

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） 联系人：江莹
chenchuanhong@gjzq.com.cn jiangying2@gjzq.com.cn

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

广州车展盛大开幕，小米汽车亮相工信部

本周行业重要变化：

- 1) 11月17日，氢氧化锂报价13.70万元/吨，较上周下降5.52%；碳酸锂报价15.10万元/吨，较上周下降3.82%。
- 2) 终端：11月1-12日，乘用车批售58.0万，同/环比+19%/+7%，累计2085.1万辆，同比+7%。电车批售24.0万，同/环比+31%/+7%，渗透率41.4%，累计704.0万，同比+35%。

核心观点：

整车：广州车展盛大开幕&智能网联政策新进展。1) 广州车展开幕：本次车展理想MEGA/小鹏X9/问界M9/智界S7等新车系数亮相，24年Q1集中亮相，将成24年车市重要风向标。2) 17日工信部等四部门正式发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，正式宣布开启智能网联汽车准入和上路通行试点工作。城市NOA元年智驾已超预期发展，本次政策新进展将促进智能驾驶持续超预期演绎。3) 小米汽车亮相工信部资质落地，进展超预期。新车SU7爆款要素齐备，预计24Q1上市，有望复刻华为系成功。

新车型：1) 比亚迪正式推出海洋网首款中型纯电SUV海狮07EV；2) 奇瑞大举电动化转型，正式发布iCAR03/星纪元ES，推出星纪元ET/风云A8/A8pro等新车型；3) 吉利发布极氪007/银河E8，极氪007定价低廉，市场反应强烈预定已破2万；4) 理想：纯电旗舰MPVMEGA亮相并正式开启预定，预计售价50-60万元，1月开启锁单2月下旬交付。新车配备800V+5C超充，风阻系数0.215，带来CTLC续航超700km，市场热度极高具备爆款能力，预定开启后订单快速破万。6) 小鹏：旗舰MPV小鹏X9正式发布，预售价38.8万元起当日开启预售，标配后轮转向+空悬+800V+XNGP，颇具竞争力。

商用车：10月销售超预期，公共领域电动化政策落地促进电动化提速。1) 10月中汽协口径商用车销量36.5万辆，同/环比+33.7%/-1.6%，超预期增长。1-10月累计330.3万辆，同比+19.8%。其中电动销量46076辆，同/环比+38%/+0.7%，渗透率10%。出口6.7万辆，同/环比+14.5%/+6.7%。8月起商用车受益燃气重卡提速放量，市场大涨，预计q4强势延续；2) 14日工信部正式公布公共领域电动化试点15城，商用车自身电动化/智能化大势所趋，其中环卫车/重卡领域弹性最大；轻卡/轻客受政策支持将迈向全面电动化。目前商用车电动化渗透率仅10%，我们预计24年，商用车电动化渗透率将有大幅提升。

投资建议：持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向。（1）全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代等；拥有行业创新引领能力的是特斯拉、华为和宁德时代。从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，核心标的是跟特斯拉研发协同的供应商：三花智控和拓普集团等，除了核心赛道，边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。

另外，作为全球电车创新龙头，随着新车型和新产能落地，我们预计4Q23-1Q24，特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发。

（2）国产替代：这轮被错杀的方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。从国产替代空间看，关注安全件（主动和被动）、座椅、执行器件等方向关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑、隔膜设备。

本周重要行业事件

洛杉矶车展开幕：本田发布辅助驾驶系统Honda SENSING 360+；广州车展盛大开幕；小鹏发布23Q3财报；特斯拉中国再涨价，小米汽车亮相工信部，智能网联汽车试点政策发布，全面公共领域电动化政策落地，小鹏X9/理想MEGA/极氪007/吉利银河E8等新车型亮相广州车展。

子行业推荐组合

详见后页正文。

风险提示

电动车补贴政策不及预期；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：洛杉矶车展同步开幕 Lucid 新车亮相；本田/宝马转型新动作.....	4
1.2 国内：11 月车市强势增长持续，广州车展贡献奠定新基调.....	5
1.3 新车型：小米 SU7 正式进入工信部公示，广州车展盛大开幕.....	7
二、龙头企业及产业链.....	11
2.1 电池产业链价格.....	11
三、国产替代&出海.....	14
3.1 电池材料出海：国轩高科推进海外项目.....	14
四、新技术.....	15
4.1 大圆柱电池：力神电池推出五款消费类圆柱新产品.....	15
4.2 复合集流体：订单预期持续发酵，个股预计加速分化.....	15
五、商用车：市场表现超预期，公共领域电动化政策落地掀动电动市场加速.....	15
5.1 商用车 10 月销量：产销维持旺盛两位数增长延续，市场表现超预期.....	15
5.2 公共领域全面电动化 15 城试点落地，商用车电动化将加速.....	16
六、车+研究.....	16
6.1 机器人：供应链持续补齐，人形机器人商业化落地未来可期.....	16
6.2 储能：中美联合声明增添储能出海新动能.....	17
七、投资建议.....	17
八、风险提示.....	17

图表目录

图表 1： Lucid Gravity 外观.....	4
图表 2： Lucid Gravity 内饰.....	4
图表 3： 本田 e:NP2 外观.....	5
图表 4： 本田 Honda SENSING 360+辅助驾驶系统.....	5
图表 5： 小米 SU7 外观（正面）.....	8
图表 6： 小米 SU7 外观（后面）.....	8
图表 7： 极氪 007 外观.....	9
图表 8： 极氪 007 内饰.....	9
图表 9： 吉利银河 E8 外观.....	9
图表 10： 吉利银河 E8 内饰.....	9
图表 11： 理想 MEGA 外观（正面）.....	10
图表 12： 理想 MEGA 外观（侧面）.....	10

图表 13: 小鹏 X9 外观.....	11
图表 14: 小鹏 X9 内饰.....	11
图表 15: 零跑 C10 外观.....	11
图表 16: 零跑 C10 内饰.....	11
图表 17: MB 钴报价 (美元/磅).....	12
图表 18: 锂资源 (万元/吨).....	12
图表 19: 三元材料价格 (万元/吨).....	12
图表 20: 负极材料价格 (万元/吨).....	13
图表 21: 负极石墨化价格 (吨).....	13
图表 22: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨).....	13
图表 23: 三元电池电解液均价 (万元/吨).....	13
图表 24: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米).....	14
图表 25: 方形动力电池价格 (元/wh).....	14

一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 海外：洛杉矶车展同步开幕 Lucid 新车亮相；本田/宝马转型新动作

1.1.1 洛杉矶车展开幕，Lucid Gravity 真容初露

事件：当地时间 11 月 16 日，2023 洛杉矶车展在洛杉矶会议中心正式开幕。本次车展基本延续底特律车展油车为主的车型特征，现代/杰尼塞斯/斯巴鲁/丰田等日韩车企分别发布 San fe/GV90/森林人/皇冠 Signia 等新车，预计与 24 年 3-6 月集中上市。电车方面，美国新势力 Lucid 正式发布全新 SUV Lucid Gravity，成本届车展热点：

Lucid Gravity 车身尺寸 5034/2000/1656mm，轴距 3035mm，定位大型纯电豪华 SUV。新车基于 LEAP 滑板平台打造，采用三排七座布局，对标特斯拉 Model X/Rivian R1S，参考 Lucid Air 预计售价 7-7.5 万美元起，24 年 8 月开始亚利桑那州卡萨格兰德(Casa Grande)工厂生产，预计 24Q4 上市交付。

新车集成 Lucid 先进电气化技术，延续 Lucid Air 优秀电动化表现。1) 充电快：采用 900V 超快充平台，充电约 15 分钟可最大行驶 200 英里(约 322km)。2) 继承 Lucid 独特的下一代动力总成超紧凑技术，最大输出功率为 800hp，0-60mph 加速时间不到 3.5 秒，有效负荷超过 1500 磅(约 680kg)，牵引能力为 6000 磅(约 2.7 吨)。

美国高端纯电车市场自身较小，月销不足 1 万辆，其中销量最高的特斯拉 Model X 月销约 2k；加之 Lucid 长期定价高昂、只有 Air 一款车车型单一；23 年在特斯拉降价压力下不得不多次跟进，经营业绩不佳，交付低于预期。进入 Q3，伴随高端市场竞争加剧(Rivian/通用新车放量)及美国加息周期影响市场消费(10 月贷款利率已突破 8%)，9 月起 Lucid 销量收窄，至 10 月销量仅 485 台，23 年月均 500 台左右，预计全年交付 6000 辆，低于预期。

目前公司正处底部，但公司背靠沙特主权基金(PIF)，资本支持下预计经营仍将维持稳定。24 年看，下半年美元加息有望结束+公司沙特工厂建设海外放量+新车 Gravity 放量，消极因素出清，销量有望迎来反弹。

图表1: Lucid Gravity 外观

图表2: Lucid Gravity 内饰



来源：Lucid 官网，国金证券研究所

来源：Lucid 官网，国金证券研究所

1.1.2 本田亮相广州车展/发布安全驾驶辅助系统 Honda SENSING 360+，公司转型持续演绎

事件：1) 11 月 17 日，广州车展开幕。本次本田展出广汽本田的 e:NP2 与东风本田的 e:NS2 两款电动新车，预计将于 24 年上市；同时计划于 2024 年内上市的本田第三弹电动车概念车“e:N SUV 序”正式亮相。本田本轮新车主打跨界车型，融合轿车性能及 SUV 舒适性，设计上延续日系棱角设计并着力追求未来感。

2) 11 月 17 日，本田发布全方位安全驾驶辅助系统“Honda SENSING 360+”，该系统可覆盖车辆周围的盲点，有助于避免交通事故，减轻驾驶员的驾驶负担。后续将推出基于高精地图的先进车道驾驶辅助功能。Honda SENSING 360+ 将于 2024 年应用于中国雅阁，并计划此后在全球推广。

23 年国内市场电车转型加速，本田销量大幅下滑。年初比亚迪推出“油电同价”战略，秦 PLUS DM-i 降至 9.98 万冲击紧凑型轿车市场，后续银河 L7/深蓝 S7/长安启源 A05/A07 等插混新车先后推出，均具备月销过万能力，直接冲击公司传统热销车型思域/CR-V/雅阁市场。1-10 月广汽本田/东风本田分别销售 49.7/46.7 万辆，同比-26.7%/-17.2%。

为保市场份额，本田不得不通过补贴促进经销商大幅降价，在华全面倒向电动化已成必然。根据广汽官方披露，23Q1-Q3 集团向广本/广丰促销投入同比+68.9 亿元。我们统计截止 11 月 10 日，本田思域/CR-V/雅阁经销商报价较官方报价最高分别降低 3/3/3.4 万元，降价幅度超 15%；降价下经销商利益受损，Q3 主流经销商毛利率/归母净利均下滑。公司在华面临经营危机下电动化已是必然选项。

目前公司在全球电动化积极：1) 本土及北美，与索尼合作的 SHM 推出新车 AFFELA，其智能化/电气化水平已具有竞争力；2) 北美市场：与通用合作的讴歌 ZD-X EV/Prologue 将于 24 年在北美推出，基于奥特能平台打造，支持快充且可获取 IRA 法案全额补贴，较原有 e: NS1 产品力大幅提升；3) 中国：24 年推出 3 款中国团队设计新车，同时成立与

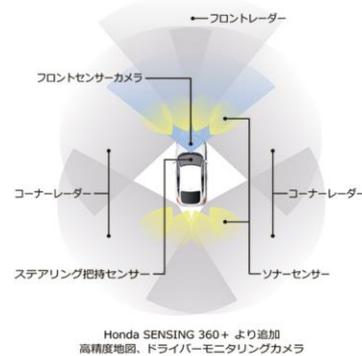
东风的子品牌灵悉，公司已宣布 27 年在华停止燃油车新车推出，30 年停止销售燃油车。

本次新车上市+辅助驾驶系统发布，公司迎来电车新车周期，产品力大幅增强，预计在海外 24 年电车销量将有大幅提升。

图表3: 本田 e:NP2 外观



图表4: 本田 Honda SENSING 360+辅助驾驶系统



来源：广汽本田官网，国金证券研究所

来源：本田日本官网，国金证券研究所

1.1.3 宝马在德国停产内燃机，电动化转型持续加速

事件：11 月 14 日，宝马正式在巴伐利亚工厂停产内燃机，公司计划后续将内燃机产线转移至奥地利 Steyr 工厂和英国 Hams Hall 工厂生产。巴伐利亚工厂后续将仅生产电动汽车，如 BMW i4/iX5 等；2026 年起，巴伐利亚工厂将生产 Neue Klasse（新世代）车型。宝马计划 2025-2027 年，基于 Neue Klasse 平台，累计推出 6 款车型。

目前公司在电动化上表现出色，在中美高端市场抢占先机。23 年初受 PHEV 补贴退坡影响，公司欧洲电车销量一度受到影响，但伴随公司纯电车型加速放量，销量实现快速反转。

目前公司凭借 i4、iX4 等车型在海外抢夺市场，纯电相对奔驰 EQ 系列更有优势，在中、美表现强势，尤其在华市场并未损失过多销量，月销量 6w+。后续公司将推出 iX1，i5，MINI Cooper EV 等车型，实现对全产品线的电车覆盖，在电车投放上快于奔驰、奥迪，电动化转型顺利。25 年公司新平台轮换后，次世代车型逐渐替换现有车型，将进一步促进公司电动化进程。

1.2 国内：11 月车市强势增长持续，广州车展贡献奠定新基调

1.2.1 乘联会周度销量：11 月 1-12 日全国乘用车批售 58 万电车 24 万

1) 乘用车：11 月 1-12 日，全国乘用车零售 53.8 万辆，同/环比+18%/-15%，累计 1780.5 万辆，同比+4%；批售 58.0 万，同/环比+19%/+7%，累计 2085.1 万辆，同比+7%。

2) 电车：11 月 1-12 日，全国电车零售 22.2 万辆，同/环比+20%/-2%，累计 617.5 万辆，同比+34%；批售 24.0 万，同/环比+31%/+7%，渗透率 41.4%，累计 704.0 万，同比+35%。

点评：

1、“金九银十”刚过，市场持续演绎强势。11 月车企让利持续，油车端经销商持续让利不变；电车端零跑/比亚迪海洋网/吉利领克/极氪等车企继续推出降价/权益，促进市场热度维持；新车端改款降价/定价超预期持续，极氪 007/岚图追光 PHEV/智界 S7/阿维塔 12 等新车定价超预期，新车加速放量催化市场活跃。乘联会预计 11 月乘用车批售仍将维持 20%以上同比增速，超预期表现持续。

2、广州车展强势催化 Q4 车市。11 月 17 日广州车展开幕，理想 MEGA/小鹏 X9/问界 M9/智界 S7 等新车系数亮相，持续活跃市场及车企段客流量，其中新车将于 12 月-24 年 3 月集中上市，24 年 H1 开始放量，将成为 24 年车市重要风向标，智驾/800V/8295 座舱引动市场新潮，Q4 有望维持强势，建议持续关注。

1.2.2 广州车展首日总结：新车频出 MPV 表现亮眼，车企加速跑马圈地

重点车型总结：1、比亚迪：正式推出海洋网首款中型纯电 SUV 海狮 07 EV，正式形成海豹/海狮双子星阵容，预计售价 20-25 万元；

2、奇瑞：大举电动化转型。1) iCAR03 正式发布，定位紧凑型越野 SUV，12 月 18 日开启预售，定价 14-19 万元；2) 星纪元 ES 正式开启预售，定价 25.8-35.8 万元，星纪元 ET 展台亮相；3) 风云新品牌发布，计划两年推 11 款新车型，首发风云 A8/A8 pro，定位紧凑型插混轿车，对标秦 PLUS DM-i。

3、吉利：1) 极氪 007 正式发布，定位中型豪华纯电轿车，预售价抵现后 22.49 万元起，超预期；2) 银河 E8 发布，定位中大型纯电轿车，配备 45 英寸大屏/8295 芯片，可配备激光雷达，预计售价 19-25 万元，对标比亚迪汉 EV；

4、理想：纯电旗舰 MPV MEGA 亮相并正式开启预定，预计售价 50-60 万元，1 月开启锁单 2 月下旬交付。新车配备 800V+5C 超充，风阻系数 0.215，带来 CTLC 续航超 700km，市场热度极高具备爆款能力。

5、小鹏：旗舰 MPV 小鹏 X9 正式发布，预售价 38.8 万元起当日开启预售。新车主打“家庭豪华舒适”，标配后轮转向+空悬+800V+XNGP，主要竞争对手为腾势 D9，颇具竞争力。

6、零跑：C10 正式亮相，新车定位中型 SUV，车身尺寸 4739/1900/1680mm，轴距 2825mm。新车基于 LEAP3.0 “四叶草”技术架构打造，预计提供增程/纯电两种动力可选，售价 15-20 万元。1 月开启预售，24 年 3 月交付。

点评：

1、MPV 表现强势，理想 MEGA/小鹏 X9 均亮相，腾势 D9/极氪 009/广汽传祺 M8 等参展。近年来，MPV 市场供需增加明显，30 万以上 CAGR +44%。伴随车企加速布局，本次车展多款 MPV 具备爆款潜力，未来 MPV 市场或将持续扩容。

2、新车密集发布刺激 24H1 电车销售。当前电车市场主要由新车驱动，我们统计 Q3/Q2 销量增长前十名车型，6 款为上海车展新车；Q3 新车型贡献增量超过 35 万，占 Q3 环比增量的 50%以上。广州车展新车预计将于 12 月-3 月集中上市，并在 2-6 月放量，活跃市场的同时带来可观增量，我们预计 24H1 市场仍将维持强势。

1.2.3 工信部等四部门正式展智能网联汽车准入和上路通行试点工作，政策落地迎来新进展

事件：11 月 17 日，工信部等四部门正式发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，正式宣布开启智能网联汽车准入和上路通行试点工作。其中：

1) 定义中的智能网联汽车为 L3 级和 L4 级别；2) 实施方法上，车企和使用主体组成联合体进行申报，获得准入后在限定区域内开展上路通行试点。

点评：

1、23 年城市 noa 元年智驾超预期发展，政策落地符合我们的预期。4 月伊始华为发布 ADS2.0 智驾，城市 NOA 车型于 6 月正式上市落地，至 10 月进度已超预期：

1) 普及速度超预期：小鹏/理想/蔚来/智己纷纷发布智驾时间表，大批智驾车型上市催化城市 NOA 普及；2) 技术进步超预期：华为宣布年底实现全国都能开，小鹏/华为/百度等均已实现无图 NOA 驾驶；3) 群众接受程度超预期：问界 M7/小鹏 G6 智驾版订单占比分别达 70%/80%，消费者愿为智驾支付溢价。

智驾超预期下政策落地已是大势所趋。22 年深圳已开启了智能网联汽车准入的试点，本次政策符合我们的预期。

2、政策带来智驾新进展，催化高阶智驾持续超预期。长期以来城市 NOA 车型随具备 L3 自动驾驶能力，但受制于法律不得不冠以 L2+的名称。本次政策正式开启 L3/L4 汽车上路试点，扫清高阶智驾法律障碍。虽具体成效需视试点范围，但政策瓶颈打开后车企布局或将持续加速，催化智能驾驶超预期发展。

投资建议：

汽车行业行业进入大整合时代，智能驾驶奇点时刻来临。软硬件分离趋势下，车企智驾差距拉大带来合作需求，未来车企智能化&油车出清将加速，建议持续关注智能化对行业带来的边际变化。站在当前时点，整车端建议关注软硬件实力兼具、具备先发优势的车企，如华为系（江淮、赛力斯、长安等）、小鹏、理想等。

1.2.4 特斯拉中国再涨价：价格变动幅度不大，配合促销催单态势明显

事件：11 月 14 日，特斯拉中国宣布，即日起，Model 3/Y 后轮驱动版售价正式上调。Model Y 后轮驱动版售价调整为 26.64 万元，上涨 2500 元；Model 3 后轮驱动版售价调整为 26.14 万元，上调 1500 元。整体涨价幅度与 11 月 9 日对长续航版涨价一致。

点评：

1、毛利承压&刺激逼单。特斯拉始终坚持动态定价策略，利用动态的价格调整保障自身利润。23 年来特斯拉多次降价导致毛利率下降，Q3 仅 17.9%，创四年新低，同比-7.7 个 pct。特斯拉 MY/3 在华销售利润率低，本次在华上调价格流言已久，情理之中符合预期。

2、持续降价引发市场观望，本次降价催单效应明显。M3 定价不及预期导致市场观望情绪，涨价有望打破市场降价预期刺激销量。目前连续两次上调后本轮涨价周期已结束，预计 Q4 剩余时间定价将维持稳定。同时，特斯拉宣布年底前，部分车型还可享 1750 元抵扣、90 天 EAP、7000 积分等优惠，事实上对消费者涨价转化为权益，并无直接损失，催单意图明显。

3、Q4 看，新车型&创新周期将至，公司将触底反弹。

1) 公司持续加大 AI 投入力度，训练计算规模比 Q2 扩大一倍以上，可不断提升训练速度、改善 FSD 体验。xAI 成立后，特斯拉大模型将上车。

2) FSD Beta 行驶里程已超 5 亿英里，FSD V12 亦持续推进，马斯克于推特透露或有望于 12 月初落地，将采用纯视觉无雷达方案，实现 end to end 自动驾驶。伴随智驾试点政策落地，我们预计 24 年特斯拉 FSD 有望进入中国

3) Cybertruck 11 月底开始交付，目前市场热度极高，在手订单超 200 万辆，预计 24 年交付 8-10 万辆；公司新一轮新品周期到来，成长性、爆发性兼具，建议持续关注特斯拉及其供应链。

1.2.5 小鹏汽车三季报点评：Q3 经营改善明显，Q4 智驾引领跨入正循环

业绩简评：

11 月 15 日，小鹏汽车公布 23Q3 季报，公司销量持续提升，业绩改善明显。得益于新车型持续放量等因素，预计 Q4 自由现金流将进一步改善。

1) 23Q3 营收 85.3 亿元，同/环比 +25.1%/+68.6%。23Q3 ASP 19.6 万元，同/环比-1.6w/+0.6w。毛利率 -2.7%，同/环比 -16.2/1.3pct。环比改善主要受电池等降本（成本-1.2pct），及销售结构改善影响（ASP 环比+6k）；同比降低主要系 G3 EOP 及 23 年新能源车补贴取消影响。

2) 23Q3 净利 38.9 亿，同/环比-11.9 亿/-10.9 亿。环比扩大主要受公司股价上涨，大众投资股份价值增加影响，公允价值计入 9.7 亿“非现金亏损”，剔除后亏损环比基本持平。净利率-45.6%，环比+9.7pct，同比+10.7pct。Q3 末现金储备 364.8 亿，环比+8%。

3) 费用方面，得益于规模效应及降本推行下改善显著。Q3 研发/销售、一般及行政开支费用率 分别为 15.4%/19.8%；环比 -11.7pcts/-10.6pcts；同比-6.6pcts/-4.1pcts。随着规模进一步提升，费用率将进一步下降。

4) 汽车业务，Q3 销量 40,008 台，同/环比 +135.3%/+72.4%，环比增长主要来自 G6，6 月底开始交付，Q3 交付 1.9 万辆，占比达 47.5%。Q3 汽车营收 78.4 亿元，同/环比+25.7%/+77.3%。汽车毛利率-6.1%，环比+2.5pct，同比-17.7pcts。

经营分析：

1) 展望 Q4，公司销量、营收将迎来历史新高，毛利有望转正。预计 Q4 销量 5.95~6.35 万台，同/环比+101.2%~+114.7%/+48.7%~+58.7%；营收预计 127 亿元-136 亿元，环比+86.1%~+99.3%。Q4 后 G9/X9 接棒放量。新款 G9 10 月交付 4.6k 辆，环比增长+230%。

2) 渠道变革加速推进，叠加新车放量，带动小鹏销量进入上升通道。渠道网络端公司推行木星计划，扩大三四线销售网络，四季度将加速布局。截至 9.30，公司 395 座门店，预计年底前达 500 家，长期目标 1,000 家。

3) 智能化基点时刻，公司加速推进智驾覆盖及降本。消费购车愈加重视智驾的背景下，小鹏作为智驾第一梯队，与华为唯二率先实现城市领航辅助。XNGP 无图方案，第一阶段预计 20 城，11 月底 25 城，年内 50 城，24 年全国覆盖。

投资建议：

小鹏在量增与降本两方面发力有望量变引起质变。增量：新车型加速投放/渠道端下沉及店效提升，明年继续投放 2 款 15 万级智驾车及滴滴合作的 toB MONA 车型；降本：供应链反腐与智驾技术降本并行，公司 24 年降本目标 25%。

预计公司 23-25 年销量 14/29/44 万辆。同比增速+103%/+52%；营收 313 亿/626 亿/993 亿元，净利润为-96/-66/-14 亿元；对应 PS 为 3.56X/1.78X/1.12X，建议持续关注。

1.3 新车型：小米 SU7 正式进入工信部公示，广州车展盛大开幕

1.3.1 小米汽车亮相工信部，进展超预期 12 月或将发布，建议关注小米及其产业链

事件：11 月 15 日下午，工信部发布第 377 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，其中小米汽车首款车型 SU7 正式亮相。新车定位中大型纯电轿车，预计将有 SU7/SU7 Pro/SU7 Max 三个版本；车身尺寸 4997/1963/1455mm，轴距 3000mm。我们预计将于 12 月正式发布，24Q1 正式交付。预计售价 20-30 万，年销 7-8 万辆。

点评：

1、新车卖点颇多，若定价合理则将具备爆款潜力：

新车本身上：1) 新车主打轿跑性能，高配配备 220/275kw 双电机，最高车速 265km/h，性能强悍；2) 高配配备激光雷达，具备城市 NOA 能力，预计上市即开通；3) 小米可实现手机+车机+AIoT 联动，强大生态赋能人车家一体，提升座舱及使用体验；4) 预计配备 800V 快充+8295 芯片，满足爆款需求；

小米品牌上：1) 小米线下渠道丰盈，可利用小米之家 500-600 家，后续扩建后可快速实现铺满全国。2) 小米品牌知名度广可覆盖更多客户群体，新车市场热度极高，有望复刻华为系成功。

2、首款车相对竞品竞争力十足。小米 SU7 核心对手为小鹏 P7i/特斯拉 Model 3/智界 S7 等，但预计低配价格或将低于 20 万，价格优势为公司抢占先机。同时相对竞品，SU7 在尺寸、轴距、性能上均具有优势，同时具备城市 NOA+800V+8295 等爆款要素，性价比凸显，符合小米一贯的定价策略。我们测算 20-30 万区间轿车市场年销量约 150 万辆，对小米市场广阔。

3、本次公示标志小米造车资质的落地，进度超预期获将开启上市。

1) 我们预计 SU7 将于 12 月开启发布会，并将在 24Q1 开启交付，快于我们此前 24Q2 的预期，交付提前将有效提振小米销量。

2) 小米后续将推出纯电 SUV MX11 (代号)，预计与 24 年底上市，进一步完善小米品牌矩阵。

3) 目前小米在北京拥有 15 万纯电车年产能，预计 24 年将扩张至 30 万辆，短期产能无忧；长期看，小米可能会通过代工/智选合作的方式，利用传统车企产能快速推出车型、复制产能并占据市场，公司前景广阔。

投资建议：

智能化时代来临，小米自身科技属性与爆款车型特征相耦合，高市场热度/广泛渠道有望复刻华为系成功，若定价超预期则新车爆款注定，建议关注小米汽车及其供应链。如拓普集团（空悬等）、德赛西威（座舱+智驾域控+中控）、经纬恒润（区域控制器）、华域汽车（大灯）、沪光股份/瑞可达（高压线束）、无锡振华（铸件）、模塑科技（保险杠）等。

图表5：小米 SU7 外观（正面）

图表6：小米 SU7 外观（后面）



来源：工信部，国金证券研究所

来源：工信部，国金证券研究所

1.3.2 极氪 007 发布并开启预售：定价超预期，中高端纯电轿车新爆款

事件：11 月 17 日，极氪 007 于广州车展亮相并正式开启预售。新车定位中型纯电豪华轿车，车身尺寸 4865/1900/1450mm，轴距 2928mm。预售价 22.99 万元起，现金抵扣后 22.49 万起，超预期。官方宣布 12 月展车到位，24 年 1 月全国上市，预计月销 6k-8k。

点评：

1、新车延续吉利一贯强性能表现，800V+长续航缓解里程焦虑。

1) 性能强：极氪 007 基于浩瀚 SEA 平台打造，单电机版配备 310kw 电机，零百加速 5.4s；双电机版零百加速低至 2.84s。2) 续航焦虑弱：新车配备 800V 电气平台，充电 5/15min 续航 240/610km；CTLC 续航里程 688-870km，同时极氪已建成充电桩/极充站 827/380+座，充电+续航+补能“三 800”缓解纯电车型续航焦虑弊病。

2、智能化持续改善。极氪 007 配备激光雷达，智驾改用吉利自研方案，配置英伟达双 Orin-X 芯片，高速 NOA 交付即可使用，全国都能开；同时其硬件已达到城市 NOA 标准，后续存在城市 NOA 升级可能；座舱配备骁龙 8295 芯片，ZEEKR OS5.0 后体验有望持续改善。

3、新车主要竞争对手为 Model 3/小鹏 P7i/智界 S7/星纪元 ES 等，对比下起售价分别为 26.14/22.39/25.8/24.8 万。而新车预售价低至 22.49 万超预期，考虑吉利既往定价策略，正式上市或继续下探至 21 万元区间，性价比凸显。

4、新车矩阵完善+出海扩张，极氪&吉利未来空间广阔。

1) 极氪品牌：极氪 10 月销量已达 1.3 万，极氪 007 上市后月销有望突破 2 万。24 年极氪还将推出 MPVM-Version 量产车，同时另一款主流纯电 SUV 预计在 5 月发布，车型逐渐完善后市场空间广阔，月销有望冲击 3 万。

2) 吉利集团：伴随银河 L7/领克 08/几何萤火虫 E 等新车的推出，吉利 10 月总量/电车月销已破 18/6 万辆，近期银河 E8/极氪 007 为公司开启新一轮新车周期。我们预计吉利 23 年销量 175 万辆，同比+22%，超 165 万的销量指引；其中电车 50 万，同比+52.1%。24 年吉利电车月销有望在 8 万辆以上。

3) 极氪出海空间广阔。目前极氪已登陆欧洲/哈萨克/以色列及海湾国家。极氪海外产品力已得到俄罗斯市场充分验证，10 月仅靠平行进口便实现月销 724 辆，其中 538 辆为极氪 001，市占率 31.4%，为俄市场最畅销纯电车型，未来市场出海空间广阔。

图表7: 极氪 007 外观



来源: 极氪官网, 国金证券研究所

图表8: 极氪 007 内饰



来源: 极氪官网, 国金证券研究所

1.3.3 吉利银河 E8 发布: 吉利品牌旗舰轿车, 集团中高端扛鼎之作定价或将超预期

事件: 11月17日, 吉利银河 E8 于广州车展正式发布。新车定位中大型纯电轿车, 车身尺寸 5010/1920/1465mm, 轴距 2925mm, 系原“银河之光”概念车的量产版本。车展新车未公布售价, 我们预计售价 20-25 万元, 12 月正式开启交付, 月销预计 5k 以上, 主要竞争对手为比亚迪汉 EV。

点评:

- 1、新车延续吉利强性能一贯特性。新车基于浩瀚 SEA 架构打造, 采用轿跑造型, 风阻系数低至 0.199; 配备 800V 快充, 充电 5 分钟续航 180 公里; 配置碳化硅电驱、四轮独立悬架等配置提升性能, 零百加速 3.49s, 转弯半径仅 5.62m; 低风阻下新车最低续航里程 665km, 有效缓解里程焦虑。
- 2、座舱及智能化升级。配备高通骁龙 8295 芯片 (5nm, 性能较 8155 提升 8 倍), 全球首个量产 45 英寸无界智慧屏, 行业最大屏幕尺寸, 8K 准视网膜级分辨率 (同级最高), 98% 行业最高屏占比; 8295 算力提升下车机 0.23s 即可极速响应, 较此前有大幅提升。高配版本带有激光雷达, 或将搭载吉利自研自动驾驶, 实现高速 NOA, 后续可通过 OTA 实现城市 NOA。
- 3、强调被动安全, 新车应用涵盖星甲笼式车身、蜻蜓传力结构、BMS 神盾电池安全系统等在内的吉利安全技术, 以上技术在极氪品牌上已得到充分验证, 被动安全表现出色。
- 4、新车作为吉利集团旗舰轿车, 低配版本预计磷酸铁锂电池+无智驾+无激光雷达, 参考极氪 007 定价我们预计银河 E8 低配起售价或将在 20 万以下, 存在超预期可能。吉利目前销售火热, 银河 L7/领克 08/几何萤火虫 E 等新车的推出大获成功, 旗舰轿车的推出丰富吉利电车矩阵的同时将进一步提升其销量。

我们预计吉利 23 年销量 175 万辆, 同比+22%, 超 165 万的销量指引; 其中电车 50 万, 同比+52.1%。24 年吉利将推出 8 款以上电车新车, 电车月销有望在 8 万辆以上, 总量预计将超过 75 万辆, 建议持续关注。

图表9: 吉利银河 E8 外观



来源: 极氪官网, 国金证券研究所

图表10: 吉利银河 E8 内饰



来源: 极氪官网, 国金证券研究所

1.3.4 理想 MEGA 广州车展亮相正式开启预定: 旗舰之作延续家庭定义, 高端 MPV 全新爆款

事件: 11月17日, 理想 MEGA 在广州车展正式亮相并同步开启预订。新车定义为大型家用科技旗舰 MPV, 车身尺寸为 5350/1965/1850mm, 轴距 3300mm。官方宣布预计售价 60 万元以内, 将于 12 月正式发布; 2024 年 1 月试驾车进店并开启锁单, 按照预订顺序进行优先排产; 2 月正式开启量产和用户交付。目前市场反馈火爆, 理想官宣 1 小时 42 分钟

预定量已破万。

点评：新车基于纯电架构和家庭用户的需求全新定义、开发，集成理想汽车在 5C 纯电技术和智能座舱、智能驾驶领域的最新技术成果，在安全、补能、空间、驾乘体验、造型设计以及智能化等方面切入，竞争力十足：

1、作为理想首款纯电车型，主打低风阻+超快充缓解里程焦虑：1) 理想 MEGA 风阻系数低至 0.215，官方宣称为量产 MPV 中最低风阻，百公里能耗低至 15.9kWh，续航里程将达 700km 以上；2) 标配 800V 超快充平台，搭载宁德时代麒麟 5C 电池，可实现充电 12 分钟续航 500 公里，峰值充电功率 522kw，充电电压最高可达 826V；

3) 理想加速铺设 5C 超充网络解决长途出行的补能问题。到今年年底，理想 5C 超充站预计建成 300 座；2024 年完成三线及以上城市核心城区 60%覆盖；2025 年将联通四线及以上城市，完成四线及以上城市核心城区 90%覆盖。

2、新车集成理想安全技术，解决 MPV 安全性问题。问界 M7 爆火下被动安全为家庭所看重，理想 MEGA 则以佳通用户出发，对 MPV 安全性设计加以升级。MEGA 采用全球最高安全标准开发，在正面、侧面以及尾部碰撞测试中均取得优异成绩，远超中保研的优秀限值；车身扭转刚度达 44000N·m/deg，理想 MEGA 标配 9 个安全气囊，全车被动安全性能出色。

3、新车配置拉高，爆款软硬件要素齐备：1) 驾控硬件上：MEGA 应用双电机智能四驱系统，通过正向底盘研发，搭载前双叉臂式独立悬架和后 H 臂独立悬架，并配备理想魔毯空气悬架™ 3.0，成为首个标配双腔空气悬架和 CDC 连续可变阻尼减振器的 MPV。此外，理想 MEGA 全车三排均采用双层隔音玻璃。

2) 智能化上：预计延续理想现有 L 系高内饰配置，标配高通骁龙 8295 和激光雷达，具备理想智能驾驶能力，可于 2024 年实现城市 NOA 智能驾驶。

图表11：理想 MEGA 外观（正面）

图表12：理想 MEGA 外观（侧面）



来源：理想官网，国金证券研究所

来源：理想官网，国金证券研究所

4、目前理想市场表现强劲，MEGA 落实公司双能战略持续增强公司竞争力。公司在上海车展发布“双能战略”，“智能”和“电能”全面发力。1) 智能：AD Max 3.0 的城市 NOA 导航辅助驾驶将于 23Q2 推送，年底前完成 100 城落地。2) 电能：推出 800V 超充纯电方案，增程+纯电并驾齐驱，到 25 年形成“1 旗舰+5 增程+5 高压纯电”产品布局，丰富产品矩阵将进一步提高公司销量。

目前公司月销已突破 4 万辆，精确的产品定义下 L 系大获成功。我们公司 23 年销量 37 万辆，预计 23/24/25 年公司实现营收 1030 亿/1547 亿/2301 亿元；归母净利润 46 亿/102 亿，建议持续关注。

1.3.5 小鹏 X9 发布：预售价 38.8 万元起小鹏新旗舰，高端 MPV 有力竞争者

事件：11 月 17 日，小鹏 X9 于广州车展正式发布，新车定义中大型 MPV，主打科技与家庭的融合，车身尺寸 5293/1988/1785mm，轴距 3160mm。新车于广州车展开启预售，预售价 38.8 万起，享 2000 意向金抵 5000 现金优惠；12 月终端体验车到店，24 年 1 月开始交付，预计主要竞争对手为腾势 D9。

点评：

1、新车延续小鹏传统软硬件优势配置：1) 软件上配备 XNGP 智驾系统，可实现城市 NOA，年底 50 城 24 年底 200 城；座舱则作为搭载小鹏全新 XOS 天玑智能座舱系统；2) 硬件上依旧基于扶摇架构打造，标配 800V 快充+8295 芯片，此外小鹏新增前后一体式铝压铸及标配后轮转向，成为全球唯一一款标配后轮转向的 MPV，最小转弯直径 10.8m。3) 续航上，分别配置 84.5kWh 的磷酸铁锂电池和 101kWh 的三元锂电池，续航里程分别为 610/702km

2、新车在延续小鹏科技属性的同时更聚焦家用。小鹏针对 MPV 配置零重力太空座椅，第三排可躺平，并配置头枕调节和一键电动收纳；冷热一体式电动开闭冰箱，容积 10.8L 行业领先；后排则配备了一块 21.4 英寸的同级最大生态娱乐屏；套内面积 7.7 平米，可利用空间大。新车虽主打技术 MPV，但在内饰家用方面表现不弱，凸显电车时代 MPV 应用方向。

3、新车在科技与家用中得到平衡，为高端 MPV 有力竞争者。目前该区间主要竞争对手为腾势 D9 系列，高端 MPV 市场

扩容下 X9 或有一席之地。公司目前势头迅猛月销破 2 万，X9 上市将为小鹏锦上添花，我们预计 23 年小鹏将实现交付 14.5 万辆，24 年伴随 G6/G9 放量及规划中新车上市，公司销量将引发量变，年销预计将达 28 万辆。

图表13: 小鹏 X9 外观



图表14: 小鹏 X9 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

1.3.6 零跑 C10 发布: 主打年轻化+家用, 首款全球化车型国内亮相

事件: 11 月 17 日, 零跑于广州车展正式发布旗下新款 SUV 零跑 C10。新车定义中型 SUV, 主打年轻家庭和家用。新车基于四叶草架构打造, 将继续提供增程/纯电两种动力可选, 车身尺寸 4739/1900/1680mm, 轴距 2825mm, 较 C11 略小。我们预计售价 15-20 万元, 与 C11 接近, 24 年 1 月正式开启预售, 24 年 3 月开启交付。

新车主打家用。1) 配备激光雷达打造全维智能座舱和满配智能驾驶, 后续或可通过 OTA 升级至 L3; 2) 主打大空间: 66.3%超高空间利用率; 3) 安全性: 全球顶级安全设计, 行业领先健康环保材料, 车内 VOC 低于国家限值, 中欧双五星安全标准。预计市场表现与现有 C11 车型近似。其中纯电版本或将配置 800V 快充。

目前公司销售势头保持良好, 公司表示 2024 年将向月销 3 万台以上的目标努力迈进。预计 Q4 将持续高增, 预计 2023 年全年销量 15 万台。目前公司已实现毛利率转正, 随着销量持续提升, 其规模效应将实现进一步降本, 预计 2024 年毛利率将提升至 5-10%, 加速实现盈利。

图表15: 零跑 C10 外观



图表16: 零跑 C10 内饰



来源: 零跑官网, 国金证券研究所

来源: 零跑官网, 国金证券研究所

二、龙头企业及产业链

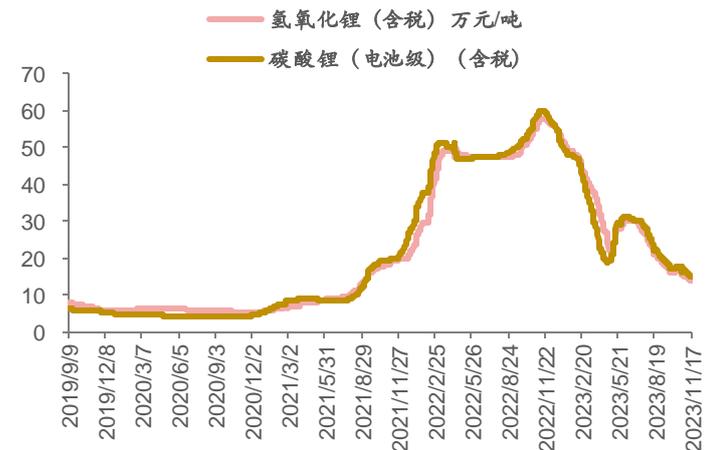
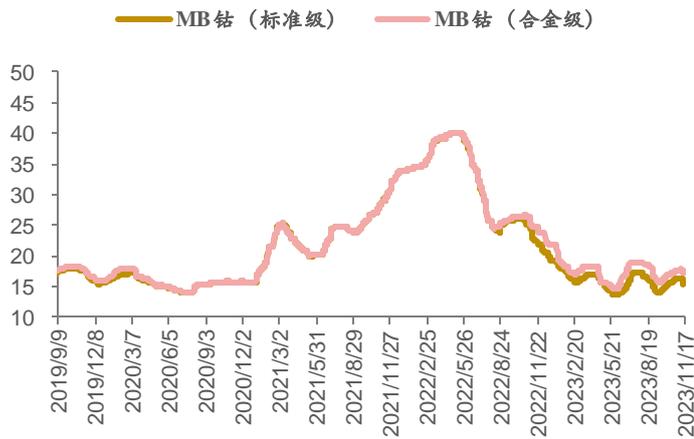
2.1 电池产业链价格

1) MB 钴价格: 11 月 17 日, MB 标准级钴报价 15.58 美元/磅, 较上周下降 4.30%; MB 合金级钴报价 17.35 美元/磅, 较上周下降 2.25%。本周钴价整体略有走弱, 主要原因是市场工序不协调; 过剩压力导致采备货不积极; 3C 消费偏弱, 合金磁材处在淡季。

2) 锂盐周价格: 11 月 17 日, 氢氧化锂报价 13.70 万元/吨, 较上周下降 5.52%; 碳酸锂报价 15.10 万元/吨, 较上周下降 3.82%。本周锂价持续走弱, 由于库存过剩与供应增加, 或将影响锂价继续走弱。

图表17: MB 钴报价 (美元/磅)

图表18: 锂资源 (万元/吨)

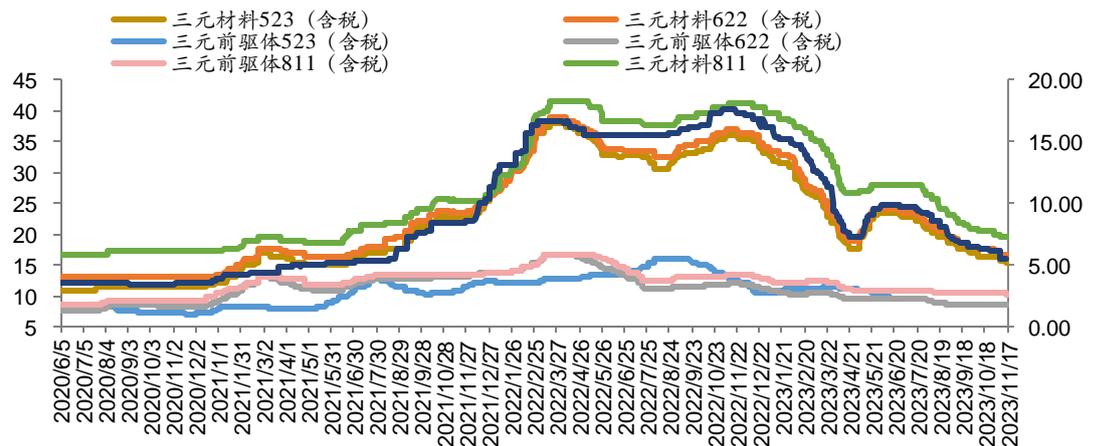


来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所

来源: 中华商务网, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格: 11月17日, 三元正极 NCM523 均价 15.25 万元/吨, 较上周下降 3.17%; NCM622 均价 16.25 万元/吨, 较上周下降 2.99%; NCM811 均价 19.50 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂正极报价为 5.7-6.1 万元/吨, 较上周持平。锂盐价格继续回落, 下游需求较预期有所下降, 正极材料价格也在同步走低。

图表19: 三元材料价格 (万元/吨)

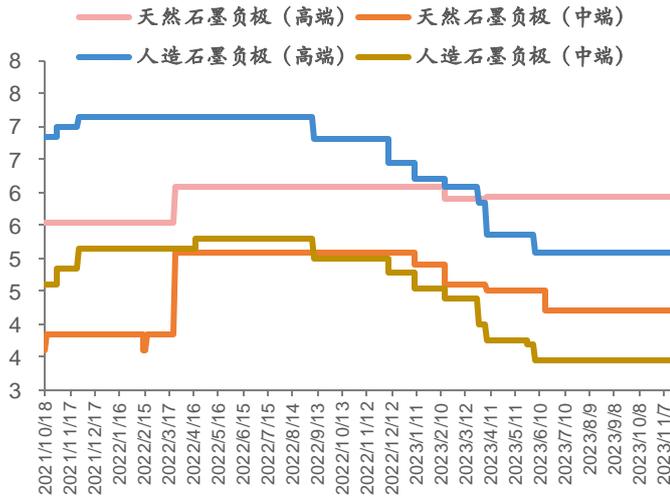


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

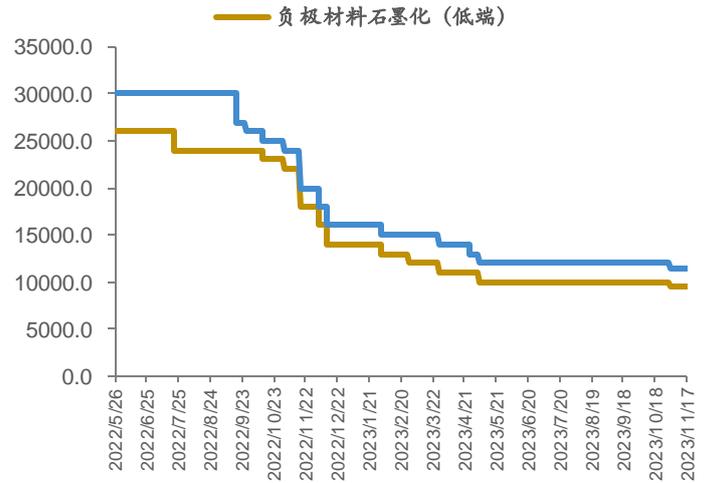
4) 负极材料本周价格: 11月17日, 人造石墨负极(中端) 2.8-4.1 元/吨, 人造石墨负极(高端) 3.5-6.7 万元/吨, 天然石墨负极(中端) 3.9-4.5 万元/吨, 天然石墨负极(高端) 5.2-6.7 万元/吨, 均较上周持平。负极材料市场继续保持稳定。

5) 负极石墨化本周价格: 11月17日, 负极材料石墨化(低端) 价格 0.95 万元/吨, 负极材料石墨化(高端) 价格 1.15 万元/吨, 均与上周持平。由于负极厂商存在去库存的趋势, 石墨化无明显波动, 预计到年底都不会有太大变化。

图表20: 负极材料价格 (万元/吨)



图表21: 负极石墨化价格 (吨)

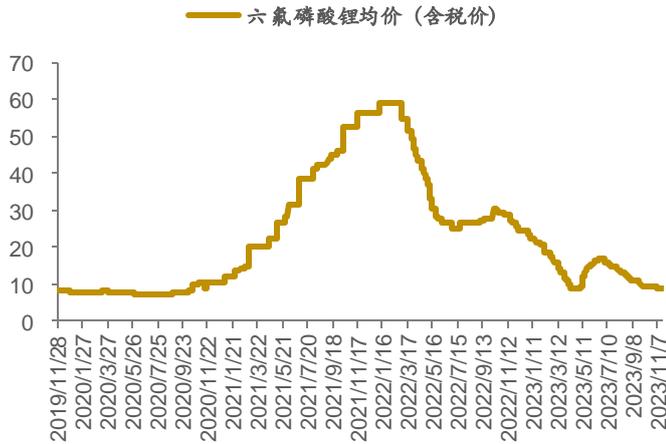


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

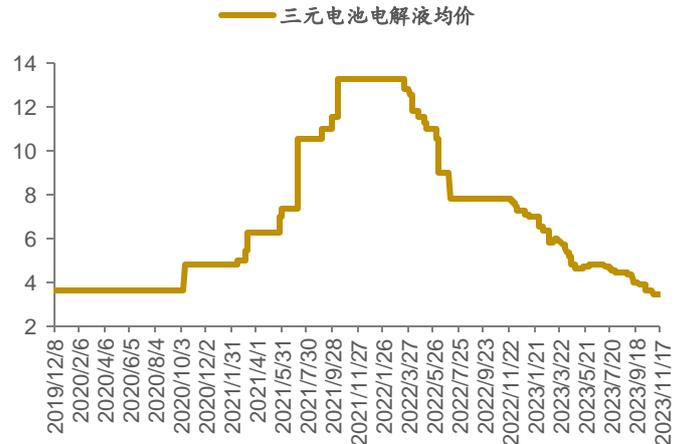
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

6) 6F (国产) 本周价格: 11月17日, 六氟磷酸锂(国产)价格为8.75万元/吨, 较上周下降5.41%; 电池级EMC/DMC/EC/DEC/PC价格分别是0.74/0.47/0.51/0.96/0.78万元/吨, 其中DMC较上周上涨3.30%, 其余均与上周持平; 三元电池电解液(常规动力型)3.00-3.80万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂电池电解液报价1.90-2.70万元/吨, 均较上周持平。六氟磷酸锂市场较悲观, 出货量微降, 加之成本带动, 预计六氟价格将持续下降。

图表22: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表23: 三元电池电解液均价 (万元/吨)

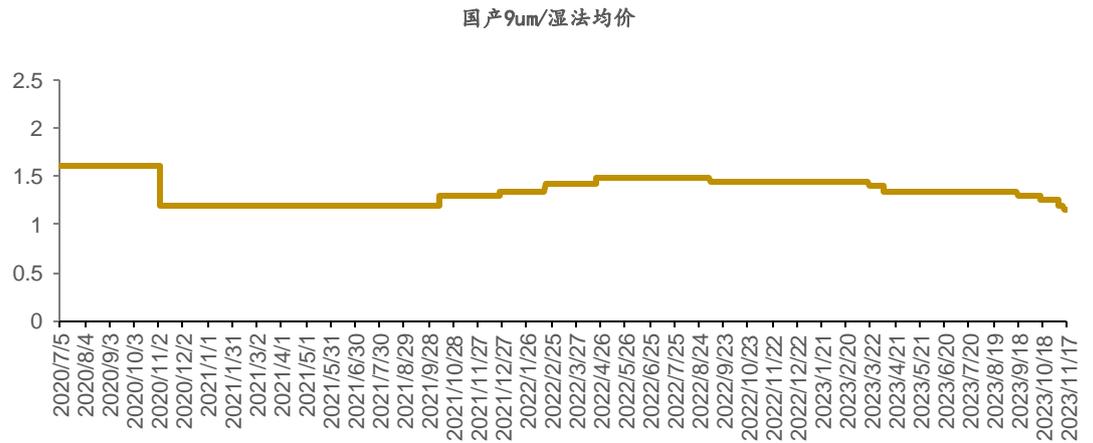


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

7) 隔膜本周价格: 11月17日, 国产中端16μm干法基膜价格0.58-0.68元/平米, 较上周持平; 国产中端9μm湿法基膜1.0-1.3元/平米, 较上周下降4.17%; 国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为1.3-1.7元/平米, 较上周持平。本周隔膜市场相对稳定, 但由于产能的释放, 导致了价格战, 产能利用率有所下降, 竞争比较激烈。

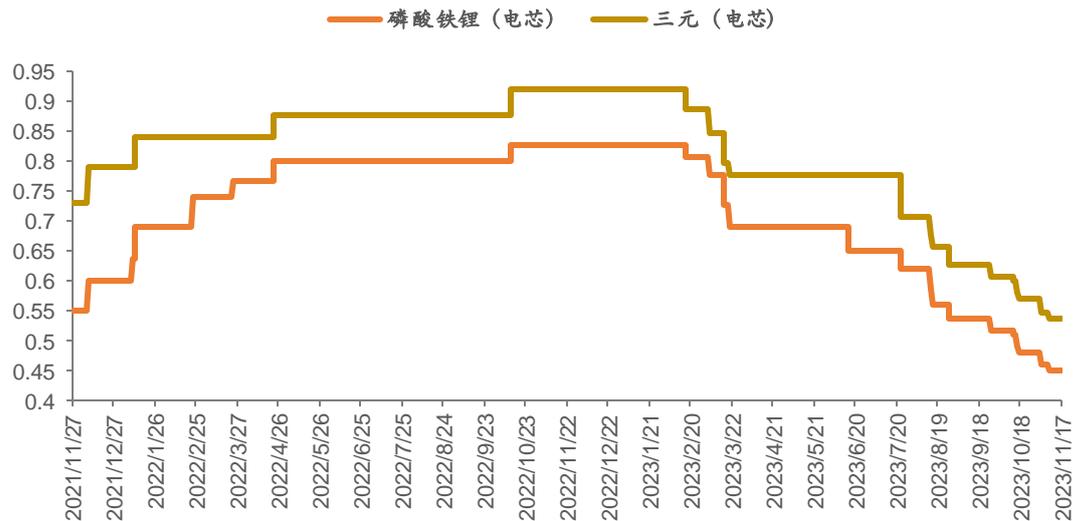
图表24: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

8) 本周电芯价格: 11月17日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.4-0.5 元/wh, 方形三元电芯报价为 0.5-0.57 元/wh, 均较上周持平。

图表25: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

三、国产替代&出海

3.1 电池材料出海: 国轩高科推进海外项目

事件: 11月16日, 国轩高科旗下全资子公司国轩德国与英国最大的电动汽车充电基础设施供应商之一 Pod Point 签订 MoU。

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, 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, 比亚迪在西班牙(可能), 均有电池基地布局(含规划)。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：力神电池推出五款消费类圆柱新产品

事件：在日前举行的全球合作伙伴大会上，力神电池再次惊艳业界，推出五款重磅动力电池产品和五款消费类圆柱新产品：4.2C 超充铁锂电池，195Wh/kg 的高比能铁锂电池，240Wh/kg 的富锰电池，145Wh/kg 的钠离子电池，190Wh/kg 高比能长循环铁锂电池，304Wh/Kg 的 21700 圆柱电池等。

点评：

1、相较方形电池，大圆柱电池优势在于更高安全性、可承载更高性能和更低的制造费用。1) 高安全性：大圆柱电池在安全性上较方形电池具备天然优势，圆柱单体电池接触为线接触，热传导较慢，且具备弧形表面，天然预留散热空隙；2) 可承载更高性能：大圆柱电池弧形表面更耐硅负极的膨胀，电芯理论上可实现更高能量密度；3) 成本方面，大圆柱电池在制造费用上较方形具备优势，尽管当前受制于较低良率等成本预计较高，但随着良率提升，成本也将相应降低。

2、除特斯拉外，部分公司大圆柱电池 23-24 年也将步入量产。除特斯拉外，松下、LG 新能源、三星 SDI、宁德时代、亿纬锂能、中创新航、蜂巢能源、比克电池、国轩高科等电池厂已跟进相关产品，我们预计 23-24 年亿纬锂能、宁德时代、松下、LG 新能源、三星 SDI 等将陆续进入大圆柱电池量产。根据我们的测算，25 年大圆柱电池需求有望超 90GWh，关注设备、结构件等环节变化。

4.2 复合集流体：订单预期持续发酵，个股预计加速分化

1、复合铜箔行情演绎：

2021 年-2023Q2：主题炒作阶段，全面行情

2022 年 Q3-Q4：PET 产品订单预期发酵，后 PET 低于预期，板块回调

2023Q2：宝明科技 PP 送样，板块反弹。本质上涨的是预期达到目前阶段的循环次数（1400-1500 次），当下基本面符合之前反弹的市场预期

2023Q4：PP 量产订单的兑现（近期逐步打入预期）

2、行业逐步从 β 走向 α ，个股走势将持续分化：

1) 制造：上一轮个股分化的原因是 PP 结合力差异（宝明率先突破，个股率先反弹）。下一轮一是看大批量稳定生产（更大卷，宽幅更大）的能力，核心差异在于对基膜本身的理解与改性。另外，绑定核心客户的能力也较为核心。

2) 设备：从产业化时间节奏看，我们预期为磁控+双边夹水电镀→磁控+滚筒水电镀→磁控+蒸镀，对应依次为东威科技、三孚新科（滚镀）、道森股份

3、板块的估值与空间：

以 5 年中期维度看，中性预测行业达到 25% 的渗透率。

1) 制造：龙头公司市占率 30%，净利率 15%，对应约 12-14 亿利润体量。

2) 设备：单 Gw 投资 3000-4000w，年设备增量需求中枢约 400 条产线，对应约 100 亿市场空间，龙头市占率 60%，净利率 15%，9 亿利润。

考虑行业在 20-25% 加速渗透阶段板块+ α 估值溢价 25x-30x，制造端会产生 300-400 亿体量的公司，设备端产生约 250 亿左右体量的公司。

五、商用车：市场表现超预期，公共领域电动化政策落地掀动电动市场加速

5.1 商用车 10 月销量：产销维持旺盛两位数增长延续，市场表现超预期

事件：10 月来看，受益燃气重卡替换潮重卡销量大涨超预期，带动商用车市整体走高，市场表现超预期

1) 总量：中汽协口径，10 月商用车销量 36.5 万辆，同/环比+33.7%/-1.6%，已超出疫情前 17-19 年，超预期增长。1-10 月累计 330.3 万辆，同比+19.8%。

2) 电车：10 月电动商用车销量 46076 辆，同/环比+38%/+0.7%，1-10 月累计 33.2 万辆，同比+40.8%，渗透率 10%，基本符合预期。

3) 出口：10 月商用车出口 6.7 万辆，同/环比+14.5%/+6.7%，1-10 月累计 61.5 万辆，同比+28.4%。

其中分车型上看：

1、重卡：中汽协口径下销量 81147 辆，同比+68.5%大超预期，核心受益于燃气重卡销量暴涨；上险口径燃气重卡销量 23279 辆，同比+1477.2%，占国内销量（上险 55498 辆）的 41.9%，依旧集中分布于山西/河北等北方省份。Q4 入冬北方天然气价格上涨，但相对柴油仍有经济性，预计燃气重卡强势将持续。燃气重卡带动下，我们预计重卡全年销售或将达 95 万辆，超预期。

其中 10 月电动重卡销量 3155 辆，同比+110.8%，渗透率 5.7%；累计 21107 辆，同比+35.2%，渗透率 4%；重卡出口 25500 辆，同比+28.5%；1-10 月累计 23.5 万辆，同比+66.8%。

2、客车：10 月销售 42516 辆，同/环比+21.2%/-5.6%；累计 38.8 万辆同比+22.3%。其中大客受公交车下滑严重影响，10 月销售 3587 辆，同/环比-41.1%/-24.3%；累计 35728 辆同比+15.9%。大客出口 1547 辆，同比-4.27%；1-10 月累计 18721 辆，同比+78.6%。

企业上：

中国重汽 10 月销售 26466 辆，同比+56%/环比-10%，累计 28.4 万辆同比+40%，表现依旧强势；其中出口 11278 辆，同比+13%/环比-7%，1-10 月累计 11.3 万，同比+67%。

9 月起天然气重卡持续暴涨，为每月贡献约 4-5 万增量，加之年底市场回暖，促进商用车整体销售超预期；预计 Q4 市场强势将延续，全年销量有望达 395-400 万辆。

5.2 公共领域全面电动化 15 城试点落地，商用车电动化将加速

事件：11 月 14 日，工信部等八部门在 15 个城市启动首批公共领域车辆全面电动化先行区试点，核心政策主要包括：

1) 城市范围：划定北京、深圳、成都、重庆、郑州、宁波、厦门、石家庄、唐山、济南、银川、海口、柳州、长春、鄂尔多斯 15 城为试点城市；

2) 政策目标：车辆电动化水平大幅提高，预计至 2025 年，15 城公共领域车辆电动化率超 80%；总计替换数量 60 万辆+；充换电体系保障有力，预计将建设 70 万+充电桩，7800 座换电站；新技术、新模式创新应用，如智能有序充电、“光储充放”一体化等；

3) 核心领域：公务用车、城市公交车、环卫车、出租车、邮政快递车、城市物流配送车、机场用车、特定场景重卡等
点评：政策的正式落地意味着商用车电动化的加速

1、核心受益领域：环卫车、重卡弹性最大；轻客轻卡将实现全面电动化

1) 环卫车，我们统计全国 1-9 月环卫车电动化渗透率仅 8.1%，其中 15 城渗透率 19%，当前仍有较大空间。目前 15 城环卫车月均销售 1 万辆，全年预计 17 万辆空间，若市场 80%渗透率，则将形成 10.2 万辆的替换空间。

2) 重卡：1-9 月全国电动重卡渗透率仅 3.8%，9 月销售仅 2886 辆。本轮政策将支持如园区/矿山/港口码头等短途重卡应用情景率先实现电动化。

3) 轻卡/轻客：应用情景最为广泛，轻卡/轻客广泛应用于城配物流中，目前电动化势头迅猛；1-9 月轻客电动化渗透率已达 34.3%，厢式运输车芳兴未艾强势电动化；轻卡上 23 年 1-9 月渗透率已达 25.2%。目前轻卡/轻客电车增速均在 100%+，势头迅猛，政策催化下将快速实现全面电动化。

2、政策支持下商用车电动化已成必然趋势，电动化+智能化将成未来主流。1) 电动化上：在碳减排背景下，柴油商用车污染排放更高，多次排放/载重限制下已燃油卡车实用性衰减，电动化已成必然趋势；2) 智能化上，商用车事故率更高，且卡车物流运输场景更适配于自动驾驶，客车无人驾驶测试亦由来已久，智能驾驶上车将有效降低事故率。

技术上看，未来轻型商用车+客车将全面电动化，重卡受制于补能问题短期内电动化受阻，导致 23 年渗透率平缓增长，但在政策支持下将加速替换，在部分领域将走向电动化。

3、政策的推出将大幅加快商用车电动化进程。我们预计政策影响下地方将开启新一轮换车周期，配合国四排放汽车淘汰同时推进。中汽协口径下 23 年 1-10 月商用车电动化渗透率 10%，预计 24 年，商用车电车渗透率将有大幅提高，建议关注受益于商用车电动化的主机厂和零部件标的。

六、车+研究

6.1 机器人：供应链持续补齐，人形机器人商业化落地未来可期

主机厂：当前市场担心人形机器人是否能真正批量量产，结合 digit（目前唯一商业化落地的人形机器人）经验，量产需以需求出发做机器人，满足特定功能的同时，需要做到控制成本且不更改工厂布局。11 月 2 日工信部《人形机器人创新发展指导意见》发布后，我们预计将有政府主导和推动的人形机器人应用场景持续开放给主机厂，同时将有产业资金将被引入支持人形机器人的初步迭代和长期升级优化。

减速器：近期调研结果显示，人形机器人预计将往可替换关节方向发展，谐波、行星和新型减速器分别适用于不同场

景。基于各种减速器的特性，谐波减速器（精度高但承载能力较小）主要应用于家庭、服务场景，主要分布于人形机器人上半身，基于目前已发布的国产人形机器人应用频率看，主要利好绿的谐波这样具备较多应用数据库，以及寿命、稳定性和一致性均有认可的公司。行星减速器（承载力高、控制算法简单但精度较小）主要应用于工业工厂场景，主要分布于机器人的下半身。性能介于谐波和RV减速器之间的新型减速器目前看主要可能应用于腕关节和腰部。

丝杠：近期调研结果显示，丝杠公司逐步增加，包括主营轴承业务的公司，如五洲新春、人本集团和斯菱股份等，由于轴承和丝杠的技术具备协同性，因此转移具备可行性。今年快速涌现主要基于具身智能加持下的人形机器人带来庞大的新增空间。

传感器：是机器人与外界交互的重要媒介。目前看机器人在视觉、触觉和力觉等方向均与人类差距较大，但以目前的机器人发展来看，短期内还无法实现完全替代，只能在特定场景把跟人的动作交互和感知做好，后续再依赖AI大模型等进行泛化场景的应用。

长期看，减速器、丝杠、传感器等机器人价值量较大的零部件行业竞争将逐步增加，需要综合对比成本、性能和商务关系进行选择，推荐关注：

(1) 技术卡位：空心杯电机、IMU、行星滚柱丝杠、六维力矩传感器（二线机器人厂用）、3D摄像头（二线机器人厂用）。推荐关注鸣志电器、五洲新春（丝杠进展快）、日发精机（国产丝杠设备龙头）、柯力传感（机器人传感器超市）、奥比中光（3D相机）。

(2) 合作关系：三花智控、拓普集团、鸣志电器、双环传动、绿的谐波。

(3) 成本卡位：规模效应和原材料共同决定，先量产先具备成本优势。

6.2 储能：中美联合声明增添储能出海新动能

1、11月15日，中美两国发表关于加强合作应对气候危机的阳光之乡声明。中美两国决定启动“21世纪20年代强化气候行动工作组”，开展对话与合作，以加速21世纪20年代的具体气候行动。工作组将聚焦联合声明和联合宣言中确定的合作领域，包括能源转型、甲烷、循环经济和资源利用效率、低碳可持续省/州和城市、毁林以及双方同意的其他主题。此外，两国支持二十国集团领导人宣言所述努力争取到2030年全球可再生能源装机增至三倍，并计划从现在到2030年在2020年水平上充分加快两国可再生能源部署，以加快煤油气发电替代，从而可预期电力行业排放在此后实现有意义的绝对减少。同时，双方同意重启中美能效论坛，以深化工业、建筑、交通和设备等领域节能降碳政策交流，并各自推进至少5个工业和能源等领域碳捕集利用和封存（CCUS）大规模合作项目。

2、据储能招投标数据整理，本周（11.12-11.18）共计招标/中标项目10/5个，其中招标658MW/1170MWh，中标431MW/1303MWh。招标/中标容量中，锂电池占比100%/100%，平均储能时长招标/中标分别为1.8/1.18h。截至本周，本月共计招标/中标项目23/10个，其中招标5026MW/11860MWh，中标989MW/3150MWh。

七、投资建议

持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向。

(1) 全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份等；拥有行业创新引领能力的是特斯拉和宁德时代。从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，核心标的是跟特斯拉研发协同的供应商：三花智控和拓普集团等，除了核心赛道，边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。

另外，作为全球电车创新龙头，随着新车型和新产能落地，我们预计4Q23-1Q24，特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发；

(2) 国产替代：本轮被错杀的方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。从国产替代空间看，关注安全件（主动和被动）、座椅、执行器件等方向。关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑、隔膜设备。

八、风险提示

电动车补贴政策不及预期：电动车补贴政策有提前退坡的可能性，补贴退坡的幅度存在不确定性，或者降低补贴幅度超出预期的风险。

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。

任何形式的复制、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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402