

证券研究报告

汽车行业

行业评级 强于大市（维持评级）

2023年4月17日



特斯拉系列报告2

全球产能加速扩张，产业链迎来新机遇

证券分析师：

樊夏沛 执业证书编号：S0210522120001

林子健 执业证书编号：S0210519020001

请务必阅读报告末页的重要声明

- **区位选择：产销规模和产业链是核心要素。**目前特斯拉公布全球5大整车厂，分布于北美（3个）、中国（1个）、欧洲（1个），总结看工厂选址符合两大条件，①本地需求规模较大、出口辐射便利，②产业链较为健全。
- **中国工厂：产能进一步扩张值得期待，产业链短期存降价压力。**上海工厂目前是特斯拉生产主力，2020-2022年分别生产15.4/48.6/72.5万辆，占全球产量30%、52%、53%。中国广阔的市场空间、产业链95%国产率、极低的生产成本，使得上海工厂仍是下一步扩产的主力。
- **欧洲工厂：规划产能达到100万辆，覆盖欧洲市场需求。**欧洲柏林工厂是美国本土外第二个海外工厂，2023年3月25日周产量达到5000辆，积极爬产之中。政策支持下欧洲新能源汽车销量逆势增长，2017-2022年CAGR达56%。伴随欧洲市场需求扩张，我国车企在欧洲市场的投资也在不断增加，带动中国零部件厂商纷纷建厂配套。其中，德国为主要目的地，吸引宁德时代、均胜、宁波华翔、继峰、敏实等多家企业投资。
- **墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产。**墨西哥为美洲陆上桥梁，北美汽车出口基地，21年出口占比超过90%，国内需求以小型、经济型为主。得益于地缘优势、廉价劳动力和高标准的汽车制造能力，墨西哥吸引多家跨国车企建厂，合计产能超过500万辆，且有2000余家零部件配套厂。USMCA对汽车产业限制程度加深，有望促进产业链进一步向墨西哥转移。中国零部件公司在墨西哥布局广泛，如岱美、新泉、爱柯迪、嵘泰、继峰、模塑等。
- **投资建议：**看好①能跟随特斯拉海外扩张，②新产品供应链（新车型（Cybertruck、Model Q）、储能、机器人）的供应商。建议关注：爱柯迪、新泉股份、岱美股份、拓普集团、旭升集团、嵘泰股份、三花智控、双环传动。
- **风险提示：**受宏观经济影响，特斯拉交付不及预期；柏林、德州、墨西哥等海外工厂建厂、爬产不及预期；国产零部件供应商海外盈利不及预期。

- 区位选择：产销规模和产业链是核心要素
- 中国工厂：产能进一步扩张值得期待，产业链短期存降价压力
- 欧洲工厂：规划产能达到100万辆，覆盖欧洲市场需求
- 墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产
- 投资建议
- 风险提示

一、区位选择：产销规模和产业链是核心要素

□ 特斯拉全球工厂一览

- 全球公布5大整车厂，分布于**北美 (3个)**、**中国 (1个)**、**欧洲 (1个)**；另有动力电池、储能工厂、太阳能工厂。

图表：特斯拉主要产品全球工厂布局

整车产能						
工厂	车型	2021年 (万辆)	2022年 (万辆)	2023年 (万辆)	2024年 (万辆)	状态
加州弗里蒙特工厂	Model S/X	10	10	10	10	在产
	Model 3/Y	50	55	55	55	在产
中国上海工厂	Model 3/Y	75	110	110	110	在产
德国柏林工厂	Model Y		25	50	50	在产
德州奥斯汀工厂	Model Y		25	50	50	在产
	Cybertruck			5	20	2023年下半年投产
墨西哥工厂	下一代平台低成本车型				20	2024年下半年投产
规划中	Roadster					
	Robotaxi & Others					
合计		135	225	280	315	
电池、储能、太阳能相关产能						
工厂	产品			备注		
内华达工厂 (一期)	2170电池 (35GW)、电机以及储能相关产品			与松下合作		
内华达工厂 (二期)	4680电池 (100GW)、Semi电动皮卡 (规划5万辆/年)			4条4680电池产线，其中1条已经投产，3条已经进入调试阶段		
纽约布法罗工厂	太阳能、储能产品			2016年收购SolarCity		
加州莱思罗普Megapack工厂	Megapack (年产10000个)			配套40GW电池		
上海Megapack工厂	Megapack (年产10000个)			配套40GW电池，2023Q3动工、2024Q2投产		

资料来源：特斯拉，insideevs，上海市政府，华福证券研究所

一、 区位选择：产销规模和产业链是核心要素

□ 特斯拉宏图第三篇章对应下的产能缺口及后期扩张指引

- 特斯拉宏图第三篇章给出全球每年8900万辆的汽车产量，且估算了不同车型的占比，假设特斯拉按上述比例映射自己的生产交付，则假设1000万辆的中期目标，以及已经公开的产能规划。
- 我们推测：中期维度，_新扩产项目的主要车型在低成本车型、Cybertruck；更长视角看，在厢式货车/robotaxi。

图表：按特斯拉宏图第三篇章测算的特斯拉各车型产量目标及产能缺口（万辆）

车型	Tesla相应车型	全球汽车产量/年	各车型占比	Tesla产量目标 1000万辆	已公开产能 (规划+投产)	产能缺口
紧凑型车	Model Q	4200	47%	472	100	372
中型车	Model 3/Y	2400	27%	270	260	10
厢式货车/robotaxi	规划中	1000	11%	112	0	112
大型车、SUV和皮卡	Model S/X, Cybertruck	900	10%	101	10	91
BUS	规划中	100	1%	11	0	11
近程重卡	Semi Light	100	1%	11	5	29
远程重卡	Semi Heavy	200	2%	22		
		8900	100%	1000	375	625

资料来源：特斯拉，华福证券研究所

一、 区位选择：产销规模和产业链是核心要素

□ 产销规模：本地需求空间与辐射便利度是设厂前提

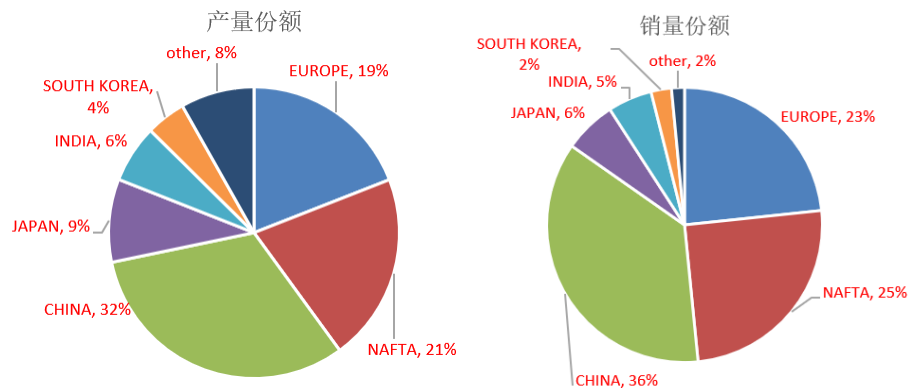
- **工厂定位：**美国（弗里蒙特和奥斯汀）：满足北美需求；墨西哥（新莱昂州），生产基地，满足北美以及其他区域需求；中国（上海）：本地需求+辐射欧洲（前期）、亚太；德国（柏林）：满足欧洲需求。
- **全球汽车产销集中在北美、欧洲、中、日、韩、印度等地区。产量：**中国、欧洲、北美三个地区分别贡献全球产量32%/19%/21%，合计72%；**销量：**上述三个地区分别占36%/23%/25%，合计高达85%。

图表：全球主要汽车生产地区



资料来源：Marklines, 华福证券研究所

图表：中国、欧洲、北美占全球产量72%/销量85%



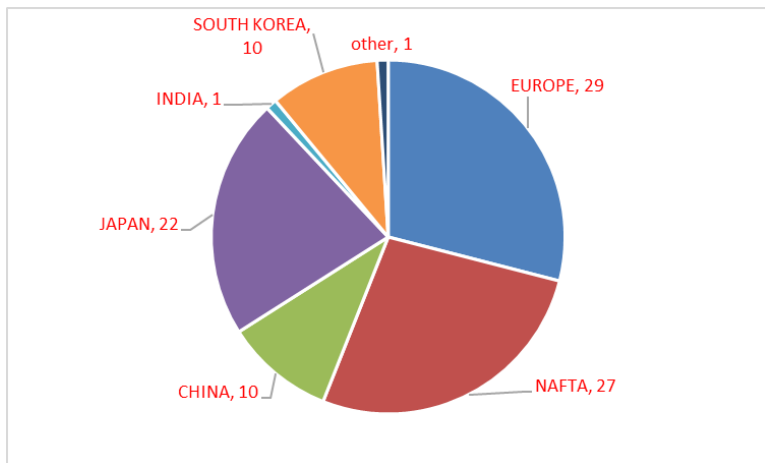
资料来源：OICA, 华福证券研究所

一、 区位选择：产销规模和产业链是核心要素

□ 产业链：健全的本地供应链是设厂基础

- **传统零部件领域，北美、欧洲、日本占主导。**《美国汽车新闻》22年全球汽车零部件供应商百强榜中，来自欧洲、北美、日本的企业分别有29、27、22家，占据主导地位；中国、韩国均上榜10家。
- **在新能源汽车领域，中国在动力电池产业链占据核心地位。**根据Bloomberg NEF对全球锂离子电池供应链的最新评级（2022年），中国稳居榜首，在原材料、电池制造、下游需求等方面大幅领先；加拿大、美国等国家表现靠前。

图表：全球汽车零部件供应商Top100区域分布



资料来源：盖世汽车，华福证券研究所

图表：全球锂离子电池供应链评级（2022）

Country	原材料	电池制造	ESG	工业、创新、基础设施	下游需求	综合排名
China	1	1	17	9	1	1
Canada	3	8	6	4	10	2
US	6	4	16	5	2	3
Finland	9	15	2	1	11	4
Norway	18	10	1	3	7	5
Germany	21	6	4	7	2	6
South Korea	17	2	10	6	5	7
Sweden	21	9	3	2	8	8
Japan	13	3	8	12	8	9
Australia	2	15	9	13	11	10

资料来源：Bloomberg NEF，华福证券研究所

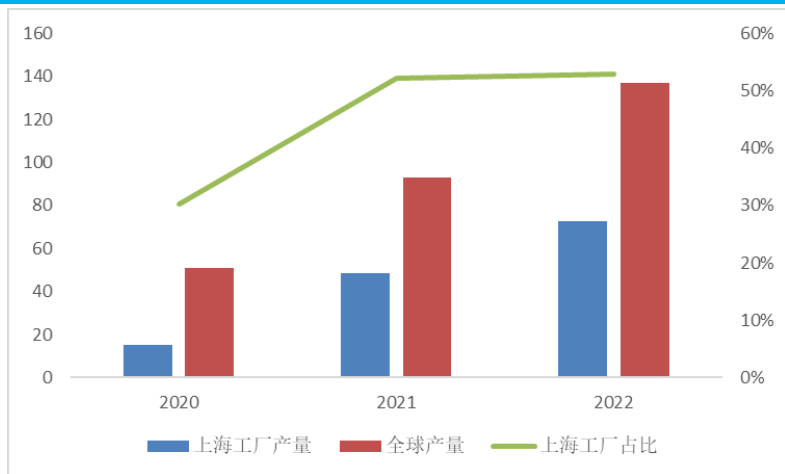
- 区位选择：产销规模和产业链是核心要素
- 中国工厂：产能进一步扩张值得期待，产业链短期存降价压力
- 欧洲工厂：规划产能达到100万辆，覆盖欧洲市场需求
- 墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产
- 投资建议
- 风险提示

二、中国工厂：产能进一步扩张值得期待，产业链短期存降价压力

□ 二期工厂：市场空间广阔、产业链完善，重启可期

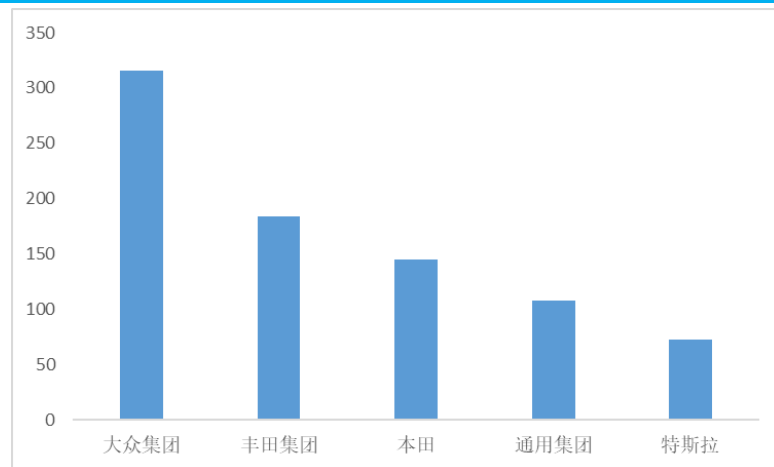
- **上海工厂占特斯拉全球产量过半。**自2019年底投产以来，通过一期两阶段扩产，当前上海工厂年化产能在100-110万辆之间。2020-2022年分别生产15.4/48.6/72.5万辆，占全球产量30%、52%、53%。
- **二期工厂推迟之后有望重启，节奏有待观察。**①上海工厂供应链本地化率已经超过95%，保持极低的生产成本。②2022年大众、丰田、本田等车企在中国产量分别为316/184/145万辆，特斯拉相比仍有较大空间。

图表：上海工厂占特斯拉全球产量超过50%



资料来源: troy teslike, 华福证券研究所

图表：2022年代表性合资/外资车企在中国产量（万辆）



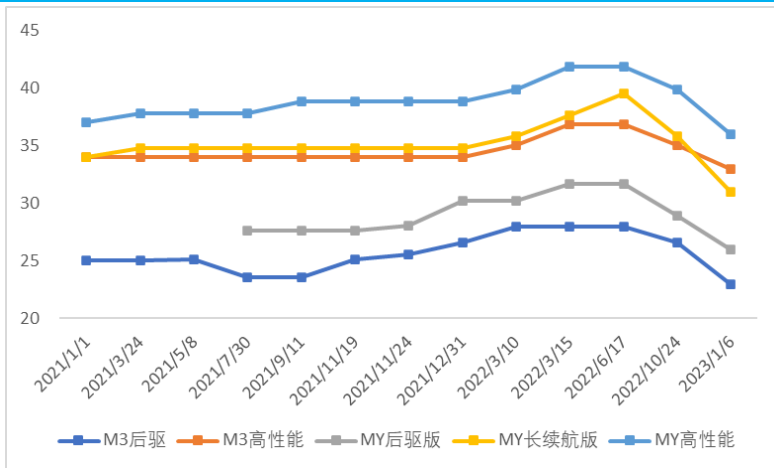
资料来源: marklines, 华福证券研究所

二、中国工厂：产能进一步扩张值得期待，产业链短期存降本压力

□ 供应链降本压力：不可回避，好于预期

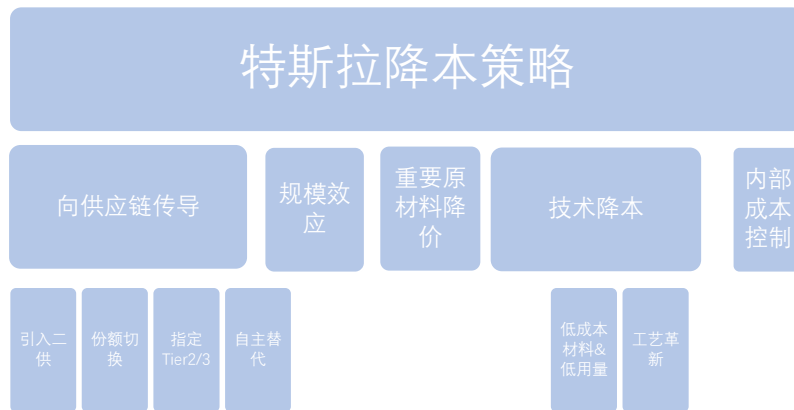
- 1月以来特斯拉引领大幅降价，行业迅速跟进，引发市场对主机厂向供应商传到压力的忧虑。**可能的降本方法**：①规模效应，②重要原材料降价（电池），③向供应链传导，④技术降本（工艺流程等），⑤内部成本控制。
- 向供应链传导的机制：引入二供、份额切换、指定Tier 2/3、自主替代。

图表：1月以来特斯拉在中国市场大幅降价



资料来源：特斯拉，华福证券研究所

图表：特斯拉降本策略&向供应链传导成本的机制



资料来源：华福证券研究所

- 区位选择：产销规模和产业链是核心要素
- 中国工厂：产能进一步扩张值得期待，产业链短期存降价压力
- 欧洲工厂：规划产能达到100万辆，覆盖欧洲市场需求
- 墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产
- 投资建议
- 风险提示

三、欧洲工厂：规划产能达到100万辆，覆盖欧洲市场需求

□ 当前周产5000辆，供应欧洲市场

- 特斯拉第二座本土以外的超级工厂，规划产能100万辆。柏林被勃兰登堡环绕，最初规划50万辆产能；3月底，申请柏林工厂产能扩建至100万辆。
- 供应欧洲市场，周产5000辆。2022年3月22日，柏林工厂首批Model Y交付；6月18日，周产量提升至1000辆；2023年3月25日周产量达到5000辆，年化约25万辆。

图表：特斯拉柏林工厂位置



图表：特斯拉柏林工厂周产量进度



资料来源：tatsachen, 华福证券研究所

资料来源：第一电动网, 界面新闻, 懂车帝, 华福证券研究所

三、欧洲工厂：规划产能达到100万辆，覆盖欧洲市场需求

政策驱动之下，欧洲新能源汽车销量逆势增长

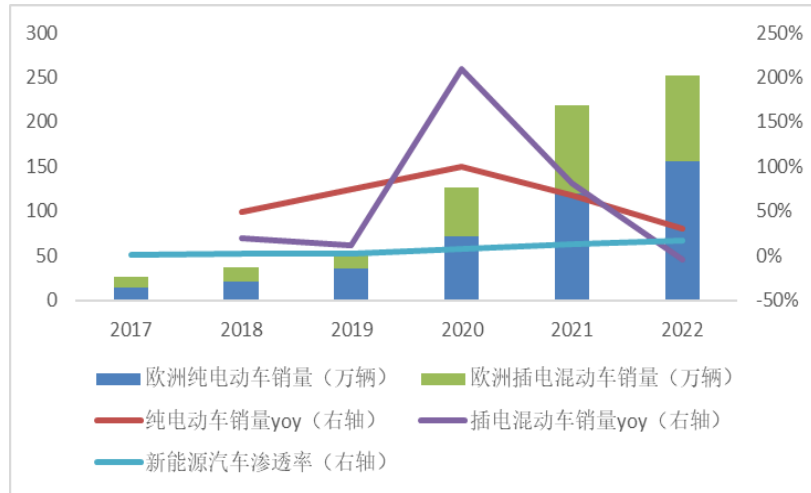
- **欧洲各国相继出台产业政策，支持新能源汽车行业发展：**为减少全球碳排放量，欧盟提出2035年完全禁止销售传统内燃机汽车，欧洲各国相继提出了适应本国新能源汽车产业的发展目标和一系列产业、税收优惠&减免政策等。
- **欧洲新能源车销量逆势增长：**2017-2022年，欧洲新能源汽车销量自27万辆增长至251万辆，5年复合增速56%；2022年，纯电动车占比62%。新能源汽车渗透率也由1.3%提升至17.4%，新能源车替代燃油车的进程持续加速。

图表：欧洲各国新能源汽车产业支持政策

国家/区域	燃油车禁售时间	新能源汽车补贴政策
欧盟	2035年	(1) 全欧盟范围的(符合欧盟碳排放标准)采购计划, 预计在未来两年花费200亿欧元; (2) 建立400-600亿欧元清洁汽车投资基金, 加速对零排放动力系统投资; (3) 对充电桩基础设施投资加倍, 在2025年之前新增建设200万个公共充电桩
德国	2030年	4万欧元及以下纯电车补贴额度从6000欧元降至4500欧元; 4万-6.5万欧元的纯电车额度从5000欧元降至3000欧元; 6.5万欧元以上车型不享受补贴。
法国	2035年	售价低于4.7万欧元车型, 个人补贴从6000欧元增加至7000欧元, 企业补贴从4000欧元增加至5000欧元。
西班牙	2040年	如果在2022年底前置换家中使用年限超过10年的旧车、购买并注册一辆全新的纯电动汽车或混合动力汽车, 政府将在未来1年至3年返还高达7000欧元的补贴; 即便仅购买新车, 购车者也有可能得到约5000欧元的补贴。此外, 车企还提供免费的家庭充电桩和安装服务, 价值约合2000欧元。
英国	2030年	2022年6月, 英国宣布取消对纯电或插电混动汽车1500英镑补贴的政策。

资料来源: S&P Global, 中国青年网, 前瞻产业研究院, 汽车商业评论杂志, 华福证券研究所

图表：欧洲新能源车销量（万辆）、增速及渗透率（%）



资料来源: Marklines, 华福证券研究所

三、欧洲工厂：规划产能达到100万辆，覆盖欧洲市场需求

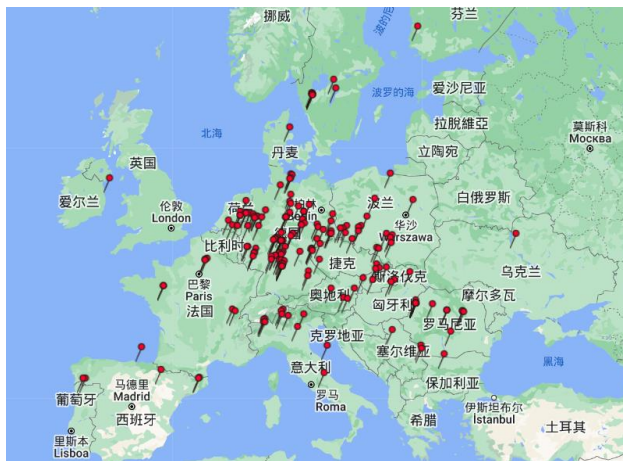
欧洲零部件工厂数目众多，中国厂商投资增多

- **欧洲拥有上万个零部件配套厂，德国零部件厂占比超过40%**：欧洲拥有约1.2w个汽车零部件配套厂，与整车厂一起构成了完善的汽车供应链；其中，德国由于拥有发达的汽车产业，共拥有零部件配套厂5,094个，数量超过欧洲零部件配套厂整体的40%。
- **中国零部件厂商在欧洲投资增多**：近年来伴随新能源汽车行业兴起以及欧洲市场需求扩张，我国车企在欧洲市场的投资也在不断增加。根据Marklines，目前在欧洲的中国零部件配套厂共有187个，其中建于德国的零部件厂数量达到80个，远远领先于对其他国家的投资。

图表：中国在欧洲的零部件厂情况

序号	国别	中资零部件厂数量
1	德国	80
2	罗马尼亚	16
3	捷克	13
4	意大利	12
5	法国	10
6	波兰	10
7	瑞典	8
8	荷兰	6
9	西班牙	5
10	奥地利	4

图表：中国在欧洲的零部件厂地理分布



图表：中国在德国的零部件工厂地理分布



资料来源：Marklines，华福证券研究所

三、柏林工厂：规划产能达到100万辆，覆盖欧洲市场需求

中国零部件企业欧洲布局一览表

图表：中国零部件厂商在德国的布局

序号	公司名称	股票代码	工厂数量	产品名	客户	是否进入特斯拉供应链
1	均胜电子	600699.SH	12	智能驾驶系统、汽车安全系统、新能源汽车动力管理系统以及车联网技术等	大众、奔驰、宝马、奥迪、特斯拉、通用、福特、本田、丰田、吉利、广汽、蔚来、理想、小鹏、比亚迪	✓
2	继峰股份	603997.SH	10	汽车内饰件及其系统	奥迪、宝马、菲亚特克莱斯勒、戴姆勒、捷豹路虎、保时捷、大众、斯柯达、沃尔沃、通用、福特、凯迪拉克、特斯拉、本田、丰田、日产	✓
3	中鼎股份	000887.SZ	5	液气压动密封件, 汽车非轮胎橡胶制品(制动, 减震除外)	大众、奥迪、宝马、斯柯达、沃尔沃、法拉利、雷诺	
4	宁波华翔	002048.SZ	4	汽车内外饰件、汽车底盘附件、汽车电器及空调配件、汽车发动机附件	大众、丰田、红旗、戴姆勒、特斯拉、通用、宝马、沃尔沃、上汽乘用车、捷豹路虎、蔚来汽车、东风、奇瑞、比亚迪、长城、理想、小鹏、Stellantis	✓
5	渤海汽车	600960.SH	4	活塞及组件、轻量化汽车零部件、汽车轮毂、汽车空调、减震器、排气系统、油箱、启停电池	宝马、大众、奥迪、戴姆勒、宾利、福特、起亚、麦格纳	
6	申达股份	600626.SH	3	汽车内饰及声学元件	通用、福特、捷豹路虎、戴姆勒、菲亚特克莱斯勒、丰田、本田、大众、宝马、吉利、比亚迪、沃尔沃等	
7	凯中精密	002823.SZ	2	核心精密零部件	奔驰、宝马、大众、丰田、克莱斯勒、广汽	
8	亚普股份	603013.SH	1	传统和新能源汽车储能系统、车用轻量化复合材料产品(电动汽车动力电池包壳体等)	大众、奥迪、通用、奔驰、日产、丰田	
11	万丰奥威	002085.SZ	1	汽车轮毂制造、摩托车轮毂制造、镁合金压铸产品、涂层加工、金属铸件	特斯拉、保时捷、奥迪、奔驰、宝马、通用、福特、大众、捷豹路虎、小鹏、蔚来	✓
12	宁德时代	300750.SZ	1	锂离子电池	特斯拉、宝马、福特、东风	✓
13	敏实集团	0425.HK	1	金属饰条、塑件产品、铝件产品、铝电池盒件、工装模具		
14	凌云股份	600480.SH	1	汽车金属及塑料零部件、塑料管道系统及其他产品	丰田、保时捷、大众、奥迪、宝马、捷豹、沃尔沃	
15	华域汽车	600741.SH	1	汽车内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件、新能源等	上汽大众、上汽通用、一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京奔驰、华晨宝马、北京现代、东风日产、上汽乘用车、长城汽车、江淮汽车、广汽集团、北汽集团、吉利汽车、比亚迪、特斯拉	✓
18	歌尔股份	002241.SZ	1	精密组件业务、智能声学整机业务和智能硬件业务	大众	
19	富奥股份	000030.SZ	1	底盘系统、环境系统、制动和传动系统、转向及安全系统、电子电器系统、发动机附件系统	一汽大众、解放、红旗、奔腾、丰田	
20	福耀玻璃	600660.SH	1	安全玻璃和汽车饰件	丰田, 吉利沃尔沃, 大众, 大众汽车集团, 奥迪, 宝马, 捷豹路虎, 梅赛德斯-奔驰集团, 沃尔沃, 福特汽车, 路特斯, 通用汽车 (GM), 雷诺	
21	孚能科技	688567.SH	1	三元软包动力电池的电芯、模组和电池包	TOGG, 梅赛德斯-奔驰集团	
22	德赛西威	002920.SZ	1	车载信息娱乐系统、车身信息与控制系统、驾驶信息显示系统、智能驾驶辅助安全系统及部件等	大众, 通用, 福特, 丰田, 奇瑞	
23	奥特佳	002239.SZ	1	汽车空调压缩机、汽车空调系统	比亚迪, 上汽, 大众, 福特, 通用	

资料来源: marklines, 华福证券研究所

- 区位选择：产销规模和产业链是核心要素
- 中国工厂：产能进一步扩张值得期待，产业链短期存降价压力
- 欧洲工厂：规划产能达到100万辆，覆盖欧洲市场需求
- 墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产
- 投资建议
- 风险提示

四、墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产

□ 美洲陆上桥梁，北美汽车出口基地

- **墨西哥工厂官宣，产能规划100万辆。** 3月1日，特斯拉官宣在墨西哥**新莱昂州**新建在美国之外的第三个超级工厂，规划产能达100万辆，主要生产下一低成本平台车型；最快2024年下半年投产，目前在密集发包，预计5-6月陆续定点。
- **南美洲、北美洲陆路交通的必经之地，素称“陆上桥梁”。** 墨西哥共有32个州，墨西哥城是墨西哥首都，集中了全国近一半的工业、商业和超过一半的服务业以及三分之二的金融业，GDP占全国的近一半。其余经济活动靠前的州分别为**墨西哥州、新莱昂州、哈利斯科州。**

图表：美墨加三国地理位置



资料来源：自然资源部，华福证券研究所

图表：墨西哥国内各州位置分布



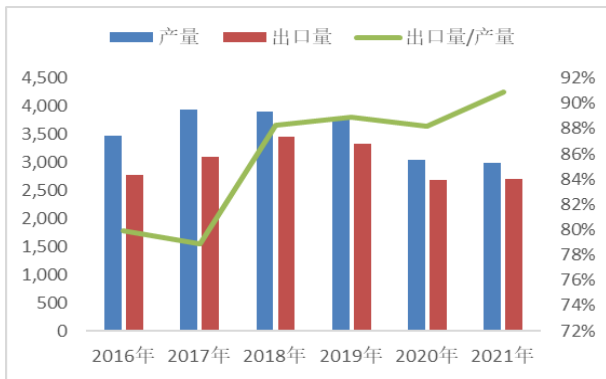
资料来源：外交部，华福证券研究所

四、墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产

□ 美洲陆上桥梁，北美汽车出口基地

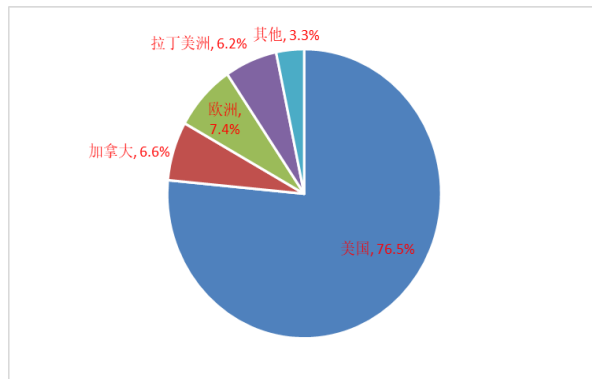
- **墨西哥为各汽车厂商出口美国的重要生产基地，21年出口量/产量达91%。**2021年墨西哥轻型车产量为298万辆，出口量为271万辆，出口量占比达到91%，创历史新高。其中，83.1%的产量出口到北美，包括美国（76.5%）和加拿大（6.6%）。
- **墨西哥国内消费车型以小型、经济型为主。**2021年墨西哥轻型车销量101万辆，进口65万辆，进口量占比达64%。分车型看，次紧凑型车（A/B级）和紧凑型车（C级）分别占24.4%和21.4%，合计占小型乘用车市场的近一半（45.8%）；但需求正逐渐转向SUV，2021年SUV的份额超过30%。

图表：出口量占产量比重高达91%（万辆）



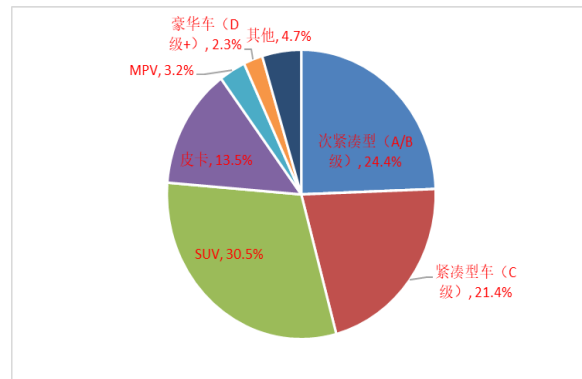
资料来源：marklines，华福证券研究所

图表：北美为墨西哥主要出口目的地



资料来源：marklines，华福证券研究所

图表：墨西哥汽车消费以小型、经济型为主



资料来源：marklines，华福证券研究所

四、墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产

产业链完善，跨国车企纷纷设厂

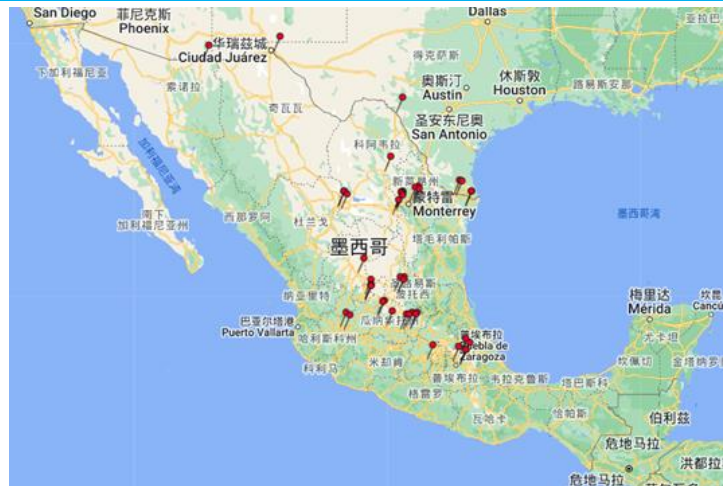
- 墨西哥共有31家整车工厂，合计产能超过500万辆。得益于地缘优势、廉价劳动力和高标准的汽车制造能力，墨西哥吸引了如日产、大众、通用等知名跨国企业投资设厂，新莱昂州、科阿韦拉州、圣路易斯波托西州、瓜纳华托州、墨西哥州等为主要的汽车生产基地。
- 现有2000余家零部件配套厂，拥有完善的汽车产业链。根据Marklines数据，墨西哥吸引了日本（429家）、美国（397家）、德国（256家）等汽车工业大国的投资零部件厂。近年来我国汽车行业积极海外投资，目前在墨西哥的中国零部件配套厂超过40家，主要包括万丰奥特、均胜、新泉、敏实、模塑科技等企业在当地建厂。

图表：墨西哥整车厂产能布局

序号	整车厂	产能（万辆）
1	日产	87
2	大众	77
3	通用	75
4	Stellantis	56
5	福特	44
6	现代起亚	40
7	丰田	27
8	本田	26
9	马自达	25
10	宝马	18
11	戴姆勒-奔驰	9
12	其他	28
	合计	512

资料来源：Marklines，华福证券研究所

图表：墨西哥中国零部件工厂地理分布



资料来源：Marklines，华福证券研究所

四、墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产

□ 美墨加协定 (USMCA) 对汽车产业限制程度加深，有望促进产业链进一步向墨西哥转移

- 为重塑利益分配链条，美国政府推动USMCA签署。**自1994年1月1日起生效的《北美自由贸易协定》(NAFTA)让墨西哥吸引了来自美国、加拿大的大量投资和产业转移，美国出现了就业岗位流失、长期贸易逆差等问题；为推动制造业回流，美国推动三国在2018年11月30日签署《美国-墨西哥-加拿大协定》(USMCA)。该协定已于2020年7月生效。
- 产业链有望进一步向墨西哥转移。**USMCA对汽车产业的原产地规则、核心零部件采购率、出口数量限制均有所提升，并明确提出针对中国的“非市场经济体”条款。上述条款将减少墨西哥的零部件进口，促使供应商在墨西哥投资建厂，如近年来中资零部件纷纷赴墨西哥投资。

图表：美墨加协定 (USMCA) 与NAFTA对比

规则	USMCA	NAFTA
原产地规则	区域内零部件和材料在地区内采购比例为75%。(协定生效时为66%，1年后扩大至69%，2年后72%，3年后75%)	本地化率为62.5%
工资条款	零部件和材料的40%-45%必须时薪16美元以上的工人生产	无专门规定
7种核心零部件地区内采购率	发动机、变速器、车身和底盘、车桥、悬架、转向系统、钾离子电池的 <u>地区内采购率必须达到75%</u> 。(协定生效时为66%，1年后69%，2年后72%，3年后75%)	无针对零部件的具体规定
铝与钢产品地区内采购率	地区内采购率至少为70%	无专门规定
主要零部件地区内采购率	<u>轴承、燃油泵、起动机、保险杠、制动器、离合器、座椅等主要零部件的地区内采购率必须达到70%</u> 。(协定生效为62.5%，1年后65%，2年后67.5%，3年后70%)	无详细规定
对美出口数量限制	如果美国以国家安全为由根据《贸易拓展法》第232条加征关税时， <u>墨西哥、加拿大每年可免关税向美国出口的乘用车最多分别为260万辆。</u>	无配额规定
对美零部件免税出口额	墨西哥最多可向美国免税出口 1080 亿美元汽车零部件，加拿大最多可向美国免关税出口 324 亿美元零部	无配额规定
汇率条件	自行控制包括外汇干预在内的竞争性货币贬值	无货币条款
牵制与中国签订FTA	与“非市场经济体”签署FTA时的条款：谈判前的3个月告知其他成员国；签署前30天向其他成员国公开协定全文；其他成员国提前6个月通知即可脱离协定	无针对“非市场经济体”的条款

资料来源：USTR, Marklines, 华福证券研究所

四、墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产

中国零部件厂商在墨西哥广泛布局

图表：中国零部件厂商在墨西哥的布局

序号	公司名称	股票代码	产品	所在州	全部客户	是否进入特斯拉供应链	当地配套客户
1	均胜电子	600699.SH	汽车安全系统生产制造	新莱昂州	大众、宝马、奥迪、通用、福特、特斯拉、奔驰、大众、保时捷、沃尔沃、吉利、广汽等	√	大众、宝马、林肯、福特汽车、通用汽车 (GM)
2	嵘泰股份	605133.SH	汽车转向系统、传动系统、制动系统等铝合金精密铸件	新莱昂州	上汽大众、一汽大众、上汽通用、奔驰、宝马、奥迪、福特、沃尔沃、本田、吉利汽车、长城汽车、中国重汽等		
3	银轮股份	002126.SZ	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	新莱昂州	福特、通用、宝马、雷诺、特斯拉等	√	
4	继峰股份	603997.SH	乘用车座椅、内饰	特拉斯卡拉州	奥迪、宝马、菲亚特克莱斯勒、戴姆勒、捷豹路虎、保时捷、大众、斯柯达、沃尔沃、通用、福特、凯迪拉克、特斯拉、本田、丰田、日产等	√	
5	上声电子	688533.SH	车载声学系统	特拉斯卡拉州	大众、福特、通用、奥迪、宾利、特斯拉、宝马等	√	
6	华域汽车	600741.SH	汽车内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件、新能源	特拉斯卡拉州	通用、宝马、奔驰、吉利、比亚迪、特斯拉	√	梅赛德斯-奔驰集团
7	模塑科技	000700.SZ	汽车保险杠	圣路易斯波托西州	宝马、奔驰、特斯拉、蔚来、小鹏等	√	特斯拉
8	香山股份	002870.SZ	汽车功能件系统、高端内饰总成及新能源车充电系统	圣路易斯波托西州	戴姆勒奔驰、宝马、大众、奥迪、通用、福特、特斯拉、丰田、本田、日产、马自达、蔚来、理想等	√	
9	福耀玻璃	600660.SH	汽车玻璃	普埃布拉州	宾利、奔驰、宝马、奥迪、通用、丰田、大众、福特、克莱斯勒等		
10	奥特佳	002239.SZ	汽车空调压缩机、汽车空调系统	普埃布拉州			
11	文灿股份	603348.SH	汽车用铝合金铸件	克雷塔罗州	大众、奔驰、宝马、奥迪、雷诺、特斯拉、蔚来汽车、理想汽车、小鹏汽车、广汽埃安等	√	
12	岱美股份	603730.SH	汽车内饰	科阿韦拉州	通用、福特、Stellantis、特斯拉、李尔等	√	
13	伯特利	603596.SH	汽车制动系统	科阿韦拉州	宝马、奔驰、大众、通用等		
14	凌云股份	600480.SH	汽车金属及塑料零部件、塑料管道系统	瓜纳华托州	保时捷、宝马、奔驰、奥迪、丰田、特斯拉等	√	特斯拉、宝马
15	新泉股份	603179.SH	仪表盘总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成	阿瓜斯卡连特斯州	宝马、奥迪、大众、奔驰、特斯拉等	√	
16	爱柯迪	600933.SH	汽车用铝合金铸件		蔚来 (NIO)、零跑汽车 (Leapmotor)、理想汽车 (Li)、特斯拉	√	

资料来源：marklines, Ifind, 华福证券研究所

- 区位选择：产销规模和产业链是核心要素
- 中国工厂：产能进一步扩张值得期待，产业链短期存降价压力
- 欧洲工厂：规划产能达到100万辆，覆盖欧洲市场需求
- 墨西哥工厂：低成本平台车型生产基地，预计2024H2投产
- 投资建议
- 风险提示

□ 看好能跟随特斯拉海外扩张的供应商

- **海外产能逐渐充足。**根据柏林-勃兰登堡广播公司(RBB)的消息，特斯拉申请柏林工厂二期扩建，将规划产能由50万提升至100万辆。加上3月1日官宣的规划产能庞大的墨西哥工厂，海外产能逐渐充足。
- **海外布局打开进一步成长空间。**特斯拉引领的国内汽车行业价格战正处于白热化阶段，供应商的压力较大；海外竞争优势充足，具备更高的利润弹性。

□ 看好进入特斯拉新产品供应链（新车型（Cybertruck、Model Q）、储能、机器人）的供应商

□ 建议关注：爱柯迪、新泉股份、岱美股份、拓普集团、旭升集团、嵘泰股份、三花智控、双环传动。

目 录

- 皮卡市场：发源于美国，流行于北美和东南亚
- 北美市场：格局稳定，电动化或带来新变化
- Cybertruck：开启电动皮卡新篇章
- 投资建议
- 风险提示

- 受宏观经济影响，特斯拉交付不及预期；
- 柏林、德州、墨西哥等海外工厂建厂、爬产不及预期；
- 国产零部件供应商海外盈利不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

