



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

分析师：冉婷（执业 S1130524100001）
ranting@gjzq.com.cn

分析师：苏晨（执业 S1130522010001）
suchen@gjzq.com.cn

10 月车市有望维持旺销，特斯拉创新周期将至

本周行业重要变化：

- 1) 锂电：10月11日，氢氧化锂报价 6.99 万元/吨，较上周下降 2.78%；碳酸锂报价 7.79 万元/吨，较上周下降 0.45%。
- 2) 整车：9月乘用车零售 210.9 万辆，同/环比+4.5%/+10.6%；累计零售 1557.4 万辆，同比+2.2%。电车零售 112.3 万辆，同/环比+50.9%/+9.6%；累计零售 713.2 万辆，同比+37.4%。

核心观点：

新技术：特斯拉“We Robot”发布会召开，关注特斯拉创新周期。10月11日，特斯拉推出 Cybercab、Robovan。Cybercab 预计 2026 年开始生产，2027 年大规模交付，车辆成本低于 3 万美元，预计未来使用 Cybercab 的使用成本可降至 0.2 美元/英里；无人驾驶厢式车 Robovan，承载 20 人，也可进行货物运输，预计运输成本是 5-10 美分/公里。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。

机器人：新版特斯拉灵巧手亮相，自由度大幅提升。特斯拉“We Robot”发布会上展示了最新机器人灵巧手视频，可见手臂复杂度大幅提升，自由度提升。（1）手指驱动电机位置已经由此前手掌位置转移到手臂，主要由于自由度大幅提升至 22DOF 自由度后手掌空间难以容纳对应数量的主动驱动电机。（2）采用绳驱复合驱动方案，从视频中可见丝杠出现的概率大幅提升。自由度倍增，对应驱动+传动+传感数量倍增，建议关注手部微型电机、丝杠和传感器相关标的，如五洲新春和柯力传感等。

整车：9月销量表现强势整体略超预期，预计10月旺季持续。9月市场销量同比转正，表现超预期。超预期来源主要是政府及车企层面政策的双重拉动。国家层面，以旧换新持续放量；地方层面，各省补贴政策频出；车企层面，各车企为冲击销量纷纷推出厂商促销补贴政策。10月看，政策补贴及厂商促销持续，叠加9月底如蔚来、极氪、华为智选新车推出，小鹏 M03、理想 L6 等车型亦将持续放量，在中央货币政策出台的大背景下，预计10月车企表现将继续强势，建议关注汽车消费结构性机会。

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 24Q4 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“We Robot”发布会召开，赛力斯发布 24Q3 业绩预告，小鹏 P7+ 正式亮相，吉利星愿超预期，特斯拉第三代灵巧手亮相，湖南裕能 16 万吨磷酸锰铁锂预计在 Q4 陆续投产。

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：特斯拉“ We Robot ”发布会召开，关注特斯拉创新周期.....	3
1.2 国内：9月销量数据公布，赛力斯 Q3 盈利超预期.....	3
1.3 新车型：小鹏 P7+ 正式亮相，吉利星愿超预期.....	4
二、龙头企业及产业链.....	5
2.1 龙头公司及产业链事件点评.....	5
2.2 电池产业链价格.....	5
三、国产替代&出海.....	9
3.1 国车出海：9月出口稳健增长，长期看好国车出海.....	9
3.2 龙蟠科技：全球首个海外磷酸铁锂工厂举行投资签约仪式.....	9
四、新技术.....	9
4.1 磷酸锰铁锂：湖南裕能 16 万吨磷酸锰铁锂预计在 Q4 陆续投产.....	9
五、机器人.....	9
5.1 新型灵巧手亮相，成特斯拉机器人最大边际变量.....	9
六、投资建议.....	10
七、风险提示.....	10

图表目录

图表 1：小鹏 P7+ 外观.....	4
图表 2：小鹏 P7+ 内饰.....	4
图表 3：吉利星愿外观.....	5
图表 4：吉利星愿内饰.....	5
图表 5：MB 钴报价（美元/磅）.....	6
图表 6：锂盐报价（万元/吨）.....	6
图表 7：三元材料价格（万元/吨）.....	6
图表 8：负极材料价格（万元/吨）.....	7
图表 9：负极石墨化价格（万元/吨）.....	7
图表 10：六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	7
图表 11：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	7
图表 12：国产中端 9um /湿法均价（元/平米）.....	8
图表 13：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：特斯拉“**We Robot**”发布会召开，关注特斯拉创新周期

事件：2024年10月11日11点（北京时间），特斯拉举行“**We Robot**”发布会，介绍了Robotaxi、Robovan和机器人相关情况，其中：

1、Robotaxi：1) 特斯拉Robotaxi命名为Cybercab，预计2026年开始生产，2027年大规模交付，车辆成本低于3万美元，不配备方向盘和踏板；2) 预计未来使用Cybercab的使用成本可降至0.2美元/英里；3) Cybercab将不再配备NACS插头，采用感应充电；4) 预计明年在美国德州和加州会推出完全无人监督的FSD，其他国家在跟进；5) 当前的自动驾驶解决方案基于AI和视觉，Cybercab将基于新的硬件规格和AI5.0。

2、Robovan：特斯拉推出无人驾驶厢式车Robovan，可承载20人，也可进行货物运输，预计运输成本是5-10美分/公里，未透露具体上市时间。

点评：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，建议关注紧凑型新车动态，若落地则公司销量将迎拐点。

2、Robotaxi引领公司汽车板块新创新周期，新创新周期下公司或有超预期可能。

投资建议：特斯拉Q3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，建议关注拓普集团、新泉股份、岱美股份、银轮股份、东山精密等。

1.2 国内：9月销量数据公布，赛力斯Q3盈利超预期

1.2.1 9月销量点评：表现强势整体略超预期，预计10月旺季持续

事件：10月12日，乘联会公布9月汽车销量：

1、零售：9月全国狭义乘用车零售210.9万辆，同/环比+4.5%/+10.6%；累计零售1557.4万辆，同比+2.2%。

2、批发：9月全国乘用车厂商批发250.4万辆，同/环比+2.1%/+16.1%。受车企补库的促进，9月乘用车批发创出新高。

3、电车：9月电车批售123.1万辆，同/环比+48.1%/+17.2%。累计批发790.1万辆，同比+33.7%。零售112.3万辆，同/环比+50.9%/+9.6%。累计零售713.2万辆，同比+37.4%。新能源零售渗透率53.3%。

点评：

1、销量表现超预期：市场销量同比转正，表现超预期。超预期来源主要是政府及车企层面政策的双重拉动。9月各省陆续发布置换政策，鼓励消费者以旧换新，有效拉动了新车销量：1) 国家层面，以旧换新持续放量；2) 地方层面，各省补贴政策频出；3) 车企层面，各车企为冲击销量纷纷推出厂商促销补贴政策。在政策补贴等利好因素的加成下，车市传统的“金九”销量表现亮眼，尤其新能源产品增量势能高于历史预期，燃油车则仍表现平平。

2、10月看，政策补贴及厂商促销持续，叠加9月底如蔚来、极氪、华为智选新车推出，小鹏M03、理想L6等车型亦将持续放量，在中央货币政策出台的大背景下，预计10月车企表现将继续强势。

3、建议关注汽车消费结构性机会。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。

1.2.2 赛力斯Q3业绩预告点评：盈利能力兑现，表现超预期

事件：10月10日夜，赛力斯发布24Q3业绩预告：预计24年Q1-Q3实现营业收入1030-1100亿元；实现归母净利润35-41亿元，同比实现扭亏为盈；扣非净利润为32-38亿元。

点评：

1、公司Q3盈利能力兑现：推测盈利能力兑现来自于规模效应放量下毛利率的持续提升及公司在销售费用上的压缩，预计后续有望持续。

2、问界销售势头强劲，预计Q4公司维持高景气。十一期间，华为系订单表现强势，华为官宣1-7日订单破28600辆，其中智界R7/问界M7/M9分别获得大定9600/7800/9000台，M7/M9订单仍然充分。伴随公司毛利率向上及费用端的持续改善，预计净利润表现将维持强势。

3、关注公司新车周期：目前问界M5/7/9车型矩阵已稳定，订单/交付表现上看处于平销期，后续放量应主要来自全新车型的上市。建议关注问界M8在Q4的动态，目前华为智选在30-40万区间内产品较少，M8作为大六座家用SUV，市场核心竞品仅有理想L8，爆款概率较高，建议重点关注。



投资建议：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。持续关注赛力斯、江淮汽车等。

1.3 新车型：小鹏 P7+正式亮相，吉利星愿超预期

1.3.1 小鹏 P7+正式亮相：定价若超预期则大概率成爆款

10 月 10 日，小鹏汽车首款 AI 汽车——小鹏 P7+正式亮相。新车主打大空间和智能化，同时拥有家用轿车的大空间和轿跑的造型：车身尺寸方面，小鹏 P7+车身长度 5056mm，轴距达 3000mm。为获得更加宽裕的车内高度，小鹏 P7+搭载 800V 电池包，厚度仅为 109mm；结合 CTB 车身电池一体化技术，进一步优化底盘高度，使得车内垂直高度最高达到 973mm。

点评：新车颇具竞争力，建议持续关注。

1、公司爆款打造能力增强：此前市场忧虑公司爆款打造能力，8 月公司推出新车 MONA M03 表现大超预期，证明了公司在产品定位和设计上的思路仍较强；本次 P7+定位大空间轿跑，在小鹏纯视觉方案下，新车成本相对 g6/g9 平台大幅降低，定价存在超预期可能，结合小鹏领先的智驾，若定价较低或将成为爆款。

25 年起公司将进入新车周期，若爆款打造增强，则销量兑现度有望增强，公司目前销量颇具弹性，新车周期加持下成长性具备确定性，建议持续关注。

2、公司加快出海布局，关注出海带来增长。24 年公司以欧洲为起始，逐步向东南亚、澳大利亚等市场扩张，目前看市场表现较好，出海进展明显加速，建议关注其海外市场扩展。

图表1：小鹏 P7+外观

图表2：小鹏 P7+内饰



来源：小鹏官网，国金证券研究所

来源：小鹏官网，国金证券研究所

1.3.2 吉利星愿正式上市：定价超预期，爆款确定

10 月 9 日，吉利全新 A0 级纯电小车吉利星愿正式上市。新车共推出星愿和星愿 UP 两个系列共 5 个版型，售价区间 6.98 万元-9.88 万元，定价超预期，主要竞品为五菱缤果、比亚迪海鸥/海豚/元 UP 等。

点评：

1、新车颇具竞争力，建议持续关注：新车尺寸相比海豚略大，但定价低于海鸥，配置相对比亚迪系竞品明显更高，如配备后驱前备厢，多连杆悬挂，FlymeAuto 车机等。目前比亚迪海鸥/海豚/元 UP 销量势头强劲，印证城市代步小车仍有广阔的市场，新车性价比十足，预计销量表现强势。

2、电动化持续推进，公司扭亏在路上：吉利作为自主汽车头部公司，爆款打造能力强劲：公司凭借其优异的产品设计能力和出色的性价比抢占市场，在与比亚迪、蔚小理的激烈竞争中仍能维持强势增长，24 年新车银河 E5、极氪 7X 表现均超预期；后续多款新车均存在成为爆款的可能性，销量成长高度确定，有望拉动公司此前长期亏损的电车业务扭亏，盈利成长高度确定。

吉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，建议重点关注。



图表3: 吉利星愿外观



图表4: 吉利星愿内饰



来源: 吉利汽车官网, 国金证券研究所

来源: 吉利汽车官网, 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 Northvolt: 欧洲最大电池制造商一子公司申请破产

事件: 据路透社报道, 瑞典动力电池制造商 Northvolt 于当地时间 10 月 8 日表示, 在其正在开发的项目被取消后, 其子公司 Ett Expansion AB 已申请破产, 而其他公司仍在继续整合业务。Northvolt 在声明中表示, 与 Ett Expansion AB 所有相关问题将由破产受托人管理。

点评:

1、破产申请与 Northvolt 集团中的任何其他法人实体无关。Northvolt 强调, Ett Expansion AB 是集团内 20 多个不同实体之一, 其破产申请与 Northvolt 集团中的任何其他法人实体无关。该公司同时强调, Northvolt 将继续与利益相关者保持沟通, 正集中资源加快大规模电池制造的生产, 并履行对汽车客户的承诺。

2、Northvolt 已深陷生产经营困境。由于自身面临的生产困境、欧洲市场对电动汽车需求疲软, 以及难以应付来自中国的竞争, 今年 9 月, Northvolt 宣布将降本增效并裁员 1600 人, 进一步引发了外界担忧。

具体来看, 今年 6 月, 宝马选择取消了 2020 年与 Northvolt 签订的价值 20 亿欧元 (约合人民币 157.3 亿元) 的电池长期合同; 大众旗下商用车公司斯堪尼亚等客户抱怨 Northvolt 产品交付延迟; 7 月, 公司首席执行官 (CEO) 彼得·卡尔森 (Peter Carlsson) 表示, Northvolt 可能推迟 4 座主要工厂的扩产时间表, 并将放弃在瑞典建厂生产电池的阴极活性材料 (CAM) 的计划。按照卡尔森目前公布的计划, 该公司的目标是到 2026 年在欧洲实现每年 16GWh 的产量, 并于 2030 年左右占据欧洲 25% 的市场份额, 时间比原计划推迟三年, 产量比原计划缩水四分之三。

3、疲弱的业绩也导致 Northvolt 资金紧张。财报数据显示, 2023 年, Northvolt 的营收为 1.28 亿美元 (约合人民币 9.1 亿元), 同比增长 19.6%, 而净亏损则高达 11.68 亿美元 (约合人民币 82.9 亿元), 同比扩大 3 倍。今年年初, Northvolt 曾与贷款机构达成了一项 50 亿美元 (约合人民币 352.7 亿元) 的绿色贷款计划, 旨在为其在瑞典的工厂扩建提供资金, 但上个月该建设项目的取消, 使资金面临风险。但在 9 月 24 日, Northvolt 的一位发言人透露, 公司在筹集资金方面取得了重大进展。一份文件显示, 高盛和贝莱德一直在努力为 Northvolt 筹集更多资金。

2.2 电池产业链价格

1) MB 标准级钴价格下降, MB 合金级钴价格持平: 10 月 11 日, MB 标准级钴报价 10.8 美元/磅, 较上周下降 1.37%; MB 合金级钴报价 15.1 美元/磅, 较上周持平。

钴价走势持续分化, 由于合金端需求恢复较为缓慢, 三元材料的消费主动性有限, 市场整体采买热度不足, 影响钴粉与钴盐行情承压偏弱运行, 市场成交气氛欠佳。

2) 锂盐本周价格震荡: 10 月 11 日, 氢氧化锂报价 6.99 万元/吨, 较上周下降 2.78%; 碳酸锂报价 7.79 万元/吨, 较上周下降 0.45%。

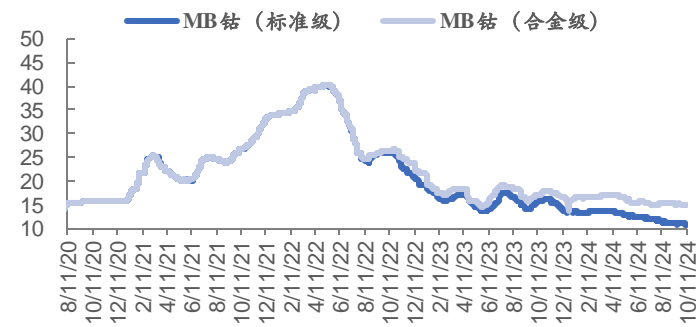
供应方面: 根据百川盈孚, 本周国内碳酸锂产量下跌, 江西部分厂家减停产, 青海地区由于气温问题, 小幅影响产量。部分企业由于代工订单及原料到货, 开工上涨。从智利 9 月出口数据来看, 国内 10 月碳酸锂进口量预计上行, 缩减供应缺口。库存方面, 碳酸锂市场总库存呈下降趋势, 厂家趁高位积极出货, 下游节前备货, 外采需求较低, 但仓单量仍在上涨, 接近 4.5 万吨。

需求方面: 根据百川盈孚, 10 月正极材料排产仍在高位, 但采购仍以长单及客供为主, 部分下游客供量有所上涨, 外



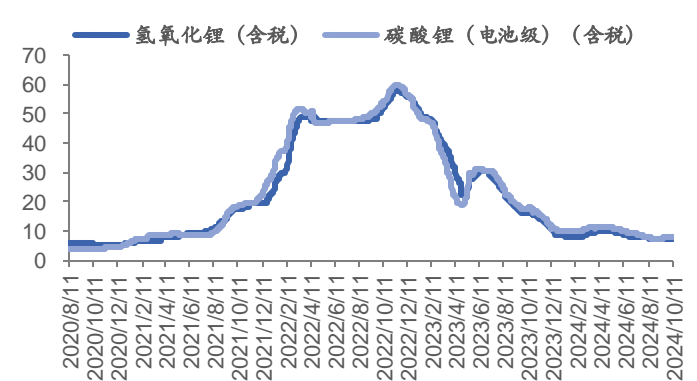
采需求较低。目前上下游碳酸锂价格预期分化严重，下游采购点价多在低位，且多需求大厂好货，要求品质及售后保障。

图表5: MB 钴报价 (美元/磅)



来源: 生意社, 国金证券研究所

图表6: 锂盐报价 (万元/吨)



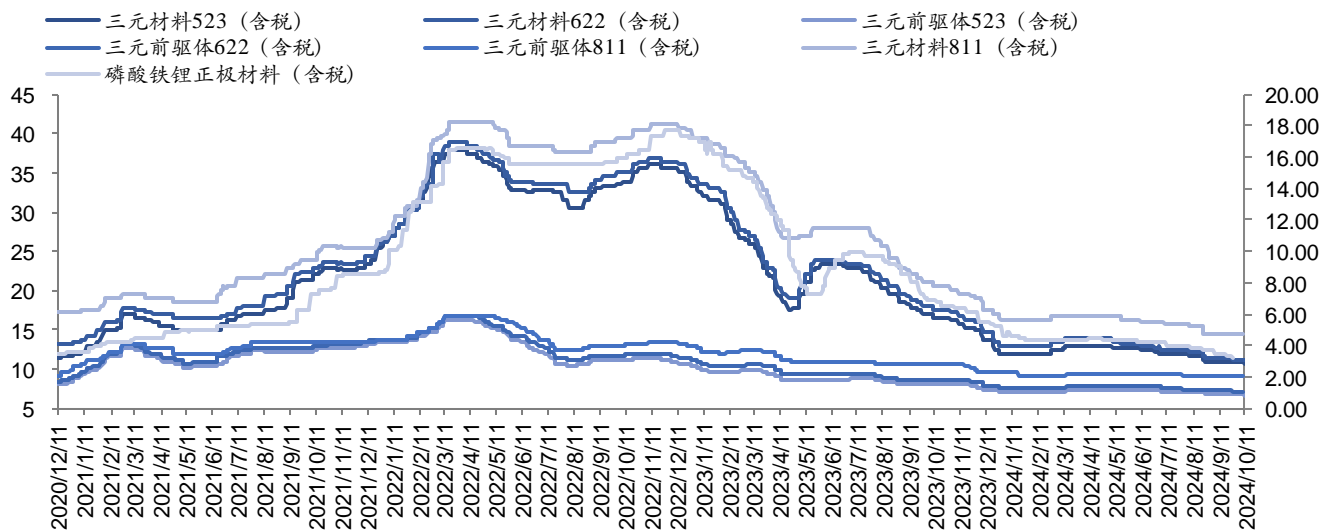
来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格波动: 10月11日, 三元正极 NCM523 均价 10.65 万元/吨, 较上周下降 1.84%; NCM622 均价 11.25 万元/吨, 较上周持平; NCM811 均价 14.00 万元/吨, 较上周下降 3.45%; 磷酸铁锂正极报价为 3.30-3.38 万元/吨, 较上周上涨 1.67%。

供应方面: 根据百川盈孚, 进入十月, 三元材料供应量稳中小涨, 主受下游部分电芯厂 10 月三元电芯排产增量影响。现各三元材料厂出货不一, 大头部企业有大厂订单支撑, 出货量高位运行, 10 月排产环比无明显变化, 中小企业装置多低位运行。9 月三元材料市场供应量在 6.14 万吨, 其中 5 系市场占比 26%, 6 系市场占比 30%, 8 系市场占比 40%, 10 月排产计划来看, 预计 6 系占比小幅上调。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, 多满负荷运行。

需求方面: 根据百川盈孚, 国内正值金九银十需求旺季, 终端车企销量上涨, 理想、吉利、东风等订单量均有增加, 小动力市场需求高位运行, 10 月排产量仍居高位。海外市场方面, 10 月需求稳中小幅下调, 主因部分海外电芯厂自供三元材料比例提高, 影响国内出口量。

图表7: 三元材料价格 (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: 10月11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。

供应方面: 百川盈孚测算本周负极材料产量约为 3.60 万吨, 其中人造石墨负极材料产量约为 3.28 万吨, 占负极材料本周总产量的 91.29%, 天然石墨负极材料产量约为 0.31 万吨, 占负极材料本周总产量的 8.71%。

需求方面: 根据百川盈孚, 当前动力电池市场需求释放未呈现理想中较强的增长态势, 消费电子市场、储能市场需求



平，整体来看，负极材料市场需求不及预期，距完全恢复仍需时日。

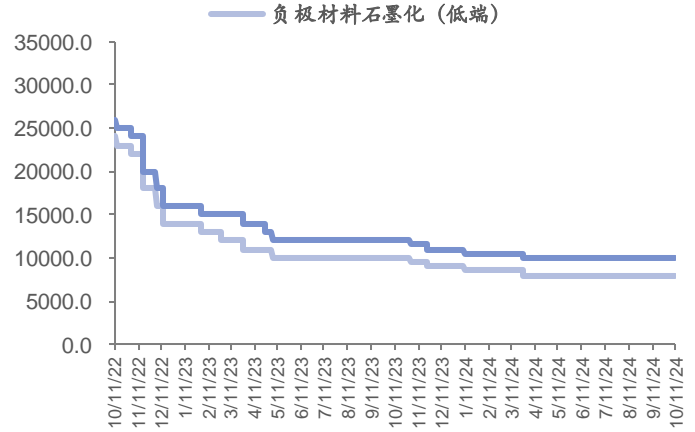
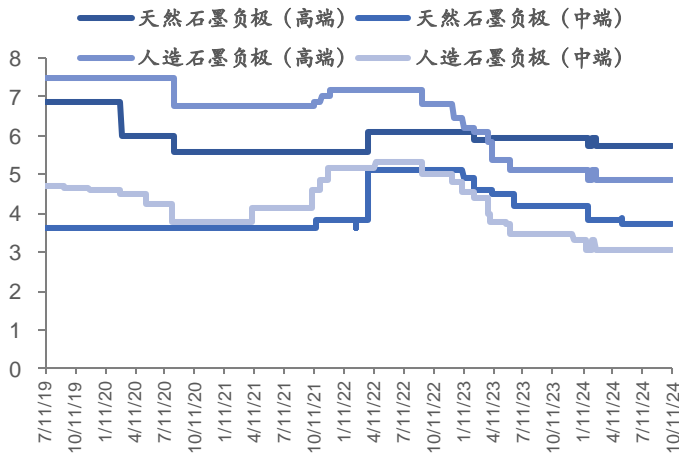
5) 负极石墨化本周价格持平：10月11日，负极材料石墨化（低端）价格0.80万元/吨，负极材料石墨化（高端）价格1.0007万元/吨，均较上周持平。

供应方面：根据百川盈孚，国庆假期期间负极石墨化市场供应仍保持充足，行业开工维持在四成以上，企业均按订单执行生产。9月石墨化企业开工率42.92%，产量15.37万吨。

需求方面：根据百川盈孚，负极材料对石墨化需求环比有望提升，目前负极材料企业都在观望，下游电芯厂商的备货需求可能会进一步释放，推动负极材料订单增加，尤其是受到下游储能订单增量的影响，部分企业的开工率可能会提升，市场新单成交有望增多，进而对负极石墨化市场交投产生积极影响。

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

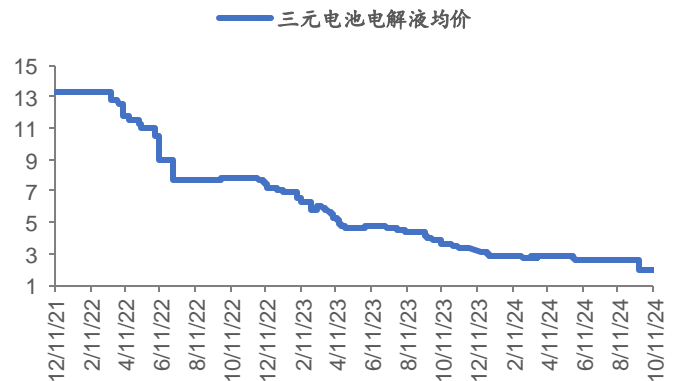
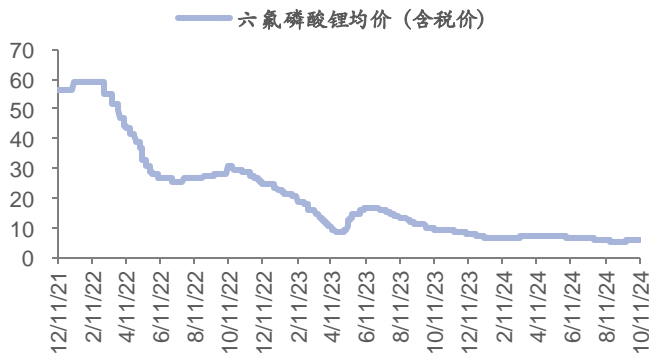
6) 6F（国产）本周价格变化：10月11日，六氟磷酸锂（国产）价格为5.60万元/吨，较上周上涨0.9%；电池级EMC价格为0.79万元/吨，较上周持平；电池级DMC价格为0.54万元/吨，较上周持平；电池级EC价格为0.53万元/吨，较上周持平；电池级DEC价格为1.03万元/吨，较上周上涨1.99%；电池级PC价格为0.76万元/吨，较上周持平；三元电池电解液（常规动力型）1.79-2.14万元/吨，较上周持平；磷酸铁锂电池电解液报价1.53-2.07万元/吨，较上周持平。

供应方面：根据百川盈孚，假期期间六氟磷酸锂厂家维持正常生产，市场供应量未受明显影响，10月整体排产相较9月大体持平且微增，然场内企业开工不一，前期关停装置暂无开机计划。受国庆假期交通管制影响，货物发运受限，短期内六氟磷酸锂市场库存出现上升，然随着管制解除，库存恢复正常水平。

需求方面：根据百川盈孚，本周下游电解液产品供应依旧保持增量，然电解液企业对后市预期向下，且节前备货尚且充足，节后采购保持谨慎，按需询价，持续下压六氟磷酸锂产品价格；下游电池厂招标订单相对稳定，六氟磷酸锂厂家执行合约为主。

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

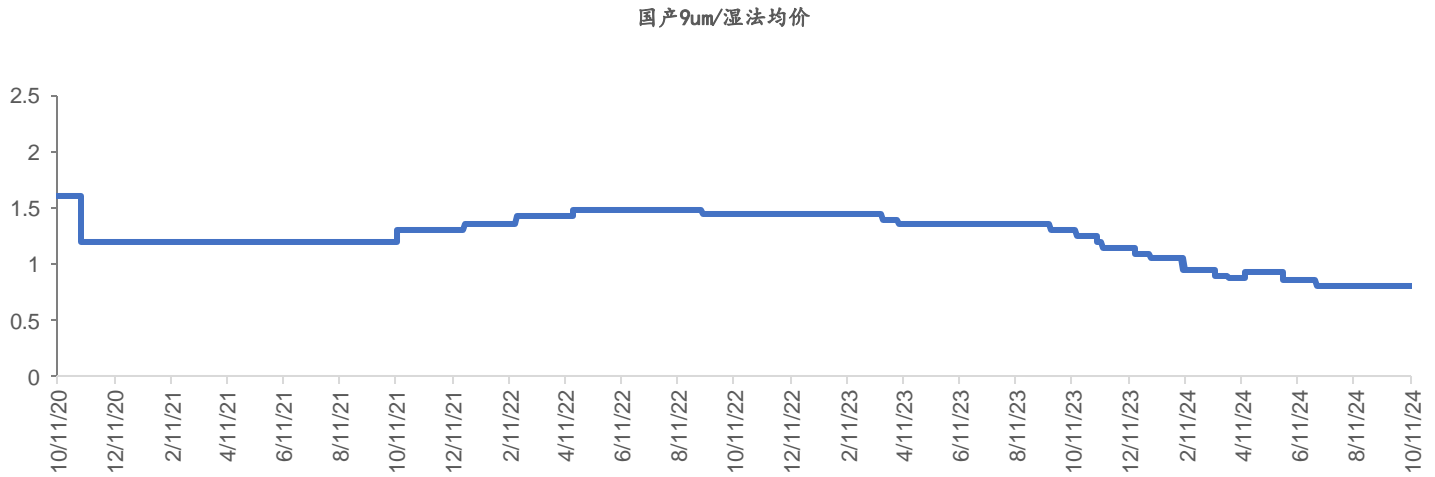
来源：鑫椽锂电，国金证券研究所



7) 隔膜价格持平: 10月11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。

本周锂电池隔膜价格弱稳运行。根据百川盈孚, 从供应端来看, 节后伴随“旺季”的到来, 下游电芯企业需求增长, 隔膜企业多上调排产, 产量上行。从需求端来看, 下游动力及消费端旺季备货增长, 磷酸铁锂电芯需求旺盛; 储能端高容量电芯迭代顺利, 带动产能上行, 且后续增量预期仍较为可观。

图表12: 国产中端9 μm /湿法均价 (元/平米)



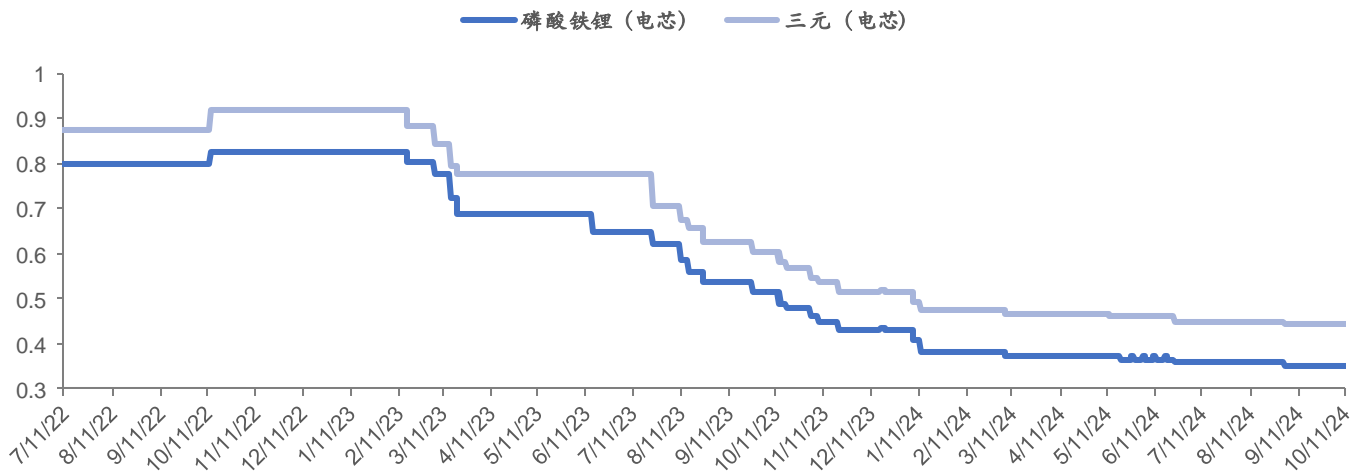
来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平: 10月11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。

供应方面: 根据百川盈孚, 10月排产主要企业合计产量同比+33%, 环比+4%; B公司: 10月排产18.4GWh, 同比+22%, 环比+5%; C公司: 10月排产53.5GWh, 同比+38%, 环比+4%; E公司: 10月排产7.9GWh, 同比+54%, 环比持平; F公司: 10月排产2.1GWh, 同比+38%, 环比+2%。

需求方面: 根据百川盈孚, 终端储能需求订单依旧充足, 叠加汽车报废更新及以旧换新政策刺激下, 近期乘用车销量向好。

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 国车出海：9月出口稳健增长，长期看好国车出海

事件：10月12日，乘联会公布9月出口数据：

- 1) **总量**：9月乘用车出口（含整车与CKD）43.5万辆，同比增长22%，环比增长5%；1-9月乘用车累计出口355万辆，同比增长32%。
- 2) **电车**：9月新能源乘用车出口10.5万辆，同比增长19.3%，环比增长6.0%。占乘用车出口24%。
- 3) **电车分车企**：比亚迪30,512辆、特斯拉中国16,121辆、沃尔沃亚太9,564辆、极星汽车8,778辆、上汽乘用车7,674辆、上汽通用五菱5,488辆、奇瑞汽车5,424辆、长安汽车2,993辆、长城汽车2,872辆、小鹏汽车2,790辆、吉利汽车1,655辆、哪吒汽车1,513辆、零跑汽车1,385辆。

点评：

1、出口数据环比稳健增长，整体符合预期。伴随年底海外汽车销售旺季将至，车企提前开启出海布局，拉动出口量环比恢复增长。后续预计汽车出口量将维持强势。我们预计出口长期向好态势不变。

此前市场因出口短期波动而忧虑全年总量。事实上，虽面临海外关税壁垒影响，此前乘用车出口处于短期波动状态，但比亚迪等龙头车企海外布局表现仍强势，因而后续出口缓慢恢复是确定的。同时，关税壁垒地区对自主车企出海影响事实上较弱，出海高毛利和海外车市通胀两大要素是不变的，全年出口板块重点车企仍有超预期机会。

2、中国汽车产业链全球相对竞争力的快速增长，是中国汽车全球化的核心驱动力。出海将成为未来10年汽车产业的下一个爆发点。整车角度上，全球化市场和品牌运营能力、全球化的研发和生产体系，是决定主机厂出海成败的关键，建议关注创新力引领&全球化布局兼具的车企。

3、出海微笑曲线：反向合资是最优出海模式之一。整车产业链分为研发和设计-代工-品牌和销售三个环节，按照传统微笑曲线理论，两端盈利最优。反向合资模式中，中国企业主要做研发和设计+品牌授权+核心零部件供应，重资产、利润率低的生产制造是外资方承担。反向合资，绕过了关税壁垒和重资产制造，是最优的出海模式之一，看好零跑汽车等，未来会有更多的中国品牌走反向合资模式。

3.2 龙蟠科技：全球首个海外磷酸铁锂工厂举行投资签约仪式

事件：全球首个海外磷酸铁锂工厂——锂源印尼工厂，在印度尼西亚三宝壟市的肯达尔工业园区，于10月8日上午举行了投资签约仪式。此次常州锂源与包括印度尼西亚投资局（INA）在内的多家投资者签署了总额达2亿美元的投资意向书。根据该投资计划，锂源印尼工厂的产能将从目前的年产3万吨增加至2025年的年产12万吨，预计该工厂将成为中国以外最大的磷酸铁锂正极材料制造基地。

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 磷酸锰铁锂：湖南裕能16万吨磷酸锰铁锂预计在Q4陆续投产

事件：湖南裕能10月10日在投资者接待日活动中表示，公司目前产销两旺，新产线陆续投产后，公司将加大市场推广力度。云南裕能二期16万吨磷酸锰铁锂项目，预计在今年四季度将陆续投产。

点评：锰铁锂产业化进展稳步推进。磷酸锰铁锂电池相对于三元电池，安全性更高、成本优势更明显；相对于LFP磷酸铁锂，能量密度更高。预计未来逐步或部分替代铁锂和中低镍三元材料，当前主要应用于中低端动力市场。1) 车领域：LMFP纯用复合均有优势，LMFP作为LFP的重要升级方向，有望逐步替代LFP在锂电池中的应用，另一方面LMFP可作为“稳定剂”，与三元材料复合使用，有效提高混合正极的稳定性、降低成本。2) 两轮电动车领域，高性价比LMFP市场份额快速推进，复合锰酸锂凭借高安全性和长循环寿命等优势，在中国已进入产业化生产阶段。

五、机器人

5.1 新型灵巧手亮相，成特斯拉机器人最大边际变量

事件：2024年10月11日11点（北京时间），特斯拉举行“We Robot”发布会，展示了最新机器人灵巧手视频，可见手臂复杂度大幅提升，自由度提升。此外，现场运动的人形机器人动作体现出较好的流畅性。

点评：



(1) 手指驱动电机位置已经由此前手掌位置转移到手臂，主要由于自由度大幅提升至 22DOF 自由度后手掌空间难以容纳对应数量的主动驱动电机。

(2) 采用绳驱复合驱动方案，从视频中可见丝杠出现的概率大幅提升，各公司公开资料显示，目前新剑传动、KGG 等公司已经研发完成手部微型滚柱丝杠研发，五洲新春正在研发灵巧手的行星滚柱丝杠方案。

投资建议：自由度倍增，对应驱动+传动+传感数量倍增，建议关注手部驱动环节的鸣志电器、兆威机电等；传动环节的五洲新春、北特科技等；传感环节的柯力传感、汉威科技等。

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，建议关注福耀玻璃、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 24Q4 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