



Research and
Development Center

特斯拉以价换量，关注产业链弹性

汽车

2024年1月14日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

特斯拉以价换量，关注产业链弹性

2024年1月14日

本期内容提要:

事件: 1月12日，特斯拉中国官宣部分车型降价，Model 3焕新版起售价24.59万元，下降1.55万元，Model Y起售价25.89万元，下降0.75万元。

点评:

- 此番降价后，Model 3长续航版、Model Y后驱版与长续航版已降至历史最低价。1月12日，特斯拉中国官宣部分车型降价，Model 3后轮驱动焕新版降价1.55万元，售价24.59万元；Model 3长续航焕新版降价1.15万元，售价28.59万元。Model Y后轮驱动版降价0.75万元，售价25.89万元；Model Y长续航版降价0.65万元，售价29.99万元，Model Y高性能版售价36.39万元维持不变。
- 复盘特斯拉官降历史，历次降价对销量拉动明显。我们选择2022年10月14日与2023年1月6日官降进行销量复盘。2022年10月官降后，11月Model 3/Y交付分别为1.0/5.2万，环比10月增长229%/242%；22Q3 Model 3/Y交付分别为3.5/8.6万，降价后Q4交付分别为2.6/9.6万，其中Model Y Q4交付环比增长12.1%。2023年1月官降后，23Q1 Model 3/Y交付分别为4.3/9.4万，Model 3季度交付环比提升，Model Y季度交付环比略有下降，考虑到2月份春节假期影响，降价对交付的拉动效果仍较为明显。
- 2023年1-11月，Model 3终端上牌量13.2万辆，月均交付1.2万辆，焕新版上市后11月交付突破1.5万；Model Y终端上牌量39.8万辆，月均交付3.6万辆。我们认为此次降价幅度较大，且多款车已降至历史最低价，有望在春节前进一步削弱消费者观望情绪，带动月交付量进一步提升。
- 国产特斯拉或仍有一定降价空间。我们认为特斯拉此番降价主要出于国内新能源车市场竞争加剧，极氪007、智界S7、小米SU7和小鹏P7等中型/中大型纯电轿车，以及问界M7、小鹏G6和理想L系列等新能源SUV车型逐渐挤占Model 3/Y市场空间。我们认为特斯拉竞争优势在于较高的盈利水平，根据23Q3财报，特斯拉单车收入约4.3万美元，单车毛利约0.7万美元，按照公司净利率8.0%计算，单车净利约为0.34万美元，经历此次降价以后或仍有一定降价空间。
- 投资建议：24年初特斯拉再度降价有望拉动Model 3/Y交付提升，同时Cybertruck有望带来交付新增量。自动驾驶领域，FSD持续迭代升级，“纯视觉”路线带动国内城市NOA落地热潮，我们认为特斯拉有望维持其全球新能源智能电动车企龙头地位。建议关注相关产业链标的【拓普集团】、【银轮股份】、【爱柯迪】、【多利科技】、【美利信】、【旭升集团】、【新泉股份】、【常熟汽饰】、【香山股份】、【卡倍亿】等。
- 风险因素：外部宏观环境的不确定性；美联储加息影响超预期；原材料

料涨价风险等；中国市场竞争不断加剧；新车型推出速度低于预期。

表 1：2021 年以来特斯拉国产 Model 3、Model Y 价格变动情况梳理（单位：万元）

时间	Model 3 后轮驱动焕新版（原后轮驱动版）	Model 3 长续航焕新版（原高性能版）	Model Y 后轮驱动版	Model Y 长续航	Model Y 高性能版
2021/1/1	24.99	33.99	27.6	33.99	36.99
2021/3/25	24.99	33.99	27.6	34.79	37.79
2021/5/8	25.09	33.99	27.6	34.79	37.79
2021/7/30	23.59	33.99	27.6	34.79	37.79
2021/9/12	23.59	33.99	27.6	34.79	38.79
2021/11/19	25.09	33.99	27.6	34.79	38.79
2021/11/24	25.5652	33.99	28.0752	34.79	38.79
2021/12/31	26.5652	33.99	30.184	34.79	38.79
2022/3/10	26.5652	34.99	30.184	35.79	39.79
2022/3/15	27.99	36.79	30.184	37.59	41.79
2022/3/17	27.99	36.79	31.69	37.59	41.79
2022/6/17	27.99	36.79	31.69	39.49	41.79
2022/10/24	26.59	34.99	28.89	35.79	39.79
2023/1/6	22.99	32.99	25.99	30.99	35.99
2023/2/10	22.99	32.99	26.19	30.99	35.99
2023/2/17	22.99	32.99	26.19	31.19	36.19
2023/5/2	23.19	33.19	26.39	31.39	36.39
2023/8/14	23.19	33.19	26.39	29.99	34.99
2023/10/19	25.99	29.59	26.39	29.99	34.99
2023/10/27	25.99	29.59	26.39	29.99	36.39
2023/11/9	25.99	29.74	26.39	30.24	36.39
2023/11/14	26.14	29.74	26.64	30.24	36.39
2023/11/21	26.14	29.74	26.64	30.44	36.39
2023/11/28	26.14	29.74	26.64	30.64	36.39
2024/1/12	24.59	28.59	25.89	29.99	36.39

资料来源：IT之家，市界微信公众号，盖世汽车，杰兰路公众号，北京商报，信达证券研发中心

注：上述数据为不完全统计

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券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并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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任何责任,投资者需自行承担风险。