

证券研究报告

强于大市（维持）

新能源汽车

证券分析师

朱栋

投资咨询资格编号:S1060516080002
电话 021-20661645
邮箱 zhudong615@pingan.com.cn

余兵

投资咨询资格编号:S1060511010004
电话 021-38636729
邮箱 yubing006@pingan.com.cn

王德安

投资咨询资格编号:S1060511010006
电话 021-38638428
邮箱 wangdean002@pingan.com.cn

曹群海

投资咨询资格编号:S1060518100001
电话 021-38630860
邮箱 caoqunhai345@pingan.com.cn

研究助理

李鹏

一般证券从业资格编号:S1060119070028
电话
邮箱 liyao157@pingan.com.cn

王霖

一般证券从业资格编号:S1060118120012
电话
邮箱 wanglin272@pingan.com.cn

王子越

一般证券从业资格编号:S1060120090038
电话
邮箱 wangziye395@pingan.com.cn



特斯拉乘胜追击，Model Y低价上市

事项：

2021年1月1日，特斯拉国产Model Y确定最终售价，四驱长续航版和高性能版分别为33.99万元和36.99万元，预计将分别于2021年1月和三季度交付；国产Model 3长续航后驱版下架，标准续航升级版维持补贴后售价24.99万元不变，高性能版售价由41.98万元降至33.99万元。

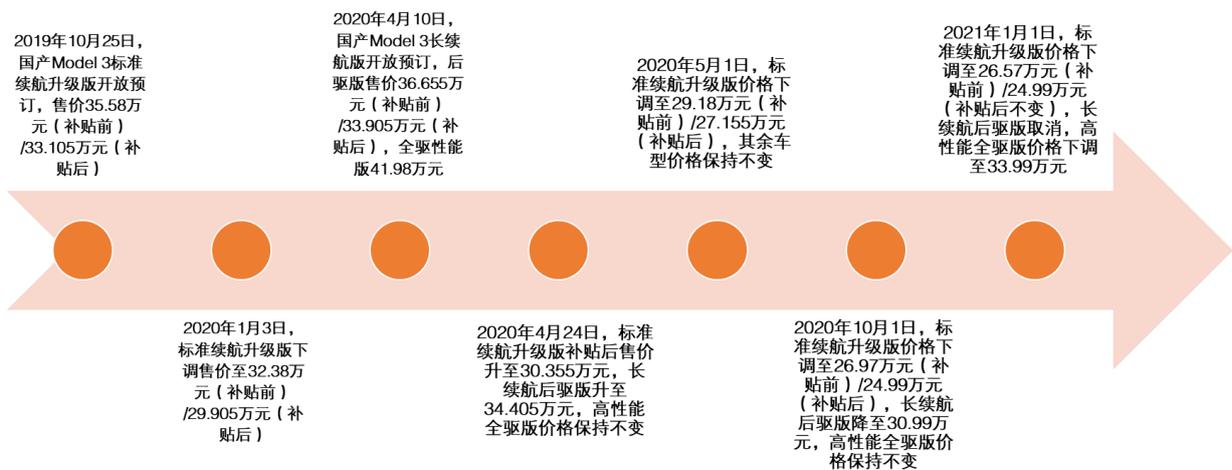
平安观点：

- **产品体系迎重大调整，Model Y低价上市：**特斯拉全面调整在华产品体系，此次产品的变化主要有：1) Model Y 确定上市前的最终售价，四驱长续航版和高性能版分别为 33.99 万元和 36.99 万元（美版价格分别为 5 万美元和 6 万美元），在 75%的零部件共用的情况下，高性能版较 Model 3 同配置版本溢价率仅为 8.8%；2) Model 3 标准续航升级版补贴后价格维持不变，补贴前价格下降 4000 元至 26.57 万元，即 21 年补贴退坡后的损失由厂家自行承担，同时新增电动尾门、黑化外观、热泵、前排双层玻璃等配置和功能；3) Model 3 长续航后驱版（30.99 万元）下架；4) Model 3 四驱高性能版降价 7.99 万元至 33.99 万元，续航、动力等指标小幅下调，同时实现全新内饰换装、电动尾门、方向盘加热、轮毂样式更新等配置升级。此次国产特斯拉的产品体系调整进一步精简和优化车型配置，根据公司规划，后续 Model Y 还将推出单电机后驱入门版，我们预计价格有望低于 30 万元。
- **搅动高端车型格局，降价背后是商业模式的变迁：**Model 3 通过持续降价，在 B 级豪华轿车市场份额提升明显，11 月表现超越奥迪 A4；Model Y 与奥迪 Q5、奔驰 GLC、宝马 X3 存在竞争关系，可能分流部分豪华 SUV 潜在消费用户，尤其是在具备牌照优势的城市。此外，自主车企纷纷打造多层品牌体系，高端的电车新品牌如上汽智己等定价多为 30 万元以上，我们认为 Model Y 的价格会对部分高端自主新能源车品牌形成潜在影响，在定价不占优的情况下，后者需要打造更为个性化的品牌特色以争夺用户。总体来看，受益于零部件国产化率的逐步提升，Model Y 定价相比同级别电动车和燃油车具有较大优势，性价比凸显，有望成为新的爆款车型。我们认为特斯拉汽车新车售价不断降低是汽车新商业模式的典型表现之一，与硬件降价对比鲜明的是，特斯拉持续上调 FSD 售价，OTA 开启付费升级，车内 APP 开始更新收费；公司通过较低的硬件售价，以快速扩大自身保有用户量，为后续持续的软件收费带来更大盈利基盘。我们认为随着汽车智能化往纵深推进，硬件利润或将逐步让位于对车主在其车辆拥有周期内的服务收费，这将倒逼传统整车企业下定决心加速向智能化转型。
- **20 年目标基本达成，21 年有望实现翻倍增长：**根据特斯拉披露的数据，4Q20

公司交付新车 18.06 万辆，同比增长 61%，环比增长 29%，创下新的季度交付记录；20 年交付 49.96 万辆，同比增长 36%，全年 50 万辆的销售目标基本达成。分地域来看，预计 20 年美国、欧洲、中国和其他地区的交付量分别为 22、10、14、4 万辆，与 19 年相比，增量主要来自中国（10 万辆）和美国 Model Y（8 万辆），抵销了除中国外地区 Model S/X/3 约 5 万辆左右的销量缩减。展望 2021 年，特斯拉将充分受益于全球电动车市场的共振，销量有望多点开花，保持高速增长：美国市场方面，德克萨斯等新工厂的投产使得本土工厂产能有望扩充至 70 万辆，Semi、Cybertruck 等新车型也将陆续上市，美国地区交付量预计在 30-35 万辆；欧洲市场方面，柏林工厂产能有望达到 25 万辆，加上上海工厂的出口贡献，欧洲交付量有望达到 20 万辆左右，实现翻倍；中国市场方面，上海工厂总产能有望达到 55 万辆（Model 3 扩充至 30 万辆，Model Y 新投 25 万辆），中国地区交付量预计在 30 万辆左右，其中 Model Y 在 15 万辆以上；其他地区合计销量预计 6-10 万辆。**综上所述，预计 21 年特斯拉全球总产能或达 150 万辆，交付量在 80-100 万辆。**

- 投资建议：**20 年是特斯拉全面收获的一年，在全球疫情以及竞争对手增多的情况下，凭借中国市场的开拓以及新车型的发力，产品销量实现逆势大增；业绩方面，实现首次年度盈利将是大概率事件，公司已经步入稳定盈利的新阶段；在产能和产品布局方面，特斯拉在全球建厂扩大产能，Model Y、Semi、Cybertruck 等优质产品持续输出，产品升级获得高溢价和消费者粘性；在关键零部件布局方面，特斯拉在电池和自动驾驶部分都展现出行业领先的创新性和布局。关注特斯拉产品放量带来的产业链机会，强烈推荐宁德时代、当升科技、汇川技术，推荐转型坚决、品牌定位清晰的整车企业长城汽车、璞泰来、新宙邦、卧龙电驱、星宇股份、福耀玻璃，关注星源材质、恩捷股份、三花智控。
- 风险提示：**1) 政策力度不及预期的风险：如果国内外政策对实现新能源汽车支持力度软化或改变，导致政策出台力度低于预期，将显著影响新能源汽车市场整体规模；2) 电动车自燃事故带来的消费者信任风险：国内外近期发生多起电动车自燃和召回事件，消费者对电动车安全性的关注度日益提升。若自燃事件得不到有效遏制，或将引发消费者的信任危机，给产品销量带来负面影响；3) 技术路线发生变化的风险：新能源汽车仍处于技术快速变革期，若下一代技术产业化进程超出预期，将对现有行业格局产生显著影响，前期投资回收能力将低于预期。

图表1 国产 Model 3 降价情况一览



资料来源：公司官网，平安证券研究所

图表2 国产特斯拉主要车型配置情况

| 参数 | Model 3 国产版 | | | | | | Model Y 国产版 | |
|-------------------|------------------|---------------|------------|---------------|---------------|-------------|-------------|------------|
| | 标准续航 后驱升级版(停) | 后驱长续 航版(停) | 四驱长续 航版 | 高性能全 驱版(停) | 高性能全 驱版(改) | 标准续航 铁锂版 | 四驱长续 航版 | 高性能全驱 版 |
| 补贴后售价(万元) | 27.155 | 30.99 | 未上市 | 41.98 | 33.99 | 24.99 | 33.99 | 36.99 |
| 美版价格(万美元) | | | 4.699 | | 5.499 | 3.799 | 4.999 | 5.999 |
| 电池类型 | 三元 | 三元 | 三元 | 三元 | 三元 | 磷酸铁锂 | 三元 | 三元 |
| 电池供应商 | 松下/LG | LG 化学 | - | LG 化学 | LG 化学 | 宁德时代 | LG 化学 | LG 化学 |
| 长度(mm) | 4694 | 4694 | 4694 | 4694 | 4694 | 4694 | 4750 | 4750 |
| 轴距(mm) | 2875 | 2875 | 2875 | 2875 | 2875 | 2875 | 2890 | 2890 |
| 整备质量(kg) | 1614 | 1745 | 1836 | 1875 | 1836 | 1745 | 1997 | 1997 |
| 续航里程(km) | 445/455 | 668 | 610 | 635 | 605 | 468 | 594 | 480(WLTP) |
| 系统能量密度 (Wh/kg) | 145/153 | 161 | 161 | 161 | 161 | 125 | 161 | 161 |
| 百公里耗电量 (kWh) | 12.4/12.5 | 12.8 | 13.4 | 12.9 | 13.5 | 12.6 | 13.9 | - |
| 最高车速(km/h) | 225 | 225 | 233 | 261 | 261 | 225 | 217 | 241 |
| 最大功率(kW) | 202 | 202 | 137+180 | 147+211 | 137+202 | 202 | 137+180 | - |
| 最大扭矩(Nm) | 404 | 404 | 219+326 | 235+404 | 219+404 | 404 | 219+326 | - |
| 百公里加速(s) | 5.6 | 5.3 | | 3.4 | 3.3 | 5.6 | 5.1 | 3.7 |

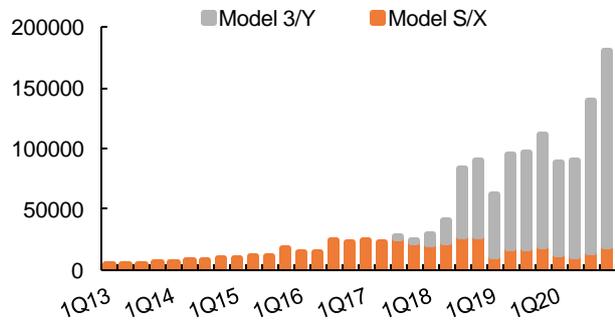
资料来源: 公司官网, 汽车之家, 平安证券研究所

图表3 B级 SUV 竞品价格和国内销量对比 单位: 万元

| B级 SUV | 售价 | 销量(万辆) | | |
|------------|-------------|-------------------|-------|-----------|
| | | 2018年 | 2019年 | 2020年前11月 |
| 奥迪 Q5 | 38.78~49.80 | 11.9 | 13.9 | 13.3 |
| 奔驰 GLC | 39.78~58.78 | 11.9 | 13.9 | 15.4 |
| 宝马 X3 | 38.98~47.98 | 2.9 | 12.2 | 12.4 |
| 沃尔沃 XC60 | 36.29~47.09 | 4.9 | 6.3 | 5.5 |
| 蔚来合计 | 35.80~62.40 | 1.1 | 2.1 | 3.7 |
| 国产 Model Y | 33.99~36.99 | 预计 2021 年 15 万辆以上 | | |

资料来源: 汽车之家, 乘联会, 平安证券研究所

图表4 特斯拉季度交付量 单位：辆



资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表5 特斯拉产能统计 (3Q20) 单位：辆

| Installed Annual Capacity | | Current | Status |
|---------------------------|-------------------|---------|----------------|
| Fremont | Model S / Model X | 90,000 | Production |
| | Model 3 / Model Y | 500,000 | Production |
| Shanghai | Model 3 | 250,000 | Production |
| | Model Y | - | Construction |
| Berlin | Model 3 | - | In development |
| | Model Y | - | Construction |
| Texas | Model Y | - | Construction |
| | Cybertruck | - | In development |
| United States | Tesla Semi | - | In development |
| | Roadster | - | In development |

资料来源：公司财报、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033