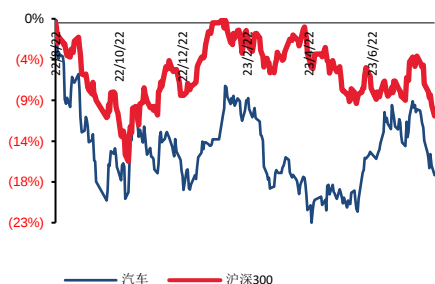


汽车

Cybertruck 上市在即，看好特斯拉出海产业链

■ 走势比较



■ 子行业评级

乘用车	看好
汽车零部件	看好

相关研究报告：

《瑞鹄模具：装备制造 零部件放量，业绩同比高增长》--2023/08/21

《特斯拉价格调整，关注后续新车上市》--2023/08/19

《科博达（603786.SH）：产品客户稳健拓展，打开发展新空间》--2023/08/19

证券分析师：文姬

电话：

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523050001

报告摘要

Cybertruck 定位硬派高端电动皮卡，配置丰富空间宽敞，适合多场景使用：Cybertruck 于 2019 年 11 月 22 日发布，车辆造型极具“赛博朋克”风格。车辆车身骨架外敷超硬外壳有助于抵御凹痕、损坏和长期腐蚀可有效保护驾乘乘客安全。Cybertruck 拥有高达 3,500 磅的有效负载能力和可调节空气悬架，其外部存储空间达 100 立方英尺，车辆牵引能力高达 14,000 磅，可轻松应对大部分牵引场景。车辆内部可容纳 6 人，第二排座椅下配备额外的存储空间，配有先进的 17 英寸触摸屏和全新的自定义用户界面，乘坐体验舒适满足多场景使用需求。

Cybertruck 有望于 2023 年 9 月上市，2023-2025 年销量有望快速增长：马斯克曾于 2023 年 4 月 20 日财报电话会议上表示，预计新车交付活动将在 2023Q3 举行。近日根据金融界报道大量 Cybertruck 车型于德州 Gigafactory 工厂出现，特斯拉将这些车辆进行碰撞测试和获得监管批准。结合各方信息我们预计新车有望于 9 月上市。产量方面，马斯克曾在特斯拉年度股东大会上的表态预计 Cybertruck 每年产量在 25 万至 50 万之间。另根据 IT 之家报道，根据特斯拉发给供应商的信息预计新车每年产量 37.5 万辆。根据交付时间、产能、新车工艺难度，我们预计 2023-2025 年 Cybertruck 产量约 2、20、35 万辆。

Cybertruck 产业链整体与特斯拉其他车型类似，特斯拉出海产业链有望受益于新车 Cybertruck 产销量增长：Cybertruck 产业链公司整体与特斯拉其他车型类似，包括拓普集团、旭升集团、新泉股份等重点公司。Cybertruck 前期于 Fremont 及奥斯汀工厂生产，远期或于墨西哥工厂生产，短期暂无国产计划，因此特斯拉北美出海产业链有望深度受益于 Cybertruck 销量增长。部分企业已于美国或墨西哥建立生产基地，相较于国内生产出口具有节省关税、快速响应、配合密切等优点，预计特斯拉出海产量有望受益于 Cybertruck 上市及产销量增长。

相关标的：东山精密、岱美股份、爱柯迪、三花智控、福耀玻璃、旭升集团、嵘泰股份、拓普集团、银轮股份、新泉股份等。

风险提示：原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险、销量不及预期风险等。

目录

一、CYBERTRUCK 定位高端电动皮卡	4
二、新车交付在即，产量快速提升.....	5
三、CYBERTRUCK 供应商与单车价值量梳理	6
四、相关产业链北美建设进展及产能布局.....	7
五、风险提示	9

图表目录

图表 1 CYBERTRUCK	4
图表 2 CYBERTRUCK	4
图表 3 CYBERTRUCK 使用场景.....	5
图表 4 特斯拉 CYBERTRUCK 此前披露车型版本信息.....	5
图表 5 CYBERTRUCK 首辆量产车.....	6
图表 6 CYBERTRUCK 内饰图	6
图表 7 特斯拉北美工厂分布.....	6
图表 8 CYBERTRUCK 销量预测（万辆）	6
图表 9 特斯拉 CYBERTRUCK 产业链测算梳理.....	7
图表 10 特斯拉产业链北美出海进展及产能	7
图表 11 重点公司估值一览表.....	8

一、Cybertruck 定位高端电动皮卡

Cybertruck定位硬派高端电动皮卡，外观不同于传统皮卡极具赛博朋克风格。2019年11月22日特斯拉首席执行官马斯克在美国加州洛杉矶举办的活动上发布该公司第一辆电动皮卡，名为Cybertruck，其风格与市面上的皮卡完全不同，车辆造型极具“赛博朋克”风格，形似大型金属块。据特斯拉官网披露显示，Cybertruck的车身外壳具有极高的耐用性和乘客保护能力，从超硬30X冷轧不锈钢结构车身表面到特斯拉装甲玻璃，该车型的每个组件都拥有卓越的强度和耐用性。Cybertruck的车身由极佳材质打造，光滑的单色车身骨架外敷超硬外壳，有助于抵御凹痕、损坏和长期腐蚀，可有效保护驾乘者安全。另外Cybertruck搭载装甲玻璃，采用超强玻璃和聚合物层状复合材料制成可以吸收并对冲击力重新定向，从而提高性能和耐受力。

图表 1 Cybertruck



资料来源：特斯拉官网，太平洋研究院

图表 2 Cybertruck



资料来源：特斯拉官网，太平洋研究院

Cybertruck配置丰富空间宽敞，适合多场景使用。Cybertruck拥有高达3,500磅的有效负载能力和可调节空气悬架，其外部存储空间达100立方英尺。Cybertruck具备卓越的存储空间，可存放工具箱、轮胎和Cyberquad以及更多物品。另外Cybertruck具有强大的拉力和高达14,000磅的牵引能力，可轻松应对大部分牵引场景。新车搭载自适应空气悬架，可以沿任一方向将悬架提升和降低四英寸以方便进入Cybertruck或存储箱，同时自动调平功能可适应任何场合并为每项工作提供帮助。新车内饰设计灵活舒适可容纳6人，第二排座椅下还有额外的存储空间，配有先进的17英寸触摸屏和全新的自定义用户界面。

图表 3 Cybertruck 使用场景



资料来源：特斯拉官网，太平洋研究院

Cybertruck动力及续航能力表现出色。最初根据特斯拉美国官方公布Cybertruck车型配置信息，单电机后驱版本预售价格3.99万美元，该车0-96km/h加速时间小于6.5秒，续航里程超过402公里，牵引力约为3.4吨，离地间隙约为40.6cm，接近角和离去角分别为35度和28度。双电机四驱版本预售价格4.99万美元，官方数据显示，该车0-96km/h加速时间小于4.5秒，续航里程超过483公里，牵引力约为4.5吨。而此前最顶配三电机四驱版本预售价格为6.99万美元，该车0-96km/h加速时间小于2.9秒，续航里程超过804公里，牵引力约为6.4吨。2021年末马斯克曾在社交平台发文称：“最初将生产四电机版车型，每个轮子都有独立的、超快响应的扭矩控制。”据此我们预计后续有望上市四电机版本，参考此前公布车型价格及配置，我们预计全新四电机车型售价或将达到接近9万美元。

图表 4 特斯拉 cybertruck 此前披露车型版本信息

车型版本	预计售价 (美元)	预计续航 (英里)	加速性能 (0-60 英里/小时)	最高时速 (英里/小时)
单电机后驱版	39900	250	6.5 秒	110
双电机全驱版	49900	300	4.5 秒	120
三电机全驱版	69900	500	2.9 秒	130

资料来源：皮卡车市，太平洋研究院

二、新车交付在即，产量快速提升

首辆Cybertruck在德克萨斯州下线，当前订单超190万。2023年7月据外媒报道特斯拉德克萨斯工厂的工人们聚集在一起拍摄首辆Cybertruck量产车型纪念照，Cybertruck原型车于2019年11月首次亮相，三年后才开始生产，曾多次推迟开发。我们预计，特斯拉Cybertruck皮卡车将在2023年第三季度末的交付活动中正式发布，并与四季度实现小批量交付。据盖世汽车7月25日报道，特斯拉Cybertruck目前已获得超过190万份订单。

图表 5 Cybertruck 首辆量产车



资料来源：汽车之家，太平洋研究院

图表 6 Cybertruck 内饰图



资料来源：Teslarati，太平洋研究院

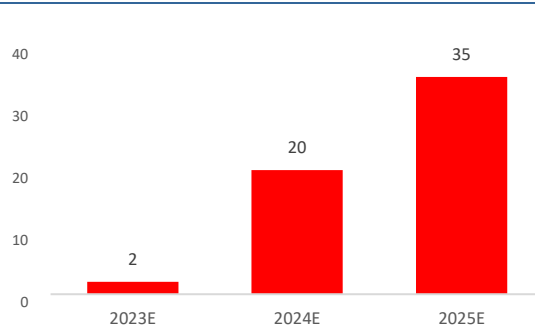
Cybertruck有望于2023年9月上市交付，2023-2025年销量有望快速提升。特斯拉CEO埃隆·马斯克曾于特斯拉2022年财报电话会议上表示，预计Cybertruck电动皮卡交付活动将在2023年第三季度举行。但是斯克并未透露例如续航里程或独特功能等具体配置信息，他只表示这些细节将在交付活动中公布。另外根据金融界报道信息，近期大量Cybertruck车型在德州Gigafactory工厂出现。与此同时，特斯拉还把这些车辆运送到各地地区进行碰撞测试和获得监管批准。综合多方消息，我们预计Cybertruck有望于2023年9月上市交付。2023至2025年Cybertruck产量有望快速提升。马斯克曾在特斯拉年度股东大会上的表态预计Cybertruck每年产量在25万至50万之间。另根据IT之家报道，根据特斯拉发给供应商的信息预计新车每年产量 37.5 万辆。根据交付时间、产能、新车工艺难度，我们预计2023-2025年Cybertruck产量约2、20、35万辆。

图表 7 特斯拉北美工厂分布



资料来源：特斯拉，太平洋研究院整理

图表 8 Cybertruck 销量预测（万辆）



资料来源：太平洋研究院整理

三、Cybertruck 供应商与单车价值量梳理

Cybertruck产业链公司整体与特斯拉其他车型类似，包括拓普集团、旭升集团、新泉股份等重点公司。拓普集团主要为Cybertruck供应减震件、底盘轻量化、内饰板等零部件，旭升集团主要配套三电壳体，三花智控主要配套热管理组件，新泉股份主要配套主副仪表

板、门板、立柱板等，岱美股份主要配套遮阳板、顶棚系统总成等零部件，福耀玻璃配套汽车玻璃，银轮股份配套空调箱及其他热管理产品，爱柯迪配套结构件，嵘泰股份配套铝合金精密压铸件等。

图表 9 特斯拉 Cybertruck 产业链测算梳理

公司	2022 年特斯拉营收占比测算	Cybertruck 配套价值量测算（元）	产品供应
拓普集团	47%	12000	减震件、底盘轻量化、内饰板等
旭升集团	46%	3000	三电壳体等
三花智控	17%	3000	热管理组件等
新泉股份	28%	3000	主副仪表板、门板、立柱板等
岱美股份	8.00%	2000	遮阳板、顶棚系统总成
福耀玻璃	5.60%	600-1500	汽车玻璃+全景天窗等高附加值玻璃
银轮股份	6.70%	1000-2000	空调箱及其他热管理产品
爱柯迪	海外潜在	1000-2000	结构件
嵘泰股份	海外潜在	1000-2000	铝合金精密压铸件

资料来源：太平洋研究院整理

四、相关产业链北美建设进展及产能布局

特斯拉产业链相继赴北美建厂，产能持续扩充。目前东山精密、岱美股份、爱柯迪、三花智控、福耀玻璃、旭升集团、嵘泰股份、拓普集团、银轮股份、新泉股份等相继在北美建设生产基地配套当地特斯拉工厂生产，主要为特斯拉提供轴承、顶棚、内外饰、玻璃、热管理零部件、三电壳体、底盘轻量化等相关配套。

图表 10 特斯拉产业链北美出海进展及产能

公司	工厂或募投项目名称	工厂/募投项目地点	投资总额	建设日期	投产时间	主要产品及产能
东山精密	北美工厂 Aranda、AutoTech US 以及墨西哥工厂 AutoTech Mexico	美国/墨西哥	5,300 万美元	23 年 1 月	已投产	Aranda：冲压件，后续承接国内电池产能转移；墨西哥工厂：表面处理
	墨西哥东山	墨西哥新莱昂州蒙特雷市	9,900 万美元	N/A	2023H2	加工散热、金属结构件等产品
岱美股份	墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目	墨西哥	8.23 亿元	N/A	达产期预计为 36 个月	汽车顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 60 万套
	岱美墨西哥内饰	墨西哥	22 年总资产 13.37 亿元	2014 年	已达产	汽车内饰件
	北美岱美	美国	22 年总资产 10.97 亿元	2009 年	已达产	汽车内饰零部件
爱柯迪	新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地	墨西哥瓜纳华托州	12.33 亿元	N/A	建设期为 24 个月，第三年 100%达产	结构件产能 175 万件/年、三电系统零部件产能 75 万件/年
	墨西哥北美生产基地	墨西哥	N/A	N/A	2022H2 投产	中小件为主
三花智控	三花墨西哥年产 800 万套智能化热管理部件项目	墨西哥科阿韦拉州	10.50 亿元	2023 年	2026 年 H1	30 万套水泵、420 万套油泵、50 万套水冷板、180 万套板式换热器和 120 万套集成组件

	在墨西哥建设微通道换热器生产线项目	科阿韦拉州	2.28 亿元	N/A	2017 年 12 月	智能家电、新能源汽车热管理、储能热管理和机器人机电执行器业务
福耀玻璃	福耀美国（扩建镀膜汽车玻璃生产线、钢化夹层边窗生产线）	美国	3 亿美元	2022 年 8 月	2024 年底	镀膜汽车玻璃、钢化夹层边窗
	福耀伊利诺伊（扩建浮法玻璃生产线、4 条太阳能背板玻璃深加工生产线）	美国	3.5 亿美元	2022 年 8 月	2023 年 4 月	浮法玻璃、7 万吨太阳能背板玻璃
旭升集团	旭升墨西哥工业	墨西哥科阿韦拉州	不超过 2.76 亿美元	2023 年 5 月	2024H2	新能源汽车电机壳体总成、新能源汽车电控壳体、新能源汽车电池组件
嵘泰股份	墨西哥汽车轻量化铝合金零件扩产项目	墨西哥	1.29 亿元	2020 年	2023 年 1 月	181 万件转向系统零部件及其他系统零部件项目
	墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目	墨西哥莱昂市	2.71 亿元	2021 年	2023 年底	约 86 万件铝合金壳体
拓普集团	拓普墨西哥	墨西哥新莱昂州	不超过 2 亿美元	2022 年 10 月	2023 年	轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器等
银轮股份	银轮蒙特雷公司	墨西哥蒙特雷	5.95 亿元	2020 年	2023 年	供北美客户的新能源汽车空调箱、冷却模块、液冷板等热管理产品
新泉股份	墨西哥新泉	墨西哥阿瓜斯卡连特斯州	8600 万美元	2021 年 1 月	2022 年	汽车零部件

资料来源：各公司公告，太平洋研究院整理

特斯拉北美出海产业链有望深度受益于Cybertruck销量增长。特斯拉Cybertruck前期在德州奥斯汀工厂生产，后期有望逐步转移至墨西哥工厂生产，短期Cybertruck短期暂无国产计划，因此特斯拉北美出海产业链有望深度受益于Cybertruck销量增长。**相关标的：**东山精密、岱美股份、爱柯迪、三花智控、福耀玻璃、旭升集团、嵘泰股份、拓普集团、银轮股份、新泉股份等。

图表 11 重点公司估值一览表

证券代码	证券简称	股价	总市值	归母净利润（亿元）				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002384.SZ	东山精密	18.80	321.46	23.68	30.39	39.06	47.61	22.70	14.50	11.38	9.09
603730.SH	岱美股份	18.29	232.53	5.70	8.07	10.21	12.35	36.40	24.48	19.57	16.47
600933.SH	爱柯迪	22.24	199.29	6.49	8.30	10.57	13.75	51.91	24.92	19.11	14.69
002050.SZ	三花智控	27.53	1,027.64	25.73	31.36	38.36	46.78	45.25	32.45	26.32	21.68
600660.SH	福耀玻璃	37.92	958.75	47.56	56.26	61.43	72.77	29.09	18.11	15.12	12.76
603305.SH	旭升集团	23.28	217.25	7.01	10.00	13.73	17.91	52.01	24.70	17.80	13.97
605133.SH	嵘泰股份	31.46	58.58	1.34	2.12	3.05	4.09	42.25	30.98	21.06	15.19
601689.SH	拓普集团	68.56	755.56	17.00	23.89	32.78	44.26	63.46	35.28	25.39	18.91
002126.SZ	银轮股份	17.89	143.38	3.83	5.77	7.94	10.35	44.61	24.50	17.86	13.69
603179.SH	新泉股份	50.04	243.85	4.71	7.77	10.74	14.08	66.04	29.98	21.29	16.45

资料来源：ifind，太平洋研究院

五、风险提示

原材料价格波动风险。汽车零部件所需主要原材料包括钢材、塑胶及其他金属材料，如铜、铝等，原材料价格波动会影响公司主营业务的生产成本，对公司经营业绩产生一定的影响。

销量不及预期风险。行业竞争加剧背景下，价格战持续时间仍存在不确定性，消费者观望情绪加重会导致市场需求疲软。同时，海内外产能扩建进度可能不及预期进而传递至对未来三年的销量展望，对公司经营业绩产生一定的影响。

行业竞争加剧风险。当前，汽车行业格局正经历重新洗牌，车企面临去库存的压力，叠加7月1日国六B全面实施节点临近，行业定价机制可能出现阶段性混乱，或存在车企降价幅度超预期的可能性，降价或传导至相关零部件企业，对公司营收及盈利能力产生一定的影响。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。