



汽车行业研究：从 Q4 财报 看特斯拉生产制造革命



单车成本不断下降，规模效应带动盈利能力持续提升，自由现金流充足。2021 年特斯拉全年营收 538 亿美元，同比+71%；其中，汽车业务营收 472 亿美元，同比+73%。2021 年 Q4，特斯拉毛利率 27.4%，其中汽车销售业务毛利率 30.6%，特斯拉毛利率持续提升并全面领先主要 OEM。扣掉新工厂资本开支等的 65 亿美元，2021 年特斯拉在创造了 55.2 亿美元（同比+665%）的 GAAP 净利润，同时产生了 50.2 亿美元的自由现金流，造血能力不断变强。

Gigafactory——超级工厂打造特斯拉生产制造革命。2021 年特斯拉新能源汽车全球交付量达 93.6 万辆，同比+87%。2021 年 Q4 汽车库存周转天数仅为 4 天，特斯拉正在通过超级工厂进行生产制造革命，不断创造交付记录。

上海工厂已成为特斯拉全球交付和出口中心。2021 年国产特斯拉销量 47.3 万辆，其中内销 32.1 万辆，出口 15.2 万辆，内销 ModelY 销量超 Model3。12 月国产特斯拉销量破 7 万辆，创历史新高。我们预计 2022/2023 年特斯拉全球产能 230/325 万辆，销量 170/260 万辆。2022 年特斯拉中国销量 80 万辆，其中内销/出口量分别为 60/20 万辆，内销 Model3/ModelY 分别为 20/40 万辆，出口 Model3/ModelY 分别为 15/5 万辆。

马斯克指引更新。2021 年 Q4 财报会议中，马斯克表示，2022 年特斯拉不会推出新款车型，Cybertruck、Semi 和 Roadster 预计将于 2023

年推出。公司核心策略是继续提高产能且不增加产品复杂性，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 Q1 投产。4680CTC 正式上车 ModelY，德州工厂 2022 年 Q1 开启交付。

特斯拉生产制造革命：4680CTC+一体化压铸。汽车百年工业史，每约四十年出现一次生产革命。从 20 世纪 10 年代福特流水线，到 50 年代丰田精益生产，再到 80 年代大众平台化、模块化。特斯拉通过 4680CTC+一体化压铸引发新一轮汽车生产制造革命。

4680CTC 方案，将电池包集成到车身、底盘，并直接与座椅连接进行装配，提高总装生产效率。一体化压铸方案，6000 吨以上压机一次成型，提高冲压、焊接生产效率。

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。2010 年至今，汽车零部件毛利率没有连续下滑超过 3 个季度。

2021 年 Q1-Q3，原材料价格、运费上涨导致零部件毛利率连续下滑。

我们认为，2022 年汽车零部件盈利能力将迎来边际提升。

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：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、爱柯迪、华域汽车、福耀玻璃、旭升股份、三花智控、均胜电子，关注双环传动、文灿股份、华达科技、广东鸿图。

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；汽车零部件盈利能力的不确定性；重点关注公司业绩不及预期。

关键词：新能源 新能源汽车 特斯拉 芯片

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36844

