仅供机构投资者使用

证券研究报告 行业点评报告

2023年07月03日

23Q2产销创新高智能驾驶拐点将近

特斯拉系列报告二十九

事件概述:

北京时间 23 年 7 月 3 日, 特斯拉发布 23Q2 交付量及产量:

23Q2 全球交付 46.6 万辆, 同比/环比分别为+83.0%/+10.2%; 23H1 合计交付 88.9 万辆, 同比/环比分别为+57.4%/+18.7%。

其中 S/X 交付 1.9 万辆, 同比/环比分别为+19.0%/+79.8%。3/Y 交付 44.7 万辆, 同比/环比分别为+87.4%/+8.4%。

23Q2 全球生产 48.0 万辆, 同比/环比分别为+85.5%/+8.8%; 23H1合计生产92.1 万辆, 同比/环比分别为+63.2%/+14.3%。

其中 S/X 生产 1.9 万辆, 同比/环比分别为+18.8%/+0.3%。3/Y 生产 46.0 万辆, 同比/环比分别为+90.0%/+9.2%。

分析与判断:

▶ 产销创历史新高 中美市场表现优秀

交付量: 23Q2特斯拉各车型合计交付46.6万辆,同比/环比分别为+83.0%/+10.2%,再创历史新高,超越华尔街一致预期44.7万辆。作为销售主力车型的Model 3/Y交付44.7万辆,占23Q2交付量比例95.9%。23H1合计交付88.9万辆,占22年全年交付量的67.7%。我们预计23年特斯拉全年交付180万辆。

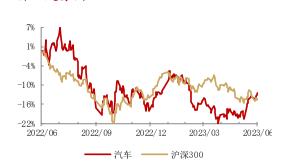
中国销量:据中汽协数据,国产 Model 3/Y 23 年 4 月、5 月交付量分别为 4.0 万辆和 4.3 万辆,同比+2542.6%/+332.7%。从上险数据推算,23 年 6 月交付量约为 7.2 万辆;23Q2 中国内地销量总计约为 15.5 万辆,同比/环比+73.6%/+12.8%。出口方面,据中汽协数据,23M1-2约为7.1万辆,同比/环比+218.1%/-10.8%。中国区域23Q2 在特斯拉未进一步降价且小幅涨价的背景下,需求保持强势,我们预计23年中国交付量约为60万辆。

美国销量:据 Marklines 数据,23年4月、5月美国特斯拉交付量分别为5.6万辆和5.7万辆,同比+22.8%/+26.9%,环比-5.1%/+1.6%。我们预计美国23Q1 销量约为17.6万,同比/环比分别为+35.1%/+1.5%。我们认为,由于美国市场竞争较弱,特

评级及分析师信息

行业评级: 推荐

行业走势图



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn SAC NO: S1120519080006

华西证券 HUAXI SECURITIES

斯拉头部地位稳固,我们判断特斯拉美国销量将以产能为制约条件,23年美国交付预期约为70万辆。

欧洲销量: 我们预计, 23Q2 欧洲特斯拉注册量约为 9.2 万辆, 同比/环比+252.0%/-1.9%。据 TroyTeslike 数 据, 23年4月、5月特斯拉欧洲注册量分别为 1.4 万辆和 3.0 万辆。因去年同期疫情所导致的上海工厂停工所带来的低基数影响, 同比分别+902.8%/1811.7%。我们预测, 23年欧洲交付预期约为 35-40 万辆。

产量/产能: 23Q2 特斯拉总产量达到 48.0 万辆,同比/环比分别为+85.5%/+8.8%,再次创造历史新高,超过同期交付量。据特斯拉官方数据,目前上海工厂是特斯拉旗下产能最高的工厂,年产能超过 75 万辆。柏林和德州工厂产能分别超过 35 万辆/年和 25 万辆/年。加州工厂则具有 55 万 Model 3/Y 和 10 万 S/X的产能。

▶ 全球市场销量稳定 Model 3 改款在即

需求强势增长,降价预期减弱。特斯拉于 23 年 1 月在全球范围内下调售价,开启以价换量的策略。 23 Q2 特斯拉并未选择继续降价而在中美两地分别进行了涨价调整,从数据层面看,涨价未影响特斯拉销量, 23 Q2 中美两地仍然保持强势增长。 Model 3 改款也有望于 23 年下半年推出,新车上市有望维持销量势头。结合销量和产能情况,我们判断 23 年特斯拉进行主动降价的可能性较低。

▶ 技术变革加速 自动驾驶或迎拐点

FSD V12 版本有望开启端到端 AI。特斯拉 FSD V12 版本将采用端到端的 AI 算法模型,将"感知"和"决策"融合到一个模型中。主要优势有 1)通过一个模型实现了多种模型的功能,研发人员只需要针对这一个模型进行整体训练、优化,即可实现性能上的提升。因此可以更好地集中资源,实现功能聚焦。2)输入传感器信号后可以直接输出车控信号,降低级联误差的概率,提升系统性能的上限。特斯拉 FSD 在近年来持续迭代,随着FSD 的覆盖面逐步扩大,自动驾驶技术接受度有望迎来拐点。

投资建议:

特斯拉将通过技术升级和供应链优化追求极致的生产效率和规模优势。短期看,特斯拉通过成本优势以价换量驱动需求增长;中期看,特斯拉布局新车型+新工厂,拓宽产品矩阵,进入下沉市场。国内供应商响应快速,成本优化能力强,产业链相关标的有望持续受益,跟随特斯拉到墨西哥建厂布局,从中国到全球,从单品到总成。推荐:

1、新势力产业链:优选【拓普集团、新泉股份、 旭升集团、双环传动、多利科技、上声电子、爱柯 迪、美利信】。

2、智能电动增量:从车型智能化配置看,高感知度、高性价比智能化配置仍延续增配趋势,推荐:1)智能化主线:优选智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒



润-W】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股

份】; 2) 轻量化【文灿股份、多利科技】。

风险提示

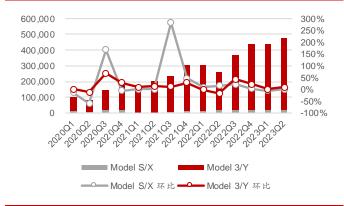
新车型销量不及预期;车企新车型投放进度不达预期。

盈利预测与估值

三十八八八		16 to 18	lat the tracker	EPS(元)				P/E			
证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601689.SH	拓普集团	80.70	买入	0.93	2.11	3.06	4.44	86.8	38.2	26.4	18.2
603179.SH	新泉股份	43.89	买入	0.75	1.60	2.45	3.12	58.5	27.4	17.9	14.1
001311.SZ	多利科技	57.43	买入	3.64	3.85	5.00	7.01	15.8	14.9	11.5	8.2
002472.SZ	双环传动	36.30	买入	0.46	1.00	1.41	1.66	78.9	36.3	25.7	21.9
688533.SH	上声电子	46.73	买入	0.41	1.36	2.29	3.36	114.0	34.4	20.4	13.9
600933.SH	爱柯迪	23.29	买入	0.36	0.92	1.31	1.82	64.7	25.3	17.8	12.8
301307.SZ	美利信	33.81	买入	0.63	1.37	1.83	2.47	53.7	24.7	18.5	13.7
603596.SH	伯特利	79.26	买入	1.24	2.45	3.48	4.70	63.9	32.4	22.8	16.9
688326.SH	经纬恒润-W	144.39	买入	1.62	2.53	4.71	6.93	89.1	57.1	30.7	20.8
002920.SZ	德赛西威	155.81	増持	1.51	3.03	4.20	5.36	103.2	51.4	37.1	29.1
688007.SH	光峰科技	20.85	买入	0.52	0.35	0.84	1.09	40.1	59.6	24.8	19.1
603997.SH	继峰股份	14.30	买入	0.12	0.43	0.63	1.05	119.2	33.3	22.7	13.6
603348.SH	文灿股份	43.81	买入	0.38	1.50	2.45	3.56	115.3	29.2	17.9	12.3
603305.SH	旭升集团	27.87	买入	0.92	1.05	1.42	1.79	30.3	26.5	19.6	15.6
605128.SH	上海沿浦	40.51	买入	0.88	1.91	3.83	5.36	46.0	21.2	10.6	7.6
603786.SH	科博达	65.70	买入	0.97	1.48	2.04	2.94	67.6	44.4	32.2	22.3
600660.SH	福耀玻璃	35.85	买入	1.23	2.03	2.46	3.02	29.1	17.7	14.6	11.9
601799.SH	星宇股份	123.60	买入	3.41	4.20	6.05	7.90	36.3	29.4	20.4	15.6
300258.SZ	精锻科技	14.49	买入	0.36	0.62	0.79	1.00	39.9	23.3	18.3	14.5

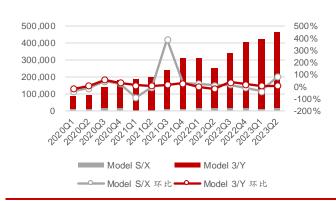
资料来源: Wind, 华西证券研究所(收盘价截至 2023/7/3),光峰科技、德赛西威、福耀玻璃、美利信分别与计算机组、建材组、通信组联合覆盖

图 1 特斯拉分季度产量 (辆)



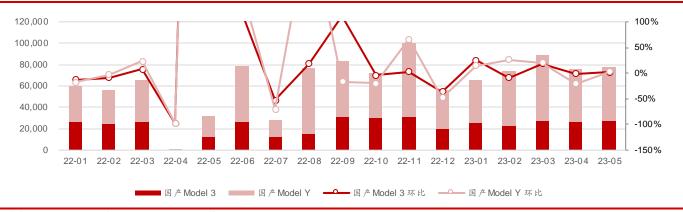
资料来源:特斯拉官网,华西证券研究所注:特斯拉 Model Y于 2020 年 1 月开始生产

图 2 特斯拉分季度交付量 (辆)



资料来源:特斯拉官网,华西证券研究所注:特斯拉 Model Y于 2020 年 3 月开始交付

图 3 国产 Model 3 和 Model Y 月度交付量 (辆)



资料来源:中汽协,特斯拉官网,华西证券研究所注:国产特斯拉 Model Y于 2021年1月开始交付

表 1 特斯拉核心财务数据

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
总交付量 (万辆)	31.0	25.5	34.4	40.5	42.3
同比 (%)	67.7%	26.5%	42.5%	31.3%	36.4%
环比 (%)	0.5%	-17.9%	35.0%	17.9%	4.3%
Model S/X(万辆)	1.5	1.6	1.9	1.7	1.1
同比 (%)	626.3%	751.9%	101.2%	45.8%	-27.4%
环比 (%)	25.2%	9.8%	15.5%	-8.2%	-37.6%
Model 3/Y(万辆)	29.5	23.9	32.5	38.8	41.2
同比 (%)	61.5%	19.6%	40.1%	30.7%	39.6%
环比 (%)	-0.5%	-19.2%	36.3%	19.4%	6.2%
营业总收入(百万美元)	18,756.0	16,934.0	21,454.0	24,318.0	23,329.0
同比 (%)	80.5%	41.6%	55.9%	37.2%	24.4%
环比(%)	5.9%	-9.7%	26.7%	13.3%	-4.1%
汽车业务收入(百万美元)	16,861.0	14,602.0	18,692.0	21,307.0	19,963.0
同比 (%)	87.3%	43.1%	55.0%	33.4%	18.4%
环比 (%)	5.6%	-13.4%	28.0%	14.0%	-6.3%
其中:					
汽车销售收入 (百万美元)	15514.0	13670.0	17785.0	20241.0	18878.0
新能源积分收入(百万美元)	679.0	344.0	286.0	467.0	521.0
租赁收入(百万美元)	668.0	588.0	621.0	599.0	564.0
能源业务收入(百万美元)	616.0	866.0	1117.0	1310.0	1529.0
服务和其他业务收入(百万美元)	1279.0	1466.0	1645.0	1701.0	1837.0
营业成本 (百万美元)	13296.0	12700.0	16072.0	18541.0	18818.0
毛利(百万美元)	5460.0	4234.0	5382.0	5777.0	4511.0
毛利率 (%)	29.1%	25.0%	25.1%	23.8%	19.3%

本学世刊日子子 1857.0	工业开放机业					
####################################	汽车业务毛利率 (%)	32.9%	27.9%	27.9%	25.9%	21.1%
接信費用(百万美元) 1857.0 1770.0 1694.0 1876.0 1847.0 研发費用(百万美元) 865.0 667.0 733.0 810.0 771.0 SGA(百万美元) 992.0 961.0 961.0 1032.0 1076.0 重组及其他費用(百万美元) 0.0 142.0 0.0 34.0 0.0 ① 34.0 ① 0.0 ② 34.0 ② 0.0 ② 34.0 ② 0.0 ② 34.0 ② 0.0 ② 34.0 ② 0.0 ③ 34.0 ③ 0.0 ② 34.0 ③ 0.0 ② 34.0 ③ 0.0 ③ 34.0 ③ 0.0 ② 34.0 ③ 0.0 ③ 34.0 ③ 0.0 ④ 34.0 ④ 0.0 ⑥ 34.0 ⑤ 0.0 ⑥ 34.0 ⑥ 0.0 ⑥ 34.0 ⑥ 0.0 ⑥ 34.0 ⑥ 0.0 ⑥ 34.0 ⑥ 0.0 ⑥ 34.0 ⑥ 0.0 ⑥ 34.0 ⑥ 0.0 ⑥ 34.0 ⑥ 0.0 ⑥ 34.0 ⑥ 0.0 ⑥ 34.0 ⑥ 0.0 ⑥ 34.0 ⑥ 3901.0 ② 2664.0 ⑥ 37.9% 31.6% 49.7% 5.8% 31.7% ⑥ 37.9% 31.6% 49.7% 5.8% 31.7% ⑥ 37.9% 31.6% 49.7% 5.8% 31.7% ⑥ 37.9% 31.8% 3280.0 ② 2269.0 ③ 3331.0 ③ 3707.0 ② 2539.0 ⑨ 3280.0 ② 2269.0 ③ 3331.0 ③ 3707.0 ② 2539.0 ⑨ 34.0 ⑥ 34.0					证券研究报告	行业点评报告
SGA (百万美元) 992.0 961.0 961.0 1032.0 1076.0 重组及其他費用(百万美元) 0.0 142.0 0.0 34.0 0.0 単年指标 (万美元) 3603.0 2464.0 3688.0 3901.0 2664.0 同比(物) 506.6% 87.8% 84.0% 49.3% -26.1% 环比(物) 37.9% -31.6% 49.7% 5.8% -31.7% 经营性利润年(物) 19.2% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 神利润(百万美元) 3280.0 2269.0 3331.0 3707.0 2539.0 少教服东利润(百万美元) -38.0 10.0 39.0 20.0 26.0 中母净利润(百万美元) 3318.0 2259.0 3292.0 3687.0 2513.0 中母净利润(百万美元) 37.60 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 		1857.0	1770.0	1694.0	1876.0	1847.0
重组及其他費用(百万美元) 0.0 142.0 0.0 34.0 0.0 经营性利润(百万美元) 3603.0 2464.0 3688.0 3901.0 2664.0 同比(%) 506.6% 87.8% 84.0% 49.3% -26.1% 环比(%) 37.9% -31.6% 49.7% 5.8% -31.7% 经营性利润率(%) 19.2% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 净利润(百万美元) 3280.0 2269.0 3331.0 3707.0 2539.0 少女股东利润(百万美元) -38.0 10.0 39.0 20.0 26.0 少母净利润(百万美元) 3318.0 2259.0 3292.0 3687.0 2513.0 少母净利率(%) 17.7% 13.3% 15.3% 15.2% 10.8% non-GAAP 净利率(%) 255.1% 62.1% 74.6% 42.6% -21.5% 环比(%) 255.1% 62.1% 74.6% 42.6% -21.5% 环比(%) 29.8% -29.9% 39.5% 12.4% -28.6% non-GAAP 净利率(%) 19.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 学车成本(万美元) 5.22 5.60 5.35 5.14 4.60 学车成本(万美元) 3.65 4.13 3.92 3.89 3.73 学车毛利(万美元)	研发费用(百万美元)	865.0	667.0	733.0	810.0	771.0
接管性利润(百万美元) 3603.0 2464.0 3688.0 3901.0 2664.0 同比(%) 506.6% 87.8% 84.0% 49.3% -26.1% 环比(%) 37.9% -31.6% 49.7% 5.8% -31.7% 经营性利润率(%) 19.2% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 15.2% 10.0% 16.0% 2539.0 26.0 月母净利润(百万美元) 3318.0 2259.0 3292.0 3687.0 2513.0 月母净利率(%) 17.7% 13.3% 15.3% 15.2% 10.8% 10.8% 15.2% 10.8% 15.2% 10.8% 15.5% 15.2% 10.8% 16.9% 12.6% 255.1% 62.1% 74.6% 42.6% -21.5% 3736.0 2620.0 3654.0 4106.0 2931.0 同比(%) 255.1% 62.1% 74.6% 42.6% -21.5% 16.9% 12.6% 16.9% 12.6% 16.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 16.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 16.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.0% 12.6% 17.0% 17.0% 16.0% 12.6% 17.0% 17.0% 16.0% 12.6% 17.0%	SGA(百万美元)	992.0	961.0	961.0	1032.0	1076.0
同比 (%) 506.6% 87.8% 84.0% 49.3% -26.1% 环比 (%) 37.9% -31.6% 49.7% 5.8% -31.7% 经营性利润率 (%) 19.2% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 分類係 (百万美元) 3280.0 2269.0 3331.0 3707.0 2539.0 少数股条利润(百万美元) -38.0 10.0 39.0 20.0 26.0 少母净利润(百万美元) 3318.0 2259.0 3292.0 3687.0 2513.0 少母净利率 (%) 17.7% 13.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 10.8% 15.3% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 10.8% 15.3% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 10.8% 15.3% 15.3% 15.3% 15.3% 15.3% 15.2% 10.8% 10	重组及其他费用 (百万美元)	0.0	142.0	0.0	34.0	0.0
対比 (%) 37.9% -31.6% 49.7% 5.8% -31.7% 経管性利润率 (%) 19.2% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 16.0% 17.0% 2539.0 26.0	经营性利润(百万美元)	3603.0	2464.0	3688.0	3901.0	2664.0
接管性利润率 (%) 19.2% 14.6% 17.2% 16.0% 11.4% 17.2% 16.0% 11.4% 17.2% 16.0% 11.4% 17.2% 16.0% 11.4% 17.2% 16.0% 11.4% 17.2% 16.0% 11.4% 17.2% 16.0% 11.4% 17.2% 16.0% 11.4% 17.2% 16.0% 17.0% 2539.0 2639.0 3292.0 3687.0 26.0 26.0 3292.0 3687.0 2513.0 17.7% 13.3% 15.3% 15.2% 10.8% 15.2% 10.8% 15.2% 10.8% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 15.3% 15.2% 10.8% 16.0% 2931.0 同比 (%) 255.1% 62.1% 74.6% 42.6% -21.5% 环比 (%) 29.8% -29.9% 39.5% 12.4% -28.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 17.0% 17.0% 16.9% 17.0% 17.0% 16.9% 17.0%	同比 (%)	506.6%	87.8%	84.0%	49.3%	-26.1%
净利润(百万美元) 3280.0 2269.0 3331.0 3707.0 2539.0 少数股东利润(百万美元) -38.0 10.0 39.0 20.0 26.0 归母净利润(百万美元) 3318.0 2259.0 3292.0 3687.0 2513.0 归母净利润(百万美元) 17.7% 13.3% 15.3% 15.2% 10.8% non-GAAP 净利润(百万美元) 255.1% 62.1% 74.6% 42.6% -21.5% 环比(%) 29.8% -29.9% 39.5% 12.4% -28.6% non-GAAP 净利率(%) 19.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 单本指标 2022Q1 2022Q2 2022Q3 2022Q4 203Q1 剔除积分后单车 ASP(万美元) 5.22 5.60 5.35 5.14 4.60 单车成本(万美元) 3.65 4.13 3.92 3.89 3.73 单车车列(万美元) 1.79 1.60 1.52 1.36 1.00 单车研发(万美元) 0.28 0.26 0.21 0.20 0.18 单车多QA(万美元) 0.32 0.38 0.28 0.25 0.25 中本净利润(万美元) <t< td=""><td>环比 (%)</td><td>37.9%</td><td>-31.6%</td><td>49.7%</td><td>5.8%</td><td>-31.7%</td></t<>	环比 (%)	37.9%	-31.6%	49.7%	5.8%	-31.7%
少数股东利润(百万美元) -38.0 10.0 39.0 20.0 26.0 归母净利润(百万美元) 3318.0 2259.0 3292.0 3687.0 2513.0 中母净利率(%) 17.7% 13.3% 15.3% 15.2% 10.8% non-GAAP 净利润(百万美元) 3736.0 2620.0 3654.0 4106.0 2931.0 同比(%) 255.1% 62.1% 74.6% 42.6% -21.5% 环比(%) 29.8% -29.9% 39.5% 12.4% -28.6% non-GAAP 净利率(%) 19.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 单车指标 2022Q1 2022Q2 2022Q3 2022Q4 2023Q1 剔除积分后单车 ASP(万美元) 5.22 5.60 5.35 5.14 4.60 单车成本(万美元) 3.65 4.13 3.92 3.89 3.73 单车名(万美元) 1.79 1.60 1.52 1.36 1.00 单车等GA(万美元) 0.28 0.26 0.21 0.20 0.18 单车等AII(万美元) 1.07 0.89 0.96 0.91 0.59	经营性利润率 (%)	19.2%	14.6%	17.2%	16.0%	11.4%
中母神利润(百万美元) 3318.0 2259.0 3292.0 3687.0 2513.0 中母神利率(%) 17.7% 13.3% 15.3% 15.2% 10.8% non-GAAP 浄利润(百万美元) 3736.0 2620.0 3654.0 4106.0 2931.0 同比(%) 255.1% 62.1% 74.6% 42.6% -21.5% 环比(%) 29.8% -29.9% 39.5% 12.4% -28.6% non-GAAP 浄利率(%) 19.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 単年指标 2022Q1 2022Q2 2022Q3 2022Q4 2023Q1 剔除积分后单车 ASP (万美元) 5.22 5.60 5.35 5.14 4.60 单车成本 (万美元) 3.65 4.13 3.92 3.89 3.73 单车毛利 (万美元) 1.79 1.60 1.52 1.36 1.00 单车 SGA (万美元) 0.28 0.26 0.21 0.20 0.18 单车 SGA (万美元) 0.32 0.38 0.28 0.25 0.25 单车净利润 (万美元) 1.07 0.89 0.96 0.91 0.59	净利润(百万美元)	3280.0	2269.0	3331.0	3707.0	2539.0
日母浄利率(%)	少数股东利润(百万美元)	-38.0	10.0	39.0	20.0	26.0
Non-GAAP 浄利润(百万美元) 3736.0 2620.0 3654.0 4106.0 2931.0 同比(%) 255.1% 62.1% 74.6% 42.6% -21.5% 环比(%) 29.8% -29.9% 39.5% 12.4% -28.6% non-GAAP 净利率(%) 19.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 12.6% 12.6% 14.60 14	归母净利润 (百万美元)	3318.0	2259.0	3292.0	3687.0	2513.0
同比(%) 255.1% 62.1% 74.6% 42.6% -21.5% 环比(%) 29.8% -29.9% 39.5% 12.4% -28.6% non-GAAP 浄利率(%) 19.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 12.6% 17.0% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12	归母净利率(%)	17.7%	13.3%	15.3%	15.2%	10.8%
环比 (%) 29.8% -29.9% 39.5% 12.4% -28.6% non-GAAP 浄利率 (%) 19.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12	non-GAAP 净利润(百万美元)	3736.0	2620.0	3654.0	4106.0	2931.0
19.9% 15.5% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 17.0% 16.9% 12.6% 12	同比(%)	255.1%	62.1%	74.6%	42.6%	-21.5%
単年指标 単年指标 2022Q1 2022Q2 2022Q3 2022Q4 2023Q1 剔除积分后单车 ASP (万美元) 5.22 5.60 5.35 5.14 4.60 单车成本 (万美元) 3.65 4.13 3.92 3.89 3.73 单车毛利 (万美元) 1.79 1.60 1.52 1.36 1.00 单车研发 (万美元) 0.28 0.26 0.21 0.20 0.18 单车 SGA (万美元) 0.32 0.38 0.28 0.25 0.25 单车净利润 (万美元) 1.07 0.89 0.96 0.91 0.59	环比 (%)	29.8%	-29.9%	39.5%	12.4%	-28.6%
別除积分后单车 ASP (万美元)5.225.605.355.144.60単车成本 (万美元)3.654.133.923.893.73単车毛利 (万美元)1.791.601.521.361.00単车研发 (万美元)0.280.260.210.200.18単车 SGA (万美元)0.320.380.280.250.25単车净利润 (万美元)1.070.890.960.910.59	non-GAAP 净利率(%)	19.9%	15.5%	17.0%	16.9%	12.6%
剔除积分后单车 ASP (万美元) 5.22 5.60 5.35 5.14 4.60 单车成本 (万美元) 3.65 4.13 3.92 3.89 3.73 単车毛利 (万美元) 1.79 1.60 1.52 1.36 1.00 単车研发 (万美元) 0.28 0.26 0.21 0.20 0.18 単车 SGA (万美元) 0.32 0.38 0.28 0.25 0.25 単车净利润 (万美元) 1.07 0.89 0.96 0.91 0.59			单车指标			
单车成本 (万美元)3.654.133.923.893.73单车毛利 (万美元)1.791.601.521.361.00单车研发 (万美元)0.280.260.210.200.18单车 SGA (万美元)0.320.380.280.250.25单车净利润 (万美元)1.070.890.960.910.59		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
单车毛利(万美元)1.791.601.521.361.00单车研发(万美元)0.280.260.210.200.18单车 SGA(万美元)0.320.380.280.250.25单车净利润(万美元)1.070.890.960.910.59	剔除积分后单车 ASP(万美元)	5.22	5.60	5.35	5.14	4.60
草车研发 (万美元) 0.28 0.26 0.21 0.20 0.18 草车 SGA (万美元) 0.32 0.38 0.28 0.25 0.25 草车净利润 (万美元) 1.07 0.89 0.96 0.91 0.59	单车成本 (万美元)	3.65	4.13	3.92	3.89	3.73
单车 SGA (万美元) 0.32 0.38 0.28 0.25 0.25 单车净利润 (万美元) 1.07 0.89 0.96 0.91 0.59	单车毛利 (万美元)	1.79	1.60	1.52	1.36	1.00
单车净利润(万美元) 1.07 0.89 0.96 0.91 0.59	单车研发 (万美元)	0.28	0.26	0.21	0.20	0.18
	单车 SGA(万美元)	0.32	0.38	0.28	0.25	0.25
单车 non-GAAP 净利(万美元) 1.20 1.03 1.06 1.01 0.69	单车净利润 (万美元)	1.07	0.89	0.96	0.91	0.59
	单车 non-GAAP 净利(万美元)	1.20	1.03	1.06	1.01	0.69

资料来源:特斯拉官网,华西证券研究所

表 2 特斯拉季度产销数据

衣 Z 行刑 拉	-子及广钥数据						
交付量:辆	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
Model S/X	11,766	14,724	16,162	18,672	17,147	10,695	19,225
环比	26.7%	25.1%	9.8%	15.5%	-8.2%	-37.6%	79.8%
同比	-38.0%	625.3%	755.1%	101.0%	45.9%	-27.4%	19.0%
Model 3/Y	296,884	295,324	238,533	325,158	388,131	412,180	446,915
环比	27.9%	-0.5%	-19.2%	36.3%	19.4%	6.2%	8.4%
同比	83.6%	61.5%	19.6%	40.1%	30.7%	39.6%	87.4%
交付量合计	308,650	310,048	254,695	343,830	405,278	422,875	466,140
环比	27.9%	0.5%	-17.9%	35.0%	17.9%	4.3%	10.2%
同比	70.8%	67.7%	26.6%	42.4%	31.3%	36.4%	83.0%
产量: 辆	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
Model S/X	13,109	14,218	16,411	19,935	20,613	19,437	19,489
环比	46.6%	8.5%	15.4%	21.5%	3.4%	-5.7%	0.3%
同比	-18.6%	-	601.3%	123.0%	57.2%	36.7%	18.8%
Model 3/Y	292,731	291,189	242,169	345,988	419,088	421,371	460,211
环比	27.9%	-0.5%	-16.8%	42.9%	21.1%	0.5%	9.2%

华西证券 HUAXI SECURITIES

证券研究报告 行业点评报告

-	同比	78.9%	61.5%	18.7%	51.2%	43.2%	44.7%	90.0%
	产量合计	305,840	305,407	258,580	365,923	439,701	440,808	479,700
	环比	28.6%	-0.1%	-15.3%	41.5%	20.2%	0.3%	8.8%
-	同比	70.1%	69.4%	25.3%	53.9%	43.8%	44.3%	85.5%

资料来源:特斯拉官网,华西证券研究所

表 3 特斯拉现有产能及产能规划

エア	产品	现有产能 (辆)	状态
美国 弗里蒙特	Model S/X	100,000	批产
X 11 /1 / 2 / 11	Model 3/Y	550,000	批产
中国上海	Model 3/Y	>750,000	批产
德国 柏林	Model Y	>350,000	批产
美国 德克萨斯	Model Y	>250,000	批产
, , , , , , , , , , , , , , , , , , , ,	Cybertruck	-	规划
	Tesla Semi	-	规划
待定新工厂	Roadster	-	规划
	未来车型	-	规划

资料来源:特斯拉官网,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
	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%
以报告发布日后的6个	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
月内公司股价相对上证	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
指数的涨跌幅为基准。	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	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%
月内行业指数的涨跌幅	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
为基准。	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。