

本报告的主要看点:

1. 结合 Model 3 产业链国产化进度情况, 探究特斯拉对上海工厂的诉求以及加快其建设的原因。
2. 从各产品价值量、行业特征、工厂距离及业绩增量探究哪些特斯拉产业链环节值得关注。
3. 目前特斯拉招标动态频出, 本报告细致梳理出已进入供应商及潜在供应商名单, 把握相关机会。

Model 3 国产化加速, 寻求供应链确定性

基本结论

- 建议现在关注特斯拉产业链, 增业绩、提估值的确定性机会。
 - 目前时点: 上海工厂投建超预期, 招标动态频出。出于特斯拉抢市场、降成本、盈利诉求, 上海工厂加速投建, 完工验收工期短于行业 (8 个月 VS 12-18 个月), 年内实现投产, 同时配套的招标动态频出。
 - 三个原因: 一是有量, 有别于乘用车行业连续 15 个月销量同比下滑, 特斯拉凭借在细分领域无对手的 Model 3, 销量增长具确定性。二是有趋势, 出于降本和供应稳定性, 供应链本土化是绝对趋势。三是有机会, 订单增业绩, 受认可提估值, 类苹果产业链的示范效应预留想象空间。
- 把握两个关键环节: 零部件环节普遍受益, LG 化学供应链带来电池环节增量。未来两年特斯拉现有供应商直接受益于 Model 3 上量, 潜在供应商有望获订单; 而 LG 化学有望打入电池供应体系, 其子供应链获纯增量业绩。
- 供应链的几个特征及趋势: 供应产品价值量由小及大, 快速响应及高效运输需求利好长三角产业链, 大部分供应商业绩增量小。
 - 价值量: Model 3 价值量分布为三电:汽车电子:车身底盘内外饰约 5:3:2。目前已进入的供应商主要集中在车身底盘内外饰领域, 产品多而杂, 总价值量小。未来价值量高的三电及汽车电子领域机会将逐渐显现。
 - 地理位置: 现阶段主要供应链厂商坐落在离上海工厂 500 公里范围内的长三角地区。而江浙沪已形成较成熟的产业链 (部分产业区域化, 如“压铸之乡”宁波), 上海工厂所需的大部分零部件均能配套覆盖。
 - 业绩增量: 经测算, 2020 年特斯拉业务带来增量 EPS 最高的两家公司为旭升股份 (营收占比最高, 增量 EPS 0.47 元) 及拓普集团 (单车配套价值大, 增量 EPS 0.14 元)。而其他公司或由于配套价值量较小, 或由于自身体量大, 业绩增量小。

投资建议

- 目前阶段, 本地采销模式并非一蹴而就, 而是逐步推进。技术壁垒越高的零部件环节越难国产化替代; 国内已经掌握设计制造且具成本优势的细分领域, 以及材料或物流占主导因素的领域, 越先进行替代。建议关注如车身底盘内外饰等资本密集型行业机会, 以及技术壁垒较高行业中龙头企业机会。
- 相关标的, 建议关注三花智控 (汽车电子膨胀阀绝对领先, 进入特斯拉全球供应链, 拿下主流新能源车企 140 亿订单)、拓普集团 (国产版 Model 3 单车配套价值量超 5000 元; 产品种类齐全, 包括内饰件、减震及轻量化产品) 及旭升股份 (A 股中最典型的、最早进入特斯拉产业链的标的, 特斯拉营收占比过半, 业绩增量最大)。

风险提示

- 乘用车消费市场下滑的风险, 上海工厂产能爬坡不及预期, 国产版 Model 3 需求不及预期, 豪华车品牌跟进, 新能源汽车市场竞争加剧的风险, 特斯拉产业链国产替代进展不及预期, 现有供应商被开二供和压价的风险, 因 Model 3 订单数量少导致零部件厂商赔钱供应的风险。

陈晓 联系人
chenxiao@gjzq.com.cn

周俊宏 联系人
zhoujunhong@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

内容目录

为什么我们建议现在开始关注特斯拉产业链.....	3
特斯拉产业链哪些环节值得关注?	5
把握汽零和 LG 供应链两个关键子环节	5
价值量: 已攻占车身底盘内外饰, 更大价值量的三电、汽车电子待后续.....	7
行业特征: 国产化替代进程快慢相关的几点思考.....	8
地理位置: 大部分配套厂商分布在长三角地区, 利于快速响应及运输	8
业绩增量: 与特斯拉营收占比和单车价值量相关, 关注旭升、拓普及三花.....	10
上海工厂必须快的理由: 抢市场、降成本、盈利.....	12
所处时点: 上海工厂建设超预期, Model3 投产加速	12
理由一: 抢占政策力度大、市场空间足的中国市场.....	12
理由二: 快速上量实现规模降本, 人力和采购环节有价格优势.....	16
理由三: 国产版 Model 3 是特斯拉由生存过渡到盈利的重要助手.....	18
附录	19
特斯拉季度交付量预测	19
特斯拉重点供应商一览	19
风险提示	21

图表目录

图表 1: 特斯拉产业链主要上市公司盈利预测及估值情况.....	4
图表 2: 特斯拉 Model 3 供应商及潜在供应商.....	5
图表 3: Model 3 各部分价值量占比测算.....	7
图表 4: 特斯拉产业链供应商主要集中在江浙沪区域, 具有区位优势.....	9
图表 5: 上市公司特斯拉营收占比及 M3 单车配套价值量情况.....	10
图表 6: 上市公司特斯拉业务带来的增量 EPS 测算	11
图表 7: 特斯拉上海工厂厂房结构基本完工.....	12
图表 8: 特斯拉多款电动车在国内多地享有优惠政策.....	12
图表 9: 2019H1 国内豪华车销售逆势上扬	13
图表 10: 国产版 Model 3 相较于国产 BBA 车型有较高性价比	13
图表 11: 特斯拉竞争者情况.....	14
图表 12: 特斯拉是北美市场唯一一家可以与传统车厂同台竞争的电动车企.....	15
图表 13: 嘉定新厂效果图.....	15
图表 14: 预计 MEB 全球平台各车型量产时间	16
图表 15: 基础版 Model 3 国产化后售价可达 27 万	17
图表 16: 现阶段国产版 Model 3 与进口版价差小.....	17
图表 17: 国产版 Model 3 基本与进口性能一致.....	17
图表 18: Model 3 成为走量车型.....	18
图表 19: 特斯拉交付量预测.....	19

为什么我们建议现在开始关注特斯拉产业链

■ 乘用车行业下行压力加大 VS 特斯拉销量增长明确

- **乘用车行业下行压力加大。**据中汽协数据，9月汽车销量同比降幅仍较大，产/销量分别为220.9/227.1万辆，同比下滑6.2%/5.2%；1-9月，累计产/销量为1814.9/1837.1万辆，同比下滑11.4%/10.3%。国内汽车产销量已连续15个月同比下降，其中新能源汽车在6月的抢装效应后连续3个月同比下滑。乘用车行业整体下行压力加大，行业加速出清，产业链整体呈盈利水平大幅下滑、现金流吃紧态势。
- **特斯拉销量增长明确。**Model 3定位走量车型，2019Q1/Q2/Q3全球交付量分别为50,928/77,634/79,600辆，增势可观。而Model 3在细分领域暂无竞争对手，9月Model 3以1.7万销量夺得美国新能源车销冠，加上Model S/X以3.3万总销量占六成市场份额。特斯拉2019年上半年在中国地区的营收同比增长42%至14.7亿美元，中国市场大有可为。Model 3销量增长具确定性。

■ 产业链处国产化关键当口，政策助力寄予厚望

- **特斯拉产业链国产化替代趋势明确。**目前已有旭升股份、拓普集团、三花智控等多家上市公司进入特斯拉供应链，出于降本和供应稳定性考量，进一步本土化是趋势。此外LG化学打入特斯拉电池供应体系，其产业链受益。我们预计2020/2021/2022年国产版Model 3销量分别为15/30/35万辆，考虑到后期降价因素保守估计单车售价30万元，三年产值分别达450/900/1050亿元，特斯拉产业链有望分享特斯拉Model 3销售增长红利。
- **政府助力，特斯拉产业链所带动的产业升级被寄予厚望。**在政策面上特斯拉车型纳入《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》；在金融方面，上海工厂于2019年3月份从银团获得规模35亿元人民币的无抵押贷款，贷款利率为央行年基准利率的90%；在土地方面，工厂地价仅为市场价的一半（1125元/平方米）。特斯拉在加州盘活20亿美元规模的一级供应商（2000多家）及8亿的其他级供应商，上海工厂落户将有力拉动长三角新能源车产业链的发展。

■ 相关公司具提业绩、增估值机会

- **类苹果产业链的效应。**iPhone系列已经问世12年，在其高增长红利下产业链享受10年业绩和股价高增长。7年前，苹果公司全球156家供应商中中国大陆厂商仅有8家。而苹果公布的2019全球200大供应商信息，中国大陆苹果产业链供应商增长近3倍，供应商数量占比升至15%（中国大陆+中国香港合计40家，中国台湾46家）。特斯拉在行业颠覆性、产品认可度、产业链长度及广度、产品单体价值等方面均不亚于甚至优于苹果，其产业链未来有望复制甚至超越苹果产业链对中国制造企业的拉动。
- **特斯拉产业链公司本身属于优质标的。**特斯拉产业链涉及动力电池总成、电驱系统、高压系统、汽车电子、车身及内外饰、底盘等部分，直接、间接涉及供应商共计130余家。中国企业占比超过一半，大部分均有为国内主流厂商或国际一流厂商的供货经验。待特斯拉销量爆发，相关产业链公司具增估值、提业绩机会。

图表 1：特斯拉产业链主要上市公司盈利预测及估值情况

股票简称	股票代码	当前股价	EPS		PE	
			2019E	2020E	2019E	2020E
旭升股份	603305.SH	28.00	0.78	0.87	36.04	32.30
拓普集团	601689.SH	11.08	0.50	0.63	22.07	17.67
三花智控	002050.SZ	13.94	0.50	0.52	27.94	26.60
均胜电子	600699.SH	15.16	1.00	1.21	15.21	12.52
宏发股份	600885.SH	24.66	1.06	1.28	23.29	19.34
长信科技	300088.SZ	7.01	0.40	0.51	17.36	13.63
宁波华翔	002048.SZ	13.26	1.36	1.56	9.76	8.49
广东鸿图	002101.SZ	7.99	0.56	0.66	14.18	12.08
保隆科技	603197.SH	22.51	1.03	1.37	21.79	16.38
四维图新	002405.SZ	14.12	0.21	0.26	66.48	55.03
中鼎股份	000887.SZ	8.53	0.86	1.00	9.98	8.57
联创电子	002036.SZ	14.65	0.45	0.65	32.67	22.53
南山铝业	600219.SH	2.10	0.14	0.17	15.10	12.66

来源：Wind、国金证券研究所

注：股价为 2019 年 10 月 23 日收盘价

特斯拉产业链哪些环节值得关注？

- 上海工厂高效率投建，但本地采销模式并非一蹴而就，而是逐步推进。
 - 从行业层面，各零部件环节国产化替代进程快慢与产品价值量、行业特性（技术壁垒、竞争格局、产品属性等）关系密切。
 - 从公司层面，有议价能力、工厂位置距离近、产品竞争力强的公司值得关注。而落实到投资，特斯拉业务的营收占比，以及 Model3 上量对其业绩的提振程度为关键。
- 我们预计未来特斯拉产业链发展呈以下特点：
 - 单车配套价值量较高的零部件厂商，受益更明显；
 - 随着系统的转化，部分下级或散件供应商向总成供应商转变；
 - 部分厂商凭借合作基础，逐步拓展供应产品种类；
 - 零部件工厂离上海工厂不会太远，大部分为江浙沪汽车产业链集群；
 - 产品技术领先及认可度提高，获其他新能源车企增量新订单概率加大。

把握汽零和 LG 供应链两个关键子环节

- 汽零环节有望普遍受益。特斯拉落户的江浙沪地区汽车产业链布局完整、发展成熟，本地化产业链配套是惯常做法。预计在未来两年已进入特斯拉的供应商将直接受益于 Model 3 上量利好，同时也存在毛利率降低或特斯拉更换成本更低的供应商风险。对于潜在供应商，特斯拉供应链的新进入者能获得纯增量业绩。
- LG 供应链带来电池环节增量。据韩媒 THEELEC 报道，因松下产能不足（24GWh 松下产能 VS 35GWh 总需求），特斯拉将从 LG 化学南京工厂采购 NCM811 的 21700 圆柱动力电池，改型电池将装配在 Model 3 上。假设按照国产 Model3 周产能 3000 辆，年化产能 15 万辆，单车电池量假设 60KWh 对应的年化电池需求为 9GWh。国内多家材料进入 LG 供应链的企业受益，如当升科技（正极材料）、璞泰来（负极材料）、杉杉股份（负极材料）、星源材质（隔膜）、恩捷股份（隔膜）、新宙邦（电解液）、江苏国泰（电解液）、科达利（结构件）等。

图表 2：特斯拉 Model 3 供应商及潜在供应商

		零部件	现供应商	潜在供应商
动力电池总成	动力电池	电芯	松下	LG、宁德时代、力神、比克
		正极	住友化学	当升科技、杉杉股份
		负极	日立化学	璞泰来、杉杉股份、贝特瑞
		隔膜	住友化学	星源材质、恩捷股份
		电解液	三菱化学	江苏国泰、长园集团、天赐材料、新宙邦
		电池连接件	长盈精密	立讯精密
		壳体	旭升股份	广东鸿图、爱柯迪、凌云股份
	电池管理系统	锂电设备	先导智能	星云股份
		集成电路	意法半导体(sic 功能元器件)	
		接触器	泰科电子	
		PCB 板	沪电股份	东山精密
		FPC 柔性电路	东山精密	
		冷却液	高华	
		传感器	均胜电子（原件）、安洁科技（组件）	
	热管理系统	散热器	东山精密	
		冷却系统	摩丁制造	

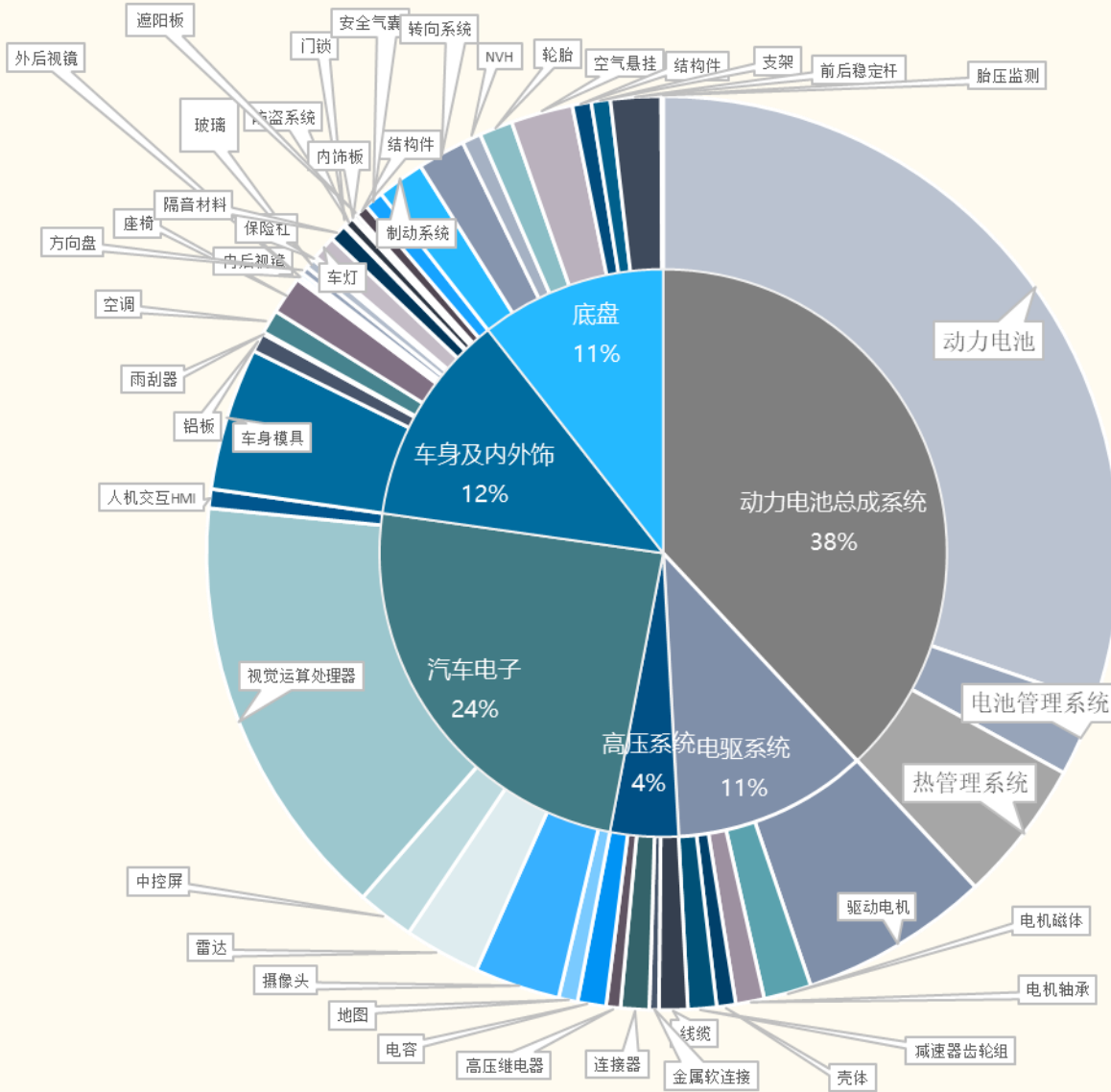
	电池冷却管线	弗兰科希	
	热管理系统部件	三花智控、中鼎股份	银轮股份
电驱系统	驱动电机	富田电机	华域汽车
	电机磁体	中科三环	银河磁体
	电机轴承	光洋股份	精锻科技
	壳体	旭升股份、东睦股份(马达壳体)	广东鸿图、爱柯迪、凌云股份
	减速器齿轮组	和大工业	精锻科技、双环传动
高压系统	线束	矢崎、台湾贸联	得润电子
	线缆	智慧能源、Champlain(高压)	亨通光电
	连接器	泰科电子	立讯精密、中航光电
	金属软连接	长盈精密	
	高压继电器	宏发股份	
	电容	尼吉康	法拉电子
汽车电子	视觉运算处理器	特斯拉(不再使用英伟达)	
	摄像头	联创电子、德尔福	欧菲光、金固股份、舜宇光学
	毫米波雷达	博世	德赛西威、华域汽车
	地图	四维图新、腾讯地图	高德、百度
	人机交互 HMI	均胜电子	德赛西威
	中控屏面板	宸鸿	
	中控屏模组	长信科技	
车身、内外饰	车身模具	天汽模	
	铝板	美国铝业、南山铝业	
	雨刮器	博世	贵航股份
	空调	汉拿伟世通、三花智控	银轮股份、奥特佳、松芝股份
	座椅	富卓	继峰股份、天成自控
	内后视镜	镜泰	
	外后视镜	ADAC	
	方向盘	云海金属、均胜电子	
	玻璃	旭硝子	福耀玻璃
	保险杠	摩提马蒂、华域汽车	模塑科技、一汽富维
	车灯	海拉	星宇股份
	隔音材料	西卡	
	门锁	宜安科技	
	防盗系统	有信	
	饰条	宁波华翔	京威股份
	安全气囊	均胜电子	
	内饰板	麦格纳、岱美股份(遮阳板)	
	结构件	文灿股份、万丰奥威	
	底盘	转向系统	博世
制动系统		大陆	拓普集团、亚太股份
轮胎		米其林、韩泰轮胎	玲珑轮胎
胎压监测		大陆集团、保隆科技(气门嘴)	
前后稳定杆		蒂森克虏伯	
空气悬挂		大陆集团	中鼎股份
NVH		拓普集团	
结构件		拓普集团、旭升股份、鸿特精密	万丰奥威、春兴精工、爱柯迪
支架	广东鸿图		

来源：公司公告、国金证券研究所

价值量：已攻占车身底盘内外饰，更大价值量的三电、汽车电子待后续

- 现阶段国产化的供应链集中在车身底盘内外饰部分，总价值量较小。据拆分，Model 3 车型总价值量主要分成三部分，即三电、汽车电子和车身底盘内外饰，各部分占比约 5:3:2。目前已进入的供应商主要集中在车身底盘内外饰领域，属资本密集产业，产品多而杂，总价值量小。未来供应链产品种类和价值量扩张的空间较大，三电及汽车电子领域机会将逐渐显现。

图表 3：Model 3 各部分价值量占比测算



来源：公司公告、国金证券研究所

- **动力电池总成环节：**动力电池总成共占据近四成的价值量，其中的动力电池约占据 30%价值量，热管理系统和 BMS 各占据 5%、3%。特斯拉在电池领域有 10 几年的技术积累，大部分专利集中在此，电芯此前由松下独供，现由于松下的产能瓶颈拟引入 LG 化学。特斯拉后续对电芯进行电芯及模组优化，在保证电芯基本质量情况下，特斯拉的 Pack 技术可令电池单体发挥最大能效。PACK 中最核心的部分是热管理及 BMS，相关方案及设计均为特斯拉自己完成，组件向外采购。
- **电驱环节：**约占据 12%的价值量，技术上主要讲究跟车的配合度。特斯拉主要电机供应商是富田电机，其电机方案并不固定，在 Model S/X 上运用感应电机，在 Model 3 上运用永磁电机，两种电机各有优势，特斯拉以配套的电控技术优化功能。在电控环节，特斯拉创新使用 SiC 材料，Model3（成本限制仅在高端版上使用）是首个运用 SiC 的电动车，使逆变器性能提升 5~8%及良好高温表现，显著加大续航。
- **汽车电子环节：**占据约四分之一的价值量，其中一半是视觉运算处理器。目前 Tesla 的 Autopilot 技术相对较成熟，在硬件基础上辅以 OTA，收集已出售车相关数据持续优化 ADAS 性能，挑战 Waymo 为代表的激光雷达+计算机算力模式，**结合高集成的电子构架，绝对领先于目前整车厂布局。**2019 年 4 月，特斯拉发布基于自研芯片的“全自动驾驶计算机”（即 FSD 计算机），144TOPS vs. 英伟达 Drive Xavier 21TOPS，每英里的功耗约为 250 瓦，性能大幅提升，单车自动驾驶系统成本下降 20%，应用芯片已逐步由英伟达替换成自己生产。
- **车身、内外饰及底盘环节：**总计占据约五分之一的价值量，其中车身及内外饰、底盘各占据一半。在车身、内外饰及底盘环节，电动车燃油车的差别相对并不大，属于属资本密集产业，产品种类多而杂，成本为王，现阶段正处国产化替代进行时，以铝铸件行业为代表。而前几年特斯拉此环节零部件成本均较高，主要由于量小而订单规模小，合作报价时处于劣势。随后续持续上量，规模化效应将逐渐显现，且上海工厂启用本土供应商，成本有进一步下降的空间。

行业特征：国产化替代进程快慢相关的几点思考

- **技术壁垒越高的零部件环节越难替代。**汽车中技术壁垒较高环节，通常集中在动力系统及汽车电子（如芯片、功率电子等）部分，出于对性能、安全等核心问题的考量，国产化替代相对较难，但一旦进入供应链不易被更换，如均胜电子等。
- **国内已经掌握设计制造且具成本优势的细分领域，以及材料或物流占主导因素的领域，越先进行国产化替代。**汽车行业中，对于车身、内外饰等技术壁垒低、靠拼成本的制造属性行业，由于人工、原材料更便宜等因素，大部分国内厂商相对国际厂商而言已掌握相关技术且更具成本优势，在特斯拉降本需求下大概率优先进行国产化替代。如拓普集团、岱美股份等。
- **环节中核心部件向总成的拓展更容易。**若获得核心部件订单，由于在此环节中价值量已占大半，由单件向总成拓展更容易。例如三花智控，其近乎垄断的电子膨胀阀产品为热管理中核心部件，若后续向特斯拉延伸供应热管理总成更容易被接受。

地理位置：大部分配套厂商分布在长三角地区，利于快速响应及运输

- **上海工厂近距离配套利好长三角汽零产业链。**依托中国最大的轿车制造商上汽集团以及吉利等优秀自主品牌，江浙沪已形成较成熟的产业链（部分产业已区域化，如“压铸之乡”宁波），上海工厂所需的大部分零部件均能配套覆盖。梳理目前进入特斯拉 Model 3 供应链主要零部件厂商位置，基本坐落在上海工厂 500 公里范围内，利于快速响应及高效配套运输。

图表 4：特斯拉产业链供应商主要集中在江浙沪区域，具有区位优势

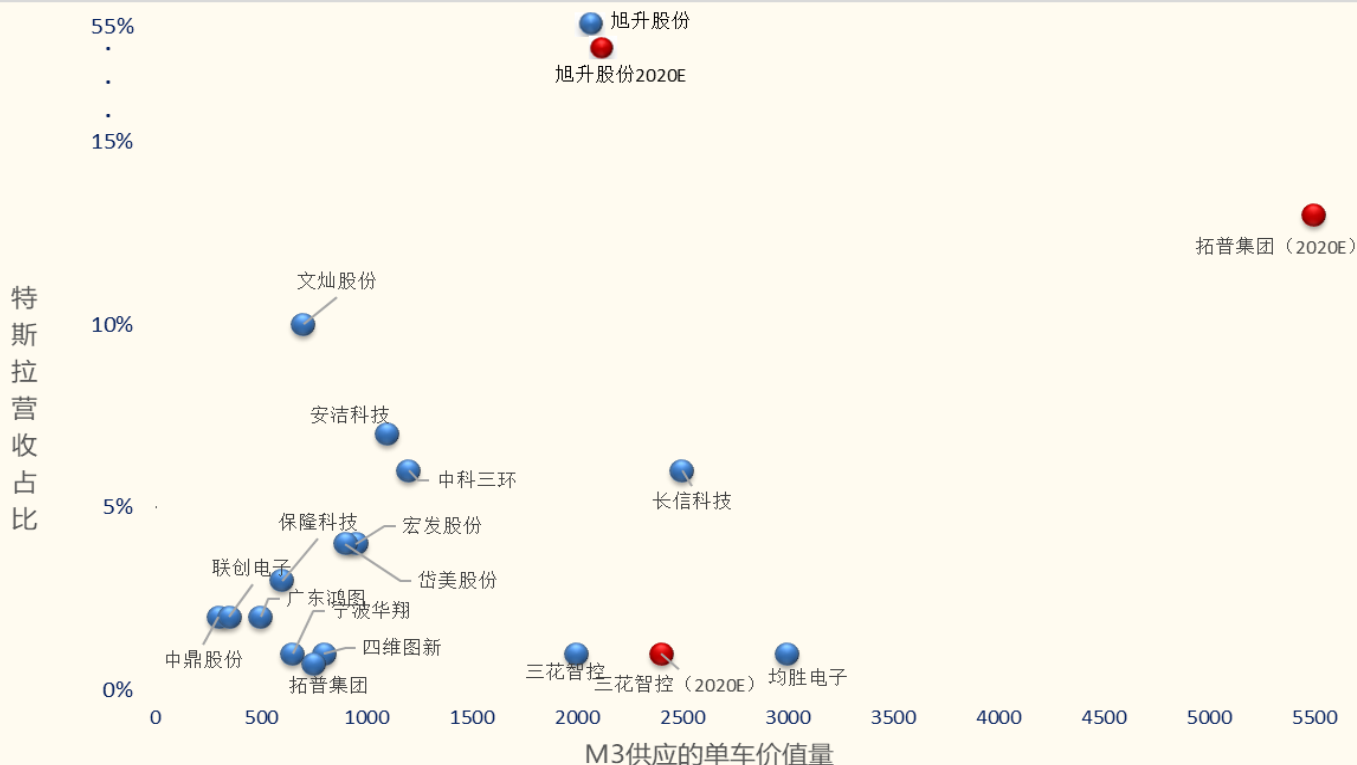


来源：公司公告、百度地图、国金证券研究所

业绩增量：与特斯拉营收占比和单车价值量相关，关注旭升、拓普及三花

- 营收占比越高，单车配套价值越高，业绩增量越显著。经测算，2020年特斯拉业务带来增量EPS最高的两家公司为旭升股份（0.47元）及拓普集团（0.14元）。而部分Model3配套价值量较高的公司（如三花智控、均胜电子、长信科技等），由于自身体量大，业绩增量相对较小。

图表 5：上市公司特斯拉营收占比及 M3 单车配套价值量情况



来源：公司公告、国金证券研究所

注：特斯拉营收占比项，部分直接来源于公司公告的特斯拉营收占比；部分为调研、公告所得的单车供应价值测算所得，为预估值。蓝点为测算的目前各公司特斯拉营收占比，红点为2020年预估值。

- 营收占比高的公司受益，旭升股份为典型。营收占比越高，特斯拉带来的增量EPS越大。旭升股份是A股中最典型、最早进入特斯拉产业链的标的，超5成营收来自特斯拉订单，经测算，2020年特斯拉带来的增量EPS为0.47元，弹性最大。旭升股份的发展具历史机遇成分，早期凭借小快灵优势牢牢绑定特斯拉，供应产品由变速箱悬挂、小铝架渗透到变速器箱体、电动机壳体等大件。这种快、准、狠切入并绑定特斯拉产业链的思路，国内的一些小供应商可以借鉴，但后期随特斯拉不断壮大，供应链趋于成熟，此类机会将越来越少。
- 单车配套价值高的公司受益，拓普集团为典型。拓普集团拿下上海工厂Model 3订单，产品包括内饰件、减震及轻量化产品，单车配套价值量提升至5000~6000元。经测算，拓普集团2020年特斯拉带来的增量EPS为0.14元，仅次于旭升股份。单车配套价值量高有两种可能，一是供应产品较核心，单价高；二是本身产品线丰富，经过初期合作能拓展供应产品品类，各件单价相对较小但数量、种类多。拓普集团属于后者，我们认为产品线齐全且在行业内认可度较高的公司有望复制此路径。
- 供应链公司有望获其他新能源整车厂增量新订单，三花智控为典型。类似苹果产业链的示范效应，特斯拉供应链能提升公司认可度，有望获其他电动车平台订单。以三花智控为例，其汽车电子膨胀阀处绝对领先地位，本身实力够硬，进入特斯拉供应链后不断拿下大众、通用、沃尔沃等新能源车订单共计140亿。

图表 6：上市公司特斯拉业务带来的增量 EPS 测算

代码	公司名称	零部件	特斯拉增量 EPS(元)		增量 EPS 变动百分比	
			2019E	2020E	2019E	2020E
603305.SH	旭升股份	变速箱箱体/电池组外壳、冷却系统组件	0.45	0.47	62%	67%
601689.SH	拓普集团	锻铝控制臂/底盘结构件	0.15	0.14	14%	28%
603197.SH	保隆科技	TPMS 胎压监测	0.07	0.07	8%	7%
603730.SH	岱美股份	遮阳板等内饰件	0.07	0.07	5%	4%
603348.SH	文灿股份	结构件	0.06	0.06	9%	7%
002635.SZ	安洁科技	精密结构件	0.05	0.06	8%	7%
600885.SH	宏发股份	继电器	0.04	0.04	4%	4%
600660.SH	福耀玻璃	汽车玻璃	0.03	0.03	2%	2%
600699.SH	均胜电子	BMS/汽车电子	0.03	0.03	2%	3%
600114.SH	东睦股份	逆变器齿轮壳体/马达终端壳体的粉末冶金镶件	0.03	0.03	5%	6%
002050.SZ	三花智控	热管理系统部件	0.02	0.03	3%	4%
300088.SZ	长信科技	仪表板模组	0.02	0.02	6%	5%
000970.SZ	中科三环	电机磁体	0.02	0.02	8%	7%
002405.SZ	四维图新	地图	0.02	0.02	4%	8%
002048.SZ	宁波华翔	铝制汽车内饰件	0.02	0.02	1%	1%
002101.SZ	广东鸿图	支架类产品	0.01	0.01	2%	2%
002036.SZ	联创电子	摄像头	0.01	0.01	1%	1%
000887.SZ	中鼎股份	热管理系统部件	0.01	0.01	1%	1%

来源：公司公告、国金证券研究所

 注：进入特斯拉全球供应链的厂商以全球产量测算，假设 2019 年 2020 年分别为 36/63 万辆；
 进入国产化供应链的厂商以上海工厂产量测算，假设 2020 年 Model 3 产量为 15 万辆。

上海工厂必须快的理由：抢市场、降成本、盈利

所处时点：上海工厂建设超预期，Model3 投产加速

- 特斯拉上海工厂投建超预期，年内实现投产。上海工厂于 2019 年 1 月开工建设，完工验收工期短于行业（8 个月 VS 12-18 个月），生产机械基本就位，预计 10 月中下旬开始投产，11、12 月产能开始爬坡，明年 6 月前产能可达到 2000 台/周，阶段性满产可达到 3000 台/周，2020 全年满产状态可达 15 万辆，长期规划年产能 50 万辆。

图表 7：特斯拉上海工厂厂房结构基本完工



来源：新浪汽车、国金证券研究所

理由一：抢占政策力度大、市场空间足的中国市场

- 后补贴时代是入场好时机，现有路权和税收政策利于特斯拉。目前我国新能源汽车补贴加速推出，市场化竞争现雏形，利好以产品力立足的特斯拉车型。此外，补贴外的辅助支持政策力度大，现阶段特斯拉在售进口车型均纳入减免购置税范围（时间段为 2019 年 8 月 30 日至 2020 年 12 月 31 日），且在多地享受路权优惠政策。

图表 8：特斯拉多款电动车在国内多地享有优惠政策

地区	重要城市	优惠政策
华北地区	北京	Model S, Model X 和 Model 3 享有免费新能源车牌照，可以参加新能源牌照指标轮候配置。在北京市全区每周每天 24 小时均可上路行驶
	天津	Model S, Model X 和 Model 3 享有免费新能源牌照，无需摇号，无需竞拍。2016 年 1 月 1 日起，包括 Model S、Model X 和 Model 3 在内的新能源汽车不受机动车尾号限行管理措施限制，在限行时段（外环线以内道路每日 7 时至 22 时，外环线上每日 7 时至 19 时）也可上路。
华东地区	上海	Model S, Model X 和 Model 3 享有免费新能源车牌照，无需竞拍。
	杭州	Model S, Model X 和 Model 3 享有免费新能源车牌照，无需摇号，无需竞拍。不受市区“错峰限行”和西湖景区“单双号”限行措施的限制（浙 A 号牌）。
华中地区	南京	对包括 Model S、Model X 和 Model 3 在内的悬挂新能源汽车号牌的车辆，在市道路临时停车泊位停车首小时免费停车。超过 1 小时后视同新进车辆，享受 15 分钟免费停车。
	湖北	在湖北省注册登记的 Model S/X/3 X 在省内享受停车费减半优惠
华南地区	武汉	对包括 Model S、Model X 和 Model 3 在内的新能源小型客车不受区域限行规定的限制。
	广州	Model S, Model X 和 Model 3 享有免费新能源车牌照，无需摇号，无需竞拍。
东北地区	深圳	Model S, Model X 和 Model 3 享有免费新能源车牌照，无需摇号，无需竞拍。
	沈阳	对包括 Model S、Model X 和 Model 3 在内的绿牌新能源汽车在政府资源的公共停车场（停车设施）、道路停车泊位停车，按政府定价收费标准减半收费。

地区	重要城市	优惠政策
西南地区	成都	Model S/ X/3 不受汽车尾号限行措施限制，工作日可在实行尾号限行区域内的所有道路上通行每日 20 时至次日 8 时，包括 Model S、Model X 和 Model 3 在内的新能源汽车在市政道路的路内停车停放免收停车费。新能源汽车在机场、火车站、公交及公路客运站场、驻车换乘 (P+R)、公园、文体场馆等配建的收费停车场和特级公共停车场停放首小时免停车费。
	重庆	

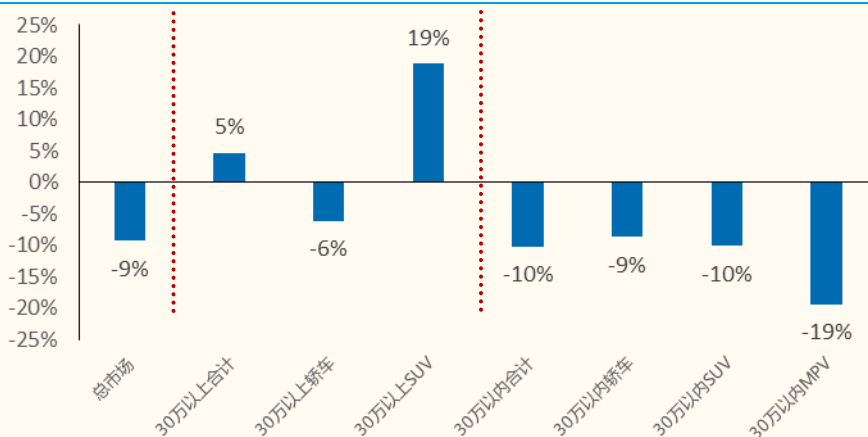
来源：公司官网、国金证券研究所

增值税计算：车辆价格选配后的价格为 N 元，增值税税率 13%，购置税应税税率为 10%，则预估可减免的购置税金额为 $N \div 1.13 \times 10\%$

■ Model3 在中国市场空间足够大，豪华车市仍景气。

- 在售价区间上，中国市场与美国市场相当。Model3 价格覆盖 38% 的美国轻型汽车市场（约 655 万辆市场，去除皮卡和大型 SUV，约 200 多万辆空间，其中一半为 BBA 代表的中小豪华车领域），以及 10% 的中国乘用车市场（约 240 万辆）。
- 我国豪华车市场（仅次于欧洲的全球第二大豪华汽车销售市场）在消费分化下并未受整体车市拖累，渗透率仍稳步提升，2019 上半年 30 万级别车型销量同比增长 4.7%。且特斯拉 2018/2019H1 全球交付 24.5/18.9 万辆，中国区 1.4/2.2 万辆，占比仅为 5.7%/13.8%，Model 3 中国市场空间巨大。

图表 9：2019H1 国内豪华车销售逆势上扬



来源：乘联会、国金证券研究所

- 国产版 Model 3 居于豪华车价格区间底部，国内传统 BBA 面临一定冲击。在价格方面，初始定价在 32.8 万元的特斯拉免征车辆购置税并且在 2020 年新能源汽车全面退坡前享有一定的补贴，未来随零部件国产替代价格存在进一步的下调空间，而对于 BBA 存在 8.5% 左右的购置税，总体来说国产版 Model 3 的价格位于竞品豪车价格优势明显。在产品性能方面，Model 3 具有更强劲的动力输出和更智能化的驾驶体验，其独有的 Autopilot 也与传统的 BBA 燃油车存在代差。

图表 10：国产版 Model 3 相较于国产 BBA 车型有较高性价比

	奔驰 C 级	宝马 3 系	奥迪 A4L	国产版 Model 3
官方指导价 (万元)	30.78-47.48	30.98-36.39	28.68-40.18	32.8
百公里油耗 (L)	6.3	6.3	5.8	-
厂商	北京奔驰	华晨宝马	一汽-大众奥迪	特斯拉
级别	B 级	B 级	B 级	B 级
上市时间	2019.09	2019.06	2018.10	2019 年底
车身尺寸 (mm)	4784*1810*1457	4719*1827*1459	4818*1843*1432	4694*1850*1443
轴距 (mm)	2920	2851	2908	2875

	奔驰 C 级	宝马 3 系	奥迪 A4L	国产版 Model 3
最大功率(kW)	115	135	110	175
最大扭矩(N·m)	250	300	250	375
变速箱类型	手自一体变速箱	手自一体变速箱	双离合变速箱	固定齿比变速箱
最高车速(km/h)	221	229	205	225
百公里加速 (s)	9.4	7.3	9.4	5.6
整车质保	三年不限公里	三年/10 万公里	三年/10 万公里	四年/8 万公里

来源：汽车之家、国金证券研究所

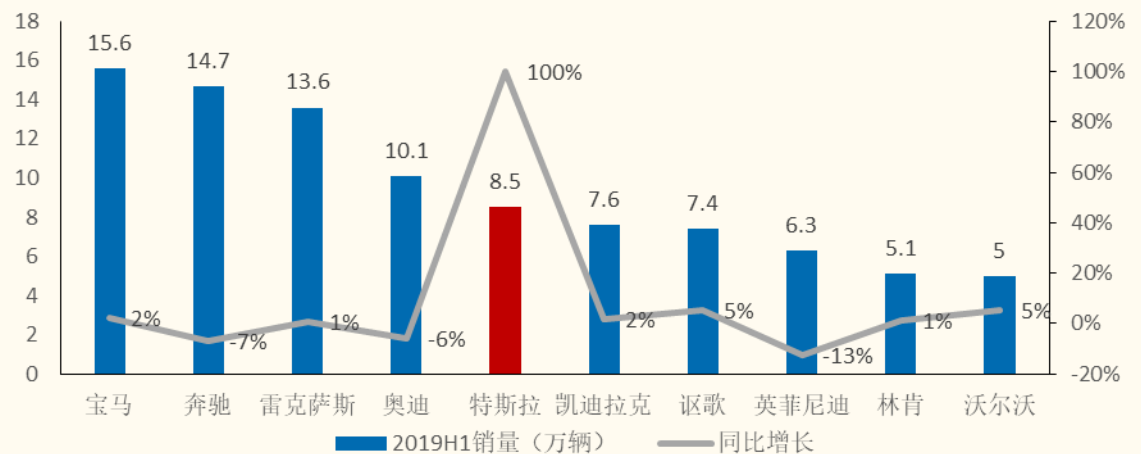
- **国产版 Model 3 具绝对竞争力，在细分领域无对手。**2019H1 Model 3 以 67650 辆的销量位居北美电动车销量首位，市场份额超过 45%。与同价位 BBA 燃油车相比，Model 3 的定位及性能都更加突出。中国国内汽车市场与北美汽车市场类似但品牌集中度低，预计国产后更便宜 Model 3 将大概率复制北美市场的成功，成为未来两年爆款产品。
 - 1) Model 3 直接竞争的电动豪华车型基本均在储备期，于 2020、2021 年大规模交付，且价格均高于 Model 3，例如欧美系的梅赛德斯 EQC、奥迪 e-tron、保时捷 Taycan 以及捷豹路虎 I-Pace 等。实际从价格区间角度，这些豪华车型更准确的对标对象是 Model S 和 Model X，未来开发价格能下探到 Model 3 的新车型具不小的难度。
 - 2) Model 3 在百公里加速、续航能力、自动驾驶、综合配置等方面均领先于国内同等价位区间的新能源车型。国内新能源车厂高端车型主要定位于 SUV 和 B 级轿车，如自主品牌比亚迪唐 EV、Marvel X 以及蔚来 ES8，它们进入价格竞争区间，但品牌力仍不敌国产版 Model 3。

图表 11：特斯拉竞争者情况



来源：公司官网、公司公告、国金证券研究所

图表 12：特斯拉是北美市场唯一一家可以与传统车厂同台竞争的电动车企



来源：EVsales、国金证券研究所

- **相对传统整车厂巨头提前入场布局，抢占先机。**由于特斯拉美国工厂周产能已突破 7000 辆/周，上海工厂属于生产经验的复制和延伸，能实现快速上量。而传统车企囿于“船大难掉头”，对新能源汽车相对更保守，新能源整车平台开发慢，传统车的电子架构无法短时间舍弃，目前德系、美系均在打造新的电动车架构平台，但进程大概率慢于预期，其中相对亮眼、动作较快的是大众的 MEB 平台。我们预计，特斯拉上海工厂车型量产约领先大众上海 MEB 工厂一年。
- **大众上海 MEB 嘉定新厂预计 2020 年建成。**上汽大众新能源汽车工厂是大众全球范围内首个专为纯电动车型生产建造的汽车工厂，于 2018 年 10 月开工，总投入 170 亿元人民币，计划于 2020 年建成投产，规划年产能 30 万辆。据规划，建成后将生产大众，奥迪，斯柯达的多款电动车产品，最先生产的车型大概率是大众的 I.D.以及奥迪 Q4 e-tron。

图表 13：嘉定新厂效果图

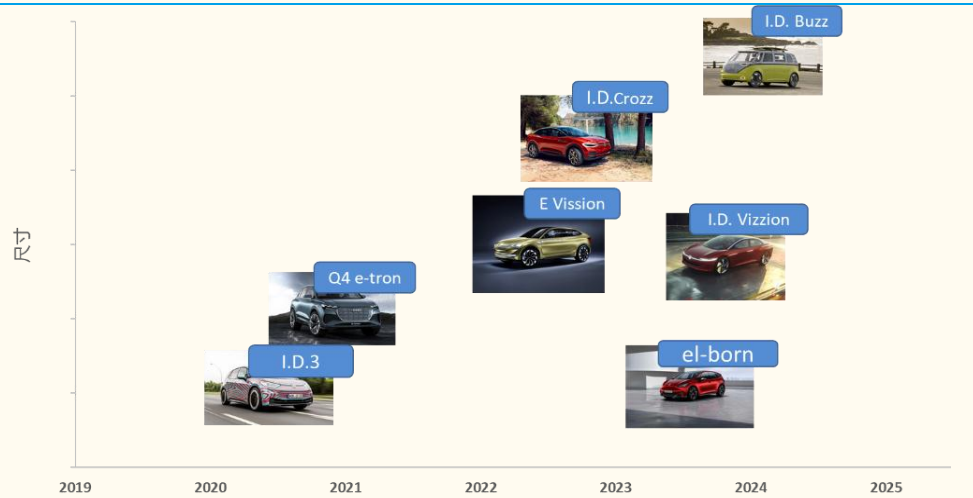


来源：嘉定都市网、国金证券研究所

- **预计首款车大众 ID.3 2020 年开始交付。**大众宣布于 2019 年 11 月在欧洲投产 ID.3，对比一般 7~8 年的新车研发周期以及特斯拉的时间线，相对激进。仓促开始的全新计划以及多款新车同时研发的难度将拖慢整体进度，应用 MEB 平台的大众 ID3 预计于 2020 年年中开始交付，Audi Q4 e-tron 推迟到 2021 年初正式交付。从国内工厂建设来看，全新的上海工厂将于年底基本建成并试产新车，从试产新车到大规模量产上市需要近一年时间，基本对齐 2020 年底量产首批新车的时间线。

- 大众集团的 MEB 平台将会用于旗下大众，奥迪，斯柯达以及西亚特斯克品牌，以下是我们预计的核心车型量产时间线：
 - 大众 I.D. 紧凑型轿车(预计 2020 年量产)
 - 大众 I.D. Crozz SUV(预计 2022 年量产)
 - 大众 I.D. Vizzion 四门轿车(预计 2022 年量产)
 - 大众 I.D. Buzz 厢式轿车(预计 2023 年量产)
 - 奥迪 Q4 e-tron(预计 2020 或 2021 年量产)
 - 西亚特 el-Born(预计 2022 年量产)
 - 斯柯达 Vision iV(预计 2022 年量产)

图表 14：预计 MEB 全球平台各车型量产时间

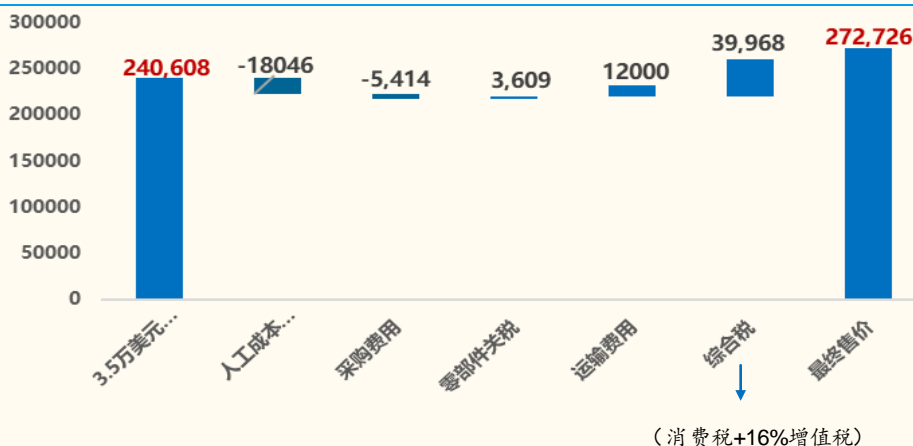


来源：公司官网、国金证券研究所

理由二：快速上量实现规模降本，人力和采购环节有价格优势

- 在我们此前发布的特斯拉深度报告《工程力、产品力、品牌力诠释特斯拉竞争力 Model 3 国产化重构产业链机遇》中，测算出**基础版 Model 3 能在国产化后，在原本的 3.5 万美元定价基础上，实现 27.3 万元的售价**。目前的售价是 32.8 万，高于我们测算售价，原因在于三点：一是国产版 Model 3 初始采用并未全线开启本土化产业链，而是有 CKD 生产模式过度；二是产量爬坡需要时间，给规模降本预留时间；三是 Model 3 并未进入白热化竞争，初始阶段无需以过低的价吸引客户，为后期降价留空间
- **上海工厂通过三条途径实现降本**
 - **规模效应有效降本**。随上海工厂产量加速爬坡，有效摊薄固定成本及三费、共享技术和零部件设计开发费用，实现规模效应。
 - **人力成本压力得到缓释**。自动化产线失败而未解决的高人工成本问题，在上海工厂得到缓释。特斯拉加州工厂所在地区工人平均时薪 18~25 美元，据测算，加州工厂每年单人产量不到 20 辆，远低于传统厂商 60 辆的平均水平。而上海工厂的工人时薪（约 5~10 美元）及工作效率远优于加州工人。
 - **采购环节的重新定价及折扣**。特斯拉已度过狂飙产量、供应链最脆弱的初级发展阶段，在部分领域已具备和主流厂商议价的地位。而长三角有足够多而成熟的产业链集群，本土采购具重新定价及折扣优势。

图表 15：基础版 Model 3 国产化后售价可达 27 万



来源：公司公告，国金证券研究所

关键假设：(1) 零关税；(2) 中国廉价的劳动成本，假设降低 30%；(3) 本土采购零部件和原材料的价格优势，假设降幅 15%；(4) 整车运费变为价格更低的零部件运费，最终纯运费 1.2 万。

- 期待国产版 Model 3 后续价格下探。国产 Model 3 全系目前只有标准续航升级版一个版本。由于免征购置税，根据特斯拉官网报价，相较于同版本进口车型价格下降 3.59 万（国产版/进口版裸车价格 32.8 万元/36.39 万），而考虑到国产标准续航升级版需另外付费购买基础版辅助驾驶功能，实际价格下降 8100 元。我们认为，现阶段国产版与进口版的低差价定价策略，出于两个原因，一是交付量压力，二是在国产版交付前，用赠送 Autopilot 的进口版吸引用户尝鲜。后续随国产版量产，进口版将逐渐退出，而国产版 Model 3 价格具继续下探的可能性。

图表 16：现阶段国产版 Model 3 与进口版价差小

车型	标准续航升级版	标准续航升级版	长续航版	高性能版
价格	¥ 328,000	¥ 363,900	¥ 439,900	¥ 509,900
现阶段是否国产	是	否	否	否
配色	纯黑色车漆	冷光银车漆	深海蓝车漆	中国红车漆
价格	¥ 7,100	¥ 9,500	¥ 9,500	¥ 18,900
轮毂		19 英寸动力运动轮毂		
价格	¥ 14,200	¥ 14,200	¥ 14,200	-
内饰		黑白高级内饰（白色座椅）		
价格		¥ 9,500		
Autopilot		基础版辅助驾驶功能		
价格	¥ 27,800（国产）	-	-	-
Autopilot		完全自动驾驶能力		
价格		¥ 56,000		

来源：公司官网、国金证券研究所

图表 17：国产版 Model 3 基本与进口性能一致

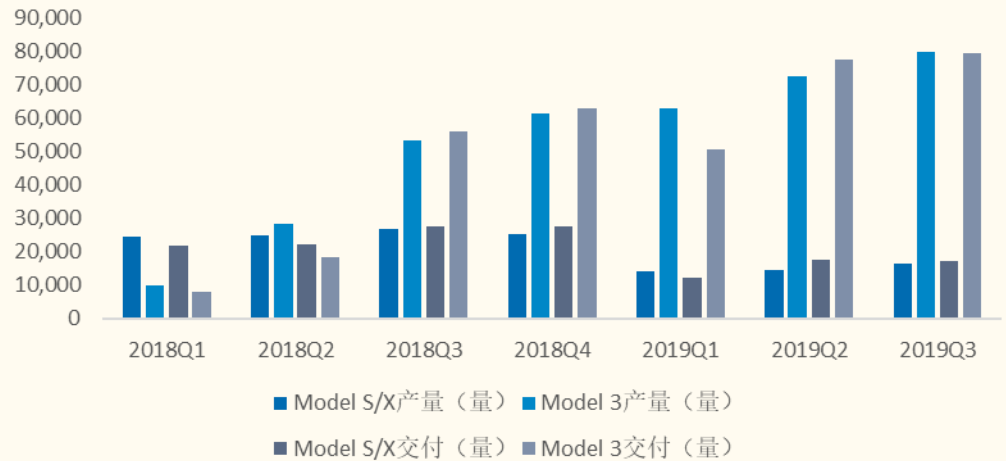
	标准续航版	标准续航版	长续航版	高性能版
产地	中国	美国	美国	美国
带电量 (KWh)	60	60	75	75
百公里加速 (s)	5.6	5.6	4.6	3.4
续航里程 (km)	460	480	590	595
驱动方式	后驱	双电机全轮驱动	双电机全轮驱动	双电机全轮驱动
最高车速 (km/h)	225	225	233	261
官方售价 (元)	328,000	363,900	439,900	509,900

来源：公司官网、国金证券研究所

理由三：国产版 Model 3 是特斯拉由生存过渡到盈利的重要助手

- **Model 3 对于公司的增量确定性大。**2018 年公司在 Model3 产能爬坡中实现季度性的盈利，营收同比大幅增长 82%，24.5 万的交付量超越公司成立以来销量总和。根据销量快报，公司 2019Q3 Model3 的产/销量为 79837/79600 辆，Model 3 和 Model S/X 的产量比大致在 5:1，销量比约 4:1。而国产版 Model 3 定位走量，将是公司未来业绩增厚的主要来源。

图表 18：Model 3 成为走量车型



来源：公司公告、国金证券研究所

- **2019 年公司未实现盈利的原因有两点。**（此前市场一致预期在 36~40 万量级的销量下，公司将在 2019 年底实现扭亏为盈，根据目前情况较难实现）
 - **第一，出于上量的妥协迅速推出基础版 Model 3。**根据维持一定毛利率的初始计划，将 Model 3 版本由上往下推进，依靠新增量规模化降低的成本抵消版本下沉的毛利率损失，从而保证稳定的盈利水平。而此平衡被快速上量的目标打破，基础版加速推出，并且大部分各环节降低的成本让利给消费者以扩大消费群。因此，显示在财报上，汽车业务毛利率从 Q1 的 20.2% 下滑至 Q2 的 18.9%。但客户在基础版本上加装、升级动力为公司带来增量利润，叠加智能驾驶等高毛利环节加成，汽车业务的毛利率水平降幅是有限的。
 - **第二，费用管控难度高于预期。**根据此前我们在特斯拉深度报告中的结论，特斯拉 SG&A 占营收比例 15%~20%，对比传统整车厂 7%~12%，近行业平均的两倍，为影响盈利的最大“元凶”。而从公司不断裁掉非生产员工，以及此前放出的线上售车计划来看，公司管控 SG&A 费用的决心不小，但难度高于预期（2019H1 SG&A 占营收比例为 16%）。
- **2020 年为盈利的关键时点。**预计盈利时点将推迟到 2020 年（预计车型总产销量达 60 万级别），原因在于国产版的 Model 3 能贡献较大的利润增量，叠加更赚钱 Model Y 快速推出对 Model 3 形成车型补足，销售体系完备而 SG&A 费用稳步下降。
- **与上海政府签订税收协议，公司对未来盈利能力信心充足。**根据特斯拉申报文件披露的协议，特斯拉需要在未来 5 年内完成对上海工厂 140.8 亿元（约合 20 亿美元）的投资。同时，从 2023 年底开始，特斯拉上海工厂每年须上缴 22.3 亿元（约合 3.23 亿美元）的税收。

附录

特斯拉季度交付量预测

- **销量：预计 2018/2019/2020 年 Model S、Model X、Model 3、Model Y、Roadster、Semi-Truck 的合计销量分别为 25/36/63 万辆。**
 - **Model 3：**预计 2019 年 Model 3 交付 29 万辆，车型销量占比由 2018 年的 60% 上升至 2019 年的 79%，且大部分车型仍在美国生产。2020 年 Model 3 交付 40 万，其中国产版 13 万。
 - **Model S & Model X：**预计 2019 年合计交付量 7.4 万辆，需求基本维持稳定，产线无扩张计划。
 - **Model Y：**在 Model 3 开工经验基础上，预计美国 Y 型工厂产线于 2020 年一季度开工生产，上海工厂年底同步进行。
 - **Roadster & Semi-Truck：**预计于 2020 年进入生产计划。
 - **中国工厂：**预计上海工厂于 10 月年底开启产线（初期 1000~2000 周产能），2020 年实现量产。上海工厂主要生产低配版 Model 3/Y，以“自产自销”模式供应中国地区；高配版的 Model 3/Y 及 Model S/ X 仍在加州生产，供应全球市场。

图表 19：特斯拉交付量预测

	2016	2017	2018	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19E	2019E	2020E
交付量 (千辆)									
Model S/X	76.2	101.2	99.5	12.1	17.7	17.4	19.7	73.8	100.9
Model 3	0	1.8	145.8	50.9	77.6	79.6	84.0	284.0	395.4
Model Y	0	0	0	0	0	0	0	0	133.0
Roadster	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1
Semi-Truck	0	0	0	0	0	0	0	0	2.5
Total	76.2	103.0	245.3	63.0	95.2	97.0	103.7	359.3	631.9

来源：公司公告、国金证券研究所

特斯拉重点供应商一览

- **旭升股份：**为特斯拉一级供应商，特斯拉为公司第一大客户。公司以模具加工业务为基础，逐渐延伸至铝压铸业务。与特斯拉的合作始于 2013 年，起初公司通过小批量定制的模式进入其供应链，后续不断深化合作为特斯拉供应的产品主要变速箱箱体、电池组外壳等，供应的 Model 3 铝合金压铸件的单车价值 2000+ 元，2019H1 特斯拉营收 2.62 亿元，占比 52%。
- **拓普集团：**公司由 NVH 业务向轻量化底盘和汽车电子业务发展，锻铝控制臂布局较早，产品较传统的铸铁、铸钢、钢板冲压控制臂重量更轻、机械性能更好、环保更佳。2016 年 8 月公司公告称正式成为特斯拉供应商，向特斯拉供应两根锻铝控制臂、底盘结构件，单车价值约 750 元。未来将供货上海工厂 Model 3 车型，单车配套价值 5000-6000 元。
- **三花智控：**公司是全球制冷控制元器件龙头，切入新能源车热管理领域。公司电子膨胀阀、四通换向阀、微通道换热器市占率全球第一、截止阀全球第二；汽车热膨胀阀市占率国内第一，全球第二。三花汽零为 Model 3 独家供应 7 个热管理零件项目，带电磁阀的热力膨胀阀，电子膨胀阀、电子油泵、油冷器、水冷板、电池冷却器、压块，单车价值 2000 元。并且公司独家供应 Model S 和 X 和电子膨胀阀，单车价值 250 元左右。
- **均胜电子：**公司以汽车功能件起家，外购收购扩张版图。形成了完善的汽车安全系统产品格局。目前特斯拉收入占比 1%，供应产品涵盖被动安全，车窗按键，BMS 传感器，电池电路保护系统。

- **宏发股份**：公司深耕继电器领域 30 余年，成为全球最大的继电器制造供应商。新能源汽车发展催生高压直流继电器需求，单车配备量多达 8 个。公司于 2006 年开始研发高压直流继电器产品，2018 年，公司开始给特斯拉小批量供货，供应快充继电器，公司高压直流继电器在开发高端客户取得卓越成效，除在国内迅速占据 40% 份额外，获特斯拉主要供应商指定证书。
- **长信科技**：公司是国内规模最大的 ITO 导电玻璃生产商。2015 年开始与台湾承洺公司合作生产液晶仪表盘并供应于特斯拉，2017 年公司全资收购承洺公司，承洺公司 2016 年度、2017 年销售收入中的 90% 以上均来自于特斯拉，主要供应 Model S & Model X 中控屏模组，也是触控所需胶水的唯一代理商。
- **宁波华翔**：公司主营汽车内外饰件、金属冲压件和汽车电子产品，主要客户有大众、通用等。2016 年公司收购宁波劳伦斯（主营真木汽车内饰件及铝制汽车内饰件）100% 股权进入特斯拉供应链，宁波劳伦斯为特斯拉的一级供应商，为其供应铝饰条，配套于 Model X 和 Model S，2016 年特斯拉收入约 500 万美元。
- **广东鸿图**：公司是国内压铸件的龙头企业，2017 年汽车类压铸件产品收入达 63%，未来将持续受益于汽车轻量化趋势。公司于 2014 年 10 月与特斯拉签约，进入其供应链。2017 年，公司成为特斯拉的一级供应商，供应特斯拉 Model S/X 车型，主要供应支架类产品，单车价值约 250 元。
- **保隆科技**：公司成立之初主营排气系统管件及气门嘴（占比 62%），后逐渐拓展至汽车胎压监测系统（TPMS，占比 24%）、轻量化结构件、智能驾驶系统等产品。公司 TPMS 业务前装市场客户有吉利、上汽通用、上汽乘用车等，将受益于 2020 年开始实施的乘用车强制搭载 TPMS 的国家标准。目前，公司为特斯拉提供 TPMS 产品，给 Model S 提供少量售后维修件。
- **四维图新**：公司是国内地图行业龙头，向 ADAS 和自动驾驶进军。公司是国内首家获导航地图制作资质的企业（目前仅 13 家），为领先的数字地图内容、车联网与动态交通信息服务、基于位置的大数据垂直应用服务的提供商之一。其拳头业务——地图业务，以国内 60% 的份额稳居垄断地位。2017 年以来，公司收购杰发科技、入股中寰卫星与禾多科技，“高精度地图+芯片+算法+软件”的自动驾驶产业链全方位布局雏形已现。2014 年底，公司与特斯拉达成合作，公司成为特斯拉中国的独家导航地图商。
- **中鼎股份**：公司是车用非轮胎橡胶件行业龙头，新能源车业务快速增长。公司通过内生发展、外延并购（收购美国 ACUSHNET/德国 KACO/法国 SOLYEM 等）分别占据国内国际 10% 与 3.84% 的市场份额，营收位列全球非轮胎橡胶件企业第 13 位，国内第一。新能源车业务占比 8.5%，获得核心密封技术，升级冷却管路总成供应商，直接受益于液冷系统渗透加速，获特斯拉、宁德时代订单认可。2018 年公司公告称下属美国 ACUSHNET 成为特斯拉新能源车型电池冷却系统密封类产品的批量供应商。
- **文灿股份**：公司主要从事铝合金精密压铸件的生产，用于中高档汽车的发动机系统、变速箱系统、底盘系统、制动系统、车身结构件等。公司前五大客户为大众（12.7%）、特斯拉（7.17%）、长城汽车（4.16%）、奔驰（3.92%）和蔚来汽车（0.42%）。公司 2014 年下半年与特斯拉建立合作，为其供应车身结构件产品，并于 2015 年开始大批量生产。
- **联创电子**：公司以光学业务起步，也是国内最早进入触摸屏领域的企业之一，后逐渐向手机镜头和车载镜头市场拓展，并布局集成电路和智能穿戴业务，形成了光学（占 13%）、触屏产品（45%）和集成电路（18%）三大业务格局。公司与 Mobileye、NVIDIA 和零部件巨头法雷奥在车载镜头领域展开合作，并于 2018 年通过 Mobileye 的认证，目前公司已为特斯拉批量供应车载镜头。
- **南山铝业**：铝合金是汽车轻量化趋势下的首选材料，公司拥有完整的铝产品产业链，产品原主要面向轨道交通领域，2013 年公司启动汽车板项目建设，2017 年年产 20 万吨中厚板项目已经稳定生产，公司成为国内首家乘用车四门两盖铝板生产商。公司产品技术领先，已进入松下、三星、LG、

ATL、宁德时代和比亚迪等的供应链，客户质地优异。2018年12月，公司与特斯拉签订协议，供应卷绕机、圆柱电池组装线及化成分容系统等锂电池生产设备，金额约4300万元。此外，公司汽车铝板单车用量价值在6000元以上。

- **安洁科技：**公司主营业务为生产研发销售消费电子精密功能性器件、精密金属结构件等相关产品，随着公司与客户战略合作关系的进一步深化，公司配套的精密功能件和精密金属件产品种类在不断增加，配合客户提供的产品类型更加多样化。2017年公司成为特斯拉的供应商，为其Powerwall储能系统和Model 3供货。公司为Model 3提供的产品分为传感器组件，和金属件产品，用于动力电池上所需的导电配件。供应的产品单车价值在千元左右。

风险提示

- **乘用车消费市场下滑的风险。**根据乘联会数据，9月全国乘用车市场零售178.1万台，同比下降6.5%，今年1-9月狭义乘用车零售同比下降8.6%，现阶段乘用车市场仍存在一定下行压力，Model 3存在受整体市场拖累，销量不及预期的风险。
- **上海工厂产能爬坡不及预期。**特斯拉产能不足长期以来饱受诟病，虽然上海工厂已有美国工厂先期经验积累，但仍存在产能爬坡不及预期的风险。
- **国产版Model 3需求不及预期。**国产版Model 3具辅助驾驶功能需加价购买、驱动方式为后驱、提车需等待6-10个月等特征，需求有待市场检验。
- **豪华车品牌跟进，新能源汽车市场竞争加剧的风险。**豪华车品牌基本均已推出新能源汽车发展计划，预计2020年有多款豪华车品牌旗下新能源车上市，中国作为新能源汽车最大市场，市场竞争存在进一步加剧的风险。
- **特斯拉产业链国产替代进展不及预期。**现阶段特斯拉核心部件如三电技术仍为自供或采用国外供应商，国内汽车零部件厂商打入特斯拉产业链仍需时日，此外如为特斯拉定制化生产可能会产生一定的研发费用开支。
- **现有供应商被开二供和压价的风险。**预计特斯拉仍会采用A、B供的方式，特斯拉产业链下国内供应商存在被开二供的风险。此外Model 3为打开中国市场未来不排除降价可能，特斯拉产业链厂商存在被压价的风险。
- **因Model 3订单数量少导致零部件厂商赔钱供应的风险。**国内供应商如果为特斯拉新开产线，可能存在Model 3订单数量少导致成本难以摊薄风险，即零部件厂商赔钱供应的风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH