

2020年05月16日

铁锂 Model 3 进公告 长续航交付提前

特斯拉系列报告四

事件概述:

采用磷酸铁锂电池的特斯拉 Model 3 (以下简称“铁锂版”) 新车型进入工信部《道路机动车辆生产企业及产品公告》(第 333 批)。

国产 Model 3 长续航后轮驱动版 (以下简称“长续航版”) 交付时间提前至 5 月 15 日, 特斯拉同时宣布 7 月 22 日过渡期后长续航版将维持 34.405 万元的售价不变。

分析与判断:

► 铁锂版电池预计由 CATL 供应 续驶里程有望提升

2020 年 2 月, 宁德时代公告与 Tesla, Inc. 及特斯拉 (上海) 签订协议供应动力电池。我们预计铁锂版动力电池将由宁德时代供应。宁德时代和特斯拉分别是新能源汽车中、下游全球领跑者, 双方均持续投入高额研发支持技术不断超越, 合作代表着巅峰技术的融合。此前市场担忧 LG 化学 (南京) 电池供应短缺将限制特斯拉上海工厂产能爬坡, 宁德时代是国内动力电池绝对龙头, 能够同时满足特斯拉对产品品质和供货稳定性的要求, 是上海工厂补足动力电池供应短板的最佳选择。

铁锂版 Model 3 整备质量为 1,745kg, 与长续航版一致, 较标准续航升级版重 131kg, 主要是因为磷酸铁锂电池能量密度低于三元锂电池。假设铁锂版动力电池系统能量密度为 120Wh/kg (采用 LG 化学动力电池的标准续航升级版、长续航版系统能量密度分别为 145Wh/kg、161Wh/kg), 我们预计铁锂版续驶里程约为 487km, 较标准续航升级版高 10% 左右。

特斯拉采用直销模式, 车型定价策略激进, Model 3 在中国上市一年半以来已多次官方调价, 当前定价较 BBA 竞品低 20-50%。推出采用磷酸铁锂电池的 Model 3 符合特斯拉不断降本、不断降低车型售价的诉求。预计随着零部件国产化比例提升 Model 3 仍有降价空间, 潜在年销量规模超过 30 万辆。

► 长续航版 Model 3 交付提前 过渡期后售价不变

2020 年 4 月 10 日, 国产长续航版 Model 3 上市, 预计自 6 月交付, 此次特斯拉将交付时间提前至 5 月 15 日, 进度再超市场预期。国产长续航版 Model 3 补贴后售价较进口车型停售前价格下降 19%; 长续航版直接竞品为 BBA 同级别高功率版车型, Model 3 在动力性能绝对领先的同时售价较燃油竞品低 20% 以上, 性价比优势凸显。

4 月 24 日, 四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建〔2020〕86 号) (以下简称“2020 年补贴政策”), 7 月 23 日过渡期后新能源乘用车补贴

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

联系人: 刘静远

邮箱: liujy1@hx168.com.cn

相关研究

1. 特斯拉系列报告三: Q1 首次盈利 Model 3 提前降价
2020.5.3
2. 特斯拉系列报告二: 长续航 Model 3 来临 零部件国产化加速
2020.4.11
3. 特斯拉系列报告一: 从产品布局看特斯拉市场战略
2020.2.14

前售价须在 30 万元以下方可获得补贴，我们此前判断特斯拉将在过渡期后将标准续航升级版 Model 3 补贴前售价下调至 30 万元以下，并维持长续航版 Model 3 补贴后售价平稳。5 月 1 日特斯拉已率先将标准续航升级版 Model 3 的售价由 30.355 万元下调至 27.155 万元。本次特斯拉宣布 7 月 22 日过渡期后长续航版将维持 34.405 万元的售价不变，有助于稳定消费者价格预期，符合我们的预期。

► 疫情带动零部件国产化加速 相关标的受益

我们预计当前 Model 3 的零部件国产化比例已提升至 40~50%，零部件进口替代的进程遵循技术壁垒从低到高、运输成本从高到低的顺序，目前一些运输成本较高或技术壁垒较低的零部件如车身结构件、覆盖件、内外饰件、玻璃、动力电池等已率先实现国产化。考虑到国内主要零部件供应商已经全面复工，而特斯拉在美国、欧洲等地的供应商的生产仍受到疫情不同程度的影响，海外零部件供应短缺是特斯拉上海工厂整车排产最大的隐患，我们预计特斯拉为保障国内 Model 3 的生产以及 Model Y 的导入，将加快零部件国产化进程，相关标的有望受益。

投资建议：

新能源汽车产业正由政策驱动向供给端驱动过渡，2020 年是供给端剧变的元年，特斯拉国产化带来的供给端质变将撬动需求。类比手机发展史，爆款车型的出现将导致新能源汽车渗透率加速提升，推动行业从导入期迈入成长期，核心关注特斯拉产业链，建议紧抓 4 条投资主线：

a) **动力电池及产业链**：中国动力电池产业链完备，龙头企业已具备全球竞争力，以 CATL 的 CTP 为例技术水平已经达到全球领先，相关受益标的【宁德时代】；

b) **特斯拉国产化单车配套价值量较高的供应商**：推荐【拓普集团、银轮股份、华域汽车】，此类公司拓产品、拓客户能力强，进入特斯拉产业链后 ASP 和技术水平有望不断提升；

c) **细分领域具备全球竞争力的供应商**：相关受益标的【三花智控】；

d) **成本优势突出的供应商及潜在供应商**：推荐【新泉股份、均胜电子】，相关受益标的【凌云股份、宁波华翔、岱美股份】。

风险提示

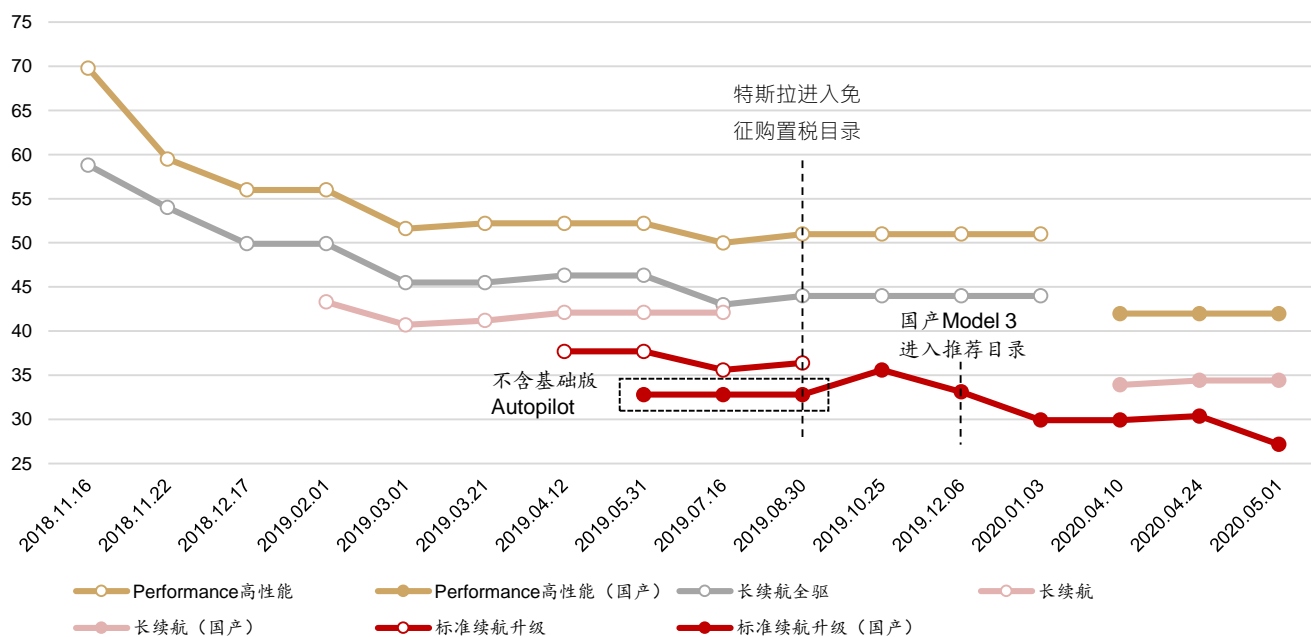
特斯拉新车型投放进度、产能建设进度推迟导致交付量不达预期；海外疫情蔓延导致特斯拉零部件供应、整车生产进度不达预期；汽车需求低迷导致国内外新能源汽车销量不达预期；积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；技术路线出现重大调整致新能源汽车产业链竞争格局变化。

盈利预测与估值

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	重点公司							
				EPS(元)				P/E			
				2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
601689.SH	拓普集团	23.77	买入	1.04	0.43	0.69	0.98	22.86	55.28	34.45	24.26
002126.SZ	银轮股份	9.95	买入	0.44	0.40	0.52	0.66	22.61	22.61	22.61	22.61
600741.SH	华域汽车	20.22	买入	2.55	2.05	1.91	2.08	7.93	9.86	10.59	9.72
600669.SH	均胜电子	20.29	增持	1.39	0.76	0.91	1.26	14.60	26.70	22.30	16.10
603179.SH	新泉股份	24.07	买入	1.24	0.80	1.05	1.37	19.41	30.09	22.92	17.57

资料来源：Wind，华西证券研究所

图1 特斯拉 Model 3 中国官方调价历史



资料来源：特斯拉官网，工信部，华西证券研究所

表1 国产 Model 3 核心参数

版本	标准续航升级版-松下	标准续航升级版-LG 化学	长续航版-LG 化学	铁锂版
配置 ID	NC486907	NC486921	NC501526	
外廓尺寸长 (mm)	4694			
外廓尺寸宽 (mm)	1850			
外廓尺寸高 (mm)	1443			
总质量 (kg)	2017	2017	2184	2170
整备质量 (kg)	1614	1614	1745	1745
最高车速 (km/h)	225			
30 分钟最高车速 (km/h)	180	180	180	
续驶里程 (km·工况法)	455	445	668	
电池系统能量密度 (Wh/kg)	153.00	145.00	161.00	
工况条件下百公里耗电量 (Y) (kWh/100km)	12.50	12.40	12.80	
储能装置种类	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	磷酸铁锂电池
驱动电机类型	永磁同步电机			
驱动电机峰值功率/转速/转矩 (kW / r/min / N.m)	202/5000/404			

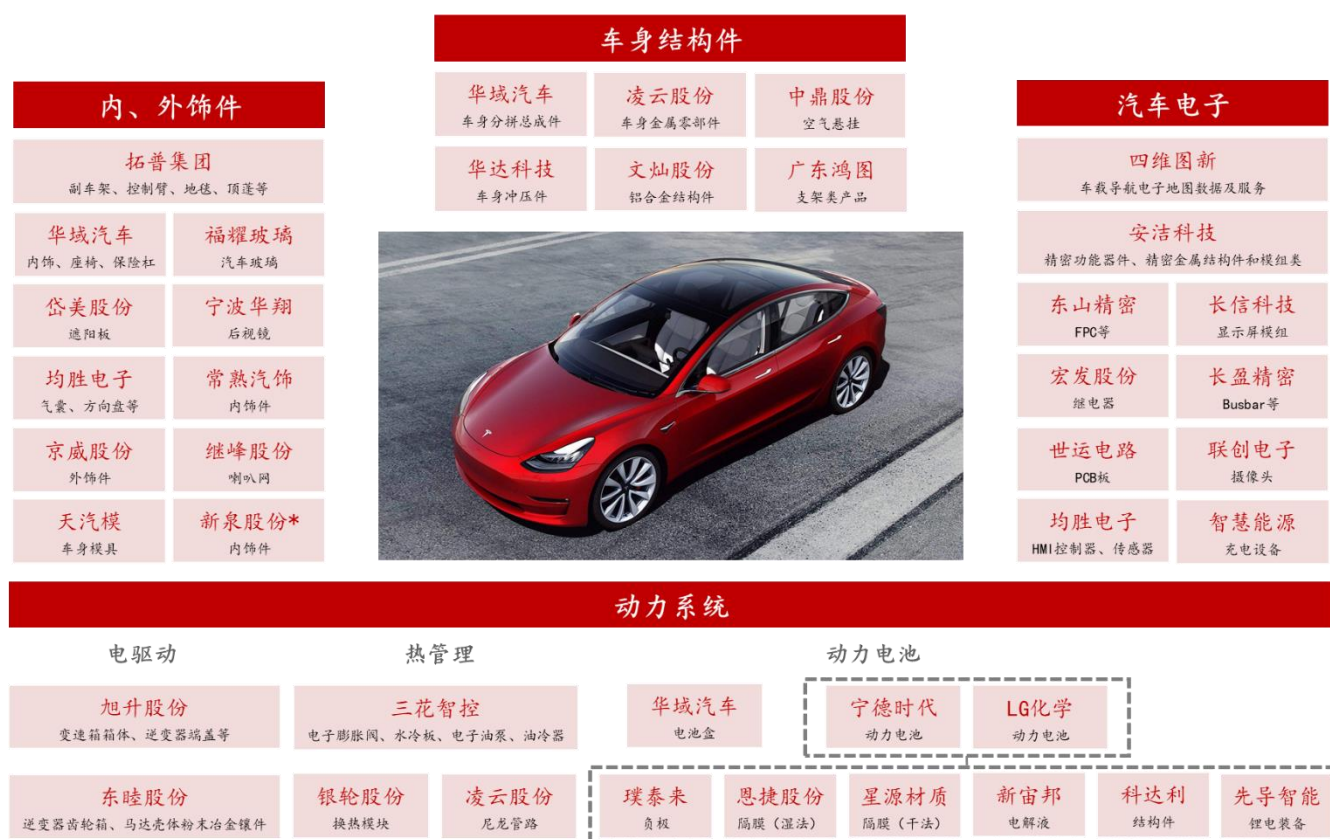
资料来源：工信部官网，华西证券研究所

表 2 国产标准续航升级版/长续航版 Model 3 与燃油竞品参数对比

车系	奔驰 C 级	宝马 3 系	奥迪 A4L	特斯拉 Model 3	
车型	C300 运动版	330i M 运动曜夜	45TFSI 运动	标准续航升级版	长续航版
指导价 (万元)	45.08	37.99	40.18	27.155	34.405
最大功率 (kW)	190	190	175	185	220
最大扭矩 (Nm)	370	400	370	375	416
零百加速 (s)	6.2	6.2	6.5	5.6	5.3
最高车速 (km/h)	250	250	239	225	225
驱动形式	后驱	后驱	四驱	后驱	后驱
ADAS 配置	并线辅助、车道偏离预警、车道保持、主动刹车、疲劳驾驶提醒、自动泊车	主动刹车、疲劳驾驶提醒、自动泊车	自动泊车	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)	

资料来源:汽车之家, 华西证券研究所

图 2 特斯拉国产化核心供应商



资料来源:各公司公告等, 华西证券研究所

注: *为潜在供应商

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。