



# 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

## 成都车展重点新车亮相，固态电池产业化提速

### 本周行业重要变化：

- 1) 锂电：8月30日，氢氧化锂报价7.60万元/吨，较上周上涨0.66%；碳酸锂报价7.27万元/吨，较上周下降1.76%。
- 2) 整车：8月1-25日，乘用车零售130.5万辆，同/环比+5%/+9%，累计零售1287.2万辆，同比+3%；电车零售71.8万辆，同/环比+48%/+18%，累计零售570.7万辆，同比+35%。

### 核心观点：

**整车：比亚迪发布财报，业绩符合预期。**24Q2汽车销售98.3万辆，同/环比+40.3%/+57.4%；营收1761.8亿元，同/环比+25.9%/+41%；其中汽车及电池业务营收1340.8亿元，同/环比+21.7%/+51.6%。剔除比电我们计算24Q2单车ASP为13.6万元，同/环比-13.3%/-3.7%，去除比电Q2单车净利0.86万元，同/环比-1.6%/+29.1%。业绩整体符合预期。

公司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，持续推荐。

**新车型：成都车展重点新车亮相，小鹏M03大定超预期。**8月27日小鹏MONA M03正式发布，纯电车型续航优于其他同价位竞品，新车智能座舱和智驾方面具有竞争力，智能座舱体验优于竞品，高配15.58万实现城市NOA性价比超预期。48小时大定突破三万台，已呈现爆款趋势。小鹏下半年开始进入新一轮新车周期，P7+将于Q4上市，之后两年内公司将SOP超10款新车，形成完善产品矩阵，我们认为新车上市将有效提振公司销量。

**新技术：中创新航、鹏辉能源发布全固态电池，产业进展加速。**8月28日，中创新航推出“无界”全固态电池技术，能量密度高达430Wh/kg，容量超过50Ah，计划于2027年小批量装车，2028年量产；8月28日，鹏辉能源发布第一代固态电池，能量密度280Wh/kg，600次循环，整体成本相较常规锂电成本预计仅高出15%左右。固态电池产业化提速，关注头部公司领先产品带来的阿尔法强化及供应链机会。

**机器人：1X推出家用机器人NEO Beta，OpenAI加持下具备强竞争力。**1X官网显示，8月30日，1X推出了NEO Beta，这是一款专为家庭使用的双足人形机器人原型。公司官网宣布，将在1X Studio中通过远程操作进行训练，机器人操作员登录后，会以专家身份演示如何完成所需任务，基于具身学习，NEO会变得更加智能，且1X是OpenAI投资并合作的人形机器人公司，将充分获得OpenAI大小脑方面和训练数据赋能，加速家庭通用机器人时代到来。

### 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。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”，投资建议从关注低成本差异赛道的龙头修正为：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

成都车展召开，小鹏M03大定超预期，极氪7X亮相；1X推出家用机器人NEO Beta。

### 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 国内：8月销量维持平稳，塞力斯/理想/比亚迪/长城发布 Q2 财报.....	4
1.2 新车型：成都车展重点新车亮相，小鹏 M03 大定超预期.....	6
二、龙头企业及产业链.....	9
2.1 龙头公司及产业链事件点评.....	9
2.2 电池产业链价格.....	9
三、国产替代&出海.....	12
3.1 比亚迪：20 亿锂电工厂推迟.....	12
四、新技术.....	13
4.1 固态电池：中创新航、鹏辉能源发布全固态电池产品.....	13
五、机器人.....	13
5.1 人形机器人跟踪：1X 推出家用人形机器人 NEO Beta，OpenAI 加持下具备强竞争力.....	13
5.2 拓普集团 1H24 财报点评：业绩符合预期，多优质客户贡献新增长点.....	13
5.3 柯力传感 1H24 财报点评：业绩短暂承压，传感器多元化顺利进行.....	14
5.4 新坐标 1H24 财报点评：业绩超预期，海外产能释放利润.....	14
六、投资建议.....	15
七、风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1：小鹏 MONA M03 外观.....	7
图表 2：小鹏 MONA M03 内饰.....	7
图表 3：极氪 7X 外观.....	7
图表 4：极氪 7X 内饰.....	7
图表 5：比亚迪夏外观（侧前）.....	8
图表 6：比亚迪夏外观（侧后）.....	8
图表 7：问界 M7 Pro 外观.....	9
图表 8：问界 M7 Pro 内饰.....	9
图表 9：MB 钴报价（美元/磅）.....	10
图表 10：锂盐报价（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 (万元/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 国内：8月销量维持平稳，赛力斯/理想/比亚迪/长城发布 Q2 财报

#### 1.1.1 乘联会周度销量：8月1-25日乘用车零售130.5万辆，电车71.8万辆

事件：

1、8月1-25日，乘用车市场零售130.5万辆，同/环比+5%/+9%，今年以来累计零售1287.2万辆，同比+3%；8月1-25日，全国乘用车厂商批发126.7万辆，同/环比-2%/+11%，今年以来累计批发1498.7万辆，同比+4%。

2、8月1-25日，新能源车市场零售71.8万辆，同/环比+48%/+18%，今年以来累计零售570.7万辆，同比+35%；8月1-25日，全国乘用车厂商新能源批发67.5万辆，同/环比+24%/+11%，今年以来累计批发623.7万辆，同比+29%。

点评及展望：

Q2乘用车市场处于传统淡季，但市场表现可圈可点，尤其新能源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电车新车逐步上市，极氪7X/极氪MIX/乐道L60/比亚迪宋L DM-i/阿维塔07/享界S9等重点新车批量入场，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 赛力斯发布财报：毛利再超预期，关注新车周期

事件：8月25日晚，赛力斯发布24Q2财报。

1) 营收：24Q2集团交付12.17万台，同/环比+142.2%/+6.6%，其中问界品牌交付（乘联会口径）9.87万辆，同/环比+748.3%/+18.4%。Q2营收384.84亿元，同/环比+547.7%/+44.9%，我们计算Q2单车ASP31.62万元，同/环比+167.7%/+35.8%。

2) 利润：24Q2毛利105.7亿，同/环比+4162.9%/+85.0%，毛利率27.5%，同/环比+23.3%/+6.0pct，我们计算Q2单车毛利8.69万元，同/环比+1661.9%/+73.4%。Q2归母净利14.1亿元，同比转正增加21.2亿元，我们计算单车净利1.15万元，同比转正增加2.58万元。

3) 费用率：24Q2销售/管理/研发费用分别为59.3/7.3/18.7万元，同比+515.4%/+121.3%/+474.5%，环比+74.2%/+61.4%/+96.3%，销售/管理/研发费用率15.4%/1.9%/4.9%，环比+2.6%/+0.2%/+1.3pct。

点评：

毛利再超预期。主要来自规模效应及问界M9占比提升：24Q1问界M5/7/9销量分别为0.3/7.0/1.1万辆；Q2则分别为1.3/3.7/4.8万辆，M9占比由13%提升49%，现超预期。费用环比提升系销量增长及公司研发支出提升所致，并对净利产生影响。Q3看，公司销量结构变化，预计毛利小幅波动但仍将维持强势。建议关注公司费用控制情况。

新车周期将至+车BU入股，公司市值有望向上重塑。1) 新车型爆款概率高。公司进入新车周期即存在确定性阿尔法增长，公司具备问界品牌力加持，爆款概率较大，将为公司带来确定性增量。

展望未来：Q3/Q4盈利有望超预期&关注车BU后续成长机会。

1) Q3/Q4盈利有望超预期。目前公司在净利端仍有上浮空间，关键在于毛利与费用表现，期待后续规模效应增强带来的费用趋平，净利提升将带动公司估值体系的向上重塑。

2) 关注车BU后续成长机会。车BU目前已证明其强大造血能力，24H1营收104.4亿元，归母净利22.3亿元，目前看车BU估值将持续上涨。事实上，考虑到后续智选车放量及华为朋友圈的持续扩容，如与奥迪、丰田、一汽等存在潜在合作机会，车BU估值存在持续上涨的可能，将拉动公司净利、估值持续向上。

投资建议：

赛力斯在渠道/研发等方面与华为合作紧密，车型方面M5/M7改款发布后持续上量，下半年上行趋势高度确定；M9订单表现稳定，上市7个月大定数量突破11万台。新车方面，M8发布将进一步补全产品体系，填补华为系价格空白，爆款概率极高。订单+交付持续验证下公司基本面表现稳健，入股引望事件超预期落地，建议关注。

#### 1.1.3 理想发布财报：毛利率稳、费用率降，单车净利环比大幅提升

事件：8月28日，理想汽车发布24Q2财报。

1) 营收：24Q2公司交付10.9万台，同/环比+27.5%/+35.1%。其中L6/7/8/9/M销量分别为3.9/3.1/1.6/2.0/0.2万辆，L6占比36.1%。Q2营收316.8亿元，同/环比+10.6%/+23.6%；其中汽车业务营收303.2亿元，同/环比+8.4%/+24.8%；我们计算Q2单车ASP27.9万元，同/环比-15%/-7.6%。



2) 利润: (1) Q2 毛利率 19.5%, 同/环比-2.3/-1.1pct; 其中汽车业务毛利率 18.7%, 同/环比-2.3/-0.8pct。我们计算 Q2 单车毛利 5.2 万元, 同/环比-24.5%/-11.4%。(2) non-GAAP 口径净利 15 亿元, 同/环比-44.9%/+17.8%。我们计算 non-GAAP 口径单车净利 1.38 万元, 同/环比-56.8%/-12.8%。市场担忧的毛利率大幅下降并未出现, 主要因为 5 月份开始的费用率控制。

点评:

1、利润环比大幅改善: 1) 毛利率略超预期。市场一直担忧 L6 和行业价格战拉低整体毛利率, 但毛利率显著下降并未出现, 主要是因为 Q2 理想开启新一轮降本, bom 成本下降显著; 稼动率提升, 折旧摊销的规模经济也是毛利率保持稳健的重要原因之一。

2) 费用率得到控制。5 月公司开启降本措施, 通过供应链承接和公司人员优化 Q2 opex 57.1 亿元, 同/环比+23.9%/-2.7%; 其中 SG&A/研发费用分别为 28.2/30.3 万元, 环比-5.4%/-0.7%, SG&A/研发费用率 8.9/9.6%, 环比-2.7/-2.3pct。

展望未来:

目前公司产品销售强劲, 交付、订单均向上。我们统计周订单稳定突破 1.1 万辆以上; 月交付也已恢复到 5 万辆以上, 目前已呈现恢复态势, 车型结构持续优化。伴随 Q4 年底冲量季到来, 公司月销有望持续突破, 建议重点关注。

Q3 预计交付 14.5-15.5 万辆, 同比+38%~47.5%; 营收 394~422 亿元, 同比+13.7%~21.6%; 我们计算单车 ASP 27.2 万元。根据公司 6-7 月的交付结构, 预计整体毛利率 20%附近, 其中汽车业务毛利率将恢复至 19%以上 (稼动率进一步提升, bom 成本下降 q3 完整体现), 经营将维持强势。

投资建议:

作为爆款率全球最高的主机厂, 我们认为理想最大的护城河是高效率的管理和精益化的战略。短期看公司当前已触底, 静待公司单车净利反转及新车周期。长期看 24-25 年公司步入新车周期, 后续高压纯电+增程 5 款新车将发布, 长期看好。建议关注。

### 1.1.4 比亚迪发布财报: 业绩符合预期, 毛利率波动主要体现在 Q2

事件: 8 月 28 日, 比亚迪发布 24Q2 财报。

1) 营收: 24Q2 汽车销售 98.3 万辆, 同/环比+40.3%/+57.4%; 营收 1761.8 亿元, 同/环比+25.9%/+41%; 其中汽车及电池业务营收 1340.8 亿元, 同/环比+21.7%/+51.6%。剔除比电我们计算 24Q2 单车 ASP 为 13.6 万元, 同/环比-13.3%/-3.7%。

2) 费用: 24Q2 销售/管理/研发费用分别为 75.1/39.3/107.1 亿元, 费用率 4.3%/2.2%/6.1%, 环比-1.2pct/-0.8pct/-2.4pct。

3) 利润: 24Q2 毛利率 18.7%, 同/环比 0pct/-3.2pct; 其中汽车业务毛利率 22.4%, 同/环比+0.8pct/-5.7pct。Q2 归母净利润 90.6 亿元, 同/环比+32.8%/+98.4%, 净利率 5.1%。去除比电 Q2 单车净利 0.86 万元, 同/环比-1.6%/+29.1%。

点评: 业绩整体符合预期。毛利波动的原因在于降价和销量结构: 公司 Q1 更换荣耀版, 官降体现在 q2; 公司销量结构发生变化, 5-10 万元区间车型销量占比提升至 31.3%, 环比+11.1pct, 高毛利的 dm5.0 产品受制于上市时间和产能爬坡, 尚未充分体现在 q2。

展望 Q3:

1) 销量将维持强势: DM-i 5.0 推出后公司部分产品出现供不应求, 预计 Q3 总销量有望达 110 万辆。

2) 毛利率将修复: DM-i 5.0 引领车型结构向上, DM-i 5.0 带来技术溢价。销量规模向上, 单车折摊将继续下行;

3) 费用率继续改善。

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。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, 持续推荐。

### 1.1.5 长城汽车发布财报: 坦克+出海双轮驱动, 毛利同环比高增长

事件: 8 月 29 日, 长城汽车发布 24Q2 财报。

1) 销量: 长城汽车 Q2 实现销量 28.4 万辆, 同/环比-4.9%/+3.3%; 其中: 哈弗实现销量 14.2 万辆, 同/环比分别为-15.0%/-10.2%; WEY 实现销量 10259 辆, 同/环比分别为-30.4%/+6.8%; 长城皮卡实现销量 4.84 万辆, 同/环比分别为-10.0%/+11.3%; 欧拉实现销量 1.67 万辆, 同/环比分别为-43.4%/+11.3%; 坦克实现销量 6.69 万辆, 同/环比分别为+95.9%/+35.9%。Q2 实现海外销售 10.87 万辆, 同/环比分别为+51.1%/+17.2%。

2) 营收: 24Q2 营收 485.69 亿元, 同/环比+18.7%/+13.3%。我们计算 Q2 单车 ASP 17.08 万元, 同/环比+24.8%/+9.7%。

3) 利润: 24Q2 毛利 103.7 亿, 同/环比+45.6%/+20.8%, 毛利率 21.4%, 同/环比+4.0/+1.4pct; Q2 归母净利润 38.51



亿元，同/环比+224.4%/+19.3%；单车净利 1.35 万元，同/环比+241.3%/+15.5%。

4) 费用：Q2 研发/销售/管理费用分别为 22.25/20.99/9.97 亿元，同比+12.7%/+16.7%/-1.3%，环比+13.5%/+23.0%/-0.5%，费用率 4.6%/4.3%/2.1%。

点评：公司 Q2 表现强势，坦克业务及出海战略驱动下单车均价创新高。展望后续：关注公司全球化布局战略及智驾进一步落地。

1、全球化布局，提速海外业务增长。长城形成 10+3+N 全球化生产布局，在全球范围内拥有多家整车及 KD 工厂，在东南亚、欧亚、中南美等地建有 3 个整车生产基地，同时通过合作、收购等方式，在多地设立 KD 组装工厂。长城推动业务全面出海，计划 2030 年实现海外销售超百万辆。海外市场销量持续快速突破，不断贡献公司营收增长。

2、智驾加速迭代，驱动业绩增长。长城依托全栈自研能力，推出 Coffee OS 3 及新一代智驾系统 Coffee Pilot ultra，首先于蓝山智驾版实现无高精度地图全场景 NOA。未来智驾系统有望进一步扩展到更多产品矩阵，加速追赶国内智驾头部车厂。

投资建议：

长城作为老牌车企，不断更新自身产品矩阵，坦克系列证明了长城优秀的产品打造能力，坦克系列+海外布局持续向上。24-25 年公司计划不断更新自身车型系列及产品矩阵，建议关注。

### 1.1.6 赛力斯入股华为车 BU，持续关注华为系边际机会

事件：8 月 25 日，赛力斯发布公告：赛力斯汽车购买华为持有的引望（车 BU）10% 股权，交易金额为人民币 115 亿元。

点评：此前我们已预示过，关注赛力斯入股车 BU 带来的边际机会，本次入股车 BU，将对公司形成利好：

1、入股车 BU 向上重塑公司估值体系。后续车 BU 利润将以投资收益的形式计入到公司净利当中。目前虽长安官宣入股车 BU 后市场对赛力斯入股已有一定预期，但在当前估值和股价来看预期释放仍不充分，公司估值存在上涨空间。

关注车 BU 后续成长机会。事实上，考虑到后续智选车放量及华为朋友圈的持续扩容，如与奥迪、丰田、一汽等存在潜在合作机会，车 BU 估值存在持续上涨的可能，将拉动公司净利、估值持续向上。

2、汽车业务看，公司目前销量表现稳健，月销维持 4 万辆以上，建议关注新车周期+盈利状态两个要素，若得到兑现则公司估值存在进一步上修可能：

1) 盈利的超预期可能，此前公司大跌源自 Q2 业绩预告表现薄弱，推断来自毛利率和费用口径的双杀。目前市场对华为智选的核心忧虑在于智选车业务的盈利性，Q3 公司降本和规模效应持续释放，销量有望持续增长，建议关注其盈利超预期之可能；2) 新车周期，目前现有矩阵销量维持稳固、华为加持下爆款确定性强，新车上市将带动公司阿尔法层面的进一步成长，如同界 M8 等；建议关注新车周期落地节奏。

投资建议：

整车格局展现出明显的微笑曲线效应，15 万以下和 40 万以上价格带市场格局最好，关注比亚迪、华为等在新车型和新技术带动下的销量超预期机会。24 年在技术+品牌加持下，华为将开启新一轮新车周期。建议关注华为智选及相关车企，建议关注其相关的赛力斯，江淮汽车等。

## 1.2 新车型：成都车展重点新车亮相，小鹏 M03 大定超预期

### 1.2.1 小鹏 MONA M03 大定超预期，有望提振公司销量

8 月 27 日，小鹏汽车举办“10 年热爱之夜”发布会，新车型 MONA M03 正式发布：

新车主打年轻和智能化，共提供三种车型，售价分别为 15.58/12.98/11.98 万元，新车尺寸 4780/1896/1445mm，轴距 2815mm，竞品主要包括埃安 S、秦 Plus EV 等。

1、续航：新车续航具有一定优势。新车三个款型的 CLTC 续航分别为 580/620/515km，作为纯电车型续航优于其他同价位竞品，对比埃安 S 续航里程 505-610km，秦 Plus EV 续航里程 420-510km。

2、智能化：新车智能座舱和智驾方面具有竞争力。1) 智能座舱方面新车全系搭载高通骁龙 8155P 芯片和 15.6 英寸中控屏，智能座舱体验优于竞品；2) 智驾方面全系标配 2 个毫米波雷达+12 个超声波雷达+7 个摄像头，全系实现自动泊车功能，其中高配 15.58 万实现城市 NOA 性价比超预期。

3、新车大定超预期，新车周期或将有效提振公司销量。1) 新车推出后市场反响超预期。据小鹏官方消息，新车上市 52 分钟大定破 1 万台，48 小时大定突破三万台，已呈现爆款趋势，我们认为市场对精准定位年轻用户的纯电轿车更加青睐，新车在定位方向上与小米 SU7 类似，后续看有望持续得到消费者关注；2) 小鹏下半年开始进入新一轮新车周期，P7+ 将于 Q4 上市，之后两年内公司将 SOP 超 10 款新车，形成完善产品矩阵，我们认为新车上市将有效提振公司销量。

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。

图表1: 小鹏 MONA M03 外观



来源: 小鹏官网, 国金证券研究所

图表2: 小鹏 MONA M03 内饰



来源: 小鹏官网, 国金证券研究所

### 1.2.2 极氪 7X 亮相成都车展, 新车周期下极氪有望实现盈亏平衡

8月30日, 极氪 7X 在第二十七届成都国际汽车展览会上完成全球首发并开启预定:

新车定位纯电大五座 SUV, 基于 SEA 浩瀚架构打造, 起售价 23.99 万元, 新车尺寸 4825/1930/1656mm, 轴距 2925mm, 竞品主要包括特斯拉 Model Y、问界 M5 等, 九月底开启交付。

1、续航补能: 新车全系标配 800v 高压架构, 搭载 75/100kWh 电池, 续航里程达 600/780km, 续航里程明显优于 Model Y, 补能速度方面新车最高充电倍率 5.5C, SoC 从 10%到 80%仅需 10 分半, 一定程度上减轻市场对纯电 SUV 的续航焦虑。

2、空间: 新车尺寸 4825/1930/1656mm, 轴距 2925mm, 尺寸轴距均大于 Model Y, 通过短前悬的布局优势, 有效得房率超过 83%, 达到同级最大, 车内有效头部空间可达 1021mm, 后排最大腿部空间可达 1187mm; 同时全车拥有 32 处储物空间、62L 电控前备厢和 616L 超大后备厢, 可通过滑轨进一步拓展至 765L。

3、极氪产品力已得到市场验证, 新车上市期待超预期表现。极氪目前月销稳定, 001/007 热度不减, 极氪 MIX 将于 10 月底上市, 预计 Q4 月销将进一步提升, 带动公司实现盈亏平衡; 此外极氪在智驾端开始发力, 预计今年年底全量推送城市 NOA, 将于明年实现点对点城市通勤模式, 目前看智驾端是极氪为数不多的劣势之一, 若能补齐其产品力及品牌力将进一步提升。

投资建议:

极氪背靠吉利, 其技术能力、产品打造能力优异, 凭借爆款目前销量能够长期维持强势, 24H2 公司仍处于新车周期之中, 24Q4 销量有望实现阶梯式跨越, 加之智驾端发力, 规模效应下将带动公司实现盈亏平衡, 建议关注。

图表3: 极氪 7X 外观



来源: 懂车帝, 国金证券研究所

图表4: 极氪 7X 内饰



来源: 懂车帝, 国金证券研究所

### 1.2.3 比亚迪发布全新 IP, 中大型 MPV 夏全球首发亮相

8月30日, 比亚迪王朝全新 IP “夏” 在成都车展正式发布, 王朝首款中大型旗舰 MPV 夏全球首发亮相:

新车基于比亚迪新一代插混整车平台打造, 预计售价 30 万起, 新车尺寸 5145/1970/1805mm, 轴距 3045mm, 竞品主要为岚图梦想家、传祺 E9 等, 新车预计年内上市。



1、动力：新车搭载第五代 DM 混动技术，低价、节油的技术理念与消费市场高度匹配，秦 L/海豹 06/宋 L 等车型上市即热销，充分验证其强悍竞争力。MPV 车型无论从商务还是家庭用途而言，长续航的优势将会被进一步放大，后续看新车上市后大概率成为爆款。

2、品牌力：目前比亚迪龙头效应持续显现，王朝旗下产品销量长期保持强势，目前已建立起品牌力壁垒，夏作为王朝网新 IP 推出首款 MPV 产品，一方面新车凭借其出色品牌力吸引大批关注，另一方面新车对王朝车型矩阵进行有效补充，长期来看极具战略意义。

3、关注公司技术&新车周期+整车出海两大边际机会。1)技术&新车周期:DM-i5.0 节油、低价的技术理念与消费市场高度适配，新车频出下龙头地位仍稳固:高端化:腾势 Z9/N9 等新车陆续上市。2)出海是公司长期最大阿尔法:预计海外毛利率 30%+, 单车净利远高于国内，是公司盈利向上的关键。公司在海外仍处快速开拓阶段，海外市场市占率有望持续提升。

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。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持续推荐。

图表5: 比亚迪夏外观 (侧前)

图表6: 比亚迪夏外观 (侧后)



来源：新民晚报，国金证券研究所

来源：新民晚报，国金证券研究所

1.2.4 问界 M7 Pro 正式发布

8月26日，鸿蒙智行举行首次新品发布会，问界新 M7 Pro 正式上市，新车官方售价 24.98 万-28.98 万元，作为迭代版本，问界 M7 Pro 较之前的 Max/Plus 版本：

1、性价比提升。后驱大五座智驾版下探至 25 万元以下，24.98 万起步价与 Plus 版本相同但增配 ADS 基础版，对比 Max 后驱五座智驾版价格优惠 4 万元。新车依靠此前积累的产品力及品牌力以及自身降价增配操作将继续深度挖掘潜在新需求，巩固其头部地位。

2、ADS 基础版仍具竞争力。目前看 ADS 基础版与 ADS2.0/3.0 的主要区别在于城市 NOA，而在高速 NOA 表现区别不大，取消激光雷达的视觉+毫米波雷达+超声波雷达方案也使得成本进一步降低，智驾门槛进一步下调。我们认为问界推出迭代款主要对标理想 L6，两车型起售价相同的情况下，华为在智驾端仍具有一定优势。

3、华为新车周期再起，品牌力持续加持。1) 24-25 年是华为智选车新车大年，后续与赛力斯、江淮、北汽、奇瑞均有新车上市成长性高度确定，预计订单维持强势；2) 华为智选的成功很大一部分在于其品牌力，高端市场对品牌调性的要求陡增，华为自身在高端消费电子耕耘已久，品牌力相对 BBA 并不逊色。

投资建议：

整车格局展现出明显的微笑曲线效应，15 万以下和 40 万以上价格带市场格局最好，关注比亚迪、华为等在新车型和新技术带动下的销量超预期机会。24 年在技术+品牌加持下，华为将开启新一轮新车周期，建议关注华为智选及相关车企。





图表7: 问界 M7 Pro 外观



图表8: 问界 M7 Pro 内饰



来源: 问界官网, 国金证券研究所

来源: 问界官网, 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 恩捷股份: 价格临近触底, 行业拐点将至

8月28日, 公司公告2024年半年度业绩, 1) 1H24 实现收入47.8亿元, YoY-14%; 扣非利润2.6亿元, YoY-81%; 2) 单Q2, 实现收入24.6亿元, YoY/QoQ-18%/+6%; 扣非利润1.1亿元, YoY/QoQ85%/-26%。

点评:

1、短期利润承压, 价格临近触底。量: 1H24 公司预计出货27.5亿平 (Q1、Q2 分别12.5、15亿平), YoY+28% (Q2 环比增20%)。出货保持高增。当前月度排产保持在6亿平+, 8、9月小幅上修, 24年目标出货65-70亿平, YoY 有望+40%。价: 隔膜价格主要降幅集中在H1, Q3 幅度收窄 (7、8月份价格稳定)。利: 2Q24 公司单平扣非利润约0.14元/平, QoQ-35%, 测算考虑Q2 计入铝塑膜&干法膜亏损、咨询费、股权激励费用, 以及少数股东权益等。盈利短期压力较大, 主要系行业价格下行&费用支出增加。

2、海外进展顺利, 迎新一轮周期。公司美国项目进展顺利, 预计2024年底完成送样认证。匈牙利一期已投产, H2 进入认证量产阶段。匈牙利工厂客户包括AGC、T等欧洲定点项目, 美国工厂供应本土客户如松下等。

#### 2.2 电池产业链价格

1) MB 标准级钴本周持平, MB 合金级钴较上周下降0.49%: 8月30日, MB 标准级钴报价11.25美元/磅, 较上周持平; MB 合金级钴报价15.25美元/磅, 较上周下降0.49%。

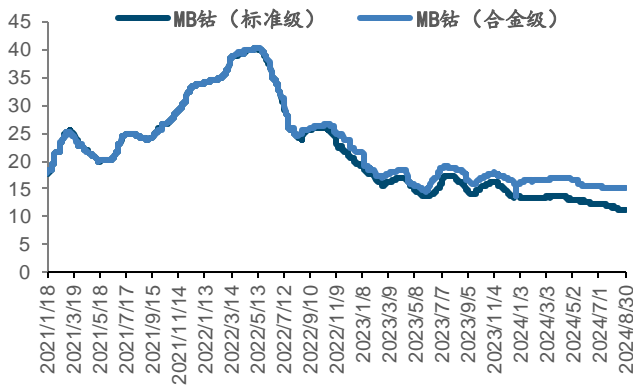
本周钴价呈现弱稳态势, 市场需求面气氛仍偏冷淡, 消费电子行业在AI 创新迭代推动下稍有回暖, 但短期动能有限, 合金与三元材料消费活跃度不高, 市场需求承压, 叠加供应面的宽松态势, 贸易商筑底信心欠佳, 行情持续承压整理。本周锂价走势僵持横盘, 市场成本面与供求面僵持博弈, 供应商试探筑底拐点, 近期生产企业减产去库增加, 采购商信心仍未明确, 动力储能行业消费保持增长, 但对资源增量消耗有限, 且下游降本抑制原料价格, 锂市场现货按需商谈为主, 行情重心横盘小幅波动。

2) 锂盐本周价格震荡: 8月30日, 氢氧化锂报价7.60万元/吨, 较上周上涨0.66%; 碳酸锂报价7.27万元/吨, 较上周下降1.76%。

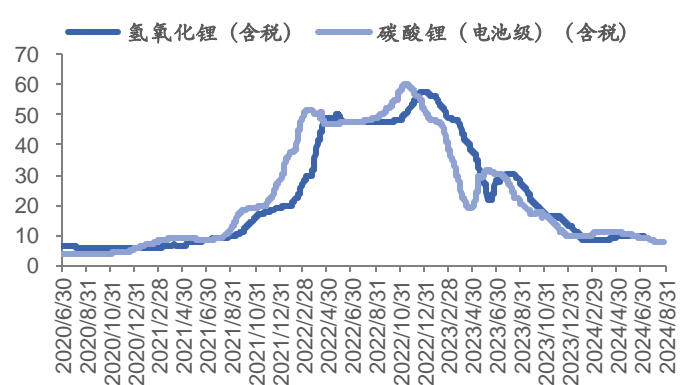
本周碳酸锂市场呈现区间震荡走势, 期货市场波动剧烈, 呈上有顶下有底局面, 现货跟随期货涨跌趋势。期现商报价基差走强, 新货报价贴水集中在500元左右, 大品牌货源平水或升水报价。本周现货市场成交平平, 锂盐厂散单报价较高, 出货较少, 挺价惜售, 主供长单, 长单折扣在95折左右, 年度长单折扣更低, 期现商积极收货, 周内价格波动剧烈, 下游散单采购较少, 仅供刚需。



图表9: MB 钴报价 (美元/磅)



图表10: 锂盐报价 (万元/吨)



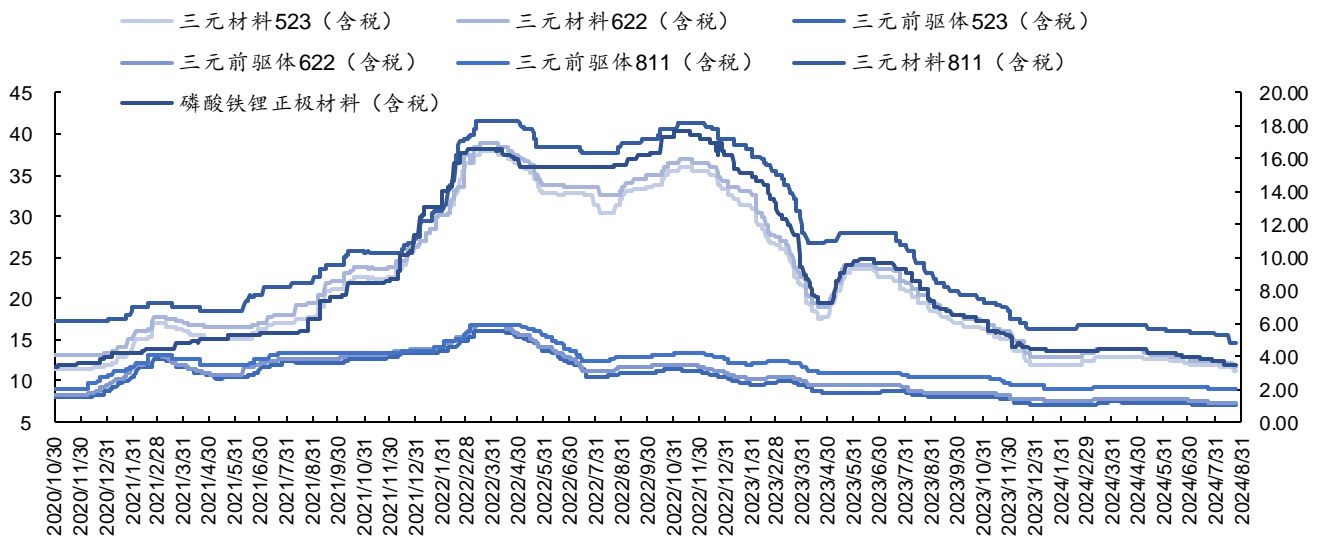
来源: 生意社, 国金证券研究所

来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格下降: 8月30日,三元正极 NCM523 均价 11.00 万元/吨,较上周下降 2.22%; NCM622 均价 11.50 万元/吨,较上周下降 2.13%; NCM811 均价 14.50 万元/吨,较上周持平;磷酸铁锂正极报价为 3.33-3.46 万元/吨,较上周下降 2.86%。

本周价格走跌逻辑在于,周内碳酸锂期价涨跌互现,锂盐现货均价跟随区间调整,铁锂成本端延续弱势,月底,铁锂企业清库出货意愿增强,市场低端报盘增多,叠加场内竞价争单激烈,铁锂基本面多空交织,实单承压下行。

图表11: 三元材料价格 (万元/吨)



来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

4) 负极材料本周价格持平: 8月30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。

本周负极材料市场偏弱运行,从市场反馈来看,目前部分负极材料企业仍有库存待消耗,下游需求释放有限,负极材料市场整体开工走势下行,在负极材料市场头部效应明显的情况下,中小型负极企业出货压力增加,个别企业受技术桎梏、成本较高等多种原因,出货不畅,目前仍处于停产状态。同时,据了解因目前负极材料产能过剩问题严重、市场集中度较高等,部分新进企业新建负极材料项目建设进度存延缓或暂时搁置的计划,整体来看负极材料供应仍表现为过剩状态,场内需求有限,市场竞争激烈。

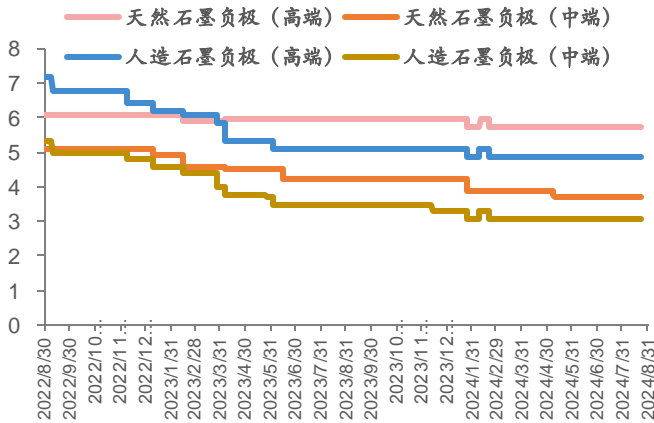
5) 负极石墨化本周价格持平: 8月30日,负极材料石墨化(低端) 价格 0.80 万元/吨,负极材料石墨化(高端) 价格 1.00 万元/吨,均较上周持平。

周内石墨化市场需求表现不佳,且受下游负极材料企业减产影响,石墨化市场整体开工呈现小幅下行趋势,企业多按正常签订的订单进行生产,价格方面受产能结构化过剩影响严重,为抢夺订单,场内仍有低价订单存在,企业间竞争压力不减,目石墨化代工价格难有起色;同时据了解下游企业排产仍存继续下行可能,代工企业装置负荷率或将继续跟随下游企业小幅下行,届时石墨化代加工市场竞争将会进一步加剧,综合来看,负极石墨化市场暂无利好因素,价

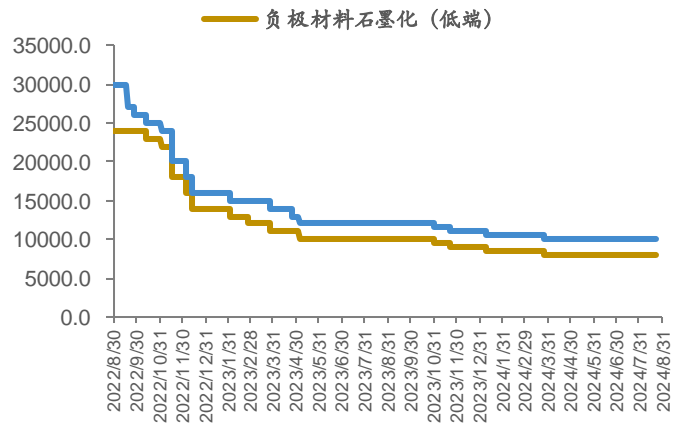


格方面暂无调整，多执行前期订单为主。

图表12：负极材料价格（万元/吨）



图表13：负极石墨化价格（万元/吨）



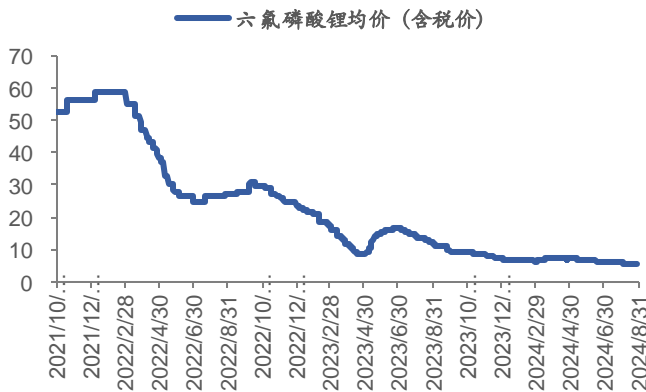
来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

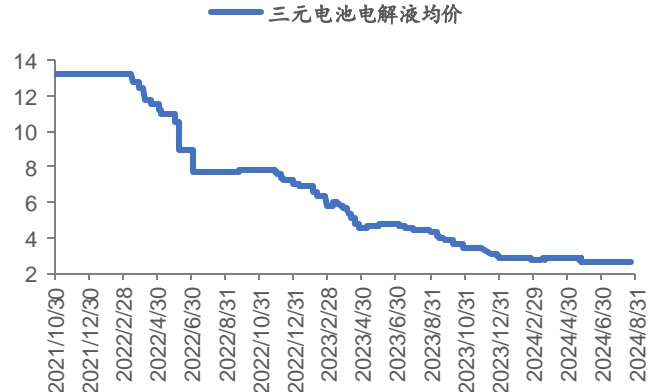
6) 6F（国产）较上周持平：8月30日，六氟磷酸锂（国产）价格为5.43万元/吨，较上周持平；电池级EMC价格为0.75万元/吨，电池级DMC价格为0.48万元/吨，均较上周持平。电池级EC价格为0.52万元/吨，较上周持平；电池级DEC价格为0.93万元/吨，电池级PC价格为0.75万元/吨，均较上周持平；三元电池电解液（常规动力型）2.5-2.8万元/吨，较上周持平；磷酸铁锂电池电解液报价1.40-1.65万元/吨，较上周持平。

本周影响六氟磷酸锂价格的主要因素分析如下：成本方面：氢氟酸价格重心下挫，需求订单不足，成本高企重压下打击厂家生产积极性，排产下滑；碳酸锂市场价格小幅上调，近期拍卖价格相对高位，市场心态略有提振，然供应仍显充足；氟化锂价格僵持运行，成本端利好传导有限，采方询盘略有增多，大厂生产相较正常；原料五氯化磷市场价格保持稳定，部分企业暂无对外报价，实单商议为主，整体原料端成交价格较上周微涨，企业按照订单采购原料，仍有前期原料储备的生产企业成本变化有限，现外采原料的六氟磷酸锂企业原料成本较上周相差不大，采购压力照旧紧张，原料价格延续小涨而六氟价格持稳，六氟行业整体成本压力较大。

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：鑫椤锂电，国金证券研究所

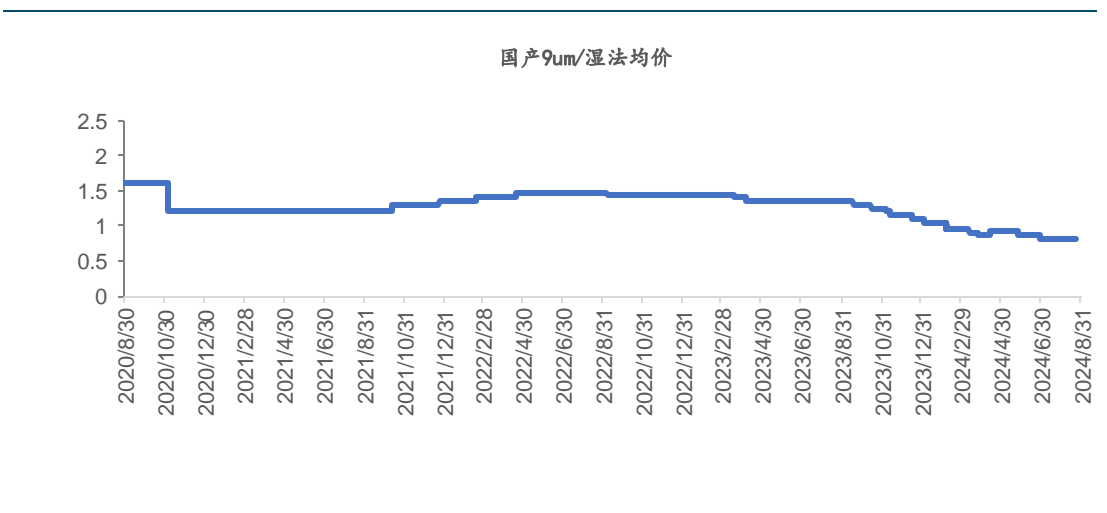
来源：鑫椤锂电，国金证券研究所

7) 隔膜价格持平：8月30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，三季度实现连续的预期订单增量，8月去库完成后，9月行业整体有望小幅补库，从需求端来看，下游储能企业增产预期持续旺盛，产品迭代需求持续推动隔膜企业的订单增量，且导致湿法隔膜市场份额持续挤占干法隔膜的市场份额；动力企业持续备货旺季，带动对隔膜的订单量。



图表 16: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)

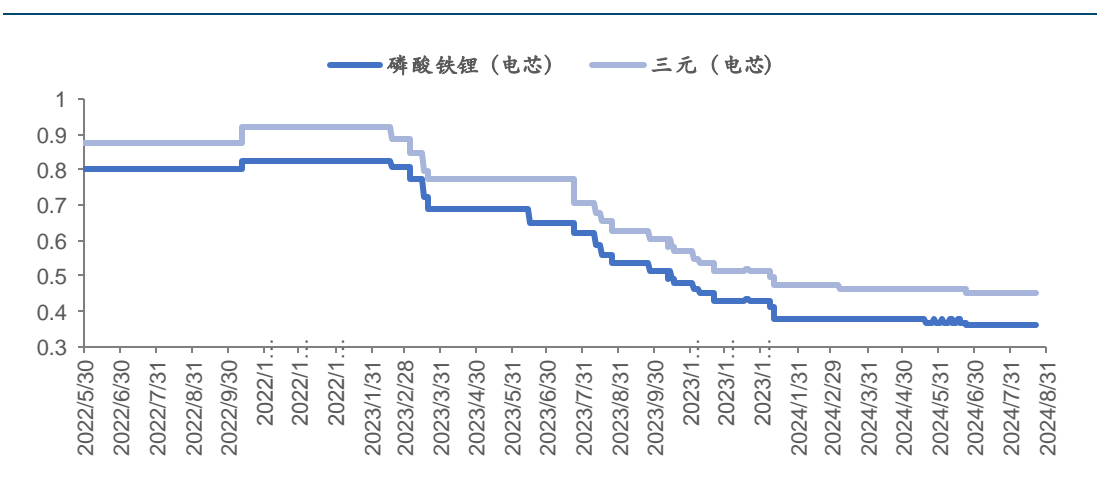


来源: 鑫椽锂电, 国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平: 8月30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。

本周碳酸锂市场呈现区回心荡走势, 期货市场波动剧烈, 星上有顶下有底局面, 现货跟随期货涨跌趋势。期现商报价基差走强, 新签报价贴大集中在 500 元左右, 大品牌代源平水或升水报价。本周现签市场成交平平, 锂盐厂散单报价较高, 出能较少, 概价惜售, 丰供长单, 长单折扣在 95 折左右, 年度长单折扣更低。期现商积极收货, 周内价格波动剧烈, 下游散单采购较少, 仅供刚需。

图表 17: 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 比亚迪: 20 亿锂电工厂推迟

事件: 8月26日, 比亚迪表示, 其在智利的锂项目仍未确定时间, 将继续与智利当局磋商, 条款尚未敲定, 预计投产时间将推迟, 现在决定权在政府手中。2023年4月, 智利经济部下属生产促进局 (CORFO) 宣布, 授予比亚迪智利子公司 (BYD Chile SpA) 合格锂生产商地位。2030年前, 比亚迪每年将以优惠价格获得智利 SQM 约 1.25 万吨电池级碳酸锂供应配额。但交换条件是, 比亚迪将在智利 Antofagasta 地区投建 “BYD Chile Lithium Cathode Plant (比亚迪智利正极材料厂)” 项目, 规划年产能 5 万吨, 总投资至少达 2.9 亿美元 (约合人民币 20.68 亿元), 预计 2025 年底投产。此外, 值得一提的是, 虽然比亚迪材料工厂进展不顺, 但其今年获得了智利储能项目的订单。1月12日, 比亚迪与西班牙可再生能源开发商 Grenergy 公司签署 1.1GWh 的储能系统采购协议, 将为 Grenergy 旗下的智利 OasisdeAtacama (阿塔卡马绿洲) 储能项目供应 2136 个 MC Cube 储能系统。

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：中创新航、鹏辉能源发布全固态电池产品

1) 中创新航发布全固态电池，能量密度 430Wh/kg。8 月 28 日，2024 中创新航全球生态大会在成都成功举办，本次大会重磅推出的“无界”全固态电池技术能量密度高达 430Wh/kg，容量超过 50Ah，同时在电池运行压力、寿命、功率方面均取得重要突破。计划于 2027 年小批量装车，2028 年量产。

2) 鹏辉能源发布全固态电池。8 月 28 日，鹏辉能源 2024 产品技术发布会首发一系列电池新品。在新型电池技术方面，发布第一代固态电池技术及未来研发路线。公司完全采用无机固态电解质取代隔膜、电解液，氧化物路线，研发出高离子电导率、高稳定性、低成本氧化物电解质。第一代固态电池能量密度 280Wh/kg，600 次循环，容量保持率 90% 以上，预计 25 年搭配硅负极能量密度达 300Wh/kg 以上；零下 20 度到 85 度宽温域；通过针刺实验，不起火不爆炸。通过独特的电解质湿法涂布工艺，鹏辉能源成功绕开氧化物固态电解质高温烧结过程，避开陶瓷材料固有脆性，大幅简化工艺。采用此工艺的固态电池，整体成本相较常规锂电成本预计仅高出 15% 左右。未来 3~5 年，随着工艺不断优化及材料进一步降本，有望达到与常规锂电相同成本。

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 人形机器人跟踪：1X 推出家用机器人 NEO Beta，OpenAI 加持下具备强竞争力

1X 官网显示，8 月 30 日人形机器人公司 1X 推出了 NEO Beta，这是一款专为家庭使用的双足人形机器人原型。公司官网宣布，将在 1X Studio 中通过远程操作进行训练，机器人操作员登录后，会以专家身份演示如何完成所需任务，基于具身学习，NEO 会变得更加智能，最终能够理解自然语言和多样化的环境。公司在设计产品时就考虑了人形机器人的大规模量产制造，以创造充足的劳动力供应并解决社会层面的问题。

1X 是 OpenAI 投资并合作的人形机器人公司，将充分赋能。2022 年，1X 与 OpenAI 合作，将机器人技术与人工智能结合，为具身学习奠定基础；2024 年 1 月的 B 轮融资达到 1 亿美元并获得 OpenAI 投资。OpenAI 作为全球领先的大模型公司，将为 1X 提供大脑提升上的充分赋能。

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、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。

### 5.2 拓普集团 1H24 财报点评：业绩符合预期，多优质客户贡献新增长点

8 月 28 日，公司发布 24 年中报：

24Q2 实现营收 65.34 亿元，同比+39.25%；归母净利润为 8.11 亿元，同比+25.94%；销售毛利率为 20.4%，同比-2.88PCT，



环比-2.02PCT；销售净利率为 12.45%，同比-1.3PCT，环比+1.06PCT。其中营收比预报低 0.05 亿元，归母净利润比预报高 0.04 亿元。

24H1 年实现营收 122.22 亿元，同比+33.42%；归母净利润为 14.56 亿元，同比+33.11%；销售毛利率为 21.35%，同比-1.24PCT；销售净利率为 11.96%，同比-0.04PCT。

点评：

1、拆分如下：1) 收入端：减震器/内饰/底盘/汽车电子/热管理/电驱分别营收 21.43、39.08、37.89、7.07、9.19、0.06 亿元，同比+18.03%、24.3%、31.46%、743.59%、18.35%，减震器/内饰/底盘/汽车电子/热管理毛利率分别 21.12%、17.08%、19.83%、19.13%、17.52%，同比-3.41%、-2.78%、-2.58%、-4.81%、-1.34PCT，电驱毛利率为 52.32%。

公司营收增长动力主要来自于单车配套高价值的智能电动车企客户群体不断扩大，预计主要由问界 M9、小米 SU7 和比亚迪贡献增量。

2) 费用端：24Q2 年销售/管理/财务/研发费用率分别 1.06%/2.40%/0.51%/4.25%，同比+0.03PCT/-0.39PCT/2.23PCT/-0.83PCT，环比-0.31PCT/-0.35PCT/-0.2PCT/-0.24PCT，持续控费。

利润端：2024 年 1-6 月确认财务费用 0.44 亿元，实际应付利息支出为 0.025 亿元，故影响净利润 0.41 亿元。

2、后续展望：我们预计特斯拉人形机器人 24H2 将释放定点，公司作为旋转执行器和线性执行器技术领先公司，有望获得订单并于人形机器人放量过程中逐步打开增长空间。

投资建议：看好公司 Tier0.5 模式以及空悬、热管理持续贡献增量，海外墨西哥产能落地推动海外扩产，机器人第二增长曲线具备爆发性。预计 2024/2025/2026 年公司实现营业收入 289.0/373.9/423.4 亿元，同比+46.7%/+29.4%/+13.3%，归母净利润 30.3/40.0/46.7 亿元，同比+40.7%/+32.1%/+16.8%，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

### 5.3 柯力传感 1H24 财报点评：业绩短暂承压，传感器多元化顺利进行

8 月 29 日，公司公告 24 年中报：

24H1 实现营收 5.55 亿元，同比+9.42%；归母净利润为 1.17 亿元，同比-16.57%；扣非归母净利润 1 亿元，同比+5.73%；销售毛利率为 43.43%，同比+0.79PCT；销售净利率为 23.55%，同比-5.83PCT。

24Q2 实现营收 3.07 亿元，同比+6.76%；归母净利润为 0.74 亿元，同比-12.21%，扣非归母净利润 0.61 亿元，同比-2.22%；销售毛利率为 43.48%，同比-0.58PCT，环比+0.13PCT；销售净利率为 26.17%，同比-5.39PCT，环比+5.87PCT。

点评：

1、营收符合预期，非经营事项导致利润承压。拆分如下：

1) 收入拆分：收并购助力营收增长。中报显示，子公司宁波中柯/余姚太平洋/久通物联/安徽柯力/华虹科技/天骄智能/福州科杰/深圳柯力智能/柯力国贸/郑州柯力营收分别 2160/ 5080/2546/13773/4131/2472 /3945/（未公布）/9996/2366 万元。

2) 费用拆分：由于新增并表子公司，费用率小幅上升。24Q2 年销售/管理/财务/研发费用率分别 5.4%/6.36%/1.36%/8.53%，同比+0.08PCT/+0.47PCT/+1.26PCT/+0.81PCT，环比-1.98PCT/ -2.28PCT/+0.39PCT/-0.25PCT。

3) 利润拆分：子公司宁波中柯/余姚太平洋/久通物联/安徽柯力/华虹科技/天骄智能/福州科杰/深圳柯力智能/柯力国贸/郑州柯力净利润分别 2638/1430/1061/623/610/603/291/162/123/-110 万元。其中郑州柯力微亏，预计主要由于产能利用率较低，后续爬产后将利好净利率提升。

4) 公允价值变动：公司持有的驰诚股份因股票价格波动，导致公司报告期内产生公允价值变动损益-2110.50 万元，影响报告期非经营性净利润-1793.93 万元。

2、后续展望：公司处于多元化扩张期，三家新增控股子公司将为公司 2024 年下半年及后续发展贡献业绩。

投资建议：公允价值变动导致 24Q2 净利润低于预期，且收并购体量小于预期，因此下调 24-26 年盈利预测，利润下调 7%/9%/7%，预计 24-26 年营收分别为 12.71/14.81/16.95 亿元，同比+18.5%/+16.59% /+14.45%。净利润分别 3.34/3.89/4.42 亿元，同比+6.92%/ +16.33%/+13.63%，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动、投资并购风险、商誉减值风险、技术路径风险。

### 5.4 新坐标 1H24 财报点评：业绩超预期，海外产能释放利润

8 月 28 日，公司发布 24 年中报：

24Q2 实现营收 1.86 亿元，同比+32.33%；归母净利润为 0.63 亿元，同比+37.15%；销售毛利率为 53.28%，同比-1.03PCT，环比+1.77PCT；销售净利率为 34.98%，同比+1.96PCT，环比+0.12PCT。24H1 年实现营收 3.28 亿元，同比+20.37%；



归母净利润为 1.11 亿元，同比+18.76%；销售毛利率为 52.51%，同比-4.3PCT；销售净利率为 34.93%，同比+0.43PCT。

点评：公司业绩略超预期，主因海外业务超预期增长，拆分如下：

1、收入端：24H1 气门传动组精密营收 2.4 亿元，同比+25.19%。新坐标欧洲和新坐标墨西哥营收同比+108.91%和+107.89%，海外子公司盈利能力持续提升；24H1 海外营收 1.5 亿元，占总体营收 46.72%，相比 23 年底提升 12.42PCT。

2、毛利率：因为海外毛利率水平略低于国内，海外营收占比提升导致总体毛利率略降。公司 24H1 国内毛利率为 54.41%，海外毛利率为 50.35%。以往海外基地的毛利率可能比国内低约 10 个百分点，一季报开始缩短至 5 个百分点内，随海外子公司盈利能力提升，公司毛利率有望回升。

3、费用端：24Q2 年销售/管理/财务/研发费用率分别 2.48%/8.77%/-2.61%/4.58%，同比+1.02PCT/-2.83PCT/+2.93PCT/-2.1PCT，环比+1.29PCT/-3.08PCT/-0.65PCT/-1.12PCT。其中销售费用率提升主要由于境外子公司售后服务费和咨询服务费增加，财务费用率同比提升主因定期存款计提利息增加（财务费用同比减少约 222 万元）。

4、未来展望：新坐标杭州和新坐标墨西哥项目投资已经进入量产阶段，将持续增厚公司利润。预计公司中长期将通过技术创新和效率提升进行成本控制，将毛利率维持在 50%左右。

投资建议：受益于海外新订单释放，海外工厂盈利能力改善，公司业绩有望持续增厚。我们维持 2024-2026 年业绩预期。预计 2024-2026 年营收分别 7.95/9.76/12.04 亿元，同比+36.2%/22.8%/23.4%；净利润分别 2.20/2.62/3.31 亿元，同比+19.17%/+19.08%/+26.37%，维持“买入”评级。

风险提示：下游销量不及预期风险，新项目扩产不及预期风险。

## 六、投资建议

我们反复强调，格局是汽车板块股价第一驱动因子。我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化（国际化的供需和竞争格局好）两大方向。（1）整车：整车格局展现出明显的微笑曲线效应，15 万以下和 40 万以上价格带市场格局最好，关注比亚迪、华为等在新车型和新技术带动下的销量超预期机会。（2）汽零：我们认为，优胜劣汰是汽零赛道未来几年的主旋律，长期推进格局好的龙头公司。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。

## 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