.6%; 电池级 DMC 价格为 0.51 万元/吨, 较上周上涨 5.1%; 电池级 EC 价格为 0.5 万元/吨, 较上周下降 3.01%; 电池级 DEC 价格为 0.94 万元/吨, 较上周上涨 1.03%; 电池级 PC 价格为 0.75 万元/吨, 较上周下降 0.07%; 三元电池电解液 (常规动力型) 1.75-2.1 万元/吨, 较上周下降 27.36%; 磷酸铁锂电池电解液报价 1.49-2.03 万元/吨, 较上周持平。

供应方面: 本周国内六氟磷酸锂市场供应较上周增加。根据百川盈孚, 原料价格重回平稳, 然长假将至业者仍持积极预测, 厂家生产情况稳定向好。六氟大厂产量延续增量, 其余在产企业开工水平缓慢提升, 个别厂家新增产线产量爬坡中, 各家库存压力有所释放, 行业库存水平持续降低。整体来看, 本周六氟磷酸锂的市场供应稍增。

需求方面: 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主流稳定。根据百川盈孚, 部分前期延期新增项目推进, 计划于月底进行投产, 但有一定自用比例, 流入市场数量有限。大型企业生产水平有所提升, 中小企业感知较弱, 生产基本维稳。中小企业对于下游接单谨慎, 对账期考虑偏多, 多规避风险选择客户。本周末磷酸铁锂电池电解液市场均价为 1.83 万元/吨, 较上周同期均价持平; 三元/常规动力电解液市场均价为 2.5 万元/吨, 较上周同期均价持平。近期需求端较为利好电解液市场行情, 整体订单表现较好。

图表 12: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)

图表 13: 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

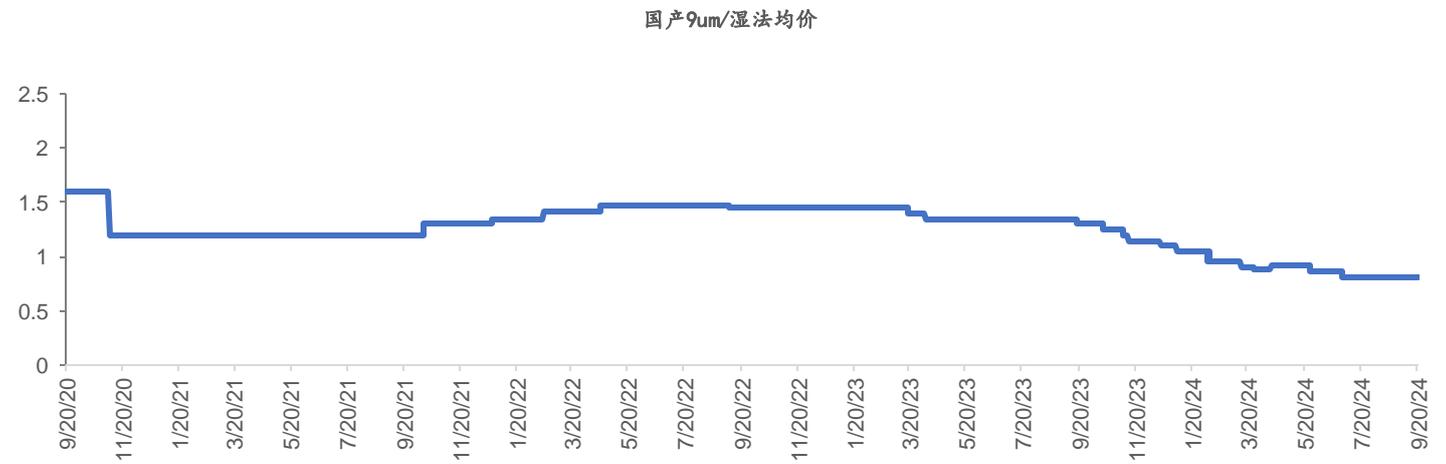
来源: 鑫椴锂电, 国金证券研究所

7) 隔膜价格持平: 9 月 20 日, 国产中端 16 μm 干法基膜价格 0.35-0.45 元/平方米, 较上周持平; 国产中端 9 μm 湿法基膜 0.70-0.925 元/平方米, 较上周持平。国产中端湿法涂覆膜 9+3 μm 价格为 0.85-1.10 元/平方米, 均较上周持平。本周锂电池隔膜价格弱势运行。根据百川盈孚, 从供应端来看, 锂电池隔膜市场各厂家根据订单灵活调整生产计划,



9月排产继续上扬，增产趋势明显。从需求端来看，储能产品更新换代需求激增，促进隔膜订单大幅增长，预计未来增量依旧显著；动力领域旺季备货超预期，磷酸铁锂需求增长引领隔膜企业订单超预期。

图表14：国产中端9um/湿法均价（元/平米）

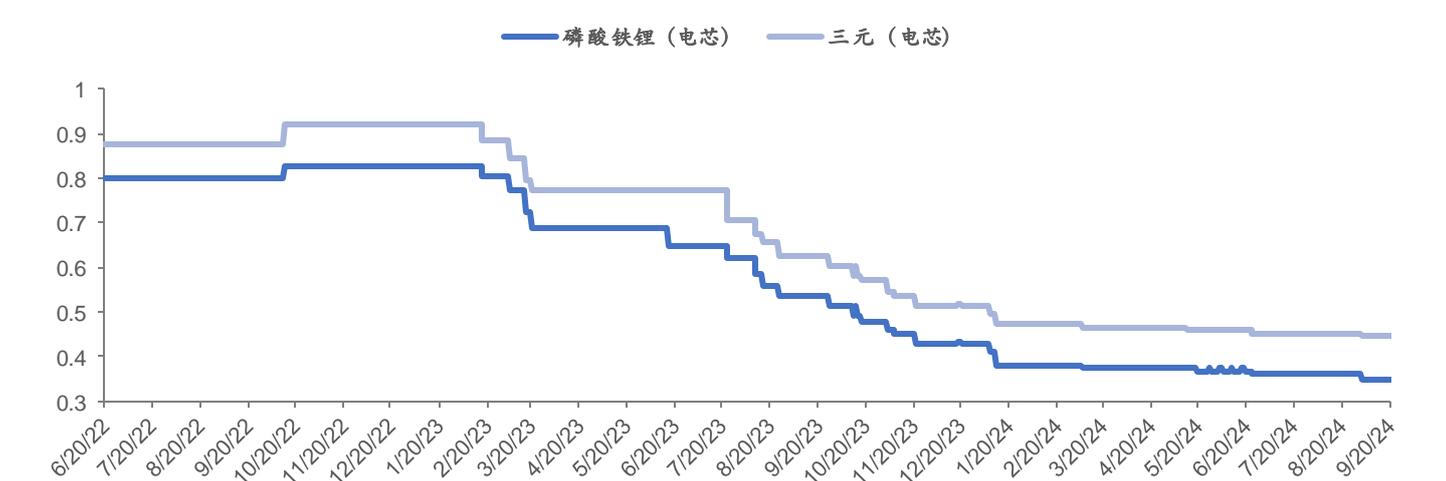


来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平：9月20日，方形磷酸铁锂电芯报价为0.29-0.41元/wh，较上周持平。方形三元电芯报价为0.41-0.48元/wh，较上周持平。

供需来看，当前行业产能过剩与市场需求增长之间的不平衡依然存在，电池行业整体库存较高。根据百川盈孚，9月共有21个工作日，相对去年多一天，由于今年中秋节在9月17日，9月末没有提早休假，因此9月的有效销售时间较长。

图表15：方形动力电池价格（元/wh）



来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

### 三、国产替代&出海

#### 3.1 国车出海：吉利将在海外推出银河E5

9月10日，吉利银河E5海外版在德国举办的“EVA法兰克福电动汽车博览会”上亮相。

新车为吉利汽车集团基于GEA新能源架构打造的纯电动SUV，目前官方暂未公布海外版与国内在售车型的差别。银河



E5 在国内共推出 5 款车型，售价区间为 10.98-14.58 万元。国内银河 E5 车身高/宽/高为 4615/1901/1670mm，轴距 2750mm。动力方面，银河 E5 搭载了单电机纯电动力系统，最大功率达到 160kW，最大扭矩为 320N·m，0-100km/h 加速时间仅为 6.9 秒。车辆提供了两种不同容量的电池选择，CLTC 纯电续航里程分别为 440km 和 530km。

点评：吉利出海进程加速

1、市场竞争看：吉利银河 E5 起售价 10.98 万元低于其竞品比亚迪元 PLUS，在产品力上，银河 E5 的“光之涟漪·律动”的前格栅设计以及银河 Flyme Auto 车机系统等新技术相较于其竞品 2024 版的设计占有优势。目前吉利银河 E5 市场表现瞩目：自 8 月 3 日国内上市并交付以来，20 天内交付量超过 1 万辆，上市首月交付量达 12230 辆，成为中国唯一一款 A 级纯电 SUV 上市当月销量破万的车型。有理由估计此次海外版的推出将带动国内外市场，具备爆款潜质。

2、吉利汽车出海表现较好，预计新车表现将继续保持。吉利汽车近来在国际市场上的表现令人瞩目，1-8 月，吉利汽车集团累计出口销量达到 274855 辆，同比+71%。8 月份的出口销量达 45045 辆，同/环比约+98%/+39%。目前吉利出口仍以俄罗斯市场为主，急需丰富海外的市场空间，进入更多市场，本次吉利银河 E5 海外版对于中国设计走向海外有着重要意义，其出海表现可能超预期。

投资建议：利作为自主汽车头部车企，技术能力、产品打造能力优异，新能源转型+出海持续向上。24H2 公司仍处于轰轰烈烈的新车周期，规模效应持续拉动电车业务扭亏，公司盈利拐点初现，建议持续关注。

图表16：吉利银河 E5 外观

图表17：吉利银河 E5 内饰



来源：吉利银河官网，国金证券研究所

来源：吉利银河官网，国金证券研究所

### 3.2 国轩高科：收获美国储能大订单

当地时间 9 月 10-12 日，国轩高科携多款美标储能产品与全场景储能产品解决方案在美国展出，并现场收获 2GWh 订单。其中，国轩高科美标版的 Gotion GRID 5MWh 储能集装箱现场颇受关注，采用国轩高科 314Ah 大容量、长寿命单体储能专用电芯，循环次数可达 15000 次以上。行业首创包级“液体浸没式”灭火方案，电气和电池舱分舱设计，五级联动保护，分级熔断机制以及国轩独有的 AI 大数据平台智能诊断、故障预警都为 5MWh 储能集装箱的安全运营提供了可靠保障。此外，现场展出的美标版的 Gotion EDGE 760 工商业储能户外柜和美标版 Gotion Home 2.0 家储产品，以其超高的安全性能、超级灵活的场景应用与模块化设计、超智能的运维管理，成为海外市场的明星储能产品。现场，国轩高科与多个客户现场签约，储能产品订单达到了 2GWh，还和多家原材料本土供应商签订了战略合作协议。

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 大圆柱电池：特斯拉第 1 亿个 4680 电池下线

事件：特斯拉宣布其标志性的第 1 亿颗 4680 电池正式下线。这一里程碑事件标志着特斯拉在电池生产领域取得了显著进展。回顾过去，去年 6 月，特斯拉迎来了第 1000 万颗 4680 电池的下线；仅仅四个月后的 10 月，产量翻了一番，达到 2000 万颗。而今年 6 月，产量再次翻倍，达到了 5000 万颗。如今，仅用三个月时间，特斯拉的产量再次实现翻倍，这无疑证明了其产能的巨大提升。

点评：

1. 特斯拉持续推进 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。

3、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。

4、46 系电池对于供应链影响集中在材料、设备等。分应用领域看，储能用大圆柱影响集中在中段设备如极耳成型、集流盘焊接、极柱焊接设备等；动力用大圆柱影响集中在设备端（前述）及材料如高镍正极、结构件、硅基材料、导电剂、LiFSI 以及粘结剂等。关注工艺&材料持续优化带来国内供应链机会。

#### 4.2 固态电池：三星 SDI 固态电池亮相 IAA

事件：三星 SDI 在 2024 年国际汽车展览会（IAA）交通展上展示一系列针对电动商用车优化的下一代电池解决方案，包括展出全固态电池（ASB）。三星的 ASB 采用其专有的无阳极技术，计划于 2027 年开始大规模生产，旨在提供业内最高的能量密度。公司已向多家客户发送 ASB 样本，以按计划进行商业化工作。

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. 供应链及材料体系：目前行业正极主要采用高镍三元，后续往富锂锰基等材料发展。半固态负极主流为硅负极，同时带来单壁或寡壁管需求，全固态电池采用锂金属负极，封装材料采用铝塑膜，电解质国内预计采用氧化物、聚合物、卤化物路线。设备端干法工艺带来增量。

### 五、机器人

#### 5.1 智元机器人：年底开启小批量交付，10 年内通用机器人有望迎来大批量应用

9 月 19 日，智元机器人创始人彭志辉表示，其人形机器人今年成本能降低到 20 万元以内，今年销量 300 台，预计在今年年底开启交付，已在临港建立试制工厂，主要进行组装工作，以确保早期产品的质量和展示技术成熟度。当前由于软硬件能力的缺乏，双足机器人只能在 PPT（Pick、Place、Transport）场景使用，若想达到通用化多场景使用甚至走入家庭，则需要自动驾驶 L4、L5 已经实现之后，预计需要 10 年以内的时间。

点评：1. 要在人形机器人中保持领先，则对应公司必须成为六边形战士人形机器人行业竞争激烈，要在各个维度上均衡投入，才能在未来竞争中占据优势，比如在软件、硬件、算法和数据积累上，未来 3 到 5 年内，头部公司将逐渐显现出与二线团队的差距，市场将趋于集中，但仍会保持一定的生态多样性。2. 国产人形机器人 24-25 年陆续进入小批量量产，与海外公司保持类似进度，当前 70% 以上的人形机器人科学家均为华人或华裔，预计在长期放量过程中，中国人形机器人将保持研发和成本优势地位，充分利好人形机器人中国产业链公司。

### 六、投资建议

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：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）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。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 24H2 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。



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