

锂电池行业

报告日期: 2021 年 1 月 2 日

点评

政策阶段性退坡, Model Y 大幅降价有望打造明星爆款 ——特斯拉系列报告之一

✉ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
 ☎ : 021-80108036
 ✉ : dengwei@stocke.com.cn

行业评级

电力设备新能源

看好

报告导读

根据最新政策, 2021 年新能源汽车补贴较 2020 年退坡 20%, (公共领域车辆退坡 10%), 符合此前市场预期; 特斯拉国产 Model Y 相比进口价格最高下降 16.5 万元, 价格下降幅度大幅超出市场预期。

投资要点

□ 新能源汽车补贴政策阶段性退坡符合预期, 行业依然能享受两年补贴红利

根据四部委于 2020 年 12 月 31 日发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》, 2021 年新能源汽车补贴较 2020 年退坡 20%, 公共领域车辆退坡 10%, 其他相关技术指标不变。纯电动乘用车续航里程在 300-400 公里的补贴 1.3 万元, 400 公里以上的补贴 1.8 万元, 插混乘用车补贴 0.68 万元。整体上看, 此次政策较 2020 年 4 月份公布的政策退坡计划没有变化, 退坡符合市场预期。行业在未来两年仍将继续享受中国新能源汽车政策红利。

□ 国产 Model Y 价格大幅下降超预期, 有望大幅刺激新能源 SUV 销量

特斯拉多轮次下调车型售价, Model 3 经过多轮次降价 2021 新款已从最初的 36.39 万元降价至目前的 24.99 万元, 高性能版(长续航)目前价格也已经低至 33.99 万元。在疯狂的价格下降过程, 特斯拉 2020 年 1-11 月份在国内销量已达 11.6 万辆, 市占率高达 11%。Model Y 共享 Model 3 约 75% 的零部件(包含主要的电池和电机), Model 3 提前 2 年上市, 已经将生产、制造成本大大分摊, 且 Model Y 未来降本空间依旧很大。Model Y 与主要燃油和电动 SUV 竞品的分析显示: Model Y 比同类的蔚来 ES6/EC6 有小幅的价格优势(但特斯拉品牌有很大吸引力), 且比宝马 X3、奥迪 Q5、奔驰 GLC 等同类型燃油 SUV 价格便宜 5 万元左右(在上海等一线城市更是拥有巨大的免费车牌价格优势)。未来极有可能是电动 SUV 市场的销量明星车型。根据测算, 特斯拉中国和特斯拉全球今年电池装机量分别达到 9GWh、29GWh。

□ 今年中国新能源车销量有望达 132 万, 而全球注册量有望超 300 万

今年我国新能源车产业呈现明显的后程发力态势, 我们预测全年最终销量达到 132 万辆, 同比增长 10%。同时预测 12 月份全球注册量将再破记录达到 50 万辆, 全年新能源汽车注册量预计将超过 300 万辆, 同比增长约 37%。

□ 投资建议

全球新能源汽车大势所趋, 市场化机制将逐步平抑政策性补贴带来的销量波动, 因此我们保持建议重点关注动力电池龙头【宁德时代】; 特斯拉国产 Model Y 强势来袭, 大幅降价标志着其抢占市场份额的首要目的, 且 Model Y 价格下探至 BBA SUV 燃油车之下, 可能会争夺豪华燃油车市场客群, 我们建议重点关注直接或间接进入特斯拉供应链相关标的【恩捷股份】、【赣锋锂业】、【璞泰来】、【当升科技】、【容百科技】、【天赐材料】。

□ 风险提示:

疫情二次爆发风险; 新能源汽车销量不及预期风险; 新能源汽车安全事故风险

相关报告

- 1《白鹤滩到江苏特高压开标, 一次设备旗舰雏形已成》2020.12.31
- 2《特斯拉充电桩国产化加速, 充电桩行业拐点已至》2020.11.29
- 3《电新中期策略: 电车时代, 风光无限》2020.07.20
- 4《新能源光伏行业跟踪周报: 下半年市场逐步启动, 产业景气度回升在即》2019.09.30
- 5《动力电池需求分化, 磷酸铁锂旺季持续——新能源汽车产业链价格周报第 28 期》2019.09.23

报告撰写人: 邓伟、范宗武

联系人: 邓伟

行业公司研究——电力设备新能源行业一

证券研究报告

正文目录

1. 新能源汽车补贴政策阶段性退坡符合预期.....	3
2. 国产 Model Y 起售价下降幅度超预期，有望打造明星爆款	5
3. 投资建议.....	9
4. 风险提示.....	10

图表目录

图 1：特斯拉中国各车型价格变化情况	5
图 2：特斯拉中国各车型数据	6
图 3：2020 年 1 月-11 月中国市场 top 车型销售	7
图 4：2020 年 1 月-11 月全球市场 top 车型销售	7
图 5：Tesla 全球销量情况.....	8

表 1：我国新能源乘用车补贴额变化趋势	3
表 2：2020 年/2021 年非公领域新能源客车补贴变化表	3
表 3：2020 年/2021 年非公领域新能源货车补贴变化表	4

1. 新能源汽车补贴政策阶段性退坡符合预期

根据四部委于 2020 年 12 月 31 日发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2021 年新能源汽车补贴较 2020 年退坡 20%，公共领域车辆退坡 10%，其他相关技术指标不变。纯电动乘用车续航里程在 300-400 公里的补贴 1.3 万元，400 公里以上的补贴 1.8 万元，插混乘用车补贴 0.68 万元。

非公和公共领域补贴政策有所区分。非公领域乘用车 2021 年相关技术参数与 2020 年保持一致；非公领域客车每千瓦时补贴额下调 20%，相关技术参数保持不变，单车可获补贴额均较 2020 年下降 20%；非公领域货车每千瓦时补贴下调 20%，单车可获最高补贴额均下降 20%。公共领域用车除客车每千瓦时补贴额下调 10%，单车可获最高补贴额均下降 20%，公共领域纯电动货车单车可获最高补贴额由 2020 年的 3.5 万元提升至 2021 年的 4.95 万元，除此之外其余公共领域车辆相关技术参数标准无变化。

整体上看，此次政策较 2020 年 4 月份公布的政策退坡计划没有变化，退坡完全符合市场预期。长期来看，补贴稳定下降直至 0，将刺激行业持续通过技术升级和成本控制提升竞争力；短期来看，补贴政策延续至 2022 年，也利于行业继续享受中国新能源汽车政策红利，有效保证 2021-2022 年两年新能源车销量处于较高增速。

表 1：我国新能源乘用车补贴额变化趋势

续航里程范围（公里）	纯电动乘用车续航里程（公里）				
	150-200	200-250	250-300	300-400	>400
2018 补贴额（万元）	1.5	2.4	3.4	4.5	5
2019 补贴额（万元）	0	0	1.8	1.8	2.5
2020 补贴额（万元）		不再给予补贴		1.62	2.25
2021 补贴额（万元）		不再给予补贴		1.3	1.8

资料来源：工信部，浙商证券研究所

表 2：2020 年/2021 年非公领域新能源客车补贴变化表

类型	年份	中央财政补贴标准（元/KWh）	6≤L≤8m 单车补贴上限（万元）	8<L≤10m 单车补贴上限（万元）	L>10m 单车补贴上限（万元）
非快充类纯电动客车	2020	500	2.5	5.5	9
	2021	400	2	4.4	7.2
快充类纯电动客车	2020	900	2	4	6.5
	2021	720	1.6	3.2	5.2
插电混合动力客车	2020	600	1	2	3.8
	2021	480	0.8	1.6	3.04

资料来源：工信部，浙商证券研究所

表 3：2020 年/2021 年非公领域新能源货车补贴变化表

类型	年份	中央财政补 贴标准（元 /KWh）	N1 类单车补贴上 限（万元）	N2 类单车补贴上 限（万元）	N3 类单车补贴 上限（万元）
纯电动货车	2020	315	1.8	3.5	5
	2021	252	1.44	2.8	4
插电混合动力货车	2020	450	-	2	3.15
	2021	360	-	1.6	2.52

资料来源：工信部，浙商证券研究所

2. 国产 Model Y 起售价下降幅度超预期，有望打造明星爆款

特斯拉 Model Y 起售价大大超出市场预期。元月 1 日，特斯拉中国官网发布 Model Y 价格，特斯拉 Model Y 长续航版起售价为 33.99 万元人民币，此前进口售价为 48.8 万元，下调 14.81 万元。特斯拉 Model Y Performance 高性能版起售价为 39.33 万元人民币，此前进口售价为 53.5 万元，下调 16.51 万元。

特斯拉中国多轮次价格下跌，刺激销量大幅增长。特斯拉 Model 3 在 2019 年 5 月 31 日首次开放预订，宣告了其在中国市场的正式启航。目前 Model 3 在中国拥有三个在售型号，标准续航升级版最初发售价为 36.39 万元，经过多轮次降价目前 2021 新款已降价至 24.99 万元，高性能版（长续航）目前价格也已经低至 33.99 万元。在疯狂的价格下降过程，特斯拉 2020 年 1-11 月份在国内销量已经 11.6 万辆，市占率高达 11%，第二名五菱宏光 mini 和第三名广汽 Aion S 分别只有 85766 辆、40229 辆。

凭借 Model Y 高竞争力定价，特斯拉有望进一步延续其在国内的辉煌战绩。Model Y 共享 Model 3 约 75% 的零部件，电池和 Model 3 均采用 79.5kWh（合计 4 个模组，4416 个电芯）和电机是一样的，电机选择也较为一致。也就是说 Model 3 提前 2 年上市，已经将生产、制造成本大大分摊，且 Model Y 的降本空间依旧很大。我们对目前 Model Y 主要燃油车和电动 SUV 竞品进行了分析，发现其比同类的蔚来 ES6/EC6 有小幅的价格优势（但特斯拉外资品牌有很大吸引力），且比宝马 X3、奥迪 Q5、奔驰 GLC 等性能接近的燃油 SUV 价格便宜 5 万元左右（在上海等一线城市更是拥有巨大的免费车牌价格优势）。

图 1：特斯拉中国各车型价格变化情况

		特斯拉中国制造车型价格变化情况（补贴后起售价）				
单位：万		Model 3（中型轿车）			Model Y（中型 SUV）	
		标准续航升级版	长续航版	performance 高性能版	长续航版	performance 高性能版
进口售价		36.39	42.1	50.99	48.8	53.5
2019.05.31	(国产预定开放)	32.80				
2019.10.05		35.58				
2019.12.06		33.11				
2020.01.03		29.91				
2020.04.24		30.36				
2020.05.01		27.16				
2020.10.01		24.99				
2021.01.01	(2021 新款)	24.99				
2020.04.10	(国产预定开放)		33.91			
2020.04.24			34.41			
2020.10.01			30.99			
2021.01.01			停售			
2020.04.10	(国产预定开放)			41.98		
2021.01.01	(2021 新款)			33.99		
2021.01.01	(国产预定开放)				33.99	36.99

资料来源：特斯拉官网，浙商证券研究所

图 2：特斯拉中国各车型数据

【浙商电新】中国在售特斯拉数据										
车型	Model 3 (中型轿车)			Model Y (中型SUV)		Model X (豪华SUV)		Model S (D级轿跑)		
	标准续航升级版	长续航版	performance高性能版	长续航版	performance高性能版	长续航升级版	performance高性能版	长续航升级版	performance高性能版	Plaid版
厂商	特斯拉中国			特斯拉中国(21年1月开始交付)		进口		进口		
续航里程 (公里)	468	668	605	594	480	605	600	719	694	840
最高时速 (公里/小时)	225	225	261	217	241	250	261	250	261	320
百公里加速 (秒)	5.6	5.3	3.4	5.1	3.7	4.6	2.8	3.8	2.5	2.1
车身结构	4门5座三厢车			5门5座SUV		5门7座SUV		5门5座掀背车		
长宽高 (mm)	4694*1850*1443			4750*1921*1624		5037*2070*1684		4979*1964*1445		
轴距	2875			2890		2965		2960		
电机类型	永磁/同步	永磁/同步	前感应/异步 后永磁/同步	前感应/异步 后永磁/同步	前感应/异步 后永磁/同步	前永磁/同步 后交流/异步	前永磁/同步 后交流/异步	前永磁/同步 后交流/异步	前永磁/同步 后交流/异步	前永磁/同步 后交流/异步
电动机马力	275	275	461	431	-	662	785	662	785	1100
电动机总功率 (kW)	202	202	339	317	-	487	577	487	577	809
电动机总扭矩 (N·M)	404	404	-	545	-	844	1054	844	1054	-
驱动电机数	单电机	单电机	双电机	双电机	双电机	双电机	双电机	双电机	双电机	三电机
电机布局	后置	后置	前置+后置	前置+后置	前置+后置	前置+后置	前置+后置	前置+后置	前置+后置	前置+后置
电池类型	磷酸铁锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池
电池容量 (kWh)	55	76.8	-	77	77	100	100	100	100	-
快充时间 (小时)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
慢充时间 (小时)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
补贴后起售价 (万元)	24.99	30.99	33.99	33.99	36.99	77.29	87.29	73.39	83.38	117.49
交付日期	1-4周	已停售	2021年1月	2021年1月	2021年3季度	20年4季度	20年4季度	20年4季度	20年4季度	20年4季度

资料来源：GGII，中国物理化学协会，浙商证券研究所

特斯拉 2020 年全年预计交货量有望破 50 万辆，预测明年全球突破 80 万辆。根据 EVinsides 数据，特斯拉 4 车型全球交货量达到 31.9 万辆，逐季爬坡趋势较为明显。根据 EVsales 数据，Model 3 作为特斯拉在国内最为畅销的车型，11 月度数据已达到 2.1 万辆以上，前十一月累计交货量 11.6 万辆，市占率达到 11%。全球来看 11 月份 Model 3 交货量达到 3.9 万辆，远远高出第三名的雷诺 ZOE 1 万辆销量数字（第二名是五菱宏观 Mini），11 月 Model Y 也达到 1.1 万辆，全球排名第四。前十一月 Model 3 和 Model Y 累计交货量分别达到 30 万辆、6.4 万辆，特斯拉公司整体交货量达到 40.8 万辆，全球市占率达到 16%。我们预测特斯拉中国销量将如期达到 14-15 万辆，特斯拉全球销量将超过 50 万辆。根据测算，特斯拉中国和特斯拉全球今年电池装机量分别达到 9GWh、29GWh。

图 3：2020 年 1 月-11 月中国市场 top 车型销售

	11月份排行	销量	占比	1-11月份排名	销量	占比
1	五菱宏光 MiniEV	33094	17%	特斯拉 Model3	116119	11.1%
2	特斯拉 Model3	21606	11%	五菱宏光 MiniEV	85766	8.2%
3	长城 欧拉 R1/黑猫	9463	5%	埃安 S	40229	3.9%
4	比亚迪 汉 EV	7842	4%	长城 欧拉 R1/黑猫	36764	3.5%
5	宝骏 E	7824	4%	宝骏 E	38712	3.7%
6	奇瑞 eQ	6456	3%	比亚迪 秦 ProEV	37908	3.6%
7	埃安 S	5084	3%	奇瑞 eQ	30640	2.9%
8	理想 OneEREV	4646	2%	理想 OneEREV	27060	2.6%
9	北汽 EU系列	4408	2%	蔚来 ES6	25468	2.4%
10	比亚迪 秦 ProEV	4081	2%	宝马 530Le PHEV	23899	2.3%
11	名爵 eZS EV	3922	2%	北汽 EU系列	23025	2.2%
12	威马 EX5	3018	2%	比亚迪 汉 EV	20066	1.9%
13	比亚迪 唐 PHEV	3007	2%	名爵 eZS EV	19680	1.9%
14	长安 逸动 EV	2741	1%	威马 EX5	19648	1.9%
15	宝马 530Le PHEV	2738	1%	比亚迪 e2	17320	1.7%
16	小鹏 P7	2732	1%	比亚迪 唐 PHEV	17275	1.7%
17	比亚迪 e2	2670	1%	比亚迪 元/S2EV	15266	1.5%
18	比亚迪 汉 PHEV	2623	1%	帕萨特 PHEV	15128	1.4%
19	红旗E-HS3EV	2552	1%	小鹏 P7	11624	1.1%
20	蔚来 ES6	2386	1%	长安 逸动 EV	11271	1.1%
	其他	65173	33%	其他	410458	39.3%
	总计	198066	100%	总计	1043326	100.0%

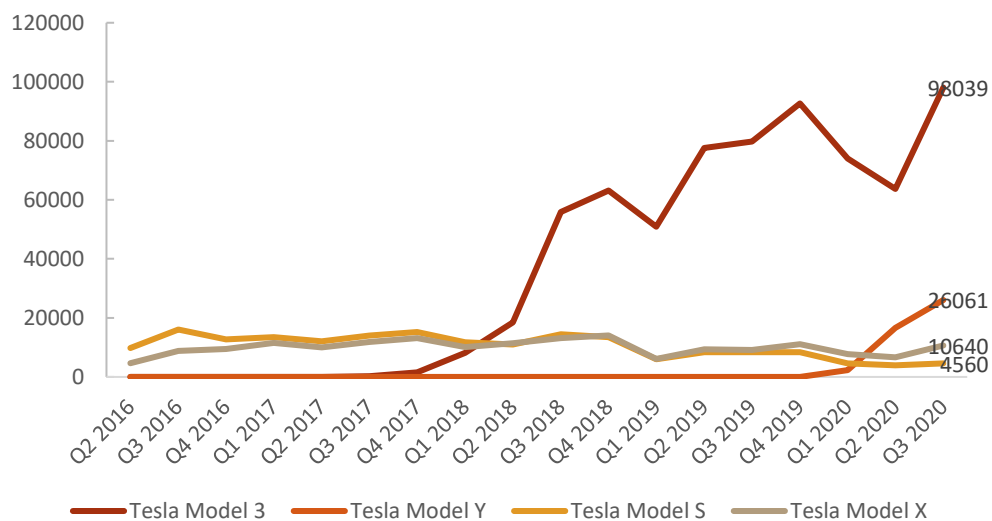
资料来源：ev-sales，浙商证券研究所

图 4：2020 年 1 月-11 月全球市场 top 车型销售

	全球车型	11月份销量	占比	1-11月销量	占比
1	特斯拉 Model3	39335	9%	309488	12%
2	五菱宏光 MiniEV	33094	8%	85766	3%
3	雷诺 Zoe	10010	2%	84128	3%
4	特斯拉 Model Y	11481	3%	63775	3%
5	现代 Kona EV	6471	2%	53062	2%
6	尼桑 Leaf	5796	1%	47492	2%
7	奥迪 e-Tron	4924	1%	41156	2%
8	埃安 S	5084	1%	40229	2%
9	帕萨特 PHEV	5646	1%	39117	2%
10	宝骏 E	7824	2%	38712	2%
11	大众 e-Golf	2655	1%	38221	2%
12	比亚迪 秦 Pro EV	4081	1%	37908	1%
13	宝马 530e/Le	4435	1%	37040	1%
14	长城 欧拉 R1/黑猫	9463	2%	36764	1%
15	名爵 EZS EV	5679	1%	34844	1%
16	起亚 Niro EV	3689	1%	33395	1%
17	欧蓝德 PHEV	2466	1%	32072	1%
18	奇瑞 eQ	6456	2%	30640	1%
19	大众 ID. 3	8549	2%	28840	1%
20	标致 208 EV	3312	1%	28316	1%
	其他	233918	56%	1412304	56%
	总计	414368	100%	2544269	100%

资料来源：ev-sales，浙商证券研究所

图 5: Tesla 全球销量情况



资料来源: GGII, 中国物理化学协会, 浙商证券研究所

中国 2020 年新能源汽车销量有望达 132 万辆，而全球销量有望超 300 万辆。前十一月，我国新能源汽车产销量分别为达到 110.9 万辆、111.9 万辆，其中纯电动汽车产销量分别达到 89 万辆、89.5 万辆，今年我国新能源车产业呈现明显的后程发力态势，我们预测全年最终销量达到 132 万辆，同比增长 10%。而全球 11 月份继续创下单月记录，注册量达到 40 万辆，助力前十一月注册量达到 254.4 万辆，我们预测 12 月份全球注册量将突破 50 万辆，全年新能源汽车注册量预计将超过 300 万辆，同比增长约 37%。

3. 投资建议

全球新能源汽车大势所趋，市场化机制将逐步平抑政策性补贴带来的销量波动，因此我们保持建议重点关注动力电池龙头【宁德时代】；特斯拉国产 Model Y 强势来袭，大幅降价标志着其抢占市场份额的首要目的，且 Model Y 价格下探至 BBA SUV 燃油车之下，可能会争夺豪华燃油车市场客群，我们建议重点关注直接或间接进入特斯拉供应链相关标的【恩捷股份】、【赣锋锂业】、【璞泰来】、【当升科技】、【容百科技】、【天赐材料】。

4. 风险提示

1) **疫情二次爆发影响全球市场需求风险。**欧洲、日本特别是美国等海外主要新能源车消费国仍有可能面临疫情二次爆发，进而影响各国经济以及消费能力。

2) **我国新能源汽车推广不及预期风险。**我国新能源汽车行业仍存在充电难、补贴下降等问题，渗透率提升仍然存在一定的不确定性。

3) **新能源汽车安全事故频发风险。**目前新能源汽车电池、电控技术仍有待成熟，一旦发生自燃、失控等安全事故，将影响消费者对于新能源车的认可度。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn