

汽车

报告日期：2023 年 10 月 29 日

汽车行业四季度策略：自主+智能化+出海

——行业专题报告

投资要点

我们看好 3 个方面的机会：

- ❑ **1) 自主份额的崛起。**自主品牌借电动车渗透机会实现了弯道超车，与合资品牌相比在三电技术水平和价格上都有明显优势。合资车企以盈利为目的，且有海外市场作为基本利润来源支撑，我们认为其继续进行价格战的动力不强。所以我们看好国内自主品牌份额不断提升，重点推荐长安汽车，电动化转型相对坚决，新车周期相对明显。
- ❑ **2) 智能化将成为整车核心竞争力之一。**智能化存在明显的护城河，各家水平存在差距，市场会为本身质量优秀和自动驾驶方面优秀的企业给予溢价。我们认为智能化的预期将体现在零部件的估值中，在超预期的情况下，零部件企业将表现出更强的弹性。重点关注智能化核心最受益的，同时目前整车企业估值偏低，例如长安等智能化+车双优的企业。
- ❑ **3) 零部件出海打开蓝海市场。**美国新能源车渗透率低，提升空间巨大，增量空间千万辆。美国电动化产生了配套供应链扩张的需求，特斯拉、福特、Rivian、Lucid 等车企产能扩张，Cybertruck 计划 2023 年交付生产。同时通胀削减法案的推出向中国零部件企业发出了在海外建厂的“信号弹”。墨西哥汽车是美国汽车生产的“后花园”，在墨西哥建厂具有天然优势，墨西哥建厂兼具成本端的性价比，相比于美国，墨西哥生产的工人成本可以降低超 30%；相比于欧洲，墨西哥电价较为稳定。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。
- ❑ **投资建议：**推荐长安汽车，重点关注：东山精密、拓普集团、岱美股份、爱柯迪、伯特利、银轮股份、模塑科技。
- ❑ **风险提示：**
 - 1) 宏观经济下行，汽车销量不及预期导致行业竞争加剧；
 - 2) 整车普遍存在降价促销行为，可能会把降价压力传导到产业链零部件公司；
 - 3) 墨西哥出海建厂可能存在产业链配套不完善的经营风险以及政治风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：郑景毅

执业证书号：S1230523060001

zhengjingyi@stocke.com.cn

相关报告

1 《特斯拉 FSD 爆发前夜，国内智驾产业加速发展》

2023.10.26

2 《汽车行业三季报前瞻：自主+智能化+出海》 2023.10.23

3 《成都车展重点车型汇总》
2023.08.29

正文目录

1 自主品牌车企份额崛起	4
1.1 乘用车：9月保持增长态势	4
1.1.1 新能源头部集中，比亚迪断层领先	4
1.1.2 主要新势力7-9月销量梳理	5
1.2 商用车：7-9月重卡销量强劲增长	6
2 汽车智能化拐点已至	6
2.1 智能驾驶龙头企业开城加速，消费者认知建立	6
2.1.1 头部玩家竞逐城市NOA，后来者紧随其后	6
2.1.2 消费者认知逐渐建立，智驾功能正向赋能销售	7
3 北美新能源增量空间千万辆	7
3.1 北美新能源汽车渗透率较低，提升空间巨大	7
3.2 北美需求	8
3.2.1 美国通胀削减法案颁布，加强保供预期	8
3.3 中国零部件开始实现进口替代	9
3.3.1 特斯拉中国国产化率超95%	9
3.4 拓普集团	12
3.5 伯特利	13
3.6 立中集团	13
3.7 嵘泰股份	13
3.8 岱美股份	13
3.9 爱柯迪	13
3.10 旭升集团	13
3.11 三花智控	14
3.12 银轮股份	14
3.13 赣锋锂业	14
4 投资与建议	14
5 风险提示	14

图表目录

图 1: 乘用车批发销量同比 (万辆)	4
图 2: 新能源乘用车批发销量同比 (万辆)	4
图 3: 北美汽车总销量 (分地区、单位: 万辆)	7
图 4: 美国汽车总销量 (分车型)	7
图 5: 加拿大汽车总销量 (分车型)	8
图 6: 墨西哥汽车总销量 (分车型)	8
图 7: 特斯拉产能梳理.....	9
表 1: 2018 年-2023 年 9 月广义批发销量市场份额变化.....	5
表 2: 部分车企城市 NOA 推进时间表	6
表 3: 2022 年《通胀削减法案》收支估计	8
表 4: 墨西哥及蒙特雷 (拟) 建厂相关公司梳理.....	9

1 自主品牌车企份额崛起

1.1 乘用车：9月保持增长态势

2023年7~9月份，乘用车产销分别为676.9万辆和675.1万辆，同比分别上升2.1%和3.5%，在去年高基数背景下仍保持增长。2022年9月份产量为235.7万辆，批发销量为229.3万辆。根据乘联会数据，2023年9月，全国乘用车厂商批发244.9万辆，同比增长6.6%，主要系近期各厂商推出新车型，产品供给侧对销量将发挥积极作用。我们预计四季度厂商批发销量也会较好。

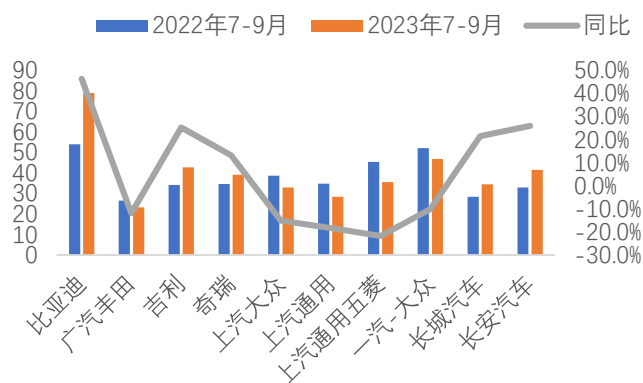
2023年7~9月份，新能源乘用车产量234.9万辆，同比增长20%，零售量和批发量分别为210.2万和236万辆，同比分别增长29%和25.9%。电动车订单表现火爆，新能源车走势受到政策推动，厂商推出新品，结合成都车展及各种促销活动，推动了车市繁荣。2023年9月份新能源乘用车批发销量为82.9万辆，同比增长23%。

1.1.1 新能源头部集中，比亚迪断层领先

新能源乘用车销量排名前十车企中，比亚迪同比增速最为显著。7~9月比亚迪销量82.2万辆，同比+53%、特斯拉中国22.3万辆，同比+17%、广汽埃安14.9万辆，同比+81.3%、吉利14.2万辆，同比+28.2%、长安汽车13.1万辆，同比+104.5%、理想汽车10.5万辆，同比+296.2%、上汽通用五菱9.8万辆，同比-40.5%、长城汽车7.7万辆，同比+120.1%、上汽乘用车7.7万辆，同比+10.3%、蔚来5.5万辆，同比+75%。

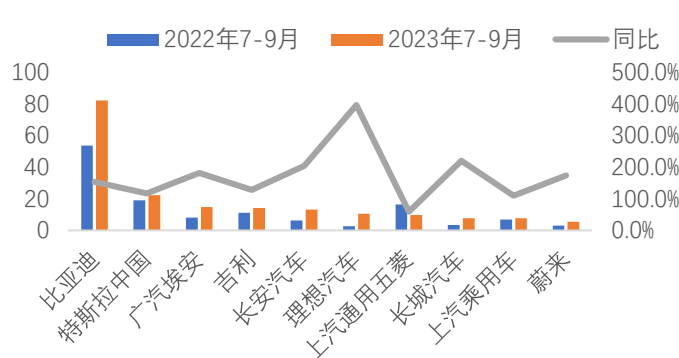
市场份额来看，2023年7~9月份新能源乘用车批发销量CR10为78.6%，CR5为61.3%。7~9月比亚迪市场份额34.4%、特斯拉中国市场份额9.3%、广汽埃安市场份额6.2%、吉利市场份额5.9%、长安汽车市场份额5.5%、理想汽车市场份额4.4%、上汽通用五菱市场份额4.1%、长城汽车市场份额3.2%、上汽乘用车市场份额3.2%、蔚来汽车市场份额2.3%。新能源汽车头部集中度稳定，行业头部基本稳定，尾部品牌面临出清。

图1：乘用车批发销量同比（万辆）



资料来源：marklines，浙商证券研究所

图2：新能源乘用车批发销量同比（万辆）



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

表1： 2018 年-2023 年 9 月广义批发销量市场份额变化

2018		2019		2020		2021		2022		2023M1-M9	
上汽大众	8.7%	一汽大众	9.6%	一汽大众	10.3%	一汽大众	8.4%	比亚迪	7.9%	比亚迪	11.0%
一汽大众	8.6%	上汽大众	9.3%	上汽大众	7.5%	上汽通用	6.2%	一汽-大众	7.6%	一汽-大众	7.4%
上汽通用	8.3%	上汽通用	7.5%	上汽通用	7.3%	吉利汽车	6.2%	上汽大众	5.6%	长安汽车	6.7%
上汽通用五菱	7.0%	吉利汽车	6.4%	吉利汽车	6.6%	上汽通用五菱	5.9%	吉利汽车	5.6%	奇瑞汽车	6.5%
吉利汽车	6.3%	东风日产	6.0%	东风日产	6.0%	上汽大众	5.8%	上汽通用五菱	5.5%	吉利汽车	6.4%
东风日产	5.4%	上汽通用五菱	5.8%	上汽通用五菱	5.4%	长安汽车	5.7%	长安汽车	5.4%	上汽大众	4.6%
长城汽车	3.9%	长城汽车	4.3%	长安汽车	4.9%	东风日产	5.0%	上汽通用	5.0%	特斯拉中国	4.1%
长安汽车	3.7%	长安汽车	3.8%	长城汽车	4.4%	长城汽车	4.9%	广汽丰田	4.3%	上汽通用	4.1%
北京现代	3.4%	东风本田	3.7%	东风本田	4.2%	奇瑞汽车	4.0%	奇瑞汽车	4.2%	上汽通用五菱	4.0%
广汽本田	3.1%	广汽本田	3.6%	广汽本田	4.0%	一汽丰田	3.9%	长城汽车	3.7%	广汽丰田	3.7%
东风本田	3.0%	一汽丰田	3.4%	一汽丰田	3.9%	广汽丰田	3.8%	上汽乘用车	3.2%	上汽乘用车	3.5%
一汽丰田	3.0%	北京现代	3.3%	广汽丰田	3.8%	上汽乘用车	3.7%	广汽本田	3.1%	华晨宝马	3.1%
上汽乘用车	3.0%	广汽丰田	3.2%	上汽乘用车	3.3%	广汽本田	3.7%	特斯拉中国	3.0%	东风日产乘用车	2.9%
广汽丰田	2.5%	上汽乘用车	3.1%	奇瑞汽车	3.1%	东风本田	3.5%	华晨宝马	2.9%	北京奔驰	2.7%
奇瑞汽车	2.3%	奇瑞汽车	2.8%	北京奔驰	3.0%	比亚迪	3.4%	东风本田	2.8%	长城汽车	2.7%
广汽乘用车	2.3%	北京奔驰	2.6%	华晨宝马	3.0%	华晨宝马	3.1%	北京奔驰	2.5%	广汽本田	2.4%
比亚迪	2.1%	华晨宝马	2.5%	北京现代	2.2%	北京奔驰	2.6%	东风日产乘用车	2.0%	东风本田	2.3%
北京奔驰	2.0%	比亚迪	2.1%	比亚迪	2.1%	特斯拉中国	2.2%	一汽集团	1.7%	广汽埃安	1.9%
华晨宝马	2.0%	广汽乘用车	1.8%	广汽乘用车	1.8%	广汽乘用车	2.1%	广汽乘用车	1.5%	广汽乘用车	1.7%
长安福特	1.6%	东风悦达起亚	1.4%	长安福特	1.3%	一汽集团	1.9%	一汽丰田汽车（成都）	1.3%	一汽集团	1.1%

资料来源：marklines，乘联会，浙商证券研究所整理

自主品牌新能源渗透率持续提升，新能源渗透率有望达到 36%。2023 年 9 月，批发市场渗透率 33.9%，相比同期+4.5%；零售市场新能源渗透率 36.9%，相比同期+5.1%。

1.1.2 主要新势力 7-9 月销量梳理

广汽埃安：7-9 月广汽埃安实现 145965 辆的销售成绩，环比增长 8.21%，

理想汽车：7-9 月理想汽车实现 105101 辆的销量成绩，

蔚来汽车：7-9 月蔚来汽车实现 55432 辆的销量成绩，同比增长 75.4%，

小鹏汽车：7-9 月小鹏汽车实现 40008 辆的销量成绩，环比增长 72%，

AITO 问界：7-8 月 AITO 问界实现 7453 辆的销量成绩。7-8 月 M5 实现销量 5696 辆，M7 实现销量 1757。

1.2 商用车：7-9 月重卡销量强劲增长

7-9 月重卡销量分别为 6.3、7.1、8 万辆，同比+39%、+54%、+55%。7-9 月合计销量 21.4 万辆。下半年，随着旅游复苏延续，销量增长相对去年增幅明显。客车 7-8 月销量分别为 3.9、4 万辆，分别同比+30.1%、+16.1%。7-8 月合计销量 7.9 万辆。

2 汽车智能化拐点已至

2.1 智能驾驶龙头企业开城加速，消费者认知建立

2.1.1 头部玩家竞逐城市 NOA，后来者紧随其后

小鹏、问界等品牌在今年陆续发布了带有城市高阶领航辅助功能（NOA）的小鹏 G6、问界 M5 智驾版、问界 M7 智驾版等车型，获得了较好的市场反响。与此同时，理想、蔚来等车企也发布了自身的城市高阶领航功能的推送时间表，NOA 功能逐渐站上了自动驾驶的历史舞台，因此 2023 年可以说是城市 NOA 元年。所谓城市 NOA 全称为 Navigate on Autopilot，在此功能激活条件下，驾驶员只要在导航中输入要去的目的地，车辆即能基于导航路线在行驶过程中自动实现了跟车、超车、变道、转弯与识别反应红绿灯等功能。我们认为车企布局城市 NOA 有助于：1、抢占未来的自动驾驶市场；2、收集数据与经验以加速迭代；3、拉高品牌形象吸引消费者。

表2：部分车企城市 NOA 推进时间表

车企	产品名称	城市 NOA 时间表
小鹏	XNGP	2023 年 4 月：开放 3 城
		2023 年 10 月：开放 5 城
		2023 年 11 月：开放 25 城
		2023 年 12 月：开放 50 城
理想	NOA	2023 年 9 月：开放 10 城通勤模式
		2023 年 10 月：开放 20 城通勤模式
		2023 年 11 月：开放 50 城通勤模式
		2023 年 12 月：开放 100 城通勤模式
蔚来	NAD	2023 年上半年：Banyan2.0 版本，切换 BEV 架构
		2023 年下半年：推送 NAD Beta 版本
华为	ADS 2.0	2023 年 Q2：5 城
		2023 年 Q3：15 城
		2023 年 12 月：全国都能开
上汽智己	IM AD	2023 年 9 月：无图公测
		2023 年 10 月：城市 NOA 公测
		2024 年：通勤模式，百城齐开
		2025 年：Door to Door，全场景通勤
比亚迪腾势	DNP	2023 年 Q4：开放高速 NOA
		2024 年 Q1：开放城市 NOA
吉利银河	NCA	2023 年 9 月：十个省份的高速公路和城市高架路
		开通，后续逐步覆盖全国范围

资料来源：各家车企宣发资料、浙商证券研究所

2.1.2 消费者认知逐渐建立，智驾功能正向赋能销售

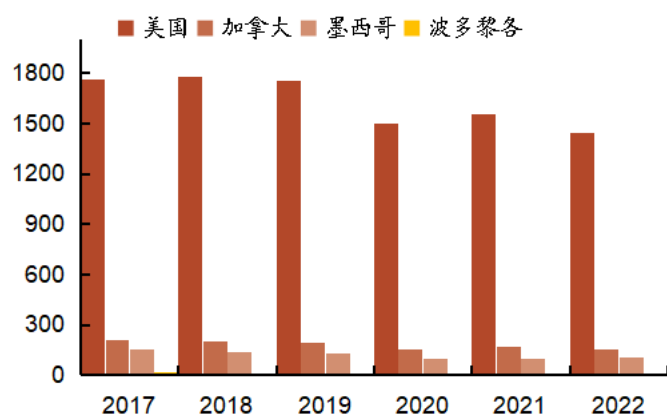
随着越来越多的车企 NOA 产品的推送，配合车企营销宣传，消费者认知正在被逐渐认知，在未来的一两年内，智驾功能将开始正式赋能产品销售。其中我们认为，具有高智能驾驶能力的车企将首先受益，如小鹏、理想、蔚来及拥有华为赋能的赛力斯、江淮、长安等，其次智能驾驶零部件供应商德赛西威、经纬恒润、华阳集团、均胜电子、伯特利有望从中收益。

3 北美新能源增量空间千万辆

3.1 北美新能源汽车渗透率较低，提升空间巨大

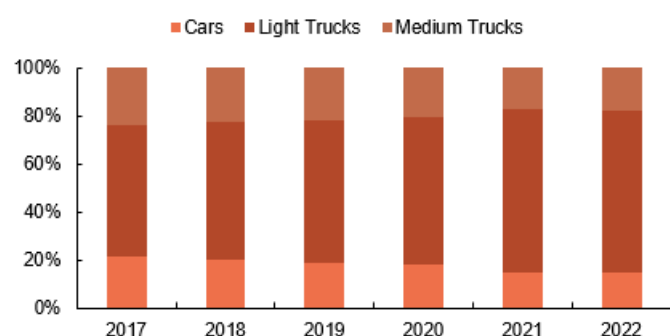
2017 年-2022 年北美汽车市场空间逐渐缩小，2017 年-2019 年汽车销量稳定在 2000 万辆以上，2020 年以后销量在 1700 万辆至 1800 万辆之间徘徊。2022 年共计售出 1706.4 万台汽车，其中美国销量为 1440.3 万台，约占北美总销量 85%，加拿大销量为 156.7 万台，占比 9%左右，墨西哥销量为 109.5 万台，占比约为 6%。

图3：北美汽车总销量（分地区、单位：万辆）



资料来源：Marklines，浙商证券研究所

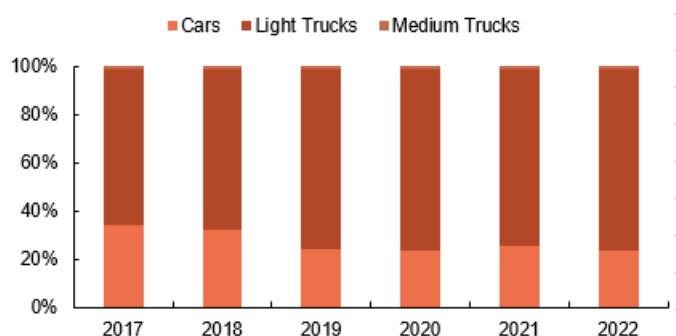
图4：美国汽车总销量（分车型）



资料来源：Marklines，浙商证券研究所

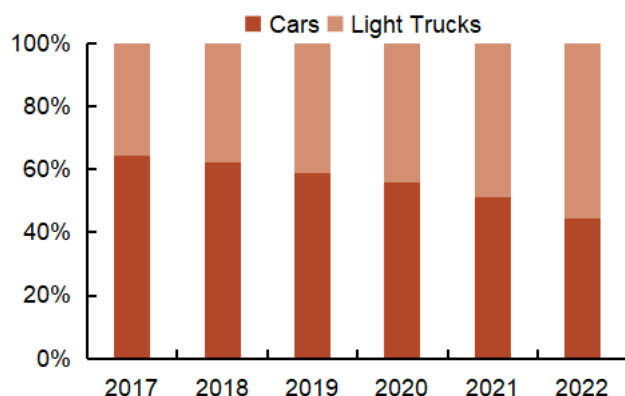
美国、加拿大汽车销量的车型结构相似，新能源渗透率仅 7%。Light Trucks 占销量半数以上且份额逐年递增，轿车销量占比逐年递减，由 2017 年 30%以上下降至 20%左右。墨西哥轿车仍是汽车总销量的主要构成，2017 年-2021 年一直保持 50%以上的份额，但在轿车销量持续降低的趋势下，2022 年 Light Trucks 销量反超轿车，占据 55%的份额。

图5： 加拿大汽车总销量（分车型）



资料来源：Marklines，浙商证券研究所

图6： 墨西哥汽车总销量（分车型）



资料来源：Marklines，浙商证券研究所

3.2 北美需求

3.2.1 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3： 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。

根据marklines数据统计，2022年美国轻卡市场宽泛测算1000万辆，精确测算300万辆。Cybertruck兼具舒适度、实用性和高科技有望打开电动皮卡市场。

截至 22 年底特斯拉全球运行产能约为 190 万辆，其中美国弗里蒙特 65 万、上海工厂 75 万、柏林工厂 25 万、德克萨斯州工厂 25 万。

图7： 特斯拉产能梳理

单位: 万辆

在产
 机床安装
 试验型生产
 发展中

工厂	产线	19Q3	19Q4	20Q1	20Q3	20Q4	21Q2	22Q1	22Q2	22Q3		22Q4	
		产能	产能	产能	产能	产能	产能	产能	产能	产能	产能	状态	产能
美国弗里蒙特工厂	Model S/Model X	9	9	9	9	10	10	10	10	10		10	
	Model 3/Model Y	35	40	40	50	50	50	50	55	55		55	
上海工厂	Model 3	15	15	20	25	45	>45	>45	>75	>75		>75	
	Model Y												
德国柏林工厂	Model Y							50	>25	>25		>25	
美国得克萨斯工厂	Model Y								>25	>25		>25	
	Cybertruck									-		-	
美国	Tesla Semi												
	Roadster												
	未来产品												
合计		59	64	69	84	105	>105	>155	>190	>190		>190	

资料来源：Marklines、浙商证券研究所

3.3 中国零部件开始实现进口替代

3.3.1 特斯拉中国国产化率超 95%

特斯拉在国内产能快速扩张，三年内提升超 5 倍。根据 2023 年 2 月 27 日《浙商证券-汽车：特斯拉产业链》报告，截至 22Q3 特斯拉产能超 190 万辆，其中上海工厂提供>75 万辆产能，上海工厂从建设至今产能快速爬坡，19Q3 到 20Q3，上海工厂产能从 15 万爬坡至 25 万，从 20Q3 到 21Q3，上海产能从 25 万爬坡至超 45 万辆，从 21Q3 至 22Q3，产能从超 45 万爬坡至超 75 万，现在上海工厂产能近 100 万辆。

国内零部件凭借着强相应能力，有望从国内配套至海外。截至 2022 年 8 月特斯拉中国的产业链中，国产化率超 95%，国内供应商凭借强相应速度、强开发能力配合特斯拉中国产能快速提升。

国内供应商有望配套海外主机厂实现零部件出口。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4： 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 (Nuevo Leon)	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	2023 年 Q2 已投产，预计年均销售收入 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	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	-	安全气囊配件、汽车安全系统；空调控制板、车身控制器	-

	西 (SLP); 新莱昂州 (Nuevo Leon); 塔毛利帕斯州 (Tamaulipas); 科阿韦拉州 (Coahuila); 尤卡坦州等	州新建汽车电子工程开发中心			
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，墨西哥工业园现时占地约 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 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		座椅骨架	
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 ModleY 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	-	-

资料来源：各公司公告，marklines，浙商证券研究所

3.4 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，自身能力水平也得到提升，进一步扩大其市场份额。公司另研发机器人运动执行器，市场空间巨大。

3.5 伯特利

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。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。

3.6 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。

3.7 嵘泰股份

公司创建于 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。为了进一步拓展欧美市场，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。

3.8 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。

3.9 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%。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。

3.10 旭升集团

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。

3.11 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 β ；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。据公司 2022 年公司年报，公司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。

3.12 银轮股份

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。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。公司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，2023 年 Q2 已投产，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%。

3.13 赣锋锂业

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。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。

4 投资与建议

看好国内自主品牌份额提升以及智能化催化逻辑，重点推荐长安汽车。零部件企业跟随特斯拉出海为主线，提前在墨西哥建厂布局，建议重点关注：东山精密、拓普集团、岱美股份、爱柯迪、伯特利、银轮股份、模塑科技等。

5 风险提示

- 1) 宏观经济下行，汽车销量不及预期导致行业竞争加剧；
- 2) 整车普遍存在降价促销行为，可能会把降价压力传导到产业链零部件公司；
- 3) 墨西哥出海建厂可能存在产业链配套不完善的经营风险以及政治风险。

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>