

汽车行业：国产特斯拉Model 3价格及交付时间确定

——相关零部件供应商将受提振

2019年05月31日

看好/维持

汽车 行业报告

投资摘要：

事件：5月31日，特斯拉公布了即将国产的 Model 3 的配置及售价。国产版 NEDC 续航里程为 460 公里，百公里加速为 5.6 秒，均与当前进口版中的标准续航里程升级版一致；售价为 32.8 万元，比进口版低 13%。特斯拉同步披露了首批国产 Model 3 的交付期，为 6-10 个月。

参照 Model 3 在美国的销售历程，我们认为国产 Model 3 在中国 B 级豪华轿车市场的份额将达到 20% 以上。特斯拉在美国采取了入门价比同级别 BBA 车型低，整体价格与 BBA 相当的策略，成效明显。Model 3 发售一年半后，目前在细分市场的份额稳定在 30% 以上。考虑到中国乘用车市场集中度比美国普遍要低，我们认为在最初的积压订单集中交付期过后，Model 3 的市场份额将保持在 20%-25%。预计特斯拉 Model 3 在华月销量将稳定在 1-1.3 万辆，与其上海工厂规划的 15 万辆初期年产能相当。

相关国产零部件供应商将明显受益。根据特斯拉给出的交付时间，考虑到上海临港工厂的建设进度，我们认为相关零部件供应商的业务将从 2020Q1 起放量。目前拓普集团、均胜电子在特斯拉的底盘和安全领域分别有显著的份额。相比其主要竞争对手，拓普、均胜在华的经验、产能布局和成本均有优势，后续有望得到更多的合作机会。

投资策略：关注特斯拉优质国产零部件供应商——拓普集团 (601689.SH) 和均胜电子 (600699.SH)

风险提示：特斯拉上海工厂爬坡速度不及预期；国内乘用车消费加速下滑。

未来 3-6 个月行业大事：

2019 年 7 月 1 日起：新能源车补贴退坡

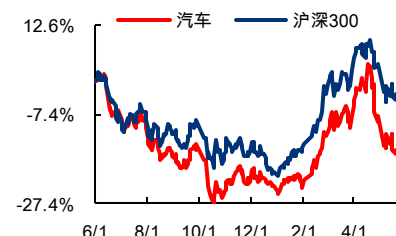
约 2019 年底：特斯拉 Model 3 将在中国上海临港工厂量产

行业基本资料

占比%

股票家数	180	4.99%
重点公司家数	-	-
行业市值	20497.1 亿元	3.51%
流通市值	14140.09 亿元	3.3%
行业平均市盈率	19.94	/
市场平均市盈率	16.67	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	19E	20E	21E	19E	20E	21E		
拓普集团	1.06	1.26	1.45	14.4	12.1	10.5	1.39	强烈推荐
均胜电子	1.37	1.56	1.77	15.4	13.6	11.9	1.5	强烈推荐

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

研究助理：

刘一鸣

021-25102862

liu_y_m@dxzq.net.cn

1. 国产特斯拉 Model 3 售价在豪华 B 级车中较有竞争力

5 月 31 日，特斯拉公布了即将国产的 Model 3 的配置及售价。国产版特斯拉 NEDC 续航里程为 460 公里，百公里加速为 5.6 秒，均与当前进口版中的标准续航里程升级版一致；售价为 32.8 万元，比进口版低 13%。若能按照国产新能源车同样标准享受 2019 年版新能源车补贴，补贴后国产 Model 3 价格仅为 30.3 万元，比进口车低 20%。预计特斯拉 Model 3 标准版国产后很快会开启高配版的国产工作，进而停止所有 Model 3 乃至其他车型的进口。

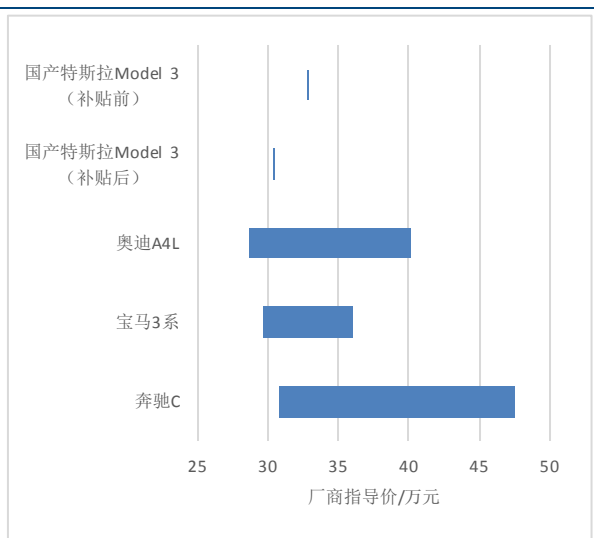
表格 1：特斯拉 Model 3 各配置对比

	标准续航	标准续航升级	长续航	长续航 2	高性能
产地	中国	美国	美国	美国	美国
续航里程/km	460	460	600	590	595
百公里加速/s	5.6	5.6	5.3	4.6	3.4
终端售价/人民币万元	32.8	37.7	42.1	46.3	52.2

资料来源：特斯拉官网；东兴证券研究所

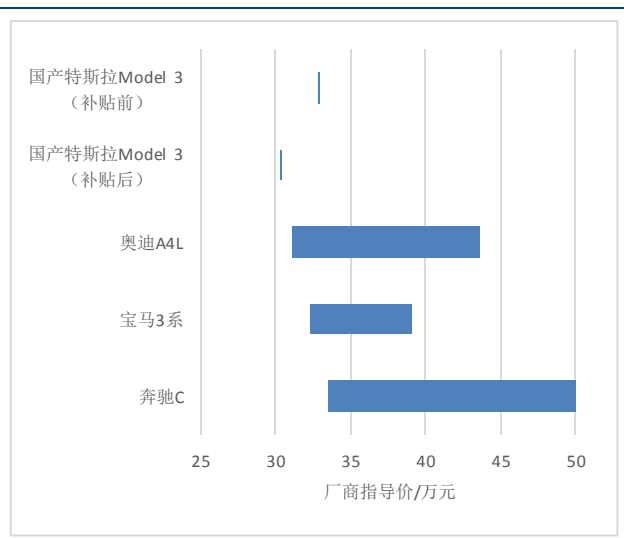
若能享受补贴，Model 3 的售价在豪华 B 级车（中国通用标准，下同）中的竞争力很强。目前主流的豪华 B 级轿车中，奔驰 C 级的指导价为 30.8 万起，宝马 3 系为 29.7 万起，奥迪 A4L 为 28.7 万起。由于燃油车需要缴交相当于车价 8.5% 左右的购置税，即使传统燃油豪车有 12% 左右的折扣，Model 3 的价格仍然位于当前燃油 B 级豪车价格区间的底部，性价比明显。

图 1：Model 3 与主流豪华 B 级轿车价格区间对比（裸车）



资料来源：各车企官网；东兴证券研究所

图 2：Model 3 与主流豪华 B 级轿车价格区间对比（考虑购置税）

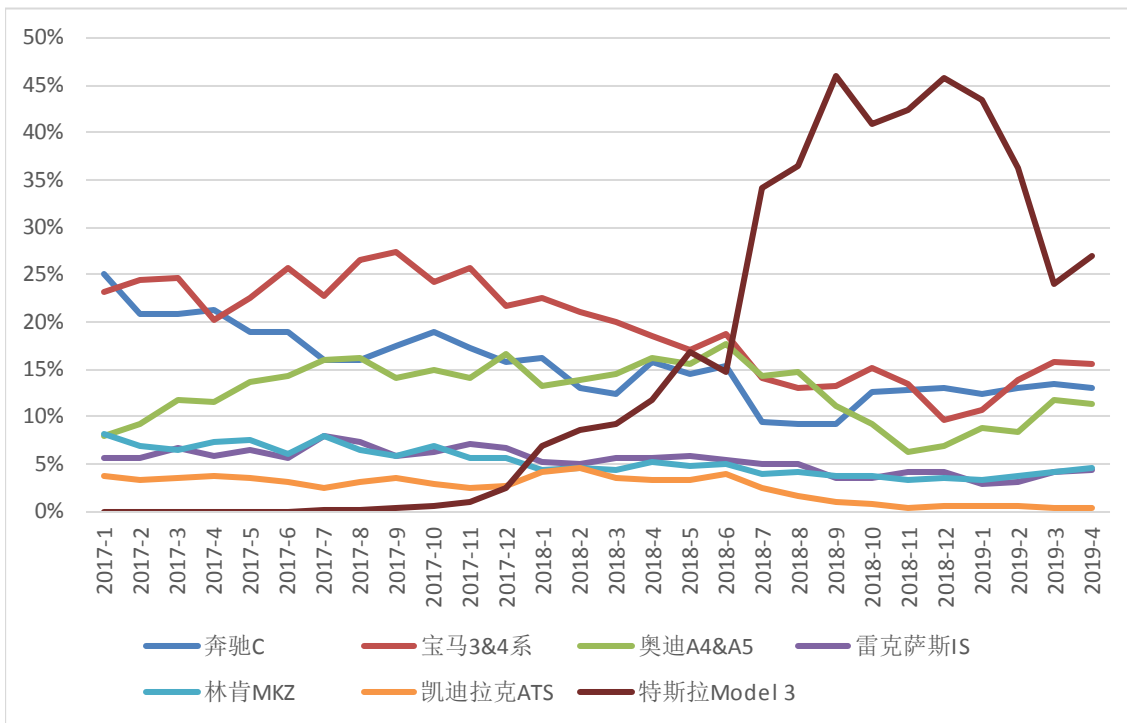


资料来源：各车企官网；东兴证券研究所

2. Model3 在美国的渗透——已成为豪华 B 级轿车的重要一极

Model 3 在美国市场的成功可以作为其在华拓展的重要参考。Model 3 在美国上量的时间为 2018 年 1 月，由于前期订单的积压，其在豪华 B 级轿车市场的月度份额一度高达 46%。市场份额随后逐渐稳定，2019 年以来平均为 33% 左右。

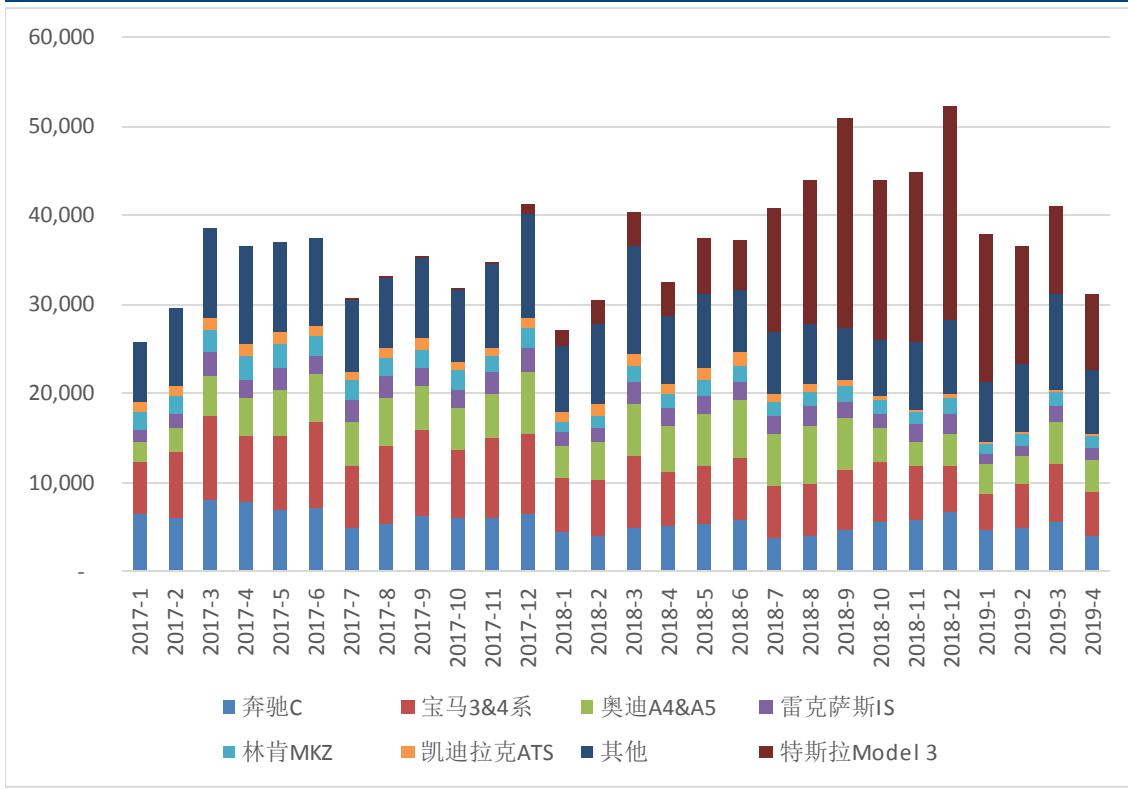
图 3:美国豪华 B 及轿车市场主要车型月度份额



资料来源：Marklines; 东兴证券研究所

特斯拉的加入改变了美国豪车市场的格局。Model 3 目前在美国的单月销量约为 12,000 辆，龙头地位稳固，过去 BBA 三强的格局已经不复存在。而相比之下，二梯队豪车品牌如雷克萨斯、林肯等在 B 级轿车市场受到特斯拉的冲击较小。

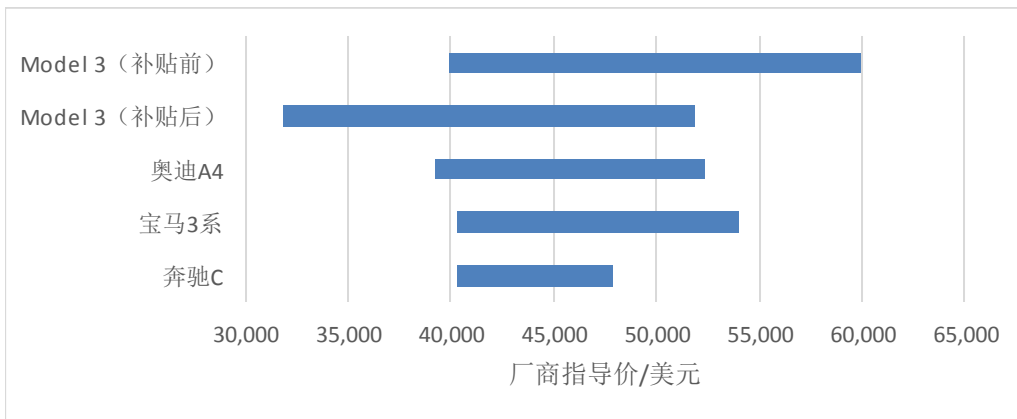
图 4：美国豪华 B 及轿车市场主要车型月度销量



资料来源：Marklines; 东兴证券研究所

Model 3 在美国市场的成功离不开较为合理的定价。对于指导价约为 4-6 万美元的 Model 3，消费者在获取美国政府 7,500 美元的税收补贴后，仅需付出 3.2-5.2 万美元。特斯拉不仅起售价格远低于 BBA 对应车型，中高配的价格也与 BBA 相仿或略低。从实际销售情况看，尽管特斯拉没有放出太多 3 万多美元的低配车型，高配车型 5 万美元左右的补贴后价格仍然受到了美国消费者的青睐。

图 5：美国豪华 B 级轿车价格区间



资料来源：各车企官网；东兴证券研究所

3. 国产 Model 3 热销可期，建议关注相关供应商

参照 Model 3 在美销售一年多以来的情况，我们认为国产 Model 3 按照目前的定价同样能够获得成功。今年以来，中国豪华 B 级轿车细分市场的平均月销量为 5.2 万辆。考虑到中国整体市场集中度比美国低，我们认为在最初的积压订单集中交付期过后，**Model 3 在中国的市场份额将保持在 20%-25%**。预计特斯拉 Model 3 的月销量将稳定在 1-1.3 万辆，与其上海工厂初期规划的 15 万辆年产能相当。

根据特斯拉公布的信息，首批国产 Model 3 将在 6-10 个月后交付。考虑到目前上海工厂的土建已经接近完成，我们认为如设备进场和调试一切顺利，2019Q4 量产的目标有可能实现。对于零部件供应商来说，在 PPAP 和爬坡阶段结束后，相关业务从 2020Q1 开始放量的概率较大。

部分零部件厂商将受到 Model 3 国产的显著提振。除节省物流费用外，特斯拉把 Model 3 国产的一个重要动机就是利用国内较为成熟的零部件配套环境和相对美国较低的制造成本。目前已有多家自主零部件企业进入特斯拉的供应商，并有更多零部件的配套关系在洽谈中。

相比其主要竞争对手，拓普、均胜在华的制造经验、产能布局 and 成本均有优势，后续有望得到更多的特斯拉合作机会。

表格 2：部分中国零部件供应商在特斯拉的配套

零部件供应商	(潜在) 配套特斯拉产品
拓普集团	铝合金转向节、控制臂，钢制副车架、控制臂，减震零部件
均胜电子	驾驶员安全气囊、方向盘和电池充电系统

资料来源：东兴证券研究所

4. 风险提示

特斯拉上海工厂爬坡速度不及预期；

国内乘用车消费加速下滑。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	特斯拉上海建厂确认，关注轻量化供应商	2018-7-11

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，7 年国内外汽车零部件行业项目管理及技术开发经验。2018 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。