

汽车汽配

行业重大事件快评

超配

(维持评级)

2018年11月19日

## 58.8 万的 Model 3 贵在何处？

**证券分析师：** 梁超      0755-22940097      liangchao@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001  
**联系人：** 唐旭霞      tangxx@guosen.com.cn

### 事项：

11月16日，首批中国地区特斯拉 Model 3 预定客户收到特斯拉的订单确认邮件，并开始进行预选配，Model 3 在中国区的售价也随之出炉。Model 3 提供长续航全轮驱动版和高性能全轮驱动版两款车型。其中，长续航版本裸配价格 58.8 万，高性能版本价格为 69.8 万。

### 评论：

#### ■进口 Model 3 国内售价高出美国本地 60%，主要在于中国对美进口车关税税率提高

11月16日，首批中国地区特斯拉 Model 3 预定客户收到特斯拉的订单确认邮件，并开始进行预选配，Model 3 在中国区的售价也随之出炉。Model 3 提供长续航全轮驱动版和高性能全轮驱动版两款车型。其中，长续航版本裸配价格 58.8 万，高性能版本价格为 69.8 万。作为特斯拉实现走量的关键车型，Model 3 在美国一共有四种版本车型（标准版、中等续航版、长续航版、高性能版），美国售价在 3.5 万美元-6.4 万美元（24 万人民币-44 万人民币）区间。我们认为，本次公布的两款在售 Model 3 车型的国内价格相较美国本地售价高出 60% 左右，但是考虑续航里程、关税税率等影响因素，国内 Model 3 售价基本符合预期。

#### 58.8 万的特斯拉 Model 3 贵在何处？

1) **贵在续航：**58.8 万对应的是 5.3 万美元的长续航全轮驱动版。目前美国在售的 Model 3 有中等续航版、长续航全轮驱动版、高性能全轮驱动版三款，而 3.5 万美元（24 万人民币）的标准版暂不接受预订。**价格方面：**中等续航版美国售价为 4.6 万美元，国内暂无订单确认；长续航全轮驱动版美国售价为 5.3 万美元（37 万人民币），国内售价 58.8 万人民币；高性能全轮驱动版美国售价 6.4 万美元（44 万人民币），国内售价 69.8 万人民币。**续航方面：**国内在售的长续航版和高性能版两款车型的续航里程均接近 500 公里，远高于标准版的 350 公里续航里程。**加速方面：**长续航版最高时速为 233 公里/小时，百公里加速 4.7 秒；高性能版最高时速 250 公里/小时，百公里加速仅需 3.5 秒。

表 1：特斯拉 Model 3 四大版本比较

	标准版	中等续航版	长续航全轮驱动版	高性能全轮驱动版
续航里程	346-354 公里	418 公里	499 公里	499 公里
电池容量	约 55kwh	-	80.5 KWh (软件锁在 78 KWh)	-
百公里加速	5.6s	5.6s	4.7s	3.5s
美国售价	3.5 万美元 (尚未生产，暂不接受预订)	4.6 万美元	5.3 万美元	6.4 万美元
中国售价	(暂不接受预订)	(暂不接受预订)	58.8 万人民币	69.8 万人民币

资料来源:官网资料、国信证券经济研究所整理

2) **贵在关税：**扣除税费后的到岸价和美国售价基本一致。一辆进口车的税费包含三部分：1.关税：关税=到岸价格\*关税税率，中美贸易战背景下，2018 年 7 月起，中国调高了对美进口车关税税率，从 15%调高至 40%，相较其他国家的进口车关税增加了 25%，大幅提高了美国进口车的国内售价；2.消费税：消费税=(到岸价格+关税)/(1-消费税率)\*消费税率，消费税根据排量制定，作为 0 排量纯电动车型的特斯拉消费税率为 0；3.增值税：增值税=(到岸

价格+关税+消费税)\*增值稅率，增值稅率从今年5月1日起从17%下调为16%。我们国内售价和三项稅率倒算了长续航全輪驱动版和高性能全輪驱动版的到岸价格，測算的到岸价格分别为5.22万美元和6.20万美元，相较于美国本土两款5.3万美元和6.4万美元的售價分别略微降低了800美元和2000美元。而国内在售的另外一款车型Model S 75D的到岸价格相较于美国本土售價略高800美元。综上，我们认为，Model 3国内售價高于美国版本的主要原因是中国对美抬高了进口車关税稅率，国内在售这两款Model 3车型扣稅費后的到岸价格（不考虑運費）和美国本土售價相差无几（甚至有所优惠）。

表 2: Model 3/Model S 到岸价格推算比较

到岸价格推算	Model 3 长续航全輪驱动版	Model 3 高性能全輪驱动版	Model S 75D	各项稅值
国内市场售價 (人民币: 万元)	58.80	69.80	88.76	
扣除增值稅 (人民币: 万元)	50.69	60.17	76.52	增值稅率: 16%
扣除消費稅 (人民币: 万元)	50.69	60.17	76.52	消費稅率: 0%
<b>扣除关税 (人民币: 万元)</b>	<b>36.21</b>	<b>42.98</b>	<b>54.66</b>	<b>关税稅率: 40%</b>
到岸价格 (美元: 万元)	<b>5.22</b>	<b>6.20</b>	7.88	匯率: 6.94
美国稅前售價 (美元: 万元)	<b>5.30</b>	<b>6.40</b>	7.80	

资料来源: 国信证券经济研究所预测

3) 贵在竞争力: Model 3 国内竞争力分析。我们比较了和 Model 3 处于相同价格区间的燃油车型宝马 5 系、奔驰 E 系两款，可以看到，特斯拉 Model 3 在車身尺寸上略逊一筹，在加速性能上扳回一城，同时，考虑到一线城市的牌照价格（上海牌照价格已经拍到 9 万元，深圳牌照价格已经超过 6 万元），特斯拉的牌照优势显著。

表 3: 特斯拉 Model 3、宝马 5 系、奔驰 E 系参数比较

	特斯拉 Model 3	特斯拉 Model 3	宝马 5 系	奔驰 E 系
款式	长续航版	Performance 高性能版	540Li 行政版	2019 款 E 320L 4MATIC
厂商指导价	58.8 万	69.8 万	65.99 万	62.98 万
車身结构	4 门 5 座三厢車	4 门 5 座三厢車	4 门 5 座三厢車	4 门 5 座三厢車
长 (mm)	4694	4694	5087	5065
宽	1849	1849	1868	1860
高	1443	1443	1500	1482
轴距	2875	2875	3108	3079
百公里加速	4.7s	3.5s	5.6s	5.7s

资料来源: 汽车之家、国信证券经济研究所整理

图 1: Model 3、宝马 5 系、奔驰 E 系外观比较



特斯拉 Model 3

宝马 5 系

奔驰 E 系

资料来源: 太平洋汽车网、国信证券经济研究所整理

我们又比较了国内造车新势力先行者蔚来 ES8 的各项性能参数，可以看到，作为 SUV 的蔚来 ES8 有更为宽阔的空间和相对不错的加速性能，但是关键的续航里程方面相较于 Model 3 而言较为逊色。

表 4: 特斯拉 Model 3、蔚来 ES8 参数比较

特斯拉 Model 3	特斯拉 Model 3	蔚来 ES8
-------------	-------------	--------

款式	长续航版	Performance 高性能版	2018款 基准版
厂商指导价	58.8万	69.8万	44.8万
长x宽x高[mm]	4694*1849*1443	4694*1849*1443	5022*1962*1753
0-100km/h 加速时间[s]	4.7	3.5	4.4
最大续航里程[km]	499	499	355

资料来源:汽车之家、国信证券经济研究所整理

总结而言,我们认为近日公布的特斯拉 Model 3 的两款国内订单价格基本符合预期。相较美国 3.5 万美元起配的标准版,国内价格更高的理由主要在于: 1) 两款在售 Model 3 车型都对应了特斯拉价格更高、续航里程更高的版本,而价格低廉的标准版尚未开始生产,美国本土都没有开始接受预订; 2) 中美贸易战背景下,中国调高了对美进口车关税(从 15% 调高到 40%),扣除税费后,两款在售 Model 3 车型的到岸价格和美国本土售价相差无几,国内售价甚至还有小幅优惠。

### ■关注特斯拉国产化进程

#### 进口 Model 3 大概率 2019 年上半年交付,潜在客户或静候国产化

马斯克于 10 月 16 日在推特上声明,中国的 Model 3 交付会从 2019 年 3 月或 4 月开始,大概率会是 4 月份。考虑到此前媒体造势 3.5 万美元(24 万人民币)的 Model 3 起售价吸引了国内部分客户进行预订,本次 58.8 万人民币长续航版本价格出来后,我们认为,中美贸易战背景下,美国进口车价格提升幅度较大,部分潜在客户或将选择观望态度,等候国内价格更低的国产版本。

#### 特斯拉国产化生产预计 2020 年开始

2018 年 10 月 17 日,特斯拉以人民币 9.73 亿拍得上海临港 1200 亩土地使用权,用于建设特斯拉上海超级工厂。根据上海环境热线,特斯拉上海超级工厂一期项目建成后,将用于生产 Model 3 与 Model Y 等车型,目标年产能 25 万辆,2020 年开始生产。

图 2: 特斯拉中国工厂建设项目相关公告



资料来源:政府官网、国信证券经济研究所整理

### 特斯拉产业链相关标的梳理

特斯拉国产化或有望带动国内特斯拉相关供应商的出货量提升,我们梳理国内特斯拉产业链的相关标的。其中特斯拉直接销售收入占比较高的是旭升股份和文灿股份,2016 年特斯拉贡献旭升股份收入 3.2 亿,占比 57%; 2016 年特斯拉贡献文灿股份收入 1.1 亿,占比 9%。其余特斯拉产业链相关标的还有三花智控、拓普集团、岱美股份、东睦股份、保隆科技、广东鸿图、宁波华翔等。

核心总结：我们认为，本次公布的两款在售 Model 3 车型的国内价格基本符合预期，相较美国 3.5 万美元（24 万人民币）起配的标准版，国内 58.8 万的起售价主要 1）贵在续航（续航里程较标准版提升了 40%）；2）贵在关税（中美贸易战背景下，18 年 7 月起对美进口车关税提高 25%）。扣除税费后，两款在售 Model 3 车型的到岸价格和美国本土售价相差无几。考虑到国产化版本的特斯拉售价或更为低廉，部分潜在客户或将推迟订购需求，建议关注特斯拉产业链相关标的及特斯拉国产化进程。

## 相关研究报告:

- 《车灯行业系列深度之二：车灯行业的竞争格局》——2018-10-22
- 《国信证券-汽车基础研究系列（一）-模块化平台：车企竞争的根基》——2018-10-17
- 《汽车行业-2018年上半年汽车行业经营概况分析：延续年初态势，关注优质成长与核心蓝筹》——2018-09-10
- 《车灯行业深度：车灯的市场空间、技术升级与企业布局》——2018-08-06
- 《行业重大事件快评：汽车行业半年报前瞻：利润增速放缓，同比增长中位数 8.5%》——2018-08-01

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032