

## 行业点评

## 特斯拉降价拉动销量增长，一季度毛利率符合年初指引

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 证券分析师

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
BQV509  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

## 研究助理

**王跟海** 一般证券从业资格编号  
S1060121070063  
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 事项：

特斯拉发布 2023 年一季度业绩，2023 年一季度特斯拉实现营业收入 233.3 亿美元，同比增长 24.4%，环比下降 4.1%，一季度特斯拉实现归母净利润(GAAP) 25.1 亿美元，同环比分别下滑 24.2%/31.8%，单季度经营活动净现金流为 25.1 亿美元，同环比分别下滑 37.1%/23.3%。

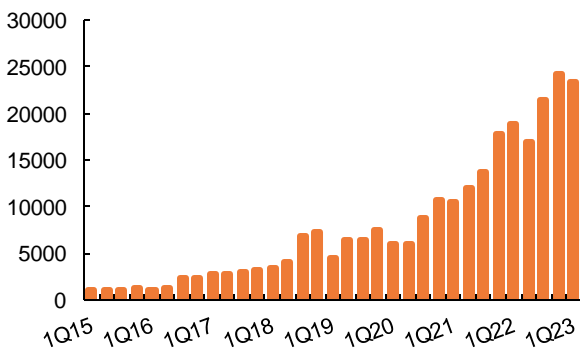
## 平安观点：

- **一季度降价拉动汽车销量增长，单车营收符合此前指引。**2022 年一季度特斯拉实现整车销量 42.3 万台，同环比分别增加 36.4%/4.3%，单季度交付量创新高，其中上海工厂一季度批发销量 22.9 万台（乘联会数据），占特斯拉一季度全球交付量的 54.2%，此外上海工厂作为“特斯拉全球出口中心”已开启泰国市场交付。营收方面，一季度特斯拉汽车销售业务实现营业收入 199.6 亿美元，同环比分别增长 18.4%/-6.3%，受一季度降价的影响，特斯拉一季度单车营收 4.72 万美元，同环比下滑 13.2%/10.2%，但符合此前特斯拉在财报电话会中给出的单车均价 4.7 万美元的指引。
- **年初降价影响一季度毛利率，但符合特斯拉年初给出的毛利率指引。**特斯拉在 2023 年启动降价潮，由此导致特斯拉一季度综合毛利率水平下滑到 21.1%，同环比下滑 9.8/4.4 个百分点，其中整车业务毛利率为 19.3%，同环比下滑 11.8/4.8 个百分点，由此导致特斯拉一季度经营利润率下滑到 11.4%，同环比分别下滑 7.8/4.6 个百分点。特斯拉在 2023 年初给出的全年销量目标是 180 万台，同比增长 37%左右，其毛利率指引为 20%，因此特斯拉一季度毛利率符合年初给出的毛利率指引。费用方面，特斯拉一季度研发费用和销售、行政及一般费用分别为 7.7 亿/10.8 亿美元，单季度费用保持相对稳定。
- **不排除特斯拉国内继续降价的可能性。**2023 年碳酸锂价格持续下探，目前已经跌破 20 万元/吨，而碳酸锂价格下降使得新能源车的成本优势逐渐提升，以 70 度电的纯电车型计算，如果碳酸锂从最高点的 60 万元/吨下降到 20 万元/吨，则纯电动车的电池成本可下降 14000~15000 元，因此我们不排除特斯拉在国内市场继续降价的可能性。另外特斯拉在 4 月初发布的“宏图计划”第三篇章的完整文件中披露了其小型纯电车型的部分信息，该车型计划搭载 53 度磷酸铁锂电池，目标销量 4200 万台，而 Model 3/Y 将配备 75 度磷酸铁锂电池，目标销量为 2400 万台，另外在特斯拉未来的车型规划中，包括了小型车、中型车、面包车、大型轿车、SUV、皮卡、重卡等多种形态。
- **投资建议：**特斯拉在 2023 年的战略非常清晰，就是要用更低的价格去获得更大的市场份额，而特斯拉的价格策略将很大程度上影响国内新能源车企业的发展。我们认为在 2023 年特斯拉降价保量的大背景下，自主车企的纯电车型在一定程度上会受到特斯拉的压制，而在 10~20 万元价格带内依

然拥有庞大的燃油车市场，比亚迪 2023 年通过冠军版车型进一步拉低插混车型的售价门槛，多家传统自主车企在 2023 年也将推出各自主流价格带的重磅插混车型，与比亚迪一道加快对主流价格带燃油车的替代。2023 年我们建议重点关注混动车型矩阵丰富以及混动渠道变革步伐较快的车企，推荐长安汽车、吉利汽车（0175.HK）、长城汽车、理想汽车（2015.HK），推荐受益于行业复苏的客车龙头宇通客车。供应链方面推荐受益于自主品牌高端化个性化发展的标的，推荐中鼎股份、华阳集团、德赛西威、经纬恒润。同时看好单车搭载价值量上升空间大的传统汽车配件细分龙头企业，推荐华域汽车、福耀玻璃。

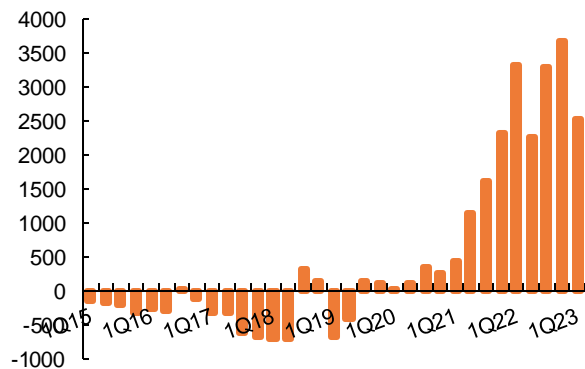
- **风险提示：**1) 特斯拉存在继续降价的可能性，这将对国内新能源车尤其是与特斯拉同价格带的车企造成一定负面影响；2) 二季度汽车消费恢复可能不达预期；3) 汽车行业价格战可能持续，造成车企盈利端承压；4) 车企的渠道变革进度缓慢，新推出的车型销量可能不达预期。

图表1 特斯拉季度营收 单位：百万美元



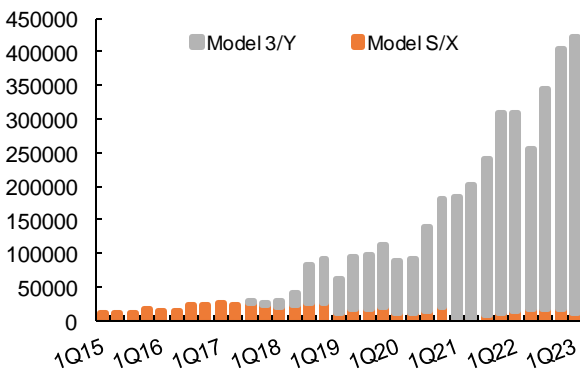
资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表2 特斯拉季度净利润 单位：百万美元



资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表3 特斯拉季度交付量 单位：辆



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表4 特斯拉当前产能 单位：辆

Region	Model	Capacity	Status
California	Model S / Model X	100,000	Production
	Model 3 / Model Y	550,000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	>750,000	Production
Berlin	Model Y	>350,000	Production
Texas	Model Y	>250,000	Production
	Cybertruck	-	Tooling
Nevada	Tesla Semi	-	Pilot production
TBD	Roadster	-	In development
	Robotaxi & Others	-	In development

资料来源：公司财报、平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033