

汽车

报告日期：2023 年 06 月 14 日

## 渐入佳境

## ——汽车行业 2023 年中期策略

## 投资要点

## □ 乘用车 1-5 月销量逐渐修复

2023 年 1-4 月，国内狭义乘用车市场零售销量为 589.6 万辆，同比下降 1.3%。4 月份国内狭义乘用车市场零售销量达 162.4 万辆，同比增长 55.5%，环比增长 2.5%。分车型来看，1-4 月轿车累计销量 281.1 万辆，同比下降 3.0%；MPV 累计销量 33.8 万辆，同比增长 14.8%；SUV 累计销量 274.7 万辆，同比下降 1.1%；新能源汽车累计销量 184.3 万辆，同比增长 85.5%。

5 月份，“五一”期间地方车展密集，车市维持较高热度，厂家高优惠力度叠加地方促消费政策，5 月初车市开局良好，市场人气和成交明显优于往年同期。RDE 延期政策正式落地，厂商清库压力缓解，整体车市企稳。根据乘联会数据，5 月乘用车零售实现 174.2 万辆，同比增长 28.2%，环比增长 7.3%。

## □ 新能源渗透率持续提升，插电式混合动力发展迅速

新能源方面，2023 年全国新能源乘用车发展优势不断巩固和扩大。根据乘联会综合预估 5 月乘联会新能源乘用车厂商批发销量 67 万辆，环比增长 11%，同比增长 59%。预计 1-5 月全国乘用车厂商新能源批发 278 万辆，同比增长 46%。

值得注意的是，插电式混合动力车型在新能源车型中的占比不断提升，这其中比亚迪 DM-i 车型及理想的增程车型表现亮眼。我们认为在新能源汽车不断渗透的大背景下，用户客群画像正在发生变化，新能源车用户画像逐渐从原有的先锋型用户转向传统型用户。在这个过程中，消费者对于纯电车型的认可都提升会有所放缓，“可油可电”的混合动力车型将会被更多消费者青睐。

## □ 本轮价格战演绎：趋缓、自主份额提升

合资车单车盈利在 1~2 万元之间，且政府补贴不可持续。2021 年广汽丰田单车盈利 1.4 万元，广汽本田单车盈利 1.1 万元，上汽大众单车盈利 1.6 万元，上汽通用单车盈利 1.1 万元，补贴额度与盈利水平不符，股东外资方关注盈利能力。政府补贴可在短期内刺激消费，但长期不可持续。

因此，本轮价格战对合资油车进一步打击，长期油车亏损，会严重损伤油车网络渠道，造成终端经销商退网等，终端渠道的削弱是不可逆的，长期来看，自主品牌份额将持续提升。

## □ 墨西哥是北美的“后花园”

墨西哥与美国汽车工业关系紧密，美墨加协定为贸易建立良好关系。多项贸易协议提供贸易便利和丰富的商业机会。汽车是墨西哥支柱产业，墨西哥汽车行业劳动人群超 100 万。目前墨西哥是北美主要汽车配件供应国，95% 的汽车配件成品出口至北美地区。研究中国企业在墨西哥的前瞻布局意义重大。

## □ 北美汽车 2000 万辆车的增量空间

2017 年-2022 年北美汽车市场空间逐渐缩小，2017 年-2019 年汽车销量稳定在 2000 万辆以上，2020 年以后销量在 1700 万辆至 1800 万辆之间徘徊。2022 年共计售出 1706.6 万台汽车，其中美国销量为 1440.3 万台，约占北美总销量 85%，加拿大销量为 156.7 万台，占比 9% 左右，墨西哥销量为 109.5 万台，占比约为 6%。

## □ 风险提示

特斯拉后续如果降价，或将带动新能源板块进一步调价，或将打破本轮降价潮的平衡。

## 行业评级：看好(维持)

分析师：施毅

执业证书号：S1230522100002

shiyi@stocke.com.cn

## 相关报告

1 《新能源汽车下乡打开蓝海市场》 2023.06.13

2 《经销商企业困境反转，建议关注广汇汽车》 2023.06.03

3 《蒙特雷专题：美墨 6 万里》 2023.05.22

需求不及预期等。车市总需求恢复显著不及预期将带动整个板块需求下探，或将进一步引发价格战。

## 正文目录

1 车市渐入佳境 .....	5
1.1 乘用车 1-5 月销量逐渐修复 .....	5
1.2 新能源渗透率持续提升，插电式混合动力发展迅速 .....	5
2 各主机厂销量情况分析：头部集中 .....	6
3 本轮价格战复盘 .....	7
3.1 价格战复盘 .....	7
3.2 价格战起因 .....	9
4 本轮价格战演绎：趋缓、自主份额提升 .....	13
5 投资标的：蒙特雷产业链 .....	13
5.1 美国通胀削减法案颁布，加强保供预期 .....	14
5.2 贸易协定：与 52 个国家及地区签署自由贸易协定 .....	15
5.3 蒙特雷产业链主要标的 .....	16
5.3.1 拓普集团 .....	20
5.3.2 东山精密 .....	23
5.3.3 伯特利 .....	24
5.3.4 立中集团 .....	25
5.3.5 嵘泰股份 .....	26
5.3.6 岱美股份 .....	26
5.3.7 爱柯迪 .....	27
5.3.8 均胜电子 .....	28
5.3.9 旭升集团 .....	29
5.3.10 三花智控 .....	30
5.3.11 银轮股份 .....	31
5.3.12 赣锋锂业 .....	32
5.3.13 金力永磁 .....	33
6 风险提示 .....	34

## 图表目录

图 1: 乘用车狭义批发量(万台).....	5
图 2: 乘用车狭义零售量(万台).....	5
图 3: 新能源车渗透率拆分.....	6
图 4: 特斯拉在手订单 (单位: 辆) .....	11
图 5: 合资车盈利在 1~2 万元之间 (单位: 万元) .....	13
图 6: 后续价格战如何演绎.....	13
图 7: 特斯拉国内供应商全景图.....	17
图 10: 旭升集团发展阶段.....	30
图 11: Sonora 项目地理位置 .....	32
图 12: Sonora 锂业地理位置 .....	32
图 13: 2025 预期行业 LCE 成本曲线 .....	33
图 14: Sonora 项目成本测算 .....	33
图 15: 近年来金力永磁营业收入保持增长.....	34
图 16: 近年来金力永磁归母净利润保持增长.....	34
表 1: 2023 年 3 月降价车型汇总.....	8
表 2: 各地补贴政策.....	10
表 3: 2022 年下半年燃油车购置税减免政策造成购车需求前置 .....	12
表 4: 2022 年《通胀削减法案》收支估计 .....	14
表 5: 《2022 年通胀削减法案》新能源汽车领域部分政策梳理 .....	15
表 6: 墨西哥对外国制造商和非制造业的投资激励措施 .....	16
表 7: 中国墨西哥成本对比.....	16
表 8: 墨西哥及蒙特雷 (拟) 建厂相关公司梳理 .....	17
表 9: 拓普集团八大业务单车价值量和市场空间测算 .....	21
表 10: 中性情况下预计 2021-2030 全球人形机器人市场规模复合增速为 71%.....	22
表 11: 拓普集团墨西哥布局分析 .....	23
表 12: PCB 板在汽车上的应用 (元) .....	24
表 13: 伯特利在墨西哥的产能布局.....	25
表 14: 立中集团墨西哥布局梳理.....	26
表 15: 嵘泰股份墨西哥产能布局.....	26
表 16: 岱美股份墨西哥产能布局.....	27
表 17: 均胜电子墨西哥产业布局 .....	29
表 18: 三花智控在墨西哥的产能布局.....	31
表 19: 金力永磁墨西哥项目梳理.....	33

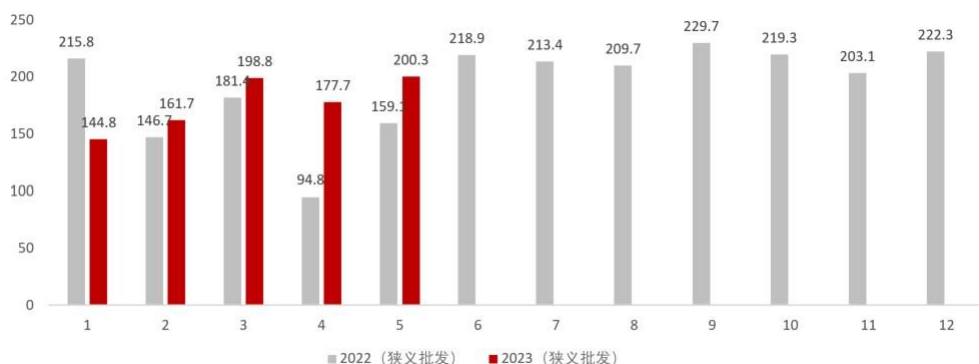
## 1 车市渐入佳境

### 1.1 乘用车 1-5 月销量逐渐修复

2023 年 1-4 月，国内狭义乘用车市场零售销量为 589.6 万辆，同比下降 1.3%。4 月份国内狭义乘用车市场零售销量达 162.4 万辆，同比增长 55.5%，环比增长 2.5%。分车型来看，1-4 月轿车累计销量 281.1 万辆，同比下降 3.0%；MPV 累计销量 33.8 万辆，同比增长 14.8%；SUV 累计销量 274.7 万辆，同比下降 1.1%；新能源汽车累计销量 184.3 万辆，同比增长 35.9%。

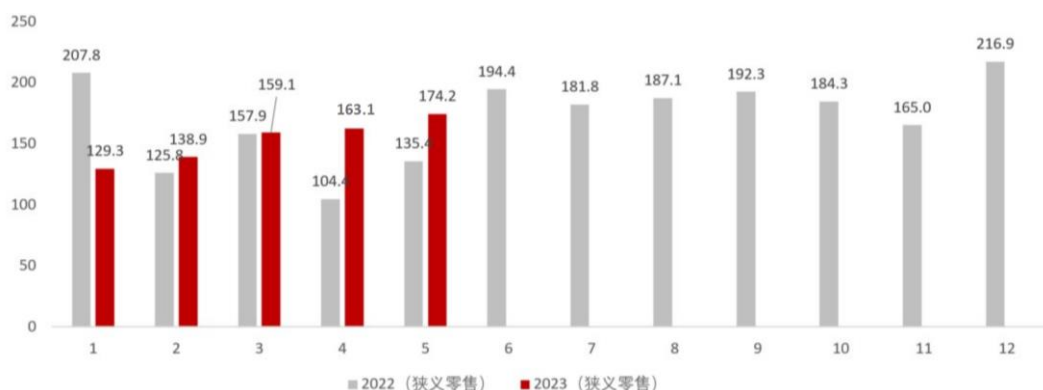
5 月份，“五一”期间地方车展密集，车市维持较高热度，厂家高优惠力度叠加地方促消费政策，5 月初车市开局良好，市场人气和成交明显优于往年同期。RDE 延期政策正式落地，厂商清库压力缓解，整体车市企稳。根据乘联会数据，5 月乘用车零售实现 174.2 万辆，同比增长 28.2%，环比增长 7.3%。

图1：乘用车狭义批发量(万台)



资料来源：乘联会、浙商证券研究所

图2：乘用车狭义零售量(万台)



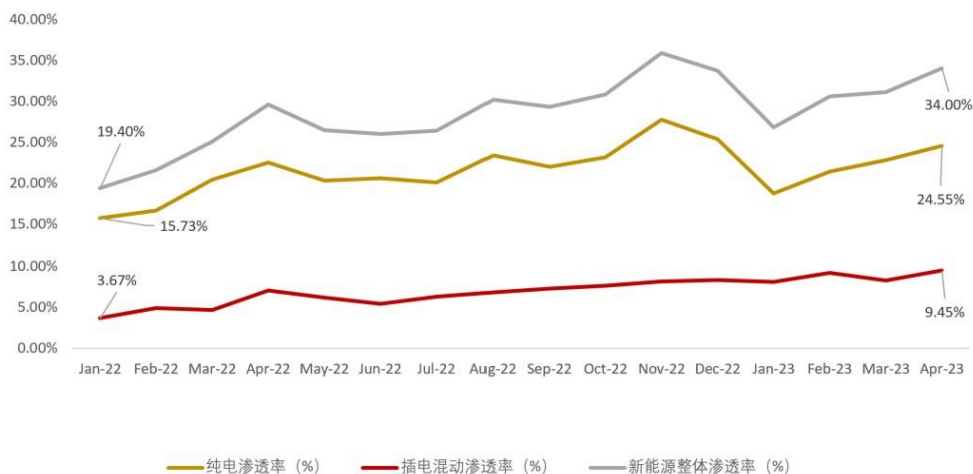
资料来源：乘联会、浙商证券研究所

### 1.2 新能源渗透率持续提升，插电式混合动力发展迅速

新能源方面，2023 年全国新能源乘用车发展优势不断巩固和扩大。根据乘联会综合预估 5 月乘联会新能源乘用车厂商批发销量 67 万辆，环比增长 11%，同比增长 59%。预计 1-5 月全国乘用车厂商新能源批发 278 万辆，同比增长 46%。

值得注意的是，插电式混合动力车型在新能源车型中的占比不断提升，这其中比亚迪 DM-i 车型及理想的增程车型表现亮眼。我们认为在新能源汽车不断渗透的大背景下，用户客群画像正在发生变化，新能源车用户画像逐渐从原有的先锋型用户转向传统型用户。在这个过程中，消费者对于纯电车型的认可都提升会有所放缓，“可油可电”的混合动力车型将会被更多消费者青睐。

图3：新能源车渗透率拆分



资料来源：乘联会、浙商证券研究所

2022 年 1 月，新能源汽车渗透率为 19.40%，其中纯电车型渗透率为 15.73%，占比 81.08%，插电混动车型渗透率为 3.67%，占比 18.92%；2023 年 4 月，新能源车渗透率为 34.00%，其中纯电车型渗透率为 24.55%，占比 72.21%，插电混动车型渗透率为 9.45%，占比 27.79%。整体上看，插电混动车辆增速明显快于新能源整体增速，在未来插电式混合动力车辆有望占据一半新能源汽车份额。

## 2 各主机厂销量情况分析：头部集中

**比亚迪：**1-4 月比亚迪实现 702,608 辆的销量成绩，同比增长 79.2%，1-4 月整体市场占有率达到 11.9%。在新能源市场份额中，比亚迪市场占比达到 38.1%。除了市场已经十分成熟的王朝和海洋系列车型持续热销外，比亚迪腾势品牌的销量增速明显，4 月销量为 10526 辆，腾势 D9 月销量连续破万。高端品牌仰望发布首款量产车 U8 并启动预售，将会进一步提升比亚迪的品牌形象和影响力。

**长安汽车：**1-4 月长安汽车实现 403,535 辆的销量成绩，同比增长 6.5%，1-4 月整体市场占有率达到 6.8%。其中长安 CS75 表现亮眼，1-4 月完成 72,550 辆销量，并登顶 4 月中国燃油 SUV 销量第一。新能源领域长安深蓝 4 月 SL03 完成 7,756 辆交付量，第二款車型深蓝 S7 也在今年 3 月同步亮相上海和巴黎，微型车 Lumin 热度依旧，1-4 月完成 31,676 辆销量。

**吉利汽车：**1-4 月吉利汽车实现 360,401 辆的销量成绩，同比增长 3.2%，1-4 月整体市场占有率为 6.1%。其中吉利博越 L 46,250 辆销量，中国星高端系列销量 20741 辆，同比增长约 65%。新能源方面，4 月 24 日吉利银河 L7 首台车下线，标志着吉利品牌开启中高端新能源系列的新征程。

**长城汽车：**1-4 月长城汽车实现 31.31 万辆的销量成绩，同比下降 7.18%。1-4 月长城哈弗 H6 实现 63,682 辆销量，同比下滑 25.9%，主要面临比亚迪和埃安旗下同价位车型带来的激烈竞争影响。且今年 1-4 月长城的销量跌出了国内乘用车销量 TOP10，4 月份销量



下滑幅度约 20%。今年三月，长城汽车新能源战略升级，发布 Hi4 智能电混系统，期待在终端产品营销上更多改变。

**特斯拉：**1-4 月特斯拉实现 177,385 辆的销量成绩，同比增长 61.5%，1-4 月新能源市场占有率为 9.6%。1-4 月 Model Y 实现 121,407 辆销量、Model 3 实现 55,978 辆销量。可以看出，年初降价措施对于销量的正向作用还是比较明显的。但经历了 3 月份销量的高速增长后，4 月份销量回落明显，主要系特斯拉上海工厂需要为全球调配车辆，因而在产能上受到影响。

**广汽埃安：**1-4 月广汽埃安实现 121,320 辆的销量成绩，同比增长 110.3%，1-4 月新能源市场占有率为 6.6%。其中 AION S 及 AION Y 车型占据了绝对主力，AION S 完成 67,879 辆销量、AION Y 完成 52,120 辆销量，两车总计销量占广汽埃安 1-4 月销量的 98.9%。

**理想汽车：**1-4 月理想汽车实现 78,265 辆的销量成绩，同比增长 118.1%，1-4 月新能源市场占有率为 4.2%。1-4 月，L9 车型实现销量 27,208 辆、L8 实现销量 27,402 辆。理想汽车 L 系列车型产品定位清晰，配置高端，较好的完成了对理想 ONE 的替换。L 系列新车型 L7 上市以来销量亮眼，4 月份销量破万，达 10,486 辆，长期值得关注。

**蔚来汽车：**1-4 月蔚来汽车实现 37,699 辆的销量成绩，同比增长 22.2%，1-4 月新能源市场占有率为 2.0%。其中 ET5 车型占据了销量的超半数，1-4 月 ET5 实现销量 22,996 辆销量，但 4 月 ET5 车型销量下滑明显，仅销售了 4,293 辆。而另一方面，ES6/EC6 车型更是表现乏力，销量出现大幅下滑，ES6 车型 4 月销量仅为 174 台，在 1-4 月共销售了 4747 辆；EC6 车型 4 月销量则不足百台，仅为 94 辆，在 1-4 月共销售了 1859 辆。

**小鹏汽车：**1-4 月小鹏汽车实现 25,309 辆的销量成绩，同比下降 41.89%。其中 P7 销量 10,410 辆，仍然是小鹏体系内销量最高的车型。G9 车型 1-4 月销量为 5,106 台，P7i 在特斯拉降价的环境下定价相对偏高，市场预期下滑，期待小鹏汽车的触底反弹。6 月 9 日，小鹏 G6 公布售价，其起售价为 22.5 万元，有望在下半年成为小鹏新的增动力。

**AITO 问界：**1-4 月 AITO 问界实现 14,627 辆的销量成绩，同比增长 72.43%。问界同比增长较高主要由于去年问界 M5 刚开始交付的缘故。1-4 月 M5 实现销量 8,931 辆，M7 实现销量 5,121 辆，两车的表现均较为疲软，期待问界全新开发车型 M9 的表现。

## 3 本轮价格战复盘

### 3.1 价格战复盘

**2023 年价格战经历了两轮，目前价格战在逐渐趋缓。**第一轮是 23 年 1 月至 4 月，第二轮是 2023 年 5 月之后，第一轮价格战以经销商端降价为主，其中 1 月开始是新能源车降价，3 月开始油车加入降价，第二轮价格战以车企端推出新车型为主，比亚迪冠军版、枭龙、银河等车型推出，第二轮价格战濒临尾声。

#### ● 第一轮价格战：年初特斯拉降价带动乘用车普降，自湖北政府补贴起油车参战。

**新能源车方面，**新能源补贴政策退出后，带动新能源车价格提升，引发电动化渗透率略微减速，在 2022 年 10 月《今明两年电动车政策比对》，我们提到下一轮电动车定价锚定比亚迪和特斯拉的龙头策略，年初特斯拉降价首先引发电动车全面降价，随后造成对燃油车的挤压；**燃油车方面，**22 年下半年购置税减半叠加车企端补贴另一半购置税，以致销量透支，新能源车挤兑下，燃油车大幅降价促销，从湖北政府补贴开始，带动油车降价连锁反应。

2月比亚迪秦 PLUS 改款推出，定价平均下降 1~1.3 万元，最低价格下探至 9.98 万元，降幅约 10%，宣告 A 级车加入价格战；4 月深蓝 SL03 给予补贴，价格下探至 14.99 万元（下降 2.2 万元），宣布 B 级车进入价格战；3 月比亚迪汉定价下探 1 万元，唐新车定价不变，B/C 级价格战暂时维稳。

表1：2023 年 3 月降价车型汇总

品牌	车型	降价类型	调整前价格 (万元)	价格变动幅度 (万元)	调整后售价 (万元)	实施时间
中国一汽	红旗 H5	地方补贴	14.58~22.58	最高 7.88 折，最高 3.25 万现金优惠	11.49~21.83	3 月
	奔腾（全系）	地方补贴	8.59~18.69	1.5~3.8	7.09~14.89	3. 31 截止
	一汽大众（ID.）	地方补贴	16.28~33.88	最高 4 万元	最低 13.99	3. 31 截止
	一汽丰田	地方补贴	19.98-28.48	最高 5 万元	13.98-22.48	3. 31 截止
东风本田	全系	地方补贴	9.78~32.98	安徽最高 8.5 万元，— 贵州最高 6 万元，云 南 1.4~6 万元		3. 31 截止
东风雪铁龙	C6	地方补贴	21.68-27.59 万元	4-9	12. 68-18	3. 31 截止
	C3-XR	地方补贴	11.39	5.6	6.8	
东风标致	508L	地方补贴	21.57-22.77	最高 4.8 万元	15. 97-22. 47	3. 31 截止
	新 408	地方补贴	10.57-15.97		10. 57-12.17	
	2008 THE ONE	地方补贴	9.97		7.97	
东风风神	全系	地方补贴		2-4（湖北地区）	9.97	3. 31 截止
上汽奥迪	Q6	地方补贴	46.8~56.9	7-16（员工内购）	32. 76-47. 06	—
	A7L	地方补贴	41.8~77.8		32. 97-61.77	
	Q5e-tron 全系	地方补贴	35.7~48.0		25.1~37.4	
上汽荣威	5 款主力车型	官降	9.33~22.88	最高 6. 5 折购车优— 惠，最高 6.5 万现金 优惠		3. 31 截止
上汽名爵	MG6	地方补贴	10.38-13.98	1.5	11.88-12.48	3. 31 截止
	MG ONE	地方补贴			10. 78-11.48	
	MG5	地方补贴	9.29-10.79	1	8. 29-10. 79	
上汽通用	别克旗下多款车型	地方补贴		最高达 7( 湖北地区 )		3. 31 截止
	凯迪拉克 6 款车型	地方补贴		5-13	—	
上汽大众	辉昂 X	官降	25.00	3.50	28.50	2023. 3.16-2023. 4. 30
	帕萨特 PHEV	官降	16.79	2.50	19.29	
	凌渡 L	官降	13.59	1.50	15.09	
	新朗逸	官降			12.09	
吉利汽车	全系	官方补贴	在吉利汽车 APP 上购买 99 元券，即可享受 50%的购置 税补贴			3. 31 截止
雪佛兰	开拓者	地方补贴		7	22. 99-33. 39	3. 31 截止
	探界者	地方补贴		5	16. 99-23. 99	
	迈锐宝 XL	地方补贴			17. 59-21.99	
	星迈罗	地方补贴		2.5	13. 99-16.49	
	科鲁泽	地方补贴			9. 49-10. 89	



	创酷 RS	地方补贴		2	10.99-12.89	
奔驰	C 级车	地方补贴	32.52 ~ 37.73	6 (限北京车牌)	21.47-26.73	—
	E 级车	地方补贴	43.68 ~ 55.60	6 (限北京车牌)	33.91-49.47	
	GLC	地方补贴	40.63 ~ 47.39	5 ~ 7 (限北京车牌)	35.63 ~ 42.39	
	GLB	地方补贴	29.59-36.48	5 ~ 7 (限北京车牌)	24.59 ~ 31.48	
宝马	1 系	地方补贴	20.89	2.09	18.80	
	X1 系	地方补贴	27.98	2.80	25.18	
	3 系	地方补贴	32.19	3.22	28.97	
	纯电动 iX3	地方补贴	40.5	4.05	36.45	
长安马自达	CX-5 官降	地方补贴	17.58~24.58	2.6	14.98-21.08	3.1 开始, 预计 5 月推出新款 CX50
长安汽车	CS75 系列	官降	11.39	3	8.39	3.16 ~ 3.31
	CS35 PLUS	官降	9.39	1.5	7.89	3.16 ~ 3.31
	UNI-V	官降	10.89	1	9.89	3.13 起, 10000 台限量
	CS35 PLUS	官降	9.39	1.5	7.89	3.16 ~ 3.31
	UNI-V	官降	10.89	1	9.89	3.13 起, 10000 台限量
	UNI T	官降	11.59	1	10.59	3.13 起, 10000 台限量
	逸动 PLUS	官降	9.39	2	7.39	3.16 ~ 3.31
	锐程 PLUS	官降	9.99	1	8.99	3.13 ~ 3.31
长安深蓝	SL03	官降	17.19-22.19	2.2	14.99-19.99	3.10
长安欧尚	Z6、X5 PLUS、X7 官降		8.89-15.58	0.8-1.4	7.89-14.58	3.22 ~ 3.31
	PLUS、Z6 智电 iDD 等全系					
奇瑞	QQ 冰淇淋、小蚂蚁官降		4.0-11.6	0.4-0.9	3.6-11.1	3.27 起
	蚂蚁、无界 Pro					

资料来源: 腾讯新闻, 搜狐新闻, 汽车之家等, 浙商证券研究所

### ● 第二轮价格战: 自主新车型推出, 第二轮价格战进展好于预期

**新能源车:** 新车发布进入尾声, 近期新车定价好于预期。新车发布, 如比亚迪宋 pro 冠军版降价仅 0.8 万元 (之前推出的汉、秦、海豹等冠军版比旧版便宜 1~2 万元), 自主品牌重磅单品长城枭龙及枭龙 MAX、银河 L7 及深蓝 S7 等新车已经发布;

市场担心特斯拉下半年推出 Model3 改款, 价格进一步下探, 但我们认为总体风险不大, ①一方面, 特斯拉折扣是常规的旧版本促销, 影响不大; ②另一方面, Model3 新款定价有望成为最后一次风险测试, 短期内不会遇到其他的影响程度较大的降价事件。

**合资价格战:** 进行到尾声, 外资方追求高利润, 合资品牌单车盈利 1~2 万元, 没有资金持续价格战, 目前终端合资有折扣收窄趋势。

## 3.2 价格战起因

由于国六 A 切换国六 B, 国六 B 非 RDE 车型还有 200 万辆的库存未消化。国六 A 则实为向国六 B 的过渡期, 国六 B 要求颗粒物排放在前者基础上减少约 1/3, 中国汽车流

通协会于3月30日下午,组织召开部分汽车主机厂参加的国六B切换情况座谈会建议国家给予6~12个月的销售过渡期,如果延期将有较充足时间缓解库存压力。

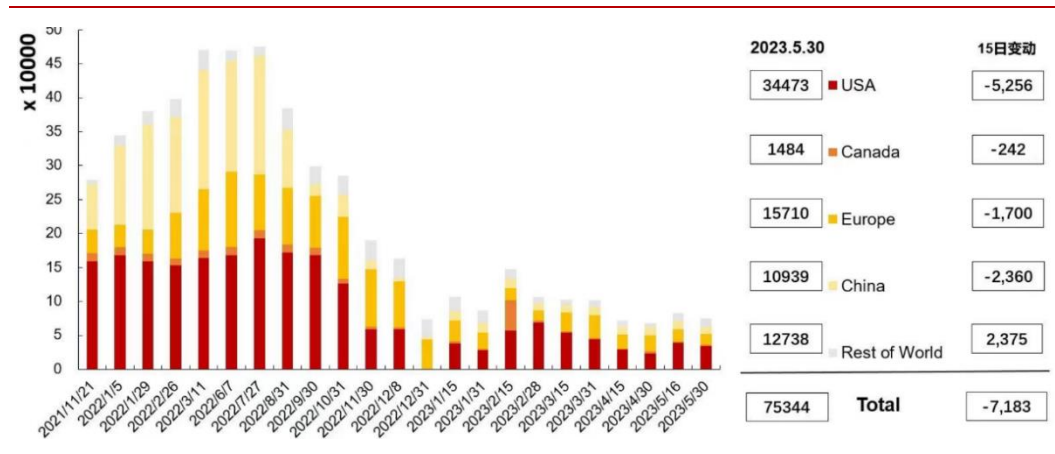
表2: 各地补贴政策

省(直辖市)	地级市	每台车最高补贴金额(元)
安徽省	合肥市	5000
	阜阳市	3000
北京市		6000-8000
广东省	深圳市	15000-20000
广西省		3000
河北省	石家庄市	5000
	郑州市	6000
	洛阳市	4000
	安阳市	10000
	鹤壁市	10000
	新乡市	6000
	焦作市	10000
	濮阳市	10000
	商丘市	6000
	南阳市	10000
河南省	信阳市	8000
	武汉市	10000-60000
湖北省		5000
湖南省		3000
江苏省	无锡市	3000
吉林省		37000
辽宁省	沈阳市	3000
青海省		2000
上海市		10000
山东省		6000
四川省	成都市	8000
天津市		6000
浙江省	杭州市	10000
	宁波市	7500
	嘉兴市	8000-10000
	金华市	10000
	台州市	12000
	余姚市	10000
重庆市		2000

资料来源: 新浪财经, 浙商证券研究所

本轮价格战导火索是特斯拉年初降价，直接原因是燃油车购置税减半政策大幅退出，根本原因是电动化带来的自主崛起，造成燃油车库存积压。特斯拉降价带动新能源车价格下探，形成新能源车对燃油车的进一步挤兑。特斯拉定价依据为成本加成+订单导向。

图4：特斯拉在手订单（单位：辆）



资料来源：troyteslike，浙商证券研究所

直接原因是燃油车购置税政策促使需求前置。22H2 燃油乘用车销量 914 万辆，同比下降 1%，较 22H1 增速+16%，其中 Q3 销量 475 万辆，同比+20%，Q4 销量 439 万辆，同比-18%，23M1~M2 燃油乘用车销量 223 万辆，同比-24%，购置税减半政策推出后，对燃油车形成刺激作用，但刺激力度边际下降，23 年退坡后，燃油车销量普遍大幅下降，引发燃油车降价需求。

表3: 2022年下半年燃油车购置税减免政策造成购车需求前置

车企	车型	时间	减免幅度	额外政策
东风日产	NISSAN 全系	6.1-12.31	购置税全免	限时送全险（不含全新一代奇骏）
	启辰全系	6.1-12.31	购置税全免	2年0息至高补贴5000元、置换补贴至高9000元、全款客户-高可享五年超长双保
	其他系列	6.1-12.31	购置税全免	瑞虎8系主销车型可叠加至高6800元红包，电商平台奇瑞旗舰店及618汽车会场，指定车型享1000元优惠券。
思皓汽车	X8、QX、曜、A5	6.1-12.31	购置税全免	燃油补贴至高5000元、金融补贴至高10000元、置换补贴至高10000元。
瑞风汽车	主力车型		购置税全免	最高享受20000元补贴
上汽荣威	i5、RX5PLUS、RX5 国潮版及RX5MAX	6.1-7.31	购置税全免	享受0首付、0养车
	部分车型	6.1-12.31	购置税全免	购置税至高减免120%
东风风神	全系	6.1-12.31	购置税全免	至高享受补贴11300元，0首付/0利息/五年超长期十年不限里程质保等用户权益
一汽大众	全系	6.1-12.31	购置税全免	商业圈全额补贴、零利率以及终身质保等优惠
哈弗汽车	全系	6.1-12.31	购置税全免	包含1000元商业险+2000元保养卷和置换补贴等优惠
东风标致	全系（不含直售车型）	6.1-12.31	购置税全免	
斯柯达	柯珞克、柯米克、柯珞克GT、明锐、明锐 Pro 以及昕锐	6.1-12.31	购置税全免	
长安马自达	全系	6.1-12.31	购置税全免	
北京汽车	全系	6.1-12.31	购置税全免	
一汽奔腾	全系	6.1-12.31	购置税全免	
长安福特	全系	6.1-12.31	购置税全免	
捷途汽车	全系	6.1-12.31	购置税全免	
英菲尼迪	QX50、Q50L	6.1-6.30	购置税全免	
北汽越野	BJ40 城市猎人版	6.1-12.31	购置税全免	购车享3年免息，置换补贴至高15000元
五菱汽车	全系	6.1-12.31	购置税减半	官方指定线上渠道购车，至高享受21000元补贴，9.9元下订再送交强险
一汽丰田	全系	6.1-12.31	减半车辆购置税	
	卡罗拉锐放、凌放、亚洲龙等	6.1-12.31	购置税减半后再减5%	
一汽奥迪	Q2L、A3、Q3、A4L 等	6.1-12.31	减半车辆购置税	
广汽传祺	全系（除M8四座荣耀版及四座御尊版）	6.1-12.31	减半车辆购置税	购车0首付、至高贴息7000元、至高8000元置换补贴等
欧尚汽车	全系	6.1-6.31	减半车辆购置税	再享受价值至高20000元的购车福利，欧尚X5还将享3000元现金补贴，欧尚X7PLUS享4000元现金补贴
名爵	全系	6.1-12.31	减半车辆购置税	提供至高125%购置税专项补贴
斯威汽车	全系	6.1-12.31	减半车辆购置税	“加码”150%的购置税
沃尔沃	全系	6.1-12.31	减半车辆购置税	额外增加XC90等国家政策范围外车型车辆购置税减半
	其他系列	6.1-12.31	减半车辆购置税	
长安汽车	全系	6.1-12.31	减半车辆购置税	
奇瑞汽车	瑞虎7系及3x	6.1-12.31	减半车辆购置税	

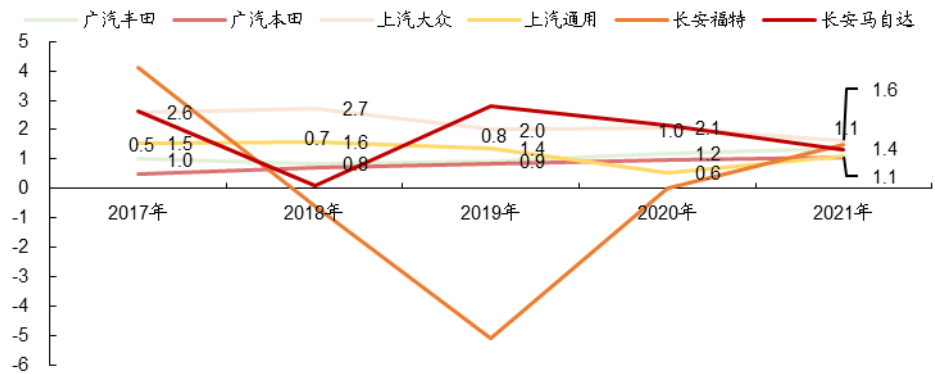
资料来源：各公司官网，浙商证券研究所

降价的根本原因是自主品牌崛起带动下，两种能源车的强竞争关系。新能源渗透率逐季提升，22年Q1~Q4新能源渗透率分别为21.7%、26.5%、28.3%、33.2%，全年渗透率27.8%，提前完成2025年新能源渗透率20%的目标。

#### 4 本轮价格战演绎：趋缓、自主份额提升

合资车单车盈利在1~2万元之间，且政府补贴不可持续。2021年广汽丰田单车盈利1.4万元，广汽本田单车盈利1.1万元，上汽大众单车盈利1.6万元，上汽通用单车盈利1.1万元，补贴额度与盈利水平不符，股东外资方关注盈利能力。政府补贴可在短期内刺激消费，但长期不可持续。

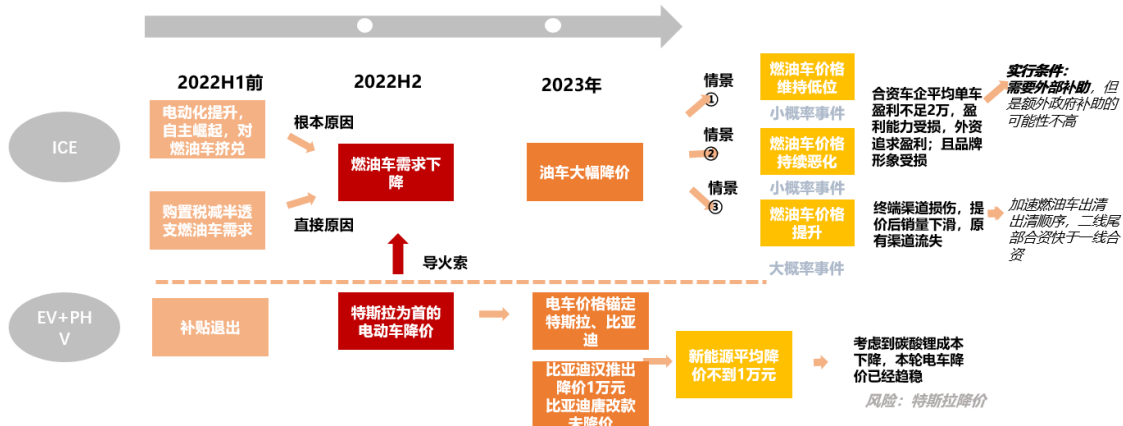
图5：合资车盈利在1~2万元之间（单位：万元）



资料来源：中汽协，WIND，浙商证券研究所

因此，本轮价格战对合资油车进一步打击，长期油车亏损，会严重损伤油车网络渠道，造成终端经销商退网等，终端渠道的削弱是不可逆的，长期来看，自主品牌份额将持续提升。

图6：后续价格战如何演绎



资料来源：浙商证券研究所

#### 5 投资标的：蒙特雷产业链

墨西哥是北美的“后花园”，墨西哥与美国汽车工业关系紧密，美墨加协定为贸易建立良好关系。多项贸易协议提供贸易便利和丰富的商业机会。汽车是墨西哥支柱产业，墨西哥汽车行业劳动人群超 100 万。目前墨西哥是北美主要汽车配件供应国，95% 的汽车配件成品出口至北美地区。研究中国企业在墨西哥的前瞻布局意义重大。

### 5.1 美国通胀削减法案颁布，加强保供预期

2022 年 8 月 16 日，美国总统拜登签署《2022 年通胀削减法案》（Inflation Reduction Act, “IRA”），主要内容包括 7370 亿美元财政收入以及 4370 亿美元支出。其中，支出端计划未来 10 年投入 3690 亿美元用于能源安全和气候变化投资，旨在到 2030 年减少 40% 碳排放量。

表4：2022 年《通胀削减法案》收支估计

	具体内容	金额（亿美元）
收入	15%最低企业税	2220
	处方药定价改革	2650
	国税局征税查漏补缺	1240
	股票回购征税 1% 的消费税	740
	其他（附带权益漏洞）	520
合计		7370
支出	能源安全和气候变化	3690
	延长平价医疗法案	640
	西部抗旱	40
合计		4370
财政赤字削减		3000+

资料来源：美国税务联合委员会，美国国会预算办公室，美国参议院，浙商证券研究所

能源安全和气候变化的 3690 亿美元投资中，汽车领域涉及鼓励购买电动车、氢燃料电池动力汽车以及部署充电站等内容，但税收抵免需要满足一定条件。而其中，部分政策过于严苛，尤其是对于新能源车最高 7500 美元的税收抵免，其关键矿物的提取、加工或回收利用以及电池部件的制造、组装均严格要求在北美或与美国有自贸协定的国家（20 个国家，不含中国）中价值占比达到一定水平。



表5: 《2022 年通胀削减法案》新能源汽车领域部分政策梳理

<b>新车领域:</b>		
1) 维持此前 7500 美元税收抵免		
2) 移除 7500 美元税收抵免对单个车企累计销量 20 万辆的补贴上限		
3) 税收抵免扩大, 适用于电动和氢燃料电池动力车辆		
4) 定价方面: 不超过 8 万美元的电动卡车、货车及 SUV, 不超过 5.5 万美元的轿车		
5) 联合申报者总收入不超过 30 万美元家庭, 才有资格获得电动汽车税收减免补贴		
6) 获得全额 7500 美元税收抵免需要满足两个条件	① 关键矿物税收抵免 3750 美元 ② 电池组件税收抵免 3750 美元	<b>关键矿物需满足条件:</b> 电池中所含特定材料 (关键矿物及石墨等) 必须在美国有自贸协定的国家或地区提取或加工, 或在北美回收利用, 要求价值量占比不低于 40% (如车辆在 2024 年 1 月 1 日前投入使用), 且按车辆投入使用的时间逐年按 10% 比例增加, 直至 80%。 <b>电池部件需满足条件:</b> 电池的组件 (含正负极、铜箔、电解液、电芯以及模组等) 必须在北美制造或组装, 要求价值量占比不低于 50% (如车辆在 2024 年 1 月 1 日前投入使用), 且按车辆投入使用的时间逐年按 10% 比例增加, 直至 100%。
<b>二手车或已购车领域:</b>		
1) 二手车售价 30% 个税抵免, 或为此前已购新能源汽车个人提供税收抵免 4000 美元		
2) 共同申报者, 总收入不超过 15 万美元, 户主收入不超过 11.25 万美元, 其他人收入不超过 7.5 万美元		
<b>商用车领域:</b>		
1) 最高可以抵免某些新能源商用车成本的 15%, 如果车辆不由汽油或者柴油内燃机驱动, 则抵免比例增加至 30%。		
2) 如果车辆重量小于 1.4 万磅, 则每辆车的税收抵免为 7,500 美元, 对于大型车辆, 则为 40,000 美元。		
<b>新能源充电基础设施领域:</b>		
1) IRA 将目前已经过期的新能源充电基础设施 (如常规充电站或氢燃料电池充电站) 的税收抵免延长至 2032 年, 最多可抵免成本的 30%。		
2) 收抵免的额度上限从此前的 3 万美元提升至 10 万美元。		
3) 要想获得最高 30% 的抵免, 纳税人需要确保在设施建设中雇用的工人和机械师符合现行要求, 不符合要求项目的抵免额度将降至 6%。		

资料来源: 金融界, 浙商证券研究所

## 5.2 贸易协定: 与 52 个国家及地区签署自由贸易协定

多项贸易协议提供贸易便利和丰富的商业机会。除了北美自由贸易协定外, 墨西哥还与许多国家签订了自由贸易协定, 包括哥伦比亚、哥斯达黎加、尼加拉瓜、智利、欧盟、以色列、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、冰岛、挪威、列支敦士登、瑞士、乌拉圭和日本。共计与 52 个国家及地区签署 14 项自由贸易协定, 与 33 个国家及地区签署 32 项相互促进的保护投资协定。

其中, 《美墨加协定》要求汽车生产达到 75% 北美原产要求即可享受优惠及免税待遇。而《北美自由贸易协议》在这方面的规定是 62.5%。美墨加协定规定 75% 中的 40%-45% 的汽车制造工时薪至少为 16 美金。由于墨西哥汽车工人薪资达不到新协议的要求, 新协议只针对美加两国汽车工人。

墨西哥拥有繁荣的制造业经济, 吸引了来自世界各地的大量外国直接投资。墨西哥政府对外国投资非常友好, 以期增加就业, 促进技术发展, 并提高出口的质量和数量。墨西哥各州均设有负责招商引资的部门, 一般设在政府经济发展厅内, 为有意向投资的外资企业提供咨询、介绍、参观等支持服务。

表6: 墨西哥对外国制造商和非制造业的投资激励措施

原材料和用品进口享有长达 18 个月的免税政策。
不征收出口增值税。
20 个工作日内退还增值税，而不是通常的 90 个工作日。
生产企业出口或者卖给其他单位出口的制成品所含投入物的进口退税。
简化供应链的安全，包括发货安全、减少检查次数、在边境进入独家快速通道、缩短发货时间等。
外贸银行在贷款担保、出口政策/方案援助、对直接出口商的金融援助方面给予优惠支持。
位于墨西哥的公司对公司收益不缴纳地方或州所得税。
根据公司的股东人数，专门为从事农业、畜牧业、渔业或木材经济活动的纳税人提供特别免税。
住宅房地产投资享有全部权利（沿海和边境地区土地的裸产权除外）；非住宅房地产没有限制。
在某些条件下，从事技术研发的公司有资格通过国家科学技术委员会的特别财政赠款和激励。
土地通常授予某些行业，或在全国各地的某些工业园区以非常优惠的条件提供。

资料来源：TECMA、浙商证券研究所

相同制造产品，墨西哥价格约为国内 1.3 倍，在成本端，人力成本约下降 26%，但是考虑到制造人员效率，人力成本与国内相仿或略高，电费比国内低约 3%，运费比国内低约 52%。在税收端，增值税率为 16%（南部多州为 8%），所得税率为 30%（南部多州为 20%）。

表7: 中国墨西哥成本对比

	墨西哥	中国	墨西哥降本
制造业工资	4.82 美元/小时（包含福利）	6.5 美元/小时	26%
工程师工资	3645 美元/月	2935 美元/月	19%
电费	0.098 美元/度	0.095 美元/度	3%
运输至芝加哥运费	1.26 美元	2.63 美元	52%
增值税	16%	13%	
所得税	30%	15%（高新技术企业）	

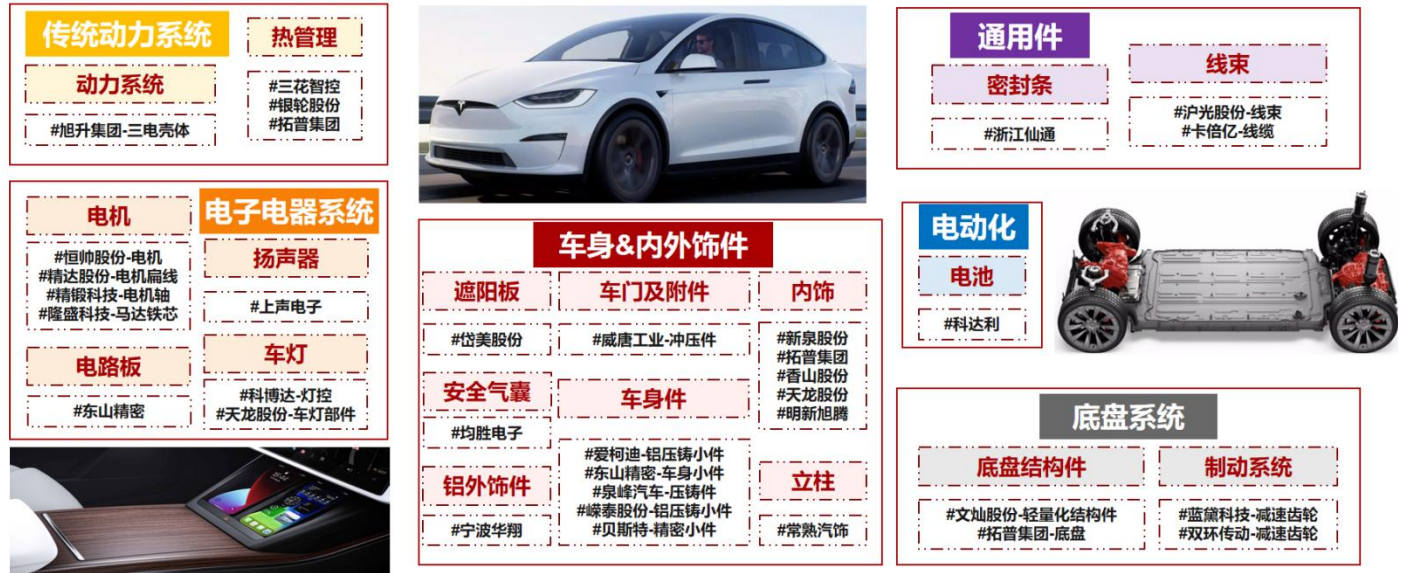
资料来源：tetakawi，浙商证券研究所

### 5.3 蒙特雷产业链主要标的

特斯拉作为国内新能源汽车市场的引领者，从汽车开发的各个部件进行了大胆的创新，带动了国内新能源汽车行业的技术创新，并推动了其他新能源车企加快产品升级和市場占领。在华布局培育了一系列新能源产业链，促进了国内新能源汽车零部件供应链的发展。在动力系统领域，如热管理方向的三花智控、银轮股份等，供应铝合金壳体的旭升集团；供应电路板和热管理部分零部件的东山精密；供应底盘结构件以及热管理部件的拓普

集团等；众多新能源汽车供应商的崛起，将间接带动自主品牌新能源车企的产品升级和迭代。

图7：特斯拉国内供应商全景图



资料来源：浙商证券研报《特斯拉产业链》

特斯拉在蒙特雷建立墨西哥工厂，拉动国内零部件供应商出海。2023年03月，特斯拉官宣在墨西哥新莱昂州首府蒙特雷建立超级工厂。国内供应链体系成熟，在技术水平和配套效率上都得到了特斯拉的认可。特斯拉在墨西哥建厂，将带动国内原有供应链体系在墨西哥建立工厂，配套特斯拉。国内零部件供应商同样借此机会，走向国际市场，开拓业务范围。随着中国汽车产业整车出口，零部件企业将通过海外建厂或国内出口两条路径支持整车销量增长。而墨西哥-蒙特雷有望形成产业集群，墨西哥蒙特雷产业链相关标的或将受益。

表8：墨西哥及蒙特雷（拟）建厂相关公司梳理

公司	地址	具体内容	投资额	业务	投产时间及产能规划
拓普集团	新莱昂州	2022年9月30日公司公告，拟在墨西哥新设全资子公司“拓普集团墨西哥有限公司”并投资建厂，预计总投资额不超过2亿美元。	注册资本50000墨西哥比索，总投资额不超过2亿美元	主要生产轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器等产品	-
金力永磁	新莱昂州-蒙特雷	2022年9月13日公司公告，全资子公司在墨西哥投资建设废旧磁钢综合利用项目	1亿美元	拟通过新设墨西哥公司投资建设废旧磁钢综合利用项目，新建生产车间、检验仓储主体建筑以及相应的供电、供水、供气等公辅设施等，新增回收利用处理设备、磁材生产设备等。项目达产后形成年处理5,000吨废旧磁钢综合	-

				利用及配套年产 3,000 吨高端磁材产品的生产能力。	
三花智控	科阿韦拉州 (Coahuila) ; 新莱昂州 (NuevoLeon)	其中一个子公司 2016 年 6 月 15 日注册	350,000 美元	散热器、空调冷凝器、空调蒸发器等	-
立中集团	新莱昂州-蒙特雷	墨西哥公司于 2020 年 7 月 30 日注册成立, 2021 年 2 月公告, 增资 1.7 亿美元	投资总额为 17000 万美元	汽车铝合金车轮销售	
东山精密	新莱昂州-蒙特雷	2022 年 5 月公告, 拟通过全资子公司 DSBJPTE. LTD. (“DSG”) 在墨西哥成立子公司, 8 月增资	首期总投资额: 9,900 万美元, 由 DSG 出资	从事新能源汽车、储能等领域零部件的研发、生产、销售等	
延锋座椅	蒙特雷; 科阿韦拉州 (Coahuila)	-	-	车门装饰板零部件、仪表板总成、扶手箱、手套箱、扶手、内饰配件等	-
祥鑫科技	新莱昂州-蒙特雷	2021 年 4 月发布公告, 全资子公司在墨西哥投资设立子公司	注册资本不超过 8,000 万人民币	产销汽车精密金属结构件、总成件	
岱美股份	新莱昂州-蒙特雷	2019 年 8 月 29 日公告, 汽车内饰件产业基地建设项目部分资金投入全资子公司墨西哥岱美	人民币 20,000 万元 (折合约 2,857 万美元)	-	根据 2022 年半年报, 墨西哥新厂房仍在建。汽车内饰件产业基地建设项目达产后, 每年可新增收入 186900 万元, 税后利润 23573.91 万元, 财务内部收益率 (税后) 为 22.72%, 投资回收期 (含建设期, 税后) 为 6.41 年。投产年预计年度净利润为 11551.16 万元, 即预计半年净利润为 5775.58 万元, 已达到预计效益。
银轮股份	新莱昂州-蒙特雷	2021 年 10 月公司公告, 同意公司使用自有资金向上海银轮投资合伙企业 (有限合伙) 增资 27,000 万元人民币, 用于墨西哥生产基地建设。	27000 万元	主要生产供北美战略客户的电动车热管理模块和油冷器产品	预计 2023 年投产, 年均销售收入 4.22 亿元, 达产后 3 年平均净利润率 9.3%
均胜电子	索诺拉州 (Sonora) ; 圣路易斯波托西 (SLP) ; 新莱昂州 (NuevoLeon) ; 塔毛利帕斯州 (Tamaulipas) ; 科阿	均胜电子在墨西哥有多个子公司; 2022 年 5 月, 公司发文称旗下公司普瑞公司 (PREH) 将在尤卡坦州新建汽车电子工程开发中心	-	安全气囊配件、汽车安全系统; 空调控制板、车身控制器	-



	韦拉州 (Coahuila) ; 尤卡坦州等				
宁德时代	墨西哥	2022 年 7 月, 宁德时代计划在墨西哥建立一座电池制造工厂, 目前正考虑至少两处工厂选址, 以为特斯拉和福特供应电池	预计 50 亿美元	-	-
爱柯迪	墨西哥-瓜纳华托州	IKDFAEZA 为公司的首个海外生产基地, 由公司于 2014 年 9 月通过全资子公司爱柯迪香港在墨西哥投资设立	-	-	2016 年量产, 2017 年, 墨西哥生产基地 IKDFAEZA 实现销售收入近 1,400 万美元, 同比增长约 260%, 并按三年战略规划稳步推进。2018 年继续推进产能扩大。墨西哥工厂 60 亩以上预计 2022H2 竣工交付。
赣锋锂业	索诺拉州 (Sonora)	2022 年半年报披露, 公司对 Bacanora 进行要约收购已到尾声, 目前公司持有 Bacanora 公司及 Sonora 锂黏土项目 100% 股权	2021 年 5 月公告对 Bacanora 公司剩余所有股份要约收购, 不超过 1.9 亿英镑	Sonora 项目是位于墨西哥的锂黏土提锂项目, 是目前全球最大的锂资源项目之一; 根据 Sonora 项目的可行性研究报告, 该项目总锂资源量为约合 880 万吨碳酸锂当量。	尚未投产, 规划产能, 一期产能 2 万吨氢氧化锂
文灿股份	墨西哥	2020 年 12 月完成百炼接团收购, 根据 2022 半年报, 公司已开始在法国百炼集团的墨西哥工厂导入高压铸造产线, 利用双方优势加快北美客户订单落地	-	百炼墨西哥铸造, 主要业务为轻质合金铸造 百炼墨西哥机加工, 主要业务为机加工	-
伯特利	科阿韦拉州 (Coahuila)	2021 年 2 月发布公告, 墨西哥子公司设立	5,000 万美元	铝合金部件铸造与机加工, 生产产品包括转向节和控制臂等汽车底盘部件	年产 400 万件轻量化零部件
新泉股份	阿瓜斯卡连特斯州 (Aguascalientes)	2020 年 8 月公告, 全资子公司在墨西哥投资设立全资子公司, 墨西哥新泉 2021 年 1 月成立	600 万美元, 注册资本 80,440,000.00 墨西哥比索, 增资 3,000 万美元	仪表盘、座椅配件、座椅背板等	-
上声电子	-	墨西哥上声	-	-	-
德昌电机	萨卡特卡斯 (Zacatecas)	2012 年在墨西哥设立工厂	-	防抱死制动系统作动器、车门零部件、水泵电机、动力窗电机、洗涤器泵电机、前照灯控制电机、电动座椅电机等各式电机	-
敏实集团	阿瓜斯卡连特斯州 (Aguascalientes)	-		车身面板、其他车身零部件	-
亿和控股	-	2022 年 1 月公告二期投资完成, 墨西哥工业园现占地约 8.3 万平方米, 预计分三期建设完成。墨西哥产业园二期已于		座椅骨架	

		2022 年 1 月 6 日正式投产（产能 10 亿），三期（待建）将具备产能 20 亿			
继峰股份	特拉斯卡拉（Tlaxcala） 克雷塔罗州（Queretaro）	已收购格拉默，格拉默在墨西哥设有两家子公司，另外 ToledoMolding 为格拉默子公司，在北美和墨西哥有多处工厂	-	座椅头枕、扶手、内饰配件等	-
凌云工业集团	普埃布拉州（Puebla）	2022 年 8 月，公司公告由控股公司设立子公司，并同子公司一起出资设立墨西哥亚大汽车塑料制品有限公司	350 万美元	开发、生产汽车用工程塑料零部件及总成	-
模塑科技	圣路易斯波托西（SLP）	-	-	为特斯拉供货 ModieY 的保险杠	-
郑煤机	墨西哥	-	-	为通用配套发电机	-
赛科利	圣路易斯波托西（SLP）	-		车身面板、地板零部件、车门装饰板零部件、发动机罩装饰板零部件、行李箱盖装饰板、挡泥板、蓄电池/电容器配件等	-
万丰奥特	科阿韦拉州（Coahuila）	-	-	传动箱、仪表盘安装面板零部件、车身面板、机加工、铝铸造、镁压铸	-
旭升集团	-	-	2.76 亿元	-	-

### 5.3.1 拓普集团

公司目前已经拥有 8 大系列产品，单车配套金额约 3 万元。拓展思路清晰——传统赛道向大赛道、高技术附加值拓展：传统车的减震系统、内饰件——电动车的轻量化底盘系统、热管理系统——智能车的汽车电子、空悬、IBS 等。贯彻大客户战略：公司大客户占比从 2019 年的 3.89% 提高到 2022Q1 的 40.48%，同时积极挖掘华为智选车企、比亚迪、吉利等配套供应机会，陪伴龙头车企快速扩张，同时自身能力水平也得到提升进一步扩大其他车企份额。公司另研发机器人运动执行器，市场空间巨大。



表9：拓普集团八大业务单车价值量和市场空间测算

公司八大系统	具体零部件	单车配套价值 (元)	2025 年国内市场 空间预测 (亿 元)	2025 年全球市 场空间预测 (亿 元)
NVH 减震	包括动力总成支承、驱动电机减震器、筒减支承、扭转减震器、副车架支承、液压衬套等	500	127	434
空气悬挂	集成式供气单元、空气弹簧、高度传感器等	7000	235	546
内外饰	顶棚、主地毯、衣帽架、隔音隔热件、行李箱隔音件等隔声降噪产品，以及密封条、装饰条等外饰类产品	820	208	711
智能驾驶	EVP 电子真空泵	250	51	152
	EPS 电子助力转向系统	1500	304	1041
	IBS 智能刹车系统	1800	251	607
热管理	集成式热泵总成、多通阀、电子水泵、电子膨胀阀等	6000	756	2064
底盘轻量化	副车架、转向节、控制臂、电池包支架、前上叉臂	4800	401	1665
车身轻量化	一体化成型车身后底板、车身结构件、车门结构件、电池 PACK 结构件	5000	380	434
智能座舱部件	转屏控制器、电动尾门、电动移门、座椅舒适系统等	2000	354	1214
合计		29670	3067	8868

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

公司在 2022 中报提到，除汽车业务外，公司积极布局机器人产业。据公司 2022 年中报测算全球劳动人口约 34.5 亿人，假设人形机器人单价降至 25 万元，如其中 11.6% 的劳动者被机器人取代，则人形机器人的全球市场可达 100 万亿级别。

运动执行器是机器人的核心部件之一，由于人型机器人需要模拟人类的各种行动，因此需要较多的运动执行器才能实现此要求。公司的运动执行器包括电机、电控及减速机构等部件组成，样品也获得客户的认可，后续发展潜力巨大。公司拟在墨西哥投资建厂，主要生产轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器等产品。

**未来人形机器人有望胜任各类服务场景。**根据浙商机械团队观点，提升工厂生产力水平人形机器人具有与人类相似的躯干结构与运动能力，相较于传统机器人，人形机器人具备较强的环境适应能力，较大工作范围，丰富的动作形态，更高能量利用效率和出色的人机互动能力，提升生产力水平和工作效率。目前特斯拉机器人在运动的流畅性和自然性上表现出良好性能，可自主完成浇花、搬箱子、双手搬运钢条等工作，未来有望通过数据积累和模型训练，胜任更多复杂工作；小米自研的 Mi-Sense 深度视觉模组+AI 算法帮助 CyberOne 实现对真实世界的三维虚拟重建，搭载自研 MiAI 环境语义识别引擎和 MiAI 语音情绪识别引擎，能够实现多种环境音与人类情绪识别，未来有望胜任各类服务场景。

**中性预估下，人形机器人 2021-2030 年全球市场规模 CAGR 约 71%。**特斯拉机器人有望于 2023 年下线，开启智能制造新时代。参照新能源汽车行业发展趋势，保守/中性/乐观假设下，预估 2030 年全球人形机器人渗透率分别有望达 0.2%/0.4%/0.6%，对应全球销量分别为 39/61/100 万台，按售价约 2 万美元（对应 14 万人民币）测算，对应全球市场规模分别约 548/855/1400 亿元，2021-2030 年全球市场规模 CAGR 分别为 62%/71%/80%。

表10: 中性情况下预计 2021-2030 全球人形机器人市场规模复合增速为 71%

名称	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2021-2030 CAGR
全球机器人销量 (万台)	2807	3417	4157	5058	6154	7488	9110	11084	13485	16407	22%
全球工业机器人销量 (万台)	47	64	73	84	95	108	123	140	160	182	16%
全球服务机器人销量 (万台)	2298	2797	3389	4106	4973	6024	7296	8836	10700	12957	21%
全球其他机器人销量 (万台)	461	555	695	869	1086	1355	1691	2108	2626	3269	24%
人形机器人渗透率 (乐观情况)	0.004%	0.006%	0.007%	0.009%	0.011%	0.062%	0.144%	0.239%	0.372%	0.609%	
人形机器人渗透率 (中性情况)	0.004%	0.005%	0.006%	0.008%	0.009%	0.011%	0.062%	0.144%	0.239%	0.372%	
人形机器人渗透率 (保守情况)	0.004%	0.005%	0.006%	0.007%	0.008%	0.009%	0.011%	0.062%	0.144%	0.239%	
全球人形机器人销量 (乐观情况) (万台)	0.1	0.2	0.3	0.4	0.7	4.6	13.1	26.4	50.2	100.0	115%
全球人形机器人销量 (中性情况) (万台)	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.8	5.6	16.0	32.2	61.1	104%
全球人形机器人销量 (保守情况) (万台)	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5	0.7	1.0	6.8	19.4	39.1	94%
人形机器人售价 (万元)	70	58.5	49.0	40.9	34.2	28.6	23.9	20.0	16.7	14.0	-16%
全球人形机器人市场规模 (乐观情况) (亿元)	7	11	14	18	23	132	314	529	840	1400	80%
YOY	-	57%	29%	24%	31%	474%	137%	69%	59%	67%	
全球人形机器人市场规模 (中性情况) (亿元)	7	10	13	16	19	23	134	319	539	855	71%
YOY	-	49%	25%	21%	18%	26%	474%	137%	69%	59%	
全球人形机器人市场规模 (保守情况) (亿元)	7	10	12	14	17	19	24	137	325	548	62%
YOY	-	43%	22%	19%	16%	14%	24%	474%	137%	69%	

资料来源: IFR, TWB, 中国计生协, 《中国企业综合调查 (CEGS) 报告》、浙商证券研究所整理

**特斯拉国内产业链配套率达 95%，有望在北美复制中国供应链。**特斯拉中国产能快速爬坡，在三年内年产能从 15 万辆提升至 100 万辆，中国供应商凭借着强响应能力、强开发能力，特斯拉中国国产化率达 95%，我们认为在墨西哥有望复刻中国产业链。

当前北美及欧洲电动车渗透率较低，国外车企正加速向新能源转型，国外零部件企业投资意愿不足，转型速度较慢，不能满足车企新能源转型的迫切需求，因此，国际市场出现了巨大的市场机遇，拓普将加大墨西哥的投资力度，加速实现全球化。

早前 3 月 31 日，公司全资子公司拓普集团墨西哥有限公司签订《土地转让及工业园区服务协议》，以 865.41 万美元受让华富山工业园位于墨西哥新莱昂州的约 220 亩工业用地，用于建设汽车零部件生产基地，预计总投资额不超过 2 亿美元。目前，一期工厂 220 亩正在加快实施，预计年底开始安装设备，未来将根据订单需求，规划按照前湾新区模式建设千亩智能制造产业园。

为更好服务国际客户，拓普集团产业布局不断向海外扩散。公司在美国、加拿大、巴西、马来西亚等国家分别设立制造工厂或仓储中心，波兰工厂已经开始批量生产，墨西哥产业园与美国的工厂也在有序推进。为实现公司国际化扩张的盈利能力，公司做出如下分析及准备：（1）提升设备自动化水平，提升人均产值，减少用工数量及管理压力；（2）打造远征团队，派遣公司有经验的管理、工艺及部分技术员工等实施项目，确保项目按时保质投产运行；（3）整合产业链，解决国际市场生产物资相对匮乏的问题；（4）实现管理信息系统联通与统一，确保业务受控、合规。

表11：拓普集团墨西哥布局分析

企业名称	拓普集团
投产时间	2022 年 9 月新设全资子公司拓普集团墨西哥有限公司 2023 年 3 月 31 日墨西哥子公司签订《土地转让及工业园区服务协议》
投产金额	目前已投资 865.41 万美元于墨西哥新莱昂州一期工厂，总投资额不超过 2 亿美元
投产面积	220 亩（一期工厂）
投产地点	墨西哥新莱昂州（一期工厂）
投产业务	汽车零部件生产基地（轻量化地盘、内饰系统、热管理系统、机器人执行器等）
投产进度	一期工厂正在加快实施，预计年底开始安装设备

资料来源：公司年报、浙商证券研究所

### 5.3.2 东山精密

东山精密于 1980 年成立，冲压起家，2010 年上市后通过并购布局精密电子制造、FPC、PCB 业务。其三大板块分别为电子电路、光电显示和精密制造；五大事业部分别为硬板事业部、软板事业部、LED 事业部、TP&LCM 事业部和精密制造事业部。

#### （1）产品介绍

在电子电路方面，公司是全球前三的 FPC 企业、全球领先的 PCB 企业，客户主要包括 A、T 等。在光学显示方面，公司 2011 年开始 LED 产品量产，2014 年 LCM 生产线落地，主要客户为联想和 OPPO 等。在精密制造方面，公司 2017 年收购艾福电子，主要产品包括新能源汽车的功能性结构件，后续 ASP 有望持续提升。另外，公司重点发展新能源，在 2021 年设立上海东新、东澜新能源科技公司。

#### （2）客户

公司与苹果深度合作，“苹果供应商”带来强口碑为拓展客户资源奠定基础。另外，公司在早期为特斯拉提供软板产品，双方已有合作基础，目前共同探索未来合作方向。2015 年公司进入 T 供应链体系，2016 年开始给 T 供货，配合大客户成长。在北美产能布局上，公司于 2022 年 5 月建设墨西哥工厂，首期投资共计近 1 亿美元，2022 年 8 月首批建设团队已经入场，预计 2023 年下半年开始投产。

表12: PCB板在汽车上的应用(元)

车型	应用场景	部件	单价提升（元）	整车价值（元）
传统燃油车	动力控制系统、车身传感器、导航系统、娱乐系统		400-500	400-500
新能源车	电动化	BMS 的 FPC	约 600	1600
		电机、电控、整车控制	约 1000	
		电池 MCU 控制器		
	智能化	辅助驾驶及娱乐控制模块（AICM）	约 600	约 1500
		前车身控制器（BCM FH）		
		右车身控制器（BCM RH）		
		左车身控制器（BCM LH）		
	ADAS 传感器（毫米波雷达、激光雷达）	约 950		
	电动智能增量总价值量			约 3000

资料来源: Prismark, 佐思汽研, 浙商证券研究所整理

### 5.3.3 伯特利

**深耕制动领域, 产品矩阵丰富, 打造强技术壁垒。**公司产品包括机械制动产品, 机械转向产品和智能电控产品三大类, 具备制动系统产品的正向开发能力。截止 2022 半年报, 在国内外累计获得 530 项专利, 其中发明专利 95 项。丰富的产品矩阵+强技术壁垒助力公司高弹性增长。

**伯特利于 2019 年发布线控制动产品 WCBS, 是自主品牌首家发布 One-box 架构的企业。**公司 WCBS 产品与 Two-box 相比, 集成度更高、重量更轻、成本更低, 功能上支持多功能泊车 and 自动驾驶的扩展, 相比 ESC 性能更优。从安全上来讲, 集成双控 EPB, 提升驻车系统可靠性; 即使主制动失效, 根据驾驶员踏板输入, 使用 EPB 进行线性夹紧, 可降低备份制动时的踏板力效果。线控制动系统解决了新能源车缺乏稳定真空源的问题, 提高能量回收效率, 以及其快速的响应速度为实现 L3 及更高级别自动驾驶提供更强硬件基础。

**2022 国外业务营收占比 15.3%, 积极进行海外市场布局。**据公司官方微信公众号消息, 公司在 2022 年 12 月份再度获得某著名全球汽车整车厂项目定点, 确认公司将提供 EPB、制动卡钳总成的开发和供货服务, 以及为某超级豪华跑车品牌提供前后铸铝转向节产品的开发和供货服务, 总销售额约为 2.01 亿美元, 而此前, 在 2022 年 10 月份, 公司获得海外轻量化项目定点 7 个, 累计生命周期总销售收入预计 9.5 亿美元。诸多海外项目定点, 将拉动公司的全球化布局。

**公司墨西哥生产基地于 2021 年动工, 规划年产能为 400 万件轻量化零部件产品的一期项目预计将在 2023 年投产。**结合目前已承接的北美及欧洲客户订单情况, 及对市场发展趋势的预判, 公司正实施加大墨西哥生产基地的二期产能扩建。墨西哥生产基地通过本地化布局, 缩短对北美客户的生产周期, 提升客户服务水平, 有利于进一步加深客户关系及开发更多国际客户。

表13: 伯特利在墨西哥的产能布局

项目名称/公司	实施主体	地址	产品	投资总额	产能	项目投产日期
墨西哥年产 400 万件轻量化零部件建设项目	芜湖伯特利墨西哥公司	墨西哥科阿韦拉州萨尔蒂约市 Alianza 产业园	轻量化零部件	3.5 亿元	400 万件/年	2023 年

资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

### 5.3.4 立中集团

立中集团以“轻合金新材料和汽车轻量化零部件全球供应商”市场定位为发展方向。公司业务在原有三大业务基础上新增锂电新材料业务, 形成“4+1”业务格局: 全球规模最大的功能中间合金新材料、国内规模最大的再生铸造铝合金材料、国内排行第二的铝合金车轮产品、锂电材料新布局。一大重点业务分支为免热合金。原有的前三大业务板块也形成了熔炼设备研发制造→铸造铝合金研发制造→功能中间合金研发制造→车轮模具研发制造→车轮产品设计、生产工艺技术研究制造极具规模化的完整产业链。

**铝合金车轮业务: 积极拥抱新能源。**公司为全球知名整车厂商提供优质服务, 客户遍布北美、欧洲、亚洲等汽车工业发达国家和地区, 在国际市场上拥有较高的信誉。立中车轮现有 400 多个品种、2000 多个规格型号拥有低压铸造、铸造旋压、液态模锻、固态模锻等四大成型工艺产品。公司拥有铝合金车轮自有产能 2000 万只, 车轮模具产能 1200 套, 车轮组装能力 300 万套。未来计划总产能扩张到 2500 万只。

#### 铝合金车轮墨西哥布局:

近年来随着汽车市场规模不断扩大, 市场竞争加剧, 国内汽车零部件企业不断加大投入提高自主研发、技术创新与海外市场开拓能力, 产品竞争力不断增强; 加之传统的成本和价格优势, 国内汽车零部件企业在国际市场地位不断提升。

由于汽车制造业具有行业集中度高、采购规模大、产业链长的特点, 需要更有实力、更稳定的供应商为汽车厂商进行配套生产。而立中集团拥有规模实力强大的生产基地, 以及全球化、多元化的产能布局和销售网络, 规模和区域优势明显。公司在中国、泰国、美国、韩国、巴西和墨西哥拥有多家子公司, 全球化的生产基地和销售服务机构有助于公司更好的为客户提供优质、专业的配套服务。

其中关于墨西哥市场已经开始加速布局。2020 年 7 月, 立中集团投资 1.7 亿美元, 设立墨西哥子公司。随后在 2022 年 8 月发布可转债发行预案, 计划投资 11.56 亿元建设墨西哥立中年产 360 万只超轻量化铝合金车轮项目。该项目计划 2024 年投产, 预计 2024、2025 年将分别配套 176.82 万只、355.79 万只。公司将充分发挥铝合金车轮业务的行业地位, 利用创新加资本、技术加管理的综合优势, 进一步强化配套与零售“双强战略”的发展理念, 依托泰国工厂和墨西哥工厂“双海外战略”优势, 扩大全球产能规模, 完善国际市场销售网络, 使公司始终保持行业领先地位。



表14：立中集团墨西哥布局梳理

企业名称	立中集团
投产时间	2020年7月立中集团设立墨西哥子公司 2022年8月发布可转债发行预案，计划投资建设墨西哥项目
投产金额	目前已投资1.7亿美元成立子公司，计划继续投资11.56亿元
投产地点	墨西哥蒙特雷 Interpuerto（海关）工业园区
投产业务	年产360万只超轻量化铝合金车轮项目
投产进度	该项目计划2024年投产，预计2024、2025年将分别配套176.82万只、355.79万只。

资料来源：公司年报、浙商证券研究所

### 5.3.5 嵘泰股份

嵘泰股份创建于2000年6月，是一家集模具研发与制造、铝合金压铸、精密加工于一体的高新技术企业，核心产品为汽车转向系统、传动系统、发动机系统精密压铸件。

**公司墨西哥产能布局逐步完善。**为了进一步拓展美洲和欧洲市场，扩大公司的经营规模，同时增加公司原有境外客户的粘性，更加贴近核心客户，2016年公司在墨西哥瓜纳华托州莱昂市创立孙公司莱昂嵘泰，主要经营汽车精密压铸件的生产与销售。2021年，公司发布IPO公告，拟对墨西哥汽车轻量化铝合金零件扩产项目投资2.23亿元，2022年8月公司发行可转债，拟用资金2.7亿元投资于墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目，实施主体均为莱昂嵘泰，其中，墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目达产后预计新增约86万件铝合金壳体的生产能力。

表15：嵘泰股份墨西哥产能布局

企业名称	嵘泰股份
投产时间	2016年设立孙公司莱昂嵘泰有限公司
投产金额	计划总投资4.94亿元
投产面积	厂区6.8万平方米
投产地点	墨西哥瓜纳华托州莱昂市
投产业务	汽车精密压铸件的生产与销售
投产进度	2018年子公司刚进入试生产阶段，产能利用率处于爬坡阶段；2021年IPO项目计划投资2.23亿元建设墨西哥汽车轻量化铝合金零件扩产项目，于2023年1月结项；2022年8月发行可转债，计划向墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目投资2.71亿元，预计2024年投产，2026年全部达产，建成后新增约86万件铝合金壳体的生产能力
投产收益	完全达产后预计年均收入28,768.36万元，年均净利润4,945.74万元

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### 5.3.6 岱美股份



岱美股份主要从事乘用车零部件的研发、生产和销售，是集设计、开发、生产、销售、服务于一体的专业汽车零部件制造商。公司在中国、美国、法国、墨西哥等地均建有生产基地，并在日本、德国、韩国、英国、西班牙等国家设立有境外销售和服务网络，目前已成功实现与整车厂商技术开发的同步化、配套产品的标准化以及售后服务的一体化，是全球汽车产业链中的细分行业龙头。

**公司重视墨西哥业务发展。**为了尽快在墨西哥开展业务，2015 年公司设立墨西哥岱美，并成功受让其 1% 的股份，使其成为全资子公司。2018 年，公司完成对 Motus 旗下遮阳板相关资产和业务的收购，该公司在欧洲和墨西哥均有生产基地。收购前，Motus 是全球第二大遮阳板企业，因此收购后公司的遮阳板业务迅速拓宽。

**公司不断推进建设墨西哥汽车生产基地。**2019 年 8 月，公司将原汽车内饰件产业基地建设项目的实施主体部分变更为墨西哥岱美，投资金额 2 亿元。2022 年 8 月，公司发布可转债预案，计划将对墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目投资 8.23 亿元，实施主体为墨西哥岱美，预计建成后可年产汽车顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 60 万套，这将进一步优化公司全球产能布局，并有利于巩固公司在汽车内饰件领域的市场地位，更好地把握市场机遇。

表16：岱美股份墨西哥产能布局

企业名称	岱美股份
投产时间	2015 年成立墨西哥岱美，2018 年收购 Motus 汽车遮阳板相关资产和业务
投产金额	已投资 2 亿元，2022 年 8 月拟计划投资 8.23 亿元
投产面积	-
投产地点	墨西哥科阿韦拉州和新莱昂州蒙特雷市
投产业务	汽车顶棚系统内饰件和遮阳板业务
投产进度	2019 年 8 月将原“汽车内饰件产业基地建设项目”的实施主体部分变更为公司全资子公司墨西哥岱美，投资金额 2 亿元；2022 年 8 月发布可转债预案，计划投资 8.23 亿元建设“墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目”，项目建设期为 18 个月，预计建成后可年产汽车顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 60 万套
投产收益	“墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目”正常达产后预计将新增年销售收入 162,000.00 万元，年均净利润 21,496.45 万元，税后内部收益率 17.22%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

### 5.3.7 爱柯迪

**爱柯迪精耕压铸件二十年，海外业务约占业务体量的 60%，**是全球中小件压铸龙头，业务种类繁多，其中雨刮器壳体全球市占率（2016 年）达到 35% 以上。爱柯迪业务从中小件向新能源中大件转型，2021 年公司新能源业务占比 7%，且设定了“中小件+新能源三电系统+汽车结构件”的战略布局，2022 年新能源业务占比约为 20%。

公司于 2020 年开始大力发展新能源，强管理能力是转型的坚实基础，紧密的客户关系为未来发展提供空间。2022 年扩产 220 亩土地，资本开支进入第二轮尾声，其中宁波科技园将打造新能源中大件，其墨西哥生产基地 2022 年下半年投产，有望就近配套。

图8：爱柯迪智能科技产业园项目产品规格在 8kg 以上的大件

序号	产品类别	产品名称	规格 (kg)	数量(万件)	预计 ASP
1	新能源汽车电池系统单元	PDU/BDU 壳体、 电池包等	10	300	474.6
2	新能源汽车电机壳体	三/五合一壳体/控 制器壳体/变速器 壳体等	8	250	361.5
3	新能源汽车车身部件	后底板等	40	10	1808
4	新能源汽车电控及其 他类壳体	OBC、逆变器 DCAC 壳体/加热 器壳体等	1.5	150	81.36

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图9：爱柯迪当前生产基地

生产基地	扩建情况	工厂面积 (亩)
宁波生产基地	8 个工厂	350
柳州生产基地	22 年上半年交付	90
爱柯迪智能制造科技产业园	2022 年下半年投产	118
墨西哥北美生产基地	2022 年下半年投产	约 70
安徽新能源	待建	430

资料来源：公司年报，可行性说明书等，浙商证券研究所

### 爱柯迪墨西哥发展分为以下几个阶段：

#### （1）墨西哥工厂历史

2014 年 9 月，公司在墨西哥设立全资子公司 IKD MEXICO，启动建立第一个海外生产基地的探索；与法雷奥（驱动臂、连杆支架、雨刮电机壳体、连杆支架、变速箱拨叉）、格特拉克福特变速箱、博世、麦格纳、等公司密切合作，其墨西哥铝合金供应商以本土化为主，包括 FAEZA Alloys S.A. DE C.V.、LME AL TESI S.A. DE C.V.等。

墨西哥北美生产基地（70 亩地）现已完成主体厂房竣工交付，2023 年第一季度完成所有设备搬迁，第二季度正常投入使用，启动墨西哥二期工厂建设，主打 3000T~5000T 压铸机生产的新能源汽车用铝合金产品。

2023 年公司拟新设子公司爱柯迪新能源技术有限责任公司（IKD New Energy Technology S.A. de C.V.），总投资 12.33 亿元，扩产新能源汽车结构件 175 万件/年、新增新能源汽车三电系统零部件 75 万件/年。

#### （2）墨西哥工厂目前经营情况

爱柯迪的墨西哥工厂于 2016 年开始生产，产值为 1500 万美金。在位于墨西哥中部的莱昂市，宁波爱柯迪有限公司拥有 1 万平米的厂房。工厂主要生产汽车零部件的压铸件，目前共有 300 余名员工，九成以上为墨西哥人。通过股权激励、输送墨籍员工前往中国培训、绩效激励等方式，爱柯迪不仅把浙江先进的管理模式带到了墨西哥，也实现了员工的高留存。员工离职率从 18 年初的 40%下降到了目前的 3%以下，而当地的离职率平均在 7%上下。

由于产能限制，公司在 3.4 公里外的地方投资了一个新工厂。新工厂占地面积 5 万平方米，可容纳 800 个员工，计划第二季度开始投产，预计产生 5000-6000 万美金的销售额。新工厂目前投产了 18 台压铸机，未来会再增加 12 台。工厂周围有丰田、爱信等跨国企业投资的工厂。

### 5.3.8 均胜电子

宁波均胜电子成立于 2004 年，是一家全球汽车电子与汽车安全顶级供应商，主要致力于智能座舱、智能驾驶、新能源管理和汽车安全系统等的研发与制造。均胜电子总部位处中国浙江省宁波市，公司业务架构分为智能汽车技术研究院、新能源研究院、汽车电子事业部与汽车安全事业部，并于全球各汽车主要出产国设有研发中心和配套工厂。2011 年至今，公司先后收购了德国普瑞 PREH、德国群英 QUIN、美国 KSS 以及日本高田资产（PSAN 业务除外）等。通过企业创新升级和多次国际并购，公司实现全球化和转型升级的战略目标。

2022 年，公司实现营收 497.93 亿元，同比+9.03%；实现归母净利润 3.94 亿元，同比+110.50%；实现扣非净利润 3.14 亿元，同比+108.30%。2023Q1 实现营收 132.22 亿元，同比+12.72%。实现归母净利润 2.00 亿元，同比+226.72%；实现扣非净利润 1.33 亿元，同比+388.71%。2022 年公司在手订单情况良好，全年新获全生命周期订单合计约 763 亿元，较去年同期的 526 亿元大幅增长约 45%，其中汽车安全业务新获约 481 亿元，汽车电子业务新获约 282 亿元。

**拥有广阔海外布局，在墨西哥设有八家子公司。**公司海外业务占比高于国内，2022 年公司海外业务收入 378.08 亿元，海外收入占比 75.93%。公司目前在墨西哥布局有 8 家子公司，其中 7 家负责汽车安全系统生产制造、1 家从事汽车零部件生产制造。

表17：均胜电子墨西哥产业布局

子公司名称	所在地	持股比例	主营业务
Equipo Automotoriz Americana S.A. de C.V.	科阿韦拉州，阿库尼亚市； 科阿韦拉州，蒙克洛娃市； 科阿韦拉州，托雷翁市； 新莱昂州，蒙特雷市	60.32%	汽车安全系统生产制造
Safety Autoparts Mexico de R.L. de C.V.	新莱昂州，蒙特雷市	60.32%	汽车安全系统生产制造
Joyson Safety Systems Mexico S. de R.L. de C.V.	塔毛利帕斯州，巴耶埃尔莫索	60.32%	汽车安全系统生产制造
Preh de Mexico S.A. de C.V.	新莱昂州，瓜达卢佩市	100%	汽车零部件生产制造
Ningbo Joyson Safety Systems Mexico S. de R.L. de C.V.	/	60.32%	汽车安全系统生产制造
Falcomex S.A. de C.V.	/	60.32%	汽车安全系统生产制造
Key Automotive Accessories de Mexico	塔毛利帕斯州，巴耶埃尔莫索	60.32%	汽车安全系统生产制造
Key Automotive Direct de Mexico, S. de R.L. de C.V.	/	60.32%	汽车安全系统生产制造

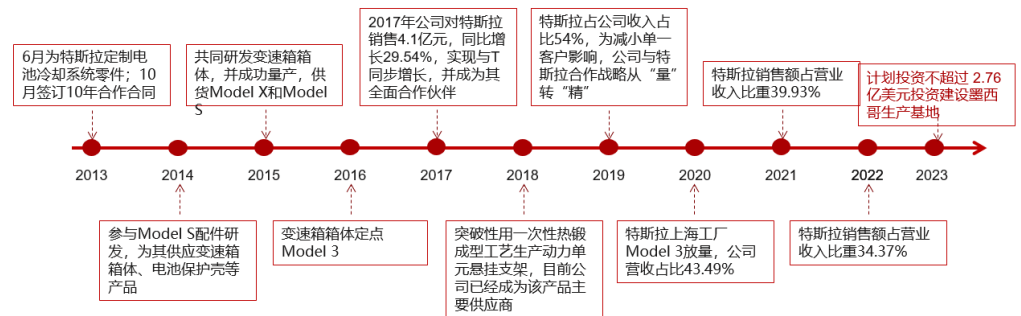
资料来源：公司年报、公司官网、浙商证券研究所

### 5.3.9 旭升集团

旭升集团于 2013 年起开始与特斯拉合作，合作产品由单个零部件发展至系统配套，目前旭升、是特斯拉最为重要的一级供应商。2019 年，特斯拉销售额占总营收占比一度高达 53.69%，近年来旭升不断完善客户矩阵，目前特斯拉销售额占公司总营收 37%，其他客户

包含蔚来、零跑等新能源头部车企。2023 年计划投资不超过 2.76 亿元，建设墨西哥生产基地。

图10：旭升集团发展阶段



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

### 5.3.10 三花智控

**公司前瞻布局新能源汽车热管理赛道， $\alpha + \beta$ 双驱动。**公司在新能源汽车市场起步阶段便进行了热管理产品布局，并积极寻找未来新能源汽车潜力客户，前瞻布局新能源汽车赛道。并结合公司核心产品竞争优势，精准切入新能源汽车热管理行业，享受行业 $\beta$ ；公司核心产品，如电子膨胀阀，技术壁垒较高，全球市场份额占到50%以上，实现 $\alpha + \beta$ 双驱动。

**公司拟发行 GDR，融资助力空调冰箱部件、新能源热管理，并开拓机器人机电执行器业务。**据 11 月 29 日公司发布公告，拟发行 GDR 所代表的新增基础证券 A 股股票不超过公司普通总股本的 10%，并将加大制冷控制元器件、新能源热管理业务投入，并提前布局机器人机电执行器行业，长期有望实现新的业务营收。

**三花智控与绿的谐波签署战略合作框架协议。**根据公司公告，4 月 14 日，三花智控与绿的谐波签署战略合作框架协议，有效期 15 年。双方同意在三花墨西哥工业园，共同出资设立一家合资企业，注册资金不低于 1000 万美元。合资公司的主营业务为谐波减速器相关产品的研发、生产制造及销售。双方将以合资企业为平台，在全球范围内开展深入合作，充分利用绿的谐波减速器相关产品优势，以及三花智控客户关系、渠道优势，共同拓展全球市场，实现产业联动及互利共赢。公司与绿的谐波的合作，将为公司在机器人机电执行器业务的开展增强竞争力。

**三花智控高瞻远瞩，开展全球化布局。**自上世纪九十年代，公司着重开拓国际市场，在日本、韩国、新加坡、美国、墨西哥、德国等地建立了海外子公司，搭建全球营销网络。同时在美国、波兰、墨西哥、越南、印度等地建立了海外生产基地，逐步具备了全球

化的生产应对能力。并在实践中培养了一批能够适应不同国家、地区业务拓展需要的经营管理人才。

**墨西哥建设微通道换热器生产线项目：**据公司 2021 年可转换公司债券募集说明书，公司 2014 年在科阿韦拉州成立了墨西哥三花实业，注册资本为 1000 万美元，场地面积一共约为 42.2 万平方米，主要产品为微通道。在 2015 年~2017 年原本计划总投资 22755 万元，新增三条生产线，建成后新增 150 万套微通道换热器产能，预计每年营业收入为 9.41 亿元，净利润为 7996 万元左右，投资回收期为 6.6 年。但在 2017 年公司根据发展规划及未来业务增长，将募集资金中的 10995 万元投入至国内项目，后续投入墨西哥工厂资金约为 1.17 亿元，两条生产线已经全部实现量产，生产能力达到 100 万套/年。2015 年募集资金净额为 3.93 亿元，在资金到位前一年度，即 2014 年，三花微通道实现归母净利为 0.74 亿元，2017~2020 年度，年均实现归母净利为 1.89 亿元，公司在墨西哥的投资对微通道效益的提升具有积极作用。

**墨西哥三花汽零：**公司 2016 年 6 月在科阿韦拉州，拉莫斯阿里斯佩工业园成立墨西哥三花汽零，占地面积为 7.2 万平方米，注册资本为 489.93 万美元。墨西哥三花汽零定位于膨胀阀产品的组装，设计产能为年产 150 万只，截止到 2017 年累计投资额为 876.35 万元。主要满足美洲当地一级汽车供应商马勒集团、法雷奥集团、空调国际集团以及汽车整车厂通用集团的供货需求。

**墨西哥工业厂区工程：**据公司 2022 年公司年报，在墨西哥工业厂区工程在建工程总投资预算为 3974.56 万美元，截止 2022 年报，已累计完成 80.28% 的投资额度。

表18：三花智控在墨西哥的产能布局

项目名称/公司	实施主体	地址	产品	投资总额	产能	项目达产日期
在墨西哥建设微通道换热器生产线项目	三花墨西哥实业有限公司	墨西哥科阿韦拉州 Amistad Airport Industrial Park Phase III	微通道产品	1.17 亿元	100 万套/年	2017 年
墨西哥三花汽零	三花汽车零部件墨西哥有限公司	墨西哥科阿韦拉州拉莫斯阿里斯佩市阿米斯塔达工业园	膨胀阀	/	150 万只/年	2017 年
墨西哥管路件	美国国际管路件蒙特雷有限公司	蒙特雷	家用空调冰箱元器件	/	/	/
墨西哥工业厂区工程	/	墨西哥科阿韦拉州拉莫斯阿里斯佩市阿米斯塔达工业园	/	3974.56 万美元	/	/

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

### 5.3.11 银轮股份

**专注于汽车热管理领域，建立热管理行业竞争优势。**公司围绕“节能、减排、智能、安全”四条产品发展主线，专注于油、水、气、冷媒间的热交换器、汽车空调等热管理产品以及后处理排气系统相关产品的研发、生产和销售。主要产品包括商用车、乘用车、新能源、工程机械、工业及民用换热等领域，如 EGR 模块产品，前端冷却模块产品、新能源汽车冷媒冷却液集成模块、PTC 加热器、电池冷却板等热管理相关产品。经过 40 余年的发展，已在汽车热管理领域建立了较强的竞争优势。

**国际化布局进一步完善，不断提升属地化制造能力。**据公司 2022 年年报，墨西哥工厂和波兰工厂都取得了重要进展，墨西哥工厂完成批产前准备，波兰项目工厂已经结项进入内部装修，为 2023 年上半年投入批产做好了准备。其中子公司 YLSQ HOLDINGS INC 和 TDI 于 2022 年 4 月在墨西哥合资成立银轮蒙特雷，注册资本 2.72 亿墨西哥比索。墨西哥生产基地建设项目总投资额 2.7 亿人民币，主要生产供北美战略客户的电动车热管理模块和

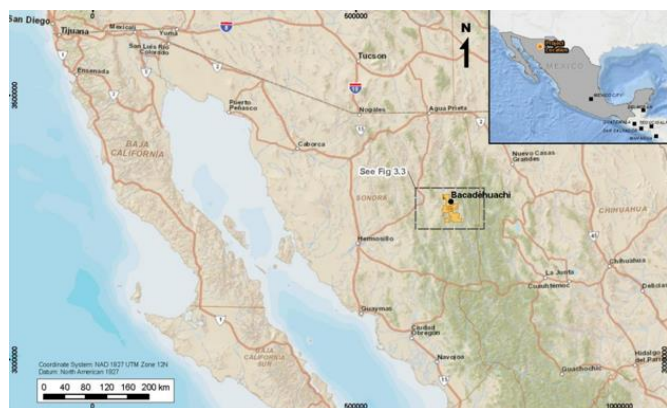


油冷器产品，投资建设期 2 年，计划 2023 年投产，预计 2025 年达产，达产后预计年均销售收入约 4.22 亿元人民币，达产后三年平均净利率约为 9.3%。

### 5.3.12 赣锋锂业

Sonora 项目：位于墨西哥西北部的索诺拉州(Sonora)的 Sonora 锂粘土提锂项目是目前全世界最大的锂资源项目之一，其露天锂矿床组合宽度超过 40 米。根据 Sonora 项目的最新可行性研究报告，该项目锂资源总量为约合 882 万吨 LCE，是目前全球最大的锂资源项目之一。

图11： Sonora 项目地理位置



资料来源：赣锋锂业官网、浙商证券研究所

图12： Sonora 锂业地理位置



资料来源：Bacanora Lithium 官网、浙商证券研究所

该项目充分利用锂粘土资源的独特优势，在提锂工艺上兼具矿石提锂和盐湖提锂的优点：既能以近于矿石提锂的速度加快提锂过程，也能以接近卤水提锂的较低成本完成提锂，总体上遵循“露天开采-筛分-硫酸盐烧焙-蒸发沉淀-苏大灰添加-溶剂萃取和离子交换纯化-测试”的生产流程。

目前由赣锋锂业持有 Sonora 项目层面 100%股份，主要产品为锂黏土，作为基础锂盐产品(工业级/电池级碳酸锂、工业级/电池级氯化锂、工业级/电池级氢氧化锂等)的原材料，通过直接或间接地为生产基础锂盐产品的企业供应原材料而完成产品的销售。

Sonora 项目目前尚未正式投产，仍处于投资建设过程中。赣锋锂业 2021 年报显示 Sonora 项目设计产能为每年 81,000 吨氢氧化锂，实际产能约为 70,000 吨/年，产能利用率为 87.98%。在最新的赣锋锂业 2022 年报中，Sonora 项目仍处于在建中，预计一期产能为 2 万吨氢氧化锂。

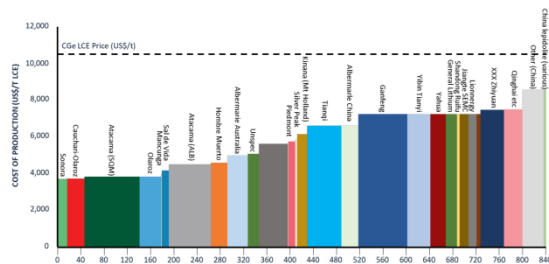
成本方面，Sonora 项目前股东 Bacanora Lithium 测算项目运营成本为 4000\$/t，且预计至 2025 年均将处于行业中运营成本最低公司之列。具体测算方面，项目第一阶段预计开采成本为 325 \$/t  $\text{Li}_2\text{CO}_3$ ，加工成本 3418 \$/t  $\text{Li}_2\text{CO}_3$ ，一般和管理费用 296 \$/t  $\text{Li}_2\text{CO}_3$ ，总计 4039 \$/t  $\text{Li}_2\text{CO}_3$ 。预计第二阶段开采成本为 511 \$/t  $\text{Li}_2\text{CO}_3$ ，加工成本 3169 \$/t  $\text{Li}_2\text{CO}_3$ ，一般和管理费用 212 \$/t  $\text{Li}_2\text{CO}_3$ ，总计 3893 \$/t  $\text{Li}_2\text{CO}_3$ 。



图13： 2025 预期行业 LCE 成本曲线

### PEER ANALYSIS: ESTIMATED INDUSTRY COST CURVE POST 2025

LCE cost curve 2025



Source: (\*Canaccord November 2020, BCN 43-101)

Bacanora Corporate Presentation

资料来源：Bacanora Lithium 官网、浙商证券研究所

图14： Sonora 项目成本测算

### SONORA FEASIBILITY STUDY: POSITIVE ECONOMICS

#### CONSTRUCTION CAPITAL COSTS (ROUNDED TO NEAREST US\$'000)

Category	FS Estimate Stage 1 (US\$000)	FS Estimate Stage 2 (US\$000)
Mining	17,611	17,614
Beneficiation plant	16,483	18,483
Lithium processing plant	158,288	158,285
Plant Services	55,334	55,334
Infrastructure	58,841	23,581
EPCM/Owner cost/indirect	72,912	72,393
Contingency	36,147	34,569
<b>Total</b>	<b>419,616</b>	<b>380,262</b>

#### PROJECT OPERATING COSTS FS 43-101 TABLE 21.2.2

Category	Stage 1 (US\$/t Li <sub>2</sub> CO <sub>3</sub> )	Stage 2 (US\$/t Li <sub>2</sub> CO <sub>3</sub> )	Average LOM (US\$/t Li <sub>2</sub> CO <sub>3</sub> )
Mining	325	511	490
Processing	3,418	3,169	3,196
G&A	296	212	222
<b>Total</b>	<b>4,039</b>	<b>3,893</b>	<b>3,910</b>

Bacanora Corporate Presentation

资料来源：Bacanora Lithium 官网、浙商证券研究所

### 5.3.13 金力永磁

公司拟在墨西哥投资建设废旧磁钢综合利用项目。2022 年 9 月，公司发布公告，拟通过全资子公司金力香港科技在墨西哥新设公司投资建设“废旧磁钢综合利用项目”。项目计划总投资额约 1 亿美元、计划建设期 3 年，建设地点位于墨西哥新莱昂州蒙特雷市。项目达产后，将形成年处理 5000 吨废旧磁钢综合利用及配套年产 3000 吨高端磁材的生产能力。

本项目以废旧磁钢为切入点，构建“回收-拆解-再生-再制造”的再循环产业体系，促进再生资源加工利用的规模化和规范化。随着全球对稀土永磁材料需求的不断增长，以及海外达到使用寿命周期的废旧磁钢不断增加，通过对废旧磁钢的回收再利用，有利于稀土资源的绿色可持续发展，进一步提升公司的全球竞争力。

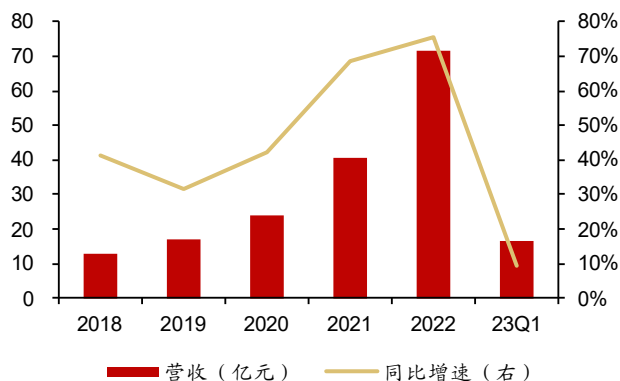
表19： 金力永磁墨西哥项目梳理

项目关注	相关细节
建设地点	墨西哥新莱昂州蒙特雷市
计划总投资额	1 亿美元
计划建设期	3 年
产能	年处理 5000 吨废旧磁钢、年产 3000 吨高端磁材
弹性测算	公司规划至 2025 年形成 4 万吨高性能稀土永磁材料产能。墨西哥项目若顺利达产，则约占 2025 年规划产能的 7.5%。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

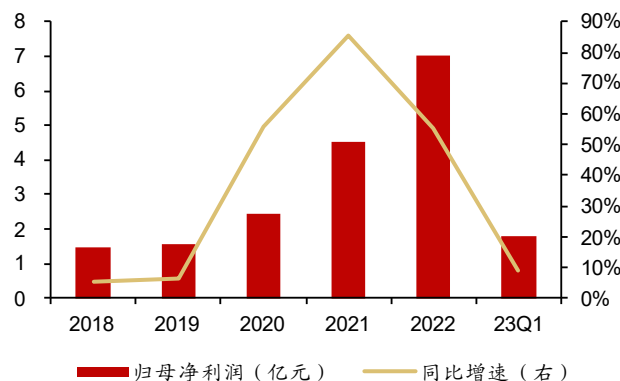
基本面方面，公司经营稳定向好，2022 年及 2023 年一季度均实现收入和业绩的增长。公司持续聚焦新能源和节能环保领域，专注于新能源汽车及汽车零部件、节能变频空调、风力发电、3C、机器人及工业伺服电机、节能电梯、轨道交通等核心应用领域。2022 年，公司实现营业收入 71.65 亿元，同比增长 75.61%；实现归母净利润 7.03 亿元，同比增长 55.09%；钕铁硼磁钢成品产量 12,786.27 吨，同比增长 23.84%。2023 年一季度，公司延续经营向好态势，实现营业收入 16.51 亿元，同比增长 9.40%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比增长 8.77%；钕铁硼磁钢成品产量约 3131 吨，同比增长约 14%。

图15：近年来金力永磁营业收入保持增长



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图16：近年来金力永磁归母净利润保持增长



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 6 风险提示

特斯拉降价。特斯拉后续如果降价，或将带动新能源板块进一步调价，或将打破本轮降价潮的平衡。

需求不及预期等。车市总需求恢复显著不及预期将带动整个板块需求下探，或将进一步引发价格战。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>