



Research and
Development Center

特斯拉：基本面&估值已筑底，看好后续边际改善

汽车

2023年1月3日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

武浩 电新行业首席分析师
执业编号: S1500520090001
联系电话: 010-83326711
邮箱: wuhao@cindasc.com

张鹏 电新行业分析师
执业编号: S1500522020001
联系电话: 18373169614
邮箱: zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

特斯拉：基本面&估值已筑底，看好后续边际改善

2023年01月03日

本期内容提要：

- **特斯拉下跌原因：**特斯拉近日跌幅较大，22年Q4下跌53.6%，我们认为特斯拉大幅下跌的主要原因有三点：（1）根本原因是短期内特斯拉需求疲软。截至2022年12月22日，特斯拉全球订单仅为16.3万辆，与7月份的47.6万辆相比减少近2/3。（2）其二是围绕推特的争议，以及马斯克对特斯拉的持续减持；投资者也担忧马斯克对于推特倾注过多精力、无暇顾及特斯拉。（3）美联储加息对股市和购车需求的双重影响；加息影响折现率，同时多数消费者通过租赁或者贷款的形式来购买汽车，实际利率提高后，购车成本随之水涨船高。
- **2023年特斯拉会见底回升吗？**我们认为问题核心在于以上三大不利因素是否会有边际改善。（1）需求端，2023年特斯拉将对3/Y升级换代，增强老款产品竞争力，高利润率下也有进一步降价促需求空间；同时新车型Semitruck已于2022年12月开始交付，Cybertruck有望于23年内量产；将带动新增需求释放。我们预计特斯拉23年全球销量有望达到190万辆，基本面筑底回升对估值将起到坚实支撑。（2）交易层面，马斯克近日已经在推特上向投资者承诺，在未来18-24个月内，任何情况下都不会出售任何特斯拉股票。（3）美联储或已进入加息末期，进一步加息空间有限。
- **中长期看好特斯拉产业链，材料端看好电池环节为代表的盈利修复。**中长期来看，3/Y车型的升级换代，以及未来新车型ModelQ对20万元以下下沉市场的覆盖，特斯拉的需求中枢有望上移。电池环节来看：1) 上游碳酸锂等原材料价格处于历史高位，价格终将回归合理，且电池级碳酸锂价格从11月份的57万元/吨左右下滑至12月28日的52万元/吨；且镍等价格在供给的释放下也有望逐步下滑。电池的原材料压力正在逐步缓解。2) 从供给的冲击上看，电池环节作为电化学know how的集大成者，不易受到供给的冲击。3) 电池企业的一体化逐步进入兑现期，且电池价格联动机制也已形成，采用项目制的储能项目逐渐落地，新项目盈利能力提升。新能源车进入真实需求驱动的时代。22年底的中央经济工作会议强调要支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费，汽车是拉动经济增长的重点，在经济恢复增长的途中，汽车消费难以缺席，新能源汽车当前渗透率逐步走高，也是拉动汽车需求的重点。且消费者对新能源汽车的认可度不断提升，后续新能源汽车需求有望超预期。
- **投资建议：**随车型更新换代，新产能逐步释放，2023年特斯拉全球销量有望维持快速增长，我们建议关注相关产业链标的【拓普集团】、【旭升股份】、【福耀玻璃】、【常熟汽饰】、【文灿股份】、【均胜电子】、【岱美股份】、【精锻科技】、【卡倍亿】、【保隆科技】、【新泉股份】、【宁波

华翔】;

锂电相关标的建议关注:【宁德时代】、【亿纬锂能】、【信德新材】、【天赐材料】、【科达利】、【星源材质】、【中伟股份】、【当升科技】、【恩捷股份】等。

- **风险因素:** 美联储加息幅度超预期; 疫情反复致经济复苏不及预期; 汽车促消费政策效果不及预期。

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。