

2024 年 11 月 03 日

中小盘研究团队

海纳百川持续迭代，新势力技术领军小鹏涅槃重生

——中小盘周报

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

赵旭杨（分析师）

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

● 本周市场表现及要闻：2024 年我国汽车出口有望实现 600 万辆目标

市场表现：本周（指 10 月 28 日至 11 月 1 日，下同）上证综指收于 3272 点，下跌 0.84%；深证成指收于 10456 点，下跌 1.55%；创业板指收于 2124 点，下跌 5.14%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 1.54%，小盘指数下跌 1.00%。2024 年以来大盘指数累计上涨 14.08%，小盘指数累计上涨 1.75%，小盘/大盘比值为 1.25。凌云光、炬光科技、沪光股份本周涨幅居前。

本周要闻：赛力斯：已支付购买引望 10%股权第一笔转让价款 23 亿元；问界 M5/M7/M9 新增 NCA 环岛通行、路边靠边临停等功能；深蓝 CEO 邓承浩：10 月订单超 3 万，11 月冲刺交付 3 万甚至更多；乐道总裁艾铁成：L60 的目标是交付第 3 个月过万，第 6 个月过 2 万；比亚迪作为电动汽车公司季度营收首超特斯拉；商务部：聚焦汽车等重点品类，举办商旅文体健融合的各类促消费活动；中国机电产品进出口商会：2024 年我国汽车出口有望实现 600 万辆目标。

本周重大事项：10 月 30 日，爱柯迪发布股权激励计划，业绩考核目标值：以 2023 年为基数，2025 年预设营收实际增长率最高、最低目标值为 19.19%、15.35%；2026 年预设营收实际增长率最高、最低目标值为 25.90%、20.72%。

● 本周专题：海纳百川持续迭代，新势力技术领军涅槃重生

G9 失利后，公司开启“二次创业”，在产品、营销、渠道、产品等四方面开启变革，补齐短板。

组织架构上，引入长城汽车王凤英，与何小鹏一同成为核心管理团队，推动组织架构变革。

营销上，王凤英推动聚焦智能化的营销策略，强化小鹏汽车的智能品牌形象，通过发布会、小程序、产品端和渠道端，聚焦智能化以凸显品牌调性，同时学习小米、华为等企业的营销经验，引入高管 IP 和互联网式营销等新营销方式吸引流量。

产品上，强化产品定位，精简 SKU，定价一步到位，以提升产品市场冲击力，同步引入国际汽车外观设计师胡安马洛佩兹，加强产品设计能力。

渠道上，通过木星计划，将销售区域缩减，淘汰效率低下的直营门店，扩大代理经销商规模，实现渠道下沉至低线市场；供应链方面加强交付能力，同时推动通过技术、加强管理、与大众合作实现降本。

经过公司的不断迭代，已经具备强大的基础能力，新势力技术领军将迎来涅槃重生。

● 重点推荐主题和个股

智能汽车主题（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、德赛西威、瀚川智能、源杰科技、沪光股份、溯联股份、拓普集团、瑞鹄模具、浙江仙通、长安汽车）；**高端制造主题**（凌云光、观典防务、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、国晟科技、台华新材、奥来德、日联科技）；**休闲零食及早餐主题**（良品铺子、三只松鼠、巴比食品）；**户外用品主题**（三夫户外）。

● **风险提示：**乘用车销量、新能源车渗透率、智能驾驶技术进展不及预期。

相关研究报告

《Q3 业绩超预期，毛利率大幅改善——中小盘信息更新》-2024.11.2

《终端应用百花齐放，高性能 MEMS 龙头蓄势待发——中小盘首次覆盖报告》-2024.11.1

《Q3 环比亏幅收窄，新客户持续拓展长期发展可期——中小盘信息更新》-2024.10.31

目 录

1、本周 A 股市场普跌，稀土永磁指数走高	4
1.1、本周 A 股市场普跌，小盘表现优于大盘	4
1.2、凌云光、炬光科技、沪光股份本周涨幅居前	5
1.3、海外视角：美股三大指数普跌，道琼斯工业指数跌幅最小	6
1.4、本周热点新闻：比亚迪作为电动汽车公司季度营收首次超过特斯拉；赛力斯：已支付购买引望 10%股权第一笔转让价款 23 亿元	7
1.5、事件关注：2024 第五届中国新能源汽车热管理创新国际峰会	11
2、本周重大事项：爱柯迪股权激励计划值得关注	12
3、海纳百川持续迭代，新势力技术领军涅槃重生	13
3.1、寄予厚望的小鹏 G9 经历“滑铁卢”，小鹏汽车开启“二次创业”	13
3.2、弥补管理短板，组织架构铁血变革	15
3.3、营销上聚焦以凸显品牌调性，木星计划招募经销商实现渠道下沉	16
3.3.1、聚焦智能化，让公司“智能”的品牌形象深入人心	16
3.3.2、引入消费电子营销经验，努力革新，迎接汽车营销新时代	17
3.3.3、整合营销和直销渠道，木星计划助力产品下沉	18
3.4、强化产品定位，精简 SKU 定价一步到位	19
3.4.1、王凤英力推，小鹏汽车加大产品定位的投入力度	19
3.4.2、明确产品定位效果立杆见影，未来有望持续助力小鹏打造爆款	20
3.4.3、精简 SKU，定价一步到位，推动产品形成强大市场冲击力	20
3.4.4、设计上完善体系流程，引入行业知名人才	20
3.5、供应链短板补齐，降成本保交付，为爆款车提供有力后盾	21
3.5.1、多重方式降本，让小鹏汽车具有提供高性价比产品底气	21
3.5.2、弥补交付交付短板，支撑爆款车型推出	21
4、重点推荐主题及个股最新观点	22
4.1、智能汽车主题：华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技、沪光股份、溯联股份、拓普集团、瑞鹄模具、浙江仙通、长安汽车	22
4.1.1、华测导航 (300627.SZ)：三季度业绩稳健增长，全年业绩增长可期	22
4.1.2、长光华芯 (688048.SH)：业绩环比增长，毛利率持续修复	23
4.1.3、经纬恒润-W (688326.SH)：Q3 环比亏幅收窄，新客户持续拓展长期发展可期	23
4.1.4、炬光科技 (688167.SH)：2024Q1 营收恢复稳健增长，核心竞争力进一步加强	24
4.1.5、美格智能 (002881.SZ)：海外业务快速增长，盈利能力逐季增强	24
4.1.6、均胜电子 (600699.SH)：盈利能力持续提升，公司经营稳健向好	25
4.1.7、华阳集团 (002906.SZ)：各大业务稳步推进，业绩持续高增长未来可期	25
4.1.8、北京君正 (300223.SZ)：需求承压 H1 营收小幅下滑，加码研发及客户开拓	26
4.1.9、晶晨股份 (688099.SH)：受需求影响收入小幅下滑，加码研发注入增长活力	27
4.1.10、德赛西威 (002920.SZ)：扣非归母净利润超预期增长，彰显龙头实力	27
4.1.11、瀚川智能 (688022.SH)：电动化与智能化构筑发展内驱，优质客户持续拓展	28
4.1.12、源杰科技(688498.SH)：需求景气度低迷致业绩承压，客户送测稳步推进	28
4.1.13、沪光股份(605333.SH)：业绩同比大幅增长，盈利能力持续优化	29
4.1.14、溯联股份(301397.SZ)：持续开拓优质整车客户，产能稳步提升	29
4.1.15、拓普集团(601689.SH)：上半年业绩大幅增长，汽车电子业务起量	30
4.1.16、瑞鹄模具(002997.SZ)：H1 业绩大幅增长，智界 R7 发布在即或迎重要催化	31
4.1.17、浙江仙通(603239.SH)：H1 净利同比大幅增长，持续看好公司成长性	31
4.1.18、长安汽车(000625.SZ)：Q3 业绩有所承压，新车密集上市业绩改善可期	32
4.2、高端制造主题：凌云光、观典防务、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、国晟科技、奥来德	32
4.2.1、凌云光 (688400.SH)：Q2 业绩小幅承压，工业视觉及数字人业务未来可期	32
4.2.2、观典防务 (688287.SH)：无人机禁毒龙头，业绩稳中有升	33
4.2.3、奥普特 (688686.SH)：2023H1 营收小幅增长，加大技术研发未来发展可期	33
4.2.4、矩子科技 (300802.SZ)：营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间	34
4.2.5、青鸟消防 (002960.SZ)：传统业务稳固发展，增量业务未来可期	34
4.2.6、莱特光电 (688150.SH)：推出员工持股计划，彰显长期发展信心	35

4.2.7、国晟科技(603778.SH): 光伏业务持续拓展, 控制权转让稳步落地	36
4.2.8、台华新材 (603055.SH): 业绩稳步增长, 产能扩张有望释放成长空间	36
4.2.9、奥来德(688378.SH): 下游复苏拉动材料业务放量, 新世代设备周期渐临	37
4.2.10、日联科技(688531.SH): 铸件焊件及材料业务增长亮眼, 盈利能力持续提升	37
4.3、休闲零食及早餐主题: 良品铺子、三只松鼠、巴比食品	38
4.3.1、良品铺子 (603719.SH): 2024Q1 营收重回增长, 全年业绩改善可期	38
4.3.2、三只松鼠 (300783.SZ): “高端性价比”成效持续显著, 营收重回百亿可期	39
4.3.3、巴比食品 (605338.SH): 团餐业务显著回暖, 门店开拓稳步进行	39
4.4、户外用品主题: 三夫户外	40
5、风险提示	40

图表目录

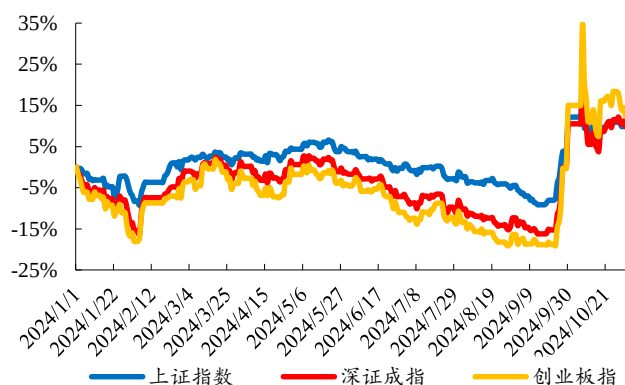
图 1: 本周 A 股市场普跌	4
图 2: 本周小盘表现优于大盘	4
图 3: 本周稀土永磁指数涨幅最大	4
图 4: 2024 年初至今保险精选指数涨幅居首	4
图 5: 本周美股三大指数普跌	6
图 6: 本周美股通信设备指数涨幅最大	6
图 7: 本周股权激励发行项目数量不变	12
图 8: 本周回购金额上限 107.4 亿元, 回购数量增加	12
图 9: 公司在小鹏 G9 上 48h 内紧急调整 SKU 和配置价格	14
图 10: 何小鹏对 G9 定义为顶级智能优秀产品失败营销	14
图 11: 何小鹏指出了公司所面临的诸多问题	14
图 12: 何小鹏在 G9 改款发布会上提出要二次创业	14
图 13: 新管理团队由何小鹏、王凤英、顾宏地组成	15
图 14: 王凤英在长城汽车扮演重要角色	16
图 15: 早年王凤英团队和里斯咨询即一针见血指出小鹏的问题	16
图 16: 公司在宣传上强化智能标签	17
图 17: 科技的印记印入骨髓	17
图 18: 小鹏小程序把智能放在首页中重点展示, 详尽介绍智能化有关内容	17
图 19: 小鹏十周年热爱之夜, 情怀值拉满, 给人以耳目一新的体验	18
图 20: Mona 拥有大量的年轻高颜值车主晒车强化年轻态的品牌形象	18
图 21: 小鹏渠道体系经历了不断变革以适应公司战略	18
图 22: 木星计划中渠道形成完善体系	19
图 23: 小鹏汽车将为经销商供强大支持	19
图 24: 优先招募经销商的城市覆盖三四线	19
图 25: 木星计划后公司网点和覆盖城市数量快速提升	19
图 26: 小鹏 X9 拥有简约的 SKU 划分	20
图 27: Mona 定价低廉, 极具性价比	20
图 28: 小鹏汽车引入胡安马洛佩兹作为设计中心副总裁	21
表 1: 凌云光、炬光科技、沪光股份本周涨幅居前	5
表 2: 美股中概股嘉楠科技、灿谷、悦航阳光网络科技涨幅居前	6
表 3: 本周港股通时代中国控股、重庆钢铁股份、北京北辰实业股份涨幅居前	6
表 4: 比亚迪作为电动汽车公司季度营收首次超过特斯拉; 赛力斯: 已支付购买引望 10%股权第一笔转让价款 23 亿元	10
表 5: 墨西哥: 美国对华软硬件禁令或将损害汽车行业; 泰国计划建设更多电动汽车充电基础设施	11
表 6: 11 月关注: 2024 第五届中国新能源汽车热管理创新国际峰会	12
表 7: 本周共有 16 项股权激励预案项目公告 (年、万股/万份、%、元/股)	12
表 8: 本周共有 4 项员工持股公告	13

1、本周 A 股市场普跌，稀土永磁指数走高

1.1、本周 A 股市场普跌，小盘表现优于大盘

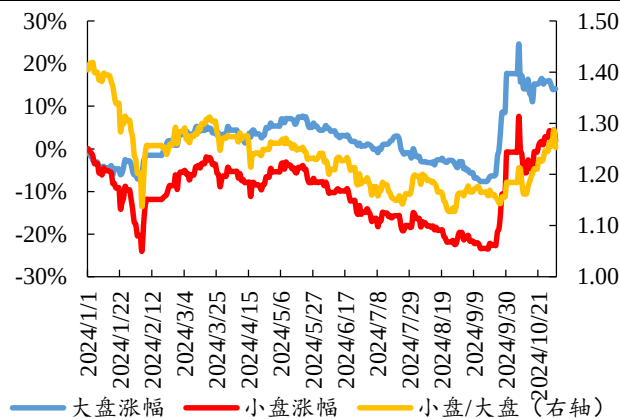
本周（指 10 月 28 日至 11 月 1 日，下同）上证综指收于 3272 点，下跌 0.84%；深证成指收于 10456 点，下跌 1.55%；创业板指收于 2124 点，下跌 5.14%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 1.54%，小盘指数下跌 1.00%。2024 年以来大盘指数累计上涨 14.08%，小盘指数累计上涨 1.75%，小盘/大盘比值为 1.25。

图1：本周 A 股市场普跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

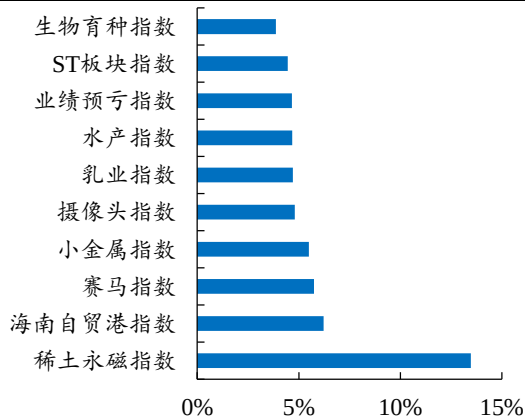
图2：本周小盘表现优于大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

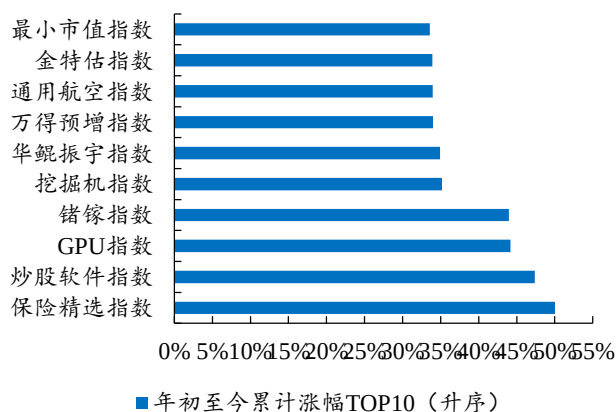
概念板块方面，本周稀土永磁指数涨幅最大（本周涨幅为 13.47%）。从稀土永磁指数成分表现排名前五来看，10 月 28 日至 11 月 21 日正海磁材上涨 50.18%、中科磁业上涨 26.88%、大地熊上涨 24.87%、英洛华上涨 24.32%、金力永磁上涨 23.71%。综合 2024 年以来情况看，保险精选指数上涨 50.02%，涨幅居首。

图3：本周稀土永磁指数涨幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2024 年初至今保险精选指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、凌云光、炬光科技、沪光股份本周涨幅居前

目前中小盘主要重点覆盖推荐智能汽车（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、德赛西威、瀚川智能、沪光股份、溯联股份、拓普集团、瑞鹄模具、浙江仙通、长安汽车）、高端制造（凌云光、观典防务、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、国晟科技、台华新材、奥来德、日联科技）、休闲零食及早餐（良品铺子、三只松鼠、巴比食品）、户外用品（三夫户外）四大方向相关个股。

表1：凌云光、炬光科技、沪光股份本周涨幅居前

代码	简称	评级	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价（元/股）	本周收盘价（元/股）	当前市值（亿元）	本周涨幅	累计涨幅
688400.SH	凌云光	买入	2022/08/16	31.02	23.53	109.06	13.29%	-24.13%
688167.SH	炬光科技	买入	2022/01/02	217.14	77.58	70.10	11.85%	-64.27%
605333.SH	沪光股份	买入	2024/01/09	19.29	32.36	141.34	6.87%	67.80%
300783.SZ	三只松鼠	买入	2019/12/26	62.57	26.71	107.11	6.29%	-57.31%
603778.SH	国晟科技	买入	2022/12/31	6.92	4.11	26.42	6.20%	-40.61%
688150.SH	莱特光电	买入	2022/10/20	19.25	21.45	86.32	4.99%	11.44%
002881.SZ	美格智能	买入	2021/10/11	23.29	24.70	64.67	2.07%	6.06%
605338.SH	巴比食品	买入	2021/05/05	34.41	16.35	40.55	1.93%	-52.48%
688531.SH	日联科技	买入	2023/10/23	76.07	55.65	63.72	0.72%	-26.85%
000625.SZ	长安汽车	买入	2024/08/21	12.22	13.49	1,170.01	-0.81%	10.39%
603055.SH	台华新材	买入	2023/03/21	11.14	11.54	102.74	-1.03%	3.55%
002780.SZ	三夫户外	买入	2024/05/06	11.22	10.46	16.48	-1.32%	-6.77%
002920.SZ	德赛西威	买入	2020/03/06	41.90	118.63	658.40	-2.16%	183.10%
603719.SH	良品铺子	买入	2020/03/08	38.71	12.01	48.16	-2.44%	-68.98%
688686.SH	奥普特	买入	2022/05/10	106.12	58.76	71.83	-2.84%	-44.63%
002960.SZ	青鸟消防	买入	2020/08/20	15.75	10.30	76.67	-3.29%	-34.60%
002747.SZ	埃斯顿	买入	2022/02/10	23.29	14.66	127.47	-3.43%	-37.06%
002997.SZ	瑞鹄模具	买入	2024/07/09	33.00	30.30	63.42	-3.72%	-8.18%
600699.SH	均胜电子	买入	2021/09/30	17.04	16.11	226.94	-4.33%	-5.44%
300627.SZ	华测导航	买入	2022/10/10	29.06	35.13	192.53	-4.98%	20.91%
301397.SZ	溯联股份	买入	2024/02/08	25.63	24.27	29.11	-6.18%	-5.30%
002906.SZ	华阳集团	买入	2021/02/04	34.23	29.04	152.41	-6.50%	-15.17%
300802.SZ	矩子科技	买入	2021/04/25	20.11	16.44	47.56	-6.59%	-18.23%
300223.SZ	北京君正	买入	2020/12/20	92.10	68.63	330.50	-6.83%	-25.48%
603239.SH	浙江仙通	买入	2024/08/04	12.90	12.00	32.49	-7.05%	-6.98%
688099.SH	晶晨股份	买入	2020/10/31	73.02	66.98	280.31	-7.45%	-8.27%
601689.SH	拓普集团	买入	2024/05/28	38.87	42.91	723.47	-7.48%	10.38%
688022.SH	瀚川智能	买入	2022/12/27	35.72	10.81	19.01	-7.61%	-69.74%
688378.SH	奥来德	买入	2023/07/24	31.79	21.42	44.59	-8.50%	-32.62%
688326.SH	经纬恒润-W	买入	2022/04/20	103.20	78.53	94.23	-9.11%	-23.91%
688048.SH	长光华芯	买入	2022/05/29	57.99	43.45	76.59	-9.72%	-25.07%
688287.SH	观典防务	买入	2022/08/12	11.19	6.06	22.45	-12.43%	-45.86%
688498.SH	源杰科技	买入	2023/01/11	89.60	145.01	123.93	-15.69%	61.84%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

1.3、海外视角：美股三大指数普跌，道琼斯工业指数跌幅最小

10月28日至11月1日美股三大指数普跌，标普500指数报5729点，下跌1.37%；道琼斯工业指数报42052点，下跌0.15%；纳斯达克指数报18240点，下跌1.50%。

图5：本周美股三大指数普跌

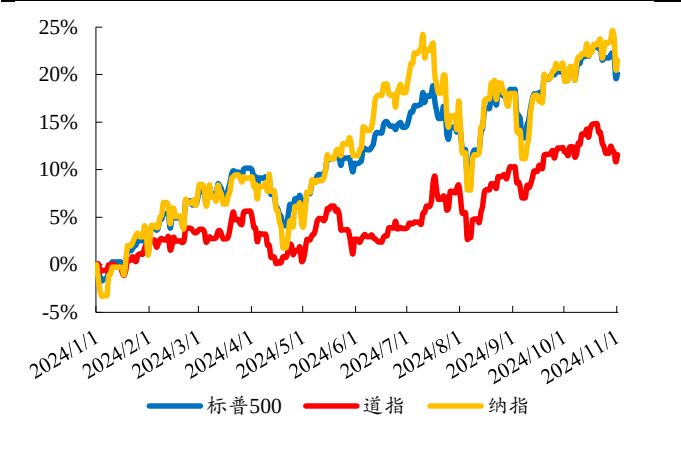
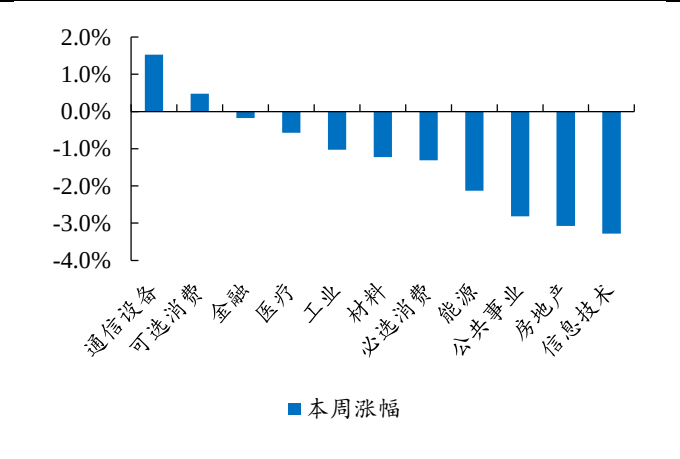


图6：本周美股通信设备指数涨幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：美股中概股嘉楠科技、灿谷、悦航阳光网络科技涨幅居前

代码	简称	公司简介	股价 (美元/股)	市值 (亿美元)	本周涨幅	年初至今累计涨幅
CAN.O	嘉楠科技	全球第二大比特币采矿机设计制造商	1.25	3.78	28.72%	-45.89%
CANG.N	灿谷	中国领先的汽车交易服务平台	2.85	3.10	28.38%	179.41%
ANTE.O	悦航阳光网络科技	中高端户外媒体运营商	0.54	0.08	23.43%	-34.56%
JKS.N	晶科能源	世界领先的太阳能光伏企业	27.37	14.55	16.37%	-19.92%
CLPS.O	上海华钦信息科技	FinTech 为主的解决方案服务商	1.57	0.44	15.44%	50.96%
GURE.O	海湾资源	制造销售溴盐、原盐	0.74	0.08	13.78%	-55.18%
MNSO.N	名创优品(MINISO)	生活产品零售商	19.65	62.65	12.87%	-0.54%
CSIQ.O	阿特斯太阳能	一家在加拿大注册的光伏公司	15.12	10.01	12.75%	-42.36%
DOYU.O	斗鱼	中国最大的以游戏为中心的直播流媒体平台	10.56	3.34	12.46%	130.64%
YSG.N	逸仙电商(YATSEN)	中国美容市场的领导者	3.89	3.91	11.14%	6.34%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为2024年11月1日收盘价）

本周港股通时代中国控股、重庆钢铁股份、北京北辰实业股份涨幅居前，本周分别上涨32.43%、28.74%、22.37%。时代中国控股是广东省领先的物业开发商之一，专注于开发中高端市场住宅物业。公司的业务包含三个方面：(1)物业开发，即开发持作出售的住宅及商业物业；(2)物业租赁，即开发、租赁及转租公司或独立第三方拥有的商业物业；(3)物业管理，即向住宅客户提供物业管理服务。

表3：本周港股通时代中国控股、重庆钢铁股份、北京北辰实业股份涨幅居前

代码	简称	公司简介	股价 (港元/股)	市值 (亿港元)	本周涨幅 (降序)	年初至今 累计涨幅
1233.HK	时代中国控股	开发中高端市场住宅物业	0.49	10.30	32.43%	88.46%
1053.HK	重庆钢铁股份	中国最大的中厚钢板生产商之一	1.12	160.81	28.74%	53.42%
0588.HK	北京北辰实业股份	复合地产品牌的企业	0.93	71.69	22.37%	32.77%
1918.HK	融创中国	住宅及商业地产综合开发企业	2.81	259.40	20.60%	87.33%
1521.HK	方达控股	合同研究机构	0.89	18.12	20.27%	-61.64%
1196.HK	伟禄集团	香港最具规模的印刷公司之一	7.27	104.74	18.79%	32.66%

代码	简称	公司简介	股价 (港元/股)	市值 (亿港元)	本周涨幅 (降序)	年初至今 累计涨幅
2233.HK	西部水泥	中国陕西省水泥生产商	1.25	68.18	14.68%	87.91%
0884.HK	旭辉控股集团	全国性房地产开发企业	0.40	41.48	14.49%	54.90%
1860.HK	汇量科技	移动广告及移动分析服务	1.90	29.91	14.46%	-34.48%
2772.HK	中梁控股	根植于长三角经济区快速发展的大型综合房地产开发商	0.15	6.16	13.28%	-56.06%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

1.4、本周热点新闻：比亚迪作为电动汽车公司季度营收首次超过特斯拉；赛力斯：已支付购买引望 10%股权第一笔转让价款 23 亿元

➤ 国内公司新闻

公司新闻 1：赛力斯：已支付购买引望 10%股权第一笔转让价款 23 亿元。IT 之家 10 月 30 日消息，赛力斯发布公告根据《股权转让协议》，公司全资子公司赛力斯汽车有限公司已向华为技术有限公司支付完毕《股权转让协议》约定的第一笔转让价款 23 亿元。此次交易为赛力斯汽车以支付现金的方式购买华为持有的深圳引望智能技术有限公司 10%股权，交易金额 115 亿元。本次交易资金来源为自筹资金，包括但不限于通过赛力斯汽车经营所得自有资金、股东增资等股权融资方式、银行贷款或其它方式解决。赛力斯目前已积极稳健推进资金筹措工作，自筹资金来源充足，可以有效保障本次交易，不会对上市公司财务状况产生重大不利影响。

公司新闻 2：鸿蒙智行问界 M5/M7/M9 汽车开启 10 月 OTA 升级：新增 NCA 环岛通行、路边靠边临停等功能。IT 之家 10 月 31 日消息，鸿蒙智行问界汽车全开启 10 月 OTA 升级，此次 OTA 升级覆盖 M5/M7/M9 8 款车型，新增 NCA 环岛通行、路边靠边临停等功能。适配车型：问界 M5：问界 M5 标准版/M5 智驾版/新 M5 系列；问界 M7：问界新 M7Pro 版/Plus 版/Max 版/Ultra 版；问界 M9 系列。

公司新闻 3：鸿蒙智行首款轿跑 SUV 智界 R7 上市 33 天累计大定突破 3 万台。IT 之家 10 月 28 日消息，鸿蒙智行公布了智界 R7 汽车上市后的销售情况，该车上市 33 天累计大定突破 3 万台。智界 R7 尺寸为 4956×1981×1634mm，轴距 2950mm，采用 800 伏架构，最高续航里程为 802 公里，搭载华为乾崮 ADS3.0 端到端类人智驾系统、途灵底盘等。根据鸿蒙智行官方披露的数据，智界 R7 上市 24 小时大定突破 6000 台，上市 14 天累计大定突破 2 万台。

公司新闻 4：深蓝汽车 CEO 邓承浩：10 月订单超 3 万，11 月全力冲刺交付 3 万甚至更多。IT 之家 10 月 27 日消息，深蓝汽车 CEO 邓承浩透露，10 月深蓝订单已经正式迈过 3 万大关。邓承浩表示，这是一个重要里程碑。很荣幸，很感激，S05 也得到了大家的喜爱。据 IT 之家报道，深蓝 S05 车型于 10 月 20 日上市，提供纯电和增程双动力版本，售价 11.99 万元起。邓承浩还提到，10 月交付达成 3 万估计还有难度。产能已经逐步爬升，11 月全力冲刺交付 3 万甚至更多。

公司新闻 5：智己汽车发布 IM AD 3.0 智驾，全球首批量产一段式端到端大模型。IT 之家 10 月 28 日消息，智己汽车宣布“全球都能开”的 IM AD 3.0 发布，全球首批量产一段式端到端大模型。智己官方称，“直觉驾驶”让智能汽车首次拥有综合分析道路环境全局信息，尤其在应对突发状况时，能够“脑补”出看不见、看不全的路况信息，像人类高级思维一样可以做出瞬间预判，即人们通常所说的“直觉”或“下意识反应”；即使在最复杂的交通环境中，都做到真正老司机般“看路开车”的驾驶方式。智己官方还透露，直觉智驾新时代的核心技术底座，主要为“一段式

端到端大模型”+“安全逻辑网络”。“一段式端到端大模型”取消了分模块智驾结构，将感知与规划整合进一个大模型，通过数据飞轮提供的海量优质数据，训练一个完整的神经网络，分析全局信息、隐含信息，学习优秀的人类驾驶行为，从原始数据输入到规划路径输出，形成人脑高级思维的直觉反应。同时，IM AD 智驾大模型还有“安全逻辑网络”来保证直觉决策的安全性。智己汽车同时宣布，已经成为全国首个同时具备 L2、L3、L4 智能驾驶量产能力的品牌。除了在全国范围内开通全系车型“无图城市 NOA”，智己还启动欧洲市场的 L2+道路测试。此外，2024 年 6 月，智己入选全国首批“L3 准入及路试联合体名单”，预计将于 2026 年正式具备 L3 级自动驾驶方案的量产条件，预计将在 2024 年内获得首批“L4 级无驾驶人道路测试牌照”。

公司新闻 6：极氪汽车：浩瀚智驾 2.0 无图城市 NZP 将于 10 月 31 日开启全国公测。IT 之家 10 月 29 日消息，极氪汽车宣布，浩瀚智驾 2.0 无图城市 NZP 将于 10 月 31 日正式开启全国公测。据 IT 之家报道，2024 年 8 月，极氪浩瀚智驾 2.0（激光雷达和双 Orin-X 芯片）由 2025 款极氪 001 和极氪 007 车型首发，售价 25.9 万元/20.99 万元起。9 月，极氪陆续推送浩瀚智驾 2.0 城市 NZP 通勤模式。此外，10 月 23 日发布的极氪 MIX 车型，全系搭载激光雷达和双 Orin-X 芯片，标配极氪自研的浩瀚智驾 2.0 系统，支持全场景智能遥控泊车，支持无图 NZP，售价 27.99 万元起。

公司新闻 7：乐道总裁艾铁成：L60 的目标是交付第 3 个月过万，第 6 个月过 2 万。IT 之家 10 月 30 日消息，蔚来汽车旗下乐道汽车总裁艾铁成发文透露，乐道 L60 的目标是交付第 3 个月过万，第 7 个月过 2 万。他同时提到，小米 SU7 是非常优秀的产品，交付第 3 个月过万，第 7 个月过 2 万。乐道 L60、小米 SU7 的提车周期都在 16-20 多周区间波动，两家车企正在销售的都是 2025 年的车，因为二者均已把 2024 年的产能卖完了。2024 年早些时候，L60 曝出交付车辆顺序混乱以及产能问题，对此乐道官方回应称，乐道的确不会像其他友商一样做那么多的库存，从 8 月 15 日首台量产车下线，到 9 月 20 日之前，乐道的库存车辆一共不到 2000 台。蔚来 CEO 李斌透露，乐道首款车型 L60 自 9 月 19 日在合肥正式发布以来，市场反馈特别热烈，订单确实远超预期。

公司新闻 8：比亚迪作为电动汽车公司季度营收首次超过特斯拉。财联社 10 月 30 日消息，比亚迪作为电动汽车公司季度营收首次超过特斯拉。比亚迪公布 2024 年三季报，2024Q3 营收 2011 亿元，同比增长 24%；而特斯拉 2024Q3 总营收为 251.82 亿美元（约 1800 亿元人民币），与 2023 年同期的 233.50 亿美元相比增长 8%。

行业新闻 1：商务部：聚焦汽车、家电、家居等重点品类，举办商旅文体健融合的各类促消费活动。财联社 11 月 1 日消息，商务部市场运行和消费促进司司长李刚表示，持续营造良好市场氛围。将把促消费和惠民生结合起来，当前集中精力办好消费月这场标志性活动。同时，将突出重点时段，如冬季冰雪、岁末年初等节点，聚焦汽车、家电、家居等重点品类，举办商旅文体健融合的各类促消费活动。不断培育新的消费增长点。扩大绿色消费，持续推进新能源汽车、绿色智能家电下乡。

行业新闻 2：工信部装备工业发展中心姚振智：推进下一代动力电池、高效电驱动、先进电子电气架构、智能底盘技术的攻关。财联社 11 月 1 日消息，工信部装备工业发展中心副主任姚振智表示，汽车融汇了人工智能、互联网、大数据等多种变革性的技术，产业链价值链持续向交通、能源、信息、通信等领域拓展，为产业发展带来了新的更多的发展机遇。汽车是高度产业化的产业，只有开放才能进步。（1）加强技术创新突破，推进下一代动力电池、高效电驱动、先进电子电气架构、智能

底盘技术的攻关；(2) 完善产业发展的生态，持续拓展交通能源、信息通信等融合发展，推动基础设施建设，推进跨区域的示范和多领域的应用；(3) 促进标准法规的协同，要充分地发挥联合国世界汽车协调论坛的以及国际化标准组织的作用，加快推进新能源、汽车、智能网联汽车等标准法规的制定，推动互相认可的碳排放碳足迹的核算体系；(4) 深化国际的交流与合作，坚持全球化的发展方向，进一步完善多双边的合作平台的建设，发挥国内政府行业组织之间的高层对话机制作用，为产业发展营造良好的市场环境。

行业新闻 3：中国机电产品进出口商会：2024 年我国汽车出口有望实现 600 万辆目标。IT 之家 11 月 1 日消息，中国机电产品进出口商会汽车分会秘书长孙晓红表示，2024 年，中国汽车出口有望实现 600 万辆的目标。2024 年 1-8 月，俄罗斯位列中国整车出口国别第一位，比利时位居中国新能源乘用车出口首位。乘联分会秘书长崔东树曾在 2024 年 9 月表示，2024 年中国汽车出口的主要动力是中国产品竞争力提升、中美洲和南美洲市场的小幅增长以及俄罗斯市场的国际品牌全面被中国车替代。

行业新闻 4：赛力斯副总裁谈增程：行业对其态度已逆转，有 15 个品牌超 35 款车型投放市场。IT 之家 11 月 1 日消息，赛力斯集团副总裁康波表示，行业对于增程式技术的态度已发生逆转，目前已有 15 个品牌超过 35 款车型投放市场，价格区间覆盖 10 万级至百万级。增程与纯电具有极高的平台通用性，在短期内动力电池技术瓶颈难以真正突破的情况下，增程是解决续航焦虑的重要方案。此外，增程还拥有更好的灵活性和可试验性，也更加兼容传统产业的体系，与现有用户使用习惯更为吻合。目前已经推出增程式车型的品牌包括理想、鸿蒙智行（问界）、阿维塔、深蓝、长安启源、哪吒、奇瑞星途星纪元、岚图、东风奕派、长安马自达、北京汽车等，正在规划或被曝规划增程式车型的品牌包括鸿蒙智行（享界）、智己、极氪、小米、小鹏、现代汽车等。长安汽车先进电池研究院负责人 2024 年 9 月曾表示，未来五到十年间增程汽车会持续并行发展。目前增程车型主要在 15 万元以上市场，但增程车型的价格还有机会进一步往下探，未来可以满足 10 万左右车型。增程式电动车已经成为中国增长最快的细分车型。

行业新闻 5：北京：大力发展融合高级别自动驾驶技术的智能网联新能源汽车产业。财联社 10 月 26 日消息，北京发布关于加快建设国际绿色经济标杆城市的实施意见。其中提到，引领智能网联新能源汽车产业发展。坚持“出行即服务”未来交通发展理念，大力发展融合高级别自动驾驶技术的智能网联新能源汽车产业。聚焦智能网联汽车核心芯片、感知系统、智能座舱、动力电池以及路侧感知、智慧控制等领域，强化“车路云网图”软硬件协同发展。以高级别自动驾驶示范区为引领，完善车路协同基础设施建设，加快拓展智能货运、场站接驳、道路清扫等自动驾驶应用场景。以整车企业智能网联新能源转型升级需求为牵引，打造具有世界领先水平的新能源整车“智造工厂”，布局绿色智能产业链，构建绿色产业生态。

行业新闻 6：重庆中心城区 17 条路段开放智能网联汽车准入及上路通行试点。财联社 11 月 1 日消息，重庆市经济信息委获悉 10 月 30 日联合市公安局、市城市管理局发布公告称，即日起重庆中心城区开设 17 条路段作为智能网联汽车准入和上路通行试点路段。这 17 条路段涉及渝北区、江北区、沙坪坝区、大渡口区、九龙坡区、南岸区、西部科学城重庆高新区的部分城市道路路段（共计 10 条，总长 36.57 公里），以及部分城市快速路路段（共计 7 条，总长 88.94 公里）。

表4：比亚迪作为电动汽车公司季度营收首次超过特斯拉；赛力斯：已支付购买引望 10%股权第一笔转让价款 23 亿元

时间	类别	事件	点评
2024/10/31	公司	鸿蒙智行问界 M5/M7/M9 汽车开启 10 月 OTA 升级：新增 NCA 环岛通行、路边靠边临停等功能	鸿蒙智行 OTA 升级
2024/10/30	公司	赛力斯：已支付购买引望 10%股权第一笔转让价款 23 亿元	赛力斯推进购买
2024/10/30	公司	乐道总裁艾铁成：L60 的目标是交付第 3 个月过万，第 6 个月过 2 万	乐道总裁艾铁成对 L60 期望很高
2024/10/30	公司	比亚迪作为电动汽车公司季度营收首次超过特斯拉	比亚迪营收超过特斯拉
2024/10/29	公司	极氪汽车：浩瀚智驾 2.0 无图城市 NZP 将于 10 月 31 日开启全国公测	极氪开启公测
2024/10/28	公司	智己汽车发布 IM AD 3.0 智驾，全球首批量产一段式端到端大模型	智己汽车发布 IM AD 3.0 智驾
2024/10/28	公司	鸿蒙智行首款轿跑 SUV 智界 R7 上市 33 天累计大定突破 3 万台	鸿蒙智行智界 R7 销量喜人
2024/10/27	公司	深蓝汽车 CEO 邓承浩：10 单超 3 万，11 力冲刺交付 3 万甚至更多	深蓝汽车销量喜人
2024/11/01	行业	商务部：聚焦汽车、家电、家居等重点品类，举办商旅文体健融合的各类促消费活动	商务部促消费活动
2024/11/01	行业	工信部装备工业发展中心姚振智：推进下一代动力电池、高效电驱动、先进电子电气架构、智能底盘技术的攻关	工信部推进技术攻关
2024/11/01	行业	中国机电产品进出口商会：2024 年我国汽车出口有望实现 600 万辆目标	2024 年汽车出口增长
2024/11/01	行业	赛力斯副总裁谈增程：行业对其态度已逆转，有 15 个品牌超 35 款车型投放市场	增程受到认可
2024/11/01	行业	重庆中心城区 17 条路段开放智能网联汽车准入及上路通行试点	重庆开放智能网联试点
2024/10/26	行业	北京：大力发展融合高级别自动驾驶技术的智能网联新能源汽车产业	北京发展新能源

资料来源：财联社、IT之家官网、开源证券研究所

➤ 海外热点新闻

公司新闻 1：丰田汽车与日本 NTT 合作开发自动驾驶软件，计划投入数千亿日元。IT 之家 10 月 29 日消息，据日本共同社报道，丰田汽车和 NTT 公司将在汽车的自动驾驶软件领域展开合作。双方将开发使用 AI 技术减少事故的系统，计划投入数千亿日元用于研发，力争在 2028 年左右实用化。报道称该系统也计划提供给外部车商。该系统需要处理大量数据，将利用 NTT 正研发的光技术的下一代通信规格“IOWN（Innovative Optical and Wireless Network，创新型光与无线网络）”来提高性能。NTT 力争通过 IOWN 的研发，大幅提升数据传输能力并控制消费电力。NTT 认为若在自动驾驶系统中采用，将能够提升安全性能。

公司新闻 2：铃木和丰田宣布合作开发首款纯电动四驱 SUV。IT 之家 10 月 30 日消息，铃木汽车和丰田汽车于 10 月 30 日宣布，两公司决定进一步加强合作，铃木将向丰田供应铃木开发的纯电动 SUV 汽车，这款新车型计划从 2025 年春季开始在印度古吉拉特邦的铃木汽车工厂生产。铃木发布公告称，自铃木和丰田于 2016 年开始探索业务合作伙伴关系以来，两家公司进行了广泛的合作，包括车辆的生产和相互供应，以及电动汽车的推广。因此，协作工具的市场投放已扩展到日本、印度、欧洲、非洲和中东。达成的新合作标志着两家公司 OEM 关系的第一款纯电动汽车。该车将在全球范围内推出，号称是一款“灵活的 SUV”，具有纯电动汽车的“锐利驾驶特性”，还配备了四轮驱动系统，在崎岖的道路上提供“出色的驾驶性能和更强大的驾驶性能”。

行业新闻 1：墨西哥：美国对华软硬件禁令或将损害汽车行业。盖世汽车消息，10 月 28 日，墨西哥政府对美国以国家安全为由、禁止美国道路上的网联汽车和自动驾驶汽车使用中国关键软硬件的提议表示担忧。墨西哥经济部在向美国商务部提交的一份文件中表示，该提议可能对墨西哥汽车行业产生重大影响。从经济角度看，该提议构成了潜在的贸易壁垒，扰乱了供应链，增加了生产成本，还可能导致直接和间接就业岗位减少的风险。墨西哥表示，该提议可能违反北美自由贸易规则，并增加生产成本，因为供应链中的汽车零部件供应商需要进行相应转型。同时，汽车

制造商和科技团体也分别要求美国政府对该提议进行修改，并希望在该规定生效前宽限更多时间。

行业新闻 2：泰国计划建设更多电动汽车充电基础设施。盖世汽车 10 月 30 日消息，据外媒报道，泰国电力局计划新增 110 个电动汽车充电网点，这表明该机构正在促进泰国电动汽车生态系统的发展，并努力进一步实现低碳化。通过此次扩建，泰国电动汽车充电网点的数量将在 2023 年年底（211 个）的基础上再增加 110 个。据报道，EGAT 希望到 2025 年再增加 100 个网点。EGAT 创新能源解决方案业务管理总监 Nissara Thammapala 表示，此次扩张将使 EGAT 的电动汽车充电网点在电动汽车解决方案领域获得吸引力。相信电动汽车充电业务仍是一个蓝海市场。

行业新闻 3：Trend Force：固态电池进入试产，2030 年成本预计降至 1 元/Wh。IT 之家 10 月 31 日消息，Trend Force 发布调查报告称，丰田、日产、三星 SDI 等全球制造商已开始试制全固态电池，随着业者竞相量产，预估产量可于 2027 年前达 GWh 水平。报告称，固态电池有望提高电池安全性和能量密度，但仍面临生产成本高、工艺复杂以及缺乏完整供应链等挑战。目前，半固态电池在电动车的装车量已达 GWh 等级，电芯能量密度为 300-360Wh/kg。由于制造规模小，加上制造工艺未完全成熟，半固态电池量产初期的电芯价格高于 1 元人民币/Wh。Trend Force 预期，随着制造规模扩大和技术成熟度提升，半固态电池综合成本可望于 2035 年降至 0.4 元人民币/Wh 以下。全固态电池正从样品电芯进入工程化，同样将面临量产初期成本高而垫高产品价格的问题。Trend Force 预估 2030 年后当全固态电池应用规模大于 10GWh，电芯价格将降至 1 元人民币/Wh 左右；2035 年经过市场大规模快速推广，电芯价格将有机会降至 0.6-0.7 元人民币/Wh。

表5：墨西哥：美国对华软硬件禁令或将损害汽车行业；泰国计划建设更多电动汽车充电基础设施

时间	类别	事件	点评
2024/10/30	公司	铃木和丰田宣布合作开发首款纯电动四驱 SUV	铃木和丰田合作
2024/10/29	公司	丰田汽车与日本 NTT 合作开发自动驾驶软件，计划投入数千亿日元	丰田汽车与日本 NTT 合作
2024/10/31	行业	Trend Force：固态电池进入试产，2030 年成本预计降至 1 元/Wh	Trend Force 固态电池试产
2024/10/30	行业	泰国计划建设更多电动汽车充电基础设施	泰国加强电动车基础保障
2024/10/29	行业	墨西哥：美国对华软硬件禁令或将损害汽车行业	墨西哥反对美国对华禁令

资料来源：IT 之家官网、盖世汽车智能网联公众号、开源证券研究所

1.5、事件关注：2024 第五届中国新能源汽车热管理创新国际峰会

11 月关注：2024 第五届中国新能源汽车热管理创新国际峰会。在全球能源转型的大背景下，新能源汽车产业正迎来前所未有的发展机遇。为应对日益严峻的环境挑战和能源危机，新能源汽车已经成为全球汽车产业的重要发展方向。随着技术的不断进步，新能源汽车的性能、续航里程和用户体验得到了显著提升。然而，热管理作为新能源汽车核心技术之一，仍然面临着诸多挑战，包括电池过热、电机冷却、车内环境控制等，这些问题直接关系到新能源汽车的安全性、可靠性和舒适性。为促进新能源汽车热管理技术的创新与应用，2024 第五届中国新能源汽车热管理创新国际峰会将于 11 月 14 日-15 日在上海召开，汇聚来自全球的行业专家、学者、企业领袖及技术精英，共同探讨新能源汽车热管理领域的最新技术成果和发展趋势。本次峰会将涵盖整车热管理系统构建、新能源商用车热管理、智能热管理系统、先进冷却技术、环保材料应用等多个热点话题。

表6：11月关注：2024第五届中国新能源汽车热管理创新国际峰会

时间	事件	影响主题
2024/11/14-2024/11/15	2024第五届中国新能源汽车热管理创新国际峰会	汽车
2024/11/21-2024/11/22	第五届智能网联汽车与自动驾驶创新国际峰会 2024	汽车
2024/11/20-2024/11/22	AUTO TECH 2025 华南展——第十二届广州国际汽车技术展览会	汽车
2024/11/29-2024/12/01	2024 第三届全球新能源汽车热管理产业大会	汽车

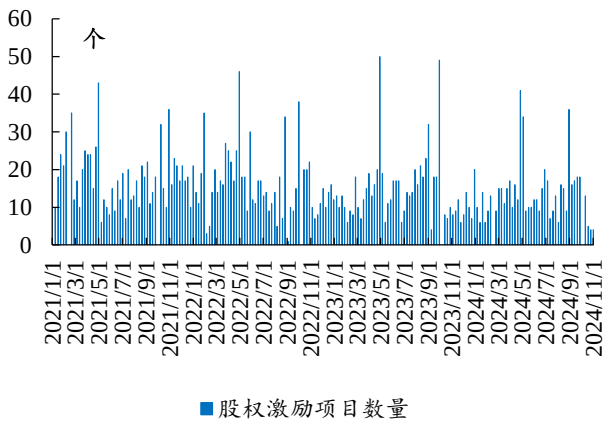
资料来源：活动家、开源证券研究所

2、本周重大事项：爱柯迪股权激励计划值得关注

本周共有 14 家（16 项方案）公司发布股权激励方案，4 家（4 项计划）公司发布员工持股计划，121 家（124 项方案）公司发布回购方案。其中爱柯迪股权激励计划值得重点关注。

10 月 30 日，爱柯迪发布股权激励计划，业绩考核目标值：以 2023 年为基数，2025 年预设营收实际增长率最高目标值为 19.19%，预设最低目标值为 15.35%；2026 年预设营收实际增长率最高目标值为 25.90%；预设最低目标值为 20.72%。

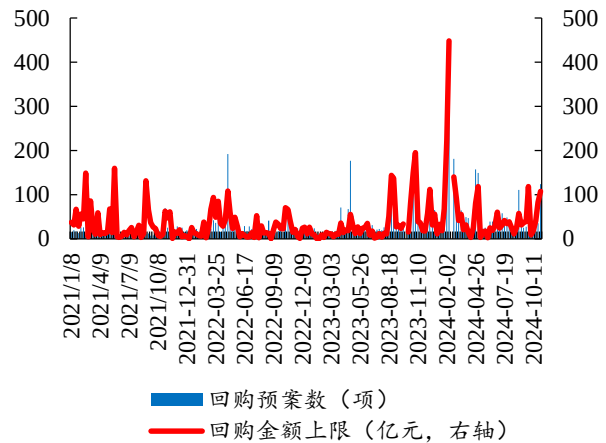
图7：本周股权激励发行项目数量不变



■ 股权激励项目数量

数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周回购金额上限 107.4 亿元，回购数量增加



■ 回购预案数（项）
■ 回购金额上限（亿元，右轴）

数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：本周共有 16 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股）

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期（年）	激励股数（万股）	占总股本比例（%）	行权价格（元/股）	收入/净利润目标复合增速
300612.SZ	宣亚国际	2024-11-01	媒体 II	第二类限制性股票	3	590.00	3.28	8.07	1.14%
300612.SZ	宣亚国际	2024-11-01	媒体 II	第一类限制性股票	3	40.00	0.22	8.07	1.14%
301230.SZ	泓博医药	2024-11-01	制药、生物技术与生命科学	第二类限制性股票	5	123.00	0.88	12.35	30.00%
605177.SH	东亚药业	2024-10-31	制药、生物技术与生命科学	第一类限制性股票	3	217.01	1.89	9.47	17.39%
688288.SH	鸿泉物联	2024-10-31	汽车与汽车零部件	第二类限制性股票	5	150.00	1.49	8.57	44.34%
301150.SZ	中一科技	2024-10-30	材料 II	第二类限制性股票	5	261.53	1.44	11.46	22.47%
600933.SH	爱柯迪	2024-10-30	汽车与汽车零部件	第一类限制性股票	4	803.20	0.82	7.15	14.02%
688305.SH	科德数控	2024-10-30	资本货物	第一类限制性股票	4	63.30	0.62	38.12	21.21%

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期 (年)	激励股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	行权价格 (元/ 股)	收入/净利润目 标复合增速
688305.SH	科德数控	2024-10-30	资本货物	第二类限制性股票	4	25.44	0.25	45.74	21.21%
300888.SZ	稳健医疗	2024-10-29	医疗保健设备与服务	第二类限制性股票	5	747.63	1.28	15.39	18.00%
002615.SZ	哈尔斯	2024-10-28	耐用消费品与服装	股票增值权	3	120.00	0.26	4.07	11.54%
300181.SZ	佐力药业	2024-10-28	制药、生物科技与生命科学	第二类限制性股票	5	660.50	0.94	8.07	27.40%
301035.SZ	润丰股份	2024-10-28	材料II	第二类限制性股票	5	250.00	0.90	23.53	10.94%
301205.SZ	联特科技	2024-10-28	技术硬件与设备	第二类限制性股票	5	166.50	1.28	39.37	35.40%
300610.SZ	晨化股份	2024-10-26	材料II	第一类限制性股票	5	292.40	1.38	4.96	8.35%
688433.SH	华曙高科	2024-10-26	资本货物	第二类限制性股票	3	497.40	1.20	10.25	9.09%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表8：本周共有 4 项员工持股公告

代码	简称	行业	董事会预案日	预计持股数 量(万股)	占总股本 (%)	拟发行价格 (元)	当前股价 (元)	初始资金规模 (万元)	当前市值 (亿元)
000987.SZ	越秀资本	非银金融	2024-10-31	224.67	0.04%	6.91	7.67	1,552.45	384.81
301248.SZ	杰创智能	信息技术	2024-10-29	304.80	1.98%	7.94	14.69	2,420.11	22.58
300181.SZ	佐力药业	医药生物	2024-10-28	672.50	0.96%	8.07	16.08	5,427.08	112.78
002878.SZ	元隆雅图	传媒	2024-10-26	178.12	0.68%	11.62	11.42	2,000.00	29.81

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价）

3、海纳百川持续迭代，新势力技术领军涅槃重生

3.1、寄予厚望的小鹏 G9 经历“滑铁卢”，小鹏汽车开启“二次创业”

G9 被作为公司迈向高端的首款产品被寄予厚望，然而当新品发布会结束后，市场反馈远远不及预期。一方面 SKU 复杂且混乱，挑选困难，价格高昂；诸多功能需要选装，并且搭配并不合理，并未突出智能化的特点，如 5D 音乐座舱囊括了小鹏音乐厅、真皮座椅、美妆空间、智能香氛等，需要绑定选配；4C 快充电池包只有性能版可以选装；用户价值获得感差。正式上市后 48 小时，小鹏汽车火速推动重新进行产品和配置定价，将诸多功能变为标配，大幅缩减 SKU，最终迎来一定的转机。另一方面，产品定义上，公司重点打造的 5D 音乐座舱，消费者关注度并不高。种种原因影响下，小鹏 G9 销量大幅低于预期。

图9：公司在小鹏 G9 上 48h 内紧急调整 SKU 和配置价格

超快充电智能SUV 小鹏 G9		超快充电智能SUV 小鹏 G9				
车型版本	全国建议零售价	车型版本	价格	XPiLOT 系统	5D 音乐座舱	XNGP 系统
570G	30.99 万元	570 Plus	30.99 万元	●	—	—
570E	32.99 万元	570 Pro	32.99 万元	●	●	—
702E	34.99 万元	570 Max	34.99 万元	●	●	●
650E 性能版	39.99 万元	702 Pro	34.99 万元	●	●	—
650X 性能版	44.99 万元	702 Max	36.99 万元	●	●	●
650X 上市纪念版	46.99 万元	650 性能版 Pro (四驱/双腔空悬)	39.99 万元	●	●	—
另提供3款选装包		650 性能版 Max (四驱/双腔空悬)	41.99 万元	●	●	●
5D 音乐座舱	2.2 万元	650 上市纪念版 (四驱/双腔空悬)	46.99 万元	●	●	●
XNGP 辅助驾驶	2.8 万元	G9全系标配800V高压平台及3C超快充电池包，650车型可选装4C超快充电池包				
4C超快充电池包	1.0 万元	*表中G9车型版本数字代表CLTC综合工况续航里程				
*表中G9车型版本数字代表CLTC综合工况续航里程		*表中G9车型版本数字代表CLTC综合工况续航里程				
*G9将于10月底开始正式交付		*表中“●”代表标配，“—”代表选装，“—”代表不含该配置				

资料来源：驾仕派公众号、电动星球公众号、开源证券研究所

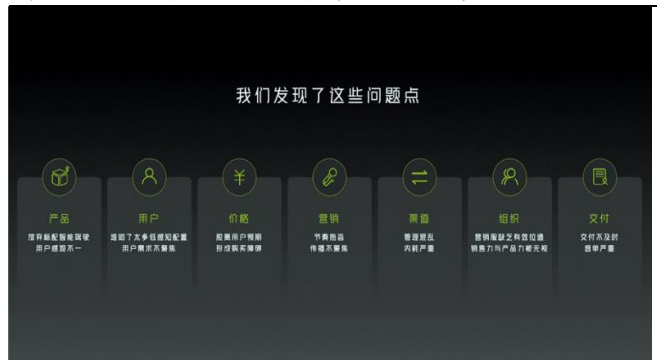
在 P7 成功之后如日中天的小鹏汽车，经历了 G9 的“滑铁卢”，痛定思痛开启“二次创业”之路。G9 的失利让何小鹏意识到公司面临的严重问题，并进行了一系列大刀阔斧的改革。在新版本 G9 的发布会上，何小鹏对此前公司存在的问题进行了剖析。首先对当年 G9 车型被定义为“顶级的智能、优秀的产品、失败的营销”，具体而言何小鹏罗列出七大问题：产品：放弃标配智能驾驶、用户感受不一；用户：堆砌了太多低感知配置，用户需求不够聚焦；价格：脱离用户预期，造成购买障碍；营销：节奏拖沓，传播不聚焦；渠道：管理混乱，内耗严重、营销服缺乏有效传播，销售力和产品力被无视。交付：交付不及时导致退单严重。

图10：何小鹏对 G9 定义为顶级智能优秀产品失败营销



资料来源：2024 款小鹏 G9 上市发布会

图11：何小鹏指出了公司所面临的诸多问题



资料来源：2024 款小鹏 G9 上市发布会

图12：何小鹏在 G9 改款发布会上提出要二次创业



资料来源：2024 款小鹏 G9 上市发布会

3.2、弥补管理短板，组织架构铁血变革

产品、定价问题为表象，本质为“人”的问题，组织变革势在必行。小鹏失利后，何小鹏在多个场合表示，组织、规划、产品定义是三大最核心的问题，而这其中根本的问题在于“人”，在蓝皮书论坛上，他再一次强调未来五年组织调整是第一重要的任务。首先，何小鹏本人理工科出身，对技术痴迷，并不喜欢研究管理和运营，此前将一大部分精力放在小鹏汇天，危机之后辞去关联企业 CEO，更多参与到企业经营的各个环节。其次，早年何小鹏更多倾向于“无为而治”，公司决策机制在“总办”，由联合创始人何涛和夏珩以及投行出身顾宏地组成，何小鹏决策经常被掣肘，公司内部来自一汽、广汽、UC 等背景的员工山头林立，公司运转效率低下。危机之后，何小鹏加强管理，成为唯一的执行董事，引入长城汽车总裁王凤英担任小鹏总裁。随后成立战略、技术、产品、销售、OTA 五大委员会，以及 E、F、H 三大车型平台，其中何小鹏主管战略、生产和技术研发，王凤英则主管营销和产品定位，直接向何小鹏汇报。2024 年核心管理团队形成，包含何小鹏、王凤英、顾宏地（投行出身，负责财务和投资），早年联合创始人何涛和夏珩担任名誉董事，逐步淡出管理层。

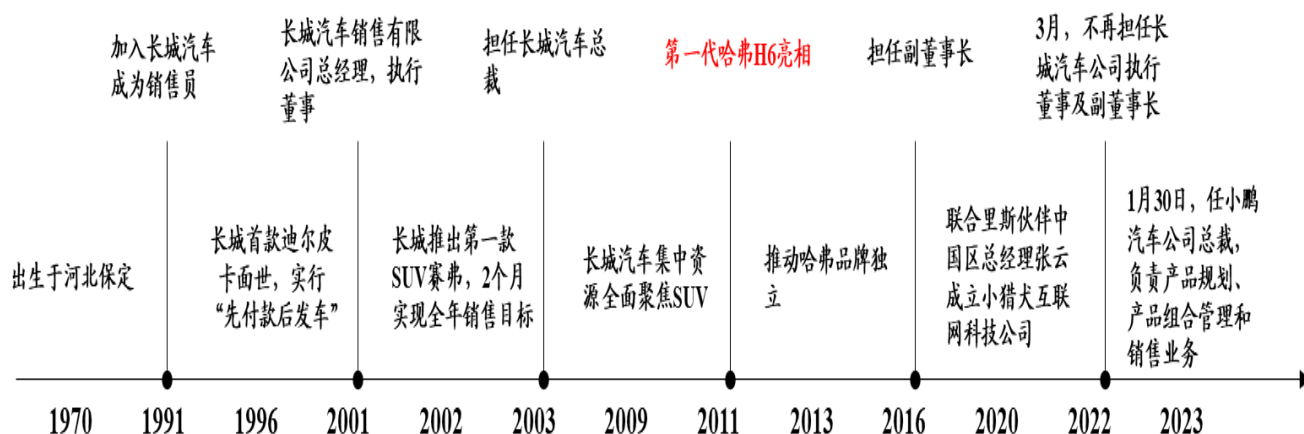
图13：新管理团队由何小鹏、王凤英、顾宏地组成



资料来源：小鹏汽车官网、开源证券研究所

长城汽车“铁娘子”加入，与何小鹏高度互补推动公司前行。王凤英在长城汽车从销售做起，三十余年一路提升为总裁，高效、执行力强，参与了长城汽车诸多关键决策。产品打造上主张“聚焦”，定价上主张高性价比原则，并且价格“一步到位”，长城的哈弗 H6 汽油版起售价 8.88 万元，后连续 9 年获得 SUV 领域销售冠军。王凤英对汽车行业的产品、供应链的拥有丰富的经验和敏锐的直觉，而何小鹏互联网出身，拥有对新技术、对互联网的深刻认知，二人在能力体系上有较高的互补性。

图14：王凤英在长城汽车扮演重要角色



资料来源：晚点 LatePost 公众号、开源证券研究所

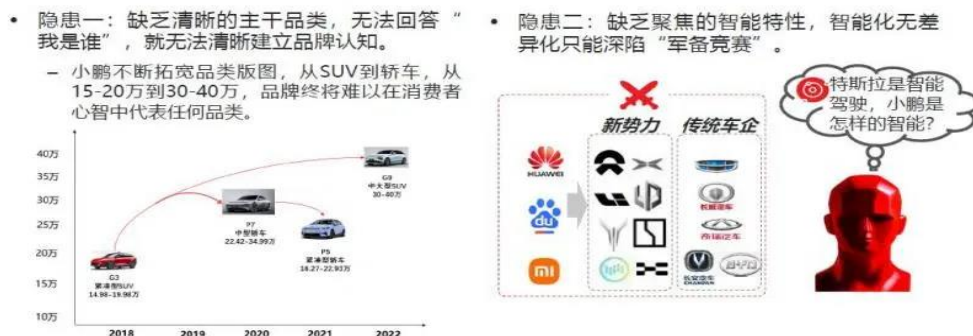
3.3、营销上聚焦以凸显品牌调性，木星计划招募经销商实现渠道下沉

3.3.1、聚焦智能化，让公司“智能”的品牌形象深入人心

“聚焦”是王凤英在小鹏汽车大力推动的信条。2022 年，里斯战略定位咨询公司和王凤英团队曾经发布过一份报告，其中对小鹏汽车，报告指出了两个问题，一是小鹏的产品覆盖广泛的价格区间，品类包含轿车、SUV 等，缺乏清晰的主干品类，无法回答“我是谁”，就无法清晰建立品牌认知。二是缺乏聚焦的智能特性，智能化无差异化只能深陷“军备竞赛”。

图15：早年王凤英团队和里斯咨询即一针见血指出小鹏的问题

小鹏：主干品类不清，智能化定位道阻且长



资料来源：道哥说车公众号、开源证券研究所

在营销策略上，王凤英提出进一步“聚焦”智能驾驶，让小鹏“智能驾驶”的标签继续深入客户心智。整个公司的资源投入、车型设计、渠道建设、产品配置组合等各个环节均向聚焦智能科技倾斜。(1) 2024 年，公司密集举办多场发布会，反复强调产品的智能化属性和持续迭代。在 1 月的 X9 发布会上，公司宣布 XNGP 超预期开放 243 城；5 月 20 日以“开启智驾时代”为主题的 520 AI DAY 上发布了公司端到端智驾算法以及全面接入 AI 大模型的 AI 语音助手；在 7 月 30 日的 AI 智驾技术发布会上，公司的 XNGP 从全国都能开升级至全国都好用，体验迈上新台阶；而 8 月的小鹏 10 周年和 Mona M03 发布会上，何小鹏表示“小鹏的 10 年，中国智能驾驶的 10 年”，并表示下个 10 年将打造面向全球的 AI 汽车公司。而 10 月 24 日的小鹏科技日上公司预计将再次大力宣传智能化，强化在用户心中智能化的标签。(2) 公司的小程序上，智能被作为单独的选项与商城、看车并列首页的三大界面，内部

通过视频、图片等多种方式详细介绍了公司的 AI 技术和汽车智能化产品。(3) 产品端，初代 G9 发布的时候，一大失误即入门版车型完全无智驾功能，而新一代的 G9 则将智驾功能变为标配。为了促进 G6 Max 版车型的销售，产品定义时将强用户感知的 Nappa 真皮座椅和 Max 版进行捆绑，增强用户对 Max 版本功能的接受度和认知。(4) 渠道端，门店销售会主动提出带客户试驾，整个试驾过程中，着重强调智能化能力，自动泊车、XNGP、语音交互等功能体验几乎成为标准化流程，消费者对公司智能化能力的感知度明显提升。

图16：公司在宣传上强化智能标签



资料来源：小鹏 10 年热爱之夜&小鹏 MONA M03 上市发布会

图17：科技的印记印入骨髓



资料来源：小鹏 10 年热爱之夜&小鹏 MONA M03 上市发布会

图18：小鹏小程序把智能放在首页中重点展示，详尽介绍智能化有关内容



资料来源：小鹏汽车官方小程序、开源证券研究所

3.3.2、引入消费电子营销经验，努力革新，迎接汽车营销新时代

引入新的营销方式，广泛学习优秀经验。当前，随着汽车逐步成为新一代的智能终端，其营销方式也日益受到手机影响，小米华为切入战场后更刷新了传统汽车营销的认知，高管 IP 以及互联网式营销，带来了无与伦比的流量。作为新势力的一员，承袭互联网基因，小鹏汽车亦积极吸取行业经验，在 Mona 的发布会上，何小鹏邀请了小米创始人雷军、滴滴的董事长程维到达现场，并与小鹏汽车成立十周年庆典和新技术发布会共同举办，会上何小鹏回忆了小鹏汽车从开始造车到一路披荆斩棘追求技术创新的历程，致敬中国汽车产业，并发布了芯片、纯视觉智驾等产品，情怀满满。而 Mona 的营销过程中也能广泛看到高颜值的车主充满仪式感的提车，充分吸引互联网流量。这其中我们不难看出小米的影子。而 2024 年 5 月，据腾讯新闻消息，Oppo 营销负责人于涛或将加入小鹏汽车，任营销副总裁，负责市场营销和公关传播，向王凤英汇报，于涛此前曾任 360 市场总经理，荣耀手机市场营销负责人，后加盟 Oppo 一加。而据对何小鹏的采访，Mona 发布会行云流水的营销过程

主要得益于雷军的建议以及于涛的参与。

图19：小鹏十周年热爱之夜，情怀值拉满，给人以耳目一新的体验



资料来源：小鹏 10 年热爱之夜&小鹏 MONA M03 上市发布会

图20：Mona 拥有大量的年轻高颜值车主晒车强化年轻态的品牌形象



资料来源：小鹏汽车公众号

3.3.3、整合营销和直销渠道，木星计划助力产品下沉

渠道端不断自我迭代，持续焕发新活力。早期小鹏汽车销售终端分为直营和经销加盟两种形式，直营体系由联合创始人何涛负责，经销加盟模式由销售副总裁聊清红负责，创业初期大幅帮助小鹏汽车提升了扩店速度。但直营和授权两个体系互相独立，沟通不畅，选址会出现恶性竞争，并且造成价格和优惠体系混乱，2023 年 2 月，小鹏的经销商体系和直营体系两个团队合并，并将原有的北区、东区、中区、南区四个大区改为上海战区、广州战区等 24 个战区，战区总经理对区域的直营店和授权店进行统一管理，一方面，小区制的管理反应更加灵敏，每个月每个战区会分到一个统一的销量目标，进而解决直营和经销体系的矛盾。后期为了将渠道下沉，并且快速扩展门店数量，小鹏汽车又推出了木星计划，进一步加强代理经销渠道建设。

图21：小鹏渠道体系经历了不断变革以适应公司战略

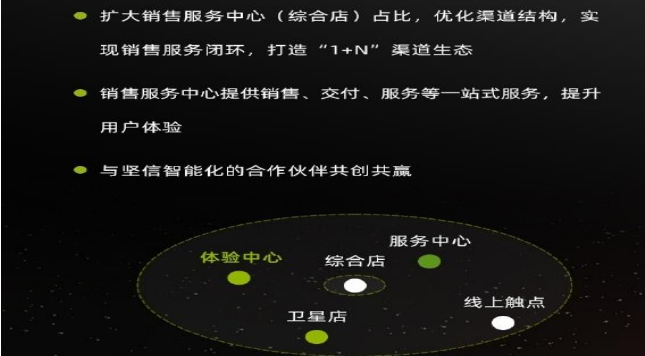
鹏友+计划	2S+4S模式	小区制	木星计划
2018.11	2019.4	2023.3	2023.9
线上化电商和线下直营店同步构筑全渠道直营模式	分别建设体验中心和服务中心，体验中心负责用户线下体验及线下订单收集，服务中心则负责车辆交付和售后服务，实现了直营+授权结合的销售模式	合并汽贸和UDS两个渠道团队，直营和加盟门店受统一管理，销售体系上剔除大区制度，调整为24个更细分的小区	全国24个销售小区缩减为12个，逐步淘汰效率低下的直营门店，扩大代理经销商的门店规模

资料来源：CAM 汽车咨询公众号、开源证券研究所

推出“木星计划”，渠道将快速下沉至低线市场。2023 年 9 月，在王凤英主导下，小鹏汽车推出“木星计划”，将 24 个销售区域缩减为 12 个，逐步淘汰效率低下的直营门店，扩大代理经销商的门店规模。采取代理商模式有诸多优点：一方面，经销商具有丰富的渠道资源和灵活的资金，能够帮助小鹏汽车减轻直营建店的资金和运营负担；另一方面，采用经销商模式可以快速将销售触角触达低线城市，实现更广泛的覆盖度。当然，该方式的难点在于管理，而这恰巧是王凤英最擅长的领域。实行木星计划以来，小鹏汽车的门店数量快速提升，同时经过对直营门店的精简，整体运营效率也有提升。2023 年公司关闭 130 多家业绩不佳的门店，新增 160 多家

经销商，扩大了 40 个新的低线城市的业务。2024 年公司持续扩大销售网络覆盖范围，加快五六线等低线城市渠道扩张，截至 2024 年二季度，公司已经拥有 611 个门店，相比 2023 年二季度新增 200 家，触达 185 个城市。官网来看，公司目前优先招募经销商的城市包含安徽宣城、广东佛山、河南安阳等低，未来预计随着 Mona 强势的销售表现，渠道推广也将进一步加速，形成正循环。

图22：木星计划中渠道形成完善体系



资料来源：什么值得买官网

图23：小鹏汽车将为经销商供强大支持



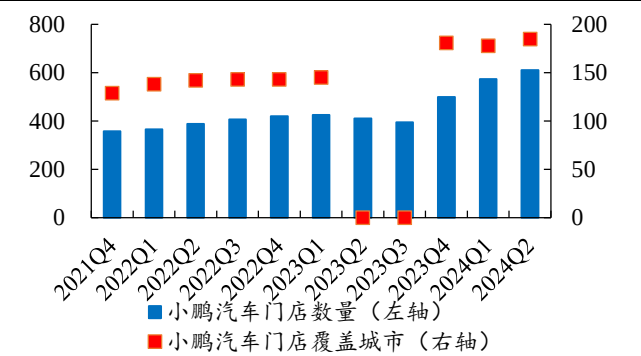
资料来源：什么值得买官网

图24：优先招募经销商的城市覆盖三四线

优先招募省份与城市信息			
安徽	宣城	甘肃	庆阳天水
广东	佛山 云浮 江门	广西	桂林 北海 玉林
河南	安阳 濮阳 南阳 平顶山	湖北	荆州 十堰
吉林	长春	辽宁	大连 葫芦岛
陕西	延安	新疆	喀什地区
吉林	长春		

资料来源：小鹏汽车官网

图25：木星计划后公司网点和覆盖城市数量快速提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、强化产品定位，精简 SKU 定价一步到位

3.4.1、王凤英力推，小鹏汽车加大产品定位的投入力度

小鹏逐步加大产品定位投入力度，满足消费者需求能力持续提升。作为 UC 时代即征战互联网市场的“老兵”，何小鹏完整经历了手机从功能机到智能机的阶段，对时代巨变带来的机遇认知极深，而在这样大变革的基础上，诸多新的用户需求被创造，把握大方向的效果远超在细节上的努力。在小鹏汽车创业初期，何小鹏也曾多次表示，其产品定义基本不做小定位（找到潜在客户群及需求，做出产品满足需求并尽可能提高性价比），认为这是成熟阶段的打法，而在创新变化的时期，很多客户无法描述自己的需求，车厂想出来、做出来、引导好，让客户察觉即可。早期小鹏汽车的语音助手、智驾功能确实有类似的效果。但随后发展中，后续车型销量不佳，我们认为主要因为汽车产品迭代速度远超新技术诞生和完善的速度，因而市场产品快速走向同质化，新技术带来的产品力提升边际收窄，这也导致产品定位、短板补齐的重要性大幅提升。据晚点描述，2023 年 1 月，何小鹏在全员讲话中表示：“小鹏太注重科技创新了，科技创新是对的，但是科技创新不是一个自嗨的动作，如何让客户在今天，最多是明天后天能感受到，是最重要的”。而在 2023 年 42 号

车库对何小鹏的采访中，何小鹏表示，公司开始提品类创新，即在大赛道中寻找一个创新点切入，在此基础上扩大规模，最终获得大的红利，这样的路径将更舒服。公司已经逐步开始加大关注产品定义，以及潜在客户群体需求的发掘。

3.4.2、明确产品定位效果立杆见影，未来有望持续助力小鹏打造爆款

王凤英主导的产品团队和思路整顿为小鹏带来了新鲜的血液。2023 年，王凤英引入曾经在里斯咨询工作的江子杨负责产品规划，里斯咨询当年在为长城的咨询中提出“聚焦 SUV”，帮助哈弗 H6 在市场中大获成功。回顾初版 G9，力推“5D 音乐座舱”作为卖点，整套系统占整车成本超过 10%，而消费者反馈寥寥。G6 在产品规划时则取消该配置，而在大空间、扎实续航等消费者更关注的方向补齐短板，产品力大增。而观察 Mona M03，我们也可以看到，作为一款售价 11.99-15.49 万元的车型，如何选择功能配置就显得更加至关重要，该车的长续航、优质的座舱体验受到客户广泛青睐。同时，其所面向的年轻客户群目前并未有太多优秀产品供应，这也成为 Mona 大获成功的原因之一。小鹏汽车有望在产品定义上日益成熟，更加精准的把握客户需求，持续打造爆款产品。

3.4.3、精简 SKU，定价一步到位，推动产品形成强大市场冲击力

王凤英在小鹏内部推动产品聚焦，精简 SKU，定价上主张一步到位。G9 失败的一大原因即车型划分混乱，王凤英进入小鹏后，率先开展 SKU 精简和降本增效，2023 年小鹏的车型 SKU 清晰度明显提升，P7i 只有两个版本，新车 G6 和 G9 改款以续航和配置两个维度划分车型，X9 只按照续航划分。在产品定义完善的基础上，明确什么钱不能省，之后尽可能让用户感受到性价比，因此相比初代 G9 虚高的定价，后续新车型 G6 和改款 G9 价格均大幅下探，对产品销售带来较大的促进，而到了 Mona 时代，产品性价比进一步增强，大幅拉高了产品订单以及品牌关注度，带动企业整体汽车销量上行。

图26：小鹏 X9 拥有简约的 SKU 划分



资料来源：极客公园网

图27：Mona 定价低廉，极具性价比



资料来源：小鹏 10 年热爱之夜&小鹏 MONA M03 上市发布会

3.4.4、设计上完善体系流程，引入行业知名人才

引入国际汽车外观设计师，加强造型设计能力。在造型设计方面，好的造型设计是消费者选购汽车的关键参考因素，诸多车企因好的造型而开始崛起。G9 发布失利之后，何小鹏即开始直接管理造型团队。6 月 7 日，公司宣布胡安马洛佩兹正式加盟小鹏汽车，担任造型设计中心副总裁，负责造型设计中心管理工作与设计决策。胡安马洛佩兹曾经主要打造过法拉利的外观设计以及兰博基尼的内饰设计，并且加盟国比亚迪、长安等国内汽车巨头，曾是比亚迪三位重磅设计师之一，在长安则主导设计了 UniV 等爆款车型，未来有望进一步加强小鹏汽车外观造型领域的竞争力。

图28：小鹏汽车引入胡安马洛佩兹作为设计中心副总裁


资料来源：小鹏汽车官方公众号

3.5、供应链短板补齐，降成本保交付，为爆款车提供有力后盾

3.5.1、多重方式降本，让小鹏汽车具有提供高性价比产品底气

重拳出击治理贪腐。在何小鹏推动的“二次创业”过程中，供应链管理亦是重中之重，小鹏汽车设立财经平台，将原先的供应链服务部、营销服务采购部及零部件采购部合并为采购部，来提升成本费用管控精细化水平和财务合规能力。在小鹏和大众的合作过程中，大众的中国 CEO 贝德瑞告知何小鹏 G9 的多个零部件成本过高，而王凤英加盟小鹏汽车后，亦能够依靠丰富经验判断供应商零部件成本水平，其后公司进行严肃整顿，甚至有采购部员工被带走调查，贪腐状况被有效遏制。

精细管理，精简配置实现规模化降本。由于小鹏汽车缺少硬件关键高管，因此在供应链和成本管控等环节造成大量浪费，王凤英当时评价小鹏成本控制“随性且粗糙”，主力电池供应商超过三家，而特斯拉只有两家。车型繁多以及供应商混乱导致小鹏对单一供应商零部件采购规模不足，影响成本，同时混乱的营销体系亦会降低效率提高成本，王凤英凭借丰富的行业经验，通过聚焦、筛选优质供应商，逐步降低公司的零部件采购成本。

平台化扶摇架构有望实现技术降本。2023 年 4 月，公司发布 SPEA2.0（扶摇），是小鹏独立研发的整车全域智能化架构。架构赋能下，新车研发周期缩短 20%，基于架构部分的零部件通用率高达 80%，而在最新电子电气架构的支持下，小鹏 XNGP 综合研发效率提升 30%，车型适配成本降低 70%。车身方面，一体化压铸相比传统车身减重 17%，节省 5%垂向车内空间。扶摇架构大幅提升平台和零部件通用性，显著增强公司降本能力。

与大众合作，学习全球龙头的供应链管理能力。最后，小鹏汽车通过和大众的合作，双方就车型及平台的共用零部件建立联合采购计划，帮助小鹏通过大众集团的供应链能力降低成本，同时也从大众学习到了不少供应链管理的知识，如质量保障、生产管理、物流管理等，也为长期降本增效打下基础。

3.5.2、弥补交付短板，支撑爆款车型推出

当前智能电动汽车市场竞争激烈，交付时间至关重要。王凤英入驻小鹏后后，进一步推动供应链管理能力提升，但 G6 作为一款优秀的产品，仍因交付速度问题大量损失订单，导致销量高峰期提前结束。小鹏深刻吸取教训，在供应链管理上不断打磨，管理经验日渐丰富，到了 Mona M03 时代，为了避免再次产生产能问题，在

2023 年 12 月王凤英就在集结团队开始策划，对标业内筹备快速稳定提产，到 2024 年 4-6 月，小鹏还举办了三次大规模供应链合作伙伴大会，让供应商加深了解和信心。同时何小鹏也亲力亲为，每个交流一遍 MonaM03 的全链条成本，关键的供应商何小鹏会亲自交流。在 9 月份交付首月，MonaM03 的月交付量即破万，拉动公司整体销量突破 2 万，产品交付大幅度进步，未来有望进一步支撑自身爆款车型推出。

4、重点推荐主题及个股最新观点

4.1、智能汽车主题：华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技、沪光股份、溯联股份、拓普集团、瑞鹄模具、浙江仙通、长安汽车

在特斯拉引领下的智能化升级，对汽车行业从产品（机械向科技）、商业模式（硬件到软件和服务）、技术升级方式（硬件到软硬结合）、产业链竞争格局（金字塔到扁平化）等多维度带来了颠覆性的创新，使得汽车由一个机械产品向科技产品升级，是汽车行业百年以来的新变革。重点关注智能化升级带来的汽车行业增量部件的机会，包括域控制器、智能座舱、功率半导体、存储芯片等方向。

4.1.1、华测导航（300627.SZ）：三季度业绩稳健增长，全年业绩增长可期

详情可参考公司深度报告《华测导航（300627.SZ）：导航定位龙头迎产业红利，自动驾驶打开成长空间》

公司发布 2024 年三季报，业绩保持稳健增长。2024 年前三季度，公司实现营业收入 22.68 亿元，同比增长 24.22%，实现归母净利润 3.90 亿元，同比增长 37.84%。公司是国内高精度卫星导航定位领先企业，业绩有望持续稳健增长。

规模效应不断凸显、内部管理能力持续提升，公司盈利能力持续增强。2024 年前三季度，公司单季度收入分别为 6.17/8.67/7.83 亿元，同比增长 20.53%、24.57%、26.90%，营收实现持续高增长；单季度归母净利润分别为 1.03/1.48/1.38 亿元，同比增长 30.35%、53.28%、29.42%。盈利能力方面，公司 2024 年前三季度毛利率与净利率为 59.18%/16.96%，同比+0.81pct/+1.83pct，其中净利率连续三个季度增长，盈利能力持续增强。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.04%/7.54%/16.86%/0.34%，同比变动-1.44pct/-0.65pct/+0.02pct/+0.02pct，公司规模效应不断凸显以及内部管理能力持续提升，费用管控能力逐步增强，整体期间费用率同比减少 2.05pct。

下游应用场景开拓成果显著，海外+低空经济+自动驾驶打开空间。公司围绕高精度定位技术积极拓展行业应用，在农场自动化、地质灾害监测、自动驾驶等行业持续深耕，塑造产品与品牌优势，下游应用场景拓展成果显现。海外业务方面，2024 年上半年公司海外市场营收已经达到 4.45 亿元，同比增长 34.98%，同时公司海外业务毛利率为 67.29%，随海外市场开拓进入收获期，有望拉动公司业绩向上。自动驾驶方面，公司车规级组合导航产品获得多家车企定点，部分实现批量交付，助力车企自动驾驶能力提高；此外公司已在低速机器人、矿车、港口、物流自动驾驶等领域与易控、三一、徐工等公司达成合作。公司积极发展低空经济业务，可为低空经济领域作业终端提供包括导航定位模组、高精度账号服务等在内的综合解决方案，打开成长空间。

4.1.2、长光华芯 (688048.SH)：业绩环比增长，毛利率持续修复

详情可参考公司深度报告《长光华芯 (688048.SH)：铸激光之“芯”，风鹏正举未来已来》

公司发布 2023 年三季报，收入实现环比增长。公司发布 2023 年三季报，前三季度公司实现营收 2.19 亿元，同比下降 30.91%；归母净利润亏损 0.22 亿元，2022 年同期为 0.95 亿元。2023 年第三季度，公司实现营业总收入 0.77 亿元，同比增长 15.11%，环比增长 49.14%；归母净利润亏损 0.12 亿元，同比下降 132.86%。2023 年前三季度，激光器市场行情低迷、下游客户需求不足、公司也进行了调价等措施，致使公司业绩表现不佳，而公司产品技术壁垒高，市场空间广阔，短期波动后远期成长空间广阔。

业绩短期承压，毛利率持续修复。2023 年前三季度，公司单季度收入分别为 0.90/0.52/0.77 亿元，同比增速分别为-19.30%/-62.59%/15.11%。毛利率端，2023 年前三季度实现毛利率 34.60%，相比 2022 年同期下降 18.89pct，主要由于年初公司价格政策调整及激光器整体市场价格变化所致。这一趋势有望逐步缓和，2023 年前三季度公司单季度毛利率分别为 28.86%/35.73%/40.56%，呈现持续修复态势。费用端，2023 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.72%/12.50%/39.37%/-2.91%，同比变动 0.34/5.47/14.13/-2.52pct。整体而言，宏观环境仍对公司业绩造成了不利影响，但内外部环境整体均呈现修复态势。

激光芯片技术不断精进，纵向拓展不断延伸打开成长空间。公司以激光芯片为核心，横向拓展产品品类纵向延伸产品线，不断打开成长空间。上游芯片领域，公司高功率激光芯片不断突破功率极限；激光雷达领域推出包含低发散角多节 VCSEL 芯片在内的多款芯片产品；通信领域推出 50G PAM4 VCSEL 及 56Gb/s PAM4 EML 等产品，技术领先，同时亦布局 10G APD 等。中游模块领域拥有光纤耦合模块、阵列等产品布局。下游公司面向激光焊接、家具封边、激光巨量焊接等推出针对性解决方案，远期发展前景广阔。

4.1.3、经纬恒润-W (688326.SH)：Q3 环比亏幅收窄，新客户持续拓展长期发展可期

详情可参考公司深度报告《经纬恒润-W (688326.SH)：三位一体全面布局，本土汽车电子龙头冉冉升起》

公司发布 2024 年三季报，盈利端逐季度环比减亏。2024 年前三季度，公司实现营业收入 35.46 亿元，同比+24.05%，实现归母净利润-4.10 亿元，同比亏损幅度扩大；单季度看，公司 2024Q3 实现营业收入 15.19 亿元，同比+30.80%，实现归母净利润-0.77 亿元，2024Q1、Q2 分别为-1.92、-1.42 亿元，Q3 环比减亏。公司加速智能化转型，研发支出等快速增长，短期内影响公司利润。

盈利能力逐季度增强，费用控制成效显现业绩拐点可期。盈利能力方面，2024 年前三季度，公司毛利率/净利率分别为 23.16%/-11.49%，同比-4.36pct/-6.58pct，其中公司 2024Q1-Q3 单季度净利率分别为-21.57%/-12.52%/-4.81%，盈利能力逐季度增强。费用端，2024 年前三季度，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.46%/7.83%/22.31%/-0.96%，同比+2.15pct/-0.25pct/-2.43pct/+1.83pct，整体期间费用率同比变动+1.30pct，其中 2024Q3 研发费用率同环比分别-7.54pct/-5.00pct，随研发成果进一步转化，公司业绩拐点可期。

新客户持续拓展，城市 NOA 方案预计 2025 年量产落地。公司深度布局汽车智能化，客户持续拓展。汽车电子方面，公司智驾、车身等方向产品获得吉利、Stellantis 等国内外主流整车厂客户新车型项目定点并逐步量产；域融合产品不断推出，中央计算平台产品首次量产并配套小鹏 Mona M03；AR-HUD 产品新增配套某主流车型并开始量产。研发服务及解决方案方面，公司的软件系列产品新开拓了小米、奇瑞等客户，此外也获得海外研发服务的新订单，订单金额有所提升。此外公司顺应智驾产业发展，产品品类不断丰富，采用辉羲智能芯片的城市 NOA 方案预计将于 2025 年搭载某知名整车厂量产落地。

4.1.4、炬光科技（688167.SH）：2024Q1 营收恢复稳健增长，核心竞争力进一步加强

详情可参考公司深度报告《炬光科技（688167.SH）：光子魔术大师，进军激光雷达打开千亿市场空间》

公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报，2024Q1 营收恢复稳健增长。2023 年，公司实现总营收 5.61 亿元，同比增长 1.69%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比减少 28.76%。2024 年一季度，公司实现总营收 1.37 亿元，同比增长 17.38%；实现归母净利润-0.16 亿元，同比转亏。2023 年公司客户需求复苏缓慢，影响公司业绩。

上游元器件领域产品价格承压，中游汽车应用解决方案拓展顺利。2023 年，公司半导体激光元器件和原材料、激光光学元器件业务分别实现收入 2.29/2.07 亿元，同比 +0.19%/-9.37%，毛利率分别为 42.29%/50.62%，同比下降 6.16/9.61pct，主要系受市场竞争激烈，宏观环境恢复缓慢影响，产品价格承压；中游汽车应用、泛半导体制程和医疗健康三大解决方案分别实现营收 0.46/0.63/0.12 亿元，同比增长 59.35%/2.35%/394.34%，其中汽车应用解决方案毛利率为 65.25%，同比增加 27.83pct，业务拓展顺利。

技术储备不断丰富，为公司持续稳定发展提供动力。2023 年公司研发投入 0.79 亿元，同比增长 2.51%，研发投入保持稳定，为公司的长期发展筑牢基础。公司预制金锡薄膜工艺拥有超过 10 年技术沉淀，2023 年预制金锡氮化铝衬底材料出货量超 600 万只；激光光学元器件领域技术优势明显，光场匀化核心技术满足半导体制程等高端应用需求。此外公司中游光子应用模块和系统将在下游行业逐渐渗透，在汽车激光雷达领域，公司战略聚焦线光斑技术路线，2023H1 获得国内两家激光雷达发射模组定点，2023Q4 获得 AG 公司激光雷达线光斑发射模组定点，预期在 2024 年获得海外客户新的项目定点。公司技术实力强劲，能够满足更高的应用场景需求，助力行业技术升级换代。

4.1.5、美格智能（002881.SZ）：海外业务快速增长，盈利能力逐季增强

详情可参考公司深度报告《美格智能（002881.SZ）：AIoT 与智能汽车共振，智能模组龙头驶入快车道》

新兴行业应用领域不断拓展，带动公司三季度业绩快速增长。2024 年前三季度，公司实现营业收入 21.82 亿元，同比+39.90%，实现归母净利润 0.91 亿元，同比+33.05%。随着端侧 AI 生态加速建立，公司高算力 AI 模组应用场景及出货量均快速增长，叠加海外运营商对创新 FWA 产品采购规模扩大，带动公司三季度业绩快速增长。公司持续拓展智能模组和算力模组应用场景，业绩有望持续增长。

费用支出控制能力增强，盈利能力逐季改善。2024Q3 单季度，公司实现营业收入 8.76

亿元，同比+63.29%，实现归母净利润 0.58 亿元，同比+189.22%，实现扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+208.91%，实现大幅增长。盈利能力方面，2024 年前三季度，公司毛利率/净利率分别为 16.25%/4.15%，同比-3.00pct/-0.22pct，毛利率主要系毛利水平较低产品集中出货所致，同时 2024Q1-Q3 净利率分别为 1.01%/3.69%/6.58%，净利率逐季改善。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别 1.97%/2.04%/6.80%/0.92%，同比变动-0.75/-0.51/-3.20/+0.32pct，总体费用率同比-4.13pct，降本增效成果显著。

海外业务快速增长，智能网联车业务收入占比持续提升。公司海外业务快速增长，国内/国外营收分别为 14.87/6.95 亿元，同比+35.43%/+50.43%。公司深耕智能模组和算力模组方向，技术能力全面。智能网联车方面，公司营收继续保持高速增长，收入占比持续提升，应用于智能座舱的 5G 智能模组持续大批量出货，此外采用高通车规级 5G 芯片设计的 MA922 系列模组也正在与国内 Tier1 厂商联合开发中。FWA 方面，公司发布全球首款 5G+Wi-Fi 7 双重高速网络布局的智能手持终端解决方案，同时在美国、日本、欧洲等区域的 5G 产品持续大规模量产发货。IoT 方面，公司海外市场的定制化、智能化产品需求持续增长，国内客户需求重回增长轨道，有望进一步提振公司业绩。

4.1.6、均胜电子（600699.SH）：盈利能力持续提升，公司经营稳健向好

详情可参考公司深度报告《均胜电子（600699.SH）：安全业务为基，构筑全能型智能汽车零部件供应商》

公司发布 2024 年三季报，扣非归母净利润大幅增长。2024 年前三季度，公司实现营业收入 411.35 亿元，同比-0.42%，实现归母净利润 9.41 亿元，同比+20.90%，实现扣非归母净利润 9.41 亿元，同比+40.25%；单季度看，2024Q3 公司实现营业收入 140.56 亿元，同比-1.68%，实现归母净利润 3.05 亿元，同比+0.50%。2024Q3 全球轻型汽车产量同比下降 4.8%，公司业绩表现稳健展现强大韧性。

汽车安全+汽车电子双轮驱动，盈利能力持续增强。分业务看，2024 年前三季度，公司汽车安全、汽车电子业务分别实现营收约 284/127 亿元，毛利率分别约为 14.0%/19.2%，其中汽车安全业务毛利率同比+2.6pct，第三季度继续保持盈利强劲增长。公司总体毛利率/净利率分别为 15.59%/3.07%，同比+1.64pct/+0.96pct，盈利能力持续增强。报告期内公司持续推进降本增效，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.97%/4.41%/4.31%/1.53%，同比-0.09pct/-0.39pct/+0.09pct/-0.05pct，整体期间费用率同比变动-0.44pct，费用管控能力增强，提高业绩增长弹性。

新订单获取势头强劲，新业务品类不断拓展延伸。公司新获订单能力强劲，2024 年前三季度，全球新获订单全生命周期总金额约 704 亿元，在手订单充沛，其中中国市场特别是自主品牌/新势力的业务持续增强，国内新获订单金额约 310 亿元，占比约 44%，客户结构不断优化。智能驾驶领域，公司新获取 UWB 技术、前视一体机、车路云一体化等新兴业务，陆续发布基于高通、地平线、黑芝麻等芯片平台的智能驾驶域控制器，加快探索中央计算单元解决方案。汽车安全领域，公司发布零重力座椅安全解决方案等创新产品。新能源领域，公司已推出基于高通芯片开发的无线充电系统，完成在保时捷车型上的研发。公司持续拓展业务品类，有望持续受益。

4.1.7、华阳集团（002906.SZ）：各大业务稳步推进，业绩持续高增长未来可期

详情可参考公司深度报告《华阳集团（002906.SZ）：智能座舱电子领跑者，迎智能汽车大时代》

公司发布 2024 年三季报，业绩高增符合预期。2024 年前三季度，公司实现总营收

68.41 亿元，同比增长 42.62%；实现归母净利润 4.65 亿元，同比增长 56.20%，经营性现金流同比增长 208.32%；2024 年第三季度，公司实现营收 26.48 亿元，同比增长 37.25%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比增长 53.54%，实现扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 56.58%。公司完美承接汽车智能化大潮下的客户需求，业绩实现持续快速增长。

公司各项业务良性发展，业绩增长环比加速。公司业务成长性优异，收入端 2024 年第三季度在上年基数较高的背景下依然保持高增长，利润端在上年高基数的背景下环比二季度增长加速，公司 2024 年前三季度归母净利润增速分别为 83.52%、38.83%、53.54%。业务端座舱域控持续放量，HUD 配套诸多车型出货量表现优异，此外屏产品等亦保持高增长。产品结构变化影响下，公司第三季度毛利率同比微降 0.82pct。费用端，公司规模效应和精益管理的作用持续显现，2024 年第三季度销售/管理/研发/财务费用率分别变动-0.78/-0.11/-1.03/0.04pct，有效支撑了利润的快速提升。

产品配套热销车型，技术精进开拓海外未来可期。公司产品配套诸多爆款车型，为长城魏牌蓝山、乐道 L60、极氪 7X、长安深蓝等多款车型提供 HUD 产品，并不断拓展产品配套范围，提升价值量，为长安深蓝 S05 提供座舱域控、AR-HUD 以及 50 瓦大功率无线充电等产品。此外公司积极探索新技术突破和海外市场发展，域控领域公司持续配套高通、芯驰科技等公司最新产品，推出基于高通 8255 的舱泊一体域控，开发基于高通 8775 的舱驾融合中央计算单元产品，推动域控融合大模型，提升人机交互体验。HUD 产品探索光波导、可变焦技术，进一步提升产品投影面积以及精准度。此外公司已经陆续开始获取海外客户定点，并在海外布局产能建设，有望形成全球化竞争力。

4.1.8、北京君正 (300223.SZ)：需求承压 H1 营收小幅下滑，加码研发及客户开拓

详情可参考公司深度报告《北京君正 (300223.SZ)：并购 ISSI，国产车规级存储龙头起航》

受行业市场低迷影响，2024 年 H1 公司营收小幅下滑。公司发布 2024 年半年报，2024 年 H1 实现营收 21.07 亿元，同比下降 5.15%；归母净利润 1.97 亿元，同比下降 11.10%。其中 2024 年 Q2 实现营收 11.00 亿元，同比下降 4.55%，环比增长 9.20%；归母净利润 1.10 亿元，同比增长 2.55%，环比增长 26.33%。尽管行业市场持续处于景气度低谷，公司业务基础扎实，经营稳健，受益于公司技术、产品、市场等方面的综合竞争优势，公司仍然保持了较好的盈利能力。未来随着行业市场渠道库存自然去化，以及行业景气度的逐渐修复，公司或将迎来新一轮增长。

持续进行核心业务研发，助力公司高质量发展。公司持续进行各项核心技术的研发，推动公司综合竞争力的不断提升。2024 年 H1 公司进行了不同种类和容量的 SRAM 产品的研发，并对部分产品进行了客户送样；进行了各类不同工艺、不同种类、面向汽车和非汽车市场领域的矩阵式和高亮型 LED 驱动芯片的研发和投片等工作，并推出低功耗矩阵 LED 驱动芯片、高边恒流驱动芯片、同步降压恒压 LED 驱动芯片等不同电压、多路驱动的 LED 驱动芯片等多款产品；继续进行面向汽车应用的 LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等网络传输产品的研发和测试等工作，其中 GreenPHY 首款产品已可量产。

积极进行客户开拓及市场推广，提供发展新动力。在安防监控市场，针对消费类安防监控市场对消费降级的需求，公司加大对 T23 的产品推广并规划了更具性价比优势的 T32 产品，以满足市场新的需求点；在汽车、工业、医疗等行业市场公司积极进行产品推广，加大 DDR4 和 LPDDR4 等各类产品的送样，汽车、工业医疗等领域持续有客户成功完成产品的设计导入；在 Flash 产品市场，公司加强 Flash 产品在各领域的推广，并持续

向客户进行送样，推动客户进行产品的评估和设计导入。

4.1.9、晶晨股份 (688099.SH)：受需求影响收入小幅下滑，加码研发注入增长活力

详情可参考公司深度报告《晶晨股份 (688099.SH)：多媒体 SoC 芯片全球龙头，迎 5G 时代“芯”机遇》

受行业需求不足影响，2023 年公司营收业绩小幅度下滑。晶晨股份发布 2023 年报，全年实现营收 53.71 亿元，同比下降 3.14%；实现归母净利润 4.98 亿元，同比下降 31.46%。营收小幅度下滑主要源于 2023 年公司所处的消费电子领域面临总体需求不足的困难，行业依然没有完全走出下行周期。分业务来看，多媒体智能终端芯片实现收入 52.92 亿元，同比下滑 4.16%，毛利率为 36.54%，同比下滑 0.58pct。公司全年积极开拓重要增量市场，继续保持高强度研发投入，推动战略新产品商用上市，通过持续的内部挖潜提升经营质量和毛利率水平，并逐步摆脱行业下行周期的影响，步入上升通道。

公司积极开拓重要增量市场保持高强度的研发投入，注入业务增长活力。随着消费电子市场整体需求的继续回暖，公司新的增量市场的继续开拓和新产品销量扩大，公司经营业绩预计将会继续改善。公司于 2023 年推出第二代 Wi-Fi 芯片，并快速商用化，2024 年还将进一步推出三模组合新产品。公司的汽车电子芯片已逐步从高价位车型向中低价位车型渗透，搭载公司前装车规级智能座舱芯片的车型在 2023 年实现规模量产、商用并出海。

产能持续提升，产能利用率保持高水平。公司作为高端集成电路设计企业及高新技术企业，已经自主研发全格式视频解码处理、芯片级安全解决方案、软硬件结合的超低功耗技术等核心技术。在行业下行周期，公司持续保持高强度研发投入，2023 年公司研发人员相较 2022 年增加 99 人，2023 年发生研发费用 12.83 亿元，相较 2022 年增加 0.97 亿元。

4.1.10、德赛西威 (002920.SZ)：扣非归母净利润超预期增长，彰显龙头实力

详情可参考公司深度报告《德赛西威 (002920.SZ)：智能座舱龙头，域控制器驱动再次腾飞》

公司发布 2024 年三季报，扣非归母净利润超预期增长。2024 年前三季度，公司实现营业收入 189.75 亿元，同比+31.13%，实现归母净利润 14.07 亿元，同比+46.49%，实现扣非净利润 14.48 亿元，同比+67.73%；2024 年第三季度，公司实现营业收入 72.82 亿元，同比+26.74%，实现归母净利润 5.68 亿元，同比+60.90%，实现扣非净利润 6.59 亿元，同比+96.11%，环比+57.11%，超预期。公司作为龙头汽车智能化供应商，配套车型销量快速成长，业绩大超预期。

费用控制成效显著，公司盈利能力逐季度提高。2024 年前三季度，汽车智能化持续渗透以及公司配套的理想等高端品牌产品销量快速提升，带动公司业绩快速增长，2024 年前三季度公司单季度毛利率分别为 19.34%/21.25%/20.91%，同比-1.75/+0.96/+2.20pct，盈利能力持续增强。费用端，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.11%/1.93%/8.70%/0.46%，同比变动-0.33pct/-0.32pct/-0.83pct/+0.28pct，其中除财务费用率因汇兑损失增加外，其余费用率稳步下降，整体期间费用率同比-1.20pct，凸显卓越管理。2024 年前三季度公司单季净利率分别为 6.90%/7.55%/7.84%，连续三个季度持续增长。此外排除非经常性损益影响，公司扣

非净利润亦呈现加速增长状态，龙头地位彰显。

海外市场持续拓展，定增扩产助力公司长远发展。公司加速国际化布局，已进入欧洲、东南亚、日本和北美市场，欧洲新科技园区一期工程启动，国际市场持续开拓打开成长空间。产品方面，公司搭载英伟达 Thor 芯片的智驾域控 IPU14 首次公开，已接到多家车企预定点，此外 8775 舱驾一体中央计算平台、P-HUD 全景抬头显示技术进一步丰富公司产品矩阵。面对持续提升的订单需求，2024 年 9 月 7 日公司公告计划定增不超过 45 亿元用于产能扩建、智算中心及舱驾融合平台研发项目，产能补足有望助力公司行稳致远。

4.1.11、瀚川智能 (688022.SH)：电动化与智能化构筑发展内驱，优质客户持续拓展

详情可参考公司深度报告《瀚川智能 (688022.SH)：未来已来，换电站龙头腾飞在即》

2023 年公司营业收入同比高增，受新产线毛利较低等因素影响净利润下滑。瀚川智能发布 2023 年报，全年实现营收 13.39 亿元，同比增长 17.21%；实现归母净利润-0.85 亿元；实现毛利率 20.15%，同比下滑 8.15pct。营收增加主要是电池装备和汽车装备业务收入增加所致。由于 2023 年公司向新客户供应的新产线，毛利率较低，同时海外市场开拓与运营费用增加，研发费用增加，计提信用减值损失及资产减值损失较高，进而影响到总体盈利水平，导致净利润下滑。分业务来看，汽车智能装备实现营业收入 6.25 亿元，同比增加 16.33%，毛利率为 29.17%，同比下滑 6.49pct。

持续拓展优质客户，注入业绩增长活力。在汽车智能装备板块，公司与汽车零部件龙头泰科电子、采埃孚、法雷奥、博世集团、比亚迪等保持长期稳定合作关系；在锂电池设备业务板块，公司拥有亿纬锂能、欣旺达、鹏辉能源、珠海冠宇、松下集团等优质客户且保持良好的业务合作关系；在换电设备业务板块，公司陆续开拓了宁德时代、协鑫能科、吉利集团、蓝谷智慧能源等优质客户。2023 年公司与矢崎集团、罗森博格、京瓷集团在公司优势业务领域达成首单合作，并成功开拓了电驱动系统和域控制器主流客户。

公司重视研发投入，强化技术创新优势。2023 年公司研发投入 1.07 亿元，同比+54.63%。在汽车设备领域，公司成功推出新一代插针机产品 PA400，并成功交付到客户端；扁线电机定子产品线已完成多个关键领域的技术问题，并且成功交付给合作伙伴，进行小批量量产；脉冲强磁焊接技术，目前已与头部客户合作，已完成不同规格的产品并得到客户的认可。

4.1.12、源杰科技(688498.SH)：需求景气度低迷致业绩承压，客户送测稳步推进

详情可参考公司深度报告《源杰科技(688498.SH)：本土高速激光芯片领军，厚积薄发驰骋广阔天地》

电信市场及数据中心销售不及预期，2023 年公司营收业绩下滑。源杰科技发布 2023 年年报，全年实现营收 1.44 亿元，同比-48.96%；实现归母净利润 1947.98 万元，同比-80.58%。分产品来看，电信市场类产品实现营收 1.33 亿元，占比 92.14%，收入同比减少 43.83%，毛利率 38.87%，同比下滑 20.64pct。电信市场方面，因受到下游客户库存及终端运营商建设节奏放缓影响，销售额下滑。数据中心及其他产品实现营收 471.38 万元，占比 3.26%，营收同比-89.47%，毛利率 83.60%，同比增加 9.03pct。数据中心方面，传统的云数据中心在经过几年较大规模的投资后，2023 年出现较为明显的放缓和下滑，从而导致收入下降。

客户端送样测试逐步推进，100G EML 蓄势待发。光纤接入领域，公司研发并向客户送测了差异化方案的 10G DFB 产品，并对 10G EML 产品进行持续优化提升。数据中心领域，100G PAM4 EML、70mW/100mW 大功率 CW 芯片已经完成产品研发与设计定型，并在客户端进行送样测试。在更高速率的应用场景，公司初步完成 200G PAM4 EML 的性能研发及厂内测试，正持续优化中。

公司重视技术研发，为公司提供增长新动力。公司聚焦于光芯片行业，经过多年研发与产业化积累，已建立了包含芯片设计、晶圆制造、芯片加工和测试的 IDM 全流程业务体系，拥有多条覆盖 MOCVD 外延生长、光栅工艺等全流程自主可控的生产线。公司直面市场压力持续加大研发投入，2023 年公司研发支出 3,094.61 万元，同比增长 14.23%。

4.1.13、沪光股份(605333.SH)：业绩同比大幅增长，盈利能力持续优化

详情可参考公司深度报告《沪光股份(605333.SH)：汽车线束领先企业，业绩拐点已至》

积极把握新能源汽车机遇，2024 年 H1 公司营收同比高增。公司发布 2024 年半年报，2024 年 H1 实现营收 34.18 亿元，同比增长 142.03%；归母净利润 2.55 亿元，同比增长 721.73%；扣非归母净利润 2.45 亿元，同比增长 626.55%。Q2 净利率达 8.18%，同比+10.31pct，环比+1.61pct；毛利率达 16.51%，同比+4.98pct，环比+2.55pct，毛利、净利同环比均提升显著。公司充分利用现有研发、生产及客户资源优势，加快客户结构优化、加大新能源客户资源开发力度；加强技术创新与新产品研发，保存量市场份额的同时开拓新的增量市场份额，实现营收和净利润的同比高增。

持续开拓优质客户，助力公司高质量发展。公司面向全球市场开拓了众多优质高端客户资源，是目前为数不多进入上汽大众、戴姆勒奔驰、奥迪汽车、赛力斯、美国 T 公司等全球整车制造厂商供应商体系的内资汽车线束厂商之一。2024 年上半年，公司陆续取得了极氪 EX1E 低压线束、北京奔驰·MBEA-M 高压线束、集度 MARS MCA、Venus 800V 充电线、极氪 SEA-RSEA-R 高压线束等项目定点；分别实现了上汽通用·凯迪拉克 XT5 低压线束、集度·Venus 低压线束、L 汽车 W01 低压线束、北京奔驰 BR254/214 高压线束、L 汽车 X01B/X02B 高压线束、上汽智己 S12L 高压线束等项目量产。

立足产品创新，带来业务增长新动力。公司通过不断优化产品设计，推进新型高自动化率的低压线束设计解决方案落地，实现传统低压线束横向拓展。2024 年 H1 公司组建百人的研发团队，实现了 40A~600A 全系高压连接器、充电插座、定制高压部件的产品研发，并提供整车高压连接器选型设计全套解决方案。目前高压连接器产品已在赛力斯、上汽等整车客户上实现搭载。未来公司将进一步优化连接器、高压接插件一体化产品结构，围绕客户战略进行产业布局以满足日益增长的市场需求，形成新的业绩增长点。

4.1.14、溯联股份(301397.SZ)：持续开拓优质整车客户，产能稳步提升

详情可参考公司深度报告《溯联股份(301397.SZ)：汽车尼龙管路老兵，受益轻量化与国产替代》

2023 年公司营业收入同比高增，受降价影响净利润小幅下滑。公司发布 2023 年年报，全年实现营收 10.11 亿元，同比+19%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比下降 1.74%。营

收同比高增主要源于 2023 年公司新开辟了一系列汽车行业客户，同时新产品产能持续爬坡放量。净利润小幅下滑主要源于产品降价以及期间费用提升。分业务来看，汽车流体管路及总成实现收入 8.81 亿元，同比+16.09%，毛利率 27.95%，同比下滑 5.02pct；汽车流体控制件及精密注塑件实现收入 1.08 亿元，同比 40.55%，毛利率 22.64%，同比下滑 3.66pct。公司全年积极拓展了理想、合众等客户，同时完成了募投工厂的主要产能建设以及原有工厂的扩容改造，业绩有望维持高速增长。

持续拓展优质客户，注入业绩增长活力。目前公司已与比亚迪、长安汽车、上汽通用五菱、广汽集团、赛力斯、上汽通用、长安福特等 30 余家整车厂商建立了长期稳定的合作关系。除此之外，公司积极拓展了广汽集团、长城汽车、吉利汽车、上汽大通、大众汽车、小鹏汽车、理想汽车、合众汽车、零跑汽车、高合汽车、岚图汽车等优质品牌整车客户。2023 年公司新增大量优质客户，作为汽车行业 TIER1 公司获得了包括理想、合众在内的造车新势力客户，东风日产等合资客户的供应商认证。

产能持续提升，产能利用率保持高水平。2023 年公司主要产品的产能提升了 35%以上。2023 年公司汽车流体管路总成产能达到 4147.64 万件，销量 3753.75 万件，产能利用率达到 84.56%。新能源汽车流体管路总成产能达到 3762.13 万件，占总产能的比重达 90.71%。公司于 2023 年完成了募投工厂的主要产能建设，以及对原自有工厂的扩容改造。预计 2024 年的产能同比增加 30%以上。

4.1.15、拓普集团(601689.SH)：上半年业绩大幅增长，汽车电子业务起量

详情可参考公司深度报告《拓普集团(601689.SH)：客户结构优质，迈向 Tier 0.5 平台型供应商》

受益于多样化的新能源汽车产品线，公司营收保持快速增长。公司发布 2024 年半年报，2024 年 H1 实现营收 122.22 亿元，同比+33.42%；归母净利润 14.56 亿元，同比+33.11%。其中 2024 年 Q2 公司实现营收 65.34 亿元，同比增长 39.25%，环比增长 14.86%；归母净利润 8.11 亿元，同比增长 25.94%，环比增长 25.63%。公司克服经济起伏及行业波动，充分受益在新能源汽车产业的广阔产品线等因素，销售收入与利润实现快速增长。

产能持续扩张叠加国际化进程加速，助力公司长期发展。公司根据新接订单情况，继续实施产能布局与建设。2024 年 H1 公司持续推进杭州湾八期、九期及西安、济南、河南、墨西哥等工厂建设。公司持续推进全球化产能布局，提高市场占有率。北美墨西哥产业园有序推进中，其中一期项目第一工厂已投产，另外两家工厂设备安装调试中。欧洲市场开拓进展顺利，公司获得了宝马全球项目订单、轻量化底盘核心零部件之球铰锻铝控制臂项目。波兰工厂二期正加紧筹划中，为承接更多欧洲本土订单奠定基础。

产品平台化战略持续推进，公司业务有望创造新增长点。在国内市场，公司与华为-赛力斯、理想、蔚来、奇瑞、长城、小米、比亚迪、吉利等车企的合作进展迅速，单车配套金额不断提升。在国际市场，公司与美国的创新车企 A 客户、RIVIAN 等以及 FORD 等传统车企均在新能源汽车领域展开全面合作。依托研发创新及数智制造能力，公司内饰功能件、轻量化底盘、热管理业务等的综合竞争力不断提高，销售收入保持稳步增长；汽车电子类产品订单开始放量，空气悬架项目、智能座舱项目、线控制动 IBS 项目、线控转向 EPS 项目订单逐步开始量产，其中空气悬架项目增长迅速，为公司长远发展奠定基础。

4.1.16、瑞鹄模具(002997.SZ)：H1 业绩大幅增长，智界 R7 发布在即或迎重要催化

详情可参考公司深度报告《瑞鹄模具(002997.SZ)：汽车模具龙头，轻量化+装备制造双轮驱动前景可期》

轻量化零部件业务大幅提升，推动公司营收利润双增。瑞鹄模具发布 2024 年半年报，2024 年 H1 实现营收 11.21 亿元，同比+30.45%；归母净利润 1.62 亿元，同比+79.35%。2024 年 Q2 实现营收 6.15 亿元，同比+29.46%，环比+21.70%；归母净利润 0.86 亿元，同比+81.70%，环比+13.29%。分产品来看，2024 年 H1 模检具、自动化生产线实现营收 8.34 亿元，同比+7.70%，毛利率为 28.39%，同比提升 7.12pct；汽车零部件及配件实现营收 2.57 亿元，同比+244.75%，毛利率为 9.30%，同比减少 6.19pct。汽车制造装备业务盈利能力改善叠加轻量化零部件业务快速上量，推动公司营收及利润增加。

传统业务维持稳定增长，轻量化零部件业务将持续发力。公司是国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案的企业之一，客户覆盖奇瑞、吉利、大众、长城等品牌。截至 2024 年 H1 公司新承接订单持续增长，汽车制造装备业务在手订单 39.30 亿元，较 2023 年末增长 14.95%。公司轻量化零部件业务产能逐步提升，相关车型项目产品陆续量产，产销量持续提升。

新客户持续开拓中，大客户奇瑞上半年销量同比大幅增长。2024 年 H1 公司汽车制造装备业务新增客户包括丰田汽车、达契亚汽车及相关“一带一路”国家或地区属地品牌等。新客户持续开拓，有望给公司增长注入新动力。2024 年 H1 奇瑞累计销量 110 万辆，同比+48.4%，其中出口 53.2 万辆，同比+29.4%，国内 56.8 万辆，同比+60%。其中二季度奇瑞销量 57 万辆，同比+38.9%/环比+7.8%，其中出口 27.9 万辆，同比+30%，环比+10%，国内 29 万辆，同比+48.6%，环比+5.8%。

4.1.17、浙江仙通(603239.SH)：H1 净利同比大幅增长，持续看好公司成长性

详情可参考公司深度报告《浙江仙通(603239.SH)：二十年磨一剑成就密封件龙头，优势凸显打开成长天花板》

核心客户市场表现优秀，推动公司营收稳步增长。浙江仙通发布 2024 年半年报，2024 年 H1 实现营收 5.55 亿元，同比增长 21.70%；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 69.97%。得益于公司核心客户吉利、奇瑞等在市场上表现优秀，以及极氪 007、智界 S7 等无边框密封条车型进入量产，公司新能源汽车占营收比例约 15.3%，相比 2023 年提升 5 个百分点。以旧换新、新能源汽车下乡等利好政策持续落地实施，企业新产品密集上市，或将进一步释放汽车市场消费潜力，为公司全年实现稳增长提供助力。

新项目迅速扩大，盈利能力持续提升。公司加大新项目获取力度，2024 年 H1 公司接到项目数量已超过 2023 年全年承接项目 120%，绝大部分为新能源汽车项目，公司竞争优势更加凸显，为后续快速发展奠定良好基础。随着营收大幅增长、新项目的持续放量、成本控制不断加强、管理持续优化，公司固定费用率不断下降，毛利率从 2023 年 Q3 开始，保持向上趋势，公司盈利能力得到持续提升。

公司具备领先的迅速响应需求以及成本管控能力，市占率有望持续提升。新能源改变了传统燃油车的商业模式，新款车型加速迭代，对上游零部件厂商定制化能力以及迅速响应需求的能力提出了新的要求。公司 90%以上的生产模具为自行研发、制造，进而缩短了新产品的开发和制造周期，并有效降低成本。随着国内整车厂的竞

争加剧，汽车密封条企业盈利空间被压缩，部分外资密封条企业在国内市场表现不佳，预计未来几年市场份额将持续下降，为仙通抢占市场提供了良好的机遇。

4.1.18、长安汽车(000625.SZ)：Q3 业绩有所承压，新车密集上市业绩改善可期

详情可参考公司深度报告《长安汽车(000625.SZ)：新车周期强势开启，华为智能化赋能有望加深》

Q3 业绩有所承压，新车密集上市业绩改善可期。公司发布 2024 年三季报，实现营收 1109.60 亿元，同比+2.54%；归母净利润 27.11 亿元，同比-68.99%。单 Q3 实现营收 342.37 亿元，同比-19.85%；归母净利润 7.48 亿元，同比-66.44%，主要受销量下滑叠加新品上市带来较高的推广费用等所致。鉴于公司新车周期强势开启、海外持续开拓，看好长期发展。

销量下滑拖累公司 Q3 业绩，单车均价环比基本持平。公司 Q3 总销量 57.39 万辆，同环比-12.2%/-10.6%，其中自主品牌销量 46.32 万辆，同环比-12.4%/-13.0%，引力系列同环比-29.4%/-11.3%，自主品牌新能源/海外销量环比-12.7%/-10.3%。尽管销量承压，但 Q3 单车均价环比基本持平。盈利能力方面，Q3 毛利率环比+2.5pct，主要系深蓝 Q3 销量环比+57.8%，叠加 Q2 将保证类质量保证费用计入营业成本带来低基数。同时，Q3 销售/管理/研发费用率环比+2.2pct/+1.4pct/+1.1pct，主要系 Q3 多款新车上市导致推广费用增长/规模效应下滑/加大电动智能化投入。Q3 投资收益环比明显下滑，其中阿维塔 Q3 销量环比-43.8%，预计仍面临较大亏损，后续增程版新车上市后盈利有望改善。

智能化领域“自研+合作”并举，新车密集上市销量增长可期。公司发布了 SDA 天枢架构、天枢大模型、智驾、天域 OS、天域智慧座舱等 7 大智能化技术，并已于 E07 上搭载，布局数智汽车时代。而阿维塔入股引望后，与华为将进行联合品牌营销、联合产品定义和设计、核心技术优先搭载、价格最惠国待遇、零部件优先供应等合作，且目前引望已实现盈利，远期有望享受引望合作车型销量扩大带来的投资收益。以智能化技术为引领，公司开启新品密集上市的黄金发展期：(1)深蓝 10 月交付 2.79 万辆、全系订单 3.63 万辆，S05 上市 10 天订单超 1 万辆，有望逐步接近盈亏平衡点；(2)阿维塔 10 月销量首破 1 万辆，阿维塔 07 上市 17 天大定 2.54 万辆，11/12 增程版上市在即，销量有望大幅增长。

4.2、高端制造主题：凌云光、观典防务、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、国晟科技、奥来德

4.2.1、凌云光(688400.SH)：Q2 业绩小幅承压，工业视觉及数字人业务未来可期

详情可参考公司深度报告《凌云光(688400.SH)：机器视觉领军企业，技术优势引领全面发展》

2023H1 归母净利润同比+14.91%，继续聚焦机器视觉主航道。公司发布 2023 年半年报，实现营收 12.83 亿元，同比-0.42%，基本持平，其中机器视觉业务营收同比+10%；归母净利润 0.91 亿元，同比+14.91%。单 Q2 实现营收 7.33 亿元，同比-3.99%；归母净利润 0.81 亿元，同比-13.86%。公司继续聚焦机器视觉主航道，将充分受益智能制造与数字经济发展带来的广阔“AI+视觉”需求。

新能源、元宇宙、消费电子业务三轮驱动，公司机器视觉业务稳健增长。(1)新能源领域，公司锂电隔膜检测业务从后道检测往前道检测延伸、推出极片毛刺检测和电芯外观检测设备等新产品，而光伏业务从玻璃检测延伸至电池片领域等，推动

2023H1 新能源领域营收同比+60.59%；(2)元宇宙领域，子公司元客视界是国内领先的数字内容创作平台，服务领域从中高端场景拓展至直播、广告、文旅、企业宣传等场景，光场建模和 XR 拍摄系统市占率进一步提升，推动 2023H1 元宇宙业务营收同比+37.62%；(3)消费电子领域，公司智能视觉系统持续推进国产替代进程、成功进军东南亚市场、继续推出新品，上半年营收同比+17.68%。

持续推进技术研发以提升长期竞争力，公司未来发展空间广阔。公司持续推进技术研发，其中智能算法领域，公司依托百万级工业数据集建立深度学习算法平台 F.Brain，成功填补工业领域视觉大模型的空白；数字人领域，公司自主研发 Luatage 光场建模系统、FZmotion 光学运动捕捉系统，将数字人制作周期从 1 月缩短至数天，并借助预训练模型和知识图谱等 AIGC 技术在驱动环节实现语音和动画的智能生成，不再受场景、时间等的限制。展望未来，随着公司技术持续实现突破以及新品不断取得放量，有望迎来更为广阔的发展空间。

4.2.2、观典防务 (688287.SH)：无人机禁毒龙头，业绩稳中有升

详情可参考公司深度报告《观典防务 (688287.SH)：转板第一股，无人机禁毒龙头蓄力前行》

2023 年 H1 营收同比增长 7.66%，业绩实现小幅增长。公司发布 2023 年半年报，营收实现 1.67 亿元，同比增长 7.66%；归母净利润为 0.62 亿元，同比增长 0.31%；扣非归母净利实现 0.58 亿元，同比下降 2.62%。受益于无人机行业的持续发展，公司不断丰富禁毒领域技术，并加大产品开发力度，业务稳中有升。

2023Q2 营收同比上升 4.86%，强化研发力度完善技术布局。公司 2023Q2 营收实现 1.24 亿元，同比增长 4.86%；归母净利润为 0.54 亿元，同比下降 4.00%；扣非归母净利实现 0.51 元，同比下降 4.96%，产品竞争力持续增强，业绩符合预期。2023Q2 毛利率实现 63.27%，处于高位水平。费用方面，公司在上半年积极降本增效，2023H1 管理费用率同比下降 2.07pct 至 5.69%，同时公司强化研发力度、优化产品矩阵，2023H1 研发费用率实现 7.81%，同比增加 2.90pct，进一步完善了中远期布局。

保持禁毒领域先发优势，打造智能防务装备新增长点。公司保持禁毒领域先发优势，积极拓展无人机其他应用领域，并打造智能防务装备领域增长点。无人机禁毒领域，不断丰富技术手段，拓展毒品溯源和特征分析、制毒排污监测等领域的应用；无人机系统方面，公司凭借高标准产线及在长航时、大载荷、多功能和易部署等出众的产品性能，形成了较为稳定的市场；无人机其他服务领域，公司积极开发数据处理系统，加快相应基础数据和样本数据的建设，培育新的应用市场；智能防务装备方面，公司加大产品开发力度，形成以无人机为中心的、可用于防务领域的产品体系，同时加快以多场景智能制暴器为代表的执法装备的成果转化。在政策利好的背景下，无人机产业迎来快速扩张期，公司积极推进发展战略，业绩逐渐放量。

4.2.3、奥普特 (688686.SH)：2023H1 营收小幅增长，加大技术研发未来发展可期

详情可参考公司深度报告《奥普特 (688686.SH)：以基恩士为鉴，看国内机器视觉龙头崛起之路》

2023 H1 营收小幅增长，坚定看好机器视觉龙头长期成长空间。公司发布 2023 年半年报，实现营收 6.19 亿元，同比+3.04%；归母净利润 1.74 亿元，同比-11.16%。单 Q2 实现营收 3.69 亿元，同比-3.64%；归母净利润 1.08 亿元，同比-18.31%；净利率

为 29.31%，同比-5.27pct，主要系公司毛利率有所下滑叠加加大技术研发导致研发费用率有所提升所致。

3C 电子业务受客户端应用场景持续渗透推动，汽车及半导体领域积极开拓。3C 电子领域，公司机器视觉产品逐步从手机延伸至平板、耳机、手表等领域，产品端则从提供成像方案扩展到整体方案。受益下游客户自动化生产程度提高带来的新增机器视觉需求，3C 电子业务营收同比+4.10%。新能源领域，尽管行业资本支出放缓，公司营收仍同比+0.87%。汽车及半导体领域，公司紧抓汽车电动化及智能化重要机遇，半导体国产化趋势也为机器视觉产品带来发展机会。

SAM 大模型带来工业机器视觉发展新机遇，加大技术研发公司发展空间广阔。公司重点加大深度学习、3D 处理与分析等核心视觉前沿技术攻关。其中工业 AI 领域，软硬结合的 AI 解决方案是工业质检行业的趋势，SAM 大模型的推出有望带动公司硬件业务市场拓宽。同时，公司凭借领先的成像技术积累了大量图像数据，有望为大模型在工业细分领域的应用提供数据支撑。2023H1 公司成立专门的工业 AI 团队，推出第三代深度学习产品 DeepVision3 并对智能软件平台 Smart3 和视觉算法库 SciVision 进行升级，应用前景广阔。3D 产品领域，公司在 3D 机械臂抓取、标定仿真等算法方面持续创新，产品应用能力继续增强。展望下半年，随着公司新品不断推出、下游应用领域及客户持续开拓，公司营收增长可期。

4.2.4、矩子科技（300802.SZ）：营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间

详情可参考公司深度报告《矩子科技（300802.SZ）：机器视觉检测设备龙头，3D 检测实现进口替代》

Q2 营收小幅承压，归母净利润同比+10.96%。公司发布 2023 年半年报，实现营业收入 2.79 亿元，同比-3.11%；归母净利润 0.38 亿元，同比+5.30%。单 Q2 实现营业收入 1.44 亿元，同比-1.77%；归母净利润 0.15 亿元，同比+10.96%。在半导体周期性下行等因素导致营收小幅承压的背景下，归母净利逆势增长主要系公司持续推进降本增效、产品迭代等所致。

控制单元及设备营收高增，机器视觉设备毛利率底部回升拉高整体毛利率。分产品看，2023H1 公司机器视觉设备/控制线缆组件/控制单元及设备分别实现营收 1.30/0.85/0.60 亿元，同比分别-0.32%/-19.64%/+31.44%，控制单元及设备营收高增主要系公司产品在整体解决方案、个性化定制、质量稳定与效益等方面竞争力较强。毛利率方面，受 2022 年同期低基数、产品升级持续推进等因素影响，机器视觉设备业务毛利率同比+3.74%，推动整体毛利率小幅提升 1.26pct 至 31.64%。

客户资源丰富叠加新品持续推出，中高端机器视觉设备龙头未来可期。公司是国内中高端机器视觉设备龙头厂商，产品多项关键性能国际领先，成功成为苹果、华为、小米、比亚迪、京东方、三星、海康威视等知名企业的重要供应商。同时，公司持续推进技术研发，其中用于半导体封测环节的焊线 AOI 检测设备已通过行业标杆客户验收；3 月发布 3D 在线 X 射线检查设备，目标打破海外企业对高端 X 射线检测设备的长期垄断，现已进入客户评估阶段；自研高速高精度点胶机可用于半导体、电子制造领域，现已完成开发并进入市场推广阶段。此外，马来西亚工厂预计将于 8 月底启动试生产，供应能力进一步增强。在客户资源丰富、新品逐步释放、产品供给能力提升的背景下，公司发展空间更为广阔。

4.2.5、青鸟消防（002960.SZ）：传统业务稳固发展，增量业务未来可期

详情可参考公司深度报告《青鸟消防 (002960.SZ): 消防电子龙头强者恒强, 三轮驱动加速发展》

2024H1 营收稳定展现经营韧性, 维持“买入”评级。公司发布 2024 年半年报, 实现营收 22.64 亿元, 同比+0.54%; 归母净利润 1.89 亿元, 同比-34.28%。单 Q2 营收 13.48 亿元, 同比-5.16%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比-47.52%。在下游房地产市场整体疲软、行业竞争加剧的大环境下, 公司通过市场与价格挤压、渠道调整等方式, 维持了销售收入和毛利率的稳定。然而, 汇兑损益、股权激励、渠道调整等因素引起的费用增长导致公司利润短期承压。

新业务新场景快速发展, 海外业务板块拓展迅速。公司坚持有针对性的扩充应用场景, 并实现“北美+欧洲”市场的海外双核驱动。从业务角度看, 工业消防业务实现了地铁、核电等应用领域的突破, 青鸟牌工业类项目发货 2.4 亿元, 同比+69%; 灭火业务布局国标及多认证水系统产品, 实现营收 2.38 亿元, 同比+24.61%; 海外业务端, 公司完成 FB 集团收购, 构建海外消防报警矩阵, 实现营收 3.74 亿元, 同比+24.7%。从场景布局角度看, 公司推出地铁 FAS 系统解决方案, 已取得检验报告; 储能柜消防系统的供货量大幅提升, 较同期增长一倍; 智慧消防类项目同比+87%, “青鸟消防云”上线点位总数已超 343 万个; 数据中心领域成功拿到快手、阿里云等优质客户项目, 发货增长 30%。从技术角度看, 公司第三代“朱鹮”芯片已量产, 并应用于超 3 亿只产品中, AI 大数据处理芯片已投产; 另外, HRP 无线专网新产品已面向市场销售。

深化新业务架构建设, 2027 年实现“百亿+”规模目标可期。展望未来, 在新一轮设备更新战略背景下, 公司有望在稳固原有业务基本盘基础上, 积极覆盖建筑与市政基础设施、新应用场景 (老旧小区改造、电动车存放等)、新工业领域 (轨道交通、化工、电力等) 更新需求, 持续向“百亿+”规模发力。

4.2.6、莱特光电 (688150.SH): 推出员工持股计划, 彰显长期发展信心

详情可参考公司深度报告《莱特光电 (688150.SH): 国内有机发光材料龙头, 产能扩张发展提速》

推出员工持股计划, 彰显长期发展信心。2023 年 12 月 29 日, 公司发布 2023 年员工持股计划 (草案), 参加总人数不超过 97 人, 规模合计不超过 198.70 万股, 受计划的股票价格为 10.79 元/股。持股计划分三期解锁, 业绩考核目标为: 2024 年-2026 年, 公司营业收入分别达到 4.0、5.0、6.5 亿元。参加本员工持股计划的董监高拟合计认购 571.87 万元, 占员工持股计划总份额的比例为 26.67%; 其他符合条件的员工拟合计认购 1572.11 万元, 占员工持股计划总份额的比例为 73.33%。本次持股计划人员覆盖公司董监高、核心技术人员与核心骨干员工, 有望充分调动其积极性和创造性, 同时体现了公司长期的发展信心。

OLED 行业市场前景广阔, 公司终端材料新品持续推出加速国产替代进程。OLED 屏幕凭借其出色的发光性能、柔性可弯曲等优势在智能手机端持续渗透, 平板、电脑、车载显示等新市场将持续打开行业增长空间。同时, 国内面板厂商在全球 OLED 市场份额占比也在持续增长, 市场前景广阔。公司重点推进红、绿、蓝三色主体材料和发光功能材料的开发, 量产产品 Red Prime 材料持续迭代升级, 新一代产品通过头部客户的验证测试; Green Host 材料率先在客户端实现混合型材料的国产替代, 稳定量产供应, 相关性能指标达到行业先进水平。新产品 Red Host 材料、Green Prime 材料等在客户端验证进展良好, 同时公司与京东方合作开发 Blue Host

材料，加快推进国产替代。产能方面，截至 2023 年 11 月，公司产能 3 吨/年，另有 1 吨产能储备，相关设备已安装到位。此外，公司募投项目“OLED 终端材料研发及产业化项目”规划产能 15 吨/年，项目进展顺利。在产品矩阵日益完善、客户资源丰富、新产能有望释放的背景下，公司未来发展可期。

4.2.7、国晟科技(603778.SH)：光伏业务持续拓展，控制权转让稳步落地

详情可参考公司深度报告《乾景园林(603778.SH)：国晟能源入主，乘异质结电池之风而起》

营收稳健，中标中广核 12.5 亿合同有望驱动业绩增长，维持“买入”评级。公司发布 2023 年三季报，2023 Q1-Q3 实现营业收入 9.06 亿元，同比+954.41%；归母净利润 0.18 亿元，同比+153.50%。2023Q3 实现营收 3.47 亿元，同比+1294.98%，归母净利润 0.13 亿元，同比+163.65%。光伏电池组件销售收入推动公司业绩大幅增长。2023 年 10 月，公司公告中标中广核 12.5 亿光伏组件采购合同，有望驱动业绩持续增长。

产能稳步落地，光伏业务持续拓展。现有产能方面，据公司公告，其在江苏徐州建成的 1.5GW 大尺寸组件生产线及 1GW 电池片生产线，在安徽淮北建成的 1GW 大尺寸组件生产线已投产。规划产能方面，公司持续拓展光伏业务，目前在江苏省（徐州贾汪）、安徽省（淮北烈山、淮南凤台、宿州萧县）和河北省（张家口阳原、唐山乐亭）、新疆省（若羌县）、内蒙古（乌拉特前旗）、山东（莱州）六省九地布局异质结产业链基地。2023 年 10 月，公司公告称控股孙公司国晟世安与莱州诚源拟投资合作开发光伏业务，共同成立项目公司山东晟成世安新能源有限公司，有望进一步完善公司产能布局。远期看，公司在“十四五”期间计划总投资 400 亿元，按照“1+N”模式规划在全国布局建设 30GW 电池、30GW 组件和相关产业链项目。

控制权转让落地，公司拟更名国晟世安科技股份有限公司。2023 年 9 月，公司公告称国晟能源通过协议转让受让的股份已完成过户登记手续，国晟能源持有公司 10829.6 万股（占总股本的 16.85%），成为公司的控股股东，公司控制权转让落地。2023 年 10 月，公司公告称公司中文全称拟变更为“国晟世安科技股份有限公司”，同时拟修订经营范围和《公司章程》。

4.2.8、台华新材（603055.SH）：业绩稳步增长，产能扩张有望释放成长空间

详情可参考公司深度报告《台华新材（603055.SH）：锦纶一体化龙头，渗透率提升+布局高端驱动成长》

业绩随产能释放稳步提升，维持“买入”评级。公司发布 2023 年三季报，实现营收 35.16 亿元，同比+16.83%；归母净利润 3.27 亿元，同比+9.99%。单 Q3 实现营收 13.19 亿元，同比+37.26%；归母净利润 1.44 亿元，同比+148.63%，主要系随着淮安产能释放，产品销量提升所致。

锦纶长丝销量增长叠加产品高附加值，推动营收稳步增长。公司主营业务覆盖锦纶纺丝、织造、染色及后整理全产业链，坚持走高端路线和差异化发展方向，随着国内供需逐步恢复，公司主要产品锦纶长丝、坯布、成品面料的产能利用率、产销率保持较高的水平。近几年，公司加大锦纶纺丝的投资力度，尤其是差异化产品。随着公司锦纶纺丝项目的逐步投产，锦纶长丝成为公司销售收入和毛利的主要来源。此外，公司再生锦纶产品附加值高，较原生锦纶产品有相对较高的溢价。

一体化布局与差异化产品构建核心竞争力，产能扩张有望释放成长空间。公司掌握锦纶纺丝、织造、染色、后整理能力，一体化布局优势明显。同时，公司积极把握纺织服装行业高质量发展趋势下锦纶产品需求增长的机遇期，推出高附加值的锦纶 66、更环保的再生锦纶等差异化产品，打造核心竞争力。此外，公司淮安年产 10 万吨再生差别化锦纶丝项目和 6 万吨 PA66 差别化锦纶丝项目 2023 年 4 月开始试生产，预计到 2024 年上半年产能全部释放后，公司锦纶丝生产能力将达到年产 34.5 万吨，供给能力大幅增长。展望未来，终端需求有望持续复苏，锦纶长丝价格高基数效应有望消除，公司业绩增长可期。

4.2.9、奥来德(688378.SH)：下游复苏拉动材料业务放量，新世代设备周期渐临

详情可参考公司深度报告《奥来德(688378.SH)：OLED 材料加速国产替代，钙钛矿设备打开新增长极》

下游需求复苏叠加国产化需求旺盛，OLED 材料业务显著放量。公司发布 2024 年半年报，实现营收 3.42 亿元，同比+4.39%，归母净利润 0.92 亿元，同比-5.81%。单 Q2 实现营收 0.84 亿元，同比-2.9%，归母净利润-0.03 亿元，同比-219.75%。营收端增长主要系消费电子需求旺盛以及国产替代加速，拉动材料业务持续放量，2024H1 材料业务实现营收 2.1 亿元，同比+48.9%；净利润下滑主要系国内六代 AMOLED 产线建设进入尾声后对蒸发源需求减弱。

牢牢把握材料市场国产化替代增量机会，持续推出高价值量新产品。发光材料方面，公司的 RGB Prime 材料均已完成产线导入，实现稳定供货；红绿主体材料及掺杂材料研发进展顺利，已经开始向客户进行验证。电子和空穴功能材料方面，高迁移率电子传输和空穴阻挡材料整体性能已达到或优于竞品，正在客户验证。封装及 PSPI 材料方面，自主研发的封装及 PSPI 材料已为产线供货。其中 PSPI 材料 2024H1 实现营收 1100 万元，有望继续放量。此外，PFAS-Free PSPI 等材料的减薄配方、低介电常数技术开发等方面的国产替代也在加速推进。展望未来，随着消费电子需求持续旺盛以及 OLED 材料国产化进程进一步加速，公司有望凭借客户覆盖面及量产材料种类优势实现材料业务持续放量。

前瞻布局高世代蒸发源技术，有望进一步受益于设备市场新成长空间。公司目前已完成 8.6 代线性蒸发源样机的制备，目前正进行测试及推广；钙钛矿蒸镀机的设计加工也已完成，目前正在组装；硅基 OLED 蒸镀机也取得了阶段性成果。展望未来，8.6 代线建设高潮即将到来，存量产线尚存改造维护需求，公司作为国内线性蒸发源领军企业，有望依靠先发优势和技术储备，牢牢抓住存量市场与增量市场共振的发展趋势，进而驱动设备业务重回增长轨道。

4.2.10、日联科技(688531.SH)：铸件焊件及材料业务增长亮眼，盈利能力持续提升

详情可参考公司深度报告《日联科技(688531.SH)：X 射线检测设备迎量价齐升，X 射线源成新增长极》

2023Q3 净利润延续高增长，盈利能力持续增强。公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营收 4.26 亿元，同比+33.06%；归母净利润 0.81 亿元，同比+148.41%。其中 Q3 单季度实现营收 1.51 亿元，同比+31.33%；归母净利润 0.26 亿元，同比+128.53%。2023 年以来，随着铸件焊件及材料等下游检测需求的持续增长，公司实现了营收、净利润双增长。同时，随着设备中自产射线源渗透率的提升，公司也实现了盈利能力的明显改善，Q3 单季度毛利率达 40.74%，同比+2.72pct，环比

+0.64pct。

铸件焊件设备表现亮眼，射线源新型号陆续推出。X 射线检测设备方面，2023 年前三季度公司在集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料领域分别实现收入 1.63/1.12/0.98 亿元，分别同比增长 25.87%/5.65%/78.22%。其中，铸件焊件及材料检测设备业务增长较快主要系公司在完成对特斯拉、美利信的首台一体化压铸成型车架 X 射线检测设备交付后持续推进一体化压铸领域布局，并进一步加强与其他新能源整车厂的合作。X 射线源方面，公司开发出 110kV、120kV 等新型号微焦点 X 射线源，实现了 90-130kV 系列化产品的量产，并正在加快推进 150kV 封闭式射线源、160kV 开放式射线源、大功率小焦点射线源等更高检测精度、更高检测能量的射线源产品研发。

X 射线检测设备与 X 射线源双轮驱动，工业 X 射线检测龙头未来可期。展望未来，在下游需求持续高增和行业国产替代加速的驱动下，公司 X 射线检测设备业务有望通过市占率提升、海外市场拓展、高端设备突破实现量价齐升，有望通过提高 X 射线检测设备中 X 射线源的自供比例实现盈利能力提升；单独外售 X 射线源业务有望随着产能扩张与客户验证通过成为公司的第二增长曲线。

4.3、休闲零食及早餐主题：良品铺子、三只松鼠、巴比食品

休闲零食万亿市场，由于细分品类众多且渠道多样，行业相对分散。消费升级背景下，休闲零食处于品牌化集中的趋势之中，并且目前已成长出单品类或者区域性的龙头品牌和公司。单品类受益龙头为大品类烘焙（桃李）、卤制品（绝味）、坚果（洽洽），多品类、多品牌方向建议关注盐津铺子和达利食品，渠道型龙头关注线下龙头良品铺子和线上龙头三只松鼠。

4.3.1、良品铺子（603719.SH）：2024Q1 营收重回增长，全年业绩改善可期

详情可参考公司深度报告《良品铺子（603719.SH）：国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头》

2023 年业绩承压，2024Q1 营收恢复增长。公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 80.5 亿元，同比-14.8%；归母净利润 1.8 亿元，同比-46.3%。2024Q1 实现营收 24.5 亿元，同比+2.8%；归母净利润 0.6 亿元，同比-58.0%。2023 年，线上流量向内容电商平台的转移使得公司电商业务收入同比大幅下滑，导致全年经营业绩下滑。2024 年一季度，渠道拓展与年货节营销使得公司团购业务迎来快速增长，促进公司营收端恢复正增长，但降价引起的毛利率下降导致公司利润端仍有所承压。

团购业务表现亮眼，电商业务初见改善。2024 年第一季度，公司持续优化全渠道布局，推动电子商务、直营零售及团购业务持续优化改善。电商方面，公司调整线上业务经营策略，积极拓展新的电商渠道，在美团、朴朴、永辉等即时零售平台实现快速发展，带动电商业务营收同比+6.7%至 12.9 亿元。直营零售方面，公司坚持实施“好货不贵”的价格策略，通过调低 300 多款产品的价格提升产品市场竞争力，带动直营零售业务同比+10.2%至 6.4 亿元。团购方面，公司在 2024 年年货节期间进一步拓展了在东北、华北、西北地区的流通商超客户网络，带动团购业务营收同比+57.3%至 1.8 亿元。

直营+电商+团购三箭齐发，2024 年全年业绩改善可期。直营业务方面，公司有望通过推广微信私域和本地生活平台、推出即食冻品等全新品类，持续优化单店模型，

促进客单数稳步提升。电商业务方面，公司有望通过产品创新、新渠道开拓和用户粘性提升重构业务竞争力，促进电商业务持续回暖。团购业务方面，公司有望通过深化团购渠道拓展以实现更加稳健的业绩增长。

4.3.2、三只松鼠（300783.SZ）：“高端性价比”成效持续显著，营收重回百亿可期

详情可参考公司深度报告《三只松鼠（300783.SZ）：电商龙头发力线下，向全国化、全品类休闲零食平台进发》

“高端性价比”战略成效显著，2024 年一季度业绩迎开门红。公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年全年实现营收 71.15 亿元，同比-2.45%，归母净利润 2.20 亿元，同比+69.85%。2024Q1 实现营收 36.46 亿元，同比+91.83%，归母净利润 3.08 亿元，同比+60.80%。2023 年“高端性价比”战略推进使得公司第三、四季度营收逆势增长，降价使得公司毛利率同比下降 3.41pct，推广费等收紧使得销售费用率同比下降 3.62pct，公司净利润重回正增长。2024Q1 公司延续战略变革成效，实现营收近翻倍增长，同时期间费用率同比-0.97pct 至 17.79%，推动净利润大幅增长。

抖音渠道全年营收翻倍增长，子品牌小鹿蓝蓝年销售额超 5 亿。2023 年，公司以高端性价比为导向，搭建了“全品类+全渠道”的全新可持续增长基本盘。渠道方面，公司初步形成“抖+N”全渠道体系：短视频领域构建“达人分销+自直播+商城”的闭环，抖音营收同比+118.5%至 12 亿元；综合电商领域调整品类结构和损益模型后实现连续两个季度逆势增长；分销领域在构建三节礼品渠道矩阵的同时，逐步渗透日销品的区域分销，覆盖超十万有效优质终端；社区零食店单店模型已初步跑通，截至 2023 年底已有 149 家。产品方面，公司在深耕坚果的同时打造零食大单品：坚果礼线上市场份额遥遥领先，每日坚果、夏威夷果、辣卤礼包、鹌鹑蛋、鳕鱼肠等系列大单品位列抖音对应类目 TOP1，小鹿蓝蓝更是在 2023 年成为一个年销超 5 亿规模并有较强知名度的品牌。

以“高端性价比”为核心做强全品类及全渠道，2024 年重回百亿可期。展望 2024 年，公司将坚持“高端性价比”的总战略，通过“一品一链”做强一批大单品，“抖+N”协同做强全渠道，“品销合一”做强新组织；并借助小鹿蓝蓝子品牌不断丰富婴童食品全领域产品线，有望助力公司营收规模重回百亿。

4.3.3、巴比食品（605338.SH）：团餐业务显著回暖，门店开拓稳步进行

详情可参考公司深度报告《巴比食品（605338.SH）：疫情下韧性凸显，扣非净利润实现逆势增长》

坚持全国化业务布局，2024Q1 扣非净利润大幅增长。公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 16.3 亿元，同比+6.9%；归母净利润 2.1 亿元，同比-4.0%。2024Q1 实现营收 3.5 亿元，同比+10.7%；归母净利润 0.4 亿元，同比-3.4%；扣非净利润 0.4 亿元，同比+87.1%。2023 年，公司加快门店拓展并发力华东以外区域团餐业务，实现营收稳健增长。2024 年一季度，团餐业务的持续回暖和门店业务的稳健增长使得公司营收实现平稳增长，叠加销售费用和管理费用的减少，最终使得公司扣非净利润大幅增长。

华南开店表现亮眼，团餐业务显著回暖。门店业务方面，公司稳步开拓线下加盟店，2024Q1 华东/华南/华中/华北分别净增门店 3/53/0/-5 家，其中华南地区增长较快主要系湖南市场贡献；并通过丰富产品矩阵、拓展中晚餐消费场景来持续优化单店模

型，最终推动加盟业务营收同比+8.3%至 2.6 亿元。团餐业务方面，公司与大润发等大型团餐客户达成合作，积极探索达人直播和社区团购渠道，并在 2023 年年底推出 11 款预制菜产品，最终使得 2024Q1 团餐营收同比+20.9%至 0.8 亿元。

产能扩张支撑“门店+团餐”双轮驱动，行业并购助力市场布局优化。展望未来，随着 2024 年东莞、武汉产能的正式投放以及 2025 年下半年上海工厂产能的释放，公司门店业务将力争在 2024 年新拓展门店超 1,000 家，并通过持续推出新品、精细化管理门店等方式优化单店模型；团餐业务将持续推动预制菜业务发展，重点发力新零售平台和海外业务，力争 2024 年实现团餐再进增长轨道，华东以外销售占比持续提升。此外，公司已收购南京优势早餐品牌“蒸全味”51%股权并将在 2024Q2 并表，有望进一步提升公司在华东地区的市场占有率。

4.4、户外用品主题：三夫户外

详情可参考公司深度报告《三夫户外(002780.SZ)：深耕户外历浮沉，坚定转型焕新颜》

深耕户外二十余载历浮沉，坚定品牌运营转型焕新颜。公司是深耕户外行业二十余载的国内户外零售龙头，2015 年在中小板上市，2019 年以来受户外零售市场低迷、始祖鸟销售权限受限等影响而连续四年亏损，2021 年开始从户外渠道零售向户外品牌运营转型，2023 年转型初见成效，实现扭亏为盈。在国内户外行业二次崛起、品牌化和高端化趋势延续的背景下，自有品牌 X-BIONIC 有望通过门店、经销、抖音等全渠道渗透保障业绩高增长，并通过 KOL 种草、顶尖商学院合作等多方式破圈打开成长天花板。此外，合资品牌攀山鼠符合山系流行趋势，独代品牌 CRISPI 主打舒适零磨合并拓展都市功能品类、Houdini 主打时尚环保并独立开店，均有望贡献业绩新增量。

X-BIONIC 对标始祖鸟，好基因+好运营助力运动黑科技品牌持续高增长。始祖鸟的成功经验可总结为好基因+好运营，而 X-BIONIC 自带高端户外“好基因”，并在产品、渠道、营销等方面全力推动品牌化运营。品牌基因方面，X-BIONIC 拥有排汗控温技术、滑雪场景加持以及深厚历史底蕴。品牌运营方面，产品端与顶尖面料商合作开发中外层产品，2023H1 中外层产品营收占比已达 60%；渠道端在 SKP、万象城等顶级商圈开设 10 家单品牌店，在大型滑雪场开设 11 家滑雪店，在西安和锦州开拓两家经销商并跟其他经销商持续接洽；营销端通过 KOL 种草、明星代言、顶尖商学院合作等方式在商学院圈和时尚圈逐步破圈。未来，随着门店数量增长、经销渠道拓展及抖音渠道放量，X-BIONIC 有望持续高增长。

攀山鼠+CRISPI+Houdini 齐发力，细分领域户外顶级品牌贡献新增长点。公司主打的攀山鼠、CRISPI 和 Houdini 均是户外顶级品牌，有望贡献新增长点。攀山鼠是瑞典山系经典户外品牌，有望借助山系流行趋势持续扩大销售规模；CRISPI 是意大利手工匠心传承品牌，受益于品牌专区的持续开设；Houdini 是北欧户外美学品牌，受益于单品牌店、三夫综合店以及经销渠道的持续开拓。

5、风险提示

乘用车销量、新能源车渗透率、智能驾驶技术进展不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号

楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn