

行业点评

有色金属

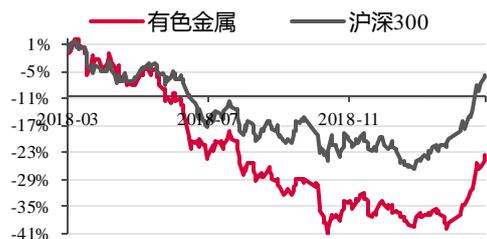
特斯拉产品全面降价，鲶鱼效应搅动市场

2019年03月06日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
有色金属	24.26	16.72	-23.97
沪深300	17.51	19.94	-6.16

龙靓

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-88954703

相关报告

- 《有色金属:有色金属行业2019年2月份报告:静待补贴政策出台,特斯拉产品全面降价》 2019-03-05
- 《有色金属:新能源汽车产业系列报告(二):有锂走遍天下—碳酸锂行业深度》 2019-02-27
- 《有色金属:新能源汽车产业链点评(八):从车企规划看新能源汽车未来发展空间》 2019-02-19

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁德时代	1.77	52.32	1.45	63.86	1.97	47.01	谨慎推荐
亿纬锂能	0.47	47.60	0.68	32.90	0.98	22.83	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **事件:** 近期特斯拉全面调低所有车型售价,同时发布了售价3.5万美元(约合人民币23-25万元)标准版的Model 3。
- **2018年度特斯拉销量增长亮眼:** 特斯拉2018年销量为245240辆,其中Model 3销量为145846辆,占比59%。特斯拉2019年度目标交付36-40万辆,同比增长50%-66%。
- **特斯拉美国市场补贴红利处于消退期:** 从2019年1月1日开始,美国消费者购买特斯拉,政府补贴从之前的7000美元/辆下降为3750美元/辆,特斯拉的政策红利处于消退期。补贴下调后,特斯拉2019年1月、2月销量分别为6500辆和5750辆,相比于2018年12月的25250辆下滑超过70%。
- **特斯拉入华进展迅速:** 特斯拉上海工厂2019年1月7日正式开工建设,预计在2019年底前实现小批量投产。上海超级工厂未来将为大中华区生产入门款Model 3、Model Y,一期规模为25万辆/年,总产能为50万辆/年。
- **鲶鱼效应增强,倒逼国内企业升级:** 特斯拉国产化后将会从量和价上形成冲击,量上是共50万辆产能将对国内企业形成较大的冲击;价是3.5万美元/辆的基础款Model 3(折合人民币23-25万元/辆)对于消费者吸引力较大。鉴于国内新能源汽车售价多为20万以下(扣除补贴后价格),这将会对国内高端新能源车以及入门级豪华燃油车形成较强冲击,对于普通车型市场冲击有限。
- **风险提示:** 特斯拉销量不及预期;出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷;插电式混合动力汽车发展超预期;动力电池技术发生重大变更;2019年中国补贴退坡超预期。

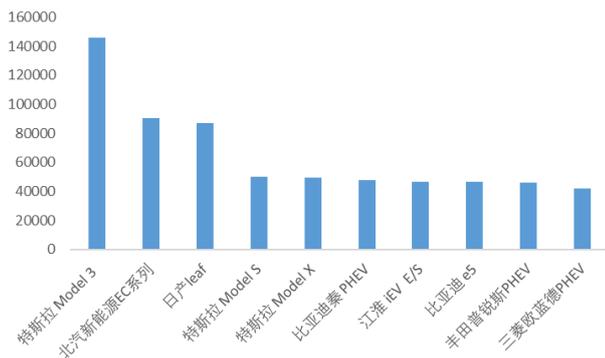
1 事件

近期特斯拉全面调低所有车型售价；发布了售价 35000 美元（约合人民币 23-25 万元）标准版的 Model 3；宣布关闭线下直营店，全部实行线上销售；宣布汽车销售支持 7 天无理由退车。

2 特斯拉 2018 年度销量增长亮眼

特斯拉是全球新能源汽车行业标杆，2018 年度销量增长喜人。特斯拉 2018 年销量为 245240 辆，其中 Model 3 销量为 145846 辆，占比 59%。特斯拉 2019 年度目标交付 36-40 万辆，同比增长 50%-66%。特斯拉是全球新能源汽车行业标杆企业，从 2018 年度前十车型分布来看，特斯拉旗下的 Model 3、Model S 和 Model X 占据榜单前五的三个席位，是新能源汽车行业的标杆。

图 1：2018 全球新能源汽车车型销量排行榜



资料来源：EV-sales，财富证券

图 2：特斯拉 Model 3 销量变化



资料来源：wind，财富证券

特斯拉美国市场补贴红利处于消退期。根据美国新能源汽车补贴政策，新能源车企销量 20 万辆以下的补贴为 7000 美元/辆，在累计销量达到 20 万辆后的下个季度后变为 3750 美元/辆，半年后补贴继续下调为 1875 美元/辆。特斯拉产品销量已于 2018 年三季度累计达到 20 万辆，从 2019 年 1 月 1 日开始，美国消费者购买特斯拉，政府补贴从此前的 7000 美元/辆下降为 3750 美元/辆，特斯拉的政策红利处于消退期。补贴下调后，特斯拉 2019 年 1 月、2 月销量分别为 6500 辆和 5750 辆，相比于 2018 年 12 月的 25250 辆下滑超过 70%，说明补贴退坡对于特斯拉销量产生了一定影响。考虑到 2018 年度的 Model 3 在北美地区基本为 4.29-6.09 万美元/辆的售价，按照均价 5 万美元/辆计算，原先的补贴占据售价的 14%，退坡的 3750 美元占据售价的 7.5%。

3 全系产品降价，提升销量为先

全系产品下调价格，提升销量为先。2019 年 3 月 1 日，特斯拉宣布全面下调产品售

价，北美地区 Model 3 降价 1100 美元，Model S 的基础款下调至 7.9 万美元，SUV Model X 的起价也下调至 8.8 万美元。中国地区 Model 3 降价 2.6-4.4 万元，中国地区 Model S 降价 1.14-27.75 万元、Model X 降价 17.43-34.11 万元。对特斯拉来说当务之急是保证企业的现金流，同时通过销量大幅提升带来固定资产、研发费用等的摊薄，从而压缩成本来继续抢占传统燃油车的市场。

Model 3 肩负销量冲击重任。特斯拉旗下的 Model 3 作为其三步走战略最后一环意义重大。Model 3 产能自 2018 年 5 月起迅速爬坡，目前已稳定在每周 7000 辆左右。同时发布的标准版的 Model 3 将在 6 个月内交付欧洲市场，6-8 个月内交付亚洲市场，之后会在上海工厂投产。Model 3 未来将达到每周 10000 辆的全球产能，折合产能约 50 万辆/年。目前基础款 Model 3 价格 3.5 万美元/辆相对 2018 年度的约 5 万美元/辆高性能版本的均价下降 30%。在价格下探以及产能的爬坡下，Model 3 有望保持领先地位。

4 鲶鱼效应增强，倒逼国内企业升级

特斯拉入华进展迅速。特斯拉中国工厂在 2018 年 7 月 10 日签订独资建厂协议，2019 年 1 月 7 日正式开工建设，预计在 2019 年底前实现小批量投产。上海超级工厂未来将为大中华区生产基础款 Model 3、Model Y，一期规模为 25 万辆/年，总产能为 50 万辆/年，而 Model S、Model X 以及高配款 Model 3、Model Y 仍将由美国工厂负责生产。同时特斯拉 SUV Model Y 将于 3 月 14 日正式公布，并计划在 2021 年 2 月前在上海的超级工厂达到每周生产 5000 辆基础款 Model Y 的目标。

鲶鱼效应倒逼国内企业升级，对高端车市场冲击较大。特斯拉对于国内的冲击主要是在量和价两方面。量的方面，基础款的 Model 3、Model Y 共 50 万/辆产能，而国内 2018 年度新能源行业龙头比亚迪的乘用车销量仅仅为 22.7 万辆，国内市场份额约 20%，特斯拉未来 50 万辆/年的产能将对国内企业形成较大的量的冲击；价格方面，3.5 万美元/辆的基础款 Model 3 折合人民币 23-25 万元/辆，对于消费者吸引力较大（Model Y 价格尚未发布，其生产成本比 Model 3 高 10%，预计其基础款售价和 Model 3 处于同一区间）。鉴于国内新能源汽车售价多为 20 万以下（扣除了补贴后价格，预计未来随着补贴退坡和国内电动汽车成本逐渐下降，国内新能源汽车售价仅有小幅攀升），基础款 Model 3 和 Model Y 将会对国内高端新能源汽车市场形成猛烈冲击，对普通车型市场冲击有限。对于国内的燃油车市场影响方面，目前和特斯拉对标的燃油车以宝马 3 系（31.68-36.68 万元/辆）、奔驰 C 级（31.08-48.68 万元/辆）和奥迪 A4L（29.00-41.10 万元/辆）为主，价格区间基本为 30-40 万元/辆，价格高于基础款 Model 3 的 23-25 万元/辆，Model 3 有望凭借强大的实力侵蚀入门级豪华燃油车市场。

表 1: Model 3 和国内新能源汽车比较

车型	比亚迪 e5	吉利博 瑞 GE PHEV	比亚迪秦 Pro EV500	比亚迪 唐	北汽 EX5	Model 3 标准版
动力类型	纯电动	混动	纯电动	混动	纯电动	纯电动
补贴后售价 (万元)	13-14	17-20	17-30	24-33	17-20	补贴前 23-25
工况续航 (km)	400	60	420	81	415	354
电池容量 (kwh)	60.48	11.3	56.4	19.96	61.8	55
级别	紧凑型	中级车	紧凑型	中级车	紧凑型	中级车

资料来源: 汽车之家, 财富证券

对于新能源行业的投资逻辑, 我们看好逐渐崛起的电芯行业, 建议关注具有行业议价权的电芯龙头宁德时代以及业务分散的亿纬锂能。

5 风险提示

(1) 特斯拉销量不及预期; (2) 出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷; (3) 插电式混合动力汽车发展超预期; (4) 动力电池技术发生重大变更; (5) 2019 年中国补贴退坡超预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438