

汽车

证券研究报告
2019年03月12日

特斯拉产业链迎来新一轮配套机会

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

邓学 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010001
dengxue@tfzq.com

张程航 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070005
zhangchenghang@tfzq.com

娄周鑫 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519020001
louzhouxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《汽车-行业研究周报:增值税由 16% 降至 13% 汽车行业持续去库存——汽车行业周报 (2019.03.04-2019.03.10)》 2019-03-10
- 2 《汽车-行业点评:2 月负增长延续, 行业继续去库存》 2019-03-10
- 3 《汽车-行业点评:重视行业轮动下的汽车配置机会》 2019-03-06

3 月以来, 特斯拉新动向频繁。其中包括全球在售车型下调指导价、宣布入门级 Model 3 正式发售、Model Y 上市发布 (3 月 14 日美国时间), 以及上海经信委主任确认特斯拉国产化进展顺利, 预计今年 5 月完成总装车间建设、年底部分产线投产。

平价车型有望推动特斯拉产销再上台阶。我们预计国产 Model 3 入门级价格将落入 30 万元以内, 可能 26 万元起, 国产化+入门级 Model 3 和 Model Y 投放, 有望推动特斯拉未来 3 年实现 54% 的销量复合增速。

其动向背后应更关注国产化、Model Y 给中国零部件供应商带来的新一轮配套机会。一方面, 原有供应商有潜在增配空间 (产品品类、配套比例等), 另一方面, 江浙沪优质的全球零部件供应商由于性价比竞争力和区位优势也有新入选机会。从业绩角度, 特斯拉给各供应商带来的营收弹性在 1%-25% 不等 (2018-2021), 从市场拓展角度, 配套特斯拉将极大助力这些零部件厂商进一步开拓新能源汽车中高端客户, 以此更好地分享电动红利。

投资建议:

随特斯拉国产、Model Y 发布, 新一轮供应商遴选开启, 老供应商有潜在增配空间, 优质供应商迎来新定点机会, 电动化核心零部件公司持续快速成长。建议关注: 1) 已有供应链中特斯拉营收贡献较大的**旭升股份**、**岱美股份**、**文灿股份**等; 2) 已有供应链中潜在增配空间较大、估值较低的**拓普集团**、**中鼎股份**、**奥特佳**、**广东鸿图**; 3) 配套全球车企的优质或电动化核心零部件供应商: **均胜电子**、**继峰股份**、**精锻科技**、**银轮股份**等。

风险提示: 特斯拉国产化进展低于预期、Model 3 和 Model Y 销量低于预期、中国供应商定点特斯拉进展低于预期等。



内容目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 1. 动向 1：全系下调指导价 | 3 |
| 2. 动向 2：Model 3 入门版将上市 | 3 |
| 3. 动向 3：Model Y 即将发布 | 4 |
| 4. 动向 4：国产化迅速推进 | 5 |
| 5. 平价车型推动销量迅速增长 | 6 |
| 5.1. 成本：预计未来 5 年降 30% | 6 |
| 5.2. 销量：预计未来 3 年 CAGR 54% | 8 |
| 6. 国内零部件新配套机会来临 | 9 |
| 7. 投资建议 | 12 |
| 8. 风险提示 | 12 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1：特斯拉调价前后 vs 国内主流新能源车价格、销量区间分布 | 4 |
| 图 2：特斯拉中国季度销量预期（万辆） | 6 |
| 图 3：特斯拉全球季度销量及预期（万辆） | 8 |
| 图 4：特斯拉全球年度销量及预期（万辆） | 9 |
| 表 1：美国特斯拉 2019 年 2 月末调价前后价格情况（万美元） | 3 |
| 表 2：中国特斯拉 2018 年 11 月和 2019 年 3 月两次调价情况（万元） | 3 |
| 表 3：特斯拉 Model Y 上市及量产进展 | 4 |
| 表 4：Model Y 与特斯拉其它车型主要参数对比 | 5 |
| 表 5：美国工厂 Model 3 产能爬坡情况 | 5 |
| 表 6：特斯拉 Model 3 80.5kWh 版本成本下降测算（2020 年以前为美产、2020 年及以后为国产，千美元） | 6 |
| 表 7：国产特斯拉 Model 3 入门版售价测算 | 7 |
| 表 8：2019-2021 年计划上市中高端 BEV | 7 |
| 表 9：特斯拉供应商一览（A 股上市公司） | 9 |
| 表 10：特斯拉供应商营收弹性测算 | 10 |
| 表 11：特斯拉供应商估值情况（A 股上市公司） | 11 |
| 表 12：A 股上市零部件公司（非发动机类）海外营收占比 | 12 |

1. 动向 1：全系下调指导价

2月28日马斯克宣布下调在售车型价格：

1) 美国市场：全系降价 0.1-3.6 万美元、降幅 2%~27%不等。价格调整的主要原因为高性能版本销量不及预期（18Q4 合计销量环比创下历史最低 4%），同时美国新能源汽车补贴逐步退出（美国补贴为消费者的税收减免，对厂商无补贴）。为抵消降价的负面影响，马斯克宣布将取消线下门店，全面推行线上销售，以此实现 6%的成本下降。

2) 中国市场：全系降价 1.1-34.1 万元、降幅 2%~29%不等。除提振销量的因素以外，中国进口车关税税率调整也是影响中国特斯拉定价的主要因素，特斯拉过去也因此调整过指导价。

3月11日，特斯拉再次宣布对销售策略进行调整，计划保留约一半线下门店，除标准版 Model 3 外其它车型价格平均提高 3%。

表 1：美国特斯拉 2019 年 2 月末调价前后价格情况（万美元）

| 车型 | 配置 | 调价前 | 调价后 | 降价 | 降幅 |
|---------|---------------------|-------|-------|-------|------|
| Model S | 75D | 7.45 | 7.90 | 0.45 | 6% |
| | 100D | 9.40 | 8.30 | -1.10 | -12% |
| | P100D | 13.50 | 9.90 | -3.60 | -27% |
| Model X | 100D | 9.60 | 8.80 | -0.80 | -8% |
| | P100D | 14.00 | 10.40 | -3.60 | -26% |
| Model 3 | 标准后轮驱动版 | | 3.50 | 全新推出 | |
| | 标准后轮驱动版 Plus | | 3.70 | 全新推出 | |
| | 中续航后轮驱动版 | 4.20 | 4.00 | -0.20 | -5% |
| | 长续航后轮驱动版 | 4.40 | 4.30 | -0.10 | -2% |
| | 长续航全驱动版 | 5.10 | 4.70 | -0.40 | -8% |
| | Performance 高性能全驱动版 | 6.40 | 5.80 | -0.60 | -9% |

资料来源：特斯拉官网、天风证券研究所

表 2：中国特斯拉 2018 年 11 月和 2019 年 3 月两次调价情况（万元）

| | 车型 | 2018-8-1 | 2018-11-22 | 2019-3-2 | 最新降价 | 最新降幅 | 累计降价 | 累计降幅 |
|---------|---------------------|----------|------------|----------|------|------|------|------|
| Model S | 75D | 89 | 74 | 73 | -1.1 | -2% | -16 | -18% |
| | 100D | 106 | 85 | 77 | -8 | -10% | -30 | -28% |
| | P100D | 147 | 109 | 81 | -28 | -25% | -66 | -45% |
| Model X | 75D | 98 | 86 | 停售 | | | | |
| | 100D | 114 | 95 | 78 | -17 | -18% | -36 | -32% |
| | P100D | 157 | 119 | 85 | -34 | -29% | -72 | -46% |
| Model 3 | 长续航后轮驱动版 | | 43 | 41 | -2.6 | -6% | | |
| | 长续航全驱动版 | | 50 | 46 | -4.5 | -9% | | |
| | Performance 高性能全驱动版 | | 56 | 52 | -4.4 | -8% | | |

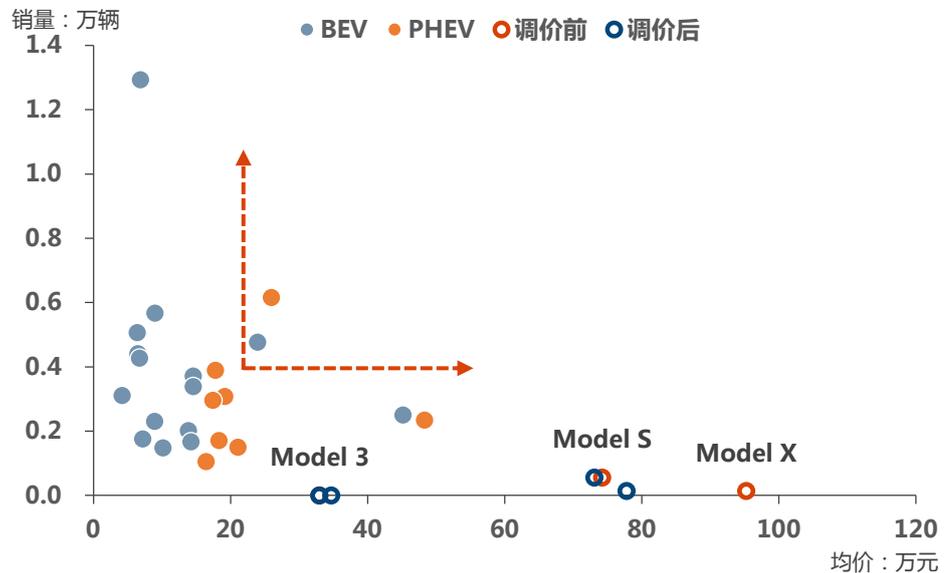
资料来源：特斯拉官网、天风证券研究所

2. 动向 2：Model 3 入门版将上市

我们预计 Model 3 入门版进口定价 33 万元起，当前国内竞品较少。2月28日马斯克同时宣布将正式推出售价 3.5 万美元和 3.7 万美元的基础版 Model 3，且将于 6-8 个月内在包括

中国的亚洲市场上市。入门版 Model 3 海外定价 3.5 万元, Plus 版本 3.7 万元, 按 15% 关税、13% 增值税、2 万元其它费用折算得对应进口指导价 33 万元、35 万元。目前国内新能源车主流车型集中在 20 万元以下, 20 万元以上且销量过 1 千辆/月的车型仅比亚迪唐、蔚来 ES8 等少部分车型, 30 万元以上的基本仅蔚来 ES8 和宝马 5 系 PHEV。总体来看, 30 万元+的 BEV 市场竞品少, 但市场也有待开拓。

图 1: 特斯拉调价前后 vs 国内主流新能源车价格、销量区间分布



资料来源: 乘联会、汽车之家、天风证券研究所

选取车型: Model S 为 75D, Model X 为 100D, Model 3 为调价后基础版、基础版 Plus 的国内上市价格测算值

平均销量为 2018 年 9-11 月平均销量

3. 动向 3: Model Y 即将发布

特斯拉新车 Model Y 将于 3 月发布、2020 年下半年批产。 Model Y 为特斯拉入门版 SUV, 将于 2019 年 3 月 14 日正式发布、2020 年下半年量产, 按计划到 2020 年底全球 (美国+中国) 周产能将达 9 千辆。同为入门版车型, Model Y 为 SUV, Model 3 为轿车, 核心参数相对接近, 但续航里程计划 200-300 英里, 略低于同为入门版的轿车 Model 3, 价格略高于 Model 3, 我们预计稳定后的总销量略高于 Model 3。值得关注的是, Model Y 较 Model 3 进一步完善了车型设计, 结构更为精简, 如马斯克称 Model Y 所用线束总长度仅 100 米, 而 Model 3 为 1,500 米, Model S 为 3,000 米, 这对于车型的成本控制、生产复杂度、性能的优化都有相当明显的改善。

表 3: 特斯拉 Model Y 上市及量产进展

| 时间 | Model Y 上市及量产进展 |
|---------|-----------------|
| 2017-06 | 首次披露 |
| 2019-03 | 预计发布 |
| 2020-06 | 建成美国试制线 |
| 2020-08 | 美国正式批产 |
| 2020-09 | 美国工厂产能 2 千辆/周 |
| 2020-10 | 建成中国试制线 |
| 2020-11 | 中国工厂产能 2 千辆/周 |
| 2020-12 | 美国工厂产能 7 千辆/周 |
| 2021-02 | 中国工厂产能 5 千辆/周 |

资料来源: 澎湃新闻、Business Insider、天风证券研究所

表 4: Model Y 与特斯拉其它车型主要参数对比

| 车型 | 定位 | 最新价格 (万美元) | 续航里程 (英里) | 百公里加速 (秒) |
|---------|--------|---------------|-----------|-----------|
| Model Y | 高级 SUV | 预计略高于 Model 3 | 200-300 | 3.5-5.5 |
| Model 3 | 高级轿车 | 3.5-5.8 | 220-310 | 3.5-5.4 |
| Model S | 豪华跑车 | 7.9-9.9 | 270-335 | 2.6-4.4 |
| Model X | 豪华 SUV | 8.8-10.4 | 289-295 | 3.0-4.9 |

资料来源: 特斯拉官网、天风证券研究所

4. 动向 4: 国产化迅速推进

特斯拉国产加速推进, Model 3 预计年底量产。自 2018 年 5 月特斯拉上海正式注册以来, 项目落地、工厂投建进展迅速, 同年 7 月特斯拉与上海当地政府签署投资协议, 10 月取得土地出让合同, 2019 年 1 月工厂奠基, 截至当前, 公司与当地政府预计能在 5 月完成总装车间建设, 并于年底投产。特斯拉作为有史以来外资在上海最大的一笔制造业投资, 预计项目总投资 500 亿元人民币, 对应 50 万辆纯电动车年产能, 其中一期投资 160 亿元, 实现 25 万组装产能, 量产车型包括目前已发售的 Model 3 和 3 月即将发布的 Model Y。

表 3: 特斯拉上海 Gigafactory 3 建设及投产进展

| 时间 | 特斯拉国产进展 |
|---------|---------------------------------|
| 2018-05 | 特斯拉上海取得营业执照 |
| 2018-07 | 与上海临港管委会、临港集团签署电动车项目投资协议 |
| 2018-10 | 与上海签订《土地出让合同》 |
| 2019-01 | 上海工厂奠基 |
| 2019-05 | 预计完成总装车间建设 |
| 2019Q4 | 预计年底投产 |
| 2020 | 预计 Model 3 产能 3 千辆/周、Model Y 投产 |
| 2021 | 预计 Model 3/Y 产能 5 千辆/周 |

资料来源: 新浪汽车、澎湃新闻等、天风证券研究所

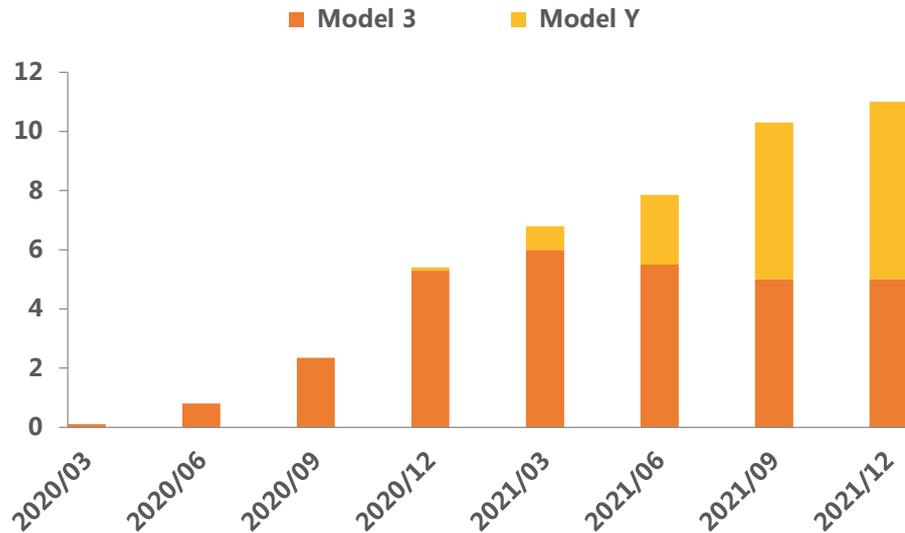
预计中国工厂产能爬坡相对顺利, 2020 全年产销达到 9 万辆。从 Model 3 美国产能爬坡实际进展来看, 最终产能投放较其最早规划晚了大约 7 个月。由于 Model 3 已成为量产车型, 且产能达到 7 千辆/周以上, 爬坡过程中的问题多数已得到解决, 加之中国施工、生产效率高于美国, 我们预计中国工厂有望按时开始量产, 预估 2Q20 季末产能有望达到 1,250 辆/周, 4Q20 季末产能有望达到 6 千辆/周, 全年产销达到 9 万辆。

表 5: 美国工厂 Model 3 产能爬坡情况

| 产能 | 原计划 | 实际 | 按最早计划推迟 |
|--------|------------------------|-----------------|---------|
| 试生产 | 2017-07 | 2017-07 | 无推迟 |
| | 4Q17 末 | | |
| 5 千辆/周 | 后推迟至 1Q18 再推迟至 2Q18 | 2018-07 | 7 个月 |
| 1 万辆/周 | 2018 年中 | 最新为 1M19 8 千辆/周 | |

资料来源: Electrek、特斯拉公告、Bloomberg、天风证券研究所

图 2：特斯拉中国季度销量预期（万辆）



资料来源：天风证券研究所估计

5. 平价车型推动销量迅速增长

5.1. 成本：预计未来 5 年降 30%

随 Model 3 国产化，未来 5 年其成本有望下降 1.3 万美元/下降 30%。以特斯拉 Model 3 80.5kWh 版车型未来，2018 年成本我们估计在 3.8 万美元左右，其中 28%为电芯及 Pack、7%电气系统、37%为其它零部件、8%为生产成本，21%为其它成本。未来 5 年在电池成本下降、各类零部件年降、规模效益摊薄、国产化等因素推动下，到 2023 年我们预计其成本在 2.7 万美元左右，降幅 30%：

- 1) 电芯：主要依靠电池减量、成本价格持续下降，5 年下降 43%；
- 2) Pack：主要依靠产销上量摊薄研发成本，5 年下降 33%；
- 3) 电气系统、其它零部件：主要依靠国产化减少税、运费，以及年降，5 年下降 26%；
- 4) 生产及其它成本：主要依靠国产化、固定成本摊薄，5 年下降 26%。

表 6：特斯拉 Model 3 80.5kWh 版本成本下降测算（2020 年以前为美产、2020 年及以后为国产，千美元）

| 单车成本/下降额 | 2018US | 2019US | 2020CN | 2021CN | 2022CN | 2023CN |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 单车成本 | 美国 | 美国 | 中国 | 中国 | 中国 | 中国 |
| 电芯 | 8.9 | 8.0 | 6.7 | 6.1 | 5.4 | 5.1 |
| 电池 PACK | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| 电气系统 | 2.5 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 1.9 |
| 生产成本 | 3.0 | 2.9 | 2.7 | 2.4 | 2.4 | 2.3 |
| 其它零部件 | 14.0 | 13.3 | 12.0 | 11.4 | 10.8 | 10.3 |
| 其它成本 | 8.0 | 7.6 | 6.8 | 6.5 | 6.2 | 5.9 |
| 合计 | 38.3 | 35.9 | 32.0 | 29.8 | 28.0 | 26.7 |
| 成本下降额 | | | | | | |
| 电芯 | | -0.9 | -1.3 | -0.7 | -0.7 | -0.3 |
| 电池 PACK | | -0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.1 | -0.0 |
| 电气系统 | | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.1 | -0.1 |

| | | | | | |
|-------|------|------|------|------|------|
| 生产成本 | -0.2 | -0.1 | -0.3 | -0.1 | -0.1 |
| 其它零部件 | -0.7 | -1.3 | -0.6 | -0.6 | -0.5 |
| 其它成本 | -0.4 | -0.8 | -0.3 | -0.3 | -0.3 |
| 合计 | -2.4 | -3.9 | -2.2 | -1.8 | -1.3 |

资料来源：天风证券研究所测算

预计 2020 年末国产 Model 3 价格 26 万元起。根据测算，2020 年国产 Model 3 上市时入门版本价格可能落入 30 万元以内，在 26 万元左右（不考虑补贴），对国产新能源车将形成比较明显的竞争，同时与这个价位的典型燃油车奥迪 A4L、宝马 3 系、奔驰 C 级竞争。未来 3 年随成本进一步下降，售价还有 4 万元的下调空间。

表 7：国产特斯拉 Model 3 入门版售价测算

| 项目 | 2019 US | 2020 CN | 2021 CN | 2022 CN | 2023 CN |
|---------------------------------|---|---------|---------|---------|---------|
| 产地 | 美国 | 中国 | 中国 | 中国 | 中国 |
| 中国定价（万元） | 33.0（测算值） | 26.4 | 24.9 | 23.6 | 22.8 |
| 关税及相关增值税（万元） | 4.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 同价位典型国产燃油车、指导价及 2018 年销量（万元、万辆） | 奥迪 A4L，21-30 万元（经销商参考价），17 万辆 宝马 3 系，24-28 万元，13 万辆 奔驰 C 级，25-33 万元，16 万辆 | | | | |

资料来源：乘联会、汽车之家、天风证券研究所测算

核心假设：

- 1) Model 3 入门版价格降幅=成本降幅=80.5kWh 版本成本降幅；
- 2) 2019 年入门版价格按 3.5 万元美国售价考虑关税等因素折算。

表 8：2019-2021 年计划上市中高端 BEV

| 上市时间 | 车企 | 车型 | 级别 | 类型 |
|------|-------|---------------------|----|-----|
| 2019 | 大众 | 奥迪 e-tron Sportback | A | CAR |
| 2019 | 大众 | 朗逸 BEV | A | CAR |
| 2019 | 大众 | 宝来 | A | CAR |
| 2019 | 大众 | e-Golf | A | CAR |
| 2019 | 本田 | Urban EV | A | CAR |
| 2019 | 福特 | Model E | A | CAR |
| 2019 | 吉利汽车 | GE11 | A | CAR |
| 2019 | 特斯拉 | Model Y | A | SUV |
| 2019 | 戴姆勒奔驰 | EQC | A | SUV |
| 2019 | 通用 | 别克 Enspire | A | SUV |
| 2019 | 日产 | Leaf (Long Range) | A | SUV |
| 2019 | 比亚迪 | 唐 EV | B | SUV |
| 2019 | 大众 | 奥迪 e-tron | B | SUV |
| 2020 | 大众 | 奥迪 A9 e-tron | C | CAR |
| 2020 | 大众 | 奥迪 e-tron GT | C | CAR |
| 2020 | 大众 | I.D. | A | CAR |
| 2020 | 大众 | I.D. Aero Sport | B | CAR |
| 2020 | 戴姆勒奔驰 | EQS | C | CAR |
| 2020 | 宝马 | iX3 | A | CAR |
| 2020 | 大众 | I.D. CROZZ II | A | SUV |
| 2020 | 大众 | I.D. CROZZ | A | SUV |

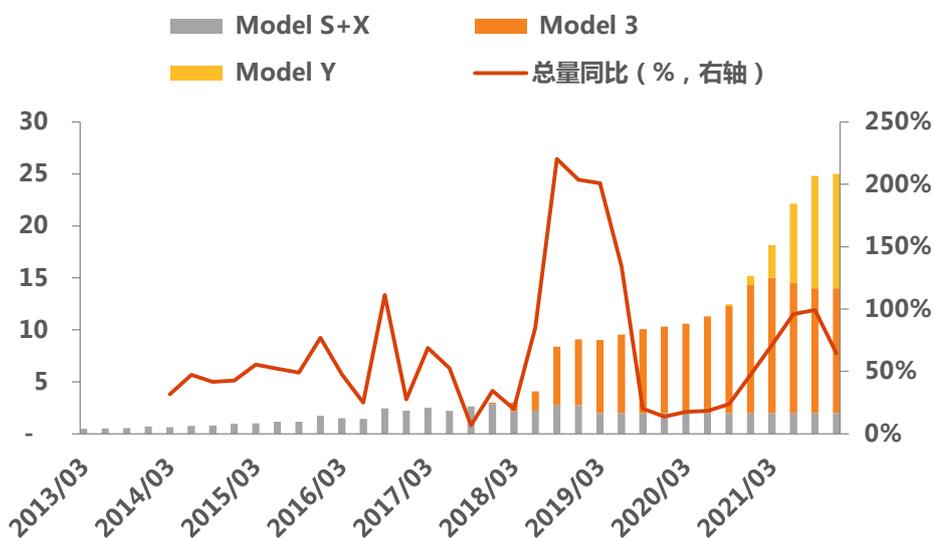
| | | | | |
|------|-------|-------------|---|-----|
| 2020 | 戴姆勒奔驰 | EQA | A | SUV |
| 2020 | 大众 | I.D. Lounge | C | SUV |
| 2021 | 戴姆勒奔驰 | EQE | C | SUV |
| 2021 | 宝马 | iNEXT | B | SUV |
| 2021 | 宝马 | i4 | B | CAR |

资料来源：第一电动、Electrive、公司官网等、天风证券研究所

5.2. 销量：预计未来 3 年 CAGR 54%

入门级车型量产有望推动 2021 年总销量达到 90 万辆。随 2019 年 Model 3 继续放量、2020 年中国厂开始量产、2021 年 Model Y 开始放量，我们预计特斯拉总销量在 2019、2020、2021 年分别达到 39 万、50 万、90 万辆，对应增速 59%、27%、82%，3 年的销量年均复合增速 54%，其中在 2021 年 Model S+X 合计 8 万辆，Model 3 50 万辆，Model Y 33 万辆，中国工厂大约贡献 35 万辆。

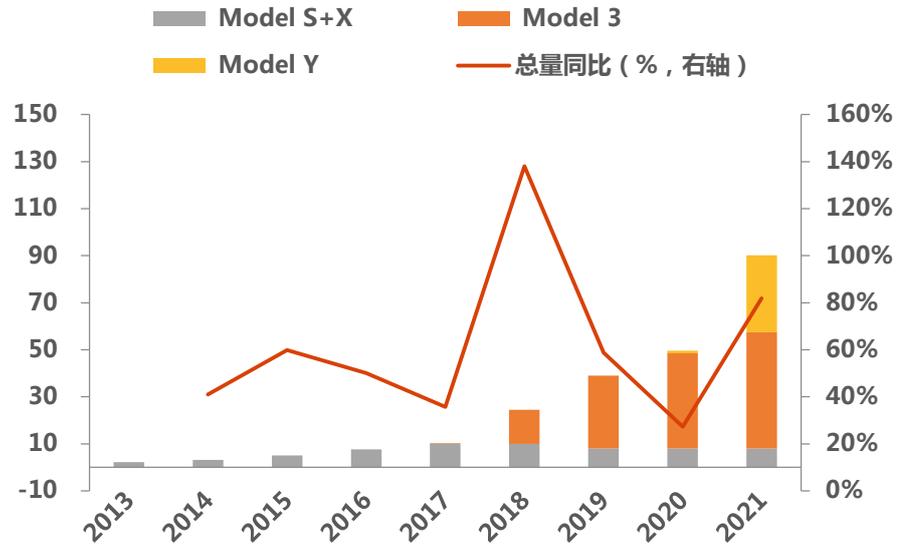
图 3：特斯拉全球季度销量及预期（万辆）



资料来源：公司公告、天风证券研究所估计

注：2019-2021 为预期值

图 4: 特斯拉全球年度销量及预期 (万辆)



资料来源: 公司公告、天风证券研究所估计

注: 2019-2021 为预估值

6. 国内零部件新配套机会来临

随特斯拉国产、Model Y 发布, 新一轮供应商遴选开启, 老供应商有潜在增配空间, 优质供应商迎来新定点机会。由于 Model 3 国产在即, 我们估计其新一轮供应商遴选在即。从汽车配套惯例来看, 一般老供应商继续入选概率较大, 从就近配套惯例来看, 中国零部件商供应国产特斯拉的比重也有望加大。当前中国供应商配套主要集中于金属结构件、热管理二级供应商、内外饰二级供应商、电子电气二级供应商等领域。这些供应商多数在其自身细分领域中质地优秀, 且配套产品有扩增空间, 如横向扩充产品品类, 或二级向一级拓展, 预计随特斯拉国产化、Model Y 上市进程推进, 这些供应商都有较大的潜在增配空间, 同时江浙沪的优质零部件厂商, 尤其已经配套海外车企或合资车企的, 也有望在新一轮定点中打入特斯拉配套体系, 配套特斯拉反过来将极大助力这些零部件厂商进一步开拓新能源汽车中高端客户, 更好分享电动红利。

表 9: 特斯拉供应商一览 (A 股上市公司)

| 供应商 | 产品 | 产品类别 | 配套状况 | | | 备注 | 单车价值 (元) |
|------|------------------|------|------|---|---|-------------------------------------|-----------|
| | | | X | S | 3 | | |
| 拓普集团 | 结构件+锻铝控制臂 | 大型 | √ | √ | √ | 潜在配套价值量 3000 元以上 | 750 |
| 文灿股份 | 减震塔、各类支架等 | 金属件 | √ | √ | √ | | 400-1000 |
| 广东鸿图 | 精密铝合金、镁合金压铸件 | | | | | | 500 |
| 旭升股份 | 电机壳体、逆变器壳体等 | 小型 | √ | √ | √ | | 1800-3600 |
| 春兴精工 | M3 钣金件母排、各车型电池外壳 | 金属件 | √ | √ | √ | 2016 年 9 月首份订单, 2018 年上半年特斯拉营收占比 1% | 300 |
| 大富科技 | 金属结构件 | | √ | √ | √ | 2014 年开始供货 | 200 |
| 东睦股份 | 齿轮箱、马达壳体粉末冶金零件 | | | | | 二级供应商 | |
| 云海金属 | 镁合金压铸件 | | | | | 二级供应商 | |
| 派生科技 | 铝合金压铸件 | | | | | 2017 年 3 月进入供应体系 | |

| | | | | | | | |
|------|----------------------------|------|---|---|---|--------------------------------------|-----------|
| 三花智控 | 热管理组件 | 热管理 | ✓ | ✓ | ✓ | | 200 |
| 奥特佳 | 汽车空调 | | | | | 北美子公司 | 500 |
| 常铝股份 | 热交换系统用铝材 | | | | | 通过特斯拉一级供应商法雷奥供货 | |
| 岱美股份 | 遮阳板 | 内外饰 | ✓ | | ✓ | | 300-1200 |
| 均胜电子 | 安全带、安全气囊、BMS 的 PREH 传感器元器件 | | ✓ | ✓ | ✓ | | 2000 |
| 宁波华翔 | 铝饰条 | | ✓ | ✓ | | 北美子公司 | 650 |
| 中鼎股份 | 降噪减震类产品 | | | | | | 300 |
| 天汽模 | 车身模具 | | ✓ | | | 2019 年 1 月承接小额订单, 2017 年累计订单 5000 万元 | 26 万元/件 |
| 安洁科技 | 模切 | 电子系统 | ✓ | ✓ | ✓ | | 1000 |
| 联创电子 | 环视镜头、内视镜头 | | ✓ | ✓ | ✓ | 5 颗镜头 | 350 |
| 长信科技 | 中控屏模组 | | ✓ | ✓ | ✓ | | 2000-3000 |
| 东山精密 | FPC | | | | ✓ | | |
| 四维图新 | 地图 | | ✓ | ✓ | ✓ | | |
| 宏发股份 | 高压直流继电器 | 电气系统 | | | ✓ | | 1000 |
| 天通股份 | 电源管理磁材 | 材料 | | | | 二级供应商 | |
| 金发科技 | 车用改性材料 | | | | | 二级供应商 | |
| 中科三环 | 电机等磁材 | | | | ✓ | 二级供应商 | 1000 |
| 先导智能 | 锂电设备 | 设备 | | | | | |
| 众业达 | 充电站 | | | | | 15 年和特斯拉合作在粤东地区建立一个超级充电站 | |
| 当升科技 | 储能电池正极 | 储能 | | | | | |
| 科达利 | 储能电池结构件 | | | | | | |

资料来源：公司公告、互动易、e 互动、天风证券研究所

表 10：特斯拉供应商营收弹性测算

| 供应商 | 供应产品 | 特斯拉营收测算（亿元） | | | | 特斯拉营收占比测算 | | | |
|------|----------------------------|-------------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|
| | | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
| 旭升股份 | 电机壳体、逆变器壳体等 | 6.6 | 8.4 | 10.4 | 17.7 | 57% | 50% | 47% | 62% |
| 文灿股份 | 减震塔、各类支架等 | 1.6 | 2.0 | 2.5 | 4.1 | 10% | 13% | 15% | 25% |
| 中科三环 | 电机等磁材 | 2.5 | 3.9 | 5.0 | 9.0 | 6% | 10% | 13% | 23% |
| 安洁科技 | 模切 | 2.5 | 3.9 | 5.0 | 9.0 | 7% | 8% | 9% | 13% |
| 奥特佳 | 汽车空调 | 1.2 | 1.9 | 2.5 | 4.5 | 3% | 5% | 6% | 11% |
| 长信科技 | 中控屏模组 | 5.9 | 8.6 | 10.7 | 18.8 | 6% | 6% | 6% | 10% |
| 宏发股份 | 高压直流继电器 | 2.5 | 3.9 | 5.0 | 9.0 | 4% | 5% | 5% | 8% |
| 春兴精工 | M3 钣金件母排、各车型电池外壳 | 0.7 | 1.2 | 1.5 | 2.7 | 2% | 3% | 4% | 7% |
| 拓普集团 | 结构件+锻铝控制臂 | 1.8 | 2.9 | 3.7 | 6.8 | 3% | 4% | 4% | 7% |
| 广东鸿图 | 精密铝合金、镁合金压铸件 | 1.2 | 1.9 | 2.5 | 4.5 | 2% | 3% | 3% | 5% |
| 岱美股份 | 遮阳板 | 1.6 | 1.9 | 2.2 | 3.4 | 4% | 3% | 3% | 5% |
| 大富科技 | 金属结构件 | 0.5 | 0.8 | 1.0 | 1.8 | 3% | 3% | 3% | 4% |
| 宁波华翔 | 铝饰条 | 1.6 | 2.5 | 3.2 | 5.9 | 1% | 1% | 2% | 3% |
| 均胜电子 | 安全带、安全气囊、BMS 的 PREH 传感器元器件 | 4.9 | 7.8 | 9.9 | 18.0 | 1% | 1% | 2% | 3% |

| | | | | | | | | | |
|------|-----------|-----|-----|-----|-----|----|----|----|----|
| 联创电子 | 环视镜头、内视镜头 | 0.9 | 1.4 | 1.7 | 3.2 | 2% | 2% | 2% | 3% |
| 中鼎股份 | 降噪减震类产品 | 0.7 | 1.2 | 1.5 | 2.7 | 1% | 1% | 1% | 2% |
| 三花智控 | 热管理组件 | 0.5 | 0.8 | 1.0 | 1.8 | 0% | 1% | 1% | 1% |

资料来源：公司公告、互动易、e 互动、天风证券研究所

注：大部分供应商假设 X/S/3/Y 全球持续配套（含国产），配套比例为 100%；2018-2020 营收预测取 Wind 一致预期，如无则假设营收增速为 0%，2021 年假设增速与 2020 年相等。因此测算弹性可能大于实际弹性。

表 11：特斯拉供应商估值情况（A 股上市公司）

| 供应商 | 代码 | 总市值 (亿元) | PB (倍) | PE TTM (倍) | PE (倍) | | | 涨跌幅 (%) | | | |
|------|-----------|-------------|-----------|---------------|--------|------|------|---------------|---------------|---------|---------|
| | | | | | 2017 | 2018 | 2019 | 2019-01 以来 | 2019-02 以来 | 近一 年 | 近两 年 |
| 拓普集团 | 601689.SH | 157 | 2.2 | 19.5 | 21 | 19 | 17 | 46 | 52 | -5 | -2 |
| 文灿股份 | 603348.SH | 54 | 2.6 | 42.9 | 35 | - | - | 9 | 17 | 11 | 11 |
| 广东鸿图 | 002101.SZ | 49 | 1.1 | 14.5 | 17 | - | 10 | 14 | 13 | -31 | -15 |
| 旭升股份 | 603305.SH | 140 | 10.4 | 48.2 | 63 | 41 | 29 | 15 | 31 | -4 | 106 |
| 春兴精工 | 002547.SZ | 96 | 3.5 | 236.5 | -27 | - | - | 61 | 42 | -11 | 3 |
| 大富科技 | 300134.SZ | 127 | 2.4 | 572.8 | -25 | - | 60 | 76 | 64 | -9 | 5 |
| 东睦股份 | 600114.SH | 50 | 1.9 | 14.8 | 17 | 15 | 12 | 24 | 8 | -25 | 30 |
| 云海金属 | 002182.SZ | 52 | 2.8 | 15.6 | 34 | - | 16 | 29 | 27 | -1 | 26 |
| 派生科技 | 300176.SZ | 189 | 14.1 | 51.8 | 39 | - | - | 29 | 16 | 17 | 487 |
| 三花智控 | 002050.SZ | 350 | 4.1 | 27.1 | 28 | - | 22 | 29 | 18 | -22 | 222 |
| 奥特佳 | 002239.SZ | 94 | 1.7 | 24.4 | 26 | - | - | 50 | 52 | -24 | 3 |
| 常铝股份 | 002160.SZ | 32 | 0.9 | -7.4 | 19 | - | - | 15 | 34 | -37 | -25 |
| 岱美股份 | 603730.SH | 117 | 3.5 | 19.8 | 20 | 19 | 14 | 36 | 53 | -19 | 1 |
| 均胜电子 | 600699.SH | 253 | 1.8 | 44.7 | 64 | 19 | 18 | 14 | 20 | -21 | 3 |
| 宁波华翔 | 002048.SZ | 82 | 1.0 | 11.7 | 10 | - | 10 | 25 | 20 | -39 | 20 |
| 中鼎股份 | 000887.SZ | 155 | 1.9 | 12.7 | 14 | 13 | 11 | 26 | 33 | -27 | 1 |
| 天汽模 | 002510.SZ | 45 | 1.7 | 21.3 | 49 | - | - | 37 | 20 | -17 | 6 |
| 安洁科技 | 002635.SZ | 117 | 1.7 | 20.2 | 30 | - | 15 | 40 | 48 | -39 | 72 |
| 联创电子 | 002036.SZ | 77 | 3.7 | 29.2 | 27 | - | 16 | 62 | 53 | -24 | -23 |
| 长信科技 | 300088.SZ | 150 | 3.1 | 21.1 | 27 | - | 14 | 57 | 43 | -19 | 60 |
| 东山精密 | 002384.SZ | 278 | 3.3 | 33.7 | 53 | - | 18 | 53 | 57 | -5 | 63 |
| 四维图新 | 002405.SZ | 321 | 4.5 | 67.0 | 121 | - | 70 | 74 | 42 | -4 | 42 |
| 宏发股份 | 600885.SH | 200 | 4.6 | 29.0 | 29 | 28 | 23 | 19 | -1 | -20 | 126 |
| 天通股份 | 600330.SH | 85 | 2.2 | 35.5 | 54 | 29 | 20 | 55 | 28 | 5 | -11 |
| 金发科技 | 600143.SH | 151 | 1.5 | 20.3 | 28 | 18 | 14 | 12 | 16 | -15 | 8 |
| 中科三环 | 000970.SZ | 108 | 2.5 | 40.2 | 38 | 35 | 30 | 38 | 29 | -24 | 25 |
| 先导智能 | 300450.SZ | 337 | 9.8 | 45.4 | 63 | - | 30 | 32 | 18 | -6 | 109 |
| 众业达 | 002441.SZ | 47 | 1.3 | 22.3 | 24 | - | 16 | 30 | 23 | -11 | -36 |
| 当升科技 | 300073.SZ | 137 | 4.1 | 43.2 | 55 | - | 33 | 13 | 11 | 18 | 126 |
| 科达利 | 002850.SZ | 54 | 2.4 | 62.2 | 33 | - | 27 | 41 | 30 | -28 | -2 |

资料来源：Wind、天风证券研究所

注：截至 2019 年 3 月 11 日收盘。

表 12: A 股上市零部件公司 (非发动机类) 海外营收占比

| 公司名称 | 主营业务 | 海外收入占比 | 公司名称 | 主营业务 | 海外收入占比 |
|------|--------------|--------|------|--------------|--------|
| 迪生力 | 铝合金车轮等 | 97.3% | 南方轴承 | 汽车轴承等 | 36.1% |
| 跃岭股份 | 铝合金车轮等 | 91.4% | 华阳集团 | 车载娱乐系统等 | 36.0% |
| 金麒麟 | 汽车制动器等 | 87.1% | 福耀玻璃 | 汽车玻璃等 | 33.8% |
| 正裕工业 | 汽车减震器等 | 86.4% | 天成自控 | 汽车座椅等 | 33.7% |
| 万通智控 | 气门嘴、TPMS 等 | 78.7% | 广东鸿图 | 精密铝压铸等 | 33.2% |
| 旭升股份 | 精密铝压铸等 | 75.3% | 襄阳轴承 | 汽车轴承等 | 31.3% |
| 岱美股份 | 汽车内饰件等 | 74.2% | 银轮股份 | 汽车热交换系统等 | 29.3% |
| 威唐工业 | 汽车钢制模具等 | 73.9% | 金固股份 | 钢制车轮等 | 26.4% |
| 兆丰股份 | 汽车轮毂轴承等 | 69.1% | 天汽模 | 覆盖件模具等 | 26.3% |
| 爱柯迪 | 精密铝压铸等 | 67.3% | 雷迪克 | 汽车轴承等 | 25.2% |
| 均胜电子 | 汽车安全件、电子类产品等 | 67.2% | 云意电气 | 车用整流器、调节器等 | 25.1% |
| 保隆科技 | 气门嘴、TPMS 等 | 66.0% | 精锻科技 | 精锻齿轮等 | 24.9% |
| 中鼎股份 | 汽车橡胶制品等 | 61.4% | 华域汽车 | 内外饰件、金属成型等 | 23.1% |
| 万丰奥威 | 铝合金车轮等 | 59.7% | 兴民智通 | 钢制车轮等 | 22.6% |
| 隆基机械 | 汽车制动器等 | 58.1% | 拓普集团 | 橡胶减震等 | 22.4% |
| 联诚精密 | 铁铝汽车制品等 | 52.1% | 宁波华翔 | 汽车内外饰件、底盘附件等 | 21.3% |
| 鸿特精密 | 精密铝压铸等 | 44.8% | 腾龙股份 | 汽车热交换系统管路 | 19.3% |
| 奥特佳 | 空调压缩机等 | 42.2% | 双环传动 | 汽车齿轮等 | 15.7% |
| 文灿股份 | 精密铝压铸等 | 40.6% | 继峰股份 | 头枕扶手等 | 11.9% |
| 今飞凯达 | 铝合金车轮等 | 38.0% | 凯众股份 | 减震元件等 | 11.7% |

资料来源:公司公告、天风证券研究所

注:按 2016 年年报披露情况整理。

7. 投资建议

随特斯拉国产、Model Y 发布,新一轮供应商遴选开启,老供应商有潜在增配空间,优质供应商迎来新定点机会,电动化核心零部件公司持续快速成长。建议关注:1)已有供应链中特斯拉营收贡献较大的**旭升股份**、**岱美股份**、**文灿股份**等;2)已有供应链中潜在增配空间较大、估值较低的**拓普集团**、**中鼎股份**、**奥特佳**、**广东鸿图**;3)配套全球车企的优质或电动化核心零部件供应商:**均胜电子**、**继峰股份**、**精锻科技**、**银轮股份**等。

8. 风险提示

特斯拉国产化进展低于预期、Model 3 和 Model Y 销量低于预期、中国供应商定点特斯拉进展低于预期等。

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 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 | 上海市浦东新区兰花路 333 | 深圳市福田区益田路 5033 号 |
| 邮编：100031 | 号保利广场 A 座 37 楼 | 号 333 世纪大厦 20 楼 | 平安金融中心 71 楼 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |