

2022年03月17日

行业研究

评级：推荐(维持)

特斯拉系列报告八：特斯拉中国、北美、欧洲 三大市场展望

——汽车行业深度研究

研究所

证券分析师：刘虹辰 S0350521090005

liuhc@ghzq.com.cn

联系人：王琛 S0350121120086

wangl15@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
汽车	-15.3%	-26.9%	-5.9%
沪深300	-13.4%	-20.4%	-20.9%

相关报告

《——汽车行业深度报告：新能源爆款车型系列二：车型集中度下降，品牌集中度趋稳（推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-03-01

《——汽车行业深度研究：MY与M3月销比值波动提升，出口迎本季高峰（推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-02-24

《——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

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

投资要点：

- 2月国产特斯拉批发56515辆，出口占比58.9%。2022年2月，国产特斯拉批发量56515辆，同比+208.52%，环比-5.56%。其中，内销23200辆，同比+26.7%，环比+19.92%；出口33315辆，环比-17.74%。2月国产特斯拉仍以出口为主，出口占比58.9%。1-2月国产特斯拉销售116360辆，同比大增244%，上海工厂承担了供应欧洲和亚洲市场任务，其每季度前两个月主要用于出口，而最后一个月将主要用于内销。
- 国产Model Y批发量3.2万辆，MY/M3批发量比值达1.34。分车型来看，2月国产Model 3批发24112辆，同比+76.15%，环比-9.18%；国产Model Y批发32,403辆，同比+599.8%，环比-2.7%。2月国产Model Y/Model 3的月度批发量比值为1.34，2022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2022年内销量MY/M3比值将提升到2。
- Model 3出口19505辆，继续贡献主要出口量。2月，国产特斯拉出口33315辆，其中Model 3出口19505辆，继续作为主要出口车型，出口占比80.9%；Model Y出口13810辆，出口占比42.6%。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。本季度1月的出口峰值67.7%不及前两个季度峰值的73.9%、74.8%，而2月出口占比58.9%却明显高于上一季度同期（2021年11月）出口占比40%，我们认为这是对1月出口量的补充。
- Model Y内销18593辆，有望成为SUV销冠车型。2月，Model 3与Model Y内销分别为4607/18593辆，同比+26.65%/+301.58%。根据乘联会，Model Y位居新能源SUV第二、高端SUV第一。我们预测，2022年Model Y内销达到40万辆，有望成为全市场SUV销冠车型。
- 特斯拉北美销量4.5万，同比翻番，Model Y连续6个月销量过2万。2月，特斯拉北美销量45372辆，同比+100.44%，最畅销车型Model Y销量22094辆，已连续6个月销量超2万。具体到美国新能源车市场，特斯拉以43742辆的销量成绩再次超过丰田位列第一；当月Model Y在美销量21242辆，Model 3实现销量16000辆。
- 特斯拉欧洲销量滞后上海工厂出口2个月，柏林工厂投产加速特斯拉欧洲市场放量。2月，Model 3和Model Y欧洲销售量分别为

4632/3317 辆，在完全依赖进口的情况下，特斯拉在欧洲销量于 2021 年 9 月/12 月分别达到 33885/35089 辆，分别位列欧洲新能源汽车市场销量第 4/6 位。Model 3 多次拿下欧洲新能源车市场销冠，2021 年 12 月，Model 3 欧洲销量 26105 辆，是第二名雷诺 ZOE（11504 辆）的 2.27 倍；当月 Model Y 销量达 8823 辆，位列第四名。特斯拉在欧洲市场的月度销量呈现明显的季度性波动，这与国内出口比例的季度性波动明显对应，时间差约两个月。在欧洲市场中，Model 3 是特斯拉主力销售车型，这一方面由于 Model Y 进入欧洲市场较晚，另一方面是由于上海工厂的 Model Y 要优先满足国内市场的旺盛需求，出口欧洲产能有限。随着德国柏林工厂将于 3 月 22 日开始交付 Model Y，我们预计 Model Y 在欧洲市场的销量将快速提升并超过 Model 3，特斯拉在欧洲市场的销量增长潜力也将被释放。

- **行业评级及投资策略：**特斯拉 2021 年全球交付量 93.6 万辆，同比+87%，2022 年 1-2 月特斯拉国产销售 116360 辆，同比大增 244%。**特斯拉产业链核心供应商，量价齐升。**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。
- **重点关注个股：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。
- **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	2022-03-17		EPS			PE			投资 评级
		股价	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E		
601689.SH	拓普集团	59.49	0.99	1.60	2.08	60	37	29	买入	
002126.SZ	银轮股份	10.10	0.40	0.63	0.80	25	16	13	买入	
603305.SH	旭升股份	36.31	1.11	1.48	1.91	33	25	19	买入	
600933.SH	爱柯迪	13.64	0.64	0.80	0.92	21	17	15	买入	
600741.SH	华域汽车	21.04	2.04	2.34	2.71	10	9	8	买入	
002050.SZ	三花智控	16.86	0.53	0.70	0.83	32	24	20	买入	
600660.SH	福耀玻璃	37.93	1.52	1.92	2.31	25	20	16	买入	
600699.SH	均胜电子	15.51	0.67	1.07	1.46	23	14	11	买入	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 2月国产特斯拉批发 56515 辆，出口占比 58.9%，Model Y 有望成为 SUV 销冠车型	5
2、 特斯拉拿下北美新能源车市场销冠，柏林工厂投产加速特斯拉欧洲市场放量	8
3、 行业评级及投资策略	13
4、 重点关注个股	15
5、 风险提示	16

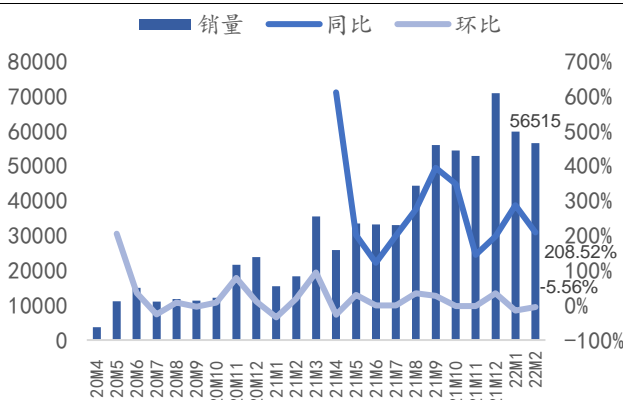
图表目录

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)	5
图 4: 国产 Model Y 月度批发量变化 (辆)	5
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	6
图 7: 国产 Model Y 月度出口量 (辆) 及占比	6
图 8: 国产特斯拉月度出口量 (辆) 及占比	7
图 9: 国产特斯拉月度内销量对比 (辆)	7
图 10: 国产 Model 3 与 Model Y 月度内销量 (辆)	7
图 11: 北美特斯拉月度销量变化 (辆)	8
图 12: 欧洲特斯拉月度销量变化 (辆)	8
图 13: 特斯拉北美月度销量情况 (分车型: 辆)	9
图 14: 各汽车集团在美国的新能源汽车月度销量情况 (辆)	9
图 15: 美国各主流新能源车型月度销量情况 (辆)	10
图 16: 特斯拉欧洲月度销量情况 (分车型: 辆)	10
图 17: 特斯拉欧洲月度销量情况 (分国别: 辆)	11
图 18: 各汽车集团在欧洲的新能源汽车月度销量情况 (辆)	11
图 19: 欧洲各主流新能源车型月度销量情况 (辆)	12
图 20: 特斯拉 CTC 方案正式对外公开展示	13
图 21: 德州工厂中座椅与 4680 CTC (Structural Battery) 电池包直接连接	13
图 22: 特斯拉上海超级工厂 GIGA PRESSES 一体化压铸设备 (5 个)	14
图 23: 德州奥斯汀工厂总装线	14
表 1: 特斯拉四大工厂产能及销量测算 (万辆)	7
表 2: 国产特斯拉销量测算 (万辆)	8

1、2月国产特斯拉批发 56515 辆，出口占比 58.9%，Model Y 有望成为 SUV 销冠车型

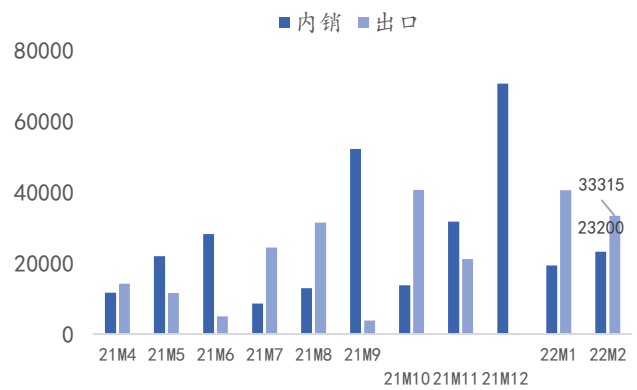
2月国产特斯拉批发 56515 辆，出口占比 58.9%。2022 年 2 月，国产特斯拉批发量 56515 辆，同比+208.52%，环比-5.56%。其中，内销 23200 辆，同比+26.7%，环比+19.92%；出口 33315 辆，环比-17.74%。2 月国产特斯拉仍以出口为主，出口占比 58.9%。1-2 月国产特斯拉销售 116360 辆，同比大增 244%，上海工厂承担了供应欧洲和亚洲市场任务，其每季度前两个月主要用于出口，而最后一个月将主要用于内销。

图 1：国产特斯拉月度销量变化（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所

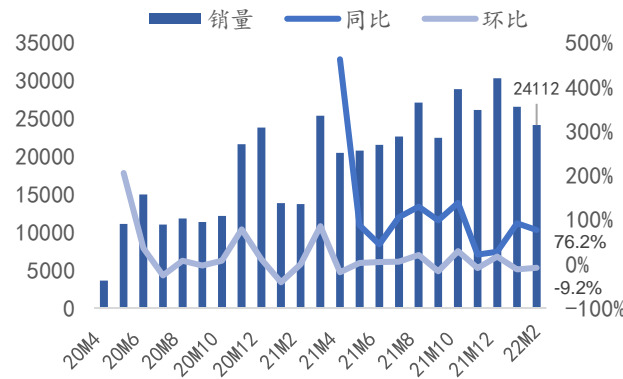
图 2：2021-2022 年国产特斯拉月度内销量和出口量（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所

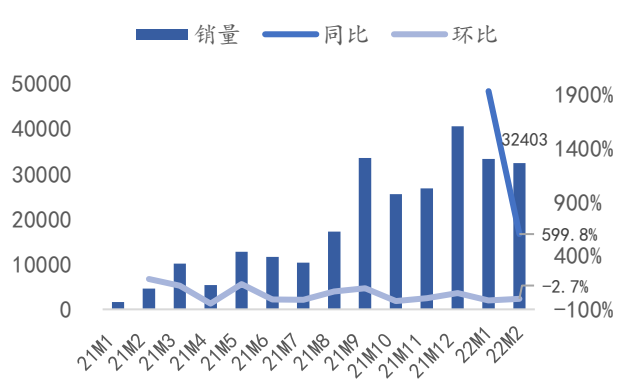
国产 Model Y 批发量 3.2 万辆，MY/M3 批发量比值达 1.34。分车型来看，2 月国产 Model 3 批发 24112 辆，同比+76.15%，环比-9.18%；国产 Model Y 批发 32403 辆，同比+599.8%，环比-2.7%。2 月国产 Model Y/Model 3 的月度批发量比值为 1.34，2022 年特斯拉上海工厂将迎来扩产，Model Y 销量也将随产能增加而得到进一步提升，我们预计 2022 年内销量 MY/M3 比值将提升到 2。

图 3：国产 Model 3 月度批发量变化（辆）



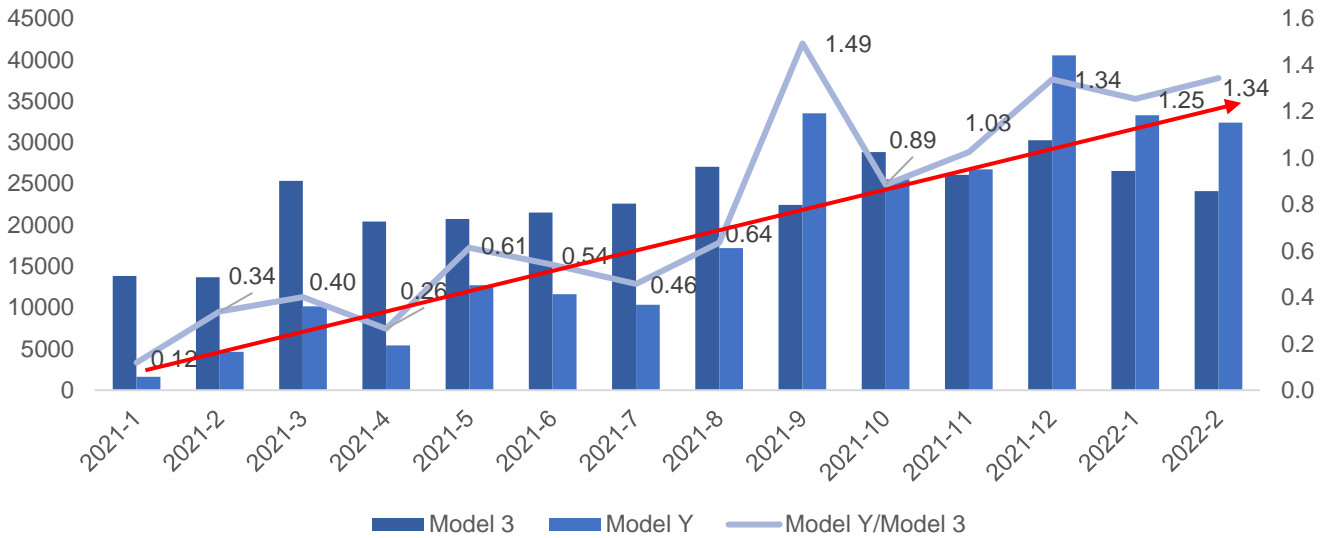
资料来源：Marklines，国海证券研究所

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

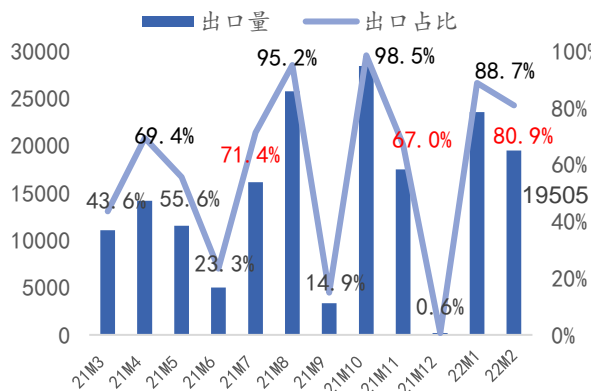


资料来源：Marklines，国海证券研究所

Model 3 出口 19505 辆，继续贡献主要出口量。2月，国产特斯拉出口 33315 辆，其中 Model 3 出口 19505 辆，继续作为主要出口车型，出口占比 80.9%；Model Y 出口 13810 辆，出口占比 42.6%。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。本季度 1 月的出口峰值 67.7%不及前两个季度峰值的 73.9%、74.8%，而 2 月出口占比 58.9%却明显高于上一季度同期（2021 年 11 月）出口占比 40%，我们认为这是对 1 月出口量的补充。

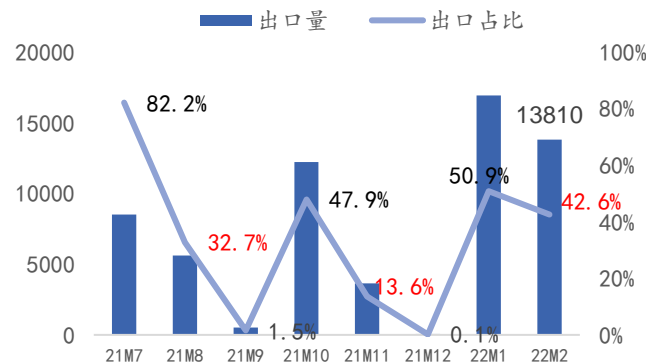
得益于高度的智能化、数字化，以及零部件的高度本地化率，特斯拉上海超级工厂产能已经超过弗里蒙特工厂，成为特斯拉全球出口中心。2021 年国产特斯拉共出口超过 16 万辆，供应欧洲、亚洲 10 多个国家。我们认为，在美国德州、德国柏林两大工厂正式投产之前，国产特斯拉出口量仍有较大上升空间。

图 6：国产 Model 3 月度出口量（辆）及占比



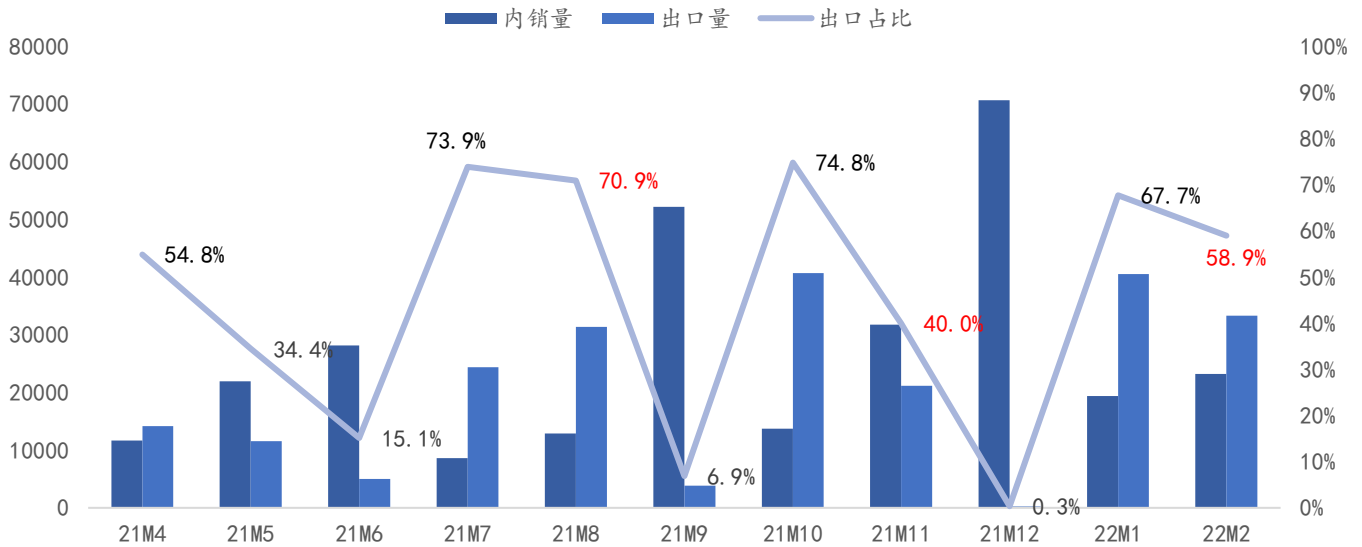
资料来源：Marklines，国海证券研究所

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

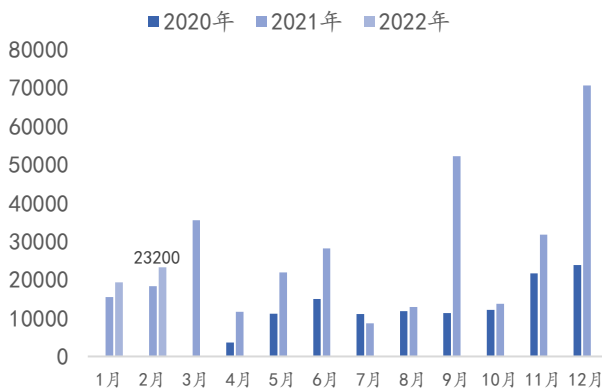
图 8：国产特斯拉月度出口量（辆）及占比



资料来源：Marklines，国海证券研究所

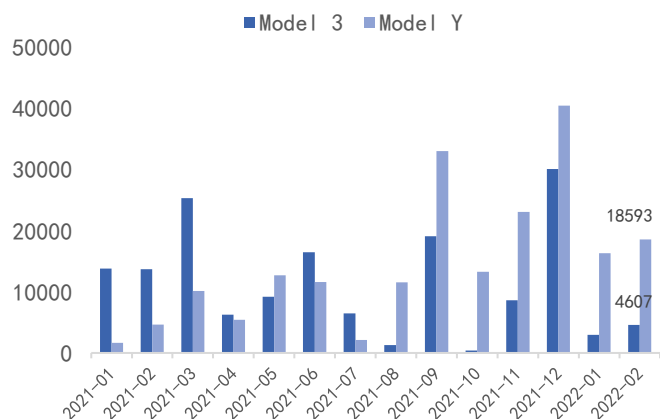
Model Y 内销 18593 辆，有望成为 SUV 销冠车型。 2 月，Model 3 与 Model Y 内销分别为 4607/18593 辆，同比+26.65%/+301.58%。根据乘联会，Model Y 位居新能源 SUV 第二、高端 SUV 第一。我们预测，2022 年 Model Y 内销达到 40 万辆，有望成为全市场 SUV 销冠车型。

图 9：国产特斯拉月度内销量对比（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所

图 10：国产 Model 3 与 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，公司表示柏林工厂和德州奥斯汀工厂也会在 2022 年投产，2022 年全球产能将增加 50% 以上。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）

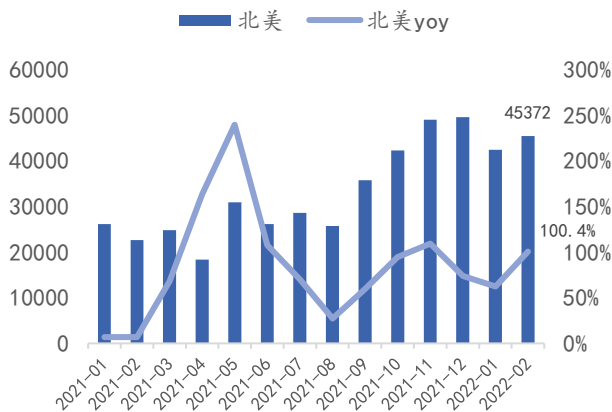
车型	2021 年		2022 年	
	内销	出口	内销	出口
Model 3	15	12	20	15
Model Y	17	3	40	5
合计	32	15	60	20

资料来源：特斯拉公告，国海证券研究所

2、特斯拉拿下北美新能源车市场销冠，柏林工厂投产加速特斯拉欧洲市场放量

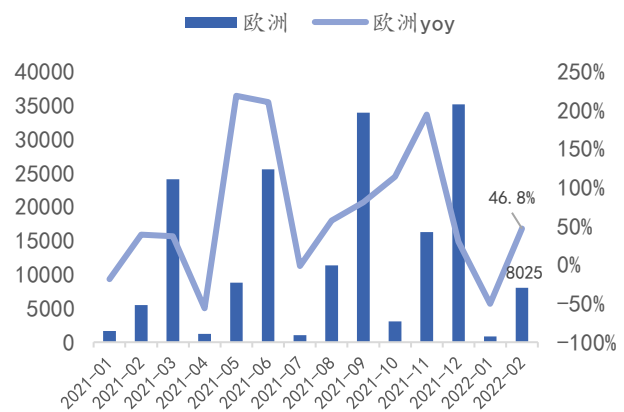
北美 2 月销售同比翻倍，欧洲销量季度性波动提升。2022 年 2 月，特斯拉北美销售量 45372 辆，同比+100.44%，其中美国销售量 42742 辆，加拿大销售量 2630 辆；欧洲销售量 8025 辆，同比+46.8%，特斯拉欧洲销量呈现明显的季度性波动提升趋势。受到俄乌局势的影响，国际油价持续走高，燃油车用车成本的提升对新能源汽车销售有较强的推动作用。

图 11：北美特斯拉月度销量变化（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所 注：北美地区仅统计美国和加拿大两个国家

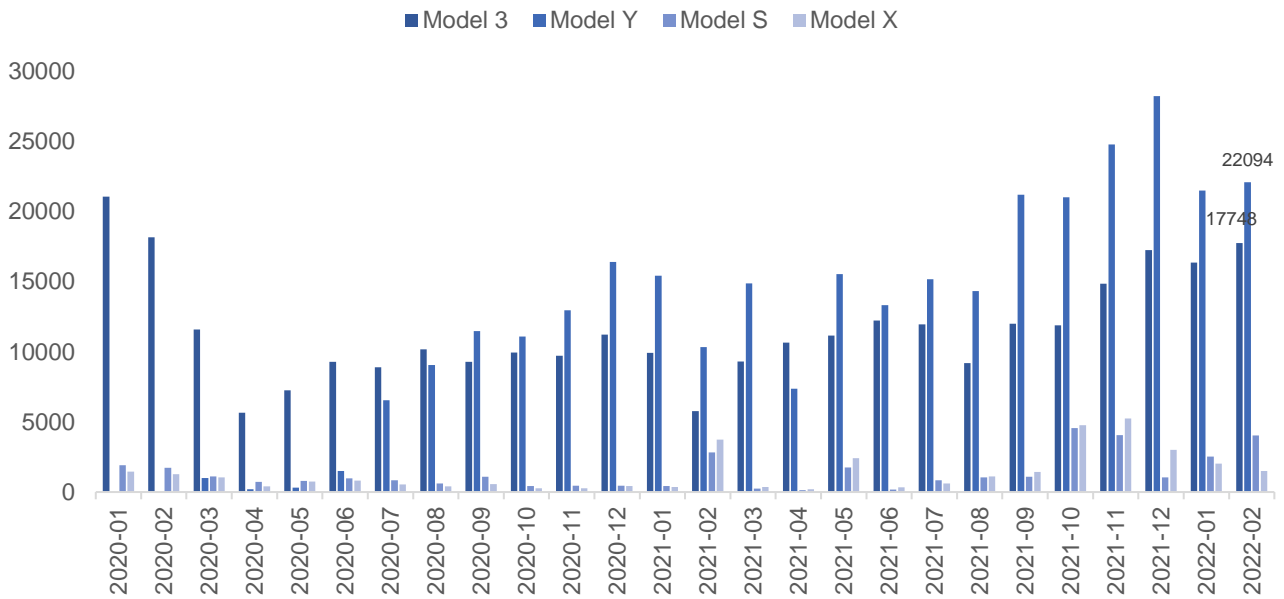
图 12：欧洲特斯拉月度销量变化（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所 注：欧洲地区已覆盖主要销售国家，非全部欧洲国家。另，由于部分纳入统计的国家还未公布 2022 年 2 月的销量数据，图中 2 月数据与实际数据存在一定差异

Model Y 为特斯拉在北美最畅销车型，2 月销售 22094 辆。2 月，Model 3/Model Y/Model S/Model X 在北美的销量分别为 17748/22094/4029/1501 辆，同比+208.1%/+114%/42.9%/-59.8%，占比分别为 39.12%/48.70%/8.88%/3.31%。自 2020 年 9 月起，Model Y 一直保持是特斯拉在北美最畅销车型，并已连续 6 个月在北美销售量超过 20000 辆。

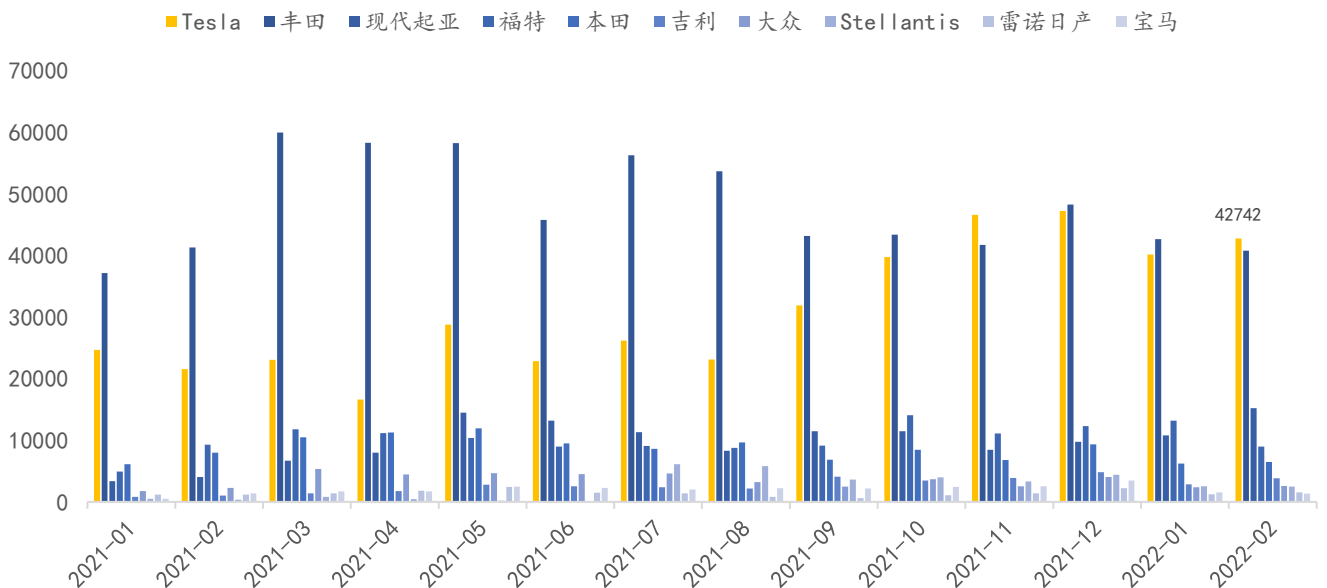
图 13: 特斯拉北美月度销量情况 (分车型: 辆)



资料来源: Marklines, 国海证券研究所 注: 北美地区仅统计美国和加拿大两个国家

2月美国新能源汽车市场中, 特斯拉销量超过丰田位列第一。特斯拉和丰田两家车企在美国的新能源汽车销量遥遥领先与其他车企, 且特斯拉逐月对丰田进行销量追赶, 并2021年11月第一次超过丰田, 2022年2月以43742辆的成绩再次超过丰田, 位列第一。

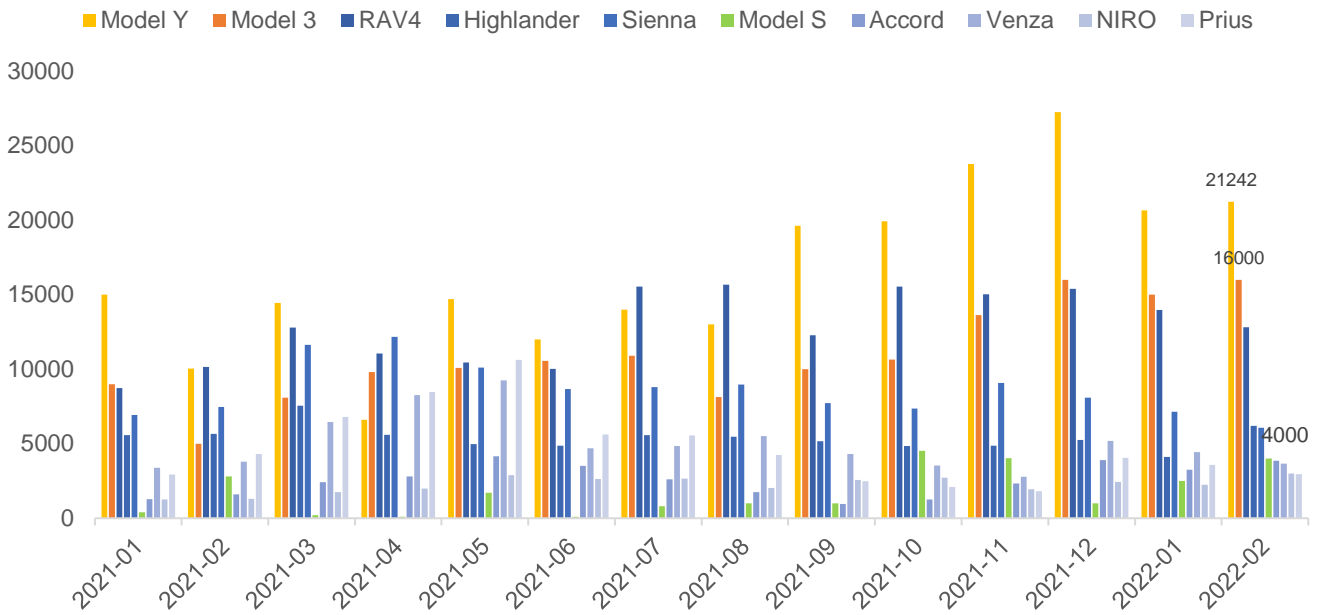
图 14: 各汽车集团在美国的新能源汽车月度销量情况 (辆)



资料来源: Marklines, 国海证券研究所 注: 新能源汽车的统计范围包括EV、HEV、PHEV、FCEV

Model Y&3 在美新能源汽车市场中长期保持领先地位。美国新能源汽车市场, Model Y 月度销量长期处于前两位, 2月 Model Y 在美销量 21242 辆, 显著领先于其他新能源车型; Model 3 销量 16000 辆; 2月 Model S 销量 4000 辆, 位列第五名。

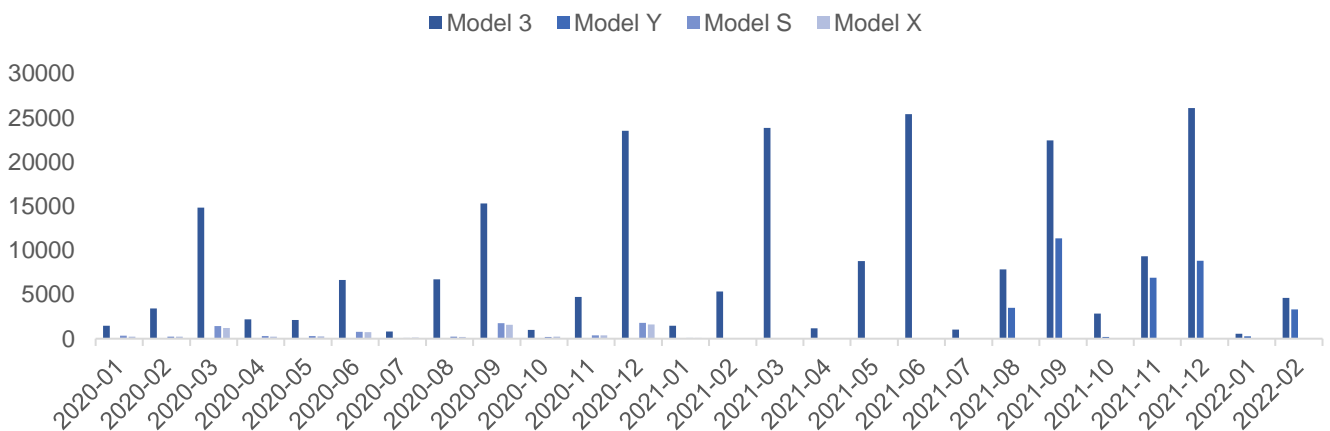
图 15: 美国各主流新能源车型月度销量情况 (辆)



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

欧洲销量滞后特斯拉欧上海工厂出口两个月, Model 3 仍是特斯拉在欧洲市场的绝对主力。2月, Model 3 和 Model Y 欧洲销售量分别为 4632/3317 辆, 销量占比分别为 58.2%/41.7%, Model Y 的占比已经大幅提升。随着德国柏林工厂将于 3 月 22 日开始交付 Model Y, 我们预计 Model Y 在欧洲市场的销量将呈现快速提升并超过 Model 3。特斯拉在欧洲市场的月度销量呈现明显的季度性波动, 考虑到出关、海运、入关、提货、交付等所需时长, 该波动与国内出口比例的季度性波动明显对应, 时间差约两个月。在欧洲市场中, Model 3 是特斯拉主力销售车型, 这一方面由于 Model Y 进入欧洲市场较晚, 另一方面是由于上海工厂的 Model Y 要优先满足国内市场的旺盛需求, 出口欧洲产能有限。随着德国柏林工厂将于 3 月 22 日开始交付 Model Y, 我们预计 Model Y 在欧洲市场的销量将快速提升并超过 Model 3, 特斯拉在欧洲市场的销量增长潜力也将被释放。

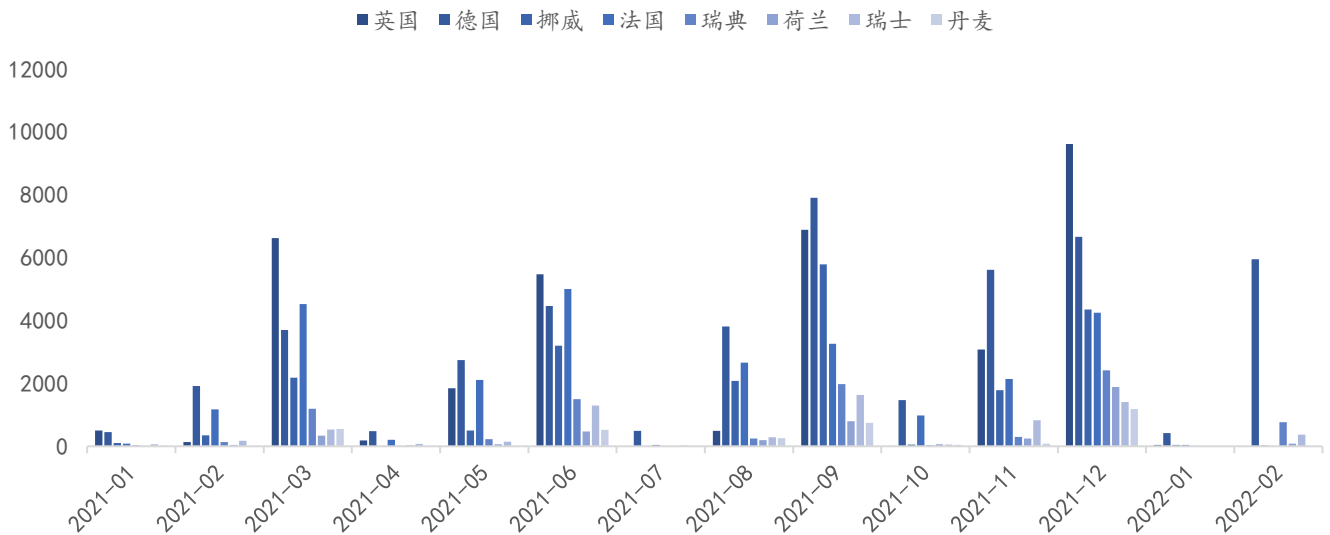
图 16: 特斯拉欧洲月度销量情况 (分车型: 辆)



资料来源: Marklines, 国海证券研究所 注: 欧洲地区已覆盖主要销售国家, 非全部欧洲国家。另, 由于部分纳入统计的国家还未公布 2022 年 2 月的销量数据, 图中 2 月数据与实际数据存在一定差异

德、英、挪、法是目前特斯拉欧洲销售的主力国家，德国为特斯拉全球第三大市场。2022年2月，特斯拉在欧洲销售8025辆，其中德国5,994辆，同比+209.9%，再度超过加拿大的2630辆，在近一年内已有8个月销量超过加拿大，成为仅次于美国和中国的特斯拉第三大销售国。此外，2月份特斯拉瑞典销售量769辆，同比+473.9%；西班牙销售量458辆，同比+179.3%；瑞士销售量375辆，同比+118.7%，均实现较大幅度增长。

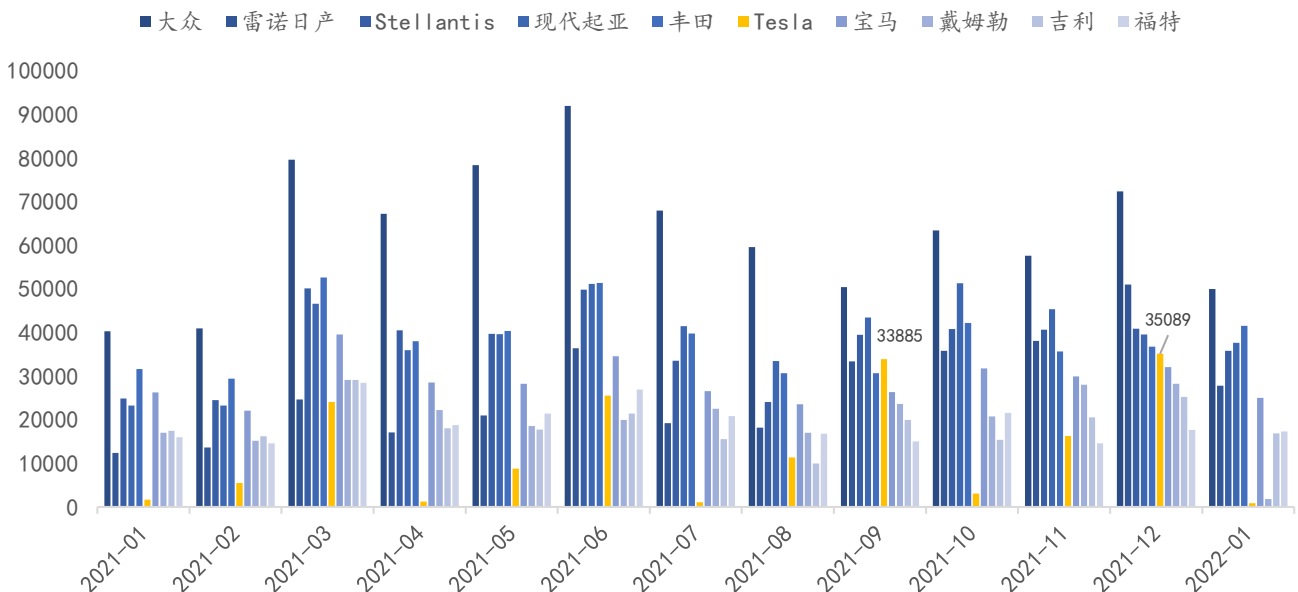
图 17：特斯拉欧洲月度销量情况（分国别：辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所 注：欧洲地区已覆盖主要销售国家，非全部欧洲国家。另，由于部分纳入统计的国家还未公布2022年2月的销量数据，图中2月数据与实际数据存在一定差异

欧洲新能源汽车市场中，特斯拉月销季度峰值已位列前六。在完全依赖于进口的情况下，特斯拉在欧洲销量于2021年9月/12月分别达到33885/35089辆，分别位列欧洲新能源汽车市场销量第4/6位，市场竞争力持续提升，销量增长潜力将随柏林工厂的投产被释放。

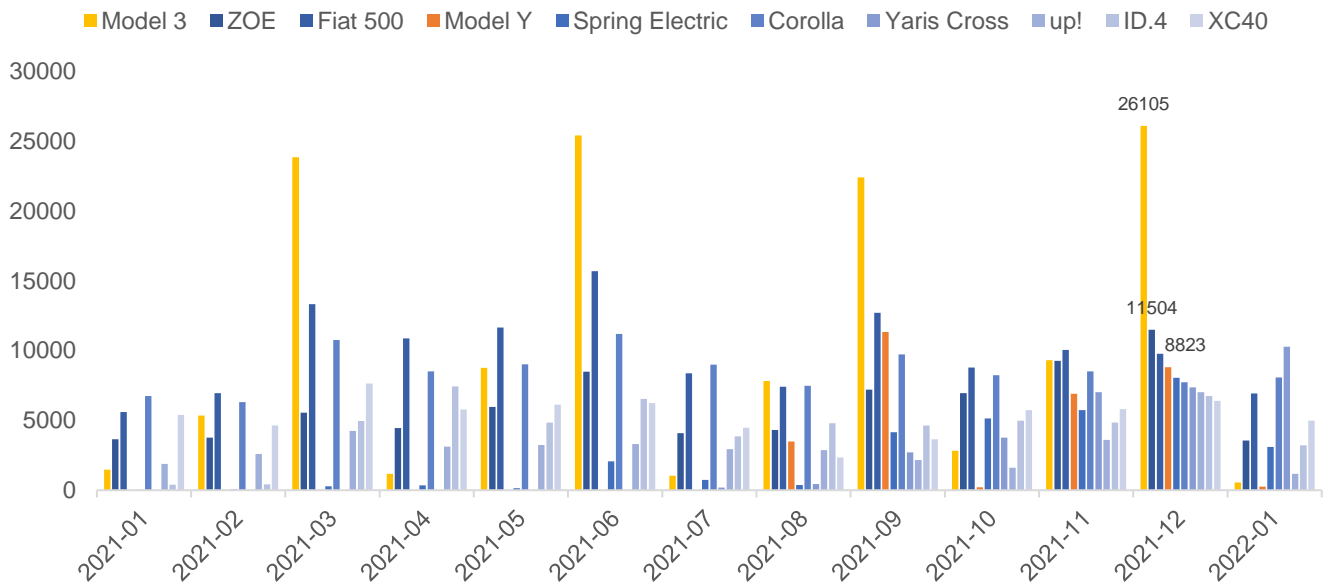
图 18：各汽车集团在欧洲的新能源汽车月度销量情况（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所 注：2022年2月多家车企在欧销量公布不全，故图中数据截止至2022年1月

欧洲新能源车市场，Model 3 多次拿下销冠，Model Y 快速增长。Model 3 在欧洲新能源汽车市场中长期处于领先地位，2021 年 12 月 Model 3 欧洲销量 26105 辆，是第二名雷诺 ZOE（11504 辆）的 2.27 倍。Model Y 销量在欧洲新能源汽车市场中也已处于前列，2021 年 12 月达 8823 辆，位列第四名。

图 19：欧洲各主流新能源车型月度销量情况（辆）



资料来源：Marklines，国海证券研究所 注：2022 年 2 月多家车企在欧销量公布不全，故图中数据截止至 2022 年 1 月

3、行业评级及投资策略

特斯拉 2021 年全球交付量 93.6 万辆，同比+87%，2022 年 1-2 月特斯拉国产销售 116360 辆，同比大增 244%。特斯拉产业链核心供应商，量价齐升。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 20：特斯拉 CTC 方案正式对外公开展示

图 21：德州工厂中座椅与 4680 CTC (Structural Battery) 电池包直接连接



资料来源：中国电池网，国海证券研究所

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。

从特斯拉财报中的官方图片中可以看出，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 车身前地板一体化压铸也将实现量产。

图 22: 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 23: 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

4、重点关注个股

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	2022-03-17 股价	EPS			PE			投资 评级
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
601689.SH	拓普集团	59.49	0.99	1.60	2.08	60	37	29	买入
002126.SZ	银轮股份	10.10	0.40	0.63	0.80	25	16	13	买入
603305.SH	旭升股份	36.31	1.11	1.48	1.91	33	25	19	买入
600933.SH	爱柯迪	13.64	0.64	0.80	0.92	21	17	15	买入
600741.SH	华域汽车	21.04	2.04	2.34	2.71	10	9	8	买入
002050.SZ	三花智控	16.86	0.53	0.70	0.83	32	24	20	买入
600660.SH	福耀玻璃	37.93	1.52	1.92	2.31	25	20	16	买入
600699.SH	均胜电子	15.51	0.67	1.07	1.46	23	14	11	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

5、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。

王球，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

【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。