



# 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）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

## 海外布局提速，龙头企业竞争力强化

### 本周行业重要变化：

- 1) 锂电：12月27日，氢氧化锂报价7.01万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价7.64万元/吨，较上周持平。
- 2) 整车：12月1-22日，乘用车批售177.0万辆，同/环比+30%/+1%，累计批售2588.6万辆，同比+7%；电车批售91.3万辆，同/环比+56%/+1%，累计批售1163.1万辆，同比+39%。

### 核心观点：

**宁德时代：拟赴港股上市并发行H股，海外版图拓展再下一城。**12月27日，公司公告为进一步推进公司全球化战略布局，打造国际化资本运作平台，提高综合竞争力，公司拟发行境外上市外资股（H股）股票并申请在香港联交所主板挂牌上市。公司将充分考虑现有股东的利益和境内外资本市场的情况，在股东大会决议有效期内（即经公司股东大会审议通过之日起18个月或同意延长的其他期限）选择适当的时机和发行窗口完成本次发行并上市。

本次发行规模比例预计较低，稀释影响不大。公司赴港股主要为搭建海外资本运作平台，推进国际化战略；我们预计将助力公司建设欧洲匈牙利工厂、Stellantis合资厂，以及印尼工厂等，为动力及储能电池全球化出货布局。本次赴港上市有望提升公司全球竞争力及市场份额，推进国际化战略；同时有助于公司抓住全球能源转型的历史性机遇，助力长期发展，提升股东回报。

**亿纬锂能：新拓展美洲客户，强化储能全球竞争力。**12月25日，亿纬锂能和孙公司亿纬马来西亚与美洲某集团客户签署合作协议，公司及亿纬马来西亚为客户提供电芯。通过这份协议，公司及亿纬马来西亚与客户就电芯供应达成了长期供货关系。预计客户为北美储能集成商，彰显公司全球竞争力。亿纬锂能在马来西亚规划了两期项目，一期项目是国际化圆柱电池产业园，主要生产电动工具、电动两轮车用圆柱电池，于2023年8月7日正式动工；二期为储能项目，于今年1月在惠州与INVEST KEDAH BHD签约，计划设立亿纬锂能马来西亚储能公司，并新购二期地块，开启储能工厂建设。公司在北美已突破诸多当地大集成商，此次新协议签订进一步强化公司储能竞争力。

看好储能份额提升，盈利强化。公司当前储能满产，伴随产能释放，预计全球份额进一步提升；全球范围内美国市场的价格接受度较高，有望强化单Wh盈利。储能产品从跟随到引领，已逐步拉开行业差距，628Ah大电芯+Mr. Giant系统，具备行业领先的能效比和循环寿命，公司储能市场产品从跟随到逐步引领，逐步拉开与对手差距。

**龙蟠科技：与LG新能源修订《长期供货协议》，扩大供应规模。**12月24日，龙蟠科技公告，旗下控股子公司常州锂源及亚太锂源与韩国LG新能源（LGES）修订了双方于今年2月签署的《长期供货协议》，将2028年前向LGES的磷酸铁锂正极材料销售数量从16万吨增至26万吨。

### 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：智能驾驶作为具身智能的最佳应用之一，伴随端到端技术等方案的落地，未来几年将会持续爆发，我们预计25年高阶渗透率将提升两倍至15%，我们看好端到端时代整车厂的竞争力将优于第三方供应商。（2）汽零：看好智驾芯片、激光雷达、传感器清洗等核心零部件产业链，Robotaxi产业即将迎来商业化拐点。（3）电池端：25年我们结构上更加看好正极和负极。正极主要方向是高压密铁锂，负极看好的是技术迭代，我们认为，新一轮革命性的技术迭代，负极是打头阵的；如果说固态电池代表未来和终局，终局的认知只会是主题，而基于电池技术迭代的roadmap则是实打实能兑现的产业趋势。

### 本周重要行业事件

宁德时代筹划赴港上市，亿纬锂能新拓展美洲客户，龙蟠科技与LG新能源修订长期供货协议等。

### 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：电车销量、市场动态及新车型.....	3
二、周期：电池产业链价格及供需分析.....	3
三、格局.....	8
3.1 宁德时代：拟赴港股上市并发行 H 股，海外版图拓展再下一城.....	8
3.2 亿纬锂能：新拓展美洲客户，强化储能全球竞争力.....	8
3.3 龙蟠科技：与 LG 新能源修订《长期供货协议》，扩大供应规模.....	8
四、新技术.....	8
4.1 固态电池：孚能科技披露最新技术进展.....	8
五、投资建议.....	8
六、风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1：MB 钴报价（美元/磅）.....	4
图表 2：锂盐报价（万元/吨）.....	4
图表 3：正极材料价格（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（万元/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：电车销量、市场动态及新车型

### 1.1.1 乘联会周度销量：12月1-22日乘用车零售169.2万辆电车81.7万

1、乘用车：12月1-22日，乘用车市场零售169.2万辆，同/环比+25%/+14%，累计零售2195万辆，同比+6%；乘用车批售177.0万辆，同/环比+30%/+1%，累计批售2588.6万辆，同比+7%。

2、新能源：12月1-22日，电车市场零售81.7万辆，同/环比+60%/+4%，累计零售1041.3万辆，同比+43%；电车批售91.3万辆，同/环比+56%/+1%，累计批售1163.1万辆，同比+39%。

**Q4车市销量一路强势。**以旧换新政策是市场强势增长的最重要因素：7月以旧换新政策加大补贴力度，车市需求迎来拐点，补贴政策刺激下金九银十传统旺季更旺，市场强势增长特征已持续至12月中旬；地方补贴大规模放量是需求扭转的另一重要原因：地补与国补区别在于置换即可获得地补，免除了国三报废的条件限制，进一步放大了政策的受众范围，拉动需求释放。

**预计12月消费持续走强：**12月国内置换政策与报废补贴政策刺激消费作用持续发挥，新能源车受政策刺激效果显著，1-22日新能源车销量同、环比均增长。后续看好12月车市，置换补贴等促消费政策持续到年底，乘用车市场销量有望保持强劲，全年销量存在超预期可能。

**建议关注汽车消费结构性机会。**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。

## 二、周期：电池产业链价格及供需分析

1) **MB标准级、MB合金级钴价格持平：**12月27日，MB标准级钴报价10.95美元/磅，较上周持平；MB合金级钴报价14.00美元/磅，较上周持平。

钴市场需求疲弱态势持续，抑制行情重心持续承压。3C行业在AI推动下需求有所回升，但是整体供求边际改善有限；三元电池对钴消费份额减少，钴盐价格预期欠佳；合金行业消费受宏观经济环境震荡，当前仍在修复周期。

2) **锂盐本周价格持平：**12月27日，氢氧化锂报价7.01万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价7.64万元/吨，较上周持平。

**根据百川盈孚，氢氧化锂供应方面：**本周，氢氧化锂的成本依然高昂，成本倒挂现象使得厂家难以找到理想的货源。氢氧化锂的生产形势并不理想，且短期内市场回暖的迹象依然渺茫。鉴于此，一些炼厂采取了转手现有成品货源的策略来应对市场。因此，从整体来看，本周氢氧化锂市场供应端局势保持了大体稳定，但局部有所波动，开工状况不尽如人意，且近期内尚未有积极因素促进生产方面的改善。

**需求方面：**下游三元材料供应面来看，现市场供货依旧充足，企业多按照当月订单进行生产。月内，三元某大厂某生产基地预计1月停产检修，12月产量增加以供一月出货使用。头部部分大厂因手握下游大厂订单，装置负荷持续高位运行，中小企业多保留现有客户，开工多低位调整。小动力产品本月需求无明显变化，因当前订单周期缩短，多按照季度接单，企业多关注原料价格走势，多接单生产，不做库存。

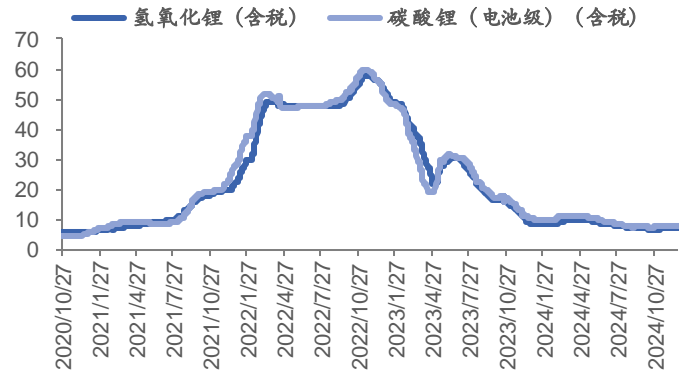
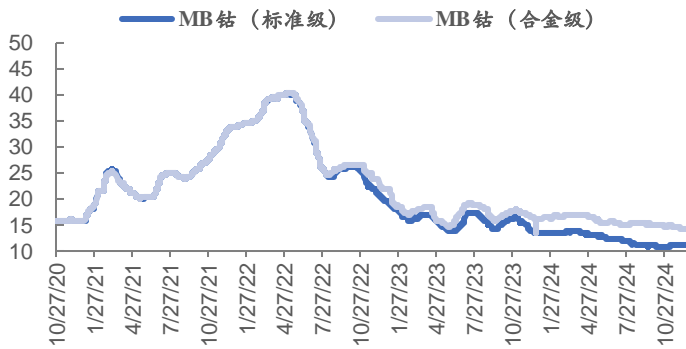
**碳酸锂供应方面：**本周国内碳酸锂产量出现下滑，部分厂家开始技改或检修，1月仍有厂家存检修计划，市场代工订单下滑，影响代工企业产量。锂盐厂仍积极寻矿，多想维持生产，小厂前期高位套保单多已结算，或难以维持开工。碳酸锂总库存略有上涨，厂家库存小幅上涨，下游库存持稳，部分大厂或有为1月补库，部分贸易捂货，市场其他库存小幅下滑。期货仓单量涨超5万吨。

**需求方面：**储能市场少量下行，电池厂透露砍单信号，小厂多存减量预期，整体需求量仍在高位。本周下游整体采购热情下浮减退，仍以刚需补货为主，部分厂家表达在为1月备货。上下游新长单多难有折扣，盐厂整体减少折扣长单比例，增加散单及锁量长单出货比例。



图表1: MB 钴报价 (美元/磅)

图表2: 锂盐报价 (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) 正极材料本周价格波动: 12月27日, 三元正极 NCM523 均价 10.65 万元/吨, NCM622 均价 11.25 万元/吨, NCM811 均价 14.00 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂正极报价为 3.37 万元/吨, 较上周下降 1.61%。

①三元正极: 月内订单基本交付完毕, 下月排产目前来看无明显减量

根据百川盈孚, 供应方面: 三元材料供应面来看, 现市场供货依旧充足, 企业多按照当月订单进行生产。月内, 三元某大厂某生产基地预计 1 月停产检修, 12 月产量增加以供一月出货使用。开工方面, 头部部分大厂因手握下游大厂订单, 装置负荷持续高位运行, 中小企业多保留现有客户, 开工多低位调整。小动力产品本月需求无明显变化, 因当前订单周期缩短, 多按照季度签单, 企业多关注原料价格走势, 多接单生产, 不做库存。

需求方面: 部分下游企业表示, 2025 年 1 月三元材料需求面或将小幅下滑, 主因临近过年, 1 月备货多按照实际需求进行适量备货。然从三元厂统计口径来看, 当前无明显减量趋势。

成本方面: 工碳均价为 7.3 万元/吨, 电碳均价为 7.55 万元/吨。下月部分厂家开启轮检模式, 预计生产供应有所减少, 但下游多有长协订单支撑, 需求预计同步弱势, 供需两弱情况下, 预计价格难有大幅波动。电池级单水氢氧化锂现货均价 (BLIX) 稳至 7.25 万元/吨, 下游市场需求一般, 主要以按需采购为主, 实际成交订单略有增量。前驱体成本面弱稳运行, 当前前驱体出货折扣系数仍持在 90-91 折, 部分一体化大厂低至 89 折。

库存方面: 周内库存水平较上周有小幅增量, 据了解, 市场某三元大厂计划 1 月份停产检修, 现将订单前置生产以维持 1 月份出货, 这一操作带动三元材料整体库存量上涨, 其余企业临近年底多有去库操作, 仅维持安全周期库存量。

②LFP 正极: 下游招标进行时, 企业加工费挺涨意愿浓厚

根据百川盈孚, 本周下游招标进行时, 企业加工费挺涨意愿浓厚。磷酸铁锂动力型均价持稳至 3.55 万元/吨, 较上周同期价格持稳; 储能型市场均价持稳至 3.32 万元/吨, 较上周同期持稳。

供应方面: 本周铁锂企业开工未有明显调整, 月内铁锂订单表现强劲, 下游需求维系高位水平, 头部企业订单相对稳定, 整体来看, 铁锂市场后市景气度依旧较高, 2025 年 1 月预计不会出现明显下滑。

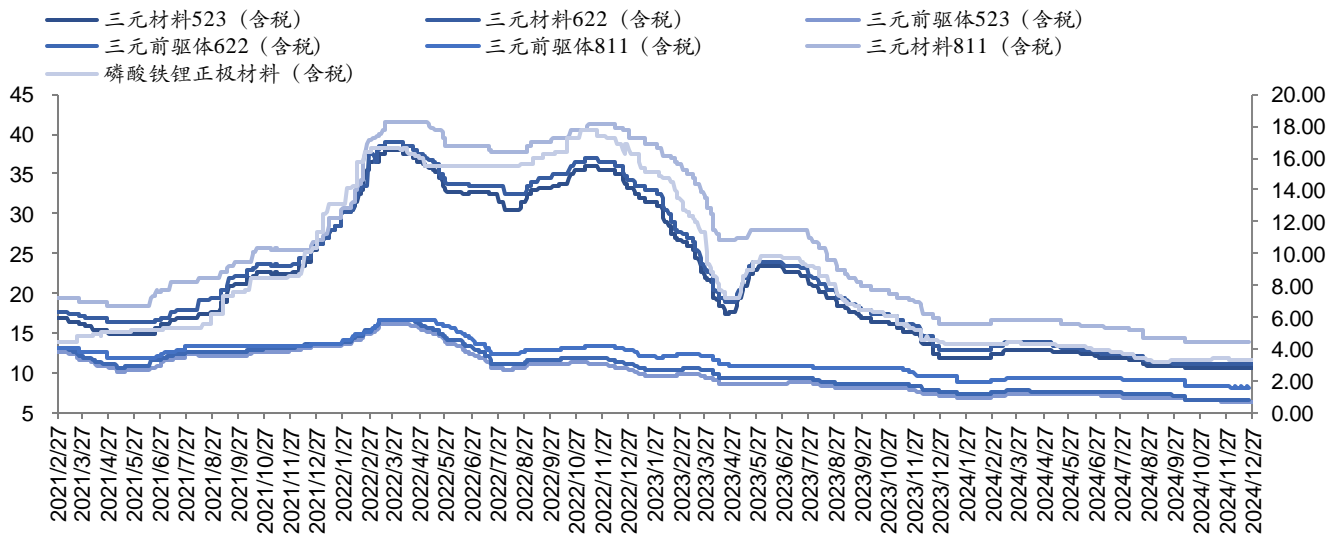
成本方面: 工碳均价为 7.3 万元/吨, 电碳均价为 7.55 万元/吨。下月部分厂家开启轮检模式, 预计生产供应有所减少, 但下游多有长协订单支撑, 需求预计同步弱势, 供需两弱情况下, 预计价格难有大幅波动。磷酸铁均价较上周持平, 铁锂理论成本面小幅上涨, 然企业多未有明显调价。

需求方面: 市场需求激增的带动下, 多家磷酸铁锂企业表现出强劲的产销势头。头部企业的产品基本可以实现满产满销, 行业景气度得以延续, 行业在供应需求量方面展现出蓬勃生机。这主要受益于电动汽车及储能领域的快速发展。

库存方面: 本周铁锂成品库存较上周上涨。当前部分企业修复料产线计划改造, 改造前期备库较多, 拉涨现有市场库存量。其余企业刚需备库, 据统计铁锂大厂多备有 3-10 天的周转库存; 中小铁锂厂多接短账期、回流快的订单, 以销定产为主, 多预留百吨库存。



图表3: 正极材料价格 (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: 12月27日, 人造石墨负极(中端) 2.8-4.1元/吨, 较上周下降6.76%; 人造石墨负极(高端) 3.5-6.7万元/吨, 较上周下降4.67%; 天然石墨负极(中端) 4.2-4.8万元/吨, 天然石墨负极(高端) 5.2-6.7万元/吨, 均较上周持平。

根据百川盈孚, 本周负极材料市场交投继续维稳为主, 实际成交价格延续低位。目前下游电芯厂未见大量囤货意愿, 刚需采购负极材料为主, 负极材料市场整体供应充足, 主流大厂在需求相对稳定及合理囤积库存的情况下开工多保持高位, 部分中小型企业为防止库存堆积, 近期装置符合有所调整, 优先清库为主, 整体来看负极材料需求恢复仍不及预期, 企业观望情绪仍存。此外据了解, 下游某头部电池企业已于12月底进行2025年上半年负极材料招标, 具体价格目前还未明确, 最新消息请持续关注百川盈孚。

供应方面: 百川盈孚测算本周负极材料产量约为4.20万吨, 其中人造石墨负极材料产量约为3.83万吨, 占负极材料本周总产量的91.17%, 天然石墨负极材料产量约为0.37万吨, 占负极材料本周总产量的8.83%。

需求方面: 近日, 财政部发布《关于强化制度执行进一步推动行政事业性国有资产管理提质增效的通知》。其中提出在编制内要合理配备公务用车, 鼓励使用新能源汽车, 按照规定逐步扩大新能源汽车配备比例, 将一定程度上刺激终端需求释放, 利好负极材料市场。

成本方面: 本周负极材料企业生产成本约为20879.41元/吨, 较上周增加40.94元/吨, 环比增加0.20%。本周负极材料原料端低硫石油焦价格较12月20日上涨4元/吨, 中硫石油焦价格较12月20日上涨18元/吨; 中温沥青价格较12月20日下调15元/吨, 包覆沥青价格暂稳; 针状焦生焦持稳为主; 负极石墨化代加工费用延续低位, 综合来看, 负极材料企业生产成本上行。

库存方面: 本周中国锂电负极材料库存环比上周波动不大, 部分中小型企业订单未有明显增长, 为防止库存堆积, 多按单生产, 大量囤积库存意愿不高。

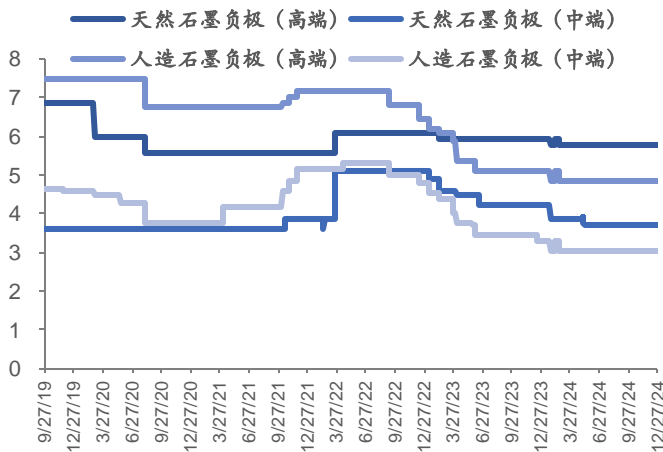
5) 负极石墨化本周价格持平: 12月27日, 负极石墨化(低端) 8000元/吨, 负极石墨化(高端) 10000元/吨, 均较上周持平。

供应方面: 根据百川盈孚, 周内负极石墨化市场供应依旧充足, 鉴于目前下游需求没有过于明显的增量, 部分企业优先以去库和按需生产为主, 石墨化代工企业也多保持现有订单生产。预计12月石墨化企业开工率约48%-50%, 产量约17-17.5万吨。

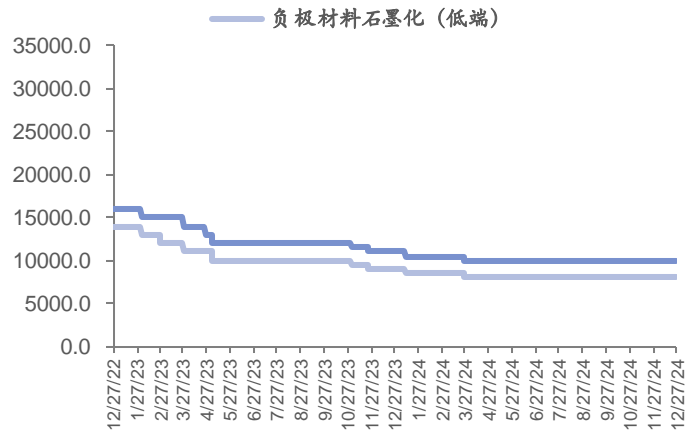
成本方面: 根据百川盈孚, 本周负极石墨化市场整体成本约为7855.19元/吨, 环比下降0.31%。其中煅烧焦中硫普货市场均价为2000元/吨, 中高硫煅烧焦整体市场交投持稳。石墨化用炭黑价格6900-7050元/吨, 周内价格下调500-600元/吨, 周内炭黑价格下滑表现也较为明显, 一方面成本支撑欠佳, 另一方面下游走势不佳, 终端拖拽, 行情走势承压; 目前电价大部分维持在0.45-0.70元/度之间。



图表4: 负极材料价格 (万元/吨)



图表5: 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) 本周价格波动: 12月27日, 六氟磷酸锂 (国产) 价格为 6.25 万元/吨, 较上周上升 0.81%; 电池级 EMC 价格为 0.73 万元/吨, 较上周持平; 电池级 DMC 价格为 0.51 万元/吨, 较上周持平; 电池级 EC 价格为 0.50 万元/吨, 较上周持平; 电池级 DEC 价格为 0.92 万元/吨, 较上周下降 3.68%; 电池级 PC 价格为 0.77 万元/吨, 三元电池电解液 (常规动力型) 2.01 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂电池电解液报价 1.85 万元/吨, 较上周上升 1.09%。

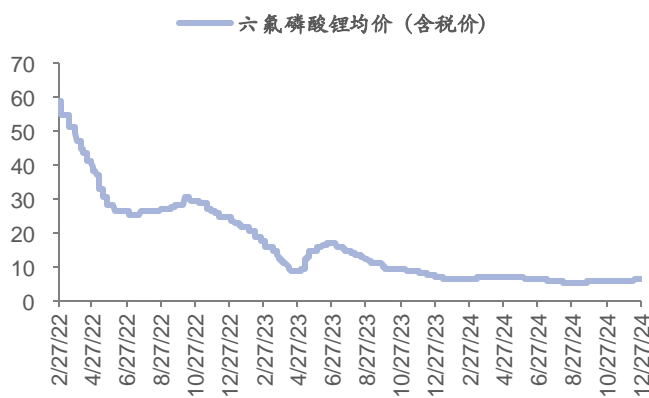
根据百川盈孚, 6F 供应方面: 本周产量较上周基本持平。大部分企业执行前期合同订单, 相关生产较为稳定, 且部分厂家已处于较高生产水平, 再度提升可能性较小。其中头部企业生产水平较高, 部分企业达到满开状态。部分小厂受近期市场活跃影响, 有复工计划, 但暂定于明年。市场整体供应量变化不大, 整体开工维持在偏高水平。

需求方面: 电解液企业采购情况不一。其中大厂多等待终端大厂招标结果, 以参考未来长单价格。小厂一般使用量较小, 部分企业前期库存仍未完全消耗, 对原料采购情绪一般。大厂新单有望于近期进行, 但原料厂有意后延等待价格提升。本周现货市场成交订单几无, 相关需求仍以长协为主。

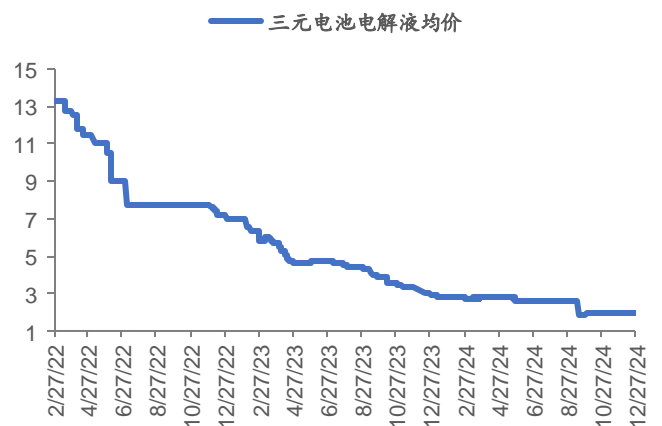
三元电解液供应方面: 本周国内电解液产量环比大体持平, 未见明显改观。电解液企业多为接单生产的模式, 本周头部企业维持常态化生产为主, 产出量集中度较高, 部分中小企业保持原量已属难得, 部分企业逐渐被主流大厂挤占市场份额, 但整体需求量变化幅度微弱, 与前期相比基本持平。

需求方面: 锂离子电池电解液主要应用于锂电池领域, 临近年底, 部分中小型电池厂库存水平居高, 从而导致清库力度加强, 对于电解液的需求量逐步减缓; 但主流大厂维持原状, 据业内人士反馈, 即使在春节当月也不会出现大幅影响, 行业整体需求表现可圈可点。

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

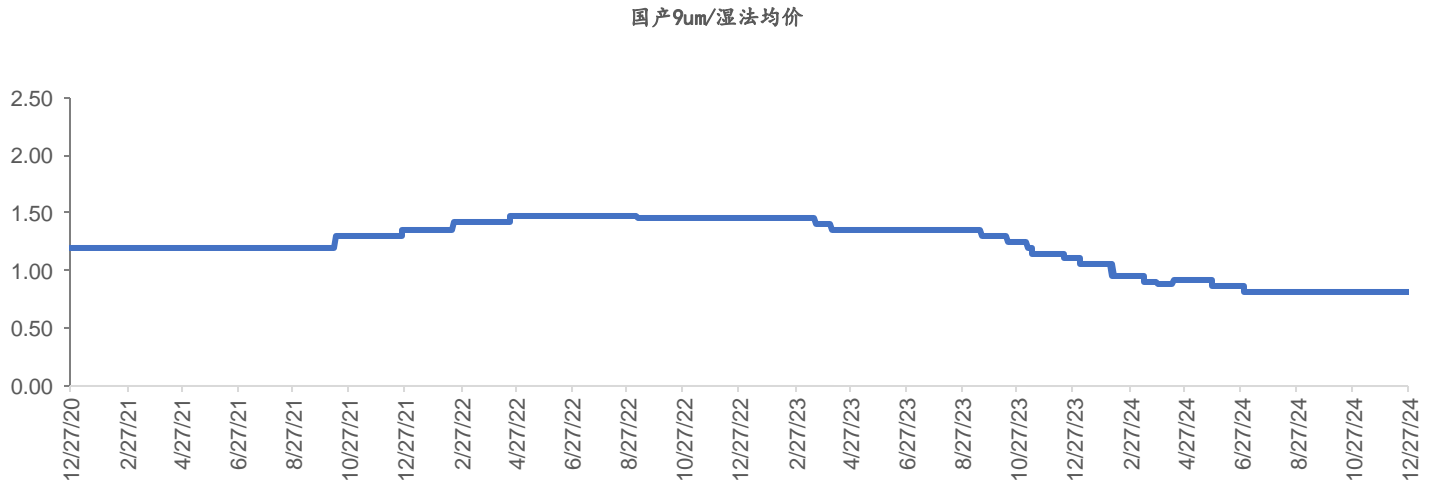
7) 隔膜价格持平: 12月27日, 国产中端 16 μm 干法基膜价格 0.35-0.45 元/平米, 较上周持平; 国产中端 9 μm 湿法基膜 0.70-0.925 元/平米, 较上周持平。国产中端湿法涂覆膜 9+3 μm 价格为 0.85-1.10 元/平米, 均较上周持平。



隔膜厂商报价偏稳，市场延续现状运行。根据百川盈孚，供需方面：本周隔膜周产量在 52850 万平方米左右，较上周持平，开工率同步不调。目前锂电池隔膜厂家整体开工仍维持高位。

库存方面：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增加，库存量 39450 万平方米左右。尽管下游电芯企业需求持续，但隔膜生产商增产过度，市场隔膜库存不断攀升，整体供应呈现过剩态势，供应十分充足。

图表8：国产中端 9um/湿法均价（元/平米）



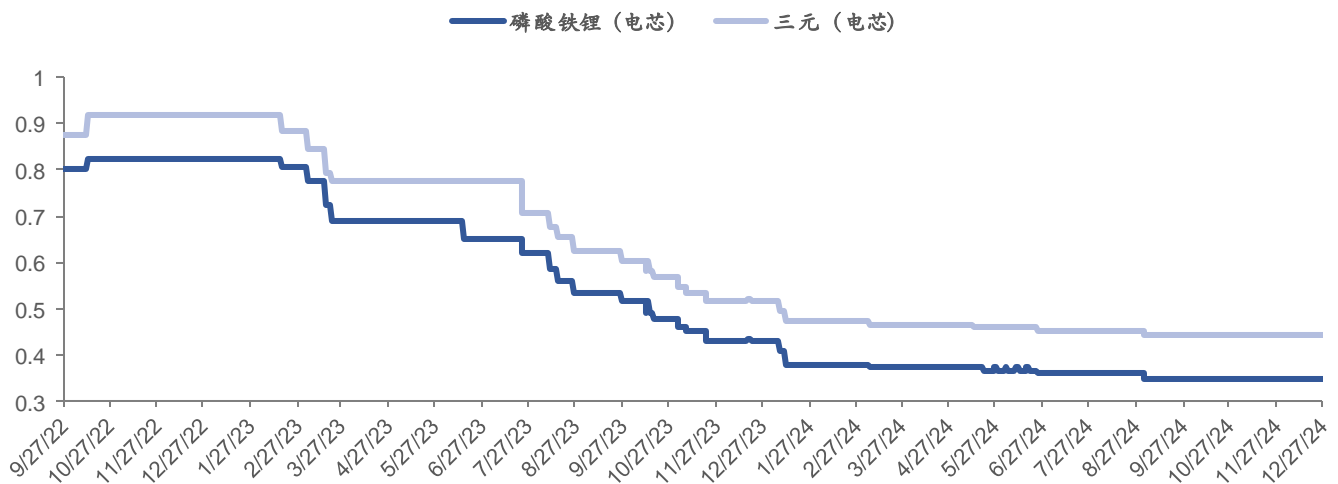
来源：鑫椏锂电，国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平：12月27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。

根据百川盈孚，供应方面：B：12月实际排 23gwh，同环比+59%/-4%，预估 1月 22gwh，环比-4%，同比+70%。E：12月实际排 7-8gwh，考虑去库，环比-10%，1月为 7-8gwh，预计环比下降 5%，同比+40%。Z：12月实际排 9gwh+，反馈订单很好，但春节影响，1月排 8gwh，环比-11%，同比翻番以上。G：12月实际排 8gwh，环比微降 5%，1月排 7gwh+，环比-10%，同比翻番。

需求方面：目前终端新能源汽车市场需求逐步释放，国家不断推动新型储能制造业发展，购置新能源车的“红利”还在不断传出，在多种政策有力支持的情况下，消费者选购新能源汽车的情况仍在持续推进。

图表9：方形动力电池价格（元/wh）



来源：鑫椏锂电，国金证券研究所



## 三、格局

### 3.1 宁德时代：拟赴港股上市并发行 H 股，海外版图拓展再下一城

12 月 27 日，公司公告为进一步推进公司全球化战略布局，打造国际化资本运作平台，提高综合竞争力，公司拟发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在香港联交所主板挂牌上市。公司将充分考虑现有股东的利益和境内外资本市场的情况，在股东大会决议有效期内（即经公司股东大会审议通过之日起 18 个月或同意延长的其他期限）选择适当的时机和发行窗口完成本次发行并上市。

本次发行规模比例预计较低，稀释影响不大。公司赴港股主要为搭建海外资本运作平台，推进国际化战略；我们预计将助力公司建设欧洲匈牙利工厂、Stellantis 合资厂，以及印尼工厂等，为动力及储能电池全球化出货布局。本次赴港上市有望提升公司全球竞争力及市场份额，推进国际化战略；同时有助于公司抓住全球能源转型的历史性机遇，助力长期发展，提升股东回报。

### 3.2 亿纬锂能：新拓展美洲客户，强化储能全球竞争力

12 月 25 日，亿纬锂能和孙公司亿纬马来西亚与美洲某集团客户签署合作协议，公司及亿纬马来西亚为客户提供电芯。通过这份协议，公司及亿纬马来西亚与客户就电芯供应达成了长期供货关系。

预计客户为北美储能集成商，彰显公司全球竞争力。亿纬锂能在马来西亚规划了两期项目，一期项目是国际化圆柱电池产业园，主要生产电动工具、电动两轮车用圆柱电池，于 2023 年 8 月 7 日正式动工；二期为储能项目，于今年 1 月在惠州与 INVEST KEDAH BHD 签约，计划设立亿纬锂能马来西亚储能公司，并新购二期地块，开启储能工厂建设。公司在北美已突破诸多当地大集成商，此次新协议签订进一步强化公司储能竞争力。

看好储能份额提升，盈利强化。公司当前储能满产，伴随产能释放，预计全球份额进一步提升；全球范围内美国市场的价格接受度较高，有望强化单 Wh 盈利。储能产品从跟随到引领，已逐步拉开行业差距，628Ah 大电芯+Mr. Giant 系统，具备行业领先的能效比和循环寿命，公司储能市场产品从跟随到逐步引领，量产能力行业领先，逐步拉开与对手差距。

### 3.3 龙蟠科技：与 LG 新能源修订《长期供货协议》，扩大供应规模

12 月 24 日傍晚，龙蟠科技公告，龙蟠旗下控股子公司常州锂源及亚太锂源与韩国 LG 新能源（LGES）修订了双方于今年 2 月签署的《长期供货协议》，把锂源 2028 年前向 LGES 的磷酸铁锂正极材料销售数量从 16 万吨猛增到了 26 万吨，是今年全球磷酸铁锂市场签订的最大一笔交易合同。

与 LG 的合作将提振公司盈利水平。我们预计供应 LG 的铁锂产品 25 年起进入大规模放量，海外电池厂对于价格/加工费的接受程度较国内明显更优，预计此次合作扩大将进一步提振公司盈利。

获得印尼主权财富基金投资，预计产能建设提速。此次供货协议中，供货方除原有的锂源科技外，新增了 LBM New Energy (AP) Pte. Ltd.（亚太锂源）。亚太锂源的生产主体是锂源位于印尼三宝壟的磷酸铁锂生产基地。2021 年 11 月，锂源宣布，将在印尼建立磷酸铁锂生产基地，总规划建设 12 万吨磷酸铁锂产能，目前亚太锂源一期 3 万吨的年产能已经建设完成，二期 9 万吨的产能将在 2025 年正式投产。亚太锂源还在本月与印度尼西亚投资局（INA）正式签约，将获得印尼主权财富基金及联合投资人 2 亿美元投资，印尼“国家队”出资对锂源进行支持，减少资金压力，预计产能建设将提速。

## 四、新技术

### 4.1 固态电池：孚能科技披露最新技术进展

12 月 24 日，孚能科技通告在固态电池领域取得了显著进展，并计划于 2025 年进行放大验证。公司在半固态电池方面已推出三代产品，其中第一代采用凝胶固态化技术，能量密度达到 280-300Wh/kg，已实现量产并应用于多家汽车厂商；第二代产品通过改进电解质材料，能量密度提升至 330Wh/kg，循环寿命超过 4000 次，快充能力超过 3C；第三代则引入高电导率固态电解质和超高镍材料，能量密度可达 400Wh/kg，正在进行车规级认证及产业化开发。在全固态电池方面，孚能科技的硫化物体系和氧化物/聚合物复合体系已取得突破，能量密度分别达到 400Wh/kg 和 500Wh/kg，电池安全性大幅提高，已进入产业化阶段，未来有望推动固态电池技术的广泛应用。

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。

## 五、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：智能驾驶作为具身智能的最佳应用之一，伴随端到端技术等方案的落地，未来几年将会持续爆发，我们预计 25 年高阶渗透率将提升两倍至 15%，我们看好端到端时代整车厂的竞争力将优于第三





方供应商。(2) 汽零：看好智驾芯片、激光雷达、传感器清洗等核心零部件产业链，Robotaxi 产业即将迎来商业化拐点。(3) 电池端：25 年我们结构上更加看好正极和负极。正极主要方向是高压密铁锂，负极看好的是技术迭代，我们认为，新一轮革命性的技术迭代，负极是打头阵的；如果说固态电池代表未来和终局，终局的认知只会是主题，而基于电池技术迭代的 roadmap 则是实打实能兑现的产业趋势。

## 六、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