

特斯拉降价对供应链影响深度分析

—— 框架-机制-机会

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793

2023年2月25日

- **系统性降本能力是一个车企真正的底层核心竞争力。特斯拉通过：**1) 获取全球领导品牌溢价能力；2) 回收下游渠道及销售环节利润；3) 追求全球资源分配最佳，充分利用中国供应链优势等方面。**实现在保持质量稳定和效率最优的前提下，获取最大的经营利润。**
- **特斯拉与传统车企在供应链管理维度存在异同。**1) **相同点：**均始终在追求【效率与质量】的平衡；2) **不同点：**自身技术能力强，对供应链控制力强但又能保持开放性，对高壁垒高价值产品坚持自研自用，高壁垒新增量产品采用联合开发，传统零部件产品交由供应商提供解决方案，同时坚持第一性原理，尽量减少冗余，不会一味对配置做加法。
- **本轮特斯拉降价短期由主机厂及供应链共同承担。**主机厂定价是市场行为，调整空间较大，供应链定价是成本定价，价格较为刚性，空间相对较小。主机厂向供应链进行成本传导，需要通过以下几个维度进行：1) **提升采购量预期；**2) **承诺新项目定点；**3) **引入竞争对手。**同时，供应链应对主机厂降价主要维度包括：1) **提升规模效应；**2) **向上游传导；**3) **内部成本控制；**4) **实行技术优化。**根据我们对特斯拉Model Y低配车型成本表拆分测算，本次短期特斯拉能够向供应链整体传导的成本范围约为**3~10%**。
- **供应链长期成本下降由自主替代+技术创新+VA/VE共同解决。**对特斯拉来说，1) **智能化/一体化压铸**等新技术具备较大的技术创新空间；2) VA/VE集中在非功能安全性及消费者不强的零部件种类和赛道；3) **自主替代（尤其是Tier2/3级别供应商）+增加二供均能够有效的实现成本下降。**
- **“系统性降本能力”助推特斯拉全球销量持续增长。**全球产能从130万->400万提升的过程中：1) 新切入供应商（自主替代+新增二供）获得最大业绩弹性！2) 原有供应链企业通过新项目/新订单获得持续业绩增量。
- **风险提示：乘用车价格战超预期，需求复苏低于预期。**

■ 特斯拉供应链不同赛道投资机会推荐

■ 自主替代标的：

- ✓ 线控底盘赛道：推荐【伯特利】【耐世特】
- ✓ 车身电子赛道：推荐【经纬恒润】，关注【科博达】【和而泰】
- ✓ 内外饰赛道：推荐【继峰股份】，关注【浙江仙通】【天成自控】

■ 增量二供标的：

- ✓ 轻量化赛道：推荐【爱柯迪】，关注【嵘泰股份】【瑞鹄模具】【威唐工业】【贝斯特】
- ✓ 电子电器赛道：推荐【沪光股份】，关注【卡倍艺】
- ✓ 热管理赛道：推荐【银轮股份】

■ 原有供应链体系新项目/新订单增量标的：

- ✓ 推荐【拓普集团】【旭升股份】【新泉股份】



- 一、特斯拉系统性降本的框架

- 二、特斯拉供应链管理特性

- 三、特斯拉降价对产业链的短期影响

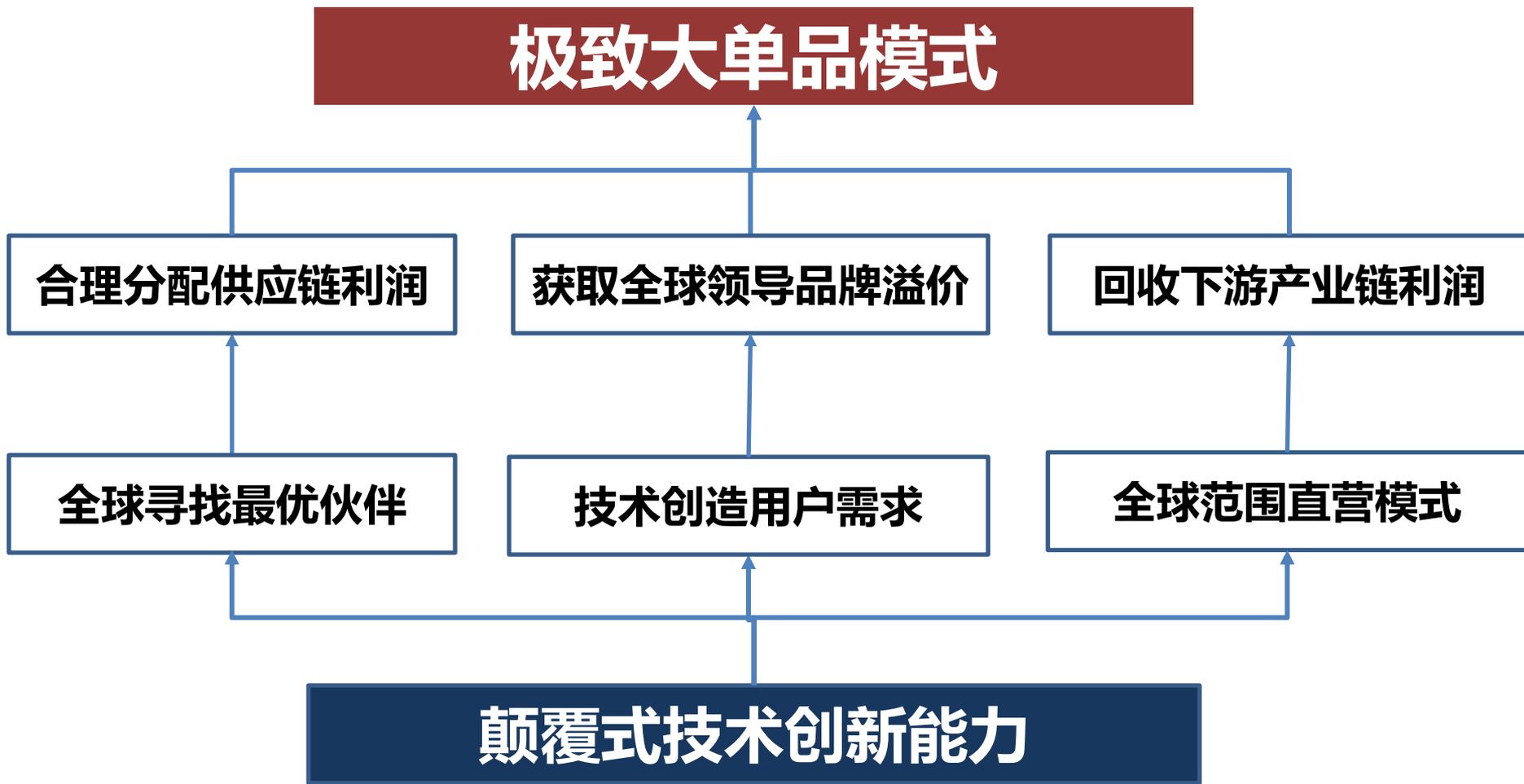
- 四、特斯拉降价对产业链的长期影响

- 五、特斯拉供应链投资机会梳理

- 风险提示

一、特斯拉系统性降本的框架

- 系统性降本能力是一个车企真正的底层核心竞争力。本篇报告重心是讨论特斯拉是如何在供应链管理上做到【质量和效率】平衡。



- 以中国市场2022年特斯拉model 3和比亚迪汉EV/小鹏P7竞品分析：总体定价特斯拉比竞品贵3-10万元。
- 第一，空间尺寸上特斯拉M3明显小于汉EV和小鹏P7；第二，从续航里程上特斯拉M3属于偏上水平；第三，百公里加速特斯拉M3明显占优。第四，智能化水平特斯拉M3领先。

表：以Model3 和竞品汉EV和小鹏P7竞品价格与性能比较

车系	配置	官方指导价/万元	车长/mm	车宽/mm	车高/mm	轴距/mm	纯电续航/mm	百公里加速/s
Model3	2022款 后轮驱动版	29	4694	1850	1443	2875	556	6.1
汉EV	2021款 EV 标准续航版豪华型	21	4980	1910	1495	2920	506	7.9
汉EV	2020款 EV 超长续航版豪华型	23	4980	1910	1495	2920	605	7.9
汉EV	2020款 EV 超长续航版尊贵型	26	4980	1910	1495	2920	605	7.9
汉EV	2020款 EV 四驱高性能版旗舰型	28	4980	1910	1495	2920	550	3.9
小鹏P7	2022款 480G	24	4880	1896	1450	2998	480	6.7
小鹏P7	2022款 480N	25	4880	1896	1450	2998	480	6.7
小鹏P7	2022款 480E	26	4880	1896	1450	2998	480	6.7
Model3	2022款 Performance高性能全轮驱动版	37	4694	1850	1443	2875	675	3.3
汉EV	2022款 EV 创世版 715KM前驱尊荣型	27	4995	1910	1495	2920	715	7.9
汉EV	2022款 EV 创世版 715KM前驱旗舰型	29	4995	1910	1495	2920	715	7.9
汉EV	2022款 EV 创世版 610KM四驱尊享型	29	4995	1910	1495	2920	610	3.9
小鹏P7	2022款 480N+	25	4880	1896	1450	2998	480	6.7
小鹏P7	2022款 670N+	29	4880	1896	1450	2998	670	6.7
小鹏P7	2022款 670E+	32	4880	1896	1450	2998	670	6.7
小鹏P7	2022款 670G	27	4880	1896	1450	2998	670	6.7

- 从报表数据摘录比较可以看到：**特斯拉在渠道与销售环节的成本远低于其他车企。**
- 与产销规模同等量级（比亚迪-吉利-长城），成本更低在于直营模式可以减少经销商返点。
- 与新势力比较（尤其是同样是直营模式的理想汽车），成本更低在于其规模效应。

表：特斯拉与国内核心民营车企的销售管理费用率比较

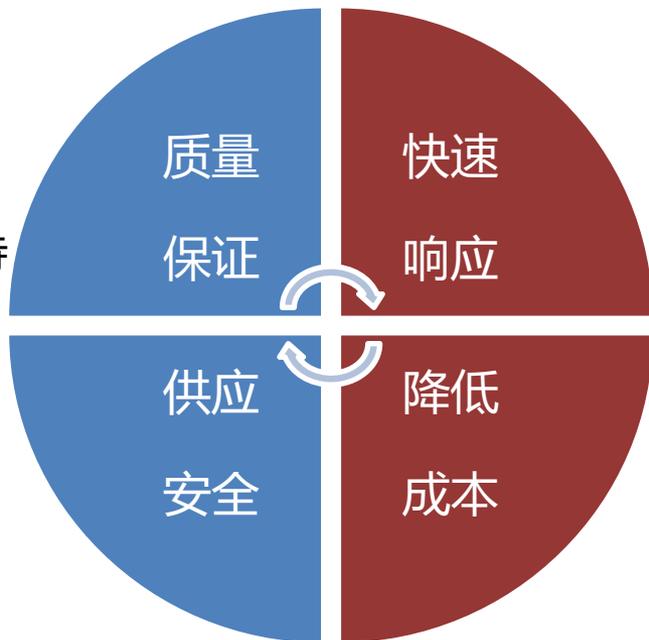
	模式	2018	2019	2020	2021	2022E	2022年产销/万
特斯拉：销售、行政及一般费用率	直营	13.2%	10.8%	10.0%	8.4%	4.8%	130
理想：销售、行政及一般费用率	直营			11.8%	12.9%	12.4%	13
小鹏：销售、行政及一般费用率	经销			50.0%	25.3%	17.2%	13
蔚来：销售、行政及一般费用率	混合			25.9%	19.0%	21.4%	12
长城：销售+管理费用率	经销	8.1%	8.9%	9.4%	10.1%	12.1%	110
吉利：销售+管理费用率	经销	7.8%	9.7%	11.7%	14.0%	14.2%	140
比亚迪：销售+管理费用率	经销	10.4%	11.1%	10.8%	9.2%	10.0%	180

- 特斯拉在全球范围内选取第一梯队供应链伙伴合作，追求资源全球配置最优。
- 以中国工厂生产的Model 3和Model Y为例，零部件国产化率超95%。

图：车企的供应链体系的4大指标

左边：如何做到质量好且稳！

- 车企自身技术能力强，对供应链BOM有掌控力但又保持适度的灵活性。
- 做好供应链的A/B角体系。



右边：如何做到效率最优！

- 零部件本土化，尤其是充分发挥中国供应链的效率优势。
- 车企带着供应链持续技术创新来实现真正的降本。

二、特斯拉供应链管理特性

- **相同点：**始终在追求【效率与质量】的平衡。根据公司不同发展阶段去衡量：1) 供应安全；2) 快速响应；3) 降低成本；4) 保证质量。
- **不同点：**1) 自身技术能力强，对供应链控制力强但又能保持开放性。2) 坚持第一性原理，尽可能提供最低冗余功能，不会一味做加法。

特斯拉供应链管理特性



- **整车BOM成本较燃油车较大提升，有效控制成本增长。**
- ✓ 相较于同级别燃油车产品，特斯拉车型整体成本较燃油车有较大提升+40%，因为电动化（电池成本）和智能化属性加强，动力总成和智能化维度成本大幅度提升，同比分别提升344%/55%。
（第一/二象限）
- ✓ 涉及到功能性的轻量化/热管理赛道因为性能要求，单车成本相较于燃油车也有较大提升。**（第三象限）**
- ✓ 为了有效实现降本，需要在整车内饰/电子电器（如线束连接器）等维度降低成本**（第三象限）**，同时对非必须类型的配置，如（液晶仪表/HUD/空气悬挂/电吸门等）进行成本控制**（第四象限）**，

表：Model Y与同级燃油车SUV成本对比/元

产品赛道	燃油车SUV（途观）		特斯拉（Model Y 低配）		对比	
	BOM成本/元	占比	BOM成本/元	占比	绝对值	增长比例
智能化	6600	6.6%	29300	20.9%	22700	344%
动力总成	36180	36.2%	56000	40.0%	19820	55%
轻量化	13900	13.9%	17800	12.7%	3900	28%
热管理	2550	2.5%	5630	4.0%	3080	121%
其它	3000	3.0%	3600	2.6%	600	20%
电子电器	7900	7.9%	5970	4.3%	-1930	-24%
内/外饰系统	29910	29.9%	21820	15.6%	-8090	-27%
总计	100040	100.0%	140120	100.0%	40080	40%

■ 特斯拉各象限零部件供应原则

- ✓ **第一象限：电动智能化维度下核心能力所在，全部自研自制**
- ✓ **第二象限：技术壁垒高+单车价值量高**，1) 电动智能化维度下新增量，自研自制or联合开发；2) 传统车辆已有且壁垒较高，完全交由供应商供给（**线控制动**）
- ✓ **第三象限：技术壁垒一般+集成化趋势明显**，供应商技术明显存在不足则自研自制（**一体化压铸**）or引导开发（**热管理**），其它部分交由供应商开发完成。
- ✓ **第四象限：技术壁垒一般，消费者感知强相关**，全部交由供应商开发完成。

■ 各维度零部件配置，若非必须，则通过减法的方式实现降本（激光雷达/HUD/液晶仪表/空悬等）

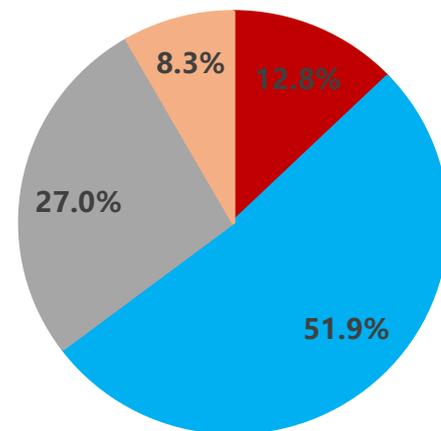


- **第二/三象限产品具备最大价值空间（扣除电池）**
- 我们基于特斯拉Model Y的成本清单，对特斯拉各个象限的零部件价值量进行了拆分，扣除电池成本之后，第二/第三象限产品在整体成本中占据较大的比例
- ✓ **第二象限：**成本占比29.1%（扣除电池成本），同时特斯拉自研自制or联合开发的比例较高；
- ✓ **第三象限：**成本占比39.8%（扣除电池成本），主要由供应商完成解决方案实现。

表：特斯拉BOM表拆分/元（基于Model Y低配版本测算）

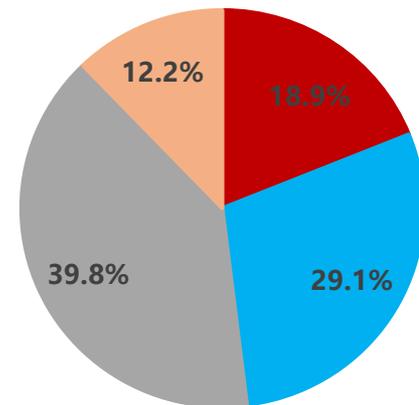
一级目录	第一象限	第二象限	第三象限	第四象限
智能化	18000	9800		1500
电子电器		4400	570	1000
内/外饰系统			12720	9100
轻量化			17800	
热管理		2500	3130	
三电系统		56000		
其它			3600	
总计	18000	72700	37820	11600

表：特斯拉BOM表象限拆分



■ 第一象限 ■ 第二象限 ■ 第三象限 ■ 第四象限

表：特斯拉BOM表象限拆分（扣除电池）



■ 第一象限 ■ 第二象限 ■ 第三象限 ■ 第四象限

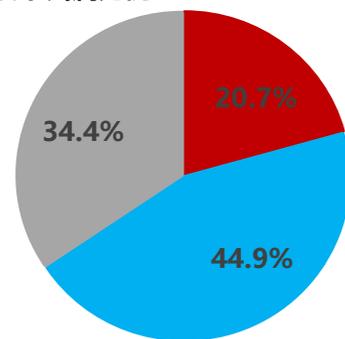
■ **主抓核心壁垒，引导新技术开发，传统产品方案交由供应商解决。** 基于Model Y车型，我们对特斯拉的成本构成做了以下测算

- ✓ **核心处理器（驾驶域控/车身域控/BMS/电机电控）+一体化压铸，自研自制**
- ✓ **对于悬挂/电池/电机/热管理/连接器等与车辆性能相关联的核心产品，特斯拉采取合作开发或引导供应商开发**
- ✓ **传统车辆具备的零部件产品，产品方案交由供应商负责实现解决**

表：特斯拉BOM表技术归属拆分

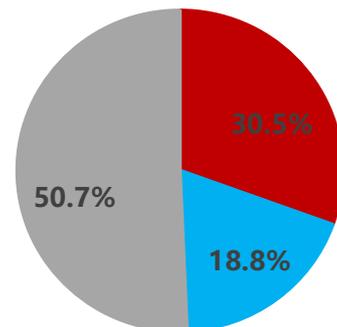
二级目录	供应商	合作开发	特斯拉	总计
车身电子	570			570
处理器			22500	22500
传感器	2100			2100
底盘悬挂	2200	3400		5600
电池		45000	2000	47000
电机电控	500	7000	2000	9500
减震件	600			600
空调系统	3130	2500		5630
连接器/线束		4400		4400
密封件	1000			1000
内饰	7600			7600
外饰	7720			7720
线控底盘	3200			3200
一体化压铸			2500	2500
音响功放	400	600		1000
轴承件	2000			2000
座椅	4500			4500
轻量化	10000			10000
智能座舱	1500			1500
安全件	1200			1200
总计	48220	62900	29000	140120

表：特斯拉产品技术归属比例



■ 特斯拉自制 ■ 合作开发 ■ 供应商研发

表：特斯拉产品技术归属比例（扣除电池）

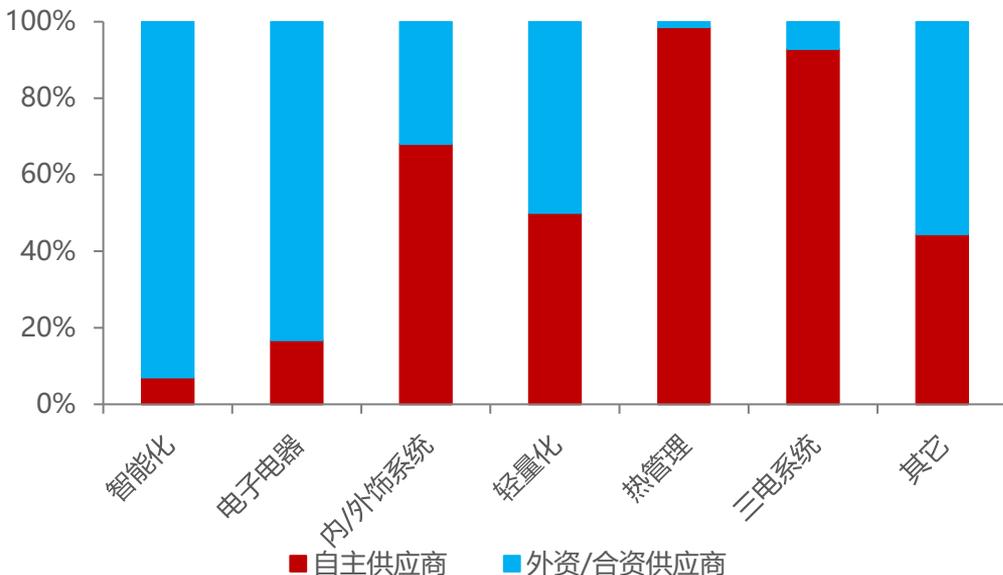


■ 特斯拉自制 ■ 合作开发 ■ 供应商研发

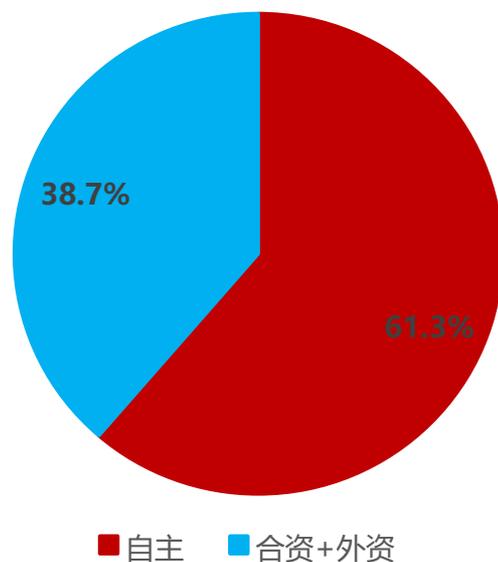
■ 不同零部件品类，自主替代空间有所区别

- **智能化+电子电器产品，具备较高技术壁垒。** 特斯拉自供+外资/合资供应商供应为主，具备较大的自主替代空间；
- **车身轻量化产品，一体化压铸特斯拉引领。** 特斯拉车身轻量化领域中，一体化压铸部分自研自制，其它压铸+冲压产品交由自主供应商完成，若一体化压铸启动外包，具备较大的自主替代空间。
- **内外饰+热管理+三电系统，自主替代已具备较高比例。**

图：特斯拉Tier1级别供应链各赛道自主/外资/合资占比（2022年）



图：Tier1级别供应链自主/合资/外资占比（2022年）



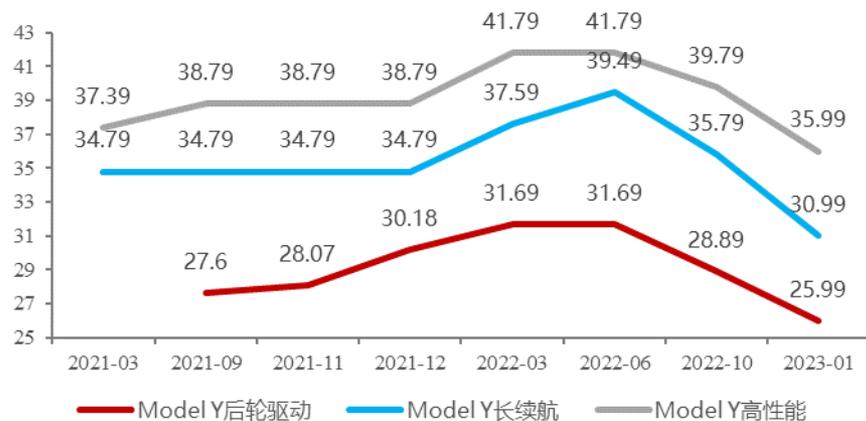
三、特斯拉降价对产业链的短期影响

- 2023年1月降价，Model 3/Y车型起售价格均突破历史前低，降幅略超预期。
 - ✓ Model 3起售价由前价26.59万元降至22.99万元，降幅3.6万元。
 - ✓ Model Y后轮驱动/长续航/高性能版本分别由前价28.89/35.79/39.79万元降至25.99/30.99/35.99万元，降幅分别为2.9/4.8/3.8万元。
 - ✓ 降价后，Model 3/Y售价均突破2021年Q3前低水平(Model 3/Y起售价分别23.59/27.6万元)
- 供应链国产化持续推进成为降本核心助力。根据特斯拉披露，首批特斯拉Model 3车型国产化率为30%（2019年底），2020年中达到70%，2021年底达到90%，2022年底达到95%。

图：特斯拉Model 3标准续航版本历史价格变化/万元



图：特斯拉Model Y不同版本历史价格变化/万元



■ 我们尝试总结汽车行业降本规律来分析特斯拉此次降价的影响：

■ 主机厂降价成本由主机厂及供应链共同承担（一荣俱荣，一损俱损）

- 主机厂定价是市场行为，包含品牌溢价能力及产品性能溢价，调整空间较大。
- 供应链定价是成本定价，在最初的定点时已经通过详细测算，价格较为刚性，空间相对较小。

■ 对于供应链各类产品的短期/长期降本空间会受到多个维度的因素影响

- 短期维度：1) 企业属性（自主/合资/外资）；2) 是否挂钩大宗原材料；3) 技术壁垒；4) 技术归属；5) 对特斯拉的诉求。
- 长期维度：1) 产品技术创新空间；2) VA/VE空间；3) 自主替代可能；4) 是否独供。

■ 主机厂向供应链成本传导方法：量（规模效应）+引入竞争（开B点）+技术优化（VA/VE）

- 提升量预期：持续增加采购量许诺（尤其是未来新项目）降低供应商固定成本摊薄。
- 引入竞争：通过新定点切换，导入对企业供应链需求较为迫切供应商(B点)。
- 技术优化：与供应商一起，共同推动某些技术更改，在保证质前提下优化成本。

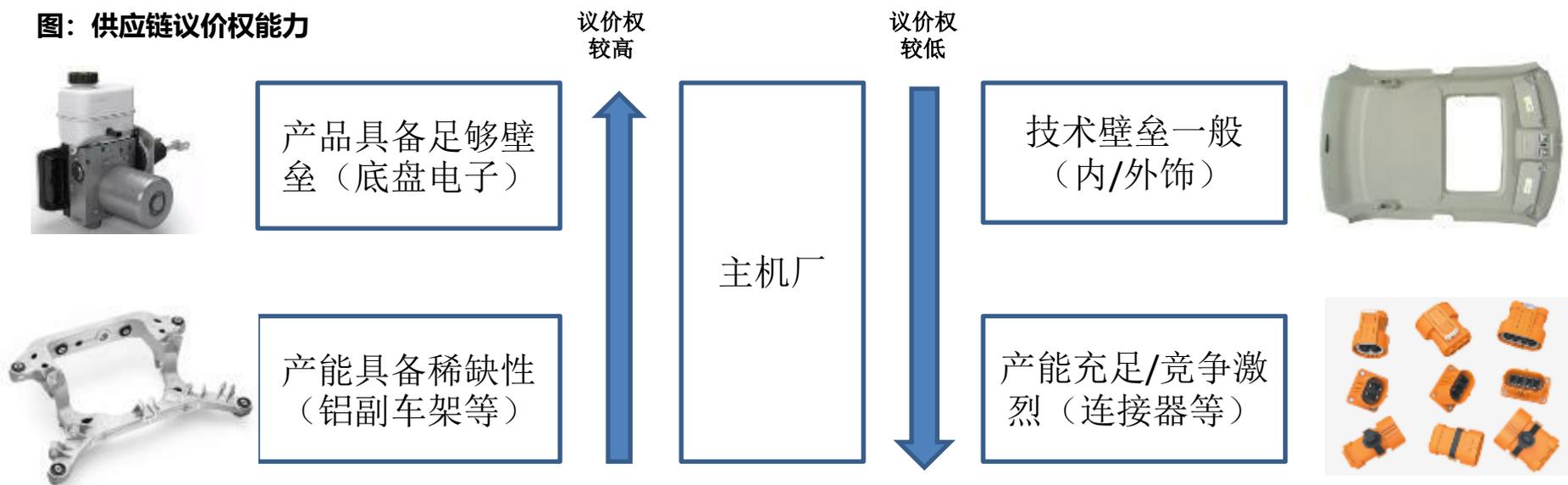
■ 供应链消化主机厂降本方法：量（成本摊薄）+技术优化（VA/VE）+传递（向上游）等

- 提升规模效应：主机厂销量预期兑现度增强，减少单一大客户依赖度等
- 技术优化：主机厂同意基础上，推动某些技术更改，在保证质前提下优化成本。
- 向上游传导：类似主机厂做法。取决于与上游议价权高低。
- 内部成本控制：通过内部继续挖潜力，加强精细化管理。

■ 供应链稀缺性决定供应链地位

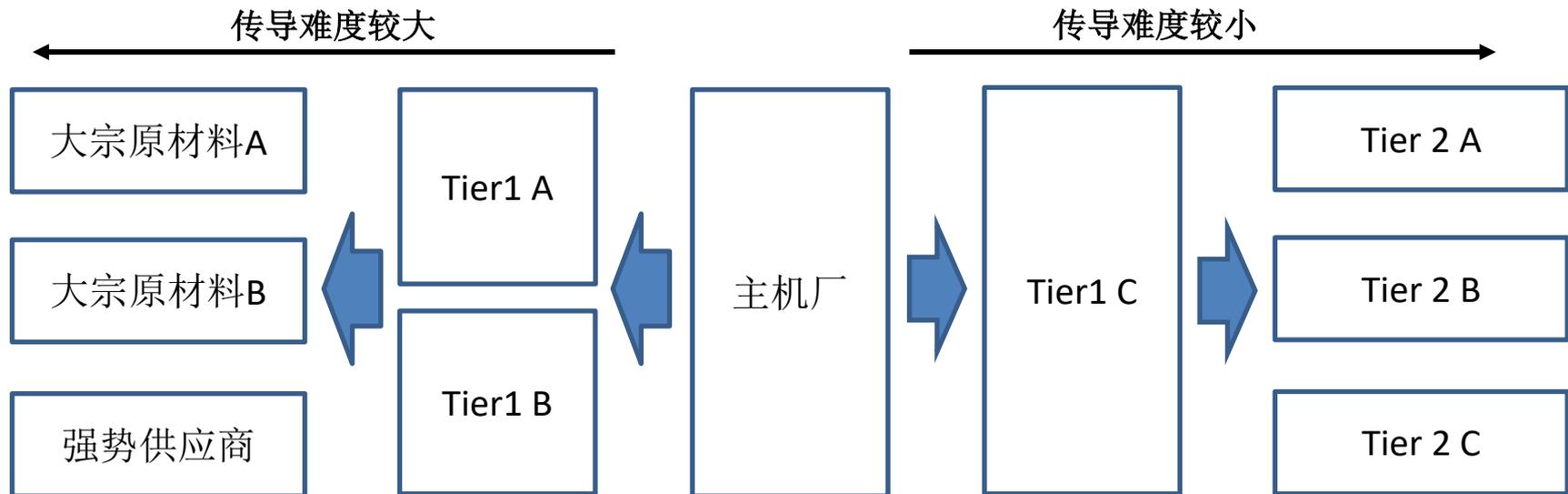
- ✓ **技术壁垒足够，可替代性弱确保足够议价能力。**对供应链企业来说，若产品技术壁垒较高，涉及到行车安全及功能安全等因素，替换周期长，可供选择企业稀缺，则对主机厂降本压力具备足够议价权，成本传导核心驱动力来自采购量的增长。（第二象限）
- ✓ **重资产产能释放节奏有限，产能稀缺+稳定供应能力构筑议价权。**对于铝副车架/轻量化底盘等重资产投入产品，产能整体的释放和增量有限，稳定的供应能力和相对良好的竞争格局为供应链企业带来较高的议价权。（第三象限）
- ✓ **技术壁垒较低+可替代性强，议价能力较弱。**对于传统内外饰/连接器等产品因为技术壁垒较低+市场竞争较为激烈，供应链议价能力较弱。

图：供应链议价能力

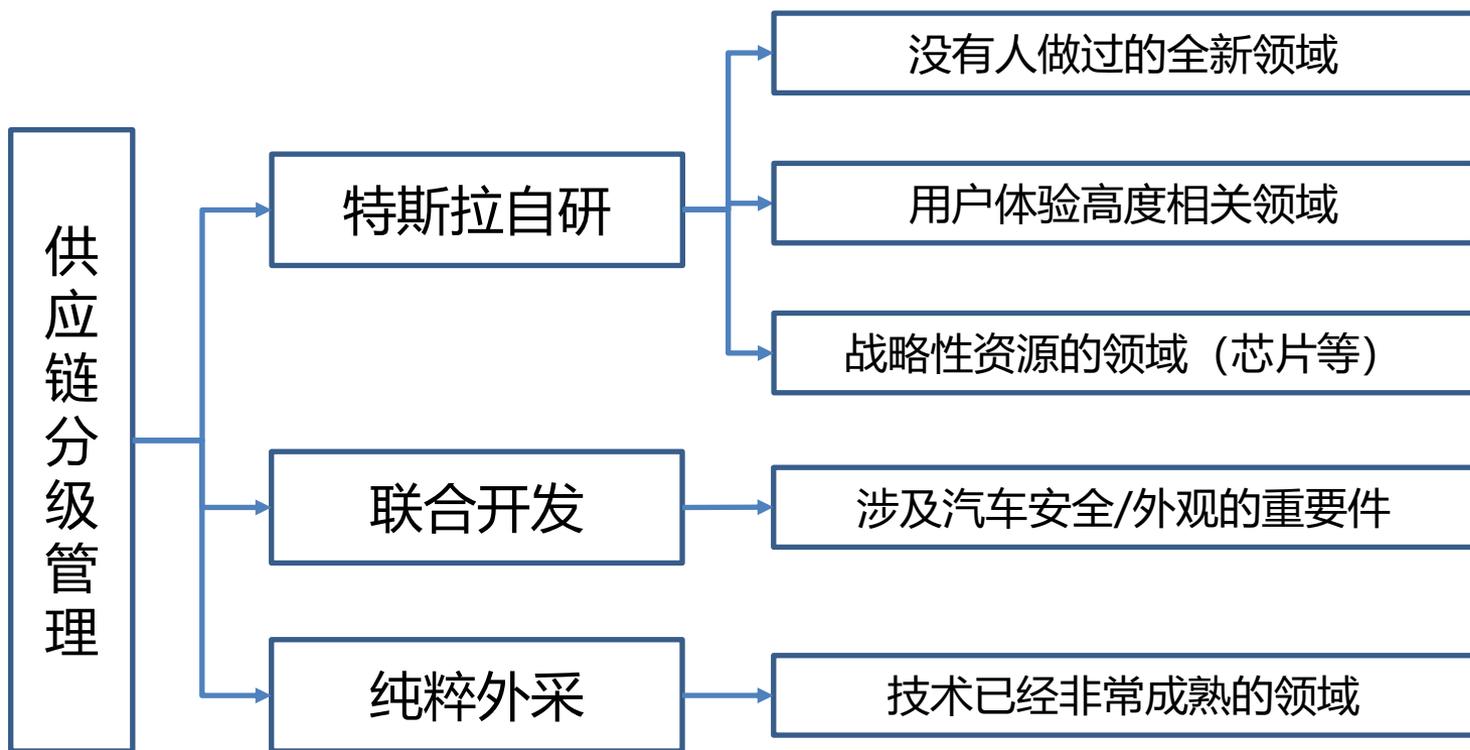


- **向上游供应链企业传导难易程度决定企业降本空间**
 - **原材料占比较高及垂直一体化企业传递难度较大。**上游供应商直接为大宗原材料的供应商企业向上游传导成本的能力较弱（轻量化等，议价权低）；同时，若上游供应商为体内供应商，且话语权较高，则向上游传导成本难度较大。（**第三象限，压铸类产品**）
 - **上游供应商为Tier2/3等供应商，成本传递难度较小。**若Tier1企业的上游供应商为Tier2/3此类零部件供应商（电机、阀、泵、垫圈等），上游市场格局竞争较为激烈，则易于将成本压力向上游进行传导。（**第二/第四象限，电子电器类产品**）

图：供应商向上游成本传导分析



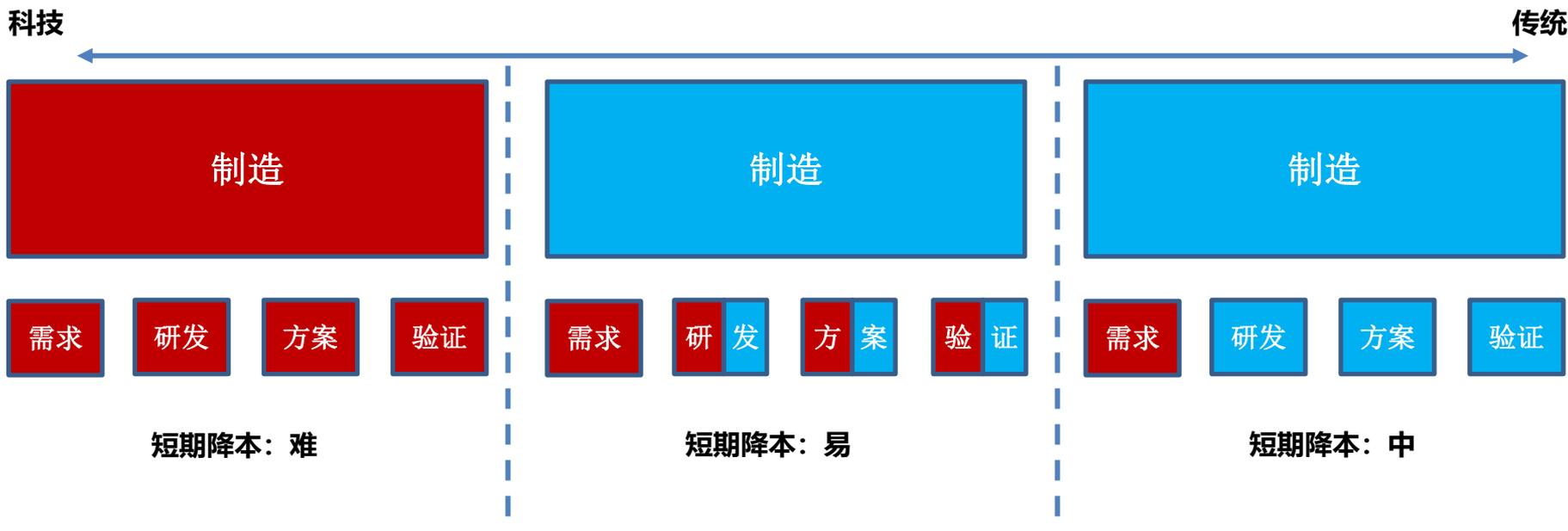
- 当前汽车产业处在百年变革阶段，一辆车的研发难度指数级上升，车企和供应商如何做好分工协作是体现车企核心能力差异的关键。站在行业视角看特斯拉，我们认为思考特斯拉供应链能力关键是明确：1) 特斯拉自研类；2) 特斯拉联合供应商同步研发；3) 特斯拉纯粹采用供应商方案的。



■ 技术归属决定短期降本空间

- **核心产品短期降本难度大。** 自研自用，无法对供应商进行传导，短期成本传导难度较大（**智能化+一体化压铸**）
- **合作研发短期降本空间较大。** 新品类产品引导供应商合作技术开发，对制造方案及盈利空间具备清晰认知，短期降本空间较大。（**热管理/悬挂/电池/电机/电控**）
- **由供应链主导，短期降本难度适中。** 偏传统零部件核心技术方案交由供应商主导，短期降本空间处于自研自用与合作研发两类之间。（**内外饰/电子电器/线控底盘**）

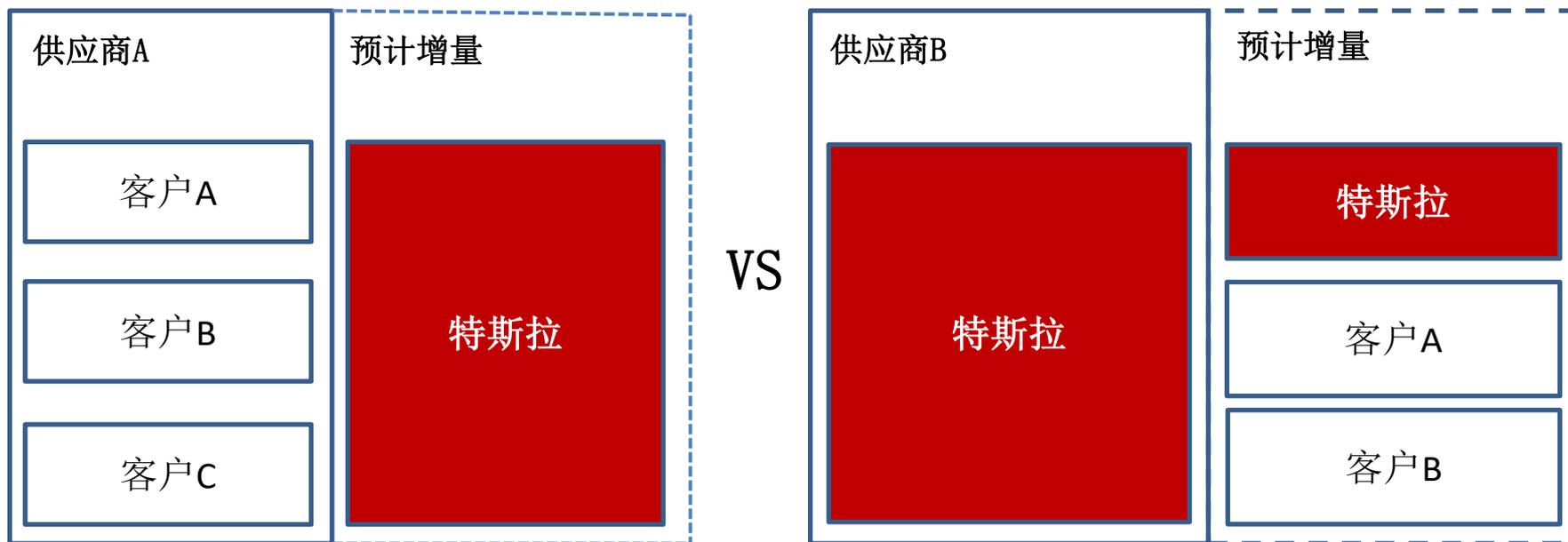
图：零部件产品技术归属



■ 客户结构优化诉求，推动供应商降本节奏

- **符合供应商战略客户方向。**对于供应商来说，若特斯拉属于公司未来核心增量客户，或者对于核心产品进入特斯拉具备较强诉求，则对于整体的降价幅度具备较大的空间； **(自主/中小供应商)**

图：供应商对于特斯拉的增量诉求



- **根据各个零部件赛道及企业特性对降本空间进行测算**
 - **企业属性：**自主零部件供应商在成本端把控能力较强，对于供应链系统性降价需求有较强的应对能力和空间。
 - **挂钩大宗：**上游供应商若是大宗原材料，则较难将成本压力向上进行传导，如铝合金压铸等零部件供应商，若上游供应商未挂钩大宗原材料，而是Tier2级别供应商则较易向上游进行成本传导。
 - **技术壁垒：**技术壁垒越高的零部件供应商，更容易抵御成本压力的传导。
 - **技术归属：**特斯拉掌握全栈式技术并自制的产品，短期很难有降本空间，若特斯拉和供应商合作共同开发（特斯拉主导），则具备最大的降本空间。
 - **特斯拉供应链诉求：**对于进入特斯拉供应链诉求约强烈的零部件企业（自主+缺乏大客户），对于现有特斯拉订单的降本空间越大。

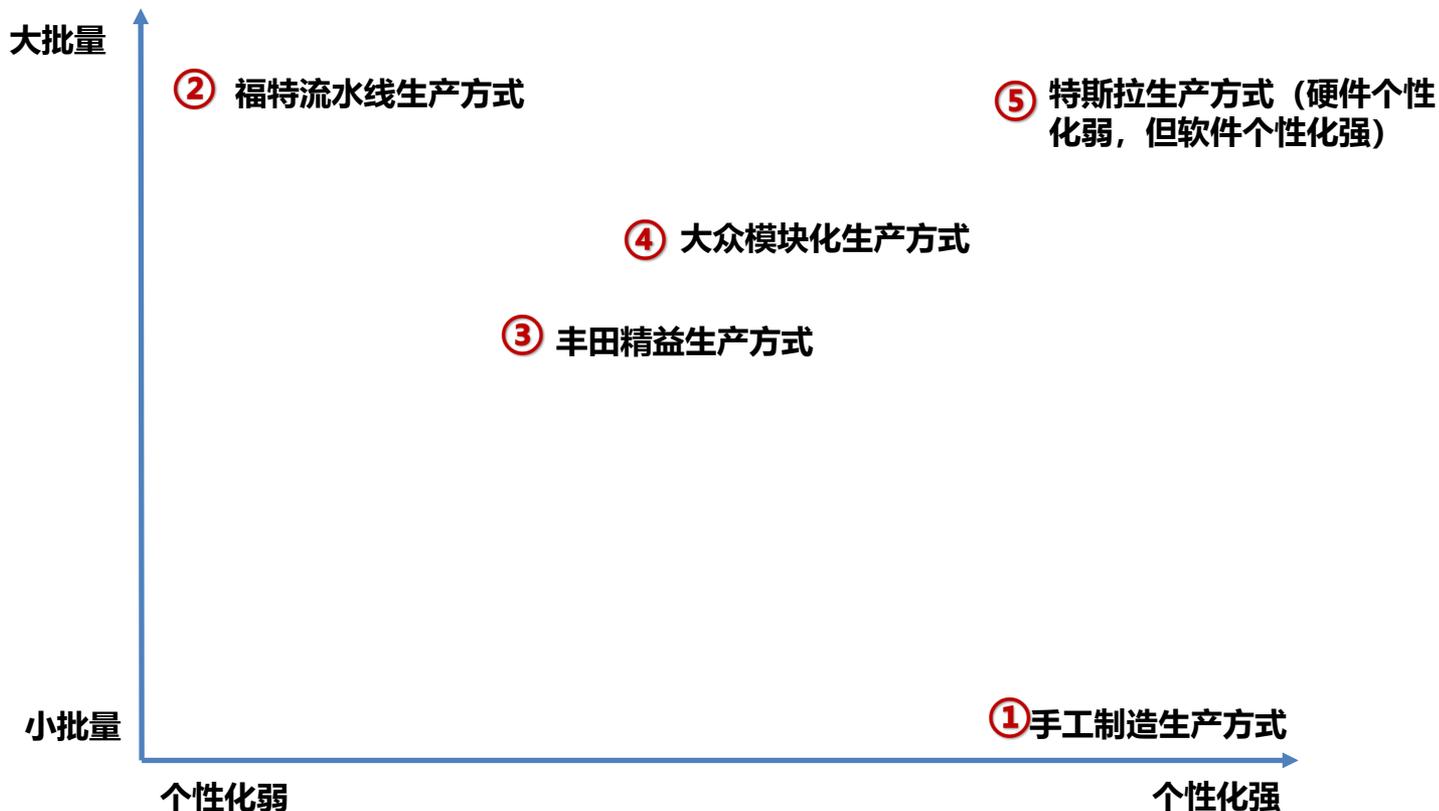
- **基于已知的零部件标的降价幅度对各个权重比例进行修正，我们测算本次短期降价特斯拉供应链整体的降价幅度大约在3~10%的范围内（大部分降价向供应商的上游进行有效传导）。**

图：理论测算各个赛道降本空间各因素权重

降价权重	企业属性		挂钩大宗		技术壁垒		技术归属		特斯拉诉求	
	自主	1.5%	是	0.0%	高	1.0%	特斯拉	0.0%	强	2.0%
合资	1.0%	否	3.0%	中	1.5%	合作开发	4.0%	中等	1.0%	
外资	0.5%			低	2.0%	供应商	2.0%	弱	0.5%	
								无	0.0%	

四、特斯拉降价对产业链的长期影响

- 每一轮工业革命都会带来汽车行业重大变革，而背后牵扯了：**新技术+新需求+新生产方式**。时势造英雄下一定会推出一家车企，颠覆式创造新生产方式，把新技术和新需求融合好。
- 百年汽车行业一直在如何在满足消费者多样化需求和规模效应最大化之间寻找平衡点。从手工生产->大批量生产->柔性化生产->平台化生产，每次替代均为了提高社会生产效率。
- 本轮汽车行业变革，特斯拉作为引领者，正在创造全新生产方式。

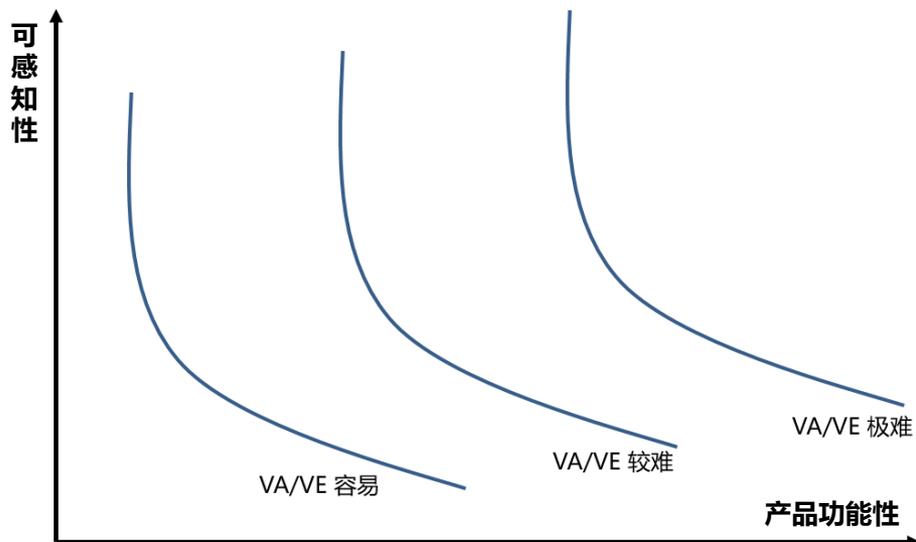


- **特斯拉供应链长期降本主要通过以下途径和方式完成**
 - **技术创新空间**：智能化及一体化压铸等电动智能趋势下的新技术具备较大的技术创新空间，有望长期实现大幅度降本，传统零部件技术创新空间相对较小（**内外饰/传统空调系统等**）。
 - **VA/VE空间**：非安全功能性以及消费者感知不强的零部件品类和赛道更加容易实现（**机械底盘件/内外饰/热管理等**）。
 - **自主替代**：当前仍然由外资供应商或者合资供应商供货的零部件品类，具备自主替代的空间，特别是Tier2/3阶段的散件供应商（**座椅组件/车灯组件/线束组件**）等。
 - **是否独供**：目前阶段仍然是独供的零部件产品品类，可能引入新的供应商，具备新的降本空间。

■ 【创新技术开发】+ 【VA/VE】 推动长期成本下降

- **创新技术开发，具备最大长期降本空间。**对于零部件产品来说，能够在结构上和功能上对零部件产品进行彻底的革新，具备创新性升级空间具备最大的长期降本空间（智能化方案、热管理、4680电池、一体化压铸）等
- **高效VA/VE，实现供应商及主机厂双赢。**VA(Value Analysis)/VE(Value Engineering)是有效降低零部件成本的途径，需要满足：1) 非功能安全且较难感知零部件；2) 特斯拉加速开启VA/VE验证周期；3) 供应商具备较强工程能力，降本+保证性能。VA/VE后整体带来成本下降，供应商和主机厂实现双赢。

图：不同产品特性零部件VA/VE的可行性



图：VA/VE验证周期有效缩短



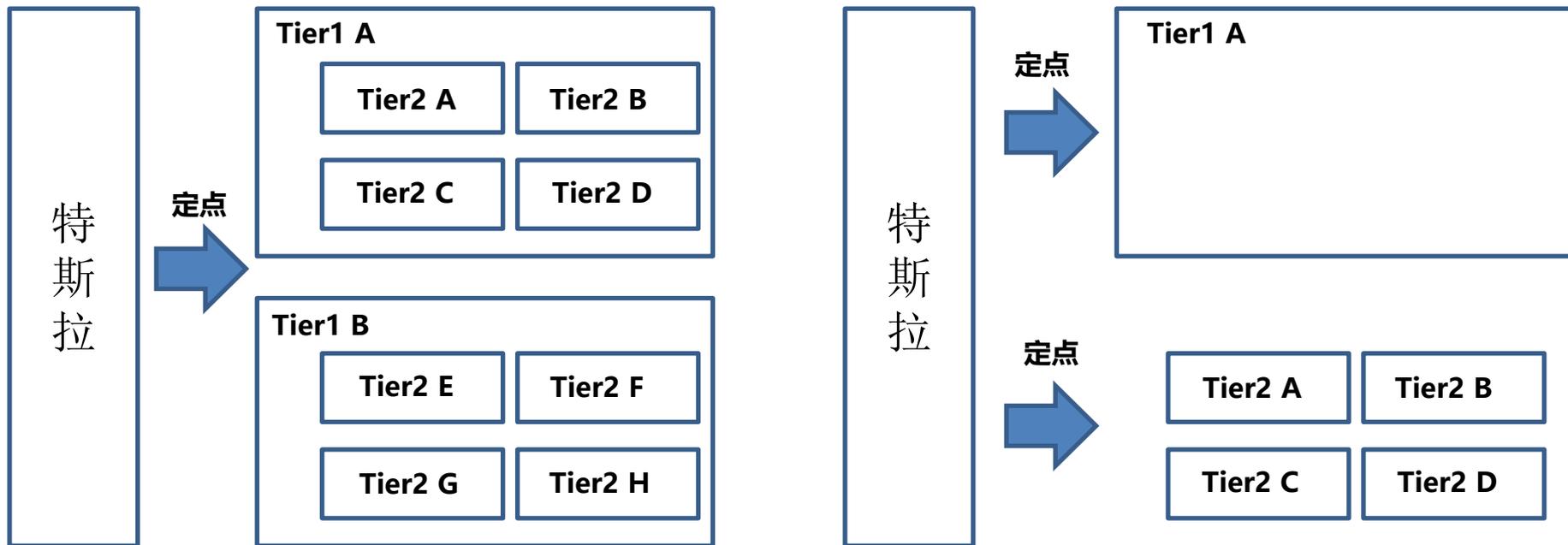
- **进一步提升自主替代率+引入二供确保供应链平衡**
- ✓ **供应商自主替代率持续提升。** 现有合资+外资供应商逐步切换成自主供应商。
- ✓ **引入第二供应商：** 在现有供应商的基础上，引入新的二供降低采购成本，通过新增量培养双极供应商确保供应链整体的安全和平衡。

图：特斯拉供应商图谱



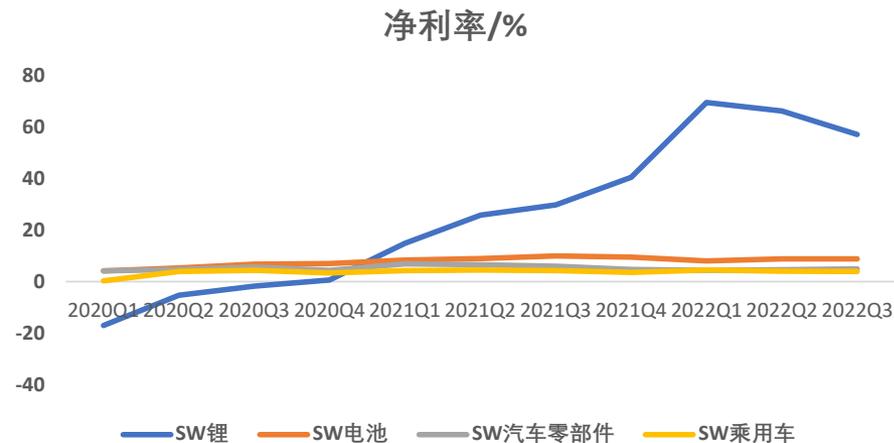
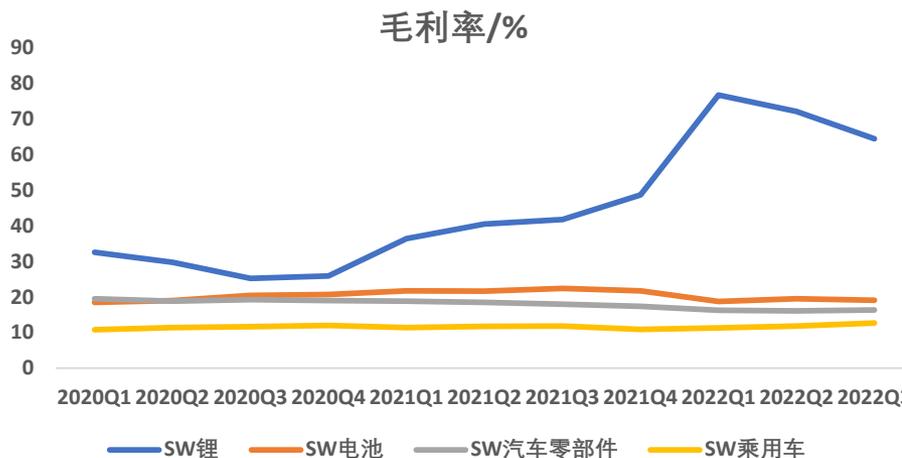
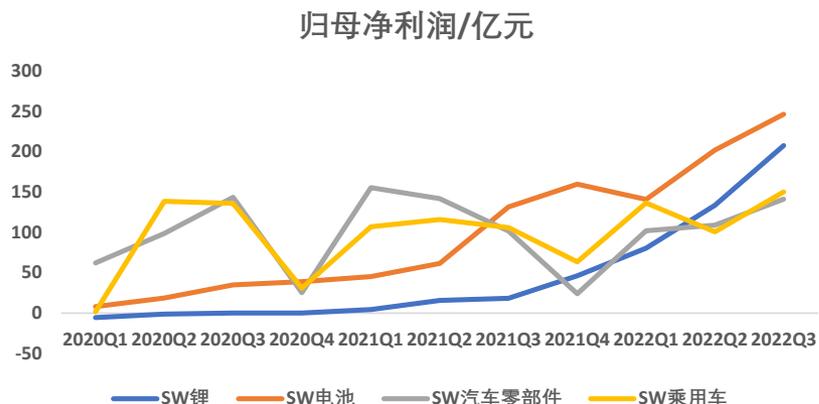
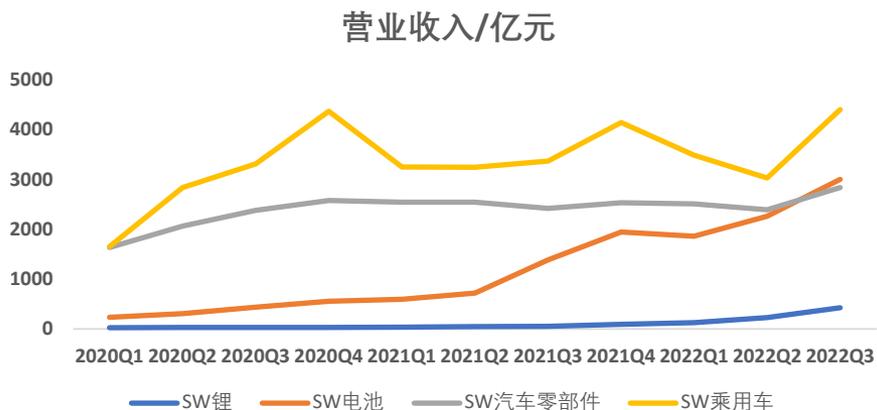
- **大型零部件拆分供应。** 将部分大型零部件进行拆分定点，进一步降低供应链成本。(座椅等)
- **Tier2/Tier3加速国产替代。** 通过拆分定点，提升Tier2/3级别供应商的自主替代比例

图：大型零部件拆分定点供应



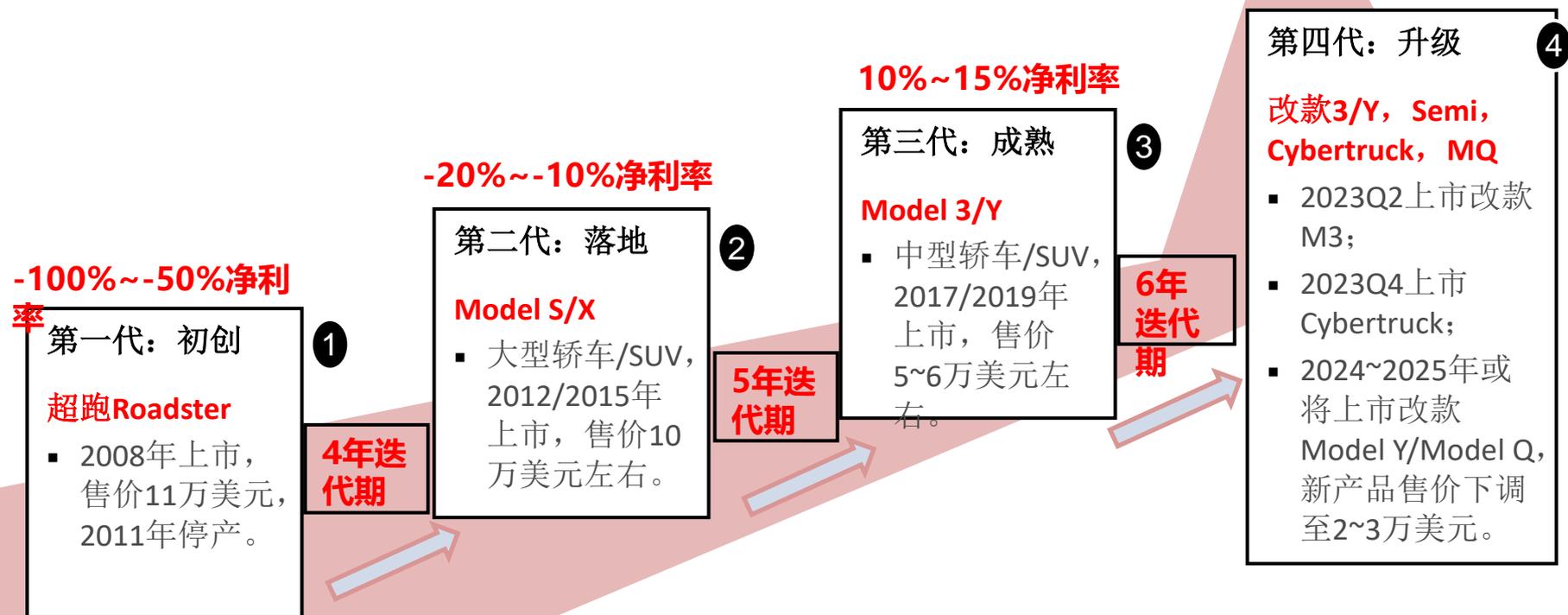
- 回顾2020-2022年：新能源汽车国内爆发增长背后是产业链利润分配的不合理。上游（以SW锂为代表） > 中游（以SW电池+SW汽车零部件为代表） > 下游（以SW乘用车为代表）。

图：新能源汽车产业链利润分配趋势



五、特斯拉供应链投资机会梳理

- 特斯拉产品矩阵持续完善，有望推动整体交付从130万辆->300/400万辆增长。
- 特斯拉2008年至今，通过Roadster-Model S/X-Model 3/Y三代主力产品逐步实现价格覆盖由高至低，囊括轿车/SUV两大主力品类，实现降本增效。
- 未来产品规划上，特斯拉推出Semi，预计2023Q2推出改款Model 3，2023Q4推出Cybertruck；2024~2025年上市改款Model Y以及中低价格带小车（或命名为Model Q）。



- **政策鼓励+产业引导，特斯拉海外产能扩张具备较大空间。**美国近年不断发布政策，持续强调制造业回流，特斯拉全球产能未来核心增量在海外（北美+欧洲）。
- **自主替代+二供导入，中小零部件标的具备较大边际变化。**相对于原有供应链标的，通过自主替代+二供导入的中小体量零部件标的，在特斯拉供应链维度具备更大业绩弹性。
- **加速海外建厂配套，借助全产业链优势参与全球竞争。**相较于国内产能增长，海外配套建厂并利用国内全产业链优势参与全球竞争成为特斯拉供应链企业核心的增长驱动。

图：特斯拉全球产能布局



■ 特斯拉供应链受益标的画像

- ✓ **原有供应链标的：** 1) 本次通过“以价换量” + “新车型” 获得新的业务增量； 2) 产品品类扩展升级； 3) 海外产能积极扩张，争取全球份额
- ✓ **新切入特斯拉供应链标的：** 1) 通过成本优势，以自主替代或者二供方式进入特斯拉供应链； 2) 特斯拉新订单业务能够给公司带来较大利润弹性； 3) 未有其它大客户增量，公司资源向特斯拉倾斜； 4) 海外产能积极配套建设，争取全球份额。

图：特斯拉供应链受益标的画像

标的A特性：

- 1) 已经进入特斯拉供应链
- 2) 获得新的产品品类拓展/获取新的订单or车型增量
- 3) 海外产能积极配套建设，争取全球份额

标的B特性：

- 1) 尚未进入特斯拉供应链，凭借成本优势有望通过自主替代或二供进入。
- 2) 特斯拉新增量给公司带来较大利润弹性
- 3) 未有其它大客户增量，资源用于T客户
- 4) 海外产能积极配套建设，争取全球份额

所处赛道特性： 1) 外资/合资占据主流，但竞争力一般； 2) 目前仅有独供，缺乏二供； 3) 非特斯拉自研自用核心产品

■ 特斯拉供应链不同赛道投资机会推荐

■ 自主替代标的：

- ✓ 线控底盘赛道：推荐【伯特利】 【耐世特】
- ✓ 车身电子赛道：推荐【经纬恒润】，关注【科博达】 【和而泰】
- ✓ 内外饰赛道：推荐【继峰股份】，关注【浙江仙通】 【天成自控】

■ 增量二供标的：

- ✓ 轻量化赛道：推荐【爱柯迪】，关注【嵘泰股份】 【瑞鹄模具】 【威唐工业】 【贝斯特】
- ✓ 电子电器赛道：推荐【沪光股份】，关注【卡倍艺】
- ✓ 热管理赛道：推荐【银轮股份】

■ 原有供应链体系新项目/新订单增量标的：

- ✓ 推荐【拓普集团】 【旭升股份】 【新泉股份】

风险提示

- **乘用车价格战超预期。** 市场进入存量博弈阶段，各品牌竞争愈加激烈，价格战或将成为各整车企业重要竞争手段之一。
- **需求复苏低于预期。** 如果需求复苏情况低于预期，或将对公司盈利情况产生影响。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；
- 增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；
- 中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；
- 减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；
- 中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；
- 减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园