

汽车行业重大事项点评

推荐（维持）

国产 Model 3 预售 32.8 万，有望推动新能源市场

华创证券研究所

证券分析师：胡毅

电话：0755-82027731

邮箱：huyi@hcyjs.com

执业编号：S0360517060005

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543

邮箱：wangjunjie@hcyjs.com

执业编号：S0360516090004

事项：

5月31日，特斯拉官方宣布，国产版 Model 3 标准续航升级版续航里程为 460 公里（NEDC 预估），起售价为人民币 32.8 万元，即日起接受用户预订，预计交付时间为 6 至 10 个月。

评论：

1、Model 3 定价略高于预期

（1）Model 3 国产版开启预售，标准升级版 32.8 万元

特斯拉国产版本为标准续航升级版，定价为 32.8 万元。该版本带电量 60kwh，NEDC 续航 460km。默认配置为黑色车漆、18 寸轮毂和黑色内饰。Autopilot 和 FSD 均为选装，价格分别为 2.78 万元、5.68 万元。预计交付时间 6~8 个月，从今年年底开始交付。

图表 1 特斯拉 model 3 国产与进口价格对比

版本	国产		进口		
	标准续航升级版	标准续航升级版	后驱长续航高级	双电机长续航高级	双电机高性能
价格（万元）	32.8	37.7	42.1	46.3	52.5
轴距	2875mm				
整备质量	1.6-1.7				
电池容量	60KWh	60KWh	75KWh		
工信部续航	460km	460km	664km	590km	595km
动力（前+后）	211KW	211KW		147+188KW	147+211KW
驱动	后驱		后驱	四驱	
百公里加速	5.6S	5.6S	5.3S	4.6S	3.4S
最高时速	225km/h		225km/h	233km/h	261km/h
中控屏尺寸	15 英寸		15 英寸		
车轮	18 英寸		18 英寸	20 英寸	
Autopilot	选装辅助驾驶 选装FSD		标配辅助驾驶 选装FSD		

资料来源：汽车之家、特斯拉官网、华创证券

（2）Model 3 国产预售价格略高于美国市场价格。目前 Model 3 的标准升级版（含辅助驾驶）在美国销售价格为 3.99 万美元，相当于 31.1 万人民币。国产 Model 3 标准升级版选配 2.78 万元的辅助驾驶后，与 3.99 万美元的车型配置一致。选配前的价格为 32.8 万元，选配后为 35.87 万元。这一价格较目前的进口版本 37.7 万元仅低 1.9 万人民币。

图表 2 特斯拉 Model 3 标准版美国、中国进口、国产价格对比（万元）

	标准版裸车	标准版+辅助驾驶	标准版+完全自动驾驶
美国价格 (\$)	3.8	3.99	4.6
运费 (\$)	0.2	0.2	0.2
到岸价格 (\$)	4	4.19	4.8
汇率 (¥/\$)	6.9	6.9	6.9
关税	15%	15%	15%
消费税	0%	0%	0%
增值税	13%	13%	13%
进口价格	35.87	37.57	43.04
官网价格	无	37.70	43.30
国产理论价格	29.63	31.11	35.87
实际官网价格	32.8	35.8	41.2

资料来源：特斯拉官网、华创证券

（3）Model 3 的价格策略符合市场定位，正式上市后或有调整方案

国产主流的豪华 B 级车宝马 3 系、奔驰 C 级、奥迪 A 级，指导价的区间均在 30 万以上。考虑到目前市场同级别车型普遍折扣 20% 左右。我们认为 Model 3 国产版本正式上市后，或采用赠送辅助驾驶的方式降低选配价格，预期最终国产版本价格将与美国售价持平。

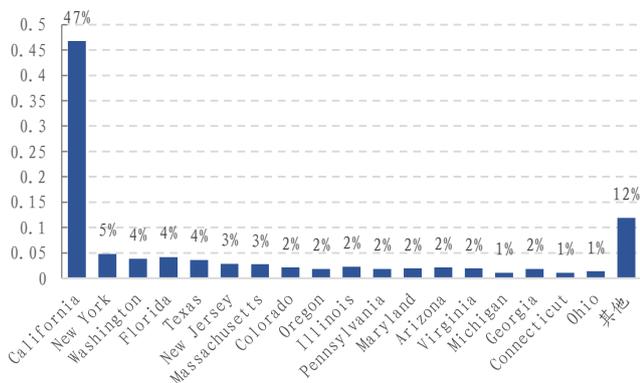
2、国产 Model 3 悲观/中性/乐观预期下，月销或为 8000/10000/12000 辆

（1）豪华 B 级车市场广阔

根据交强险数据，2019 年 1~4 月，Model 3 在中国销量为 18、215、7515、2324 辆，销量稳定在 3000~4000 辆。而竞品奔驰 C 级、宝马 3 系、奥迪 A4L 则稳定在 1.3 万辆水平。因此 Model 3 国产后，价格下降至 32 万，销量有望达到豪华品牌水平。传统 BBA 在智能网联的快速追赶和价格上的优势可能会动摇部分消费者的购买。

（2）类比美国市场，客户结构局限或影响后期销量

从销售区域来看，在美国加州消化特斯拉 50% 的销量。买特斯拉的主要为高知高收入群体。根据 IHS Markit 的数据，2018 年 10 月，加利福尼亚州注册了 39,606 辆 Model 3，占美国所有 Model 3 注册量的 49.3%。佛罗里达排名第二，有 4,064，即 5.1%。我们认为，这与特斯拉的车型单一、卖点偏科，导致用户群体受限。此外，美国传统 OEM 推进动力不足，以及各州在新能源的基础设施建设程度不一，也加大了特斯拉在北美推广电动化的难度。截止 2018 年年底，美国的充电站数量为 2.0 万座，充电桩数量仅为 5.71 万个。

图表 3 美国电动车销量市场占比 2018


资料来源: EVAdoption.com, 华创证券

3、Model 3 示范效应明显，有望进一步推动新能源消费热情

(1) 激进的智能网联商业模式，有望带动行业竞争

公司在电动智能驾驶上坚持自主独立研发，并将主动驾驶作为公司的主要卖点。(1) 公司 Model 3/Y 车型采用简约的内饰大屏设计，取消了大部分的实体按键。绝大部分车辆的设置功能通过触屏操作。(2) 公司的无人驾驶系统软件经历 3 代产品，完全自主研发。在新一代的产品中，公司期望通过自主开发的 FSD 计算芯片，降低硬件成本。

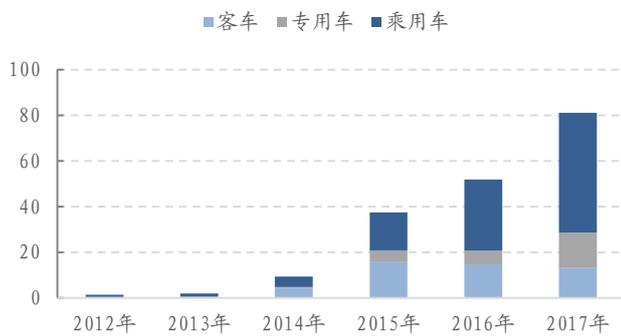
图表 4 特斯拉 Auto Pilot 自动驾驶硬件架构变化

时间	名称	具体架构
2014 年	硬件 1.0	基于 mobile eye Q3 和博世前视雷达+12 个毫米波雷达的解决方案
2016 年 10 月	硬件 2.0	基于 NV PX2 AI 计算平台。搭载 8 个摄像头+一个前向毫米波雷达和 12 个超声波雷达，客户可以购买增强型自动驾驶或者完全自动驾驶功能
2019 年 4 月	硬件 3.0	搭载自主研发的 FSD 算法芯片，

资料来源: 特斯拉官网, 华创证券

(2) 有望大幅扩大新能源用户基数

我国新能源消费基数仍较小。我国新能源的发展是从公交、出行的运营市场开始推广，个人消费主要集中在限牌城市，真实需求的基数小。我们对 2018 年的数据进行了拆分。2018 年纯电动汽车上险数达到 70.7 万辆，在非限行城市中，纯电动销售 45.8 万辆，但非 A00 的个人购买为 13 万辆。特斯拉上市之后，新能源的用户基数将大幅扩张，并带动相关基础设施建设和市场推广。

图表 5 我国新能源汽车从 B 端开始推广运营


资料来源: 中汽协、华创证券

图表 6 2018 年纯电动消费群体拆分

分类	限行城市	非限行城市	合计
A00	7.94	26.9	34.84
运营	6.40	5.9	12.30
个人	10.57	13.0	23.57
纯电动	24.91	45.80	70.71

资料来源: 交强险数据、华创证券

4、投资建议

短期来看, 本土供应商料将受益于特斯拉的国产化进程, 推荐三花智控, 建议关注拓普集团、旭升股份。中长期来看, 国产 model 3 开始预售, 并且价格下探至 30 万元级别, 有望从高到低, 带动整体新能源的渗透。我们看好在整车和核心零部件环节有卡位优势的企业。整车推荐比亚迪、吉利汽车, 建议关注上汽集团、蔚来、广汽集团。电池推荐宁德时代、亿纬锂能。

5、风险提示

新能源需求不达预期。

汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500