

# 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） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

## 整车财报坚挺，关注结构性机会

### 本周行业重要变化：

- 1) 锂电：8月23日，氢氧化锂报价7.40万元/吨，较上周下降1.00%；碳酸锂报价7.55万元/吨，较上周下降1.31%。
- 2) 整车：8月1-18日，乘用车零售90.7万辆，同/环比+8%/+16%，累计零售1247.4万辆，同比+3%；电车零售49万辆，同/环比+58%/+27%，累计零售547.8万辆，同比+36%。

### 核心观点：

**整车：车企财报陆续发布，小米/小鹏毛利超预期吉利维持强势。** 1) 小鹏汽车：24Q2小鹏交付汽车30207辆，Q2营收81.1亿元，同/环比+60.2%/+23.8%；Q2毛利11.35亿元；毛利率14.0%。大众合作项目带来毛利增益明显，Q3EEA平台合作计入毛利提振确定，建议关注新车市场放量状态；2) 小米汽车：Q2小米交付27,307台，汽车业务营收63.9亿元，毛利9.80亿，净亏损18亿元。毛利率15.4%，超预期。得益于小米在供应链管控的强势和规模效应降本，产能瓶颈释放+第二款新车将上市，净利有望加入转正；3) 吉利汽车：Q2销量48万辆；营收549.9亿元，同/环比+38.6%/+5.1%；Q2毛利90.7亿，毛利率13.7%。剔除非经后公司Q2归母净利15.7亿元，单车净利0.33万元。吉利作为昔日自主汽车龙头，技术储备和造爆款能力强，是市场最大的预期差，建议关注公司电动化扭亏及出海进展。

**新车型：腾势Z9/Z9 GT上市，预售价具有竞争力，关注比亚迪高端化超预期机会。** 此前市场对比亚迪高端化预期较弱，事实上，凭借着优秀的成本把控能力和供应链垂直整合能力，比亚迪在整车市场已足够强势，高端产品仅占比亚迪总销量的5%左右。我们认为，比亚迪高端化估值的催化剂就是爆款新车的推出。若Z9等高端化车型销量超预期，则凭借其更高的毛利，在车型结构优化下，比亚迪毛利率有望进一步增强，形成利润超预期的局面，建议重点关注。

**龙头公司：亿纬锂能、亿航智能等公司财报发布。** 1) 亿纬锂能：24H1公司收入216.6亿元，同比-6%，归母净利润21.4亿元，同比-1%，扣非归母净利15.0亿元，同比+19%。公司电池储能、消费行业产能利用率维持高位，储能在手订单充沛，市占率稳步提升，海外、pack比例有望逐步提升带来盈利改善，消费电子进入H2旺季预计持续高景气，重点关注。2) 亿航智能：交付高增，盈利改善。24H1公司收入1.64亿元，同比+408%，净利润-1.35亿元，同比减亏2800万；公司适航进展全球领先，有望24年落地运营，EH216-S交付量逐季度提升，盈利能力持续改善，现金流状况良好，预计公司未来几个季度内实现GAAP口径的扭亏为盈，建议关注。

### 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，重点关注福耀玻璃、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

小米集团、吉利汽车、小鹏汽车、亿纬锂能、亿航智能发布24H1业绩，比亚迪腾势Z9/Z9开启预售，长城魏牌蓝山智驾版正式上市，2024 WAIC在京正式召开。

### 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.....	4
1.1 国内：8月市场趋于平稳，小鹏/小米/吉利发布 Q2 财报.....	4
1.2 新车型：腾势 Z9/Z9GT 正式开启预售，魏牌蓝山智驾版正式上市.....	5
二、龙头企业及产业链.....	7
2.1 龙头公司及产业链事件点评.....	7
2.2 电池产业链价格.....	7
三、国产替代&出海.....	10
3.1 国轩高科：计划在马来西亚建立电池工厂.....	10
四、新技术.....	11
4.1 固态电池：美国空军下发千万级固态电池订单.....	11
五、低空经济.....	11
5.1 亿航智能发布 2Q24 财报：交付高增，盈利改善.....	11
5.2 Q2 御风未来 eVTOL 中标过亿元，商业化稳步推进.....	11
六、两轮车和机器人.....	12
6.1 人形机器人跟踪：手部丝杠产品亮相，北京机器人大会进展顺利.....	12
七、投资建议.....	13
八、风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1：腾势 Z9 GT 外观.....	6
图表 2：腾势 Z9 GT 内饰.....	6
图表 3：魏牌蓝山智驾版外观.....	7
图表 4：魏牌蓝山智驾版内饰.....	7
图表 5：MB 钴报价（美元/磅）.....	8
图表 6：锂盐报价（万元/吨）.....	8
图表 7：三元材料价格（万元/吨）.....	8
图表 8：负极材料价格（万元/吨）.....	9
图表 9：负极石墨化价格（万元/吨）.....	9
图表 10：六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	9
图表 11：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	9
图表 12：国产中端 9um/湿法均价（元/平米）.....	10
图表 13：方形动力电池价格（元/wh）.....	10



图表 14: KGG 微型丝杠直径达到 1.8mm 超小轴径.....	12
图表 15: KGG 行星滚柱丝杠达到 4mm 轴径.....	12
图表 16: KGG 线性执行器 (行星) 总行径为 20-65mm.....	13
图表 17: KGG 已经做出丝杠传动的灵巧手方案.....	13



## 一、整车：销量、市场动态及新车型

### 1.1 国内：8月市场趋于平稳，小鹏/小米/吉利发布 Q2 财报

#### 1.1.1 8月1-18日乘用车市场趋于平稳，看好电车渗透率继续提升

事件：

1、8月1-18日，乘用车市场零售 90.7 万辆，同/环比+8%/+16%，今年以来累计零售 1247.4 万辆，同比+3%；8月1-18日，全国乘用车厂商批发 75.7 万辆，同/环比-9%/+12%，今年以来累计批发 1447.7 万辆，同比+4%。

2、8月1-18日，新能源车市场零售 49 万辆，同/环比+58%/+27%，今年以来累计零售 547.8 万辆，同比+36%；8月1-18日，全国乘用车厂商新能源批发 43.1 万辆，同/环比+33%/+21%，今年以来累计批发 599.3 万辆，同比+30%。

点评及展望：夏季为常规淡季，而市场表现可圈可点。夏季市场进入常规淡季，但乘用车零售市场表现较为坚挺。我们预计市场消费有望保持平稳，其中，电车消费在新车供给提升下或再创新高：

Q3 电车新车将批量上市，极氪 7X/极氪 MIX/乐道 L60/比亚迪宋 L DM-i/阿维塔 07/享界 S9 等重点新车批量上市，新车供给提升下电车销量、渗透率将在 Q3-Q4 迎来新高。

我们反复强调，格局是汽车板块股价第一驱动因子。其中，整车格局呈现出显著的微笑曲线现象：两端格局好于中间。把整车按照价格带竞争格局去分析后，会发现两端格局比中间格局好的现象，即 15 万以下、40 万以上格局较好，15-40 万格局较差。其中国内市场看好 15 万以下和 40 万以上价格带市场，重点关注比亚迪、华为系等，国际市场正在崛起，关注合资模式的零跑以及吉利等。

#### 1.1.2 小鹏汽车发布 Q2 财报：毛利再超预期，关注爆款新车兑现

8月20日下午，小鹏汽车发布 24Q2 财报：

1、营收：24Q2 小鹏交付汽车 30207 辆，同/环比+30.2%/+38.4%，Q2 营收 81.1 亿元，同/环比+60.2%/+23.8%。我们计算 Q2 单车 ASP 22.6 万元，同/环比+18.4%/-11.1%。

2、利润：24Q2 毛利 11.35 亿元，较去年同期大幅改善；毛利率 14.0%，同/环比+17.9%/+1.1pct。我们计算 Q2 单车毛利 1.46 万元，同/环比-188.8%/+5.1%。Q2 归母净利润-12.9 亿元，同/环比-54.1%/-5.8%；H1 归母净利润-26.6 亿元，同比-48.3%。我们计算 Q2 单车净利-4.3 万元，同/环比-64.7%/-32.0%。

3、费用：24Q2 研发/销售、一般及行政开支分别为 14.7/15.7 亿元，同比+7.3%/+1.9%，环比+8.7%/+13.4%，研发/销售、一般及行政开支费用率分别为 18.1%/19.4%，环比-2.5%/-1.8pct；

点评：

1、公司毛利再超预期，核心来自大众方面的合作收益。公司与大众汽车合作进展顺利，持续带动 Q2 公司务及其他销售收入大增：1) 服务业务上：24H1 服务及其他销售收入 22.96 亿，同比增长 98.44%，其毛利率高达 54.1%，占毛利总体的 62.8%。2) 汽车业务上：营收、毛利；基本维持稳定。主要在于小鹏 X9 等对公司车型结构改善明显，叠加公司规模效应下降本功显著，拉动汽车业务毛利率小幅改善，我们计算单车成本 21.1 万，同/环比+2.0%/-12.1%。

2、展望后续：小大合作稳定带来毛利，关注新车周期下爆款合作的兑现：1) 持续关注 MONA MO3 交付销量兑现：小鹏新车 MONA MO3 于 8 月 8 日正式开启预订，新车 P7+ 将于 Q4 上市。24-26 年公司将 SOP 超 10 款新车，形成完善的车型矩阵。此前市场忧虑公司爆款新车打造能力，目前公司宣称 MO3 订单超预期，需持续关注新车落地销量兑现。

2) 公司加快出海布局。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，出海进展明显加速，建议关注起海外市场扩展。

3) 与大众合作有两种，目前基于 G9 平台的合作已稳定入账，EEA 平台的合作将于 Q3 融入到公司营收中，本部分收入毛利较高，公司毛利有望持续向上。

投资建议：

小鹏汽车作为国内智驾龙头之一，H2 起进入新车周期，本次 Q2 业绩公司表现再超预期，建议持续关注小鹏汽车在新品周期和智驾落地驱动下迎来的销量爆发和业绩提升。

#### 1.1.3 小米汽车发布 Q2 财报：毛利率超预期，新车周期+产能释放引领交付向上

8月21日，小米发布 24Q2 财报，其中汽车业务看：

1、营收：Q2 小米 SU7 交付 27,307 台，汽车业务营收 63.9 亿元：其中，智能电动汽车收入 62 亿元；其他相关业务 2 亿元（通常为服务等）。Q2 单车 ASP 22.86 万元。

2、利润：Q2 汽车业务毛利 9.80 亿，净亏损 18 亿元。毛利率 15.4%，超预期，我们计算单车毛利 3.59 万元。

点评：公司 Q2 汽车业务毛利率超预期，汽车业务销量表现强势，证明公司爆款打造能力、品牌力已得到市场充分认证。目前看，制约公司放量的最大的瓶颈是产能，建议关注公司产能扩充、新品周期：





1、公司爆款能力和品牌力得到充分认证，新车周期引领汽车业务盈亏平衡在路上。SU7 已进入平销期，周订单伴随销能提升缓慢攀升，已达到 4000 辆/周的水平，充分证明其爆款能力。第二款车型预计为 SUV，或将在年底公布亮相，在 SU7 成功下爆款概率极高，我们预计将复刻 SU7 成功，高毛利下逐步达成盈亏平衡。

本季度公司毛利率超预期，来自核心在于小米在消费电子领域积累深厚和爆款产品策略。伴随后续回收上市权益和公司降本，毛利将有进一步成长。预计 2024 年 Q3-Q4，毛利率将呈现稳固提升的趋势。

2、公司产能向上，关注产能动向。目前的小米处于订单爆满的状态，类似于早年的特斯拉，存在“以产定销”的现象，产能是制约公司交付进一步提升的核心。目前小米汽车产能持续扩充，6 月开启双班生产，持续扩充产能。管理层指引预计 11 月提前完成 100000 辆交付目标，24 全年冲刺交付 120000 台。

投资建议：

小米深耕消费市场多年，其爆款打造能力及品牌力已在市场表现中得到充分验证，新品周期+智驾落地驱动业绩向上。24H2 公司指引提前完成 10 万台交付目标，全年冲刺 12 万台交付，规模效应持续拉动业务扭亏，毛利表现超预期。25 年新车型上市后公司汽车业务有望实现盈亏平衡，建议持续关注。

### 1.1.4 吉利汽车发布 Q2 财报：业绩表现强势，关注出海业务进展与盈利拐点兑现

8 月 21 日，吉利发布 24Q2 财报：

1、营收：Q2 销量 48 万辆，同/环比+33.4%/+0.9%；营收 549.9 亿元，同/环比+38.6%/+5.1%，H1 营收 1073.1 亿元，同比+46.6%。我们计算 Q2 单车 ASP 13.25 万元（去除领克），同/环比+5.1%/+5.0%。

2、利润：Q2 毛利 90.7 亿，同/环比+56.6%/+27.0%，毛利率 13.7%，同/环比+1.9%/+2.9pct；H1 毛利率 15.1%，同比+0.7pct；Q2 归母净利润 90.4 亿元。Q2 归母净利大幅上升系公司以与雷诺成立合营公司 Horse Powertrain 带来 74.7 亿元收益。若剔除此项收益，我们计算公司 Q2 归母净利 15.7 亿元，同/环比+82.9%/+0.4%；单车净利 0.33 万元，同/环比+37.1%/-0.5%。

3、费用及现金流：Q2 销售/行政费用分别为 29.4/38.5 亿元，同比+14.4%/+49.8%，环比-13.3%/+25.9%，费用率 5.3%/7.0%；

4、极氪：按香港会计准则 H1 营收 347.4 亿元，同比+63.2%，亏损 10.0 亿元，较去年扩大 1.9 亿。亏损扩大系极氪上市后盘清股权支付所致，若不考虑则接近实现盈亏平衡。

点评：公司 Q2 表现强势，来自汽车业务销量表现强劲。吉利作为昔日自主汽车龙头，技术储备和造爆款能力强，是市场最大的预期差。展望后续，建议关注公司电动化扭亏及出海进展：

1、电动化转型顺利，盈利拐点初现。我们测算 24 年吉利电车+领克业务亏损将大幅缩窄，盈利拐点显现：1) 极氪：极氪目前月销稳定，下半年极氪 MIX/7X 新车竞争力十足，Q4 月销有望进一步提升，实现盈亏平衡；2) 银河：银河 E5 上市后订单超预期，后续 L5 上市后品牌有望接近盈亏平衡；3) 领克：电动化持续，欧洲销售模式转型产生的负面影响已经结束，扭亏确定性高。

2、出海地域分布不断优化，增长具备可持续性。后续看，俄罗斯市场将逐渐饱和，公司新市场开拓顺利，极氪/领克/吉利三大品牌均已开启全球化布局。我们预计其他市场将拉动公司出海持续增长，稀释俄市场占比。

投资建议：

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，建议持续关注。

### 1.2 新车型：腾势 Z9/Z9GT 正式开启预售，魏牌蓝山智驾版正式上市

#### 1.2.1 腾势 Z9/Z9 GT 正式预售：预售价具有竞争力，高端化的重心是销量兑现

8 月 20 日晚，比亚迪正式开启腾势 Z9/Z9 GT 预售，插混版本 33.98-41.98 万元，纯电版 35.98-38.98 万元。新车核心卖点：1) 搭配易三方技术平台，标配三电机；2) 拥有 4.62m 同级最小转弯半径；3) 主打豪华，内饰改进巨大。

点评：Z9/Z9GT 是比亚迪高端逻辑的关键战，目前看预售价具备竞争力，核心在于销量的落地兑现，建议关注市场接受程度和正式上市后订单变化。

1、新车预售价具备竞争力。我们预计正式上市或将进一步下探。新车三电机及堆料配置较高，相对极氪 001 等主流竞品性价比凸显。考虑到新车配备插混动力形式，销量相对高端纯电表现应更佳。

2、比亚迪高端化核心是销量兑现。Z9 上市后比亚迪将进入高端产品新周期：1) 腾势：Z9/Z9 GT/N9 将陆续上市；2) 仰望：U9 开启交付、U7 将上市；3) 方程豹：豹 3/豹 8 将于 Q4 上市，豹 8 或将配备华为智驾。公司 24 年有 7 款高端新车密集上市。

我们认为，整车竞争不仅仅在于新车周期，更在于爆款单品的打造。本次 Z9 GT 若市场接受程度较好，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。



3、关注高端化为比亚迪带来的超预期机会。此前市场对比亚迪高端化预期较弱。事实上，凭借着其优秀的成本把控能力和供应链垂直整合能力，仅依靠低端车市场油电替代+汽车出海，比亚迪在整车市场已足够强势，高端产品仅占比亚迪总销量的5%左右。我们认为，比亚迪高端化估值的催化剂就是爆款新车的推出。目前比亚迪由于行业贝塔导致估值被错杀。若 Z9 等高端化车型销量超预期，则凭借其更高的毛利，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，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 给公司创造了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；24 年比亚迪出口占比 12%左右，25 年占比有望进一步提升，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1：腾势 Z9 GT 外观

图表2：腾势 Z9 GT 内饰



来源：腾势官网，国金证券研究所

来源：腾势官网，国金证券研究所

### 1.2.2 魏牌蓝山智驾版正式上市：性价比+高配置有望成为爆款

8月21日，魏牌旗下中大型SUV——蓝山智驾版车型正式上市：

新车共推出智驾 Max 和智驾 Ultra 两款车型，售价分别为 29.98 和 32.68 万元，新车尺寸 5156/1980/1805mm，轴距 3050mm，采用六座布局，竞品主要包括理想 L7、问界 M7。

1、性价比：1) 新车低配版售价 29.98 万元，为六座车、四驱动力且搭载激光雷达，对比问界 M7 六座四驱智驾版售价 32.98 万，理想 L7 仅有五座版，Max 版搭载激光雷达 32.98 万；2) 新车尺寸 5156/1980/1805mm，尺寸方面较同价位竞品更大，对比问界 M7 尺寸 5020/1945/1760mm，理想 L7 尺寸 5050/1995/1750mm。

2、配置优越：新车定位旗舰 SUV，配置优越。1) 座舱屏幕：新车前排搭载 2.5K 15.6 英寸双联屏，后排搭载 3K 17.3 英寸娱乐屏，对比问界 M7 配置优势凸显；2) 座椅：全系标配 Nappa 真皮座椅以及副驾零重力，对比问界 M7 座椅材质为真皮+仿皮，且零重力座椅仅高配车型搭载；3) 智驾升级：新车硬件端搭载 1 颗 128 线激光雷达、3 个毫米波雷达、11 个摄像头、12 个毫米波雷达以及 Orin-X 芯片，软件端搭载长城自研 Coffee Pilot Ultra 智驾系统，实现无图高速、城市 NOA，智驾表现有待市场验证。

3、长城新能源转型持续加码，智能化提升有望实现销量进一步增长。1) 目前长城新能源转型脚步加快。24 年 1-7 月长城电车销量 15.6 万辆，较 23 年同期增长 28%，月度电车渗透率由 23 年 1 月的 12.7% 快速增长至 24 年 7 月的 30.4%，其中哈弗猛龙、欧拉好猫等车型的持续畅销为增长主要动能；

2) 魏牌定位高端智能新能源，得益于咖啡智能平台持续赋能，蓝山+高山双旗舰车型销量已有显著提升，同时高山、蓝山与竞品在配置方面不存在明显差异，我们认为魏牌有望通过新车型+新一代咖啡智能 (Coffee OS 3+Coffee Pilot Ultra) 持续提升品牌力和产品竞争力。

投资建议：

长城近期电动化转型脚步进一步加快，爆款产品推动+智能化升级将带动品牌力持续提升，拉动电车销量持续向上，咖啡智能 (Coffee OS 3+Coffee Pilot Ultra) 有望助力长城迈入智能化第一梯队，单智驾水平有待市场进一步验证，建议持续关注。





图表3: 魏牌蓝山智驾版外观



图表4: 魏牌蓝山智驾版内饰



来源: 魏牌新能源官网, 国金证券研究所

来源: 魏牌新能源官网, 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 亿纬锂能: 储能出货翻倍增长, 稼动率维持高位

8月22日, 公司公布1H24业绩。24H1 公司收入 216.6 亿元, 同比-6%, 归母净利润 21.4 亿元, 同比-1%, 扣非归母净利润 15.0 亿元, 同比+19%, 其中单 Q2 收入 123.4 亿元, 同比+5%, 环比+32%, 归母净利润 10.7 亿元, 同比+6%, 环比+0.5%, 扣非归母净利润 8.0 亿元, 同比+24%, 环比+14%。

点评:

1、分业务: 储能、消费向上, 动力有所承压。①收入: 24H1 公司动力/储能/消费电池收入 90/78/48 亿元, 同比-26%/+10%/+30%; ②量&价: 24H1 公司出货动力电池 13.54GWh, 同比+7%, 单价约 0.66 元/Wh, 储能电池 20.95GWh, 同比+133%, 单价约 0.37 元/Wh; ③利: 24H1 公司动力/储能/消费电池毛利率 11.5%/14.4%/28.3%, 同比-2.7/-1.3/+7.0pct。

2、整体盈利: Q2 盈利主要受毛利率、减值、其他收益扰动。24H1 毛利率 16.45%, 同比+0.5pct, 四费率 11.2%, 同比+2.6pct, 主因降价致收入规模降低, 抬高整体费率; 投资收益 3.75 亿元同比+6%, 其他收益 8.9 亿元, 同比-17%, 主因增值税加计抵减兑延后; 归母净利率 9.9%, 同比+0.5pct。单 Q2 毛利率 15.6%, 环比-2pct, 费率 9.8%, 环比-1.2pct, 减值环比+1.7 亿元, 投资收益环比+0.8 亿元, 其他收益环比-1.4 亿元, 归母净利率 8.7%, 环比-2.8pct。

3、产能利用率维持高位, 资本开支预计平稳。①产能利用率: 整体产能利用率约 84%, 动力+储能在 70%, 消费、储能电池均满产, 未来动储产能切换需要评估经济性决定。②资本开支: 预计未来 5 年资金投入规模约 300 亿元, 对应马来西亚、匈牙利、荆门、曲靖、成都基地, 海外约占一半, 预计资本开支节奏保持平稳。

4、全年展望: 储能电池在手订单充沛, H1 软包动力出货承压, 伴随三元方形放量, H2 动力电池出货预计稳中有升, 电芯价格有所趋稳, 整体经营向好; 24H1 末在建工程 118 亿元, 较上年末 141 亿元减少约 23 亿元, 后续将按照投产进度转固, 转固压力可控。

公司电池储能、消费行业产能利用率维持高位, 储能在手订单充沛, 市占率稳步提升, 海外、pack 比例有望逐步提升带来盈利改善, 消费电池进入 H2 旺季预计持续高景气, 重点关注。

#### 2.2 电池产业链价格

1) MB 标准级钴本周价格下降, MB 合金级钴本周持平: 8月23日, MB 标准级钴报价 11.25 美元/磅, 较上周下降 1.10%; MB 合金级钴报价 15.33 美元/磅, 较上周持平。

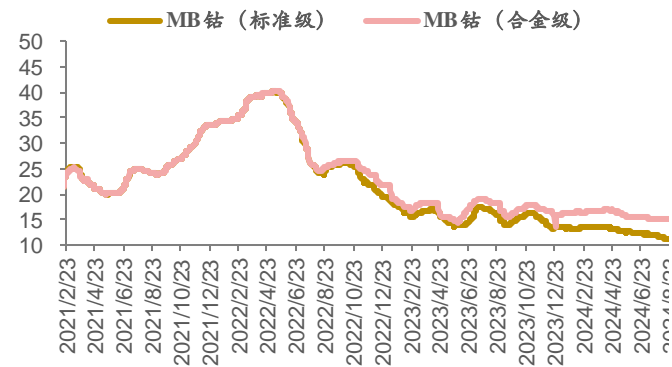
本周钴价持续阴跌行情, 市场消费动能相对弱势持续利空贸易信心。据海关总署数据, 2024 年 7 月份, 中国钴矿砂及其精矿进口量 560 千克, 同环比均有 99.9% 缩量; 钴湿法冶炼中间产品进口量 50397.51 吨, 同比增长 140.35%, 环比增长 50.89%; 未锻轧钴进口量 120.02 吨, 同比减少 69.63%, 环比减少 53.56%; 锻轧钴及钴制品进口量 73.66 吨, 同比增长 111.90%, 环比增长 31.09%。

2) 锂盐本周价格下降: 8月23日, 氢氧化锂报价 7.40 万元/吨, 较上周下降 1.00%; 碳酸锂报价 7.55 万元/吨, 较上周下降 1.31%。

本周碳酸锂期货市场触底反弹, 主力合约高位突破 7.8 万元, 但难以长期维持。前期期货市场超跌, 叠加现货市场流通量下滑, 资金强势拉涨。但碳酸锂整体供需尚未反转, 价格上涨使锂盐厂不再挺价, 逢高套保心态较强, 散单出货量增多。期现商在高位持续补库, 现货报价贴水集中在 300-1000 元之间, 部分大牌货升水报价。下游采购较为谨慎, 价格上涨多观望心态, 等待回调。

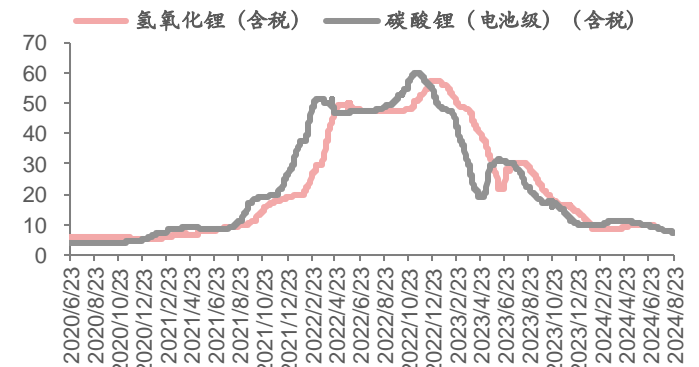


图表5: MB 钴报价 (美元/磅)



来源: 生意社, 国金证券研究所

图表6: 锂盐报价 (万元/吨)



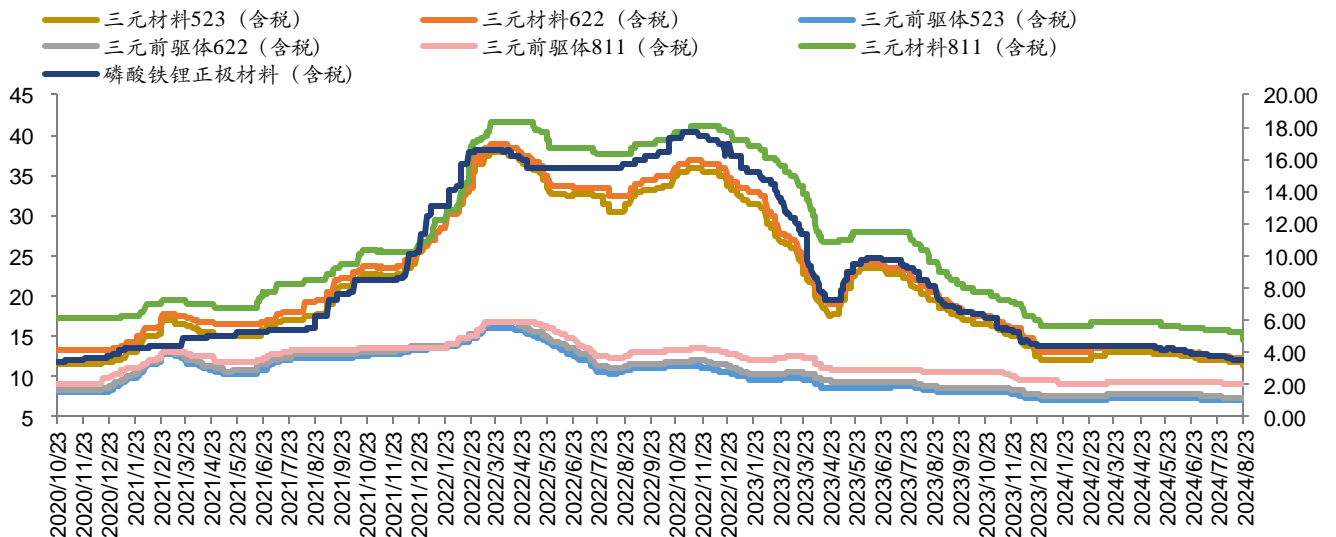
来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格下降: 8月23日, 三元正极 NCM523 均价 11.25 万元/吨, 较上周下降 4.26%; NCM622 均价 11.75 万元/吨, 较上周下降 4.08%; NCM811 均价 14.50 万元/吨, 较上周下降 6.45%; 磷酸铁锂正极报价为 3.42-3.57 万元/吨, 较上周下降 0.71%。

三元材料: 本周三元材料价格无明显调整, 库存小幅下滑, 现市场部分企业实行 0 库存制, 企业接单生产。周内, 原料电池级碳酸锂期货价格反弹, 带动现货市场价格小幅回暖, 现市场贸易商库存逐步下滑, 同时 8 月电碳企业减产明显, 生产企业挺价意愿上涨, 现货吃紧, 同步促使价格反弹。8 月电芯厂开工向好, 头部电芯厂环比均有增长。但整体来看, 大动力市场需求增量有限, 下游电芯厂排产增量主要体现在储能端, 动力增量不明显。8 月头部电芯厂三元电芯排产计划小幅上行, 拉涨部分供应商产量走高。部分电芯厂当前控制库存, 采购刚需为主。消费端, 市场仍处淡季, 消费三元企业现刚需生产, 市场无增量出现。

磷酸铁锂材料高供应高库存下锂价止跌困难。终端需求虽有所回暖, 然下游依旧维系择低价采买, 拉低铁锂实单成交; 铁锂市场竞价激烈, 让利出货操作持续。基本面多空博弈, 周内铁锂实单承压下行。

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: 8月23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。

本周负极材料市场交投表现偏弱, 从市场反馈来看, 目前终端新能源汽车企业间竞争激烈, 价格战此起彼伏, 降低电池采购成本心态仍存, 向上传导, 下游电芯企业延续压价, 部分负极材料订单成交价格已在盈亏线周围浮动。同时因上半年市场整体开工相对偏高, 部分负极材料企业目前仍有库存待消耗, 周内生产计划较为保守, 整体来看, 负极材料价格延续低位, 在需求不及预期的情况下, 市场整体观望情绪渐浓。

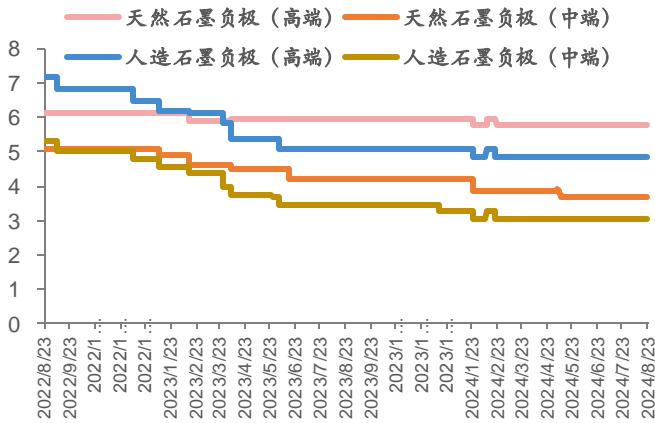
5) 负极石墨化本周价格持平: 8月23日, 负极材料石墨化(低端) 价格 0.80 万元/吨, 负极材料石墨化(高端) 价格 1.00 万元/吨, 均较上周持平。



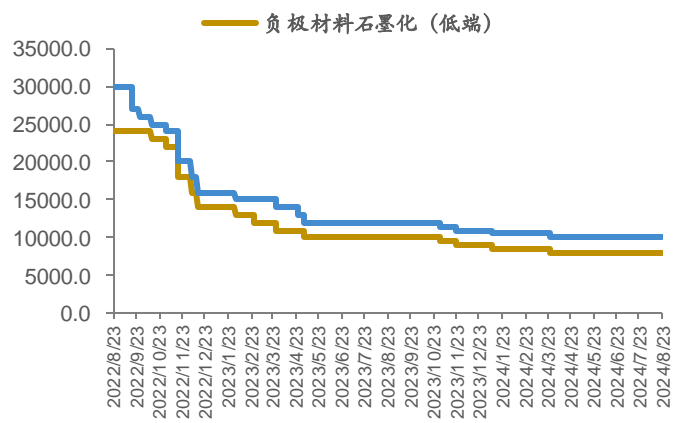


本周中国锂电负极石墨化市场价格保持稳定，部分企业报价略有下行。周内石墨化市场需求继续下行，下游企业由于前期大幅开工导致市场半成品及成品库存增加过快，现阶段既要保证正常的市场供应又需要进行清库处理，所以对石墨化市场需求呈现弱势，石墨化企业产能利用率环比下行；目前在产能过剩及降本的现象未有改变的情况下，石墨化企业仍需再成本方面做好控制，在现有订单的情况下，保证企业的正常运行及自身的利润收益。整体来看，周内石墨化市场总体供应稳定，市场需求下行。

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)



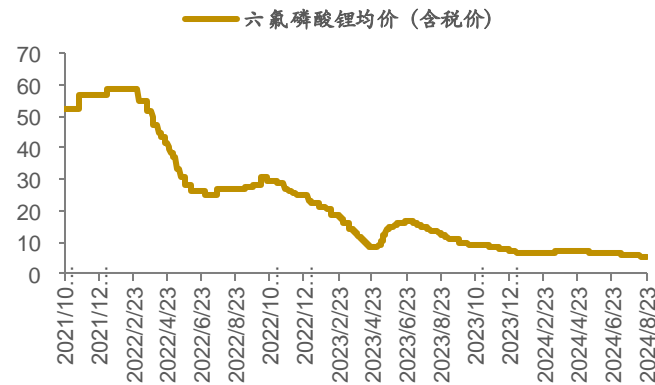
来源: 鑫椴锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椴锂电, 国金证券研究所

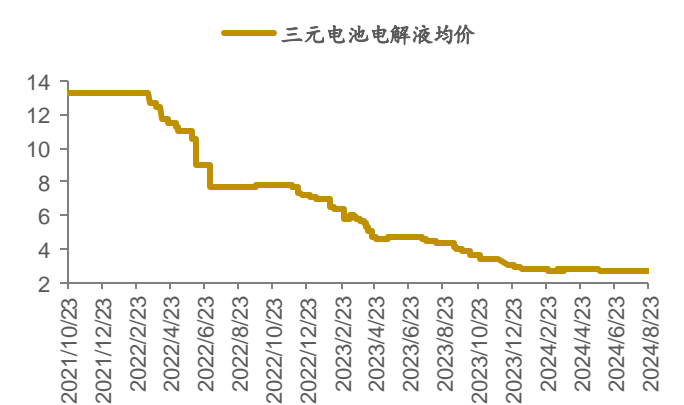
6) 6F (国产) 本周价格下降: 8月23日, 六氟磷酸锂(国产)价格为5.43万元/吨, 较上周下降1.36%; 电池级EMC价格为0.75万元/吨, 电池级DMC价格为0.48万元/吨, 均较上周持平。电池级EC价格为0.52万元/吨, 较上周持平; 电池级DEC价格为0.93万元/吨, 电池级PC价格为0.75万元/吨, 均较上周持平; 三元电池电解液(常规动力型)2.5-2.8万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂电池电解液报价1.40-1.65万元/吨, 较上周持平。

本周国内六氟磷酸锂市场供应较上周少量增加。原料价格行情稍有抬头, 备有原料的六氟厂家或有复产打算, 行业生产迎来转机, 头部几家开工保持正常水平, 其余在产企业开工率或有小幅上调, 部分停产仍在观望中, 各家库存变化趋势不一, 行业库存整体随生产而上行。整体来看, 本周六氟磷酸锂的市场供应增多。六氟磷酸锂主要应用于锂电池电解液行业, 本周电解液市场价格维持平稳, 个别前期投产项目爬坡情况较好, 已有一定量出货。企业对临近传统旺季有所期待, 但信心稍显不足, 观望情绪浓厚。

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: 鑫椴锂电, 国金证券研究所

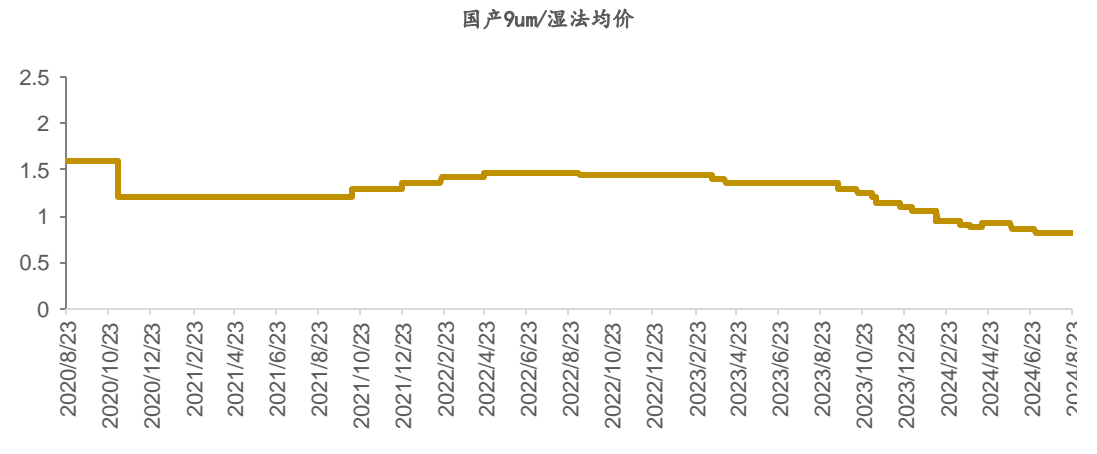
来源: 鑫椴锂电, 国金证券研究所

7) 隔膜价格持平: 8月23日, 国产中端16μm干法基膜价格0.35-0.45元/平方米, 较上周持平; 国产中端9μm湿法基膜0.70-0.93元/平方米, 国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为0.85-1.10元/平方米, 均较上周持平。

本周锂电池隔膜价格继续偏弱运行。从供应端来看, 隔膜市场各厂家维持按需生产, 虽8月的需求量较7月有所上行, 但是隔膜企业在去库存的压力下, 排产上行幅度小于电芯厂增产的幅度。从需求端来看, 下游储能企业增产旺盛, 产品的迭代需求推动对于隔膜需求的上升, 隔膜整体行业湿法挤占干法现象仍在持续; 动力企业稳中有增, 旺季备货加持下, 带动隔膜企业的产出增量。整体来看, 隔膜市场维持供大于求的格局, 短期行情延续弱稳运行。



图表12: 国产中端9um/湿法均价(元/平米)

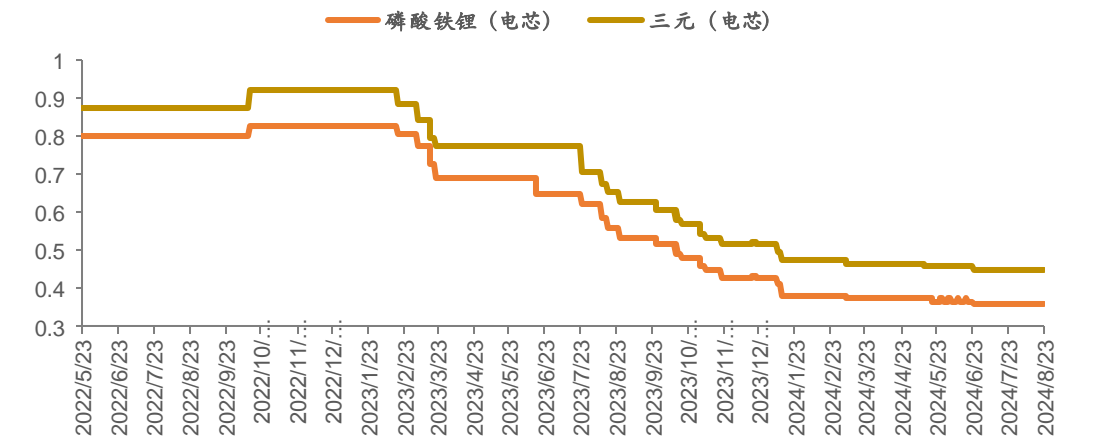


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平: 8月23日, 方形磷酸铁锂电芯报价为0.30-0.43元/wh, 方形三元电芯报价为0.41-0.49元/wh, 较上周持平。

碳酸锂期货市场向上动能减弱, 价格触及高点后回落, 而现货价格则暂时保持平稳。资金情绪驱动的价格暴涨难以持续, 供需格局未根本改变, 锂盐厂商趁机高位套现, 市场散单流通增加, 期现商积极补库应对。下游因前期低价订单在手, 普遍持观望态度, 采购谨慎以待价格回调。锂矿供应未减, 价格持续下行, 碳酸锂成本支撑不足。尽管终端需求维持高位, 但材料厂需求未见显著回暖, 难以有效提振碳酸锂价格, 市场短期内或继续面临调整压力。正极材料, 近期企业订单无明显变化, 下游头部电芯厂开工仍维系高位, 相关供应商出货较好, 然二三线三元厂家订单一般, 刚需生产。负极材料, 场内询单量、订单量小幅下降, 企业间订单抢夺不断, 市场竞争激烈, 部分中小型企业开工率小幅下行, 随产随销, 同时部分负极企业表示周内对原料采购也维持刚需采购, 暂无大量囤积原材料意愿。

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 国轩高科: 计划在马来西亚建立电池工厂

事件: 据马来西亚国家新闻社报道, 中国电池制造商国轩高科将在马来西亚建立电池组装厂, 以扩大其在东南亚的影响力。国轩高科亚太业务总裁程骞22日表示, 电芯将来自中国, 项目目前处于讨论阶段, “我们对在东南亚建立电池工厂非常感兴趣。” 据悉, 国轩高科目前在印度尼西亚和泰国设有电池组装厂, 越南工厂也将于今年10月投产。国轩高科在全球设有8个研发中心, 包括美国硅谷和新加坡。

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、美国，中创新航在葡萄牙，远景动力在法国、英国、日本、美国、西班牙，蜂巢能源在德国均有电池厂布局。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：美国空军下发千万级固态电池订单

事件：8月14日，Natrion宣布获得美国空军的两项 Small Business Innovation Research (SBIR) 合同，总额超150万美元（约合人民币1070.12万元），进一步巩固了与美国国防部的合作。这些合同包括来自空军全球打击司令部（AFGSC）的I期合同和空军创新部门AFWERX的II期合同。其中，Natrion的I期合同聚焦于研发低温操作及形变能力的固态锂金属电池。这些电池将结合Natrion的锂固态离子复合材料（LISIC）与薄锂金属阳极，具备机械灵活性，能够适应不规则的气动形状。

资料显示，Natrion由Alex Kosyakov和Thomas Rouffiac于2018年创立，公司总部位于美国纽约州宾厄姆顿，专注于开发防火、高性能和环保型的固态电池。今年4月18日，Natrion专利组件方面取得了重大技术进展——在锂金属电池（LMB）中达到430 Wh/kg能量密度的阈值，并凭借该突破获得了美国爱迪生奖。

据悉，Natrion的专利固态电解质隔膜（LISIC）为LMB提供了关键技术支持。该隔膜采用金属锂作为阳极，具有更高的能量密度和循环性。在增加面积容量的情况下保留充电/放电速度，目前在测试中达到了4.0 mAh/cm<sup>2</sup>，并在环境温度下循环超过200次，仅需34 psi的外部压力。据悉，Natrion的Gen-1 LISIC隔膜现在厚度仅为12微米，提高了电池效率和电荷传输速度。此外，Natrion的LISIC隔膜还能提升现有LIB的性能和防火性能。在相同的测试条件下，与使用主流的聚乙烯（PE）/聚丙烯（PP）液体电解质隔膜的电池相比，使用LISIC隔膜制成的电池的放电能量高出10-15%。

目前，Natrion正积极为LISIC和M3的生产流程做准备，已可生产宽度超过80毫米的LISIC卷，并且可以集成到电池中。未来，Natrion计划到2026年达到20吨/年的产能目标，足以为3000多辆电动汽车供电。

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、低空经济

### 5.1 亿航智能发布2024财报：交付高增，盈利改善

事件：

8月22日，公司公布24Q2业绩。24H1公司收入1.64亿元，同比+408%，净利润-1.35亿元，同比减亏2800万；单Q2，公司收入1.02亿元，环比+65%，GAAP下经营亏损0.77亿元，环比+17.6%，non-GAAP下经营亏损470万元，环比收窄63%，GAAP下净利润-0.72亿元，环比+13%，non-GAAP下净利润120万元，盈利转正。

点评：

- 1、运营落地在即，在手订单充沛。Q2公司和国内客户签署了数百架EH216-S航空器的采购订单和意向订单（山西+浙江客户共80架订单，已交付37架，额外意向720架），同时加速全球扩张，Q2在阿联酋、沙特阿拉伯的成功首飞，与阿联酋MLG和ADIO达成战略合作。
- 2、现金流状况良好，看好盈利前景。截至Q2，公司连续三个季度保持经营现金流为正，进一步增强了公司的流动性，整体现金流状况良好，伴随公司的交付体量持续扩大，公司有望在未来几个季度内看到GAAP口径下单架盈利。

投资建议：公司适航进展全球领先，有望24年落地运营，EH216-S交付量逐季度提升，盈利能力持续改善，现金流状况良好，预计公司未来几个季度内实现GAAP口径的扭亏为盈，建议关注。

### 5.2 Q2 御风未来 eVTOL 中标过亿元，商业化稳步推进

事件：

2024年以来，御风未来旗下中小型eVTOL品牌福昆航空凭借在eVTOL领域多年的技术积累和实践经验，厚积薄发，成功中标“广东省航空应急（大中型无人机救援平台）”等多个项目，今年二季度累计中标金额超过1亿元，其中：





①“广东省航空应急（大中型无人机救援平台）”项目中标金额 7650 万，是截至目前“万亿国债”背景下航空应急专项中 eVTOL 厂家直中金额最大的项目，将于今年 12 月之前全部完成交付验收；主要建设内容为在广东省内 15 个地市建设中型复合翼无人机救援平台，推动构建以 2 小时抵达灾害现场为半径的无人机服务圈；无人机平台搭载 PDT 集群基站、宽带自组网、卫通、光电吊舱、三维建模、人员搜救等机载载荷，全面提升大震巨灾、“三断”等极端情况以及高山峡谷林区等复杂环境应急救援实战能力。

②福昆航空于 6 月成功中标“广东省重点领域研发计划项目”，该项目主要研究内容即为大载重 eVTOL 在未来消防灭火、应急救援领域的可行性探索，项目研究成果也将为 M1 货运版未来在相关领域的应用提供技术支撑。

点评：

商业化稳步推进，低空应用场景不断落地。近期福昆航空在广东省韶关市暴雨应急通信、广东省梅州市暴雨应急通信、广西柳州市防汛演练、湖南洞庭湖决堤应急救援中均发挥作用，eVTOL 商业化场景需求持续落地，应急场景先行，伴随订单落地，有望改善行业盈利及现金流状况。

## 六、两轮车和机器人

### 6.1 人形机器人跟踪：手部丝杠产品亮相，北京机器人大会进展顺利

在本周 2024 年北京机器人展览上，KGG 展出 4mm 直径的行星滚柱丝杠，以及直径 1.5mm 的行星滚珠丝杠；此外 KGG 还展出了集成了行星滚柱丝杠方案的灵巧手。由于工厂中的劳动场景需要有较强的承载力，而丝杠是承载力最高的传动方案，因此有可能在工厂场景中成为主流。

图表14：KGG 微型丝杠直径达到 1.8mm 超小轴径

图表15：KGG 行星滚柱丝杠达到 4mm 轴径



来源：KGG 官方微信公众号，国金证券研究所

来源：KGG 官方微信公众号，国金证券研究所



图表16: KGG 线性执行器(行星) 总行程为 20-65mm

图表17: KGG 已经做出丝杠传动的灵巧手方案



来源: KGG 官方微信公众号, 国金证券研究所



来源: KGG 官方微信公众号, 国金证券研究所

近期催化密集, 建议关注机器人产业链。接下来有 2 大催化值得关注: 1) 特斯拉团队近几周将更新机器人进展; 2) 定点; 3) 明年特斯拉小批量量产。当前整体位置接近 2022 年 6 月尚无特斯拉人形机器人的时候, 密集催化有望带来阶段性机会。

投资建议: 关注三花智控、拓普集团等, 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。

## 七、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, 重点关注福耀玻璃、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 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。

## 八、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。



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