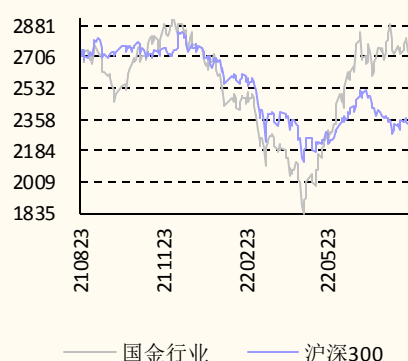


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金汽车及汽车零部件指数	2734
沪深300指数	4151
上证指数	3258
深证成指	12359
中小板综指	12948



相关报告

- 1.《国内步入新车放量旺季，美国政策落地加速-《2022-08-1...》》，2022.8.14
- 2.《行业周报-基本面向好，持续关注高景气度赛道》，2022.8.7
- 3.《7月造车新势力销量点评-《2022-08-02行业点评》》，2022.8.3
- 4.《美国补贴有望落地，关注欧美景气度边际变化-周报-0729》，2022.7.31
- 5.《国金电车周报-终端无忧，继续看板块结构性机会演绎》，2022.7.25

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

邱长伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521010003
qiuchangwei@gjzq.com.cn

姜超阳 分析师 SAC 执业编号: S1130522010006
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

8月欧洲整车销售同比反转，板块继续看结构性机会演绎

本周行业重要变化

- 1、本周价格上升比较多的是：硫酸钴（+3.31%）、四氧化三钴（+5.56%）、硫酸镍（+2.00%）、三元材料 523（+3.17%）、三元材料 622（+3.08%）。本周价格下降比较多的是：铝价（-7.45%）、针状焦（-5.96%）、DMC（-5.08%）、半导体产品与半导体设备（-2.11%）、钢价指数（LGMI）：板材（-2.06%）。本周碳酸锂价格上涨 0.61%，其他材料本周价格变动不大。
- 2、终端：8月前4周（8.1-8.28）累计上险电车/乘用车 41.5w/ 161w；预计8月全月电车 48万，同/环比+109%/ 9%；乘用车 185w，同环比+17.6%/ +4.5%。

本周核心周观点

- 乘用车销售端同环比提升显著。8月第4周，整体乘用车 45.5w，同/环比+16%/+8.7%，较7月同期 -12.4%（7.25-7.31，7月当月最后一周，月末效应扰动）。电车方面，8月第4周，电车上险 12w，同/环比+104.6%/ +15.5%，较7月同期 -4.6%（7.25-7.31），渗透率 26.4%（T发运两艘船，预计上险影响 1w）。8月前4周（8.1-8.28）累计上险电车/乘用车 41.5w/ 161w。
- 8月欧洲汽车销量同比反转超市场预期。我们预计8月欧洲九国汽车销量 57万辆，同比+7%，为今年以来首次实现同比正增长。我们之前反复强调，欧洲主要是受制于供给，下半年供给改善和低基数效应下，8-9月同比可能会开始反转。环比看-18%，属于正常季节性波动。1-8月累计销量预计 583万辆，同比-12%，累计同比降幅较6、7月持续收窄。目前市场需求强劲，同时供给侧持续改善，为下半年销量反弹提供支撑，全年汽车销量呈“前低后高”态势。
- 华为经营方针转变，汽车仍是增收重点。任正非最近在华为内网发布《整个公司的经营方针要从追求规模转向追求利润和现金流》，整个公司的经营方针要从追求规模转向追求利润和现金流。今年上半年，华为营业额 3016 亿，同比下滑 5.8%；利润 150.8 亿元，同比下滑 52%。华为上半年终端业务收入 1013 亿元，同比下滑 25.35%，在手机业务下滑的情况下，汽车将是华为重要的收入增长点。同时，任正非指出，智能汽车解决方案不能铺开一个完整战线，要减少科研预算，加强商业闭环，研发要走模块化的道路，聚焦在几个关键部件作出竞争力，剩余部分可以与别人连接，可能留给供应链更多合作空间。
- 投资建议：市场对 22 年预期充分，分歧点在 23 年景气度，我们预计行业贝塔性机会出现在 1Q23，2H22 主要关注细分赛道和个股超预期的机会。排序上看仍是零部件-电池-整车，零部件板块关注成长性突出的松原股份、恒帅股份、中鼎股份等，零部件的投资逻辑跟前几年是反的，关注国产供应链；电池关注电池厂盈利能力修复、双低材料龙头、新技术，边际关注稀缺性的紧缺赛道负极包覆材料产业链。

本周重要行业事件：

- 富临精工、中鼎股份、上声电子、比亚迪、保隆科技、恩捷股份、福耀玻璃、长城汽车、祥鑫科技、中科电气等点评。

子行业推荐组合：详见后页正文。

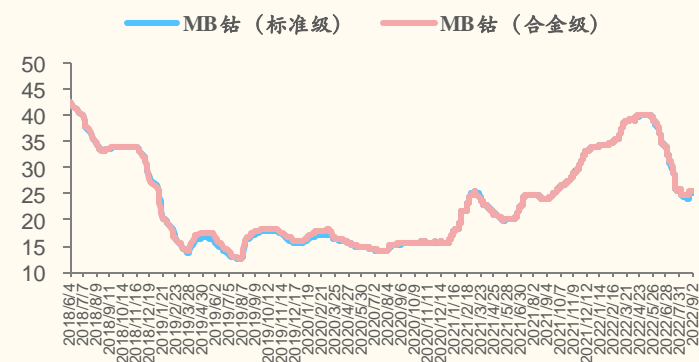
风险提示：电动车补贴政策不及预期；汽车与电动车销量不及预期。

一、产业链主要产品价格跟踪

1.1 电池产业链价格

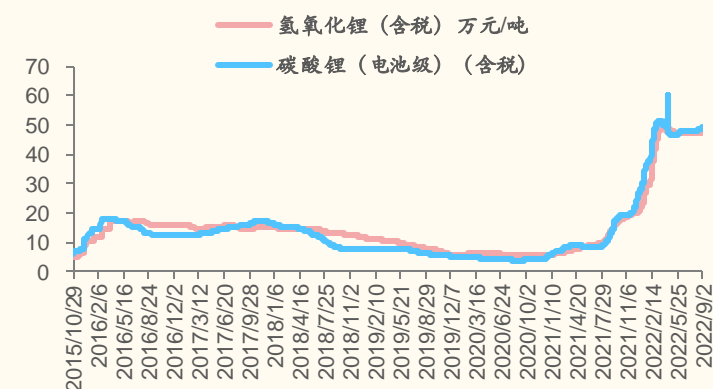
- 1) MB 钴价格本周上涨：9月2日，MB 标准级钴报价 25.40 美元/磅，较上周上涨 1.30%。MB 合金级钴报价 25.63 美元/磅，较上周上涨 0.59%。
- 2) 锂盐周价格：9月2日，氢氧化锂报价 47.50 万元/吨，较上周上涨 0.21%；碳酸锂报价 48.40 万元/吨，较上周上涨 0.62%。

图表 1：MB 钴报价 (美元/磅)



来源：MB 英国金属导报，国金证券研究所

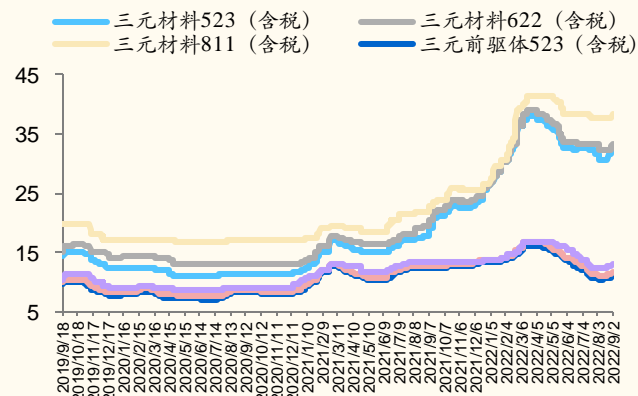
图表 2：锂资源 (万元/吨)



来源：中华商务网，国金证券研究所

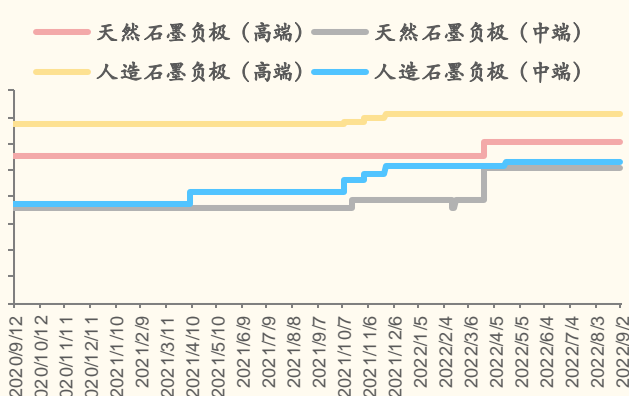
- 3) 三元正极材料本周价格上涨：9月2日，三元正极 NCM523/NCM622/NCM811 均价分别为 32.50/33.50/38.50 万元/吨，分别较上周上涨 3.17%/3.08%/1.99%。
- 4) 负极材料本周价格：9月2日，人造石墨负极（中端）4.8-5.8 万元/吨；人造石墨负极（高端）6.5-7.8 万元/吨。天然石墨负极（中端）4.9-5.3 万元/吨；天然石墨负极（高端）5.5-6.7 万元/吨。

图表 3：三元材料 (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

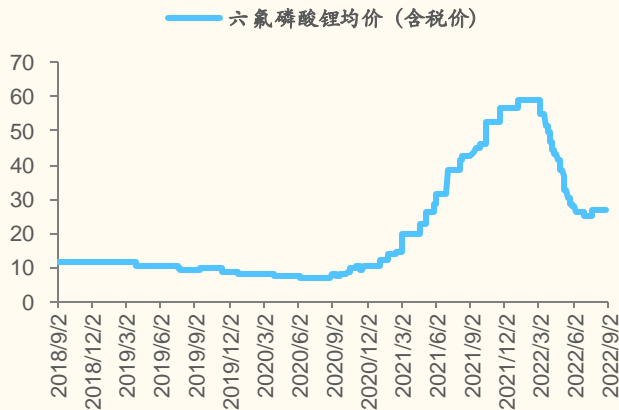
图表 4：负极材料价格 (万元/吨)



来源：中国化学与物理电源行业协会，国金证券研究所

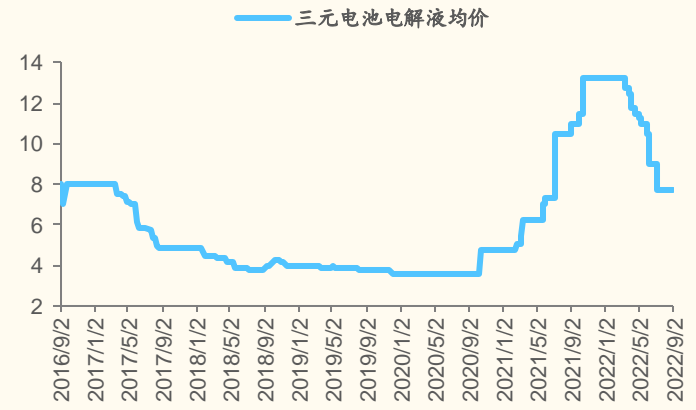
- 5) 6F (国产) 本周价格：9月2日，六氟磷酸锂（国产）价格 27 万元/吨，与上周持平；电池级 EMC 价格 1.52 万元/吨；DMC 价格 0.84 万元/吨，较上周下降 5.08%；EC 价格 0.95 万元/吨；PC 价格 1.18 万元/吨；DEC 价格 1.52 万元/吨。三元电池电解液（常规动力型）7.0-8.5 万元/吨；LFP 电池电解液报价 5.5-7.0 万元/吨。

图表 5: 六氟磷酸锂均价 (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

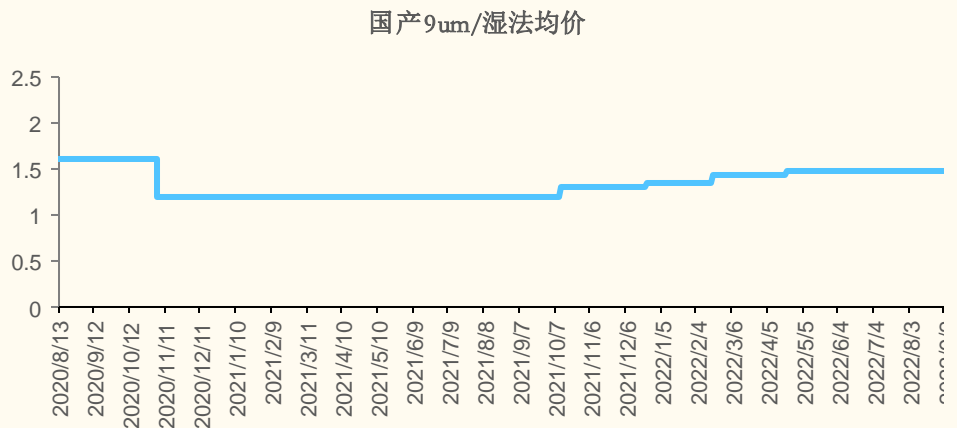
图表 6: 三元电池电解液均价 (万元/吨)



来源: 中国化学与物理电源行业协会, 国金证券研究所

- 6) 隔膜价格: 9月2日, 国产中端 16 μm 干法基膜价格 0.8-0.9 元/平米, 价格与上周持平; 国产中端 9 μm 湿法基膜 1.35-1.6 元/平米, 价格与上周持平; 国产中端湿法涂覆膜 9+3 μm 价格为 1.85-2.5 元/平米, 价格与上周持平。

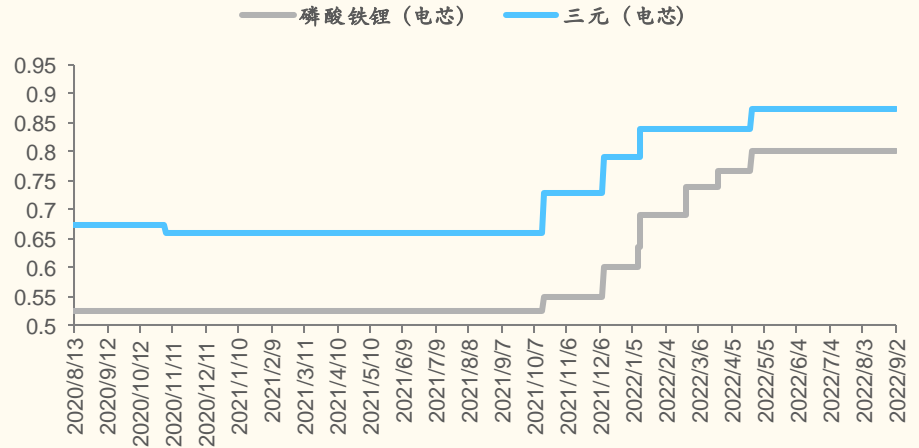
图表 7: 国产中端 9um/湿法均价 (元/平米)



来源: 中国化学与物理电源协会, 国金证券研究所

- 7) 本周磷酸铁锂电芯价格平稳: 9月2日, 方形动力电池中, 磷酸铁锂电芯报价为 0.76-0.84 元/wh, 价格与上周持平; 三元电芯报价为 0.83-0.92 元/wh, 价格与上周持平。

图表 8: 方形动力电池价格 (元/wh)



来源: 中国化学与物理电源协会, 国金证券研究所

二、终端：销量、新车型及行业热点

2.1 欧洲

(德国与英国尚未公布 8 月数据)

- **汽车：我们预计 8 月欧洲九国汽车销量 57 万辆，同比+7%，为今年以来首次实现同比正增长。**我们之前反复强调，欧洲主要是受制于供给，下半年供给改善和低基数效应下，8-9 月同比可能会开始反转。环比看-18%，属于正常季节性波动（18、19 年 8 月分别环比-17%、-23%）。1-8 月累计销量预计 583 万辆，同比-12%，累计同比降幅较 6、7 月持续收窄。
- **电动车：我们预计 8 月欧洲九国电动车销量 12 万辆，同比-8%，环比-8%。**1-8 月累计销量预计 117 万辆，同比+2%，电动化渗透率 20%。同比增速较低因为市场结构发生变化。8 月 BEV 销量预计 7.6 万辆，同比+3%，环比+2%。1-8 月累计销量预计 69 万辆，同比+22%，仍保持两位数增长。8 月 PHEV 销量预计 4.3 万辆，同比-22%，环比-21%，累计销量预计 47 万辆，同比-17%。PHEV 销量下滑主要因为部分国家对 PHEV 车型补贴、税收等优惠政策削减。预计未来欧洲电动车市场将转向 BEV 为主导。

2.2 美国

(美国尚未公布 8 月数据)

- **汽车：7 月汽车销量环比增长超预期。**7 月汽车销量 112.9 万辆，同比-12%，环比+0.2%。环比增长超预期，往年均为下降。1-7 月累计销量 787 万辆，同比-17%，较 1-6 月累计同比降幅收窄，表明市场需求强劲。截至 7 月底，库存约 115 万辆，同比+2.4%，环比-5.9%。
- **电动车：7 月电动车销量再创新高。**7 月电动车销量 8.6 万辆，同比+47%，环比+0.04%，再创历史新高。1-7 月累计销量 55.7 万辆，同比+47%，渗透率 7%。美国电动车市场特斯拉一家独大，市场占比达到 56%。剔除特斯拉后销量为 24.5 万辆，同比+46%。同步增速并未大幅下降，表明其他车企电动化转型较快。

2.3 终端追踪：销量、新车型

2.3.1 终端销量

- **8月22-28，乘用车环比持续改善，预计月末3天迎来冲量。**8月22-28日，乘用车零售45.6万辆，同比-2%，环比上周+12%，较上月同期-19%（错期对比带来扰动影响）；乘用车批发50.2万辆，同比下降2%，环比上周增长31%，较上月同期下降29%。8月1-28日，乘用车市场零售148.0万辆，同比去年增长19%，较上月同期下降4%；乘用车厂商批发150.9万辆，同比去年增长18%，较上月同期下降14%。
- **电车方面，预计8月批/零售62/52万，上险48万，出口6万+。**8月4周，电车上险12w，同/环比+104.6%/+15.5%，较7月同期-4.6%（7.25-7.31），渗透率26.4%（T发运两艘船 预计上险影响1w）。8月前4周（8.1-8.28）累计上险电车/乘用车41.5w/161w；预计8月全月电车48万。
- **头部电车表现依旧强劲，比亚迪17.5万，特斯拉7.7万。**1) 新势力方面，表现符合预期，且后市势头强劲。9家新势力合计超10w，同/环比+113%/+3%；累计63.7万，较去年+127%；2) 埃安、哪吒、零跑、蔚来、问界5家过万，且增长势头显著。3) 进入9月，爆款车型开始放量（理想L9，问界M7，蔚来ET5/ES7等），10月小鹏G9，11月理想L8，电车市场后劲十足。

2.3.2 长安 CD701：“诸葛智能”塑造三大核心体验

- 8月29日，长安汽车正式推出“诸葛智能”新品牌，包括诸葛交互、诸葛智驾、诸葛生态三大核心特点，专注提供高智能化用户体验。
- 发布会还带来了CD701全新车型，采用跨界SUV造型，应用长安汽车全新纯电动平台SDA架构。
- CD701车型外观采用方正轮廓，整体颇具跨界风格；全封闭式车头面板可以实现数字样式显示；内饰布局简洁，前排位置设计独特，仅有多功能方向盘与中置悬浮式触控屏幕。
- 此外，截至2025年，长安汽车预计在新能源智能化数字转型等重点领域投入超800亿元，增加智能化软件新能源研发人员至1万人以上。预计到2030年，长安品牌智能网联汽车销量将突破450万辆。

图表 26：长安 CD701 跨界 SUV 原型车外观



来源：汽车之家，国金证券研究所

图表 27：长安 CD701 内部数字智能场景空间



来源：汽车之家，国金证券研究所

三、 本周行业重要事件与点评

3.1 富临精工中报点评：业绩符合预期，汽零业务前景广阔

- 公司发布22年半年报：1) 1H22，公司营收26.98亿元，同比+152.15%，归母净利润3.54亿元，同比+120.67%，扣非净利润2.76亿元，同比+96.27%。2) 2Q22，公司营收10.44亿元，同比+93.21%，环比-36.91%，

归母净利润 1.43 亿元，同比+141.1%，环比-32.31%，扣非净利润 0.64 亿元，同比+11.72%，环比-69.59%。

- **盈利能力：**公司 22Q2 净利润环比下降因素主要有 2 点：1) 公司 Q2 部分铁锂产品尚未确认收入所致，公司 22H2 公告存货账面价值 18.88 亿元其中库存商品 13.18 亿元，预计其中铁锂产品 6000 吨以上；2) Q2 季度疫情有所扰动致公司汽零业务有所承压，鉴于国家推出汽车补贴政策等积极影响，预计 22H2 将有所好转。
- **磷酸铁锂：**1) 单吨净利：公司铁锂 Q2 预计出货 5000 吨，单吨净利 8000 元/吨以上。2) 产能：公司现有产能 6.2 万吨，公司射洪二期项目达产后，公司将具备 15.2 万吨的年产能。3) 客户：公司深度绑定宁德时代，目前宁德时代和晨道资本分别持有公司子公司江西升华 20% 的股份。我们预计公司 70% 以上铁锂产品供应宁德时代。
- **汽车零部件：**1) 公司作为老牌汽零企业已有变速箱液压控制总成精密零部件 34 万套/年、变速箱电磁阀年 700 万只、电子水泵年 60 万台/套、电子油泵年 30 万台、GDI 泵壳年 250 万只、减速器齿轴年 40 万套、减速器壳体年 18 万套的产能。2) 客户：公司客户涵盖比亚迪、大众、上汽、长安、长城等多家国内、国外龙头车企，其中公司电动 VVT 已获比亚迪混动发动机和主流新势力增程器等多家车企项目定点，预计未来将增厚企业盈利。
- **智能电控：**1) 减速器：公司车载电驱动减速器目前产能年 36 万台/套，预计 22 年底将形成年 66 万台/套产能，预计将配合联合电子交付主流增程式新势力；2) 电子水泵：公司多品种电子水泵系列已在吉利汽车和长城汽车量产，并新获得比亚迪、主流新势力增程器等多个客户项目定点；3) CDC 电磁阀：公司智能悬架 CDC 电磁阀新获取宁江山川和浙减项目定点，终端将供货长安和红旗项目；已经定点的新能源龙头 B 公司项目顺利交样转化中，预计 2022 年批量。

3.2 中鼎股份中报点评：业绩超预期，空悬龙头地位稳固

- 8 月 29 日，公司发布 22 年半年报：1H22，公司营收 65.7 亿元，同比+3%，归母净利润 4.7 亿元，同比-20%，扣非净利润 4.0 亿元，同比-9%。
- **业绩超预期。**Q2，公司业绩超预期，同比下滑较大主要系去年同期，公司出售子公司获得收益。公司收入结构主要为亚洲（51%）、欧洲（36%）、美洲（13%）。
- **1) 海外：欧洲车市已开始恢复，保障海外收入。**我们判断欧洲车市需求受制于供给端，而非市场认为的需求端。目前看 7 月欧洲地区汽车销量已开始恢复，下半年随俄乌战争、芯片紧缺对供给端影响减弱，欧洲汽车需求恢复，有力保障公司海外业务收入；
- **2) 国内：业务占比提升，带动利润率向上。**目前公司在手订单充足，且多为国内业务。国内业务利润率更高，占比提升利于整体利润率向上。
- **随产能爬坡期结束+原材料降价，公司业务毛利率将回归正常水平。**1H22，公司空悬业务毛利率 22%，同比下滑 10pct，主要系新增产线处于爬坡期，我们判断随爬坡期结束，公司空悬业务毛利率将逐步回归政策水平。此外，公司其他业务毛利率同比下降，主要系原材料价格高企。目前跟踪原材料、运费等均有下降趋势。
- **比亚迪收入占比持续提升，新能源车企成为公司重要客户。**2021 年，公司前十大客户中比亚迪收入占比排名第 9；1H22，比亚迪已攀升至第 7 名。目前公司基本已实现造车新势力全覆盖，未来将持续受益于新势力的崛起。

- **空悬加速渗透，公司作为龙头有望深度受益。**25 年国内空悬市场空间有望达到 206 亿元，实现 5 年约 20 倍增长。公司核心单品包括空压机（国内 60%份额，仅中鼎一家供应商）+空簧（独家薄壁工艺，有望拿到高份额）+金属悬挂（球头技术国内 NO.1），单车价值量 7000 元，龙头地位稳固。

3.3 上声电子中报点评：功放翻倍增长，享受新能源车音响量价齐升

- 公司 8 月 29 日发布中报，22 年上半年收入 7.2 亿元，同比增长 20%，归母净利润 0.36 亿元，同比增长 19%。Q2 收入 3.5 亿元，同比/环比分别 +22%/-4%；归母净利润 0.24 亿元，同比/环比分别 24%/91%。
- **高价值量的功放产品继续翻倍增长，收入占比提升至 11%。**上半年扬声器销量 3052 万只（同比+3.6%），单价提升 7%（19.4 元），收入 5.9 亿元（同比+11%）；功放销量 10.4 万只（同比+108%），单价基本持平（720 元），收入 0.75 亿元（同比+107%）；AVAS 销量 38.4 万只（同比+75%），单价 50 元，收入 0.19 亿元（同比+87%）。上半年高质量的功放收入占比为 11%，同比提升 4.7pct。
- **Q2 收到补偿款、汇兑收益，净利率环比提升 3.2pct。**上半年毛利率 20.99%，同比下降 5.1pct，主要是原材料上涨（主要是稀土等）、4 月疫情国内安排专线运输、海外运费同比上涨所致。Q2 毛利率 22%，环比 Q1 增加 2pct，主要是收到原材料涨价补偿款所致。此外，Q2 汇兑收益 600 多万，拉动 Q2 净利率至 6.7%，环比提升 3.2pct。
- **新能源车音响量价齐升，带动公司收入高增长。**上半年，公司已获得福特、通用、大众、奇瑞、比亚迪、蔚来汽车、特斯拉、戴姆勒、零跑、威马、华人运通等知名汽车制造厂商的多个车系的新项目定点信。新能源车打造智能座舱，对音质有更高的追求，扬声器数量传统车用 4-6 个，新势力普遍用到 12-22 个，伴随功放、低音炮等配置，单车价值量从 100-200 元提升至 1000-2000 元。公司拿下了绝大部分新势力项目定点，新势力项目单价高（1000-2000 元以上）、销量增速快（普遍在 50-100%以上），量价齐升助推公司收入高增长。

3.4 比亚迪中报点评：业绩亮眼超预期，规模化效应初显

- 比亚迪公布 22 年中报：1) 2022H1 营业收入 1506.07 亿，同/环比+65.7%/+20.2%，主要由于新能源汽车业务快速增加；2022H1 归母净利润 35.95 亿元，同/环比+206.4%/+192.1%，综合毛利率 13.5%。2) 22Q2 营业收入 837.82 亿元，同/环比+67.9%/+25.4%；22Q2 归母净利润 27.87 亿元，同/环比+197.67%/+244.93%，综合毛利率 14.39%。
- **主营业务分析：**1) 汽车业务收入 1092.67 亿，同比+130.3%，手机部件、组装及其他业务收入约 410.70 亿，同比-4.8%，分别占比 72.6%和 27.4%。2) 公司两次提价及规模化效应，22Q2 单车净利达 7k 元左右，环比+196%（Q1 约 2.4k）。预计 22H2 单车净利 8k+，全年 7k。3) 费用方面，22Q2 三费占比 9.28%，同比+0.41/+0.24 pcts，管理费用下降，销售和研发方面投入加大。销售/管理/研发占比分别为：3.28%/2.35%/3.66%，同比 2Q21：+0.46%/-0.14%/+0.10 pcts，环比 22Q1：+0.32%/-0.20%/+0.13 pcts。销售费用主要售后服务费和职工薪酬增加；研发费用主要由于新项目增加。
- **未来展望：**1) 品牌向上：腾势 D9 及唐 DM-p8 月正式上市，成都车展护卫舰 07 22Q4 推出，腾势 SUV 及高端品牌产品陆续推出，助力品牌持续向上；2) 智能化加速：腾势 SUV 概念车搭载激光雷达，预计高阶智能驾驶产品快速落地，后续智能化有望迎来长足发展；3) 海外开拓：乘用车海外拓展加速，陆续进入日本、欧洲等市场，有望成为第二增长点。

3.5 保隆科技中报点评：业绩符合预期，盈利能力有望迎来修复

- 8月30日，公司发布半年报：2022H1，公司实现营收20.6亿元，同比+9%；归母净利润0.63亿元，同比-49%；扣非后归母净利润0.42亿元，同比-59%。
- **业绩符合预期。**22H1，公司业绩同比下滑较大，主要系疫情、俄乌战争等因素冲击下游需求+欧元和美元汇率波动导致汇兑损失+股权激励产生股份支付费用。具体看公司主营业务：
 - 1) TPMS及配件和工具：22H1，公司业务收入6.5亿元，同比+5%；
 - 2) 汽车金属管件：22H1，公司业务收入6.6亿元，同比+11%；
 - 3) 气门嘴及配件：22H1，公司业务收入3.5亿元，同比+6%；
 - 4) 新产品营收：22H1，公司汽车结构件+传感器+ADAS+空簧业务收入超2.5亿元，同比+45%。
- **空簧：标配化趋势明朗，稀缺性保障公司成长。**未来随核心部件成本下探+国内车型配置上探，空悬渗透率有望持续提升。空簧需要完成超400万次的疲劳一致性测试，技术壁垒高，且供应商需要和主机厂协同设计底盘，后期更换供应商难度大。作为稀缺的空簧供应商，公司有望受益于空悬国产替代加速，并规模化量产提升利润率。
- **汽车智能：布局传感器+ADAS，打开未来发展空间。**1) 传感器：目前芯片短缺，外资供应商供应紧张。公司产品品类丰富，并与国内芯片企业战略合作+自主研发，保障芯片供应，有望替代外资。2) ADAS：公司目前产品主要有毫米波雷达、摄像头等，充分受益于智能驾驶渗透提升。
- **良好的价格、运费传导机制，外部因素影响较小。**目前原材料价格及运费持续上涨，使得公司的盈利能力承受一定的压力。作为龙头，公司议价能力强，已与客户建立良好的原材料价格、运费传导机制，下半年有望迎来盈利能力的修复。

3.6 恩捷股份中报点评：业绩保持高增，下半年涂覆+出口比例提升

- 8月30日，公司公告半年报：1H22，公司实现营收57.6亿元，YoY+69.6%，实现归母净利20.2亿元，YoY+92.3%，实现扣非净利19.4亿元，YoY+97.3%。单Q2，公司实现归母净利11亿元，YoY+78.6%，QoQ+20.5%，实现扣非净利10.6亿元，YoY+83.6%，QoQ+21.1%。符合市场预期。
- **1H22&2Q22 业绩：**公司业绩高增主要系隔膜产品量利齐升。1) 量：二季度出货预计11.5亿平，环比+9.5%（4、5月份大客户订单波动影响出货，Q3已恢复满产满销）。2) 利：扣除0.25亿元左右传统业务净利，加回少数股东损益，1H22隔膜单平净利预计在0.95-0.97元/平以上，下半年涂覆+出口比例提升，单平净利有望保持在1元/平以上。
- **下半年排产&业绩：**目前公司单月排产在4.2亿平左右，9月起排产预计提升至近5亿平，三季度出货有望达13亿平，环比保持提升；下半年海外客户项目启动（如松下项目Q3释放），北美大客户下半年订单增速较上半年提升，22年全年出货有望达50亿平以上。
- **涂覆&出口情况：**公司目前在线涂覆产线12条，22年底预计达34条（占比涂覆产能一半以上），长期将以在线涂覆为主；此外涂覆占比22年底预计达40%（大客户涂覆比例提升至25%-30%以上），23/24年目标在50%/70%以上。此外，公司目前出口比例在20%-30%，22年底预计在30%以

上，23-24 年目标占比 40%以上。出口&涂覆比例提升将提升公司单平净利，23-24 年预计保持在 1.1-1.2 元/平以上。

- 公司远期市占率明确，计划 24 年前在美国建厂，25 年全球市占率目标为 50%，出口比例保持提升，在线涂覆产品已批量导入 C、LG、T 等。同时，为保障设备供应安全，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，24 年实现 10 条以上生产线后批量生产，自研设备全部自用，将有效改善单平盈利。

3.7 福耀玻璃中报点评：成本上涨但汇兑收益，美国/饰条盈利显著改善

- 公司 8 月 30 日发布中报，22 年上半年收入 129 亿元，同比增长 12%，归母净利润 23.8 亿元，同比增长 35%。Q2 收入 63.6 亿元，同比/环比 +9%/-3%，归母净利润 15.1 亿元，同比/环比+65%/+73%。
- 成本上涨毛利率同比下降，汇兑收益致净利率提升。上半年汽车玻璃收入 117 亿元，同比增长 13%；浮法玻璃收入 20.6 亿元，同比增长 6%。上半年毛利率 34.2%，同比减少 2.8pct，主要是：1) 人民币升值；2) 纯碱涨价；3) 天然气涨价；4) 海运费涨价，4 个因素分别减少毛利率 0.4/1.1/0.7/0.6pct。此外，上半年汇兑收益同比增加 6.8 亿元，扣除汇兑损益变化，上半年利润总额同比下降 4%。
- 美国工厂和饰条业务盈利显著恢复。上半年美国子公司收入 22.3 亿元，同比增长 16%，净利润 2.2 亿元，同比增长 65%，净利率提升至 10%（同比提升 3pct）。上半年其他主营收入（主要是 SAM 饰条业务）9.0 亿元，同比增长 7%，毛利率 22%，同比提升 6.7pct，饰条业务盈利逐步恢复。
- 新成长曲线：海外市占率提升&产品智能化升级。公司迎来新的成长曲线。1) 公司海外份额从 2017 年的 5%提升至 2021 年的 14%，因海外疫情、海外天然气价格高企，外资竞争对手盈利不佳战略收缩，公司海外份额有望迎来加速提升；2) 电动智能化大变革，天幕玻璃、WHUD、调色等配置渗透率加速提升，汽车玻璃单车价值量有望实现 1-2 倍以上的提升。上半年公司研发费用同比增长 18%，加快高附加值产品渗透。

3.8 长城汽车中报点评：业绩符合预期，毛利率提升显著，电动、智能化加速

- 业绩点评：
 - 1) 22H1 营收 621.34 亿，同/环比+0.33%/ -16.6%；归母净利 56.01 亿，同/环比+58.7%/ +75.2%，扣非归母 20.59 亿，同/环比 -27.56%/ +51.3%；综合毛利率 18.4%，同比+ 2.1pcts；22H1 均价 12.1w，同比去年+19.8% (21H1 10.1 万)，销售结构优化显著。
 - 2) 22Q2 营收 285.15 亿，同/环比 -7.5%/ -15.2%；22Q2 归母净利 39.67 亿，同/环比+110%/ +142.8%；扣非归母净利 7.56 亿，同/环比-49.9%/ -42%。非经常损益主要由汇率损益产生。
 - 3) 整体受缺芯和疫情扰动较大，但新能源与海外增势不减：22H1 汽车销量 51.3 万辆，同比 -16.4%；新能源车销量 6 万，同比 +13.2%；22H1 出口 6.8 万，同/环比+9.7%。
 - 4) 费用方面，管理费用占比趋势基本不变，销售、研发方面投入加大。22Q2 三费占比 14.21%，同/环比+4.71/ +3.65 pcts，销售/ 管理/ 研发占比分别为：4.09%/ 3.63%/ 6.50%，同比 21Q2：-0.14/ +1.43/ +3.42 pcts，环比 22Q1：+0.96/ +0.13/ +3.42 pcts。研发费用主要由于智能

化、电动化、新车项目研发投入增加，后续营收提升，三费占比有望回落。

■ **未来展望：**

- 1) 电动化转型加快：继哈弗推出柠檬 DHT 混动及 PHEV 版本后；坦克也推出 300 HEV 及 500 PHEV；纯电方面闪电猫蓄势待发，高端机甲龙再次亮相成都车展。
- 2) 智能化提升加速：智能驾驶、座舱、线控底盘及电子电器架构加速迭代，成为自主厂商智能化最亮眼的公司之一。

3.9 祥鑫科技新增订单点评：光储、新能源车订单持续超预期

- 公司公告 4-8 月份收到动力电池箱体 10 个项目、50-60 亿订单（生命周期 3-7 年）。算上此前 1-3 月 新增订单 30-35 亿元（生命周期 2-8 年），1-8 月份新增电池箱体订单合计 80-95 亿元，年化订单约 16-19 亿元（按照 5 年折算）。预计 23 年收入 80-90 亿元，其中电池/光储/新能源车分别为 30+/25+/20+亿元。
- **光储订单持续超预期。** 此前公司分别于 6 月 2 日、7 月 14 日、8 月 24 日收到 3/4/4.5 亿订单（分布式光伏逆变器），光储新增订单持续超预期。公司光伏逆变器及储能业务客户包括华为、新能安、Enphase、Larsen、等国内外知名企业。
- **业绩持续兑现。** 22 年上半年收入 17.1 亿元，同比增长 69%，归母净利润 0.76 亿元，同比增长 56%。

3.10 中科电气：合资再下一城，看好负极持续边际向上

- 公司公告，与弗迪科技成立合资公司建设 10 万吨负极项目，1/2 期分别为 5 万/吨。
- **合资再下一城，深度绑定电池环节龙头。** 公司目前已与宁德、亿纬、比亚迪成立合资公司，且公司为主要持股方，未来 CATL、BYD 为供应链增长最确定性产业链，公司出货量确定性增强。
- **进一步关注公司负极业务边际变化。** 在绑定国内龙头基础上，公司有望进一步开拓海外市场。公司在石墨负极领域已具有强劲产品实力，石墨化工艺行业领先，在硅负极领域有望凭借亿纬 4680 实现技术快速提升。

3.11 比亚迪 8 月销量点评：不惧扰动，产能持续快速提升

- **事件：**比亚迪公布 8 月销量，尽管受限电、疫情影响，新能源乘用车 17.4w（纯电/插混：8.27w/ 9.13w），同/环比+187.5%/+7.3%。1-8 月累计 97.44w（纯电/插混：48.72w/ 48.72w），同比+273.6%。乘用车出口 5092 辆，环比+26.5%。8 月动力电池及储能装机量 7.55GWh，累计装机量 48.88GWh。
- **点评：**不惧限电、疫情影响，公司 8 月产能持续快速提升，环比+7.6%。产能提升带来双重利好：1) 在手订单转化率与转化速度提升，减少订单外溢；2) Q1 涨价在 Q3 全面落地，预计 Q3 量与业绩同步兑现。
- **重点车型看：**1) 汉家族 26,003 台，环比+0.6%，汉 DM 同比+351.6%。连续 3 月稳定 2.5w+，海豹上市后，20w+轿车有望冲击 4w/月；2) 唐家族

10,815 台，环比-8.3%，唐 EV 同比+230.6%；后续有望增至 1.5w/月；3) 宋家族 42,500 台，环比+9.8%，宋 DM 同比+321.9%。随着宋 Pro DM-i 爬坡，月销逼近 5w；4) 秦家族 39,512 台，环比+15.8%，秦 Plus DM-i 同比+85.9%。稳居 A 级纯电轿车引领地位；5) 元家族 18,265 台，环比-17.6%。7 月后稳居 2 万水平，10-20 万主流纯电 SUV；6) 驱逐舰 05 8,725 台，环比 15.6%，产能提升后有望达到过万水平。7) 海豚 23,469 台，再次突破 2 万，环比 11.7%，持续引领 A0 纯电车型。

3.12 预计 8 月欧洲汽车销量同比转正，电车 phev 仍然弱势

- 我们预计 8 月欧洲九国汽车销量 57 万辆，同比+7%，为今年以来首次实现同比正增长。我们之前反复强调，欧洲主要是受制于供给，下半年供给改善和低基数效应下，8-9 月同比可能会开始反转。环比看-18%，属于正常季节性波动（18、19 年 8 月分别环比-17%、-23%）。1-8 月累计销量预计 583 万辆，同比-12%，累计同比降幅较 6、7 月持续收窄。在供给侧产量与库存持续提升情况下，新车与二手车价格并未下降，表明市场需求强劲。
- 我们预计 8 月欧洲九国电动车销量 12 万辆，同比-8%，环比-8%。1-8 月累计销量预计 117 万辆，同比+2%，电动化渗透率 20%。同比增速较低因为市场结构发生变化。8 月 BEV 销量预计 7.6 万辆，同比+3%，环比+2%。1-8 月累计销量预计 69 万辆，同比+22%，仍保持两位数增长。8 月 PHEV 销量预计 4.3 万辆，同比-22%，环比-21%，累计销量预计 47 万辆，同比-17%。PHEV 销量下滑主要因为部分国家对 PHEV 车型补贴、税收等优惠政策削减。预计未来欧洲电动车市场将转向 BEV 为主导。

四、投资建议

- 市场对 22 年预期充分，分歧点在 23 年景气度，我们预计行业贝塔性机会出现在 1Q23，2H22 主要关注细分赛道和个股超预期的机会。排序上看仍是零部件-电池-整车，零部件板块关注成长性突出的松原股份、恒帅股份、中鼎股份等，零部件的投资逻辑跟前几年是反的，关注国产供应链；电池关注电池厂盈利能力修复、双低材料龙头（恩捷股份、壹石通等）、新技术（PET 等），边际关注稀缺性的紧缺赛道负极包覆材料产业链（信德新材、乙烯焦油供应商）；整车关注比亚迪、小康股份、江淮、理想等产品周期向上的标的。

五、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。

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402