2023 年 1 月 30 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

特斯拉降价订单超预期，4680 开启创新降本周期

——新能源、环保领域碳中和动态追踪（六十七）

要点

一、特斯拉降价订单超预期，直接催化剂

特斯拉 22 年四季报营收利润均创新高，23 年毛利率目标 20%+，优于市场预期。特斯拉全球降价驱动订单增加，23 年销量目标 180 万辆+，同增 37%以上。特斯拉 1 月全球降价后订单迅速增长，中国地区订单增长显著，美国地区库存迅速降低，1 月订单是产能的两倍。

二、车型周期向下，4680 开启创新降本周期

市场预期特斯拉此次降价将带动销量大幅抬升，但以价换量策略存在边际减弱风险，Tesla 加码 4680，成为创新降本周期抓手。22 年底特斯拉 4680 电池周产能超 1000 辆/周（约 5 万辆/年），将再扩产 100GWh（约 150 万辆/年）。

4680 电池推动材料体系向高镍三元 9 系+硅基负极+油性涂覆隔膜+LiFSI 进阶，设备工艺方面加速预镀镍+46 结构件+激光焊。由于标准化程度高，4680 电池可作为“结构电池”通过一体化压铸降本。

三、压制因素、首要矛盾及节奏

市场前期担心车企降价对于供应链的利润挤压、中游竞争格局恶化带来的加工费下杀，前期过低的估值已经体现了市场的悲观预期，本轮涨幅主要是确定性高的估值修复。而特斯拉产业链受益于估值修复与订单量提升双击，是 23 年具备 alpha 的主线，因此涨幅领先。且由于 IRA 法案补贴、创新降本腾出特斯拉降本空间，特斯拉以价换量的空间较大。

贯穿 2023 年的核心是以价换量，关注 46 系大圆柱电池量产及良率爬坡、特斯拉储能订单，形成鲶鱼效应，推动电池降本增效。2024 年看点是特斯拉车型上行周期，Cybertruck 推动 46 系大圆柱电池放量。

投资建议：

特斯拉 4680 产业链我们看好电池>中游：

（1）电池 LGES 财报指引对于电池盈利乐观，材料降本幅度大于降价，看好储能占比高的电池厂，关注宁德时代（特斯拉磷酸铁锂及 megapack），亿纬锂能（46 系+储能）。

（2）中游材料：估值修复确定性高，修复程度看接下来政策、利好的落地程度，2 月加工费落地仍有压制，需观测 3,4 月后续订单带来基本面的改善程度。综合考虑弹性及格局，关注泰和新材、科达利、东方电热、天赐材料、德方纳米、芳源股份、当升科技。

风险分析：新能源车销量不及预期，4680 量产进度及良率不及预期，中游竞争格局恶化，盈利能力下滑。

电力设备新能源

买入（维持）

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

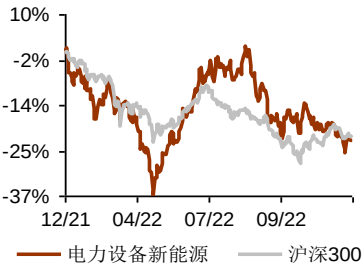
021-52523693

chenwuji@ebscn.com

联系人：吕昊

lvhao@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE