



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

金九银十终端强劲，Optimous Gen3 发布在即

本周行业重要变化：

- 1) 锂电：9月27日，氢氧化锂报价7.19万元/吨，较上周上涨1.41%；碳酸锂报价7.83万元/吨，较上周上涨1.95%。
- 2) 整车：9月1-22日，乘用车市场零售124.3万辆，同/环比+10%/+10%，累计零售1470.9万辆，同比+3%；新能源车市场零售66.4万辆，同/环比+47%/+7%，累计零售667.3万辆，同比+36%。

核心观点：

整车：政策补贴拉动，预计金九银十销量表现超预期。9月各省陆续发布置换政策，鼓励消费者以旧换新，有效拉动了新车销量：1) 国家层面，以旧换新持续放量；2) 地方层面，各省补贴政策频出；3) 车企层面，各车企为冲击销量纷纷推出厂商促销补贴政策。在政策补贴等利好因素的加成下，车市传统的“金九”销量表现亮眼，尤其新能源产品增量势能高于历史预期，燃油车则仍表现平平。政策下市场有望维持强势，看好10月车市。

新车型：1) 智界 R7 正式上市，华为系建议持续关注。9月24日智界 R7 正式上市，整车车身尺寸4956mm×1981mm×1634mm，轴距为2950mm。整车沿用 OneBox 造型设计理念，起售价25.98万元，起售价高于其对标产品特斯拉 Model Y，但相比而言配置更高，将在10月中旬开启批量交付。我们认为，新车所处新能源轿跑 SUV 市场竞争激烈，其主要竞争对手特斯拉 Model Y 实力强劲，新车起售价为25.98万元，高于 Model Y 24.99万元，并不占优，但配置更高。建议持续关注新车在10月中旬的交付量。

2) 阿维塔 07 售价符合预期，具备爆款机会。9月26日，阿维塔科技推出了其第三款战略车型——阿维塔 07，新车定位为中型 SUV。新车起售价21.99万元低于其竞品问界新 M7 24.98万元和理想 L6，性价比上更有优势。阿维塔 07 作为阿维塔公司产品矩阵中的关键一环，有望成为低价爆款，成为公司销量突破点。

机器人：Optimous Gen3 发布在即，关注边际格局和边际技术。据外网媒体 The Humanoid Hub 报道，10月10日将发布 CyberVan 和 Optimous Gen3。产品边际变化：根据产业调研：1) 灵巧手自由度增加；2) 新型减速器4个；3) 轻量化（工程塑料代替）；4) 排线优化；5) 高压线束连接件的模块化；6) 新增硅胶皮肤；7) NVH 问题解决；8) 新增胸部和脸部屏幕；9) 腰部可能新增两个丝杠。

投资建议

我们反复强调，格局是汽车板块股价第一驱动因子。我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化（国际化的供需和竞争格局好）两大方向。（1）整车：整车格局展现出明显的微笑曲线效应，15万以下和40万以上价格带市场格局最好，关注比亚迪等在新车型和新技术带动下的销量超预期机会。（2）汽零：我们认为，优胜劣汰是汽零赛道未来几年的主旋律，长期推进格局好的龙头公司。同时，我们应该看到一个趋势：随着汽车研发周期的缩短和成本要求的提高，供应链垂直和横向一体化趋势明确，重点关注品类扩张能力强的龙头公司。（3）电池端：以旧换新对电车支持力度和偏向性明显，电车销量有望进一步超预期，我们前期按照国金电池投资时钟，已将“24年产能利用率触底”修正为“24年产能利用率提升”，投资建议从关注高成本差异赛道的龙头宁德时代、科达利等，修正为：关注产能利用率提升趋势下，各赛道龙一以及龙一产能利用率比较高的赛道龙二，如隔膜、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

智界 R7 正式上市，全新智己 LS6 正式上市，阿维塔推出阿维塔 07，10月10日将发布 CyberVan 和 Optimous Gen3 等。

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.....	3
1.1 国内：乘联会周度销量：政策补贴拉动，预计金九银十销量表现超预期.....	3
1.2 新车型：金九银十车市新车集中上市.....	3
二、龙头企业及产业链.....	5
2.1 电池产业链价格.....	5
三、国产替代&出海.....	8
3.1 锂电：两家锂电产业链公司出海设厂.....	8
四、新技术.....	9
4.1 固态电池：东风集团宣布即将量产固态电池.....	9
五、机器人.....	9
5.1 人形机器人跟踪：Optimus Gen3 发布在即，关注边际格局和边际技术.....	9
六、投资建议.....	9
七、风险提示.....	10

图表目录

图表 1：智界 R7 外观.....	4
图表 2：智界 R7 内饰.....	4
图表 3：智己 LS6 外观.....	4
图表 4：智己 LS6 内饰.....	4
图表 5：阿维塔 07 外观.....	5
图表 6：阿维塔 07 内饰.....	5
图表 7：MB 钴报价（美元/磅）.....	5
图表 8：锂盐报价（万元/吨）.....	5
图表 9：三元材料价格（万元/吨）.....	6
图表 10：负极材料价格（万元/吨）.....	7
图表 11：负极石墨化价格（万元/吨）.....	7
图表 12：六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	7
图表 13：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	7
图表 14：国产中端 9um/湿法均价（元/平米）.....	8
图表 15：方形动力电池价格（元/wh）.....	8



一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 国内：乘联会周度销量：政策补贴拉动，预计金九银十销量表现超预期

事件：

- 1、9月1-22日，乘用车市场零售124.3万辆，同/环比+10%/+10%，今年以来累计零售1470.9万辆，同比+3%；9月1-22日，全国乘用车厂商批发137.3万辆，同/环比+9%/+31%，今年以来累计批发1731.3万辆，同比+4%。
- 2、9月1-22日，新能源车市场零售66.4万辆，同/环比+47%/+7%，今年以来累计零售667.3万辆，同比+36%；9月1-22日，全国乘用车厂商新能源批发69.8万辆，同/环比+33%/+22%，今年以来累计批发737.8万辆，同比+32%。

点评：

政策拉动，9月市场维持旺季。9月各省陆续发布置换政策，鼓励消费者以旧换新，有效拉动了新车销量：1) 国家层面，以旧换新持续放量；2) 地方层面，各省补贴政策频出；3) 车企层面，各车企为冲击销量纷纷推出厂商促销补贴政策。在政策补贴等利好因素的加成下，车市传统的“金九”销量表现亮眼，尤其新能源产品增量势能高于历史预期，燃油车则仍表现平平。

后续看，政策下市场有望维持强势，看好10月车市。本周国内外宏观政策利好不断，对车市也是利好因素。预计今年金九银十销量表现将超预期。伴随9月底新车大批量上市并在10月放量，我们预计10月车市仍将维持强势，并将有超预期可能；25年来看，政策加持下车市最弱也将维持平稳。

建议关注汽车消费结构性机会。我们认为，24年汽车消费景气度波动市场已经有较为充分预期。目前看，24年汽车板块更多的机会来自于结构性，持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化两大方向。其中：国内格局呈现出显著的微笑曲线，两端格局好于中间。从各价格竞争格局分析看，15万以下和40万以上市场，格局最为明确。15万以下市场，首推比亚迪（份额和产品力占据绝对优势）。40万以上市场，需要产品力和品牌力兼具，目前最有潜力成为高端市场龙头的是华为系。

1.2 新车型：金九银十车市新车集中上市

1.2.1 智界 R7 正式上市，华为系建议持续关注

事件：9月24日智界 R7 正式上市，整车车身尺寸 4956mm×1981mm×1634mm，轴距为 2950mm。整车沿用 OneBox 造型设计理念，起售价 25.98 万元，起售价高于其对标产品特斯拉 Model Y，但相比而言配置更高，将在 10 月中旬开启批量交付。

点评：新车所处轿跑市场竞争激烈，建议关注其后续进展。

1、市场竞争看：20-30 万纯电 SUV 市场，8 月市场总量 10.1 万辆，同/环比+10%/+22.8%，24 年累计 61.4 万辆，同比+7%；核心竞品特斯拉 Model Y/小鹏 G6/极氪 001 8 月分别交付 56309/6873/8481 辆，目前除 Model Y 以外市场竞品表现均较弱，具备较大的自主替代空间。竞争对手还包括极氪 7X，小米 SUV，阿维塔 07 等。

2、新车竞争优势：1) 其一在于空间：智界 R7 头部空间 1034mm，略高于 Model Y 1007mm，新车车内空间更大，舒适性更高；

2) 其二在于新车续航：智界 R7 基础版续航 667km，优于 Model Y 554km；新车长续航 802km，同样优于 Model Y 长续航 688km；新车四驱版 736km，Model Y 四驱版 615km。

3) 其三在于配置，相对特斯拉 Model Y、极氪 7X 等主流竞品，新车入门即满配，且有华为品牌力加持。

我们认为，新车所处新能源轿跑 SUV 市场竞争激烈，其主要竞争对手特斯拉 Model Y 实力强劲，新车起售价为 25.98 万元，高于 Model Y 24.99 万元，并不占优，但配置更高。建议关注新车在 10 月中旬的交付量。

3、关注华为系新车周期。24 年是华为系轰轰烈烈的新车大年，目前上市新车已过半，建议关注后续重点新车，如与赛力斯合作的问界 M8，与江淮合作的尊界品牌轿车等，相对于 Q3 华为系新车将为智选车带来更大增量；其次建议关注华为智选盈利兑现，尤其赛力斯等合作伙伴 Q3 盈利状态，存在超预期可能。

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，建议关注比亚迪、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，如江淮汽车、赛力斯等。



图表1: 智界 R7 外观



图表2: 智界 R7 内饰



来源: 鸿蒙智行官方, 国金证券研究所

来源: 鸿蒙智行官方, 国金证券研究所

1.2.2 全新智己 LS6 正式上市, 20-30 万 SUV 市场再添新单品

9 月 26 日, 全新智己 LS6 正式上市, 共推出五大配置版本, 权益售价区间为 21.69-27.99 万元。

新车定位为中大型 SUV, 竞品主要包括的特斯拉 Model Y、阿维塔 07、极氪 7X、乐道 L60 等。动力上, 新车提供 216kW、248kW、250kW 和 300kW 的后驱版本以及 579kW 的四驱版车型, 共 75kWh、83kWh 和 100kWh 三种电池容量, CLTC 续航里程分别为 625、701、750 (四驱)、802km。新车依旧支持准 900V 快充, 15 分钟可补能 579km, 同时它的四驱版车型 0-100km/h 加速仅 3.48 秒; 空间上, 新车尺寸 4910/1988/1669mm, 轴距 2960mm, 同时新车可开启“贵妃椅模式”和“大床房模式”, 在舒适性上具备竞争优势; 此外, 新车升级了“灵蜥”数字底盘, 在四轮转向的加持下, 新款智己 LS6 可实现“蟹行模式”并大幅缩减转弯半径。

我们认为: 新产品性价比比较好, 销量有望回升。老款上市后事实上竞争力已得到充分确认, 去年智己 LS6 上市后单月销量破万, 曾经连续十周以上拿到中大型纯电 SUV 周销量冠军, 之后销量滑落, 升级后新车有望销量回升以适应产品不断更新的市场。

从目前的市场竞争看: 新车尺寸轴距均大于其竞品 Model Y、阿维塔 07、极氪 7X、乐道 L60, 在舒适性上有一定优势; 同时新车起售价较低, 相较于其竞品有一定性价比; 主要劣势在于上汽品牌和智己品牌渠道过于薄弱, 但预计相对老款销量将有提升。

图表3: 智己 LS6 外观



图表4: 智己 LS6 内饰



来源: 智己官网, 国金证券研究所

来源: 智己官网, 国金证券研究所

1.2.3 阿维塔 07 售价符合预期, 具备爆款机会, 考验 HI 模式的核心还是市场接受程度

事件: 9 月 26 日, 阿维塔科技推出了其第三款战略车型——阿维塔 07, 新车定位为中型 SUV, 提供增程式与纯电动双动力, 增程版 Pro、Max、Ultra 价格分别为 21.99、23.99、27.99 万, 纯电版 Pro、Max、Ultra 价格分别为 22.99、24.99、28.99 万。

新车核心卖点: 1) 阿维塔 07 纯电版搭载了 82.16kWh 神行超充电池, 续航高至 650km, 同时支持 800V 高压超充, 充电功率最高可达 420kW, 从 30% 充至 80% 仅需 10 分钟, 而在华为液冷超充桩上, 可实现 1 秒 1 公里的极速补能 2) 配备华为乾崮 ADS 3.0, 搭载 192 线激光雷达 3) 拥有 21 英寸轮圈、无边框车门、隐藏式水切、内饰四屏环拥等美学设计。

点评:



1、市场竞争看：增程式车型在新能源汽车市场态势较好，2024年1-8月，我国增程式汽车市场累计销量74.9万辆，同比+167%，阿维塔07此时上市可获得增程式汽车市场热度加成。此外新车售价具备竞争力。新车起售价21.99万元低于其竞品问界新M7 24.98万元和理想L6，性价比上更有优势。阿维塔今年1-8月交付量为3.64万辆，仅完成了年度目标的36.4%，销量并不乐观。阿维塔07作为阿维塔公司产品矩阵中的关键一环，有望成为低价爆款，成为公司销量突破点。

2、考验HI模式的核心还是市场接受程度。对于阿维塔品牌，本次新车的市场接受度异常关键，将直接影响后续几款HI模式新车的市场预期。华为智选的成功在于华为巨大的品牌声望及其智能化加持下的出色产品力；对比之下，HI模式的核心问题在于品牌力，相应车型需关注市场接受度。建议持续关注。

图表5: 阿维塔07外观

图表6: 阿维塔07内饰



来源：阿维塔官网，国金证券研究所

来源：阿维塔官网，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 标准级钴，MB 合金级钴价格变化：9月27日，MB 标准级钴报价10.98美元/磅，较上周上升0.73%；MB 合金级钴报价11.05美元/磅，较上周下降0.53%。

本周钴价稳中仍有小幅弱调，市场供需失衡问题尚未得到有效缓解，整体走货形势不佳，持续抑制行情重心。

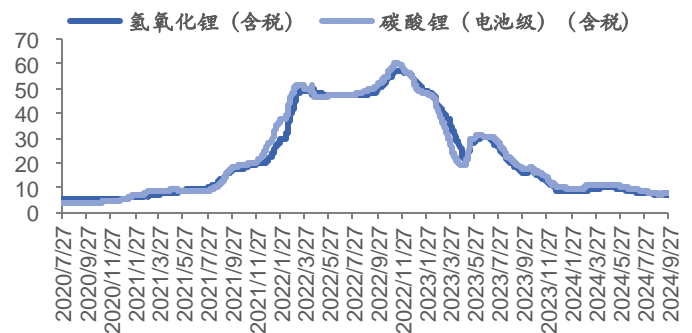
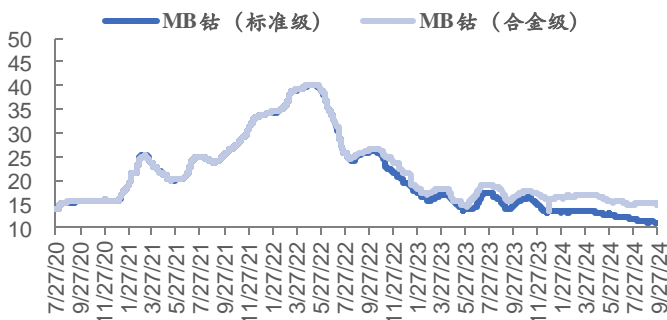
2) 锂盐本周价格震荡：9月27日，氢氧化锂报价7.19万元/吨，较上周上涨1.41%；碳酸锂报价7.83万元/吨，较上周上涨1.95%。

供应方面：本周国内碳酸锂产量持稳，碳酸锂价格上涨，叠加下游节前备货，带动生产积极性，厂家积极出货。受江西锂矿停产检修，影响部分碳酸锂产量，青海地区碳酸锂生产稳定。库存方面，工厂库存小幅下降，期限贸易商囤货挺基差，下游部分企业为国庆备货，库存小幅上涨。

需求方面：本周受价格上涨影响，下游虽有补库需求，但采购较为谨慎，散单多在低位点价。下游多表示，下月客供及长协量仍持稳，散单采购量增长有限。

图表7: MB 钴报价 (美元/磅)

图表8: 锂盐报价 (万元/吨)



来源：生意社，国金证券研究所

来源：鑫椋锂电，国金证券研究所

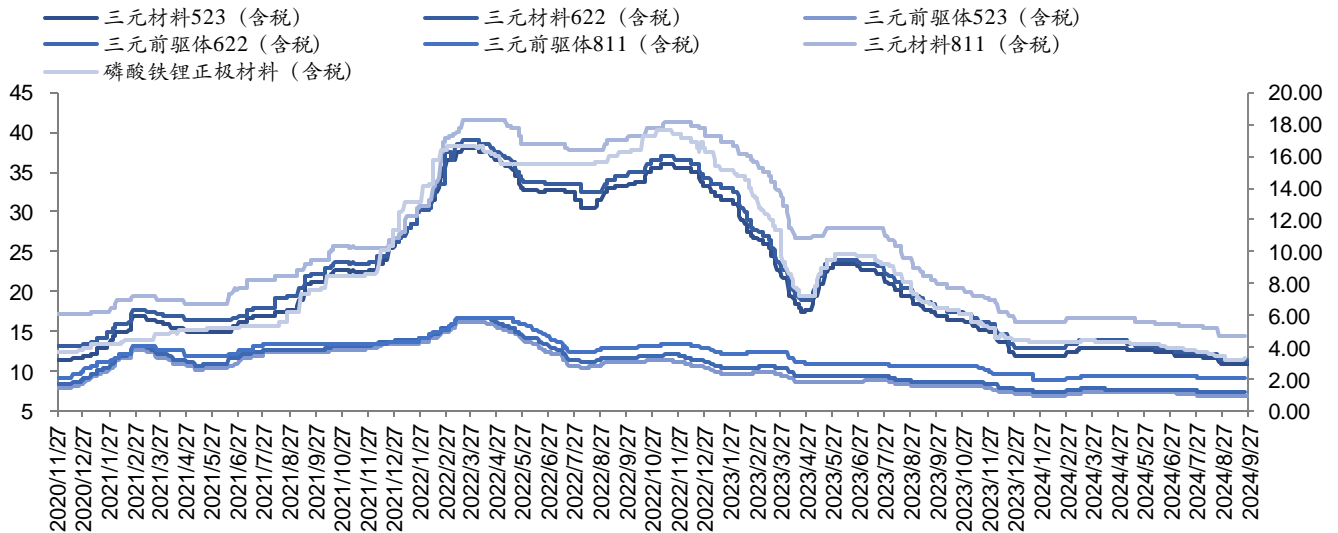
3) 正极材料本周价格震荡：9月27日，三元正极 NCM523 均价10.85万元/吨，较上周下降1.36%；NCM622 均价11.25万元/吨，较上周下降2.17%；NCM811 均价14.50万元/吨，较上周持平；磷酸铁锂正极报价为3.25-3.32万元/吨，较上周上涨0.92%。



供应方面：供应端，原料当前供应过剩，但电碳近期受某利好消息影响下，下游拿货折扣系数收窄，当前电碳成交价格多在 7.3-7.5 万元/吨之间。9 月三元材料市场供应量环比小幅缩减，预计在 6.05 万吨。现三元材料厂以销定产，库存维系低位，临近国内十一假期，下游电芯厂无明显备货计划。订单方面，下游头部电芯厂给单较多，某主做 6 系产品企业装置负荷维系高位，部分订单需要代工生产。消费端，主做小动力企业本月排产较好，主要受益于下游小动力市场带动，无人机表现明显，但增量有限，除三元材料可用于无人机电池外，钴酸锂电池同样适用。

需求方面：临近十一假期，国内市场未有明显备货计划，需求相对不增不减。海外市场订单量 9 月小幅缩减，主因部分海外电芯厂自供三元材料比例提高，影响国内出口量。终端新能源汽车市场表现虽好，但多以铁锂电池为代表的车型为主，三元电池应用有限。近期小动力市场表现向好，无人机以及应急启动市场回暖。

图表9：三元材料价格（万元/吨）



来源：鑫椏锂电，国金证券研究所

4) 负极材料本周价格持平：9 月 27 日，人造石墨负极（中端）2.3-3.8 万元/吨，人造石墨负极（高端）3.2-6.5 万元/吨，天然石墨负极（中端）3.3-4.1 万元/吨，天然石墨负极（高端）5.0-6.5 万元/吨，均较上周持平。

供应方面：百川盈孚测算本周负极材料产量约为 3.58 万吨，其中人造石墨负极材料产量约为 3.27 万吨，占负极材料本周总产量的 91.34%，天然石墨负极材料产量约为 0.31 万吨，占负极材料本周总产量的 8.66%。

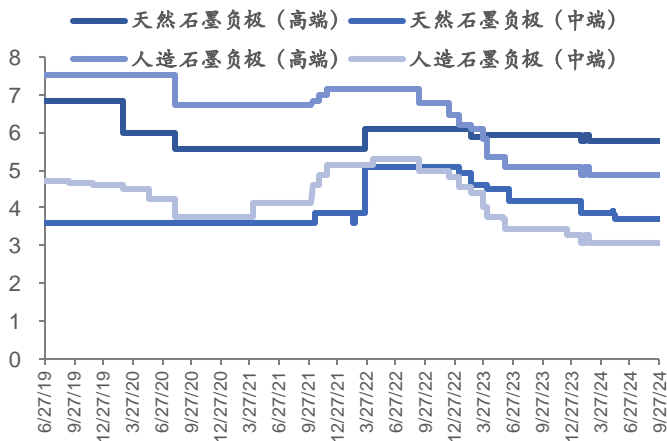
需求方面：在国家政策带动、终端车企投资加大的情况下，汽车电动化转型加速，终端新能源汽车消费者接受度逐步提升，新能源车渗透率有望继续提升，进而带动负极需求上行。

5) 负极石墨化本周价格持平：9 月 27 日，负极材料石墨化（低端）价格 0.80 万元/吨，负极材料石墨化（高端）价格 1.0007 万元/吨，均较上周持平。

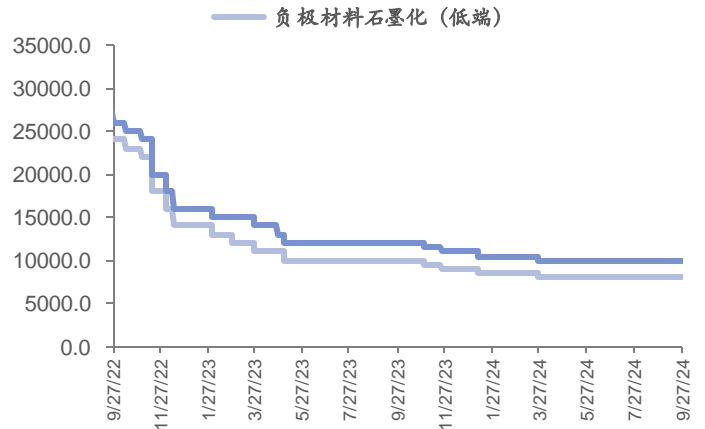
供应方面：本周负极石墨化市场供应量较上周有一定收缩，负极石墨化市场整体开工率呈下行趋势，维持在四成左右。预计下周负极石墨化价格延续低位为主。一方面目前下游负极材料需求稍显弱势，石墨化企业备货情绪偏低，企业多持观望状态，以销定产为主，同时对原辅料采买也维持刚需。另一方面，负极石墨化市场产能供应充足，在下游负极企业多比价议价、择低选择的情况下，负极石墨化代工费用延续低位，价格在 8000-10000 元/吨。



图表10: 负极材料价格 (万元/吨)



图表11: 负极石墨化价格 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

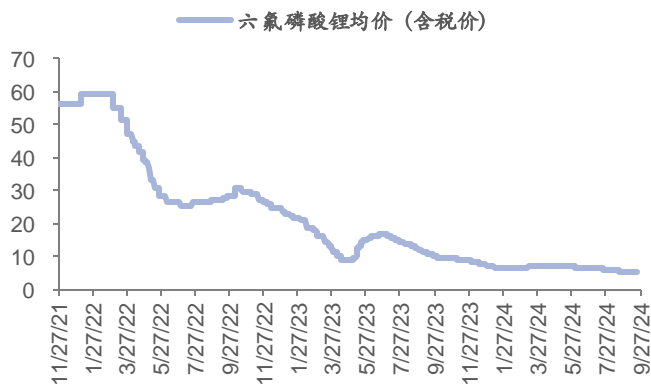
来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

6) 6F (国产) 本周价格变化: 9月27日, 六氟磷酸锂(国产)价格为5.55万元/吨, 较上周上涨1.83%; 电池级EMC价格为0.78万元/吨, 较上周上涨3.31%; 电池级DMC价格为0.52万元/吨, 较上周上涨1.98%; 电池级EC价格为0.51万元/吨, 较上周上涨2%; 电池级DEC价格为0.97万元/吨, 较上周上涨3.74%; 电池级PC价格为0.76万元/吨, 较上周上升1.33%; 三元电池电解液(常规动力型)1.75-2.1万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂电池电解液报价1.49-2.03万元/吨, 较上周持平。

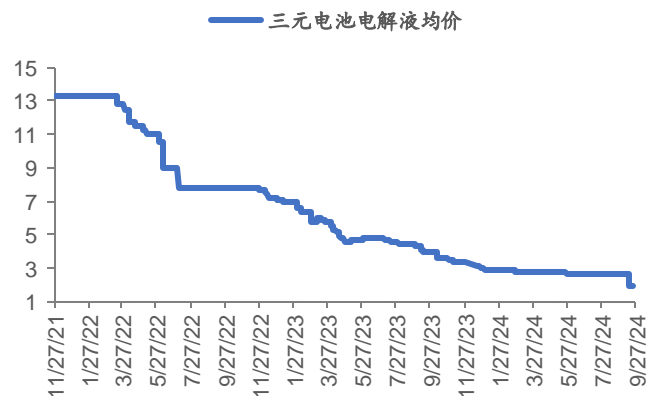
供应方面: 长假将至, 六氟磷酸锂业者对下游需求保持积极预测, 头部厂家生产情况稳定向好, 中小企业因需求不振而运营受限, 前期关停装置暂无开机计划, 本周整体供应量有所增加。另大厂库存多由待发订单和少量备货货源所构成, 临近假期, 企业加快出货速度, 行业库存至低位水平。

需求方面: 本周下游电解液产品供应依旧保持增量, 加之节前备货, 对六氟磷酸锂询价热情尚可, 然电解液企业对后市预期向下, 采购保持谨慎, 且为了降本, 持续下压六氟磷酸锂产品价格; 下游电池厂招标订单相对稳定, 六氟磷酸锂厂家欲携成本洽谈加工费。

图表12: 六氟磷酸锂均价 (万元/吨)



图表13: 三元电池电解液均价 (万元/吨)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

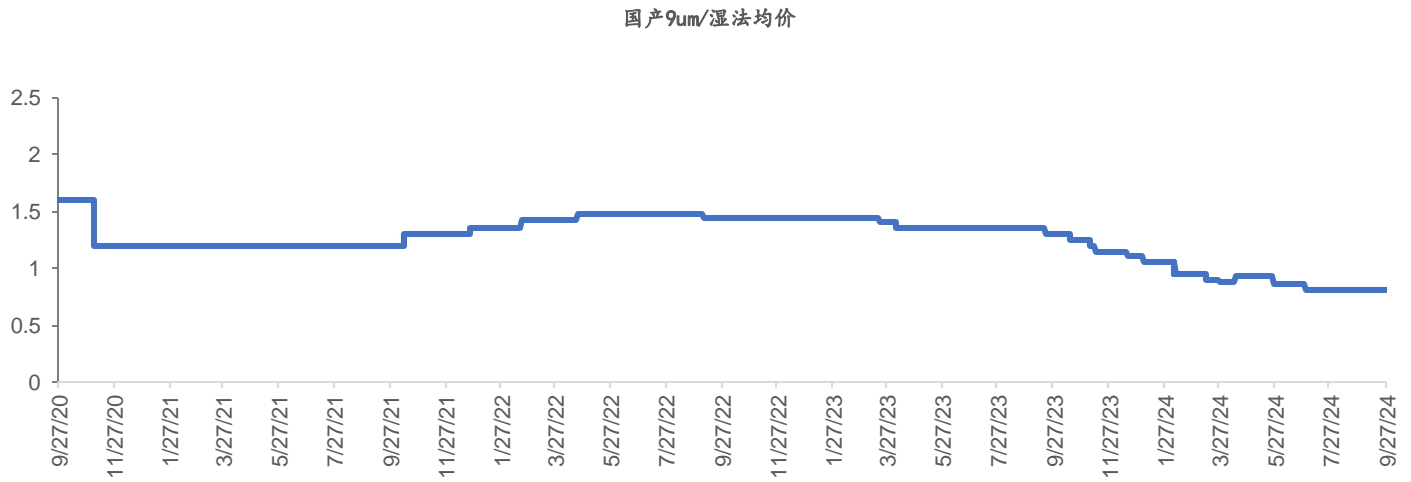
7) 隔膜价格持平: 9月27日, 国产中端16μm干法基膜价格0.35-0.45元/平方米, 较上周持平; 国产中端9μm湿法基膜0.70-0.925元/平方米, 较上周持平。国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为0.85-1.10元/平方米, 均较上周持平。

从供应端来看, 进入旺季, 下游电芯端订单增长, 隔膜企业多按需上调生产, 9月产量有所上行;

从需求端来看, 下游储能端大容量电芯产品迭代顺利, 增量明显, 带动对隔膜需求。叠加动力端旺季采买提升, 同样带动隔膜订单增长。整体需求维持增长趋势。



图表14: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)

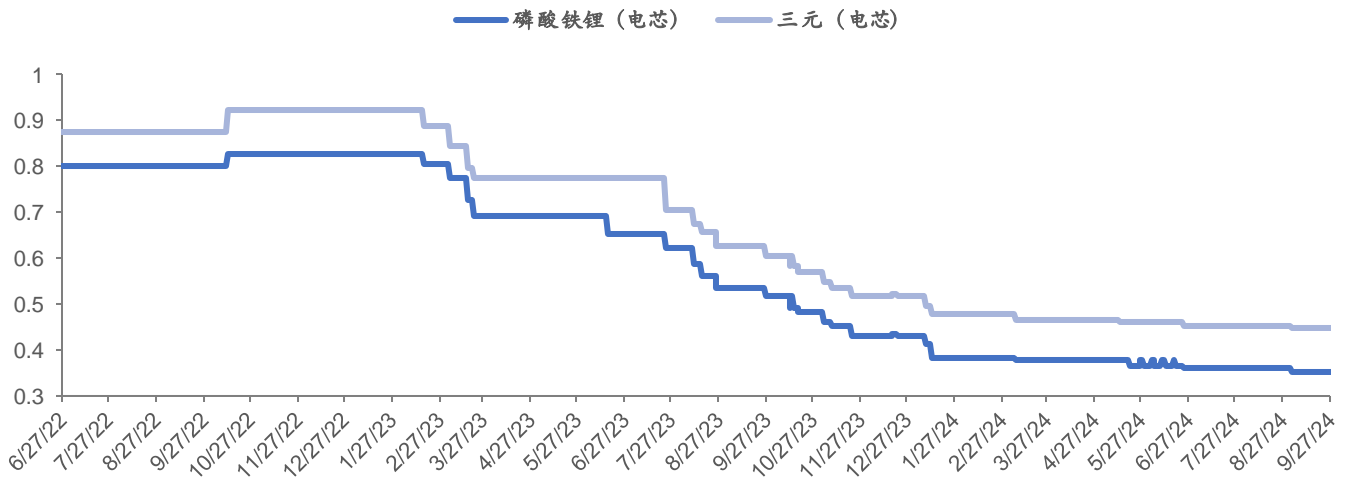


来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平: 9月27日, 方形磷酸铁锂电芯报价为 0.29-0.41 元/wh, 较上周持平。方形三元电芯报价为 0.41-0.48 元/wh, 较上周持平。

供需方面: 9月共有 21 个工作日, 相对去年多一天, 由于今年中秋节在 9月17日, 9月月末没有提早休假, 因此9月的有效销售时间较长。就供应链问题来看, 未来整车企业将日益强大, 对电池企业、对上游产业链的控制能力会进一步加强, 同时对下游的品牌营销能力的掌控也在进一步加强。在新能源的体系下, “整车为王”的特征将进一步持续体现。

图表15: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 鑫椏锂电, 国金证券研究所

三、国产替代&出海

3.1 锂电: 两家锂电产业链公司出海设厂

事件: 万润新能 9月23日公告, 全资子公司万润新材计划出资 1.68 亿美元, 通过一系列全资子公司在美国设立项目公司 Wrestore Technology LLC, 开展“万润新能美国新能源正极材料及其产业化研发中心项目”。项目总规划建设年产 5 万吨磷酸铁锂, 将分期开展建设, 一期计划建设 0.9 万吨/年磷酸铁锂产能。恩捷股份 9月23日晚间发布公告称, 控股子公司上海恩捷拟在马来西亚新设子公司, 计划投资建设锂电池隔离膜项目。上述锂电池隔离膜项目拟规划建设产能约 10 亿平方米/年, 项目总投资额预计约 20 亿元, 资金通过公司自有资金及自筹资金等方式解决。



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：东风集团宣布即将量产固态电池

事件：9月23日，东风汽车集团副总经理尤峥在东风汽车品牌秋季发布会上宣布，公司即将量产能量密度达到350wh/kg的固态电池产品，并计划加速研发下一代全固态电池，目标是能量密度超过550wh/kg。

点评：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。

五、机器人

5.1 人形机器人跟踪：Optimus Gen3 发布在即，关注边际格局和边际技术

事件：据外网媒体 The Humanoid Hub 报道，10月10日将发布 CyberVan 和 Optimus Gen3。

产品边际变化：根据产业调研：1) 灵巧手自由度增加；2) 新型减速器4个；3) 轻量化（工程塑料代替）；4) 排线优化；5) 高压线束连接件的模块化；6) 新增硅胶皮肤；7) NVH 问题解决；8) 新增胸部和脸部屏幕；9) 腰部可能新增两个丝杠。

点评：

1) 灵巧手：灵巧手自由度（DOF）将达到22个，驱动电机也将搭载在手腕上，对应单手主动自由度（DOA）自由度有望由6提个升到13-17个，对应空心杯/无刷有齿槽电机倍增。

2) 丝杠：除腰部可能新增丝杠外，手部微型滚柱丝杠路线正在迭代，驱动力是灵巧手受承载力要求提升。

3) 新型减速器：此前市场预期充分，关注双环传动的新型减速器。

4) 轻量化：GEN2 开始 PEEK 材料应用开始得到重视，有望在机器人上逐步替代各金属结构件。

建议关注确定性高&估值低的三花智控、拓普集团以及边际变化大的电机、丝杠环节标的。

各环节受益标的：

执行器：三花智控/拓普集团；

丝杠：新剑传动（未上市）/五洲新春/北特科技/双林股份/贝斯特/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：柯力传感/安培龙/东华测试/凌云股份/汉威科技/华培动力等；

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；

结构件&新材料：骏创科技、中研股份、新瀚新材、中欣氟材等。

六、投资建议

我们反复强调，格局是汽车板块股价第一驱动因子。我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化（国际化的供需和竞争格局好）两大方向。（1）整车：整车格局展现出明显的微笑曲线效应，15万以下和40万以上价格带市场格局最好，关注比亚迪、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宁德时代、科达利等，修正为：关注产能利



用率提升趋势下，各赛道龙一以及龙一产能利用率比较高的赛道龙二，如隔膜、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