

22Q2 产销短期扰动 供给恢复迅速

特斯拉系列报告十八

事件概述:

北京时间7月3日，特斯拉发布22Q2交付量及产量:

交付 25.5 万辆，同比+26.6%，环比-17.9%；生产 25.9 万辆，同比+25.3%，环比-15.3%。

其中，改款后 Model S/X 交付 1.6 万辆，同比+755.1%，环比+9.8%；生产 1.6 万辆，同比+601.3%，环比+15.4%。

Model 3/Y：交付 23.9 万辆，同比+19.6%，环比-19.2%；生产 24.2 万辆，同比+18.7%，环比-16.8%。

分析与判断:

▶ 季度产销受疫情扰动 6 月产量创历史新高

交付量：22Q2 特斯拉各车型合计交付 25.5 万辆，同比+26.6%，受疫情带来的供应链停摆影响，环比-15.3%。作为销售主力车型的 Model 3/Y 交付下降明显，环比-19.2%，较占 22Q1 交付量比例超过 93.7%。改款后的 Model S/X 交付量持续上升，环比+9.8%。出口方面，据乘联会数据，上海工厂由于疫情影响，4 月出口数据为 0；5 月出口 2.2 万辆。

中国销量：据中汽协数据，国产 Model 3/Y 在 22 年 4、5 月内地销量分别为 1,512 辆和 32,165 辆，同比-94.7%和-3.9%，其中 Model 3/Y 销量分别为 1.3/2.1 万辆，较疫情前仍有一定差距。从官网的交付周期来看，目前特斯拉积压订单较多，多款车型的交付周期长达 15-20 周。随着供给端的恢复，22Q3 销量有望迎来爆发。

美国销量：据 Truecar.Inc 测算，在表现持续低迷的美国 22Q2 零售汽车市场中，特斯拉销量逆势同比增长 108.3%，达到 14.2 万辆，好于整体汽车行业表现（行业同比-19.6%）。传统车企如通用、宝马、大众、本田、丰田销量同比下降均超过 15%，体现了新能源汽车在美国市场对传统汽车的加速替代趋势。

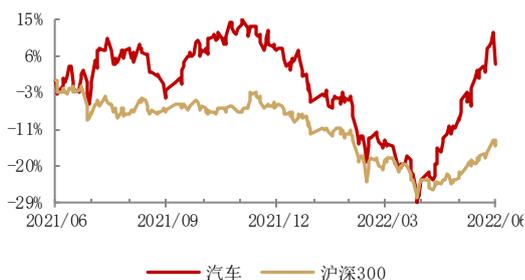
产量：尽管受到疫情导致的产能损失，22Q2 特斯拉各车型总产量仍然保持相对高位，基本与 21Q3 持平，达到 25.9 万辆，环比-15.3%。特斯拉上海超级工厂到 6 月上旬，其产能利用率已经恢复至 100%，据特斯拉官方消息 6 月是特斯拉历史上产量最高的月份。

产能：根据我们测算，特斯拉四大工厂完全爬产后总产能约为 230 万台，其中美国弗里蒙特工厂 Model S/X 的产能为 10 万辆，Model 3/Y 的产能为 50 万辆；上海工厂 Model 3/Y 在 22H1 不受疫情干扰的月份产量均接近 6 万辆，全年产能预计可达 70 万辆；德国柏林超级工厂于 3 月投产，预计全年产能可达 50 万辆，目前产能约为每周 1,000 辆。美国得克萨斯州超

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

相关研究

1. 特斯拉系列报告十七：2022Q1 盈利连破记录 科技创新带来广阔空间 2022.04.21
2. 特斯拉系列报告十六：2022Q1 交付创新高 产能持续扩大 2022.04.04
3. 特斯拉系列报告十五：2021 盈利创新高 2022 期待再扩产 2022.01.27

级工厂于 4 月投产，是特斯拉超级工厂中最大的一座，预计到 22 年底年产量可达 50 万辆，主要用于生产 Model Y 和 Cybertruck。

▶ 美国全线提价 应对成本上升

由于原材料价格的上升，特斯拉于 2022 年 6 月在上调全产品线售价：

国内：6 月 17 日 Model Y 长续版国内起售价上调 1.9 万元，达到 39.49 万元。

美国：6 月 16 日，特斯拉美国官网对车型的售价进行全线上调：

Model 3 长续航版价格上调为 2,500 美元，至 5.8 万美元；

Model Y 长续航版和高性能版分别上调 3,000/2,000 美元，至 6.6 万/7.0 万美元；

Model S 双电机四驱版上调 5,000 美元，至 10.5 万美元；

Model X 双电机四驱版上调 6,000 美元，12.0 万美元。

投资建议：

特斯拉引领供给端质变推进，国内相关产业链完整，供应商响应快速，成本优化能力强，产业链相关标的有望持续受益。推荐从客户维度（特斯拉+新势力等产业链）+产品维度（增量部件）选择标的，双维共振最佳。

1、客户维度：

看好特斯拉+新势力产业链：【拓普集团、新泉股份、双环传动、上声电子、隆盛科技、文灿股份】，受益标的【旭升股份】。

2、产品维度：

看好汽车智能化+轻量化相关标的，智能化推荐：智能驾驶-【德赛西威*、伯特利、经纬恒润-W】、智能座舱-【上声电子、福耀玻璃、继峰股份】；轻量化推荐：【文灿股份、爱柯迪、拓普集团】，受益标的【旭升股份】。

风险提示

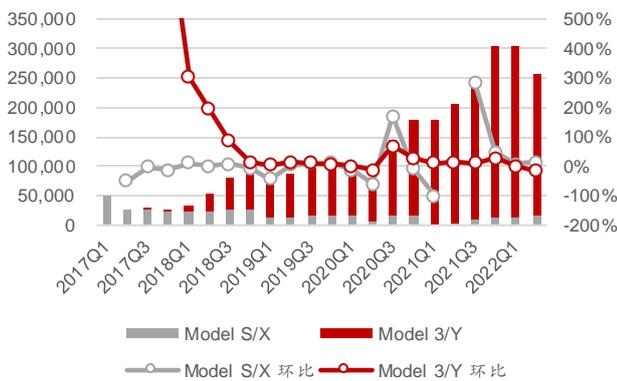
新车型销量不及预期；车企新车型投放进度不达预期；芯片短缺影响。

盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000625.SZ	长安汽车	18.14	买入	0.47	0.99	1.31	1.64	38.6	18.3	13.9	11.0
0175.HK	吉利汽车	17.84	买入	0.47	0.95	1.36	1.86	38.0	18.8	13.1	9.6
601633.SH	长城汽车	37.23	买入	0.73	1.09	1.53	1.95	51.0	34.2	24.3	19.1
002594.SZ	比亚迪	329.20	买入	1.06	2.84	4.72	6.72	310.6	115.9	69.7	49.0
603596.SH	伯特利	81.52	买入	1.24	1.78	2.39	3.26	65.7	45.8	34.1	25.0
688326.SH	经纬恒润-W	145.09	买入	1.62	1.84	2.94	4.28	89.6	78.9	49.4	33.9
002920.SZ	德赛西威	149.79	买入	1.51	2.32	3.17	4.12	99.2	64.6	47.3	36.4
688533.SH	上声电子	69.90	买入	0.41	1.02	1.75	2.44	170.5	68.5	39.9	28.6
603997.SH	继峰股份	11.10	买入	0.12	0.47	0.73	0.96	92.5	23.6	15.2	11.6
603348.SH	文灿股份	55.70	买入	0.38	1.51	2.44	3.36	146.6	36.9	22.8	16.6
600933.SH	爱柯迪	16.83	买入	0.36	0.66	0.92	1.12	46.8	25.5	18.3	15.0
601689.SH	拓普集团	70.85	买入	0.93	1.57	2.17	3.05	76.2	45.1	32.6	23.2
603179.SH	新泉股份	29.10	买入	0.75	1.13	1.48	1.85	38.8	25.8	19.7	15.7
603786.SH	科博达	62.34	买入	0.97	1.28	1.70	2.26	64.1	48.7	36.7	27.6
600660.SH	福耀玻璃	40.84	买入	1.23	1.76	2.17	2.58	33.2	23.2	18.8	15.8
601799.SH	星宇股份	165.00	买入	3.41	5.41	7.36	9.12	48.4	30.5	22.4	18.1
300258.SZ	精锻科技	10.93	买入	0.36	0.49	0.67	0.85	30.1	22.1	16.4	12.8

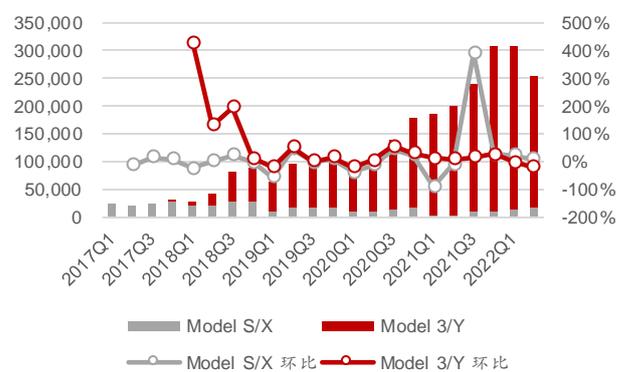
资料来源: Wind, 华西证券研究所 (收盘价截至 2022/7/1), 德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖

图 1 特斯拉分季度产量 (辆)



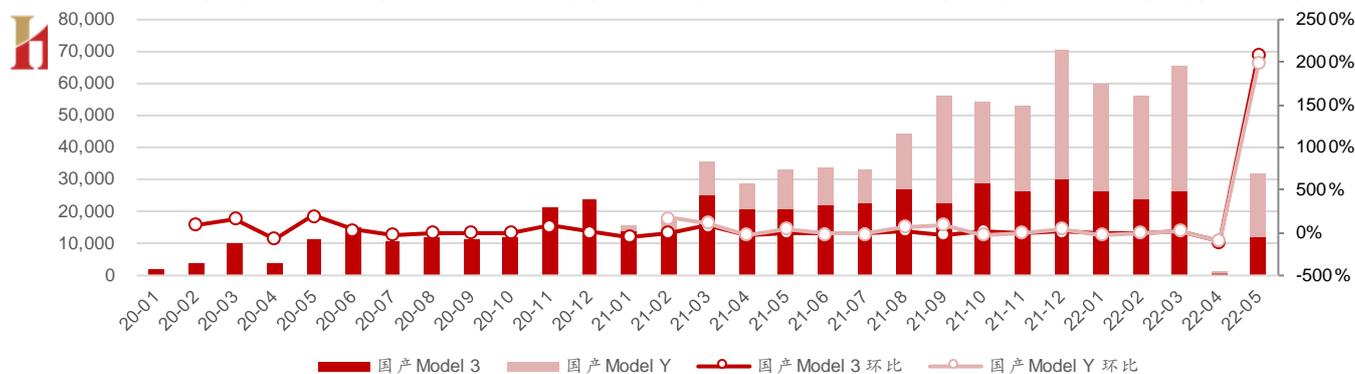
资料来源: 特斯拉官网, 华西证券研究所
注: 特斯拉 Model Y 于 2020 年 1 月开始生产

图 2 特斯拉分季度交付量 (辆)



资料来源: 特斯拉官网, 华西证券研究所
注: 特斯拉 Model Y 于 2020 年 3 月开始交付

图 3 国产 Model 3 和 Model Y 月度销量 (辆)



资料来源：乘联会，特斯拉官网，华西证券研究所

注：国产特斯拉 Model Y 于 2021 年 1 月开始交付

表 1 特斯拉国产 Model 3 标准续航版历次调价

调价时间	调价内容	调价原因
2022/03/17	后轮驱动版起售价涨 1.4 万元至 27.99 万	原材料成本上涨
2021/12/31	后轮驱动版起售价涨 1 万元至 26.56 万	原材料成本上涨
2021/11/24	后轮驱动版定价由 25.09 万元上涨至 25.5652 万元	新能源汽车政策补贴退坡
2021/11/19	后轮驱动版售价上调 1.5 万元至 25.09 万元	续航提升
2021/07/30	下调 1.5 万元至 23.59 万元（补贴后起售价）	Model 3 成本下降
2021/05/08	上涨至 25.09 万元（补贴后起售价）	Model 3 成本上浮
2020/10/01	下调至 24.99 万元（补贴后起售价）	换装磷酸铁锂电池
2020/05/01	下调至 27.155 万元（补贴后起售价）	Model 3 成本下降
2020/01/03	下调至 29.905 万元（补贴后起售价）	上海工厂开始量产交付，Model 3 成本下降
2019/12/06	下调至 33.1 万元（补贴后起售价）	新能源汽车政策补贴
2019/10/25	国产 Model 3 定价 35.58 万元，较此前进口价格 36.39 万元下降 0.81 万元	国产 Model 3 正式开启销售

资料来源：特斯拉官网，汽车之家，华西证券研究所

表 2 特斯拉季度产销数据

交付量：辆	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021 合计
Model S/X	2,030	1,895	9,289	11,766	14,724	16,162	24,980
环比	(89.3%)	(6.7%)	390.2%	26.7%	25.1%	9.8%	-
同比	(83.4%)	(82.1%)	(39.2%)	(38.0%)	625.3%	755.1%	(56.2%)
Model 3/Y	182,847	199,409	232,102	296,884	295,324	238,533	911,242
环比	13.1%	9.1%	16.4%	27.9%	(0.5%)	(19.2%)	-
同比	139.7%	148.4%	86.7%	83.6%	61.5%	19.6%	105.9%
交付量合计	184,877	201,304	241,391	308,650	310,048	254,695	936,222
环比	2.3%	8.9%	19.9%	27.9%	0.5%	(17.9%)	-
同比	108.9%	121.5%	72.9%	70.8%	67.7%	26.6%	87.4%
产量：辆	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2021 合计
Model S/X	-	2,340	8,941	13,109	14,218	16,411	24,390
环比	(100.0%)	-	282.1%	46.6%	8.5%	15.4%	-
同比	(100.0%)	(63.0%)	(47.4%)	(18.6%)	-	601.3%	(55.5%)
Model 3/Y	180,338	204,081	228,882	292,731	291,189	242,169	906,032
环比	10.2%	13.2%	12.2%	27.9%	(0.5%)	(16.8%)	-
同比	106.6%	168.7%	78.8%	78.9%	61.5%	18.7%	99.2%

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。