证券研究报告—动态报告/行业快评

汽车汽配

特斯拉系列之十三

超配

（维持评级）

2020 年 07 月 08 日

# Q2 交付量 9.06 万辆，超出市场预期

证券分析师： 梁超 0755-22940097 liangchao@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001

证券分析师： 何俊艺 0755-81981823 hejunyi@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519080001

## 事项：

1 特斯拉公布二季度销量数据：全球交付量 9.065 万辆，其中 Model X 和 Model S 共交付 1.06 万辆，Model 3 和 Model Y 共交付 8.005 万辆。

2 国内 Model X/S 在国内售价进一步调整，其中 Model S 在中国售价从 76.49 万下调至 75.69 万，Model X 价格从 78.09 万下调至 77.29 万。

## 国信汽车观点：

特斯拉二季度交付超 9 万辆，高于市场前期预期的 7 万至 8 万辆左右。根据 Techweb 报道，Q2 中有 3.1 万余辆 Model 系列车型在中国市场完成交付，爆款车型 Model3 在中国仍然受到购车者强烈追捧，进一步推动 2020 年新能源汽车渗透率提升。目前，我们认为特斯拉国产化和销量增长将带动特斯拉全产业链共同受益，推动如电池、电机、电控和汽车零部件等供应商产业链升级，尤其看好产业链上 1）单车价值量或营收弹性较大的 Tier 1 供应商；2）有望持续新增产品配套、具备 ASP 提升空间的新能源零部件供应商；3）产品技术壁垒较高的核心零部件供应商。其中，先后重点推荐核心部件电池供应商宁德时代，国内热管理赛道龙头三花智控，配套价值量较高的拓普集团以及合作持续深化的岱美股份。

## 评论：

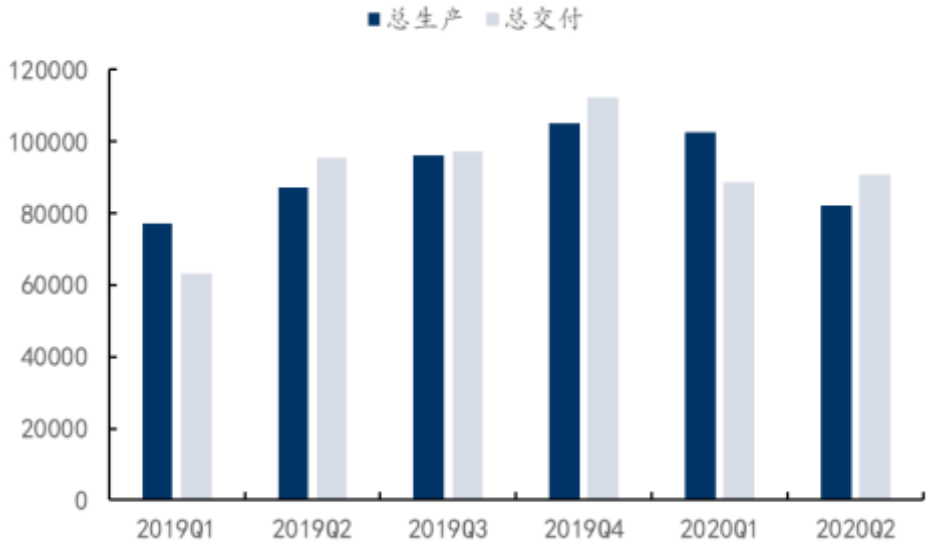
■ **特斯拉调价动作频频，紧跟国内市场动向**

特斯拉二季度生产 Model S/X 车型共计 6326 辆，交付 10600 辆，租赁销售比例 14%；生产 Model3/Y 车型共计 75946 辆，交付 80050 辆租赁销售比例 4%。在所有统计中，特斯拉根据实际交付到手数量和合约签订为依据，进行了比较保守的统计，最终实际销量可能进一步上调 0.5%，这意味着最终销量最大可达 9.11 万辆左右。即使二季度全球疫情开始蔓延，整车市场遭受前所未有的冲击，但特斯拉二季度销量环比仍然逆势上升 2.55%，市场对特斯拉热情仍然不减。在生产方面，受美国疫情和示威活动影响，特斯拉在 Vermont 和加州的电池厂和整车厂曾双双关停，并且因提前复产并违反政府禁令而陷入行政诉讼中。此外，5.1 劳动节期间特斯拉位于上海的超级工厂也维持了长达近 2 周的停产，这都导致了二季度产量不及预期。不过据 TechWeb 报道，在特斯拉最新提交给美国 SEC 的文件中，披露他们在 Vermont 工厂的产能已经顺利恢复到停产之前水平。

随着 Model3 国产化进程稳步推进，价格仍有进一步下探空间。目前，搭载磷酸铁锂的国产 Model 3 进入工信部第 333 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》中，通过降低动力电池成本以降低整车生产成本，降低价格。当价格下探至一定区间后，持币惜购的消费者们将进入市场，进一步刺激国内市场对特斯拉的需求。在欧洲市场中，随着德法政府限制

和激励的双重引导下，预计将大幅拉动消费者购买力。而在美国市场中，特斯拉 Cybertrcuk 预售情况火爆，引领全系列车型进入放量阶段。

**图 1：特斯拉各季度生产/交付数量**



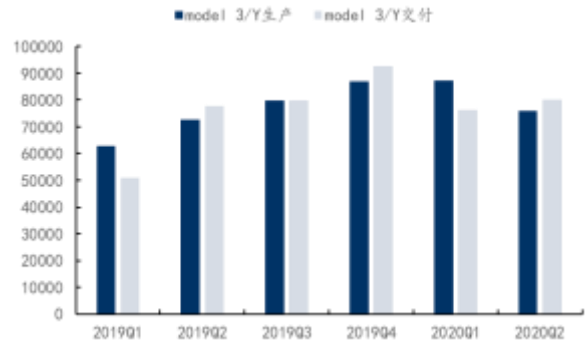

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**图 2：特斯拉 Model S/X 各季度生产/交付数量**




资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**图 3：特斯拉 Model 3/Y 各季度生产/交付数量**

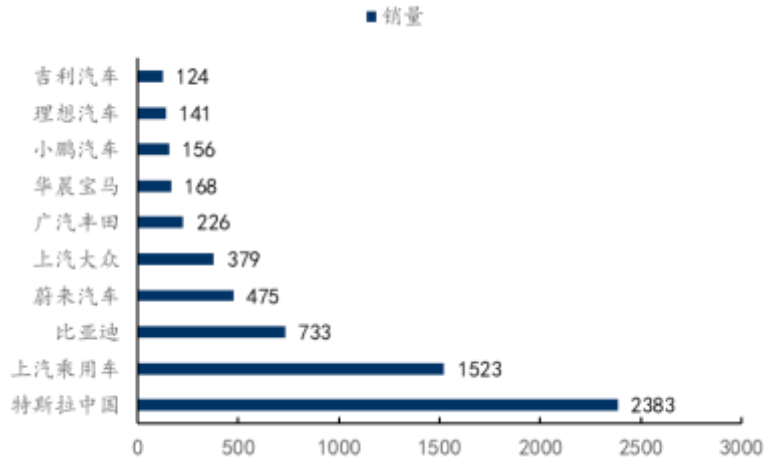



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## ■ 5 月特斯拉降价效果显著，model3 系列稳居国内新能源车销量冠军

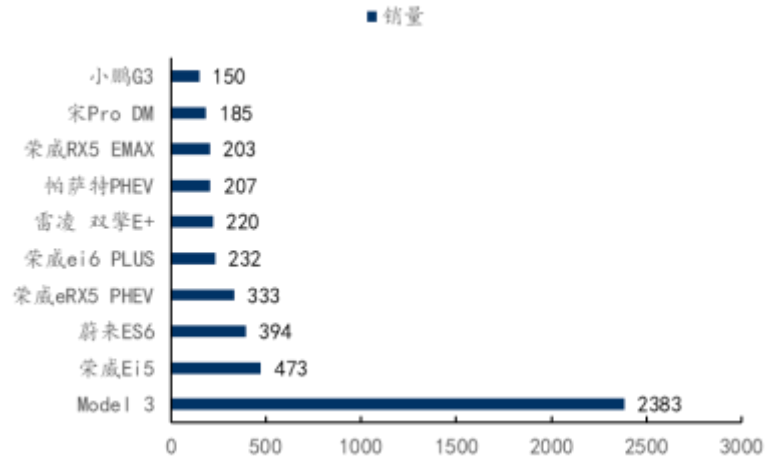
5 月，特斯拉将 Model 3 标准续航升级版补贴后价格由原先的 30.355 万元继续下调。国产版基础售价为 29.81 万元，经购置税减免和补贴后售价为 27.15 万元，对标宝马 3 系等竞品，特斯拉性价比骤升，这也进一步拉动了 5 销量。在 5 月所有新能源车销量统计中，特斯拉中国凭借 Model 3 实现单月销量 2383 辆，领先排名二、三位的上汽和比亚迪销量之和。从单一车型来看，Model 3 销量一骑绝尘，远远领先荣威 Ei5、蔚来 ES6 等竞品车型，特斯拉在中国新能源汽车的龙头地位无可撼动。据我们测算，随着特斯拉加速供应链国产化，零部件成本有望进一步下降 15-20%，预计销售价格可降至 24 万左右并保持毛利率维持在 25%不变。这将进一步帮助特斯拉打开销量空间，提升未来的稳态销量水平。

**图 4：国内 5 月份各车企新能源车销量前十**




资料来源：盖世汽车，国信证券经济研究所整理

**图 5：国内 5 月份各新能源车型销量前十**




资料来源：盖世汽车，国信证券经济研究所整理

■ **特斯拉降价后性价比提升明显**

**特斯拉降价抬升 Model 3 性价比，进一步拓宽潜在客户群体。特斯拉降价至 30 万元以下有望打破车主心中的购车价格门槛，使得在 20-30 万元档次车型中的竞争力愈发明显。**从具体样本看，降价后，Model3 与小鹏 P7、比亚迪汉等存在差异化的竞争，Model3 采用降价策略后弥补自己在定价方面的短板。

**安全性能方面**，比亚迪汉配备了自研的刀片磷酸铁锂电池，安全性能较 Model3 采用的三元电池显著提升；

**线控制动方面**，汉搭载博世最新的 IPB 线控装置（在 ibooster 基础上增加了 ESP），领先于 Model3 采用的 ibooster，汉的百公里紧急制动距离仅 32.8 米，为全球新能源车的最好成绩，而小鹏 P7 的也可做到 35 米以内，略好于入门版的 Model3；

**智能网联的差异化设计上**，Model3 的 autopilot 自动辅助驾驶系统领先对手，但自主品牌从其他方面发力迎合不同群体的需求，小鹏 P7 主打全场景智能语音交互，比亚迪汉使用的 D-link 则贴近日常的休闲娱乐需求，Aion LX 则关注智能物联。**针对这部分构成差异化竞争的对手，特斯拉有全球爆款的品牌号召力和时间先发两大优势，由于小鹏 P7 和比亚迪汉分别在 4 月 27 日和 6 月正式上市，而交付和前期造势的发酵都需要一定时间，故本次低价延续有望帮助 model3 进**

一步锁定潜在客户。

**表 1：Model3 长续航版主要竞品对标**

| | | model3 长续航版 | 小鹏 P7 | 比亚迪汉 | Aion LX 80 |
|---|---|---|---|---|---|
| 样本价格（补贴后售价） | | 34.4 | 25.49 | 29 以上 | 27.96 |
| 尺寸 | 尺寸（mm） | 4694*1850*1443 | 4880*1896*1450 | 4980*1910*1495 | 4786*1935*1685 |
| | 轴距（mm） | 2875 | 2998 | 2920 | 2920 |
| | 级别 | 中型车 | 中型车 | 中型车 | 中型车 |
| 续航及充电 | 续航里程 | 668 | 706 | 608 | 650 |
| | 充电时间（min） | 30 | 31 | 25 | 30 |
| 安全性 | 电池类型 | 三元锂电池 | 三元锂电池 | 刀片磷酸铁锂电池 | 三元锂电池 |
| 操控 | 综合功率（kW） | 202 | 196 | 363 | 150 |
| | 扭矩（N·m） | 404 | 390 | 680 | 350 |
| | 百公里加速时间（s） | 5.6 | 6.7 | 3.9 | '-- |
| | 百公里刹车距离（m） | 37.39 | <35 | 32.8 | 39.5 |
| | 悬架 | 前双叉臂、后多连杆悬架 | 前双叉臂、后多连杆悬架 | 前麦弗逊，后多连杆 | 前麦弗逊，后多连杆 |
| | 制动系统 | 博世 iBooster | 博世 iBooster | 博世 IPB | -- |
| 智能网联 | 自动驾驶级别 | L2.5/FSD | L3 | L2 | L3 |
| | OTA 远程升级 | √ | √ | √ | -- |
| | 差异化设计 | Autopilot 对动力、转向、刹车、牵引力控制等等系统全面精细调教 | 智能音乐座舱，全场景智能语音交互 | Dlink 自由安装任意 APP，车内实现 K 歌、叫外卖、看电影、玩游戏、喝茶会友 | ADIGO 智能物联系统 |

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

■ **风险提示：**

第一，Model 3 国产化进程不及预期

第二，疫情在秋冬季再次爆发，导致工厂产能恢复不及预期

■ **投资建议：持续推荐特斯拉国产化产业链**

中国市场作为全球最大的汽车市场和新能源市场，消费潜力巨大，特斯拉是 2018 年外资股比放开后，首个在中国独资建立工厂的汽车企业，其上海超级工厂不到一年时间完成建设，2020 年初起国产版 Model 3 标准续航版正式对外交付，价格直接下探到 30 万以下区间，市场竞力充足。

随着特斯拉通过降价正式攻入中端市场，国内新能源汽车供给端正式踏入格局演变的元年。一方面，大众等国内传统主机厂开始大力推广国产电动模块化生产平台，小鹏、蔚来和理想三大造车新势力通过富有竞争力的产品占据脚跟；另一方面，来自海外的特斯拉通过国产化的路线强势切入市场，从上游和下游两个方向改变上游零部件厂商和下游消费者的购车习惯。目前，我们认为特斯拉国产化和销量增长**将带动特斯拉全产业链共同受益，推动如电池、电机、电控和汽车零部件等供应商产业链升级**，尤其看好产业链上 1）单车价值量或营收弹性较大的 Tier 1 供应商；2）有望持续新增产品配套、具备 ASP 提升空间的新能源零部件供应商；3）产品技术壁垒较高的核心零部件供应商。其中，**先后重点推荐核心部件电池供应商宁德时代，国内热管理赛道龙头三花智控，配套价值量较高的拓普集团以及合作持续深化的岱美股份。**

## 相关研究报告:

《特斯拉系列之十：特斯拉技术、产品、商业模式加速推进，推荐产业链》 ——2020-04-18
《汽车行业月度投资策略：行业逐步复苏，关注进口替代和智能网联》 ——2020-04-14
《特斯拉系列之九：特斯拉 Q1 产销高增长，迎 2020 年新纪录新挑战》 ——2020-04-07
《汽车前瞻研究系列（七）：域控制器，承启汽车 L3 时代》 ——2020-04-06
《汽车前瞻研究系列（六）：MEB 平台：大众新能源的压舱石》 ——2020-03-30

## 国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

# 国信证券经济研究所

**深圳**
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

**上海**
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

**北京**
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032