

# 标续版 Model Y 上市 以价换量再掀风云

## 特斯拉系列报告十二

### 事件概述：

北京时间7月8日，特斯拉中国官网上线标准续航版 Model Y（以下简称“标续版 Model Y”），补贴后起售价 27.6 万元，续航里程为 525 公里，预计 8 月开始交付。

### 分析与判断：

#### ▶ 标续版 Model Y 性价比卓越 国产化持续推进

标续版 Model Y 采用单电机后驱的动力配置，补贴后起售价为 27.6 万元，百公里加速达 5.6 秒，续航里程为 525 公里。国产 Model Y 目前在售有两个版本，包括长续航版和高性能版，售价分别为 34.79 万元和 37.79 万元，续航里程分别为 594 公里和 480 公里，百公里加速分别达 5.0 秒和 3.7 秒，我们认为相比之下标续版 Model Y 性价比凸显，有望带动特斯拉中国区销量的进一步提升（Model Y 5 月国内上险数达 1.3 万辆）。标准续航版 Model 3 补贴后售价为 25.09 万元，续航里程为 468 公里，百公里加速达 5.6 秒，标续版 Model Y 价格贵 2.51 万元但续航里程高 57 公里且空间更大，由此我们判断标准续航版 Model 3 后续有望降价。而对标大众 ID6 X/Crozz、福特 Mustang Mach-E 等竞品，标续版 Model Y 亦具备竞争优势，主要体现在品牌力和智能化，将共同推动 20-30 万元价格区间的电动车市场扩容。

我们预计标续版 Model Y 大概率搭载宁德时代的磷酸铁锂电池，此外，特斯拉近期开始交付搭载国产电机的 Model 3 和 Model Y，功率和扭矩均有所提升，国产化持续推进。

#### ▶ Q2 交付量持续创新高 新产能建设有序推进

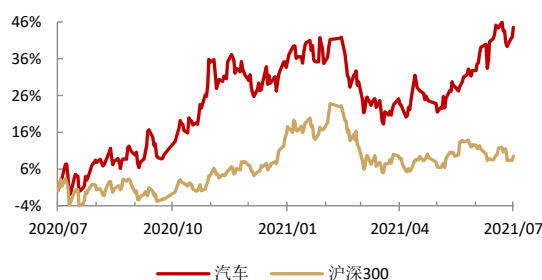
特斯拉各车型 2021Q2 合计产量 206,421 辆，同比+150.9%，环比+14.5%，合计交付 201,250 辆，同比+121.5%，环比+8.9%，单季度产量和交付量连创历史新高，主要受益于上海工厂 Model 3/Y、弗里蒙特工厂 Model Y 产能顺利爬坡贡献核心增量，Model 3/Y 在 2021Q2 的产量和交付量分别达到 204,081 辆和 199,360 辆，同比增速分别为+121.4%和+8.9%。

特斯拉新产能建设有序推进，2021Q1 资本支出达 13.5 亿美元，同比+196.2%。当前总产能 105 万辆，具体：1) 弗里蒙特工厂 Model S/X 产能 10 万辆，Model 3/Y 产能 50 万辆；2) 上海工厂 Model 3/Y 产能 45 万辆。目前柏林及德州正在建设 Model Y 产线，德州在规划 Cybertruck 产线，此前已经亮相的 Tesla Semi、第二代 Roadster 的产能建设也在规划中。新产能建设及新车型投放将助力特斯拉产销量继续向上，预计未来几年的复合增速有望达 50%，部分年份增速甚至更高。

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

### 相关研究

1. 特斯拉系列报告十一：产销再创新高 业绩持续向上 2021.04.27
2. 特斯拉系列报告十：S/X 全新上市 20Q4 业绩持续向上 2021.01.31
3. 特斯拉系列报告九：Model Y 上市 电动智能变革浪潮加速 2021.01.02
4. 特斯拉系列报告八：连续实现盈利 业绩加速兑现 2020.10.22
5. 特斯拉系列报告七：Model 3 再降价 Q3 交付量创新高 2020.10.08
6. 特斯拉系列报告六：软件定义汽车时代开启 2020.07.23
7. 特斯拉系列报告五：Q2 交付量超预期 铁锂 Model 3 上市在即 2020.07.03
8. 特斯拉系列报告四：铁锂 Model 3 进公告 长续航交付提前 2020.05.16
9. 特斯拉系列报告三：Q1 首次盈利 Model 3 提前降价 2020.04.11
10. 特斯拉系列报告二：长续航 Model 3 来临 零部件国产化加速 2020.04.11
11. 特斯拉系列报告一：从产品布局看特斯拉市场战略 2020.02.13

### ► 强产品力伴以价换量 国内优质产业链受益

特斯拉技术驱动供给质变铸就代际领先的强产品力，主要体现在有：1) 全栈自研自动驾驶；2) 动力电池自制（2020 年底产能 10GWh，2022 年产能 200GWh、产量 100GWh）。考虑新 Model 3/Y 上海工厂产能已达 45 万辆/年，且国产化率不断提升，预计将充分拉动上游供应链，为自主供应商做大做强创造历史性机遇。国内相关产业链完整，供应商响应快速，成本优化能力强，良好契合特斯拉产品快速迭代及产能快速爬坡的发展需要。特斯拉供应链层级少、扁平化程度高，零部件企业有更多机会实现总成化配套，相关标的有望持续受益。

#### 投资建议：

2020 年是新能源汽车供给端剧变的元年，2021 年特斯拉国产 Model Y、大众 ID 4/6、福特 Mustang Each-E、极氪 001、上汽智己 L7 等带来的供给端质变将持续撬动需求。上半场电动化趋势已定，下半场智能化竞争开启。特斯拉新车型投放、新产能建设如期推进，对于特斯拉产业链我们建议关注：

1) **传统领域：a. 战略绑定特斯拉，凭借极致性价比实现从中国到全球，从单品到总成，驱动销量和单车配套价值量齐升，推荐【新泉股份】；b. 细分领域全球龙头，具备全球供应优势，推荐【岱美股份、继峰股份、均胜电子】，受益标的【中鼎股份】；**

2) **增量领域：a. 三电系统、热管理等具备高技术壁垒，推荐【银轮股份】，受益标的【宁德时代（电新组覆盖）、三花智控、隆盛科技】；b. 铝电池盒、车身结构件等轻量化显著受益，推荐【华域汽车、敏实集团、凌云股份】；**

3) **新潮流：采用全景玻璃天窗、电动尾门等引领行业趋势，带来单车配套价值量提升的同时加速产品行业渗透率提升，推荐【福耀玻璃（与建材组联合覆盖）】，潜在受益标的【伯特利】。**

#### 风险提示

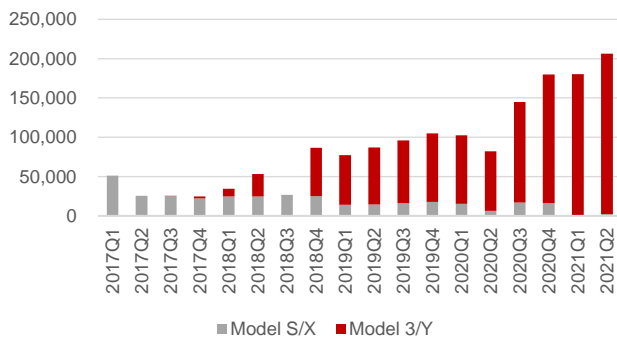
特斯拉新车型投放进度、产能建设进度推迟导致交付量不达预期；海外疫情蔓延导致特斯拉零部件供应、整车生产进度不达预期；汽车需求低迷导致国内外新能源汽车销量不达预期；积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；技术路线出现重大调整致新能源汽车产业链竞争格局变化。

#### 盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E
603179.SH	新泉股份	32.29	买入	0.50	0.70	1.23	1.97	64.6	46.1	26.3	16.4
600660.SH	福耀玻璃	54.94	买入	1.16	1.04	1.61	1.96	47.4	52.8	34.1	28.0
002126.SZ	银轮股份	10.14	买入	0.40	0.52	0.66	0.82	25.4	19.5	15.4	12.4
600741.SH	华域汽车	24.23	买入	2.05	1.91	2.08	2.23	11.8	12.7	11.6	10.9
0425.HK	敏实集团	35.65	买入	1.47	1.20	1.56	1.90	24.3	29.7	22.9	18.8
603596.SH	伯特利	35.06	买入	0.98	1.13	1.40	1.94	35.8	31.0	25.0	18.1

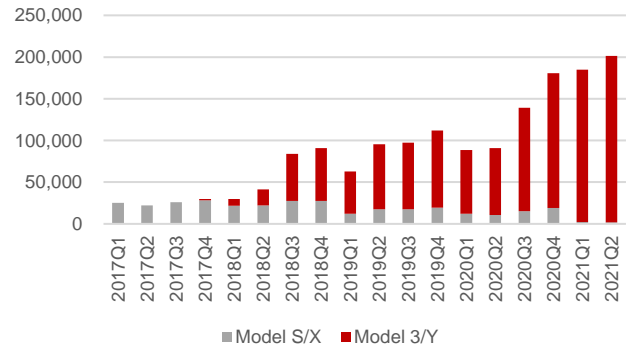
资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价日期为 2021/7/8）

图 1 特斯拉分季度产量 (辆)



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所  
注：特斯拉 Model Y 于 2020 年 1 月开始生产

图 2 特斯拉分季度交付量 (辆)



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所  
注：特斯拉 Model Y 于 2020 年 3 月开始交付

表 1 国产特斯拉 Model Y 与 Model 3 核心参数对比

车型	特斯拉 Model 3		特斯拉 Model Y		
类型	4 门 5 座中型轿车		4 门 5 座/7 座中型 SUV		
长*宽*高 (轴距) (mm)	4694*1850*1443 (2875)		4751*1921*1624 (2890)		
版本	标准续航升级版	Performance	标准续航后轮驱动版	长续航全轮驱动版	Performance
最大功率 (kW) / 扭矩 (NM)	220/440	357/659	220/440	317/545	357/659
电池容量 (kWh)	55	77	-	77	77
0-100km (s)	5.6	3.3	5.6	5	3.7
极速 (km/h)	225	261	217	217	250
NEDC 续航里程 (km)	468	605	525	594	540
起售价	25.09 万元	33.99 万元	27.60 万元	34.79 万元	37.79 万元

资料来源：特斯拉官网，汽车之家，华西证券研究所

表 2 国产标准续航版 Model Y 与主要竞品的参数对比

车系	特斯拉 Model Y	大众 ID. 6 X	极氪 001	福特 Mustang Mach-E	小鹏 P7	比亚迪汉
车型	标准续航后轮驱动版	ID. 初见版	长续航双电机 WE 版	标准续航后驱版	标准续航智享版	超长续航版豪华型
指导价 (万元)	27.60	27.89	28.10	26.50	22.99	22.98
长×宽×高 (mm)	4750×1921×1624	4876×1848×1616	4970×1999×1515	4739×1881×1621	4880×1896×1495	4980×1910×1495
最大功率 (kW)	220	150	400	201	196	163
最大扭矩 (Nm)	440	310	768	430	390	330
续航里程 (km)	525	588	526	470	480	605
零百加速 (s)	5.6	0-50km/h: 3.5	3.8	7	6.7	7.9
驱动形式	后驱	后驱	四驱	后驱	后驱	后驱
ADAS 配置	并线辅助、车道偏离预警、主动刹车、全速自适应巡航 (选装完全版 AP: 自动泊车、自动辅助变道、自动辅助导航驾驶、智能召唤)	全速自适应巡航、泊车雷达、倒车影像、驾驶员疲劳监测、上坡辅助、自动驻车	全速自适应巡航、泊车雷达、360 度全景影像、地形模式切换、上坡辅助、自动驻车、陡坡缓降、智能制动辅助	全速自适应巡航、泊车雷达、倒车影像、上坡辅助、自动驻车	全速自适应巡航、泊车雷达、360 度全景影像、上坡辅助、自动驻车	全速自适应巡航、泊车雷达、360 度全景影像、地形模式切换、上坡辅助、自动驻车

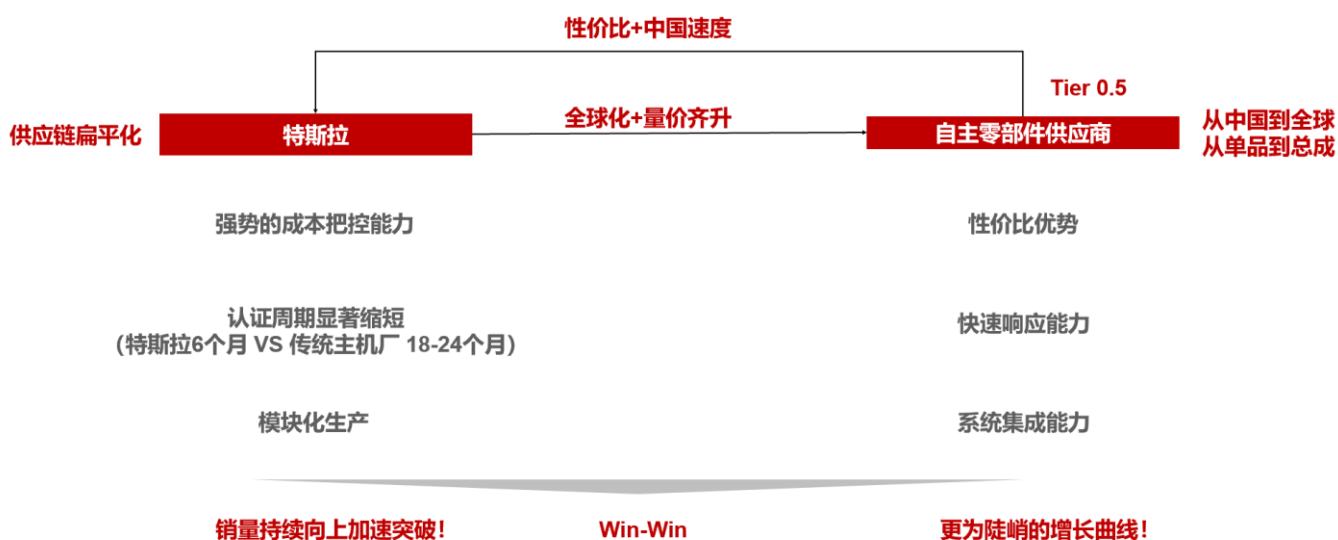
资料来源：汽车之家，华西证券研究所

表 3 特斯拉现有产能及产能规划

工厂	产品	现有产能 (辆)	状态
美国 弗里蒙特	Model S/X	100,000	批产
	Model 3/Y	500,000	批产
中国 上海	Model 3/Y	450,000	批产
德国 柏林	Model Y	-	建设
美国 德克萨斯	Model Y	-	建设
	Cybertruck	-	规划
待定新工厂	Tesla Semi	-	规划
	Roadster	-	规划
	未来车型	-	规划

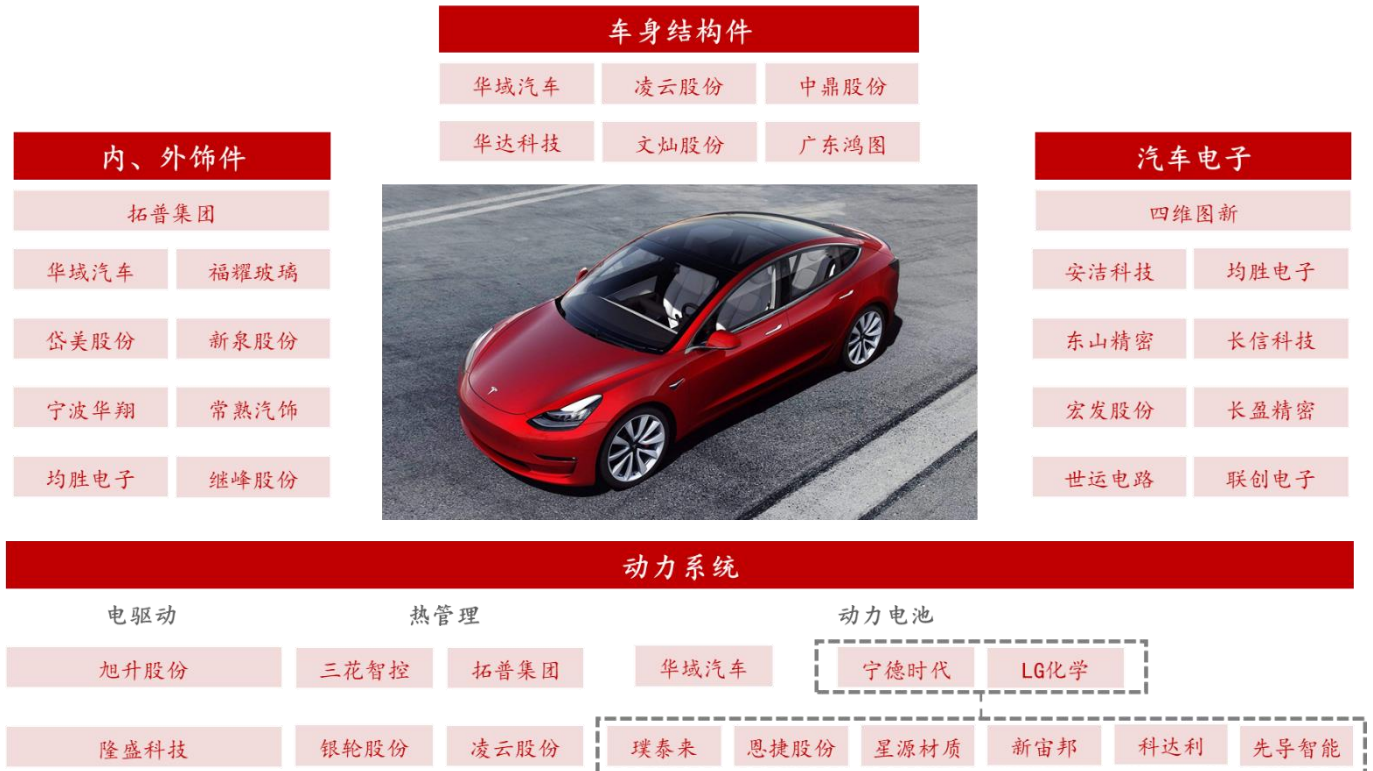
资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

图 3 特斯拉重塑产业秩序



资料来源：华西证券研究所

图 4 特斯拉国产化核心供应商



资料来源：华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。