

新兴产业定期跟踪

市场底部正在夯实，Q4关注智能汽车、AI、华为链等新兴产业

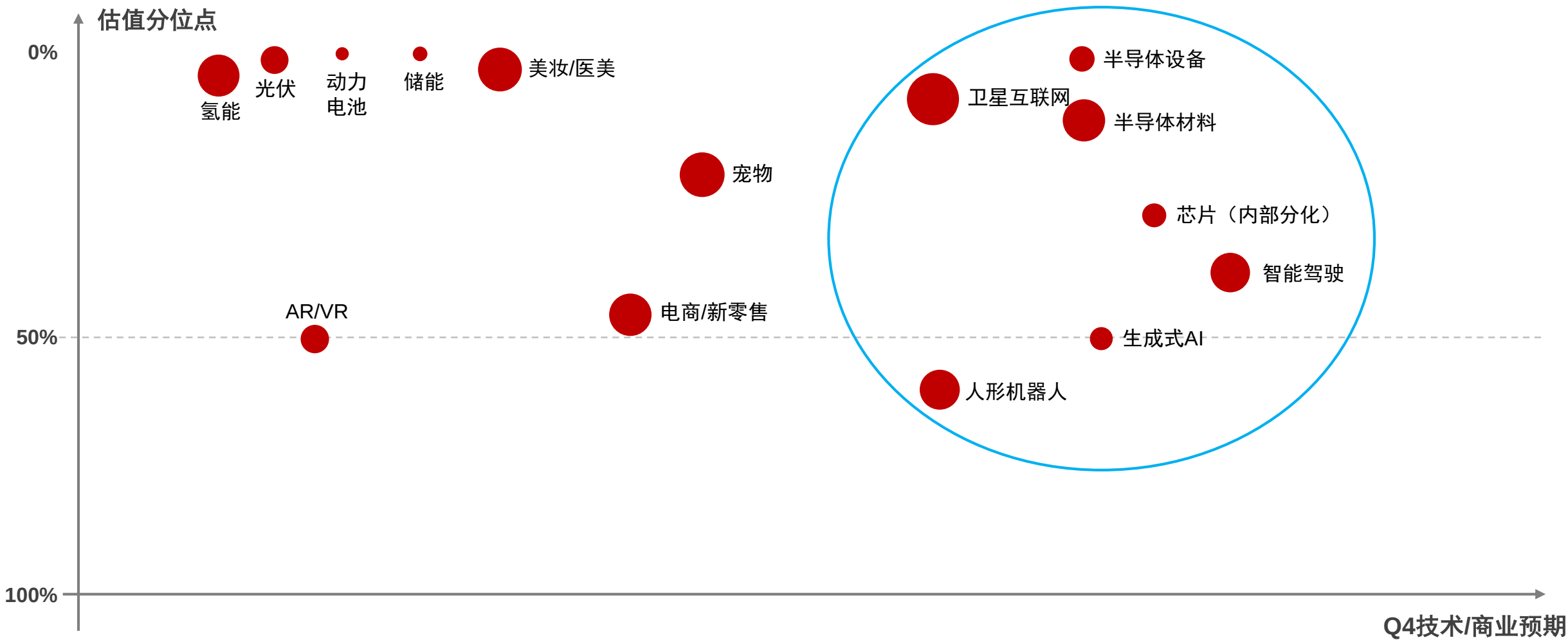
中信证券研究部产业策略组 连一席/沈思越

策略组 秦培景/杨家骥

2023年10月14日

- 据中信证券研究部总量组观点，当前市场底部正在夯实，应把握当前布局时机。结合国际环境与产业周期，我们认为应该围绕①新技术、新场景带来的创新增量和②国内新兴产业的自主可控两大主线进行布局，本期建议重点关注智能汽车、生成式AI、半导体（华为链、存储芯片和AI芯片）、人形机器人、卫星互联网。
- 人工智能：AI仍是当前技术突破、产业变革最为剧烈的领域，重点关注各家多模态模型的进展和B端与C端应用的持续落地。
 - 智能汽车：“金九银十”乘用车及新能源汽车整体销量有望继续恢复，斜率取决于整体消费复苏进度；国内车企的城区领航落地也于9月起提速。
 - 生成式AI及大模型赛道回归理性和商业化本质，OpenAI、Google等海外科技巨头的动向仍是关键，**多模态有望引领下一轮浪潮**。国内大模型自8月31日起陆续向公众开放，尽管目前用户反馈和市场表现仍较一般，但模型迭代后，部分头部厂商目标Q4达到GPT3.5水平，同时B端客户商业化落地进展较快，建议持续追踪。
 - 人形机器人方面，特斯拉Optimus持续突破、屡超预期，建议重点关注国内供应链进展。
- 半导体：周期复苏、自主可控、创新增量三条主线各有亮点，Q4重点关注华为链、存储芯片和AI芯片。
 - 整体看，全球半导体景气度已在今年Q2逐步见底，9月华为+苹果新机发售有望带动新一轮换机潮，Q3开始消费电子或进入传统旺季。存储芯片周期底部明确，DRAM/NAND迎涨价；数字芯片业绩分化，手机、PC等下游需求逐步复苏，AI相关需求处于爆发增长阶段；模拟芯片仍待下游需求复苏，行业短期承压。
 - 芯片等核心“卡脖子”环节的突破也提振市场信心。中短期看，建议持续关注华为产业链，“鲲鹏+昇腾”生态。长期看，上游高端设备、零部件、材料环节将是国产替代逻辑最直接受益者。后续应持续关注华为出货量、芯片良率、订单以及美国进一步限制措施。
- 卫星互联网：华为新机带动卫星互联网应用场景加速落地，后续持续关注大规模星座发射时间表。
 - 随着华为、苹果入局，2023-2024年卫星通信有望成为智能旗舰手机的标配，下游应用爆发提振产业链各环节需求。长期看，卫星通信已经成为大国博弈的新聚焦点。Starlink今年已发射超600颗，累计5000颗卫星，目前国内处于追赶态势，已经批准两大星座，星网和上海垣信，一二级市场已经表现非常活跃。
- 新能源：行业整体仍面临结构性过剩等考验，关注新技术带来的结构性机会，包括xBC、钙钛矿、钠电、液流电池、复合集流体等。
- 新消费：消费产业总体仍在弱复苏通道中，修复预期有望随政策加码而改善，且估值已回落至相对低位。
- 风险提示：国内及全球宏观经济不及预期；海外多模态及国内大模型技术进展不及预期，AIGC商业化进度不及预期（生成式AI）；乘用车销量不及预期，各车企城区领航功能的“脱图”及“开城”节奏不及预期，高阶智驾下游选配率不及预期（智能驾驶）；特斯拉Optimus生产节奏及技术进展不及预期（人形机器人）；华为、苹果新机出货量不及预期，国内半导体各环节技术突破和国产替代节奏不及预期等（半导体）；卫星发射节奏不及预期，国内一箭多星、火箭回收等技术进度不及预期（卫星互联网）；海外高利率环境下，光伏电站及储能装机或仍受压制，需求复苏不及预期（新能源）；行业总体复苏节奏及相关政策落地不及预期（新消费）等。

新兴产业23Q4对比图



注释：1. 纵轴估值分位点为各指数“市盈率TTM剔除负值”指标过去5年的历史分位点（“当前估值在过去5年中处于什么样的位置”），日期为2023/10/10，数据来源为Wind，指数选择见后两页；2. 横轴Q4商业/技术预期为主观判断（越靠右，催化预期越高），具体解释见后两页；3. 圆圈大小代表9月的指数涨跌幅（圆圈越大，上个月涨幅约大；圆圈越小，上个月跌幅越大）

新兴产业23Q4展望

核心矛盾			23Q4技术预期	23Q4商业预期	核心关注点	
人工智能	生成式AI	931071.CSI	技术： 大模型能力需持续突破 商业： 商业模式尚不清晰，2C业务当前盈利难度较大	【高】 OpenAI和Google皆有望于Q4推出就多模态大模型；国内头部厂商Q4有望达到GPT3.5水平	【中】 针对2B场景，OpenAI及国内厂商或有更多新产品和新订单；国内现象级的2C产品或仍需等待	海外：OpenAI、微软、Google商业化进展及产品发布 国内：头部厂商技术突破情况
	智能驾驶	930721.CSI	技术： “无图”城区领航能力仍需进一步迭代 商业： 城区领航渗透率仍较低，消费者认知与付费意愿有待加强	【高】 特斯拉“端到端自动驾驶模型”的迭代及国内头部厂商的“去图”进程皆有望于Q4提速	【高】 乘用车销量Q4有望走高，国内车企的城区领航功能落地也将于9月开始加速	海外：特斯拉FSD V12推送进度 国内：华为/蔚小理等车企“无图”城区领航功能的开城进展
	人形机器人	8841699.WI	技术： 算法、结构、硬件皆有较多难点亟待解决	【高】 特斯拉Optimus持续突破、屡超预期，海外巨头或推出更多针对机器人“大脑”的突破性算法	【中】 尽管人形机器人距离正式商用仍有较远距离，但国内供应链进展较快，有望有更多催化	海外：特斯拉Optimus进展和Google、Meta的算法突破 国内：供应链进展
半导体	半导体芯片	866019.WI	技术： 高端GPU、CPU国产化仍待突破，先进制程受制于台积电代工限制 商业： 设计类企业需求不振	【中】 高端GPU、AI芯片、CPU国产化持续推进，有望缩小与海外差距，但技术突破仍待时间验证，短期催化不明确	【高】 存储芯片周期触底，23Q4景气上升；华为“鲲鹏+昇腾”生态有望持续突破	本土晶圆厂资本开支以及采购中国产设备份额情况
	半导体材料	8841272.WI	技术： 高端材料仍受制于欧美日企业 商业： 不排除美日进一步出口限制，晶圆厂验证过程较长	【中】 头部厂商多款中高端ArF光刻胶有于9月通过客户验证，后续需持续追踪相关动态	【高】 半导体整体去库存接近尾声，23Q4起景气度有望触底回升，利好产业链各环节业绩 【中】 头部厂商中高端光刻胶有望于Q4通过验证，但量产时间仍不明朗	国产光刻胶量产订单情况，以及大尺寸硅片厂商出货量情况
	半导体设备	8841321.WI	技术： 光刻、薄膜沉积、离子注入设备国产化率低，国产化突破任重道远 商业： 不排除美国进一步出口限制，晶圆厂验证过程较长	【中】 刻蚀、薄膜沉积、离子注入设备国产化持续推进，但技术突破仍待时间验证，短期催化不明确	【中】 中低端设备需求可能放缓，竞争格局可能恶化	存储芯片价格走势，国产高端GPU、AI芯片的导入情况，以及华为“鲲鹏+昇腾”生态链催化事件
AR/VR		884202.WI	技术： 光学/显示技术需持续突破 商业： 内容生态完善度与消费者认知有待提升	【低】 AR/VR技术距离大规模商用仍有距离	【低】 苹果Vision pro及Meta Quest 3或有更多信息披露，但消费预期不乐观	关注AR/VR产业链中光学/声学/整机代工等环节

核心矛盾			23Q4技术预期	23Q4商业预期	核心关注点	
卫星互联网	8841289.WI	技术： 国内一箭多星、火箭回收等技术尚存差距 商业： 尽管国内星座规划较多，但实际发射节奏较慢	【高】 华为、中国移动等厂商的手机直连卫星技术突破有望在Q4持续迎来催化	【中】 2023年仍以试验星和在轨测试为主；2024年起商业化提速，各大低轨通信卫星星座迎来密集发射期	旗舰智能手机与智能汽车应用情况，以及中国卫星星座后续发射节奏	
新能源	光伏	931151.CSI	商业： 供>求，需求增速下滑+产能整体过剩	【低】 钙钛矿仍处在0-1阶段，头部企业GW级产线有望进入设备招标阶段	【低】 Q4供应链整体或仍面临阶段性产能过剩	关注受益于N型电池的硅片、POE胶膜、0BB等环节；以及受益于BC电池的激光设备、膜材料及绝缘胶等环节
	储能	931746.CSI	商业： 供>求，海外需求放缓+阶段性供给过剩；上游原材料价格波动	【低】 中短期锂电仍占主导，压缩空气/钒流/钠电等新型储能技术份额有待提升	【中】 Q4国内大储迎招标旺季，欧洲户储库存有望去化，需求侧有望改善	关注具备头部规模优势及出海的电池/集成环节
	动力电池	931664.CSI	商业： 供>求，需求增速放缓+产能结构性过剩；上游原材料价格波动	【低】 全固态电池仍处在0-1的发展阶段	【中】 新能源车销量Q4有望走高，需求侧有望改善	关注产业链中复合集流体、隔膜设备国产化、快充等新方向
	氢能	931229.CSI	技术： 有待进一步成熟，前期投资成本仍较高	【低】 中短期碱性电解槽仍为绝对主流，PEM/AEM/SOEC等新技术进展尚需时日	【低】 商业化尚处早期，距离大规模推广仍有距离	关注绿氢制取环节、燃料电池车及相关零部件环节
新消费	电商/新零售	866106.WI	商业： 消费情绪仍较弱，性价比消费特点突出	-	【中】 国内宏观政策接连发力，有望带动消费情绪好转，预计国内电商规模平稳增长，跨境电商景气度相对高企	关注资金情绪与基本面转暖节奏，把握板块估值修复机会
	宠物	8841147.WI	商业： 此前海外处于去库存周期；国内市场随着渠道和产品红利消退，开始进入品牌竞争的时代	-	【中】 海外去库几近尾声，出口业务Q4有望迎来拐点；国内消费逐渐复苏拉动需求，增速有望持续；23H2进入低基数区间	国内市场目前仍处“大行业、小龙头”阶段，关注龙头的产品创新、品牌和渠道建设
	美妆/医美	866040.WI	商业： 产业红利消费、需求尚未完全恢复	-	【低】 行业处于以较缓慢的速度爬坡的平台期，该阶段以存量调整为主，无整体性大行情，但存在结构性机会	关注优质龙头的份额提升

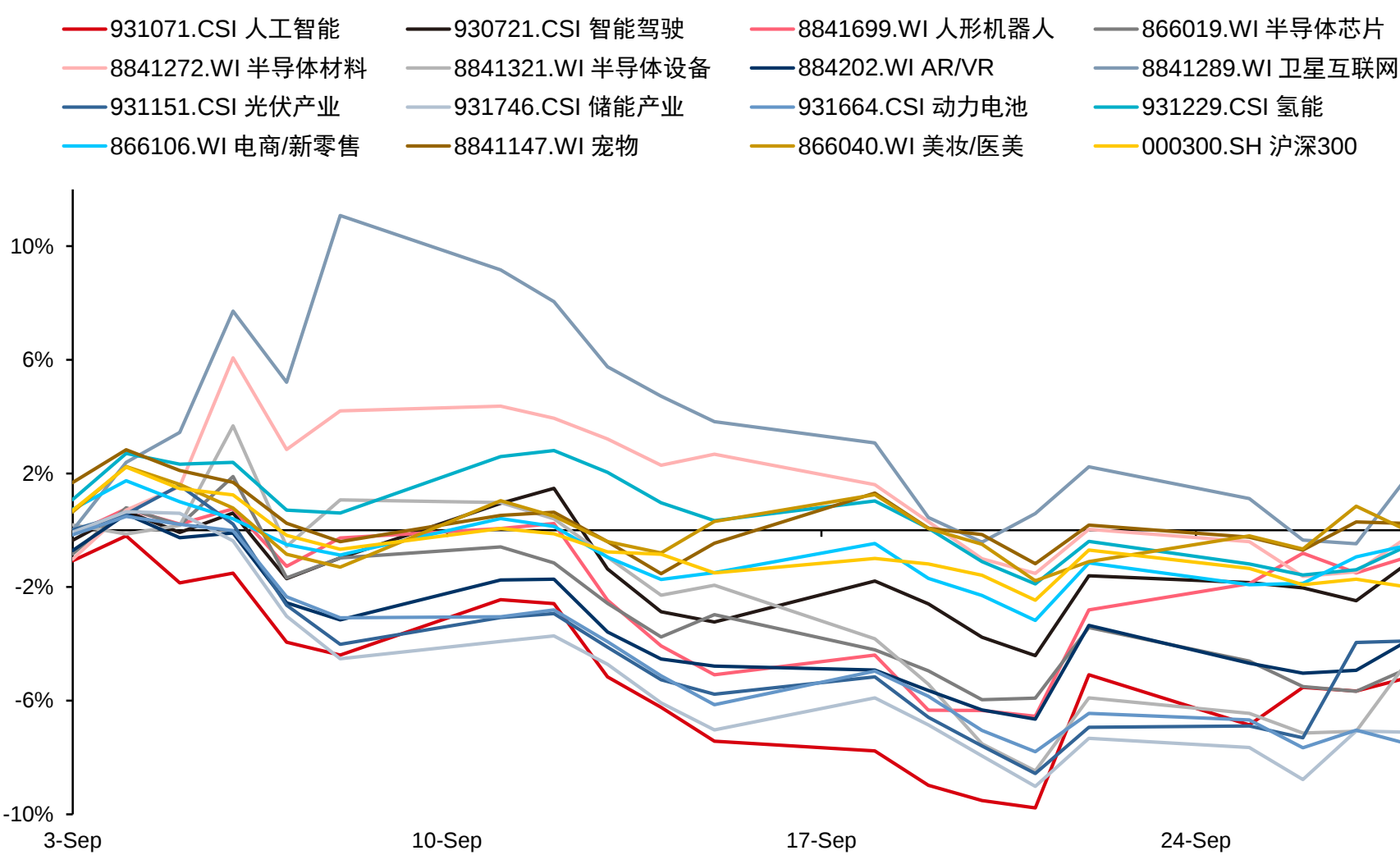
新兴产业业绩/估值对比图

			2022收入增速	2023收入增速预期	2022盈利增速	2023盈利增速预期	估值分位点	过去一个月涨跌幅
人工智能	生成式AI	931071.CSI	7.4%	11.2%	-29.9%	54.7%	50.2%	-5.2%
	智能驾驶	930721.CSI	13.4%	19.1%	-5.2%	30.0%	38.8%	-1.1%
	人形机器人	8841699.WI	20.9%	10.5%	-24.5%	56.9%	59.6%	-0.9%
半导体	半导体芯片	866019.WI	12.5%	-0.2%	-0.6%	-0.8%	28.7%	-4.8%
	半导体材料	8841272.WI	25.6%	20.3%	36.9%	39.2%	12.9%	-0.2%
	半导体设备	8841321.WI	15.6%	41.7%	24.2%	61.8%	0.8%	-4.5%
AR/VR		884202.WI	5.0%	11.5%	-55.4%	67.4%	50.2%	-3.8%
卫星互联网		8841289.WI	7.4%	18.4%	-10.4%	81.9%	9.8%	2.0%
新能源	光伏	931151.CSI	63.4%	54.5%	97.6%	26.2%	0.4%	-3.9%
	储能	931746.CSI	78.2%	36.7%	88.4%	19.7%	0%	-7.1%
	动力电池	931664.CSI	95.1%	26.4%	61.2%	22.4%	0%	-7.5%
	氢能	931229.CSI	-	-	-	-	3.9%	-0.5%
新消费	电商/新零售	866106.WI	1.4%	18.6%	-50.7%	158.7%	45.6%	-0.5%
	宠物	8841147.WI	10.4%	17.9%	12.3%	32.5%	21.2%	0.2%
	美妆/医美	866040.WI	9.8%	7.5%	-10.4%	51.7%	3.3%	-0.1%

资料来源：Wind，中信证券研究部（涨跌幅截至9月28日收盘，业绩增速为Wind一致预期，估值分位点为10月10日各指数“市盈率TTM剔除负值”指标过去5年的历史分位点数据）

新兴产业过去一个月的走势对比

新兴产业各指数过去一个月走势（对比8月31日涨跌幅）



	过去一个月 涨跌幅
人工智能	-5.2%
智能驾驶	-1.1%
人形机器人	-0.9%
半导体芯片	-4.8%
半导体材料	-0.2%
半导体设备	-4.5%
AR/VR	-3.8%
卫星互联网	2.0%
光伏	-3.9%
储能	-7.1%
动力电池	-7.5%
氢能	-0.5%
电商/新零售	-0.5%
宠物	0.2%
美妆/医美	-0.1%
沪深300	-2.0%

资料来源：Wind，中信证券研究部（截至9月28日收盘）

CONTENTS

目录

1. 人工智能：仍是当前技术突破、产业变革最为剧烈的领域
2. 半导体：华为链引领，周期复苏、国产替代、创新增量各有亮点
3. 卫星互联网：持续关注大规模星座发射时间表
4. 新能源：行业整体仍面临结构性过剩等考验，关注出清节奏与新技术带来的结构性机会
5. 新消费：消费产业总体仍在弱复苏通道中，估值已回落至相对低位
6. 风险因素

1. 人工智能：仍是当前技术突破、产业变革最为剧烈的领域

- I. 生成式AI：Q4关注多模态进展和商业化可能
- II. 智能驾驶：Q4国内城区领航落地加速，有望迎商业+政策拐点
- III. 人形机器人：Optimus动态有望带来持续催化

生成式AI：国家与地方产业政策不断加码

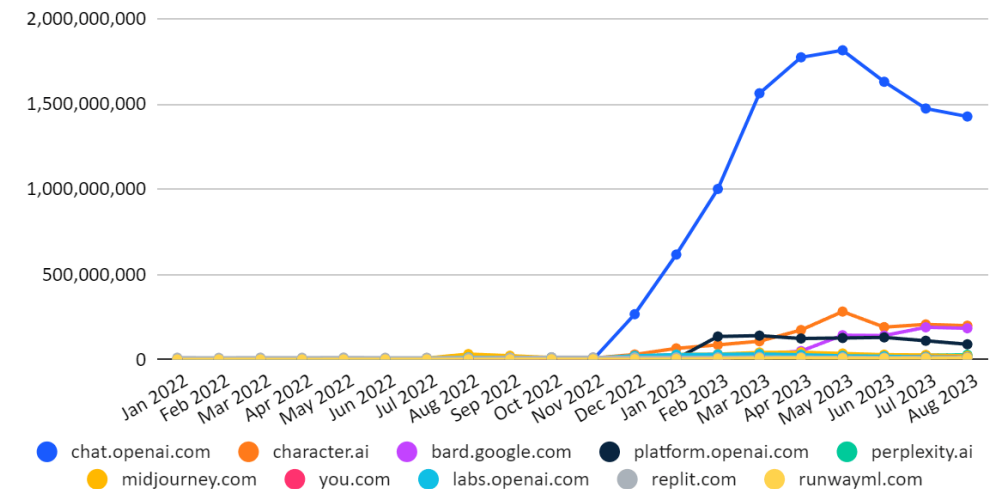
时间	发布部门	政策	内容
2023年8月 正式施行	国家互联网 信息办公室	《生成式人工智能服务管理暂行办法》	国内首个针对 生成式人工智能产业 的规范性政策；《办法》规定，利用生成式人工智能技术提供生成文本、图片、音频、视频等服务的内容，适用本办法；《办法》确定了生成式人工智能的适用范围，明确了合规要求，以及内部规范和外部监管，提出人工智能服务的评估备案，推动生成式人工智能产业的健康发展。
2023年5月	北京市	《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施（2023-2025年）（征求意见稿）》	包括四大部分：1）加强 算力资源 统筹供给能力；2）提升高质量 数据要素 供给能力；3）系统布局 大模型技术体系 、持续探索通用人工智能路径；4）推动通用人工智能技术创新 场景应用 。
2023年5月	北京市	《北京市加快建设具有全球影响力的人工智能创新策源地实施方案（2023-2025年）》	《方案》指出，到2025年，北京市人工智能技术创新与产业发展进入新阶段，基础理论研究取得突破，原始创新成果影响力不断提升；关键核心技术基本实现自主可控，其中部分技术与应用研究达到世界先进水平；人工智能产业规模持续提升，达到3000亿元，持续保持10%以上增长，辐射产业规模超过1万亿元等。
2023年6月	深圳市	《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023-2024）》	主要内容包括强化智能算力集群供给、增强关键核心技术与产品创新能力、提升产业集聚水平、打造全域全时场景应用、强化数据和人才要素供给等。
2023年6月	上海市	《关于加快推进人工智能产业创新发展的实施意见（征求意见稿）》	《实施意见》指出，目标到2027年，培育世界级人工智能产业集群，人工智能企业达到3000家，总营业收入突破1万亿元，成为全球重要的人工智能产业发展新高地。 - 新建一批省级以上人工智能创新载体：在前沿基础理论、智能芯片、类脑智能、多模态交互大模型等方面取得技术突破50项以上，在人工智能领域培育科技领军企业20家、专精特新“小巨人”企业200家 - 数字基建筑牢新基石：建成以智算、超算等高性能算力和边缘算力互促融合的多元算力体系，算力总规模达到20EFLOPS（每秒一百亿次浮点运算），高性能算力占比达到30% - 场景赋能迈入新阶段：人工智能场景赋能全面深化拓展，垂直领域大模型应用加速涌现，培育省级创新应用先导区20个、行业创新应用大模型30个，创新应用场景（产品）500个 - 产业生态涌现新活力：建设具有全球影响力的人工智能开源开放平台，聚集人工智能全球顶尖人才20名、科技领军人才200名，新增培育硕士博士3000名，成为有全球吸引力的人工智能创新创业首选地。
2023年7月	上海市	《上海市推动人工智能大模型创新发展的若干措施》	《若干措施》围绕创新能力、创新要素、创新应用、创新环境四大方向，重点打造三项计划以及五大平台。 上海破解大模型发展瓶颈的三项计划分别为：1）大模型创新扶持计划，重点支持上海市创新主体研发具有国际竞争力的大模型，实施专项奖励，加速模型迭代；2）智能算力加速计划，强化大模型智能算力建设力度，建立绿色通道；3）示范应用推进计划，加强大模型在智能制造、教育教学、科技金融、设计创意、科学智能等垂直领域的深度应用和标杆场景打造。

生成式AI： ChatGPT C端热度回落， Q4关注多模态技术进展与toB商业闭环如何建立

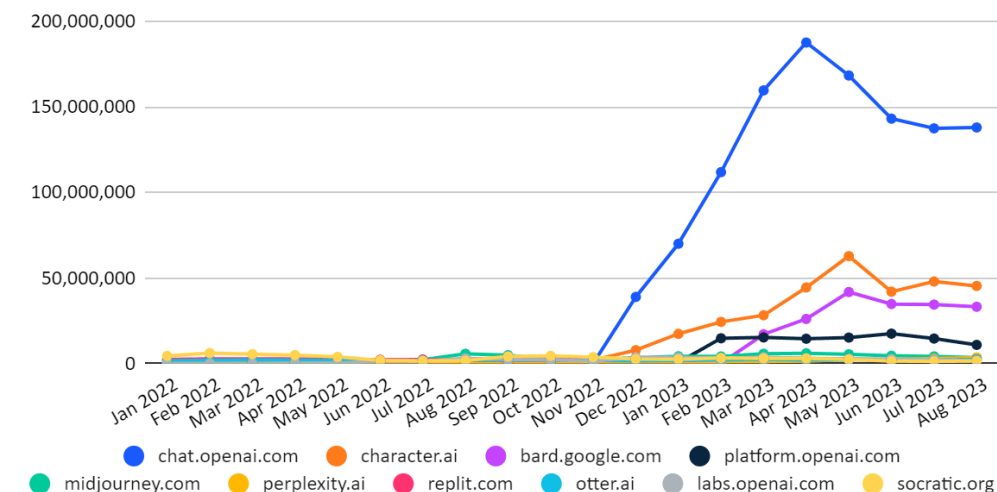
- 经过半年发酵，ChatGPT网站访问量6-8月出现连续下滑。据SimilarWeb，2023年6月ChatGPT的全球访问量环比首次出现负增长（下降9.7%），7月和8月继续下降9.6%和3%。值得一提的是，8月ChatGPT的美国访问量有0.4%的反弹，或与临近开学有关，9月正式开学后ChatGPT访问量情况或有所好转。此外，用户普遍反馈ChatGPT的回答质量较年初也有所下滑，潜在原因包括业务重心转向B端、节省成本采用MOE模型等。
- GPT回归商业本质，B端成为突围关键。据The Information今年5月的报道，OpenAI 2022年营收约2800万美元，而亏损则高达5.4亿美元。面对下滑的C端热度和巨大的成本压力，OpenAI开始面向B端发力。尤其是8月底发布的企业级ChatGPT Enterprise，被认为是OpenAI探索商业变现的重大尝试之一。据The Information 8月30日的报道，OpenAI有望在未来12个月内通过销售AI软件及其计算能力创造超过10亿美元的营收。
- 多模态将成为后续关键。9月25日，OpenAI发布多模态模型GPT-4V(ision)版本，引入语音和图像识别功能。用户可通过语音或基于图像与ChatGPT进行对话，例如用户可拍摄数学题目让ChatGPT解答、拍摄冰箱内的食材以获取晚餐建议、拍摄景点了解相关信息等。据OpenAI介绍，GPT-4V于2022年就训练完毕，并从2023年3月开始面向少数Alpha用户开放。目前，上述功能主要面向ChatGPT Plus用户和企业用户推出，其中语音功能将在iOS和安卓设备上推出，而图像功能则将在所有平台上提供。

ChatGPT全球（上）&美国（下）月访问量

Monthly Visits Desktop & Mobile Web Worldwide



Monthly Visits Desktop & Mobile Web US



资料来源：Similarweb

生成式AI： ChatGPT C端热度回落， Q4关注多模态技术进展与toB商业闭环如何建立



ChatGPT七月以来主要产品更新

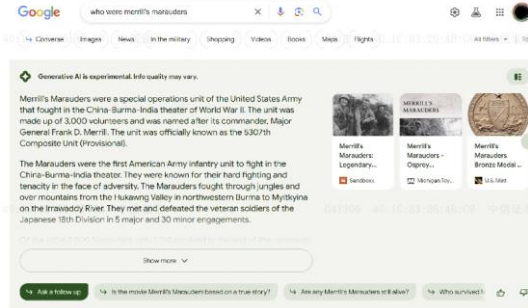
时间	事件
7/7	OpenAI发表新产品“Code Interpreter代码解释器”，并向ChatGPT Plus用户开放； 用户自行上传文件并可在ChatGPT界面进行数据清洗、数据分析、图表创建、数学运算等工作。
7/20	ChatGPT推出新功能“Custom Instructions个性化指令”新功能； 用户可在系统层面给ChatGPT设置定制化指令，包括“预设用户身份”以及“对ChatGPT有什么要求”，从而避免每次互动都要重新编写相同指令，提升使用效率。
8/23	GPT-3.5 Turbo开放“微调API”； 开发者可上传自有数据，运行更符合自身需求的专属ChatGPT模型，例如构建法律或医疗领域的专属ChatGPT； OpenAI表示微调后的GPT-3.5在某些任务上的表现可媲美GPT-4.0。
8/28	推出企业版ChatGPT Enterprise； 可无限制地访问GPT-4、拥有更长的上下文窗口（扩大到3.2万个token、约2.5万个单词，是普通版输入内容的四倍）、高级的数据分析功能以及定制选项等，并为企业提供了新的管理控制台； OpenAI官网表示，超过80%的财富500强公司团队已开始使用ChatGPT；ChatGPT Enterprise的开发时间不到一年，Beta用户包括Block、Canva、雅诗兰黛、普华永道等。
9/20	推出最新的文生图工具DALL-E 3； 与此前的版本相比，DALL-E 3生成的图像更加真实动人；且DALL-E 3可以更好地理解上下文，没有提示词门槛限制。DALL-E 3将作为ChatGPT Plus的集成功能推出。
9/25	推出多模态模型GPT-4V(ision)； 在ChatGPT中推出语音和图像功能，允许用户直接与ChatGPT进行语音对话或实现基于图片的对话，目前主要面向Plus用户和企业用户推出。

What's Next?

- GPT-4的微调版本有望在未来几个月内上线
- OpenAI规划未来推出针对小团队的小企业版本ChatGPT Business，尚未公布时间表

生成式AI：谷歌有望于Q4密集发布AI产品，与OpenAI在多模态领域展开竞争

Google核心生成式AI产品：关注Gemini和SGE

产品	时间	细节	
Duet AI全面进入Google Workspace	8月底	- 今年5月，谷歌首次推出了对标微软Copilot的AI助手—Duet AI。截至8月底，已有数千家企业和100万用户参与了Duet AI的测试体验。 - 8月29日的Google Cloud Next大会上，谷歌宣布Duet AI将全面进入Workspace，包括Gmail、Drive、Docs、Sheets、Meet等应用。Duet AI可实现生成文案、PPT、表格、会议摘要和邮件内容，以及提供编程帮助等功能。 - 价格方面，目前所有Workspace用户都可在官网上申请免费试用（no-cost trial）；据CNBC报道，针对大型企业，Duet AI的定价为30美元/月/人，而针对个人用户和中小企业的定价将日后发布。	
生成式搜索平台SGE Search Generative Experience	未知	- 今年5月，谷歌公布了全新生成式搜索平台SGE并开放内测。 - SGE可通过AI生成文本回答用户的搜索提问，即用户在搜索后将出现经过整合的回答，而非一堆链接。 - 8月初的更新中，SGE又在生成内容中加入了图片和视频等内容，同时缩短了生成答案的时间、在答案链接中增加发布时间等信息。	
多模态大模型Gemini	预计秋季	- 今年5月的全球开发者大会Google I/O上，谷歌表示正在开发更大的多模态基础模型Gemini。据The Information 8月15日的报道，Gemini有望于今年秋季（this fall）推出，9月14日The Information又报道表示，谷歌已开始向小部分公司提供Gemini的早期版本。 - Gemini目标实现多模态，未来有望支持谷歌的多项产品，包括Bard聊天机器人以及Google Docs、Slides等办公“全家桶”，背后团队包括了来自Google Brain和DeepMind的数百名工程师。 - 9月19日，The Information报道称，OpenAI即将推出多模态模型GPT-Vision，将是GPT-4后推出的最大更新，有望与Google Gemini同台竞技。	

生成式AI：国内大模型9月起陆续向公众正式开放，有望持续释放热度



- 8月31日起，首批通过备案的大模型名单出炉，并陆续向公众开放使用。据《生成式人工智能服务管理暂行办法》（8月15日起施行）规定，提供具有舆论属性或者社会动员能力的生成式人工智能服务的，应当按照国家有关规定开展安全评估，履行算法备案和变更、注销备案手续。换言之，只有通过备案的大模型才能向公众开放。
- 截至9月5日，已向公众开放的产品包括文心一言（百度）、豆包（字节跳动）、智谱清言（智谱AI）、百川大模型（百川智能）、商量SenseChat（商汤）、MiniMax开放平台（MiniMax）、讯飞星火（科大讯飞）、360智脑（360）等。

公司/机构	toC产品 (是否向公众开放?)	底层模型 (推出时间)	参数量	进度&展望
百度	文心一言 (已开放)	文心大模型V3.5 (6月)	千亿级别	百度CEO李彦宏在8月财报会议上透露正在开发文心大模型4.0版本，并表示预计在年底推出
字节跳动	豆包 (已开放)	云雀大模型	不详	-
智谱AI	智谱清言 (已开放)	GLM-130B大模型	千亿级别	-
百川智能	百川大模型 (已开放)	百川大模型Baichuan-53B (8月8日)	百亿级别	据钛媒体App，百川智能规划将于23Q4发布千亿参数模型
中科院	-	“紫东太初” 2.0全模态大模型 (6月16日)	千亿级别	-
商汤	商量SenseChat (已开放)	书生通用大模型InternLM-123B (8月，联合上海人工智能实验室)	千亿级别	-
MiniMax	MiniMax开放平台 (已开放)	ABAB大模型	千亿级别	-
科大讯飞	讯飞星火 (已开放)	讯飞星火认知大模型V2.0 (8月15日)	不详	据IT之家，科大讯飞目标至10月24日实现通用模型对标ChatGPT (GPT3.5)
360	360智脑 (已开放)	360智脑大模型V4.0 (6月13日)	千亿级别	-
阿里	通义千问 (已开放)	“通义” 大模型	不详	-
华为	-	盘古大模型V3.0 (7月7日)	百亿-千亿级别	-
腾讯	-	“混元” 大模型 (9月7日)	千亿级别	混元大模型目前已通过腾讯云API向国内B端企业开放，目前尚未直接对C端开放

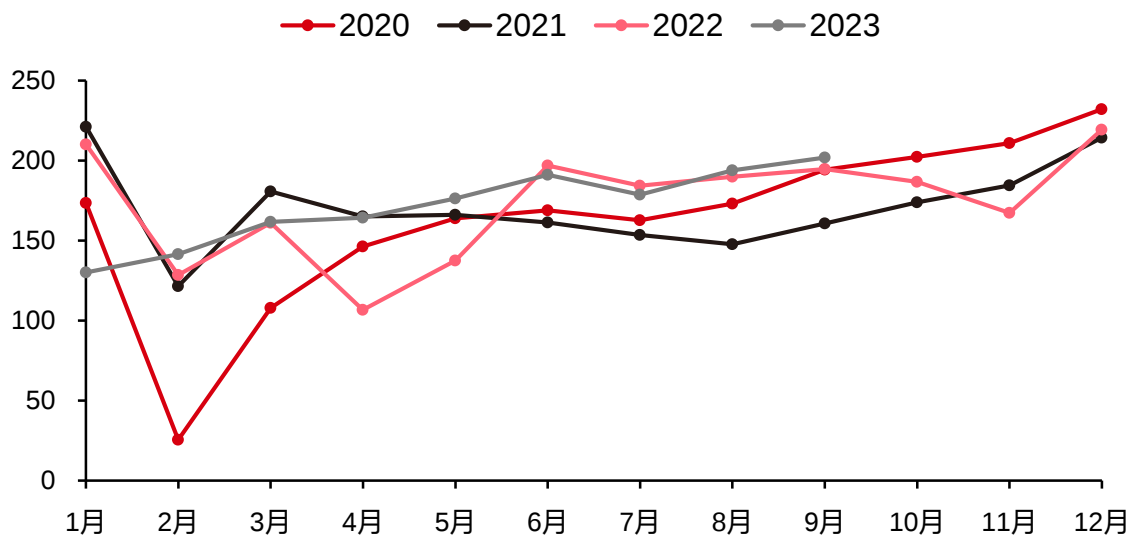
智能驾驶：行业标准建设加速，L3试点落地预期强化

时间	发布部门	政策	内容
中国			
2022年8月	深圳市	《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》	国内首个对L3及以上自动驾驶权责、定义等重要议题进行详细划分的官方管理法规。该条例自2020年开始筹备，2021年3月发布征求意见稿，最终于2022年6月23日由深圳市人大常委会会议表决通过。深圳运用特区立法权，对智能网联汽车管理从道路测试、准入登记，到使用管理、交通违法及事故处理等进行全链条立法。
2022年11月	工信部	《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知（征求意见稿）》	试点目标为在全国智能网联汽车道路测试与示范应用工作基础上，工业和信息化部、公安部遴选符合条件的道路机动车辆生产企业和具备量产条件的搭载自动驾驶功能的智能网联汽车产品，开展准入试点；对通过准入试点的智能网联汽车产品，在试点城市的限定公共道路区域内开展上路通行试点。
2023年6月	工信部	讲话	6月21日，工信部副部长辛国斌在国务院政策例行吹风上表示，“将启动智能网联汽车准入和上路通行试点，组织开展城市级“车路云一体化”示范应用，支持有条件的自动驾驶（L3级）及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。这项工作已经启动，地方也在积极响应。相信在不久的将来，更多有智能化水平的产品会跑在路上。”
2023年7月	工信部、国家标准化管理委员会	《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023版）》	- 《建设指南》明确车联网产业标准体系应分为两步走： - 第一阶段（2023-2025年），系统形成能够支撑组合驾驶辅助和自动驾驶通用功能的智能网联汽车标准体系； - 第二阶段（2025-2030年），全面形成能够支撑实现单车智能和网联赋能协同发展的智能网联汽车标准体系。 - 下一步，工信部将进一步推进智能网联汽车标准体系建设，继续指导国家汽车标准委员会智能网联汽车分标委员会（SAC/TC114/SC34）及相关单位并加大以功能安全、网络安全、操作系统等领域标准制定为重点，积极参与国际标准法规的协调和制定，推动关键标准的宣贯和实施。
海外			
2021年12月	德国联邦运输管理局	L3上路许可	2021年12月，奔驰通过德国联邦运输管理局的审批，Drive Pilot成为合法的L3级别自动驾驶系统，可在德国指定的高速公路上以低于60公里的时速行驶时被激活使用，实现脱手脱眼（hands and eyes off）。2022年5月，搭载DrivePilot的奔驰S-Class和EQS车型在德国正式落地。
2023年6月	美国加州DMV（车辆管理局）	L3上路许可	梅赛德斯-奔驰的L3级别自动驾驶系统DrivePilot获美国加州DMV批准，在加州指定的高速公路上，在白天可以低于40英里的时速实现脱手（hands-off）行驶，美国市场首款搭载DrivePilot的车型将为2024款奔驰EQS Sedans，规划将于2023年末开启交付。

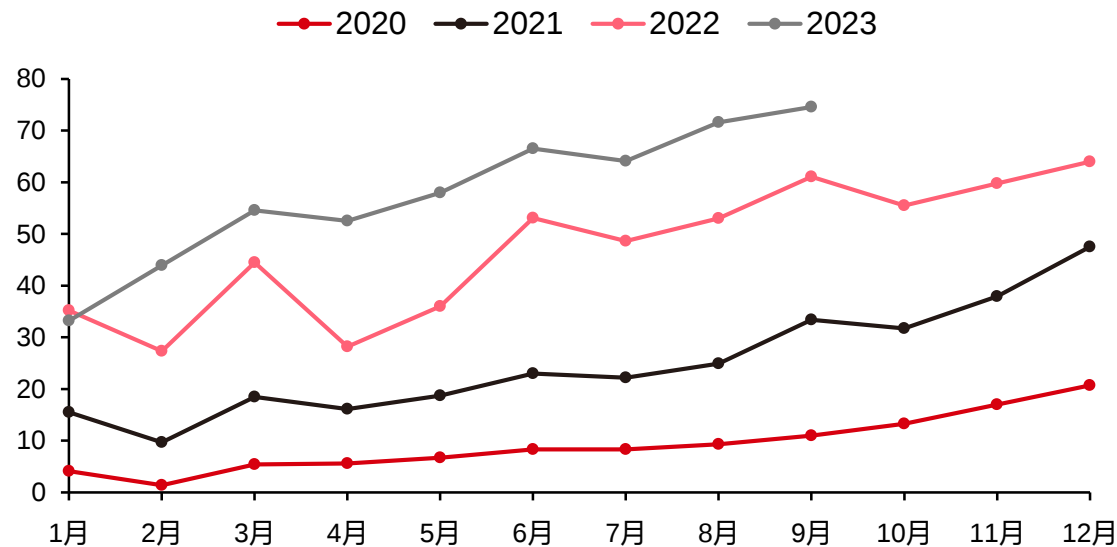
8、9月汽车市场整体企稳走高，Q4迎来传统汽车销售旺季

- 乘用车销量逐月向好。据乘联会，2023年8和9月，中国广义乘用车市场零售分别达193.8万（同比+2.2%，环比+8.5%）和201.8万辆（同比+5.0%，环比+5.0%）；新能源乘用车厂商零售销量分别达71.6万（同比+34.5%，环比+11.8%）和74.6万辆（同比+22.1%，环比+4.2%）。
- 政策端，8月多地政府出台了汽车补贴的促消费政策；需求端，暑假期间交通运输需求有所增长；供给端，汽车价格战继续升温，多家车企于8月宣布降价，包括特斯拉、零跑、哪吒、长城欧拉、奇瑞新能源、极氪等。
- “金九银十”，汽车销量迎来传统旺季。9-12月普遍为汽车销售旺季，同时政策端仍在持续发力。9月1日，工信部等七部门联合发布《汽车行业稳增长工作方案（2023-2024）》，明确提出2023全年汽车销量2700万辆、新能源汽车销量900万辆的目标。9月7日，上海市商务委会同相关部门制定出台《上海市搞活汽车流通扩大汽车更新消费若干措施》，措施包括出台新一轮老旧汽车“以旧换新”补贴、延续新能源车置换补贴等。

中国广义乘用车市场零售销量（万辆），2020年1月至今



中国新能源乘用车月零售销量（万辆），2020年1月至今



智能驾驶：9月起国内车企的城区领航功能落地将加速



公司	功能	各公司规划推出时间	车型	备注
小鹏	城市NGP	2022年9月	小鹏G6、G9、P7i（激光雷达车型）	- 2022年9月率先于广州进行试点，后拓展至深圳、上海、佛山和北京； - 2023年3月推出不依赖高精地图的XNGP，目前开放第一阶段能力，下半年释放更多能力，计划至年底落地全国50城 - 计划23Q4向XNGP车主推送AI代驾功能 （来源：小鹏官方微信公众号及官方微博）
华为	城区NCA	2022年9月	北汽极狐αS HI高阶版 长安阿维塔11 问界M5/M7	- 2022年9月率先在深圳交付，后拓展至上海、广州、重庆、杭州、北京； - 2023年4月上海车展前夕，华为推出不依赖高精地图的ADS2.0，并在发布会表示计划至23Q3和Q4分别落地15和45城 - 2023年9月，新款问界M7发布，同时宣布今年12月将在全国所有城市开通城区领航功能 （来源：每日经济新闻、阿维塔官方微信公众号）
蔚来	NOP+	2023E	蔚来NT2.0平台	- 2023年6月，蔚来表示将于2023年下半年正式发布城区NOP+（来源：蔚来官方微信公众号）
理想	城市NOA	2023E	理想L7/L8/L9 Max	- 2023年4月发布理想AD Max 3.0，标配高速/城区NOA； - 6月开始在北京和上海开放城市NOA内测；9月向早鸟用户推送通勤NOA内测，首先覆盖10座城市（包括北上广深），11月拓展至50城，年底覆盖100城 （来源：42号车库官网）
百度Apollo	ANP3.0	2023E	极越01	- 2023年4月发布Apollo City Driving Max，城市、高速、泊车三域融通（来源：高工智能汽车）
Momenta	城市NOA	2023E	上汽智己L7/LS7高阶版 腾势N7高阶版	- 智己在2023年8月的“IM AD DAY智己汽车智能驾驶发布会·清华篇”上表示，将于2023年10月开始公测城市NOA，9月开始公测去高精地图NOA - 腾势N7计划2024年一季度推出城区NOA功能 （来源：智己汽车官网、汽车之家）
毫末智行	城市NOH	2024E	长城蓝山DHT-PHEV激光雷达版	- 长城魏牌在成都车展的媒体采访中表示，计划2024年Q1实现城区NOH上车，蓝山应为首款车型（来源：未来汽车日报）
禾多科技	城区NDA	不详	广汽Hyper GT	- 广汽Hyper GT已于2023年7月上市，计划提供高速+城区NDA功能，但上线时间仍待进一步公布（来源：澎湃新闻）

资料来源：中信证券研究部整理（注：各车企的NGP、NCA、NOP等皆为领航辅助功能）

智能驾驶：关注后续特斯拉AI Day

- 特斯拉2023年AI DAY召开后（时间未定，可能推迟至24Q1），我们预计端到端及World Model有望成为亮点，以诠释真正的“自动驾驶大模型”。
 - 1) 特斯拉FSD V12版本有望实现“完全端到端”自动驾驶，大幅提升性能上限，但如何解决“黑盒”问题仍是关键。此前的自动驾驶模型多为模块化架构，感知预测、规划、控制等不同任务分属于不同小模型，其中规控环节更是长期以rule-based为主。而端到端架构旨在以一个AI大模型实现以上多个任务，即在模型中输入图像后，直接输出转向、刹车等控制指令（End-to-End AI from Images in to Steering, Brakes & Acceleration Out）。2023年8月2日，马斯克又在推特上进一步表示，特斯拉目前正在开发FSD的最后一块拼图—车辆控制（Vehicle Control），这将使得FSD算法中超30万行的C++代码减少约2个数量级。我们认为，特斯拉庞大的数据规模和成熟的训练闭环是其能够实现“端到端自动驾驶”的前提。
 - 2) 特斯拉在2023年CVPR大会上展示了其目前正在研发的全新模型World Model，期望使用大语言模型的方式来生成自动驾驶相关的连续帧视频场景，最终以一个通用解来解决自动驾驶领域内遇到的所有问题，这要求模型对物理世界的运作规律有极强的认知力和理解力。中短期来看，World Model或将主要应用于仿真模拟环节，即可高度还原真实世界，亦可用于合成实车运行时很难收集到的corner cases，且无需标注，因而有望大幅提升模型的训练效率。长期来看，World Model有潜力成为自动驾驶领域的基础模型（Foundation Model），在进行裁剪后有望从云端走向车端。



人形机器人：产业政策不断加码，热度不减

时间	发布部门	政策	内容
2023年1月	工信部等十七部门	《“机器人+”应用行动实施方案》	到2025年，制造业机器人密度较2020年实现翻番，服务机器人、特种机器人行业应用深度和广度显著提升，机器人促进经济社会发展高质量发展的能力明显增强。
2023年3月	工信部	讲话	工业和信息化部部长金壮龙在国新办举行的“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上表示，工信部将研究制定未来产业发展行动计划， 加快布局人形机器人等前沿领域。
2023年5月	深圳市	《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023-2024）》	实施人工智能科技重大专项扶持计划， 开展通用型具身智能机器人的研发和应用。加快组建广东省人形机器人制造业创新中心。 发挥粤港澳大湾区制造业优势，开展人形机器人规模化应用。
2023年6月	上海市	《上海市推动制造业高质量发展三年行动计划（2023-2025）》	要瞄准人工智能技术前沿，构建同用大模型，面向垂直领域发展产业生态，建设国际算法创新基地， 加快人形机器人创新发展； 巩固提升重点优势产业，建设新型显示、智能传感器等领域重大项目和创新平台；布局智能网联汽车、智能机器人、智能穿戴、虚拟显示等新赛道和未来产业。
2023年6月	北京市	《北京市机器人产业创新发展行动方案（2023-2025）》	发挥人工智能融合创新优势，加紧布局人形机器人整机。 对标紧跟国际领先机器人产品，按工程化思路布局北京人形机器人整机及相关核心产品，组建北京市人形机器人产业创新中心，争创国家级制造业创新中心。
2023年8月	北京市	《北京市促进机器人产业创新发展的若干措施》	在创新突破、“机器人+”、产业聚焦、要素保障等方面提出若干措施，扶持促进机器人产业发展。我们认为以下措施值得重视： 1） 提升机器人关键技术创新能力 ，这将推动机器人核心部件逐步突破，相应环节将受益国产替代，同时核心部件突破将提升机器人整机性能水平推动其应用落地。 2） 加大机器人领域“专精特新”企业培育力度 ，“专精特新”企业的发展壮大及在细分领域的能力强化，将在产业链中发挥着稳链固链补链强链的重要作用，提升产业链供应链稳定性和竞争力。 3） 支持机器人企业融资上市 ，该措施将强化机器人行业一、二级市场联动，企业借力资本市场可快速提升经营规模与竞争力。
2023年9月	工信部	《关于组织开展2023年未来产业创新任务揭榜挂帅工作的通知》	《通知》将元宇宙、 人形机器人 、脑机接口、通用人工智能列为4个重点方向，聚焦核心基础、重点产品、公共支撑、示范应用等创新任务。《通知》给出了相应的预期目标， 以2025年为检验时间点： - 核心基础为人形机器人运动控制相关的产品技术； - 重点产品包括旋转型电驱动关节、直线型电驱动关节、机械臂与灵巧手、高算力主控制器以及高能量密度电池； - 公共支撑围绕仿真平台、标准建立、智能控制展开； - 典型应用场景包括工业制造、灾害救援、危险作业、智慧物流、安防巡逻、服务娱乐等。

人形机器人：世界机器人大会8月落幕，后续关注特斯拉AI Day

- 8月，机器人行业迎来密集催化事件：产业端各国产厂商纷纷发布新机型或取得重大进展，政策端北京发布大力度支持政策，世界机器人大会的成功举办也将机器人行业最前沿的生态展现至公众面前。
- 后续重点关注特斯拉AI Day，或将透露Optimus更多新进展。特斯拉人形机器人Optimus在2022年AI Day上首次向全球亮相。2023年5月股东大会上，特斯拉又进一步发布了Optimus最新的演示视频。视频中，至少有五个Optimus机器人原型已经建成，Optimus可以在Cybertruck车间内自由行走，可以记忆周边的环境，可以通过控制电机扭矩实现弹跳，双手还可以完成物品分类等复杂任务。

公司	产品	发布时间	阶段/进展
特斯拉	Optimus	2022年9月原型机首次亮相	- 2022 AI Day上， 马斯克表示Optimus未来3至5年间即可量产上市，年产量未来有望达数百万台，预估最终价格低于2万美元； - 2023Q2财报电话会上，马斯克表示目前特斯拉已经制造了10台Optimus机器人，预计将在11月进行行走和执行测试，2024年进行实用性测试，预期2024年开始真正生产。
1X Technologies (OpenAI投资)	EVE（双轮）	-	- 官网显示已开始售卖，据Dailymail今年5月的报道，EVE当前月产能在10台左右； - 与ADT commercial合作，将EVE应用于安保领域，目前已开始美国和欧洲的两个工厂担任安保角色
	NEO（双足）	-	- 仍处于研发阶段，官网显示将于2023年底起接受预定
三星	-	-	- 据BusinessKorea报道，三星将于今年10月的Samsung Tech Day发布其“半导体人形机器人（Semicon humanoids）”的研发计划，该机器人或具备嗅觉、味觉等人类感官。
小米	CyberOne	2022年8月	- 据机器之心报道，小米目前正在研发第二代Cyberone
傅利叶智能	Fourier GR-1	2023年7月	- 据中国机器人网，GR-1计划于2023年底正式量产发售，目前已有AI公司购买GR-1以验证其AI算法。
智元机器人	远征A1	2023年8月	- 据开源中国，“远征 A1”将首先用于新能源、3C等制造领域，目前已经与头部企业进行对接，远期目标将硬件成本控制在20万元以内。
宇树科技	Unitree H1	2023年8月	- 据澎湃新闻，H1已开始接受预定，公司预计将于2023Q4开始发货，零售价将低于9万美元

人形机器人：巨头入场打造机器人“大脑”

- Google、Meta等互联网巨头虽未直接入场打造人形机器人，但正陆续推出Robotic Agent相关的研究成果，可看作是机器人的“大脑”。例如Google DeepMind分别在6月和7月推出RoboCat和RT-2模型，以及Meta和CMU联合打造的通用机器人智能体RoboAgent，都可操纵机械臂（未来可是机器人）完成一系列复杂动作和任务，且具备自我学习的能力。

互联网巨头纷纷推出机器人智能体（Robotic Agent / AI Agent）

开发者	产品	模型/工具	发布时间	概况	
Google DeepMind	RoboCat	Gato	2023/6/20	RoboCat是一种可自我改进的机器人智能体（a self-improving robotic agent），可被看作机器人的“大脑”。由RoboCat加持的机器人更具“通用性”，能够学习操纵机械臂执行各式各样的任务，同时可自生成新的数据以自我提升改进，减少对人类监督训练的需求。	
	RT-2	PaLM-E/ PaLM-X	2023/7/28	RT-2是一个全新的视觉-语言-动作（VLA, vision-language-action）模型（a new model translates vision and language into action）。RT-2从网络数据（文本、图像等）中获取大量知识，并将学到的知识转化为控制指挥机器人的指令，使机器人得以完成动作和任务。	
Stanford, Google	Smallville AI小镇	GPT-3.5 Turbo	23/04/07	“Smallville AI 小镇”是一个模拟社会的沙盒环境。在虚拟小镇中，25个AI智能体模拟了人类的日常生活，有不同的职业和社交关系设定。AI智能体能够对自身、其他智能体和环境进行推断和记忆；能够自然产生社交行为并进行复杂的社交活动（如举办情人节派对）；能够对用户的指令作出反应等。	
NVIDIA	Voyager	GPT-4	2023/5/25	Voyager是一个可以终身学习的AI智能体，并接入了《我的世界（Minecraft）》游戏（an LLM-powered embodied lifelong learning agent in Minecraft）。Voyager能够在《我的世界》里完成诸如建造房屋、挖矿、收集仙人掌和狩猎等基本生存技能，也能独立进行开放式探索。	
Meta, CMU	RoboAgent	-	2023/8/8	RoboAgent是一种通用机器人智能体（a robotic learning agent）。在演示视频中，RoboAgent仅通过少量数据训练（7500条轨迹），就可操纵机械臂实现数十种不同的复杂技能，包括烘焙、上茶、擦桌、拾取放置物品等。	

2. 半导体：华为链引领，周期复苏、国产替代、 创新增量各有亮点

国内政策			
时间	发布部门	政策	内容
2021年3月	全国两会	《中华人民共和国经济和社会发展十四五规划和2035年远景目标纲要》	瞄准人工智能、量子信息、集成电路等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目
2021年12月	中央网络安全和信息化委员会	《“十四五”国家信息化规划》	推动计算芯片、存储芯片等创新，加快集成电路设计工具、重点装备和高纯靶材等，推动IGBT、MEMS等特色工艺突破
2022年1月	国务院	《国务院关于印发“十四五”数字经济发展规划的通知》	增强关键技术创新能力。瞄准传感器、量子信息、网络通信、集成电路、关键软件、大数据、人工智能、区块链、新材料等战略性前瞻性信誉。强化关键产品自给保障能力。
2023年3月	工信部、财政部等五部门	国家发改委等部门关于做好2023年享受税收优惠政策的集成电路企业或项目、软件企业清单制定工作有关通知	根据《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展若干政策》，2023年享受税收优惠政策的集成电路企业或项目、软件企业清单制定工作， 延用2022年清单制定程序、享受税收优惠政策的企业条件和项目标准

美国主要制裁条例			
部门	管制条例/黑名单	具体解释	当前实施情况
商务部	实体清单（EL）	实体清单即美国商务部产业与安全局（BIS）公布某些外国实体（包括企业、研究机构、政府和组织、个人和其他类型的法人）的名称清单。 向此清单上的实体出口、再出口或转让（国内）《出口管理条例》（EAR）项下管制的物项均需取得BIS的许可，不适用许可例外。最终用户审查委员会通常对受《出口管理条例》管辖的所有物项实施许可要求，并实行“推定拒绝”的许可审查政策，	截止2023年2月28日，“实体清单”上共有639家中国实体。其中，有60多家企业是2022年在清单上新增的实体，涵盖了芯片半导体、人工智能、生物基因、量子计算、精密制造等高科技领域。
财政部/国防部	特别指定国民名单（SDN）	全方位制裁，实际上基本切断与美国的所有贸易往来， 包括禁止提供特定服务；禁止投资、支付和资本流动；禁止为目标实体集资；封锁（冻结资产）个人或实体的任何资金或其他资产；禁止美国人与其交易；禁止入境。	截至2023年6月，共用411个涉及中国的实体被列入SDN名单

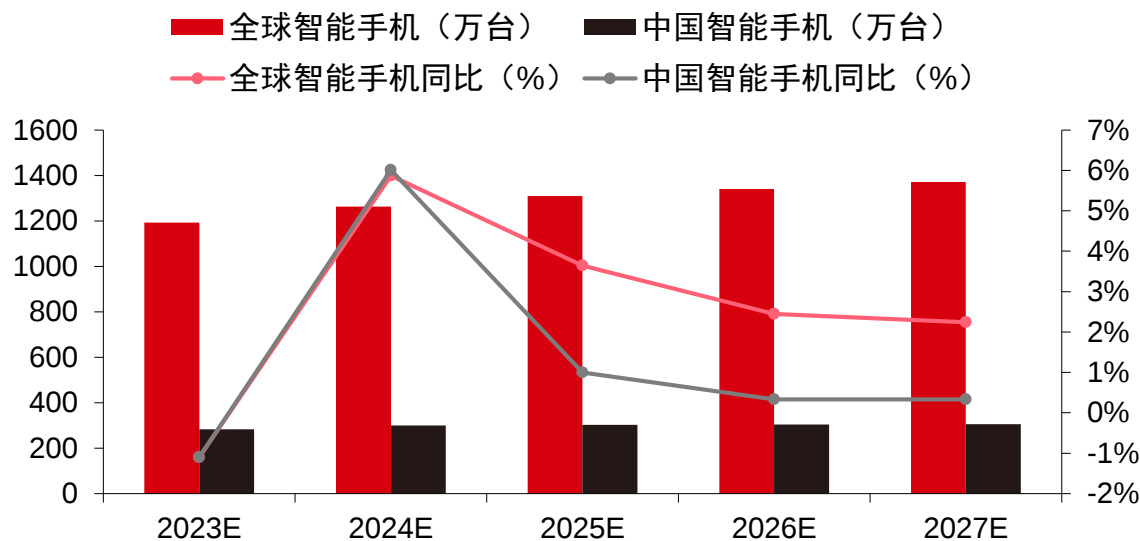
半导体：Q4消费电子有望复苏，华为/苹果新机有望带动换机潮

■ 智能手机：当前需求仍较低迷，但Q4起出货量有望逐步回升。

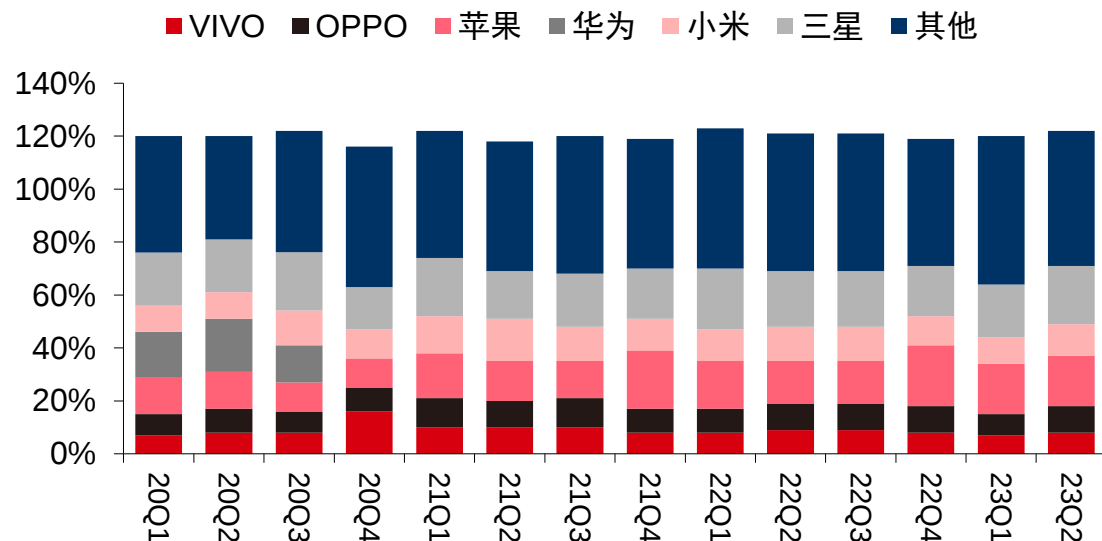
- 当前时点，整体宏观经济数据处于触底阶段，消费电子需求尚难有显著改善，IDC认为2023年全球/国内智能手机市场整体出货量皆同比-1.1%，但会出现前低后高的趋势，今年下半年至明年，全球及中国市场或会有一定反弹。IDC预计2024年全球/国内智能手机出货量将分别同比+5.9%/+6.2%。
- 据IDC，23Q2国内智能手机市场份额中，OPPO（17.7%）、vivo（17.2%）、荣耀（16.4%）、苹果（15.3%）、小米（13.1%）、华为（13.0%）位居前五，华为与小米并列。前五名里华为和苹果为唯二实现同比增长的厂商。我们认为，华为将受益于高端产品Mate60与Mate X5折叠屏手机的发布与热销，苹果将受益于iPhone 15系列新机与iPhone14系列价格折扣刺激，安卓链与苹果链有望迎来复苏，带动市场迎来新一轮换机潮，智能手机市场可展望在23Q4逐步回暖。

■ PC市场：PC库存已大幅消化，23H2将恢复增长。据IDC，23Q2全球PC出货量6160万台，同比-13.4%/环比+8.3%，同比跌幅收窄。

全球及中国智能手机出货量预测（2023E-2027E）



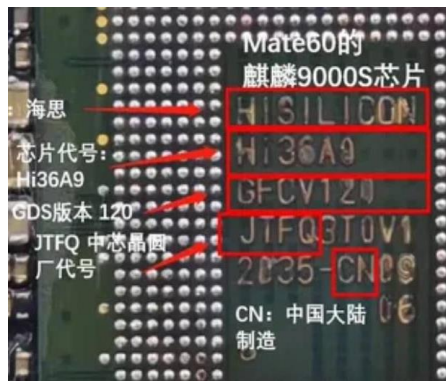
全球智能手机市占率（20Q1-23Q2）



半导体：华为发布新机，出货量预期上调提振下游需求

- 华为发布新机Mate60 Pro，“麒麟芯片+AI大模型+卫星通信”定义智能手机新范式。2023年8月29日，华为发布新机Mate60 Pro，定价6999元，新机提供雅川青、白沙银、南糯紫、雅丹黑四种配色，首批新机上架华为商城1小时内，所有配色均已售罄。9月8日，华为宣布折叠屏手机Mate X5与Mate 60 Pro+正式开始预定，据《IT 时报》记者从产业链人士处获知，Mate60 Pro/Pro+或已加单至2000万台。
- Mate60 Pro系列采用麒麟9000s芯片，国产化程度超出市场预期。据Tech Insights，Mate60 Pro所采用的麒麟9000s芯片芯片组在前沿半导体技术方面相对滞后，差距仍有2-2.5个技术节点，但关键零部件的国产化程度远超出市场预期，印证国产半导体产业链已在EDA软件、光刻胶、刻蚀等环节取得国产化突破。
- 此外，Mate 60 Pro在：1) 卫星通信领域再次突破，成为全球首款支持卫星通话的大众智能手机；2) 光学成像持续升级，Mate60 Pro在闪拍、肖像、微距等场景下的全焦段拍摄体验均有出色体验，XMAGE影像更进一步；3) AI功能增强，Mate60 Pro配备AI隔空操控、智感支付、注视不熄灭等功能，同时接入盘古人工智能大模型，提供更智慧的端侧交互体验。

麒麟9000S拆解图



资料来源：TechInsight

华为Mate60 Pro+功能



双卫星通信*

天通卫星通话
北斗卫星消息



超可靠玄武架构

第二代昆仑玻璃 超坚韧玄武机身 超耐用素皮材质
整机耐摔能力提升1倍 抗挤压能力提升10倍 抗冲击能力提升5倍

全焦段超清影像

风驰闪拍 质感人像 长焦微距



强劲性能

方舟引擎 丝滑流畅
灵犀通信 时刻在线



静谧通话

通话隐私保护
畅聊更安心



资料来源：华为官网

半导体：自主可控持续推进，关注高端材料和设备国产化



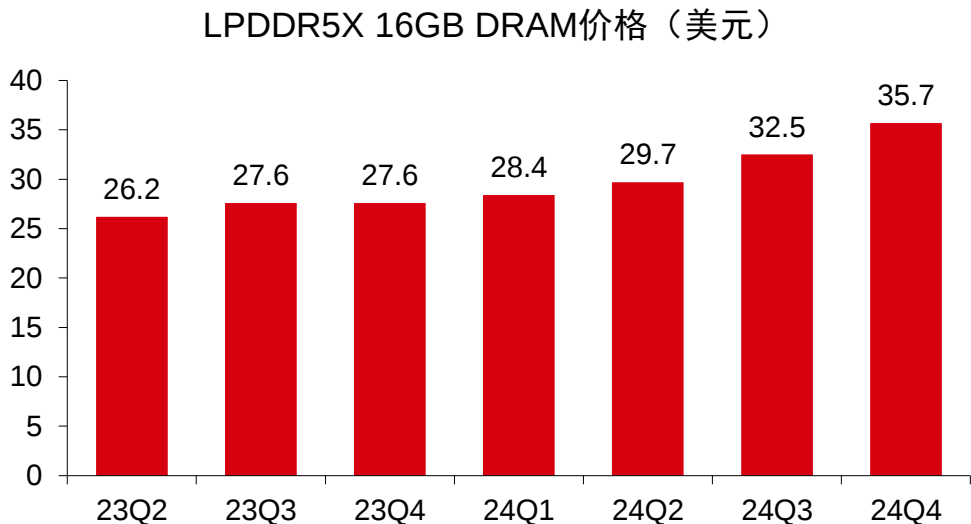
- 华为Mate60 Pro关键零部件国产化程度超预期，持续引爆半导体产业链国产替代关注度。我们认为，以光刻胶为代表的半导体高端材料技术突破将成为23Q4板块投资机遇。同时，近期三星上调DRAM和NAND闪存芯片价格，存储芯片周期将在23Q4迎来拐点。
 - 半导体材料：9月多款国产中高端光刻胶通过技术验证，23Q4持续跟踪量产导入情况。光刻胶作为半导体产业核心材料，原材料自主可控尤为关键。9月8日，南大光电接受调研时表示，ArF光刻胶验证阶段主要分为PRS（光刻胶性能测试）、STR（小试）、MSTR（批量验证）及Release（通过验证）四个阶段，公司已有两款胶通过客户验证，多款胶正在验证过程中。另外，晶瑞电材表示，KrF光刻胶生产及测试线已经建成，且KrF光刻胶部分品种已于2022年开始量产，ArF高端光刻胶研发工作有序开展；上海新阳KrF光刻胶已经在超10家客户端提供样品进行测试验证，并取得部分样品订单。我们认为，随着技术验证取得突破，进入23Q4须持续关注国产中高端光刻胶的量产导入情况。
 - 存储芯片：9月DRAM和NAND芯片迎来反弹，23Q4存储芯片周期率先迎来拐点。据《韩国经济日报》9月12日报道称，三星电子已对DRAM和NAND闪存芯片涨价10%至20%，涉及三星半导体部门的小米、OPPO和谷歌等主要智能手机客户。我们认为，随着下半年国内手机品牌陆续推出新品、PC需求复苏以及iPhone15系列发布，叠加AI带动HBM高需求，存储芯片原厂出货压力将逐步缓解，行业有望在23Q4迎来拐点。

国内半导体材料国产化率与市场规模情况

原材料	国产化率 (2020)	主要国产厂商	市场规模
硅片	5%	上海新阳、中环、有研	根据SEMI数据，2022年全球半导体材料市场规模达到698亿美元，中国大陆地区半导体材料规模132亿美元，占全球总规模的18.9%。
SOI	5%	沪硅产业	
光掩胶	<10%	迪思、中微、芯思	
光刻胶	<5%	南大光电、容大感光、晶瑞电材	
光刻胶辅材	25%	南大光电、晶瑞电材	
电子特种气体	30%	雅克科技、昊华科技、凯美特气、华特气体	
化学试剂	40%	晶瑞股份、新宙邦、雅克科技、晶瑞电材	
靶材	20%	有研新材、江丰电子、隆华科技、阿石创	
CMP材料	<15%	鼎龙股份、安吉科技、上海新阳	

资料来源：华经产业研究院，中商产业研究院，中信证券研究部

23Q2-24Q4 DRAM价格走势预测



资料来源：trendforce（含预测），中信证券研究部

3. 卫星互联网：持续关注大规模星座发射时间表， 2024或为元年

卫星互联网：工信部推进卫星互联网准入改革

时间	发布部门	政策	内容
国内			
2020年4月	国家发改委	“新基建”	首次将卫星互联网纳入国家“新基建”政策支持的重点方向，卫星互联网建设上升至国家战略性工程
2021年3月	工信部	《“十四五”信息通信行业发展规划》	推进卫星与地面信息通信系统深度融合，初步形成覆盖全球，天地一体的信息网络，提供全球信息网络服务
2021年12月	国务院	《国务院关于印发“十四五”数字经济发展规划的通知》	积极稳妥推进空间信息基础设施演进升级，加快布局卫星通信网络等，推动卫星互联网建设
2023年2月	工信部	《关于电信设备进网许可制度若干改革举措的通告》	对卫星互联网设备纳入现行进网许可管理，加快天地一体化立体通信网络部署建设
2023年10月	工信部	《关于创新信息通信行业管理优化营商环境的意见（征求意见稿）》	统筹推进电信业务向民间资本开放，加大对民营企业参与移动通信转售等业务和服务创新的支持力度，分步骤、分阶段推进卫星互联网业务准入制度改革，不断拓宽民营企业参与电信业务经营的渠道和范围。
海外			
2022年4月	美国太空司令部	《太空司令部商业整合战略》	美国军方官方首次发布商业太空整合战略，试图将商业航天能力整合至国防领域。
2022年2月	欧洲议会/理事会	“安全连接（Secured Connectivity）”	批准了总投资额为60亿欧元的卫星互联网系统计划，欧盟将在低地球轨道建立第三个卫星系统，用于安全通信和访问互联网。
2023年3月	美国联邦通信委员会（FCC）	“卫星直连新监管框架”	允许获得授权的非地球静止轨道卫星运营商在满足某些先决条件的情况下申请使用地面移动通信网络的频谱，以支持直接从卫星到智能手机的通信。

卫星互联网：华为新机驱动，场景不断落地

- 华为Mate60 Pro系列支持卫星通信功能，引燃卫星互联网产业。根据中国证券报，搭载卫星通信技术的手机、汽车等消费级硬件将相继在2023年下半年发布并量产。根据GSA（全球移动供应商协会）报告，截至2023年7月底，8个国家和地区的8家移动运营商已经推出商用卫星通信服务，在过去4个月里增加超一倍。消费级硬件搭载卫星通信标志卫星通信服务技术和市场基本成熟，卫星通信大众市场应用有望初步培育。
 - 华为高端手机新品Mate 60 Pro和Mate 60 Pro+直连天通卫星和北斗卫星，提供卫星电话、短报文、导航功能。在手机功能驱动下，运营商宣布消费级卫星通信布局新进展。9月6日，中国移动宣布携手中兴通讯、是德科技共同完成了国内首次运营商NR-NTN 低轨卫星实验室模拟验证，该次试验成功实现了手机卫星宽带业务。NR-NTN 作为手机直连宽带卫星技术体制，是未来空地融合演进方向。后续持续关注通讯设备商与运营商在手机卫星通信领域的落地进展。中国电信9月8日正式发布“手机直连卫星业务”，可适配华为Mate 60 Pro/Pro+两款新机，拥有具备卫星通话功能手机的用户开通手机直连卫星功能即可使用。在2023世界移动通信大会上，高通宣布其推出的骁龙8 Gen 2移动平台将支持手机厂商通过Snapdragon Satellite开发具备卫星通信功能的智能手机，预计2023年下半年发布。
 - 乘用车已迎来卫星通信量产的重要突破。9月1日，极氪联合时空道宇共同发布全球最快量产卫星互联网乘用车——极氪001 FR，实现车载卫星通信功能，提供双向卫星消息与卫星通话服务。

华为Mate 60 Pro支持双向北斗卫星通信



资料来源：华为官网

极氪001 FR支持双向卫星消息、通话



资料来源：中国汽车报

卫星互联网：核心在于各大星座发射计划，24年或成为元年

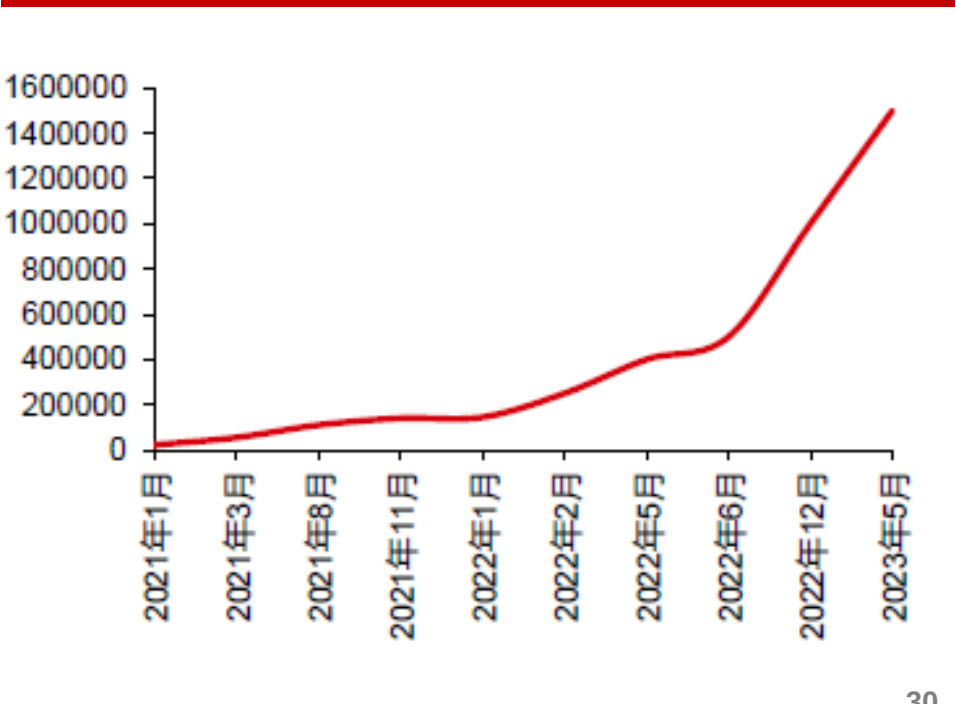
- 2023年1-8月，全球各国卫星互联网建设如火如荼，Starlink的全球用户数量已突破150万，国内卫星互联网建设规划不断加码。根据Starlink官网信息，截至2023年8月31日，“星链”已发射卫星超5000颗，2023年内发射超1300颗，累计覆盖全球超60个国家和地区。相比之下，中国通讯卫星数量仍处追赶态势。展望23Q4，随着各大星座开始建设，未来火箭密集发射可期，将对卫星互联网产业形成催化。
- 2023年下半年起，低轨卫星星座建设提速。2023年7月，我国卫星互联网技术试验星发射成功，标志着低轨卫星互联网建设迎来快速发展期。7月25日，上海市松江区委书程向民对媒体表示，上海将打造低轨宽频多媒体卫星“G60 星链”，一期将实施 1296 颗，未来将实现一万两千多颗卫星组网。上海垣信预计将于2024年开始批量发射G60星链第一批卫星，建设周期为2024至2027年。而在2023年3月，中国航天科工集团二院院长宋晓明表示，二院正在规划超低轨卫星星座建设，首发星预计将于2023年9月具备发射条件。我们认为，进入23Q4，华为、中国移动等取得手机直连卫星技术突破，同时本土火箭公司一箭多星、火箭回收技术持续迭代，产业有望迎来持续催化时刻。

中国通信低轨卫星星座发射计划（部分）

星座名称	提出/首发时间	计划颗数	发起/运营方	阶段/进展
G60星链 (来源：上海证券报，含规划)	2023.7	一期1296颗 未来12000+颗	上海等城市共同打造的全国首个卫星互联网产业集群	暂未发射
GW星网 (来源：ITU，含规划)	2020.9	12992颗	中国卫星网络通信集团	2023年已发射两颗试验星
超低轨通遥一体卫星星座 (来源：航天科工官网，含规划)	2023.7	300颗 (至2030年)	航天科工集团	2023年12月计划首星发射
行云工程 (来源：航天科工官网，含规划)	2020	80颗	航天科工集团	2020年发射两颗试验星
鸿雁星座 (来源：新华社，含规划)	2018.12	300颗	航天科技集团	2018年发射首颗试验星
虹云工程 (来源：新华社，含规划)	2018.12	156颗	航天科工集团	2018年发射首颗试验星

资料来源：中信证券研究部整理

Starlink用户数（单位：名）



资料来源：STARLINK官网， 中信证券研究部

4. 新能源：行业整体仍面临结构性过剩等考验，关注出清节奏与新技术带来的结构性机会

- I. 光伏：供应链整体或仍面临结构性过剩，关注技术进步带来降本增效
- II. 储能：国内大储进入旺季，欧洲户储关注库存去化
- III. 动力电池：行业资本开支增速放缓，汽车销售旺季促进电池产销

新能源：产业重要政策

时间	发布部门	政策	内容
1月17日	工信部等6部门	《关于推动能源电子产业发展的指导意见》	主要包括 太阳能光伏、新型储能电池 、重点终端应用、关键信息技术及产品等领域，提出到2025年产业技术创新取得突破，到2030年，能源电子产业综合实力持续提升，形成与国内外新能源需求相适应的产业规模
3月23日	国家能源局等4部门	《关于组织开展农村能源革命试点县建设的通知》	明确推进可再生能源发电就地就近开发和利用，在保护生态的基础上，加快风电、光伏发电建设开发
4月12日	国家能源局	《2023年能源工作指导意见》	2023年全年风电、光伏发电装机新增1.6亿千瓦左右；风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到15.3%；推动第一批以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的 大型风电光伏基地项目 并网投产，建设第二批、第三批项目；推动 绿证核发全覆盖 ，做好与碳交易的衔接，完善基于绿证的可再生能源电力消纳保障机制
6月2日	国家能源局	《新型电力系统发展蓝皮书》	加强电力供应保障性支撑体系、新能源高效开发利用体系、储能规模化布局应用体系、电力系统智慧化运行体系建设；强化新型电力系统标准与规范、核心技术与重大装备应用、相关配套政策与体制机制创新
8月22日	工信部、科技部、国家能源局等	《新产业标准化领航工程实施方案（2023-2035）》	在新能源领域，研制光伏发电、光热发电、风力发电等 新能源发电标准 ，优化完善新能源并网标准，研制光储发电系统、光热发电系统、风电装备等关键设备标准
光伏			
8月3日	国家发改委、财政部、国家能源局	《关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作促进可再生能源电力消费的通知》	规范绿证核发，对全国风电（含分散式风电和海上风电）、 太阳能发电（含分布式光伏发电和光热发电） 、常规水电、生物质发电、地热能发电、海洋能发电等已建档立卡的可再生能源发电项目所生产的全部电量核发绿证，实现 绿证核发全覆盖
8月17日	国家发改委、国家能源局等	《关于促进退役风电、光伏设备循环利用的指导意见》	支持光伏设备制造企业通过 自主回收、联合回收或委托回收 等模式，建立分布式光伏回收体系
储能			
6月16日	国家能源局	《关于开展新型储能试点示范工作的通知》	以推动 新型储能 多元化、产业化发展为目标，组织遴选一批典型应用场景下，在安全性、经济性等方面具有竞争潜力的各类 新型储能技术示范项目
8月1日	国家发改委、工信部等8部委	《国家发展改革委等部门关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》	支持民营企业参与重大科技攻关，牵头承担工业软件、云计算、人工智能、工业互联网、基因和细胞医疗、 新型储能 等领域攻关任务
8月9日	工信部	《关于组织开展工业绿色微电网典型应用场景与案例征集工作的通知》	聚焦钢铁、有色、石化、化工、建材、机械、轻工、纺织、电子以及数据中心、5G基站等重点行业领域，征集一批集成应用分布式光伏、分散式风电、高效热泵、 新型储能 、氢能、余热余压利用、智慧能源管控等一体化系统的工业绿色微电网
新能源汽车			
7月31日	国务院办公厅	《关于恢复和扩大消费措施的通知》	扩大新能源汽车消费 。落实构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡、延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策。科学布局、适度超前建设充电基础设施体系，加快换电模式推广应用。
氢能			
8月8日	国家标准委等6部门	《氢能产业标准体系建设指南（2023版）》	标准体系框架由基础与安全、氢制备、氢存储和运输、氢加注、氢能应用五个部分组成，并提出标准体系建设基本目标

光伏：供应链整体或仍面临结构性过剩问题

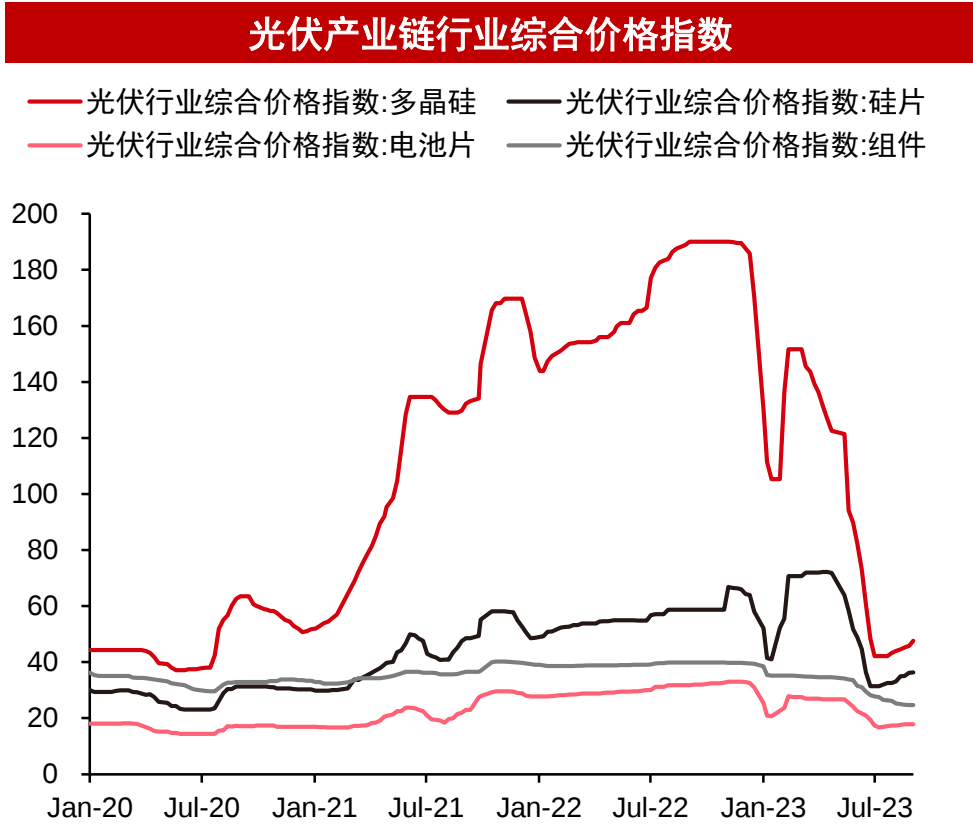
- 整体看，2023Q3供应链价格下跌有助提升需求，然Q4供应链整体或仍面临结构性过剩问题：
- 硅料方面，供应短期趋紧导致Q3价格触底反弹，后续随限电好转+下游需求维持较高景气，Q4供需矛盾有望缓解。

➢ 硅片方面，随TOPCon/HJT放量，N型产能Q4有望进一步释放，硅片价格中短期仍将维持坚挺，后续需观察硅料涨价幅度及头部厂商稼动率情况。

➢ 电池片方面，面临上游价格上涨及下游组件成本压力传导，P型过剩+N型低效测试片累库，Q4整体价格或将走弱。

➢ 组件方面，受多方竞争订单+辅材价格上涨等因素影响，组件涨价动能不足，中短期价格或仍将延续缓跌态势。

光伏供应链价格周环比涨跌幅（07/12-08/30）														
周度	多晶硅 (kg)	P型硅片 (pc)		电池片 (元/W)			单面单玻组件 (元/W)		双面双玻组件 (元/W)		中国N型组件 (W)		组件辅材	
	多晶硅 致密料 现货均价	M10 单晶硅片	G12 单晶硅片	M10单晶 PERC 电池片	G12单晶 PERC 电池片	TOPCon 电池片	182mm 单晶 PERC 组件	210mm 单晶 PERC 组件	182mm 单晶 PERC 组件	210mm 单晶 PERC 组件	TOPCon 双玻 组件 182mm	HJT 双玻组 件 210mm	光伏 玻璃 3.2mm 镀膜	光伏 玻璃 2.0mm 镀膜
0705-0712	0.0%	1.8%	-3.8%	1.4%	0.0%	0.0%	-2.2%	-2.2%	-2.2%	-2.1%	-3.3%	-3.1%	0.0%	0.0%
0712-0719	3.1%	0.0%	0.0%	1.4%	0.0%	1.3%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.4%	0.0%	-1.9%	0.0%
0719-0726	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
0726-0802	3.0%	5.4%	4.5%	1.4%	1.4%	1.3%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
0802-0809	2.9%	0.0%	0.0%	1.4%	0.0%	0.0%	-1.6%	-2.3%	-1.5%	-2.3%	-2.1%	0.0%	2.0%	2.8%
0809-0816	2.8%	6.8%	7.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
0816-0823	2.7%	6.3%	3.6%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
0823-0830	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
7月涨跌幅	4.7%	0.0%	-6.3%	4.3%	-1.4%	1.3%	-7.1%	-6.4%	-7.7%	-6.9%	-7.7%	-6.5%	-1.9%	-2.7%
8月涨跌幅	19.4%	19.6%	16.0%	2.7%	1.4%	1.3%	-4.6%	-5.3%	-4.5%	-5.2%	-5.6%	0.0%	2.0%	2.8%



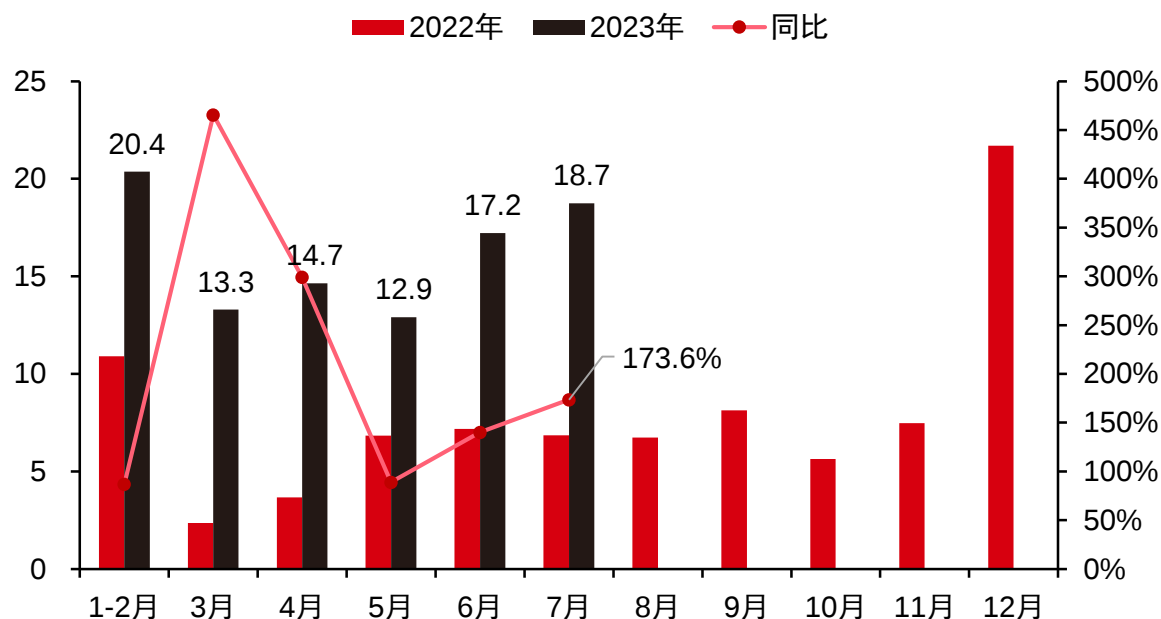
资料来源：InfoLink，中信证券研究部

资料来源：Wind，中信证券研究部

光伏：国内新增装机仍将延续高景气，海外市场关注去库存进展

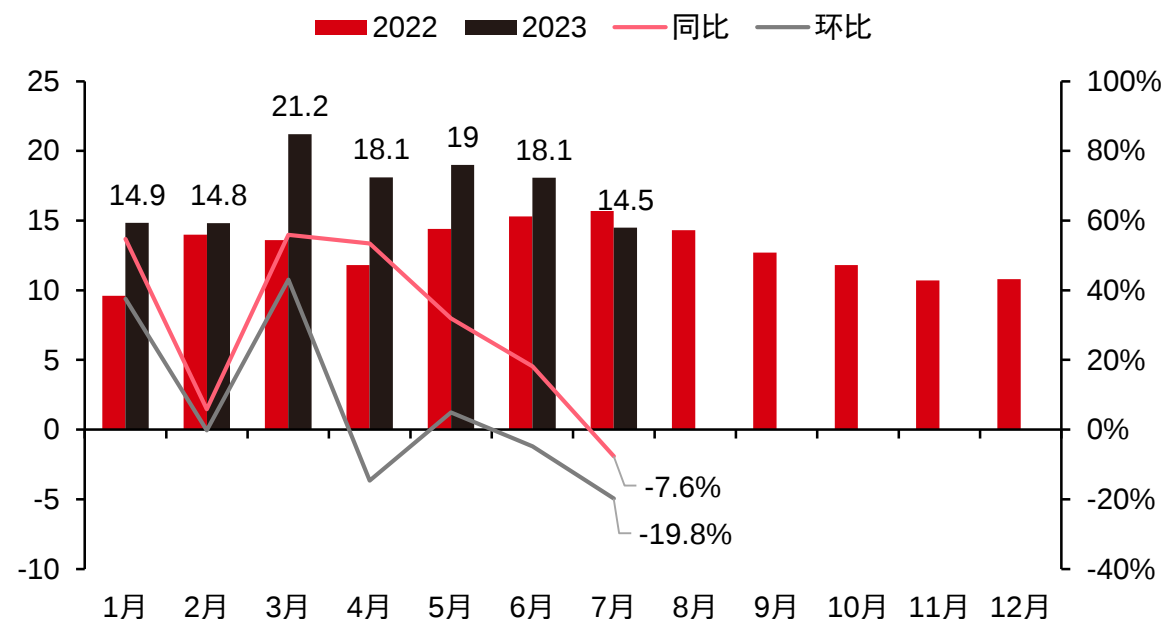
- **装机：**2023年上半年光伏新增装机量仍持续高企，已超过2022年全年，全年或将维持较高景气。根据国家能源局统计数据，2023年1-7月光伏新增装机97.2GW，同比增长157.5%，其中7月新增装机18.7GW，同比增长173.6%。1-7月新增装机规模已超过2022年新增装机总规模（87.4GW）约9.7GW。InfoLink预估，2023年全年中国光伏组件需求量可达170GW。
- **出口：**23H1欧洲市场受库存过剩影响需求下滑，Q4关注库存去化情况。根据海关总署数据，7月中国出口光伏组件达14.5GW，环比减少19.9%，同比减少7.6%。2023年1-7月累积出口达120.6GW，相较去年同期增长27.7%。其中，占比最高的欧洲市场由于年初拉货导致高库存，且迎暑期休假，需求显著下滑，中国7月对欧洲出口光伏组件7.1GW，环比减少32%，同比减少22%。
- **开工率：**上游硅料、硅片环节开工率维持高位。根据InfoLink，7月硅料、硅片、电池片环节开工率分别维持在约90%、83%、70%，组件环节一线厂家开工率约82%，二线与海外厂家开工率约65%。

国内光伏月新增装机量（GW）



资料来源：国家能源局，中信证券研究部

国内光伏组件出口（GW）



资料来源：海关总署，中信证券研究部

光伏：隆基押注BC路线，关注技术进步带来的降本增效

- 9月5日，隆基绿能在半年度业绩会上表示接下来5-6年BC电池将成为晶硅电池的主流。BC电池将PN结和金属接触设于太阳电池背面，增加正面的受光面积，具备高转换效率、造型美观等优势。
- BC作为平台型技术，可与P型/HJT/TOPCON组合形成HPBC/HBC/TBC多种技术路线。但其技术门槛与制造成本较高，主要适用于对美观度要求较高且价格敏感度较低的中高端分布式户用及工商业市场。国外Moxon进度较快，国内目前量产厂商包括隆基HPBC（P型）与爱旭ABC（N型）等。
- 隆基押注BC路线，本质上是在技术迭代期寻找不过剩的先进产能，关注Q4产业链进度。中短期，由于BC电池开模及背面结构较为复杂，设备端（激光、串焊机）、辅材（膜材料、绝缘胶）等，但短期内或难以颠覆TOPCon形成规模效应，中长期仍需观察投产进度，以及成本何时与TOPCon乃至PERC打平。

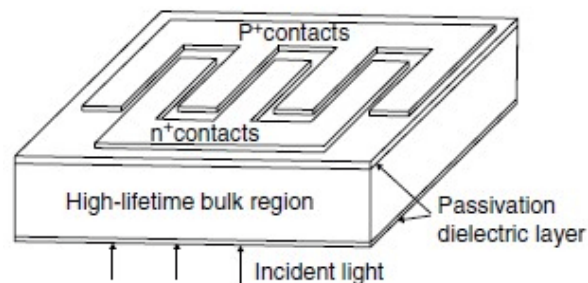
BC电池外观及结构



正面

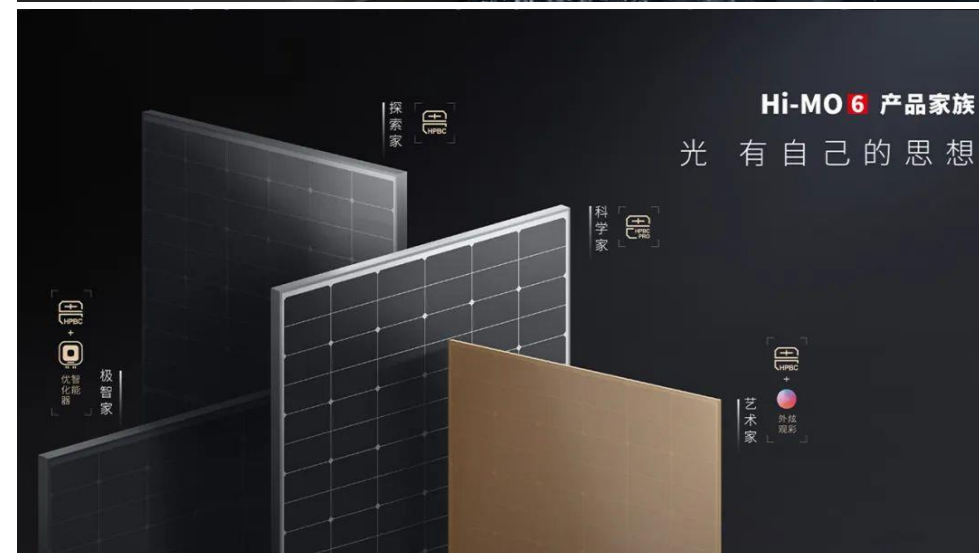
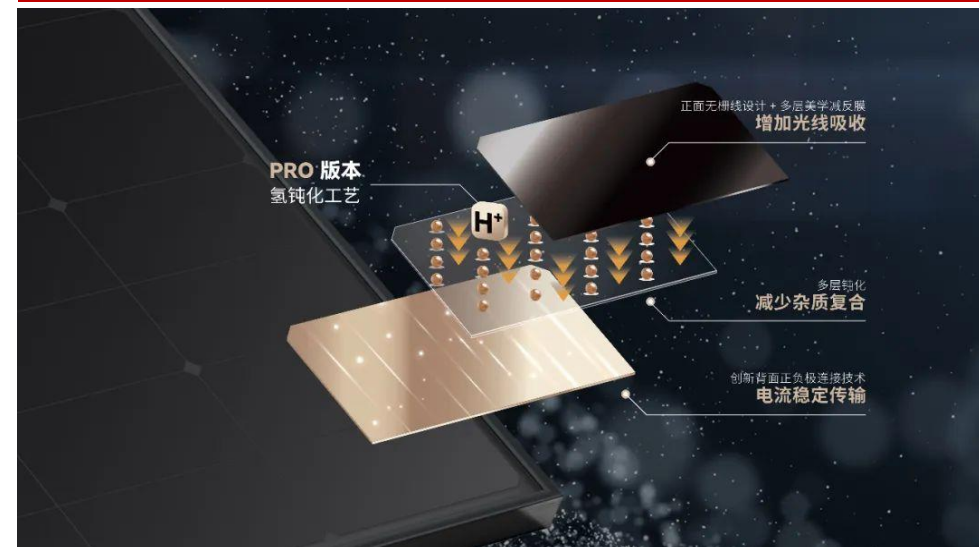


背面



BC电池背面插指状排列PN区

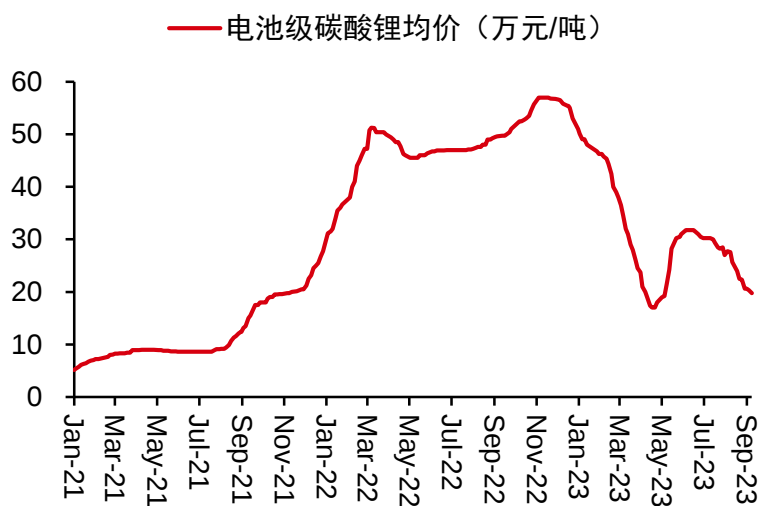
隆基HPBC电池分层结构及产品规划



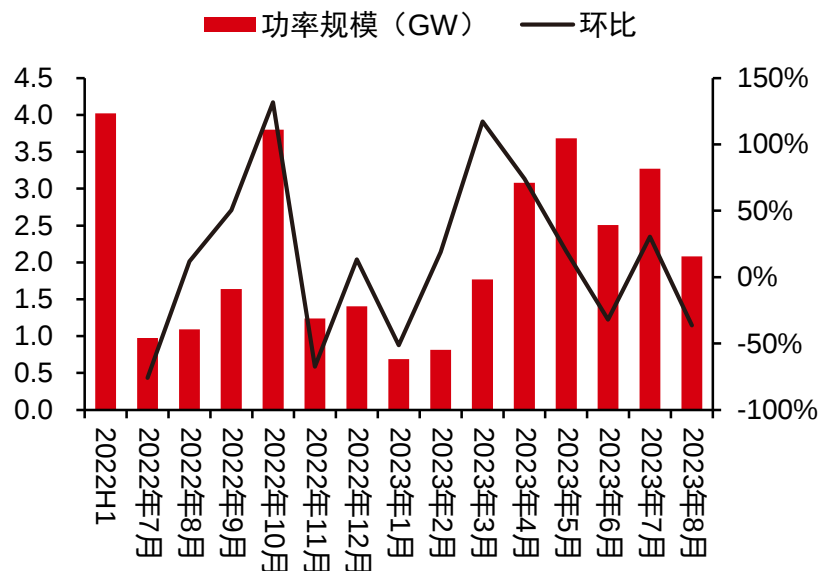
储能：国内大储进入旺季，欧洲户储关注库存去化

- **原材料：碳酸锂价格呈现缓慢下跌趋势，若企稳回升有望打破需求端观望情绪。**2023年初以来碳酸锂价格持续回调，9月已调整至20万元/吨左右。后续继厂商库存补齐、排产回升，碳酸锂价格下跌有望带动储能电池成本进一步下降，刺激储能需求。
- **国内大储：23H1新型储能装机实现高速增长，下半年迎装机高峰，Q4订单有望密集落地。**根据CNESA数据，2023年上半年，中国新型储能项目数量850个，新增投运规模8GW/16.7GW，已超过去年新增投运规模。预计下半年将继续保持快速增长，2023年全年新增装机15-20GW。2023年8月，新型储能项目规划/建设/并网规模达9.8GW/26.8GW。招投标方面，根据储能与电力市场统计，2023年8月国内储能项目中标总规模达2.08GW，环比-36.4%。中标价格方面，8月储能系统报价下跌，2小时储能系统平均报价为1.052元/Wh，环比-6.3%；2小时储能EPC平均报价为1.457元/Wh，环比-9.2%。
- **欧洲户储：关注库存去化，出货量有望企稳回升。**根据InfoLink，欧洲经销商库存在上半年消化降低，且迈入下半年的再生能源旺季，户储出货量将回稳提升，且InfoLink**预估**今年全球户储电芯出货规模可达到35GWh。

电池级碳酸锂价格

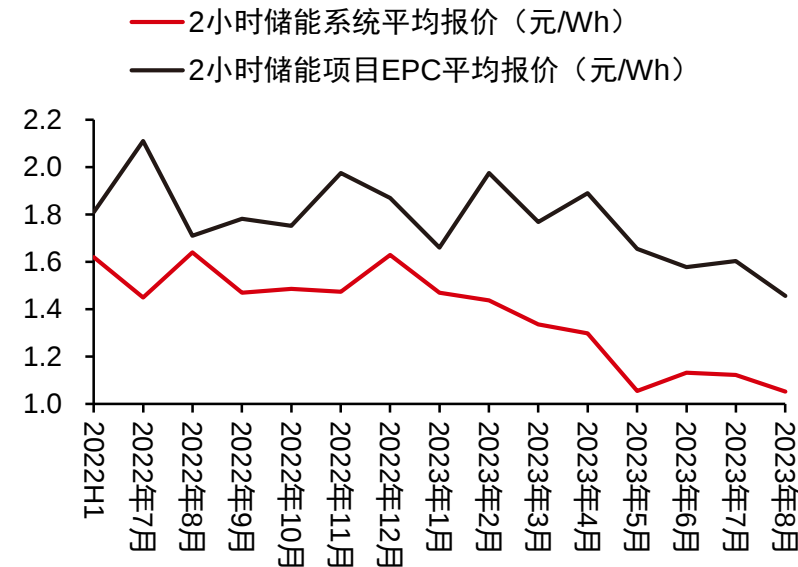


国内储能项目招标规模



资料来源：储能与电力市场，中信证券研究部

国内2小时储能系统及EPC平均报价



资料来源：储能与电力市场，中信证券研究部

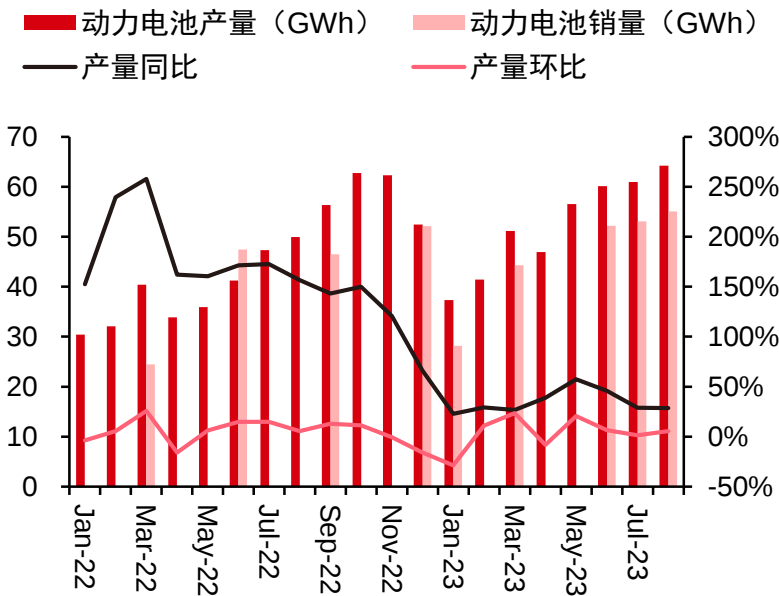
资料来源：安泰科，中信证券研究部

动力电池：锂电行业资本开支增速放缓，汽车销售旺季将促进电池产销

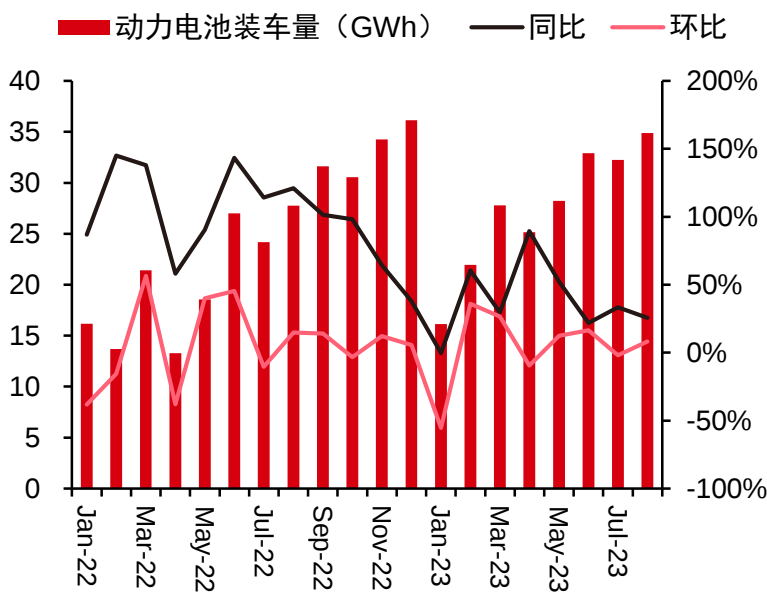


- 锂电行业整体资本开支增速放缓，资金不足的产能有望进一步出清。根据中信证券新能源汽车行业组报告《资本开支增速放缓，行业有望加速出清（2023/8/22）》，锂电行业整体资本开支增速放缓，在建工程占固定资产比例处历史高位，当前在手资金是影响行业新一轮资本开支的关键因素。资本开支增速下降最快、在建工程占比最低、在手资金较为紧缺的细分环节产业有望率先出清。
- 9-12月普遍为汽车销售旺季，Q4新能源车销量有望迎来增长。根据中汽协，23H1国内新能源汽车实现销量 375 万辆，同比+45%，Q2 销量 216 万辆，同比+61%，环比+36%。下半年随着主要新能源车企业车型发布及放量，叠加碳酸锂价格趋稳，Q4新能源汽车需求有望迎来增长。
- 在新能源车销售牵引下，Q4电池产销量、装车量仍将保持稳步增长态势。根据中国汽车动力电池产业创新联盟统计数据，1-8月，动力电池累计产量418.9GWh，同比增长34.6%；动力电池累计销量364.9GWh，同比增长13.7%；动力电池累计装车量219.2GWh，同比增长35.3%。

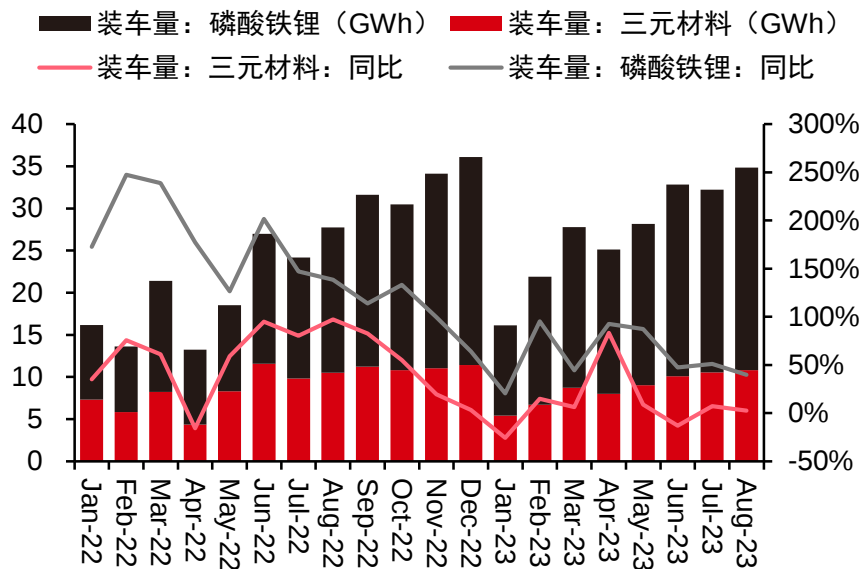
国内动力电池产销量



国内动力电池装车量及增速



国内动力电池装车量及增速



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中信证券研究部
注：动力电池销量仅列示部分有披露月份数据

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中信证券研究部

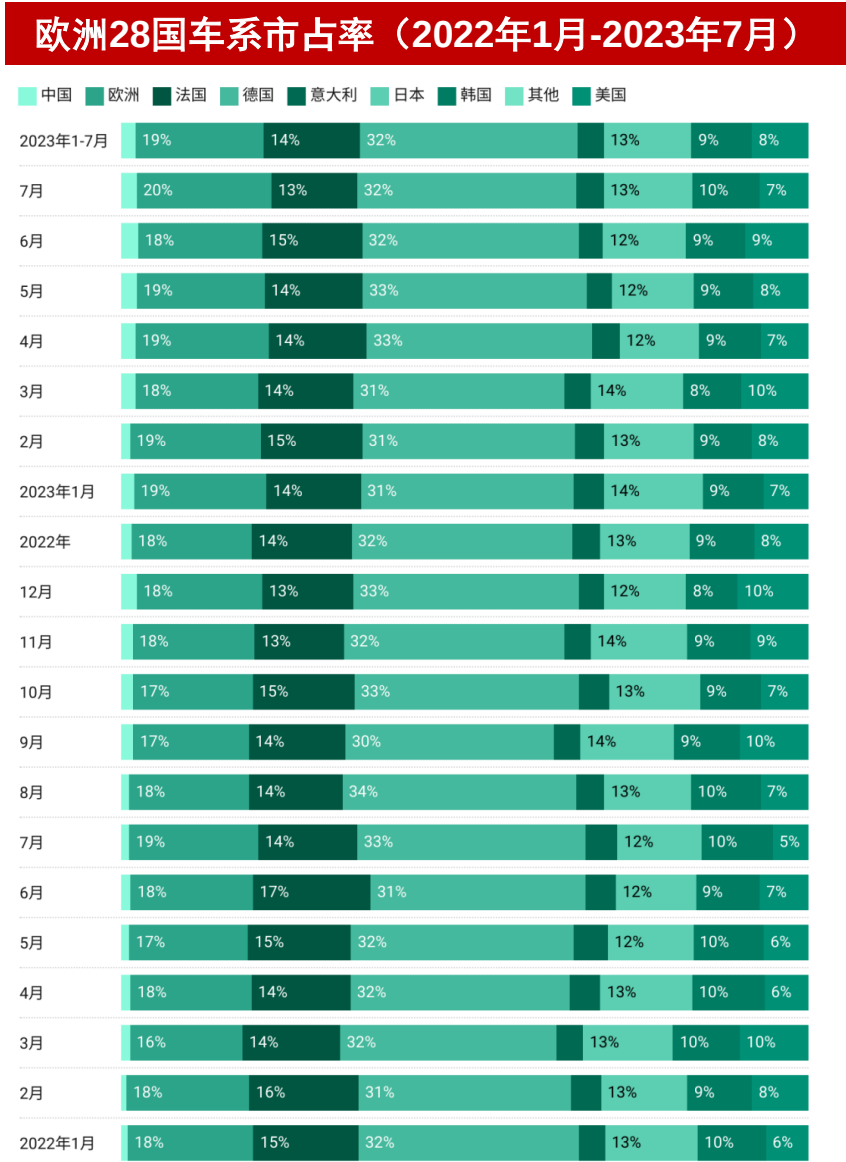
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中信证券研究部

■ 9月13日， 欧盟委员会主席冯德莱恩宣布欧盟委员会将对中国电动汽车启动反补贴调查， 调查的核心内容是中国政府是否对中国汽车厂商提供补贴， 以评估欧盟是否需要征收惩罚性关税

- 调查本身或面临多重阻力。 中国电动车在欧售价并不低（海豹EV4.5万/5.1万欧， 较Model3起售价4.3万欧高）； 且欧盟内部对调查态度较为割裂（主要是在华车企份额较小的法国推动， 德国车企在华份额庞大， 对上述反补贴调查存在担忧）等； 此外， 国内电池厂多采取直接出口供应车企的方式， 欧盟新电池法落地以来也持续推进海外产能。
- 中短期， 仍需关注欧盟讨论进度。 委员会表示启动后13个月内需采取措施， 9个月内需采取临时措施， 在2024年中或会有实际细则落地。
- 中长期， 产品力还是海外市场竞争的核心。 中国新能源车企及电池厂商可通过海外建厂等方式让利欧盟， 并凭借技术与成本上的优势占据市场份额。

■ 复合集流体等产业链新技术方向或迎进一步催化：

- 复合集流体由于安全性高、 重量轻、 成本低等优势， 在电池高能量密度及安全性要求下， 未来有望逐步替代传统铜箔/铝箔。 目前技术路线尚未完全确定， “两步法” 最成熟， 有望率先应用。
- 2023Q2以来， “一步法” 持续推进， 三孚新科及道森股份设备获客户订单； 23H1企业陆续送样， 测试性结果或在Q3-Q4发布。 中信证券新能源汽车组认为， 2023年下半年-2024年上半年， 随量产能力提升及订单逐步落地， 复合集流体将迎来“稳定增长期” 阶段， 是行业最佳配置期。



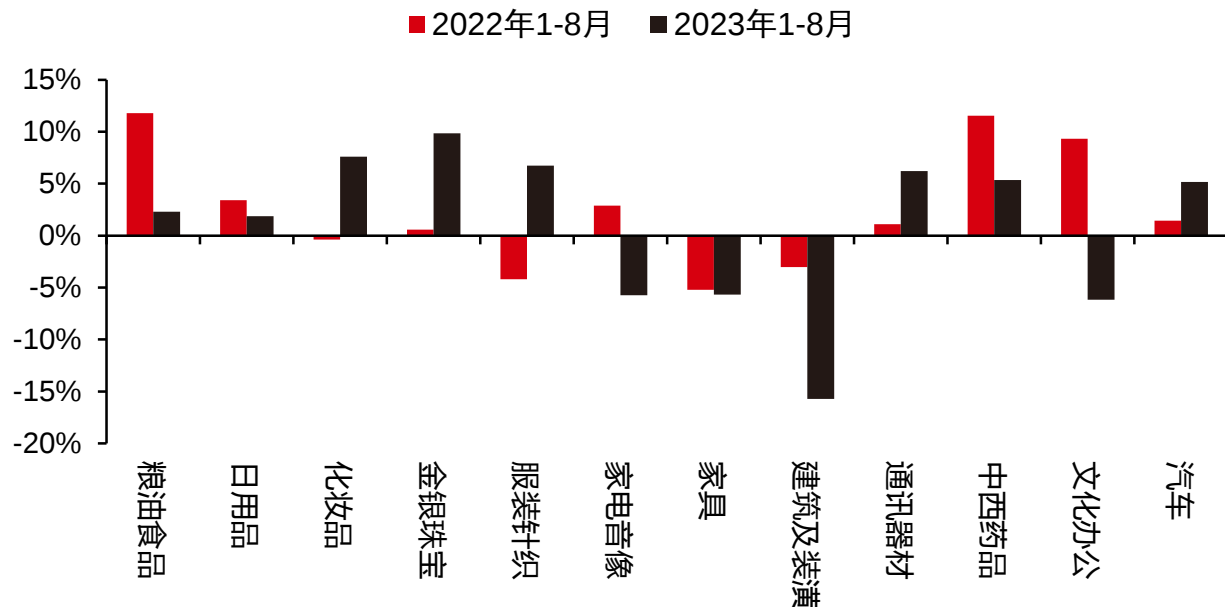
资料来源： 汽车出海报告微信公众号

5. 新消费：消费产业总体仍在弱复苏通道中， 估值已回落至相对低位

消费产业：继续行进于温和复苏通道中

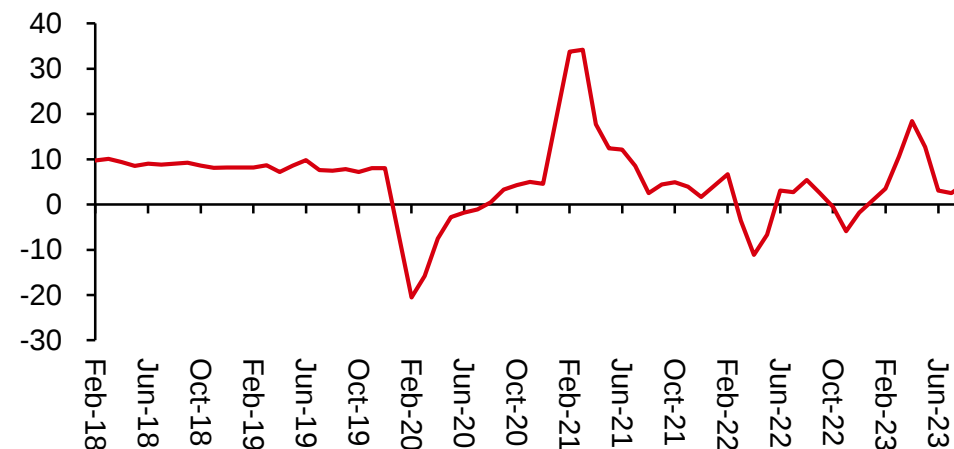
- 目前消费总体仍在弱复苏通道中，市场对消费长期趋势的担忧尚未消除，但随着政策的持续加码，我们认为消费修复的预期将改善。而当前消费估值回落至相对低位。
- 短期预计主要以政策预期和落地推动的系统性回升行情为主，**首先建议配置白酒、家居、人力资源等顺周期特征显著板块**；同时，建议配置估值回落至低位，但具备明确长期经营优势的赛道龙头，估值切换空间明确。另外继续建议关注2023年景气性板块，包括**黄金珠宝、餐饮供应链、零食折扣、跨境电商等**。

限额以上各品类22年1-8月及23年1-8月同比增速对比



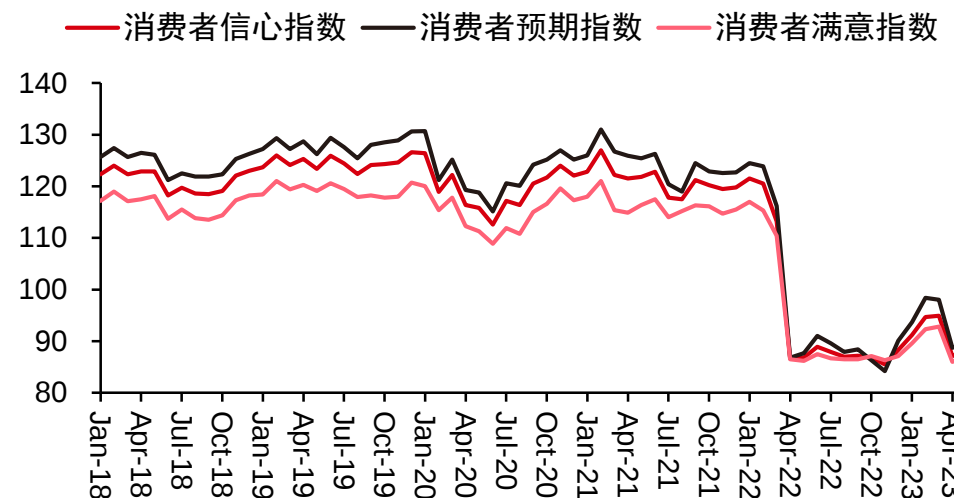
资料来源：Wind，中信证券研究部消费产业组

中国社零总额当月同比变化（%），2018/01 – 2023/08

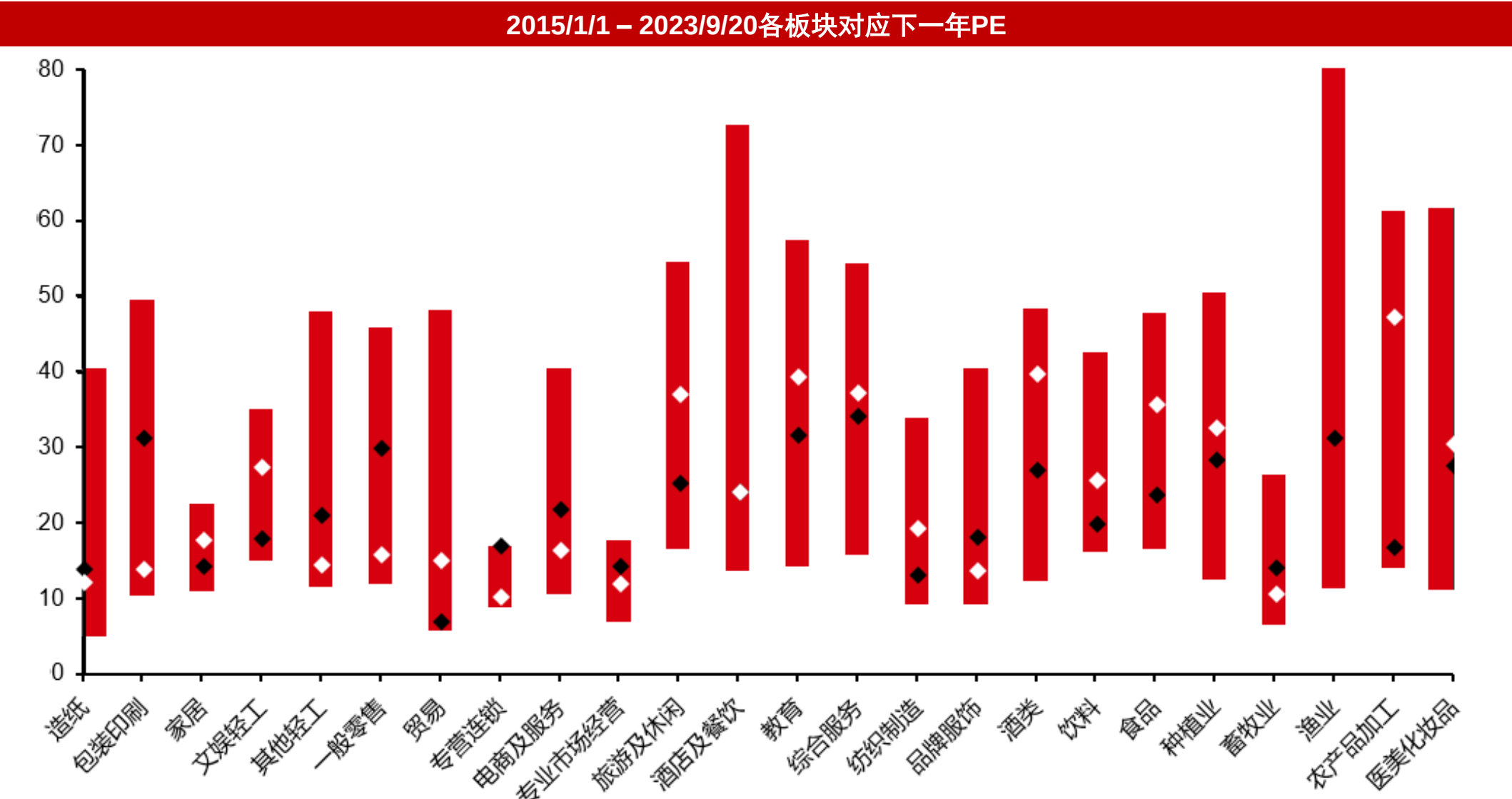


资料来源：Wind，中信证券研究部消费产业组

中国消费者指数走势，2018/01 – 2023/05



资料来源：Wind，中信证券研究部消费产业组



资料来源：Wind，中信证券研究部（注：灰色菱形为2021/1/1估值水平，黑色菱形标记为2023/9/20估值水平，矩形下边界为历史统计时间段中估值下限、上边界为估值上限；PE采用Wind一致预期）

- 国内及全球宏观经济不及预期；
- 生成式AI：海外多模态及国内大模型技术进展不及预期，AIGC商业化进度不及预期；
- 智能驾驶：乘用车销量不及预期，各车企城区领航功能的“脱图”及“开城”节奏不及预期，高阶智驾下游选配率不及预期；
- 人形机器人：特斯拉Optimus生产节奏及技术进展不及预期；
- 半导体：华为、苹果新机出货量不及预期，国内半导体各环节技术突破和国产替代节奏不及预期等；
- 卫星互联网：卫星发射节奏不及预期，国内一箭多星、火箭回收等技术进度不及预期；
- 新能源：海外高利率环境下，光伏电站及储能装机或仍受压制，需求复苏不及预期；
- 新消费：行业总体复苏节奏及相关政策落地不及预期等。



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

连一席（产业策略首席分析师）

执业证书编号：S1010523020002

沈思越（产业策略分析师）

执业证书编号：S1010523030001

秦培景（首席策略师）

执业证书编号：S1010512050004

杨家骥（策略分析师）

执业证书编号：S1010521040002

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、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。本研究报告仅为参考之用，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。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。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并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。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、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，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中信证券其它业务部门、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。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易，因此，投资者应考虑到中信证券可能存在与本研究报告有潜在利益冲突的风险。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问<https://research.citics.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由CLSA Europe BV分发；在英国由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由CLSA Limited分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第571章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA客户应联系CLSA Limited的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则界定且CLSA Americas, LLC提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及CLSA的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就CLSA Singapore Pte Ltd.可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd.豁免遵守《财务顾问法》（第110章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA业务条款的新加坡附件中证券交易服务C部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）制作并发布。就英国的金融行业准则，该资料被制作并意图作为实质性研究资料。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于1994年11月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA及其关联方在过去12个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解CLSA India“关联方”的更多详情，请联系Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2023版权所有，保留一切权利。