

证券研究报告

2020年01月07日

行业报告 | 行业深度研究

电气设备

电动车和燃油车盈利能力对比

——以Tesla为例，论电动车浪潮为何不可阻挡

作者：

分析师 邹润芳 SAC执业证书编号：S1110517010004



天风证券

【综合金融服务专家】

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

核心结论：未来传统车主卡边际成本，EV有望赚取超额利润。

以特斯拉为例，和传统豪华车相比，未来盈利如何？超额利润体现在什么地方？

盈利取决于三点：定价、成本以及销量，我们在上一篇报告已经详细分析了特斯拉的销量（详见《对特斯拉长期需求的思考》），本文将从主要从定价与成本入手，与传统豪华车企进行对比，探究特斯拉未来盈利空间：

- 结论1：**Model 3在美国放量在一定程度上属于【溢价放量】**，带动中小型豪华车市场由12万辆/季扩容至14万辆/季，部分原先非豪华车主开始因Model 3消费升级，意味特斯拉凭借其独特的驾驶体验已向下吸引消费者，这即是我们定义的【溢价放量】。
- 结论2：特斯拉目前单车盈利已接近传统豪华车企（2000-3000美元/辆），超预期的是其不论固定成本端还是弹性成本端都有巨大的降本空间，合计近1万美金/辆，同时特斯拉正加速导入国产供应链，材料成本有望进一步降低。**假设特斯拉未来单车价格不变，远期极限情况下单车盈利有望达1万美元/辆，这将远超传统豪华车企盈利水平。**
- 结论3：特斯拉树立了一个非常优质的典型，为行业指明方向：**【EV可以是门好生意】**，因此不论是传统车企还是新势力都会效仿，预计后续再次出现爆款EV只是时间问题。

风险提示：上海产能建设不及预期，订单需求不及预期。

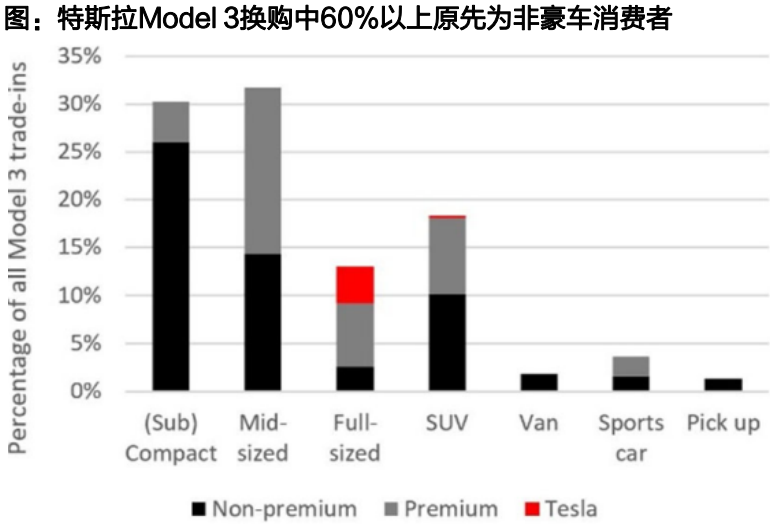
Tesla盈利分析

本文主要研究特斯拉未来的盈利空间，因此我们将特斯拉与传统豪华车企进行对比，主要选取了戴姆勒、宝马（奥迪无法在大众财报中拆分指标）。

盈利主要取决于三个变量：如何定价？成本如何？销量如何？

Model 3定价中小型豪华车，在美溢价放量带来市场扩容

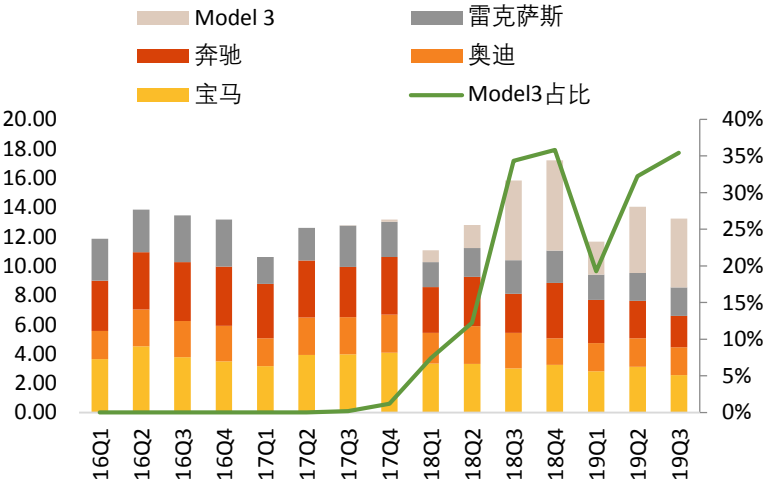
- Model 3在美定价4-5.7万美元，低配版定价于小型豪华车，高配版价位与中型豪华车一致。
- 美国中小型豪华车市场每季度大约销售12万辆，Model 3放量后，不仅抢占了传统豪华车份额，且将中小型豪华车市场扩大至每季度14万辆，表明中小型豪华车市场由于Model 3的出现而扩容，部分非豪华车主出现消费升级。
- 特斯拉Model 3换购中60%以上原先非豪华车主也侧面印证消费升级现象。



表：特斯拉Model 3分地区售价统计

单位：万美元	Model 3		
	standard range plus	long range	performance
中国	4.29	6.32	7.32
美国	4.00	4.90	5.70
德国	4.98	6.07	6.77
英国	5.09	6.22	6.88
法国	4.89	5.95	6.61
意大利	5.55	6.50	7.25
西班牙	5.50	6.58	7.33
荷兰	5.49	6.62	7.24
挪威	4.39	5.24	5.70
瑞典	5.88	7.06	7.49
瑞士	4.65	5.68	6.20

图：美国中小豪车的市场规模（万辆）及Model 3占比（右轴）



注：宝马包括2、3、4、5系、奥迪包括A3、A4、A5、A6，奔驰包括：C class、CLA、CLS、E-class，雷克萨斯包括ES、GS、IS、RC

特斯拉与BBA对比：补贴骤降期毛利率依旧与传统豪华车企一致，盈利能力已开始凸显

- 销量：特斯拉的销量目前是宝马与戴姆勒（包含卡车等）的1/10。
- 特斯拉Q3单车价格5.5万美元/辆，宝马单车价格在3.8-4万美金左右，戴姆勒大约在4.8-5万美金，近两年来受到特斯拉冲击以及经济下行压力影响，单车价格呈下滑趋势。
- 特斯拉与宝马、戴姆勒的毛利率相近，都在20-25%，2019年美国补贴一直处于退坡状态，但是毛利率依旧维持20%以上，Q3回升至23%，表明电动车盈利能力已与燃油车一致。

表：特斯拉与传统车企单车数据对比

销量对比（万辆）	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年Q1-3	2019年Q3
大众	619.2	627.2	631.0	727.8	836.1	934.5	972.8	1021.7	1001.0	1039.1	1077.7	1090.0	800.5	
宝马	150	144	128.6	146.1	166.9	184.5	196.4	211.8	224.7	236.8	246.4	249.1	187	
戴姆勒	209	207	155.1	189.5	211.1	219.8	235.4	254.6	285.3	299.8	327.4	335.2	243.5	
特斯拉									5.1	7.6	10.5	24.5	25.5	9.7
单车收入（万美元/辆）	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年Q1-3	2019年Q3
大众	1.79	1.83	1.65	1.74	1.90	2.07	2.01	1.95	2.06	2.00	2.04	2.07	2.20	
宝马	4.02	3.81	3.81	4.15	4.24	4.26	4.03	3.98	4.26	4.09	3.90	3.86	3.76	
戴姆勒	4.86	4.68	4.83	5.02	5.01	5.13	4.92	5.01	5.12	4.95	4.78	4.71	4.81	
特斯拉									7.38	8.33	9.19	7.55	5.66	5.51
单车毛利（万美元/辆）	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年Q1-3	2019年Q3
大众	0.34	0.37	0.30	0.37	0.42	0.48	0.49	0.49	0.47	0.53	0.52	0.55	0.58	
宝马	0.79	0.62	0.58	0.96	1.12	1.07	0.97	0.96	0.97	0.93	0.97	0.87	0.83	
戴姆勒	1.21	1.09	0.91	1.24	1.24	1.18	1.09	1.13	1.12	1.08	1.06	0.99	0.88	
特斯拉									1.81	2.10	2.10	1.77	1.17	1.26
单车毛利率	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年Q1-3	2019年Q3
大众（修正后）	19%	20%	18%	22%	22%	23%	24%	25%	23%	26%	26%	27%	27%	
宝马（修正后）	20%	16%	15%	23%	26%	25%	24%	24%	23%	23%	25%	22%	22%	
戴姆勒	25%	23%	19%	25%	25%	23%	22%	23%	22%	22%	22%	21%	18%	
特斯拉										25%	23%	23%	21%	23%

资料来源：公司财报，天风证券研究所（戴姆勒包含所有车型，宝马为乘用车）

成本拆分：特斯拉单车盈利已接近豪华传统车企，单车固定成本仍有降本空间

- 固定成本主要依赖于规模效应，降低单车摊销。弹性成本主要依赖于技术进步，供应链价格降低+用料变化，电动车目前核心降本空间来自于电池系统。
- 固定成本定义：只包括SG&A、R&D、D&A（折旧摊销基本为制造端成本）；可变成本定义：营业成本减去D&A。
- 宝马的单车固定成本稳定在0.85万美元/辆，戴姆勒略高，稳定在1万美元/辆，特斯拉的单车固定成本在2018年批量交付Model3后开始显著下降，较2017年下降2.7万美元/辆，19Q3单车固定成本已经降到1.5万美元/辆，与传统豪华车企相比，仍有降本空间。
- 传统豪华车的单车盈利普遍只有2000-3000美元/辆，特斯拉已在2019年Q3实现单车盈利1500美元/辆

表：特斯拉与传统车企单车数据对比

单车可变成本（万美元/辆	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年Q1-3	2019年Q3
大众	1.31	1.34	1.23	1.24	1.38	1.47	1.40	1.33	1.44	1.32	1.36	1.36	1.44	
宝马	2.96	2.90	2.91	2.91	2.88	2.96	2.85	2.80	3.06	2.92	2.71	2.76	2.66	
戴姆勒	3.43	3.42	3.68	3.58	3.59	3.74	3.63	3.66	3.79	3.67	3.53	3.52	3.68	
特斯拉									4.74	4.99	5.52	5.00	3.87	3.71

单车固定成本（万美元/辆	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年Q1-3	2019年Q3
大众	0.42	0.45	0.44	0.43	0.43	0.51	0.54	0.55	0.62	0.59	0.56	0.57	0.59	
宝马	0.82	0.86	0.92	0.88	0.84	0.82	0.80	0.79	0.81	0.80	0.80	0.82	0.85	
戴姆勒	1.05	1.01	1.17	1.08	1.09	1.10	1.04	1.02	0.95	0.93	0.91	0.94	0.99	
特斯拉									4.07	4.21	5.23	2.53	1.77	1.50

单车利润（万美元/辆）	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年Q1-3	2019年Q3
大众	0.06	0.07	0.01	0.10	0.20	0.25	0.09	0.11	-0.03	0.04	0.08	0.10	0.13	
宝马	0.20	0.02	-0.04	0.20	0.33	0.29	0.25	0.24	0.26	0.26	0.24	0.23	0.13	
戴姆勒	0.14	0.05	-0.19	0.24	0.28	0.29	0.38	0.28	0.30	0.28	0.27	0.22	0.05	
特斯拉									-1.60	-0.88	-1.87	-0.40	-0.38	0.15

百万级别销量后，特斯拉单车固定成本有5000美元/辆的下降空间

- 目前特斯拉的单车折旧摊销与BB还有较大差距，此项未来可提供近4000美元/辆降本空间，提供单车潜在盈利能力较大。
- 单车R&D已降至0.4万美金/辆，考虑到TSL需要投入大量研发费用支撑软件开发，预计单车R&D下降空间较小。
- 单车SG&A拥有1500美元/辆的降本空间，合计单车固定成本仍拥有5000美元/辆下降空间。

表：特斯拉与传统车企单车数据对比

单车折旧摊销 (万美元/辆)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年Q1-3	2019年Q3
大众	0.13	0.12	0.12	0.12	0.11	0.12	0.12	0.14	0.15	0.15	0.16	0.16	0.17	
宝马	0.27	0.29	0.31	0.28	0.25	0.23	0.21	0.22	0.23	0.24	0.22	0.23	0.26	
戴姆勒	0.23	0.17	0.23	0.20	0.19	0.21	0.21	0.22	0.21	0.20	0.19	0.21	0.25	
特斯拉									0.84	1.24	1.56	0.77	0.62	0.55
单车SG&A (万美元/辆)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年Q1-3	2019年Q3
大众	0.19	0.22	0.22	0.22	0.23	0.28	0.28	0.27	0.31	0.29	0.27	0.27	0.27	
宝马	0.33	0.36	0.38	0.37	0.35	0.35	0.35	0.35	0.36	0.36	0.36	0.35	0.33	
戴姆勒	0.65	0.68	0.73	0.68	0.68	0.68	0.63	0.61	0.56	0.53	0.51	0.51	0.51	
特斯拉									1.82	1.88	2.36	1.16	0.76	0.61
单车R&D (万美元/辆)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019年Q1-3	2019年Q3
大众	0.09	0.11	0.10	0.10	0.10	0.11	0.14	0.14	0.15	0.15	0.14	0.14	0.15	
宝马	0.22	0.22	0.23	0.24	0.24	0.24	0.23	0.22	0.21	0.20	0.22	0.24	0.25	
戴姆勒	0.17	0.17	0.21	0.21	0.22	0.21	0.20	0.20	0.19	0.20	0.20	0.22	0.23	
特斯拉									1.42	1.09	1.31	0.60	0.39	0.34

固定成本下降依赖于规模化：短期国产化+Model Y放量使得其他车型无需大幅降价，长期通过降价拉动需求

假设美国Model 3价格下沉至3万美金以下、欧洲下沉至3万欧以下，中国下沉至30万元以下

- 固定成本的下降依赖于规模化，目前今年特斯拉销量36.7万，与BBA的240万辆/年，仍有7倍的差距。
- 短期1-2年看，目前产能供不应求，消费者定金积压，且国产化交付在即，以及Model Y量产，暂时不用考虑大幅降价拉动需求（国产版除外，后续零部件国产化后，成本大幅下降，有较大降价空间）。
- 长期看，降价拉动需求是必然。目前Model 3的价格区间对应的市场空间只有270万辆，后续降价后可拓展至千万辆，（Model Y）类似。（国产版已降至29.9万，对应市场已扩容）
- 长期降价的筹码一方面来自于单车固定成本下降，另一方面是电池成本下降，即弹性成本端。

Model 3(万辆)						
美国	数量	欧洲	数量	中国	数量	合计
小型豪华轿车	33			C级轿车	66	
中型豪华轿车	26	中型豪华轿车	55			
大型豪华轿车	44	大型豪华轿车	45.6			
下沉前市场	104		100		66	270
迷你型轿车	5	迷你型轿车	123	豪华车市场	126	
微型轿车	24	微型轿车	301			
紧凑型轿车	141	紧凑型轿车	246			
中型轿车	170	中型轿车	44			
大型轿车	32	小型豪华轿车	80			
下沉后增量	342		370		60	772
合计	446		471		126	1043

Model Y（万辆）						
美国	数量	欧洲	数量	中国	数量	合计
小型豪华SUV	40	小型豪华SUV	67	C级SUV	21	
中型豪华SUV	56	中型豪华SUV	54			
大型豪华SUV	13	大型豪华SUV	27			
下沉前市场	109		148		21	279
微型SUV	60	微型SUV	228	豪华SUV	51	
紧凑型SUV	355	紧凑型SUV	215			
中型SUV	241	中型SUV	34			
大型SUV	28	大型SUV	1			
下沉后增量	624		249		30	903
合计	734		397		51	1182

注：销量为2018年历史数据

弹性成本分析：特斯拉的电池成本到底是多少？——可通过松下财报匡算

- ❑ 特斯拉电池成本一直比较神秘，直到松下自今年Q2开始部门改组，单独披露Automotive Battery业务收入，可大致匡算其电芯成本。
- ❑ AB板块里面包括动力电池业务（AEB）以及特斯拉电池业务（TEB），其中AEB包括供应其他车企的方形锂电池，包括PHEV、EV、HEV，值得注意的是丰田的HEV供应商是PEVE，松下只持股20.5%，收入不并表，因此AEB里面其他车企的装机非常少。
- ❑ 整个AB业务装机量基本为BEV，而BEV中99%都是特斯拉，因此可以通过AB业务收入/装机量大致计算特斯拉电芯成本。

表：松下财报中AB业务介绍

Businesses		Major Business Divisions
AP	• Heating and Cooling Solutions	: Heating and Cooling Solutions BD
	• Home Appliances	: Kitchen Appliances BD, Laundry Systems and Vacuum Cleaner BD, Beauty and Personal Care BD
	• Smart Life Network	: Smart Life Network BD
	• Commercial Refrigeration & Food Equipment	: Cold Chain BD, Hussmann Corporation
LS	• Lighting	: Lighting BD
	• Energy Systems	: Energy Systems BD
	• Panasonic Ecology Systems	: Panasonic Ecology Systems Co., Ltd.
	• Housing Systems	: Housing Systems BD
CNS	• Panasonic Homes	: Panasonic Homes Co., Ltd.
	• Avionics	: Panasonic Avionics Corporation, Avionics BU
	• Process Automation	: Process Automation BD
	• Media Entertainment	: Media Entertainment BD
AM	• Mobile Solutions	: Mobile Solutions BD
	• PSSJ	: Panasonic System Solutions Japan Co., Ltd.
	• Automotive Solutions	: Automotive Infotainment Systems BD, HMI Systems BD, Automotive Systems BD, Ficosa International, S.A.
	• Automotive Batteries	: Automotive Energy BD, Tesla Energy BD
IS	• Systems	: Electromechanical Control BD, Industrial Device BD, Energy Solutions BD
	• Device	: Device Solutions BD, Energy Device BD, Electronic Materials BD

Note: Sales of China & Northeast Asia Company are mainly included in AP and LS segments.

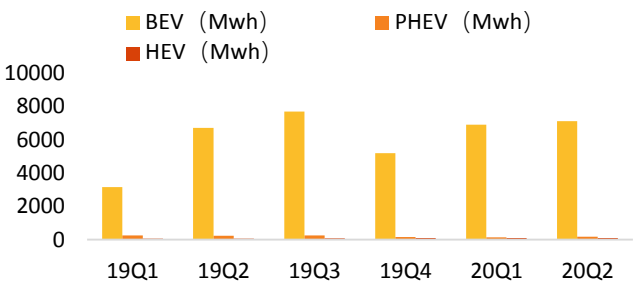
Automotive Batteries



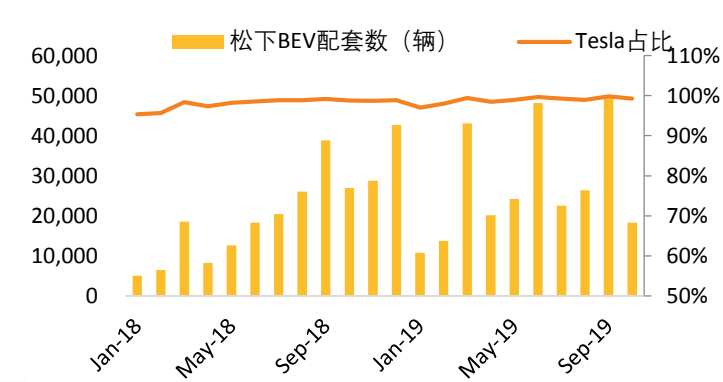
Lithium-ion batteries for PHV/EV and HEV (Prismatic/Cylindrical)

- Automotive Energy Business Division
 - Lithium-ion batteries for PHV/EV and HEV(Prismatic)
- Tesla Energy Business Division (US Company)
 - Lithium-ion batteries for EV(Cylindrical)

图：松下各车型装机量



图：松下BEV配套车数及特斯拉占比



弹性成本分析：特斯拉的电池成本到底是多少？——松下财报测算约138美元/Kwh

- AB业务中包含每季度包含100Mwh左右的HEV装机量，由于HEV的单价远高于BEV，因此需要剔除。
- 松下主要供应特斯拉为电芯，特斯拉自己成组，因此计算结果是电芯价格，2019财年约154美元/Kwh，2020财年Q1-2大约是138美元/Kwh，约下降13%。

图：松下供应Tesla电芯价格测算

公历年	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3		
财年	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	2019财年	2020财年Q1-2
动力电池收入（十亿日元）	87.4	106.1	118.3	110.9	109.2	115.9	422.7	225.1
汇率：美元兑日元	110.4	113.3	110.9	110.6	107.7	107.7		
动力电池收入（亿美元）	7.91	9.36	10.67	10.02	10.14	10.77	38.0	20.9
BEV (Mwh)	3162	6713	7686	5184	6901	7104	22745	14004
PHEV (Mwh)	264	241	252	158	151	182	915	333
HEV (Mwh)	69	68	79	100	109	103	317	213
HEV电芯单价（美元/kwh）	500	500	500	500	500	500		
HEV电芯收入（亿美元）	0.35	0.34	0.40	0.50	0.55	0.52	1.6	1.1
BEV&PHEV电芯收入（亿美元）	7.57	9.02	10.27	9.52	9.59	10.25	36.4	19.8
BEV&PHEV电芯单价（美元/Kwh）	221	130	129	178	136	141	154	138
单价变化YoY					-38%	8%		-13%

弹性成本分析：电池端成本仍有4000美元/辆的下降空间

- ❑ 电池端目前仍拥有多种降本方式，一是本土化导入成本更有竞争力的宁德时代、材料端进步、低版本使用价格更低材料（如LFP）、提高能量密度等。
- ❑ 以4万9美金版本的Model 3计算成本，此版本带电量为78Kwh，电池成本目前大约1.3万元/辆，假设电池成本每年下降6%，2025年将达9000美金，接近豪华车燃油车动力成本，降本空间约4000美金/辆。

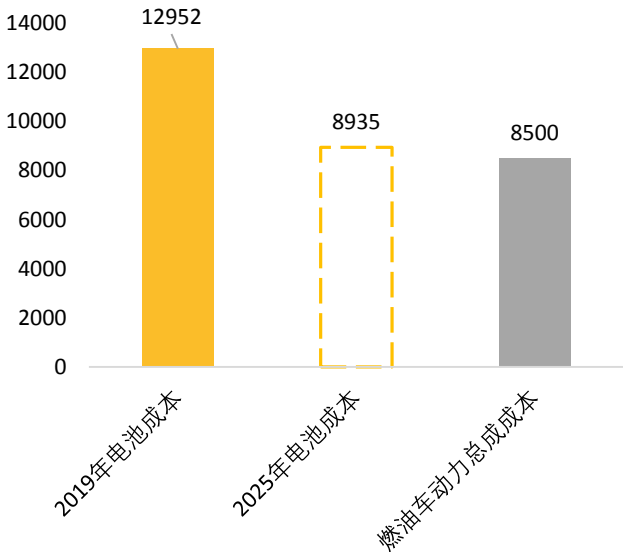
表：4.9万美金长续航版本Model 3成本测算

	单位	2018年	2019年	2020年E	2021年E	2025年E
电芯成本	美元/Kwh	154	138	130	122	95
模组+pack	美元/Kwh	31	28	26	24	19
电池成本	美元/Kwh	185	166	156	147	115
单车带电量	Kwh	78	78	78	78	78
电池成本	美元/辆	14393	12952	12175	11444	8935
电池降本	美元/辆		1442	777	730	4017
电机电控	美元/辆	4400	4400	4400	4400	4400
控制电子系统	美元/辆	5000	5000	5000	5000	5000
车身和底盘	美元/辆	8700	8700	8700	8700	8700
内饰与安全控制系统	美元/辆	3500	3500	3500	3500	3500
总成本	美元/辆	35993	34552	33775	33044	30535
售价	美元/辆	49000	49000	49000	49000	49000
毛利率		27%	29%	31%	33%	38%

图：电池端降本方式

降本方式	
材料	原材料年降5%左右、整合上游原材料
	材料升级：NCM/NCA811/碳硅负极等
	结构创新：大模组、CTP、极限顶盖等
设备	材料减重：铝壳更轻、铜箔更薄（6微米-4微米）、隔膜更薄等
	设备国产化，单Gwh设备投资减少折算的设备折旧成本降低
	设备效率（OEE）提升、产能利用率（外部影响因素）提升
生产	产品直通率提升
	人工效率（PPH）提升
	规模化降本

图：电池动力系统（78Kwh）与豪华燃油车动力系统对比（美元/辆）



弹性成本分析：通过HMI设计简约风格已成，内饰成本将永久性降低

- ❑ TSL的HMI（Human Machine Interface）设计是将所有物理控件集成至15寸的中控屏中，目前看“场景式”的设计思路已被证明是成功的，未来也将是汽车交互的趋势。
- ❑ 目前TSL的Model 3的简约风格已成，删减物理控件目前看具有以下优势：1）降低物理控件成本，包括开模、材料、装配成本。2）传统车的内饰设计先于HMI设计，传统按键定死后，会遭遇后续HMI升级时，物理按键无法空中升级而造成浪费。
- ❑ 从结果看：场景化的交互系统一是降低了内饰成本，第二符合交互趋势，增强Tesla的产品体验，值得注意的是，这种新技术导致的降本永久的。

图：特斯拉场景化示意图



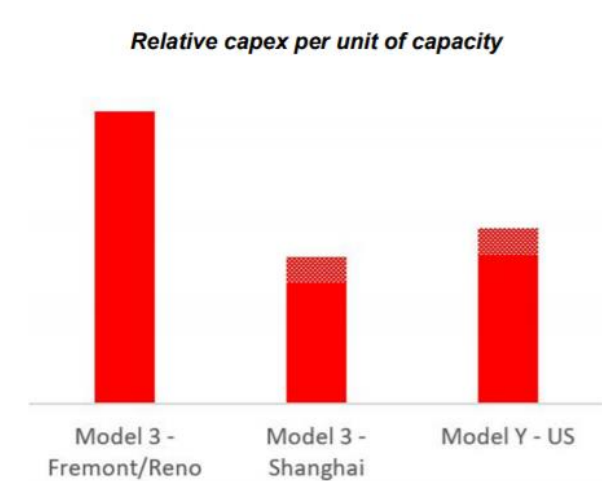
图：中控显示屏功能区域划分



本土化：上海工厂生产成本将低于Fremont，预计Model 3门槛可降价至24万元

- 中国工厂无论土地、建厂成本，以及人工等制造成本都会显著低于Fremont。此外，未来必然还有供应链的国产化比例提高也将进一步压低成本。
- 国产化可以降低运输装卸费与关税，2014年特斯拉披露进口Model S的定价方式为成本加成模式。我们将美版标准续航升级版Model 3按成本加成方式复原，测算发现进口价格约5.31万美元，折合人民币36万元，与实际价格吻合。理论上国产化后，若公司保持现有单车毛利，Model 3售价有望与美版一致，或降价近10万元（1.4万美元）。目前零部件国产化只有30%，TSL预计20年底将全部国产化。
- 根据公司披露，上海工厂的单位资本投入是Fremont的一半，这意味着同样规模的销量，中国工厂的单车D&A为美国的一半；目前公司单车D&A稳定在0.6万美元/辆，预计国产化后可降低单车D&A 2万元（3000美元）。
- 只考虑节省运输费、关税、折旧费，预计国产化后，标准续航升级版价格有望下降近12万元（1.6万美元），预计售价可降至24万元。

表：上海工厂单位资本投入时Fremont的1/2



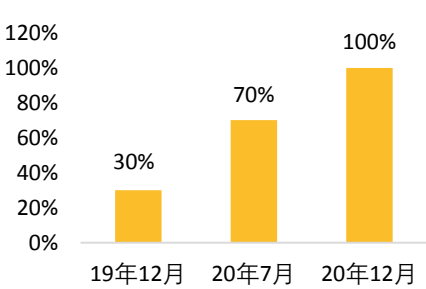
表：Model 3标准续航升级版中国价格测算（进口）

项目	金额
美国价格（万美元）	3.89
运输费（万美元）	0.36
含运费价格（万美元）	4.25
关税税率	25%
应交关税（万美元）	1.06
关税+运输费合计（万美元）	1.42
中国测算价格（万美元）	5.31
中国测算价格（万人民币）	36.13
中国实际价格（万人民币）	36.39

表：2014年进口Model S 国内定价公式

2014年Model S国内定价方式	
81,070美元	（在美国的价格）
3,600美元	（运输与装卸）
19,000美元	（关税和其他税）
17,700美元	（增值税）
19%	关税+运输装卸费占总价比重
合计：734,000元（汇率为6.05元/美元）	

图：上海工厂零部件国产化率



资料来源：公司官网，公司财报，天风证券研究所

成本端近1万美金/辆降本空间带来的思考：TSL策略丰富，包括低价跑量再通过软件分层盈利，或者赚取单车超额利润

- 成本端有巨大空间，因此特斯拉有策略挪腾空间，我们认为大致有两种策略：
 - 第一是低价跑量，形成规模化——降本——规模化的良性循环，将电动车彻底普及，再通过软件需求分层盈利；
 - 第二是维持一定的价格，挖掘超额利润，拔高汽车的单车盈利，使得EV变成一门好生意。
- 第一种可能性更大，事实上特斯拉已开始这样执行了，如FSD与AP的区分。

对产业的预判

- 对整车行业的预判：特斯拉树立了一个非常优质的典型，为行业指明方向，告诉整车企业：【EV可以是门好生意】，因此不论是传统车企还是新势力都会效仿，后续再次出现爆款EV只是时间问题
- 从短逻辑来看，市场习惯算当期收入和利润的弹性，但我们认为收入和价格的弹性是动态的，是产业格局和公司竞争力的结果，站在更长的维度看，更应关注：1）价值量及份额：tesla快速放量带来的是更强的溢价能力和更多的竞争对手，能够【逆势获得价值量及份额提升】的供应商才能体现【产业布局的前瞻性、产品延展性】。2）毛利率&净利率，这更多反应的是【企业的竞争优势、行业格局的优化】。
- 针对第一点我们看好具有集成能力的供应商【宁德时代】（潜在）、【三花智控】（家电组覆盖）、【拓普集团】（汽车组覆盖）、【宏发股份】。针对第二条：更好行业格局更优的供应商，【科达利】、【恩捷股份】。

图：Tesla自动驾驶选装界面

基础版辅助驾驶功能 | 包括

- 车辆能够根据其他车辆与行人在行驶车道内自动辅助实施转向、加速和制动。

完全自动驾驶能力

- 自动泊车：平行泊车与垂直泊车。
- 自动辅助变道：在高速公路上自动辅助变换车道。
- 自动辅助导航驾驶：自动驶入和驶出高速公路匝道或立交桥岔路口，超过行驶缓慢的车辆。

即将推出：

- 识别交通信号灯和停车标志并做出反应。
- 在城市街道中自动辅助驾驶。
- 召唤：停在车位的车辆会响应召唤，在停车场的任意角落找到您。没错，是真的。



选择配置

¥ 56,000

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS