

特斯拉Model 3国产后能卖多少辆？

——汽车行业全球龙头跟踪系列报告之（一）

2019年11月22日

看好/维持

汽车

行业报告

投资摘要：

特斯拉 Model 3 在美国推出以来，瞄准 B 级（按照当前国内通行的分类，大致对应美国 Mid-size，下同）豪华车市场，迅速抢占了份额。

美国市场：Model 3 目前在所属细分领域（B 级轿车+SUV）份额 15%，仅考虑 B 级轿车市场则份额高达 32%，还是在 Model 3 价格上限已经触及豪华品牌 B 级 SUV 的价格上限的前提下。自 2018 年销量爬坡以来，Model 3 通过高性价比和科技配置有效吸引了大量客户，在美国 B 级豪华品牌市场（轿车+SUV）的季度份额最低也有 10%。

中国产能准备：上海工厂投产，国产 Model 3 交付在即。上海工厂一期产能为 15 万辆/年，国产 Model 3 预计明年一季度开始交付，预计年内的实际产能约为 11.7 万辆。。

参考 Model 3 在美国的爬坡情况，我们预测 2020 年、2021 年其在中国 B 级豪华车市场的份额分别为 9%、13%，对应销量为 10.3 万辆、16.4 万辆。Model 3 在中国的份额略低于其在美国的份额，主要基于以下原因：

- 1、Model 3 在美国上量时，补贴比现时国内补贴更高；
- 2、Model 3 国内竞品的价格更低，目前奥迪和宝马的折扣较大
- 3、Model 3 目前的国产版本强制装配自动驾驶功能包，定价较高

尽管如此，我们认为特斯拉 Model 3 明年在国内有望接近满产。后续 Model Y 等陆续量产之后，产品线将继续壮大，有望触探到更多的国内细分市场。

特斯拉的配套业务具有毛利率高、对其他新能源车配套示范性强的特点，建议重点关注相关零部件厂商，主要标的包括：拓普集团（601689.SH）、均胜电子（600699.SH）。

风险提示： 新能源产业、消费政策大幅波动；新能源车消费行为大幅变动；特斯拉上海工厂爬坡不及预期。

未来 3-6 个月行业大事：

2019 年 11 月下旬：

广州车展，多款重点车型发布

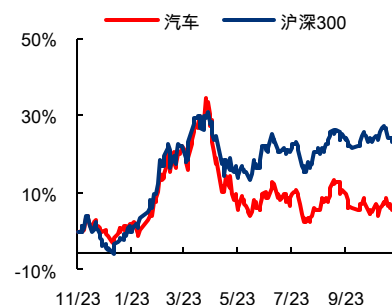
2019 年 12 月上旬：公布 11 月汽车销量

行业基本资料

占比%

股票家数	167	4.49%
重点公司家数	-	-
行业市值	18631 亿元	3.03%
流通市值	13744 亿元	3.03%
行业平均市盈率	22.03	/
市场平均市盈率	16.71	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

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

目 录

1. Model 3：爆款的修炼之路.....	3
1.1 美国市场：产销爬坡迅速，多次调价应对退补	3
1.2 中国市场：上海工厂投产，国产 Model 3 交付在即	4
2. 国产 Model 3 份额预测.....	5
3. 若量产爬坡顺利，年销十万无虞	6
4. 风险提示.....	6
相关报告汇总.....	7

表格目录

表 1：特斯拉在美国享受的新能源补贴及其退坡情况	3
表 2：2019 年 Model 3 调价历史	3
表 3：Model 3 国内外车型对比	4
表 4：Model 3 美国市场真实份额推算	5

插图目录

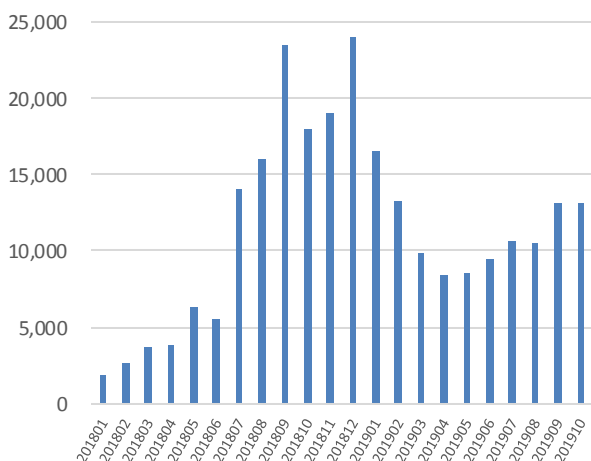
图 1：Model 3 销量（单位：辆）	3
图 2：Model 3 上市以来在 B 级豪华品牌的市占率	3
图 3：2020 年上海超级工厂 Model 3 预计产能（单位：辆/周）	5
图 4：Model 3 在美国市场的竞品零售价比较（单位：美元）	6
图 5：Model 3 在中国市场的竞品零售价比较（单位：人民币）	6

1. Model 3：爆款的修炼之路

1.1 美国市场：产销爬坡迅速，多次调价应对退补

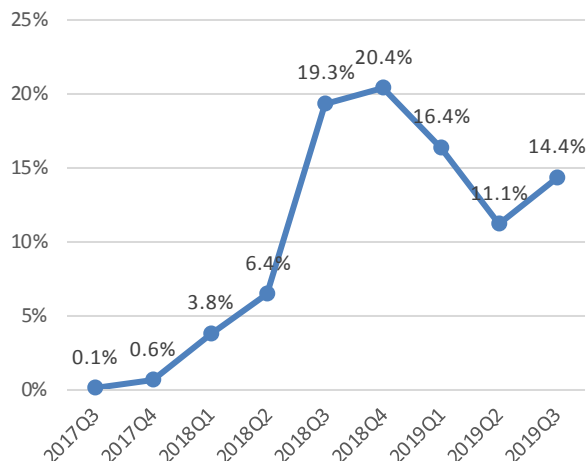
特斯拉 Model 3 在美国推出以来，瞄准 B 级（按照当前国内通行的分类，大致对应美国 Mid-size，下同）豪华车市场，迅速抢占了份额。目前 Model 3 美国售价为 3.95-5.70 万美元，其上限已经触及豪华品牌 B 级 SUV 的价格上限。但自 2018 年销量爬坡以来，Model 3 通过高性价比和科技配置有效吸引了大量客户，在美国 B 级豪华品牌市场（轿车和 SUV）的季度份额最低也有 10%。

图 1: Model 3 销量（单位：辆）



资料来源：Marklines，东兴证券研究所

图 2: Model 3 上市以来在美国 B 级豪华品牌的市占率



资料来源：Marklines，东兴证券研究所

根据美国联邦税收抵免政策，特斯拉自 2018 年三季度总销量达到 20 万辆后，原本 7500 美元的税收抵免于 2019 年 1 月 1 日起减少至 3750 美元，又于 2019 年 7 月 1 日进一步退坡至 1875 美元，并且将于 2020 年 1 月 1 日起全部取消。目前美国新能源补贴退坡的车企仅特斯拉与通用汽车两家，特斯拉的主要竞争对手未触及退坡标准。

表 1: 特斯拉在美国享受的新能源补贴及其退坡情况

时间	单车补贴
2019 年之前	7500 美元
2019 年 1 月 1 日—2019 年 6 月 30 日	3750 美元
2019 年 7 月 1 日—2019 年 12 月 31 日	1875 美元
2020 年起	0

资料来源：东兴证券研究所整理

新能源补贴退坡，年内多次调价。为应对新能源补贴政策的影响，特斯拉在第一次退补期间多次降价，并且在第二次退补的 7 月 6 日又一次大幅降价，之后开始小幅提价。Model 3 的销量和市场份额在经历了前两个季度的大幅下滑后，第三季度开始回升，公司被动降价的压力减小。

表 2: 2019 年 Model 3 调价历史

时间	车型	调整情况
----	----	------

1月1日	全型号	降价 2,000 美元↓
2月6日	全型号	降价 1,100 美元↓
7月6日	标准续航升级版	降价 1,000 美元↓
7月6日	长续航版	降价 1,910 美元↓
7月6日	高性能版	降价 4,910 美元↓
8月21日	高性能版	涨价 1,000 美元↑
10月15日	标准续航升级版	涨价 500 美元↑
11月1日	长续航版	涨价 500 美元↑

资料来源：Tesla 官网，东兴证券研究所

1.2 中国市场：上海工厂投产，国产 Model 3 交付在即

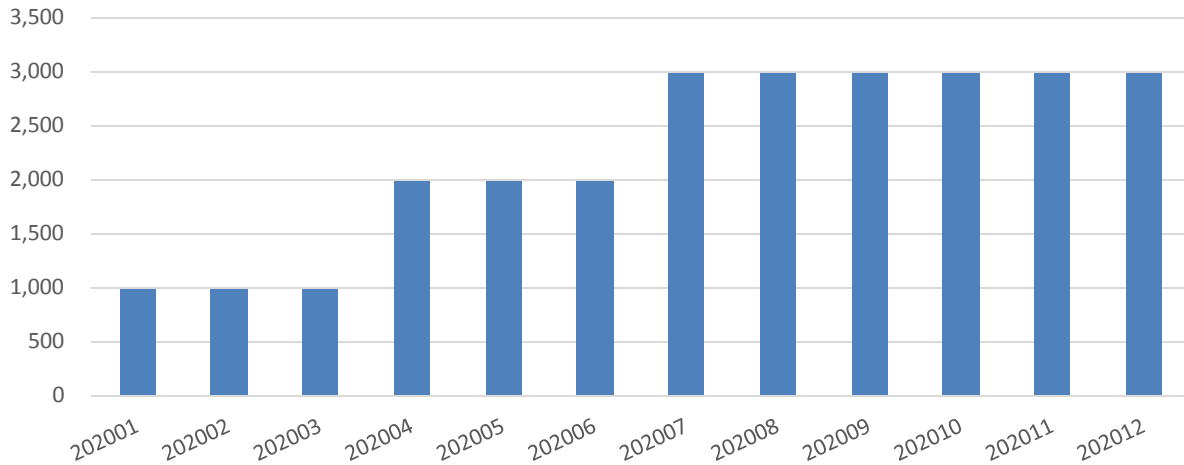
目前特斯拉美国官网有三款在售 Model 3 车型——标准续航升级版、长续航版和高性能版。中国官网在售的长续航版和高性能版仍是进口版，而标准续航升级版将采用上海工厂生产的国产版，之前的进口版不再销售。

表 3: Model 3 国内外车型对比

型号	标准续航升级版(中国产)	标准续航升级版 (美国产, 国内将停售)	长续航版(美国产)	高性能版(美国产)
中国售价	35.58 万元	36.39 万元	43.99 万元	50.99 万元
美国售价	-	3.95 万美元 (约 28 万元)	4.85 万美元 (约 34 万元)	5.70 万美元 (约 40 万元)
续航里程	460 公里 (NEDC 预估)	480 公里	590 公里	595 公里
百公里加速时间	5.6 秒	5.6 秒	4.6 秒	3.4 秒
最高时速	225 公里/小时	225 公里/小时	233 公里/小时	261 公里/小时

资料来源：Tesla 中国官网，Tesla 美国官网，东兴证券研究所

特斯拉上海工厂于 10 月 7 日投产，11 月 13 日获得工信部量产许可。上海超级工厂的一期产能为 15 万辆/年，2020 年一季度产能为 1000 辆/周，二季度为 2000 辆/周，满产将达到 3000 辆/周，全年实际产能约 11.7 万辆。

图 3: 2020 年上海超级工厂 Model 3 预计产能 (单位: 辆/周)


资料来源：东兴证券研究所整理

2. 国产 Model 3 份额预测

参考 Model 3 在美国的爬坡情况，我们预测 2020/2021 年 Model 3 在中国 B 级豪华车市场的份额分别为 9%/13%，略低于在美国爬坡同期的 10%/15.5%。与在美国类似，Model 3 在国内的主要竞品也是 B 级豪华车。2020 年是 Model 3 在中国的销量爬坡阶段，对应 Model 3 在美国爬坡是 2018 年，当时特斯拉的美国新能源补贴还未退坡。2019 年特斯拉在美国的补贴逐渐退坡，对应中国是 2021 年。

我们认为 Model 3 在中国的份额将略低于其在美国的份额，主要基于以下几点原因：

1. 特斯拉销量在美国新能源补贴退坡前的 2018H2 存在明显的透支 2019H1 现象，2018 年真实份额约 10%。2018 年全年 Model 3 在美国爬坡，年内实际市场份额为 12.5%。由于透支了补贴退坡后的 2019 年销量，2018 年 Model 3 的真实份额应略小。考虑到 2018H2 对 2019 年的透支，我们认为 2018H2 Model 3 的真实份额在 17% 左右，2018 年全年 Model 3 的真实份额约为 10%。与此对应的，2019 年 Model 3 的真实份额应大于实际表现出来的 14%，约为 15.5% 左右。

表 4: Model 3 美国市场真实份额推算

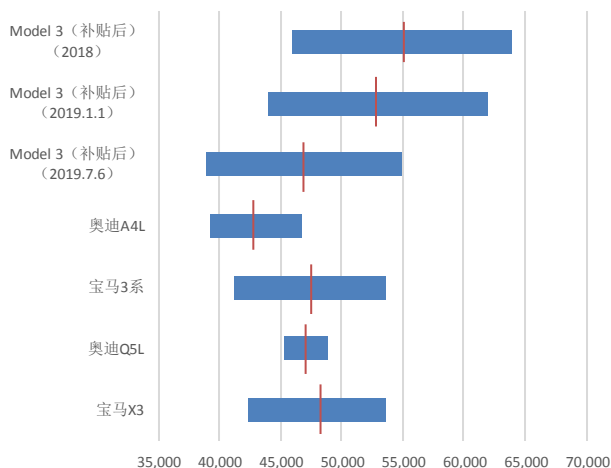
	补贴	Model 3 实际份额	透支情况	推测真实份额
2018H1	7500 美元	5.11%	无	5.1%
2018H2	7500 美元	19.85%	透支了 2019 年	17.0%
2019H1	3750 美元	13.78%	被 2018H2 透支，透支 2019H2	15.4%
2019H2E	1875 美元	14.36%	被 2018H2~2019H1 透支	15.6%

资料来源：Marklines; 东兴证券研究所

2. Model 3 在中国市场的部分竞品价格更低，Model 3 竞争力不如美国市场。如下表，由于目前国产 Model 3 强制装配辅助驾驶系统，故我们统计的竞品价格也均包含了辅助驾驶系统。国产版 Model 3

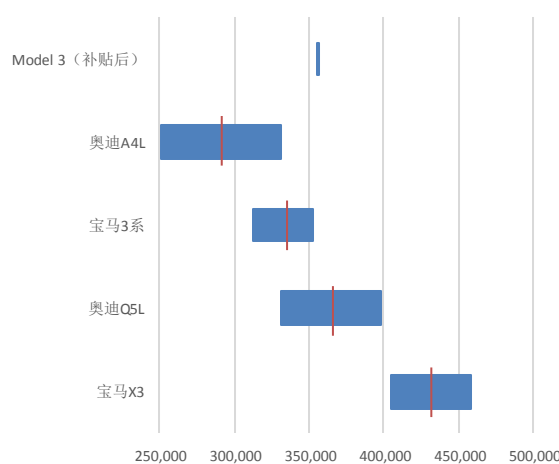
为标准续航升级版，补贴后价格高于主要竞品——奥迪 A4L 和宝马 3 系大都数配置的价格，因此在价格方面无明显优势。而在美国，Model 3 补贴后的价格在多数时间与多数竞品相当或略高。

图 4: Model 3 在美国市场的竞品零售价比较（单位：美元）



资料来源：各车企美国官网，东兴证券研究所

图 5: Model 3 在中国市场的竞品零售价比较（单位：人民币）



资料来源：各车企中国官网，汽车之家，东兴证券研究所

此外，我们认为国产版 Model 3 的定价仍有下沉空间。国产的标准续航升级版 Model 3 定价 35.6 万元，同款的进口价格为 36.4 万元。即使考虑关税、运费等费用，美国本土售价 3.95 万美元（汇率取 7.03，约 27.8 万元）仍然远高于国产价格，降价潜力较大。参考此前部分特斯拉零部件供应商的毛利率变化情况，随着国产进程推进，特斯拉零部件成本将下降。此外，特斯拉日后也可能不强制国产 Model 3 配置 Autopilot 自动辅助驾驶系统，这些都有利于 Model 3 的价格下潜。

3. 若量产爬坡顺利，年销十万无虞

综上，若上海工厂量产爬坡一切顺利，我们预测 2020 年、2021 年 Model 3 的市场份额分别为 9%、13%，对应销量为 10.3 万辆、16.4 万辆。特斯拉的零部件配套业务具有毛利率高、对其他新能源车配套示范性强特点，建议重点关注标的包括：拓普集团（601689.SH）、均胜电子（600699.SH）。

4. 风险提示

新能源产业、消费政策大幅波动；

新能源车消费行为大幅变动。

特斯拉上海工厂爬坡不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	拓普集团 (601689): 市场份额略微提升, 关注特斯拉国产配套 ——2019 年三季度报点评	2019-10-25
行业	相关零部件供应商将受提振: 国产特斯拉 Model3 价格及交付时间确定	2019-06-03

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，CFA 持证人，7年国内外汽车零部件行业研发、管理经验。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。