

特斯拉系列之二十四

2022年净利润增长128%，2023年汽车销售业务毛利率有望超20%

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 汽车

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师: 唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

执证编码: S0980519080002

事项:

2023年1月26日,特斯拉公布Q4及2022年财报,公司22Q4实现营收243.18亿美元,同环比+37.2%/+13.3% (其中4.7亿美元来自出售碳排放额度,同比+48.7%);22年全年总收入814.6亿美元,同比+51.4% (其中碳排放业务17.76亿美元,同比+21%);**利润端来看**,22Q4营业利润为39.01亿美元,同比+49.3%,创季度新高;营业利润率16.0%,同环比+1.3pct/-1.2pct;22Q4实现净利润(GAAP下)36.87亿美元,同环比分别+58.9%/+12.0%,连续第十四个季度实现盈利,净利率15.2%,同环比分别+2.1pct/-0.2pct。在原材料成本上涨(锂等)+生产效率波动(柏林、德克萨斯工厂、4680电池爬坡)+美元升值(预计负面影响3亿美元)等影响下,特斯拉2022实现净利润125.56亿美元,同比+127.5%,净利率15.4%,同比+5.2pct,展现强劲规模效益优势及盈利能力。**现金流来看**,22Q4经营活动现金流32.78亿美元,同环比-28.5%/-35.7%,公司期末现金及现金等价物余额221.85亿美元,同环比+25.3%/+5.1%,短期仍无需担忧营运资金问题;**汽车业务来看**,22Q4特斯拉全球汽车交付40.53万台,同/环比分别+31.3%/+17.9%,助力汽车板块实现收入213.07亿美元,同环比+33.4%/+14.0%,营收占比87.6%;全年交付131.4万辆,同比+40.3%;Q4汽车板块毛利率25.9%,同环比-4.7pct/-2.0pct,主要系单车ASP下滑等因素;我们测算22Q4特斯拉汽车销售单车均价4.99万美元、单车毛利1.19万美元、单车营业利润0.80万美元。

北京时间1月26日清晨,特斯拉公司召开2022年第四季度财报电话会议。CEO埃隆·马斯克, CFO Zachary 致辞,并携众高管回答个人投资者和机构分析师提问,我们整理以下核心要点:1)盈利:公司预计2023年汽车销售业务毛利率有望超20%,单车ASP有望超4.7万美元;2)订单:降价后订单数量远超产量(因此公司一定程度提升售价);4)产能:特斯拉目前全球产能近200万辆;德州和柏林工厂当下周产能均达3000辆;5)4680:拟于内华达州投资36亿美元新建两座工厂生产4680电池(100GWh)和Semi电动重卡;22Q4公司4680电池周产能可满足1000辆车;3)FSD:目前已经向北美用户数达40万人推送FSD;Cybertruck将会配备HW4.0;7)新车型: Cybertruck 预计23年开始生产,24年规模量产;新一代车型平台有望于3月披露更多信息。

国信汽车观点: 关注1)特斯拉全球放量(包括调价刺激需求+改/新款车型上市)及2)智能驾驶技术和盈利模式创新两条主线。特斯拉放量降本及强劲费用管控能力持续驱动业绩,凭借细分领域优势车型Model 3/Model Y产销量持续突破,特斯拉已实现连续十四个季度盈利,22年全球累计交付131万辆,同比+40%。2023年初以来,特斯拉车型在中国、日本、澳大利亚、北美等地陆续推进降价优惠措施活动,预计有望一定程度提振终端需求,叠加后续改款车型(Model 3/Y)和新款车型(Semi、Cybertruck、下一代车型平台)陆续上市和交付,产销规模有望持续向上突破,预计23年全球有望交付180-200万辆;叠加供应链瓶颈缓解,放量降本+平滑交付曲线等方案不断降本增效,同时能源及储能业务(Q4储能装机2.5Gwh)和智能驾驶业务(北美FSD Beta用户超40万)持续发力,叠加22年AI Day亮相的特斯拉机器人顺利推进(3-5年内有望交付,售价低于2万美元),特斯拉全球竞争力有望持续上行。

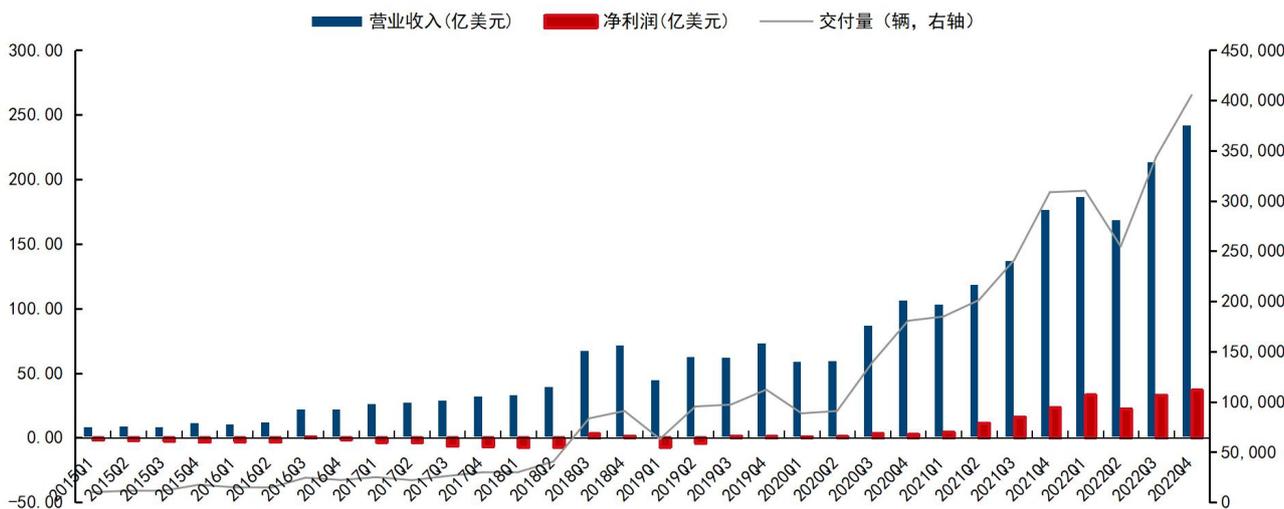
长期看,特斯拉有望打造一系列人工智能的终端载体(智能驾驶汽车、机器人等),通过“硬件降本+软件加成+Robotaxi 共享出行”赋能新盈利模式。软件上以FSD软件、软件商城及订阅服务组合拳提高附加值,以共享出行打开智能驾驶运用场景。持续看好特斯拉后续在智能驾驶技术及盈利模式的创新。我们长期看好特斯拉电动车、储能及能源业务、机器人业务的发展前景,推荐特斯拉产业链核心标的拓普集团、旭升集团、三花智控、新泉股份、精锻科技等。

评论:

◆ 2022 年全年营收增长 51%，净利润增长 128%

2023 年 1 月 26 日，特斯拉公布 Q4 及 2022 年财报，特斯拉 22Q4 实现营收 243.18 亿美元，同/环比分别 +37.2%/+13.3%（其中 4.7 亿美元来自出售碳排放额度，同比+48.7%，占整体营收 2%）；22 年全年总收入 814.6 亿美元，同比+51.4%（其中碳排放业务 17.76 亿美元，同比+21%）；**利润端来看**，22Q4 营业利润为 39.01 亿美元，同比+49.3%，创季度新高；营业利润率 16.0%，同环比+1.3pct/-1.2pct；22Q4 实现净利润（GAAP 下）36.87 亿美元，同/环比分别+58.9%/+12.0%，连续第十四个季度实现盈利，净利率 15.2%，同环比分别+2.1pct/-0.2pct，调整后 EBITDA 为 54.04 亿美元，同比+32%。在原材料成本上涨（锂等）+生产效率波动（柏林、德克萨斯工厂、4680 电池爬坡）+美元升值（预计负面影响 3 亿美元）等影响下，特斯拉 2022 实现净利润 125.56 亿美元，同比+127.5%，净利率 15.4%，同比+5.2pct，展现强劲规模效益优势及盈利能力。**现金流来看**，特斯拉 22Q4 经营活动现金流 32.78 亿美元，同环比分别-28.5%/-35.7%，公司期末现金及现金等价物余额 221.85 亿美元，同环比分别+25.3%/+5.1%，短期仍无需担忧营运资金问题；**汽车业务来看**，22Q4 特斯拉全球汽车交付 40.53 万台，同/环比分别+31.3%/+17.9%，助力汽车板块实现收入 213.07 亿美元，同/环比分别+33.4%/+14.0%，营收占比 87.6%；全年交付 131.4 万辆，同比+40.3%；Q4 汽车板块毛利率为 25.9%，同环比分别-4.7pct/-2.0pct，主要系单车 ASP 下滑等因素。

图1：2015Q1-2022Q4 特斯拉季度营收、净利润及车型销量图

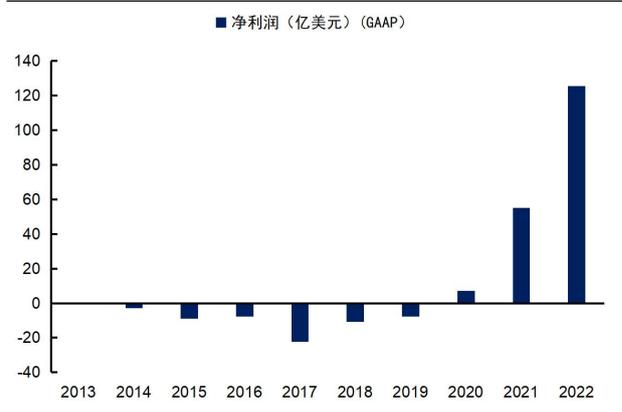


资料来源：特斯拉公告，国信证券经济研究所整理

图2：特斯拉年度收入数据（亿美元）



图3：特斯拉年度净利润数据（亿美元）



资料来源：特斯拉公告，国信证券经济研究所整理

资料来源：特斯拉公告，国信证券经济研究所整理

展望 2023 年，降价驱动放量保障规模效益兑现，预计 2023 年销量有望达 180-200 万辆。基于宏观经济不确定性、高利率（拉高车辆融资成本）及终端需求短期相对疲软的考量，为保障规模效益带来的成本优势，刺激终端需求，23 年初特斯拉在全球各地（中国、北美、日本、澳大利亚等）陆续推进降价优惠措施，目前效果较为亮眼：我国特斯拉周度（1.9-1.15）上险数达 12654 辆，环比增长约 500%；据特斯拉投资者电话会议信息，1 月订单量远超产量；**展望 2023 年，交付/产能来看，结合 22Q4 特斯拉投资者电话会议信息，随降价驱动放量及新车型、改款车型的陆续上市，预计 2023 年特斯拉有望实现 180-200 万辆的交付数据；盈利能力来看，考虑到订单积压等因素以及规模效应的持续兑现，特斯拉预计 2023 年单车 ASP 有望超 4.7 万美元，汽车销售业务毛利率有望超 20%。**

表1：特斯拉中国调价历史

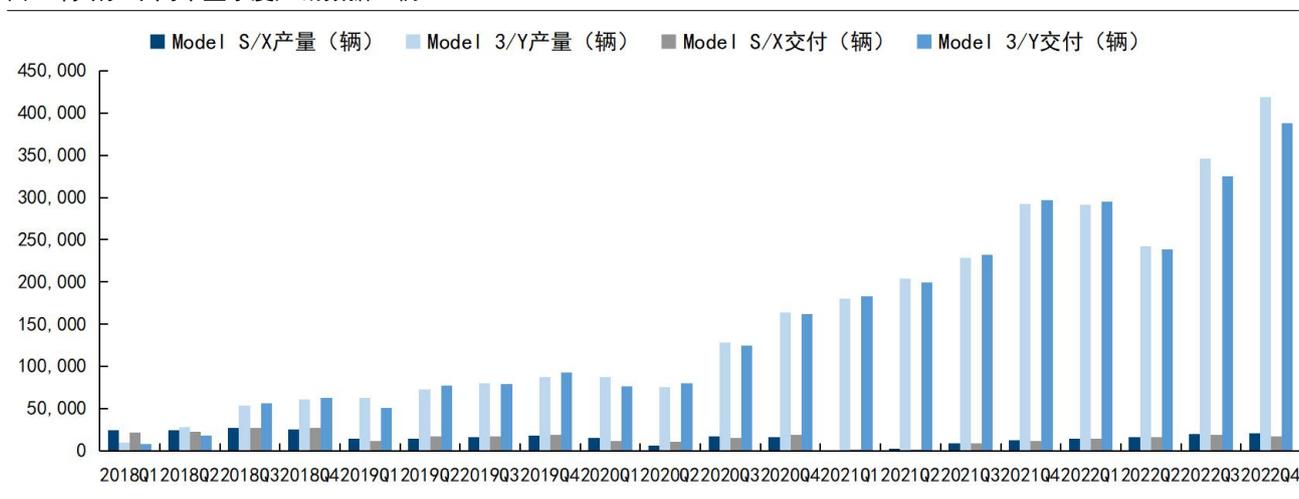
日期	Model 3		Model Y		
	后驱版	高性能版	后驱版	长续航版	高性能版
2021/11/19	25.09	33.99	27.60	34.79	38.79
2021/11/24	25.56	33.99	28.08	34.79	38.79
2021/12/31	26.56	33.99	30.18	34.79	38.79
2022/3/10	26.56	34.99	30.18	35.79	39.79
2022/3/17	27.99	36.79	31.69	37.59	41.79
2022/6/17	27.99	36.79	31.69	39.49	41.79
2022/10/24	26.59	34.99	28.89	35.79	39.79
2023/1/6	22.99	32.99	25.99	30.99	35.99

资料来源：特斯拉官网，特斯拉官方微博，盖世汽车，国信证券经济研究所整理

◆ 放量降本驱动业绩持续上行，能源及储能业务有望成为新的重要增长支点

详细来看汽车业务，产销方面，22Q4 特斯拉实现产量 44.0 万辆，同环比分别+43.8%/+20.2%，其中 Model 3/Y 产量 41.9 万辆，Model S/X 产量 2.1 万辆，2022 年全球产量为 140.0 万辆，同比+47%；22Q4 特斯拉全球交付 40.5 万辆，同环比分别+31.3%/+17.9%，2022 年全年交付 131.4 万辆，同比+40%；**交付结构方面**，2022 年全年 Model 3/Y 交付 124.7 万辆，同比+37%，Model S/X 交付 6.7 万辆，同比+167%；**产销缺口方面**，22Q4 特斯拉产销缺口为 3.4 万辆，同环比有所拉大（21Q1 为-0.36 万辆，22Q2 为 0.39 万辆，22Q3 产销缺口为 2.2 万辆）；**车辆库存周期**为 13 天（22Q3 为 8 天）。**交付节奏方面**，特斯拉 22Q4 中第三个月的产量占 22Q4 总产量比重为 51%（22Q3 为 64%，22Q2 为 74%），随公司对交付节奏平滑性把控和调整，有望一定程度降低单车成本。**新车型方面**，2022 年 12 月 Semi 电动卡车已开始交付；Cybertruck 预计于 23 年夏季开始投产，24 年逐步规模量产；下一代电动车平台正在开发中（有望于 3 月初亮相）。

图4：特斯拉不同车型季度产销数据（辆）



资料来源：特斯拉公告，国信证券经济研究所整理

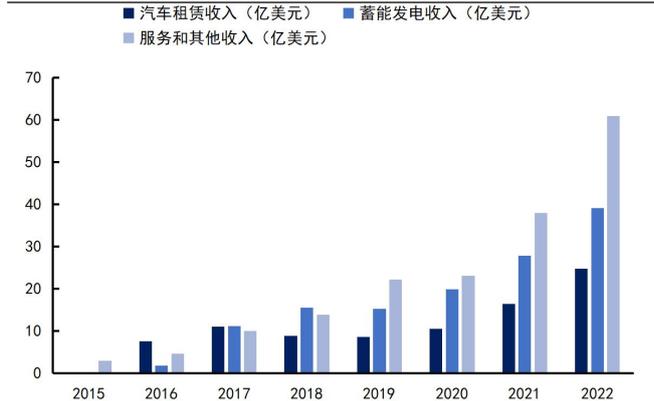
收入端来看，汽车销售仍是特斯拉利润的最主要来源。特斯拉收入主要由汽车、能源和服务及其他构成，其中，汽车业务主要包括汽车销售、汽车租赁以及汽车碳排放积分，能源业务主要包括太阳能及储能产品，22Q4 汽车业务合计实现营收 213.1 亿美元，同比+33%，其中通过交易碳排放积分实现 4.67 亿美元收入，同比+49%，全年汽车业务收入为 714.6 亿美元，同比+51%；22Q4 汽车销售业务实现收入 202.4 亿元，同环比分别+35%/+14%，全年汽车销售业务收入为 672.1 亿美元，占汽车业务收入比重 94%，占总收入比重 82.5%，同比-2pct；得益于汽车业务的稳定增长及能源、服务业务的成长提速，特斯拉 2022 年收入实现逆势稳增长。

图5：特斯拉汽车销售收入及增速



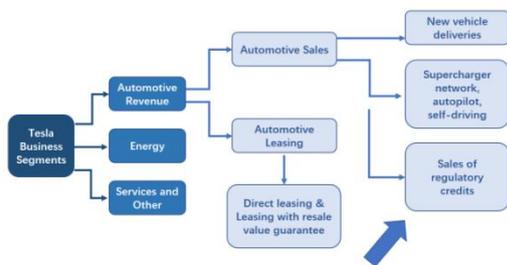
资料来源：特斯拉公告，国信证券经济研究所整理

图6：特斯拉租赁、能源、服务及其他业务收入情况



资料来源：特斯拉公告，国信证券经济研究所整理

图7：特斯拉收入结构（按业务）



资料来源：特斯拉公告，国信证券经济研究所整理

图8：特斯拉碳排放额度销售收入及增速



资料来源：特斯拉公告，国信证券经济研究所整理

22Q4 单车费用率持续优化，降价拉低单车毛利率。特斯拉 2022Q4 汽车销售营收占比 83.2%，同环比分别 -1.6pct/+0.3pct；我们以此为“比例依据”推算所对应汽车销售业务的费用成本（以尽量剔除其他业务影响），测算出 22Q4 单车运营费用率约 8%，同环比下降（同比-4.9pct，环比-0.2pct）展现特斯拉扎实费用管控能力；22Q4 我们推算特斯拉单车均价约为 5.0 万美元，单车毛利率为 23.8%，环比-2.6pct，单车毛利约 1.2 万美元（22Q3 为 1.4 万美元），连续三季度降低（预计主要系市场竞争激烈导致终端售价有所松动及供应链紧张的影响）；折旧摊销方面，随上海、欧洲以及北美工厂持续放量，驱动单车折旧&摊销持续下降，推算 22Q4 单车折旧约 0.20 万美元（22Q3 为 0.23 万美元）；22Q4 依托规模效应的持续变现以及扎实的费用管控能力，以及面临原材料成本上涨、柏林与德克萨斯工厂爬坡影响效率（年初开始在德州工厂使用前后车身铸件/结构电池组），以及终端需求相对有所走弱的背景下，特斯拉实现单车营业利润 0.80 万美元（22Q3 为 0.95 万美元，21Q4 为 0.79 万美元）。

表2: 特斯拉单车盈利情况推算表 (单位: 万美元)

	单车均价	单车成本	单车毛利	单车毛利率	单车费用	单车费用率	单车营业利润
2019Q1	5.57	4.53	1.04	18.6%	1.33	24.0%	-0.30
2019Q2	5.42	4.46	0.96	17.7%	0.93	17.1%	0.03
2019Q3	5.28	4.13	1.15	21.8%	0.78	14.8%	0.37
2019Q4	5.48	4.30	1.18	21.6%	0.77	14.0%	0.42
2020Q1	5.53	4.18	1.35	24.4%	0.88	15.9%	0.47
2020Q2	5.40	4.09	1.32	24.4%	0.84	15.6%	0.48
2020Q3	5.26	3.84	1.42	27.0%	0.75	14.3%	0.67
2020Q4	5.00	3.87	1.13	22.6%	0.69	13.9%	0.44
2021Q1	4.71	3.49	1.22	25.8%	0.73	15.6%	0.48
2021Q2	4.91	3.54	1.37	27.9%	0.64	13.1%	0.72
2021Q3	4.72	3.38	1.34	28.5%	0.57	12.0%	0.78
2021Q4	4.87	3.46	1.40	28.9%	0.61	12.6%	0.79
2022Q1	5.00	3.52	1.48	29.7%	0.50	9.9%	0.99
2022Q2	5.37	3.99	1.38	25.7%	0.56	10.5%	0.82
2022Q3	5.17	3.81	1.36	26.3%	0.41	7.9%	0.95
2022Q4	4.99	3.81	1.19	23.8%	0.39	7.7%	0.80

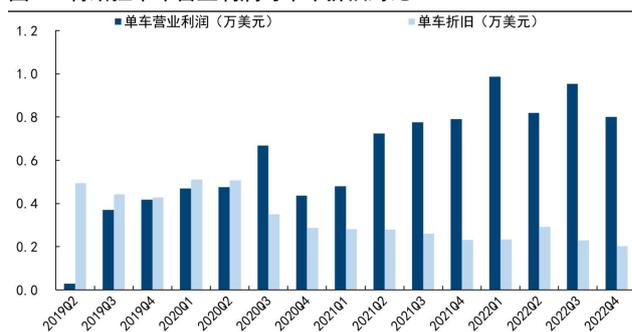
资料来源: 特斯拉公告, 国信证券经济研究所整理和推算 注: 本结果为依据汽车销售业务占比从而分拆出汽车销售业务所对应费用的推算结果, 仅供参考。

图9: 特斯拉交付量及增速



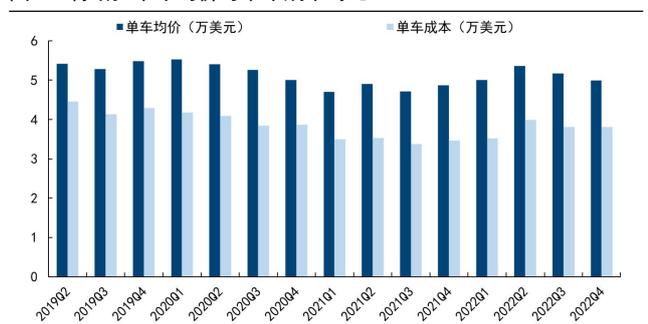
资料来源: 特斯拉公告, 国信证券经济研究所整理

图10: 特斯拉单车营业利润与单车折旧对比



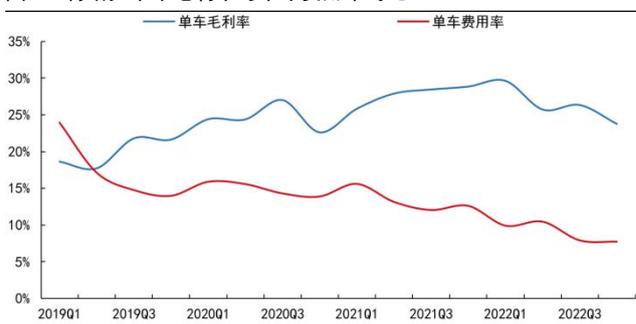
资料来源: 特斯拉公告, 国信证券经济研究所整理

图11: 特斯拉单车均价与单车成本对比



资料来源: 特斯拉公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 特斯拉单车毛利率与单车费用率对比



资料来源: 特斯拉公告, 国信证券经济研究所整理

全球产能端持续提升保障交付能力。目前特斯拉有五个汽车生产工厂, 截至 2022Q4 全球产能超 190 万辆。按投产时间顺序依次是美国加州的弗里蒙特工厂 (Fremont 2012 年下线首台特斯拉 Model S)、中国的上海工厂 (2019 年投建)、欧洲的柏林工厂 (2020 年启动建设)、美国德克萨斯州的超级工厂 (2020 年启动建设)。其中美国弗里蒙特工厂主要生产 Model S/X/3/Y, 中国和欧洲新工厂主要生产 Model 3/Y (特斯拉

于 2021 年 1 月推出具价格优势、车型竞争力不俗的国产版 Model Y；指引中国工厂在 3/Y 以外仍会引入新的生产车型），未来美国有望新建工厂产能用于特斯拉皮卡等其他车型的生产。

- ✓ **美国工厂（加州、德州、内华达州工厂）：截至 22Q4，特斯拉德州奥斯丁工厂 Model Y 周产能已达 3000 辆/周；**目前特斯拉可在一周内生产足够 4680 电池来制作 1000 多个电池组；另外据特斯拉官方消息，**特斯拉拟投资 36 亿美元扩产内华达州工厂，增加 3000 名新团队及两家新工厂：100GWh 的 4680 电池工厂（每年可生产满足 150 万辆轻型汽车的电池产能）以及首个高产能 Semi 电动商用卡车工厂。**
- ✓ **上海工厂：**特斯拉全球第一大超级工厂，2022 年上海超级工厂年化产能超 75 万辆；据乘联会数据，特斯拉中国 2022 年销量为 71.1 万辆。
- ✓ **德国工厂：**截至 22Q4，**特斯拉德国工厂的 Model Y 产能已超 3000 辆/周；**预计 2023 年特斯拉德国工厂有望带来新的增量产能。

表3: 特斯拉全球产能持续扩张

工厂名称	生产车型	截至 2022Q3 报告期		截至 2022Q2 报告期	
		已有产能（辆）	产能状态	已有产能（辆）	产能状态
中国-Shanghai	Model 3/Y	>750,000	Production	>750,000	Production
美国-Fremont	Model S/X	100,000	Production	100,000	Production
	Model 3/Y	550,000	Production	550,000	Production
美国-Texas	Model Y	>250,000	Production	>250,000	Production
	Cybertruck	-	Tooling	-	Tooling
德国-Berlin	Model Y	>250,000	Production	>250,000	Production
Nevada	Tesla Semi	-	Pilot production	-	Early production
TBD	Roadster	-	In development	-	In development
	Robotaxi&Others	-	In development	-	In development

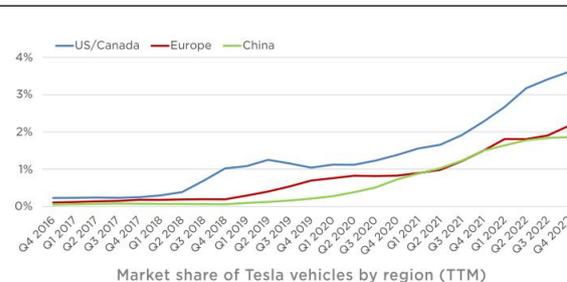
资料来源：特斯拉公告，国信证券经济研究所整理

图13: 特斯拉北美工厂 Model Y 产能达 3000 辆/周



资料来源：特斯拉，国信证券经济研究所整理

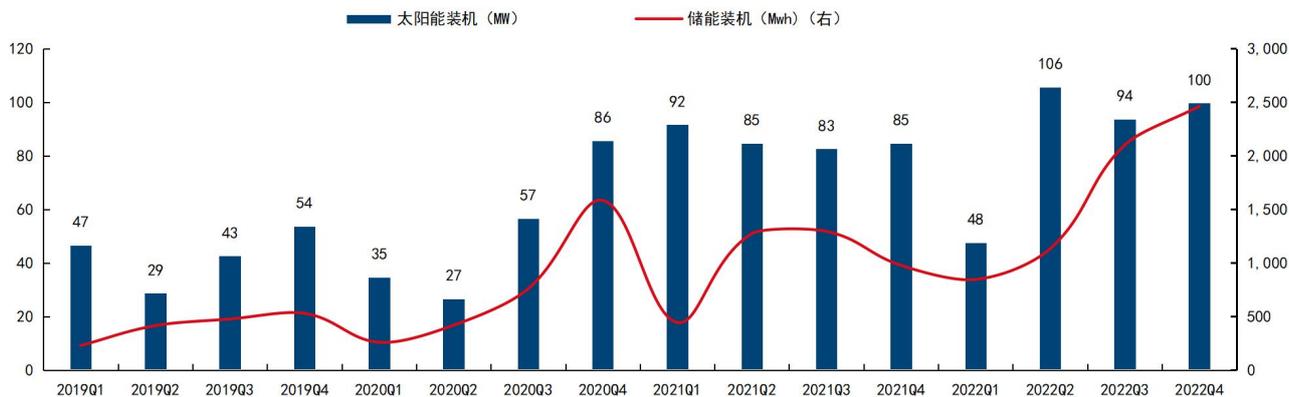
图14: 特斯拉不同地区市占率



资料来源：特斯拉公告，国信证券经济研究所整理

单 Q4 储能装机达 2.5Gwh，太阳能装机 100MW，能源及储能业务有望成为新的重要增长支点。特斯拉重视能源业务发展，22Q4 公司能源及储能业务实现收入 13.10 亿元，同比+90%；**22Q4 储能装机达 2462MWH，创季度新高，同比/环比分别+152%/+17%，**并向更加平稳的交付和产品结构过渡，全年储能装机达 6.5Gwh，同比+64%；同时特斯拉加利福尼亚州 40GWh Megapack 工厂正在爬升产能，以满足下游对储能产品高涨的需求；22Q4 太阳能装机 100MW，同环比分别+18%/+6%，达近年来季度峰值。随公司太阳能安装效率持续提升，装机量及经济效益有望持续增长；2022 全年特斯拉全球已建设开放超 42000 个（22Q3 为 38800 个）超充电桩。

图15: 特斯拉太阳能装机 (MW) 及储能装机数据 (MWh)

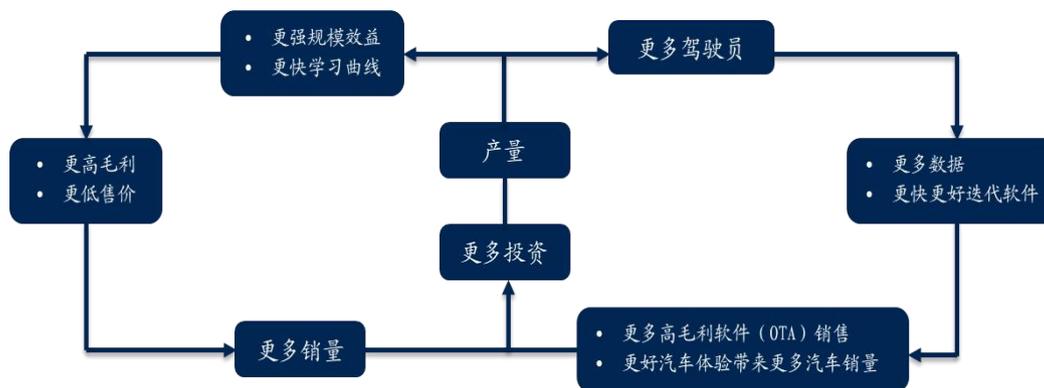


资料来源: 特斯拉公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 终极盈利目标: 硬件为基, 软件生态和服务打开盈利空间

类似苹果围绕 iOS 从芯片到系统、再到硬件设计打造的软硬一体化体系, 特斯拉亦从 Autopilot、电池、造车统一调控, 打破传统主机厂商仅依靠前端销售获利的方式, 通过“硬件降本+软件加成+Robotaxi 共享出行”不断赋能新商业模式, 以售出的硬件为基凭借平台服务加成, 向具更广阔盈利空间的软件业务扩展。

图16: 特斯拉构筑软硬一体化新商业模式



资料来源: 特斯拉公告, 国信证券经济研究所整理

硬件发展具天花板效应, 软件和服务体系持续赋予车型新附加值。以经过 15 年发展的手机产业链为例, 硬件体系随处理器性能持续提升、摄像头像素及摄像头个数持续增加、屏幕材质与大小升级, 其产业增速趋缓, 硬件盈利模式逐渐固化。而随苹果 iPhone 产品横空出世定义软件附加值新模式, 小米做低手机硬件利润并将其定位于功能载体, 至此软件与服务成为手机产业链盈利模式的重要来源。对标至汽车, 偏向制造业逻辑的大部分汽车硬件由于堆桥数量将受到限制, 终将会进入产业稳态阶段, 往接口及功能上的标准化发展, 维持较稳定的利润率水平; 软件和服务体系由于迭代周期快且行业特性带来的标准化程度低, 赋予汽车新盈利模式。

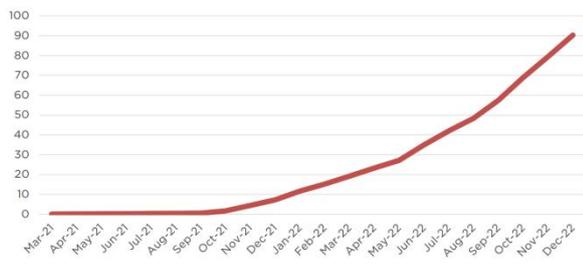
硅谷出身的特斯拉已证实一条软件大规模变现的可行性路径, 分为 FSD 付费、软件应用商城及订阅服务三种模式: 截至 22 年底, 特斯拉已向约 40 万北美用户推送 FSD Beta (完全自动驾驶能力测试版) 软件。

图17: 特斯拉三大软件创收模式



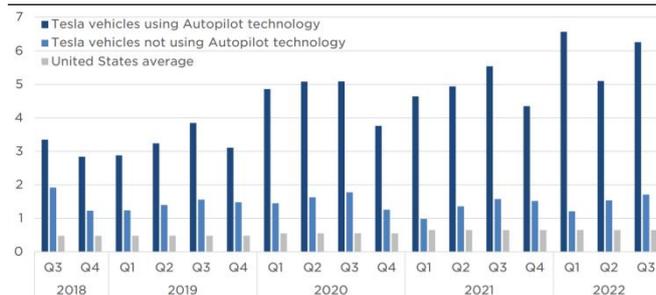
资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图18: 搭载 FSD 的车型行驶里程爬坡图



资料来源: 特斯拉公告, 国信证券经济研究所整理

图19: 平均单次事故发生所用公里数对比



资料来源: 特斯拉公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 持续推荐特斯拉产业链

2023 年 1 月 26 日, 特斯拉公布 Q4 及 2022 年财报, 特斯拉 22Q4 实现营收 243.18 亿美元, 同/环比分别 +37.2%/+13.3% (其中 4.7 亿美元来自出售碳排放额度, 同比+48.7%, 占整体营收 2%); 22 年全年总收入 814.6 亿美元, 同比+51.4% (其中碳排放业务 17.76 亿美元, 同比+21%); **利润端来看**, 22Q4 营业利润为 39.01 亿美元, 同比+49.3%, 创季度新高; 营业利润率 16.0%, 同环比+1.3pct/-1.2pct; 22Q4 实现净利润 (GAAP 下) 36.87 亿美元, 同/环比分别+58.9%/+12.0%, 连续第十四个季度实现盈利, 净利率 15.2%, 同环比分别+2.1pct/-0.2pct, 调整后 EBITDA 为 54.04 亿美元, 同比+32%。在原材料成本上涨 (锂等)+生产效率波动 (柏林、德克萨斯工厂、4680 电池爬坡)+美元升值 (预计负面影响 3 亿美元) 等影响下, 特斯拉 2022 实现净利润 125.56 亿美元, 同比+127.5%, 净利率 15.4%, 同比+5.2pct, 展现强劲规模效益优势及盈利能力。**现金流来看**, 特斯拉 22Q4 经营活动现金流 32.78 亿美元, 同环比分别-28.5%/-35.7%, 公司期末现金及现金等价物余额 221.85 亿美元, 同环比分别+25.3%/+5.1%, 短期仍无需担忧营运资金问题;**汽车业务来看**, 22Q4 特斯拉全球汽车交付 40.53 万台, 同/环比分别+31.3%/+17.9%, 助力汽车板块实现收入 213.07 亿美元, 同/环比分别+33.4%/+14.0%, 营收占比 87.6%; 全年交付 131.4 万辆, 同比+40.3%; Q4 汽车板块毛利率为 25.9%, 同环比分别-4.7pct/-2.0pct, 主要系单车 ASP 下滑等因素。**我们测算 22Q3 特斯拉汽车销售单车均价 4.99 万美元、单车毛利 1.19 万美元、单车营业利润 0.80 万美元 (2022Q3 三者分别为 5.17 万美元、1.36 万美元、0.95 万美元)。**

关注 1) 特斯拉全球放量 (包括调价刺激需求+改/新款车型上市) 及 2) 智能驾驶技术和盈利模式创新创

新两条主线。特斯拉放量降本及强劲费用管控能力持续驱动业绩，凭借细分领域优势车型 Model 3/Model Y 产销量持续突破，特斯拉已实现连续十四个季度盈利，22 年全球累计交付 131 万辆，同比+40%。2023 年初以来，特斯拉车型在中国、日本、澳大利亚、北美等地陆续推进降价优惠措施活动，预计有望一定程度提振终端需求，叠加后续改款車型（Model 3/Y）和新款車型（Semi、Cybertruck、下一代車型平台）陆续上市和交付，产销规模有望持续向上突破，预计 23 年全球有望交付 180-200 万辆；叠加供应链瓶颈缓解，放量降本+平滑交付曲线等方案不断降本增效，同时能源及储能业务（Q4 储能装机 2.5Gwh）和智能驾驶业务（北美 FSD Beta 用户超 40 万）持续发力，叠加 22 年 AI Day 亮相的特斯拉机器人顺利推进（3-5 年内有望交付，售价低于 2 万美元），特斯拉全球竞争力有望持续上行。

长期看，特斯拉有望打造一系列人工智能的终端载体（智能驾驶汽车、机器人等），通过“硬件降本+软件加成+Robotaxi 共享出行”赋能新盈利模式。软件上以 FSD 软件、软件商城及订阅服务组合拳提高附加值，以共享出行打开智能驾驶运用场景。持续看好特斯拉后续在智能驾驶技术及盈利模式的创新。我们长期看好特斯拉电动车、储能及能源业务、机器人业务的发展前景，推荐特斯拉产业链核心标的**拓普集团、旭升集团、三花智控、新泉股份、精锻科技**等。

表4: 重点公司估值及盈利预测

公司 代码	公司 名称	投资 评级	20230129 收盘（元）	总市值 （亿元）	EPS			PE		
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
601689.SH	拓普集团	买入	64.83	714	0.92	1.62	2.15	70	40	30
603305.SH	旭升集团	买入	37.00	247	0.92	1.05	1.51	40	35	25
002050.SZ	三花智控	买入	24.59	883	0.47	0.76	0.87	52	32	28
603179.SH	新泉股份	买入	40.91	199	0.76	0.92	1.46	54	44	28
300258.SZ	精锻科技	买入	12.46	60	0.36	0.5	0.66	35	25	19

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理 注：其中双环传动盈利预测来自 wind 一致预期；

◆ 风险提示：

疫情风险、特斯拉工厂产能建设与爬坡不达预期、经济波动风险，中美政治风险。

相关研究报告：

《汽车行业周报（2023 年第 2 周）-2022 年新能源汽车销量同比增长 93%，多家车企调价备战 2023》 ——
—2023-01-16

《汽车行业 1 月投资策略-2022 年新能源乘用车上险同比增长 79%，地方政策频发刺激汽车消费》 ——
2023-01-06

《乘用车行业专题二-整车厂的阶段性回顾与展望》 ——2022-12-30

《汽车行业周报（2022 年第 52 周）-蔚来发布全新一代 ES8，汽车板块估值回落至高性价比区间》 ——
2022-12-26

《汽车行业周报（2022 年第 50 周）-11 月新能源乘用车批发销量同比增长 70%》 ——2022-12-12

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032