

Q4 交付再创新高，Model Y 增配降价再造爆款

——特斯拉系列报告之七

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021年1月3日

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

陈兰芳

SACNo: S1150520090001

022-23839069

chenlf@bhq.com

子行业评级

新能源汽车 看好

重点品种推荐

拓普集团	增持
旭升股份	增持
三花智控	增持
宁德时代	增持
岱美股份	增持
华域汽车	增持
先导智能	增持
璞泰来	增持
恩捷股份	增持

事件 1: 2021年1月1日，特斯拉正式上市销售国产 Model Y，其中长续航版和 Performance 高性能版的售价分别为 33.99 万元和 36.99 万元；国产 Model 3 的长续航版下架，同时 Performance 高性能版的售价降至 33.99 万元。

事件 2: 2021年1月2日，特斯拉发布 2020Q4 和全年产销数据，单季产销量均创新高，同环比均高增。

点评:

● 单季交付量再创新高，全年交付目标基本完成

2020Q4 特斯拉分别实现产量/交付量 17.98/18.06 万辆，分别同比增长 71.38%/61.09%，其中 Model 3/Y 实现产量/交付量分别为 16.37/16.17 万辆，分别同比增长 88.21%/74.53%；2020 年全年分别实现产量/交付量 50.97/49.96 万辆，分别同比增长 39.57%/35.87%，其中交付量已接近完成 50 万辆的交付目标，仅差 450 辆，全年表现超预期，我们认为主要是中国市场带来的增量以及北美 Model Y 的产能爬坡。

● Model Y/3 增配降价，Model Y 有望成为新爆款

国产 Model Y 长续航版和 Performance 高性能版的售价分别为 33.99 万元和 36.99 万元，较此前预售价分别下降 14.81 万元和 16.51 万元，降幅近 30%。同时两款国产 Model Y 的内饰配置均较预售版有所提升，新增了方向盘加热、HEPA 高效空气过滤系统、内饰氛围灯、侧后视镜新增自动防眩目功能、双座手机无线充电器等配置。

国产 Model 3 标准续航升级版的补贴后售价不变，在配置上则新增了高级车载娱乐服务（30 天免费）、新轮毂设计、双座手机无线充电器等；而 Performance 高性能版的售价则由 41.98 万元降至 33.99 万元，与 Model Y 的长续航版售价一致，降幅为 19%，同时新增方向盘加热、内饰氛围灯、双座手机无线充电器等配置。

国产 Model Y 上市叠加 Model 3/Y 增配降价将进一步提升特斯拉在华产品竞争力：国产 Model 3 的性价比优势明显，2020 年其在国内的火爆销售显示出其强势竞争力，此次增配降价有望使其在 2021 年持续热销；国民对 SUV 的偏好明显，国内 SUV 具备市场空间，国产 Model Y 的高性价比将吸引更多消费者，预计其销量潜力高于 Model 3，有望再成为爆款，国内中高端 SUV 市场或将受到冲击。

● 国产化率提升是降价的关键，产能扩建将扩大规模效应

我们认为，特斯拉大幅降价的底气来源于国产化率的持续提升，而非以牺牲盈利能力为代价，上海超级工厂的建造成本就远低于美国、欧洲等，而国产

化率的提高进一步降低了制造成本。不过伴随着国产化率目标的达成，未来特斯拉系列产品的售价将维持相对稳定。而特斯拉的产能扩建仍在持续推进，未来产能的陆续释放将扩大规模效应，持续提升特斯拉的盈利能力。另外，特斯拉的软件服务也将伴随着保有量的提升而成为其重要的盈利来源，其 FSD 价格已从 5.6 万元上涨至 6.4 万元，2020 年还推出 OTA 付费升级服务，例如 1.41 万元升级加速能力、0.24 万元激活后排座椅加热功能等。

● 投资策略及推荐标的

我们认为，特斯拉系列产品具备性价比优势和高科技属性，同时国产 Model Y 正式上市、Model 3/Y 增配降价，其产品序列逐步完善，确定性极强，预计 2021 年特斯拉中国有望超 40 万辆；而在美国当选总统拜登对新能源汽车大力支持的预期下，2021 年全球销量有望超 100 万辆，并且后续产能陆续释放，未来空间充满想象。建议关注进入并绑定特斯拉供应链的公司，如拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、三花智控（002050）、宁德时代（300750）、岱美股份（603730）、华域汽车（600741），以及进入特斯拉的电池供应商 LG 化学和宁德时代供应链的企业，如先导智能（300450）、璞泰来（603659）、恩捷股份（002812）。

风险提示：政策波动风险；全球新冠肺炎疫情控制不及预期；特斯拉国产化进程和销量不及预期；新能源汽车市场增速低于预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 徐中华
 +86 10 6810 4898

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

机械行业研究

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 宁前羽
 +86 22 2383 9174

非银金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 王磊
 +86 22 2845 1802

医药行业研究小组

 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062
 张山峰
 +86 22 2383 9136

银行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 吴晓楠
 +86 22 2383 9071

通信行业研究

 徐勇
 +86 10 6810 4602

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

 刘瑛
 +86 22 2386 1670

餐饮旅游行业研究

 杨旭
 +86 22 2845 1879

家电行业研究

 尤越
 +86 22 2383 9033

宏观、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

固定收益研究

 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 马丽娜
 +86 22 2386 9129
 张婧怡
 +86 22 2383 9130
 李济安
 +86 22 2383 9175

金融工程研究

 宋旻
 +86 22 2845 1131
 陈菊
 +86 22 2383 9135
 郭琳姗
 +86 22 2383 9127
 韩乾
 +86 22 2383 9192
 杨毅飞
 +86 22 2383 9154

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

博士后工作站

 苏菲 绿色债券
 +86 22 2383 9026
 刘精山 货币政策与债券市场
 +86 22 2386 1439

综合管理

 齐艳莉 (部门经理)
 +86 22 2845 1625
 李思琦
 +86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 王文君
 +86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn