



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

宁德时代经营利润超预期，Optimus 行动和互动能力大幅提升

本周行业重要变化：

- 1) 锂电：10月18日，氢氧化锂报价6.74万元/吨，较上周下降3.58%；碳酸锂报价7.4万元/吨，较上周下降5.01%。
- 2) 整车：10月1-13日，乘用车市场零售82.3万辆，同/环比+20%/+17%，今年以来累计零售1639.7万辆，同比+3%；新能源车市场零售40.8万辆，同/环比+64%/+8%，今年以来累计零售754万辆，同比+39%。

核心观点：

整车：2024 巴黎车展举行，推出多款电车新车。此前多家车企以市场需求不足为由延后其电动车计划，但本质是放慢电车的推进计划而非放弃。目前看，大众、STLA 等欧洲车企对紧凑型车型的开发仍在持续，25-26 年特斯拉、欧洲车企、日本车企、美国新势力将先后进入新车周期，供给提升下若宏观环境无变化，则欧美电车销量有望维持小幅提升。

小鹏 P7+ 预售价公布，有望成为爆款。10月10日，小鹏汽车首款 AI 汽车——小鹏 P7+ 正式亮相。10月14日官方正式公布该车预售价格为 20.98 万元起，将于 11 月上旬上市交付，预计上市售价有望进一步下探。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。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，目前新车预售价符合预期，结合小鹏领先的智驾，或将成为爆款。

比亚迪海豹 06GT 正式上市。新车基于比亚迪 e 平台 3.0 Evo 打造，搭载超 13 项比亚迪全球首创技术，拥有超 100 项全系标配，官方指导价格为 13.68 万元~18.68 万元。新车目前主要竞品为小鹏 M03，长安深蓝 L07 等，主打运动。相对于比亚迪老款纯电车型如秦 EV 等，舒适型配置有大幅提升，相对小鹏 M03 主要是续航较低，但舒适性配置上更优，叠加比亚迪在低端市场强大的品牌力和产品力，我们预计新车具备竞争力。

电池：宁德时代 Q3 经营性利润超预期，资本开支加速迎接全面复苏。公司发布 2024 年三季度报，24 年前三季度营收 2590 亿元，YoY-12%；归母净利润 360 亿元，YoY+16%。公司 Q3 预计出货 125GWh，YoY/QoQ+25%/+14%，其中动力、储能分别 94、31GWh。拆分公司单位盈利、毛利稳定，分别 0.084、0.20 元/Wh。Q3 计提减值影响：Q3 共计计提近 48 亿元资产减值，若加回公司经营利润近 0.12 元/Wh，超出此前稳定 0.09 元/Wh，经营利润超预期。重点推荐。

机器人：Optimus 行动和互动能力大幅提升。10月17日特斯拉发布 Optimus 最新视频，10月17日特斯拉发布 Optimus 最新视频，主要展示功能包含：Optimus 已经具备了自主探索那些肉眼无法看见的区域的能力；Optimus 能够自主定位并导航至最近的充电站，随后利用其后置摄像头进行精确的自动充电；Optimus 现在能够承载较重的有效载荷，比如重达 11 公斤的电池托盘等。边际变化主要体现在动作更加流畅、爬楼梯、自主避障和与人交互。

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、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

巴黎车展举行，小鹏 P7+ 预售价公布，比亚迪海豹 06GT 上市，宁德时代发布三季度报，特斯拉发布 Optimus 最新视频

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 海外：2024 巴黎车展进行中，众多欧美品牌推出电车新车.....	4
1.2 国内：乘联会周度销量：10 月 1-13 日乘用车零售 82.3 万电车 40.8 万.....	4
1.3 新车型：工信部 383 期新车名录公示，比亚迪海豹 06 GT 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.....	7
三、国产替代&出海.....	10
3.1 国车出海：零跑 B10 亮相巴黎车展.....	10
3.2 锂电出海：海辰储能与沙特 MANAT 公司宣布成立合资公司.....	10
四、新技术.....	11
4.1 固态电池：天能磐石系列固态电池新品亮相，辉能科技展示 100%硅复合负极固态电池.....	11
五、机器人.....	11
5.1 特斯拉机器人跟踪：Optimus 行动和互动能力大幅提升.....	11
六、投资建议.....	12
七、风险提示.....	12

图表目录

图表 1：小鹏 P7+外观.....	5
图表 2：小鹏 P7+内饰.....	5
图表 3：哈弗 H7 外观（正面）.....	5
图表 4：哈弗 H7 外观（后面）.....	5
图表 5：海豹 06 GT 外观.....	6
图表 6：海豹 06 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）.....	8
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）.....	9
图表 13：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	9
图表 14：国产中端 9um/湿法均价（元/平米）.....	9



图表 15: 方形动力电池价格 (元/wh) 10



一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 海外：2024 巴黎车展进行中，众多欧美品牌推出电车新车

事件：2024 巴黎车展于 2024 年 10 月 14 日至 20 日举行。

1、欧洲车企：雷诺集团旗下达契亚新型 5 座混合动力 SUV New Bigster、雷诺集团旗下 Alpine 首款 100% 电动运动快背车 A390_β、雷诺 Twingo E-Tech 电动原型车和雷诺 5 E-Tech 电动车、雷诺集团旗下 Mobilize Duo 电动四轮车及其 Bento 实用版本、法国标致新一代大型 7 座电动 SUV 新 E-5008、法国雪铁龙插电式混合动力新 C5、法国阿尔法·罗密欧全新紧凑型轿车 JUNIOR Ibrida 与 Junior Elettrica、德国大众新泰龙（包含两款插电式混合动力车）、德国宝马新 100% 电动 BMW iX2、新 BMW 5 系插电式混合动力轿车等、德国奥迪新款 A6 e-tron、新款 Q6 e-tron；

2、美国车企：特斯拉全系车型（包含 Model 3、Model Y、Model X、Model S 和 Cybertruck）、凯迪拉克全电动 LYRIQ、福特全新 100% 电动探险者和全新 100% 电动福特 Capri、新型 Transit Connect 插电式混合动力等。

关注海外电动化转折机会。欧美电车表现 24 年相对较差，和我们此前所说的一致，主要来自供给端的匮乏。其中主要包含 1) 新车供给的不足；2) 电车和电池产能供给的不足两个方面，导致电车仍未深入到主流消费市场，是由于供给不足导致的需求匮乏，进而影响欧美 24-25 年电动化渗透率，整体走低；

巴黎车展展示海外车企电动化决心，长期仍有机会。此前多家车企以市场需求不足为由延后其电动车计划，但本质是放慢电车的推进计划而非放弃。目前看，大众、STLA 等欧洲车企对紧凑型车型的开发仍在持续，25-26 年特斯拉、欧洲车企、日本车企、美国新势力将先后进入新车周期，供给提升下若宏观环境无变化，则欧美电车销量仍有望维持小幅提升。

1.2 国内：乘联会周度销量：10 月 1-13 日乘用车零售 82.3 万电车 40.8 万

事件：

1、10 月 1-13 日，乘用车市场零售 82.3 万辆，同/环比+20%/+17%，今年以来累计零售 1639.7 万辆，同比+3%；10 月 1-13 日，全国乘用车厂商批发 71.3 万辆，同/环比+20%/-2%，今年以来累计批发 1915.7 万辆，同比+4%。

2、10 月 1-13 日，新能源车市场零售 40.8 万辆，同/环比+64%/+8%，今年以来累计零售 754 万辆，同比+39%；10 月 1-13 日，全国乘用车厂商新能源批发 38.3 万辆，同/环比+55%/+3%，今年以来累计批发 829.3 万辆，同比+35%。

点评：

10 月份市场强势增长，符合金九银十预期。报废更新和以旧换新补贴政策继续发挥作用，同时由于 9 月美联储降息与国内利好政策带动股市上涨行情，国庆期间居民消费信心提高，车市销量良好。

后续看，政策下继续看好 10 月超预期销量表现，预期 11 月销量继续保持同比增长。10-11 月乘用车市场迎来季节性加库存期，春节前购车潮值得期待。若 11 月份迎来新一轮全球降息周期与政策牛市，内需将进一步扩大，车市将持续走强。

建议关注汽车消费结构性机会。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。

1.3 新车型：工信部 383 期新车名录公示，比亚迪海豹 06 GT 上市

1.3.1 小鹏 P7+ 预售价公布，预计上市将进一步下探

10 月 10 日，小鹏汽车首款 AI 汽车——小鹏 P7+ 正式亮相。10 月 14 日官方正式公布该车预售价格为 20.98 万元起，整体符合预期，将于 11 月上旬上市交付，预计上市售价有望进一步下探。

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，目前新车预售价符合预期，结合小鹏领先的智驾，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 全新哈弗 H7 提前公布, 新能源车型再添一员

10月15日工信部公布了第388批新车申报目录, 其中包含了全新一代哈弗H7, 定位新能源车型。外观方面, 新车造型与哈弗枭龙MAX基本保持一致, 新设有车前贯穿式大灯与内部贯穿式灯带, 尾灯改为横贯式设计 with 透明灯罩; 尺寸方面, 新车长/宽/高分别为4780/1895/1725mm, 轴距2810mm; 动力方面, 新车搭载Hi4插电混动系统, 由一台最大功率85千瓦的1.5L自然吸气发动机和最大功率为150kW的电机组成, 同时新车将搭载容量为27.54kWh的磷酸铁锂电池组, 纯电续航里程为126KM, 较哈弗枭龙MAX提升了21KM。

点评:

静待国内新车周期。此前在激烈的竞争中, 公司哈弗品牌、魏派等表现不佳, 急需新车型引领销量反转; H2新蓝山等上市后, 产品能力大幅优化, 销量表现超预期; 本次新车在外观和空间方面较老款哈弗枭龙MAX均有所改善, 目前新能源车市场份额处于增长区间, 新能源版本的哈弗H7更能迎合市场需求, 若定价合适, 其销量可能有超预期表现, 拉动公司国内销量回暖。

投资建议: 公司作为出海头部车企, 24-25年公司渠道布局进一步扩张, 产能出海持续加速, 海外销量具备成长性; 同时, 坦克品牌在细分赛道的领先持续提振公司国内盈利, 车型结构改善下公司单车ASP/单车净利持续提升, 全年盈利存在超预期可能, 建议持续关注。

图表3: 哈弗 H7 外观 (正面)

图表4: 哈弗 H7 外观 (后面)



来源: 新浪财经, 国金证券研究所

来源: 新浪财经, 国金证券研究所

1.3.3 海豹 06 GT 正式上市, 具备竞争力

10月18日, 比亚迪“年轻人的第一台GT”海豹06GT正式上市。新车基于比亚迪e平台3.0Evo打造, 搭载超13项比亚迪全球首创技术, 拥有超100项全系标配, 官方指导价格为13.68万元~18.68万元。外观方面, 新车采用海洋美学设计, 内饰采用多色氛围灯及可升降杯托氛围灯, 简约柔美; 车身尺寸方面, 海豹06GT长/宽/高分别为4630/1880/1490mm, 轴距2820mm, 达到越级尺寸; 动力上, 新车配备800V高压平台, 搭载智能升流快充、智能末端快充等领先技术, 20分钟可从30%充电至80%, 新车提供505km后驱、605km后驱、550km四驱三种续航版本和两种动力架构, 四驱车型百公里加速仅4.9s。

点评:



1、新车配置具备竞争力。新车目前主要竞品为小鹏 M03，长安深蓝 L07 等，主打运动。相对于比亚迪老款纯电车型如秦 EV 等，舒适型配置有大幅提升，相对小鹏 M03 主要是续航较低，但舒适性配置上更优，叠加比亚迪在低端市场强大的品牌力和产品力，我们预计新车具备竞争力。

2、关注比亚迪新车周期。1) 中低端市场上：公司新车储备仍充足，如秦 L EV、汉 L、唐 L 及夏等新车型蓄势待发。目前比亚迪正处 DM-i 5.0 换代周期，王朝海洋网产品有望借此机会提升配置，进而提升性价比，进一步稳固比亚迪在中低端市场中稳健的经营地位，销量具备超预期可能。

2) 高端市场上：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 为公司创造了数千万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：海豹 06 GT 外观

图表6：海豹 06 GT 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

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：经营性利润超预期，资本开支加速迎接全面复苏

事件：2024 年 10 月 18 日，公司发布 2024 年三季报。1) 24Q1-3: 营收 2590 亿元，YoY-12%；归母 360 亿元，YoY+16%；扣非 322 亿元，YoY+20%。2) Q3: 营收 923 亿元，YoY/QoQ-12%/+6%；归母 131 亿元，YoY/QoQ+26%/+6%；扣非 121 亿元，YoY/QoQ+29%/+12%。3) 盈利：Q3 毛利率、净利率分别 31.2%、15.0%。

点评：1、出货量稳健增长，经营利润超预期。1) 量：公司 Q3 预计出货 125GWh，YoY/QoQ+25%/+14%；其中动力、储能分别 94、31GWh。Q3 神行、麒麟等持续导入，占比预计从 24 年 3-4 成提升至 25 年 7-8 成。2) 价/成本：公司 Q3 价格测算为 0.63 元/Wh，YoY/QoQ-30%/-6%；成本测算为 0.43 元/Wh，YoY/QoQ-38%/-12%。成本降幅高于价格，主要系 BOM 成本下降较大（碳酸锂等），同时研发降本等新技术导入顺利，神行、麒麟应用比例提升。3) 利：拆分公司单位盈利、毛利稳定，分别 0.084、0.20 元/Wh，公司预计毛利空间趋势稳定。Q3 计提减值影响：Q3 共计提近 48 亿元资产减值，若加回公司经营利润近 0.12 元/Wh，超出此前稳定 0.09 元/Wh。经营利润超预期，反映公司产业链话语权稳固，综合成本把控能力强等。

2、现金持续增厚，资本开支增加。1) 固定资产/Capex: 3Q24 公司固定资产 1106 亿元，较 24 年中-2%；在建工程 252 亿元，较 24 年中-8%，资本开支 Q3 为 74 亿元，较 1-2Q 增长。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) 存货：3Q24 公司存货 552 亿元，较 23 年末+22%。存货结构性增长主要系产成品、运输途中的成品提升（需求提升）。

3、现金流：Q1-3 经营现金流 674 亿元，YoY+28%，货币资金 2647 亿元。

盈利预测、估值与评级需求高增长行业背景下，电池板块周期、估值、业绩三重底，关注龙头公司反转行情。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。上调 2024-2026 年业绩，预计公司利润 534、702、825 亿元，对应 PE 分别为 21、16、13x，维持“买入”评级！



2.2 电池产业链价格

1) MB 标准级、MB 合金级钴价格下降：10 月 18 日，MB 标准级钴报价 10.75 美元/磅，较上周下降 0.46%；MB 合金级钴报价 15.05 美元/磅，较上周下降 0.33%。

本周钴价呈现震荡偏弱态势，市场供需关系持续承压，硬质合金与车市的消费活跃度有限，抑制钴粉与钴盐价格重心，双 11 线上大促活动对 3C 类产品消费有所提振，带动电解钴价格相对坚挺。行业人士预计，年内供过于求状态将持续抑制钴市行情。

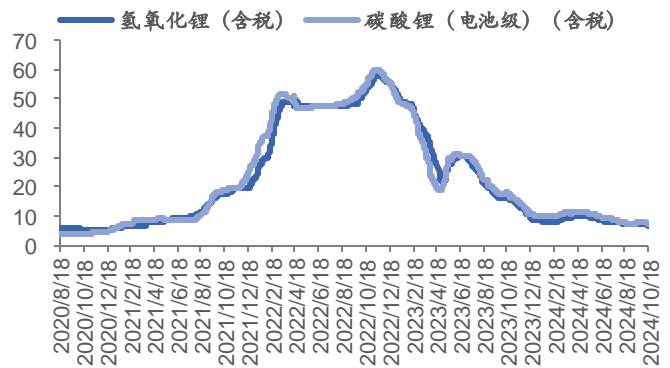
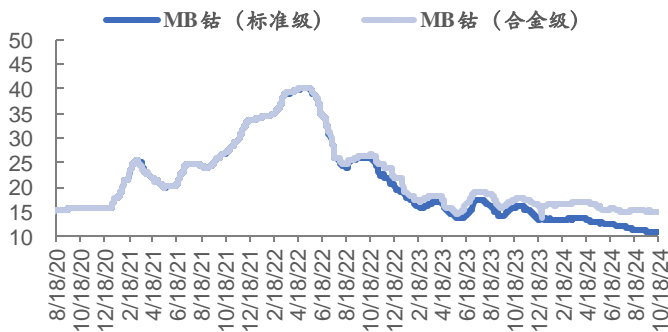
2) 锂盐本周价格震荡：10 月 18 日，氢氧化锂报价 6.74 万元/吨，较上周下降 3.58%；碳酸锂报价 7.4 万元/吨，较上周下降 5.01%。

供应方面：根据百川盈孚，本周国内碳酸锂产量持稳，月初电池厂所属锂盐厂停产，以及宏观政策带动价格上涨，多数锂盐厂目前订单充足，维持生产稳定，近期生产端无减产停产现象。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。库存方面，碳酸锂市场总库存呈下降趋势，多数厂家维持长单及预售供应，散单出货量减少，工厂库存小幅下降，下游维持安全库存量，本周补货较少，贸易库存量上升，仓单量仍在上涨，突破 4.5 万吨。

需求方面：根据百川盈孚，下游正极需求处于高位，采购仍以长单及客供为主，本周由于价格下跌，部分下游刚需补货，外采量有所提高，市场传某电池大厂在市面询货。上下游碳酸锂价格预期分化严重，上游挺价意图较浓，带动期现商按远月合约报价，下游采购多寻低价好货，仍按主力合约询货，且要求品质及售后保障。

图表7: MB 钴报价 (美元/磅)

图表8: 锂盐报价 (万元/吨)



来源：生意社，国金证券研究所

来源：鑫椋锂电，国金证券研究所

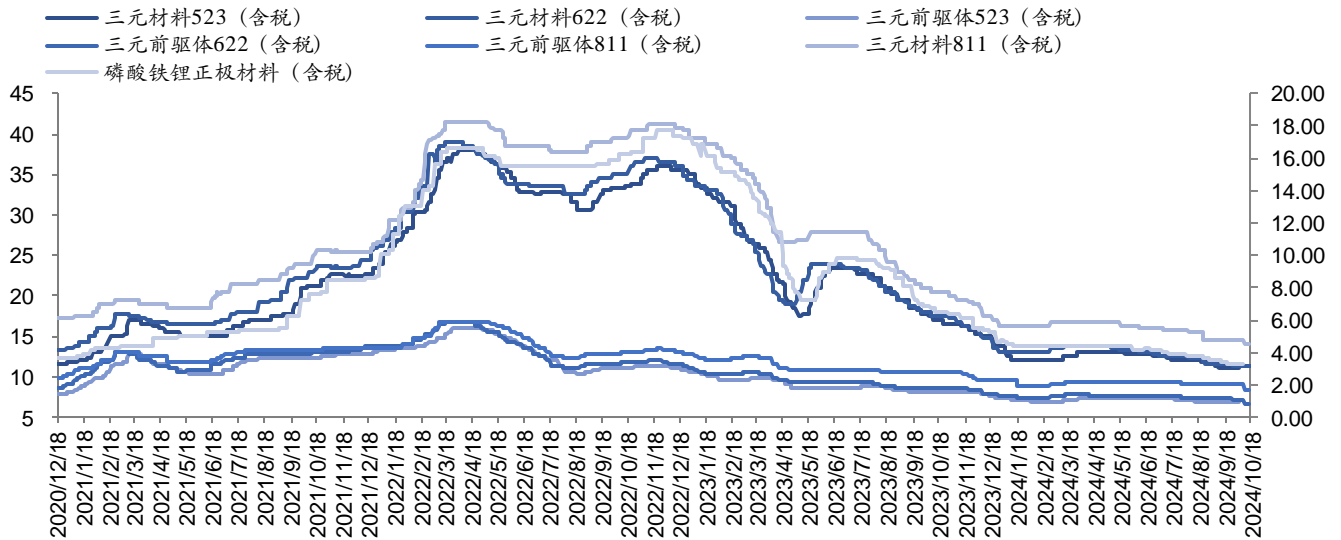
3) 正极材料本周价格波动：10 月 18 日，三元正极 NCM523 均价 10.65 万元/吨，NCM622 均价 11.25 万元/吨，NCM811 均价 14.00 万元/吨，均较上周持平；磷酸铁锂正极报价为 3.24-3.34 万元/吨，较上周下降 1.5%。

供应方面：根据百川盈孚，分产品来看，大动力市场方面，10 月部分下游电芯厂三元电芯排产小幅走高，对 5 系、6 系需求量均有小幅上涨。中高镍企业方面，头部企业排产环比持稳，订单量无明显变化，仍按单交付；消费及小动力市场来看，头部企业装置高位运行，中小企业订单不稳，现有部分小型消费企业已停产停工。整体来看，市场平均开工月在 4-4.5 成之间，行业整体供应过剩。

需求方面：根据百川盈孚，动力端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，无人机市场表现明显，带动 6 系以及 8 系产品需求上涨。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9: 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18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。

供应方面: 百川盈孚测算本周负极材料产量约为3.70万吨, 其中人造石墨负极材料产量约为3.37万吨, 占负极材料本周总产量的91.19%, 天然石墨负极材料产量约为0.33万吨, 占负极材料本周总产量的8.81%。

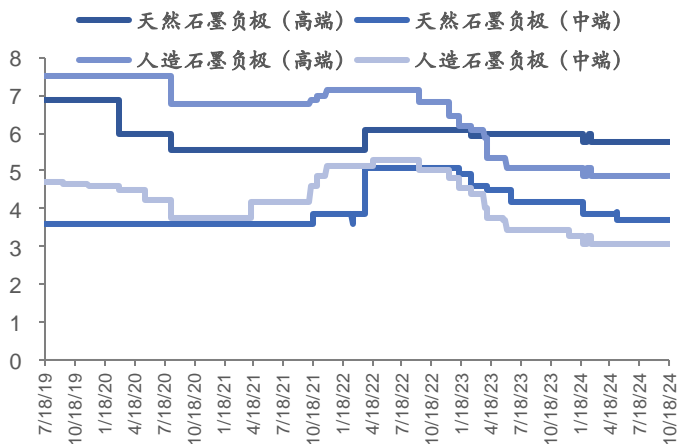
需求方面: 根据百川盈孚, 随着国家报废更新补贴政策的实施, 2024年三季度10万元以下的新能源市场走强, 5万元级纯电动车走势改善, 10万元级插混增长迅猛, 进一步分流了燃油车市场份额, 市场份额占比逐步提高, 随终端消费逐步释放, 有望带动负极需求增加。

5) 负极石墨化本周价格持平: 10月18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, 负极石墨化市场供应充足, 独立石墨化企业开工一般, 一体化企业开工有所上行。9月石墨化企业开工率42.92%, 产量15.37万吨。

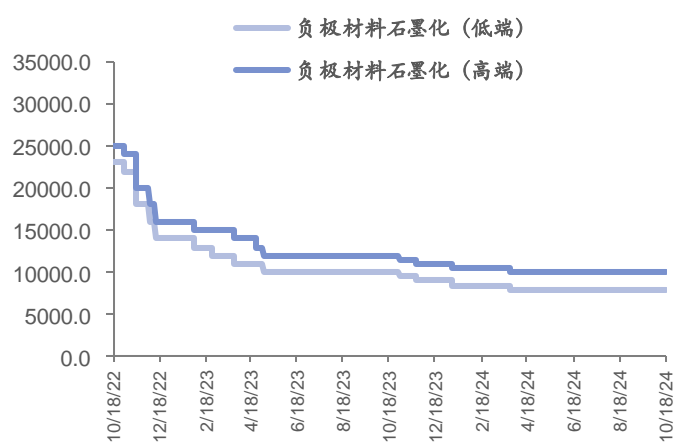
需求方面: 根据百川盈孚, 本周石墨化市场需求环比略有起色, 主要根据负极材料生产情况而变动, 周内独立石墨化没有太大变化, 外协需求量以稳为主, 一体化企业个别开工呈现上行, 带动石墨化市场整体开工上行, 随着需求的增加和库存的消耗, 对石墨化价格维稳起到一定支撑作用;

图表10: 负极材料价格 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

图表11: 负极石墨化价格 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

6) 6F(国产)本周价格持平: 10月18日, 六氟磷酸锂(国产) 价格为5.60万元/吨, 较上周持平; 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



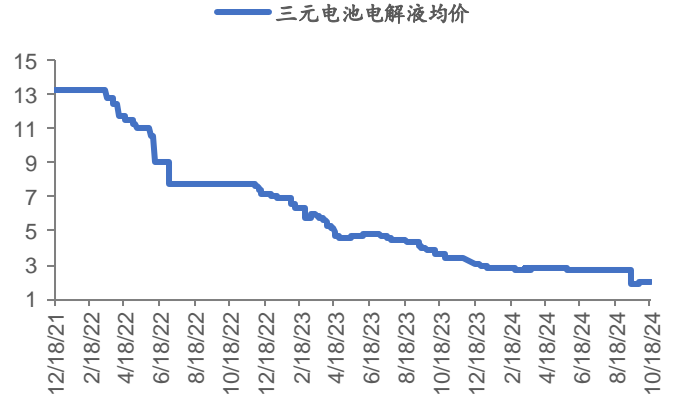
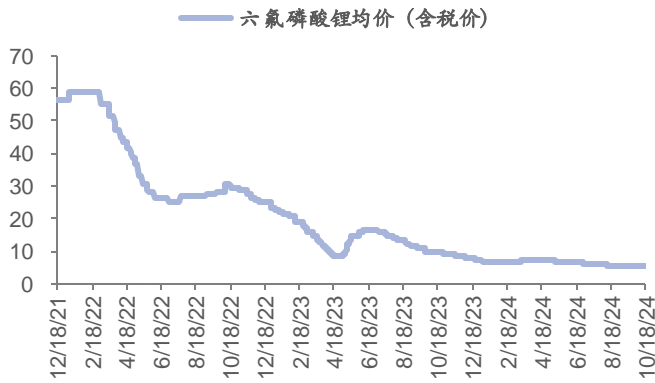
上周持平；电池级 DEC 价格为 1.03 万元/吨，较上周持平；电池级 PC 价格为 0.76 万元/吨，较上周持平；三元电池电解液（常规动力型）1.79-2.14 万元/吨，较上周持平；磷酸铁锂电池电解液报价 1.53-2.07 万元/吨，较上周持平。

供应方面：根据百川盈孚，10 月厂家整体排产相较 9 月大体持平且微增，然场内企业开工情况依旧分化不一，头部企业订单稳定，装置负荷正常，二三梯队的企业以及中小企业则面临较大的运营压力，开工率持续低位徘徊，前期停产装置无重启计划，据悉部分新增产能项目继续延期。

需求方面：根据百川盈孚，本周下游电解液企业依旧订单保持增量，加之节前原料库存基本消耗殆尽，开始按需询货，带动六氟磷酸锂企业订单向好，然六氟磷酸锂原料碳酸锂价格超跌，拖累市场情绪，电解液企业借机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：鑫椋锂电，国金证券研究所

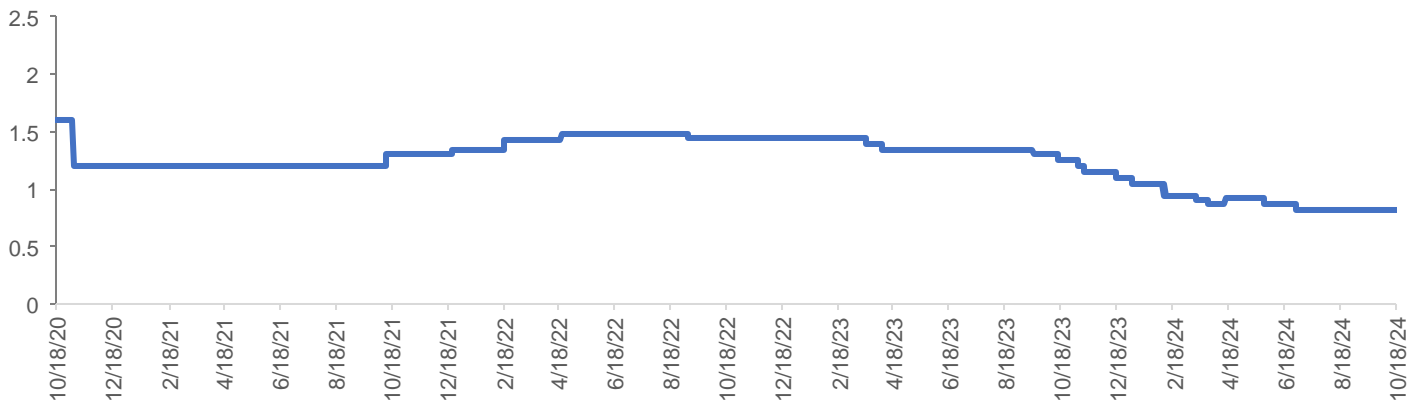
来源：鑫椋锂电，国金证券研究所

7) 隔膜价格持平：10 月 18 日，国产中端 16 μ m 干法基膜价格 0.35-0.45 元/平方米，较上周持平；国产中端 9 μ m 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 μ m 价格为 0.85-1.10 元/平方米，均较上周持平。

根据百川盈孚，本周锂电池隔膜价格偏弱稳运行。从供应端来看，当前仍处“金九银十”旺季，下游需求仍较为旺盛，隔膜企业产量在九月抬升后，十月排产多延续上月量级，仍处高位。从需求端来看，目前正处消费旺季，下游客户多有提前备货，同时年底推广政策补贴退坡等因素进一步拉高客户备货意愿，整体采买量较为可观。

图表14：国产中端 9um/湿法均价（元/平方米）

国产9um/湿法均价



来源：鑫椋锂电，国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平：10 月 18 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。

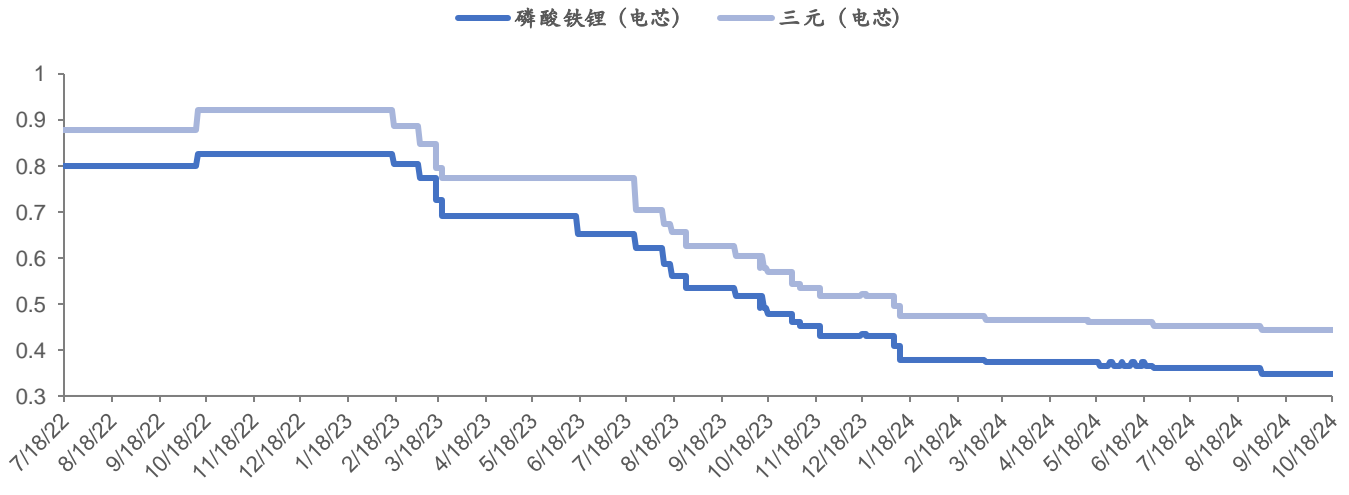
供应方面：根据百川盈孚，10 月排产主要企业合计产量同比+33%，环比+4%；B 公司：10 月排产 18.4GWh，同比+22%，环比+5%；C 公司：10 月排产 53.5GWh，同比+38%，环比+4%；E 公司：10 月排产 7.9GWh，同比+54%，环比持平；F 公



司：10月排产2.1GWH，同比+38%，环比+2%。

需求方面：根据百川盈孚，在新能源汽车以旧换新补贴等相关利好政策落地及终端新能源车企多重优惠刺激下，新能源汽车市场交投走强，需求逐步释放；储能电芯需求存转好趋势、消费电子市场需求暂稳，整体来看下游需求正处于逐步恢复阶段，部分下游电芯厂采购开始释放积极信号。

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：零跑B10两相巴黎车展

事件：10月14日，主题为“A Leap Forward”的零跑全球战略发布会在巴黎车展开幕当天举行，零跑汽车与Stellantis集团双方共同发布零跑全新B系列首款紧凑型SUV——零跑B10，零跑汽车创始人、董事长兼CEO朱江明表示零跑B系列基于零跑最新LEAP3.5技术架构，采用8295座舱芯片+AI大模型、8650智驾芯片+激光雷达高阶智能驾驶，并与Stellantis集团的玛莎拉蒂团队合作进行了底盘调校，全车采用欧洲领先标准设计开发。新车聚焦10-15万元市场，预计明年全球上市。

点评：建议持续关注零跑的两个兑现：

1、零跑反向出海已得到落地兑现。反向模式下公司海外生产、销售均有保障，将成为公司25-26年净利转正的重点。按照规划公司出海速度、布局均是超预期的，核心在于兑现。目前公司反向出海进展顺利，STLA支持力度较强，此前公司已实现在海外的门店开业，本次亮相巴黎车展将进一步提振市场信心，双方合作不及预期的可能性低，建议重点关注。

2、关注公司新车周期公司毛利率的兑现。此前市场忧虑零跑毛利率水平。本次B10颇具竞争力，在国内上市有望成为爆款。8月以来零跑订单、销量持续超预期，市场表现活跃，在24-25年新车周期的加持下，公司销量存在持续超预期的可能，已无需担心兑现，更重要的难点在于零跑的毛利率。目前看，在销量提升下公司规模降本持续，毛利率存在持续提升的可能性。

投资建议：零跑作为港股新势力，之前一直被市场忽视，我们认为，公司的精细化管理能力和合资出海模式的锐度，是最大的预期差，建议重点关注。

3.2 锂电出海：海辰储能与沙特MANAT公司宣布成立合资公司

当地时间10月15日，在沙特利雅得Solar&StorageLiveKSA展会上，海辰储能与沙特MANAT公司宣布成立合资公司——HithiumMANAT，其设立旨在加快布局中东和非洲储能市场，为当地客户提供定制化储能产品方案和本地化服务；同时将计划在沙特建立年产能为5GWh的储能系统制造工厂，该举措将加快助推该地区能源绿色转型与可持续发展愿景。

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：天能磐石系列固态电池新品亮相，辉能科技展示 100% 硅复合负极固态电池

1. 近日，天能「磐石」系列固态电池，亮相 2024 浙江展。这款固态电池能量密度 300Wh/kg，是由天能自主研发、适配高性能电摩的产品。「磐石」系列固态电池，48V40Ah 款，全速续航里程≥130km；1500 次常温循环，800 次高温循环；20min 能够充至 80%。根据天能研发人员介绍，上述这款电池采用天能自主研发的电解质三维互穿网络与无界面固态化技术，解决了长期困扰固态电池产品落地的界面重大难题。同时采用了超高比容量复合正极材料以及多类型复合负极材料，实现了电池的高能量密度；通过多种先进固态电池技术的有机结合，实现电池的稳定循环，而且使得电池在拥有高能量密度的同时，兼具了安全性优势。据了解，该类固态电池可广泛应用于军工、无人机、通讯及消费电子、高端乘用车等领域，在高端乘用车的单车充电续航里程有望达到 1400 公里。

2. 辉能科技展示 100% 硅复合负极固态电池。10 月 14 日，辉能科技在 2024 年巴黎车展上首次展示了其 100% 硅复合负极电池（由德国莱茵 TÜV 认证的电池技术）。该系统在能量密度和充电效率方面超越传统锂离子电池，提出了快速充电解决方案，旨在应对电动车行业面临的充电基础设施不足和二手车残值问题。据了解，辉能科技的新型 100% 硅复合负极显著提高了能量密度和快速充电性能。该系统实现了体积能量密度 749Wh/L 和质量能量密度 321Wh/kg，预计到 2024 年底将增至 823Wh/L 和 355Wh/kg。根据德国莱茵 TÜV 的测试数据，该电池仅需 5 分钟即可从 5% 充电至 60%，8.5 分钟即可达到 80%。这一进步大大缩短了充电时间并延长了车辆续航里程，从而显著提高了整体性能。

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，半固态从目前的核心指标主要在循环、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。建议关注凝聚态电池路线供应链、清陶能源固态电池供应链、广汽因湃固态电池供应链等。

五、机器人

5.1 特斯拉机器人跟踪：Optimus 行动和互动能力大幅提升

事件：10 月 17 日特斯拉发布 Optimus 最新视频，主要展示功能包含：

- (1) Optimus 已经具备了自主探索那些肉眼无法看见的区域的能力。
- (2) Optimus 能够自主定位并导航至最近的充电站，随后利用其后置摄像头进行精确的自动充电。
- (3) Optimus 现在能够承载较重的有效载荷，比如重达 11 公斤的电池托盘。
- (4) 多个机器人能够协同作业，共同构建对周围环境的深入理解。
- (5) Optimus 现在具备了爬楼梯的能力。
- (6) Optimus 现在能够通过人工智能技术与人类进行互动，并且能够根据指令将不同的物品递送给互动者。

点评：边际变化主要体现在动作更加流畅、爬楼梯、自主避障和与人交互。制造业工厂中大部分工作可以由机械手臂完成，剩余小部分岗位受灵活性、场地空间限制等原因必须采用人力，Optimus 此次视频体现其能够替代最后部分机械手臂无法完成的工作，同时因人力成本的持续提升，假设单个人形机器人的售价为 2-3 万美金，而假设单个工人一年五险一金+工资+福利综合成本为 20 万元，即使人形机器人只有人类效率的一半，但可 24 小时无休工作，因此在成熟情况下可以实现 1 年回本，且随效率提升，成本回收周期将大幅缩减，因此人形机器人充分替代工人时代有望来临，持续看好相关产业链公司。

投资建议：关注三花、拓普等，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。各环节建议关注：

总成端：三花智控/拓普集团；

丝杠端：新剑传动（未上市）/贝斯特/五洲新春/北特科技/恒立液压/新坐标/斯菱股份等；

减速器：绿的谐波/双环传动/精锻科技等；

传感器：宇立仪器（未上市）/柯力传感/安培龙/东华测试/凌云股份/汉威科技/华培动力等；

空心杯电机：鸣志电器、兆威机电等；



设备：浙海德曼、日发精机、华辰装备等。。

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