



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

成都车展盛大开幕，H2 电车新车潮开启

本周行业重要变化：

- 1) 8月25日，氢氧化锂报价 20.50 万元/吨，较上周下降 3.3%；碳酸锂报价 22.15 万元/吨，较上周下降 0.45%。
- 2) 终端：8月1-20日乘用车批售 100.6 万辆，同/环比+8%/+0%；累计批售 1413.6 万辆，同比+7%。电车批售 37.0 万辆，同/环比+14%/+0%；累计批售 465.1 万辆，同比+39%。

核心观点：

终端：成都车展盛大开幕，重磅车型频出开启 H2 新车潮大幕。本次车展展出近 1600 款车型，有望通过新车供给拉动需求。1) 传统自主：上汽智己 LS6 为全新纯电 SUV，并配备配备 800V 快充系统；行业龙头比亚迪首次以集团形式携旗下腾势、仰望、比亚迪、方程豹四大品牌参展，同时仰望 U8 也将正式上市、方程豹豹 5 开启全球车展首秀；吉利银河 L6 在车展期间开启预售。2) 新势力：阿维塔 11 鸿蒙版搭载华为鸿蒙座舱，并支持华为 AD S2.0 智能驾驶；理想公布 OTA4.6 更新、通勤 NOA 开启内测、5C 超充规划、以及理想 MEGA 发布和交付时间。3) 合资/外资品牌：悦达起亚将以 CKD 的方式引进生产，标志着起亚在中国市场进行电动化的转型。

龙头公司：(1) 恩捷股份：价格战短期盈利承压，涂覆&出口占比提升保障远期利润。行业整体优质隔膜产能供应仍相对有限，头部电池厂商供应链核心仍以保障优质隔膜产能供应为主。设备端公司已与日本制钢所等达成书面协议，计划在国内合资建厂生产隔膜设备，进一步强化公司成本护城河。(2) 宁德时代成功交付全球首套量产液冷储能预制舱系统，能量密度提升且成本降低，1H23 公司电池出货超 170GWh，预计 23 年年底产能超 600GWh，全年出货预期高增。

新技术：(1) 复合集流体：8月23日，德福科技表示主推高性能铜箔集流体，已取得 LG 化学合格供应商资格，并于 2023 年一季度取得首笔正式批量订单，数量超过 20 吨；(2) 钠离子电池：众纳能源投建钠电研发及总部基地、建亨奥能科技钠电项目二期开工。

车+研究：比亚迪入股优必选和智元机器人，人形机器人落地工业可见度高。结合特斯拉 11 月在工厂测试人形机器人的预告，我们预计将在汽车工厂装配线等场景见到首批通用型人形机器人的量产应用。根据工作繁累程度和经济实用性，我们人形机器人落地的具体场景由近及远将分别为工业、服务业和农业。

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、天赐材料等；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（新泉、东山、拓普、三花）。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，设备端的东威等、制造端的璞泰来、英联股份、宝明科技、胜利精密等；

(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（伯特利）和被动（松原股份）、座椅（继峰股份等）、执行器件（恒帅股份等）等方向。6-7 月看，关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑（黑猫股份）、隔膜设备（欧克科技）。

本周重要行业事件

吉利汽车、恩捷股份、三花智控和钱江摩托发布半年度报告，成都车展盛大开幕，宁德时代成功交付全球首套量产液冷储能预制舱系统。

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：新车型密集亮相，提振海外车型供给.....	4
1.2 国内：8月市场淡季不淡，车企让利&智能化浪潮持续.....	4
1.3 新车型：成都车展盛大开幕，下半年新车潮开启.....	6
二、龙头企业及产业链.....	8
2.1 龙头公司事件点评.....	8
2.2 电池产业链价格.....	9
三、国产替代&出海.....	12
3.1 国车出海：比亚迪携6款旗下EV亮相IAA车展，腾势D9或将登陆欧洲.....	12
3.2 电池材料出海：蜂巢能源、远景动力、容百科技持续推进公司海外业务.....	13
四、新技术.....	13
4.1 复合集流体：德福科技主推高性能铜箔集流体.....	13
4.2 钠离子电池：众纳能源投建钠电研发及总部基地、建亨奥能科技钠电项目二期开工.....	13
五、疫后消费.....	14
5.1 商用车：宁德时代在福建开通全国首条重卡换电干线.....	14
5.2 两轮车：钱江摩托中报超预期，重磅大排量新品周期来临.....	14
六、车+研究.....	14
6.1 机器人：比亚迪入股智元机器人，人形落地工业可见度较高.....	14
6.2 储能：河北承德：申请将风光配套储能占比提升到50%/4h.....	15
七、投资建议.....	15
八、风险提示.....	15

图表目录

图表 1：大众 ID.7 外观.....	4
图表 2：大众 ID.7 内饰.....	4
图表 3：方程豹豹 5 外观（正面）.....	6
图表 4：方程豹豹 5 外观（侧面）.....	6
图表 5：银河 L6 外观.....	7
图表 6：银河 L6 申报图（内饰）.....	7
图表 7：智己 LS6 申报图（外观）.....	7
图表 8：智己 LS6 申报图（内饰）.....	7



图表 9: MB 钴报价 (美元/磅)	10
图表 10: 锂资源 (万元/吨)	10
图表 11: 三元材料价格 (万元/吨)	10
图表 12: 负极材料价格 (万元/吨)	11
图表 13: 负极石墨化价格 (吨)	11
图表 14: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)	11
图表 15: 三元电池电解液均价 (万元/吨)	11
图表 16: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)	12
图表 17: 方形动力电池价格 (元/wh)	12



一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 海外：新车型密集亮相，提振海外车型供给

1.1.1 起亚于成都车展发布全新纯电紧凑型 SUV EV5；新款 EV9 四季度美国上市

8月25日，起亚品牌正式发布旗下面向中国市场的首款纯电动车型——EV5，EV5提供标准续航、长续航、单电机、双电机等多样的动力组合，新车的预售价为15.98-22.98万元，后续将在年内正式上市，未来将由中国生产并返销全球。起亚EV5定位纯电紧凑型SUV，基于800V架构的纯电动专用平台打造，搭载160kW的前置单电机，配备磷酸铁锂电池，预计长续航版车型CLTC续航里程将达到700km以上。

在电动化、智能化的新时代，在新形象、新体验、新产品的品牌焕新征程上，起亚在全球市场上大放光彩，全球经营状态稳中向好。2022年，起亚全球销量为2,903,619辆，同比增长4.6%，位居全球汽车品牌销量榜第7位，现代起亚集团销量更是名列丰田和大众之后，成为全球第三大汽车集团。在中国市场，起亚与悦达组建新合资公司，增资9亿美元，并发布了NewKia品牌革新战略，从渠道、产品、营销、品牌等方面全面升级。

智能化、电动化潮流下公司全年业绩有望维持强势。全新电动车EV5概念车、电动旗舰SUV车型EV9概念车，以及享誉全球的EV6GT共三款全新车型一起亮相，展现了起亚在电动化产品布局上的领先实力。其中EV6GT将在今年8月份推出中国市场，EV5将在今年11月份在中国首发上市，EV9将于明年在中国上市。

1.1.2 大众 ID.7 正式投产并开启预售，预计于秋季全球上市

8月24日，大众宣布新型电动汽车(EV)中型三厢车ID.7开始接受预订。最先推出续航里程为621km的Pro版，起售价为56,995欧元。标配设备包括增强现实(AR)平视显示器和Discover Pro Max导航系统等。日前，ID.7已于德国埃姆登工厂投产。其将于今年秋天在欧洲上市，年底于中国市场上市，随后将于2024年在北美上市。

ID.7定位纯电B级轿车，溜背造型风阻系数0.228Cd，其长宽高4940/1860/1530mm，轴距2970mm，优势在于更短前后悬及长轴距，拓展内部乘坐空间。搭配内置最新HMI系统15英寸中控屏，前挡风玻璃继续配置AR-HUD。ID.7将提供单电机后驱和双电机四驱两种形式，搭载77kWh动力电池容量，WLTC工况下续航里程超过700km。

大众作为海外车企电动化的领跑者，ID系列自推出起便在海外斩获颇多。大众ID.7进一步完善了ID家族的产品矩阵，作为本家热门燃油车型迈腾、帕萨特的电车继任者，ID.7肩负大众抢占20+万元价格区间市场、承接自身基本盘的重任，在销量上具有潜力。

图表1：大众 ID.7 外观



来源：大众官网，国金证券研究所

图表2：大众 ID.7 内饰



来源：大众官网，国金证券研究所

1.1.3 中东造车新势力 NWTN 推出旗下新车 MUSE

8月20日，阿联酋品牌纽顿公司(NWTN)在2023年美国圆石滩车展发布了旗下全新车型“Rabdan MUSE”。MUSE作为纽顿的品牌旗舰车型，提供全面的乘客体验服务和基于先进EV平台“GravityZero Platform”开发的L2.5级别的自动驾驶技术。MUSE具备1.42米高的出入口、豪华的内饰、前排旋转座椅、双大屏幕和独立操作系统。MUSE为客户在工作、会议、娱乐等各种活动中提供优质体验。考虑到未来的自动驾驶技术，MUSE还将配备智能导航。

秉持着“以乘客为中心”的理念，为客户提供“智能乘用车”(Smart Passenger Vehicle, 简称SPV)。SPV结合了独特设计、人工智能技术，以及注重乘客体验的、“以乘客为中心”的个性化设计体验。NWTN核心技术优势包括模块化纯电动平台、数字化车载互联系统、持续升级的电子电气架构以及自动驾驶技术。

1.2 国内：8月市场淡季不淡，车企让利&智能化浪潮持续

1.2.1 乘联会月度销量&8月销量预测

乘联会口径，8月1-20日乘用车市场零售94.7万辆，同/环比+5%/+1%；累计1224.4万辆，同比+2%；全国乘用车厂



商批发 100.6 万辆，同/环比+8%/+0%；累计批售 1413.6 万辆，同比+7%。

电车：8 月 1-20 日，全国电车零售 35.1 万辆，同/环比+29%/+1%；累计零售 407.8 万辆，同比+36%；电车批售 37.0 万辆，同/环比+14%/+0%；累计批售 465.1 万辆，同比+39%。

油价持续高位，拉动新能源汽车需求提升。自主品牌经济型电动车（A00 级+A0 级）持续放量，形成对传统燃油车市场在该领域的补位替代效应。极端洪涝灾害促使部分地区消费券派发，提振汽车消费热情。中国充电桩规模世界领先，拉动电车需求。

8 月终端让利&政策利好持续。国内车企零跑、哪吒、极氪先后降价，外资特斯拉全系列在华降价，合资车企上汽大众大幅促销，活跃市场情绪；河南、海南等地推出支持政策，其中河南省明确补贴 12 月 31 日结束，将旺盛当地下半年车市。

智能化“政、技、市”如火如荼。目前小鹏 G6、问界 M5 高阶智驾版本已开启交付，其他厂商理想、蔚来等也加快布局；L3 相应法规有望落地，电车智能化趋势愈发强劲。

1.2.2 吉利半年度业绩点评：电动化智能化全面加速，品牌协同优势凸显

事件：8 月 22 日，吉利公布 23H1 业绩，行业竞争加剧下，公司坚定电动化、智能化转型，品牌协同战略开拓市场空间。

1) 业绩：H1 公司营收 731.8 亿元，同比+25.8%；营业利润 105.4 亿元，同比+20.3%；毛利率 14.4%；归母净利润 15.7 亿元，同比+1%；总现金水平 336.4 亿元，经营性现金流 107 亿元，同比+9.1%

2) 销量：23H1 公司累计销量 69.4 万辆，同比+13.1%；其中电车销量 15.8 万辆，同比+43.9%；电车占比由去年的 17.9% 提升至 22.7%；单车 ASP10.1 万元，同比+6.8%。公司出海表现强势，H1 累计出口销量 12.1 万辆，同比+38%。

3) 展望：公司将维持全年销量 165 万辆，其中极氪全年销售 14 万辆的销量目标。

点评：

1) 全面迈向电动化，公司“电能+智能”战略清晰。依托 SEA 架构及雷神混动系统，公司技术富有竞争力，插混布局扩张开拓市场；智能化上推出极氪 NZP 实现高速领航，与百度合作的极越品牌将落地，公司有望实现 L3 驾驶。

2) 品牌协同战略凸显竞争力，下半年将保持强势。上半年吉利推出银河子品牌，着手插混下沉市场，银河 L7 上市两个月销量达 19731 辆；极氪持续定义高端纯电，H1 累计交付 42633 台，同比+124%。H2 新车银河 L6、领克 08、极氪新车推出，新车放量下有望保持强势。

3) 海外出口强势，布局深入促进高增。吉利品牌在中东、亚太、拉美、泛欧等多个区域深化布局，截至 7 月底，全球共开发销售及服务中心 490 个。领克在欧洲、几何在中东表现强势；伴随 H2 极氪出海，及公司在东南亚、中东布局深入，出口潜能将持续兑现。

1.2.3 哪吒汽车科技日发布“浩智战略 2.0”并亮相五大技术

8 月 21 日，哪吒汽车在科技日，发布“浩智战略 2025”以及浩智技术品牌 2.0，且一次性亮相五大领先技术产品阵容。此外，哪吒汽车将于 9 月启动“浩智科技”智慧工厂的投产：

浩智技术平台推出五大板块技术：

1) 浩智超算：为车辆提供高达 1000+Tops 共享 AI 算力大脑，满足舱驾一体全车智能算力的灵活分配；提供 500+SOA 服务接口，满足全车功能服务化自由定制与全场景订阅；打造中央+区域的整车 SOA 服务数字化 EEI 架构，用户场景无限智享，实现端云一体数据闭环

2) 浩智滑板底盘：实现百公里加速仅需 3.5 秒，最高车速达到 200km/h。同时，百公里电耗仅为 11kWh，CLTC 续航里程高达 1000 公里以上，充电 15 分钟即可续航 500 公里，研发周期缩短 30%

3) 浩智电驱：从水冷系统向油冷系统发展，逐步实现三合一到六合一和多合一的集成度推进。；

4) 浩智增程：自研的高效增程器，增程器油电转换率达到了 3.26kWh/L，在 2500rpm 时静音效果低至 78.9dBA，控制上使用先进的智能算法，比非智能控制省油 5%。

5) 浩智热控：集低能耗、宽温域、高集成等特点，热泵空调制冷和采暖功耗 <800w，热泵对整车冬季续航提升达 20%，宽温域，系统工作温度低至 -35℃，热泵工作温区下探至 -20℃。1.0 代：水剂双侧一体化集成，2.0 代：物理+控制集成。

集成智舱、智驾、新能源“三电”等用户全场景核心科技，具备高智能、高效率、高集成、高性能、高舒适性等“多专多能”的整体优势，将和哪吒汽车的整车平台相辅相成，为哪吒 S、哪吒 GT、哪吒 U、哪吒 AYA，以及后续系列车型持续赋能。

1.2.4 理想成都车展，发布“双能战略”最新进展与布局规划

8 月 25 日，理想汽车携理想 L7、理想 L8、理想 L9 全系产品阵容亮相 2023 年成都国际汽车展览会，发布“双能战略”



最新进展与布局规划，并宣布搭载“双能战略”技术成果的家庭科技旗舰——理想 MEGA 将于今年 12 月正式发布，明年 2 月开启交付。此外，理想汽车宣布了通勤 NOA 的推送计划，9 月推送首批 10 座城市，年内推送全国 100 座城市。

未来，随着更多用户的通勤 NOA 路线训练完成，通勤 NOA 路线还将可以在用户之间共享，从独立的路线逐渐变成路网，最终完成 NOA 对整个城市的覆盖。同时，理想汽车将用 BEV 大模型打通高速和城市，让用户无缝衔接地使用通勤 NOA。在切换为大模型算法架构后，理想 AD Max 和 AD Pro 平台的高速 NOA 功能都将得到显著优化。2024 年第一季度，基于 BEV 的高速 NOA 将率先推送给全量 AD Max 用户，AD Pro 用户的推送也将紧随其后。

基于大规模替代燃油车的目标，理想汽车的纯电解决方案，围绕 5C 麒麟电池、800V 高压平台和 5C 超充桩进行了全局优化，同时快速推进 5C 超级充电网络的建设，和理想汽车北京绿色智能工厂的生产调试工作。理想汽车高速推进高压纯电战略的落地，让纯电真正进入 5G 时代，实现充电 12 分钟续航 500 公里。在电池领域，理想汽车携手宁德时代，基于麒麟架构进行深度的联合开发，系统性提升了锂离子微观传输速率，拓宽电池的过流能力边界，实现电池充电倍率由 4C 向 5C 的跨越。

L 系列“三破万”理想 L9 累计交付破 10 万。8 月 30 日，理想 L9 即将迎来正式交付一周年的特殊时刻，车型累计交付量也将突破 10 万台。9 月，理想汽车即将推送 OTA4.6，通过新增“语音视觉融合搜索”、“手机任务大师”、“方言自由说”等功能，为用户提供更加智能、便捷的交互体验。12 月，理想汽车的家庭科技旗舰——理想 MEGA 将正式发布，并将于明年 2 月开始交付。

1.3 新车型：成都车展盛大开幕，下半年新车潮开启

1.3.1 比亚迪方程豹开启盲订，价格超预期

8 月 25 日，方程豹首款战略车型豹 5 正式发布，即日起正式开启盲订，盲订价格区间为 30-40 万元。方程豹汽车为首批用户准备了「豹力」先锋礼——盲订 1000 元意向金可抵扣车款 3000 元，另外还赠送 8000 元选装基金。

电动化：1) 新车搭载 DMO 超级混动越野平台，融合了全新混动非承载式架构以及越野专用混动架构两大架构，实现了 CTC 电池底盘一体化与以电为主的设计，使得空间利用率提升 49.7%，车架扭转刚度提升 38%。

2) 动力方面，搭载越野专用纵置高功率发动机（1.5T 功率为 143kW、2.0T 功率为 180kW）、全球首款纵置 EHS 电混系统（最大功率 200kW）、行业首创越野专用后驱总成（最大功率 285kW，峰值扭矩 8,000Nm）与越野专用 CTC 电池，采用智能电四驱与前后电子差速锁+能量中锁，搭载 SiC 芯片、兼容云辇-P 智能液压车身控制系统。

新车具备超 500kW 超强动力、100%爬坡能力，可选 2.5T 拖挂资质，提供 16+N 种驾驶模式与 6kW 交流 V2V 对外放电。综合工况相比同级别传统燃油越野车实现节油 35%，百公里加速 4 秒级，综合续航达 1200km 以上。

方程豹品牌作为比亚迪品牌矩阵的最后一块拼图，实现了比亚迪从 10-100 万级的品牌全覆盖，冲击高端化动作频频。公司目前销量于高位再现出色增长，产品矩阵完善&电动化技术出色成品牌成长护城河，伴随公司高端车持续放量、海外市场加速拓展、智能化厚积薄发，“量、价、智”三箭齐发，建议持续关注。

图表3：方程豹豹 5 外观（正面）



来源：比亚迪官网，国金证券研究所

图表4：方程豹豹 5 外观（侧面）



来源：比亚迪官网，国金证券研究所

1.3.2 吉利银河 L6 开启预订，紧凑型电车再添爆款

8 月 25 日，吉利银河品牌旗下全新紧凑型轿车-银河 L6 正式开启预售，新车将推出 4 款不同配置车型。新车将搭载 e-CMA 智能电混架构以及新一代雷神智能电混 8848 和神盾电池安全系统，车身尺寸 4782/1875/1489mm，轴距 2752mm。新车预售价 12.8-15.8 万。

电动化上，银河 L6 是吉利银河品牌旗下第二款车型，基于 e-CMA 平台打造，配备型号为 BHE15-BFZ 的雷神 1.5T 混动专用发动机以及 P1+P2 双电机组成，其中发动机最大功率为 120 千瓦。



智能化上，吉利银河 L6 将搭载高通骁龙 8155 芯片，大大提升用户的数字交互体验。同时，该车还配备生成式 AI 产品——Wow 壁纸和依托 AI 智能语言搜索引擎而来的车外语音交互功能。

新车代表吉利下沉渗透趋势，紧凑型市场再添新爆款。伴随油电价格拐点将至，电车逐步渗透至传统油车优势区间，将有效带动油电替代趋势，为集团带来新增量。

图表5: 银河 L6 外观

图表6: 银河 L6 申报图 (内饰)



来源: 吉利银河官网, 国金证券研究所

来源: 吉利银河官网, 国金证券研究所

1.3.3 上汽智己 LS6 开启预售: 传统 OEM 智能驾驶发力

智己汽车首款全球车型“中大型智能轿跑 SUV”智己 LS6, 于 8 月 25 日正式亮相成都国际车展, 迎来全球首秀; 同步开启盲订, 车身尺寸 4904/1988/1669mm, 轴距 2950mm, 后轮距 1707mm, 并公布预售价格区间 23 万-30 万元。

电动化上, 智己 LS6 采用的 800V 双碳化硅高压平台, 最大工作电压 875V, 额定电压 751V, 采用高性能双碳化硅功率模块&定制陶瓷轴承, 零百加速 3.48s, 最高时速 252km/h, 极致性能比肩百万级超跑。得益于最大充电倍率 3.75c 电芯, 智己 LS6 峰值充电功率达 396kW, 充电 5 分钟补能 200 公里, 充电 15 分钟补能 500 公里充电 5 分钟最多可以补能 200km, 10 分钟最多补能约 350km, 15 分钟最多补能 500km。

智能化上, 智己 LS6 将上线 GPT 大模型, 并在 9 月进行去高精地图公测, 10 月进行城市 NOA 公测 (预计也在 10 月正式交付)。此外, 智己 LS6 还将配备 A 柱盲区穿透、侧后方视野增益、雨夜模式、后方视野补盲 (均通过屏幕呈现), 以及 AI 代驾等功能。智己 LS6 搭载全栈自研的超级集成式热管理系统、前排安全带双预警功能等 12 项整车豪华技术。

智己作为传统 OEM 中的头部智驾车企, 本次技术发布证明了其不逊色于新势力车企的智能驾驶技术。智驾落地将持续推动市场竞争格局变化, 电动车因智能驾驶进入快速增长阶段。我们判断, 未来三年, 电动化将迈入一个中期销量预期逐步上修的阶段, 类似于 19-22 年。其中, 智能化领先的车企将从 TOB/TOC 端两个端口获益, 重塑自身估值体系。

图表7: 智己 LS6 申报图 (外观)

图表8: 智己 LS6 申报图 (内饰)



来源: 智己汽车官网, 国金证券研究所

来源: 智己汽车官网, 国金证券研究所



二、龙头企业及产业链

2.1 龙头公司事件点评

2.1.1 恩捷股份发布 1H23 业绩：价格战短期盈利承压，涂覆&出口占比提升保障远期利润

事件：8月23日晚间，恩捷股份披露了半年度报告，公司实现营业收入 55.68 亿元，同比-3.27%；净利润 14.05 亿元，同比-30.45%。扣非净利润 13.44 亿元，同比-30.76%。分季度看，今年一、二季度，恩捷股份实现的营业收入分别为 25.68/30 亿元，同比-0.92%/-5.19%；净利润为 6.49/7.55 亿元，同比-29.10%/-31.57%；扣非净利润为 6.28/7.16 亿元，同比下降-28.52%/-32.61%。

点评：

1、价格战影响 H1 业绩，盈利结构预计改善。

1) 量：2Q23 由于产业去库、行业淡季等影响，公司出货 11-12 亿平，环比提升 15%。市场反馈 Q2 产业链进入积极补库，8 月起公司排产预计恢复至近 6 亿平，Q3 整体排产预计 15-16 亿平，环比+35%。

2) 利：考虑到 1H23 传统业务基本微利、Q1&Q2 合计计提股权激励费用 4600 万元、定增发出前短期借款增加财务费用、新投产线继续爬坡等，成本&费用仍需恢复至正常水平；公司 Q2 单平净利预计在 0.65-0.7 元/平（加回奖金&股权激励费用等）。

3) 涂覆：1H23 公司在 C 等客户涂覆比例提升（整体 50%），2H23 涂覆比例预计提升至 60%-70%，全年保持在 50%-60% 以上，在线&离线涂覆比例均提升。

4) 出口：2H23 T、LG 等客户出货预计加速；其中 T 出货 1H23 单月在 300-400 万平，8 月已达 700-800 万平，预计 2H23 提升至 1000 万平/月。海外价格显著高于国内价格，盈利有望结构性改善。

2、行业整体优质隔膜产能供应仍相对有限，头部电池厂商供应链核心仍以保障优质隔膜产能供应为主。15-22 年，行业集中度保持优化，CR3 从 53%提升至 80%，其中恩捷市占率从 14%提升至 60%，一超多强格局稳固；我们认为，绝对低成本保障国内份额稳固，完备的专利布局+领先技术+出海建厂能力引领海外市场突破，将增厚龙头单平盈利能力，持续领先全行业。

3、盈利&成本护城河持续加强，无虞价格战。公司成本端通过提升良品率、设备效率、国产化率等保持领先下降，保持超越行业利润率（21/22 年 36.3/33.4%，行业平均 19.8/20.3%）。23 年，在线涂覆产品已批量导入 C、LG&T（23 年）等，为公司独有专利；设备端公司已与日本制钢所等达成书面协议，计划在国内合资建厂生产隔膜设备，进一步强化公司成本护城河。

2.1.2 宁德时代：成功交付全球首套量产液冷储能预制舱系统

事件：8月23日，宁德时代官宣，5MWh EnerD 系列液冷储能预制舱系统率先成功实现了全球首套量产交付。

能量密度提升，成本降低：EnerD 系列产品采用新一代储能专用 314Ah 电芯，配备 CTP 液冷 3.0 高效成组技术，单舱电量从 3.354MWh 提升至 5.0MWh，相比于上一代产品，全新 EnerD 系列液冷储能预制舱的占地面积节约 20%以上，施工工程量减少 15%，调试运维成本下降 10%，在能量密度和性能方面显著提升。

场景适应性强：测试结果显示，EnerD 系列产品具备更强悍的环境适应能力，可在高海拔、高寒地区实现设备的正常运行——在 4000m 海拔内 EnerD 系列产品依然能保持额定功率输出，最高可在 5000m 海拔的区域，-40℃的低温环境下实现正常运行，产品性能领先全行业。

点评：

1、动力&储能端技术创新持续引领行业。1) 动力端，公司瞄准电车补能痛点，发布“神行电池”，在磷酸铁锂上做到 4C 超充，利于快充在非高端车型的普及化，将进一步巩固公司在动力领域优势地位；2) 储能端，宁德时代率先于 2020 年创新性地开发出 1500V 液冷储能系统，后又通过科技创新的迭代升级，不断丰富液冷储能应用经验，此次最新产品的量产交付，为公司又一次通过技术创新，引领储能系统的发展，为能源储存领域带来新的突破，将进一步巩固公司在储能领域优势地位。

2、在建产能持续释放，全年出货预期高增。1H23，公司电池出货超 170GWh，公司进一步布局国内外优质产能，全力推进福鼎、车里湾、宜春、贵州等基地项目建设，新增厦门、洛阳、济宁、匈牙利欧洲第二工厂等新基地布局。公司 1H23 电池产能 254GWh，在建产能 100GWh，预计 23 年年底产能超 600GWh，全年出货预期高增。

2.1.3 亿纬锂能发布 1H23 业绩：动储盈利水平环增，市占率稳定提升

事件：8月25日，亿纬锂能发布 23 年中报。1H23 公司收入 229.8 亿元，YoY+54%；归母净利 21.5 亿元，YoY+58%；扣非归母 12.6 亿元，YoY+5%；毛利率 15.9%，同比+1.0pct。其中，2Q23 收入 117.9 亿元，YoY/QoQ=44%/5%；归母净利 10.1 亿元，YoY/QoQ=21%/-11%；扣非归母 6.4 亿元，YoY/QoQ=-15%/5%；毛利率 15.1%，YoY/QoQ=-0.9pct/-1.8pct。

点评：

1、动储盈利环比提升，消费板块承压。



1) 动储电池业务:

①量: 1H23, 公司动储出货超 21.6GWh, 其中动力出货 12.65GWh, YoY+79%, 储能出货 8.98GWh, YoY+102%。其中 Q2 出货预计合计超 12GWh, QoQ+30%以上。

②价: 1H23, 动储单 Wh 价格 0.89 元, 毛利率 14.7%; 其中动力单 Wh0.96 元, 毛利率为 14.1%, YOY+0.36pct; 储能单 Wh0.79 元, 毛利率 15.63%, YOY+1.47pct。

③利: 1H23, 考虑费率、有效税率后预计动力/储能电池单位净利均在 0.05 元/Wh 左右, 其中动力电池净利率约 5%-6%, 储能电池净利率约 6%-7%, Q2 整体动储单位盈利环比约+26%。

2) 消费电池业务: 公司 1H23 消费电池业务收入约 37 亿, YOY-19%, 毛利率 21.3%, YOY-4.4pct, 消费电池业务受制于行业低景气度表现承压。

2、市占率持续提升, 持续推动大圆柱、大方形铁锂产能落地。1) 市占率方面, 1H23 公司动力电池在全球装机市占率 2.2%, 同比+0.9pct, 排名第八, 国内第四, 储能电芯出货全球第三; 2) 新技术方面, 公司近期完成 100 万颗 46 系三元电池生产下线, 预计今年落地 20GWh 产能, 已取得未来 5 年客户意向性订单合计约 472GWh; LF560K 已获取 5 年内的意向性客户需求超 140GWh, 60GWh 超级工厂已启动建设; 消费电池方面, 公司发布了 21700 40PL 全极耳电池与 58E 高容量电池, 圆柱磷酸铁锂电池已形成规模优势, 并新布局了圆柱钠离子电池。

3、库存良好, 补贴高增。1) 库存: 公司存货周转天数 1H23 为 76 天, 70-80 天是正常生产周期, 当前库存周期良好; 2) 投资收益: 1H23 确认思摩尔投资收益 2.2 亿元, 德榜亿纬亏损 2.0 亿元; 3) 其他收益: 1Q23 公司收到政府补贴 10.8 亿元, YOY+371%, 补贴节奏与公司产能投放等相关。

2.1.4 三花智控: 业绩超预期, 机器人成长空间大

事件: 公司发布中报, 1H23, 公司营收 125 亿元, yoy+23%; 归母净利润 14 亿元, yoy+39%, 扣非归母净利润 15 亿元, yoy+42%。

Q2 业绩超预期。2Q22, 公司营收 69 亿元, qoq+21%, yoy+28%; 归母净利润 8 亿元, qoq+32%, yoy+44%; 净利率 11.6%, 环比+1pct, 主要系制冷业务国内需求旺盛+海外部分受到汇兑收益影响。

拆分如下:

汽零: 2Q23, 营收 26 亿元, qoq+18%, 归母净利润 3.3 亿元, qoq+10%, 净利率 12.7%, 环比下降 1pct, 同比下降 1.8pct, 主要系套保亏损, 预计 Q3 利润率将会恢复向上。今年上半年获取 230 亿元订单, 展望至 2027 年, 公司在手订单 900 亿元+。预计 23-25 年收入分别为 120/180/240 亿元。

传统: 2Q23, 营收 42 亿元, qoq+20%, 归母净利润 4.6 亿元, qoq+55%, 净利率 11.1%, 环比上升 2.5pct, 主要系上半年国内需求旺盛, 战争影响海外供应链顺畅程度。

储能及机器人:

1) 储能: 上半年公司预估储能整体营收 4-5 亿元。

2) 机器人: 量产目标每周 100 台产能, 预期达到每年几十万台甚至以上的出货量需要 2.3 年时间。公司预期占据主导地位, 在机器人领域的确定性高。

投资建议: 热管理龙头企业, 公司汽零在手订单充足, 支撑未来业绩高增长。公司不断拓展储能等应用领域, 在机器人领域主导地位强, 打开未来发展空间, 强烈推荐!

风险提示: 下游需求不及预期

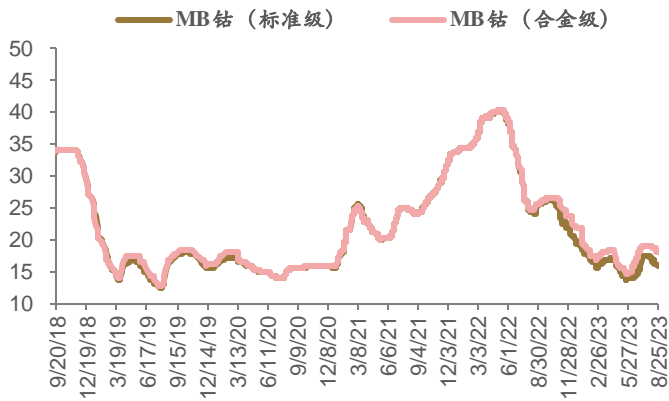
2.2 电池产业链价格

1) MB 钴价格: 8 月 25 日, MB 标准级钴报价 15.88 美元/磅, 较上周下降 2.31%; MB 合金级钴报价 18.13 美元/磅, 较上周下降 2.03%。本周钴价呈现下行趋势, 市场需求状态承压, 主要由于智能手机产销状态不佳。虽然三元材料需求持续增量, 但受供应量增长的影响, 实际行情利好有限。

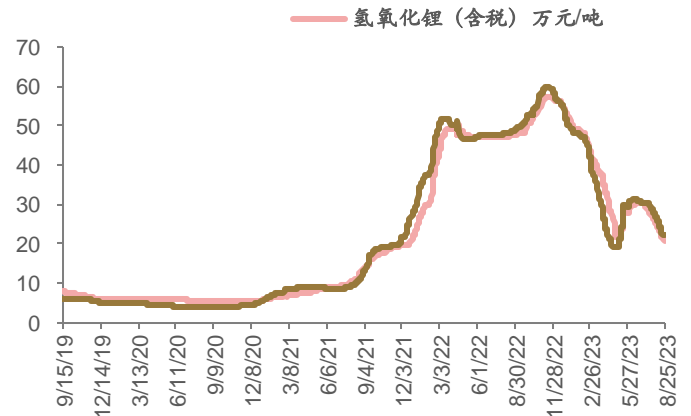
2) 锂盐周价格: 8 月 25 日, 氢氧化锂报价 20.50 万元/吨, 较上周下降 3.3%; 碳酸锂报价 22.15 万元/吨, 较上周下降 0.45%。本周锂价持续弱调, 原料产能不断释放, 与前期因供给不足利好的高位行情博弈, 近期锂价格重心持续下移。



图表9: MB 钴报价 (美元/磅)



图表10: 锂资源 (万元/吨)

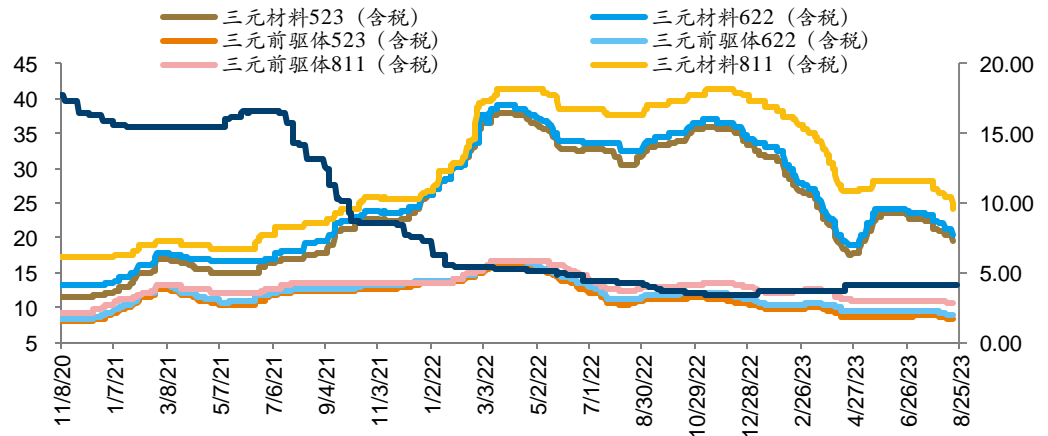


来源: MB 英国金属导报, 国金证券研究所

来源: 中华商务网, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格: 8月25日, 三元正极 NCM523 均价 19.50 万元/吨, NCM622 均价 20.50 万元/吨, NCM811 均价 24.25 万元/吨, 均较上周持平。磷酸铁锂正极均价为 8.1 万元/吨, 较上周下降 5.26%。本周三元材料行情跌势放缓, 原料端硫酸镍、硫酸钴等延续震荡偏弱态势, 前驱体现货报价重心下移, 而锂盐本周在产能释放和前期高位行情博弈下震荡企稳, 预计带动三元材料价格短期暂稳运行。

图表11: 三元材料价格 (万元/吨)



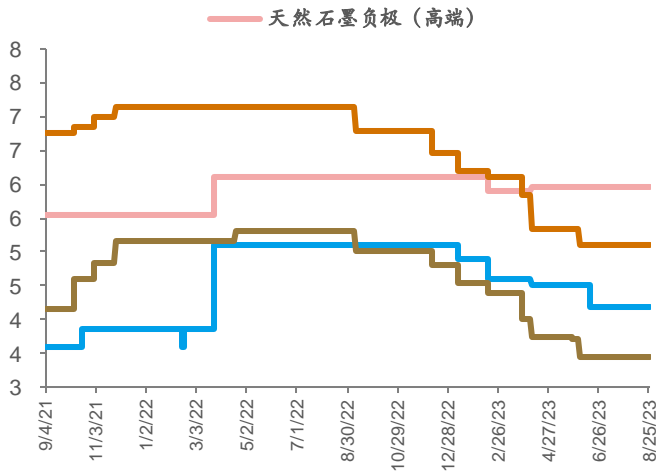
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 中华商务网, 国金证券研究所

4) 负极材料本周价格: 8月25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。负极材料市场本周延续上周的平稳态势, 尽管下游需求有所回暖, 但在产能过剩的背景下, 对负极材料的价格支撑力度不足。负极材料对上游原材料的采购意愿有所提升, 但双方博弈依然激烈, 价格波动不大。

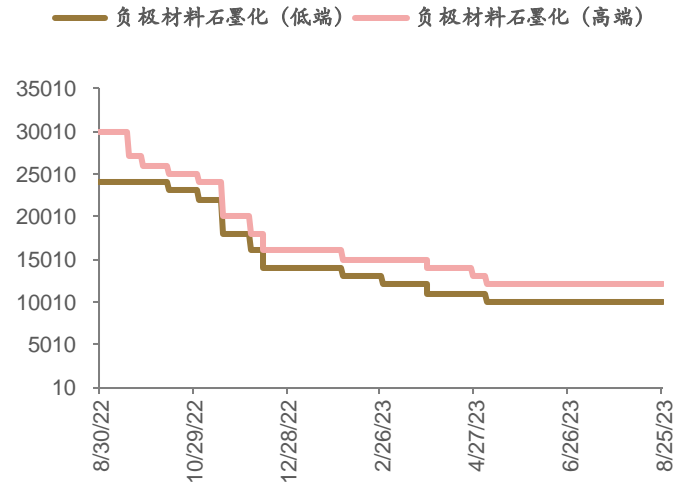
5) 负极石墨化本周价格: 8月25日, 石墨化(高端) 价格为 1.2 万元/吨; 石墨化(低端) 价格为 1 万元/吨, 均较上周持平。石墨化方面, 价格变动无明显变化, 维持稳定。



图表12: 负极材料价格 (万元/吨)



图表13: 负极石墨化价格 (吨)

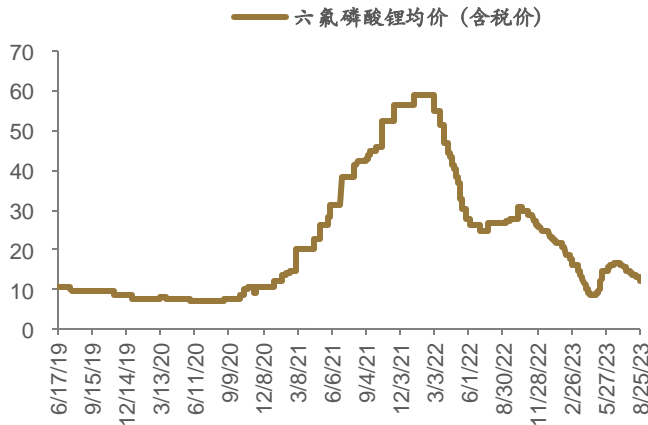


来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

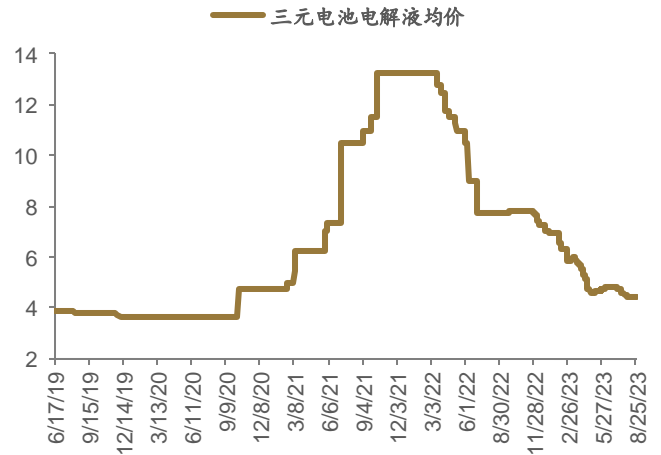
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

6) 6F (国产) 本周价格: 8月25日, 六氟磷酸锂(国产)价格为12.20万元/吨, 较上周下降7.22%; 电池级 EC/DEC/PC 价格分别是0.52/0.96/0.80万元/吨, 均较上周持平, 电池级 EMC 价格为0.88万元/吨, 较上周下降0.57%, 电池级 DMC 价格为0.52万元/吨, 较上周下降1.90%, 磷酸铁锂电池电解液报价2.2-3.2万元/吨, 较上周下降2.70%。六氟磷酸锂市场持续走低, 主要归因于目前六氟价格与碳酸锂高度挂钩, 受碳酸锂价格带动及市场情绪影响。预计随着碳酸锂挺价, 六氟价格或将止跌维稳。电解液方面由于原料六氟磷酸锂价格持续下行, 在成本推动下, 电解液价格小幅下调。

图表14: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表15: 三元电池电解液均价 (万元/吨)



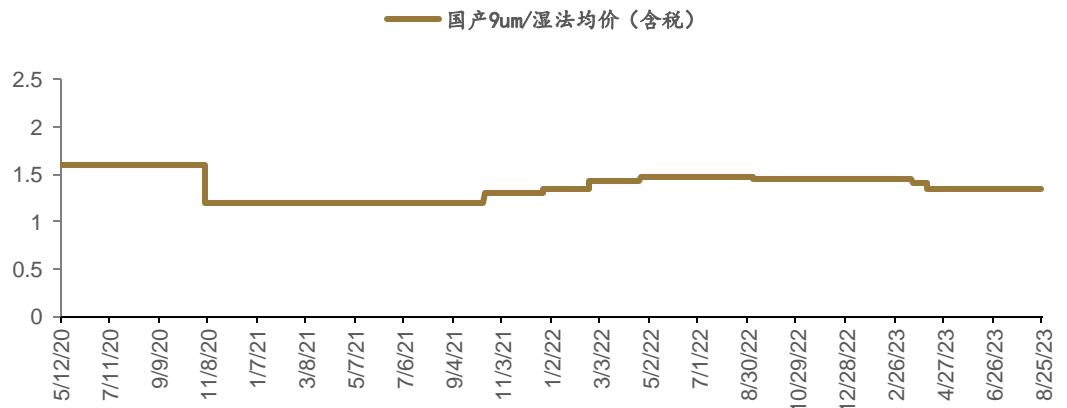
来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

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: 8月25日, 国产中端16μm干法基膜价格0.65-0.75元/平方米, 国产中端9μm湿法基膜1.2-1.5元/平方米, 国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为1.5-2元/平方米, 均较上周持平。本周隔膜市场暂稳运行, 下游市场动力及储能淡季特征明显, 主流大厂增产低于市场预期, 导致隔膜需求低于预期, 市场前期较为紧张的干法稍许得以缓解。预计9月需求平稳过渡。



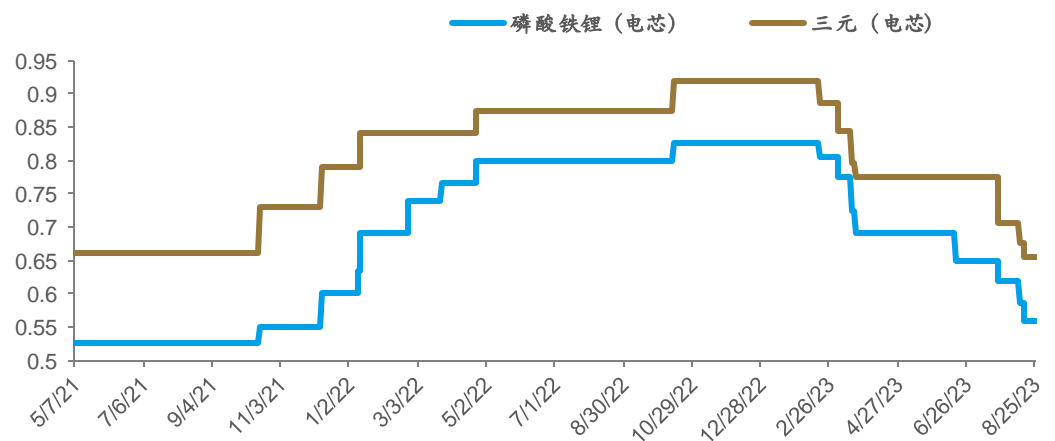
图表16: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



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: 8月25日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.52-0.6 元/wh, 方形三元电芯报价为 0.6-0.71 元/wh, 均较上周持平。本周电芯价格暂稳运行。近期电池企业生产节奏调整相对明显, 主流企业出于规避锂盐行情波动带来的成本影响, 整体开工环比低于月初计划, 消化库存的同时原料采购态度谨慎, 目前市场端对于传统“金九”旺季的成色持一定保守态度。

图表17: 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 国车出海: 比亚迪携 6 款旗下 EV 亮相 IAA 车展, 腾势 D9 或将登陆欧洲

事件: 8月22日, 比亚迪官方宣布将在慕尼黑国际汽车展 IAA2023 上展示了 6 款电动汽车核心技术, 并首次向欧洲观众展示其豪华子品牌腾势汽车, 重点展示腾势 D9, 车身尺寸 5250/1960/1920mm, 轴距为 3110mm。

比亚迪将在欧洲首次推出 Seal U (国内为比亚迪宋 PLUS 冠军版), 新车共有两个版本: Comfort (舒适) 版和 Design (设计) 版。舒适版内置 71.8kW 刀片电池, WLTP 续航为 420 公里; 设计版内置 87kWh 电池, WLTP 续航 500 公里。同时, Seal EV (海豹) 预计将于今年秋季与 Seal U 同步开售, 这些车型将加入目前在欧盟销售的 Dolphin (海豚)、Tang (唐) 和 ATTO3 (元 PLUS) 的行列。到今年年底, 比亚迪的车型总数将达到六款。

我们持续看好国内整车出海前景。我们认为, 在国内市场竞争激烈的格局下, 自主车企出海将成为国内车企新增量的重要来源。目前欧洲正处于政策向供给转型周期, 国车优秀的产品力有望为其打开市场; 非中美欧地区正处强政策周期, 政策支持&低竞争打开国车出海大门。且海外电车渗透率低, 市场广阔。我们判断国车将成为非中美欧地区电动阿虎的领导者。

同时 1) 国外车市价格“通胀”, 自主车企出口存在价格优势; 2) 中国电动化进程领先, 自主车企产品已得到国内市场充分检验, 技术优势明显。3) 自主车企市场出海布局日趋完善, 海外认可度提升。我们认为 23 年 H2 国内汽车出口持续高景气, 自主车企出海潜能兑现。



3.2 电池材料出海：蜂巢能源、远景动力、容百科技持续推进公司海外业务

事件：

- 1、蜂巢能源：近日，行业消息人士透露，蜂巢能源储能业务在欧洲连续获得多家企业定点，涵盖工商业储能、便携电源等多个领域，总量超 20GWh。
- 2、远景动力：近日，美国储能系统集成商 Fluence 宣布与远景动力达成战略合作，目前，远景动力已经开始向 Fluence 交付电芯产品。基于本次宣布的新合作，Fluence 还将采购远景动力在美国制造的储能电池产品，预计于 2024 年开始交付。
- 3、容百科技：容百科技 8 月 20 日公告，公司拟使用自有及自筹资金不超过 19.93 亿元向韩国全资子公司 JS 株式会社增资，在韩国扩建 4 万吨高镍三元正极材料项目。

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 复合集流体：德福科技主推高性能铜箔集流体

事件：8 月 23 日，德福科技在投资者互动平台表示，目前公司主推高性能的铜箔集流体。此外，德福科技还介绍，公司已取得 LG 化学合格供应商资格，并于 2023 年一季度取得首笔正式批量订单，数量超过 20 吨；公司新增开拓重要客户比亚迪，2023 年一季度对比亚迪出货已超过 300 吨。

点评：

- 1、从 17 年宁德发布复合集流体路线，主打安全、高能量密度优势，上游设备、中游工艺已进行 6 年的打磨。如今，复合铝箔率先实现量产，复合铜箔方面，22 年 PET 产品行业迸发，23 年 PP 产品逐步出现。PET 在动力领域（双星）、储能领域（万顺）实现的订单的兑现，PP 从加工难度看更大，指标方面结合力以 B 公司为代表也实现了比较大的进展，送样规模接近中试，我们预计下半年中试级别及以上的小批量订单有望在全行业范围内进一步兑现，24Q1—Q2 开启大规模量产。
- 2、尽管路线 PP、PET 谁能最终胜出有不确定性，但产业化加速是确定的。在今年行业普遍储备、送样 PP 铜箔的情况下，行业近期有 PET “复兴”的声音。无论是 PET 高温循环测试某电池“传闻”超过 1500 次，PP 结合力接近 PET，都是非常积极的产业进展，距离规模量产指标的越来越接近。
- 3、长期稳态：产品端趋于标准化，成本端走向差异化。按照动力 30 年预计 35% 渗透率、储能预计 50% 渗透率，我们预测复合铜箔 2030 年收入空间超 900 亿。我们认为，复合铜箔通过设备持续迭代、工艺优化，在效率及成本上将产生差异，成本领先公司有望实现单平成本 0.4—0.5 元/平优势。（考虑费用等成本优势进一步扩大）。行业平均单平盈利假设 0.5 元（净利率 12%，投资回收期约为 7—8 年），龙头单平盈利或达 1 元（净利率 25%）。

4.2 钠离子电池：众纳能源投建钠电研发及总部基地、建亨奥能科技钠电项目二期开工

事件：

- 1) 8 月 23 日下午，众纳能源宣布，其研发及总部基地正式落户苏州高新区科技城。根据相关协议，该项目总投资将不低于 8 亿元。
- 2) 近日，总投资 15 亿元的内蒙建亨奥能科技有限公司钠盐储能电池全产业链项目一期工程已接近尾声，二期项目厂房建设顺利开工。项目总占地 200 亩，总投资 15 亿元，共分三期建设。目前，整个项目建设稳步推进中，预计 2024 年 5 月份进入生产阶段。

点评：

- 1、降本诉求日益浓厚，钠电大趋势无忧。相较于锂电，钠电长期成本竞争力显著。钠电、锂电制造工序、良率相近，远期 BOM 成本约为 0.27 元/wh，而锂电 20 万元碳酸锂价格时 BOM 成本为 0.45 元/wh，对应单车成本下降 4000 元。此外，钠电高低温性能、安全性更佳，亦成为钠电产品有力卖点。
- 2、产品指标持续升级，应用场景不断打开。目前钠电产品正处于迭代中，目前循环 1500+次、能量密度 140wh/kg 的产品指标已满 A00、两轮等场景。我们预计 23 年开始，两轮车、低速电动车等将逐步开启应用，预计 2026 年钠电装机需求量超 110Gw。
- 3、电池制造：供应链管控&一体化盈利兑现度高。钠电的低成本应用领域将对制造厂的降本具有很强的要求，供应链管控&材料一体化是关键。从价值量占比看，正极、负极、电解液分别占成本 30%、18%、30%，具有产业链延伸能力



企业盈利兑现度强。

五、疫后消费

5.1 商用车：宁德时代在福建开通全国首条重卡换电干线

8月24日，全国首条高速公路重卡换电绿色物流专线——“宁德厦门干线”（以下简称“宁厦线”）在福建省高速集团长乐服务区举办了正式通车仪式。宁厦线是在福建省政府支持下，由福建省高速集团与宁德时代旗下子公司时代骐骥共同建设，为往返宁德、厦门之间的电动重卡提供及时补能服务。宁厦线的落成，是国内干线物流绿色高效发展的开创性实践，加速推动了公路货运行业迈入“零碳”时代。

重卡换电突破应用场景限制，加速重卡电动化落地。目前，全国有900万辆重卡行驶在高速公路网，仅占汽车总量的3%，但其二氧化碳排放量却达到了47%，市面上的重卡换电多采用传统的后背式换电，受限于整车重心偏高风阻过大、续航里程较短等一系列问题，很难适应高速干线的长途运输。宁德时代推出的全球首创、自研一站式重卡底盘换电解决方案——骐骥换电，实现6分钟极速换电，让电动重卡实现安全、快速、低成本的满电出发。

5.2 两轮车：钱江摩托中报超预期，重磅大排量新品周期来临

2023年8月21日，公司披露2023年中报：

1) 23H1 年实现营收 28.97 亿元，同比+12.15%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比+39.94%；实现扣非归母净利润 2.55 亿元，同比+31.55%。净利率为 9.43%，同比+2.07pct。公司 23H1 总销量约 21.34 万辆，同比+16.48%，大排量（含 250cc 及以上，下同）8.1 万辆，同比持平；高端小排量约 4.5 万辆；总体小排量约 13 万辆，同比约+30%。

2) 23Q2 公司营收 15.63 亿元，扣非净利润 1.82 亿元，同比+12.69%；公司归母净利润 2.06 亿元，同比 24.72%；净利率为 12.84%，同比+3.26pct，环比+7.4pct。

公司货币资金 44.2 亿元创历史新高，财务报表稳健。高货币现金带来 23H1 利息收入约 0.8 亿元，公司高现金流主要来源于高效的交付回款管理、定增和土地回收款等。23Q1 现金流 40.1 亿元，23H1 创现金历史新高，历史包袱甩清、计提充分情况下看好其持续性的成长能力。

钱江多管齐下提振摩托车销量，下半年基本面边际好转。公司下半年较多受欢迎车型上市，叠加促销政策：(1) 赛 600 的亮剑版推出，提供用户更具性价比的产品；(2) 8-9 月会推出赛 800，更大的排量，更多新技术的应用以及极具诱惑力的价格，拉动用户升级消费；(3) 巡航上，会推出促销政策及更好操控感的闪 600V 缸新品；(4) 根据情况推出金融分期策略，减轻消费者的压力；(5) 小排量上继续做店铺下沉及广宣，贴近更多用户。总体看，新车型有望通过较强的渠道力和产品力来提升销量。

盈利预测、估值与评级：国内的摩托产业升级长期被中国特色的限摩政策延迟了消费升级，进而也导致中国摩托产业竞争力的延迟发育。大排量+高端化小排量满足年轻人对赛车的需求，明年四轮车发力，有望迎来持续增长。

我们预计 2023/2024/2025 年公司实现营业收入 65.1/83.4/103.7 亿元，同比 15.32%/28.08%/24.35%，归母净利润 5.5/6.6/7.8 亿元，同比+32.07%/18.99%/18.34%，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险；海外增长不及预期风险；国内禁摩令政策变动，大排量摩托车增长不及预期风险；限售股解禁风险。

六、车+研究

6.1 机器人：比亚迪入股智元机器人，人形落地工业可见度较高

8月23日，企查查 APP 显示，智元机器人关联公司上海智元创新技术有限公司新增比亚迪等多名股东，同时公司注册资本由 4847.02 万元人民币增加至 5097.38 万元人民币，比亚迪占智元股权 3.78%。

比亚迪入股优必选和智元机器人，结合特斯拉 11 月在工厂测试人形机器人的预告，我们预计将在汽车工厂装配线等场景见到首批通用人形机器人的量产应用。根据工作繁累程度和经济实用性，我们人形机器人落地的具体场景由近及远将分别为工业、服务业和农业。

各环节受益标的：

关节总成：三花智控、拓普集团

减速器：绿的谐波、双环传动、国茂股份

电机：鸣志电器、鼎智科技、禾川科技、步科股份、恒帅股份

丝杠：鼎智科技、新剑传动（Tier 2 五洲新春）、贝斯特、恒立液压

齿轮：双环传动、精锻科技、豪能股份

轴承：五洲新春、人本股份、洛阳鸿元



传感器：柯力传感、汉威科技

6.2 储能：河北承德：申请将风光配套储能占比提升到 50%/4h

8月23日，河北省承德市发改委针对加快钒电池储能发展的建议进行回复。其中提到，强化与电网深度合作，引导风光能源项目积极配置钒储能设施，重点向河北省申请将配套储能占比提升到50%且储能时长不低于4小时。同时，在工业园区试点实时电价，帮助配备了钒储能的业主扩大峰谷价差，并加快引导钒储能参与系统的调节，拓宽钒电池储能价值。

据储能招投标数据整理，本周(8.21-8.27)共计招标/中标项目3/7个，其中招标800MW/1600MWh，中标714MW/1468MWh。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2.0/2.06h。截至本周，本月共计招标/中标项目21/23个，其中招标4771MW/10058MWh，中标2108MW/6017MWh。

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、天赐材料等；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(新泉、东山、拓普、三花)。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，设备端的东威等、制造端的璞泰来、英联、宝明、胜利精密等；

(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(伯特利)和被动(松原股份))、座椅(继峰股份等)、执行器件(恒帅股份等)等方向。6-7月看，关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑(黑猫股份)、隔膜设备(欧克科技)。

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。

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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究