

研究所

证券分析师：

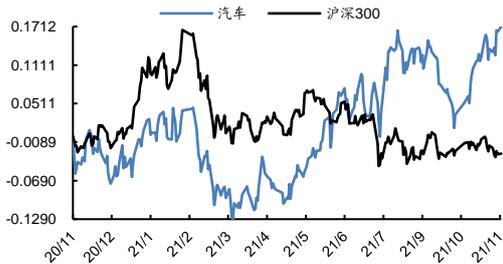
刘虹辰 S0350521090005

liuhc@ghzq.com.cn

## 特斯拉 10 月销量同比高增，出口破纪录

### ——汽车行业事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
汽车	11.2%	2.9%	17.7%
沪深 300	-1.7%	-1.5%	-0.8%

相关报告

### 事件：

11月8日，乘联会公布了国产特斯拉10月份的销量数据。10月特斯拉中国批发量54391辆，同比提升347.92%，环比下降2.97%。其中，内销13725辆，环比下降73.68%；出口40666辆，环比上涨955.44%。

### 投资要点：

- **10月销量同比增长347.92%，出口量首次突破4万辆。**特斯拉10月中国批发量54391辆，同比提升347.92%，环比下降2.97%。其中，内销13725辆，环比下降73.68%；出口40666辆，环比上涨955.44%，出口量首次突破4万辆，创单月出口新纪录。10月份内销量和出口量变化方向差异显著，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，而后半段则主要用于内销的原因。
- **国产Model Y销量增长迅速，单月销量已于9月超过Model 3。**国内上海超级工厂生产的Model Y的产销量分别从2021年1月的3720/1641辆上升至9月的25864/33544辆，9月销量超过Model 3的22462辆。在出口外供方面，1-9月Model 3仍贡献主要销量，Model Y目前仍处于快速渗透的高增长阶段，因此主要以保证内销为主。Model Y销量的快速增长，也印证了马斯克对其市场表现的预期，Model Y令特斯拉再一次向市场展示了其出色的产品力、品牌力和创新能力。
- **特斯拉CTC于10月正式对外展示，强大创新力将推动汽车产业的新一轮生产制造革命。**特斯拉于2021年10月在德国柏林工厂举办参观活动，首次对外展示了4680 Structure Battery (CTC)技术方案，与其6月公开的《INTEGRATED ENERGY STORAGE SYSTEM》专利披露的信息基本一致。特斯拉CTC方案将为车辆降低10%车重，增加14%续航里程，减少370个零件，单位成本下降7%，单位投资下降8%，大幅提升了汽车生产制造的效率。特斯拉CTC方案正式对外展示，标志着CTC已经非常接近应用落地，这将是特斯拉推动的新一轮生产制造革命，为行业内各大汽车厂商和供应商指明了CTC未来的发展方向，对整个汽车产业均具有划时代的重要意义。

- **行业评级及投资策略:** 芯片短缺、新冠疫情下, 特斯拉产销持续高速增长, 随着影响逐步缓解, 特斯拉市占率有望进一步提升, 我们预计特斯拉 2021~2023 年销量分别为 91 万辆、136 万辆、205 万辆, 新一轮特斯拉浪潮正在开启。维持汽车行业“推荐”评级。
- **重点推荐个股:** 看好特斯拉产业链, 首推拓普集团、银轮股份, 推荐旭升股份、爱柯迪、华域汽车、三花智控、福耀玻璃、均胜电子。
- **风险提示:** 特斯拉柏林工厂、德州工厂进展不及预期; 汽车芯片短缺恢复不及预期; 特斯拉销量不及预期; 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	2021-11-08		EPS		PE			投资 评级
		股价	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
601689.SH	拓普集团	54.50	0.6	1.06	1.43	64.54	51.49	38.04	买入
002126.SZ	银轮股份	12.70	0.41	0.42	0.63	33.92	30.32	20.05	买入
603305.SH	旭升股份	44.28	0.74	1.11	1.51	42.03	40.04	29.42	买入
600933.SH	爱柯迪	14.90	0.5	0.53	0.76	31.51	28.1	19.71	买入
600741.SH	华域汽车	26.57	1.71	2.08	2.4	16.82	12.74	11.07	买入
002050.SZ	三花智控	24.76	0.41	0.52	0.66	60.56	47.7	37.48	买入
600660.SH	福耀玻璃	49.26	1.04	1.49	1.9	46.35	32.99	25.96	买入
600699.SH	均胜电子	19.63	0.45	0.62	1.06	56.31	31.46	18.6	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 内容目录

事件: .....	5
评论: .....	5
1、 10月销量同比高增,单月出口量破纪录.....	5
2、 Model Y 增速迅猛,国产出口量增长空间大.....	5
3、 CTC 方案正式对外展示,将推动汽车产业新一轮生产制造革命.....	6
4、 行业评级及投资策略.....	8
5、 重点推荐个股.....	9
6、 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1: 国产特斯拉单月销量变化 (辆) .....	5
图 2: 国产特斯拉单月内销量和出口量 (辆) .....	5
图 3: 国产 Model 3 单月销量变化 (辆) .....	6
图 4: 国产 Model Y 单月销量变化 (辆) .....	6
图 5: 国产版出口贡献增量明显 (辆) .....	6
图 6: Model 3 贡献主要出口销量 (辆) .....	6
图 7: 特斯拉 CTC 正式对外展示 .....	7
图 8: 特斯拉 CTC 采用承载式车身路线 .....	7

## 事件:

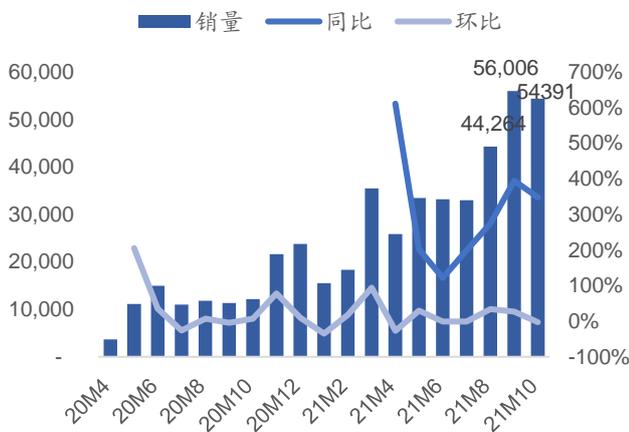
11月8日,乘联会公布了国产特斯拉10月份的销量数据。10月特斯拉中国批发量54391辆,同比提升347.92%,环比下降2.97%。其中,内销13725辆,环比下降73.68%;出口40666辆,环比上涨955.44%。

## 评论:

### 1、10月销量同比高增,单月出口量破纪录

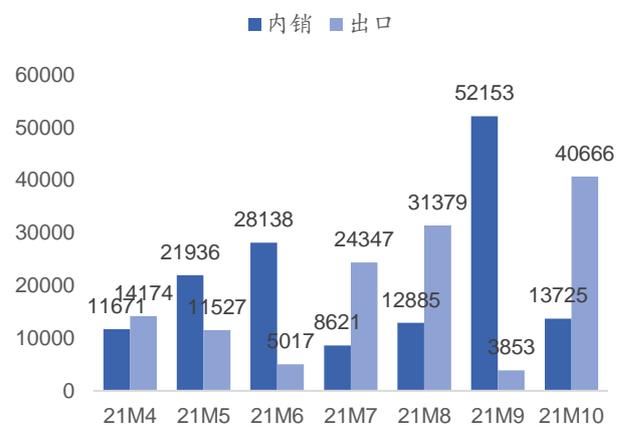
10月销量同比增长347.92%,出口量首次突破4万辆。特斯拉10月中国批发量54391辆,同比提升347.92%,环比下降2.97%。其中,内销13725辆,环比下降73.68%;出口40666辆,环比上涨955.44%,出口量首次突破4万辆,创单月出口新纪录。10月份销量环比轻微下降,很大程度上受到国庆节假期工厂放假对产量的影响,从而影响到销量。10月内销量和出口量变化方向差异显著,这主要是由于上海工厂承担了供应欧洲市场的任务,因此特斯拉于国内生产的车辆在每季度的前半段主要用于出口,而后半段则主要用于内销的原因。

图1: 国产特斯拉单月销量变化(辆)



资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

图2: 国产特斯拉单月内销量和出口量(辆)

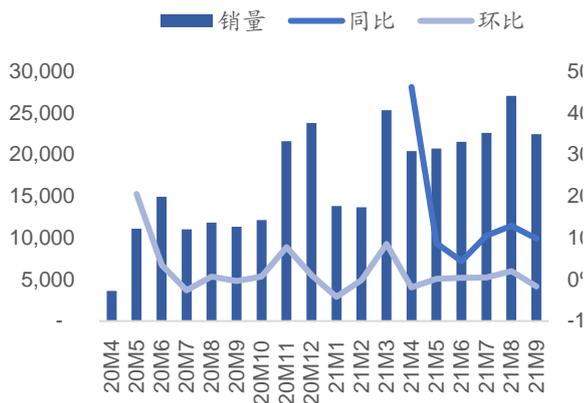


资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

### 2、Model Y 增速迅猛, 国产出口量增长空间大

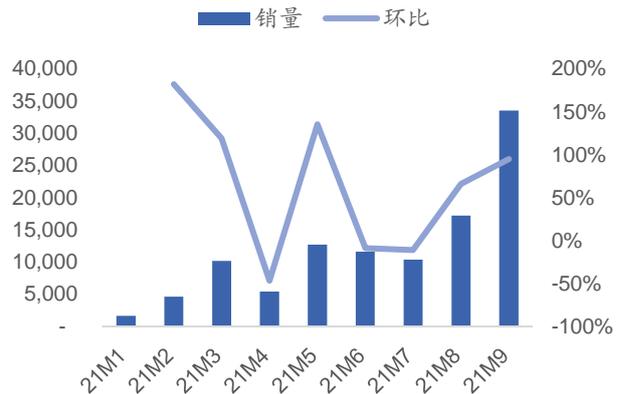
国产 Model Y 销量增长迅速, 单月销量已于9月超过 Model 3。国内上海超级工厂生产的 Model Y 的产销量分别从2021年1月的3720/1641辆上升至9月的25864/33544辆, 9月销量超过 Model 3 的22462辆。Model 3 进入国内市场时间较早, 销量经历快速增长后已经逐渐趋于稳定; Model Y 作为国产时间较短, 伴随产能显著爬坡和市场认可度逐渐提升, 销量正在快速增长。Model Y 销量的快速增长, 也印证了马斯克对其市场表现的预期, Model Y 令特斯拉再一次向市场展示了其出色的产品力、品牌力和创新力。

图 3: 国产 Model 3 单月销量变化 (辆)



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

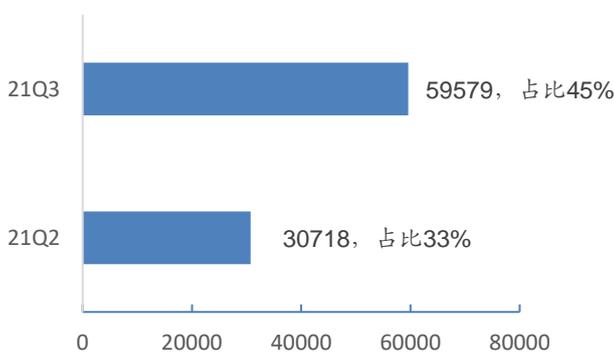
图 4: 国产 Model Y 单月销量变化 (辆)



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

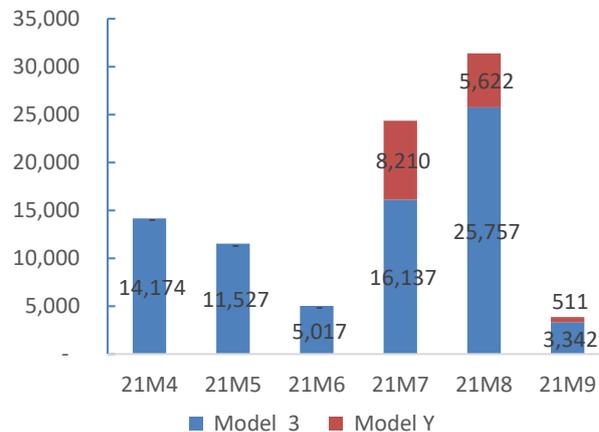
在出口外供方面, Model3 贡献主要销量, 整体出口量仍有很大上升空间。Model 3 Q3 出口量达到 4.52 万辆, 8 月出口量创造单车单月出口新高, 达到 2.58 万辆。同时随着 Model Y 车型产能逐步提升, 可贡献稳定的出口增量, 预计两车型出口占比会发生转变。但就 1-9 月而言, Model 3 仍贡献主要销量, Model Y 目前仍处于快速渗透的高增长阶段, 因此主要以保证内销为主。目前, 上海超级工厂的动态产能已经突破 65 万辆, 我们认为, 凭借国内疫情有效防控下工厂生产的稳定的优势, 以及国产版车型在成本、运输端的利润优势, 上海超级工厂完成作为主要汽车出口中心的转型, 预计在美国奥斯汀、德国柏林两大工厂正式投产之前, 其出口量仍有很大上升空间。

图 5: 国产版出口贡献增量明显 (辆)



资料来源: Marklines, 特斯拉季报, 国海证券研究所

图 6: Model 3 贡献主要出口销量 (辆)



资料来源: Marklines, 国海证券研究所

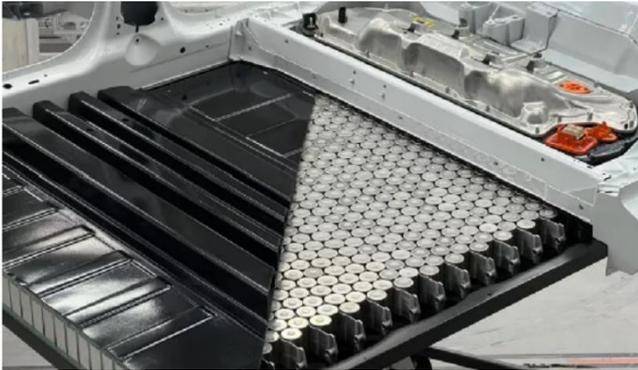
### 3、CTC 方案正式对外展示, 将推动汽车产业新一轮生产制造革命

特斯拉 CTC 于 10 月正式对外展示, 强大创新力将推动汽车产业的新一轮生产

**制造革命。**特斯拉于 2021 年 10 月在德国柏林工厂举办参观活动，首次对外展示了 4680 Structure Battery (CTC) 技术方案，与其 6 月公开的《INTEGRATED ENERGY STORAGE SYSTEM》专利披露的信息基本一致。特斯拉 CTC 方案，将取消模组和 PACK 环节，将电芯与车体直接集成，这将为车辆降低 10% 车重，增加 14% 续航里程，减少 370 个零件，单位成本下降 7%，单位投资下降 8%，大幅提升了汽车生产制造的效率。**特斯拉 CTC 方案正式对外展示，标志着 CTC 已经非常接近应用落地，这将是特斯拉推动的新一轮生产制造革命，为行业内各大汽车厂商和供应商指明了 CTC 未来的发展方向，对整个汽车产业均具有划时代的重要意义。**

图 7：特斯拉 CTC 正式对外展示

图 8：特斯拉 CTC 采用承载式车身路线



资料来源：知化汽车，国海证券研究所

资料来源：知化汽车，国海证券研究所

## 4、行业评级及投资策略

芯片短缺、新冠疫情下，特斯拉产销持续高速增长，随着影响逐步缓解，特斯拉市占率有望进一步提升，我们预计特斯拉 2021~2023 年销量分别为 91 万辆、136 万辆，205 万辆，新一轮特斯拉浪潮正在开启。维持汽车行业“推荐”评级。

## 5、重点推荐个股

特斯拉产销保持较高增速，随着芯片短缺、海内外疫情影响逐步缓解，其在新能源、智能汽车领域市占率有望进一步提升，重点推荐特斯拉产业链公司，首推拓普集团、银轮股份，推荐旭升股份、爱柯迪、华域汽车、三花智控、福耀玻璃、均胜电子。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2021-11-08		EPS		PE			投资 评级
		股价	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
601689.SH	拓普集团	54.50	0.6	1.06	1.43	64.54	51.49	38.04	买入
002126.SZ	银轮股份	12.70	0.41	0.42	0.63	33.92	30.32	20.05	买入
603305.SH	旭升股份	44.28	0.74	1.11	1.51	42.03	40.04	29.42	买入
600933.SH	爱柯迪	14.90	0.5	0.53	0.76	31.51	28.1	19.71	买入
600741.SH	华域汽车	26.57	1.71	2.08	2.4	16.82	12.74	11.07	买入
002050.SZ	三花智控	24.76	0.41	0.52	0.66	60.56	47.7	37.48	买入
600660.SH	福耀玻璃	49.26	1.04	1.49	1.9	46.35	32.99	25.96	买入
600699.SH	均胜电子	19.63	0.45	0.62	1.06	56.31	31.46	18.6	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 6、风险提示

- 1) 特斯拉柏林工厂、德州工厂进展不及预期;
- 2) 汽车芯片短缺恢复不及预期;
- 3) 特斯拉销量不及预期;
- 4) 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。

石金漫，香港理工大学理学硕士、工学学士。5年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016~2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。主要覆盖整车及汽车电子。

多飞舟，新南威尔士大学金融学硕士、西南财经大学经济学学士。2年资本市场从业经验。主要覆盖智能汽车零部件和后市场板块。

仇百良，北京科技大学车辆工程硕士。5年汽车产业从业经验，曾任职北汽蓝谷负责极狐产品开发。主要覆盖整车及产业链。

## 【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。