

日期：2021年01月07日

行业：电气设备和新能源&amp;汽车



分析师：孙克遥

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC证书编号: S0870520010001

分析师：黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC证书编号: S0870518040001

# 国产 Model Y 重磅推出，供应链显著受益

## ■ 主要事件

2021年1月1日，特斯拉宣布国产中型SUV Model Y 以及全新的 Model 3 正式发售。

## ■ 事件点评

### 国产 Model Y 发售，价格下调一步到位

此次发布的 Model Y 主要有长续航版和高性能版两款。其中，长续航版起售价为 33.99 万元人民币，此前预售价为 48.8 万元人民币，下调幅度超 30%。Performance 高性能版起售价为 36.99 万元人民币，此前预售价为 53.5 万元人民币，下调幅度近 31%。Model Y 发售价格大幅下调至 30-40 万元的区间，符合马斯克对于 Model Y 及 Model 3 属于跑量车型的市场定位，准确切入目标群体。此次价格下调一步到位，免去了连续多次调价的负面影响，稳定消费者预期，也印证了 Model Y 与 Model 3 共平台生产下国产化率提升成效显著。

### 发力中型 SUV 市场，横向比较竞争优势明显

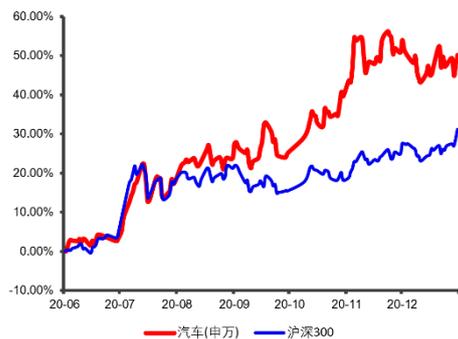
特斯拉 Model Y 定位为豪华 B 级 SUV。2020 年前 11 个月国内 SUV 销量 787 万辆，同比下滑 3.7%，下滑幅度好于整体市场的 8.3%；其中 B 级 SUV 销量达 140 万辆以上，同比增长 17.5%，属于销量增速最高的细分车型。从品牌定位来看，豪华 SUV 前 11 个月销量 96 万辆，同比增长 18.4%，增速远高于整体车市和 SUV 细分市场。

Model Y 降价至 35 万左右的区间，将直接挑战以奔驰 GLC、BMW X3 和奥迪 Q5 为代表的豪华中型 SUV 的市场份额。相比较而言，特斯拉在售价、运行成本、新能源牌照、免征购置税等方面经济性突出，叠加其自动驾驶功能，特斯拉横向对比优势明显。Model Y 与造车新势力的消费者定位有一定差别，在技术路线及服务等方面亦有差异。Model 3 在 2020 年的若干次降价也并未显著影响到造车新势力的异军突起。我们认为，Model Y 的强势进入，是鲶鱼而非鲨鱼，有望激发 C 端消费者提升新能源汽车整体需求，加速对传统燃油 SUV 的取代。

### Model Y 有望成爆款，供应链企业弹性显著

Model Y 3 月在美国上市之后销量一骑绝尘。2020 年前三季度，Model Y 在加州地区累计注册量达 9163 辆，成为 B 级 SUV 产品中最

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



畅销的车型，市占率达 16.2%。国产 Model Y 横向比较优势突出，有望复制其在美国市场的成功，成为国内新能源车爆款车型。目前国产 Model Y 搭载 LG 供应的三元动力电池，后续有望效仿 Model 3 推出标准续航版车型，实现对 SUV 市场的纵向拓展，宁德时代有望打入其供应链，值得持续关注。我们继续推荐 Tesla-LG 及 CATL 供应链，主要标的包括宁德时代、当升科技、璞泰来、新宙邦、恩捷股份、雅化集团等，并建议持续关注特斯拉产业链上的增量部件（汽车电子、热管理、轻量化）供应商，如三花智控、拓普集团、银轮股份等。

### ■ 数据预测与估值

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			投资评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
宁德时代	300750	351.11	2.09	2.43	3.15	167.7	144.5	111.5	谨慎增持
当升科技	300073	64.85	-0.48	0.87	1.23	-135.5	74.5	52.7	增持
恩捷股份	002812	141.78	1.06	1.16	1.78	133.8	122.2	79.7	增持
璞泰来	603659	112.39	1.50	2.17	2.85	74.9	51.8	39.4	增持
新宙邦	300037	101.40	0.86	1.23	1.55	117.9	82.4	65.4	增持
雅化集团	002497	21.95	0.29	0.45	0.66	75.7	48.8	33.3	谨慎增持
三花智控	002050	24.65	0.51	0.40	0.45	70.0	69.3	61.4	增持
银轮股份	002126	13.77	0.40	0.51	0.64	35.7	28.3	22.5	增持
拓普集团	601689	38.43	0.43	0.56	0.88	106.7	83.1	52.5	暂未评级

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 12 月 31 日，拓普集团盈利预测数据为 wind 一致预期

## 国产特斯拉 Model Y 发售，价格下调一步到位

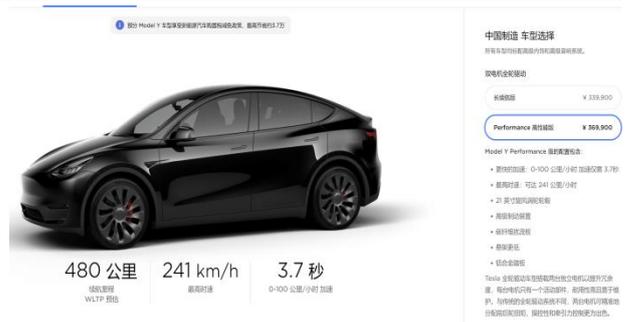
2021 年 1 月 1 日，特斯拉宣布国产中型 SUV Model Y 以及全新的 Model 3 正式发售。此次发布的 Model Y 主要有长续航版和高性能版两款。其中，长续航版起售价为 33.99 万元人民币，此前预售价为 48.8 万元人民币，下调幅度超 30%。Performance 高性能版起售价为 36.99 万元人民币，此前预售价为 53.5 万元人民币，下调幅度近 31%。从配置和性能来看，两款 Model Y 均是双电机全轮驱动车型，理论续航里程分别为 594 公里和 480 公里，百公里加速分别为 5.1 秒和 3.7 秒，延续了 Model 3 卓越的驾驶性能。Model 发售价格大幅下调至 30-40 万元的区间，符合马斯克对于 Model Y 及 Model 3 属于跑量车型的市场定位，准确切入目标群体。此次价格下调一步到位，免去了连续多次调价所带来的负面影响，稳定消费者预期，也从侧面印证了 Model Y 与 Model 3 共平台生产下国产化率提升成效显著。

图 1: Model Y 长续航版



数据来源：特斯拉官网，上海证券研究所

图 2: Model Y 高性能版



数据来源：特斯拉官网，上海证券研究所

## 发力中型 SUV 市场，横向比较竞争优势明显

Model Y 定位中型 SUV，细分市场需求高增速。特斯拉 Model Y 定位为豪华 B 级 SUV (Compact SUV)。SUV 车型受益于其乘坐空间大、实用性强以及视野开阔、主动安全性高等优势，成为了近年来我国汽车市场销量增长的主要驱动力。从车型分类来看，根据联合会数据，2020 年前 11 个月国内 SUV 销量 787 万辆，占比达 46.3%，同比下滑 3.7%，下滑幅度好于整体市场的 8.3%；其中 B 级 SUV 销量达 140 万辆以上，同比增长 17.5%，属于销量增速最高的细分车型。从品牌定位来看，豪华 SUV 前 11 个月销量 96 万辆，同比增长 18.4%，增速远高于整体车市和 SUV 细分市场。

图 3：2020 年前 11 个月分车型级别销量情况



数据来源：乘联会，上海证券研究所

图 4：2020 年前 11 个月分品牌定位车型销量情况



数据来源：乘联会，上海证券研究所

目标豪华燃油 SUV 市场，横向对比竞争力突出，对新势力冲击有限。Model Y 降价至 35 万左右区间，将直接挑战以奔驰 GLC、BMW X3 和奥迪 Q5 为代表的豪华中型 SUV 的市场份额。相比较而言，特斯拉在售价、运行成本、新能源牌照、免征购置税等方面经济性突出，叠加其自动驾驶功能，特斯拉横向对比优势明显。与 BBA 新发布的同级别纯电动 SUV 相比，Model Y 也许在内饰设计及客户粘性上弱于 BBA 等老牌大厂，但 Model Y 售价有显著优势，在续航里程、百公里加速、自动驾驶等软件服务等方面也全方位处于领先地位。与造车新势力比较而言，国内同级别新势力竞品主要包括蔚来 ES6 与 EC6，它们的消费者定位有一定差别，在技术路线及服务等方面亦有差异。Model 3 在 2020 年的若干次降价也并未显著影响到造车新势力的异军突起。因此我们认为，Model Y 的强势进入，是鲑鱼而非鲨鱼，有望激发 C 端消费者提升新能源汽车整体需求，

加速对传统燃油 SUV 的取代。

表 1 Model Y 与同级别燃油 SUV 横向对比

	Model Y 长续航版	奔驰 GLC 260	BMW X3 25i	奥迪 Q5L
颜值				
驱动类型	双电机四驱	四驱	四驱	四驱
尺寸 (mm)	4751*1921*1624	4764*1898*1642	4717*1891*1689	4753*1893*1659
轴距 (mm)	2890	2973	2864	2908
最高车速	217 (km/h)	213 (km/h)	210 (km/h)	210 (km/h)
百公里加速	5.1s	8.4s	8.9s	8.6s
百公里电耗/油耗	11.6kWh	8.1L	7.9L	7.5L
售价 (元)	339,900	397,800	389,800	387,800

数据来源: 各公司官网 上海证券研究所

表 2 Model Y 与同级别纯电 SUV 横向对比

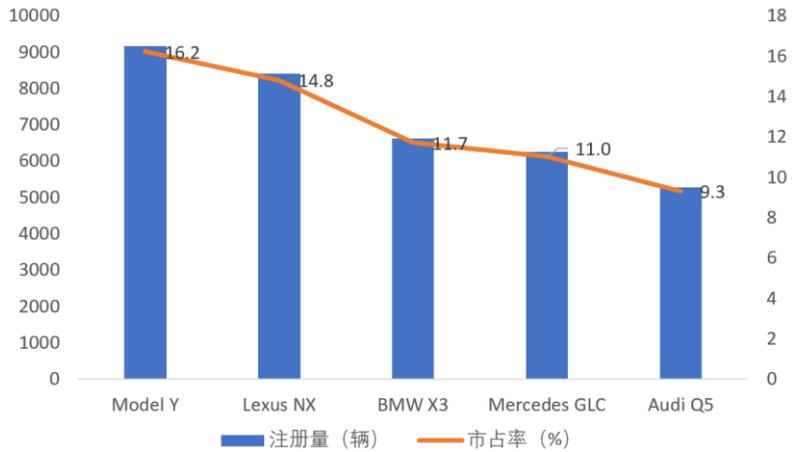
	Model Y 长续航	蔚来 ES6 运动	蔚来 EC6	宝马 iX3	奔驰 EQC 350
颜值					
驱动类型	双电机四驱	智能四驱	智能四驱	四驱	四驱
尺寸 (mm)	4751*1921*1624	4850*1965*1758	4850*1965*1731	4746*1891*1683	4774*1890*1622
轴距 (mm)	2890	2900	2900	2864	2873
储物容积 (L)	1919	584	510	-	-
续航里程	594km	420/600km	430/605km	500km	415km
最高车速	217 (km/h)	200 (km/h)	200 (km/h)	180 (km/h)	180 (km/h)
百公里加速	5.1s	5.6s	4.5s	6.8s	6.9s
电池容量	69kWh	70/100kWh	70/100kWh	83.5kWh	79.2kWh
售价 (元)	339,900	358,000/416,000	368,000/426,000	469,900	499,800
自动驾驶基本包	Autopilot 基本	Nio Pilot 精选 (1.5 万元)	Nio Pilot 精选 (1.5 万元)	CoPilot (L2)	辅助驾驶
自动驾驶完整包	6.4 万元	3.9 万元	3.9 万元	-	-

数据来源: 各公司官网 上海证券研究所

Model Y 3 月在美国上市之后销量一骑绝尘。2020Q3 美国加州地区 Model Y 的注册量达 7300 辆, 首次超越 Model 3 (6900 辆) 成为其最畅销车型, 这仅是 Model Y 在美国批量交付的第二个季度。今年前三季度, Model Y 在加州地区累计注册量达 9163 辆, 成为 B 级 SUV 产品中最畅销的车型, 市占率达 16.2%。从美国市场来看, Model Y 的上市一定程度上挤压了 Model 3 的市场份额, 所以此次

Model Y 发布的同时下架长续航版的 Model 3, 为 Model Y 铺路让道。我们认为, Model Y 有望复制其在美国市场的成功, 成为国内新能源车爆款车型。

图 5: 2020Q1-3 美国加州地区 MODEL Y 成最畅销 B 级 SUV



数据来源: CNCDA, 上海证券研究所

表 3 特斯拉产能及运营状态

生产基地	车型	产能	状态
美国加州	Model S 和 Model X	9 万辆	生产中
	Model 3 和 Model Y	50 万辆	
中国上海	Model 3	25 万辆	生产中
	Model Y	25 万辆	
德国柏林	Model 3	-	开发中
	Model Y	-	开发中
北美	Tesla Semi	-	开发中
	Roadster	-	开发中
	Cybertruck	-	开发中

数据来源: 特斯拉 上海证券研究所

### 配置全面升级, 单车价值量提升

特斯拉强大的示范效应将促进热泵空调、全景玻璃车顶、双电机等加速普及, 以及汽车空调、玻璃、动力总成等零部件单车价值的提升。(1) **热泵空调**: 传统燃油车空调主要利用发动机余热进行制热, 纯电动汽车空调则只能采用 PTC 或者热泵, 其中 PTC 技术门槛和成本较低, 在国内纯电动车型中得到了广泛的使用, 但 PTC 耗电量较大, 导致冬季打开空调后汽车的续航里程大幅下降; 而热泵通过电动压缩机将外部环境温度中的热量吸取并输送到车厢内进行制热, 制热效率高于 PTC, 有助于改善冬季开空调导致的里程焦虑问题, 已成为纯电动汽车空调的发展趋势。目前国外日产 Leaf、

丰田普锐斯、雷诺 Zoe、宝马 i3 等主要电动车型均已采用热泵空调，国内蔚来 ES6/ES8、荣威 Marvel X、长安 CS 75 PHEV 等车型也已搭载。（2）**全景玻璃车顶**：双层玻璃可降低车内噪音全景天窗可改善车主行车体验，目前全景天窗应用领域已从中高端车型快速下探至 15 万元以内价格区间，包括哈弗 H6、吉利缤越、长安 CS75 PLUS、传祺 GS4 等自主品牌旗舰车型均已采用或部分采用全景天窗。（3）**双电机**：Model Y 和高性能版 Model 3 搭载双电机。双电机可提升车辆性能，已应用于蔚来 EC6/ES6/ES8、小鹏 P7（高性能版）、比亚迪汉 EV/唐 EV（高性能版）、红旗 E-HS9、Polestar 2、奥迪 e-tron 等中高端车型。

### Model Y 有望成爆款，供应链企业弹性显著

国产 Model Y 横向比较优势突出，将大概率成为 2021 年爆款车型，目前搭载 LG 供应的三元动力电池。后续有望效仿 Model 3 推出标准续航版车型，实现对 SUV 市场的纵向拓展，宁德时代有望打入其供应链，值得持续关注。电池环节我们继续推荐 Tesla-LG 及 CATL 供应链，主要标的包括宁德时代、当升科技、璞泰来、新宙邦、恩捷股份、雅化集团等，并建议持续关注特斯拉产业链上的增量部件（汽车电子、热管理、轻量化）供应商，如三花智控、拓普集团、银轮股份等。

## 分析师声明

孙克遥 黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。