

# 强于大市

## 特斯拉系列报告之五

### 国产 Model Y 低价发售，爆款刺激产业链需求

2021年1月1日，国产 Model Y 发售，长续航版和高性能版分别降价 14.81 万元、16.51 万元至 33.99 万元、36.99 万元；Model 3 高性能版降价 7.91 万元至 33.99 万元。特斯拉国产车型大幅降价，有望进一步刺激销量增长，激发行业鲶鱼效应，加速全球电动化进程。维持行业强于大市评级。

- **国产 Model Y 发售，价格大幅下降：**2021 年 1 月 1 日，特斯拉官网正式发售国产 Model Y，其中长续航版起售价为 33.99 万元，此前为 48.80 万元，下调 14.81 万元；高性能版起售价为 36.99 万元，此前为 53.50 万元，下调 16.51 万元。Model 3 高性能版车型售价从 41.90 万元下降至 33.99 万元，下调 7.91 万元；长续航版本下架；标准续航版售价保持 24.99 万元不变。
- **坚持以价换量，国产化降低成本：**特斯拉此次大幅降低国产 Model Y 价格，表明在电动车发展初期，特斯拉仍坚持以价换量的战略，以提升销量和市占率为核心。2020 年后国内外主流车企加速电动化进程，有产品力的车型密集推出，特斯拉面临的竞争加剧，降价是特斯拉积极应对市场竞争、加速电动车渗透率提升的重要手段；国产 Model Y 和 Model 3 共享平台和 75% 的零部件，二者可以分摊投资和制造成本，得益于规模效应和国产化率的提升，国产 Model Y 成本快速下降，为此次价格大幅下降奠定了基础。
- **降价有望进一步刺激需求，产能释放保障销量增长：**Model Y 车型定位为中型 SUV，竞品车型众多，市场空间广阔。此次大幅降价有望进一步刺激需求，复制 Model 3 的爆款效应。据特斯拉公告，2020Q4 合计销量 18.06 万辆，同比增长 61%，其中 Model 3&Y 合计销量 16.17 万辆；2020 年全年销量 49.90 万辆，同比增长 36%，其中 Model 3&Y 合计销量 44.20 万辆，预计 Model 3 仍为销量主力。随着 Model Y 产能的释放和价格的下降，销量有望爆发，成为特斯拉销量增长的重要支撑。截至 2020 年三季度末，美国 Fremont 工厂 Model 3&Y 产能合计 50 万辆，上海工厂 Model 3 产能 25 万辆，预计 2021 年上海工厂产能合计 55 万辆，其中 Model 3 30 万辆，Model Y 25 万辆，柏林工厂 2021 年投产，产能持续释放为 Model Y 销量增长提供了保障。
- **降价有望激发鲶鱼效应，加速电动车渗透率提升：**Model Y 价格下调至 30-40 万元的区间，将和豪华车纯电动 SUV 车型如宝马 iX3、奥迪 e-tron、奔驰 EQC 等及自主品牌高端车型蔚来 ES6、广汽 Aion LX、比亚迪唐、荣威 Marvel X 等形成直接竞争，倒逼外资及自主品牌车企进一步降本提效，加速电动车渗透率提升。从产业链的角度来看，Model Y 销量增长有望进一步提升产业链需求，同时 Model Y 供应链有望引进大量的国内供应商，以进一步保障供应、降低成本。
- **投资建议：**国产特斯拉 Model Y 发售，价格大幅降低，有望进一步刺激需求，带动销量增长，并激发行业鲶鱼效应，加速全球电动化进程。推荐特斯拉供应链标的宁德时代、天赐材料、新宙邦、德方纳米、当升科技、璞泰来、翔丰华、杉杉股份、星源材质、恩捷股份、科达利、华友钴业、赣锋锂业、先导智能、杭可科技等，建议关注中伟股份等。
- **风险提示：**新冠疫情影响超预期；特斯拉产能建设不达预期；特斯拉销量增长不达预期；产业链价格竞争超预期。

#### 相关研究报告

《特斯拉系列报告之四：二季度交付量超预期，连续四个季度实现盈利》2020.07.24

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电气设备

证券分析师：沈成  
(8621)20328319  
cheng.shen@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

证券分析师：张咪  
(8610)66229231  
mi.zhang@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300519090001

图表 1. 特斯拉国产车型降价时间表

上市时间	生产商	车型	型号标识	指导价 (万元)
2021 年 1 月 1 日	特斯拉 (中国)	Model Y	高性能版	36.99
2021 年 1 月 1 日	特斯拉 (中国)	Model Y	长续航版	33.99
2021 年 1 月 1 日	特斯拉 (中国)	Model 3	高性能全轮驱动版	33.99
2020 年 10 月 1 日	特斯拉 (中国)	Model 3	长续航后轮驱动版	30.99
2020 年 10 月 1 日	特斯拉 (中国)	Model 3	标准续航升级版	26.97
2020 年 5 月 1 日	特斯拉 (中国)	Model 3	标准续航升级版	29.18
2020 年 4 月 10 日	特斯拉 (中国)	Model 3	长续航后轮驱动版	36.66
2020 年 4 月 10 日	特斯拉 (中国)	Model 3	高性能全轮驱动版	41.98
2019 年 5 月 31 日	特斯拉 (中国)	Model 3	标准续航升级版	32.80
2019 年 2 月 1 日	特斯拉	Model 3	长续航后轮驱动版	43.30

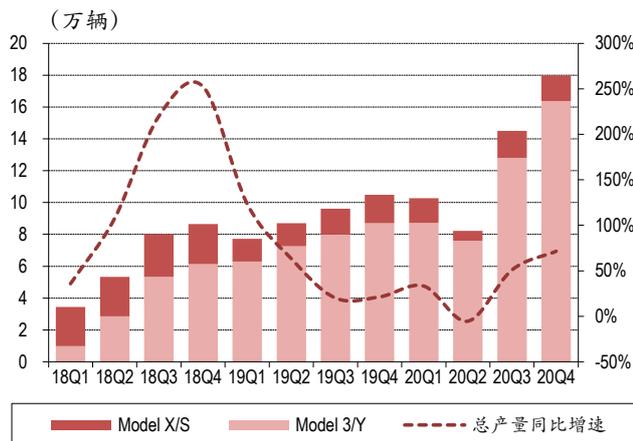
资料来源: 特斯拉官网, 乘联会, 汽车之家, 中银证券

图表 2. 特斯拉全球产能汇总 (截至 2020 年三季度末)

工厂	车型	2019 年产能 (万辆)	当前产能 (万辆)	状态
美国加州工厂	Model 3/Y	40	50	生产中
	Model S/X	9	9	生产中
上海超级工厂	Model 3	15	25	生产中
	Model Y	-	-	建设中
柏林工厂	Model 3	-	-	规划中
	Model Y	-	-	建设中
德州工厂	Model Y	-	-	建设中
	Cybertruck	-	-	建设中
合计产能	Model 3/Y	55	75	-
	Model S/X	9	9	-
	合计	64	84	-

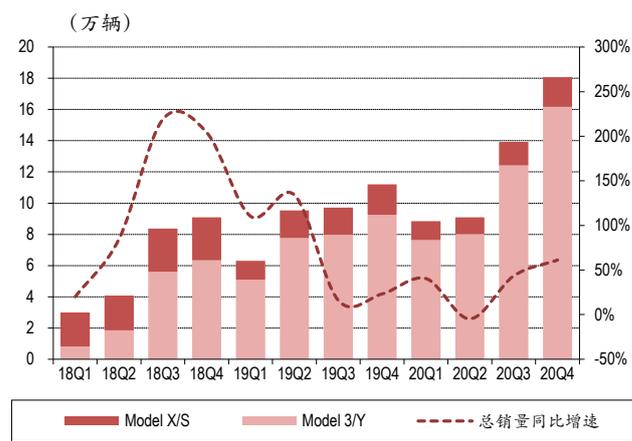
资料来源: 特斯拉公告, insideEVs, 中银证券

图表 3. 2018Q1-2020Q4 特斯拉分车型产量



资料来源: 特斯拉公告, 中银证券

图表 4. 2018Q1-2020Q4 特斯拉分车型销量



资料来源: 特斯拉公告, 中银证券

附录图表 5. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
300750.SZ	宁德时代	买入	351.11	8,179.02	2.06	2.24	170.44	156.75	26.34
300037.SZ	新宙邦	买入	101.40	416.54	0.86	1.27	117.91	79.84	11.50
300450.SZ	先导智能	买入	83.99	762.06	0.87	0.96	96.65	87.13	5.06
688006.SH	杭可科技	买入	83.03	332.95	0.73	1.12	113.74	74.13	6.17
002709.SZ	天赐材料	增持	103.80	566.88	0.03	1.28	3,460.00	81.09	6.03
300769.SZ	德方纳米	增持	167.20	149.85	2.34	1.58	71.45	105.82	12.19
300073.SZ	当升科技	增持	64.85	283.21	(0.48)	0.84	-	77.20	7.53
603659.SH	璞泰来	增持	112.39	557.49	1.50	1.58	75.13	71.13	8.37
300890.SZ	翔丰华	增持	53.09	53.09	0.82	0.69	64.74	76.94	10.18
600884.SH	杉杉股份	增持	18.03	293.53	0.24	0.15	75.13	120.20	7.27
002812.SZ	恩捷股份	增持	141.78	1,243.75	1.06	1.17	134.39	121.18	11.23
300568.SZ	星源材质	增持	30.27	135.79	0.59	0.31	51.31	97.65	6.49
002850.SZ	科达利	增持	93.99	218.92	1.13	1.14	83.18	82.45	12.13
603799.SH	华友钴业	增持	79.30	905.02	0.11	0.82	741.12	96.71	8.48
002460.SZ	赣锋锂业	增持	101.20	1,297.05	0.28	0.47	365.34	215.32	6.96
300919.SZ	中伟股份	未有评级	81.72	465.52	0.35	0.68	233.49	120.18	-

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日1月1日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路200号  
中银大厦39楼  
邮编200121  
电话:(8621)68604866  
传真:(8621)58883554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852)39886333  
致电香港免费电话：  
中国网通10省市客户请拨打：108008521065  
中国电信21省市客户请拨打：108001521065  
新加坡客户请拨打：8008523392  
传真:(852)21479513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852)39886333  
传真:(852)21479513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街110号8层  
邮编:100032  
电话:(8610)83262000  
传真:(8610)83262291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury  
LondonEC2R7DB  
UnitedKingdom  
电话:(4420)36518888  
传真:(4420)36518877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道1045号  
7BryantPark15楼  
NY10018  
电话:(1)2122590888  
传真:(1)2122590889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话:(65)66926829/65345587  
传真:(65)65343996/65323371