

研究所

证券分析师：

刘虹辰 S0350521090005

liuhc@ghzq.com.cn

## MY 与 M3 月销比值波动提升，出口迎本季高峰

### ——汽车行业深度研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
汽车	-3.8%	-14.5%	3.8%
沪深300	-3.3%	-5.9%	-17.1%

#### 相关报告

《——汽车行业深度研究：特斯拉生产制造革命：4680 CTC (推荐)\*汽车\*刘虹辰》——2021-11-18

《汽车行业 2022 年度策略：产业变革的 α，时代浪潮的 β (推荐)\*汽车\*刘虹辰》——2022-01-16

《汽车行业深度报告：2022 年新能源爆款车型怎么看？(推荐)\*汽车\*刘虹辰》——2022-01-22

《汽车行业深度报告：从 Q4 财报看特斯拉生产制造革命 (推荐)\*汽车\*刘虹辰》——2022-01-28

#### 投资要点：

- 2022 年 1 月国产特斯拉批发量近 6 万辆。国产特斯拉 1 月批发量 59845 辆，同比提升 286.5%，环比下降 15.5%，国产特斯拉批发量已连续 5 个月稳定在 5 万辆以上。当月内销量 19346 辆，同比+24.9%，环比-72.6%；出口量 40499 辆，环比+16430.2%。1 月内销量和出口量与上月变化方向差异显著，这主要是由于上海工厂承担了供应欧洲和亚太市场的任务，因此特斯拉于国内生产的车辆在每季度的前半段主要用于出口，而最后一月则主要用于内销的原因。
- 国产 Model Y 与 Model 3 月度批发量比值持续波动提升。2022 年 1 月国产 Model 3 批发量 26548 辆，同比+91.8%；国产 Model Y 批发量 33297 辆，同比增长 1929.06%。国产 Model Y 与 Model 3 的月度批发量比值自 2021 年 1 月起持续波动性提升，当月为 1.25，相比上年同期 0.12 变化显著，这反映了终端市场对 Model Y 车型的旺盛需求。2022 年，特斯拉上海工厂将迎来扩产，Model Y 销量也将随产能增加而得到进一步提升，我们预计 Model Y 和 Model 3 的月度批发量比值还将继续增大。
- 1 月国产特斯拉出口占比 67.7%，Model 3 继续贡献主要出口量。2022 年 1 月国产特斯拉出口量 40499 辆，其中 Model 3 出口量 23560 辆，继续作为主要出口车型；Model Y 出口量 16939 辆，与内销量基本持平。根据月度出口量数据统计，在特斯拉出口量的季度周期性变化中，Model 3 的出口占比区间在 0-100%，季度峰值在 90%左右；Model Y 的出口占比区间在 0-50%，季度峰值在 50%左右；Model 3&Y 合计出口占比区间在 0-75%，季度峰值在 70%左右。相比于上两个季度的月出口占比峰值（2021 年 Q3 为 73.9%，2021 年 Q4 为 74.8%），2022 年 1 月出口占比 67.7%，有一定幅度下降，这与出口主要贡献车型 Model 3 的情况相一致。
- 1 月 Model Y 内销量 16358 辆，仍为主要内销车型。在担负出口任务的同时，国产特斯拉的内销表现也同样出色。2022 年 1 月，Model 3/Model Y 月度内销量分别达到 2988/16358 辆，Model Y 同比增长 896.83%。根据乘联会统计，Model Y 在 2022 年 1 月的国内高端 SUV 销量排名中继续跻身前五。我们认为，作为刚刚进入中国市场一年的新车型，Model Y 国内需求量仍有很大提升空间，其销量在 2022 年将表现出更大的潜力。
- 行业评级及投资策略：2021 年上海工厂向更多国产供应商开放，供应体系各环节全面引入 B 角。特斯拉销量快速增长，原 A 角供应商的特斯拉业务收入依然高增表现出强 α，新进 B 角供应商业绩弹性大。特斯拉产业链核心供应商，ASP 持续增长。特斯拉通过赋能高集成度的解决方案国产供应商，不断拓品类，系统集成能力增强，

从而推动了配套的单车价值量提升，这与传统 OEM 供应体系正好相反。这一趋势也会体现在新势力的供应体系变革中。维持汽车行业“推荐”评级。

- **重点推荐个股：特斯拉生产制造革命：4680GTC+一体化压铸，将推动下一阶段特斯拉浪潮。我们预计，2022 年会批量出现：特斯拉成为第一大客户，新势力进入前五大客户的特斯拉产业链国产供应商。推荐拓普集团、银轮股份、旭升股份、爱柯迪、华域汽车、三花智控、福耀玻璃、均胜电子，关注文灿股份、华达科技、星宇股份、双环传动。**
- **风险提示：特斯拉柏林工厂、德州工厂进展不及预期；特斯拉上海工厂扩产不及预期；汽车芯片短缺恢复不及预期；特斯拉全球销量不及预期；重点关注公司业绩不及预期。**

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022-02-23			EPS			PE			投资 评级
		股价	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E			
601689.SH	拓普集团	58.80	1.08	1.44	1.77	54	41	58.80	买入		
002126.SZ	银轮股份	10.45	0.4	0.63	0.8	26	17	10.45	买入		
603305.SH	旭升股份	41.40	1.11	1.48	1.91	37	28	41.40	买入		
600933.SH	爱柯迪	16.85	0.64	0.8	0.92	26	21	16.85	买入		
600741.SH	华域汽车	25.71	2.04	2.34	2.71	13	11	25.71	买入		
002050.SZ	三花智控	19.81	0.53	0.7	0.83	37	28	19.81	买入		
600660.SH	福耀玻璃	46.00	1.52	1.92	2.31	30	24	46.00	买入		
600699.SH	均胜电子	17.96	0.67	1.07	1.46	27	17	17.96	买入		

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 内容目录

1、 Model Y/3 月销比值波动提升，出口占比季度峰值较前两季度下降 .....	5
2、 行业评级及投资策略 .....	9
3、 重点推荐个股 .....	11
4、 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1: 国产特斯拉月度销量变化 (辆) .....	5
图 2: 2021-2022 年国产特斯拉月度内销量和出口量 (辆) .....	5
图 3: 国产 Model 3 月度批发量变化 (辆) .....	6
图 4: 国产 Model Y 月度批发量变化 (辆) .....	6
图 5: 国产 Model Y 与 Model 3 月度批发量 (辆) 的比值 .....	6
图 6: 国产 Model 3 月度出口量 (辆) 及占比 .....	7
图 7: 国产 Model Y 月度出口量 (辆) 及占比 .....	7
图 8: 国产特斯拉月度出口量 (辆) 及占比 .....	7
图 9: 国产 Model 3 月度内销量 (辆) .....	8
图 10: 国产 Model Y 月度内销量 (辆) .....	8
图 11: 特斯拉 CTC 方案正式对外公开展示 .....	9
图 12: 德州工厂中座椅与 4680 CTC (Structural Battery) 电池包直接连接 .....	9
图 13: 特斯拉上海超级工厂 GIGA PRESSES 一体化压铸设备 (5 个) .....	10
图 14: 德州奥斯汀工厂总装线 .....	10
表 1: 特斯拉四大工厂产能及销量测算 (万辆) .....	8
表 2: 国产特斯拉销量测算 (万辆) .....	8

## 1、Model Y/3 月销比值波动提升，出口占比季度峰值较前两季度下降

2022 年 1 月国产特斯拉批发量近 6 万辆。国产特斯拉 1 月批发量 59845 辆，同比提升 286.5%，环比下降 15.5%，国产特斯拉批发量已连续 5 个月稳定在 5 万辆以上。当月内销量 19346 辆，同比+24.9%，环比-72.6%；出口量 40499 辆，环比+16430.2%。1 月内销量和出口量与上月变化方向差异显著，这主要是由于上海工厂承担了供应欧洲和亚太市场的任务，因此特斯拉于国内生产的车辆在每季度的前半段主要用于出口，而最后一月则主要用于内销的原因。

图 1：国产特斯拉月度销量变化（辆）

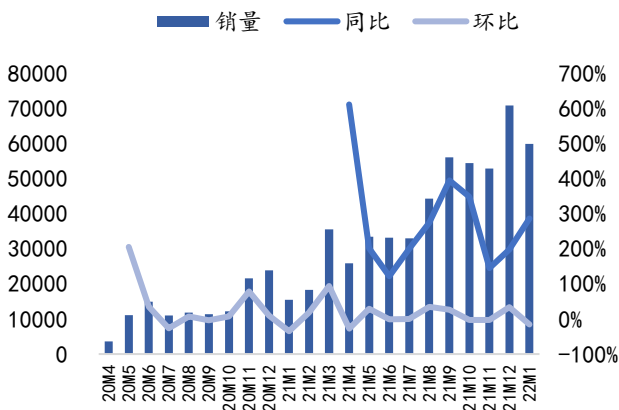
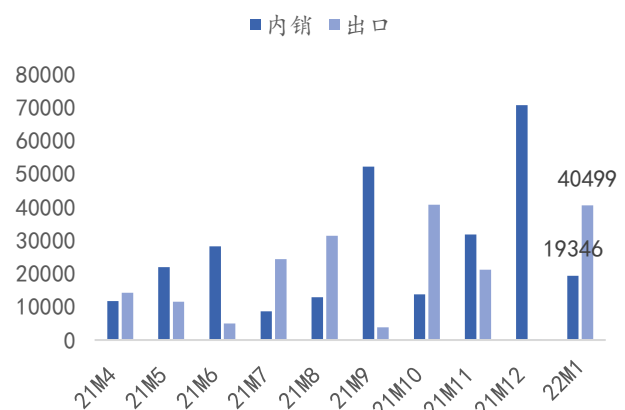


图 2：2021-2022 年国产特斯拉月度内销量和出口量（辆）

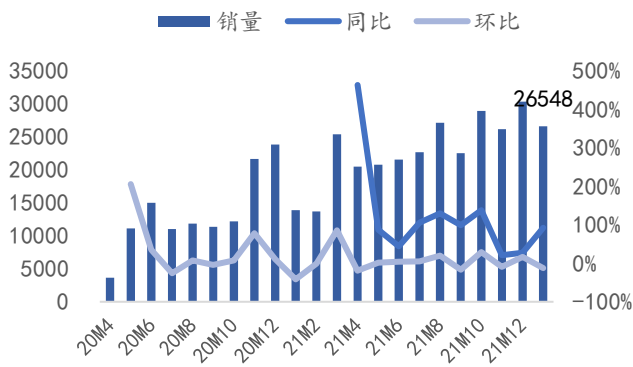


资料来源：Marklines，国海证券研究所

资料来源：Marklines，国海证券研究所

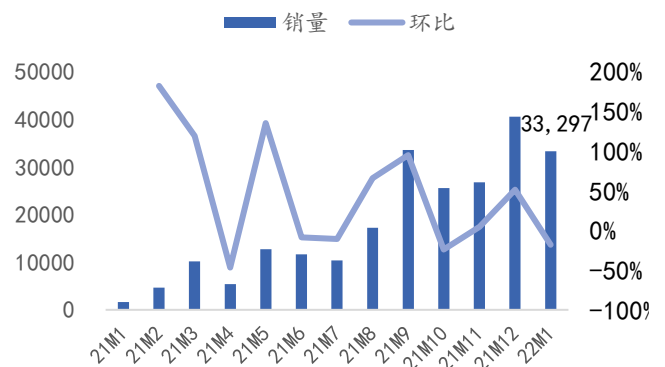
国产 Model Y 与 Model 3 月度批发量比值持续波动提升。2022 年 1 月国产 Model 3 批发量 26548 辆，同比+91.8%；国产 Model Y 批发量 33297 辆，同比增长 1929.06%。国产 Model Y 与 Model 3 的月度批发量比值自 2021 年 1 月起持续波动性提升，当月为 1.25，相比上年同期 0.12 变化显著，这反映了终端市场对 Model Y 车型的旺盛需求。2022 年，特斯拉上海工厂将迎来扩产，Model Y 销量也将随产能增加而得到进一步提升，我们预计 Model Y 和 Model 3 的月度批发量比值还将继续增大。

图 3：国产 Model 3 月度批发量变化（辆）



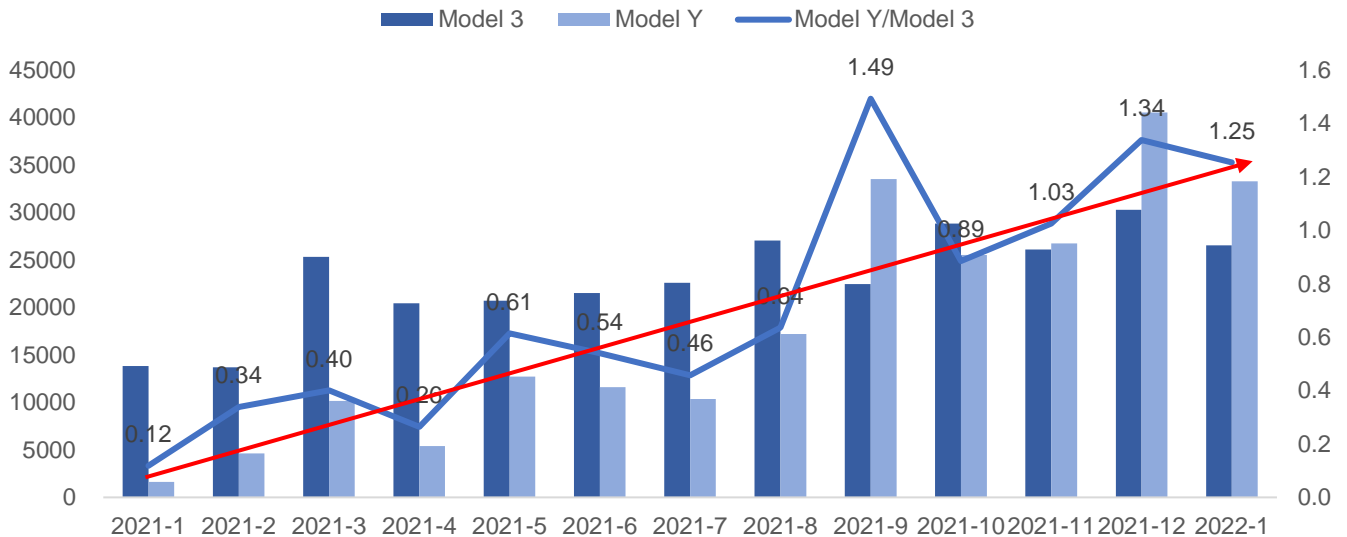
资料来源：Marklines，国海证券研究所

图 4：国产 Model Y 月度批发量变化（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所

图 5：国产 Model Y 与 Model 3 月度批发量（辆）的比值

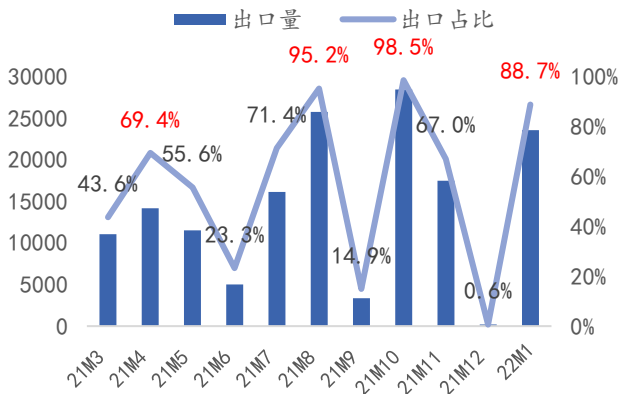


资料来源：Marklines，国海证券研究所

1 月 Model 3 出口 23560 辆，继续贡献主要出口量。2022 年 1 月国产特斯拉出口量 40499 辆，其中 Model 3 出口量 23560 辆，继续作为主要出口车型；Model Y 出口量 16939 辆，与内销量基本持平。根据月度出口量数据统计，在特斯拉出口量的季度周期性变化中，Model 3 的出口占比区间在 0-100%，季度峰值在 90% 左右；Model Y 的出口占比区间在 0-50%，季度峰值在 50% 左右；Model 3&Y 合计出口占比区间在 0-75%，季度峰值在 70% 左右。相比于上两个季度的月出口占比峰值（2021 年 Q3 为 73.9%，2021 年 Q4 为 74.8%），2022 年 1 月出口占比 67.7%，有一定幅度下降，这与出口主要贡献车型 Model 3 的情况相一致。

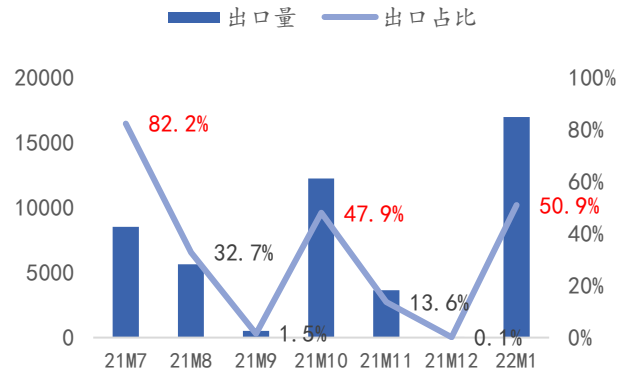
得益于高度的智能化、数字化，以及零部件的高度本地化率，特斯拉上海超级工厂产能已经超过弗里蒙特工厂，成为特斯拉全球出口中心。2021 年国产特斯拉共出口超过 16 万辆，供应欧洲、亚洲 10 多个国家。我们认为，在美国德州、德国柏林两大工厂正式投产之前，国产特斯拉出口量仍有较大上升空间。

图 6: 国产 Model 3 月度出口量 (辆) 及占比



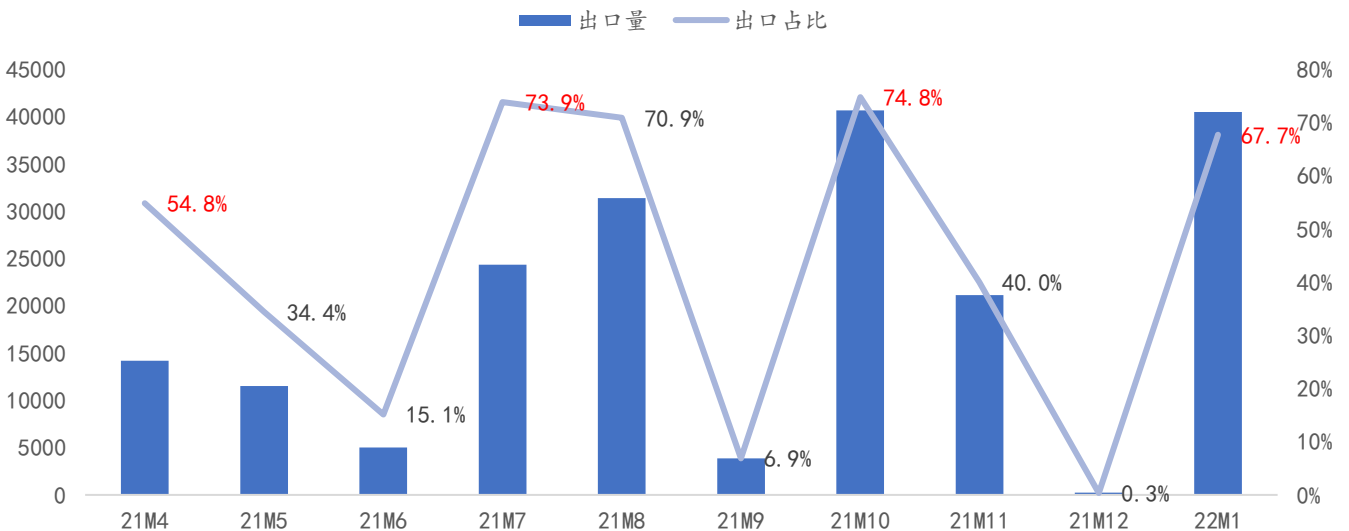
资料来源: Marklines, 国海证券研究所

图 7: 国产 Model Y 月度出口量 (辆) 及占比



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

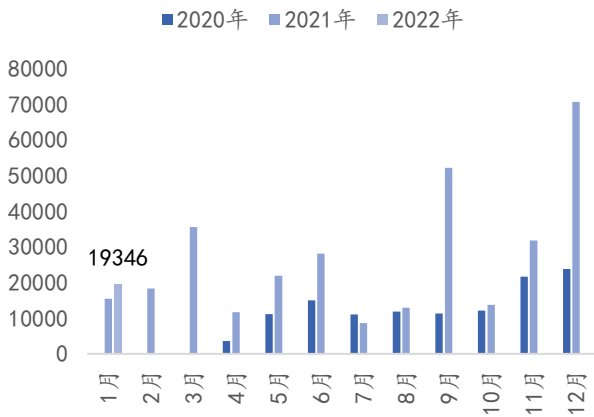
图 8: 国产特斯拉月度出口量 (辆) 及占比



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

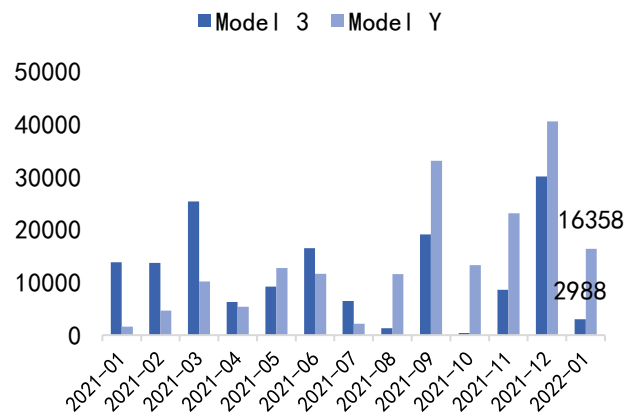
1 月 Model Y 内销量 16358 辆, 仍为主要内销车型。在担负出口任务的同时, 国产特斯拉的内销表现也同样出色。2022 年 1 月, Model 3/Model Y 月度内销量分别达到 2988/16358 辆, Model Y 同比增长 896.83%。根据乘联会统计, Model Y 在 2022 年 1 月的国内高端 SUV 销量排名中继续跻身前五。我们认为, 作为刚刚进入中国市场一年的新车型, Model Y 国内需求量仍有很大提升空间, 其销量在 2022 年将表现出更大的潜力。

图 9：国产 Model 3 月度内销量（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所

图 10：国产 Model Y 月度内销量（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所

特斯拉 2021 年 Q4 财报电话会议中，公司表示 2022 年上海超级工厂和加州弗里蒙特工厂产能将增加 50%以上，同时柏林工厂和德州奥斯汀工厂也会在 2022 年投产。我们最新预计，2022/2023 年特斯拉全球产能 230/325 万辆，销量 170/260 万辆。具体到特斯拉中国，我们预计 2022 年销量 80 万，其中内销/出口量分别为 60/20 万辆，内销量中 Model 3/Model Y 分别为 20/40 万辆，出口量中 Model 3/Model Y 分别为 15/5 万辆。

表 1：特斯拉四大工厂产能及销量测算（万辆）

工厂	2021 年		2022 年		2023 年	
	产能	销量	产能	销量	产能	销量
弗里蒙特	60	46.3	90	60	100	80
中国	65	47.3	100	80	125	110
柏林	-	-	15	12	50	30
德州	-	-	25	18	50	40
合计	125	93.6	230	170	325	260

资料来源：特斯拉公告，国海证券研究所

表 2：国产特斯拉销量测算（万辆）

车型	2021 年		2022 年	
	内销	出口	内销	出口
Model 3	15	12	20	15
Model Y	17	3	40	5
合计	32	15	60	20

资料来源：特斯拉公告，国海证券研究所



## 2、行业评级及投资策略

2021年上海工厂向更多国产供应商开放，供应体系各环节全面引入B角。特斯拉销量快速增长，原A角供应商的特斯拉业务收入依然高增表现出强 $\alpha$ ，新进B角供应商业绩弹性大。特斯拉产业链核心供应商，ASP持续增长。特斯拉通过赋能高集成度的解决方案国产供应商，不断拓品类，系统集成能力增强，从而推动了配套的单车价值量提升，这与传统OEM供应体系正好相反。这一趋势也会体现在新势力的供应体系变革中。维持汽车行业“推荐”评级。

我们认为，特斯拉生产制造革命——4680 CTC + 一体化压铸，将推动下一阶段特斯拉浪潮。

**4680 CTC:** 特斯拉于2021年10月在德国柏林工厂举办参观活动，并首次对外展示了4680 Structure Battery，整体设计思路方案与专利披露信息基本一致。在特斯拉2021年Q4财报中，可以看到在德州超级工厂中工人将Model Y座椅与4680 CTC电池包直接连接，与原方案一致，将提高总装生产效率。

图 11：特斯拉 CTC 方案正式对外公开展示



资料来源：中国电池网，国海证券研究所

图 12：德州工厂中座椅与 4680 CTC (Structural Battery) 电池包直接连接



资料来源：特斯拉公告，国海证券研究所

**一体化压铸:** 特斯拉 Model Y 车身后地板首先实现一体化压铸。相比于 Model 3 车身后地板 70 个零部件，Model Y 车身后地板零部件数量大幅减少，仅为 2 个。特斯拉使用的压铸机 Giga Press 由力劲科技生产，占地面积仅约 100 平方米，相比于传统冲压焊接工艺的生产设备能够节省 35% 的占地面积。

根据特斯拉财报信息，上海超级工厂已有 5 台大型压铸设备用于生产，德州奥斯汀超级工厂 Model Y 车身后地板一体化压铸也将实现量产。

图 13: 特斯拉上海超级工厂 GIGA PRESSES 一体化压铸设备 (5 个)



资料来源: 特斯拉公告, 国海证券研究所

图 14: 德州奥斯汀工厂总装线



资料来源: 特斯拉公告, 国海证券研究所

### 3、重点推荐个股

特斯拉生产制造革命：4680CTC+一体化压铸，将推动下一阶段特斯拉浪潮。我们预计，2022 年会批量出现：特斯拉成为第一大客户，新势力进入前五大客户的特斯拉产业链国产供应商。推荐拓普集团、银轮股份、旭升股份、爱柯迪、华域汽车、三花智控、福耀玻璃、均胜电子，关注文灿股份、华达科技、星宇股份、双环传动。

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022-02-23 股价	EPS			PE			投资 评级
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
601689.SH	拓普集团	58.80	1.08	1.44	1.77	54	41	58.80	买入
002126.SZ	银轮股份	10.45	0.4	0.63	0.8	26	17	10.45	买入
603305.SH	旭升股份	41.40	1.11	1.48	1.91	37	28	41.40	买入
600933.SH	爱柯迪	16.85	0.64	0.8	0.92	26	21	16.85	买入
600741.SH	华域汽车	25.71	2.04	2.34	2.71	13	11	25.71	买入
002050.SZ	三花智控	19.81	0.53	0.7	0.83	37	28	19.81	买入
600660.SH	福耀玻璃	46.00	1.52	1.92	2.31	30	24	46.00	买入
600699.SH	均胜电子	17.96	0.67	1.07	1.46	27	17	17.96	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 4、风险提示

- 1) 特斯拉柏林工厂、德州工厂进展不及预期；
- 2) 特斯拉上海工厂扩产不及预期；
- 3) 汽车芯片短缺恢复不及预期；
- 4) 特斯拉全球销量不及预期；
- 5) 重点关注公司业绩不及预期。

## 【汽车小组介绍】

刘虹辰，北京理工大学硕士，汽车行业首席分析师，5年证券从业经验，曾是新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师等团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘虹辰，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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的

投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。