

特斯拉引领行业变革 市场爆发静待供给端创新

——新能源汽车行业研究之特斯拉

深度报告/汽车及配件行业

2017年08月21日

报告摘要:

● 特斯拉：供给端标杆 引领行业变革与发展

特斯拉的成功引领行业变革，其重要意义在于推动新能源汽车行业从“0到1”的培育期进入“1到N”的快速成长期；

作为新能源汽车供给端的标杆，特斯拉在电动化的行业发展潮流中，通过产品创新，包括品牌定位、产品设计、使用环境配备等，实现自身的成功；传统汽车行业竞争格局相对固化，虽然特斯拉在行业电动化、智能化潮流变革中具备先发优势，但行业大变革孕育大机遇，后入者存在广阔的发展空间。

● 国内市场：行业处于“0-1”的培育期 供给端创新静待市场爆发

受政策驱动为主，国内新能源汽车目前处在“0到1”的培育期。2015年以来新能源汽车销量快速攀升，2017年政策调整销量受到影响，但6、7月恢复性增长趋势明显。

目前新能源汽车需求集中在一线城市，受牌照因素驱动为主；未来限购城市牌照驱动对新能源汽车销量贡献有限，行业发展有赖需求向二三线城市拓展。

需求端的拓展需要供给端加快创新，车企加速新能源汽车产品布局，车型的丰富和性价比的提升有望推动新能源汽车向二三线城市的推广，静待供给端创新变化下的市场爆发。

● 投资机会分析

我们认为特斯拉作为供给端的标杆，引领了行业变革与发展；国内市场爆发需要重点关注供给端的变化；投资机会集中在三个方面：

一是特斯拉产业链，其中特斯拉销量和订单量的变化是关键；二是积极布局新能源汽车领域，推出高性价比爆款车型的车企及配套零部件企业，其中车型规划及上市表现是关键；三是电池技术及充电桩相关企业，行业从“0-1”培育期发展到“1-N”成熟期，离不开电池技术的进步和充电设施的完善。

● 风险提示

政策不可预期出现变化，政策调整对行业稳步发展出现影响，技术进步不及预期，上市车型数量及表现不及预期。

● 盈利预测与财务指标

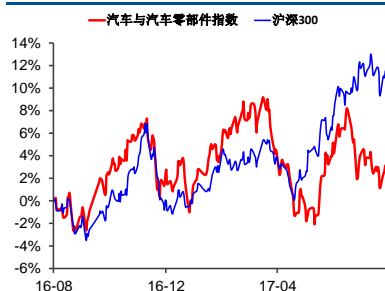
重点公司	现价	EPS			PE			评级
	2017-08-18	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	
上汽集团	29.25	2.9	3.1	3.39	10	9	9	强烈推荐
拓普集团	29.05	0.81	1.08	1.43	36	27	20	强烈推荐
均胜电子	31.77	0.66	1.30	1.54	48	24	21	强烈推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004

电话：010-85127653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：余海坤

执业证号：S0100116050011

电话：010-85127831

邮箱：yuhaijun@mszq.com

研究助理：张东东

执业证号：S0100116050009

电话：010-85127646

邮箱：zhangdongdong@mszq.com

研究助理：徐凌羽

执业证号：S0100115080002

电话：010-85127646

邮箱：xulingyu@mszq.com

相关研究

目 录

一、特斯拉：供给端标杆 引领行业变革与发展.....	3
（一）成立伊始吸引众人眼球 市值赶超传统车企.....	3
（二）全球政策支持+自身产品创新 特斯拉实现成功	5
（三）创新商业模式意义重大 推动行业从“0-1”进入“1-N”	7
二、国内市场：行业处于“0-1”的培育期 供给端创新静待市场爆发.....	9
（一）处在“0-1”的培育期：政策驱动为主 需求集中在限牌城市	9
（二）车企加速产品布局 供给端创新静待市场爆发.....	11
三、投资机会分析	13
四、风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

一、特斯拉：供给端标杆 引领行业变革与发展

（一）成立伊始吸引众人眼球 市值赶超传统车企

特斯拉作为一家生产和销售电动汽车及零件的公司，自成立以来快速发展；其电动豪华轿跑 Model S 的上市，引发全世界电动车热潮，并奠定了特斯拉豪华、科技的品牌基调。2003 年特斯拉成立于美国硅谷，2011 年融资 2.26 亿美元登陆纳斯达克；同年，首款量产车 Model S 上市，到 2017 年正式上市的车型有 4 款：Roadster、Model S、Model X、Model 3。Model S 的上市奠定了特斯拉的品牌基调，Model 3 是特斯拉向下延伸产品线，希望能够成为上量、贡献利润的车型。

图 1：特斯拉发展历程



资料来源：公司官网；民生证券研究院

图 2：特斯拉产品型谱

	Roadster	Model S	Model X	Model 3	Model Y
定位	跑车	轿车	SUV	轿车	SUV
上市时间	2006	2012	2015	2016	预计2019年
价格（万美元）	10.9	6	13.2	3.5	
图片					

资料来源：汽车之家；民生证券研究院

特斯拉 Model S 销量位居美国市场榜首，预计随着新车 Model 3 的上市，销量和市场份额会大幅提升。根据盖世汽车统计：2017 年 7 月美国新能源汽车销量排行榜中，Model S 以 12,620 累计销量位居榜首，Model X 亦排在行业前 5；考虑特斯拉的定位与价格，月

均超 3,000 的销量非常高；随着新品车型 Model 3 价格下延，特斯拉市场份额有望进一步扩大，目前该款车全球订单预估约 45 万辆。

图 3：美国 7 月份新能源车销量排行榜

2017年7月美国新能源汽车销量排行榜								
累计排名	品牌	车型	201707	201607	同比	2017累计	2016同期	同比
1	特斯拉	Model S	1,425	2,040	-30.15%	12,620	13,324	-5.28%
2	雪佛兰	沃蓝达	1,518	2,406	-36.91%	12,450	12,214	1.93%
3	丰田	普锐斯 Prime	1,645			11,337		
4	特斯拉	Model X	1,650	750	120.00%	10,595	7,578	39.81%
5	雪佛兰	Bolt	1,971	/		9,563		
6	日产	聆风	1,283	1,063	20.70%	8,531	6,856	24.43%
7	福特	Fusion Energi	703	1,341	-47.58%	5,760	8,576	-32.84%
8	福特	C-Max Energi	844	755	11.79%	5,224	3,980	31.26%
9	菲亚特	500e	475	425	11.76%	4,303	2,645	62.68%
10	宝马	i3	601	1,479	-59.36%	3,593	4,359	-17.57%
11	宝马	X5 PHEV	463	649	-28.66%	2,609	3,226	-19.13%
12	奥迪	A3 e-Tron	218	349	-37.54%	2,338	2,291	2.05%
13	宝马	330e	387	81	377.78%	2,256	218	934.86%
14	大众	e-Golf	308	344	-10.47%	2,195	1,799	22.01%
15	现代	索纳塔 PHEV	205	375	-45.33%	1,620	1,735	-6.63%
16	克莱斯勒	Pacifica PHEV	125	/		1,532		
17	福特	福克斯 EV	148	58	155.17%	1,206	504	139.29%
18	保时捷	卡宴 PHEV	160	148	8.11%	1,138	1,314	-13.39%
19	起亚	秀尔 EV	145	179	-18.99%	981	792	23.86%
20	沃尔沃	XC90 PHEV	174	178	-2.25%	949	1,184	-19.85%
21	宝马	530e	343	/		742		
22	奔驰	S500e	124			535		
23	起亚	K5 PHEV	130	/		520		
24	奔驰	C350e	112	/		400		
25	奔驰	B250e	81	50	62.00%	398	360	10.56%
26	宝马	740e	80	/		383		
27	奔驰	GLE550e	27	30	-10.00%	295	49	502.04%
28	宝马	i8	55	166	-66.87%	275	786	-65.01%
29	现代	Ioniq EV	43	/		200		
30	Mini	Countryman PHEV	75	/		85		
其它			89			230		

资料来源：盖世汽车；民生证券研究

虽然业绩仍处于亏损，但特斯拉市值已经超过传统老牌车企，彰显着一个全新时代的来临。特斯拉上市伊始就受到关注，Model X 的上市引发全球电动车热潮，公司被号称汽车界的苹果公司，将对汽车行业产生颠覆性影响。虽然 2016 年业绩仍处于亏损，但最新市值已经超过传统车企通用、福特。

表 1：特斯拉与传统车企市值及业绩对比（单位：美元）

	特斯拉	通用	福特
成立时间	2003 年	1908 年	1903 年
市值	605	518	431
2016 年营业收入	70	1664	1518
2016 年净利润	-6.75	94.3	46

资料来源：WIND；民生证券研究院（2017 年 8 月 16 日收盘价）

（二）全球政策支持+自身产品创新 特斯拉实现成功

特斯拉的成功有两大关键因素：1）处在全球支持新能源汽车发展，各国积极出台相关鼓励扶持的政策背景下；2）特斯拉高端的品牌定位，独特的产品创新。

近些年新能源汽车能够快速发展得益于全球各国扶持政策的陆续出台。2008 年金融危机之前，世界新能源汽车发展格局以美国发展生物乙醇汽车为主、日本发展混合动力汽车为主、欧盟发展清洁柴油车为主；金融危机之后，世界各国纷纷出台政策大力发展插电式混合动力汽车、混合动力汽车和电动车。

图 4：世界各国对新能源车的规划及支持政策

地区	国家	技术方向	相应政策
美国	美国	插电式混合动力汽车 纯电动汽车 燃料电池汽车	2010 年，美国首次将新能源汽车提到国家战略层面，明确提出到 2015 年实现美国道路上行驶的插电式电动汽车达到 100 万辆的目标。
欧洲	德国	插电式混合动力汽车 纯电动汽车	2009 年 1 月，《一揽子经济刺激计划 II》 2009 年 9 月，《国家电动汽车发展计划》
	法国	纯电动汽车	2010 年 1 月，“发展电动汽车全国计划”
	英国	纯电动汽车	2011 年，政府推出一项针对电动汽车的补贴政策，将让购车族享受每辆车最多 5000 英镑的高额补贴。电动汽车起飞之年。
亚洲	日本	插电式混合动力汽车 纯电动汽车 燃料电池汽车	2010 年 4 月，《新一代汽车战略 2010》
	韩国	初期：混合动力汽车、清洁柴油汽车；后期：电动汽车、插电式混合动力汽车、燃料电池汽车	2010 年 12 月，《绿色汽车产业发展战略及任务》
	印度	混合动力汽车	2011 财年预算案
	中国	混合动力汽车 纯电动汽车	2011 年“十二五”规划

资料来源：汽车之家；民生证券研究院

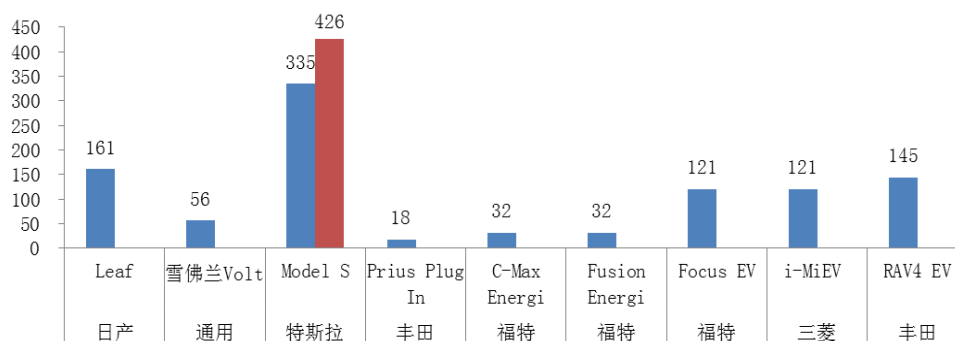
特斯拉产品的创新，包括品牌定位、产品设计、使用环境等，是促成其实现成功的又一关键因素。

1) 品牌塑造从高到低，首选高端群体突破，塑造“新奇”“酷炫”的特点，对后续群体示范带动效应强。高端群体支付力、对新事物的接受力强、对后续群体的示范效应强，Model S 在中国的首批用户包括力帆足球俱乐部董事长、著名央视电视制作人张涵、云游

控股董事会主席汪东风等，这些商业领袖、时代精英给特斯拉品牌无形中增加了知名度、美誉度和内涵。

2) 产品设计不断突破，电池组创新采用 18650，外观造型将“酷”进行到底，大胆尝试配备自动驾驶最新技术等。Model S 首先采用了 18650 电池，解决了电池容量的问题，使其达到高的续航里程；特斯拉车型外观设计感流线型，注重自动驾驶的配备，新车型 Model 3 与同价格的 Bolt 车型相比，也是增加了自动驾驶这类前沿的配置。

图 5：特斯拉 Model S 上市时与同期竞品续航里程对比（单位：KM）



资料来源：汽车之家；民生证券研究院

图 6：特斯拉 Model S 上市时与同期竞品技术指标对比

指标	技术指标	特斯拉第一代产品	特斯拉第二代产品			通用	日产
		Roadster (跑车, 已停产)	Model S (D级轿车)			雪佛兰 Volt	Leaf
电池包	额定电压/V	356				387	345
	能量/kWh	53	60	85	85 (高配)	16	24
	总容量/Ah	150					
	质量/kg	450		500		180	170
	比能量(Wh/kg)	120		170		89	140
	功率密度 (kW/kg)						2.5
	最大输出功率/kW		225	270	310	111	90
	单体数量/个	6831		约8000		288	192
	充电方式	车载充电桩: 16.8千瓦 (70 A, 240 V)	车载充电桩: 10kW, 240V、120V充电可选 快充: 30分钟充满50%			车载充电桩: 120V, 15A 3h充满	车载充电桩: 3.3kW, 200V 8h充满 快充: 30分钟充满80%
	单体类型	三元 (镍钴铝酸锂) 18650锂离子电池	三元 (镍钴铝酸锂) 18650锂离子电池			三元材料方形锂离子电池	锰酸锂 (添加镍) 板型锂离子电池
电池配置	单体生产厂家	松下	松下			LG	AESC
	电池管理系统厂家	特斯拉	特斯拉			?	?
	充电方式	16.8千瓦 (70 A, 240 V) 充电桩	特斯拉超级充电器 (240V, 1小时100km里程, 30分钟充满一半)				慢充: 3.3kW, 200V 8h充满 快充: 30分钟充满80%
	能量/kWh	53kWh	60kWh	85kWh	85kWh (高配)	16kWh	24kWh
电动车性能	整备质量/kg	1235		2108		1715	1493
	纯电续航里程/公里 (EPA)	393	335	426	426	56	161
	最高车速 (公里/小时)		193	201	209	160	145
	百公里加速时间 (0-60英里/小时)	3.9s	5.9s	5.4s	4.3s (高配)	8.5s	10s

资料来源：汽车之家；民生证券研究院

表 2: “Model 3” VS “BOLT”

车型	里程	充电	自动驾驶	安全性	表现	空间	可获得性	定价
Model 3	215 英里	特斯拉庞大快充网络	必要软件	IIHS 最高安全评价	6 秒内起步加速至 60 英里/小时	——	2018 年量产	3.5 万美元
Bolt	238 公里	参差不齐的直流站	尚无	——	6.5 秒内起步加速至 60 英里/小时	95 立方英尺	目前	3.7 万美元, 有折扣

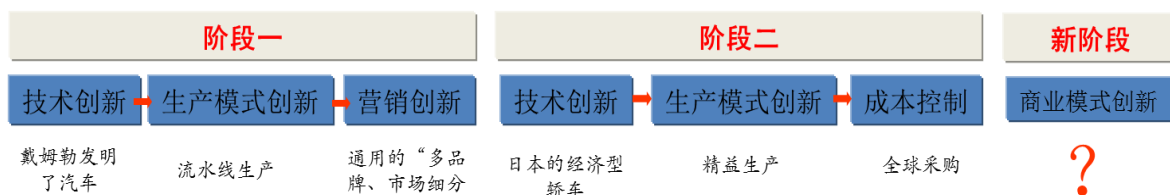
资料来源：汽车之家；民生证券研究院

3) 自建充电桩等配套设施，供用户免费使用，在当前充电配套设施欠缺的情况下提升了客户体验。配套设施的建设，充电的便捷性一直是电动车市场化发展的一大障碍，为提高用户体验，特斯拉自建快速充电桩、充电站，目前全球建成 861 座超级充电站，5,655 个超级充电桩，到 2017 年底在中国的超级充电桩数量将会达到 850 个；车主每年可以得到 400Kwh 的免费超级充电额度，足够行驶大约 1,600 公里。

(三) 创新商业模式意义重大 推动行业从“0-1”进入“1-N”

特斯拉电动、智能化的产品创新，推动行业变革与发展，加快新能源汽车市场从“0 到 1”的培育期进入“1 到 N”的快速增长期。纵观汽车产业发展的历史，每一轮大的变革都始于产品和技术创新，特斯拉电动化、智能化车型的陆续推出，加速行业迎来新一轮变革，行业电动化、智能化的趋势加速，特斯拉的引领示范，将推动市场尽快从“0-1”的培育期进入“1-N”的快速增长期。

图 7：汽车产业发展历史上 2 次大的商业模式创新



资料来源：民生证券研究院整理

传统汽车行业竞争格局相对固化，特斯拉行业电动化、智能化潮流变革中具备先发优势，其发展在推动行业变革的同时也为新的车企和品牌创造机遇。特斯拉借势行业发展，品牌形象深入人心，系列产品陆续推出，具备先发优势，是未来市场上主要竞争者；在传统燃油车时代，近 50 年没有新品牌出现，更多的是竞争激烈中品牌的消失，行业集中度高，新能源汽车的快速成长将撼动已有传统汽车竞争格局，为具有新商业模式的车企、新品牌创造机遇。

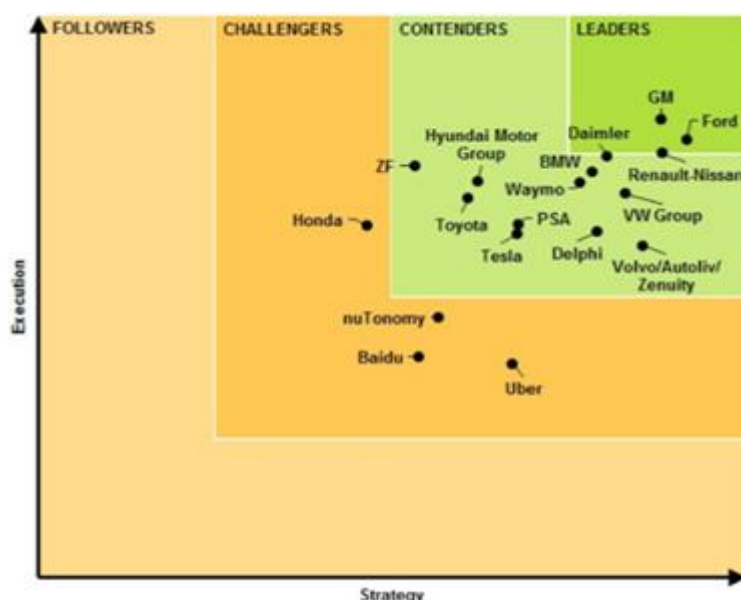
图 8：历史上消失的汽车品牌

国家	消失的品牌
欧洲	Adler, Allard, Alpine, Alvis, Armstrong-Siddeley, Arista Passy, Alta, Asa, Ats, Autobleu, Austin, Austin-Healey, Austin-Morris, Autobianchi, Bedford, Berkeley, Bertone, Bianchi, Bitter, Bizzarrini, BMC, Bond, Bonnet, Brissonneau, Bristol, Chenard, CG, Cisitalia, Commer, Crosley, Daimler, DKW, Delage, Dyna, Enzmann, Facel Vega, Fairthorpe, Framo, Ghia, Glas, Goggomobil, Goliath, Gregoire, Gutbrod, Hanomag, Hansa, Healey, Hillman, Horch, Hotchkiss, Humber, IFA, Intermeccanica, Imperia, Innocenti, ISO, Jensen, Kaiser, Lagonda, Lanchester, Lea Francis, Lloyd, LMX, Lombardi, Maico, Matra, Meccanica, Monica, Monteverdi, Moretti, Morris, Nardi, Neckar, NSU, OPES, OSCA, OSI, Panhard, Panther, Pegaso, Pontac, Praga, Prince, Princess, Reliant, Riley, Rohr, Rometsch, Rosengart, Serenissima, Siata, Simca, Singer, Steyr, Stoewer, Sovam, Stanguellini, Standard, Sunbeam, Talbot, Tatra, Trabant, Tempo, Triumph, TVR, Vandenplas, Veritas, Vignale, Wanderer, Wartburg, Wolseley
美国	AMC, Apollo, Auburn, Bricklin, Checker, Clenet, Cord, Cunningham, Delorean, Denzel, Desande, Desoto, Duesenberg, Eagle, Excalibur, Frazer, Hudson, Imperial, Keller, Kurtis, Mercury, Muntz, Nash, Oldsmobile, Packard, Playboy, Plymouth, Pontiac, Pullman, Rambler, Saturn, Studebaker, Stutz, Tucker, Willys
日本	Cony, Datsun, Xedos

资料来源：民生证券研究院整理

新能源汽车行业仍处于发展培育期，随着行业的成熟，后入者同样享有发展机会。随着行业的逐步成熟，竞争的重心可能就像历史规律一样，又回到生产模式、成本控制、营销服务方面。Model 3 与 Bolt 相比产品竞争力预计主要体现在自动驾驶和超级充电上，而自动驾驶特斯拉并不是行业最强；从 Model 3 有 6 万订单取消可以估计如何平衡成本和性能、如何快速交车是大众用户比较关心的因素。

图 9：Navigant Research 自动驾驶研究-主流企业排名



资料来源：Navigant Research，民生证券研究院

二、国内市场：行业处于“0-1”的培育期 供给端创新静待市场爆发

（一）处在“0-1”的培育期：政策驱动为主 需求集中在限牌城市

政策驱动发展，国内新能源行业目前处在“0-1”的培育期。我国大力支持新能源汽车的市场化进程，出台了一系列研发、生产、消费等领域扶持政策，经历 2016 年核查骗补，政策更加审慎科学。2016 年 12 月调整补贴最新政策发布，2017 年随着推广目录和地方补贴的落地，市场重回正常发展轨道，2017 年 6 月“双积分”政策征求意见，未来接棒补贴政策，推动行业健康可持续发展。

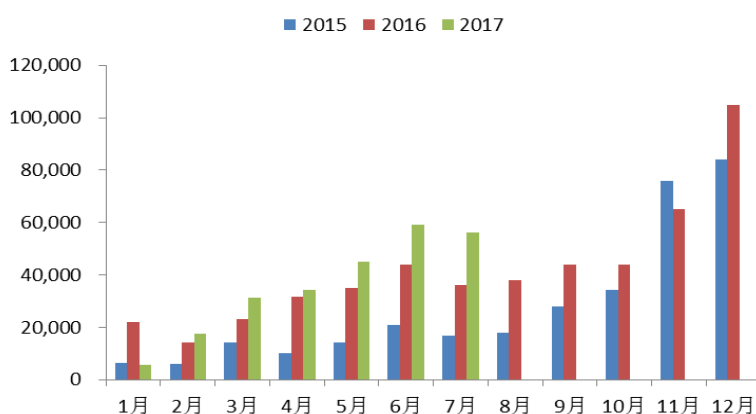
表 3：近期新能源汽车行业重要政策

时间	政策内容
2017 年 6 月	《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法（征求意见稿）》
2016 年 12 月	《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》

资料来源：民生证券研究院整理

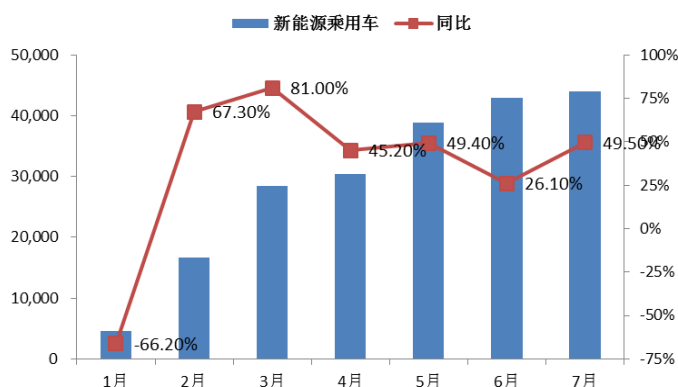
2015 年以来新能源汽车销量稳步攀升，2017 年政策调整销量受到影响，但 6、7 月恢复性增长趋势明显。根据中汽协数据统计：2015 年新能源汽车销售 32.9 万辆；2016 年新能源汽车销售 50.1 万辆，同比增速 52.5%；2017 年 1-7 月新能源汽车累计销售 25.1 万辆，同比增长 21.5%，其中 6 月以来销量恢复性增长趋势明显。

图 10：2015 至今新能源汽车月度销量（单位：辆）



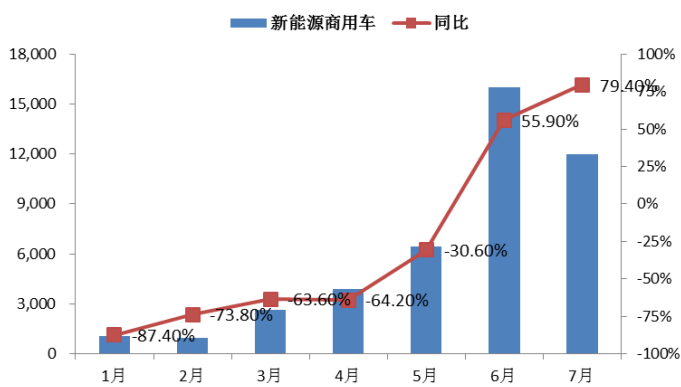
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 11: 2017 年 1-7 月新能源乘用车销量及同比(单位:辆,%)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

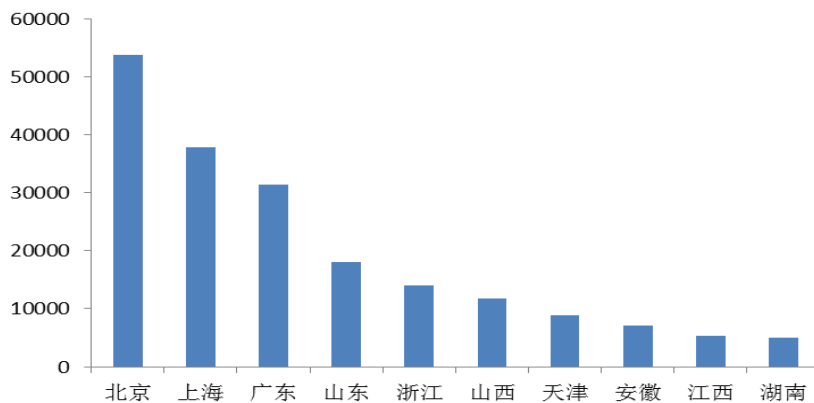
图 12: 2017 年 1-7 月新能源商用车销量及同比(单位:辆,%)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

新能源汽车目前需求集中在一线城市, 受牌照政策驱动为主。根据上海新能源汽车推动推进办主任: 2016 年新能源乘用车销售 36 万辆左右, 其中, 北京、上海、深圳一线限牌城市销量约 14 万辆, 占比 38.8% 左右; 此外, 根据交强险数据统计: 2016 年 1-11 月限购城市, 包括北京、上海、深圳、广州、杭州, 新能源汽车销量约为 15.5 万辆, 大约贡献了全国总销量的 50%。

图 13: 2016 年 (1-11 月) 全国前十省市新能源乘用车销量 (单位: 辆)



资料来源: 交强险上牌数, 民生证券研究院

限购城市牌照驱动下新能源汽车销量贡献已经有限, 未来新能源行业发展有赖需求向二三线城市拓展。北京、上海、广深等主要限购城市汽车牌照总量有限, 目前新能源汽车牌照的占比已经比较高, 2016-2017 年额度未发生重大变化; 即使极端情况, 未来传统牌照额度均划分给新能源汽车, 总量也有限; 未来新能源汽车销量贡献有待二三级市场的启动。

表 4: 限购城市新能源汽车牌照情况

城市	传统牌照额度	新能源汽车		
		2016 牌照额度	2017 牌照额度	申领原则

北京	9 万（加上新能源牌照额度共计 15 万）	6 万（个人 5.1 万、单位 0.3 万、营运小客车 0.6 万）	6 万（个人 5.1 万、单位 0.3 万、营运小客车 0.6 万）	向通过资格审核的申请人直接配置，不进行摇号。按照申请时间先后排序，如果能源小客车指标申请人数超过 6 万，超过分按照申请时间顺序轮候，在下一年度优先配置。
上海	竞价	未明确，持续发放	未明确，持续发放（1-7 月计推广 16511 辆，其中私人领域 11967 辆）	免费申领
广州	10.8 万（摇号配置 6 万，竞价配置 4.8 万；加上新能源牌照额度共计 12 万）	1.2 万	1.2 万	单独摇号，一月一期，按总量分均分配，期个人 880 个，单位 120 个，上期未使用或者之前中签未使用作废的不再结转下期
深圳	8 万（摇号配置 4 万，竞价配置 4 万；加上新能源牌照额度 10 万）	2 万	2 万	单独摇号，一月一期。1-8 期是事先发配置数量，第 9 期开始由按月配置调整为待配置总数配置，每期配置数为上一期剩余指标数
天津	9 万（摇号配置 5 万、竞价配置 4 万；加上新能源牌照额度共计 10 万）	1 万（节能）	1 万（节能）	新能源车免费申领；节能车单独摇号，月平均配置，不跨周期，即未用及弃用不结转下期累计使用
杭州	8 万（摇号配置 80%，竞价配置 20%）	未明确	未明确	免费申领

资料来源：民生证券研究院整理

（二）车企加速产品布局 供给端创新静待市场爆发

目前我国新能源汽车行业发展主要受政策驱动，处在“0-1”的培育期，进一步发展到“1-N”的成熟期，有赖于供给端的创新，包括新能源车型的研发、性价比的提升、上市车型的丰富；有赖于消费使用环境的建设，包括充电设施的建设及完善等。

车企加速新能源汽车产品布局，车型的丰富和性价比的提升有望推动新能源汽车在二三线城市的推广，静待供给端创新下市场的爆发。各车企在已有新能源汽车的基础上，积极规划新车型，新车型在续航里程、性价比等方面将不断提升，供给端的变化是新能源汽车进一步发展的重要因素。

表 5：新能源汽车主要车型及规划

车企	纯电动车型		混动车型	
	已有车型	规划车型	已有车型	规划车型
上汽	荣威 RX5、荣威 E50、大通 G10	2020 年按车型 EV 累计 13 款	荣威 eRX5、荣威 550、荣威 ei6、荣威 e950	2020 年按车型 PHEV 累计 17 款
比亚迪	E5、E6、秦 EV、腾势、宋 EV		唐、秦、宋	唐二代、宋 DM、G5DM、宋 7 座 MPV、明
北汽	EU 系列、EC 系列、EX 系列、	紧凑型 SUV、EC200 快充版、	——	——

	EV 系列、ES 系列、EH 系列； 绅宝 D70、D50/X25	ARCFOX-1、EX260、EH300 等		
江淮	IEV6S、IEV4、IEV5	IEV7E、IEV5+、大众合资公司新能源车型		
吉利	知豆 1、知豆 2、帝豪 EV、 康迪熊猫 K12、K17、L10	知豆 D3、A 级 SUV、A 级轿车		帝豪 GS 插混版、帝豪 PHEV（A 级轿车、B 级轿车、SUV）、帝豪 HEV（A 级轿车）
广汽	GS4、EV couple	GE3	GA5、GA3S、GS4	GA6、GA8
长安	新奔奔 EV、新逸动 EV	分三个阶段共向市场推出 27 款纯电动产品，包括 12 款商用车、6 款 MPV、2 款 SUV 和 7 款轿车；	逸动蓝动版	分三个阶段共向市场推出 7 款插电式混合动力产品
长城	C30			H8 插混
蔚来		ES8		

资料来源：民生证券研究院整理

三、投资机会分析

我们认为：特斯拉作为供给端的标杆，引领了行业变革与发展；投资机会集中在三个方面：一是特斯拉产业链，其中特斯拉销量和订单量的变化是关键；二是积极布局新能源汽车领域，推出符合消费需求的车企及配套零部件企业，其中能否推出高性价比车型是关键；三是电池技术及充电桩相关企业，行业从“0-1”培育期发展到“1-N”成熟期，离不开电池技术的进步和充电设施的完善。

1、特斯拉具备先发优势，是未来市场重要的竞争者，其配套产业链具有潜在投资机会。品牌力是汽车行业竞争力的核心，品牌优势能带来溢价和市场份额，特斯拉品牌现在具备知名度、美誉度、独特的品牌基因等品牌价值，这些奠定了未来的核心竞争力。目前国内很多零部件公司已经实现供货特斯拉，如拓普集团、均胜电子、旭升股份等，虽然目前供货量对公司的业绩贡献较小，但随着特斯拉车型丰富及销量提升而不断成长，是值得关注的投资机会。

表 6：特斯拉 Model3 产业链相关公司

动力总成	锂电池组	电池连接件	长盈精密
		盖板保护壳	旭升股份
		传感器原件	均胜电子
		传感器组件	新星控股（安洁科技下属公司）
	热管理	热管理组件	三花汽零（三花智控下属公司）
电驱系统	直流换流器	逆变器	东睦股份
	电机	铜转子	质信电机
		马达终端壳体	东睦股份
		变速箱箱体	旭升股份
充电	高压电缆	高压直流续电器	宏发股份
	充电枪	金属软连接	长盈精密（参股科伦特）
	超级充电桩	充电桩设备	科士达、中恒电气、奥特迅
车身	车身模具		天汽模
	前端结构轻量化镁合金		万丰奥威（子公司美瑞丁）
底盘	底盘结构件		拓普集团
	铝合金压铸件		鸿特精密
	精密铝合金、镁合金压铸件		广州鸿图
	悬挂系统	避震结构件	拓普集团
中控	中控屏	中控屏模组	长信科技
	地图		四维图新

内饰	自动驾驶系统	车载镜头	联创电子
		人车交互	均胜电子（子公司 KSS）
	安全气囊		均胜电子(子公司 Preh)
	方向盘	方向盘元件	均胜电子（子公司 KSS）
	铝饰条		宁波华翔

资料来源：汽车动力总成；民生证券研究院

2、积极布局新能源汽车领域，推出高性价比爆款车型的车企及配套零部件企业，其中车型规划及上市表现是关键。在特斯拉的带动下，汽车电动化、智能化趋势加速，我国现在新能源乘用车还处于“0 到 1”的市场培育期，市场的发展受政策的影响比较大，市场供给不足，供给端的改善是关键，企业可以通过市场定位和产品规划抢占有价值的细分市场，投资机会可以重点关注新发布车型带来的整车及零部件机会。

3、电池技术及充电桩相关企业。从“0 到 1”的市场培育期进入到“1 到 N”的成熟期需要整个产业链的成熟，其中最大的障碍有 2 个，一是电池成本及能量密度，二是快慢充的布局。重点关注电池技术发展趋势及其投资机会，以及充电桩投资运营的机会。

四、风险提示

政策不可预期出现变化，政策调整对行业稳步发展出现影响，技术进步不及预期，上市车型数量及表现不及预期。

插图目录

图 1: 特斯拉发展历程.....	3
图 2: 特斯拉产品型谱.....	3
图 3: 美国 7 月份新能源车销量排行榜.....	4
图 4: 世界各国对新能源车的规划及支持政策.....	5
图 5: 特斯拉 Model S 上市时与同期竞品续航里程对比 (单位: KM)	6
图 6: 特斯拉 Model S 上市时与同期竞品技术指标对比	6
图 7: 汽车产业发展历史上 2 次大的商业模式创新	7
图 8: 历史上消失的汽车品牌.....	8
图 9: Navigant Research 自动驾驶研究-主流企业排名	8
图 10: 2015 至今新能源汽车月度销量 (单位: 辆)	9
图 11: 2017 年 1-7 月新能源乘用车销量及同比 (单位: 辆, %)	10
图 12: 2017 年 1-7 月新能源商用车销量及同比 (单位: 辆, %)	10
图 13: 2016 年 (1-11 月) 全国前十省市新能源乘用车销量 (单位: 辆)	10

表格目录

表 1: 特斯拉与传统车企市值及业绩对比 (单位: 美元)	5
表 2: “Model 3”VS“BOLT”.....	7
表 3: 近期新能源汽车行业重要政策.....	9
表 4: 限购城市新能源汽车牌照情况.....	10
表 5: 新能源汽车主要车型及规划.....	11
表 6: 特斯拉 Model3 产业链相关公司	13

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

余海坤，清华大学工商管理硕士，近8年汽车行业经验，汽车流通与后服务专家。曾在某汽车品牌担任销售总监负责北方市场销售管理工作，在某汽车电商负责全国线下渠道开发与品牌推广活动工作，并有汽车后市场2年创业经历，投资与研究领域涉及车联网CRM、汽车金融、新能源电池材料、充电桩与O2O汽车服务等。2016年加入民生证券。

张东东，西安交通大学企业管理硕士，累计9年汽车行业研究经验。3年咨询公司管理咨询经验，聚焦于用户定位、品牌定位、企业战略咨询；6年大型商用车企业工作经验，历经战略与发展部、营销公司市场与商品管理部，熟悉公司战略、产品规划、营销策划等环节。2016年加入民生证券。

徐凌羽，汽车行业研究助理。会计学硕士，CPA，两年从业经验，专注乘用车、智能汽车，新能源汽车领域研究。2015年加入民生证券，2016年“天眼”汽车行业最佳选股分析师第三名。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。