



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

特斯拉：国产Model 3/Y 全系官降，持续看好特斯拉产业链标的

汽车

2023 年 1 月 9 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500522060001

联系电话：13816900611

邮箱：lujiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号：S1500522100003

联系电话：18643122434

邮箱：wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

特斯拉：国产 Model 3/Y 全系官降，持续看好特斯拉产业链标的

2023 年 1 月 9 日

本期内容提要：

事件：1 月 6 日，特斯拉中国官宣全系降价：Model 3 起售价 22.99 万元，Model Y 起售价 25.99 万元，全系降幅为 2-4.8 万元；特斯拉 Model S/X 中国市场售价公布：78.99/87.99 万元起，可选配 Yoke 方向盘。

点评：

- **国产 Model 3/Y 迎 23 年首降，产品性价比提升。**1 月 6 日，国产特斯拉全系降价。Model 3 标准续航/高性能版 22.99/32.99 万元，降幅 3.6/2 万元。Model Y 后驱版/长续航版/高性能版 25.99/30.99/35.99 万元，降幅 2.9/4.8/3.8 万元。2023 年 1 月 1 日公布的限时保险补贴 4000 元与限时交付激励 6000 元仅维持六天就提前终止（原计划：2023 年 1 月 1 日（含）至 2023 年 2 月 28 日（含）期间完成交付即可享受）。本次官降略超预期，除 Model 3 高性能版外，其余车型价格均降至历史新低。
- **全新 Model S/X 预计二季度交付。**1 月 6 日，特斯拉同时公布全新 Model S 与 Model X 中国市场售价。Model S 双电机全轮驱动版 78.99 万元起，Model S Plaid 三电机全轮驱动版 100.99 万元起；Model X 双电机全轮驱动版 87.99 万元起，Model X Plaid 三电机全轮驱动版 103.99 万元起，Yoke 方向盘与标准方向盘用户可免费选配。
- **Model 3/Y 在华价格变化可分为降-升-降三大阶段：（1）降：**2020 年初-2021 年 7 月，Model 3 价格主要呈下降趋势，主要原因为国产化后的生产工艺优化与成本降低，叠加补贴政策的持续落地；**（2）升：**2021 年 7 月-2022 年 3 月，因制造与原材料成本波动，Model 3/Y 价格经历数次上涨至历史高位（2022 年 3 月 15 日：Model 3/Y 起售价 27.99/30.184 万元）；**（3）降：**2022 年 4 月以来，受全国疫情多发、宏观经济下滑压力，汽车消费略显疲软，特斯拉价格策略转为降价促需求，Model 3/Y 最新起售价（22.99/25.99 万元）较 2022 年 3 月最高价降幅高达 4.2-5 万元。
- **特斯拉降价为较优策略，进一步拓宽目标价格带后空间有多大？**需求端来看，目前国内 Model 3/Y 订单交付周期为 1-4 周，侧面反映出在手订单不足；供给端看，上海工厂近期也正经历短暂停产；从产品端来看，Model 3/Y 上市近 6/4 年未换代，竞争力逐渐减弱。综上，我们认为特斯拉当前降价促需求策略为较优选择，10 月 24 日降价后，11 月零售销量数据 6.2 万辆，相较于 10 月 1.7 万辆有较大提升。**我们认为此次降价的意义更在于突破 20-25 万元轿车市场，以及提升 30 万元以下 SUV 市场竞争力。**Model 3 定位 B 级轿车，降价后有望实现 20-30 万乘用车市场覆盖，根据乘联会数据，20-30 万乘用车渗透率约为 16%，按照 2022 年乘用车约 2100 万销量，目标市场空间可达 336

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

万辆，目前主要竞品包括海豹（20.98 万）、小鹏 P7（23.99 万）、汉 EV（21.48 万）、极氪 001（29.9 万）；Model Y 定位中型 SUV，竞品包括唐 EV（27.98 万）、小鹏 G9（30.99 万）、理想 L7，此番降价有望进一步提升 25-30 万元 SUV 市场电动化率，提升 Model Y 目标市场竞争力。

- **特斯拉仍存降价空间，此番降价占据价格主动。**按照 2022Q3 33 亿美元净利润，34.3 万交付量计算，特斯拉单车净利润约为 9600 美元，约合人民币 6.7 万元，单车净利率 15%，考虑目前特斯拉较高的单车净利润（此次降价后预计单车净利润 0.5-1 万元），我们预计公司仍有一定降价空间，但我们认为后续降价策略仍需观察竞品的跟进速度，相比长安、埃安、比亚迪、睿蓝、零跑等面对补贴退坡后涨价的动作，特斯拉此番降价更显底气。从消费者角度出发，降价幅度较大也有助于削弱观望者“买涨不买跌”的心理，更有利于增加在手订单厚度。
- **降价叠加新车上市及老车改款，看好特斯拉 23 年供需两端稳步向上。**新车及老车改款方面，Semi 已于 2022 年 12 月开始交付，Cybertruck 有望于 23 年内量产，带动新增需求释放；从 Model 3/Y 当前降价趋势来看，我们认为新款定价有望拓宽目标价格带至 20 万元以下。**分市场来看**，我们认为未来中国上海工厂目标定位亚太出口中心，东南亚、澳新市场开拓有望为 23 年全球交付贡献新增量；美国市场 Model 3/Y 12 月降价 3750 美元+Model S/X 7500 美元额外折扣，巩固电动汽车领域领先优势；欧洲市场，柏林工厂 12 月周产能 3000 辆，仍低于马斯克 5000-10000 辆周产能预期。长期来看，我们认为欧美工厂产能仍需爬坡，从而减少柏林工厂对上海工厂的出口依赖，实现上海工厂亚太出口中心转型，同时新车型产品力仍需实现突破。**我们预计特斯拉 23 年全球销量有望达到 190 万辆，基本面筑底回升对估值将起到坚实支撑。**
- **投资建议：**随车型更新换代，新产能逐步释放，2023 年特斯拉全球销量有望维持快速增长，我们建议关注相关产业链标的【拓普集团】、【旭升股份】、【福耀玻璃】、【常熟汽饰】、【文灿股份】、【均胜电子】、【岱美股份】、【精锻科技】、【卡倍亿】、【保隆科技】、【新泉股份】、【宁波华翔】等。
- **风险因素：**汽车促消费政策效果不及预期、疫情反复导致供给恢复不及预期、外部宏观环境恶化。

1、S3XY 新车新价促需求，持续看好特斯拉产业链标的

国产 Model 3/Y 迎 23 年首降，产品性价比提升。1 月 6 日，国产特斯拉全系降价。Model 3 标准续航/高性能版 22.99/32.99 万元，降幅 3.6/2 万元。Model Y 后驱版/长续航版/高性能版 25.99/30.99/35.99 万元，降幅 2.9/4.8/3.8 万元。2023 年 1 月 1 日公布的限时保险补贴 4000 元与限时交付激励 6000 元仅维持六天就提前终止（原计划：2023 年 1 月 1 日（含）至 2023 年 2 月 28 日（含）期间完成交付即可享受）。本次官降略超预期，除 Model 3 高性能版外，其余车型价格均降至历史新低。

全新 Model S/X 预计二季度交付。1 月 6 日，特斯拉同时公布全新 Model S 与 Model X 中国市场售价。Model S 双电机全轮驱动版 78.99 万元起，Model S Plaid 三电机全轮驱动版 100.99 万元起；Model X 双电机全轮驱动版 87.99 万元起，Model X Plaid 三电机全轮驱动版 103.99 万元起，Yoke 方向盘与标准方向盘用户可免费选配。

图 1：全新 Model S

图 2：全新 Model X

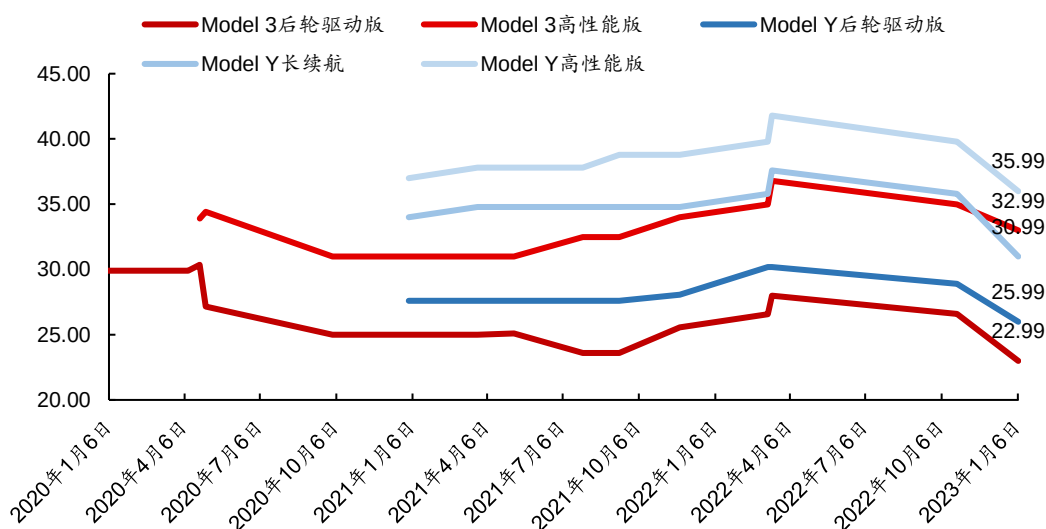


资料来源：特斯拉官网，信达证券研发中心

资料来源：特斯拉官网，信达证券研发中心

Model 3/Y 在华价格变化可分为降-升-降三大阶段：（1）降：2020 年年初-2021 年 7 月，Model 3 价格主要呈下降趋势，主要原因为国产化后的生产工艺优化与成本降低，叠加补贴政策的持续落地；**（2）升：**2021 年 7 月-2022 年 3 月，因制造与原材料成本波动，Model 3/Y 价格经历数次上涨至历史高位（2022 年 3 月 15 日：Model 3/Y 起售价 27.99/30.184 万元）；**（3）降：**2022 年 4 月以来，受全国疫情多发、宏观经济下滑压力，汽车消费略显疲软，特斯拉价格策略转为降价促需求，Model 3/Y 最新起售价（22.99/25.99 万元）较 2022 年 3 月最高价降幅高达 4.2-5 万元。

图 3：2020 年以来国产 Model 3/Y 价格变动趋势（单位：万元）



资料来源：特斯拉官网，信达证券研发中心

特斯拉降价为较优策略，进一步拓宽目标价格带后空间有多大？需求端来看，目前国内 Model 3/Y 订单交付周

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 4

期为 1-4 周，侧面反映出在手订单不足；供给端看，上海工厂近期也正经历短暂停产；从产品端来看，Model 3/Y 上市近 6/4 年未换代，竞争力逐渐减弱。综上，我们认为特斯拉当前降价促需求策略为较优选择，10 月 24 日降价后，11 月零售销量数据 6.2 万辆，相较于 10 月 1.7 万辆有较大提升。我们认为此次降价的意义更在于突破 20-25 万元轿车市场，以及提升 30 万元以下 SUV 市场竞争力。Model 3 定位 B 级轿车，降价后有望实现 20-30 万乘用车市场覆盖，根据乘联会数据，20-30 万乘用车渗透率约为 16%，按照 2022 年乘用车约 2100 万销量，目标市场空间可达 336 万辆，目前主要竞品包括海豹（20.98 万）、小鹏 P7（23.99 万）、汉 EV（21.48 万）、极氪 001（29.9 万）；Model Y 定位中型 SUV，竞品包括唐 EV（27.98 万）、小鹏 G9（30.99 万）、理想 L7，此番降价有望进一步提升 25-30 万元 SUV 市场电动化率，提升 Model Y 目标市场竞争力。

表 1：乘用车市场价格段销量结构

价格段	2017	2018	2019	2020	2021	2022				
						2022 汇总	一季度	二季度	三季度	10-11 月
40 万以上	41	51	52	56	58	62	14	15	20	13
30-40 万	87	103	109	111	123	126	32	31	38	25
20-30 万	204	205	205	254	312	338	87	2	108	2
15 万-20 万	343	355	349	359	372	410	104	90	132	84
10-15 万	630	614	623	567	572	554	146	126	173	109
5-10 万	1062	971	765	613	607	522	140	119	159	103
5 万以下	51	27	8	17	66	80	21	19	23	16
总计	2420	2327	2111	1977	2110	2092	544	473	653	422

价格段	2017	2018	2019	2020	2021	2022				
						2022 汇总	一季度	二季度	三季度	10-11 月
40 万以上	1.7%	2.2%	2.5%	2.9%	2.7%	3.0%	2.6%	3.2%	3.1%	3.0%
30-40 万	3.6%	4.4%	5.2%	5.6%	5.8%	6.0%	5.9%	6.5%	5.7%	6.0%
20-30 万	8.4%	8.8%	9.7%	12.8%	14.8%	16.2%	16.0%	15.1%	16.6%	16.9%
15 万-20 万	14.3%	15.2%	16.5%	18.1%	17.6%	19.6%	19.1%	19.1%	20.2%	19.9%
10-15 万	26.1%	26.4%	29.5%	28.7%	27.1%	26.5%	26.9%	26.7%	26.4%	25.9%
5-10 万	43.9%	41.7%	36.2%	31.0%	28.8%	25.0%	25.8%	25.2%	24.4%	24.5%
5 万以下	2.1%	12%	0.4%	0.9%	3.1%	3.8%	3.8%	4.1%	3.6%	3.8%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：中国汽车市场微信公众号，信达证券研发中心

特斯拉仍存降价空间，此番降价占据价格主动。按照 2022Q3 33 亿美元净利润，34.3 万交付量计算，特斯拉单车净利润约为 9600 美元，约合人民币 6.7 万元，单车净利率 15%，考虑目前特斯拉较高的单车净利润（此次降价后预计单车净利润 0.5-1 万元），我们预计公司仍有一定降价空间，但我们认为后续降价策略仍需观察竞品的跟进速度，相比长安、埃安、比亚迪、睿蓝、零跑等面对补贴退坡后涨价的动作，特斯拉此番降价更显底气。从消费者角度出发，降价幅度较大也有助于削弱观望者“买涨不买跌”的心理，更有利于增加在手订单厚度。

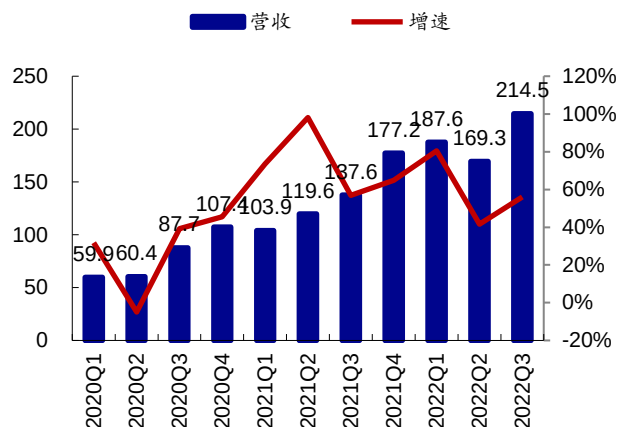
降价叠加新车上市及老车改款，看好特斯拉 23 年供需两端稳步向上。新车及老车改款方面，Semi 已于 2022 年 12 月开始交付，Cybertruck 有望于 23 年内量产，带动新增需求释放；从 Model 3/Y 当前降价趋势来看，我们认为新款定价有望拓宽目标价格带至 20 万元以下。**分市场来看**，我们认为未来中国上海工厂目标定位亚太出口中心，东南亚、澳新市场开拓有望为 23 年全球交付贡献新增量；美国市场 Model 3/Y 12 月降价 3750 美元+Model S/X 7500 美元额外折扣，巩固电动汽车领域领先优势；欧洲市场，柏林工厂 12 月周产能 3000 辆，仍低于马斯克 5000-10000 辆周产能预期。长期来看，我们认为欧美工厂产能仍需爬坡，从而减少柏林工厂对上海工厂的出口依赖，实现上海工厂亚太出口中心转型，同时新车型产品力仍需实现突破。**我们预计特斯拉 23 年全球销量有望达到 190 万辆，基本面筑底回升对估值将起到坚实支撑。**

2、投资建议

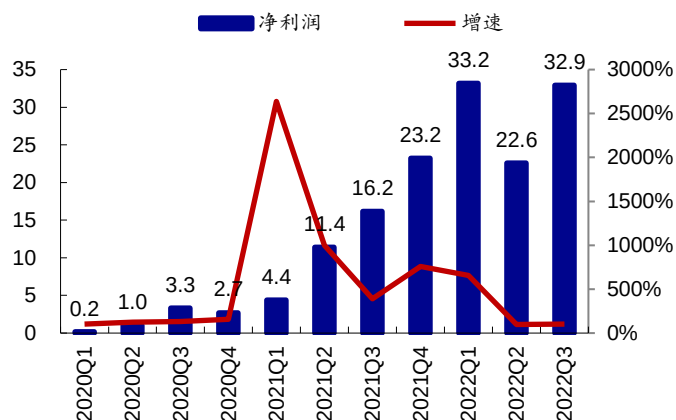
随车型更新换代，新产能逐步释放，2023 年特斯拉全球销量有望维持快速增长，我们建议关注相关产业链标的【拓普集团】、【旭升股份】、【福耀玻璃】、【常熟汽饰】、【文灿股份】、【均胜电子】、【岱美股份】、【精锻科技】、【卡倍亿】、【保隆科技】、【新泉股份】、【宁波华翔】等。

3、风险因素

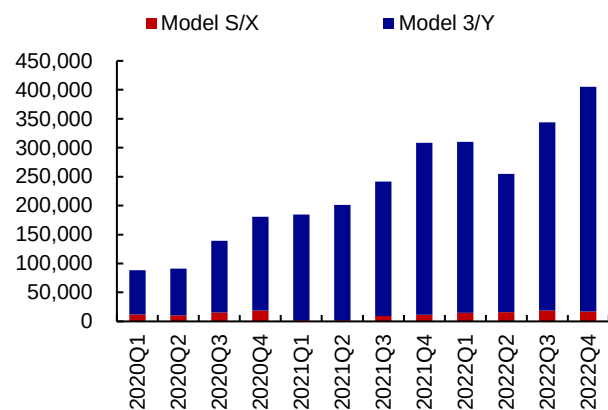
汽车促消费政策效果不及预期、疫情反复导致供给恢复不及预期、外部宏观环境恶化。

图 4：特斯拉季度营收（亿美元）及增速


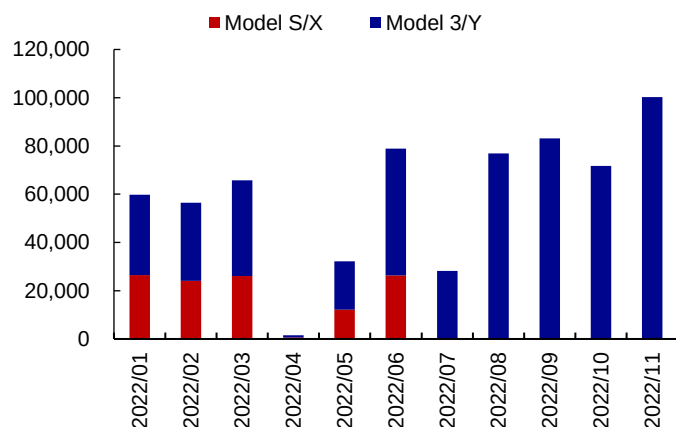
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：特斯拉季度净利润（亿美元）及增速


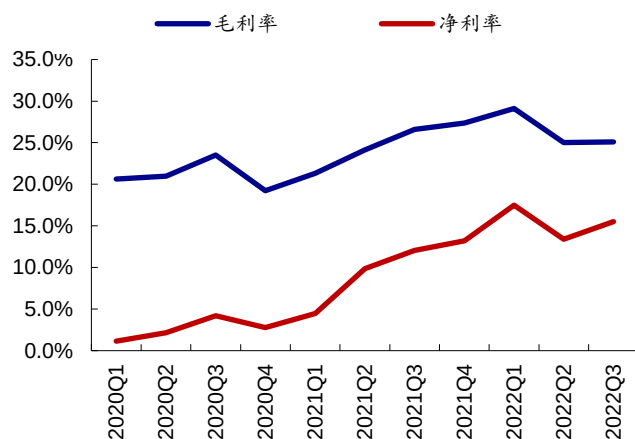
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：特斯拉全球季度交付量（台）


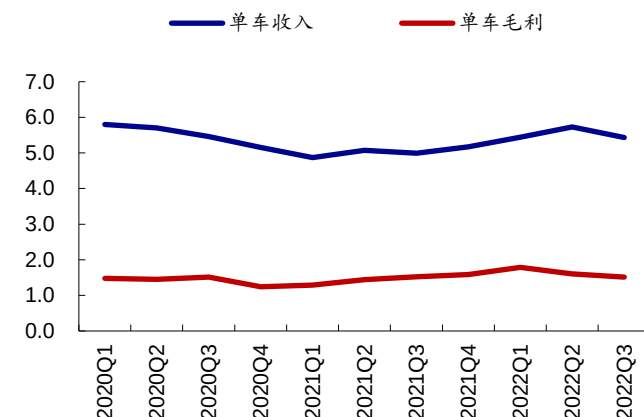
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：特斯拉中国批发销量（台）


资料来源：Wind，乘联会，懂车帝，信达证券研发中心

图 8：特斯拉季度毛利率和净利率（%）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：特斯拉季度单车收入和单车毛利（万美元）


资料来源：特斯拉财报，信达证券研发中心

图 10：特斯拉产能

Region	Model	Capacity	Status
California	Model S / Model X	100,000	Production
	Model 3 / Model Y	550,000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	>750,000	Production
Berlin	Model Y	>250,000	Production
Texas	Model Y	>250,000	Production
	Cybertruck	-	Tooling
Nevada	Tesla Semi	-	Early production
TBD	Roadster	-	In development
	Robotaxi & Others	-	In development

Installed capacity ≠ current production rate, and there may be limitations discovered as production rates approach capacity. Production rates depend on a variety of factors, including equipment uptime, component supply, downtime related to factory upgrades, regulatory considerations and other factors.

资料来源：特斯拉财报，信达证券研发中心

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。