

Cybertruck 预计 11 月交付，储能业务快速发展

---特斯拉 2023 年 Q3 跟踪报告

电力设备与新能源

► 总体：23Q3 营收利润环比下降，毛利率环比降幅收窄

2023 年第三季度，特斯拉实现营业收入 233.50 亿美元，同比增长 8.84%，环比下降 6.33%；实现 GAAP 归属于普通股股东的净利润 18.53 亿美元，同环比分别下降 43.71%、31.45%；实现 non-GAAP 归属于普通股股东的净利润 23.18 亿美元，同环比分别下降 36.56%、26.37%；实现 GAAP 毛利率 17.9%，同环比分别下降约 7.2 个百分点、0.3 个百分点，环比降幅收窄。

► 汽车&电池：产线升级影响 Q3 产量，Cybertruck 预计 11 月交付

受特斯拉关闭不同工厂的几条生产线以进行升级的影响，汽车产量环比有所下降。Cybertruck 已开始德州超级工厂试生产，并将采用 800V 高压架构以降低成本，预计于今年 11 月正式交付。短期看，特斯拉仍旧维持 2023 年全年约 180 万辆的交付量目标；中长期看，全球电动化趋势明确，特斯拉自身产能不断上升。此外，特斯拉 4680 电池生产持续推进。我们预计，4680 电池应用规模的扩大将带动产业链的技术持续升级，高镍正极材料、硅基负极、新型锂盐以及导电剂等环节有望迎来机遇。

► 发电与储能：Q3 毛利率环比提升，储能部署量同环比增长

2023 年第三季度，特斯拉发电与储能业务实现收入 15.59 亿美元，同环比分别增长 39.57%、3.31%；实现毛利率 24.4%，同环比分别提升 15.1 个百分点、6.0 个百分点。储能方面，受益于加州 Megapack 工厂向 40GWh 的满产产能持续爬坡，2023 年第三季度，特斯拉部署储能 3.98GWh，同环比分别增长 89.52%、8.95%。光伏方面，受持续高利率以及加州净计量电价政策的结束影响，光伏需求存在下行压力；2023 年第三季度，特斯拉部署光伏 49MW，同环比分别下降 47.87%、25.76%。

► 服务与其他：Q3 毛利率同比提升，超充站数量同环比增长

随着全球车队规模的增长，特斯拉服务与其他业务同比保持良好增长态势，其中超充、保险和车身维修厂及零部件销售是利润同比增长的核心驱动力。2023 年第三季度，特斯拉服务与其他业务实现收入 21.66 亿美元，同环比分别增长 31.67%、0.74%；实现毛利率 6.0%，同比提升 1.9 个百分点，环比下降 1.8 个百分点；部署超充站 330 个，同环比分别增长 5.77%、3.77%；部署超充站接头 3023 个，同环比分别增长 11.22%、3.78%。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050003
联系电话：010-5977 5338

分析师：李唯嘉

邮箱：liwj1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520070008
联系电话：010-5977 5349

研究助理：哈成宸

邮箱：hacc@hx168.com.cn
联系电话：021-5038 0388

投资建议：

优质供给增加、新技术应用为主旋律，随着后续新车型的持续推出，以及电池、材料等推陈出新带来的性价比提升，新能源汽车有望进入加速渗透阶段；海外电动化决心明确，全球新能源汽车发展实现共振。

国内新能源汽车实现快速渗透阶段，产业链发展不断完善优化，行业经历需求快速增加、供给大幅扩张再到供需自平衡下行业格局优化，培育出一批在成本、性能上具备优势的相关供应商，全球竞争优势持续夯实。未来，我们重点看好以下投资逻辑：

- 1) 【格局】重点关注供给端优化，行业盈利触底以及头部成本优势下带来的落后产能出清，看好盈利水平触底或有望出现拐点环节，以及盈利能力率先行业回升的优质标的。
- 2) 【全球化】海外市场提供增量，看好锂电的全球化战略，具备国际化供应实力及率先布局海外产能的厂商有望受益于全球电动化发展。
- 3) 【新技术】技术革新为推动新能源汽车高速发展的核心因素之一，有望带来性能、成本、安全性等多方位的提高。新技术方向包括复合集流体、快充、磷酸锰铁锂、钠离子电池等新技术应用。
- 4) 【补能】持续完善的充换电设施环节，充电模块、整桩、运营等。
- 5) 【氢能、两轮车】在政策以及需求推动下，有望快速发展的氢能、两轮车等环节。

受益标的：宁德时代、璞泰来、天赐材料、科达利、曼恩斯特、鑫宏业、宝明科技、东威科技、天奈科技、鼎胜新材、恩捷股份、星源材质、骄成超声、尚太科技、万顺新材、胜利精密、亿纬锂能、当升科技、容百科技、振华新材、中伟股份、诺德股份、德方纳米、鹏辉能源、华友钴业、宏发股份、永贵电器、特锐德、斯莱克、炬华科技、盛弘股份、科士达、道通科技、绿能慧充、英杰电气、通合科技、万马股份、欧陆通等。

风险提示：

新能源汽车产业政策变化；新能源汽车需求不及预期；全球新能源汽车发展不及预期；供需格局恶化；上游原材料价格剧烈波动；技术路线改变，新技术发展不及预期；海外政策变动风险等。

正文目录

1. 23Q2 跟踪：汽车交付量创新高，储能业务快速发展.....	4
1.1. 总体：23Q2 营收利润环比提升，毛利率环比降幅收窄.....	4
1.2. 汽车&电池：23Q2 交付量创新高，4680 电池产量提升显著.....	5
1.3. 发电与储能：Q2 毛利率环比提升，储能部署量同比高增.....	7
1.4. 服务与其他：Q2 毛利率保持增长态势，充电网络持续开放.....	8
2. 投资建议.....	11
3. 风险提示.....	11

图表目录

图 1 特斯拉总收入与 GAAP 毛利率.....	4
图 2 特斯拉 GAAP 归母净利与 non-GAAP 归母净利.....	4
图 3 特斯拉汽车业务收入与毛利率.....	5
图 4 特斯拉汽车产量与结构.....	5
图 5 特斯拉汽车交付量与结构.....	6
图 6 特斯拉发电与储能业务收入与毛利率.....	7
图 7 特斯拉储能部署量 (MWh).....	8
图 8 特斯拉光伏部署量 (MWh).....	8
图 9 特斯拉服务与其他业务收入与毛利率.....	9
图 10 特斯拉累计超充站数量 (个).....	9
图 11 特斯拉累计超充站接头数量 (个).....	10
表 1 特斯拉各工厂产能等情况 (辆).....	6

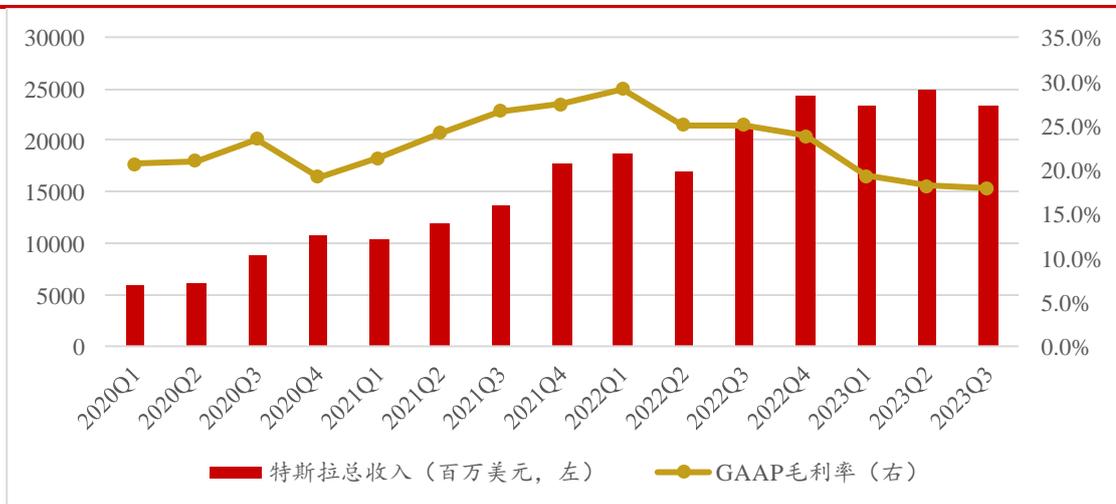
1.23Q3 跟踪：全年汽车交付指引不变，储能业务快速发展

1.1.总体：23Q3 营收利润环比下降，毛利率环比降幅收窄

据特斯拉官网，2023 年前三季度，特斯拉实现营业收入 716.06 亿美元，同比增长 25.31%；实现 GAAP 归属于普通股股东的净利润 70.69 亿美元，同比下降 20.30%；实现 non-GAAP 归属于普通股股东的净利润 83.97 亿美元，同比下降 16.11%；实现 GAAP 毛利率 18.5%，同比下降约 7.9 个百分点。

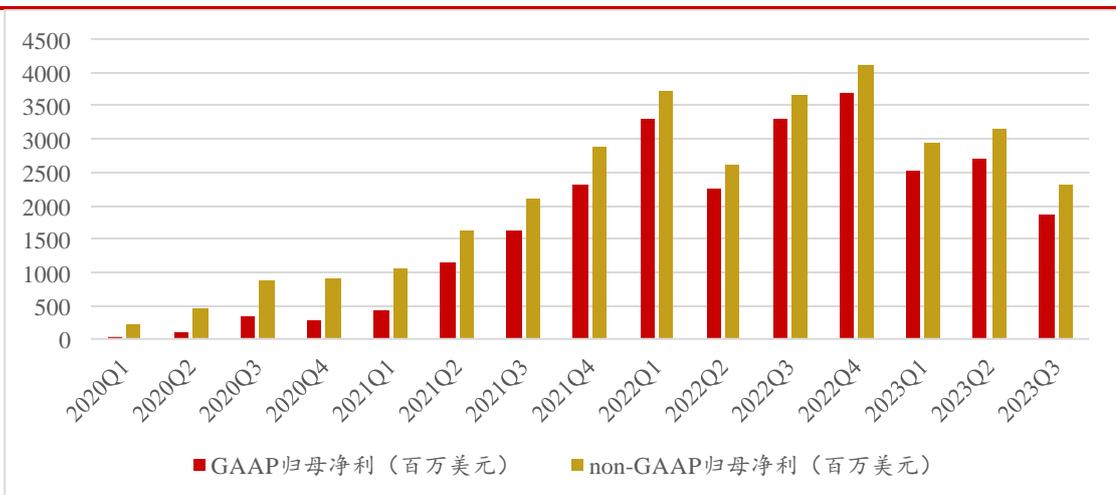
据特斯拉官网，2023 年第三季度，特斯拉实现营业收入 233.50 亿美元，同比增长 8.84%，环比下降 6.33%；实现 GAAP 归属于普通股股东的净利润 18.53 亿美元，同环比分别下降 43.71%、31.45%；实现 non-GAAP 归属于普通股股东的净利润 23.18 亿美元，同环比分别下降 36.56%、26.37%；实现 GAAP 毛利率 17.9%，同环比分别下降约 7.2 个百分点、0.3 个百分点。

图 1 特斯拉总收入与 GAAP 毛利率



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

图 2 特斯拉 GAAP 归母净利与 non-GAAP 归母净利

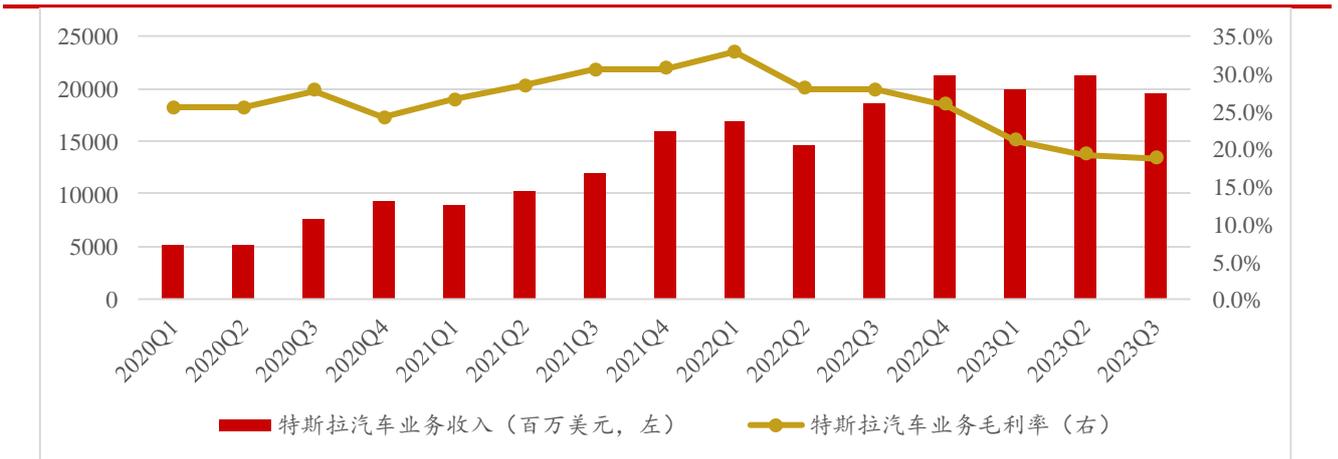


资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

1.2.汽车&电池：产线升级影响 Q3 产量，Cybertruck 预计 11 月交付

据特斯拉官网，2023 年前三季度，特斯拉汽车业务实现收入 608.56 亿美元，同比增长 21.34%；实现毛利率 19.7%，同比下降 9.9 个百分点。2023 年第三季度，特斯拉汽车业务实现收入 196.25 亿美元，同比增长 4.99%，环比下降 7.73%；实现毛利率 18.7%，同环比分别下降 9.2 个百分点、0.5 个百分点。

图 3 特斯拉汽车业务收入与毛利率



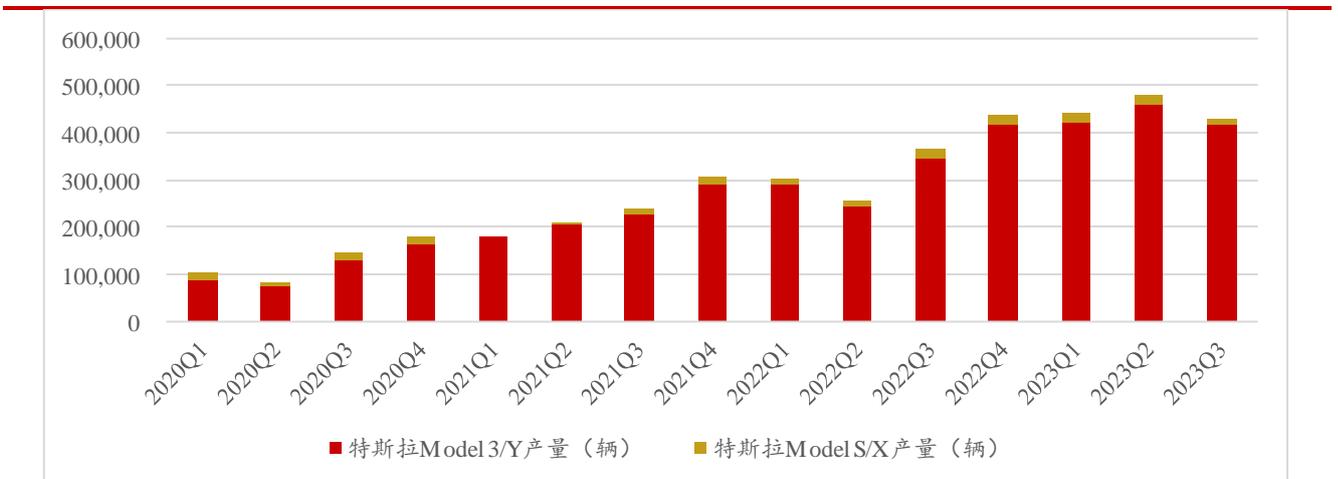
资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

据特斯拉官网：

2023 年前三季度，特斯拉共生产 135.10 万辆汽车，同比增长 45.28%；交付 132.41 万辆汽车，同比增长 45.73%。分车型来看，Model 3 和 Model Y 产量达 129.84 万辆，同比增长 47.65%；交付量达 127.82 万辆汽车，同比增长 48.79%。

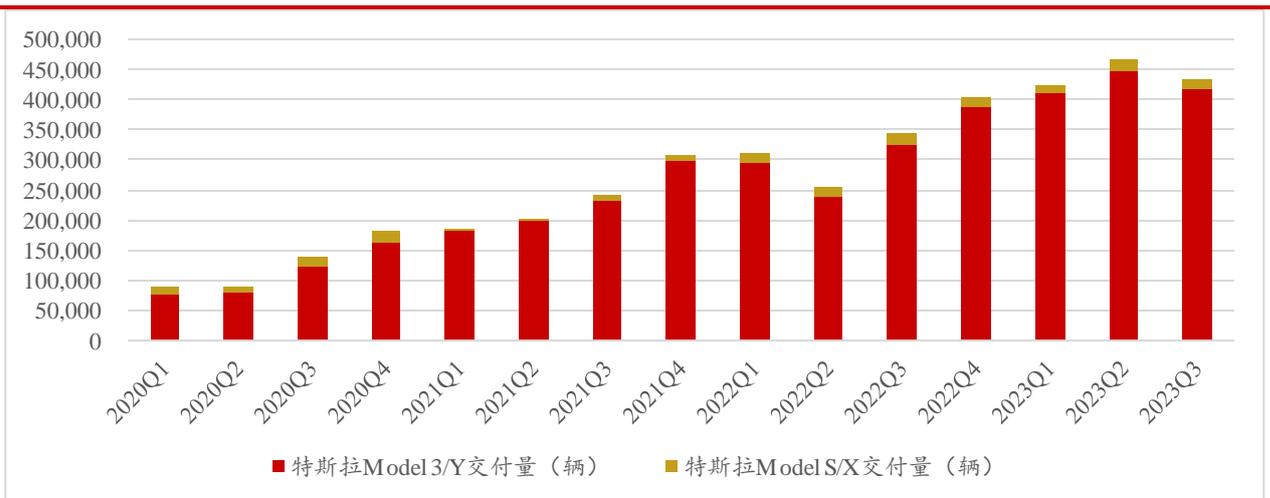
2023 年第三季度，特斯拉共生产 43.05 万辆汽车，同环比分别增长 17.64%、下降 10.26%；交付 43.51 万辆汽车，同环比分别增长 26.53%、下降 6.67%。分车型来看，Model 3 和 Model Y 产量达 41.68 万辆，同环比分别增长 20.47%、下降 9.43%；交付量达 41.91 万辆汽车，同环比分别增长 28.88%、下降 6.23%。

图 4 特斯拉汽车产量与结构



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

图 5 特斯拉汽车交付量与结构



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

具体各地工厂来看，据特斯拉官网：

- ✓ 美国：德州超级工厂的 Model Y 产量将从目前的水平平缓增长。高能量密度的 4680 电池的生产正在按计划进行，正极生产和锂精炼的产能建设也均在持续推进。Cybertruck 已开始在德州超级工厂试生产，并将采用 800V 高压架构以降低成本，产能有望超 12.5 万辆。据特斯拉官方公众号，Cybertruck 预计于今年 11 月正式交付。
- ✓ 上海：上海工厂仍然是特斯拉的主要出口中心，产能预计超过 95 万辆。
- ✓ 欧洲：Model Y 仍然是欧洲本年度最畅销的车型（基于截止 8 月份的最新可获数据）。

表 1 特斯拉各工厂产能等情况 (辆)

地区	型号	产能	状态
加利福尼亚州	Model S/Model X	100,000	生产
	Model 3/Model Y	550,000	生产
上海	Model 3/Model Y	>950,000	生产
柏林	Model Y	375,000	生产
德克萨斯州	Model Y	>250,000	生产
	Cybertruck	>125,000	试生产
内华达	Tesla Semi	-	试生产
不同地区	下一代平台	-	开发中
待定	Roadster	-	开发中

资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

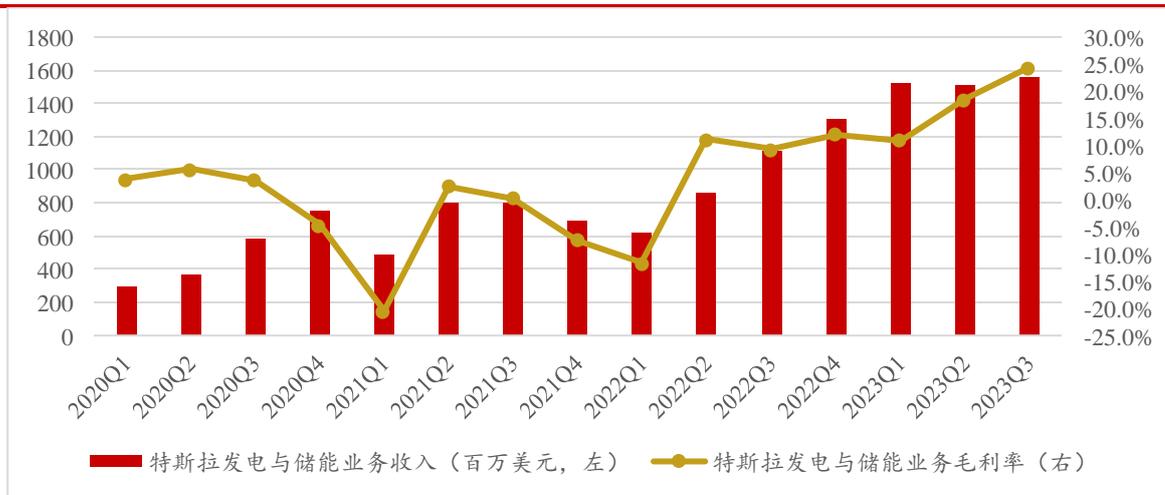
我们认为：

- (1) 受特斯拉关闭不同工厂的几条生产线以进行升级的影响，汽车产量环比有所下降。特斯拉持续推进汽车在整个季度的平滑交付，2023年第三季度中9月交付占比约40%，较去年同期约65%的占比降幅明显。
- (2) 在降价等因素影响下，特斯拉营业收入以及净利润环比有所下降，GAAP毛利率环比下降0.3个百分点至17.9%，汽车业务毛利率环比下降0.5个百分点至18.7%，但下降幅度有所收窄。
- (3) 短期看，特斯拉仍旧维持2023年全年约180万辆的交付量目标；中长期看，全球电动化趋势明确，特斯拉自身产能不断上升。
- (4) 特斯拉高能量密度的4680电池生产持续推进。我们预计，4680电池应用规模的扩大将带动产业链的技术持续升级，高镍正极材料、硅基负极、新型锂盐以及导电剂等环节有望迎来机遇。

1.3.发电与储能：Q3毛利率环比提升，储能部署量同环比增长

据特斯拉官网，2023年前三季度，特斯拉发电与储能业务实现收入45.97亿美元，同比增长76.88%；实现毛利率18.0%，同比提升13.0个百分点。2023年第三季度，特斯拉发电与储能业务实现收入15.59亿美元，同环比分别增长39.57%、3.31%；实现毛利率24.4%，同环比分别提升15.1个百分点、6.0个百分点。

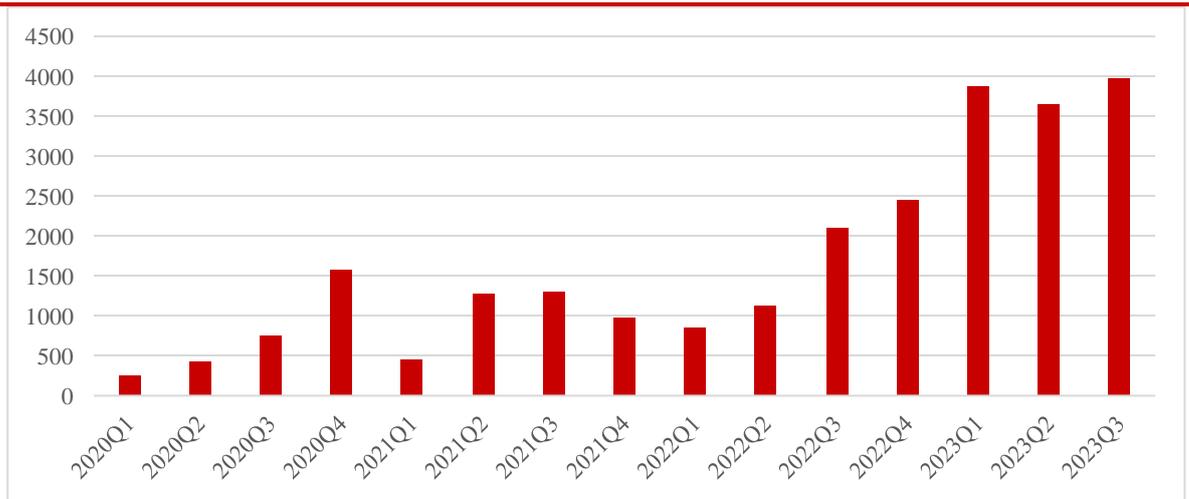
图6 特斯拉发电与储能业务收入与毛利率



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

据特斯拉官网，受益于加州 Megapack 工厂向 40GWh 的满产产能持续爬坡，特斯拉实现储能部署量同比强劲增长，环比有所提升。2023年前三季度，特斯拉共部署储能 11.52GWh，同比增长 182.47%。2023年第三季度，特斯拉部署储能 3.98GWh，同环比分别增长 89.52%、8.95%。我们认为，全球储能进入高速发展阶段，特斯拉积极布局储能业务，储能业务呈现快速增长态势。

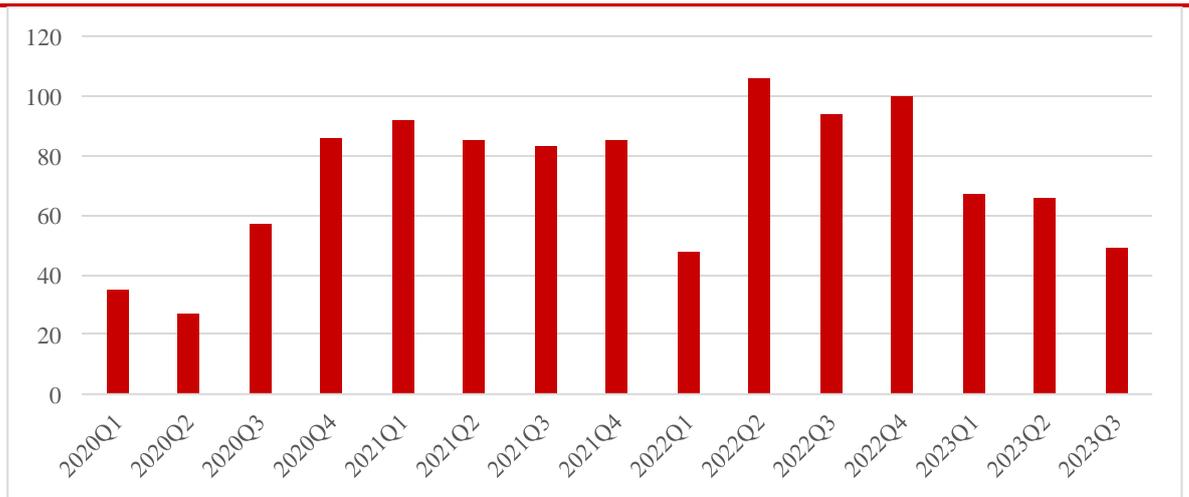
图 7 特斯拉储能部署量 (MWh)



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

据特斯拉官网，受持续高利率以及加州净计量电价政策的结束影响，光伏需求存在下行压力；2023 年前三季度，特斯拉共部署光伏 182MW，同比下降 26.61%；2023 年第三季度，特斯拉部署光伏 49MW，同环比分别下降 47.87%、25.76%。

图 8 特斯拉光伏部署量 (MWh)

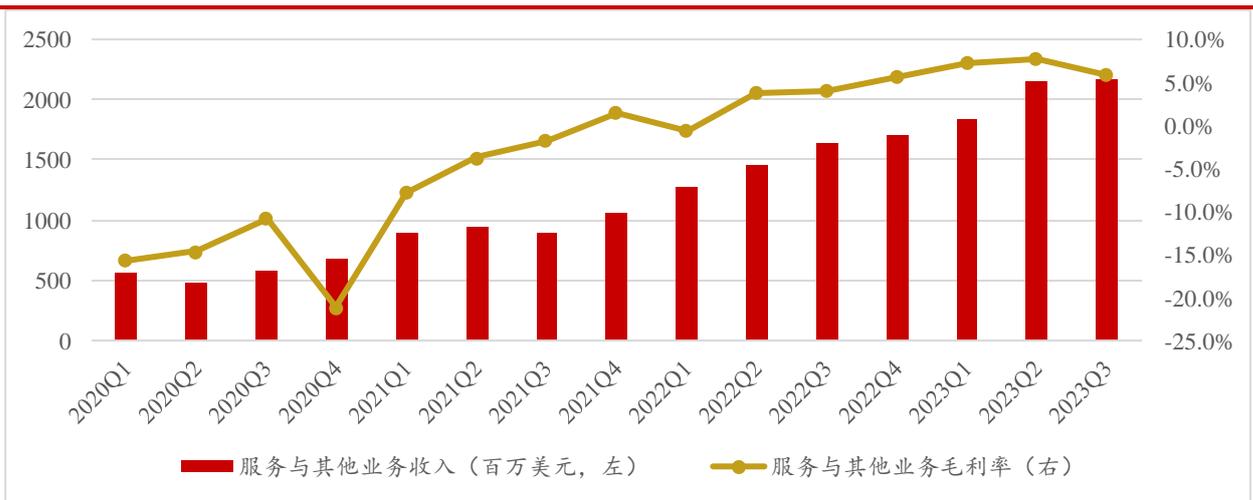


资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

1.4.服务与其他：Q3 毛利率同比提升，超充站数量同环比增长

据特斯拉官网，随着全球车队规模的增长，特斯拉服务与其他业务同比保持良好增长态势，其中超充、保险和车身维修厂及零部件销售是利润同比增长的核心驱动力；2023 年前三季度，特斯拉服务与其他业务实现收入 61.53 亿美元，同比增长 40.16%；实现毛利率 7.0%，同比提升 4.4 个百分点。2023 年第三季度，特斯拉服务与其他业务实现收入 21.66 亿美元，同环比分别增长 31.67%、0.74%；实现毛利率 6.0%，同比提升 1.9 个百分点，环比下降 1.8 个百分点。

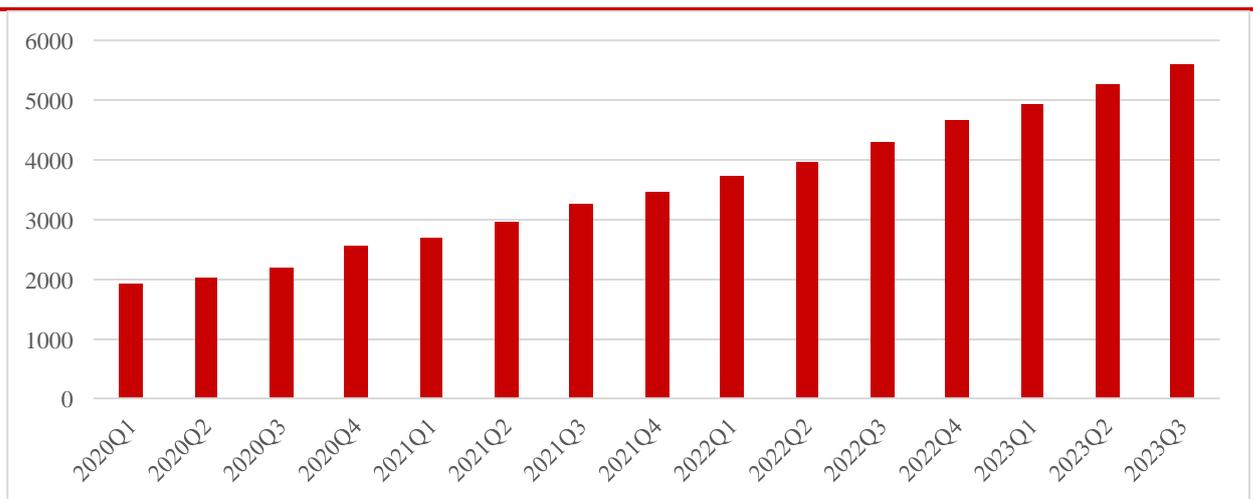
图 9 特斯拉服务与其他业务收入与毛利率



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

据特斯拉官网，截止 2023 年第三季度，特斯拉超充站数量达 5595 个，超充站连接头数量达 5.1 万个，保持持续增长态势。其中，2023 年第三季度，特斯拉部署超充站 330 个，同环比分别增长 5.77%、3.77%；部署超充站连接头 3023 个，同环比分别增长 11.22%、3.78%。

图 10 特斯拉累计超充站数量 (个)



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

图 11 特斯拉累计超充站接头数量（个）



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

2.投资建议

优质供给增加、新技术应用为主旋律，随着后续新车型的持续推出，以及电池、材料等推陈出新带来的性价比提升，新能源汽车有望进入加速渗透阶段；海外电动化决心明确，全球新能源汽车发展实现共振。

国内新能源汽车实现快速渗透阶段，产业链发展不断完善优化，行业经历需求快速增加、供给大幅扩张再到供需自平衡下行业格局优化，培育出一批在成本、性能上具备优势的相关供应商，全球竞争优势持续夯实。未来，我们重点看好以下投资逻辑：

- ✓ **【格局】** 重点关注供给端优化，行业盈利触底以及头部成本优势下带来的落后产能出清，看好盈利水平触底或有望出现拐点环节，以及盈利能力率先行业回升的优质标的。
- ✓ **【全球化】** 海外市场提供增量，看好锂电的全球化战略，具备国际化供应实力及率先布局海外产能的厂商有望受益于全球电动化发展。
- ✓ **【新技术】** 技术革新为推动新能源汽车高速发展的核心因素之一，有望带来性能、成本、安全性等多方位的提高。新技术方向包括复合集流体、快充、磷酸锰铁锂、钠离子电池等新技术应用。
- ✓ **【补能】** 持续完善的充换电设施环节，充电模块、整桩、运营等。
- ✓ **【氢能、两轮车】** 在政策以及需求推动下，有望快速发展的氢能、两轮车等环节。

受益标的：宁德时代、璞泰来、天赐材料、科达利、曼恩斯特、鑫宏业、宝明科技、东威科技、天奈科技、鼎胜新材、恩捷股份、星源材质、骄成超声、尚太科技、万顺新材、胜利精密、亿纬锂能、当升科技、容百科技、振华新材、中伟股份、诺德股份、德方纳米、鹏辉能源、华友钴业、宏发股份、永贵电器、特锐德、斯莱克、炬华科技、盛弘股份、科士达、道通科技、绿能慧充、英杰电气、通合科技、万马股份、欧陆通等。

3.风险提示

- (1) 新能源汽车产业政策变化；
- (2) 新能源汽车需求不及预期；
- (3) 全球新能源汽车发展不及预期；
- (4) 供需格局恶化；
- (5) 上游原材料价格剧烈波动；
- (6) 技术路线改变，新技术发展不及预期；
- (7) 海外政策变动风险等。

分析师与研究助理简介

杨睿，华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。

2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名。

李唯嘉，中国农业大学硕士，曾任民生证券研究院电力设备与新能源行业分析师，2020年加入华西证券研究所。2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名团队成员。

哈成宸，美国康奈尔大学硕士，2022年加入华西证券研究所。

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。