

汽车零部件

报告日期：2023年05月22日

# 蒙特雷专题：美墨6万里

## ——行业专题报告

### 投资要点

- 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%。
- 北美汽车品牌分散  
2022年墨西哥CR5为67%（2017年为75%），销量前五的车企分别为雷诺-日产、通用集团、现代-起亚汽车、大众、丰田；2022年美国CR5为65%，前五名分别为通用、丰田、福特、Stellantis、现代-起亚；2022年加拿大CR5为66%，前五名分别为福特、丰田、通用、现代-起亚汽车、Stellantis。
- 墨西哥投资优惠政策  
1) 贸易协定：与52个国家及地区签署自由贸易协定。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。  
2) 招商引资：进出口制造具备优惠政策。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。
- 墨西哥本土汽零供应商—Nemak  
Nemak是全球铝压铸龙头之一。Nemak是为全球汽车行业提供创新轻量化解决方案的领先供应商，总部位于墨西哥新莱昂州加西亚市，毗邻蒙特雷市。拥有三百亿营收体量，净利率仅1%。北美业务占据半壁江山，新能源业务占比持续提升。与国内企业相比，Nemak毛利率水平显著低于国内。但投入产出比高于国内。
- 国内企业墨西哥投资情况
- 拓普集团：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。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。

### 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 《浙商汽车实验室》  
2023.05.10
- 2 《浙商汽车实验室-4D毫米波雷达拆解》 2023.04.27
- 3 《OTR轮胎-需求盈利双高，轮胎蓝海市场》 2023.03.17

- **东山精密:** 2016年开始给T客户供货,配合大客户成长。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。
- **立中集团:** 2020年7月,立中集团投资1.7亿美元,设立墨西哥子公司。后又计划投资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。
- **嵘泰股份:** 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,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。
- **岱美股份:** 2018年,公司完成对Motus旗下遮阳板相关资产和业务的收购。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。
- **伯特利:** 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。
- **银轮股份:** 2022年4月合资成立银轮蒙特雷。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,2025年达产。
- **爱柯迪:** 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。
- **均胜电子:** 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。
- **旭升集团:** 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。
- **三花智控:** 公司2016年6月成立墨西哥三花汽零,占地面积为7.2万平方米。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。
- **赣锋锂业:** 墨西哥Sonora锂粘土项目布局。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。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%。

- **金力永磁:** 墨西哥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。
- **风险提示**  
北美新能源汽车销量不及预期、海外投资风险、汇率风险

## 正文目录

<b>1 北美新能源增量空间千万辆</b>	<b>8</b>
1.1 北美新能源汽车渗透率较低，提升空间巨大	8
1.2 北美汽车品牌分散	9
1.3 北美需求	11
1.3.1 美国通胀削减法案颁布，加强保供预期	11
1.3.2 特斯拉：“能源-汽车-金融”的商业版图	12
1.3.3 Cybertruck 打开电动皮卡市场	13
1.3.4 截至 22 年底运行产能已达到 190 万辆	14
<b>2 墨西哥是北美的“后花园”</b>	<b>15</b>
2.1 跨国企业墨西哥扩产新能源	15
2.2 大陆集团扩产墨西哥软硬件	17
<b>3 税收情况</b>	<b>18</b>
3.1 进口关税	18
3.2 贸易协定：与 52 个国家及地区签署自由贸易协定	19
3.3 招商引资：进出口制造具备优惠政策	20
3.3.1 出口制造加工和服务政策（I 加工出口制造业奖励计划(IMMEX)）	21
3.3.2 进口税退还方案(DRAW BACK)（2014 年）	21
3.3.3 外贸公司计划（ECEX）（时间、产品）	22
3.3.4 高额出口公司优惠政策方案（EMPRESAS ALTAMENTE EXPORTADORA, ALTEX）	22
<b>4 NEMAK：墨西哥本土供应商</b>	<b>24</b>
4.1 Nemak 是全球铝压铸龙头之一	24
4.2 NemakVS 国内压铸企业	29
<b>5 蒙特雷产业链梳理</b>	<b>34</b>
5.1 拓普集团	37
5.1.1 布局人形机器人百万亿赛道	37
5.1.2 墨西哥建厂：“蒙特雷”战略意义凸显	38
5.2 东山精密	39
5.3 伯特利	40
5.4 立中集团	41
5.4.1 铝合金车轮业务：积极拥抱新能源	41
5.5 嵘泰股份	43
5.6 岱美股份	44
5.7 爱柯迪	45
5.8 均胜电子	46
5.8.1 汽车安全业务逐步恢复，汽车电子业务快速增长	46
5.8.2 拥有广阔海外布局，在墨西哥设有八家子公司	47
5.9 旭升集团	48
5.10 三花智控	48
5.11 银轮股份	49
5.12 赣锋锂业	50
5.12.1 Sonora 项目简介	50
5.12.2 Sonora 项目产能规划与成本测算	50
5.13 金力永磁	51

---

6 墨西哥人文 .....	52
7 风险提示 .....	53

## 图表目录

图 1: 北美汽车总销量 (分地区、单位: 万辆)	8
图 2: 美国汽车总销量 (分车型)	8
图 3: 加拿大汽车总销量 (分车型)	8
图 4: 墨西哥汽车总销量 (分车型)	8
图 5: 美国新能源汽车销量与渗透率	9
图 6: 美国主要品牌销量占比	9
图 7: 加拿大主要品牌销量占比	10
图 8: 墨西哥主要品牌销量占比	10
图 9: 特斯拉“能源-汽车-金融”的商业版图	13
图 10: 特斯拉车型梳理	13
图 11: 美国皮卡市场和 Cyber truck 竞争优势	14
图 12: 特斯拉产能梳理	14
图 13: 墨西哥供应链	15
图 14: 墨西哥供应链分工	15
图 15: 大陆集团墨西哥情况	17
图 16: 加拿大销量 150 万辆, 产销缺口 30 万辆	18
图 17: 美国销量 1500 万辆, 产销缺口约 500 万辆	18
图 18: 墨西哥销量约 100 万辆, 产量 300~400 万辆	18
图 19: 北美销量约 1800 万辆, 产销缺口约 200 万辆	18
图 20: 墨西哥银行贷款利率	23
图 21: Nemak 发展历史	25
图 22: Nemak 收入 (亿人民币)	25
图 23: Nemak 净利润 (亿人民币)	25
图 24: Nemak 净利率情况	26
图 25: Nemak 毛利率情况	26
图 26: Nemak 分地区收入组成图	26
图 27: Nemak 分业务收入组成图	26
图 28: 2014 年 Nemak 分客户占比	27
图 29: 2020~2022 年 Nemak 收入构成	27
图 30: Nemak 股权结构图	27
图 31: Nemak 现任管理团队	28
图 32: Nemak 员工数量变化图	28
图 33: 全球铝产量分布	29
图 34: 爱柯迪、旭升、嵘泰成本拆分图 (2022 年)	29
图 35: Nemark 与国内可比公司毛利率对比分析 (%)	30
图 36: Nemark 与国内可比公司净利率对比分析 (%)	30
图 37: Nemark 与国内可比公司员工人数对比	30
图 38: Nemark 与国内可比公司人均工资 (万元/人/年)	31
图 39: Nemark 与国内可比公司人员薪酬/收入占比	31
图 40: Nemark 与国内可比公司人均创收 (万元)	31
图 41: Nemark 与国内可比公司人均创利 (万元)	31
图 42: 财务费用率: Nemak 财务费用率高于同行	32

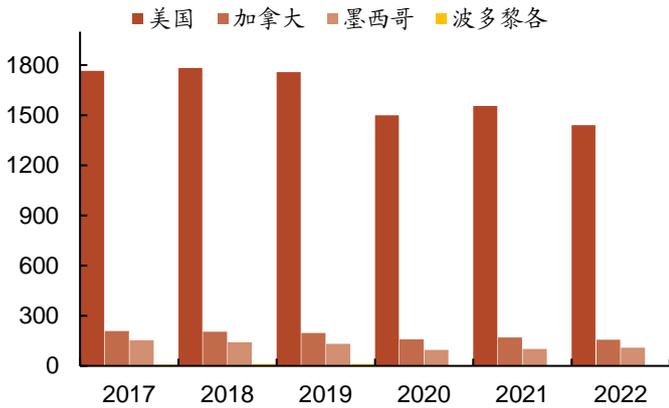
图 43: 研发费用率:Nemak 研发费用率较低	32
图 44: 销售及管理费用率: Nemak SG&A 处于行业较低水平	32
图 45: 折旧/收入: Nemak 折旧费用率处于行业平均水平	32
图 46: 立中集团产品主要应用领域	41
图 47: 四大成型工艺车轮产品	42
图 48: 公司铝合金车轮营收及增速 (亿元, %)	42
图 49: 公司车轮业务主要客户	42
图 50: 立中集团墨西哥布局梳理	43
图 51: 爱柯迪智能科技产业园项目产品规格在 8kg 以上的大件	45
图 52: 爱柯迪当前生产基地	45
图 53: 公司汽车安全系统业务布局	47
图 54: 旭升集团发展阶段	48
图 55: Sonora 项目地理位置	50
图 56: Sonora 锂业地理位置	50
图 57: Sonora 项目生产流程	50
图 58: 2025 预期行业 LCE 成本曲线	51
图 59: Sonora 项目成本测算	51
图 60: 近年来金力永磁营业收入保持增长	52
图 61: 近年来金力永磁归母净利润保持增长	52
图 62: 墨西哥实拍 1	53
图 63: 墨西哥实拍 2	53
表 1: 2022 年《通胀削减法案》收支估计	11
表 2: 《2022 年通胀削减法案》新能源汽车领域部分政策梳理	12
表 3: 墨西哥主要供应厂商 (单位: 人民币亿元)	16
表 4: 各国进口关税	19
表 5: 墨西哥签订的自由贸易协定(FTA)	19
表 6: 墨西哥对外国制造商和非制造业的投资激励措施	21
表 7: 中国墨西哥成本对比	23
表 8: Nemark 与国内可比公司各项目投入产出比对比	33
表 9: 墨西哥及蒙特雷 (拟) 建厂相关公司梳理	34
表 10: 拓普集团八大业务单车价值量和市场空间测算	37
表 11: 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%	38
表 12: 拓普集团墨西哥布局分析	39
表 13: PCB 板在汽车上的应用 (元)	40
表 14: 伯特利在墨西哥的产能布局	41
表 15: 嵘泰股份墨西哥产能布局	44
表 16: 岱美股份墨西哥产能布局	45
表 17: 均胜电子墨西哥产业布局	47
表 18: 三花智控在墨西哥的产能布局	49
表 19: 金力永磁墨西哥项目梳理	51

## 1 北美新能源增量空间千万辆

### 1.1 北美新能源汽车渗透率较低，提升空间巨大

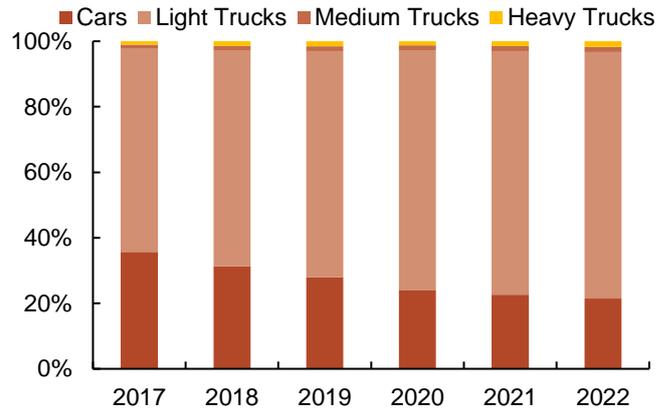
2017年-2022年北美汽车市场空间逐渐缩小，2017年-2019年汽车销量稳定在2000万辆以上，2020年以后销量在1700万辆至1800万辆之间徘徊。2022年共计售出1706.4万台汽车，其中美国销量为1440.3万台，约占北美总销量85%，加拿大销量为156.7万台，占比9%左右，墨西哥销量为109.5万台，占比约为6%。

图1：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

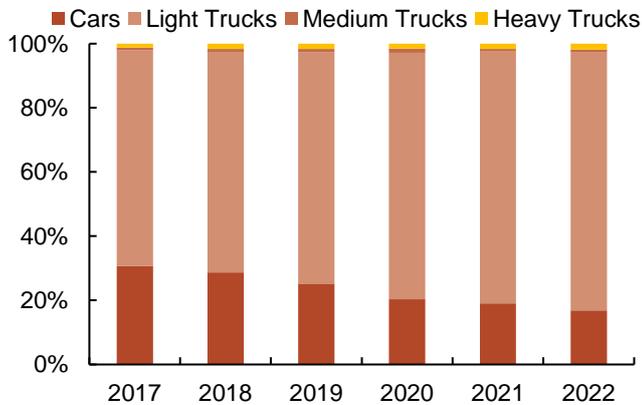
图2：美国汽车总销量（分车型）



资料来源：Marklines，浙商证券研究所

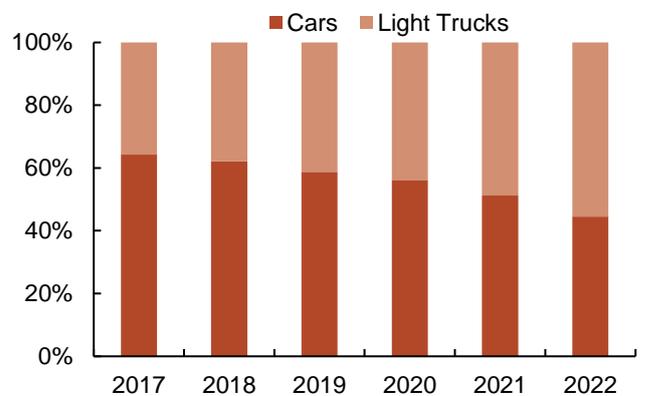
美国、加拿大汽车销量的车型结构相似，新能源渗透率仅7%。Light Trucks占销量半数以上且份额逐年递增，轿车销量占比逐年递减，由2017年30%以上下降至20%左右。墨西哥轿车仍是汽车总销量的主要构成，2017年-2021年一直保持50%以上的份额，但在轿车销量持续降低的趋势下，2022年Light Trucks销量反超轿车，占据55%的份额。

图3：加拿大汽车总销量（分车型）



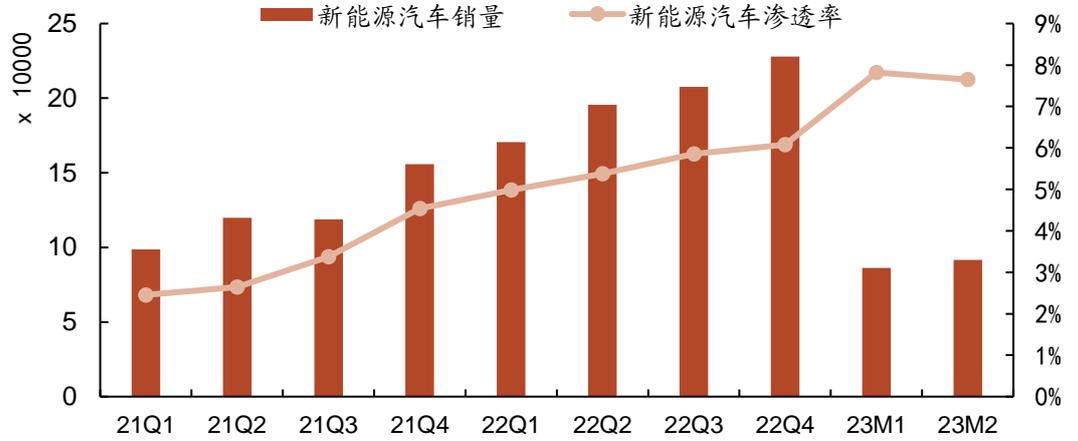
资料来源：Marklines，浙商证券研究所

图4：墨西哥汽车总销量（分车型）



资料来源：Marklines，浙商证券研究所

图5: 美国新能源汽车销量与渗透率

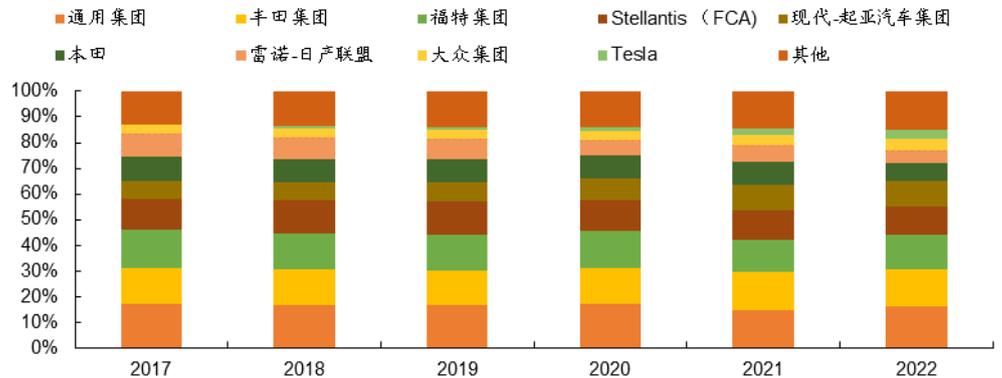


资料来源: marklines, 浙商证券研究所

## 1.2 北美汽车品牌分散

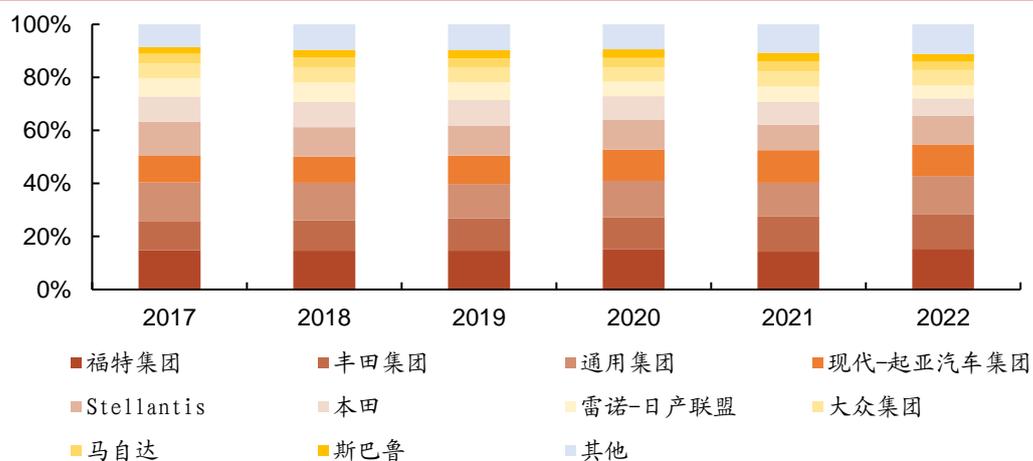
北美各品牌较为分散, 且有进一步分散化的趋势。其中, 2022 年墨西哥 CR5 为 67% (2017 年为 75%), 销量前五的车企分别为雷诺-日产、通用集团、现代-起亚汽车、大众、丰田; 2022 年美国 CR5 为 65%, 前五名分别为通用、丰田、福特、Stellantis、现代-起亚; 2022 年加拿大 CR5 为 66%, 前五名分别为福特、丰田、通用、现代-起亚汽车、Stellantis。

图6: 美国主要品牌销量占比



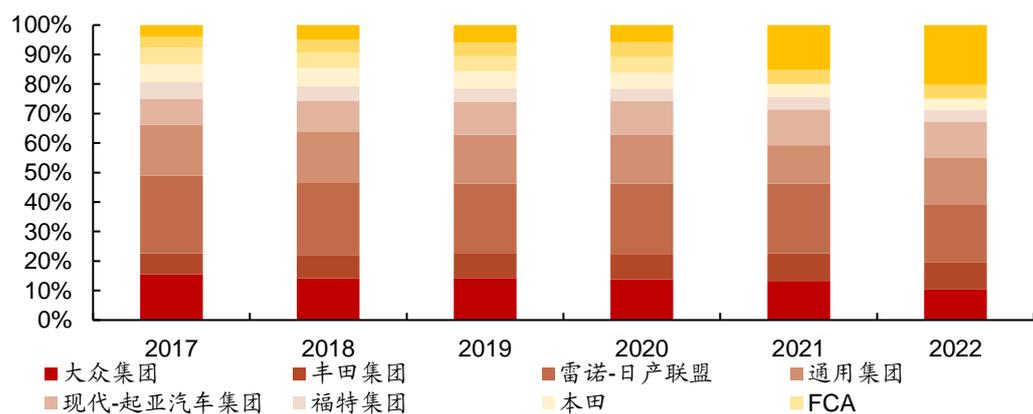
资料来源: marklines, 浙商证券研究所

图7: 加拿大主要品牌销量占比



资料来源: Marklines, 浙商证券研究所

图8: 墨西哥主要品牌销量占比



资料来源: marklines, 浙商证券研究所

## 1.3 北美需求

### 1.3.1 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1: 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	<b>能源安全和气候变化</b>	<b>3690</b>
	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2: 《2022年通胀削减法案》新能源汽车领域部分政策梳理**
**新车领域:**

- 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) 必须在与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%。
-----------------------------	--	--

**二手车或已购车辆领域:**

- 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

**商用车领域:**

- 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。

**新能源充电基础设施领域:**

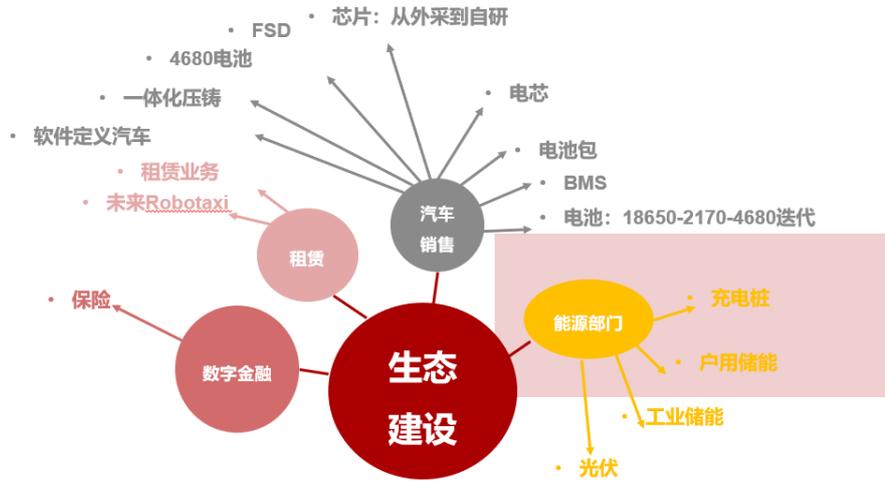
- 1) IRA 将目前已经过期的新能源充电基础设施 (如常规充电站或氢燃料电池充电站) 的税收抵免延长至 2032 年, 最多可抵免成本的 30%。
- 2) 收抵免的额度上限从此前的 3 万美元提升至 10 万美元。
- 3) 要想获得最高 30% 的抵免, 纳税人需要确保在设施建设中雇用的工人和机械师符合现行要求, 不符合要求项目的抵免额度将降至 6%。

资料来源: 金融界, 浙商证券研究所

### 1.3.2 特斯拉: “能源-汽车-金融” 的商业版图

特斯拉构建 “能源-汽车-金融” 的商业版图。上游: 实现能源一体化, 打造户用-商用-车用联动; 汽车: 通过技术创新促使: 降本、提效、使用性能提升; 下游: 利用销售数据实现金融服务及自动驾驶迭代。

图9: 特斯拉“能源-汽车-金融”的商业版图



资料来源: marklines, 浙商证券研究所

图10: 特斯拉车型梳理

<p><b>Model S</b></p> <p>双电机全轮驱动</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>78.99w</li> <li>中大型轿车</li> <li>百公里加速3.2s</li> <li>最高车速250km/h</li> <li>续航715km</li> </ul> <p>三电机全轮驱动 (Plaid版)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>100.99w</li> <li>百公里加速最快可达2.16s, 几乎是电动车中最高水准</li> <li>最高车速320km/h, 快于大部分燃油车</li> <li>续航672km</li> </ul>	<p><b>Model X</b></p> <p>双电机全轮驱动</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>87.99w</li> <li>中大型SUV</li> <li>百公里加速3.0s</li> <li>最高车速250km/h</li> <li>续航700km</li> </ul> <p>三电机全轮驱动 (Plaid版)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>103.99w</li> <li>百公里加速2.0s</li> <li>最高车速289km/h</li> <li>续航644km</li> </ul>	<p><b>Cyber Truck</b></p> <p>预计2023年下半年交付 单发动机后轮驱动</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>27.95w</li> <li>中大型SUV</li> <li>百公里加速8.5s</li> <li>最高车速175km/h</li> <li>续航400km</li> </ul> <p>双发动机全轮驱动</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>34.99w</li> <li>百公里加速4.5s</li> <li>最高车速195km/h</li> <li>续航480km</li> </ul> <p>双发动机全轮驱动</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>48.99w</li> <li>百公里加速2.0s</li> <li>最高车速210km/h</li> <li>续航300km</li> </ul>
<p><b>Model 3</b></p> <p>后轮驱动</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>22.99w</li> <li>中大型轿车</li> <li>百公里加速0.1s</li> <li>最高车速225km/h</li> <li>续航560km</li> </ul> <p>高性能全轮驱动</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>32.99w</li> <li>百公里加速3.3s</li> <li>最高车速201km/h</li> <li>续航575km</li> </ul>	<p><b>Model Y</b></p> <p>后轮驱动版</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>20.16w</li> <li>中大型SUV</li> <li>百公里加速0.6s</li> <li>最高车速217km/h</li> <li>续航448km</li> </ul> <p>长续航全轮驱动版</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>30.99w</li> <li>百公里加速5s</li> <li>最高车速217km/h</li> <li>续航660km</li> </ul> <p>高性能全轮驱动版</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>35.99w</li> <li>百公里加速3.7s</li> <li>最高车速250km/h</li> <li>续航615km</li> </ul>	<p><b>Semi</b></p> <p>卡车</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>百公里加速20s</li> <li>续航300~500km</li> </ul>
		<p><b>Model Q</b></p> <p>小型货车</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>价格约为2.5w美元</li> <li>预计2025年上市</li> </ul>

资料来源: marklines, 浙商证券研究所

### 1.3.3 Cybertruck 打开电动皮卡市场

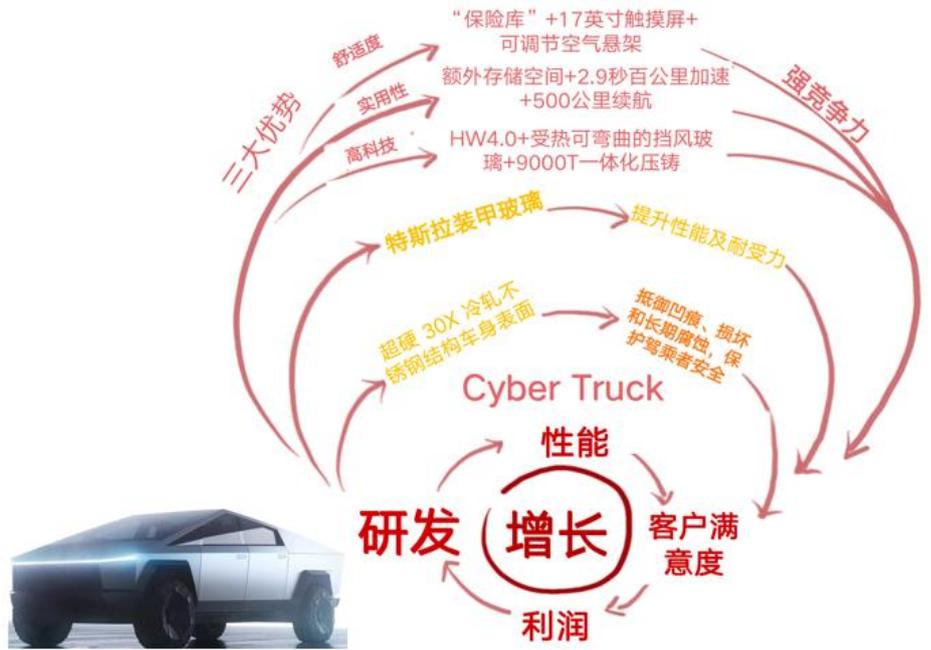
根据 marklines 数据统计, 2022 年美国轻卡市场宽泛测算 1000 万辆, 精确测算 300 万辆。Cybertruck 兼具舒适度、实用性和高科技有望打开电动皮卡市场。

图11: 美国皮卡市场和 Cyber truck 竞争优势

车型	2020	2021	2022
Ford F-Series	78.7	72.6	65.4
Silverado	58.7	52.0	51.3
Ram P/U	56.4	56.9	46.8
GMC Sierra	25.3	24.9	24.2
Tacoma	23.9	25.3	23.7
Tundra	10.9	8.2	10.4
Chevrolet Colorado	9.6	7.3	8.9
Jeep Gladiator	7.8	9.0	7.8
Frontier (Navara)	3.7	6.1	7.6
Ford Maverick	0.0	1.3	7.4
Ford Ranger	10.1	9.5	5.7
Ridgeline	3.2	4.1	4.3
Santa Cruz	0.0	1.0	3.6
Canyon	2.5	2.4	2.8
Nissan Titan	2.6	2.7	1.5
RIT	0.0	0.1	1.4
Hummer Pickup	0.0	0.0	0.1
总计	293.5	283.4	273.0

车种	级别	2020	2021	2022
轻型卡车	MPV	31.2	32.5	23.6
	Pickup Truck	293.5	283.4	273.0
	SUV-B	28.1	15.7	9.8
	SUV-C	254.5	276.8	253.8
	SUV-D	331.7	370.3	351.7
	SUV-E	114.9	135.6	129.4
	不可分级	40.5	38.6	37.8
总计		1094.5	1152.8	1079.0



资料来源: marklines, 浙商证券研究所

1.3.4 截至 22 年底运行产能已达到 190 万辆

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12: 特斯拉产能梳理

单位: 万辆

工厂	产线	19Q3	19Q4	20Q1	20Q3	20Q4	21Q2	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
		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
美国得克萨斯州工厂	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

## 2 墨西哥是北美的“后花园”

### 2.1 跨国企业墨西哥扩产新能源

墨西哥有 600 家 Tier1 厂商，900 家 Tier n 厂商。其中，全球零部件厂商包括：安波福、博世、博格华纳、日立、马格纳等。

图13：墨西哥供应链



资料来源：Industria Nacional de Autopartes,A.C.，浙商证券研究所

图14：墨西哥供应链分工



资料来源：Industria Nacional de Autopartes,A.C.，浙商证券研究所

表3: 墨西哥主要供应厂商 (单位: 人民币亿元)

公司	名称	所属行业	公司简介	最新年报收入	归母净利润
Aptiv PLC	安波福	机动车零配件与设备	①全球性的汽车零部件制造商, 为全球汽车和商用汽车市场提供电子/电器架构、动力总成系统, 保险装置和热工艺解决方案。②公司设有四个部门: 电子/电气架构、动力总成系统、电子与保险装置以及热处理系统。	1218.04	41.37
Bosch	博世	机动车零配件与设备	①从事汽车产品的制造和贸易。其部门包括汽车产品和其他。②公司提供产品包括燃油喷射设备和部件、喷油器、喷嘴和喷嘴座以及起动机和发电机。③该公司在汽车技术、工业技术、消费品、能源和建筑技术领域均有业务。	98.63	10.2
Meritor	美驰	建筑机械与重型卡车	①全球集成系统和组件供应商。公司产品主要面向商业车辆、运输和工业领域的原始设备制造商和售后市场。②公司为商业卡车、拖车、公交、以及其它工业 OEM 和特定售后市场提供服务。③公司产品包括车轴、起落架、传动系统、制动器等。	248.59	12.91
PPG		特种化工	全球性油漆、涂料、光学产品、特种材料、化学品、玻璃及玻璃纤维产品的供应商, 为工业、交通运输、消费品、建筑等多个领域及其售后市场的客户提供服务。	1229.39	71.46
Borgwarner	博格华纳	机动车零配件与设备	①为全球主要汽车生产商提供先进的动力系统解决方案, 是该领域中公认的领袖。②公司致力于设计和制造高技术的产品来提高汽车引擎系统、传动系统和四轮驱动系统的性能。在全球多个国家建立了多个制造和技术基地为世界各地的客户提供服务。③公司业务包括两部分: Engine Group 主要负责空气动力系统和燃油系统, 其专长包括发动机计时系统, 推进系统, 点火系统, 空气及噪音管理, 冷却与控制系统 (这里是不是少了一部分)	1100.48	65.75
Hitachi	日立	电子元件	公司的社会创新业务包括电力和基础设施系统、医疗保健等。其部门是信息和电信系统, 包括系统集成和咨询。	5334	303.2
Clarios		电子设备和仪器	①全球最大的储能解决方案供应商之一。它为全球移动和工业应用设计和制造先进的低压电池技术, 为日常生活提供可靠性、安全性和舒适性。②在其核心的低电压移动电池市场, 该公司是全球唯一的全球制造商, 其收入远远超过其最近的竞争对手。	657.44	-0.35
Magna	曼格纳	机动车零配件与设备	①多元化的全球汽车零部件供应商。它设计、开发和生产汽车系统、总成、模块和组件, 以及整车组装, 主要用于销售的轿车和轻型卡车的原始设备制造商。②其功能包括内部系统、外部系统、座椅系统、动力系统、关闭系统、车顶系统、车身和底盘系统、车辆工程和合同组件、视觉系统和电动车辆/系统、电子系统, 并通过其麦格纳电动汽车系统合作 (电动汽车系统)。	2635.4	41.23

资料来源: wind、各公司官网, 浙商证券研究所

## 2.2 大陆集团扩产墨西哥软硬件

以大陆集团为例，该集团近两年正在扩充墨西哥地区产能。大陆集团墨西哥拥有 2.6 万名员工，在全国 24 个地区拥有生产基地或办公基地，其中汽车部件主要集中在北部和中部。近两年大陆在墨西哥地区扩充的产能包括汽车软件开发、液压软管、伺服电机及发动机等。

图15：大陆集团墨西哥情况



资料来源：大陆集团、浙商证券研究所

**大陆集团欲在圣路易斯波托西建造新工厂。**2022 年 7 月，大陆集团宣布斥资 4,000 万美元在墨西哥圣路易斯波托西州(San Luis Potosi)建造一流的液压软管工厂，扩大集团在北美的液压业务。新工厂将于 2024 年投入运营，通过加强和补充线材编织和卷线能力来满足北美日益增长的需求。

**大陆集团欲在克雷塔罗开设新的汽车软件开发中心。**2022 年 9 月，汽车行业软件产品全球供应商 Elektrobit 和大陆集团宣布在墨西哥克雷塔罗开设一个新的汽车软件开发中心。大陆旗下独立运营的子公司 Elektrobit 将管理并监督该中心的运作，新中心的工作人员将专注于开发安全、可靠和灵活的 AUTOSAR 软件解决方案以及面向全球车企的用户体验解决方案。随着墨西哥中心成立，Elektrobit 在全球的业务涉足范围扩大至 12 个国家。

**大陆集团欲扩建锡劳的汽车伺服制动器和发动机制动器工厂。**2022 年 10 月，大陆宣布将在墨西哥锡劳 (Silao) 投资 2.1 亿欧元用于两个扩建项目：第一个项目是在其占地 16500 平方米的锡劳 Las Colinas 工厂增加 7500 多平方米的生产场地、仓库和办公室；第二个项目是新建一个占地 12600 平方米的厂房，专门生产用于制动和悬挂系统的电子控制单元等高科技电子产品。项目投资涵盖了相应的生产设备。现有工厂扩建项目和新工厂建设项目已经完成了 75%，预计均将于 2023 年初落成并投产。此次投资预计将在未来三年内，在生产、质量、工程、行政和支持领域创造 1500 个新的直接就业岗位，并将有助于改善地区生产能力和供应链效率。

### 3 税收情况

#### 3.1 进口关税

汽车是墨西哥支柱产业，墨西哥汽车行业劳动人群超 100 万，年产超 370 万辆乘用车，通过全国 2,361 家经销商网络生产 50 多个品牌和 500 多种型号车型，同时是世界第五大零部件生产国，年收入超 990 亿美元，是美国汽车零部件最大的出口市场。墨西哥是第六大重型货运车辆制造商和全球最大的牵引车出口国，是对美国出口重型车辆占比最多的国家，也是第四大重型货运车辆出口国和美国重型卡车的第二大出口市场。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。

图16: 加拿大销量 150 万辆，产销缺口 30 万辆



资料来源: Marklines, 浙商证券研究所

图17: 美国销量 1500 万辆，产销缺口约 500 万辆



资料来源: Marklines, 浙商证券研究所

图18: 墨西哥销量约 100 万辆，产量 300~400 万辆



资料来源: Marklines, 浙商证券研究所

图19: 北美销量约 1800 万辆，产销缺口约 200 万辆



资料来源: Marklines, 浙商证券研究所

墨西哥与美国在汽车贸易方面关系紧密，美墨加协定为贸易奠定良好基础。美墨加建立贸易协定，从墨西哥到美国汽车运输零关税，汽车零部件从美国到墨西哥零关税，汽车从墨西哥运至美国有 2.5% 的关税。

**表4: 各国进口关税**

原产地	目的地-墨西哥	目的地-中国	目的地-美国
美国	关税 0%+其他税费	关税 15%+其他税费	
加拿大	关税 0%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
德国	关税 0%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
法国	关税 0%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
意大利	关税 0%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
荷兰	关税 0%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
瑞士	关税 0%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
智利	关税 0%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 0%+其他税费
阿根廷	关税 8%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 0%+其他税费
日本	关税 20%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
韩国	关税 20%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 0%+其他税费
印度	关税 20%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
巴西	关税 20%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
新西兰	关税 20%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
埃及	关税 20%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
尼日利亚	关税 20%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
南非	关税 20%+其他税费	关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费
中国	关税 20%+其他税费		关税 2.5%+附加税 25%+其他税费
墨西哥		关税 15%+其他税费	关税 2.5%+其他税费

资料来源: Secretaria de Economía、浙商证券研究所

### 3.2 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。

**表5: 墨西哥签订的自由贸易协定(FTA)**

协定内容	协定时间	协定内容
《美墨加协定》 (USMCA)	《美墨加协定》(USMCA) 于 2020 年取代关税出售。于 7 月 1 日正式生效	①在美国、墨西哥或加拿大生产至少 75% 部件的汽车或卡车可以零 ②在汽车的制造工作中,有 30% 必须从 2020 年起每小 了原《北美自由贸易协定》(NAFTA), 于时收入 16 美元的工人完成。到 2023 年, 这一比例将增加到 40%。 ③条款订明钢和铝含量的生产方法,要求这些金属至少 70% 在北美熔 铸, 这项新规定对钢有 7 年的过渡期, 铝则是 10 年。

《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(CPTPP)	2018年,日本、加拿大、澳大利亚、智利、墨西哥和秘鲁签署CPTPP。2023年英国入盟,成为第一个加入CPTPP的欧洲国家	CPTPP的成员国已商定基本取消对其他成员国产品的所有关税和进口费用。其中包括为CPTPP成员国超过89%的税目提供免税进口优惠政策。
《欧墨贸易协定》	2018年墨西哥和欧盟于达成的《原则协定》	①根据协定,双方之间99%的产品最终将实现免税交易,而剩余1%定》是对其贸易协定的更新,取代了缔结(包括双方的乳制品及肉类出口)产品的关税则可能随着时间的推移而于2000年的《欧墨经济伙伴关系协定》逐步取消。②允许非原产原材料最高可占比达45%。
《英墨贸易连续性协议》	2021年生效	针对进口优惠费率、知识产权保护和服务贸易规则做出规定。
《墨西哥和欧洲自由贸易联盟成员国自由贸易协定》	2000年由冰岛、列支敦士登、挪威和瑞士组成的欧洲自由贸易协会(EFTA)	同该自贸协定涵盖了各类工业产品、鱼类以及海洋产品的贸易往来。墨西哥签署该协定于2001年7月生效落步取消关税也是该协定确立的目标之一。
《中美洲和墨西哥自由贸易协定》	整合此前哥斯达黎加、尼加拉瓜及中美洲北三角国家(萨尔瓦多、危地马拉和洪都拉斯)与墨西哥分别签署的自贸协定。2011年正式达成多边协定,2013年获得批准	该自贸协定扩大了各国之间贸易的范围和投资流动金额。在这个经济区内,尽可能降低关税,并对于在当地生产,然后出口墨西哥的货物和服务提供相应的优惠待遇。
《智利和墨西哥自由贸易协定》	1998年签订,1999年生效	①该协定几乎取消了两国间商品贸易的所有关税,并落实了对剩余产品降低关税的条款。②特别针对汽车零部件产品的原产地规则进行了约定,并制定了免税进口的具体配额。
《墨西哥和哥伦比亚自由贸易协定》	墨西哥和哥伦比亚签订的自贸协定可追溯至1994年,并在后续几年中,该协定曾经历过修改和扩充	全面的自贸协定包括一系列措施,其中涉及市场准入、税率配额、反倾销和反补贴税、原产地规则、海关程序、争端解决、政府采购、知识产权保护、投资、保障措施、卫生和植物检疫规定、技术条例和技术性贸易壁垒等方面。
《墨西哥和秘鲁自由贸易协定》	2011年正式签署,2012年2月生效	该自贸协定将1987年签订协定的适用扩围至12,017种产品,且其中大部分的关税将在未来10年内逐步取消。
《墨西哥和巴拿马自由贸易协定》	2015年正式签署	除市场准入措施外,该自贸协定的规定还涵盖了原产地规则、知识产权、争端解决、卫生和植物检疫措施、电子商务、金融服务、旅游业规则和投资等方面。
《墨西哥和乌拉圭自由贸易协定》	2004年7月开始实施自贸协定	该自贸协定几乎取消了所有对制成品的关税,除少数行业外,例如,羊毛产品仍然受关税配额限制,而某些农产品的关税限制已降低。此外,汽车产品则由单独的经济补充协定约束管理。
《日墨经济伙伴关系协定》	2004年9月日本和墨西哥正式确立了经济伙伴关系	该协定也全面消除或降低了日墨之间的交易关税。
《墨西哥和以色列自由贸易协定》	2000年3月签署	该自贸协定的具体内容涵盖了商品贸易、政府采购、保障措施和争端解决,以及加强两国间合作等方面。
《墨西哥和玻利维亚经济补充协定》	2010年6月,墨西哥和玻利维亚签订了新的《经济合作协定》(ACE66),正式取代之前的自贸协定	新协定允许继续进行商品自由贸易,而无需更改此前自贸协定中已商定的优惠关税待遇。

资料来源:各国官网,浙商证券研究所

### 3.3 招商引资: 进出口制造具备优惠政策

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

### 3.3.1 出口制造加工和服务政策（I 加工出口制造业奖励计划(IMMEX)）

20 世纪 60 年代中期，墨西哥创建了 maquiladora 计划，以帮助发展其北部边境的基础设施，创造就业机会并促进向该国的技术转让。该计划旨在允许外国制造商临时进口组装和制造出口产品所需的免税设备和材料。为了激励在国内市场销售的制造商，墨西哥还创建了生产出口物品的临时进口计划（或“PITEX”）。2006 年，墨西哥政府将这两个项目合并为 IMMEX，该法令覆盖了全国 85% 的制造出口企业。

**企业可延迟缴纳进口关税、享受更低的企业所得税等一系列优惠政策。**根据该政策，除纺织和服装业临时进口以及进口机制须得到墨西哥经济部和财政部事先批准外，允许所有年出口额达到 50 万美元、出口额超出其总销售额 10% 以上的企业均可申请享受出口服务和加工区法令的优惠政策，并允许最终产品面向出口的企业以及为出口服务的企业临时进口出口产品制造和加工所需的原材料、零部件和机械设备，对其免征普通进口关税、增值税。若符合墨西哥税务局有关规定且增值税在企业申报中有盈余，产品出口后，企业可以在 5 个工作日内申请增值税的退税。

该政策还规定，该框架下的进口产品可根据墨西哥海关相关规定在墨西哥境内免税停留一定时间。其中用于出口的原材料、零部件、燃料油和润滑剂，包装器材，标签和宣传说明册等的停留时间为 18 个月；集装箱等器材的停留时间为 2 年；以出口服务为由进口的产品和该法令规定的部分进口产品的停留时间分别为 6 个月和 12 个月。

**对于吸引外国直接投资和促进当地制造业发展意义重大。**例如，根据墨西哥航空航天工业联合会的数据，2008 年至 2012 年，墨西哥航空航天业获得了超过 42 亿美元的外国直接投资。1999 年至 2011 年，墨西哥的汽车产量增长了 65%。其他部门也从墨西哥的 IMMEX 计划中享有显著的好处。此外，众多美国公司及跨国企业将原材料和设备免税送到墨西哥进行制造或组装，然后再出口到美国出售。尽管成品的利润最终在美国实现，但这些工厂为墨西哥本地带来了大量的岗位，极大地促进了当地的制造业发展。

### 3.3.2 进口税退还方案(DRAW BACK)（2014 年）

关税退税计划是为从美国进口原材料或零部件的墨西哥公司设计的，该计划允许墨西哥进口商要求退还这些进口产品的关税。这些产品通常是原材料或零部件，经过加工和组

装成成品，然后出口到墨西哥境外。该计划也适用于根据最终进口制度进口后需要维修或修改的产品和/或设备。

享受退税优惠的产品：与北美自由贸易协定(NAFTA)有关且已被纳入出口到美国或加拿大的产品中的进口；在与在墨西哥进口时相同的实际条件下出口的货物；出口到美国或加拿大以外国家的货物所包含的进口；来自美国或加拿大的货物，将在墨西哥进行加工，随后将出口到同一进口国。

该方案旨在鼓励和促进出口，有关企业可享受退还进口产品的一般进口关税。符合该政策条件的进口商品包括：(1) 出口产品使用的原材料、零部件、包装材料和器具、燃料和润滑剂等；(2) 进口后未经任何加工和制作而再次出口的产品；(3) 用于维修或改装调整并再次出口的临时进口产品；(4) 来自非自由贸易缔约国并最终用于出口的原材料。

### 3.3.3 外贸公司计划 (ECEX) (时间、产品)

外贸公司计划 (ECEX) 主要面向从事非石油类产品对外出口的中小型企业，旨在通过鼓励措施，提高外贸公司的出口积极性，扩大墨西哥产品在国际市场占有率，改善墨西哥中小型出口公司的出口竞争力。

符合该政策条件的企业包括：(1) 从事商品组装和整合的企业，注册及实缴资本达到 200 万比索，并至少将 5 家生产企业的优势产品对外出口的；(2) 从事进出口贸易的公司，注册及实缴资本达到 20 万比索，并至少将 3 家生产企业的优势产品对外出口的。

ECEX 企业有权享受到以下优惠政策：(1) 可自动获得 ALTEX 证书，并申请增值税退税；(2) 可享受墨西哥外贸银行 (BANCOMEXT) 提供的非金融产品和服务的 50% 折扣；(3) 可享受墨西哥国家金融发展银行为企业获得项目所提供的金融支持和帮助，以及专业的技术援助和培训服务。这项政策既面向 ECEX 企业，也面向其供应商。

### 3.3.4 高额出口公司优惠政策方案 (EMPRESAS ALTAMENTE EXPORTADORA, ALTEX)

该法令主要通过提供行政和财政便利支持企业出口。高额出口企业优惠政策规定，凡年出口额达到 200 万美元或出口额相当于企业销售 40% 的直接出口企业，以及为直接出口企业供应的原料占其年销售额 50% 的间接出口企业，均可以申请高额出口企业的优惠政策。但该政策不面向石油企业。

优惠政策包括：(1) 在出口额大于原申报单中的增值税事，可以在 5 个工作日内得到增值税的退税；(2) 出口产品经国内关口检查后，可以免受墨西哥出口有关对企业出口产品的二次检查；(3) 经墨西哥财政批准，可以指定一个海关代理为其代理在若干海关和为不同产品的进出口手续；(4) 可免费被纳入墨经济部负责管理的贸易信息系统。

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

● **借款利率: 23 年 1 月墨西哥贷款利率 11%**

墨西哥银行贷款费率较高, 本地融资成本高。墨西哥银行贷款利率在 2023 年 1 月为每年 10.920%。2020 年墨西哥央行基础利率水平 4.25%。墨西哥商业银行贷款利率差异较大, 中资企业在当地时间短、规模小, 贷款融资利率相对较高。截至目前, 墨西哥出台政策均为普惠政策, 尚未针对外商投资企业出台专门的支持政策。

图20: 墨西哥银行贷款利率



资料来源: ceicdata, 浙商证券研究所

● **劳动力: 墨西哥国产化率要求 90%**

墨西哥国产化程度增加, 本地员工要求占 90%。2014 年以来, 墨西哥加强了对边境地区(墨西哥的出口加工区集中在墨西哥北部地区例如奇瓦瓦、索诺拉、新莱昂、下加利福尼亚州等。)出口加工业的管理, 对组装加工业配件国产化率和出口要求执行更为严格, 且加班工资较高。

● **土地出租私有制——无投产优惠**

土地分为国家所有制、集体所有制和私人所有制。私人所有的土地, 外商租赁无任何限制, 只要双方达成协议即可。租赁价格根据地区、耕地条件不同有区别。集体所有制不允许出租给外商, 所有权归国家的土地, 必须在将其产权转为私人所有后才能出售或租赁给外商, 具体程序与私人所有土地出售或租赁程序相同。此外, 墨西哥部分地方政府为吸引外资, 出台了针对外资项目的特别优惠措施, 将外资项目需要的国有土地无偿或以象征

性价格向外商出售或出租，作为投资项目用地。以上述形式出售的土地最长产权期限为 99 年，到期后可续。

- **税率——所得税 30%，增值税 16%**

根据墨西哥洛佩斯总统新财政刺激计划，2021 年始，南部多州所得税将由目前的 30% 降至 20%，增值税由 16% 降至 8%，燃油价格与相邻国家保持一致。南部诸州将成重要外国投资地，其中金塔纳罗 Chetumal 免税区的建成将惠及该州 22 个市区以及附近的坎佩切、塔瓦斯科和恰巴斯等州，提升地区经济竞争力。

- **知识产权——专利比价复杂**

**在墨西哥，知识产权保护比较复杂：**工业产权法（Ley de la Propiedad Industrial）和联邦版权法（Ley Federal del Derecho de Autor）规定了知识产权。但是几个政府机构负责执行法律的不同部分：总检察长办公室（PGR）负责监督知识产权犯罪；墨西哥工业产权局（IMPI）管理专利和商标注册，并处理知识产权侵权执法案件的管理；国家版权局（INDAUTOR）处理版权注册和调解纠纷；联邦卫生风险保护委员会（COFEPRIS）负责监管药品、医疗器械和加工食品。

商标注册过程需要 6~8 个月的时间（中国约为 1 年）。任何想要商标的人都必须向 IMPI 提交申请，然后在官方公报上公布。墨西哥法律只承认具有工业用途的知识产权。

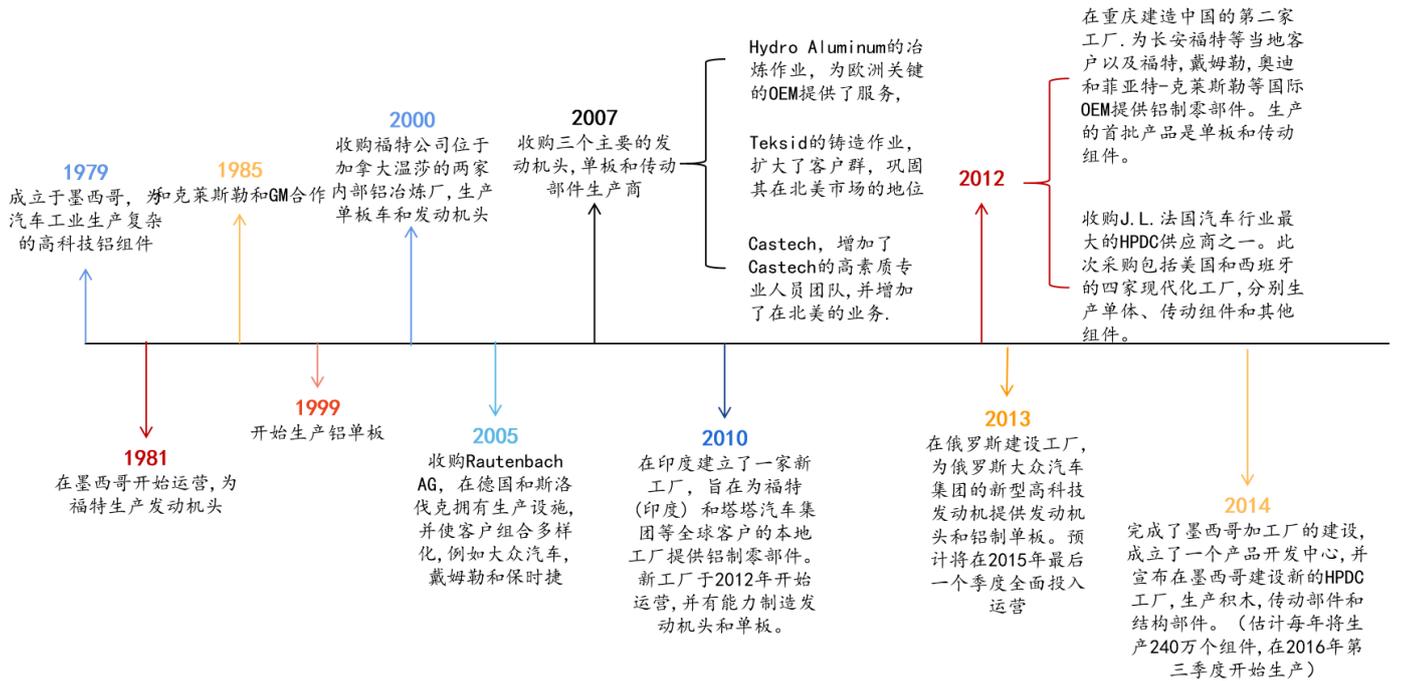
## **4 NEMAK：墨西哥本土供应商**

### **4.1 Nemak 是全球铝压铸龙头之一**

**Nemak 是为全球汽车行业提供创新轻量化解决方案的领先供应商**，总部位于墨西哥新莱昂州加西亚市，毗邻蒙特雷市。它专注于开发和制造用于电动汽车、结构和底盘以及内燃机动力总成应用的铝制部件，包括汽缸盖、汽缸体、悬挂系统等零部件。它是主要原始设备制造商的一级供应商，也是全球 60 家最大的汽车行业供应商之一。

Nemak 于 1979 年成立于墨西哥，成立之初就从事汽车铝压铸件，1999 年公司已和福特、克莱斯勒和通用三家车企有合作，业务范围包括生产发动机头和铝单板。2000 年到 2007 年，公司共收购了包括铝冶炼厂、发动机头、单板和传动部件生产商等五家工厂，营业规模逐渐扩大。2010 年到 2014 年又分别在印度、中国、法国、俄罗斯和墨西哥建立新工厂，进一步扩大其生产和研发规模。2021 年 Nemak 获得了与特斯拉的合同，并扩建了其在威斯康星州希博伊根的制造设施。

图21: Nemak 发展历史



资料来源: Nemak 说明书, 浙商证券研究所

三百亿元营收体量, 净利率仅 1%。2006~2022 年营收 CAGR 为 7%, 2022 年收入 315 亿元人民币, 同比增长 23%, 净利润为 3.4 亿元, 利润率水平较低, 毛利率在 10%~18% 之间, 2022 年毛利率为 11%, 净利率在 0~7% 之间, 2022 年净利率为 1%。

图22: Nemak 收入 (亿人民币)

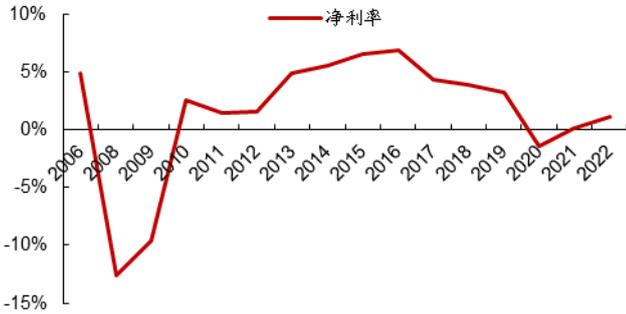
图23: Nemak 净利润 (亿人民币)



资料来源: 彭博, 浙商证券研究所

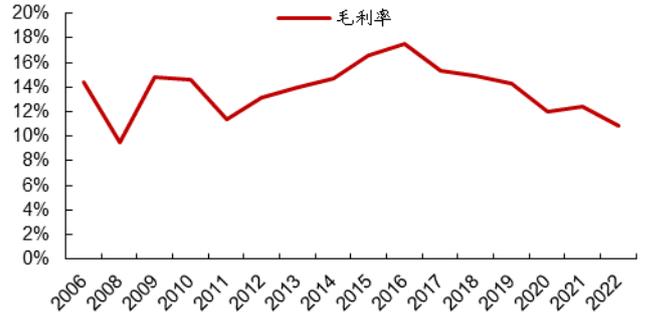
资料来源: 彭博, 浙商证券研究所

图24: Nemak 净利率情况



资料来源: 彭博, 浙商证券研究所

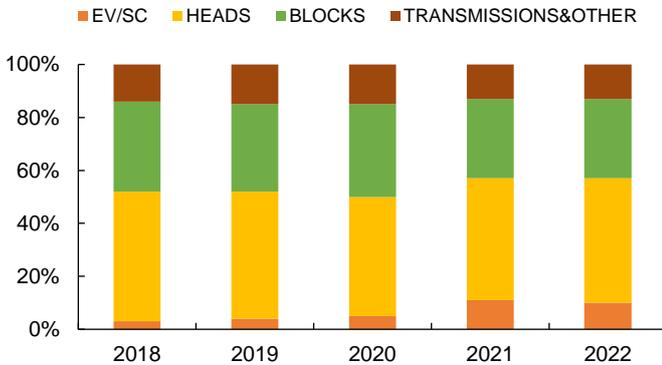
图25: Nemak 毛利率情况



资料来源: 彭博, 浙商证券研究所

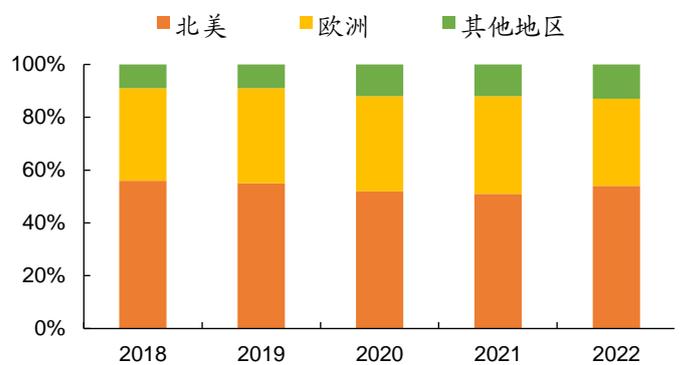
**北美业务占据半壁江山, 新能源业务占比持续提升。**Nemak 公司的业务集中在北美洲和欧洲, 2022 年的营业额分别占比为 54%和 33%, 其他地区占比为 13%。各自的营业额占比为: EV/SC (主要为电池包托盘) 占比 10%; 缸盖占比 47%; 发动机缸体占比 30%; 传输和其他占比 13%。

图26: Nemak 分地区收入组成图



资料来源: Nemak 年报, 浙商证券研究所

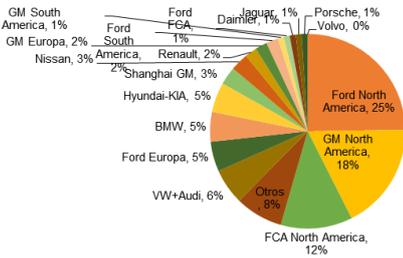
图27: Nemak 分业务收入组成图



资料来源: Nemak 年报, 浙商证券研究所

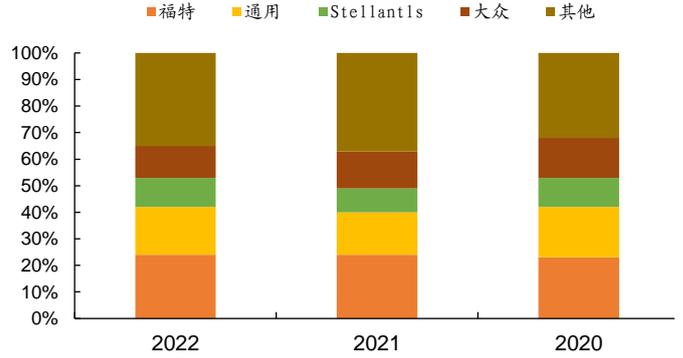
Nemak 原为福特汽车公司与 Alfa 集团的合资企业, 专门为福特生产发动机零部件。随着专业技术的提高, 业务不断壮大, 2014 年之后, 公司主要客户结构稳定, 2022 年前 4 大客户分别为福特 23%、通用 19%、大众 15%、stellantis11%。

图28: 2014年Nemak分客户占比



资料来源: NEMAK 招股书, 浙商证券研究所

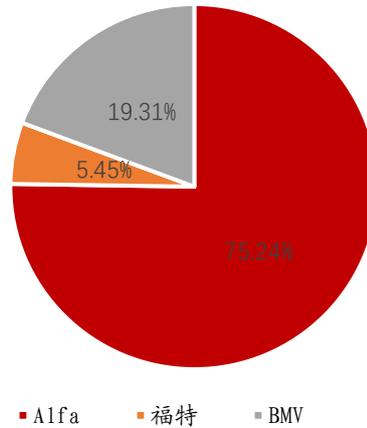
图29: 2020~2022年Nemak收入构成



资料来源: NEMAK 年报, 浙商证券研究所

2020年墨西哥阿尔法 ALFA.MX 剥离其在汽车零部件业务 NEMAK 中剩余的 75% 的全部股份 (由 ALFA 上市公司持股变为集团持股), 目前 NEMAK 股本由墨西哥工业集团 Alfa 的股东持股 NEMAK 75.24%, 福特汽车公司持有 5.45% 的股份, 其余 19.31% 为 BM 公开发售的股份。

图30: NEMAK 股权结构图



资料来源: NEMAK 年报, 浙商证券研究所

NEMAK 在储备电动化新技术, 目前向欧洲全电动应用提供结构部件, 在德国设立工程中心, 专门为 EV/SC (电池托盘等新能源结构件) 应用开发尖端的连接和装配工艺。并且, NEMAK 在中国拥有两个生产基地, 分别位于南京和重庆, 生产电动车副车架。

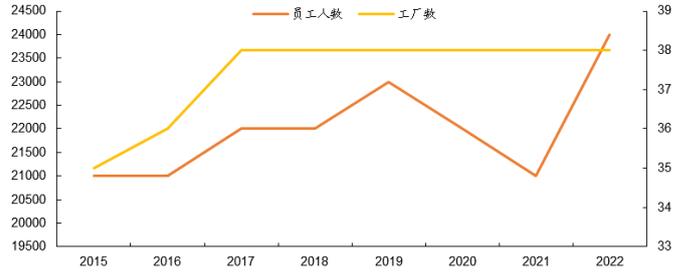
上市至今管理层稳定, CEO 未变更。管理职能上, 除基本的人力总监、生产研发总监外, 后新增了销售总监。公司员工人数持续提升, 目前公司员工 24000 人。

图31: Nemak 现任管理团队



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

图32: Nemak 员工数量变化图



资料来源: 各年年报, 浙商证券研究所

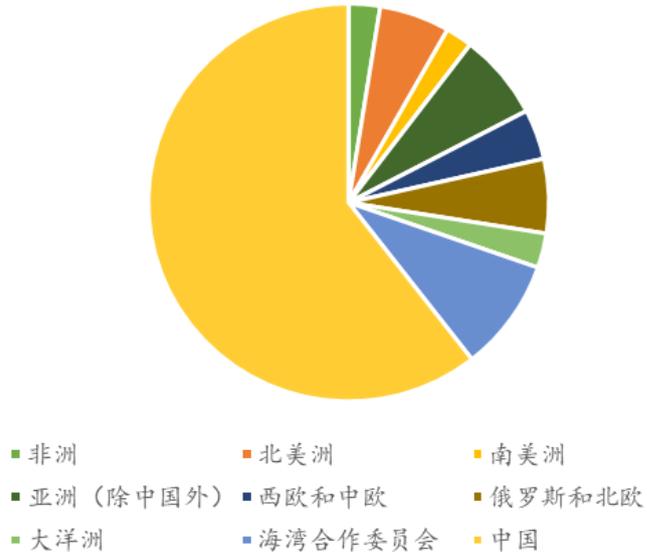
**供应商: 墨西哥本土供应商较少。**

Nemak 制造的产品最主要的原材料为铝 (22 年报), 目前 Nemak 70% 的产品含回收后二次利用的铝, Nemak 销售收入中美洲占据半壁江山, 但是供应商中墨西哥本土供应商较少, 原材料采购主要来源于美国, 上游供应商包括:

- Aleris: 位于俄亥俄州的美国铝制品公司, 2020 年被 Novelis 收购, 在墨西哥没有工厂。
- Affinage de Lorraine: 成立于 1989 年的冶金公司, 公司主营业务包括生产和精炼铝, 于 2020 年倒闭。
- Alumetal: 生产合金的上市公司, 业务包含回收再利用的生产工艺。
- Bermco Aluminium: 位于美国巴拉哈马, 主要业务包括回收再利用。
- Talum: 1942 年成立的一家斯洛文尼亚公司
- Alcoa: 位于美国匹兹堡。

分国家来看, 截止到 2023 年 2 月, 全球电解铝年产量为 5131 万吨, 其中中国电解铝年产量为 3107 万吨, 约占全球总产量的 60.55%, 北美年产量 292 万吨, 约占全球总产量的 5.69%。

图33: 全球铝产量分布



资料来源: international-aluminium, 浙商证券研究所

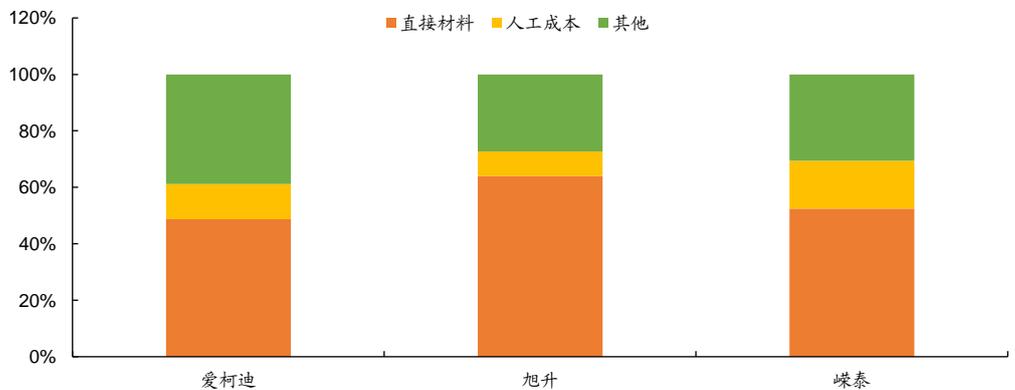
#### 4.2 NemakVS 国内压铸企业

年内授予的新合同将 Nemak 在该细分市场的累计订单总额从 10.5 亿提高到年销售额 16 亿美元, 增加幅度超过 50%, 使公司能够顺利实现其宣布的到 2025 年销售 20 亿美元 EV/SC 订单的目标。

##### ● 成本拆分: Nemak 毛利率水平显著低于国内

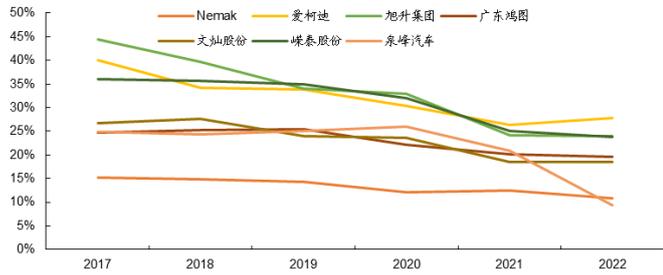
Nemak 销售成本主要包括原材料 (大部分是铝,但也包括但不限于树脂,沙子和铁衬),与生产设施相关的人工成本(与操作相关的生产员工和运营员工),能源(主要是天然气和电力),外包服务(加工,热处理等),折旧和摊销。在 2012 年至 2014,平均而言,Nemak 的原材料,劳动力,服务外包,折旧和摊销,维护,能源和其他成本占销售额的百分比分别为 43%, 16%, 9%,6%,6%, 4%和 3%。

图34: 爱柯迪、旭升、嵘泰成本拆分图 (2022 年)



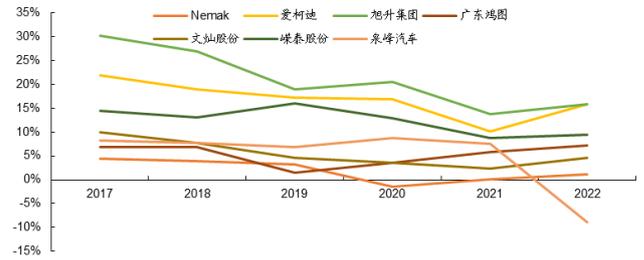
资料来源: 各公司年度报告, 浙商证券研究所

图35: Nemark 与国内可比公司毛利率对比分析 (%)



资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

图36: Nemark 与国内可比公司净利率对比分析 (%)



资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

● 人员成本: 不是影响利润的主要原因。

员工人数: Nemark 人员及收入体量显著高于国内;

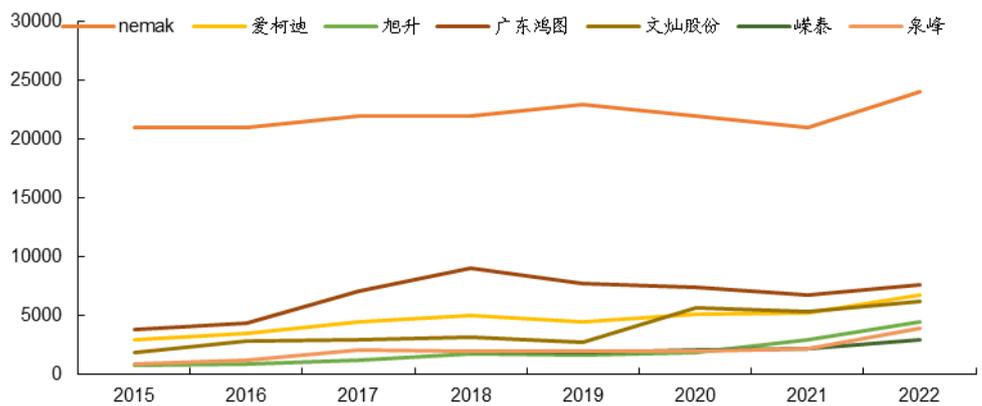
人员成本: Nemark 人均薪酬是国内的约 2 倍;

薪酬占比: 但是薪酬/收入占比在 15%~25%之间, 与行业平均水平相近;

人均创收: Nemark 人均创收是国内 1.5 倍, 预计主要由于相同产品, 在北美售价较高;

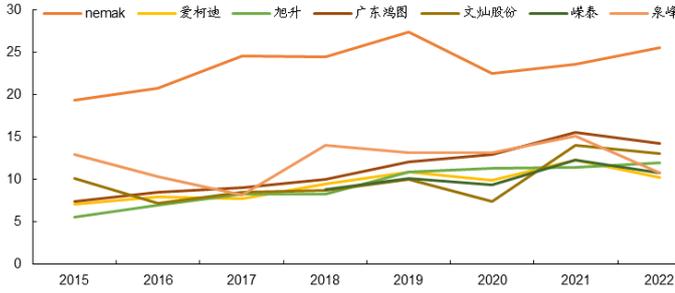
人均创利: Nemark 人均创利低于国内同行。

图37: Nemark 与国内可比公司员工人数对比



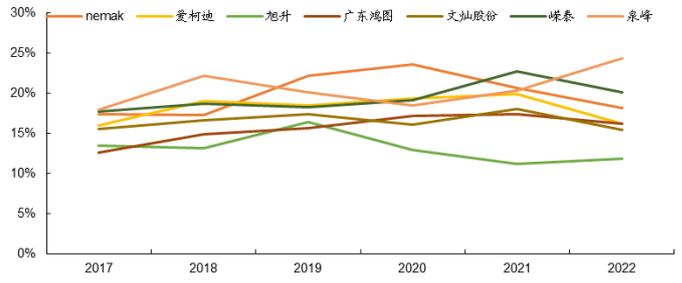
资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

图38: Nemark 与国内可比公司人均工资 (万元/人/年)



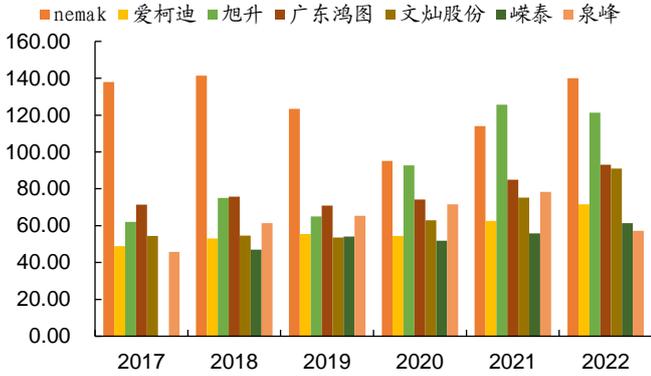
资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

图39: Nemark 与国内可比公司人员薪酬/收入占比



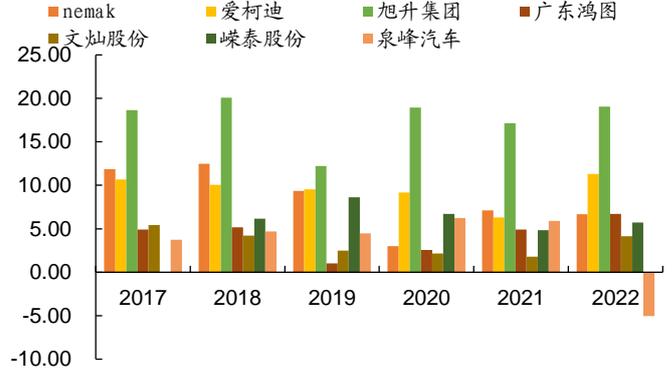
资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

图40: Nemark 与国内可比公司人均创收 (万元)



资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

图41: Nemark 与国内可比公司人均创利 (万元)



资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

● 期间费用率: 财务费用率较高

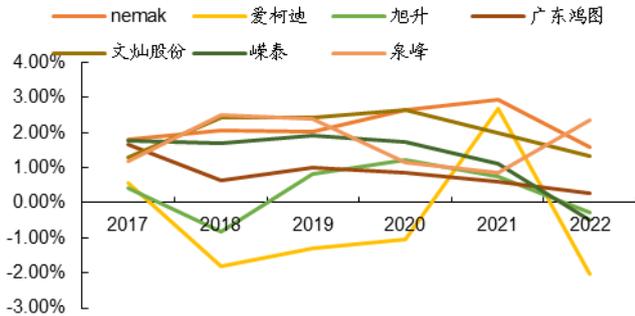
总体期间费用率: Nemark 总体期间费用率不高, 毛利率与净利率差值约为 10~11%;

财务费用率: 与同行相比 Nemark 财务费用率较高, 资产负债率超过 60%;

折旧费用率: 折旧/收入是行业平均水平, Nemark 的折旧费用率在 6~7%之间;

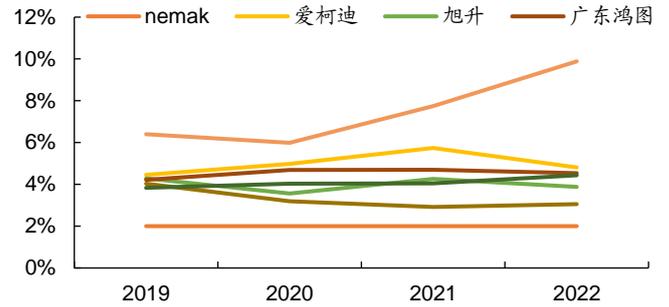
销售及管理费用率: 销售及管理费用率在 6~7%, 处于较低水平。

图42: 财务费用率: Nemark 财务费用率高于同行



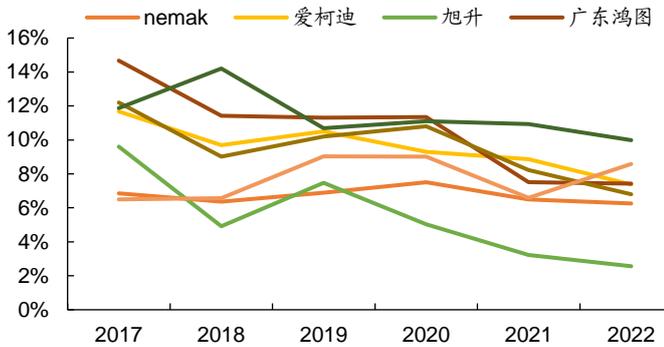
资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

图43: 研发费用率: Nemark 研发费用率较低



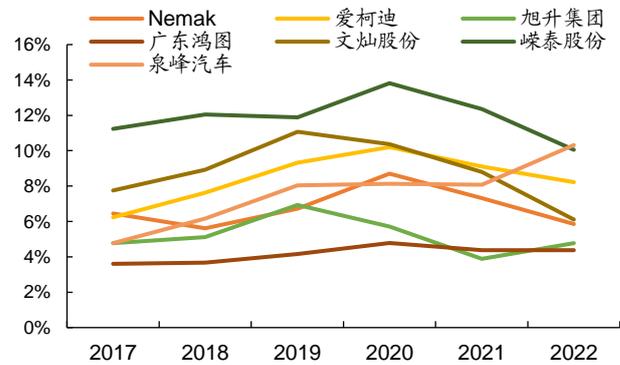
资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

图44: 销售及管理费用率: Nemark SG&A 处于行业较低水平



资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

图45: 折旧/收入: Nemark 折旧费用率处于行业平均水平



资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所

● 投入产出比: Nemark 的投入产出比高于国内

Nemark 已在 15 个国家/地区拥有 38 个工厂, 并计划在墨西哥、德国和捷克建立三个新工厂, 预计于 2023 年至 2024 年期间上线, 计划总投资 2 亿美元, 主要扩产电动汽车电池壳, 预计带来总额约 3.5 亿美元的年收入, 投入产出比 1:1.75, 与国内压铸板块各项目相比处于较高水平, 预计可能由于北美铝压铸件售价较好。

表8: Nemark 与国内可比公司各项目投入产出比对比

公司	时间	项目	计划投入 (万元)	计划产出 (万元)	投入产出比
nemak	2023	为全球客户的全电动汽车生产电池外壳	138436	242263	1.75
爱柯迪	2022	爱柯迪智能制造科技产业园项目	188508	232800	1.23
旭升	2023	新能源汽车动力总成项目	136601.36	184500	1.35
		轻量化汽车关键零部件项目	69653.01	81000	1.16
		汽车轻量化结构件绿色制造项目	34706.26	39200	1.13
广东鸿图	2023	武汉二期项目	53831.36	59878.27	1.11
		金利二期项目	64169.1	71445.69	1.11
		华北一期项目	47824.52	52972.86	1.11
文灿股份	2023	安徽新能源汽车零部件智能制造项目	100106	152800	1.53
		重庆新能源汽车零部件智能制造项目	100050	151000	1.51
		佛山新能源汽车零部件智能制造项目	80181	101460	1.27
嵘泰	2022	年产 110 万件新能源汽车铝合金零部件项目	38000	47458	1.25
		墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目	27067	28768.36	1.06
泉峰	2021	高端汽车零部件智能制造项目 (一期)	104907	111926	1.07

资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所

## 5 蒙特雷产业链梳理

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9: 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颀投资合伙企业（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 (Nuevo Leon)；塔毛利帕斯州 (Tamaulipas)；科阿韦拉州 (Coahuila)；尤卡坦州等	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	-
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

## 5.1 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10：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

### 5.1.1 布局人形机器人百亿元赛道

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11：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

### 5.1.2 墨西哥建厂：“蒙特雷”战略意义凸显

**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12：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

## 5.2 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13: 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: Prisma, 佐思汽研, 浙商证券研究所整理

### 5.3 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的硬件基础。

**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14: 伯特利在墨西哥的产能布局

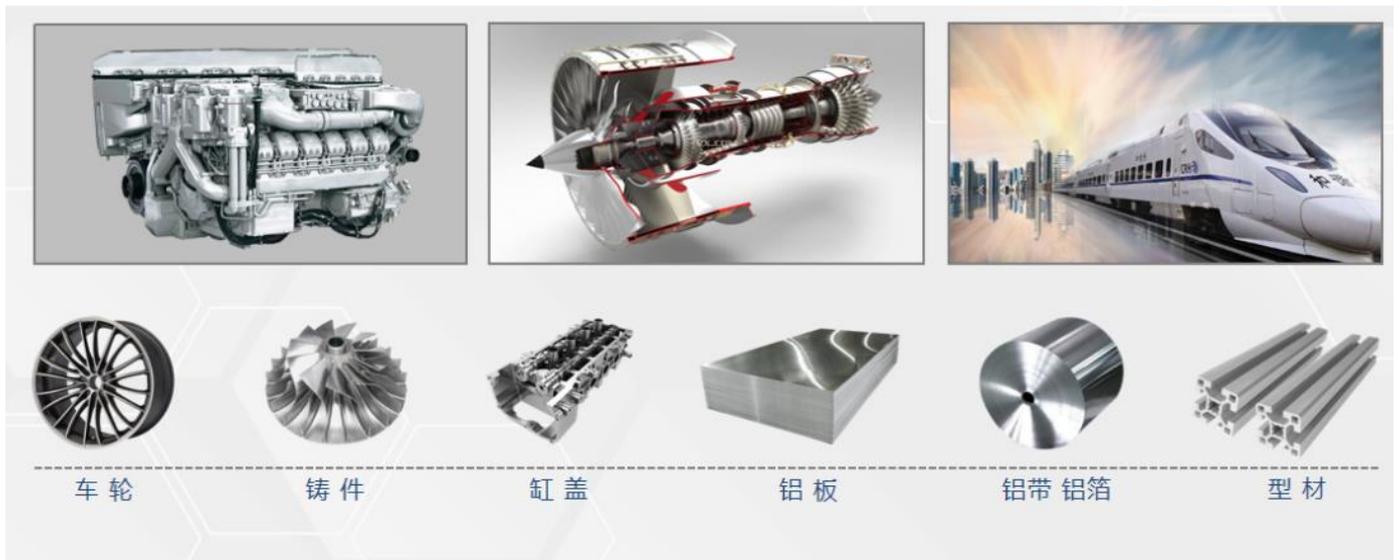
项目名称/公司	实施主体	地址	产品	投资总额	产能	项目投产日期
墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目	芜湖伯特利墨西哥公司	墨西哥科阿韦拉州萨尔蒂约市 Alianza 产业园	轻量化零部件	3.5 亿元	400 万件/年	2023 年

资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

### 5.4 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。

图46: 立中集团产品主要应用领域



资料来源: 公司官网、浙商证券研究所

#### 5.4.1 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。

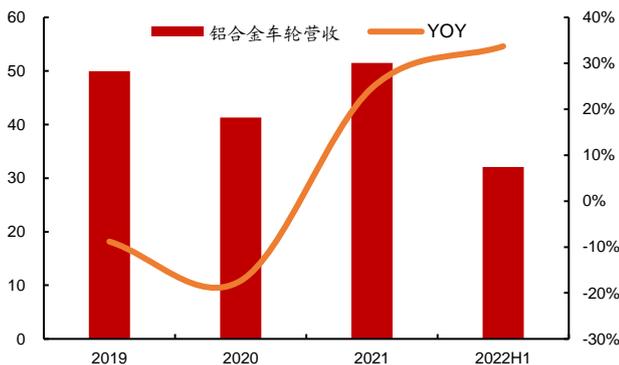
图47：四大成型工艺车轮产品



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

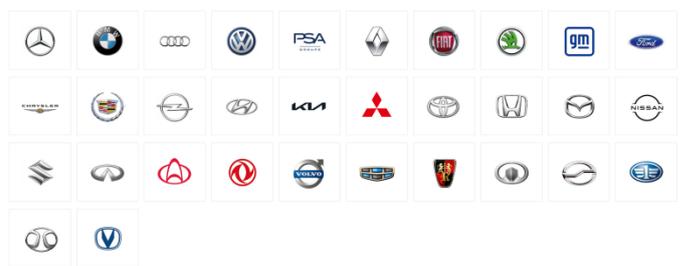
**轮毂业务拥抱新能源车赛道。** 铝合金车轮业务板块的主要产品为汽车铝合金车轮及轻量化底盘零部件。公司积极布局新能源汽车轻量化市场，目前已为蔚来、理想、小鹏、威马、华人运通及牛创等多家新能源车企业提供铝合金车轮的产品配套服务，并完成了比亚迪某新能源车型的项目定点和某国际头部新能源车企的工厂认证。同时加快推进商用车轮业务的发展。2022年上半年公司铝合金车轮业务实现营业收入32.1亿元，同比+33.7%。

图48：公司铝合金车轮营收及增速（亿元，%）



资料来源：wind、浙商证券研究所

图49：公司车轮业务主要客户



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

### 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。

图50：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

## 5.5 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

## 5.6 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

## 5.7 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51: 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52: 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。

## 5.8 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。均胜电子总部位于中国浙江省宁波市,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。

### 5.8.1 汽车安全业务逐步恢复,汽车电子业务快速增长

汽车安全系统业务为公司最主要业务,2022年汽车安全系统业务实现营收344.00亿元,同比+6.48%,汽车安全系统业务收入占公司总营收的七成。公司持续推进下一代主被

动安全技术的研发和创新，陆续开发/量产驾驶员监控系统（DMS）、电动安全带（MSB）、方向盘手握感应（SHS）等集成安全解决方案，顶棚式乘员气囊、远端侧气囊等新型安全气囊系统，以及混合式气体发生器（HPI）、高压电池断开装置（PBD）等创新型安全产品，为驾乘者提供全方位的行车保护，并带来更高的产品单价和单车价值。

图53：公司汽车安全系统业务布局



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

2022 年汽车电子业务在智能座舱域控制器等新产品陆续放量生产以及国内市场的强劲增长情况下，实现业务收入 151 亿元，同比增长约 19%，其中国内市场实现主营业务收入约 40 亿元，同比增长约 48%。

### 5.8.2 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

## 5.9 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54：旭升集团发展阶段



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

## 5.10 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度合作，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密斯达工业园	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密斯达工业园	/	3974.56 万美元	/	/

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

## 5.11 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%。

## 5.12 赣锋锂业

### 5.12.1 Sonora 项目简介

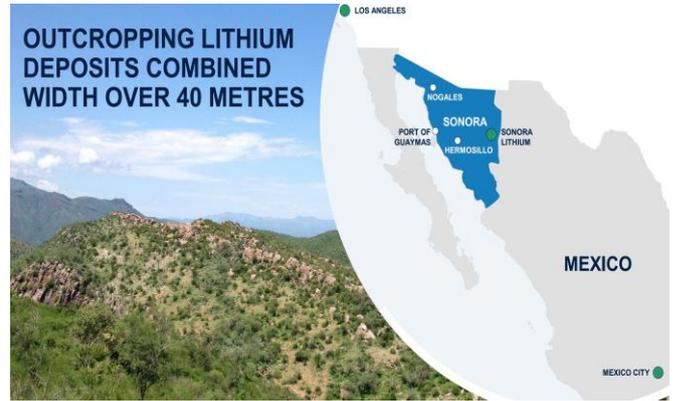
位于墨西哥西北部的索诺拉州(Sonora)的 Sonora 锂粘土提锂项目是目前全世界最大的锂资源项目之一，其露天锂矿床组合宽度超过 40 米。根据 Sonora 项目的最新可行性研究报告，该项目锂资源总量为约合 882 万吨 LCE，是目前全球最大的锂资源项目之一。

图55: 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56: 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-苏打灰添加-溶剂萃取和离子交换纯化-测试”的生产流程。

图57: Sonora 项目生产流程



资料来源: Bacanora Lithium 官网、浙商证券研究所

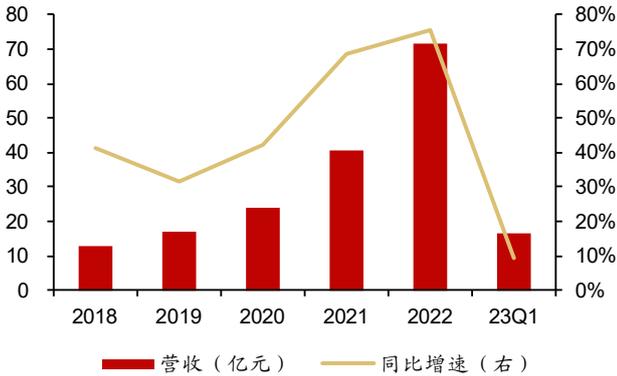
目前由赣锋锂业持有 Sonora 项目层面 100%股份，主要产品为锂黏土，作为基础锂盐产品(工业级/电池级碳酸锂、工业级/电池级氯化锂、工业级/电池级氢氧化锂等)的原材料，通过直接或间接地为生产基础锂盐产品的企业供应原材料而完成产品的销售。

### 5.12.2 Sonora 项目产能规划与成本测算



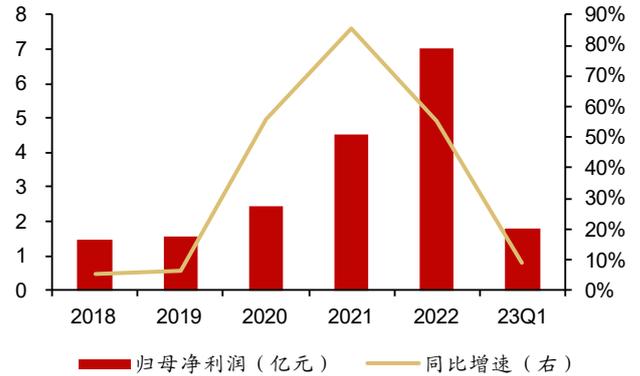
基本面方面，公司经营稳定向好，2022年及2023年一季度均实现收入和业绩的增长。公司持续聚焦新能源和节能环保领域，专注于新能源汽车及汽车零部件、节能变频空调、风力发电、3C、机器人及工业伺服电机、节能电梯、轨道交通等核心应用领域。2022年，公司实现营业收入71.65亿元，同比增长75.61%；实现归母净利润7.03亿元，同比增长55.09%；钕铁硼磁钢成品产量12,786.27吨，同比增长23.84%。2023年一季度，公司延续经营向好态势，实现营业收入16.51亿元，同比增长9.40%；实现归母净利润1.78亿元，同比增长8.77%；钕铁硼磁钢成品产量约3131吨，同比增长约14%。

图60：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61：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 墨西哥人文

墨西哥是西班牙文化、墨西哥本土文化和美国文化三者的混合体。西班牙移民来到了墨西哥，为这个地区带来了西班牙语、基督教历法和其他传统文化基因。在语言、宗教信仰和风俗习惯等方面，西班牙文化对于墨西哥产生了深远的影响。美国对于墨西哥的流行文化和商业领域有着越来越大的影响。许多美国电影在墨西哥很受欢迎。此外，美式汉堡包、可乐和披萨等美式饮食也已经成为墨西哥人饮食习惯的一部分。

墨西哥的人力成本相对较低，但管理难度大。墨西哥普遍存在的贪腐和腐败问题，部分地区安全局势也令人担忧。企业在墨西哥投资时需要考虑这些因素。墨西哥人口素质和教育情况与发达国家相比还存在一定差距，劳动力质量也有待提升。

墨西哥蒙特雷的生产工作节奏相对优秀。凌晨5:00起工人就开始陆续上岗工作，当地人工作相对勤奋。蒙特雷仍有大片可开发土地，同时拥有大量在建工厂，当地汽车产业链会逐步完善。随着产业链的完善，产业链的成本将不断下降。

图62: 墨西哥实拍 1



资料来源: 浙商证券研究所

图63: 墨西哥实拍 2



资料来源: 浙商证券研究所

## 7 风险提示

**北美新能源汽车销量不及预期:** 墨西哥是美国的后花园, 墨西哥汽车行业发展情况一方面取决于当地企业竞争力水平, 另一方面取决于北美汽车需求量。

**海外投资风险:** 国内企业去墨西哥投资面临众多风险, 例如本土化率要求高导致管理难度加大, 社会治安风险等。

**汇率风险:** 在墨西哥投资的企业以美元的形式实现收入, 美元汇率波动可能会造成汇兑损失。

## 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>