

新能源车格局重塑下，特斯拉国产产业链机会



核心观点

- **外资车企入局，新能源乘用车竞争格局将发生变化。**新能源乘用车现有格局：自主车企为主，合资为辅。国内车企中比亚迪排名第一，1-9 月市场份额为 23.4%，其次是吉利汽车、北汽新能源、通用五菱、上汽乘用车等。今年来，合资品牌新能源乘用车发展迅速，1-9 月上汽大众市场份额达到 3.6%。随着特斯拉、大众 MEB 平台等国产，其市场份额有望快速提升，国内新能源乘用车市场竞争格局未来将发生重要变化。
- **特斯拉国产车型及产能规划。**和国内自主品牌中高端新能源车及 ABB 新能源车相比，国产 Model 3 具备较强竞争优势。与 ABB 燃油车奔驰 C 级、宝马 3 系以及奥迪 A4L 相比，国产 Model 3 免征 10%购置税，在全国所有城市均可领用新能源汽车专用号牌，而燃油车在部分城市被限牌，有望获取部分原本由 ABB 燃油车占据的市场。根据特斯拉规划，上海工厂将会投产 Model 3 和 Model Y，国产 Model 3 将在今年 4 季度正式投产，预计 2020 年 1 季度 Model Y 将于弗里蒙特工厂生产，将于 2020 年夏季上市。根据特斯拉规划，上海工厂第一阶段产能 3000 辆/周，预计产能爬坡后 2020 年上海工厂产能有望达到 15 万辆/年，上海工厂的产能在未来两三年有望达到 50 万辆/年。
- **特斯拉国产化产业链相关公司。**特斯拉国产产业链涉及范围广，国内外众多公司成为其供应商。在电池系统，目前主要采用松下和 LG 化学动力电池。在电驱动系统，旭升股份供应变速箱箱体、变速箱悬挂、电动机端盖、电动机壳体等；东睦股份供应逆变器粉末冶金零件等。在热管理系统，三花智控供应膨胀阀、水冷板等。在汽车电子，均胜电子主要供应人机交互产品 HMI，四维图新为特斯拉独家导航地图供应商，长信科技供应中控屏模组产品。在车身系统部分，华域汽车供应车身分拼总成、侧围、后盖模具等产品；在内外饰系统领域，华域汽车供应座椅总成、保险杠等；岱美股份供应遮阳板等；在底盘系统，拓普集团供应轻量化铝合金底盘结构件、大型车身结构件等产品。
- **特斯拉 Model 3 国产之后，作为其供应商的公司将受益，有望实现盈利和估值双升。**从单车价值量分析，预计华域汽车单车价值量在万元以上；在上市公司中单车价值量最高。其次预计是拓普集团，其它单车价值量在 1000 元至 5000 元的公司主要有旭升股份、三花智控、均胜电子等。本文中分别假设 2020、2021 年特斯拉国产销量分别为 10、20 万辆及 2020、2021 年国产销量分别为 15、30 万辆进行弹性测算，旭升股份盈利弹性较大，其次是拓普集团。三花智控、华域汽车等也将因 Model 3 国产获得一定的盈利弹性，且预计随着未来配套规模快速提升，相关公司估值也有望相应提升。

投资建议与投资标的

- 建议关注标的：华域汽车、拓普集团、三花智控、旭升股份、岱美股份。

风险提示

- 特斯拉国产车型销量不达预期、特斯拉产能进程不达预期、特斯拉国产新车上市时间低于预期、新能源车行业竞争加剧影响。

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，（上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告）

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

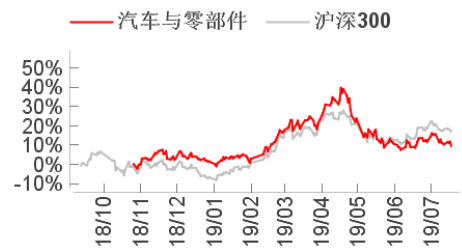
行业

汽车与零部件行业

报告发布日期

2019 年 10 月 28 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

姜雪晴

021-63325888*6097

jiangxueqing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860512060001

相关报告

配置优质整车及参与全球供应链零部件：一 2019-09-08

一行业上半年经营分析及投资策略

国内零部件在全球供应链体系重塑下的机 2019-09-05

目 录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 1 外资车企入局，新能源乘用车竞争格局发生变化 | 4 |
| 1.1 新能源车现有格局：自主车企为主、合资为辅 | 4 |
| 1.2 外资入局后的格局：关注特斯拉及大众 MEB 平台..... | 5 |
| 1.2.1 新的格局将重塑 | 5 |
| 1.2.2 特斯拉国产有望快速提升其国内市场份额 | 6 |
| 1.2.3 大众新能源车 MEB 平台国产 | 8 |
| 2 特斯拉国产车型竞争实力及产能规划 | 10 |
| 2.1 国产 Model 3 竞争实力分析 | 10 |
| 2.2 特斯拉国产车型及产能规划 | 12 |
| 3 特斯拉国产化产业链相关公司 | 13 |
| 4 特斯拉国产化后配套公司盈利弹性测算 | 14 |
| 5 投资策略 | 16 |
| 6 主要风险 | 17 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 2018 年新能源乘用车市场份额情况..... | 4 |
| 图 2: 2019 年 1-9 月新能源乘用车市场份额情况..... | 4 |
| 图 3: 部分合资品牌新能源乘用车市场份额变化情况..... | 5 |
| 图 4: 国内新能源乘用车市场未来格局变化..... | 6 |
| 图 5: 特斯拉美国市场销量及市场份额情况..... | 6 |
| 图 6: 2019 年 1-9 月美国新能源乘用车市场份额..... | 7 |
| 图 7: 美国新能源乘用车车型销量排名..... | 7 |
| 图 8: 2019 年 H1 美国市场豪华车销量情况..... | 8 |
| 图 9: 2019 年前 3 季度美国市场中小豪华车销量情况..... | 8 |
| 图 10: 大众 MEB 平台发展情况..... | 9 |
| 图 11: MEB 平台车型数量规划情况..... | 10 |
| 图 12: 特斯拉车型规划情况..... | 12 |
| 图 13: 特斯拉上海工厂产能规划..... | 13 |
| 图 14: 特斯拉产业链供应商情况..... | 14 |
| 图 15: 部分上市公司配套特斯拉单车价值量分布情况..... | 15 |
| | |
| 表 1: 大众 MEB 车型情况..... | 9 |
| 表 2: 国产 Model 3 和国内中高端新能源车性能对比..... | 11 |
| 表 3: 国产 Model 3 和 ABB 燃油车性能对比..... | 11 |
| 表 4: 特斯拉产业链主要供应商配套产品..... | 15 |
| 表 5: 特斯拉国产产业链受益公司 2020 年和 2021 年净利润弹性测算..... | 16 |
| 表 6: 特斯拉国产产业链上市公司估值比较..... | 16 |

1 外资车企入局，新能源乘用车竞争格局发生变化

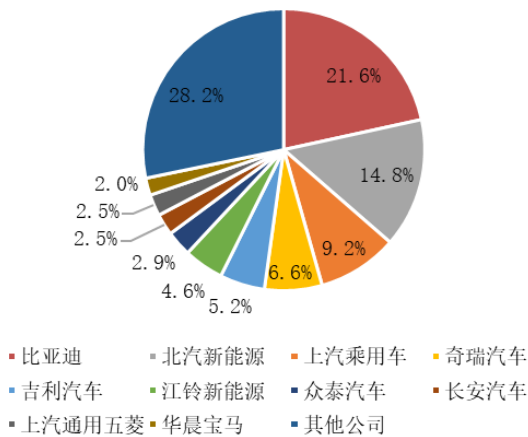
1.1 新能源车现有格局：自主车企为主、合资为辅

从新能源乘用车整体竞争格局来看，随着市场竞争的加剧，市场份额继续向头部优势企业集中。2019年1-9月新能源乘用车市场销量前十大公司市场份额为73.5%，较2018年继续提升1.7个百分点。

现有头部公司中，比亚迪凭借在新能源汽车领域的长期发展和较为全面的新能源车谱系，具备较强的竞争实力，仍保持市场份额第一的位置。比亚迪2019年1-9月的市场份额为23.4%，较2018年继续提升1.9个百分点。吉利汽车在发布全新新能源汽车品牌几何之后，市场份额进一步提升，2019年1-9月的市场份额达到7.3%，较2018年提升2.1个百分点。上汽通用五菱市场份额同样提升显著，目前市场份额达到4.7%，较2018年提升2.2个百分点。2019年1-9月销量前十的公司中，北汽新能源、上汽乘用车、奇瑞汽车等公司的市场份额有所下滑，但仍居于排行前列。

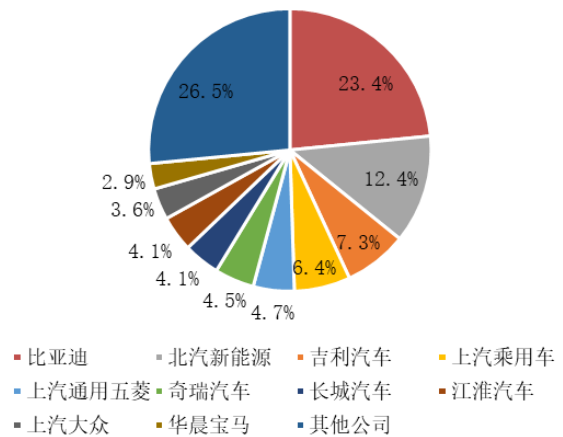
从品牌属性上来看，销量前十的公司中合资品牌的由去年的华晨宝马1家增加到今年的华晨宝马和上汽大众2家。整体而言，目前新能源乘用车市场主要仍以自主品牌为主，合资品牌为辅的格局。

图 1：2018 年新能源乘用车市场份额情况



资料来源：盖世汽车，中汽协，东方证券研究所

图 2：2019 年 1-9 月新能源乘用车市场份额情况

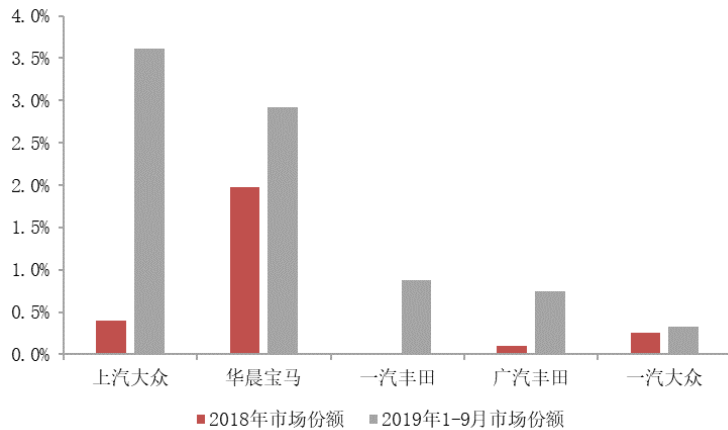


资料来源：盖世汽车，中汽协，东方证券研究所

近年来，合资品牌新能源乘用车发展迅速。今年1-9月，上汽大众凭借帕萨特 PHEV 和途观 L PHEV 等车型的热销，销量迅速提升至2.9万辆，市场份额达到3.6%，较2018年提升3.2个百分点。华晨宝马市场份额继续稳步提升，今年1-9月达到2.9%，较2018年提升0.9个百分点。凭借稳步提升的市场份额，上汽大众和华晨宝马都已经进入新能源乘用车销量排名的前十。随着MEB平台的推出，预计上汽大众的市场份额将进一步提升。

其他合资品牌中，一汽丰田、广汽丰田、一汽大众等品牌的市场份额较 2018 年也呈现明显提升的趋势。整体而言，随着合资品牌在新能源汽车市场不断发力，其未来的市场份额将进一步提升。

图 3：部分合资品牌新能源乘用车市场份额变化情况



资料来源：盖世汽车，中汽协，东方证券研究所

1.2 外资入局后的格局：关注特斯拉及大众 MEB 平台

1.2.1 新的格局将重塑

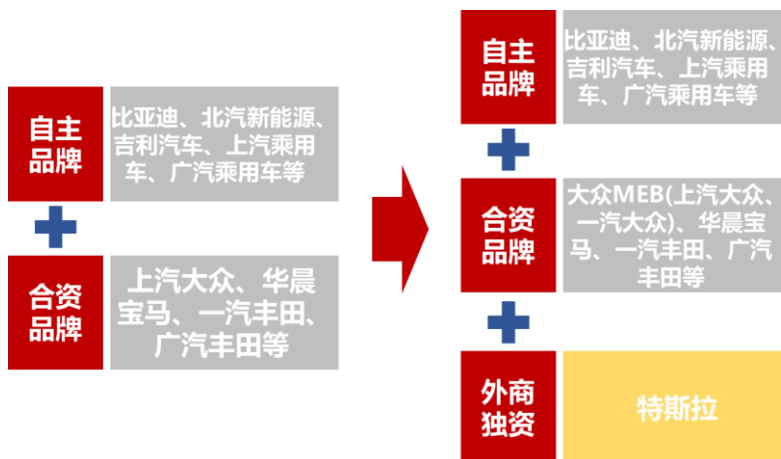
随着特斯拉、大众 MEB 平台等在中国市场的持续推进，国内新能源乘用车市场竞争格局未来将发生重要变化。

目前国内新能源乘用车市场主要仍以自主品牌为主，同时合资品牌占据少部分市场份额。自主品牌中比亚迪、北汽新能源、吉利汽车、上汽乘用车、广汽乘用车等市场份额位居前列；合资品牌中上汽大众、华晨汽车、一汽丰田、广汽丰田等市场份额逐渐提升，但是整体份额仍较小。

特斯拉国产化后，凭借其车型的强大产品竞争力，未来其在国内新能源乘用车市场的份额有望快速提升，成为自主品牌和合资品牌以外的重要一部分。大众 MEB 平台 2020 年在国内市场投产后，上汽大众和一汽大众的市场份额有望快速提升，从而拉动合资品牌整体市场份额的提升。

综合而言，新能源乘用车市场现阶段自主品牌为主、合资品牌为辅的格局将发生变化。

图 4：国内新能源乘用车市场未来格局变化



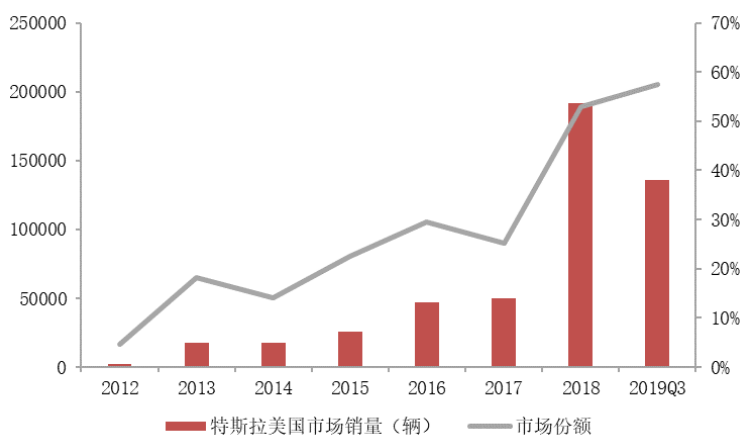
资料来源：东方证券研究所

1.2.2 特斯拉国产有望快速提升其国内市场份额

特斯拉 Model 3 国产后，有望逐渐改变国内新能源车乘用车市场格局情况。

从美国新能源车乘用车市场格局来看，特斯拉处于领先的市场地位。自 2012 年来，特斯拉在美国市场的销量快速提升，从 2012 年的 2509 辆快速增长到 2018 年的 19 万辆，2019 年前三季度销量达到 13.6 万辆，同比增长 19%。特斯拉在美国新能源车市场份额也逐渐提升，从 2012 年的仅约 5% 提升到 2019 年前三季度的 57%。从特斯拉在美国市场的发展来看，其产品具备很强的竞争力和市场扩张性。

图 5：特斯拉美国市场销量及市场份额情况



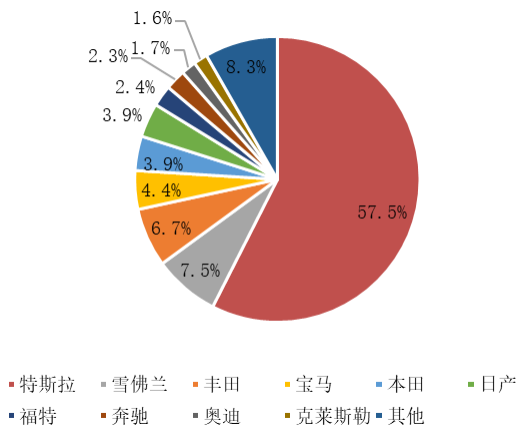
资料来源：insideEvs，东方证券研究所

目前，在 2019 年 1-9 月的美国新能源乘用车市场中，特斯拉的整体市场份额已经达到 57.5%，比排名第二的雪佛兰高 50% 的市场份额。其中，Model 3 又是特斯拉的销量主力，Model 3 一个车型所占的市场份额就达到了 47.3%。

从单车型的销量来看，2019 年前 3 季度美国新能源乘用车销量排名前十的车型中，特斯拉的 Model 3/S/X 均上榜，分列 1、3、5 位。其中 Model 3 以 11 万辆的销量排名第一，远超排名第二的丰田普锐斯。

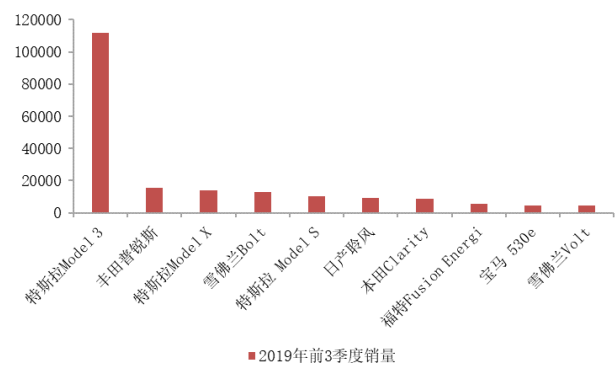
从市场份额和车型销量来看，Model 3 车型在美国市场中都具有竞争力；Model 3 国产后，将对国内新能源车市场形成直接的冲击，将直接占据其他新能源车公司的部分市场份额。

图 6：2019 年 1-9 月美国新能源乘用车市场份额



资料来源：insideEvs，东方证券研究所

图 7：美国新能源乘用车车型销量排名



资料来源：insideEvs，东方证券研究所

在逐步扩大新能源乘用车市场的份额的同时，特斯拉还将抢占部分传统燃油豪华车市场。

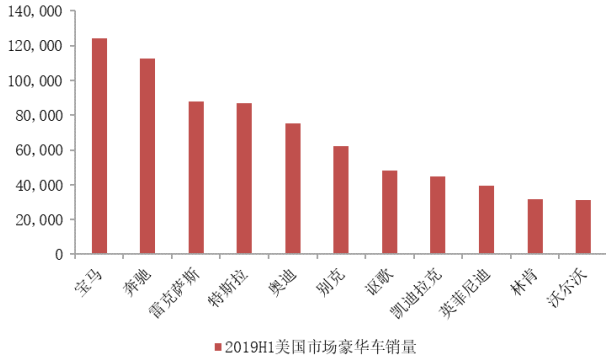
从美国豪华车市场情况来看，特斯拉目前已经跻身一线豪华车品牌。2019H1，美国豪华车市场中，特斯拉以 8.7 万辆的销量，排名第四，仅落后于宝马、奔驰和雷克萨斯，同时已经领先于奥迪、讴歌、凯迪拉克等传统豪华车品牌。

Model 3 在其同一级别的中小豪华车市场中，已经取得领先地位。从 2019 年前 3 季度的销量排名来看，Model 3 以 11 万辆的销量领先于 ABB、雷克赛克、英菲尼迪等传统豪华车品牌的中小豪华车车型。其中，Model 3 直接竞争的车型包括宝马 2 系/3 系/4 系、奔驰 C 级/CLA/CLS、奥迪 A3/A4 等。

Model 3 国产后，凭借免征购置税以及上牌的便利性，将对国内的同级别豪华车形成较大的竞争优势。对比美国市场，预计将对国内传统燃油豪华车造成一定冲击，原本潜在的豪华车消费者转向购买 Model 3 之后将促进其销量有效提升。

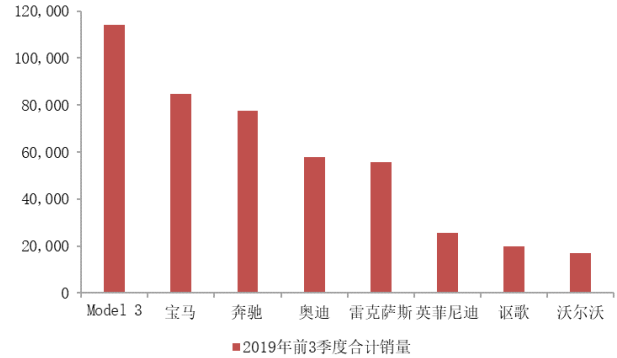
通过直接占领新能源车市场份额和吸收部分传统燃油车市场份额，Model 3 国产化后特斯拉预计将逐渐改变国内新能源车市场格局，并发展成为市场中的重要一极。

图 8：2019 年 H1 美国市场豪华车销量情况



资料来源：cleanTechnica，东方证券研究所

图 9：2019 年前 3 季度美国市场中小豪华车销量情况



资料来源：cleanTechnica，东方证券研究所

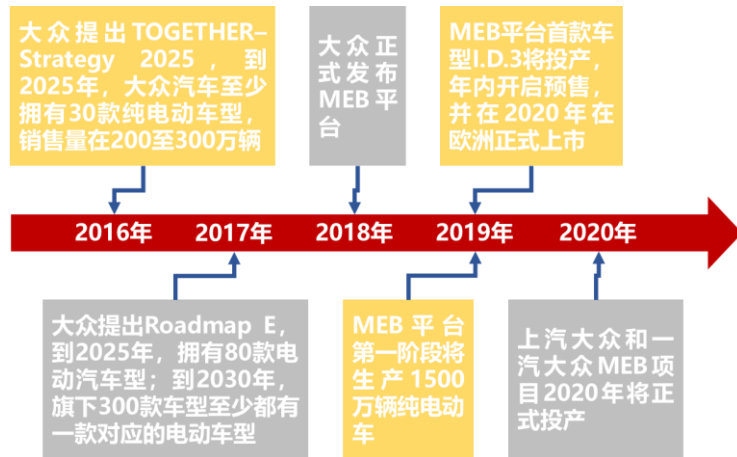
1.2.3 大众新能源车 MEB 平台国产

大众依托于 MEB 平台，稳步推进其新能源车战略，其国产化后预计将获得一定市场份额。

大众集团在 2016 年和 2017 年先后提出“TOGETHER-Strategy 2025”和“Roadmap E”的电动化战略，不断强调电动化在集团未来发展中的重要性。根据最新的规划，大众集团到 2025 年，拥有 80 款电动汽车型；到 2030 年，集团旗下 300 款车型至少都有一款对应的电动车型。2018 年，大众正式发布 MEB 平台，作为集团电动汽车盈利和交付的核心，MEB 平台在 2019 年开始进入公司的汽车生产序列，并将一直持续到 2030 年之后。

2019 年，大众集团 MEB 平台首款车型 I.D.3 将正式投产，目前已经开启预售，并将在 2020 年在欧洲正式上市。大众同时在中国市场积极推进 MEB 平台的发展，上汽大众在上海安亭为 MEB 纯电动车型而建造的新能源汽车工厂和一汽大众在佛山的 MEB 电动汽车项目正在建设中，在 2020 年将正式投产。

图 10：大众 MEB 平台发展情况



资料来源：公开资料整理，东方证券研究所

德国大众基于 MEB 平台将推出多款车型，包括轿车车型 I.D. 3 和 I.D. Vision，SUV 车型的 I.D. Cross 和 I.D. Roomzz，沙滩车 I.D. Buggy 和赛车 I.D. R 等。根据大众的规划，到 2022 年，大众集团旗下四个子品牌将基于 MEB 平台打造 27 款新车型，到 2025 年，大众规划 MEB 平台车型将上升至 50 款。

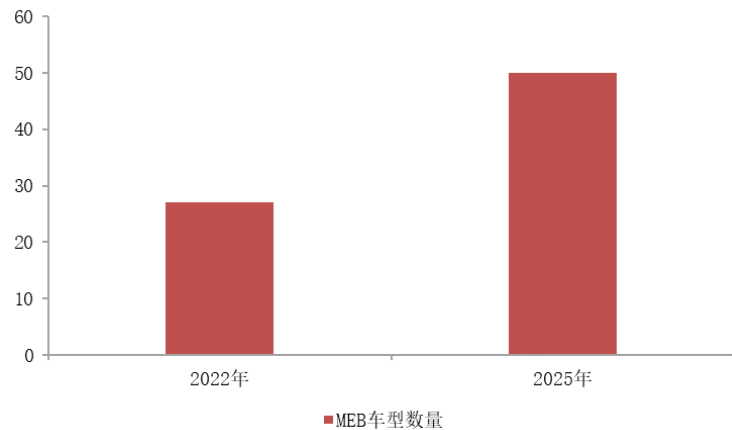
表 1：大众 MEB 车型情况

| 车型 | 类型 | 外观 | 车型 | 类型 | 外观 |
|------------|--------|---|-----------|-----|---|
| I.D.3 | 紧凑型车 |  | I.D.Buzz | MPV |  |
| I.D.Vision | 轿车 |  | I.D.Buggy | 沙滩车 |  |
| I.D.Cross | SUV |  | I.D.R | 赛车 |  |
| I.D.Roomzz | 大型 SUV |  | | | |

资料来源：公开资料整理，东方证券研究所

随着上汽大众和一汽大众相关 MEB 平台项目建设的推进，大众在中国新能源乘用车市场的规划也将逐步落地。预计 MEB 车型上市后销量将稳步提升，有望逐步改变国内新能源车市场的竞争格局，

图 11：MEB 平台车型数量规划情况



资料来源：大众集团，东方证券研究所

2 特斯拉国产车型竞争实力及产能规划

2.1 国产 Model 3 竞争实力分析

国产 Model 3 标准续航后驱升级版的售价确定为 35.58 万元，与国内自主品牌中高端新能源车比亚迪唐 EV 相比，两者价格接近。从性能上来看，与唐 EV 相比，Model 3 在续航里程上较为接近，并无明显的劣势，但同时轴距、最高车速、百公里加速、快充时间以及整车质保等方面均具备一定优势。

特斯拉的直接竞争对手 ABB 目前在国内的新能源车准备仍不充足。奥迪在国内在售的新能源车主要是进口的奥迪 e-tron，其售价在 70-83 万，价格远高于国产 Model 3；同时其在最高车速、百公里加速、整车质保等方面落后于 Model 3。宝马目前在国内投产并销售的新能源车型包括宝马 X1 和宝马 5 系新能源两款插电混动车型，暂时并没有纯电动车型提供。从价格上来看，宝马 X1 和宝马 5 系新能源的价格均高于 Model 3；从性能上看，Model 3 在最大功率、最高车速、百公里加速等方面都体现出纯电动车的优势。此外，奔驰在国内并没有投产新能源车。

综合和国内自主品牌中高端新能源车以及 ABB 的新能源车相比，国产 Model 3 具备较强的竞争优势。

表 2：国产 Model 3 和国内中高端新能源车性能对比

| 车型 | 国产 Model 3 | 唐 EV | 奥迪 e-tron | 宝马 X1 | 宝马 5 系新能源 |
|------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 价格（万元） | 35.58 | 22.99-35.99 | 70.00-83.00 | 39.38-39.98 | 49.69-53.69 |
| 类别 | 纯电动 | 纯电动 | 纯电动 | 插电混动 | 插电混动 |
| 车型级别 | 中型车 | 中型 SUV | 中型 SUV | 紧凑型 SUV | 中大型车 |
| 厂商 | 特斯拉 | 比亚迪 | 奥迪（进口） | 华晨宝马 | 华晨宝马 |
| 车身尺寸 | 4694*1850*1443 | 4870*1950*1725 | 4901*1935*1628 | 4565*1821*1613 | 5087*1868*1490 |
| 轴距 | 2875 | 2820 | 2928 | 2780 | 3108 |
| 纯电续航里程（千米） | 460 | 500-520 | 470 | 110 | 67 |
| 最大功率（kW） | 175 | 180-360 | 313 | 100 | 135 |
| 最大扭矩（N*m） | 375 | 330-660 | 664 | 220 | 420 |
| 最高车速（km/h） | 225 | 180 | 200 | 195 | 225 |
| 百公里加速（s） | 5.6 | 4.4-8.5 | 5.7 | 7.4 | 6.9 |
| 快充时间（小时） | 1.0 | 1.4 | | | |
| 整车质保 | 8 年/16 万公里 | 6 年/15 万公里 | 3 年/4.5 万公里 | 三年/10 万公里 | 三年/10 万公里 |

资料来源：汽车之家，东方证券研究所

与 ABB 传统燃油车奔驰 C 级、宝马 3 系以及奥迪 A4L 相比，国产 Model 3 在官方售价上较为接近，但 Model 3 免征约 10% 的购置税，因此 Model 3 在价格上具备较强的竞争优势。同时，Model 3 在全国所有城市均可领用新能源汽车专用号牌，而燃油车在部分城市被限牌，也形成 Model 3 的购买优势。

从性能上看，在车身尺寸以及轴距上，Model 3 和 ABB 车型并无明显差距。但凭借电动车天然的优势，Model 3 在最大功率、最大扭矩以及百公里加速等方面具备明显的性能优势，这将会给驾驶者带来更加出色的驾驶体验，是 Model 3 的重要竞争优势之一。同时，Model 3 续航里程可以达到 460 公里，并且在快充条件下仅需 1 小时即可充满电，这也很大程度上减弱了消费者对续航里程的担忧。

此外，特斯拉提供 8 年或 16 万公里的整车质保服务，明显好于 ABB 提供的三年/10 万公里或三年不限公里的整车质保服务。

整体而言，Model 3 相较于 ABB 传统燃油车已经具备较强的竞争优势，其上市之后有望获取一部分原本由 ABB 燃油车占据的市场。

表 3：国产 Model 3 和 ABB 燃油车性能对比

| 车型 | 国产 Model 3 | 奔驰 C 级 | 宝马 3 系 | 奥迪 A4L |
|--------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 价格（万元） | 35.58 | 30.78-47.48 | 31.39-36.39 | 28.68-40.18 |
| 类别 | 纯电动 | 燃油车 | 燃油车 | 燃油车 |
| 车型级别 | 中型车 | 中型车 | 中型车 | 中型车 |
| 厂商 | 特斯拉 | 北京奔驰 | 华晨宝马 | 一汽奥迪 |
| 车身尺寸 | 4694*1850*1443 | 4784*1810*1457 | 4719*1827*1459 | 4818*1843*1432 |
| 轴距 | 2875 | 2940-2920 | 2851-2961 | 2908 |

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

| | | | | |
|-------------|----------|---------|----------|----------|
| 最大功率 (kW) | 175 | 115-190 | 135 | 100-185 |
| 最大扭矩 (N*m) | 375 | 250-370 | 300 | 250-370 |
| 最高车速 (km/h) | 225 | 221-250 | 229-235 | 205-250 |
| 百公里加速 (s) | 5.6 | 6.2-9.1 | 7.3-8.2 | 5.9-9.4 |
| 整车质保 | 8年/16万公里 | 三年不限公里 | 三年/10万公里 | 三年/10万公里 |

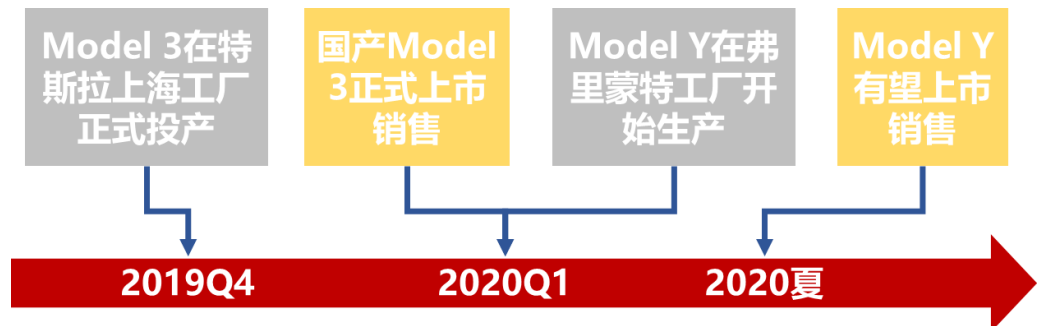
资料来源：汽车之家，东方证券研究所

2.2 特斯拉国产车型及产能规划

根据特斯拉的规划，上海超级工厂将会投产 Model 3 和 Model Y 两款车型。其中，Model 3 已经有明确的生产和上市计划，国产 Model 3 将在今年 4 季度正式投产，在 2020 年一季度正式上市销售。

Model Y 于 2019 年 3 月正式发布，是一款定位于 Model X 和 Model 3 之间的中型 SUV 车型，与 Model 3 基于同一平台开发。根据此前的规划，Model Y 将于 2020 年秋季正式上市，目前特斯拉将此计划提前，预计 2020 年 1 季度 Model Y 将于弗里蒙特工厂开始生产，并将于 2020 年夏季上市。Model Y 国产的时间目前还不确定，但作为特斯拉国产的另一重要车型，预计 Model Y 在海外上市后有望也会在上海工厂国产。

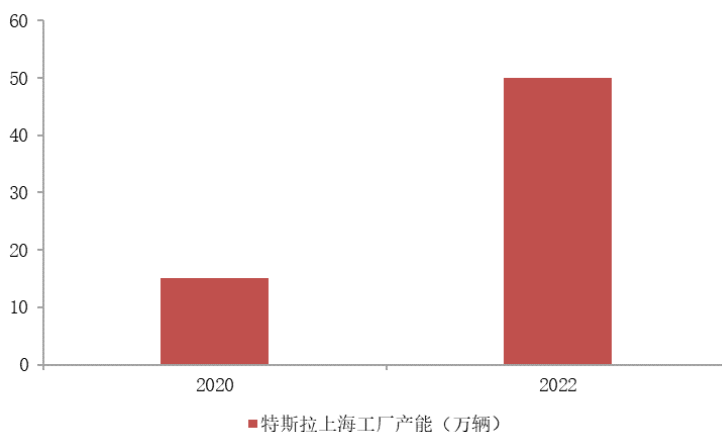
图 12：特斯拉车型规划情况



资料来源：公开资料整理，东方证券研究所

根据特斯拉的规划，上海工厂第一阶段的产能规划为 3000 辆/周，预计经过产能爬坡后 2020 年特斯拉上海工厂的产能有望达到 15 万辆/年。在上海工厂开工建设时，特斯拉 CEO 马斯克表示，上海工厂的产能在未来两三年有望达到 50 万辆/年。假设上海工厂产能在 2022 年达到 50 万辆/年，则预计 2020 年至 2022 年上海工厂的年产能将分别达到 15、30 和 50 万辆。

图 13：特斯拉上海工厂产能规划



资料来源：公司公告，东方证券研究所

3 特斯拉国产化产业链相关公司

特斯拉产业链涉及范围广，国内外众多公司成为其供应商，特斯拉的快速发展为进入其供应链的国内上市公司提供了增长机会。

在电池系统，目前特斯拉主要采用松下和 LG 化学供应的动力电池。国内上市公司中，旭升股份供应电池组外壳、箱体、冷却系统组件等产品，华域汽车供应电池盒等产品。

在电驱动系统，国内上市中旭升股份供应变速箱箱体、变速箱悬挂、电动机端盖、电动机壳体等产品；东睦股份供应逆变器粉末冶金零件等；中科三环供应钕铁硼磁体产品。

在热管理系统，国外供应商主要包括德纳、高华公司等。国内公司中，三花智控为特斯拉供应膨胀阀、水冷板等热管理产品。

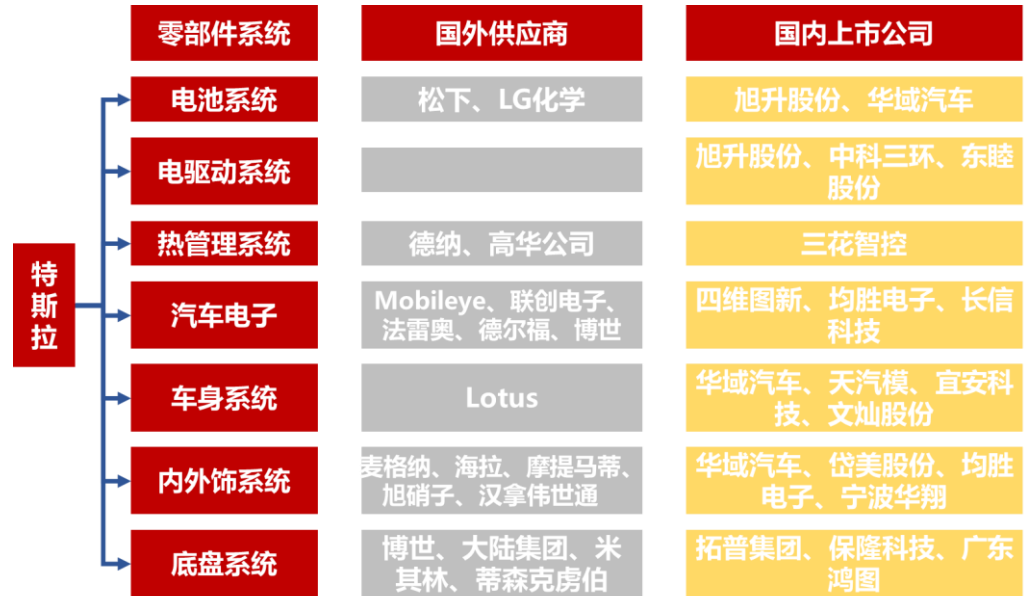
在汽车电子部分，国外供应商主要包括 Mobileye、联创电子、德尔福、法雷奥、博世等。国内上市公司中，均胜电子主要供应人机交互产品 HMI，四维图新为特斯拉独家导航地图供应商，长信科技供应中控屏模组产品。

在车身系统部分，国外供应商包括 Lotus 等。国内上市公司中，华域汽车供应车身分拼总成件、侧围、后盖模具等产品；天汽模提供模具开发制造服务；宜安科技供应液态金属汽车门锁扣等产品；文灿股份供应铝合金车身结构件等产品。

在内外饰系统领域，国外供应商主要包括麦格纳、海拉、摩提马蒂、旭硝子、汉拿伟世通等。国内上市公司中，华域汽车供应座椅整椅、保险杠等产品；岱美股份供应遮阳板等产品；均胜电子供应驾驶员安全气囊、方向盘等汽车安全系统产品；宁波华翔供应饰条等产品。

在底盘系统，国外供应商主要包括博世、大陆集团、米其林、蒂森克虏伯等。国内上市公司中，拓普集团为特斯拉供应轻量化铝合金底盘结构件、大型车身结构件等产品；保隆科技供应 TPMS 产品；广东鸿图供应支架类产品。

图 14：特斯拉国产产业链供应商情况



资料来源：公开资料整理，公司公告，东方证券研究所

4 特斯拉国产化后配套公司盈利弹性测算

特斯拉 Model 3 国产之后，作为其供应商的公司将受益。

根据特斯拉目前的产能规划，预计 2019 年和 2020 年上海工厂的产能将分别达到 15 万辆/年和 30 万辆/年。本文中，我们仅以特斯拉上海工厂带来的增量来测算特斯拉产业链受益上市公司的净利润弹性情况，其中 2020 年的净利润弹性以 2019 年净利润预测值为基础，2021 年的净利润弹性以 2020 年净利润预测值为基础。

从单车价值分析，华域汽车给特斯拉主要配套：包括座椅总成、电池盒及车身分拼总成件、侧围、后盖模具、保险杠等，预计其单车价值量在万元以上；在上市公司中单车价值量最高。

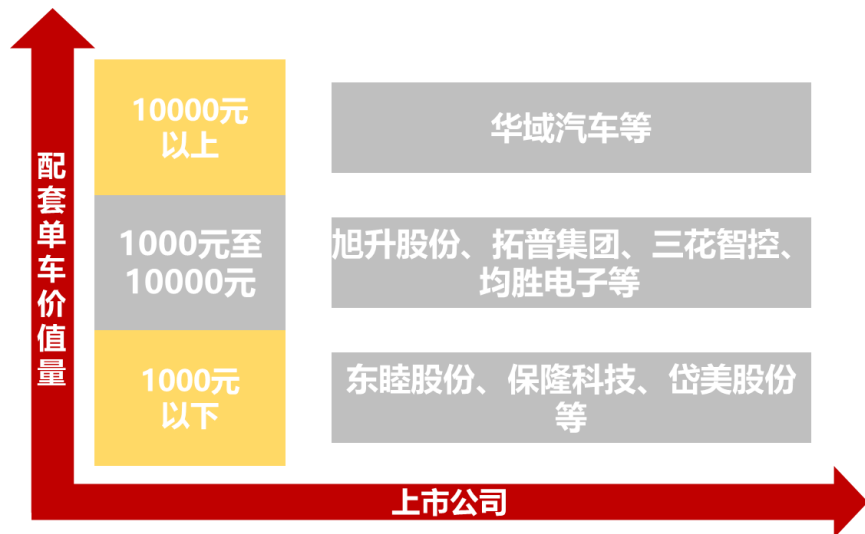
其次预计是拓普集团，其主要供应轻量化铝合金底盘结构件、大型车身结构件等。

其它单车价值量在 1000 元至 5000 元的公司主要有旭升股份、三花智控、均胜电子等。

表 4：特斯拉国产化产业链主要供应商配套产品

| 证券代码 | 证券简称 | 主要供应产品 |
|-----------|------|---|
| 603305.SH | 旭升股份 | 变速箱箱体；电动机、变速箱悬挂；电池组外壳、箱体、冷却系统组件；电子元件保护外壳；液压油泵 |
| 601689.SH | 拓普集团 | 轻量化铝合金底盘结构件、大型车身结构件 |
| 600114.SH | 东睦股份 | 粉末冶金零件（逆变器齿轮箱壳体、马达终端壳体粉末冶金镶件） |
| 603197.SH | 保隆科技 | TPMS产品 |
| 002050.SZ | 三花智控 | 新能源车热管理元器件及部件 |
| 600741.SH | 华域汽车 | 座椅总成、电池盒及车身分拼总成件，侧围、后盖模具，保险杠等 |
| 603730.SH | 岱美股份 | 遮阳板 |
| 600699.SH | 均胜电子 | 汽车安全系统KSS（安全气囊、方向盘）/BMS/HMI |

资料来源：公司公告，东方证券研究所

图 15：部分上市公司配套特斯拉单车价值量分布情况


资料来源：公开资料整理，东方证券研究所

我们分别假设 2020、2021 年特斯拉国产销量分别为 10、20 万辆及 2020、2021 年国产销量分别为 15、30 万辆进行弹性测算。

从弹性测算结果来看，对特斯拉原本盈利占比就较高的旭升股份的净利润弹性较大。2019 年上半年旭升股份对特斯拉销售收入占主营业务收入的比例为 52%，Model 3 国产后将对其净利润产生较大的增量，在销量是 10、20 万辆情况下，预计 2020 年和 2021 年净利润弹性分别是 18.4% 和 14.1%；在销量是 15、30 万辆情况下，预计 2020 年和 2021 年净利润弹性分别是 27.7% 和 21.1%。

拓普集团对特斯拉供应的产品包括轻量化铝合金底盘结构件以及大型车身结构件等多个产品，单车价值量较大，在销量是 15、30 万辆情况下，预计 2020 年和 2021 年净利润弹性分别是 9.4%和 7.5%，在销量是 15、30 万辆情况下，预计 2020 年和 2021 年净利润弹性分别是 14.1%和 11.2%。

此外，东睦股份、保隆科技和三花智控、华域汽车等公司也将因为 Model 3 国产获得约 1%~3%的盈利弹性。

表 5：特斯拉国产产业链受益公司 2020 年和 2021 年净利润弹性测算

| 证券代码 | 证券简称 | 2019年预计归母净利润(亿元) | 2020年预计归母净利润(亿元) | 特斯拉2020、2021年国产新增产量为10万情况下的利润弹性 | | 特斯拉2020、2021年国产新增产量为15万情况下的利润弹性 | |
|-----------|------|------------------|------------------|---------------------------------|-------|---------------------------------|-------|
| | | | | 2020年 | 2021年 | 2020年 | 2021年 |
| 603305.SH | 旭升股份 | 2.54 | 3.23 | 18.4% | 14.1% | 27.7% | 21.1% |
| 601689.SH | 拓普集团 | 5.32 | 6.71 | 9.4% | 7.5% | 14.1% | 11.2% |
| 600114.SH | 东睦股份 | 2.98 | 3.37 | 2.1% | 1.8% | 3.2% | 2.8% |
| 603197.SH | 保隆科技 | 1.61 | 2.20 | 1.4% | 1.1% | 2.1% | 1.6% |
| 002050.SZ | 三花智控 | 14.09 | 16.48 | 1.3% | 1.1% | 2.0% | 1.7% |
| 600741.SH | 华域汽车 | 69.99 | 75.75 | 1.3% | 1.2% | 1.9% | 1.8% |
| 603730.SH | 岱美股份 | 6.55 | 7.99 | 0.6% | 0.5% | 0.9% | 0.8% |
| 600699.SH | 均胜电子 | 12.75 | 15.46 | 0.7% | 0.6% | 1.1% | 0.9% |

资料来源：Wind，东方证券研究所（19-20 年净利润均是 WIND 一致预期说明：此表中仅测算特斯拉国内车型销量，不含海外销量）

5 投资策略

我们预计特斯拉国产及大众 MEB 新能源车推向市场，未来全球及中国市场新能源乘用车格局均将发生较大变化。

特斯拉和大众新能源乘用车有望在市场中获得一定市场份额，随着特斯拉新车推出、产能扩张、销量规模提升，将为其进入产业链配套的公司带来盈利增长弹性，且预计随着未来配套规模快速提升，相关公司估值也有望相应提升。

建议关注：

华域汽车(600741, 买入)、拓普集团(601689, 买入)、三花智控(002050, 买入)、旭升股份(603305, 增持)、岱美股份(603730, 未评级)。

表 6：特斯拉国产产业链上市公司估值比较

| 证券代码 | 证券简称 | 收盘价(10-28) | EPS | | | | PE | | | |
|-----------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 600741.SH | 华域汽车 | 24.70 | 2.55 | 2.22 | 2.40 | 2.62 | 9.70 | 11.13 | 10.28 | 9.44 |
| 601689.SH | 拓普集团 | 12.52 | 1.04 | 0.50 | 0.64 | 0.76 | 12.04 | 24.84 | 19.70 | 16.45 |
| 002050.SZ | 三花智控 | 14.48 | 0.61 | 0.51 | 0.60 | 0.69 | 23.74 | 28.41 | 24.30 | 21.04 |
| 603730.SH | 岱美股份 | 26.70 | 1.36 | 1.63 | 2.00 | 2.32 | 19.63 | 16.34 | 13.38 | 11.50 |
| 603305.SH | 旭升股份 | 31.43 | 0.73 | 0.63 | 0.81 | 1.03 | 43.05 | 49.50 | 39.02 | 30.50 |
| 600114.SH | 东睦股份 | 6.55 | 0.51 | 0.46 | 0.52 | 0.58 | 12.84 | 14.18 | 12.54 | 11.26 |
| 603197.SH | 保隆科技 | 22.88 | 0.94 | 0.97 | 1.32 | 1.62 | 24.34 | 23.62 | 17.28 | 14.16 |
| 600699.SH | 均胜电子 | 15.69 | 1.43 | 0.98 | 1.19 | 1.48 | 10.97 | 16.00 | 13.20 | 10.63 |

数据来源：Wind一致预期，东方证券研究所

资料来源：Wind，东方证券研究所

6 主要风险

特斯拉国产车型销量不达预期。若特斯拉国产化后，车型销量不达预期则将影响配套零部件公司盈利。

特斯拉产能进程不达预期。若特斯拉中国工厂产能进程低于预期，则影响配套零部件公司盈利。

特斯拉国产新车上市时间低于预期。若特斯拉国产推新车速度低于预期，则也将影响配套零部件公司盈利。

新能源车行业竞争加剧影响。若新能源车行业竞争加剧，存在车企价格战风险，则将影响特斯拉国产车型价格，进而影响配套零部件公司盈利能力。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有华域汽车(600741)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

