



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

汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

整车金九银十旺季更旺，小米 SU7 Ultra 正式亮相

本周行业重要变化：

- 1) 锂电：11月1日，氢氧化锂报价 6.71 万元/吨，较上周下降 0.3%；碳酸锂报价 7.46 万元/吨，较上周下降 1.22%。
- 2) 整车：10月1-27日，乘用车零售 181.2 万辆，同/环比+9%/+2%，累计零售 1738.6 万辆，同比+3%；电车零售 94.6 万辆，同/环比+49%/-1%，累计零售 807.8 万辆，同比+39%。

核心观点：

整车：10月车企销量高景气，金九银十旺季更旺。在国内置换政策与报废补贴政策刺激消费作用充分发挥、及整车厂商给予补贴整天下，车市消费仍维持强势，10月1-20日销量同环比均增长，金九银十旺季更旺，销量超预期。后续看，置换补贴等促消费政策与低利率利好仍存在，看好11月车市，目前乘用车市场处于季节性加库存期，预计24年车市仍将维持强势。

新车型：小米 SU7 Ultra 正式亮相，定位高性能纯电跑车。10月29日，小米 SU7 Ultra 量产车正式亮相，预售价格 81.49 万元，明年3月正式发布。SU7 Ultra 量产版在预订开启的短短10分钟内，小订量便已突破 3680 台。本次预售价超 80 万元的 SU7 Ultra 量产版的小定表现充分证明其爆款能力，将同步推升 SU7 市场热度，带动小米汽车销量维持强势。

龙头公司：恩捷、科达利业绩稳健，持续兑现收益。(1)科达利 Q3 业绩超预期，单 Q3 公司收入 31.5 亿元，环比+7.1%，归母净利润 3.68 亿元，环比+8.5%，扣非归母净利润 3.57 亿元，环比+7.2%，业绩超预期。科达利作为结构件全球龙头，凭借领先的工艺、强大的客户粘性、规模降本能力，持续保持领先地位，盈利稳定性得到业绩验证。(2)恩捷股份：确收量超预期，盈利环比降低。3Q24，公司实现收入 26.8 亿元，YoY/QoQ-24%/+9%；实现扣非净利 1.6 亿元，YoY/QoQ78%/+43%，业绩符合预期。隔膜赛道竞争或为常态，中长期利润空间在海外。

机器人：国产丝杠龙头南京工艺拟被上市公司收购。11月1日，南京化纤公告正在筹划购买南京工艺股权，南京工艺是国产行星滚柱丝杠龙头，创建于1952年，2022年被工信部授予“制造业单项冠军示范企业”，主营以滚柱丝杠、滚珠丝杠副为代表的滚动功能部件。滚柱丝杠是人形机器人最具投资价值的环节，建议持续关注板块新增投资机会。

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（电池、结构件、铁锂正极等），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：我们预计产业链即将迎来定点，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 SU7 Ultra 正式上市，三季度财报密集发布，国轩高科与澳洲新能源领域开发商现场签约，南京化纤拟收购南京工艺。

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：10月车企销量高景气，赛力斯/理想财报超预期.....	3
1.2 新车型：小米SU7 Ultra正式上市.....	5
二、龙头企业及产业链.....	6
2.1 龙头公司及产业链事件点评.....	6
2.2 电池产业链价格.....	6
三、国产替代&出海.....	10
3.1 国轩高科：与澳洲新能源领域开发商现场签约，合作规模有望超过4GWh.....	10
四、新技术.....	10
4.1 固态电池：太蓝新能源、长安汽车11月7日将联合发布固态电池新技术.....	10
五、机器人.....	10
5.1 南京化纤拟收购南京工艺，国产丝杠龙头技术领先.....	10
5.2 拓普集团：24Q3业绩符合预期，Q4有望迎机器人催化.....	10
5.3 柯力传感：24Q3业绩符合预期，六维力进展顺利.....	11
六、投资建议.....	11
七、风险提示.....	11

图表目录

图表 1：小米SU7 Ultra外观.....	5
图表 2：小米SU7 Ultra内饰.....	5
图表 3：MB 钴报价（美元/磅）.....	7
图表 4：锂盐报价（万元/吨）.....	7
图表 5：三元材料价格（万元/吨）.....	7
图表 6：负极材料价格（万元/吨）.....	8
图表 7：负极石墨化价格（万元/吨）.....	8
图表 8：六氟磷酸锂均价（万元/吨）.....	8
图表 9：三元电池电解液均价（万元/吨）.....	8
图表 10：国产中端9um/湿法均价（元/平米）.....	9
图表 11：方形动力电池价格（元/wh）.....	9



一、终端：销量、市场动态及新车型

1.1 国内：10月车企销量高景气，赛力斯/理想财报超预期

1.1.1 乘联会周度销量：10月1-27日乘用车零售126.4万电车60.9万

事件：

1、10月1-27日，乘用车市场零售181.2万辆，同/环比+9%/+2%，累计零售1738.6万辆，同比+3%；乘用车批售197.8万辆，同/环比+10%/+4%，累计批售2042.3万辆，同比+4%。

2、10月1-27日，电车零售94.6万辆，同/环比+49%/-1%，累计零售807.8万辆，同比+39%；电车批售104.7万辆，同/环比+45%/+2%，累计批售895.7万辆，同比+35%。

点评：

10月车市销量持续走强。在国内置换政策与报废补贴政策刺激消费作用充分发挥、及整车厂商给予补贴整车下，车市消费仍维持强势，10月1-20日销量同环比均增长，金九银十旺季更旺，销量超预期。

后续看，置换补贴等促消费政策与低利率利好仍存在，看好11月车市，目前乘用车市场处于季节性加库存期，预计24年车市仍将维持强势。

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。

1.1.2 赛力斯24Q3业绩点评：盈利能力兑现，净利超预期

事件：10月30日夜，赛力斯发布24Q3业绩：

1、营收：Q3公司销售13.4万辆，同/环比+199.6%/+9.8%，其中问界11.0万辆，同/环比+677.4%/+11.4%；Q3营收415.8亿元，同/环比+636.2%/+8.1%；我们计算公司单车ASP31.1万元，同/环比+145%/-1.6%；Q1-Q3累计营收1066亿元，同比+539.2%；

2、费用：Q3销售/研发/管理费用分别为46.3/15.4/10.3亿元，Q3销售/研发/管理费用率11.1%/3.7%/2.5%，同比-5.5%/-3.7%/-3.4pct，环比-4.3%/-1.2%/-0.6pct，降费效果显著。

3、利润：Q3毛利率25.5%，同/环比+17.9pct/-1.9pct；Q3归母净利24.13亿元，同比扭亏，环比+71.7%；净利率5.8%，同/环比+22.6pct/+2.2pct；我们测算公司单车净利1.81万元，环比+57.1%。24Q1-Q3，公司实现归母净利40.38亿元，单车净利1.09亿元；

点评：

1、公司Q3盈利能力兑现：公司Q3费用改善显著，三费率尤其销售费用率同比显著下降，或来自与合作伙伴合作模式的改善，带动Q3净利水平超预期。而公司Q3毛利环比下滑系M7改款后M9销量占比下滑所致，属正常现象，车型结构上看，公司Q3问界M5/7/9分别交付1.7/4.4/4.9万辆，M9占比从49%下降至45%。

2、预计Q4公司业绩维持高景气。目前问界订单表现仍强势，M9大定已突破16万。伴随公司销售费用的持续改善，预计Q4净利润表现将维持强势。

3、关注公司新车周期：目前问界M5/7/9车型矩阵订单/交付已稳定，后续放量主要来自全新车型上市。其中问界M8需关注。目前华为智选在30-40万区间内产品较少，M8作为大六座家用SUV，市场核心竞品仅有理想L8，爆款概率较高，并带动公司25年业绩向上，建议关注。

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。本次赛力斯业绩超预期，印证华为智选商业模式已有跑通，持续关注华为智选相关公司，如赛力斯、江淮汽车等。

1.1.3 理想汽车24Q3业绩点评：单车净利超预期，关注新车周期

事件：

10月31日，理想汽车发布24Q3财报：

1、营收：Q3公司交付15.3万台，同/环比+45.4%/+40.8%。其中L6/7/8/9/M销量分别为7.9/3.4/1.9/2.2/0.2万辆，L6占比Q2的36.1%提升到49.2%。Q3营收428.7亿元，同/环比+23.6%/+35.3%；其中汽车业务营收413.2亿元，同/环比+22.9%/+36.3%；我们计算Q3单车ASP27.0万元，同/环比-15.5%/-10.5%。

24Q1-Q3，公司累计销售34.2万辆，同比+40.8%，营收1001.9亿元，同比+22%，单车ASP28.1万元，同比-14.7%。



2、费用：Q3 研发&SGA 费用分别为 25.9/33.6 亿元，研发&SGA 费用率 6.0%/7.8%，同比-2.1/+0.5pct，环比-3.5/-1.0pct。

3、利润：(1) Q3 毛利率 21.5%，同/环比-0.5/-2.0pct；其中汽车业务毛利率 20.9%，同/环比-0.3/+2.2pct；单车毛利 5.7 万元，同/环比-16.5%/+8.4%。24Q1-Q3，公司毛利率/汽车业务毛利率分别为 20.6%/19.9%，同比-0.9/-0.9pct。

(2) non-GAAP 口径净利 38.5 亿元，同/环比+11.1%/+156.2%，non-GAAP 口径单车净利 2.5 万元，同/环比-23.6%/+82%；净利率 9.0%，同/环比-1.0/+4.2pct。Q1-Q3 公司 non-GAAP 口径累计净利 66.3 亿元，同比-12.9%；净利率 6.6%，同比-2.6pct；单车净利 1.9 万元，同比-38.1%。

点评：

1、利润大幅改善。1) 毛利率持续恢复。Q3 公司年降集中体现，单车成本下降至 21.4 万元，同/环比-15.2%/-5.8%，拉动公司汽车业务毛利持续恢复，毛利率 20.9%，超预期。2) 费用率大幅优化。5 月公司开启降本措施，并在 Q3 得到集中释放，费用控制超预期，研发费用超预期下降。

2、Q4 及 25 年展望：目前公司产品销售强劲，周订单已稳定在 1.2 万辆以上，伴随 11-12 月年底冲量季到来，公司月销有望持续提升。公司指引 Q4 预计交付 16-17 万辆，同比+21.4%~29%；营收 432~459 亿元，同比+3.5%~10%；

25 年公司进入纯电高压新车周期，目前看公司增程车型销量进入稳态，纯电新车是公司 25 年阿尔法。目前看纯电车型车尾造型已有修正，公司已有 943 座超充站，4546 根充电桩，准备较为充分，建议持续关注。

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、精益化的战略和快速调整能力。长期看 24-25 年公司步入新车周期，持续看好。

1.1.4 比亚迪 24Q3 业绩点评：毛利率恢复，业绩符合预期

事件：

10 月 30 日晚，比亚迪发布 24Q3 财报：

1、营收：Q3 汽车销售 113.3 万辆，同/环比+37.8%/+15.3%，营收 2011.3 亿元，同/环比+24%/+14.2%；其中汽车及电池业务营收 1575.8 亿元，同/环比+24.9%/+17.5%。剔除比电我们计算 24Q3 单车 ASP 为 13.9 万元，同/环比-9.4%/+1.9%。Q1-Q3 累计销售 274 万辆，同比+32.4%，营收 5022.5 亿元，同比+18.9%，单车 ASP 13.9 万元，同比-13%。

2、费用：Q3 销售/管理/研发费用分别为 96/47.1/137 亿元，费用率 4.8%/2.3%/6.8%，环比+0.5pct/+0.1pct/+1.7pct。

3、利润：24Q3 毛利率 21.9%，同/环比-0.2pct/+3.2pct；其中汽车业务毛利率 25.6%，同/环比-0.1pct/+3.2pct；Q3 归母净利 116.1 亿元，同/环比+11.5%/+28.1%，去除比电 Q2 单车净利 0.93 万元，同/环比-18.3%/+8.5%。Q1-Q3 毛利率 20.8%，同比+1pct；归母净利 252.4 亿元，同比+18.1%；单车净利 0.85 亿元，同比-9.4%。

点评：

1、业绩整体符合预期，毛利恢复的原因：1) DM-i 车型放量：Q3 公司销量结构发生变化，高毛利的 dm5.0 产品集中上市放量，如宋 L dm-i 等，预计相对 dm4.0 有一定幅度的毛利提升。我们计算 Q3 相关车型共销售 39.7 万辆、占销量的 35% (Q2 为 4.1 万辆占比 4.1%)；

2) 规模效应下成本下降：我们测算单车成本 10.3 万元，同/环比-9.3%/-2.3%。

2、展望 Q4，预计业绩维持强势：1) 销量继续维持强势：目前公司在手订单丰盈，10 月 1-27 日两网订单已突破 46 万，预计本月将突破 50 万，Q4 销量有望突破 130 万。2) 毛利率持续修复：DM-i 5.0 车型占比持续提升，带来技术溢价，叠加销量规模向上，单车折摊有望继续下行；3) 费用率继续改善。

3、公司低端市场经营稳固，关注出海机会。1) 技术&新车周期：技术&新车周期：DM-i 5.0 新车周期，公司毛利率持续修复，大幅领先市场竞争对手，25 年龙头地位仍稳固；2) 出海：公司目前逐步进入争取市占率的阶段，25 年有望稳健增长，目前公司海外单车净利远高于国内，是公司盈利向上的关键。

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。

1.1.5 车企 10 月销量速报：10 月车市旺季持续，比亚迪、零跑销量超预期

事件：11 月 1 日，多家车企发布 24 年 10 月产销快报，其中：

1、比亚迪 (历史新高)：10 月销售乘用车 50.1 万辆，同/环比+65.8%/+19.3%，累计 324.1 万辆，同比+36.4%；其中海外销售 (含出口和海外生产) 3.1 万辆，同/环比+2.2%/-5.50%，累计 32.9 万辆，同比+86.9%；

2、吉利 (历史新高)：10 月销售 22.7 万辆，同/环比+25.4%/+12.2%，累计 171 万辆，同比+41.3%；其中电车 108722 辆，首次破 10 万，同/环比+75.1%/+19.3%，累计 65.5 万辆，同比+84.2%；出口 3.25 万辆，同/环比+13.8%/-16.9%，累计 34.7 万辆，同比+56.9%；



- 3、长城：10月销售 11.7 万辆，同/环比-11%/+7.8%，累计 97.1 万辆，同比-2.5%；9月出口 4.4 万辆，同/环比+25.7%/+0.7%，新高，累计出口 36.9 万辆，同比+49.2%；
 - 4、蔚来：10月销售 2.1 万辆，同/环比+30.5%/-1.0%，累计 17 万辆，同比+35.1%；其中蔚来品牌交付 16657 辆，乐道 4319 辆；
 - 5、理想：10月销售 5.1 万辆，同/环比+27.2%/-3.1%，累计 39.3 万辆，同比+37.9%；
 - 6、小鹏（历史新高）：10月销售 2.4 万辆，同/环比+19.6%/+12%，累计 12.2 万辆，同比+21%；其中 M03 交付再次破万；
 - 7、零跑（历史新高）：10月销售 3.8 万辆，同/环比+109.7%/+13.1%，累计 21.1 万辆，同比+97.2%；
 - 8、华为智选：10月销售 4.2 万辆，同/环比+187.2%/+4.3%，累计 35.4 万辆，同比+452.3%；其中问界 M7/M9/智界 R7 分别交付 15836/16004/4730 辆；M7 10 月大定破 2 万；
- 10 月车市旺季持续，以旧换新持续放量加持明显。11-12 月系传统冲量季，若政策持续，则预计车企销量预计上扬，持续看好车企 Q4 销量及业绩表现，建议重点关注。

1.2 新车型：小米 SU7 Ultra 正式上市

10 月 29 日，小米 SU7 Ultra 量产车于今晚正式亮相，定位高性能纯电跑车，预售价格 81.49 万元，明年 3 月正式发布。

外观：新车长宽高分别为 5115/1970/1465mm，轴距为 3000mm，除了轴距与普通版车型一致外，其余尺寸均有所增加。

舒适性：搭载双腔空悬、绞牙避震器。

轻量化：车顶、座椅、大尺寸尾翼等处全部使用碳纤维，极致减重。

性能：配备双 V8s+V6s 三电机全轮驱动，最大马力 1548Ps，零百加速仅 1.97 秒，极速超过 350km/h，为全球最快四门量产车，能够合法上路。新车 CLTC 续航里程为 620km，电耗为 16.5kWh/100km，最小转弯直径 11.7m，制动距离 30.8 米。

智驾：小米 SU7 Ultra 量产车配备激光雷达和智驾系统，智驾芯片用两颗英伟达 Orin-X。

订单：SU7 Ultra 量产版在预订开启的短短 10 分钟内，小订量便已突破 3680 台。

点评：

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 订单辆稳中有升，热度持续，本次预售价超 80 万元的 SU7 Ultra 量产版的小定表现充分证明其爆款能力，将同步推升 SU7 市场热度，带动小米汽车销量维持强势。

2、第二款车预计为纯电 SUV，或在年底公布亮相，在 SU7 成功下爆款概率极高，我们预计其将复刻 SU7 成功，届时公司月销量将达到 3-3.5 万辆，高毛利下逐步达成盈亏平衡。

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。

图表1：小米 SU7 Ultra 外观

图表2：小米 SU7 Ultra 内饰



来源：小米汽车官网，国金证券研究所

来源：小米汽车官网，国金证券研究所



二、龙头企业及产业链

2.1 龙头公司及产业链事件点评

2.1.1 科达利：Q3 业绩超预期，盈利坚韧，看好海外扩张

事件：10月28日，公司发布三季报。1-3Q24 公司收入 85.9 亿元，同比+10.6%，归母净利润 10.2 亿元，同比+27.9%，扣非归母净利润 9.85 亿元，同比+27.7%；单 Q3 公司收入 31.5 亿元，环比+7.1%，归母净利润 3.68 亿元，环比+8.5%，扣非归母净利润 3.57 亿元，环比+7.2%。业绩超预期。

点评：

1、费率下降弥补毛利率下降，净利率持稳。1-3Q24 公司毛利率 23.2%，同比-0.1pct，四费率 8.9%，同比-0.7pct，资产+信用减值同比-0.48 亿元，其他收益同比+0.73 亿元，扣非归母净利率 11.5%，同比+1.5pct。单 Q3，公司毛利率 23.4%，环比-0.4pct，四费率 8.4%，环比-0.8pct，扣非归母净利率 11.35%，环比持平。

2、持续巩固与二线盈利差距，强化龙头地位。Q3 行业降价压力扩大，二线企业结构件盈利普遍环比承压，公司利润逆势增长，与二线差距不减反增，源于公司优秀的成本&费用控制能力，及更优的产品（部分快充产品由于更复杂构成溢价）、客户结构（公司客户分布广泛）。

3、后续展望：预计 Q4 较 Q3 环比保持收入、盈利增长，25 年出货预计 20%-30% 增长，海外需求逐步释放下海外产值有望翻倍，进一步提升海外工厂盈利。

投资建议：科达利作为结构件全球龙头，凭借领先的工艺、强大的客户粘性、规模降本能力，持续保持领先地位，盈利稳定性得到业绩验证。我们预计 24-26 年公司归母净利润分别为 14.15/16.0/18.2 亿元，对应 PE 分别为 18/16/14X，维持“买入”评级。

2.1.2 恩捷股份：确收量超预期，盈利环比降低

事件：10月29日，公司公告 2024 年三季报。3Q24，公司实现收入 26.8 亿元，YoY/QoQ-24%/+9%；实现扣非净利 1.6 亿元，YoY/QoQ78%/+43%。毛利率 21%，QoQ-2.2pct，扣非净利率 6%，QoQ+1.4pct。业绩符合预期。

点评：

1、盈利随价格环降 14%，出货高增 33%。其他业务减亏。1) 量：Q3 公司出货 20 亿平，环增 33%。9 月已达 7 亿平+，10-11 略降至 6-7 亿平，预计 Q4 整体出货持平，目标 65 亿平 24 年确收，同增 33%。2) 价：测算公司 Q3 单平价格 1.1 元，环降 18%。主要降幅在今年 7 月前，8-10 月价格企稳；价格降幅集中在国内，海外较为稳定。3) 利：测算公司 Q3 单平利润 0.11 元，环降 14%，较价格幅度收窄。测算考虑加回干法&铝塑膜&咨询费用等，Q3 亏损预计有所收窄，以及扣除其他业务净利。

2、如何看隔膜赛道？竞争或为常态，利润还看海外。虽面临行业竞争加剧，公司仍稳固龙头份额。此外，中长期利润空间在海外，25 年公司欧、美目标出货均大幅增长。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 ACC、T 等欧洲定点项目，美国工厂供应本土客户如松下等。

投资建议：隔膜仍为锂电材料壁垒、格局较优环节之一。公司为全球隔膜龙头，预计 24、25 年归母净利分别 6、10 亿元。维持“增持”评级。

2.2 电池产业链价格

1) MB 标准级、MB 合金级钴价格波动：11 月 1 日，MB 标准级钴报价 10.88 美元/磅，较上周上升 0.93%；MB 合金级钴报价 14.70 美元/磅，较上周下降 0.54%。

本周钴价延续承压弱稳态势。供应端宽松，钴矿进口与冶炼产能保持增量。需求端不振，外部经济压力与制造业景气度不足抑制硬质合金行业需求；3C 行业短期消费积极性尚可，持续性预期有限。

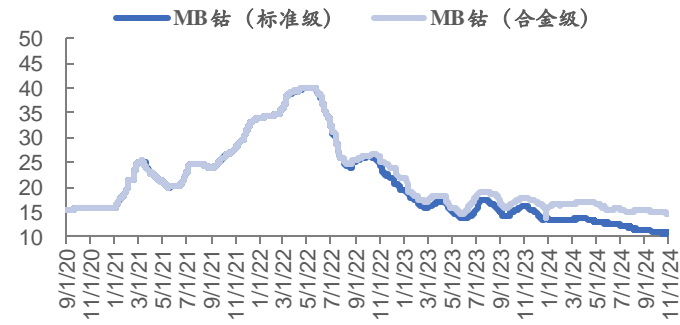
2) 锂盐本周价格震荡：11 月 1 日，氢氧化锂报价 6.71 万元/吨，较上周下降 0.3%；碳酸锂报价 7.46 万元/吨，较上周下降 1.22%。

供应方面：根据百川盈孚，本周国内碳酸锂产量持稳，近期无大幅减产消息，多数锂盐厂目前订单充足，前期货高位套保及预售，维持生产稳定，散单报价普遍偏高。青海及新疆地区受气温降低影响，产量小幅下降。库存方面，碳酸锂市场总库存呈下降趋势，多数厂家散单出货量减少，挺价惜售，市场库存小幅上涨，其中下游库存维持安全库存周期，贸易现货库存小幅上涨，主要为前期承接预售但，仓单量维持在高位 4.4 万吨。

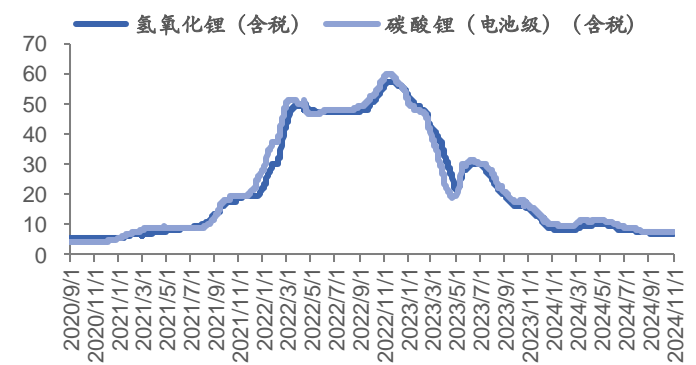
需求方面：根据百川盈孚，下游正极需求维持高位，11 月排产预期持稳，本周下游采购成交仍在期货低位，刚需补货，新单寻低价折扣。电池厂仍有增量预期，但压价严重，材料厂难以承接。



图表3: MB 钴报价 (美元/磅)



图表4: 锂盐报价 (万元/吨)



来源: 生意社, 国金证券研究所

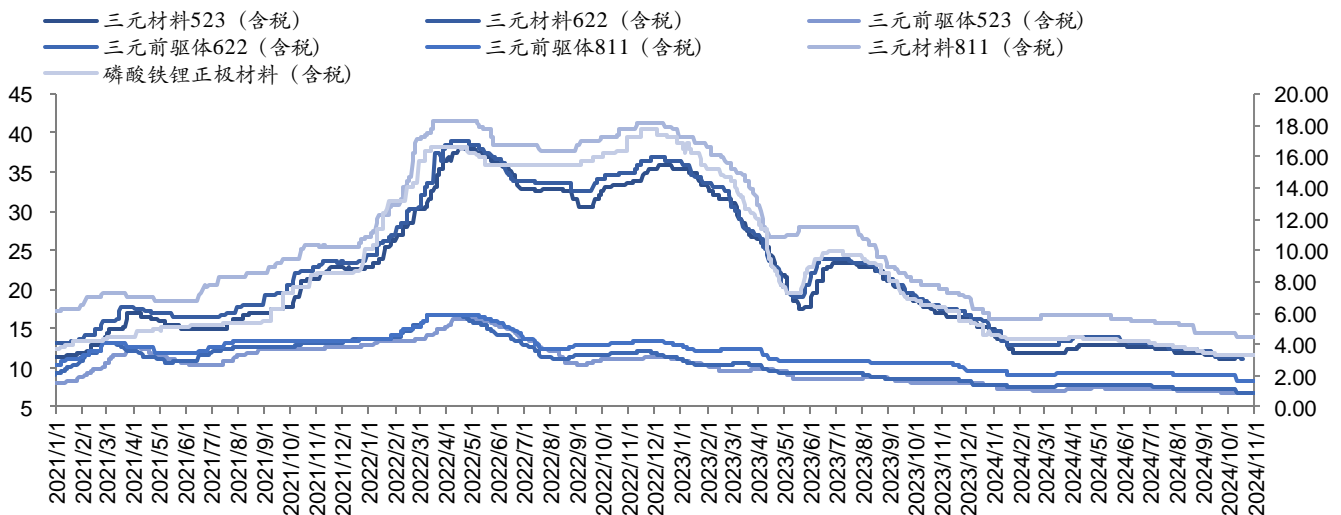
来源: 鑫椤锂电, 国金证券研究所

3) 正极材料本周价格波动: 11月1日, 三元正极 NCM523 均价 10.65 万元/吨, NCM622 均价 11.25 万元/吨, NCM811 均价 14.00 万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂正极报价为 3.24-3.38 万元/吨, 较上周上涨 0.61%。

供应方面: 根据百川盈孚, 正值月末, 10月企业长单陆续交付完毕, 按当前企业生产来看, 预计10月国内整体供应量在 6.3 万吨左右, 环比上月上行, 主因月初下游电芯厂给单较多。分企业来看, 头部企业因有大厂订单支撑, 开工维持高位。现市场整体开工维系 4.5 成左右。11月, 从部分电芯厂三元电芯排产计划来看, 国内三元材料需求未有明显下滑。

需求方面: 根据百川盈孚, 消费及小动力市场端, 小动力市场仍在发力, 且业界普遍认为小动力市场仍有发展空间。动力市场四季度需求回暖, 终端车型在经历金九银十旺季消费后, 需求未有明显回落, 11月三元电芯厂订单仍高位运行。电池端, 动力电池应用分会数据显示, 9月国内动力电池装车量 54.8GWh, 同比增长 44.4%。其中, 磷酸铁锂电池装车量 41.8GWh, 同比大增 81.4%, 占总装车量的 76.2%, 再创历史新高; 三元电池装车量为 13.0GWh, 占总装车量的 23.7%, 同比下降 12.9%。

图表5: 三元材料价格 (万元/吨)



来源: 鑫椤锂电, 国金证券研究所

4) 负极材料本周价格持平: 11月1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。

供应方面: 根据百川盈孚, 百川盈孚测算本周负极材料产量约为 3.80 万吨, 其中人造石墨负极材料产量约为 3.46 万吨, 占负极材料本周总产量的 91.05%, 天然石墨负极材料产量约为 0.34 万吨, 占负极材料本周总产量的 8.95%。

需求方面: 根据百川盈孚, 四季度我国经济回升向好态势有望进一步巩固, 推动经济整体好转的积极因素不断累积, 新能源汽车消费信心稳步提升, 同时储能市场户储需求有上行趋势, 消费电子市场需求波动不大, 综合来看负极材料市场需求有望逐步恢复。



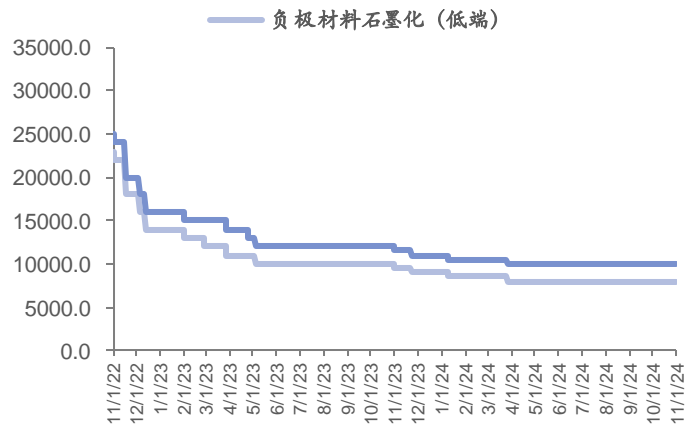
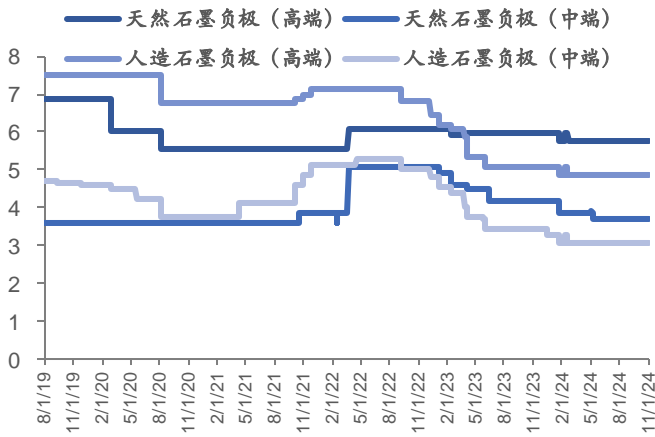
5) 负极石墨化本周价格持平: 11月1日, 负极材料石墨化(低端)价格0.80万元/吨, 负极材料石墨化(高端)价格1.0007万元/吨, 均较上周持平。

供应方面: 根据百川盈孚, 石墨化行业的供应能力仍保持相对稳定, 鉴于下游需求没有过于明显的增长趋势, 部分企业优先以去库和按需生产为主。预计10月石墨化企业开工率约45%-46%, 产量约16.3-16.5万吨。

需求方面: 根据百川盈孚, 目前下游市场需求表现略有向好, 石墨化主流大厂开工稳定, 但由于增量有限, 独立石墨化企业生产情况未有好转, 因负极石墨化市场供应充足, 全产业链降本心态浓郁, 对价格方面无利好因素, 负极石墨化代加工费用上涨困难。

图表6: 负极材料价格(万元/吨)

图表7: 负极石墨化价格(万元/吨)



来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

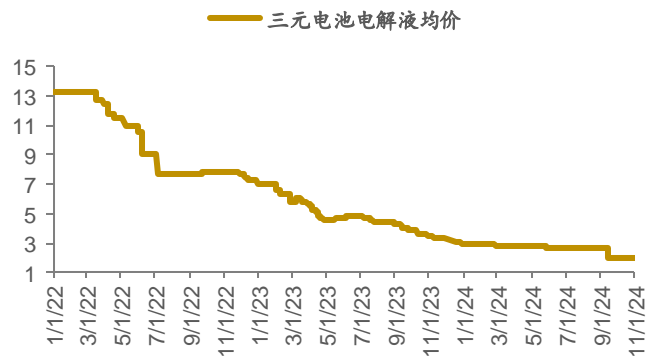
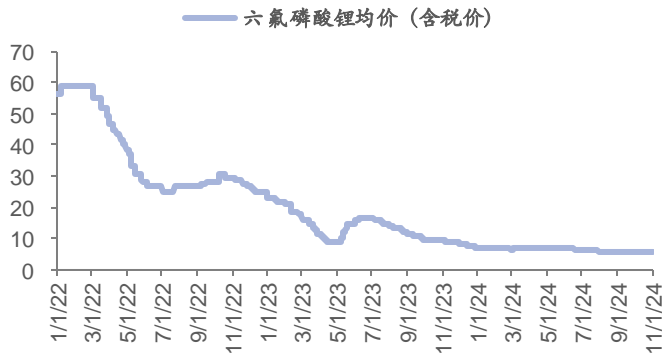
6) 6F(国产)本周价格持平: 11月1日, 六氟磷酸锂(国产)价格为5.60万元/吨, 较上周持平; 电池级EMC价格为0.79万元/吨, 较上周持平; 电池级DMC价格为0.54万元/吨, 较上周持平; 电池级EC价格为0.53万元/吨, 较上周持平; 电池级DEC价格为1.03万元/吨, 较上周持平; 电池级PC价格为0.77万元/吨, 较上周上涨1.32%; 三元电池电解液(常规动力型)1.79-2.14万元/吨, 较上周持平; 磷酸铁锂电池电解液报价1.53-2.07万元/吨, 较上周持平。

供应方面: 根据百川盈孚, 本周六氟磷酸锂市场呈现出供需相对平衡的状态, 六氟磷酸锂工厂根据市场需求灵活调整生产, 场内开工情况不一, 头部企业保持满产状态, 二三梯队企业开工率持续低位徘徊, 整体产量保持增量。

需求方面: 根据百川盈孚, 本周下游电解液的开工率有所提高, 对六氟磷酸锂的需求持续增加, 六氟磷酸锂头部企业订单充足, 欧洲和美国的电解液需求增加, 提供更多增长点; 下游电池厂每半年进行一次招标, 公式定价, 但在市场其他客户也会根据情况跟进调整价格, 起到平准市场的作用。

图表8: 六氟磷酸锂均价(万元/吨)

图表9: 三元电池电解液均价(万元/吨)



来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

来源: 鑫椋锂电, 国金证券研究所

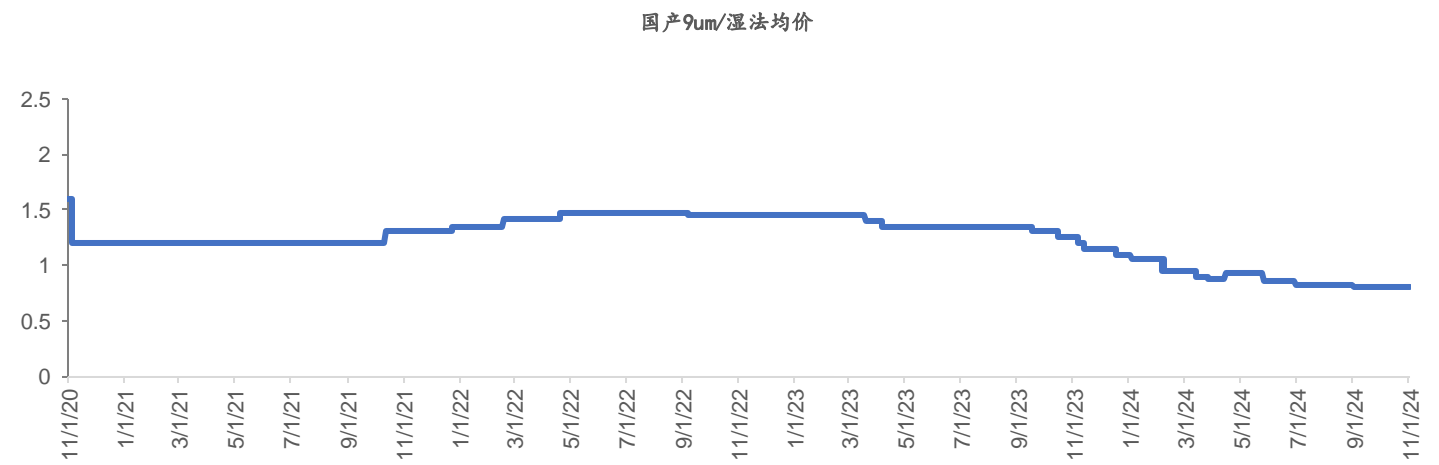
7) 隔膜价格持平: 11月1日, 国产中端16μm干法基膜价格0.35-0.45元/平方米, 较上周持平; 国产中端9μm湿法基膜0.70-0.925元/平方米, 较上周持平。国产中端湿法涂覆膜9+3μm价格为0.85-1.10元/平方米, 均较上周持平。

根据百川盈孚, 从供应端来看, 十月隔膜市场热度较高, 同时下游对于十一月量级仍较有信心, 因此对隔膜需求均处在高位, 隔膜企业开工率有所提升, 供应较为充足。从需求端来看, 年末动力储能消费市场均有一定利好, 下游企业



多有抢装冲量行为，客户采买需求较强。

图表10：国产中端9um/湿法均价（元/平米）



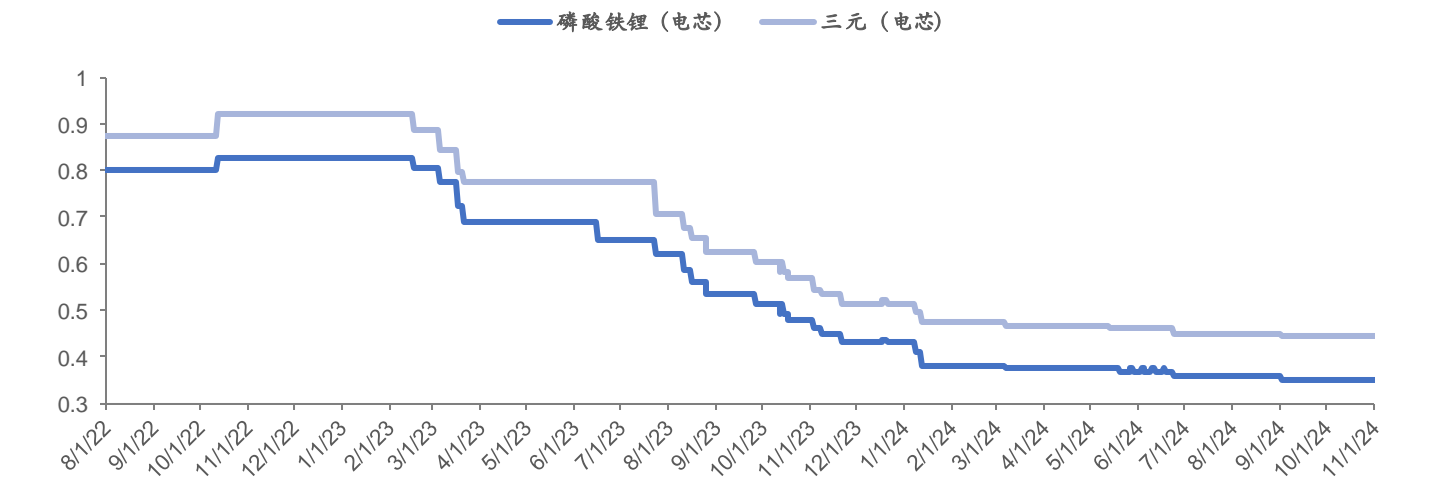
来源：鑫椽锂电，国金证券研究所

8) 电芯价格本周持平：11月1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。

供应方面：根据百川盈孚，重点公司11月排产97.7GWh，排产环比+1.9%，分公司看：A公司11月排产预期52.8GWh；B公司11月排产预期23.5GWh；C公司11月排产预期6.8GWh；D公司11月排产预期0.45GWh；E公司11月排产预期8.4GWh；F公司11月排产预期5.8GWh。

需求方面：根据百川盈孚，从24年开始产业链库存逐步向合理水平回归，当前需求较为旺盛，美国降息后将进一步带动海外需求持续高增。同时两轮车海外锂电加速化，印尼政府定制了到2025年将20%的燃油两轮车转换为电动两轮车，电动两轮车达到180万辆的目标，并计划在2040年起仅销售电动两轮车；泰国也推出现金补贴政策用于电动两轮车的推广。

图表11：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：与澳洲新能源领域开发商现场签约，合作规模有望超过 4GWh

事件：10月23日至24日，坐落在墨尔本的国轩高科澳洲分公司携多款车用和储能电芯产品亮相。在墨尔本会展中心现场，国轩高科与澳洲新能源领域开发商现场签约，拟围绕大规模储能及其他新能源项目展开深度合作，未来合作规模有望超 4GWh。此外，移动充电车产品也在本次展会上收获销售订单及年度预售协议，目前该产品已远销美国、日本、德国、新加坡、泰国、荷兰、印尼等国家和地区。

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：太蓝新能源、长安汽车 11 月 7 日将联合发布固态电池新技术

事件：11月7日，太蓝新能源将携手长安汽车在重庆举办固态电池技术发布会，聚焦隔膜问题，实现技术创新并深化双方合作，回应市场对高性能、高安全电池的强烈需求。公司在国内率先实现半固态电池量产，目前已经在部分细分市场实现产品的批量交付。在全固态电池方面，太蓝新能源今年成功研发出单体容量达 120Ah、实测能量密度高达 720Wh/kg 的超高能量密度全固态锂金属电池。该电池融合了复合氧化物固态电解质、富锂锰基正极和复合锂金属负极等多项材料创新和关键技术突破。凭借在固态技术和量产经验上的深厚积累，太蓝新能源于今年 8 月完成了来自长安汽车的数亿元 B 轮融资。按照长安汽车的规划，基于整车需求开发的固态电池，将在 2025 年实现重量能量密度 350-500Wh/kg、体积能量密度 750-1000Wh/L 的目标，并逐渐进入量产阶段；至 2030 年，固态电池将在新能源汽车中全面推广应用。据高工锂电了解，太蓝新能源和长安汽车将于 11 月 7 日进一步宣布双方的深度合作。这将推动固态电池在新能源车场景中的产业化进程，也预示着国内新能源汽车固态动力电池市场有望提前开启。

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 南京化纤拟收购南京工艺，国产丝杠龙头技术领先

事件：11月1日，南京化纤股份有限公司（以下简称“公司”）正在筹划资产置换、发行股份及支付现金购买南京工艺装备制造股份有限公司（以下简称“南京工艺”）的股权，并募集配套资金事项（以下简称“本次交易”）。南京工艺主要从事滚动功能部件的研发、生产与销售，上市公司拟置出资产为公司的全部/部分资产及负债，具体标的资产范围仍在论证中，尚未最终确定。

点评：南京工艺是国产行星滚柱丝杠龙头，公司创建于 1952 年，2022 年被工信部授予“制造业单项冠军示范企业”，主营以滚柱丝杠、滚珠丝杠副为代表的滚动功能部件。南京化纤正在筹划资产置换、发行股份及支付现金购买南京工艺，重组落定后将充分受益于人形机器人行业成长。滚柱丝杠是人形机器人最具投资价值的环节，建议持续关注板块新增投资机会。

5.2 拓普集团：24Q3 业绩符合预期，Q4 有望迎机器人催化

事件：10月28日公司发布 24 年三季度报：

24Q1-Q3 年实现营收 193.52 亿元，同比+36.75%；归母净利润为 22.34 亿元，同比+39.89%；销售毛利率为 21.17%，同比-1.44PCT；销售净利率为 11.59%，同比+0.26PCT。

24Q3 实现营收 71.3 亿元，同比+42.85%；归母净利润为 7.78 亿元，同比+54.63%；销售毛利率为 20.88%，同比-1.79PCT，环比+0.47PCT；销售净利率为 10.96%，同比+0.85PCT，环比-1.5PCT。

点评：1、业绩符合预期，拆分如下：

1) 毛利率：销售毛利率为 20.88%，环比+0.47PCT，预计主要受益于高毛利产品占比提升，如空悬、热管理等；同时受益于折旧占比下滑，1H24/Q324 折旧分别 8/4.33 亿元，营收占比分别为 6.5%/6.1%。



2) 费用端: 24Q3 年销售/管理/财务/研发费用率分别 1.13%/2.23%/0.63%/4.58%, 同比-0.14PCT/-0.96PCT/-1.11PCT/-0.57PCT, 环比+0.07PCT/-0.17PCT/+0.12PCT/+0.33PCT。其中研发费用率环比提升, 预计系电驱执行器和空悬研发投入增加。

3) 其他: 24Q1-Q3 汇兑损失 2518 万元, 24Q3 汇兑损失 544 万元, 三季度整体汇兑损失影响缩小。

4) 净利率: 24Q3 净利率为 10.96%, 环比-1.5PCT, 主因 24Q3 政府补贴减少至 0.4 亿元 (24H1 约 1.73 亿元)。

2、后续展望: 我们预计特斯拉人形机器人 24Q4 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 267.49/338.84/412.05 亿元, 同比+35.78%/+26.67%/+21.61%, 归母净利润 29.78/39.08/49.05 亿元, 同比+38.49%/31.21/25.51%, 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: 24Q3 业绩符合预期, 六维力进展顺利

事件: 10 月 29 日公司发布 24 年三季度报:

24Q1-Q3 年实现营收 9.19 亿元, 同比+14.03%; 归母净利润为 1.91 亿元, 同比-10.74%; 销售毛利率为 43.32%, 同比-0.34PCT; 销售净利率为 23.68%, 同比-4.87PCT。

24Q3 实现营收 3.63 亿元, 同比+21.87%; 归母净利润为 0.74 亿元, 同比+0.38%; 销售毛利率为 43.17%, 同比-2.25PCT, 环比-0.32PCT; 销售净利率为 23.88%, 同比-3.26PCT, 环比-2.29PCT。

点评: 1、业绩符合预期。拆分如下:

1) 收入拆分: 收并购公司进展顺利, 营收增速突破传统主业限制。根据公开资料, 并表子公司包含传感器数字信号芯片、水质传感器、机器人、温度传感器等, 预计本期收入增量主要来自华虹科技、桃子自动化、瑞比德、苏州禹山等。

2) 毛利率: 24Q3 毛利率同环比承压, 预计主因收并购子公司毛利率整体水平略低于母公司。

3) 费用率: 多项费用率增加, 系收并购的子公司费用率较高所致。24Q3 年销售/管理/财务/研发费用率分别 6.33%/7.1%/1.7%/8.26%, 同比+1.07PCT/-0.21PCT/+0.53PCT/+0.87PCT, 环比+0.92PCT/+0.74PCT/+0.33PCT/-0.27PCT。

4) 其他: 公允价值变动净损失 809 万元, 同比-2.82%, 预计主要系本期理财类收益低于去年同期所致。因新增报表子公司, 公司货币资金、商誉分别相比 2023 年底+70%、+108%。

2、后续展望: 预计新收购公司将持续丰富传感森林体系, 增厚公司扣非利润。公司六维力矩传感器已送样国内多家机器人客户, 长期有望打开增长空间。

投资建议: 公司传感森林由 1 到 N 进程顺利, 公司收购多家高质量传感器公司, 有望在工业自动化和人形机器人领域实现较好的协同效应。我们维持业绩预测, 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。

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 (电池、结构件、铁锂正极等), 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: 我们预计产业链即将迎来定点, 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