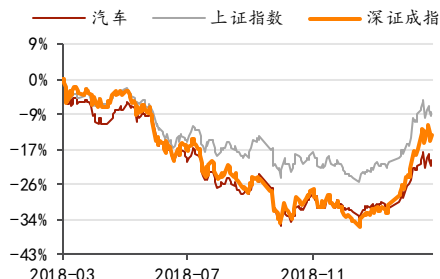


## Model Y 发布, 国内供应链迎来发展机遇

### 最近一年行业指数走势



### 联系信息

彭勇

分析师

SAC 证书编号: S0160517110001

pengy@ctsec.com

管正月

联系人

gzy@ctsec.com

021-68592396

### 相关报告

- 《3月汽车及零部件行业月报:厂商去库进行时,行业复苏在路上》 2019-03-13
- 《汽车中国汽车产业展望报告之二:汽车股还有戏吗?》 2019-02-27
- 《2月汽车及零部件行业月报:终端需求回升,库存持续下降》 2019-02-21

### 事件:

3月15日,特斯拉发布全新车型Model Y,定位入门级豪华SUV,空间比Model 3大10%,座位3排7座,EPA续航370-483公里,定价3.9-6.0万美元,与Model 3同平台,共享75%的零部件,最快2020年秋季交付。

#### ● Model Y 补全特斯拉产品矩阵最后一环,有望成为下一个爆款

Model Y 是特斯拉 SEXY 系列中的最后一款产品,弥补了特斯拉紧凑型 SUV 市场的空白,补全了特斯拉从高端到平价的轿车+SUV 产品矩阵。与 Model 3 类似,目前紧凑型 SUV 豪华电动车市场与 Model Y 匹敌的竞品稀少,借助强大的品牌力和产品力,Model Y 有复制 Model 3 的爆款潜力,帮助特斯拉实现百万销量目标。

#### ● 新车投放+国产化加速,本土供应链迎来发展机遇

Model 3/Y 均是上海工厂的重点国产车型,Model Y 预计 2020 年 10 月开始国产,凭借就近配套和高性价比优势,我们认为,自主零部件企业有望扩大在特斯拉供应链中的份额,迎来发展机遇:1) 降本压力下,特斯拉势必加大本土化采购,自主零部件企业通过配套品类的扩展,享受量价齐升的红利;2) 打破传统供应链中外资封锁的局面,特斯拉激进的产品研发应用了许多从无到有的新技术,给予本土供应商新进入的机会;3) 特斯拉是电动车市场的标杆,示范效应下,自主零部件企业借助进入特斯拉体系可以开拓更多的中高端客户。

#### ● 特斯拉价格体系下探,自主高端电动车承压

Model 3/Y 主要冲击中高端电动车市场,对国内大多数自主车企冲击有限。中国新能源汽车市场超过一半都是 15 万以下(补贴后)的车型,而最便宜的 Model 3/Y 都接近 30 万,因此,大多数自主车企并不会与特斯拉正面较量,特斯拉入华对国内新能源汽车市场冲击有限。特斯拉规模化、国产化后,成本将持续下降,在特斯拉品牌力、产品力和自动驾驶技术围剿下,特斯拉价格体系的下探势必压制自主中高端电动车价格的上移,未来 25-35 万区间的自主中高端电动车型面临竞争压力。

#### ● 投资建议

我们认为 Model 3/Y 上量和国产化为国内零部件企业带来发展机遇,推荐关注特斯拉产业链供应商旭升股份、拓普集团、岱美股份、三花智控,智能驾驶相关受益标的德赛西威、保隆科技,潜在供应商标的凌云股份。

#### ● 风险提示: 新能源汽车市场景气度不及预期,特斯拉国产化不及预期

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (03.15)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
603305	旭升股份	153.15	38.23	0.55	0.88	1.24	69.51	43.44	30.83	增持
603730	岱美股份	111.15	27.09	1.42	1.49	1.86	19.08	18.18	14.56	买入
601689	拓普集团	155.77	21.41	1.01	1.16	1.37	21.20	18.46	15.63	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

## 1、Model Y 揭开面纱，特斯拉 SEXY 车型矩阵全部完成

3月15日，特斯拉在加州发布全新紧凑型纯电 SUV Model Y，这是其第二款重磅平价车型，至此，特斯拉的 SEXY 产品矩阵全部面世。Model Y 基于 Model 3 平台打造，使用无进气格栅前脸，掀背造型，内饰与 Model 3 相近，都是大屏+全景天窗；与 Model 3 不同的是，Model Y 的空间大 10%，座位布局 3 排 7 座。

图 1: Model Y 座位采用 3 排 7 座布局



数据来源：特斯拉官网，财通证券研究所

图 2: Model Y 外形图



数据来源：特斯拉官网，财通证券研究所

Model Y 共有四个版本，最快 2020 年秋季上市。本次发布会上共公布了四款 Model Y 不同版本的配置，包括标准版、长续航版、双电机和高性能版，续航里程范围 370-450 公里，售价 3.9-6.0 万美元。与 Model 3 类似，特斯拉计划先交付长续航、双电机和高性能版，最早在 2020 年秋季投产交付。

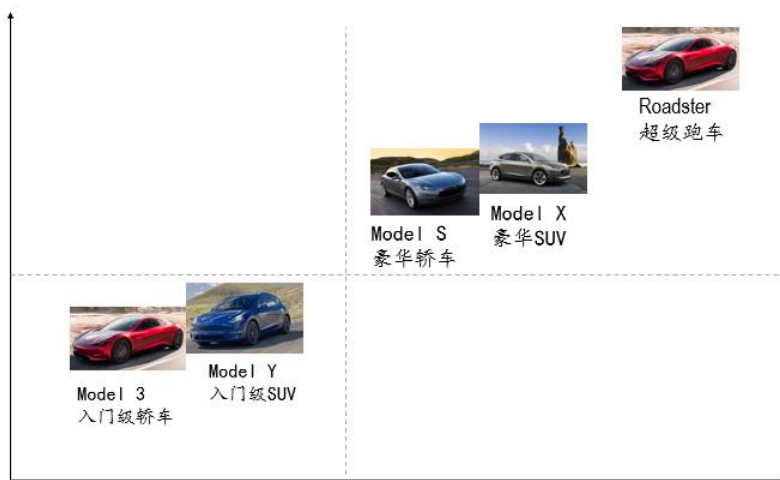
表 1: Model Y 基本参数

版本	续航里程 (EPA, 公里)	最高速度 (km/h)	0-60mph 加速时间 (s)	价格 (万美元)	交付时间
标准版	370	193	5.9	3.9	2021 年春
长续航版	483	209	5.5	4.7	2020 年秋
双电机全驱版	450	241	4.8	5.1	2020 年秋
高性能版	450	241	3.5	6.0	2020 年秋

数据来源：特斯拉发布会，财通证券研究所

Model Y 补全特斯拉产品矩阵最后一环，有望成为下一个爆款电动车。Model Y 定位入门级豪华 SUV 电动车，是特斯拉 SEXY 系列产品的最后一款车型，至此，特斯拉完成了从高端的 Model S (轿车) 和 Model X (SUV) 到入门级车型 Model 3 (轿车) 和 Model Y (SUV) 的 SEXY 系列产品矩阵。Model 3 的热销验证了入门级豪华电动车的旺盛需求，SUV 因空间大和功能性强相较轿车拥有更广泛的受众，我们认为 Model Y 有望复制甚至超越 Model 3 成为特斯拉最畅销的车型之一。

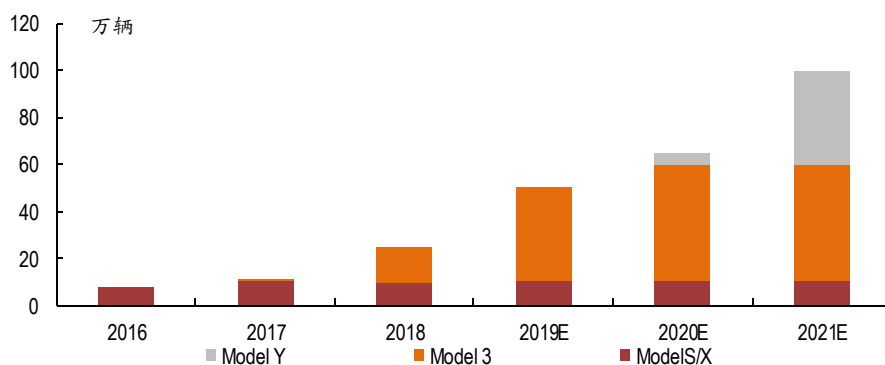
图 3：特斯拉产品矩阵



数据来源：财通证券研究所

**Model 3 与 Model Y 双剑合璧，特斯拉百万销量可期。**我们预计 2019 年底 Model 3 产能将爬坡至 50 万辆；Model Y 最快于 2020 年 9 月在美国内华达州工厂生产，每周产能 2000 辆，年底产能爬坡至 7000 辆/周；上海工厂预计最早 10 月开始投产 Model Y，年底前周产量达 2000 辆，2021 年 Q1 周产量达 5000 辆。在 Model 3 和 Y 的带动下，特斯拉年产量有望 2021 年达到 100 万辆。

图 4：特斯拉产量预测

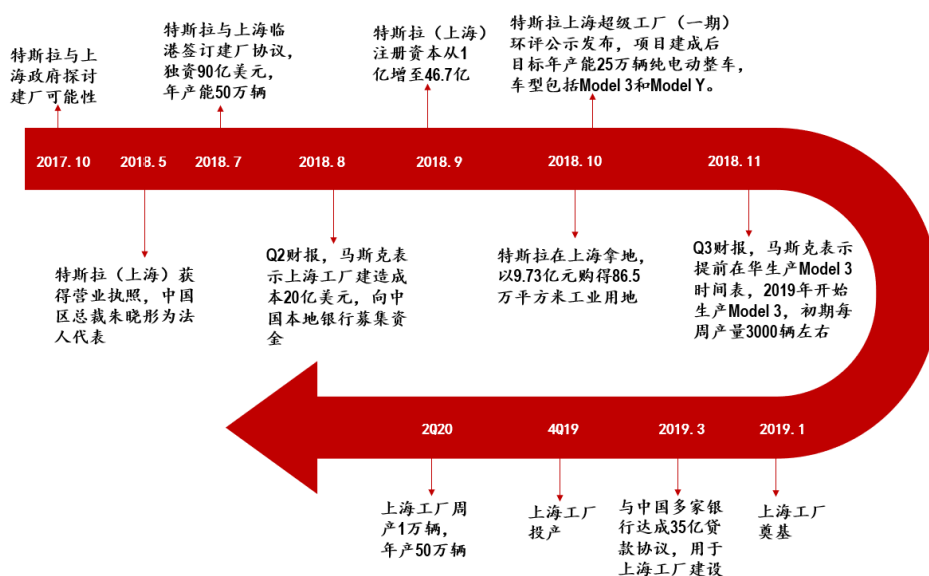


数据来源：特斯拉公告，财通证券研究所

## 2、特斯拉国产化加速，本土零部件厂商迎来发展机遇

上海工厂加速推进，特斯拉国产在即。特斯拉上海工厂是上海有史以来最大的一笔制造业投资，又正值国内放开外资股比的窗口，特斯拉受到了上海政府的大力支持，国产建厂速度比想象中更快。2018年7月10日，特斯拉与上海政府签署在临港独资建厂的合作备忘录，9月注册资金由1亿元增加至46.7亿元，10月在临港拿地并通过环评；根据特斯拉年报预计，上海工厂将于2019年底投产，2020年产能爬坡至每周1万辆。

图 5：特斯拉上海工厂建设进程



数据来源：财通证券研究所

新车放量+国产化加速，特斯拉产业链上的国内零部件厂商迎来发展机遇。Model 3/Y 是特斯拉最重要的两款走量车型，也是首批国产化的车型，国内零部件配套企业迎来巨大的发展机会：1) Model Y 与 Model 3 共用同一个平台，共享 75% 的零部件，未来 3 年，特斯拉的产量有望从 25 万的规模达到百万级，年复合增速超过 50%，降本压力下，特斯拉势必加大本土化采购，特斯拉原有配套企业将充分受益特斯拉的高增长红利；2) 打破传统供应链中外资封锁的局面，特斯拉激进的产品研发应用了许多从无到有的新技术，给予本土供应商新进入的机会；3) 特斯拉是电动车市场的标杆，示范效应下，自主零部件企业借助进入特斯拉体系可以开拓更多的中高端客户。

表 2：特斯拉国内汽车零部件供应商

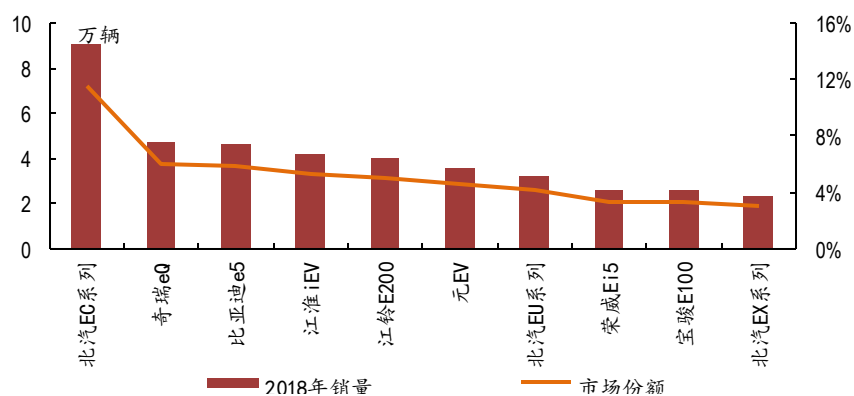
上市公司	产品	配套情况
旭升股份	电机壳体、逆变器壳体等	单车配套价值 3500 元，2018 年上半年，特斯拉对其收入贡献约 60%
拓普集团	避震结构件、铝控制臂	2016 年成为特斯拉的供应商，为 Model 3 供应铝合金底盘结构件
文灿股份	车身前后减震塔、空调支架、电池盒支架及车身门框等	2014 年下半年与特斯拉建立合作关系，2015 年开始批产；2018 年前三季度，公司对特斯拉的销售额为 1.2 亿元，占主营业务收入比例为 9.8%
天汽模	车身模具	2019 年 1 月承接小额订单，目前特斯拉的收入占比不大
岱美股份	遮阳板	为 Model S/X/3 供应遮阳板，2017 年来自特斯拉的收入约 6500 万元
均胜电子	安全气囊、传感器元件、方向盘元件等	子公司 KSS 为 Model 3 供应安全气囊、方向盘和电池充电系统等多个系统和部件
中鼎股份	减震类产品	2018 年 5 月，子公司美国 ACUSHNET 成为特斯拉电池冷却系统密封类产品的批量供应商
科达利	锂电池相关结构件	为 Model 3 供应锂电池相关结构件
三花智控	热管理组件	-
宁波华翔	铝饰条	-

数据来源：公司公告，财通证券研究所

### 3、特斯拉价格下探，自主中高端电动车型面临压力

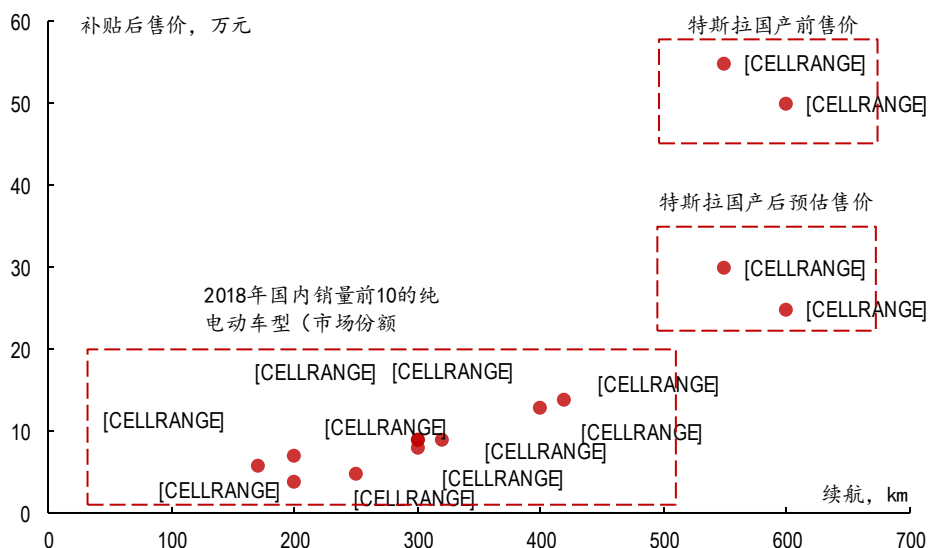
国内新能源汽车集中在中低端价位，大多数自主车企不与特斯拉正面竞争。2018 年，我国销量前 10 的纯电动乘用车市场份额超过 50%，补贴后售价都在 15 万元以下，以微车和低速电动车为主，即使 Model 3/Y 国产化后，价格下探至 30 万元，国内大多数新能源汽车与特斯拉也不会形成正面竞争，特斯拉入华对自主新能源汽车的整体销量冲击不大。

图 6：2018 年销量前十的纯电动车型



数据来源：乘联会，财通证券研究所

图 7：国内大多数新能源汽车不与特斯拉正面竞争



数据来源：财通证券研究所

注：特斯拉 EPA 续航与 NEDC 续航约相差 15%

国产特斯拉有望下探至 30 万区间，冲击国内自主高端电动车，压制自主价格体系。国内电动车企业与特斯拉在品牌、技术和产品力上仍然存在较大的差异，特斯拉国产化后，价格有望下探至 30 万，对自主中高端部分车型如唐 EV600、蔚来 ES6、荣威 MarvelX 等造成竞争压力。

表 3：Model 3/Y 与自主中高端电动车参数比较

	Model Y	Model 3	Marvel X	唐EV600	蔚来ES6	蔚来ES8
售价（补贴后）	3.9-6.0万美元	40.7-51.6万元（国内）	26.88-30.88万元	预售价26-36万	35.8-54.8万	40.3-41.1万
上市情况	标准版2021年上市，其他版本2020年	已上市	已上市	2019.2	最快2019年6月交付	已上市
长/宽/高（mm）	-	4694/1850/1443	4678/1919/1618	4870/1950/1725	4850/1965/1734	5022/1962/1756
轴距（mm）	-	2875	2800	2820	2900	3010
整车质量（kg）	-	1753-1875	1759/1870	2295	-	2460
类型	SUV	轿车	SUV	SUV	SUV	SUV
NEDC 续航（km）	370-450（EPA）	590-600	370-403	500	420-510	355
百公里加速（s）	3.5-5.9	3.5-5.4	4.8-7.3	4.4	4.7	4.37
最大输出功率（kW）	-	220-340	137/222	180/360	320-400	480
最大输出扭矩（N·m）	-	416-639	410/665	330/660	610-725	840
带电量	-	75	52.5	82.8	80	70
快充时间	-	0.5h	0.67h	-	0.8h	1.1h
自动驾驶级别	L2	L2	L2	L2	L2	L2
OTA 升级	支持	支持	支持	支持	支持	支持
中控屏幕尺寸	15英寸	15英寸	19.4英寸	14.6英寸	11.3英寸	10.4英寸

数据来源：财通证券研究所

**信息披露****分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。