

# 雪球访谈

特斯拉，中国造！哪些公司值得买？

2020年01月09日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



刘轶南老师



run\_rabbit\_run



访谈小秘书

## 访谈简介

特斯拉，中国造！终于来了！

1月7日，随着特斯拉上海超级工厂向首批社会车主交付中国制造Model3，不到30万的消息也随之传出，消费者瞬间沸腾，目前特斯拉Model3完全供不应求。线下销售人员称，国产Model3现在每天的预订量已经高达1000余辆，“如果晚一天下订单，你将会迟一周提车”。特斯拉产业链个股北汽模、旭升股份、东睦股份连续涨停。

此外，特斯拉上海工厂制造总监宋钢透露，在明年底国产特斯拉Model3就将实现全部零部件的国产化替代。目前，特斯拉上海工厂的零部件本地化率为30%左右，计划到明年7月提升至70%-80%。

此前乔布斯打造的苹果手机，引发消费电子产业革命，苹果手机产业链造就了一

批中国富豪，也成就了一批市值千亿A股上市公司。如立讯精密、蓝思科技、莱宝高科、歌尔声学、长信科技、欣旺达、欧菲光等等一批消费电子大牛股。

特斯拉国产化大潮，能否复制苹果产业链增长奇迹？投资机会在哪里？

本次访谈我们有请到@run\_rabbit\_run，@刘轶南老师，大家来聊一聊！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：天汽模(SZ002510),旭升股份(SH603305),东睦股份(SH600114)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 不明真相滴小散:

关于[\\$北汽模\(SZ002510\)\\$](#)[\\$旭升股份\(SH603305\)\\$](#)[\\$东睦股份\(SH600114\)\\$](#)，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：从我们国家产业政策及推广力度、意向、道路基础设施的配套来看，大力发展电动车还是具有一定的基础条件，这几年得到支持的我们自己的自主研发不争气，现在引进外国技术，请问二位老师，是不是对传统汽车的替代势头会更强，电动车真的以后能够取代传统燃油车吗？

[答] run\_rabbit\_run:

从传统燃油车过度到电动车尚需时日。这两者之间还存在一个新型燃油车的过渡产品：新型燃油车即是燃烧效率更高的燃油车。电动车目前或许还要进一步对电池的稳定性进行升级。

[问] 蛋疼基金:

关于[\\$北汽模\(SZ002510\)\\$](#)[\\$旭升股份\(SH603305\)\\$](#)[\\$东睦股份\(SH600114\)\\$](#)，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：请问充电桩标准化建设规范推进过程中，预计有哪些公司受益会比较大？或者说在标准化规范建设中具有较大话语权从而获益？

[答] run\_rabbit\_run:

特锐德的市场占有率看起来不错，下一步或许可以关注盈利拐点何时到来、公司整体盈利情况、风险控制情况、收入增速等。

一般，我们首先看企业的长期ROE水平，如果ROE不理想，那么会进一步看企业的收入增速、现金流等等。[查看图片](#)

[问] virgulell:

关于[\\$北汽模\(SZ002510\)\\$](#)[\\$旭升股份\(SH603305\)\\$](#)[\\$东睦股份\(SH600114\)\\$](#)，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：就目前特斯拉的价格，是否是产量即是销量。

[答] 刘轶南老师：

天行有常，不为尧存，不为桀亡，历史自有其规律。

- 1、咱们身边并不是所有的车主都有自己的固定停车位。
- 2、国民收入不断提高，但是大多数车主买的车也不是BBA。

从目标市场来看，国产Model 3 需求主要来自豪华中型轿车和限购城市高端电动车两方面。参考用最乐观的对标方法“特斯拉销量/BBA竞品绕燃油车销量”销量系数，这个系数北美是1.5，西欧是0.3，中国乐观点0.4吧。按奔驰C级轿车、宝马3系、奥迪A4在2019年销量大致为14.38W、9.82W、15.18W，合计39.38W来计算。

我的看法是特斯拉Model3的销量能达到15.752W辆，这个数字可能是2年合计才能达到的。远没有大部分券商分析的一年10W-30W销量乐观。

Model Y若能在2020年内国产化，则情况可能大为乐观。

[问] 牛古老师：

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：请问宁德时代有机会进特斯拉吗？

[答] run\_rabbit\_run：

抛开静态估值来说，宁德时代是我比较喜欢的一家企业[网页链接](#)

宁德时代过去数年的成长速度可以用惊人来形容，并且具有相对较高的毛利率。

主观感觉：特斯拉当前与LG化学的协议并非独家供应协议，很有成为特斯拉供应商的潜质。（主观感觉，谨慎看待）[查看图片](#)

[问] Ricky：

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：A股的这三家公司里，主要都是给特斯拉提供什么产品的？哪家产品的不可替代性最高？

[答] 访谈小秘书：

回复@投资者老韩: 旭升股份含特量很高//@投资者老韩:回复@Ricky:第一个提供的是模具, 应该一个车型就贡献一次收入, 而且也不多;

第二个提供的是铝合金结构件, 卖一辆车就要买一批;

第三个提供的是粉末冶金结构件;

旭升是所有特斯拉供应商中纯度最好的, 换句话说就是弹性最大的。

[问] Ricky:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$, 对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说: A股的这三家公司里, 主要都是给特斯拉提供什么产品的? 哪家产品的不可替代性最高?

[答] 访谈小秘书:

回复@刘轶南老师: 三家特斯拉供应链公司分析#特斯拉概念#//@刘轶南老师:回复@Ricky:1、这三家公司对特斯拉供货的产品类型。

[\\$北汽模\(SZ002510\)\\$](#)

天津汽车模具股份有限公司主营汽车模具设计制造及整车工艺装备开发制造, 2013年收购了德国知名模具企业GIW的部分有用资产, 服务于国内外汽车主机厂, 公司是中国最大的汽车覆盖件模具供应商, 也是行业内唯一一家真正实现规模化出口的模具企业。

公司2020年1月7日公告提示投资者注意:

特斯拉是公司重要客户之一, 2019年公司与特斯拉累计签署汽车模具订单约5400万元人民币, 若未来公司与特斯拉的合作所涉及的具体事项达到信息披露标准, 公司会及时发布相关公告。特斯拉是公司新能源汽车模具客户之一, 其与奔驰、宝马、保时捷、通用、福特等其他客户并无本质不同。

【主要给特斯拉汽车提供车身覆盖件模具及其配套产品】

[\\$旭升股份\(SH603305\)\\$](#)

宁波旭升汽车技术股份有限公司主要从事热成型压铸和锻造的精密铝合金汽车零部件和工业铝合金零件的研发、生产、销售。产品主要应用于新能源和传统汽车行业及其他机械制造行业。公司致力于汽车轻量化领域, 主导产品是新

能源和传统汽车变速系统、传动系统、电池系统等核心系统的精密机械加工零部件。

旭升股份2020年1月8日公告：截至目前，特斯拉为公司第一大客户，截至2019年半年度，公司对特斯拉销售收入占主营业务收入的比例为52.09%。

【主要是通过对铝合金压铸，给特斯拉汽车提供变速箱箱体、电池组外壳等汽车零部件。】

### \$东睦股份(SH600114)\$

地处宁波市的东睦新材料集团股份有限公司，由原宁波东睦粉末冶金有限公司改制而成的，原本是外资控股公司（日本睦特殊金属工业株式会社）。目前已发展成为中国粉末冶金行业的领导者，已连续多年在国内粉末冶金行业中处于市场绝对领先地位，在国际粉末冶金行业及相关市场也具备一定的品牌知名度，具备开发和生产各种粉末冶金模具和粉末冶金零件的能力。

粉末冶金制造是用金属粉末（或金属粉末与非金属粉末的混合物）作为原料，经过成形和烧结，制造金属材料、复合材料以及各种类型制品的工艺技术。粉末冶金制造与生产陶瓷原理相似。

公司是国内唯一、全球仅有的几家之一掌握粉末冶金高强度件全部三种技术路线的企业（粉末锻造、表面致密、烧结硬化）。从技术替代、性能替代、成本替代、进口替代四个角度，公司及整个粉末冶金行业的成长空间广阔。尤其是在粉末冶金高强度件对钢锻件的替代、软磁材料对硅钢和铁氧体的替代和5G时代对3C领域的原料件更新换代等方面。

【给特斯拉汽车提供连杆、齿轮等精密零件。】

## 2、产品的不可替代性。

从公司产品在特斯拉汽车上的零件分布可知，连杆、齿轮>车身蒙皮>变速箱箱体、电池组外壳。

很明显，东睦股份的产品不可替代性在三家公司中居首。

此外，公司2019年12月11日晚发布公告，签署了《收购意向书》，拟以现金收购相关方所持的富驰高科部分股份，并以取得标的公司控制权为交易目的。富驰高科作为同时打入苹果和华为核心供应链的企业，能够充分分享5G浪潮带来



的消费电子红利。

[问] 蛋疼基金：

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：充电桩行业哪些公司相关度比较高？如果未来10年电动车真的全面取代燃油车的话，输电线路是否意味着也要进行大升级？特高压建设会迎来新的春天吗？

[答] 访谈小秘书：

回复@刘轶南老师：//@刘轶南老师:回复@蛋疼基金:1、充电桩行业 \$特锐德(SZ300001)\$ 相关度比较高，特来电隶属于青岛特锐德电气股份有限公司。

2、我认为未来10年电动车不可能全面取代燃油车，纯电动车是仅适合于具备地铁的大型城市（500万人以上）内使用的。氢燃料电池车（城际、跨省客运货运）、混合动力车（家用）才是适合大多数城镇使用的。地广人稀的边疆省份只适合燃油车，高海拔地区更加是只适合柴油车。

假设未来10年电动车真的全面取代燃油车的话，如何跨越里程焦虑和充电焦虑这两条纯电动汽车发展最重要的两道坎？

里程焦虑是由电池的能量密度决定的，目前最先进的商用锂电池汽车综合续航里程都在500km上下，处于瓶颈期，未来10年内进步空间不大。

充电焦虑是由电池本身、电池管理、充电设备以及电网多方决定的。要提高充电效率，可不单单是提高充电电压那么简单，这对电池、电桩以及电网都提出了更高的要求。

以保时捷Taycan纯电动车为例，“800伏/200千瓦”的充电桩，可在15分钟内，使Taycan电池组的电量从较低的状态充至80%。国内的民用电是220V（单相交流）、工业用电是380V（三相交流），而它需要的是高达800V的高压直流电，以Taycan 200kW的额定功率来算，其额定电流对任何供电设备和用电设备来说都是一个非常恐怖的数值。不管是民用还是工业用电都远不到这个标准，必须从高压电网另外拉出一套完全独立的供电系统，显然，这不是汽车厂商能够单独

办到的。

3、输电线路采用特高压输电，目的就是限制电流，降低热效应，减少输电的能量损耗。特高压能大大提升我国电网的输送能力，我国目前主流特高压输电线路是1000KV的。

充电桩属于电网末端设施，而特高压是电网的主动脉，二者关系不大。

只有“未来10年电动车真的全面取代燃油车”假设成立，才有用电量巨幅增加，进而引致特高压建设大幅增量。我对此是存疑的。

下图引自中国电动汽车充电基础设施促进联盟，2019年10月全国电动汽车基础设施运行情况信息发布会。

[问] 蛋疼基金：

关于[\\$天汽模\(SZ002510\)\\$](#)[\\$旭升股份\(SH603305\)\\$](#)[\\$东睦股份\(SH600114\)\\$](#)，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：充电桩行业哪些公司相关度比较高？如果未来10年电动车真的全面取代燃油车的话，输电线路是否意味着也要进行大升级？特高压建设会迎来新的春天吗？

[答] 访谈小秘书：

回复@run\_rabbit\_run: //@run\_rabbit\_run:回复@蛋疼基金:@蛋疼基金  
感谢刘轶男老师 @刘轶南老师 的专业分享，受益匪浅。

我来补充一些稍微不那么重要的零碎信息：

截止 2019 年 10 月，我国公共充电桩数目达到 47.8 万，私人充电桩 66.6 万个，合计数目达到 111.4 万。充电桩规模上仍存在滞后。政策大力扶持下新增充电桩复合增速有望超过 30%。充电桩行业的确具有一定发展空间。

与特斯拉充电桩相关的部分上市公司：

- 1，充电网络建设合作：中国联通、众业达
- 2，充电桩设备：万马股份、国电南自、易事特、特锐德、科陆电子、科士达、中恒电气、奥特迅

**\*万马股份\***

主营业务为生产同轴电缆，光纤电缆，数据传输电缆，安全电缆，电源线，连接线。

充电桩工程物资：0.45亿，截止2019年10月，充电桩数量7544台。

公司充电桩可直接为新款特斯拉充电；拥有芯片级别的充电桩智能化接入技术储备及完整解决方案；桩联网运营：万马新能源自有桩体及第三方企业桩接入、托管、运营；万马高分子荣获“2018中国线缆原材料(非金属)行业最具竞争力企业10强。

-----

**\*国电南自\***

国电南自背靠国家电网研究室，科技实力一流。通过在充电桩行业所具有的核心技术，这些企业主要已提供技术服务从而在充电桩行业占据着重要地位。主要产品系列包括电网自动化产品、电厂自动化产品、水电自动化产品、轨道交通自动化产品、信息与安全技术产品服务、新能源和输变电系统集成业务等。国家电网旗下上市公司,拥有直流充电桩、交流充电桩、充电监控平台和充电运营平台的充电系统解决方案。

-----

**\*易事特\***

公司是专门从事智慧城市和智慧能源相关产品研发、生产和销售的国家火炬计划重点高新技术企业、电力电子系列产品及系统解决方案供应商、全球新能源500强企业(名列全球新能源企业竞争力百强榜第18位)；易事特先后建成了广州市首座电动车充电站、东莞市首座电动车智能充电站、东莞市首座太阳能光伏智能充电站，并在香港、西安、常州、长沙等地建设了一批充电站。2016年，易事特充电桩在杭州举行的二十国集团领导人峰会会址及周边区域广泛应用，受到全球瞩目。目前，易事特的产品已经广泛应用于湖北、湖南、广东、浙江、江苏、陕西、山东等省市；电动汽车充电桩涵盖光储充充电站、公共充电站、智能停车场、城市加电站、机场充电、立体停车场、充电云平台等解决方案；充电桩产品系列包括：直流充电桩模块，交流充电桩系统，直流快速充电桩系统，充电管理云平台、电池管理系统、换电系统；荣获“工信部2017年度中国充电桩十大品牌、充电桩年度最佳供应商十强”殊荣。2019年上半年，新能源汽车及充电设施、设备等相关销售收入为0.6亿人民币左右，

营收占比约0.6%。

-----

**\*特锐德\***

公司具备行业领先的充电技术创新研发能力，是业内第一个提出并搭建充电网完整技术体系的企业，目前已建立十大研发中心，拥有1000多人的技术研发团队，取得了多项国际领先的研发成果。

同时，公司拥有卓越的产品优势，在户外电力设备领域具有深厚的经验，具备领先的充电网核心产品研发能力并自主研发了世界最大的充电大数据云平台。

经过五年多的深耕细作，公司在充电运营方面已经取得面向充电网生态的人、车、充电设备、能源、数据的深度融合及优秀的平台运营能力，充电桩运营数量全国第一，充电量和注册用户数量实现快速增长；截止到2019年上半年，公司全国范围内累计成立子公司92家、项目落地城市321多个，上线运营公共充电桩超过13.3万个，累计充电量达到26.4亿度，为170多万的电动汽车车主提供充电服务，充电网格局基本形成

-----

**\*科陆电子\***

充电桩业务涵盖全系列新能源电动汽车充电设施的自主研发、生产、销售及售后服务，可以提供基于公交场站、的士码头、物流园区、商业地产等全场景下新能源电动汽车充电站的综合解决方案。截止到2019年上半年，“充电云”已累计接入二十省百家充电运营商，近2000个充电站，2万个充电桩；“储能云”累计接入30多个储能电站，包括AGC调频、电网调峰和用户侧削峰填谷电站；充电桩设备2019年销售额1.8亿人民币。

-----

**\*科士达\***

公司是国内市场最早一批拥有充电设备并实现规模销售的高科技企业，目前公司充电设备处于市场领先水平。公司充电桩适用于特斯拉新能源汽车；公司协助苏宁物流在全国28个城市建设专用充电站，并为中山公交等公交系统打造电动化整体解决方案，在公交领域优势地位凸显；与海马汽车、小鹏汽车签订了充电桩采购协议；充电桩类产品营收占比5.5%。

-----

**\*中恒电气\***

公司凭借二十余年的电力电子技术研发和积累，作为专业提供高质量充电桩设备及优质服务的龙头企业，拥有大功率转换模块的核心技术，同时，着手开发了新一代直流快充转换器(30KW)。“恒电巢”2.0的研发完成，不仅满足了市场新一代柔性充电需求，更满足了以国家电网为首招标单位的市场运营规模效应，大大提升了充电桩的运行效率，为公司快速发展不断增砖添瓦。公司参与电动汽车充电站建设主要集中在充电机方面，充电机是一种与电力操作电源产品相类似的产品。

-----

**\*奥特迅\***

公司是国内最大的直流操作电源制造商，主要产品为直流操作电源可用于高频智能化充电模块，是国家认定的重点扶持高新技术企业。公司是最大的直流操作电源制造商，400V\*30A大功率高频智能化充电模块在输送相同功率时，具有模块数量减少、节约充电站占地及采购成本低等显著优势。公司和南方电网合作，完成了深圳大运中心、和谐两个电动汽车充电站以及134个充电桩的设备供应，具有突出的先发优势。同时，以电网为主要客户的市场结构，有利于对竞争对手形成资质和市场壁垒。

-----

综上，如果以公司已经布局的充电桩数量、以及运营的深度来看，特锐德相关度相对较高。

-----

我们认为：

充电桩行业在我国目前处于起步但是发展比较迅速的阶段。在分析公司投资价值和投资前景的时候，不仅仅需要考虑公司业务的属性以及未来走向，还需要重点考察公司管理层的经营能力和风险意识、上市公司的财务数据结构是否存在风险点、公司的核心技术是否具有长期竞争力、公司主营业务毛利率水平、上市公司估值水平等等。

非常感谢

[问] jumpjumpjump:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：特斯拉整个产业链市场规模有多大？您认为特斯拉产业链2020年底全部国产化，会给国产电动车厂商带来机遇还是挑战？

[答] 访谈小秘书：

回复@run\_rabbit\_run: //@run\_rabbit\_run:回复@jumpjumpjump:以国产model3为例，目前下线车辆的零部件国产化率在30%左右，2020年年中有望达到80%，2020年底有望全面国产化。

2019年全年交付36.75万辆，同比增长50%。特斯拉另外一个值得注意的点是：在所有整车车企中，特斯拉的年化收入增速是最高的（一骑绝尘！如图：特斯拉部分）我们认为，特斯拉进入中国并快速实现国产化，在短期内或许会对新能源车型甚至是高端传统车型造成一定程度的冲击。但长期来看，考虑到特斯拉如此高速增长，这为我国汽车产业链快速升级带来了前所未有的机遇，也为我国自主整车车企带来了一定的技术、管理、发展理念的借鉴机遇。鲶鱼效应或将更加激发我国自主创新。

[查看图片](#)

[问] jumpjumpjump：

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：特斯拉整个产业链市场规模有多大？您认为特斯拉产业链2020年底全部国产化，会给国产电动车厂商带来机遇还是挑战？

[答] 访谈小秘书：

回复@刘轶南老师：“特斯拉产业链2020年底全部国产化，短期（3年内）会给国产电动车厂商带来挑战” //@刘轶南老师:回复@jumpjumpjump:1、特斯拉整个产业链市场规模，【乐观】估算达510亿。

可以参考总潜在市场（TAM），用最乐观的对标方法“特斯拉销量/BBA竞品燃油车销量”销量系数，这个系数北美是1.5，西欧是0.3，中国大陆乐观点0.4吧。

按奔驰C级轿车、宝马3系、奥迪A4在2019年中国大陆销量大致为14.38W、9.82W、15.18W，合计39.38W来计算。特斯拉Model3的中国大陆销



量能达到15.752W辆。

按厂商指导价32.38W，销售额可望达到510亿。

特斯拉官方表示：目前中国工厂生产Model3的零部件国产化率为30%，预计2020年底将实现零部件100%国产化（从海外供应商的中国工厂采购也属于国产化）。

2、我认为特斯拉产业链2020年底全部国产化，短期（3年内）会给国产电动车厂商带来挑战。毕竟特斯拉品牌价值 and 可靠性目前远超国产厂商；中长期来看（5年以上），新的技术标准、材料工艺，新能源车人才的扩散会带来重大机遇。

[问] 长安卫公：

关于\$天汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：特斯拉产业链年底国产化，国产替代，就您看，哪个细分行业成长空间最大？有哪些企业值得重点关注？

[答] 访谈小秘书：

回复@run\_rabbit\_run: //@run\_rabbit\_run:回复@长安卫公:如图：

和传统车企相比，特斯拉对产业链的响应速度要求更快，也因此早期丧失了大部分全球性零部件企业的支持。

国内的汽车零部件公司例如三花、拓普、旭升等均在项目早期进入特斯拉供应体系，快速抓住国产化机会，利用更小的供货半径赢取更多的国内订单。

国内车企零部件企业，在特斯拉产业链中单车价值量提升较高的有三花智控、拓普集团等等。

就技术层面来说，东睦股份主营：

- 1，传统PM粉末冶金
- 2，高强度PM件
- 3，电磁化件
- 4，MIM件（金属注射成型）

东睦股份是全球少数几家能够胜任粉末冶金领域技术设计任务的企业（大多数只能从事工艺执行方面的任务）之一。

在PM件领域：对比日本、欧洲，我国高强度或高精度PM件在汽车核心部件如发动机、变速箱上的使用量还非常低。

——

财务数据方面：

我们主观认为：以上所有提及的公司中，华域汽车的长期盈利能力最强、当前静态估值没有明显高估。

其他公司，暂时没有表现出较稳定且较强的盈利能力，部分公司的部分财务指标存在一定程度的风险点。

若是以投机乐趣的角度进行判断，可忽略此段文字。 [查看图片](#)

[问] 长安卫公：

关于\$天汽模(SZ002510)\$ \$旭升股份(SH603305)\$ \$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：特斯拉产业链年底国产化，国产替代，就您看，哪个细分行业成长空间最大？有哪些企业值得重点关注？

[答] 访谈小秘书：

回复@刘轶南老师：//@刘轶南老师:回复@长安卫公:一、我认为车用IGBT成长空间最大。

1、特斯拉全产业链目前含A股上市公司梳理，引自——Wind资讯。

<1>动力电池系统有新宙邦、多氟多、科达利、长盈精密、东山精密、沪电股份、均胜电子、安洁科技、三花智控等公司参与。

<2>电驱动系统有宏发股份、中科三环、银河磁体等。

<3>车身系统、内外饰、结构件等方面，有旭升股份、常铝股份、天汽模、威唐工业、永利股份、万丰奥威、东睦股份、方正电机等公司参与。

<4>车载电子、车体电子方面，有长信科技、四维图新、大富科技、均胜电子、联创电子等公司参与。

加工设备方面不直接参与，就不计入了。

【这是国产化率30%的目前状态】

2、传统燃油车是由发动机、底盘、车身、电气设备四大系统构成的，新能源汽车区别



于传统燃油车最核心的技术在于“三电”部分——电池、电机、电控。

<1>特斯拉目前采用松下电池，考虑到松下的特斯拉业务亏损并不愿意再加大投资在上海设厂，[\\$宁德时代\(SZ300750\)\\$](#) 可能从2020年开始向特斯拉上海工厂供应电池。当然，将电池从松下切换成LG南京工厂出品也是完全可能的。

随着电池技术的进步，我预计电芯的成本比例会提升，而电池包的生产成本会降低，只剩下主要物料成本，因此对于非电芯的供应商并不需要长期持有。

<2>电机方面由台湾富田电机制造。电机子系统部分，目前旭升股份已经为 Model 3 供应电机壳体，中科三环为特斯拉供应钕铁硼磁体。

<3>电控方面根据瑞银(UBS)对Model 3的拆解报告，车用电机的未来趋势是尽量简化工程，减少组件，提高模块化程度。IGBT被集成进电机。此外，电池管理、充电控制和DC/DC、车载充电机、PDU都被集成进一个单一MCU单元。将其视为两个可能的趋势：要么供应商有更广泛的EV产品能力，要么主机厂内化这些能力。

IGBT约占整车成本的7%，是除电池之外成本第二高的元件，也决定了整车的能源效率，国产替代或有较大潜力。

二、推荐关注杨杰科技。

国内可提供新能源汽车用的IGBT厂商包括：

可以自产部分IGBT芯片和IGBT模块的，比亚迪微电子、中车株洲电力机车研究所有限公司、[\\$扬杰科技\(SZ300373\)\\$](#)。

仅生产IGBT模块的嘉兴斯达半导体、[\\$宏微科技\(OC831872\)\\$](#)。

[问] ntzhouhao：

关于[\\$北汽模\(SZ002510\)\\$](#) [\\$旭升股份\(SH603305\)\\$](#) [\\$东睦股份\(SH600114\)\\$](#)，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：长期合作的燃油车供应商难以替换，在这方面电动车供应商是否也一样呢？

[答] 访谈小秘书：

回复@run\_rabbit\_run：“要建立长久的供应商关系，还须供应商自身能够不断革新技术、改进管理，铸就市场龙头地位。” //@run\_rabbit\_run:回复@ntzhouhao：

首先要看汽车零部件供应商是否拥有绝对技术优势（或技术相差无几的情况下，是否具有超水准的成本控制能力：价格优势）。

如果不具备，在可供选择的零部件供应商数量众多的情况下，整车企业与零部件企业的合作关系或将难以长久保持稳定。

基于整车行业的规模效应诉求（规模越大，成本或许更能够进一步削减），整车企业长远来讲更倾向于与零部件汽车建立长久合作关系。

但另一方面，整车企业也处于一个激烈竞争的赛道，许多车企都能造出性能良好、外观漂亮的汽车。整车行业毛利率普遍相对较低，因而对短期汽车零部件成本或许会更加敏感，从而激发寻求潜在更加优异供应商的动机。

———

综上：要建立长久的供应商关系，还须供应商自身能够不断革新技术、改进管理，铸就市场龙头地位。

[问] ntzhouhao:

关于\$天汽模(SZ002510)\$ \$旭升股份(SH603305)\$ \$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说: 长期合作的燃油车供应商难以替换，在这方面电动车供应商是否也一样呢？

[答] 访谈小秘书:

回复@刘轶南老师：“特斯拉的中国供应商体系会在2019年初次完备，但肯定会进行18个月的磨合、评估、优胜劣汰。对于非长期合作供应商，目前谈不到“难以替换”。” // @刘轶南老师: 回复@ntzhouhao: 1、一般来说，为了规避非市场风险，每个子系统供应商至少需要保证有2家。

2、考虑到中美贸易摩擦第一阶段停火，未来依然有反复的可能。特斯拉必须实现国产车型全国产化。

3、特斯拉的中国供应商体系会在2019年初次完备，但肯定会进行18个月的磨合、评估、优胜劣汰。对于非长期合作供应商，目前谈不到“难以替换”。

[问] 大兔兔11:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：国产车和特斯拉差距有多大？能否共同做大市场？

[答] 访谈小秘书：

回复@刘轶南老师：//@刘轶南老师:回复@大兔兔11:一、国产车和特斯拉的用户体验差距非常大。

1、从用户的角度来说，特斯拉，旗下上市3款车型，每一款的续航里程都超过其它品牌纯电动车。

特斯拉 Model 3长续航版，工信部续航里程达到590 km。

广汽新能源-Aion S：510km；

蔚来 ES6：510km；

比亚迪-秦pro新能源：520 km；

比亚迪-唐新能源：520 km；

看起来特斯拉并不一定是续航最长的车型，但是，在实际用车体验中，体验过特斯拉的消费者都会发现，特斯拉的实际里程数和标注的综合续航相差很小，特斯拉的实际续航更接近对外宣称的数据，虽然部分低温环境下也会打折，但是却没有过于夸张，这点是很多消费者认可特斯拉的根本原因。

2、特斯拉支持7天1600公里内无理由退车。

二、能否共同做大市场，这个吗，往好了说，特斯拉可以教育消费者，它就是放入中国新能源车市场的鲶鱼。另一方面，留给国产新能源汽车的忽悠派的时间开始走向归零。

[问] 大兔兔11：

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：国产车和特斯拉差距有多大？能否共同做大市场？

[答] 访谈小秘书：

回复@run\_rabbit\_run: 国产车和特斯拉差距有多大？ //@run\_rabbit\_run:回

复@大兔兔11:1，比亚迪、特斯拉两家侧重点不同：

电池这一块比亚迪具有研发优势，特斯拉没有研发电池。

电机配置方面，比亚迪自产自销，特斯拉选择大规模采购。

电控系统方面，特斯拉自主研发且设计大幅度优于比亚迪。

智能化模式下的一些科技创新，特斯拉优于比亚迪。

2，蔚来与特斯拉：

技术方面，包括三电、智能技术，蔚来稍显欠缺。

生产方面，蔚来仍需江淮代工，而特斯拉拥有自己的“超级工厂”。

车型设计方面，蔚来还是不错的。

3，我国制造业具有两大明显优势：

制造业成本较低、国内消费潜力巨大。

随着进一步对外开放、对外引进人才，比较看好我国自主车企的未来。

[问] 大兔兔11：

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：国产车和特斯拉差距有多大？能否共同做大市场？

[答] 访谈小秘书：

回复@刘轶南老师：//@刘轶南老师:回复@大兔兔11:一、国产车和特斯拉的用户体验差距非常大。

1、从用户的角度来说，特斯拉，旗下上市3款车型，每一款的续航里程都超过其它品牌纯电动车。

特斯拉 Model 3长续航版，工信部续航里程达到590 km。

广汽新能源-Aion S：510km；

蔚来 ES6：510km；

比亚迪-秦pro新能源：520 km；

比亚迪-唐新能源：520 km；

看起来特斯拉并不一定是续航最长的车型，但是，在实际用车体验

中，体验过特斯拉的消费者都会发现，特斯拉的实际里程数和标注的综合续航相差很小，特斯拉的实际续航更接近对外宣称的数据，虽然部分低温环境下也会打折，但是却没有过于夸张，这点是很多消费者认可特斯拉的根本原因。

2、特斯拉支持7天1600公里内无理由退车。

二、能否共同做大市场，这个吗，往好了说，特斯拉可以教育消费者，它就是放入中国新能源车市场的鲶鱼。另一方面，留给国产新能源汽车的忽悠派的时间开始走向归零。

[问] 蓝吊带：

关于[\\$北汽模\(SZ002510\)\\$](#) [\\$旭升股份\(SH603305\)\\$](#) [\\$东睦股份\(SH600114\)\\$](#)，  
对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：老师，特斯拉全部采用国产零件替代，能够有多少成本下降空间呢？

[答] 访谈小秘书：

回复@run\_rabbit\_run: //@run\_rabbit\_run:回复@蓝吊带:目前网上查到的公开的数据：未来国产model3的汽车零部件成本能够下降5%-10%（数据有待进一步核实）。

-----

此外，在特斯拉Q3财报中写着这样一句话：“相比于美国工厂，上海工厂Model 3生产线的生产成本（单位产能的资本支出）低了65%。”也就是说，设计产能内每生产一辆汽车，设备投入和长期维护投入（固定和非消耗性资产，不包含生产汽车的物料）相比于美国工厂下降了65%。

[问] 蓝吊带：

关于[\\$北汽模\(SZ002510\)\\$](#) [\\$旭升股份\(SH603305\)\\$](#) [\\$东睦股份\(SH600114\)\\$](#)，  
对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：老师，特斯拉全部采用国产零件替代，能够有多少成本下降空间呢？

[答] 访谈小秘书：

回复@刘轶南老师: //@刘轶南老师:回复@蓝吊带:兴业证券指出,在假设中国国产后直接原材料成本预计下降10%-20%前提下,国产Model3相比美版生产成本预计降低20%-28%,若追求与美版相似毛利率(19%左右),国产版本具备27%-34%的降价空间,对应绝对降价金额8.5-10.8万。

[问] 庄家你过来:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$,对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说:请问特斯拉会为整个产业来带来多少业务量呢,这些供应商里面是否有企业未来也会成为特斯拉全球供货商呢?

[答] 访谈小秘书:

回复@run\_rabbit\_run: //@run\_rabbit\_run:回复@庄家你过来:可以参考美国加州:

特斯拉在加州盘活20亿美元规模的一级供应商(2000多家)和8亿美元规模的其他级供应商。(数据有待进一步核实)

以特斯拉的品牌影响力、以中国制造业的成本优势来看,中国很有可能会继续出现一些国际化的汽车零部件供应商。

[问] 庄家你过来:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$,对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说:请问特斯拉会为整个产业来带来多少业务量呢,这些供应商里面是否有企业未来也会成为特斯拉全球供货商呢?

[答] 访谈小秘书:

回复@刘轶南老师: //@刘轶南老师:回复@庄家你过来:1、前文已乐观估计特斯拉model 3可能在1-2年做到510亿左右,model Y有更好的预期。2、电池、电机系统供应商中更可能走出特斯拉全球供货商。

[问] 蛋疼基金:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：请问充电桩标准化建设规范推进过程中，预计有哪些公司受益会比较大？或者说在标准化规范建设中具有较大话语权从而获益？

[答] 访谈小秘书：

回复@刘轶南老师：//@刘轶南老师:回复@蛋疼基金:\$国电南瑞(SH600406)\$2019年7月1日，由南瑞集团有限公司主导发起的《电动汽车充电漫游服务信息交互第1部分 通用要求》（IEC 63119-1:2019）正式发布并出版。这是世界上首个电动汽车充电服务领域标准。

[问] 蛋疼基金：

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：请问充电桩标准化建设规范推进过程中，预计有哪些公司受益会比较大？或者说在标准化规范建设中具有较大话语权从而获益？

[答] 访谈小秘书：

回复@run\_rabbit\_run：//@run\_rabbit\_run:回复@蛋疼基金:特锐德的市场占有率看起来不错，下一步或许可以关注盈利拐点何时到来、公司整体盈利情况、风险控制情况、收入增速等。

一般，我们首先看企业的长期ROE水平，如果ROE不理想，那么会进一步看企业的收入增速、现金流等等。 [查看图片](#)

[问] 不明真相滴小散：

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：充电桩在我们这些三线城市普及率是非常的低，想问一下，这个推广周期大概要多久？

[答] 访谈小秘书：

回复@刘轶南老师：//@刘轶南老师:回复@不明真相滴小散:我认为未来10年电动车不可能全面取代燃油车，纯电动车是仅适合于具备地铁的大型城市（500万人以上）



内使用的。氢燃料电池车（城际、跨省客运货运）、混合动力车（家用）才是适合大多数城镇使用的。地广人稀的边疆省份只适合燃油车，高海波地区更加是只适合柴油车。

现在的燃油车，家庭用户每月加油1-2次，每次油站加油历时10分钟。纯电动车，每天都要充电，3-5年需要更换电池组，遇到0度以下的低温还会遇到行驶里程大降，用户体验还是达不到燃油车水平的。所以啊，充电桩在三线城市普及是遥遥无期的。

讲真，布伦特原油如果不维持在100美元以上，我看不出三线城市普及纯电动车的必要性。

[问] 不明真相滴小散：

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：充电桩在我们这些三线城市普及率是非常的低，想问一下，这个推广周期大概要多久？

[答] 访谈小秘书：

回复@run\_rabbit\_run: //@run\_rabbit\_run:回复@不明真相滴小散:当前我国的车桩比大概是3:1。

粗略看来，制约充电桩发展速度的主要有两方面因素：

- 1，充电桩盈亏平衡利用率
- 2，新能源汽车的产销增长速度

-----  
充电桩盈亏平衡利用率在6%-7%，目前充电桩平均利用率仅仅在4%左右，大多数企业的充电桩业务还处于亏损状态。

今后，充电桩设施新增需求更多依赖电动车保有量上升，而非车桩比的下降。

-----  
如图：

近年来，受到多方面原因影响，我国新能源汽车产销增速明显下滑。

新能源汽车，政策规划方面：



2019年12月3日，工信部对《新能源汽车产业发展规划（2021~2035）》（征求意见稿）公开征求意见。征求意见稿指出，2021~2035年，我国将继续推动新能源汽车产业高速发展，加强汽车强国建设。征求意见稿明确，在2025年，新能源汽车销量占比达到25%，而2020规划目标为2020年达到200万辆（估测占比8%）。按照2020年新能源汽车140万辆产销以及我国汽车2%的年符合增长测算，2021~2025年复合增速为37.6%。

[查看图片](#)

[问] virgulell:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：就目前特斯拉的价格，是否是产量即是销量。

[答] 访谈小秘书:

回复@刘轶南老师: //@刘轶南老师:回复@virgulell:天行有常，不为尧存，不为桀亡，历史自有其规律。

- 1、咱们身边并不是所有的车主都有自己的固定停车位。
- 2、国民收入不断提高，但是大多数车主买的车也不是BBA。

从目标市场来看，国产Model 3需求主要来自豪华中型轿车和限购城市高端电动车两方面。参考用最乐观的对标方法“特斯拉销量/BBA竞品绕燃油车销量”销量系数，这个系数北美是1.5，西欧是0.3，中国乐观点0.4吧。按奔驰C级轿车、宝马3系、奥迪A4在2019年销量大致为14.38W、9.82W、15.18W，合计39.38W来计算。我的看法是特斯拉Model3的销量能达到15.752W辆，这个数字可能是2年合计才能达到的。远没有大部分券商分析的一年10W-30W销量乐观。

Model Y若能在2020年内国产化，则情况可能大为乐观。

[问] 居居m:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run @访谈小秘书 说：未来五年内，国产特斯拉的降价空间可以预见吗？

[答] run\_rabbit\_run:

这不太容易预测，受影响的因素较多：

- 1，汽车整车制造处于相对较快速迭代的赛道，未来配置、功能、外观设计等的升级会是一个影响因素。
- 2，新能源汽车售价受到税收政策影响。未来政策走向难以把握。
- 3，未来主要车型的主要目标市场人群定位也是影响因素之一。

-----  
就当前静态来看，国产化的特斯拉应该是具备一定降价空间的。

[问] 不明真相滴小散：

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说：从我们国家产业政策及推广力度、意向、道路基础设施的配套来看，大力发展电动车还是具有一定的基础条件，这几年得到支持的我们自己的自主研发不争气，现在引进外国技术，请问二位老师，是不是对传统汽车的替代势头会更强，电动车真的以后能够取代传统燃油车吗？

[答] 刘轶南老师：

新能源车取代传统燃油车是大趋势，但不能简单的说电动车能取代传统燃油车。

传统燃油车的问题，第一在于高污染，雾霾产生的四大原因就是机动车燃气，燃煤，重工业和扬尘；第二在于在中美两强大争之世，需要在保持国民经济增速的前提下稳定、减少原油用量，破解石油运输的“马六甲困局”。

纯电动车（充电电池车）、氢燃料电池车（化学发电车）使用过程中，可以完全解决污染的问题，也完全不用石化燃料；行星齿轮混合动力车（专用小排量燃机发电车）可以极大改善使用过程中污染（让小排量内燃机稳定运行在最佳工况），非常明显的节油。

但是，纯电动车的电池包需要大量的较稀有元素，三元锂电池的锂进口自智利，钴进口自刚果（金）、赞比亚，镍主要进口自印尼、澳大利亚和菲律宾，这跟破解“马六甲困局”是矛盾的。

长远来看，与AIP潜艇共用燃料电池技术的氢燃料电池车是更符合国情的，因为我国一方面是氢的第一生产大国，另一方面需要压低燃料电池生产成本。

以15-20年的时间跨度来看，我认为氢燃料电池车没有天花板，纯电动车的天花板就是到二线城市为止。

[问] kevinfs:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$，对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run @访谈小秘书 说：请问旭升股份有坚固的护城河吗？他的估值现在非常的高，是否存在泡沫？

[答] run\_rabbit\_run:

主观认为，静态来看，旭升股份存在较大泡沫，不具备安全边际：

- 1，ROE在2019年下滑至10%左右。
- 2，PB高达13倍多。
- 3，2019年三季度收入同比下滑。
- 4，上市未满五年，财务数据稳定性有待观察。（原则：我们不买入任何一只上市未满五年的股票）

-----  
静态来看，当前明显属于高估值，有市场热追的因素：

旭升股份的最大客户是特斯拉、特斯拉带来的收入占营收比超过50%。

-----  
毛利率水平看起来还是不错的。能否持续有待观察。

如果以长期投资的角度来看，须格外谨慎；如果以短期投机乐趣的角度来看，我表示看不懂（赌的成分相对较大）。

[问] 牛古老师:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$, 对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run 说: 请问宁德时代有机会进特斯拉吗?

[答] 刘轶南老师:

有数据指出, 宁德时代在成本控制上与国际先进水平还存在差距。

2018年底, 投资分析机构瑞银UBS拆解了国际上4家主要供应商的锂电子电池后发现, 特斯拉的供应商松下下的锂电池成本是111美元/kwh, LG化学的成本是148美元/kwh, 三星和宁德时代的电池成本都超过了150美元/kwh, 这其中又以宁德时代的电池成本最高。

虽说电池技术不断演进, 但是此事还是谨慎乐观为妙。

[问] 居居m:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$, 对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run @访谈小秘书 说: 未来五年内, 国产特斯拉的降价空间可以预见吗?

[答] 刘轶南老师:

面对现在的科技、工艺进展速度, 5年的时间跨度有点长, 我无力去估算5年后的国产特斯拉降价幅度。我预期2年后mode 3有6万元左右降价幅度。

[问] kevinfs:

关于\$北汽模(SZ002510)\$旭升股份(SH603305)\$东睦股份(SH600114)\$, 对@刘轶南老师 @run\_rabbit\_run @访谈小秘书 说: 请问旭升股份有坚固的护城河吗? 他的估值现在非常的高, 是否存在泡沫?

[答] 刘轶南老师:

\$旭升股份(SH603305)\$

2019年三季报, 2019Q3实现营业收入2.74亿元, 同比下降17.53%; 归母净利润0.51亿元, 同比下降47.21%; 毛利率35.30%, 同比下降6.58个百分点; 净利

率18.73%，同比下降10.53个百分点。

华金证券林帆——

业绩增速持续放缓，毛利率下行及各项费用显著增多拖累净利润大幅下滑。2018年四季度以来，公司业绩增速持续放缓，且利润率下滑明显，主要原因有：（1）特斯拉在年初停产了Model S及Model X部分低配版车型（2019Q3 Model S及Model X合计产量1.63万辆，同比下降39.35%），导致公司与之配套的高毛利产品需求下降；（2）此前新建的工厂开始逐步转固计提折旧，进一步拖累毛利率下行；（3）期间费用显著增多，2019Q3销售费用（由于运费及报关费增加）同比增长74.74%，管理费用（由于职工薪酬增加等）同比增长72.41%。

短期业绩承压，中长期仍将受益于特斯拉国产化带来的巨大机会。目前公司对特斯拉的销售额在总营收中占比约60%，短期看，由于Model 3产能提升速度放缓以及Model S、Model X部分车型停产，公司Q4业绩增速或继续承压。但从长期看，据新京报报道，特斯拉中国工厂主体已全部完工，首批试装车白车身已下线，国产Model 3将在年底交付；据特斯拉方面公布的规划，中国新工厂初期产能为每周3000辆，后续产能提升空间巨大，最多有望扩充至每年50万辆。公司此前公告称其在2019年4月与特斯拉签订协议，在同等条件下，国产Model 3中散热器、电池壳体、变速箱壳体等产品将由公司独家供货。未来特斯拉国产后产销量巨大的提升空间有望拉动公司业绩持续较快增长。

定增申请已获证监会核准批复，新产能、新产品及新客户有望支撑未来业绩增长。公司拟定增募集不超过12亿元资金，投向新能源汽车精密铸锻件项目（二期）及汽车轻量化零部件制造项目。2019年10月15日公司公告称定增申请已获得中国证监会核准批复。若项目达产，预计可新增685万件新能源汽车精密铸锻件（连杆、扭臂、转向节等产品）及720万件汽车轻量化零部件产品机加工年产能。目前公司已开拓长城汽车、广汽新能源、江淮汽车、蔚来汽车等国内优质自主品牌客户，以及宝马、奥迪、保时捷等全球知名车企客户，随后续新产品及新产能逐步到位，公司中长期成长性仍然值得期待。

投资建议：我们将公司2019年至2021年的每股收益预测下

调至0.58元、0.76元和1.00元，对应净资产收益率分别为15.1%、17.8%和20.4%。公司短期业绩承压，但未来将受益于特斯拉国产化持续推进以及新产能、新产品及新客户的持续扩展，中长期仍有较大成长潜力。我们对其维持“增持-A”的投资评级。

风险提示：特斯拉国产化进展不及预期；新客户订单落地不及预期；原材料价格大幅上涨；定增项目进展不及预期。

我的看法——

1、截至2019年半年度，公司对特斯拉销售收入占主营业务收入的比例为52.09%。这种极度依赖单一大客户的经营模式存在较大风险，若特斯拉mode3销量不佳则旭升股份市值会有极大波动。

2、2020-07-10，首发限售股解禁占流通股比533.20%。

3、一般不建议去碰上市未满3年的个股，毕竟上市前粉饰业绩多半要3年以上才消化完毕。对于普通投资者来说，投资赚公司成长的钱远比投机赚公司估值修正的钱容易。

4、从其管理层来看，实在谈不上什么护城河。

副总以上最高文化为大专，管理层里基本都是围绕徐老板的皇亲国戚，例如管财务的老婆，管生产的弟弟，弟弟的老婆，还有徐老板名下控股公司里的女儿。

5、极其明显的泡沫：

[\\$精锻科技\(SZ300258\)\\$](#) PE (TTM) 24.5, [\\$旭升股份\(SH603305\)\\$](#)

PE (TTM) 92.81。

就算用15%ROE去估算，现价也远远超出上轨。

[问] newoutlook:

最近特斯拉产业链的炒作如火如荼，市场炒作的最大逻辑就是苹果产业链在国内成功，而特斯拉被称为汽车产业的苹果，因此特斯拉会像苹果一样，在国内成功塑造一批可以媲美苹果产业链的特斯拉产业链。

结果真的会像市场投资者想象的那样吗？

考察苹果的成功，有四个因素不可忽视，一个是苹果以触摸屏为突破点的智能手机的横空出世，改变了整个移动通讯和移动互联网的生态，以至于改变了人们的生活方



式，二是苹果的创新能力超越对手，三是产业集中度非常的高，其四国内的制造能力助推作用不可忽视。

从产业集中度考察，到目前为止，苹果占据了全球高端智能手机的最大份额，苹果和三星以及国内的HMOV在内的6公司大占据了全球智能手机的70%的份额，而苹果产业链的大多数公司都是横跨苹果和国内智能手机两大阵营。到目前为止，还很少有其它产业的集中度像智能手机这么高。

因此苹果成为全球最大的市值公司，三星是韩国最大的市值公司，华为假如在国内上市也将会是国内最大市值公司。因此最大市值的产业链上诞生巨人型公司的概率是非常大的。

从产业链的国内化来看，现在苹果的70-80%零部件在国内完成生产、封装或组装，不仅给苹果提供了最好的产业链管理便利和高效率，最大的成本优势，让苹果能够攫取高额的利润，并且在以此进行更大规模的技术研发和建立更高的产业链优势。

因此无论是从产业链的集中度，产业链的国产化来看，特斯拉产业链远非苹果产业链所能比拟的。包括现有和未来的市场容量来看，特斯拉和苹果都相差甚远。

当然有人会以一台特斯拉model3系的30万价格和3000元价格一部的智能手机证明特斯拉的潜在市场价值更大。但是不要忘记了，特斯拉车是传统产业和高科技产业的结合体，其中价值的大部分来自于传统产业的产品大约占有80%，其中占比最大的电池也是传统的锂电池，而非有高科技含量的电池如燃料电池。其中科技含量最高的电控和自动驾驶部分的价值占10-20%。而智能手机的几乎所有产品和零配件都有高低不等的高科技含量产品。

因此以同样具备高科技含量产品价值换算，智能手机的市场容量和5000万-8000万台同样的电动汽车市场容量相当，而这个保有量接近于18年全球所以汽车8600万的全年销量。

这样计算的原因，是即便未来所有的传统汽车都是电动车，传统产业部分是将现有的存量部分进行置换，而高科技的部分是增量市场。当然有人会提到锂电池，这个是一个具有双刃剑的争议话题，本人不想讨论。

也就是说如果现有传统汽车全部变成和特斯拉技术含量相当的电动汽车，电动汽车的市场容量才会赶上现有的智能手机的市场容量。反过来说，18年全年的电动车销售量是126万台，按上面的等量价值换算，相当于250-300万部的智能手机市场，只是华为

的一个月多一点的销量。因此特斯拉产业链的市场容量和智能手机的市场容量相比差距是非常大的。

和非常成熟的智能手机产业链高产业集中度相比，特斯拉产业链的最大问题不仅是产业集中度非常低，而且国内配套率非常低。即便未来特斯拉表示将100%国内配套，但是未来特斯拉并非在国内一地生产，马斯克表示将在全球建设几十家组装厂，如果各个组装厂所在地都实现配套本地化，国内又能分到多少羹？

不仅如此，传统汽车厂大厂如BBA等几乎所有厂家都在开发和推广电动汽车，宝马在国外4S销售点大多数都单独辟出一个场地专卖电动车，而且销量不错。国内的不少车厂都有电动车型，比亚迪，吉利的电动车随处可见。加上一大批创新型的研究电动汽车的公司。因此现在电动车市场还是群雄割据的时代。特斯拉的竞争对手太多了，未必是笑到最后的大玩家。

现在特斯拉虽然市场辨识度比较高，但是对照手机市场的历史来看，现在的特斯拉的电动汽车还仅仅相当于诺基亚和摩托罗拉为首的功能手机时代，还远没有到达苹果为首的智能机时代。因此指望特斯拉会像苹果一样培育起一批产业链巨头，这个想法还实在太远了一点。

本人并非不看好电动汽车产业链的前景，相反本人是非常看好这个产业，看好从智能手机向智能汽车产业链的切换。这是本人早就预见过的，本人在17年和18年曾经两次发文探讨过这个话题，文章题目就是《苹果引发智能手机爆发，特斯拉会引发智能汽车的大爆发吗？》，文章的中心就是类比苹果中国造，而类推特斯拉电动汽车中国制造将会是智能汽车爆发的引爆点。

但是当特斯拉来到中国，第一台国产model3下线，市场上开始热炒特斯拉概念时，再深层次回顾将特斯拉产业链类比苹果产业链这个想法，感觉还是太粗浅和太天真了一点。

虽然人们将特斯拉称为汽车界的苹果，但是现在特斯拉还不是苹果，虽然其创新能力同样是超群的，但是现在特斯拉不仅面对众多强劲的对手，更关键还缺少一个契机。电动车真正进入颠覆传统汽车的时代，就像移动手机一样从功能手机走向智能手机的时代，还缺少当年像触摸屏一样的成熟技术。这个电动车产业的“触摸屏”就是智能驾驶技术的商用化。

一旦谁先开发成功自动驾驶技术并且能够实现商用，电动汽车，燃油汽车，混合动力



汽车彻底被颠覆的时代才真正到来。出现特斯拉产业链才不是幻想。在此之前，特斯拉比肩苹果一类的想法只是说说而已，或者属于概念炒作。

所以智能汽车才是真正比肩苹果手机的高新技术，它对于人们生活方式和社会生态的改变才是和苹果手机一样有极其重大的影响。因此在智能汽车方面进行孜孜研究的都是行业大咖，不仅是特斯拉，苹果，华为，谷歌，高通，亚马逊，索尼，百度等等都在不断的向前推进，都希望在对手之前将该项技术开发成功。都希望有一天自己成为汽车界的苹果。

当然个人还是有一点点希望手机产业的领军企业如苹果，华为等等能够率先开发成功，虽然苹果对于造车一直琵琶半遮面，毕竟苹果的影响力和客户粘性会让苹果汽车和苹果手机一样成功，苹果汽车的爆发力会更强一些。而且苹果汽车会和手机一样，将生产基地主要布局在中国，或者利用有现的产业链厂家。现在很多手机产业链上的厂家同时都在开发车载摄像，传感器、屏幕，中控等和智能汽车相关的技术。就是为了智能汽车时代的到来提前做准备。

因此不论是哪个大咖将智能驾驶技术开发成功，有较大可能都会将智能汽车的电子控制系统的生产基地放在国内，因此现在的苹果产业链上的不少公司也许会平移或者无缝切换到智能汽车产业链。所以到那时人们会发现xxx智能汽车产业链中的大多数就是智能手机产业链的熟悉面孔啊![\\$欧菲光\(SZ002456\)\\$](#) [\\$舜宇光学科技\(02382\)\\$](#)

[\\$韦尔股份\(SH603501\)\\$](#) @今日话题

[答] 刘轶南老师：

特斯拉Model 3车型总价值量主要分成三部分，即三电（动力电池、电机、电控）、汽车电子和车身底盘内外饰，各部分占比约5:3:2。与你提出的“价值的大部分来自于传统产业的产品大约占有80%”相距甚远。手机产业链上可以无缝过渡的，大概也就是外壳制造和汽车电子总成组装那部分厂商。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里