

汽车交付量创历史新高，4680 电池生产和储能业务持续推进

---特斯拉 2023 年 Q2 跟踪报告

电力设备与新能源

► 总体：23Q2 营收利润环比提升，毛利率环比降幅收窄

2023 年第二季度，特斯拉实现营业收入 249 亿美元，同环比分别增长 47%、7%；实现 GAAP 归属于普通股股东的净利润 27 亿美元，同环比分别增长 20%、8%；实现 non-GAAP 归属于普通股股东的净利润 31 亿美元，同环比分别上升 20%、7%；实现 GAAP 毛利率 18.2%，同环比分别下降约 6.8 个百分点、1.1 个百分点，环比降幅有所收窄。

► 汽车&电池：23Q2 交付量创新高，4680 电池产量提升显著

特斯拉 2023 年第二季度电动车产量及交付量均处于 45 万辆以上的高水平，创历史新高，汽车业务毛利率环比降幅收窄，Cybertruck 也有望于今年开启交付。短期看，特斯拉仍旧维持 2023 年全年约 180 万辆的产量目标；中长期看，全球电动化趋势明确叠加自身产能不断上升，特斯拉产销量有望持续增长。此外，特斯拉 4680 电池产量快速增长。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：Q2 毛利率环比提升，储能部署量同比高增

2023 年第二季度，特斯拉发电与储能业务实现收入 15 亿美元，同比增长；实现毛利率 18.4%，同环比均提升 7 个百分点以上。受益于加州 Megapack 工厂的持续爬坡，特斯拉实现储能部署量同比强劲增长。2023 年第二季度，特斯拉部署储能 3.65GWh，同比增长 222%。

► 服务与其他：Q2 毛利率保持增长态势，充电网络持续开放

2023 年第二季度，特斯拉服务与其他业务实现收入 21.5 亿美元，同环比分别增长 47%、17%；实现毛利率 7.7%，同环比分别提升 3.9 个百分点、0.4 个百分点。截止 2023 年上半年，特斯拉共部署超充站 5265 个、超充站连接头 4.8 万个。据特斯拉官网，目前包括福特、通用汽车、Rivian、沃尔沃等在内的众多公司已经宣布为其北美产品采用特斯拉开发的 NACS 充电标准，特斯拉充电网络规模有望随着 2024 年的进一步开放实现更快增长。

投资建议：

我们认为，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。持续看好积极拥抱新技术和竞争优势显著/格局优化的两条投资主线，具体包括：①需求向好叠加供给端优化，看好盈利水平触底或有望出现拐点环节。②技术、成本优势显著的头部公司，产能加速布局推动份额持续提升、具备较强护城河的标的。③技术路

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

线明确，拥有迭代逻辑较强产品的厂商；自身技术持续升级且具备领先优势、业务实力不断增强、多元化布局带来更多亮点的优质企业。④具备国际化供应实力的厂商更加受益于全球电动化发展。⑤新技术方向：复合集流体、钠离子电池、磷酸锰铁锂等新技术应用。

受益标的：宁德时代、璞泰来、天赐材料、科达利、宝明科技、东威科技、曼恩斯特、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.....	10
3. 风险提示.....	10

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 特斯拉服务与其他业务收入与毛利率.....	8
图 9 特斯拉累计超充站数量 (个).....	9
图 10 特斯拉累计超充站接头数量 (个).....	9
表 1 特斯拉各工厂产能等情况 (辆).....	6

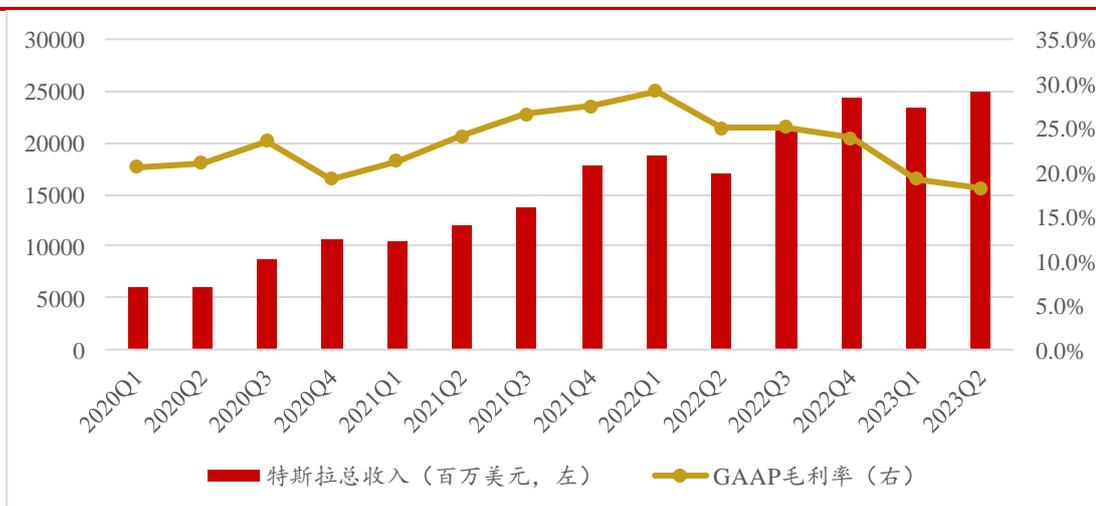
1.23Q2 跟踪：汽车交付量创新高，储能业务快速发展

1.1.总体：23Q2 营收利润环比提升，毛利率环比降幅收窄

据特斯拉官网，2023 年上半年，特斯拉实现营业收入 482.56 亿美元，同比增长 35.21%；实现 GAAP 归属于普通股股东的净利润 52.16 亿美元，同比下降 6.47%；实现 non-GAAP 归属于普通股股东的净利润 60.79 亿美元，同比下降 4.36%；实现 GAAP 毛利率 18.7%，同比下降约 8.4 个百分点。

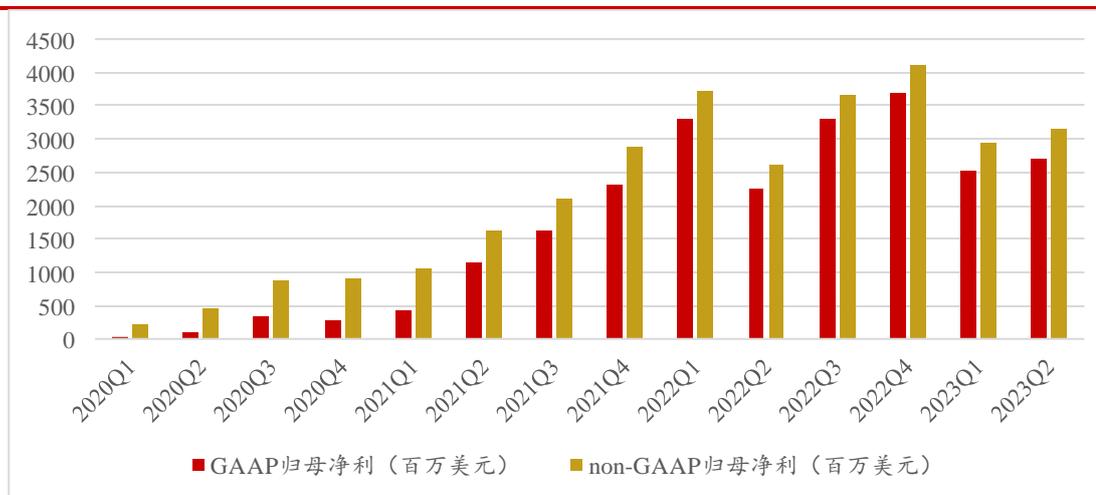
据特斯拉官网，2023 年第二季度，特斯拉实现营业收入 249.27 亿美元，同环比分别增长 47.20%、6.85%；实现 GAAP 归属于普通股股东的净利润 27.03 亿美元，同环比分别增长 19.65%、7.56%；实现 non-GAAP 归属于普通股股东的净利润 31.48 亿美元，同环比分别上升 20.15%、7.40%；实现 GAAP 毛利率 18.2%，同环比分别下降约 6.8 个百分点、1.1 个百分点。

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：23Q2 交付量创新高，4680 电池产量提升显著

据特斯拉官网，2023 年上半年，特斯拉汽车业务实现收入 412.31 亿美元，同比增长 31.05%；实现毛利率 20.1%，同比下降 10.5 个百分点。2023 年第二季度，特斯拉汽车业务实现收入 212.68 亿美元，同环比分别增长 45.65%、6.54%；实现毛利率 19.2%，同环比分别下降 8.7 个百分点、1.9 个百分点。

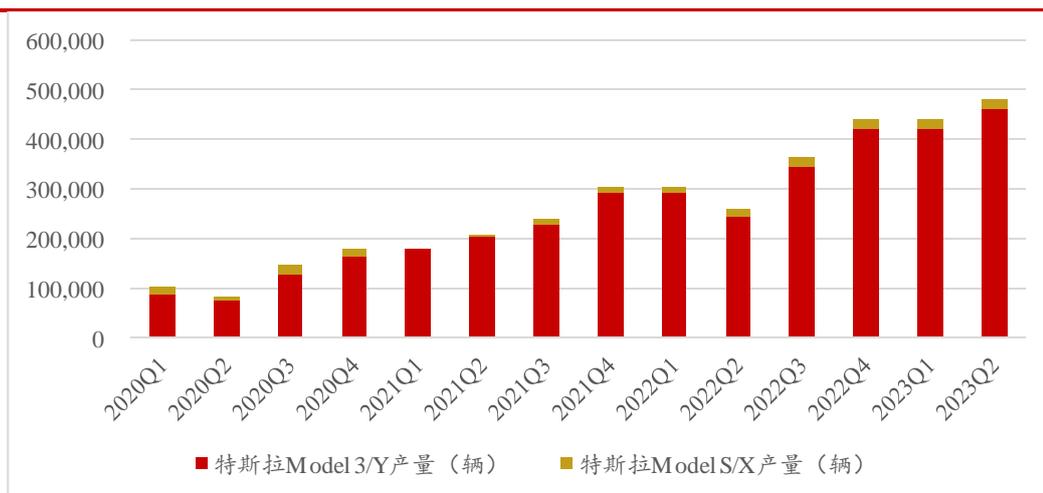
图 3 特斯拉汽车业务收入与毛利率



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

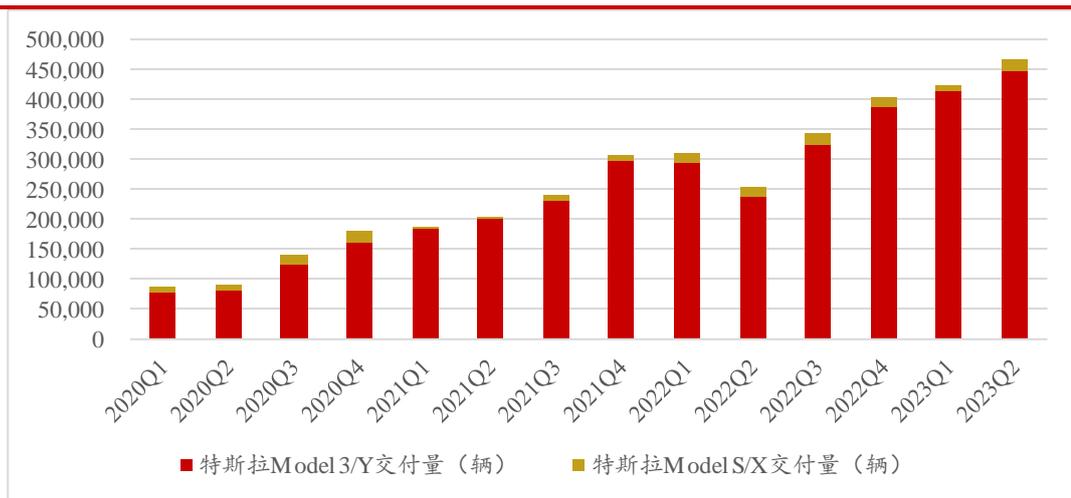
据特斯拉官网，2023 年上半年，特斯拉共生产 92.05 万辆汽车，同比增长 63.21%，交付 88.90 万辆汽车，同比增长 57.42%；其中，Model 3 和 Model Y 产量达 88.16 万辆，同比增长 65.29%；交付量达 85.91 万辆汽车，同比增长 60.92%。2023 年第二季度，特斯拉共生产 47.97 万辆汽车，同环比分别增长 85.51%、8.82%，交付 46.61 万辆汽车，同环比分别增长 83.02%、10.23%；其中，Model 3 和 Model Y 产量达 46.02 万辆，同环比分别增长 90.04%、9.22%；交付量达 44.69 万辆汽车，同环比分别增长 87.36%、8.43%。

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：在德克萨斯超级工厂，Model Y 持续成功爬坡，Cybertruck 生产的设备安装持续进行，将于今年开启交付，预计 Cybertruck 电池能量密度有望比现有生产的电池高 10%。此外，特斯拉 4680 电池生产线的产量提升显著进步，德克萨斯工厂二季度的 4680 电池产量环比第一季度增加了 80%，电池销货成本也环比下降 25%。锂精炼产能建设也在持续进行。
- ✓ 上海：上海工厂仍然是特斯拉的主要出口中心。
- ✓ 欧洲：德国工厂于二季度首次生产标准续航的 Model Y，成为欧洲本年度最畅销的车型（基于截止 5 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	>750,000	生产
柏林	Model Y	375,000	生产
德克萨斯州	Model Y	>250,000	生产
	Cybertruck	-	机器校准
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) 受新工厂持续爬坡以及上海和弗里蒙特工厂的强劲表现等因素推动，特斯拉2023年第二季度电动车产量及交付量均处于45万辆以上的高水平，创历史新高。
- (2) 在降价等因素影响下，营业收入以及净利润环比有所下降，GAAP毛利率环比下降1.1个百分点至18.2%，汽车业务毛利率环比下降1.9个百分点至19.2%，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180万辆的产量目标；中长期看，全球电动化趋势明确叠加自身产能不断上升，特斯拉产销量有望持续增长。
- (4) 特斯拉4680电池产量快速增长。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：Q2毛利率环比提升，储能部署量同比高增

据特斯拉官网，2023年上半年，特斯拉发电与储能业务实现收入30.38亿美元，同比增长104.99%；实现毛利率14.7%，同比提升13.0个百分点。2023年第二季度，特斯拉发电与储能业务实现收入15.09亿美元，同环比分别增长74.25%、下降1.31%；实现毛利率18.4%，同环比分别提升7.2个百分点、7.4个百分点。

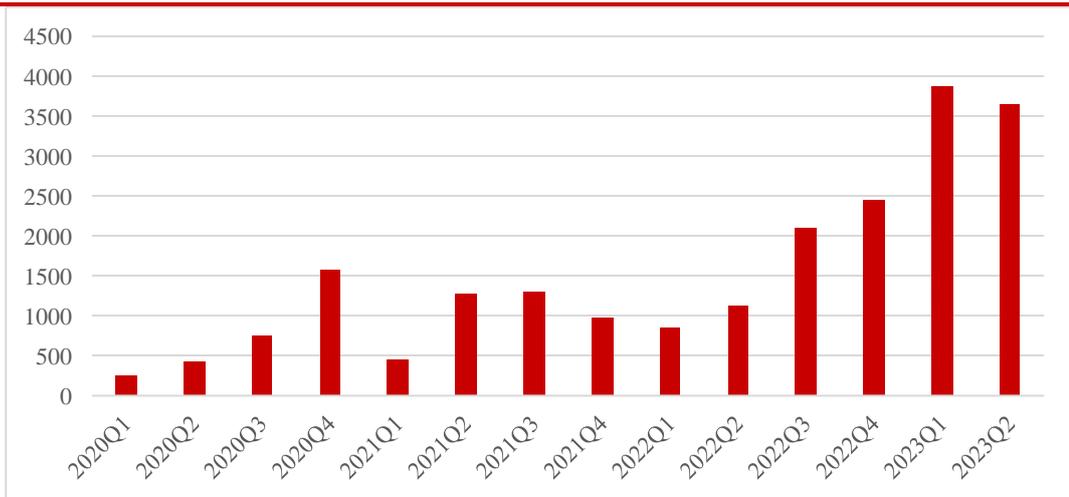
图6 特斯拉发电与储能业务收入与毛利率



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 工厂的持续爬坡，特斯拉实现储能部署量同比强劲增长。2023年上半年，特斯拉共部署储能7.54GWh，同比增长281.10%。2023年第二季度，特斯拉部署储能3.65GWh，同环比分别增长222.42%、下降6.07%。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，未来储能有望成为特斯拉业务版图中重要部分。

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

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

据特斯拉官网，2023 年上半年，特斯拉服务与其他业务实现收入 39.87 亿美元，同比增长 45.25%；实现毛利率 7.5%，同比提升 5.8 个百分点。2023 年第二季度，特斯拉服务与其他业务实现收入 21.50 亿美元，同环比分别增长 46.66%、17.04%；实现毛利率 7.7%，同环比分别提升 3.9 个百分点、0.4 个百分点。

图 8 特斯拉服务与其他业务收入与毛利率

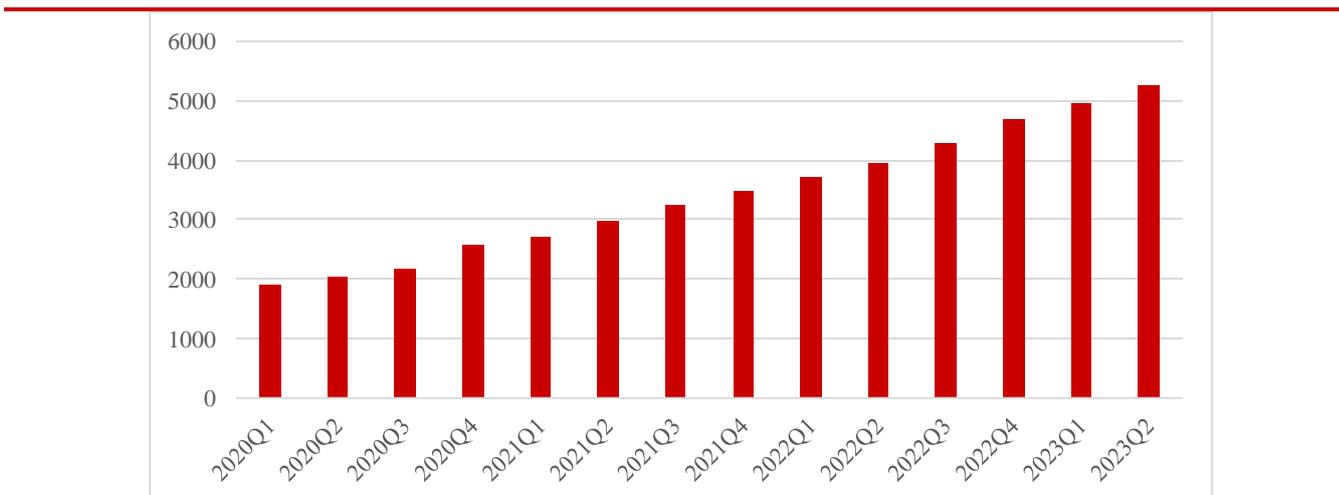


资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

据特斯拉官网，截止 2023 年上半年，特斯拉超充站数量达 5265 个，超充站连接头数量达 4.8 万个，保持持续增长态势。其中，2023 年第二季度，特斯拉部署超充站 318 个，同环比分别增长 28.74%、18.22%；部署超充站连接头 2913 个，同环比分别增长 16.15%、5.93%。

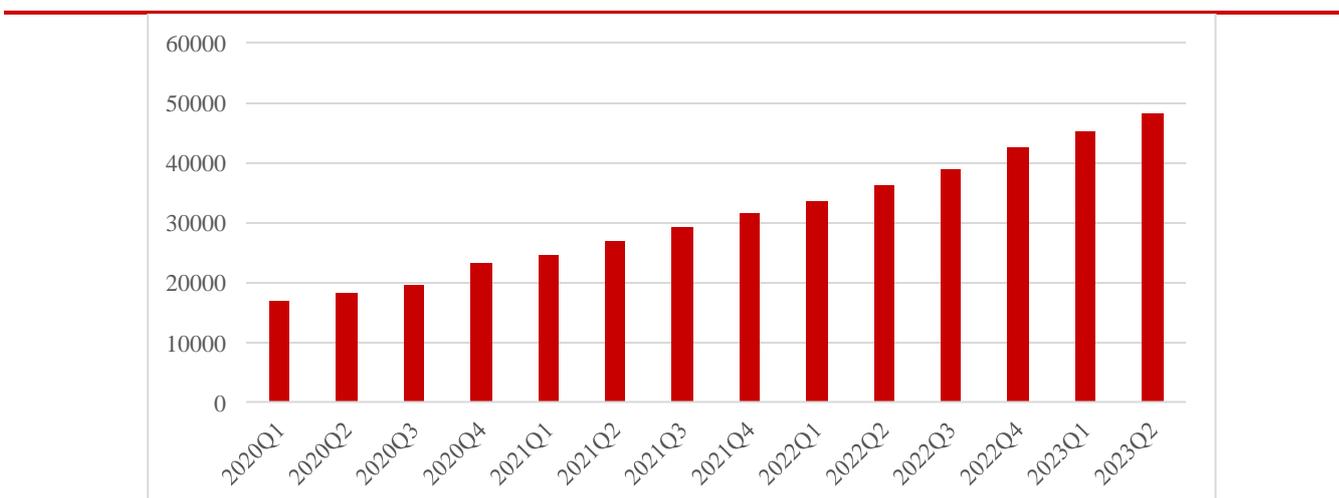
据特斯拉官网，目前包括福特、通用汽车、梅赛德斯、尼桑、极星、Rivian、沃尔沃、Electrify America 等在内的众多公司已经宣布为其北美产品采用特斯拉开发的 NACS 充电标准。特斯拉将于 2024 年进一步开放其充电网络，更好地推动燃油车向电动车转型，充电网络规模有望实现更快增长。

图 9 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 10 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

我们认为，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。持续看好积极拥抱新技术和竞争优势显著/格局优化的两条投资主线，具体包括：

- ✓ 需求向好叠加供给端优化，看好盈利水平触底或有望出现拐点环节。
- ✓ 技术、成本优势显著的头部公司，产能加速布局推动份额持续提升、具备较强护城河的标的。
- ✓ 技术路线明确，拥有迭代逻辑较强产品的厂商；自身技术持续升级且具备领先优势、业务实力不断增强、多元化布局带来更多亮点的优质企业。
- ✓ 具备国际化供应实力的厂商更加受益于全球电动化发展。
- ✓ 新技术方向：复合集流体、钠离子电池、磷酸锰铁锂等新技术应用。

受益标的：宁德时代、璞泰来、天赐材料、科达利、宝明科技、东威科技、曼恩斯特、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。