



# 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

## 车企 12 月表现强势，关注 25 年政策变化

### 本周行业重要变化：

- 1) 锂电：1月3日，氢氧化锂报价7.01万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价7.59万元/吨，较上周下降0.65%。
- 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：

**整车：24年车市收官，关注25年政策变动。**目前汽车行业目前尚未有国补延续消息，且部分地方未宣布地方补贴延续，导致市场出现补贴真空期，多家车企推出过渡或兜底政策。24年来看，终端需求目前与国家、地方补贴政策高度相关，也是当前市场博弈的重点，目前车企虽推出补贴兜底政策，但金额与国补、地补仍有差距，需关注后续补贴政策变化。若补贴政策在上半年落地，叠加25年市场供给相对24年更为充足，汽车零售量、新能源车渗透率有望继续破新高。

**车企：12月销量出炉，表现强势多家车企破新高。**传统车企中：1、**比亚迪**（历史新高）：12月销售乘用车51.5万辆，同/环比+51.3%/+1.6%，累计426.3万辆，同比+41.3%；其中海外销售（含出口和海外生产）5.7万辆，同/环比+58.3%/+84.5%，累计41.7万辆，同比+71.9%；2、**吉利**：12月销售21万辆，同/环比+39.6%/-16%，累计217.7万辆，同比+30.6%；其中电车11.12万辆，再创新高，同/环比+84%/-9.2%，累计88.8万辆，同比+84.8%；出口2.45万辆，同/环比+14.9%/-25.3%，累计40.4万辆，同比+48.3%；

新势力车企中：1、**理想**（历史新高）：12月销售5.85万辆，同/环比+16.2%/+20.1%，累计50万辆，同比+33.1%；2、**小鹏**（历史新高）：12月销售3.67万辆，同/环比+82.4%/+18.8%，累计19万辆，同比+34.2%；3、**零跑**（历史新高）：12月销售4.25万辆，同/环比+128.4%/+5.8%，累计29.3万辆，同比+104.4%；4、**华为智选**（历史新高）：12月销售4.95万辆，同/环比+57.4%/+18%，累计44.5万辆，同比+281.8%；

**BBU 电池：BBU 有望在 AI 服务器备载电源扩大应用，持续迭代下提供产品导入机会。**伴随 AI 服务器功率上升，预计带来电池性能提升：①现有 18650 电池预计从 2.0Ah 向 4.0、5.0Ah 迭代；②多极耳 18650 有望向全极耳 21700 电池迭代。产品迭代预计提升单颗价值量，同时提供新的客户导入机会。看好具备产品力和海外产能的国产企业。具备产品力（核心在高能量密度、高放量倍率、长寿命）和海外产能（规避地缘政策风险）的国产企业具备竞争优势，有望推动国产替代。相关产品价格、盈利显著更优。

### 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

特斯拉发布 Q4 销量；各车企发布 24 年 12 月及全年销量；领克 900 正式发布；中国针对部分锂电材料实施出口管制；孚能科技披露最新技术进展等。

### 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、整车：销量、市场动态及新车型.....	3
1.1 海外：特斯拉发布 24Q4 销量，全年略低于预期，后续关注新车周期.....	3
1.2 国内：12 月主流车企销量维持强势.....	3
1.3 新车型：领克 900 正式亮相，25 年中大型插混 SUV 开幕之作，极具爆款潜能.....	4
二、周期：电池产业链价格及供需分析.....	4
三、格局.....	9
3.1 中国针对部分锂电材料实施出口管制：主要在 LFP 正极，技术保护为主，实际影响小.....	9
3.2 BBU 电池：BBU 有望在 AI 服务器备载电源扩大应用，BBU 电池格局、盈利显著更优.....	9
四、新技术.....	9
4.1 固态电池：孚能科技披露最新技术进展.....	10
五、投资建议.....	10
六、风险提示.....	10

## 图表目录

图表 1：领克 900 外观.....	4
图表 2：领克 900 内饰.....	4
图表 3：MB 钴报价（美元/磅）.....	5
图表 4：锂盐报价（万元/吨）.....	5
图表 5：正极材料价格（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（万元/吨）.....	7
图表 8：六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	8
图表 9：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	8
图表 10：国产中端 9um/湿法均价（元/平米）.....	8
图表 11：方形动力电池价格（元/wh）.....	9



## 一、整车：销量、市场动态及新车型

### 1.1 海外：特斯拉发布 24Q4 销量，全年略低于预期，后续关注新车周期

事件：1 月 2 日，特斯拉发布 24Q4 及 24 年全年销量：

- 1、2024 年 Q4，特斯拉共生产了约 45.9 万辆，交付了约 49.6 万辆汽车，创下单季交付新高。
- 2、2024 年全年，特斯拉全球范围内共计生产纯电动车约 177.3 万辆，交付了约 179 万辆汽车，低于 2023 年交付的 180 万辆。

点评：目前特斯拉 24 年销量走弱已成既往过去，后续的创新周期和新车周期是特斯拉汽车业务持续成长的关键，本次交付不及预期整体依旧来自特斯拉车型的老化，但对 25 年市场预期和公司经营状态影响不大：

特朗普上台，对特斯拉将利好显现。此前马斯克曾表示，由于特朗普可能征收关税，在美国大选之前“进行投资没有意义”，因而暂停了对墨西哥工厂、乃至于在海外的所有潜在投资。目前公司汽车业务面临明显的产能瓶颈问题：伴随改款 Y 量产，现有产能无法支撑特斯拉下一代平台的量产工作，导致紧凑型 2/Q 量产迟迟延期

关注后续特斯拉智驾板块获益。特朗普胜选后，马斯克作为其资助者带动特斯拉获益，本次工厂建设便属于其获益范畴。后续看，特斯拉 FSD、Robotaxi 目前亦面临美国中央及地方法律监管问题，伴随特朗普上台有望获益铺开，建议关注。

关注公司产能建设提速，特朗普上台后公司面临的贸易战风险有望解决，预计后续如墨西哥、东南亚（泰国、印尼）、印度等新工厂均有望提上日程，拉动特斯拉新车周期落地和销量上行；

### 1.2 国内：12 月主流车企销量维持强势

#### 1.2.1 政策暂未落地年初车企促销政策频出，关注后续政策走势

事件：1 月 1 日，由于汽车行业目前尚未有国补延续消息，且部分地方未宣布地方补贴延续，导致市场出现补贴真空期，多家车企推出过渡或兜底政策；

如：广汽埃安宣布，自 2025 年 1 月 1 日至 2 月 28 日，埃安为第二代埃安 V 提供 5000 元保险补贴，为埃安 RT、埃安 Y 系列提供 3000 元保险补贴。小鹏汽车宣布，2025 年 1 月 1 日起，为多款车提供 1 万元现金补贴，另为小鹏 MONA M03 和小鹏 P7+ 两款车型提供 888 度电卡。极氪则推出 1 月购车权益，限时全系车型可获满 20 万元减 1 万元的政府限时专享补贴，且可办理 2 年 0 利息金融方案。此外，包括零跑、智己、乐道、深蓝等多个新势力品牌也相继推出限时现金或保险补贴、贷款利息减免等多种形式的促销活动，冲击 1 月春节前的销量。

点评：

我们此前多次强调，以旧换新政策是 24 年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 11 月底；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。

关注后续政策变化：目前市场担忧补贴问题，车企的政策落地也是对补贴的空窗期进行弥补，但 1) 12 月市场需求因补贴退坡出现透支；2) 市场将观望真正国补和地补落地时间；3) 车企部分车型补贴额度低于国补金额，进而 25Q1 销量仍有待观望。我们再次强调，终端需求目前与国家补贴政策高度相关，也是当前市场博弈的重点，需关注后续补贴政策变化。若补贴能落地且规模不减，则 25 年汽车消费仍将是增长的。

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。

#### 1.2.2 重点车企 12 月及 24 年全年销量速递：多家车企破历史新高

事件：1 月 1 日，各车企公布 24 年 12 月及 24 年全年销量。核心亮点：比亚迪月出口首次破 5 万；乐道交付破万；蔚来/小鹏/理想/零跑/华为等多家新势力车企销量破新高：

1、比亚迪（历史新高）：12 月销售乘用车 51.5 万辆，同/环比+51.3%/+1.6%，累计 426.3 万辆，同比+41.3%；其中海外销售（含出口和海外生产）5.7 万辆，同/环比+58.3%/+84.5%，累计 41.7 万辆，同比+71.9%；分品牌看，方程豹交付 11418 辆，历史首次破万；

2、吉利：12 月销售 21 万辆，同/环比+39.6%/+16%，累计 217.7 万辆，同比+30.6%；其中电车 11.12 万辆，再创新高，同/环比+84%/+9.2%，累计 88.8 万辆，同比+84.8%；出口 2.45 万辆，同/环比+14.9%/+25.3%，累计 40.4 万辆，同比+48.3%；

其中分品牌看：1) 吉利银河交付 6.94 万辆，同/环比+132%/+7.7%，24 年累计 49.4 万辆，同比+80%；2) 极氪交付



- 2.7 万辆，同/环比+101.8%/+0.7%，24 年累计 22.2 万辆，同比+87.2%；3) 领克 2.6 万辆，同/环比+1.5%/-20.2%，24 年累计 28.5 万辆，同比+29.6%；
- 3、长城：12 月销售 13.5 万辆，同/环比+20.3%/+6.2%，累计 123.3 万辆，同比+0.2%；11 月出口 4.1 万辆，同/环比+23.4%/-4.4%，累计出口 45.3 万辆，同比+43.4%；
- 4、蔚来（历史新高）：12 月销售 3.1 万辆，同/环比+72.9%/+51.3%，累计 22.2 万辆，同比+38.7%；其中蔚来品牌交付 20610 辆，乐道 10528 辆，乐道品牌交付首次破万，全年累计交付破 2 万；
- 5、理想（历史新高）：12 月销售 5.85 万辆，同/环比+16.2%/+20.1%，累计 50 万辆，同比+33.1%；
- 6、小鹏（历史新高）：12 月销售 3.67 万辆，同/环比+82.4%/+18.8%，累计 19 万辆，同比+34.2%；
- 7、零跑（历史新高）：12 月销售 4.25 万辆，同/环比+128.4%/+5.8%，累计 29.3 万辆，同比+104.4%；
- 8、华为智选（历史新高）：12 月销售 4.95 万辆，同/环比+57.4%/+18%，累计 44.5 万辆，同比+281.8%；

### 1.3 新车型：领克 900 正式亮相，25 年中大型插混 SUV 开幕之作，极具爆款潜能

事件：1 月 3 日晚，领克正式发布旗舰 SUV 领克 900

- 1、基本尺寸：车身尺寸 5123/2004/1800mm，轴距 3160mm，主要对手为理想 L9、腾势 N9，二者轴距分别为 3105/3125mm，领克 900 略大；
- 2、三电配置：配备 50Kwh 大电池，纯电续航里程预估 200km+；采用吉利 EM-P 插混系统，有 1.5T+双电机、2.0T+双电机、2.0T+三电机三种动力配备，最大功率分别为 530/540/630kW；作为对比，腾势 N9 预计最大功率 680kW；
- 3、驾控与底盘：基于全新 SPA Evo 架构打造，标配 20 度后轮转向，转弯半径 5 米，可实现蟹行模式，华尔兹掉头等；
- 4、舒适性配置主要亮点：1) 屏幕：前排双联屏尺寸 30 寸+（领克 900 为一整块屏幕，理想 L9/问界 M9 则采用的是多块屏幕拼接的方案）；后排折叠翻转屏，尺寸同样为 30 寸+（市场主流方案为 17 寸+）；2) 一二排座椅通风加热按摩，二排有冰箱，二排座椅可旋转，类似极氪 MIX，称为“福祉座椅”；3) 三排座椅通风、加热、按摩、电动调节，可调节坐垫长短，市场最强；4) 三排座椅放倒后可形成 2 米长的大床房空间，后尾箱采用天地门设计；
- 5、智能化：采用 flyme 车机（双 8295 芯片）和支持端到端智驾，可实现全国无图城市 NOA 驾驶。

综合评价：

- 1、新车产品力强：新车就目前披露配置看主打家用，舒适性配置上无明显短板，相对腾势 N9/理想 L9 等甚至有领先，维持了吉利系 24 年以来一贯的爆款打造逻辑。
- 2、定价与销量预测：新车销量需关注后续新车定价与外观接受程度，参考吉利系 24 年定价作风，领克 900 定价存在超预期可能。
- 3、展望后续：极氪 EX1H/DX1H 后续将上市，定位在领克 900 之上，作为吉利集团的旗舰级产品，配置预计将更加丰富，根据目前透露的信息，电动化配置和底盘等均有全面升级，产品力相对目前市场竞品将更有，若定价合理均具备爆款能力，建议关注。

图表1：领克 900 外观

图表2：领克 900 内饰



来源：领克官网，国金证券研究所

来源：领克官网，国金证券研究所

## 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：1 月 3 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。



本周钴价偏弱横盘，市场悲观气氛仍占主导，主要是由于合金、磁材、3C 以及新能源车市等消费端释放利好有限，但是钴原料与冶炼端新产能新增相对活跃，钴市场资源过剩压力显著，抑制整体交投空间，成本因素影响跌势放缓。

2) 锂盐本周价格持平：1 月 3 日，氢氧化锂报价 7.01 万元/吨，较上周持平；碳酸锂报价 7.59 万元/吨，较上周下降 0.65%。

根据百川盈孚，氢氧化锂供应方面：本周头部企业开启检修计划，氢氧化锂的产量将会有所下滑。氢氧化锂生产成本依然高昂，叠加下游高镍市场需求持续偏弱，海外市场需求同步缩减，且短期内市场回暖的迹象依然渺茫，故氢氧化锂厂家多有减停产或转产情况。因此，从整体来看，本周氢氧化锂市场供应端有所减产。

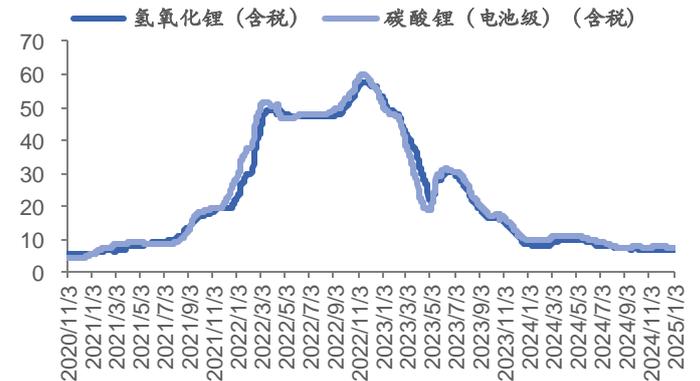
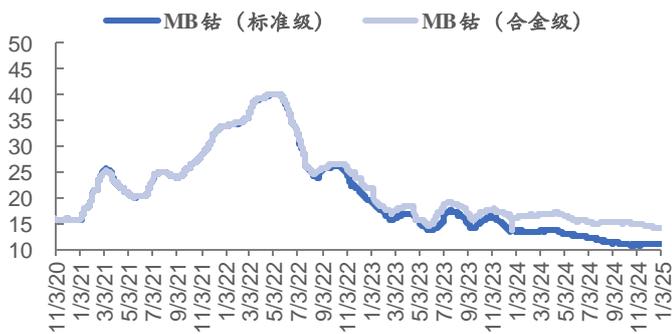
需求方面：下游三元材料供应面来看，12 月三元材料市场供应量在 6 万吨左右，环比小幅缩减，12 月，5 系三元材料占比 24%，6 系三元材料占比 30%，8 系三元材料占比 40%。月内头部企业订单量依旧充足，然部分中小企业订单下滑，导致总体供应量走低。1 月排产来看，各家情况不一，整体来看一月排产环比有增有减，总量仍保持下滑趋势。

碳酸锂供应方面：本周国内碳酸锂产量小幅下滑，已有厂家开始检修或技改，影响产量，部分新投产企业产量开始爬坡。1 月临近过年，多数厂家春节放假或轮休，订单下降，且部分厂家存检修计划，预计整体产量大幅下行。碳酸锂总库存小幅上行，厂家库存小幅上涨，下游库存持稳，贸易报收较多，市场其他库存小幅下滑。期货仓单量涨超 5.3 万吨。

需求方面：下游需求小幅下滑，1 月需求整体减量，目前材料订单集中在下游大厂。近期下游采购较为平淡，散单多以刚需补货为主，低价工碳更受欢迎。上下游新长单难有折扣，部分长协仍在商谈，盐厂多计划减少长协比例，但下游接受度较差。

图表3: MB 钴报价 (美元/磅)

图表4: 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) 正极材料本周价格波动：1 月 3 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 0.59%。

①三元正极：企业按需生产备库，价格无明显调整

根据百川盈孚，供应方面：据统计，12 月三元材料市场供应量在 6 万吨左右，环比小幅缩减，12 月，5 系三元材料占比 24%，6 系三元材料占比 30%，8 系三元材料占比 40%。月内头部企业订单量依旧充足，然部分中小企业订单下滑，导致总体供应量走低。1 月排产来看，各家情况不一，整体来看一月排产环比有增有减，总量仍保持下滑趋势。

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。

成本方面：工碳均价为 7.3 万元/吨，暂稳，电碳均价为 7.58 万元/吨，较上个工作日上涨 0.33%。今日碳酸锂期货小幅上涨，期货月差拉大，期现商电碳报价基差持稳，报收 01 合约仓单较多，成交多在贸易之间。氢氧化锂现市场均价涨至 7.29 万元/吨，氢氧化锂主流大厂开启检修模式，预计市场货源供应量或将有所减少，同时锂辉石低价货源难寻，氢氧化锂成本面支撑较好，利好因素尚在，然考虑需求，下游未见批量采购情况，供需双弱。

利润方面：当前下游电碳客供比例提高，部分下游客户客供三元前驱体，三元材料企业利润相对平稳，外采原料企业在原料价格波动上易受影响。当前市场消费产品价格以及少数动力产品价格多低于市场成本价格出货，为抢占市场份额，尽管会产生一定亏损。然不乏有企业以成本线附近价格出货，对于此类企业除消费产品外，还有大动力产品在支撑。

②LFP 正极：1 月企业陆续备库，2 月企业多有检修计划

根据百川盈孚，本周 1 月企业陆续备库，2 月企业多有检修计划。截止发稿，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。



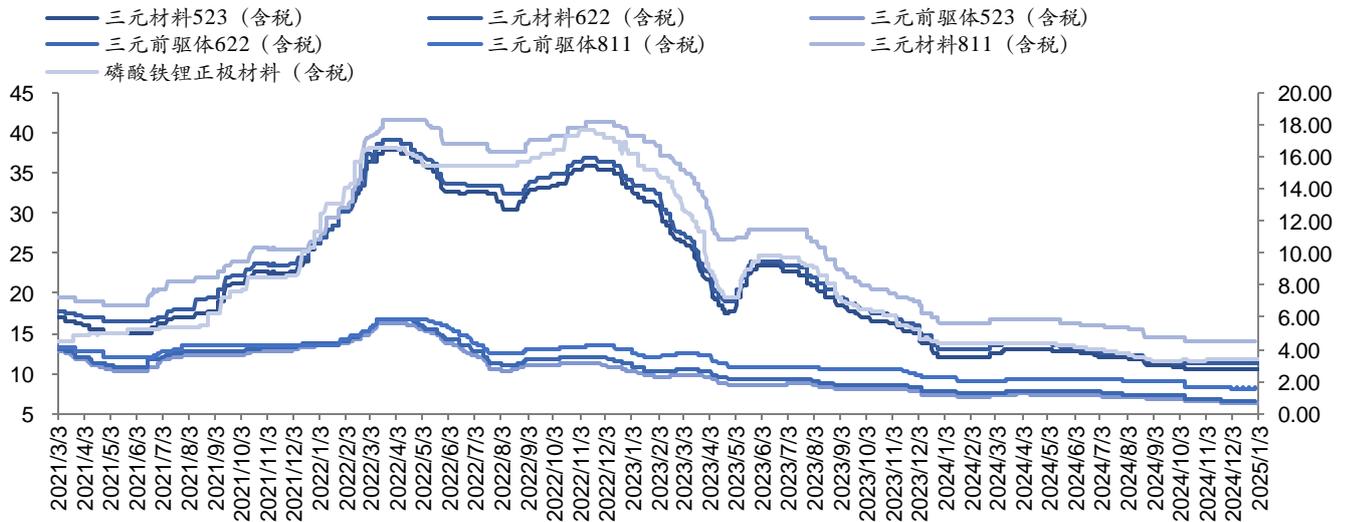
供应方面：现铁锂市场景气度依旧较高，2024 年结束，前期预计 2024 年 12 月投产的新增产能全部推迟至 2025 年投产。进入一月份，铁锂厂陆续进行备库，一方面部分铁锂厂 2 月计划停产检修，1 月会多做一些量以供 2 月交货，另一方面下游电芯厂也在备库。

成本方面：工碳均价为 7.3 万元/吨，暂稳，电碳均价为 7.58 万元/吨，较上个工作日上涨 0.33%。今日碳酸锂期货小幅上涨，期货月差拉大，期现商电碳报价基差持稳，报收 01 合约仓单较多，成交多在贸易之间。

需求方面：1 月整体供应偏强，需求高位运行，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。现市场集中度逐步上涨，订单多集中在头部大厂手中，部分铁锂大厂表示，2025 年订单基本排满。同时，业内对 2025 年终端仍存在较高预期。

库存方面：本周铁锂成品库存较上周上涨。当前部分企业 2 月计划停产检修，1 月备库，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，多预留百十吨库存。

图表5：正极材料价格（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：1 月 3 日，人造石墨负极（中端）2.8-4.1 元/吨；人造石墨负极（高端）3.5-6.7 万元/吨；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，本周负极材料市场暂无明显利好消息提振，负极材料企业多延续前期订单以销定产为主。据了解，目前主流负极大厂因多与下游优质客户长协，月内出货量预计波动不大且春节期间将保持正常生产，部分中小型企业表示近期已基本完成备货，在企业交付春节前剩余订单之后，春节期间或存检修计划，综合来看负极材料市场需求呈现稳中走弱态势，价格延续低位暂无明显波动。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 4.09 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 3.73 万吨，占负极材料本周总产量的 91.20%，天然石墨负极材料产量约为 0.36 万吨，占负极材料本周总产量的 8.80%。

需求方面：随着国家不断出台政策扶持、终端车企不断放出优惠刺激，有望推动新能源汽车销量持续增长，刺激负极材料需求逐步提升。

成本方面：本周负极材料企业生产成本约为 20909.51 元/吨，较上周增加 30.1 元/吨，环比增加 0.14%。具体来看，本周负极材料原料端低硫石油焦价格较 12 月 27 日上涨 25 元/吨，中硫石油焦价格较 12 月 27 日上涨 29 元/吨；中温沥青价格较 12 月 27 日下调 75 元/吨，包覆沥青价格持稳为主；针状焦生焦价格暂稳；负极石墨化代加工费用延续低位。

库存方面：本周中国锂电负极材料库存环比上周波动不大，据了解春节前下游企业多刚需备库，负极材料企业以订单生产为主，随产随销，成品库存量多维持 1-2 个月，部分企业甚至无库存。

5) 负极石墨化本周价格持平：1 月 3 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。

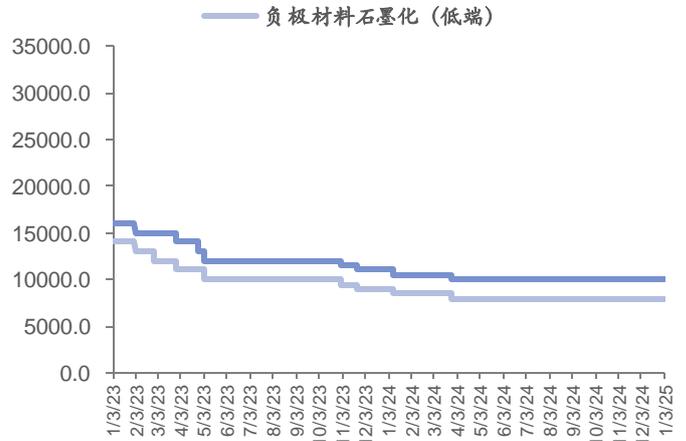
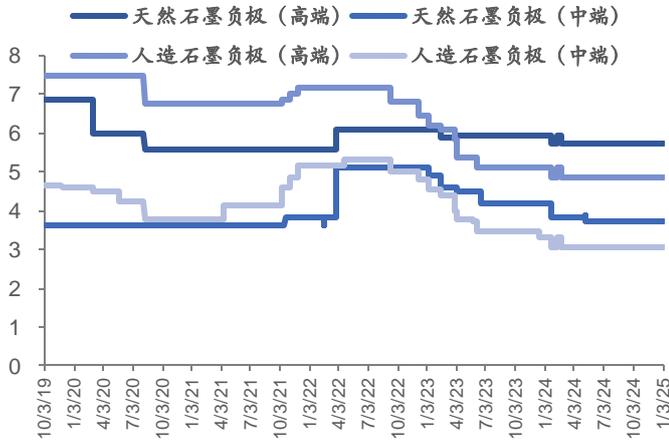
根据百川盈孚，供应方面：元旦期间石墨化市场供应未受影响，市场供应依旧充足，行业平均产能利用率接近 50%，石墨化产能仍处于过剩阶段，周内按需生产为主。预计 2024 年 12 月石墨化企业开工率约 48%-50%，产量约 17-17.5 万吨。



成本方面：本周负极石墨化市场整体成本约为 7846.35 元/吨，环比下降 0.11%。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 6700-6850 元/吨，周内价格下调 200 元/吨，炭黑市场短期内延续偏弱运行；目前电价大部分维持在 0.45-0.70 元/度之间。

图表6：负极材料价格（万元/吨）

图表7：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：1月3日，六氟磷酸锂 (国产) 价格为 6.25 万元/吨，较上周持平；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 1.85%。

根据百川盈孚，6F 供应方面：本周产量较上周基本持平。虽然部分企业计划月内进行装置检修，但相关活动暂未展开，生产未出现明显波动。小厂生产有限，主要以老客户合作为主，产量不大。头部企业生产水平持续高位，产量较往年同期增量。市场整体供应量变化不大，整体开工维持在偏高水平。

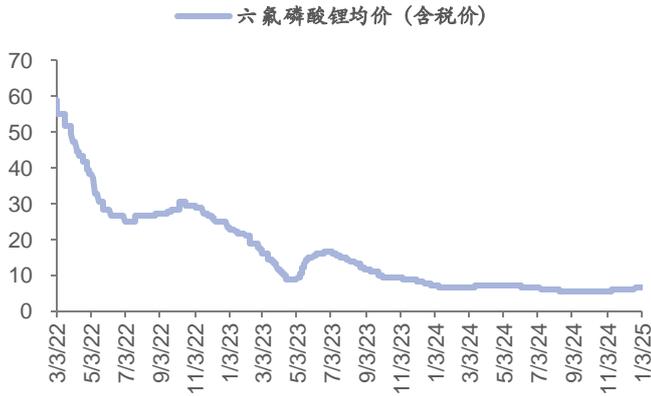
需求方面：下游采购进展缓慢，终端大厂议价能力较强，且有一定压价行为，双方对价格持续商议，各企业等待议价结束进行参考。电解液大厂生产淡季表现预期较好，原料厂出货压力几无。本周现货市场成交订单几无，相关需求仍以长协为主。

三元电解液供应方面：本周国内电解液产量环比大体持平，变化幅度微弱。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，占据市场的主要份额；部分中小企业保持原量已属难得，随着春节假期临近中小企业生产节奏逐渐停滞，但整体影响程度较小。

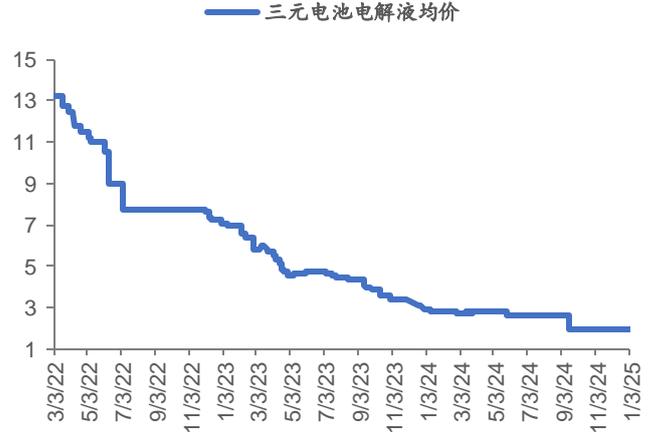
需求方面：锂离子电池电解液主要应用于锂电池领域，下游主流厂家维持常态化生产为主，春节影响程度有限，只是产品交期有所提前或延后；但随着时间愈加临近年底，部分中小型电池厂库存水平居高，从而导致清库力度加强，对于电解液的需求量逐步减缓。



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: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

7) 隔膜价格持平: 1月3日, 国产中端16 $\mu$ m干法基膜价格0.35-0.45元/平米, 较上周持平; 国产中端9 $\mu$ m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 $\mu$ m价格为0.85-1.10元/平米, 均较上周持平。

隔膜市场供应充裕, 下游需求维持高位。根据百川盈孚, 供需方面: 本周隔膜周产量在52335万平方米左右, 较上周下跌, 开工率同步下调。目前隔膜市场热度仍在, 电芯排产虽有减少, 但仍处较高水平, 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多, 导致市场库存持续上升, 整体供应呈现过剩态势, 供应十分充足。

图表10: 国产中端9 $\mu$ m/湿法均价 (元/平米)

国产9 $\mu$ m/湿法均价



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

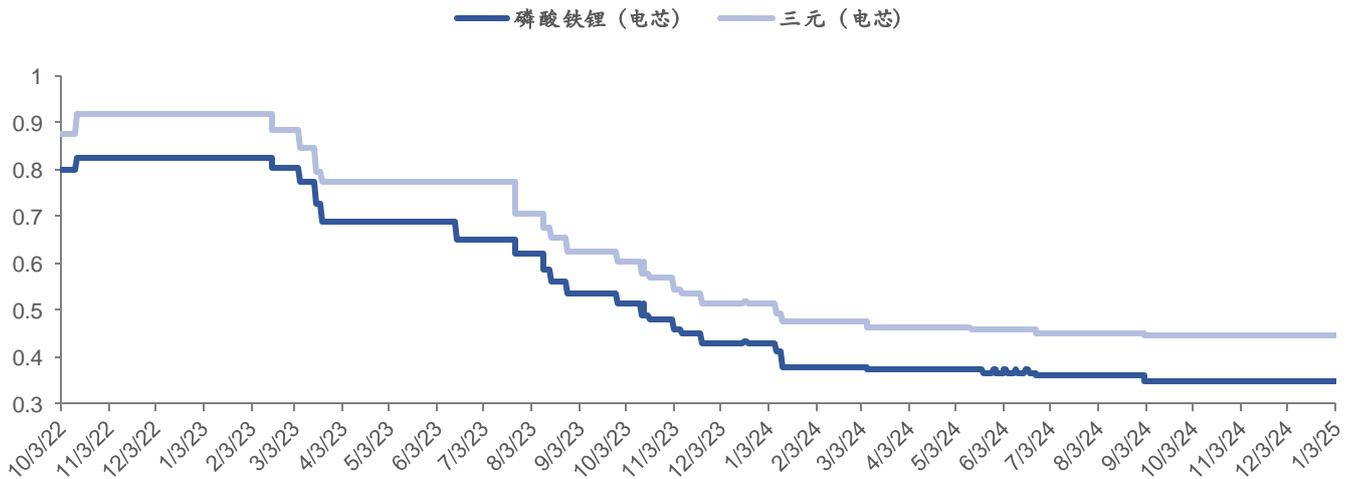
8) 电芯价格本周持平: 1月3日, 方形磷酸铁锂电芯报价为0.29-0.41元/wh, 较上周持平。方形三元电芯报价为0.41-0.48元/wh, 较上周持平。

根据百川盈孚, 供应方面: 2025年1月中国电池厂动力+储能产量95GWh; 锂电池A排产量42GWh, 锂电池B排产量18GWh, 锂电池C排产量6.8GWh。中国市场消费类电池产量约8GWh, 2025年1月中国市场动力+储能+消费类电池排产量103GWh, 环比降19.5%, 同比增长超110%, 2025年1月全球市场动力+储能+消费类电池产量120GWh左右。

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, 购置新能源汽车的“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11：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 中国针对部分锂电材料实施出口管制：主要在 LFP 正极，技术保护为主，实际影响小

近期，中国商务部服贸司发布了《中国禁止出口限制出口技术目录》调整公开征求意见的通知，其中主要调整涉及锂电池正极材料的相关技术。

出口部分新增：1) 磷酸铁锂正极：300MPa 下粉体压实密度 $\geq 2.58\text{g/cc}$ ；2) 磷酸锰铁锂正极：300MPa 下粉体压实密度 $\geq 2.38\text{g/cc}$ 。其中铁锂产品对应四代高压密铁锂，而常规二代、三代铁锂产品不受限。

新规对行业影响较小。1) 当前四代铁锂产品出货整体较小，具备量产供应能力的企业较少；2) LFP 主需求在国内，对外出口量很少；3) LFP 正极当前限制出口而非禁止出口，企业仍可通过申请出口许可证的方式豁免限制。

限制出口旨在保护国内技术先进性。限制出口主要在保持国内企业竞争力，形成技术代差。同时也在警示锂电出海企业提防国际贸易壁垒，降低技术泄露风险，及时调整自身的商业模式和盈利模式。

出口技术限制政策目的为针对美国等不断升级对华技术封锁的反击，目前涉及材料及敞口较小，对板块造成影响有限。仍看好板块 2025 年进入补库周期，建议关注。

#### 3.2 BBU 电池：BBU 有望在 AI 服务器备载电源扩大应用，BBU 电池格局、盈利显著更优

AI 服务器高增+BBU 渗透提升+单 BBU 电芯需求提升，BBU 锂电池市场预计高增。AI 服务器需求高增，而 AI 备载电源的几种不同形式中，响应时间上从快到慢为超级电容、BBU、UPS、柴油发电机，持续时间上从长到短分别为柴油发电机、UPS、BBU、超级电容。BBU 作为备电方案的优势在于布局灵活，布局成本较低，能有效实现从超级电容启动到柴油发电机的启动中的过渡，23 年渗透率仅 5%，预计未来渗透率逐步提升；AI 服务器的功率较传统服务器大幅提升，对电芯数量要求也将持续提升。

BBU 电池持续迭代，提供产品导入机会。伴随 AI 服务器功率上升，预计带来电池性能提升：①现有 18650 电池预计从 2.0Ah 向 4.0、5.0Ah 迭代；②多极耳 18650 有望向全极耳 21700 电池迭代。产品迭代预计提升单颗价值量，同时提供新的客户导入机会。

格局、盈利更优，看好具备产品力和海外产能的国产企业。格局角度，当前电池市场以三星等日韩企业主导，下游客户主要为台湾 pack 厂，终端为英伟达、微软等科技公司（海外为主），具备产品力（核心在高能量密度、高放量倍率、长寿命）和海外产能（规避地缘政策风险）的国产企业具备竞争优势，有望推动国产替代。相关产品价格、盈利显著更优。

蔚蓝锂芯为国内高倍率电池领先企业，拥有海外电芯产能布局，主营业务维持景气，BBU 电池已有相关布局，预计未来几年相关产品逐步放量，建议关注。



## 四、新技术

### 4.1 固态电池：孚能科技披露最新技术进展

2024年12月31日，中科院青岛研究所的武建飞团队在硫化物全固态电池研发方面取得了显著进展，成功建立了20Ah硫化物全固态电池中试线，并计划在2026年实现批量生产。此次突破得益于团队在提升硫化物电解质的室温离子电导率方面取得的关键进展，达到与电解液相当的水平，并实现了十公斤级的稳定生产。

该中试线的产品将分为三代：第一代使用高镍三元正极，软包电池循环次数可达4000次；第二代采用硫化锂正极，能量密度超过600Wh/kg，循环次数达到6200次；第三代计划使用硫正极，能量密度预计突破800Wh/kg。此外，团队研发的全固态锂硫电池不依赖稀有金属，有效降低了成本。

中科院青岛所自2009年以来在储能技术领域取得了多项重要成果，武建飞团队在固态电池材料研发上具有丰富经验。尽管硫化物电解质存在成本和稳定性问题，但随着掺杂和包覆技术的进步，这些问题正逐步得到解决。

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