



Research and
Development Center

特斯拉：专注产量快速提升，单车盈利承压保障增

长

汽车

2023年4月24日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

汽车

投资评级

上次评级

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

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 Q1 点评：专注产量快速提升，单车盈利承压保障增长

2023 年 04 月 24 日

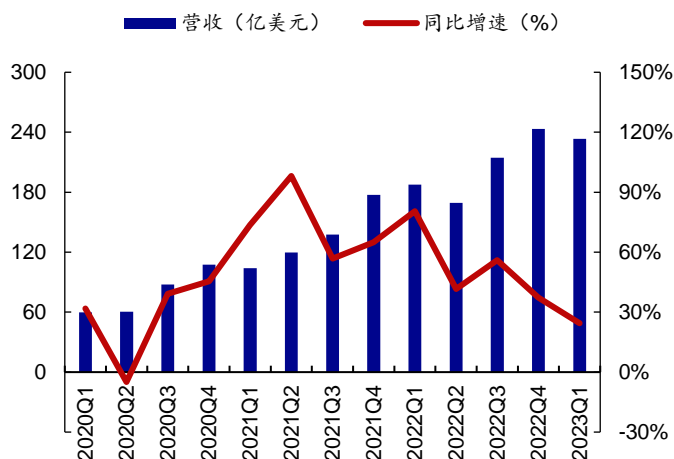
本期内容提要：

事件：特斯拉发布 2023 年一季度财报，实现营收 233.29 亿美元，同比/环比分别+24.4%/-4.1%，其中汽车业务实现营收 199.6 亿美元，同比/环比分别+18.4%/-6.3%，实现净利润 25.13 亿美元，同比/环比分别-24.3%/-31.8%。

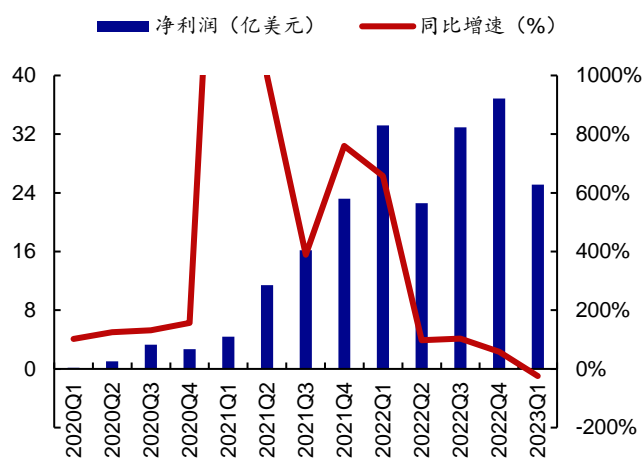
- **一季度营收同比增长，降价策略使得盈利短期承压。**2023Q1 特斯拉实现营收 233.29 亿美元，同比/环比分别+24.4%/-4.1%，实现净利润 25.13 亿美元，同比/环比分别-24.3%/-31.8%。汽车业务营收为 199.6 亿美元，同比/环比分别+18.4%/-6.3%。特斯拉本次未公布汽车业务毛利率，公司整体毛利率 19.34%，同比-9.77pct，净利率 10.88%，同比 6.61pct，创两年来公司最低季度毛利率，主要原因系去年年底以来，特斯拉在中国、美国和其他市场频繁降价所致。特斯拉表示其汽车业务有望持续降低成本，在当前宏观环境下，公司将专注于产量的快速提升，定价策略更多考虑单车长期盈利能力，在衰退期间可以牺牲其行业领先的利润率来实现销量增长。
- **一季度全球交付量再创历史新高，单车收入同比下行。**2023Q1 特斯拉全球交付量为 42.3 万台，同比+36.4%，环比+4.3%；分车型看，Model 3/Y 一季度交付 41.2 万台，同比+39.6%，环比+6.2%；Model S/X 一季度交付 1.1 万台，同比-27.4%，环比-37.6%。特斯拉中国 2023Q1 销量共 13.7 万台，同比/环比-4.5/-9.0 万台，单月销量来看，2023 年 1 月/2 月/3 月特斯拉中国销量为 26843/33923/76663 台，3 月单月销量实现同比回升。因汽车业务收入缩水，公司一季度单车收入 4.7 万美元，同比-0.6 万美元。
- **2023 年目标产量 180 万台，全球产能运转良好，其他业务加速推进。**2023Q1 特斯拉位于奥斯汀与柏林的工厂产能持续爬坡，柏林工厂一季度末周产量突破 5000 台，Model Y 成为欧美最畅销的非皮卡车型；上海超级工厂年产能超 75 万辆，已满负荷运行数月，作为主要出口中心，上海供应的新市场泰国开始销售。Cybertruck 生产设备安装工作稳步推进，将于 2023 年在得州超级工厂投产。2023 年公司期望产量增幅仍达 50%，以实现 180 万辆的生产目标。其他业务方面，FSD Beta 用户车队行驶里程达 1.5 亿英里，加速完善智能驾驶功能。2023Q1 特斯拉储能业务装机量达 3.9GWh，同比增长 360%。4 月 9 日，特斯拉储能超级工厂项目正式落地上海，协同美国拉斯罗普储能超级工厂深化能源业务布局，让“秘密宏图第三篇章”加速落地。
- **投资建议：**展望 2023 年，特斯拉主力产品 Model 3&Y 以价换量有望带动需求不断扩容，新车型 Semitruck 和 Cybertruck 预计贡献新增量。海外工厂产能爬坡顺利，上海超级工厂作为出口中心持续支持新市场

开拓。凭借电动化与智能化方面领先布局、成本控制能力不断增强，特斯拉有望维持其全球新能源龙头地位。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】等。

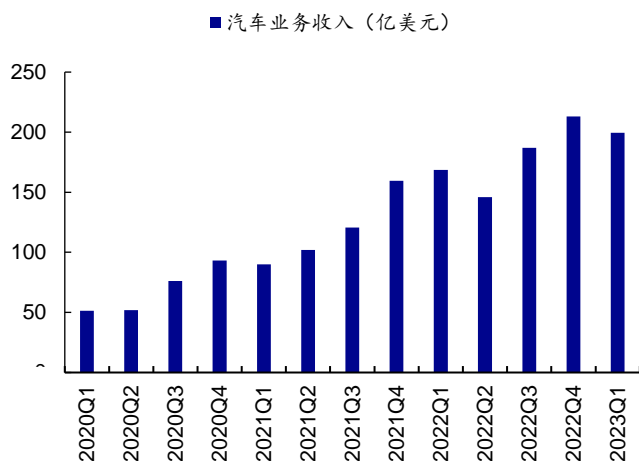
- **风险因素：**外部宏观环境的不确定性；美联储加息影响超预期；原材料涨价风险等；中国市场竞争不断加剧；新车型推出速度低于预期。

图1：特斯拉季度营收（亿美元）及同比增速（%）


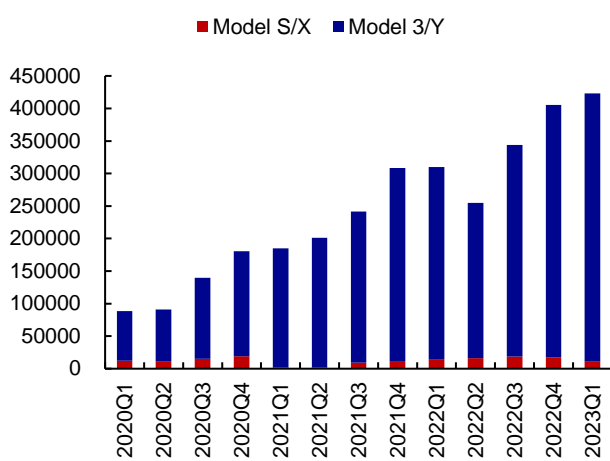
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图2：特斯拉季度净利润（亿美元）及同比增速（%）


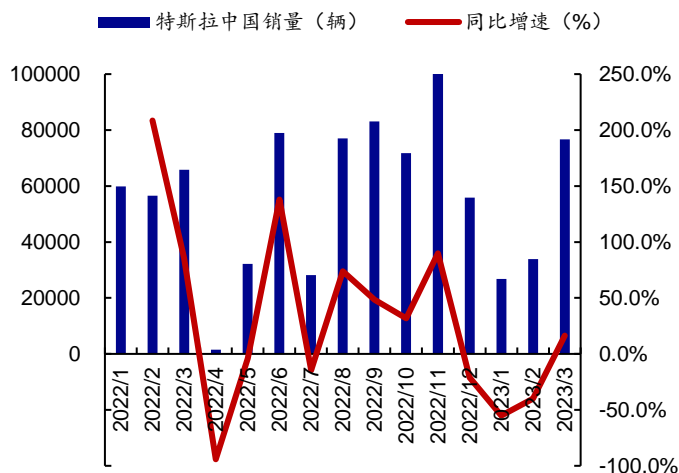
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图3：特斯拉汽车业务季度营收（亿美元）


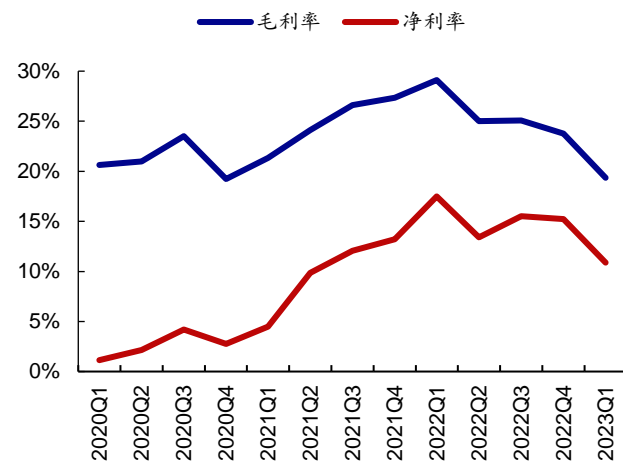
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图4：特斯拉季度销量（台）


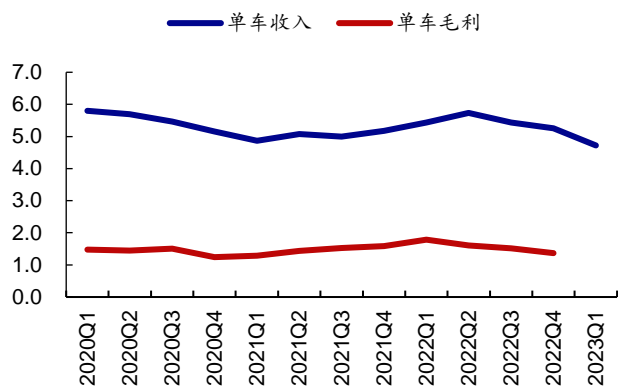
资料来源：Wind，公司公告，信达证券研发中心

图5：特斯拉中国销量（台）及同比增速（%）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图6：特斯拉季度毛利率和净利率（%）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：特斯拉单车收入和单车毛利（万美元）


资料来源：特斯拉财报，信达证券研发中心

图 8：特斯拉产能

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：特斯拉财报，信达证券研发中心

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，信达证券汽车行业研究员，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
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	王爽	18217448943	wangshuang3@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。

