

汽车

证券研究报告
2021年03月23日

2020年以来，特斯拉都卖去哪儿了？

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

文康

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519040002
wenkang@tfzq.com

陆嘉敏

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520080001
lujiamin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《汽车-行业研究周报:小米造车再起波澜,关注汽车电动智能升级主线——汽车行业周报(2021.3.15-2021.3.21)》
2021-03-21
- 《汽车-行业研究周报:2月汽车销量同比增3.6倍,行业复苏延续——汽车行业周报(2021.3.08-2021.3.14)》
2021-03-14
- 《汽车-行业专题研究:乘用车2月销量点评:除了低基数,还应关注什么?》
2021-03-10

特斯拉 2020 年全球销量回顾: 2020 年, 尽管受到全球疫情蔓延、企业停产停工、消费需求低迷等不利因素冲击, 特斯拉全球销量仍达 45.8 万辆 (Marklines 口径), 实现了同比 50.4% 的高增长。分区域看, 美国仍为特斯拉现阶段主力市场, 20 年销量 20.6 万辆, 同比增长 14.9%; 欧洲受疫情反复及新能源补贴政策调整等影响短期承压, 20 年销量下降 11.6% 至 9.8 万辆; 中国成为主要增量市场, 伴随上海超级工厂产能爬坡以及国产化率提升后售价持续下沉, 20 年销量同比仍大增 203.0% 至 13.7 万辆, 全球占比快速提升至 30.0%。

特斯拉在中国都卖去哪儿了？

(1) 现阶段需求较高的地区仍为东部及沿海较发达且限牌的地区: 据交强险数据, 2020 年全国特斯拉上牌量 13.9 万辆, 其中在上海、广东、浙江、北京四地上牌量分别为 3.3 万辆、2.6 万辆、1.7 万辆、1.4 万辆, 占比分别为 23.7%、18.5%、12.4%、10.2%, 合计达到 64.7%。(2) 未来需求有望向非限牌的中西部地区加速扩散: 国产特斯拉售价次第下探逐步打开非限牌地区市场需求。2021 年前两月, Model 3 在申粤浙京四地上牌数合计占比从 2020 年 64.7% 下降至 59.2%, 其他地区占比则由 35.3% 上升至 41.8%; Model Y 在申粤浙京四地上牌数合计占比 57.5%, 在非限牌地区占比达 42.5%。

国产 Model 3&Y 还有多大增长空间？

我们预计 21 年国产特斯拉在华销量将达到 35 万辆 (Model 3 的 20 万辆+Model Y 的 15 万辆), 中长期看好 Model 3+Y 达到百万辆市场规模 (Model 3 的 40 万辆+Model Y 的 50 万辆)。主要基于: (1) 从美国市场表现看, Model 3&Y 已经对 BBA 燃油车竞品形成了很强的替代效应。(2) 在中国市场, Model 3&Y 可替代的 BBA 燃油车竞品现有销量规模约 90 万辆。(3) 国产 Model 3&Y 仍处于产品生命周期的成长期, 销量远未见顶, 考虑到中国消费者对 SUV 的偏爱, Model Y 成长潜力更大。(4) 中国工厂产能未来仍有很大提升空间。

投资建议: 特斯拉产销持续超预期, 国产 Model Y 的推出有望进一步点燃中国消费者购车热情。伴随上海超级工厂产能爬坡和零部件国产化推进带来车型售价进一步下探, 以及自动驾驶技术的愈发成熟, 我们坚定看好特斯拉产业链成为汽车板块中贯穿未来几年的投资主线, 建议关注受益于特斯拉产销扩大及国产化率提升的产业链相关标的: (1) 热管理【拓普集团、银轮股份、三花智控(家电组覆盖)]; (2) 内饰【常熟汽饰、岱美股份、新泉股份、华域汽车]; (3) 汽车电子【均胜电子、世运电路]; (4) 底盘件【旭升股份、拓普集团、文灿股份】等。

风险提示: 特斯拉工厂产能爬坡不及预期; 国产 Model 3&Y 产销增长不及预期; 国内供应商定点特斯拉进度低于预期。

内容目录

1. 特斯拉全球销量回顾：美国仍为主力，中国市场崛起	3
2. 特斯拉在中国都卖去哪儿了?	5
3. 国产 Model 3&Y 还有多大增长空间?	7
3.1. 对标燃油车竞品，潜在市场空间达百万辆	7
3.2. 产能释放为销量增长保驾护航	10
4. 投资建议：继续享受特斯拉高增长及零部件国产化红利	11
5. 风险提示	12

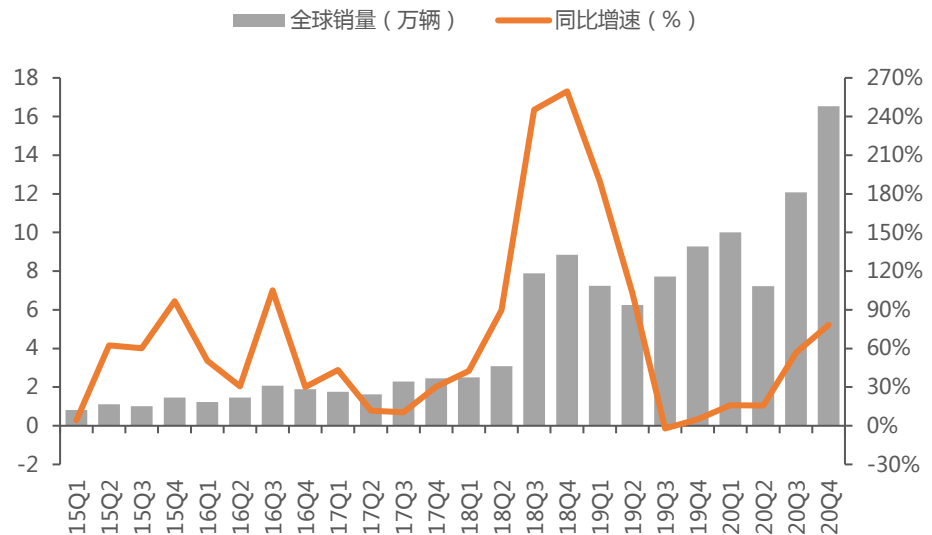
图表目录

图 1：特斯拉成立至今单季度销量及增速	3
图 2：2020 年特斯拉全球销量分布（单位：万辆）	3
图 3：特斯拉在全球三大市场的销量占比变化	4
图 4：特斯拉国内分月度上牌量（单位：辆）	5
图 5：2020 年特斯拉国内分地区上牌量占比	5
图 6：2020 年特斯拉国内分地区上牌量热度图（单位：辆）	6
图 7：国产 Model 3&Y 价格变动趋势	6
图 8：国产 Model 3 分地区销量占比（2020 年 VS 2021 年 1-2 月）	7
图 9：国产 Model Y 分地区销量占比（2021 年 1-2 月）	7
表 10：国产 Model 3 与燃油车竞品对比	8
表 11：国产 Model Y 与燃油车竞品对比	8
图 12：美国市场 Model 3 与竞品销量（单位：万辆）	9
图 13：美国市场 Model Y 与竞品销量（单位：万辆）	9
图 14：中国市场 Model 3 与竞品销量（单位：万辆）	10
图 15：中国市场 Model Y 与竞品销量（单位：万辆）	10
图 16：特斯拉近年全球产能变化（单位：辆）	10
图 17：特斯拉国产供应链拆解	11
表 1：特斯拉 2020 年各国家销量及占比	4
表 2：2021 年 2 月新能源汽车累计销量排行榜（单位：辆）	7
表 3：特斯拉现有产能汇总	11
表 4：重点公司估值一览	12

1. 特斯拉全球销量回顾：美国仍为主力，中国市场崛起

特斯拉全球销量快速增长，季度交付量持续创新高。Marklines 数据显示，2020 年特斯拉全球销量达到 45.8 万辆，在全球疫情蔓延、企业停产停工、消费需求低迷等不利环境下仍实现了同比 50.4% 的高增长。从季度数据来看，随疫情逐步缓解、工厂产能恢复、新车型上量，20Q2 以来特斯拉销量持续走高，Q3（12.1 万辆）和 Q4（16.5 万辆）均创下历史单季度销量新高，同比增速分别达到 56.6% 和 78.2%。

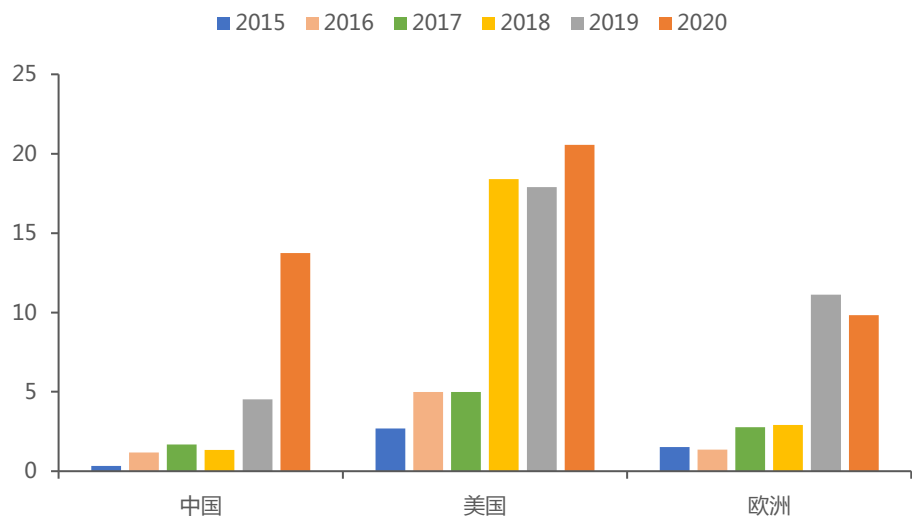
图 1：特斯拉成立至今单季度销量及增速



资料来源：Marklines，天风证券研究所

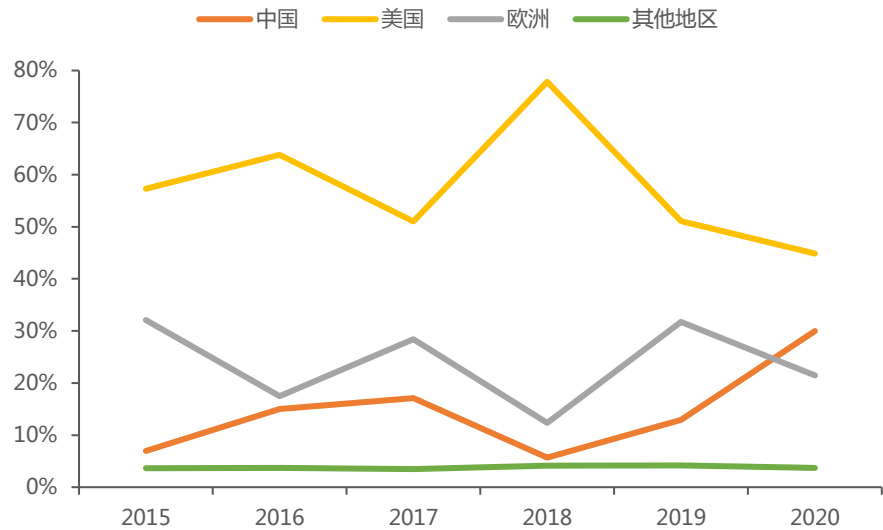
全球三大主要市场，美国仍为主力，中国加速崛起，欧洲短期承压。2020 年，特斯拉在其大本营美国市场销量 20.6 万辆，同比增长 14.9%，全球销量占比从 19 年的 51.1% 下降至 44.9%。欧洲市场受疫情反复以及新能源汽车补贴政策调整等因素影响，销量同比下滑 11.6% 至 9.8 万辆，全球销量占比下降至 21.4%。中国成为主要增量市场，受益于上海超级工厂产能爬坡以及国产化后售价持续下沉，在 19 年高增长的基础上，20 年销量同比仍大增 203.0% 至 13.7 万辆，全球占比从 19 年的 13% 迅速提升至 30.0%。

图 2：2020 年特斯拉全球销量分布（单位：万辆）



资料来源：Marklines，天风证券研究所

图 3：特斯拉在全球三大市场的销量占比变化



资料来源：Marklines，天风证券研究所

特斯拉主要销往哪些国家？从特斯拉全球销量占比看，美国（44.9%）和中国（30.0%）占据全球七成销量，3至10名分别为：英国（5.4%）、德国（3.6%）、加拿大（3.6%）、荷兰（2.0%）、挪威（1.9%）、法国（1.6%）、瑞士（1.3%）、瑞典（1.1%）；其余国家或地区销量合计占比不足5%。

表 1：特斯拉 2020 年各国家销量及占比

国家	销量（辆）	2020 年占比	Q1 占比	Q2 占比	Q3 占比	Q4 占比
美国	205600	44.9%	56.2%	35.3%	46.1%	41.3%
中国	137406	30.0%	16.0%	41.1%	28.3%	34.8%
英国	24766	5.4%	5.9%	5.9%	5.7%	4.7%
德国	16693	3.6%	3.3%	2.5%	5.1%	3.3%
加拿大	16444	3.6%	4.1%	4.4%	3.1%	3.3%
荷兰	8966	2.0%	1.7%	1.6%	1.5%	2.6%
挪威	8737	1.9%	1.4%	0.9%	1.5	2.9%
法国	7372	1.6%	2.8%	1.7%	1.4%	1.0%
瑞士	6045	1.3%	1.1%	1.1%	1.5%	1.4%
瑞典	4922	1.1%	1.7%	1.0%	1.1%	0.7%
丹麦	4720	1.0%	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%
意大利	3808	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	0.8%
奥地利	3229	0.7%	0.7%	0.9%	0.7%	0.6%
比利时	2971	0.6%	1.1%	0.8%	0.6%	0.4%
西班牙	1465	0.3%	0.4%	0.2%	0.4%	0.3%
葡萄牙	1413	0.3%	0.7%	0.1%	0.3%	0.2%
芬兰	992	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
爱尔兰	797	0.2%	0.4%	0.1%	0.2%	0.1%
捷克	396	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%
波兰	158	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
其他	1461	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%
合计	458361	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：Marklines，天风证券研究所

2. 特斯拉在中国都卖去哪儿了?

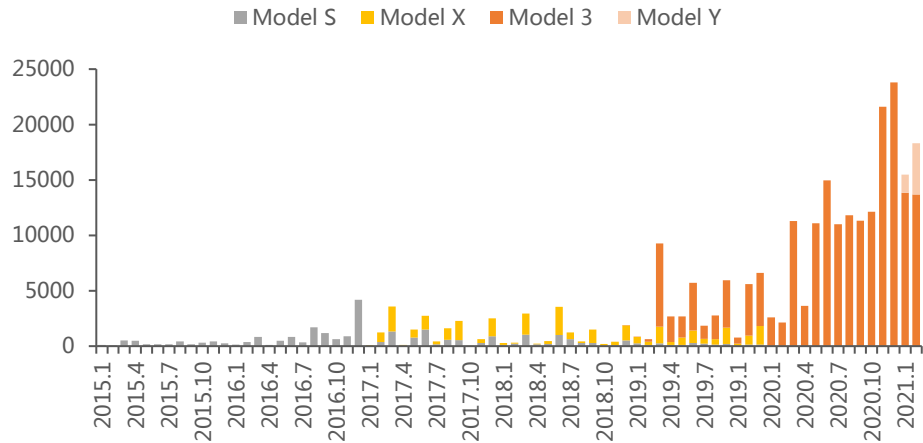
伴随国产化推进，特斯拉中国销量快速提升。2015 年以来，特斯拉在华销量增长经历三个阶段：

(1) Model S+X 进口阶段：2019 年之前，特斯拉在华销售车型以进口的 Model S 和 Model X 为主，较高的售价导致整体进口数量及消费需求有限，国内月销量始终徘徊在 4000 辆以下。

(2) 国产 Model 3 单一车型：2019 年至 2020 年，受益于中国超级工厂投产，国产 Model 3 价格杀至 30 万元以下区间，带动消费需求释放，20 年下半年开始月销量逐步稳定在 1 万辆以上，最高突破 2 万辆。

(3) 国产 Model 3+Y 双轮驱动：2021 年至今，伴随国产 Model Y 上市，特斯拉 1 月及 2 月在华销量实现同比 494.4%及 759.2%的超高增长，且月销中枢已稳定在 1.5 万辆以上。考虑到年初淡季因素，预计全年特斯拉月销将继续上行，并有望突破 3 万辆。

图 4：特斯拉国内分月度上牌量（单位：辆）

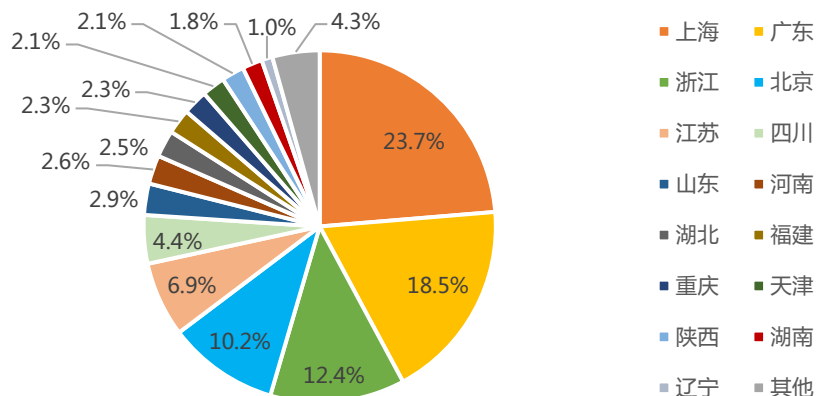


资料来源：交强险，天风证券研究所

特斯拉在中国都卖去哪儿了?

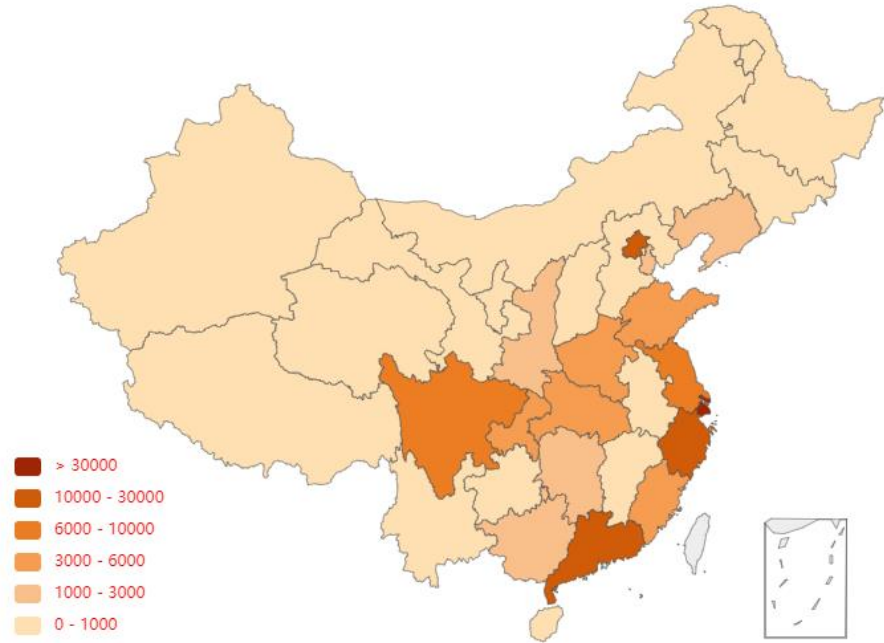
国内沿海地区为销量大头，申浙粤占据半壁江山。据交强险数据，2020 年全国特斯拉上牌量 13.9 万辆，其中在上海、广东、浙江、北京四地的上牌量分别为 3.3 万辆、2.6 万辆、1.7 万辆、1.4 万辆，占比分别为 23.7%、18.5%、12.4%、10.2%，合计达 64.7%。而其余省份和直辖市上牌量均不足 1 万辆，合计占比仅 35.3%，表明现阶段对特斯拉需求较高的地区仍为东部及沿海较发达且限牌的地区。

图 5：2020 年特斯拉国内分地区上牌量占比



资料来源：交强险，天风证券研究所

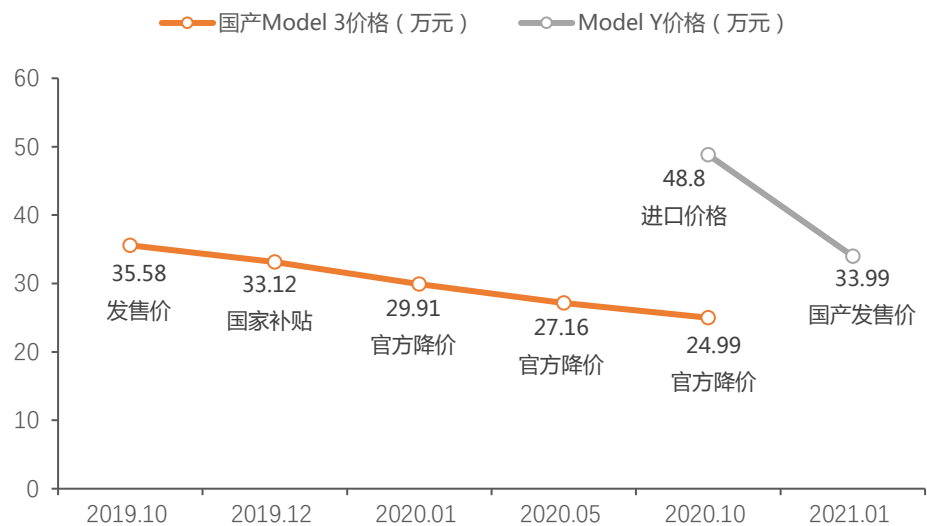
图 6：2020 年特斯拉国内分地区上牌量热度图（单位：辆）



资料来源：交强险，天风证券研究所绘制

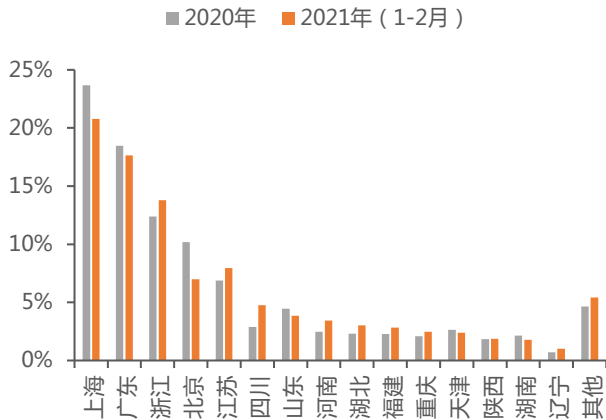
伴随国产化后售价持续下探，特斯拉销量正向非限牌地区扩散。受益于零部件国产化率提升，以及上海超级工厂产能提升带来的规模效应，2019 年以来国产特斯拉售价持续下探，逐步打开非限牌地区市场需求。2021 年前两月，Model 3 在上海、广东、浙江、北京的上牌数合计占比从 2020 年 64.7%下降至 59.2%，其他地区合计占比则由 35.3%上升至 41.8%；Model Y 在上海、广东、浙江、北京的上牌数合计占比 57.5%，在其他地区合计占比 42.5%；显示特斯拉消费群体正由限牌地区向非限牌的中西部地区扩散。

图 7：国产 Model 3&Y 价格变动趋势



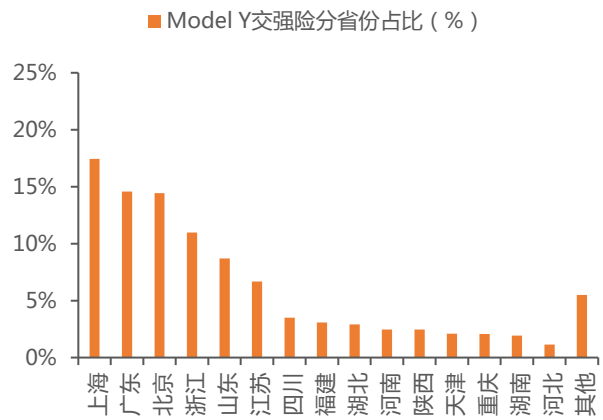
资料来源：公司官网，工信部，天风证券研究所

图 8：国产 Model 3 分地区销量占比（2020 年 VS 2021 年 1-2 月）



资料来源：交强险，天风证券研究所

图 9：国产 Model Y 分地区销量占比（2021 年 1-2 月）



资料来源：交强险，天风证券研究所

3. 国产 Model 3&Y 还有多大增长空间？

3.1. 对标燃油车竞品，潜在市场空间达百万辆

关于国产 Model 3&Y 对标竞品的选择：2021 年 1-2 月，国产 Model 3 及 Model Y 销量分别为 27531 和 6271 辆，双双位居新能源轿车/SUV 销量榜第 2 名。考虑到现阶段国产特斯拉已对国内新能源竞品形成销量领先优势（Model 3 领先优势较大，而 Model Y 由于上市不久，优势尚不明显），因此我们认为对国产特斯拉未来销量空间的测算，以燃油车竞品的表现作为参考，是更为合理的选择。

表 2：2021 年 2 月新能源汽车累计销量排行榜（单位：辆）

排名	轿车车型	1-2 月销量	SUV 车型	1-2 月销量
1	宏光 MINI EV	56929	理想 ONE	7679
2	Model 3	27531	Model Y	6271
3	汉 EV	13398	荣威 eRX5	6058
4	欧拉黑猫	10651	蔚来 ES6	4936
5	AION S	8816	蔚来 EC6	4880
6	奇瑞 eQ	7907	哪吒 V	4078
7	奔奔 EV	6514	小鹏 G3	3119
8	科莱威	5189	威马 EX5	3006
9	小鹏 P7	5119	蔚来 ES8	2987
10	宝马 5 系 PHEV	3968	宝马 iX3	2269

资料来源：太平洋汽车网、盖世汽车、天风证券研究所

按车型、轴距、产品定位划分，我们选择宝马 3 系、奔驰 C 级、奥迪 A4 等豪华中型轿车作为 Model 3 竞品；宝马 X3、奔驰 GLC、奥迪 Q5 等豪华中型 SUV 作为 Model Y 竞品，进行对比：

Model 3 空间略逊，其余指标不输竞品，且性价比更突出。（1）从动力性能来看，特斯拉 Model 3 标准版的最大功率与扭矩高于搭载传统动力总成的竞品车型，百公里加速更快，动力表现优异；**（2）从乘坐空间上来看**，Model 3 的轴距要大于短轴版的奔驰 C 级与宝马 3 系，落后于长轴距版的竞品车型；**（3）从配置来看**，和 Model 3 标准版同等价位的奥迪 A4L、奔驰 C 级和宝马 3 系多为低配车型，主动安全预警、主动刹车、并线辅助等安全配置还需加价选装，而 Model 3 全系标配主动安全系统，安全等级显著优于竞品车型；**此外** Model 3 可加价 3.2/6.4 万元选装 Autopilot 自动辅助驾驶功能包，能进一步提升行车安全性和便利性；**（4）从价格上看**，Model 3 标准续航版比低配版的奔驰 C 系、宝马 3 系、奥

迪 A4 还便宜 19%、14%和 19%，性价比优势突出。

表 10：国产 Model 3 与燃油车竞品对比

	Model 3		奔驰 C 级	宝马 3 系	奥迪 A4L
	标准续航升级版	Performance 高性能版			
					
整备质量 (吨)	1.8	1.7	1.6	1.6-1.7	1.6-1.7
长宽高 (mm)	4694*1850*1443		4704*1810*1454 4784*1810*1457	4719*1827*1459 4829*1827*1463	4858*1847*1439
工信部续航里程 (km)	468	605			
综合工况油耗 (L/100km)			6.1-7.0	6.2-6.9	6.1-7.3
最大功率 (Kw)	202	339	115/135/190	115/135/190	110/140/185
最大扭矩 (N·m)	404	639	250/280/370	250/300/400	270/320/370
最高车速 (km/h)	225	261	221-250	222-250	220-240
官方 0-100km/h 加速 (s)	5.6	3.3	6.4-9.4	5.9-9.0	6.6-9.7
轴距 (mm)		2875	2840/2920	2851/2961	2908
驱动电机数	单电机	双电机			
电机布局	后永磁同步	前异步感应/后永磁同步			
电池类型	磷酸铁锂电池	三元锂电池			
驱动方式	后置后驱	双电机四驱	后驱/四驱	后驱/四驱	前驱/四驱
其他配置 (入门车型)	标配主动安全预警系统、主动刹车、并线辅助、车道保持、自适应巡航、全景天窗、GPS 导航系统)、LED 大灯。Autopilot (3.2/6.4 万元)		定速巡航、自动驻车、LED 大灯	前后驻车雷达、倒车影像、定速巡航、自动驻车、LED 大灯	前后驻车雷达、倒车影像、定速巡航、自动驻车、可开启全景天窗、LED 大灯
厂商指导价 (万元)	25	34	31-47	29-41	31-40

资料来源：懂车帝、汽车之家、天风证券研究所

Model Y 弥补空间缺憾，价格杀伤力大。(1) 从动力性能来看，Model Y 相比竞品车型具有较大优势，最大功率与最大扭矩均领先竞品车型，百公里加速仅需 3.7-5.1 秒，动力表现出色；(2) 从乘坐空间上来看，Model Y 的轴距大于宝马 X3，落后于奔驰 GLC 和奥迪 Q5L；(3) 从配置来看，Model Y 与 Model 3 同样全系标配主动安全预警系统、主动刹车等主动安全配置，还搭载全速自适应巡航系统，自动驾驶级别达到 L2 级，相比同价位的燃油竞品车型安全性、舒适性更高；此外，Model Y 可加价 3.2/6.4 万元选装 Autopilot 以获得更强的自动驾驶功能；(4) 从价格上来看，Model Y 长续航版较低配版奔驰 GLC、宝马 X3 和奥迪 Q5L 便宜 15%、13%、13%，性价比优势明显。

表 11：国产 Model Y 与燃油车竞品对比

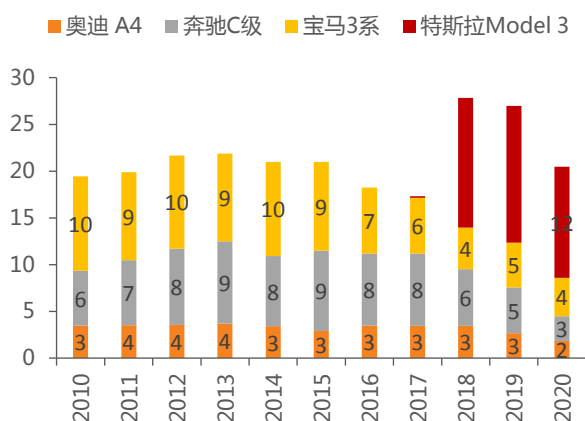
	Model Y		奔驰 GLC	宝马 X3	奥迪 Q5L
	长续航版	Performance 高性能版			
					

整备质量 (吨)	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
长宽高 (mm)	4750*1921*1624		4764*1898*1642	4717*1891*1689	4765*1893*1659
工信部续航里程 (km)	594	480			
综合工况油耗 (L/100km)			8.1/8.2	7.9/8.0	7.4/7.5
最大功率 (Kw)	317	339	145/190	135/165/185	140/185
最大扭矩 (N·m)	545	623	320/370	290/310/350	320/370
最高车速 (km/h)	217	241	213/235	210/225/235	210/231
官方 0-100km/h 加速 (s)	5.1	3.7	6.9/8.4	6.8/7.6/8.9	6.7/8.6
轴距 (mm)	2890		2973	2864	2908
驱动电机数	双电机				
电机布局	前异步感应/后永磁同步				
电池类型	三元锂电池				
驱动方式	双电机四驱				
其他配置 (入门车型)	<p>标配主动安全预警系统、主动刹车、并线辅助、车道保持辅助系统、前后驻车雷达、倒车影像、全速自适应巡航、自动驻车、全景天窗、15 英寸触控液晶屏、LED 大灯。Autopilot (3.2/6.4 万元)</p>		<p>前方碰撞预警、前后驻车雷达、倒车影像、定速巡航、自动驻车、悬架软硬调节、可开启全景天窗、触控液晶屏、疲劳驾驶提示、LED 大灯</p>	<p>前方碰撞预警、前后驻车雷达、倒车影像、定速巡航、自动驻车、触控液晶屏、疲劳驾驶提示、LED 大灯</p>	<p>前方碰撞预警、定速巡航、自动驻车、可开启全景天窗</p>
厂商指导价 (万元)	34	37	40-59	39-48	39-50

资料来源：懂车帝、汽车之家、天风证券研究所

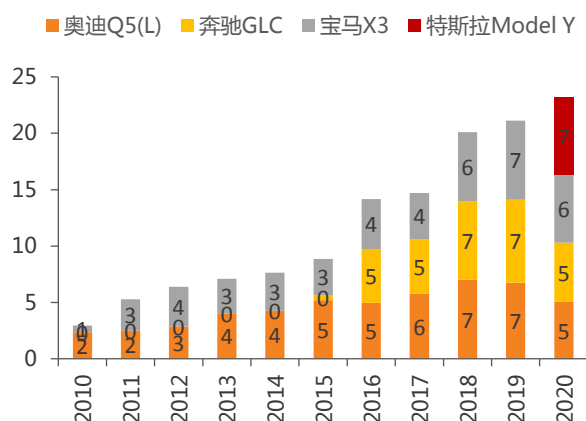
从美国市场表现看，Model 3 及 Model Y 对竞品的替代效应明显。在美国，2020 年 Model 3 销量 (12 万辆) 已实现对三款竞品销量总和的超越 (9 万辆)；Model Y 虽然仍在爬坡期 (7 万辆)，但也超过了三款竞品中卖的最好的宝马 X3 (6 万辆)，未来仍有很大提升潜力。

图 12：美国市场 Model 3 与竞品销量 (单位：万辆)



资料来源：Marklines，天风证券研究所

图 13：美国市场 Model Y 与竞品销量 (单位：万辆)

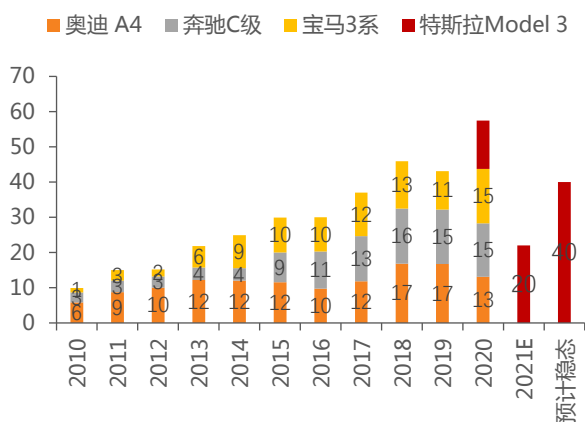


资料来源：Marklines，天风证券研究所

展望中国市场，国产特斯拉潜在市场空间或接近百万辆。在中国，Model 3 三款竞品销量合计 43 万辆 (单一车型最大销量 15 万)；Model Y 三款竞品销量合计 44 万辆 (单一车型最大销量 16 万)。我们认为特斯拉在中国有望复制其在美国替代燃油车竞品的成功路径 (需要产能跟上)，预计 21 年国产 Model 3 销量在 20 万辆以上，中长期稳态销量有望超过 40

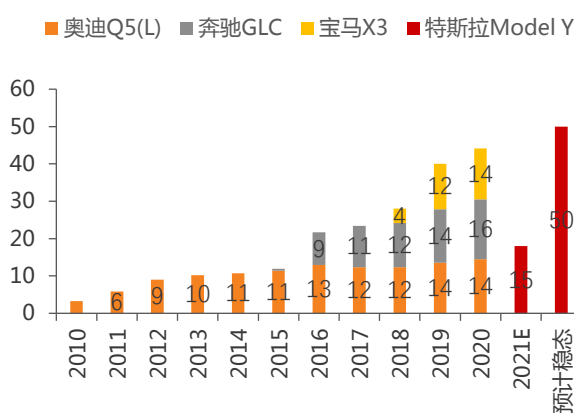
万辆；对于国产 Model Y，鉴于中国消费者对 SUV 的偏爱，增长潜力更大，预计 21 年销量 15 万辆，中长期稳态销量有望达到 50 万辆。因此，我们预计国产 Model 3&Y 中长期在华销量有望超过 90 万辆，达到百万辆规模。

图 14：中国市场 Model 3 与竞品销量（单位：万辆）



资料来源：Marklines，天风证券研究所

图 15：中国市场 Model Y 与竞品销量（单位：万辆）



资料来源：Marklines，天风证券研究所

3.2. 产能释放为销量增长保驾护航

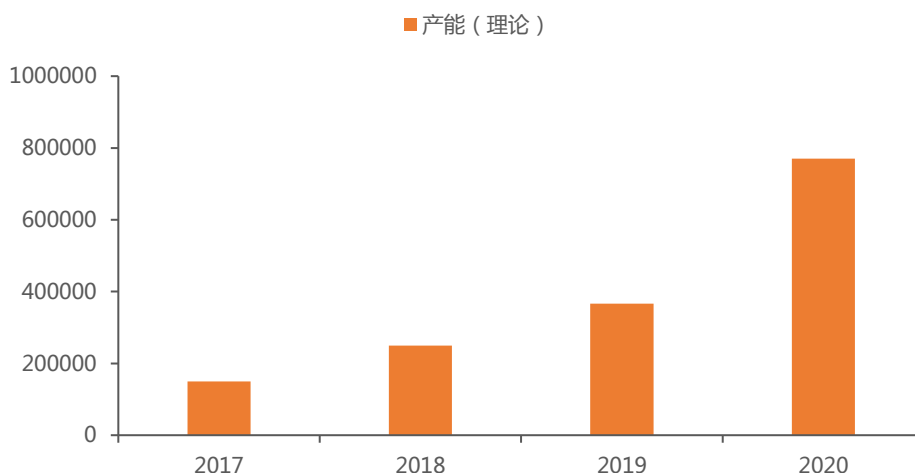
特斯拉全球工厂产能持续提升，为销量持续增长保驾护航。

(1) **美国工厂**：加州 Fremont 工厂现有产能稳定，主要用于生产 Model 3/Y 和 Model S/X，其中 Model 3/Y 年产为 50 万辆，Model S/X 年产达到 10 万辆。德州超级工厂现在处于建设阶段，未来将主要用于生产 Model 3/Y，Cybertruck 和 Semi，预计于 2021 年底投产。

(2) **中国工厂**：据特斯拉 2020Q4 季报显示，国产 Model 3 的每周产能已经达到 5000 辆，现阶段上海超级工厂 Model 3/Y 合计年产能接近 45 万辆。特斯拉正在对上海超级工厂关键零部件的生产区和研发区域进行升级，以满足整车产能提升及后续对于零部件产量的需求，预计 22 年前后年产能有望提升至 55 万-60 万辆。

(3) **德国工厂**：柏林超级工厂主要用于生产 Model 3/Y，预计于今年年中投产，到今年年底计划生产 10 万辆。预计随着特斯拉技术的改进，以及生产工艺和经验的积累，柏林超级工厂有望在 2022 年达到设计的 50 万辆年产能。

图 16：特斯拉近年全球产能变化（单位：辆）



资料来源：特斯拉公告，天风证券研究所

表 3：特斯拉现有产能汇总

工厂	车型	21 年预计产能 (万辆)	状态
Fremont/California	Model 3	50	active
	Model Y		active
	Model S	10	active
	Model X		active
Gigafactory Shanghai	Model 3	26	active
	Model Y	15.6	active
Gigafactory Berlin	Model 3	20	Constructing manufacturing facilities
	Model Y		Constructing manufacturing facilities
Gigafactory Texas	Model Y	-	Constructing manufacturing facilities
	Cybertruck	-	In development
U.S location(s) TBD	Tesla Semi	-	In development
	Tesla Roadster	-	In development

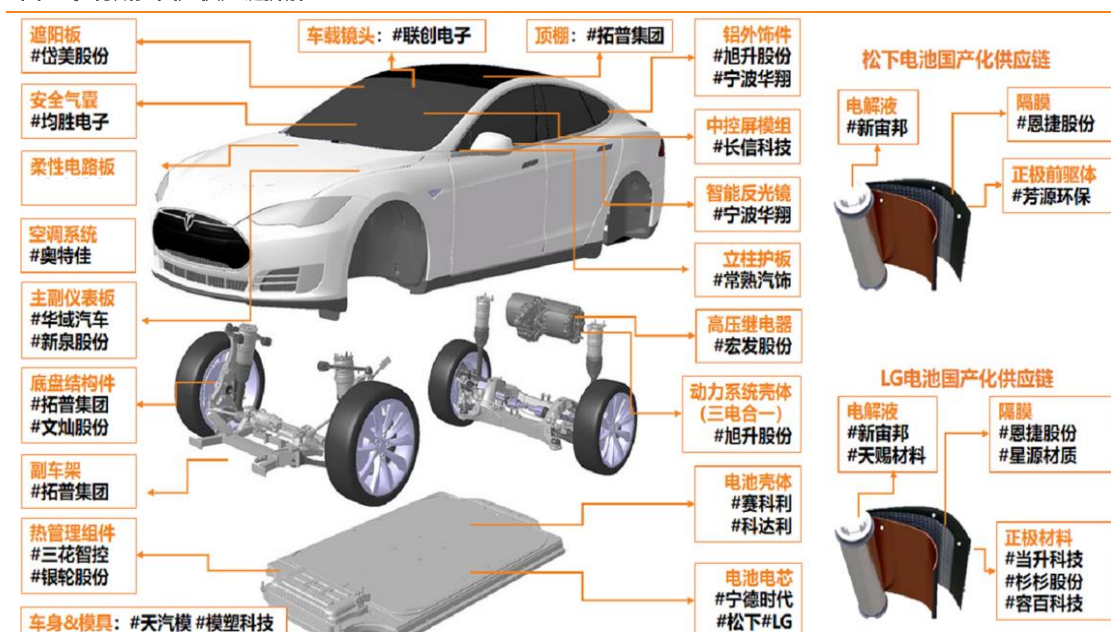
资料来源：特斯拉年报，天风证券研究所

4. 投资建议：继续享受特斯拉高增长及零部件国产化红利

特斯拉产销持续超预期，国产 Model Y 的推出有望进一步点燃中国消费者购车热情。伴随上海超级工厂产能爬坡和零部件国产化推进带来车型售价进一步下探，以及自动驾驶技术的愈发成熟，我们坚定看好特斯拉产业链成为汽车板块中贯穿未来几年的投资主线，建议关注受益于特斯拉产销扩大及国产化率提升的产业链相关标的：

- (1) 热管理【拓普集团、银轮股份、三花智控（家电组覆盖）】；
- (2) 内饰【常熟汽饰、岱美股份、新泉股份、华域汽车】；
- (3) 汽车电子【均胜电子、世运电路】；
- (4) 底盘【旭升股份、拓普集团、文灿股份】等。

图 17：特斯拉国产供应链拆解



资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 4：重点公司估值一览

代码	名称	收盘价 (元)	评级	EPS				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2019A	2020E
601689.SH	拓普集团	32.89	增持	0.43	0.59	1.02	1.33	76.5	55.7	32.2	24.7
002126.SZ	银轮股份	10.62	买入	0.40	0.40	0.60	0.82	26.6	26.6	17.7	13.0
603035.SH	常熟汽饰	11.21	买入	0.79	0.91	1.23	1.73	14.2	12.3	9.1	6.5
603730.SH	岱美股份	22.90	买入	1.08	1.07	1.63	2.12	21.2	21.4	14.0	10.8
603179.SH	新泉股份	31.69	买入	0.59	0.78	1.13	1.54	53.7	40.6	28.0	20.6
600741.SH	华域汽车	25.65	买入	2.05	1.61	2.27	2.63	12.5	15.9	11.3	9.8
600699.SH	均胜电子	18.22	买入	0.69	0.38	1.28	1.85	26.5	48.3	14.2	9.9
603305.SH	旭升股份	32.21	买入	0.46	0.76	1.06	1.39	70.0	42.4	30.4	23.2

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：收盘价截止 2021 年 3 月 19 日

5. 风险提示

特斯拉工厂产能爬坡不及预期：若因工程进度缓慢等因素导致特斯拉工厂产能提升不及预期，将对特斯拉全球销量增长产生影响。

国产 Model 3&Y 产销增长不及预期：国产 Model 3&Y 产销增长不及预期将对产业链公司增长产生负面影响。

国内供应商定点特斯拉进度低于预期：部分国内供应商获取特斯拉定点及后续订单仍存在不确定性。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com