

# 23Q2 业绩稳健 智能驾驶拐点已至

## 特斯拉系列报告三十

### 事件概述:

北京时间 23 年 7 月 20 日早 5:30, 特斯拉公布 23Q2 财报:

#### 销量:

23Q2 全球交付 46.6 万辆, 同比/环比分别为 +83.0%/+10.2%;

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%。

#### 收入:

23Q2 公司汽车收入 212.7 亿美元, 同比/环比分别为 +45.7%/+6.5%;

23Q2 公司总收入 249.3 亿美元, 同比/环比分别为 47.2%/+6.8%。

#### 毛利:

23Q2 汽车业务毛利为 40.1 亿美元, 同比/环比分别为 +0.2%/-2.8%;

23Q2 汽车业务毛利率为 19.2%, 同比/环比分别为 -8.7pts/-1.9pts;

23Q2 总毛利为 45.3 亿美元, 同比/环比分别为 +7.1%/+0.5%;

23Q2 总毛利率为 18.2%, 同比/环比分别为 -6.8pts/-1.2pts, 符合华尔街预期。

#### EPS:

23Q2 non-GAAP EPS 为 0.91 美元, 超越华尔街预期。

### 分析与判断:

#### ► 营收小幅下降 盈利符合预期

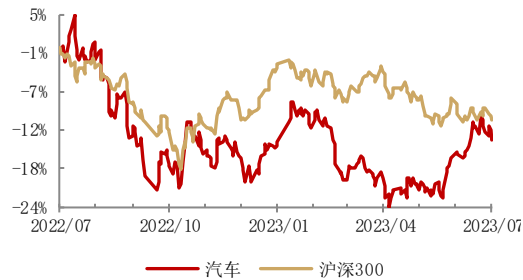
营收端: 23Q2 公司总收入 249.3 亿美元, 同比/环比分别为 47.2%/+6.8%。其中:

23Q2 汽车收入 212.7 亿美元, 同比/环比分别为 +45.7%/+6.5%。单车 ASP 方面, 受到调价和汇兑损失影

### 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

响，23Q2 较 23Q1 出现下滑；剔除新能源积分收入后，由 4.6 万美元降低至 4.5 万美元。

23Q2 能源业务收入为 15.1 亿美元，同比/环比分别为 +74.2%/-1.3%；同环比的变化主要来源于储能设备装机量的变化。（23Q2 为 3,653MWh，同比+222.4%）。

23Q2 服务和其他业务收入为 21.5 亿美元，同比/环比分别为+43.6%/+8.0%。

**利润端：**23Q2 在 GAAP 准则下归属普通股股东净利润为 27.0 亿美元，同比/环比分别为+19.7%/+7.6%；净利率为 10.8%，环比持平。单车净利润方面，23Q2 约为 5,800 美元，较 23Q1 下降 144 美元。23Q2 non-GAAP EPS 为 \$0.91，超越华尔街预期，主要为汇兑相关收益所致。

毛利方面，23Q2 汽车业务毛利率为 19.2%，同比/环比分别为-8.7pts/-1.9pts。23Q2 总毛利率为 18.2%，同比/环比分别为-6.8pts/-1.2pts，符合华尔街预期。盈利能力的下滑主要受到以下因素影响：1) 23Q2 产品矩阵和价格影响；2) 4680 电池的爬产成本；3) Cybertruck、AI 等相关项目运营费用；经营性收入方面，在剔除股权激励支出后，23Q1 经营性利润率为 11.4%，同比/环比分别为-5.3pts/-1.8pts。

### ► 费用率保持稳定 产能持续爬升

**费用端：**23Q2 公司研发费用为 9.4 亿美元，同比/环比分别为+41.4%/+22.3%；研发费用率为 3.8%，较 22 年全年研发费用率持平。

22Q2 销售管理费用为 11.9 亿美元，同比/环比分别为+23.9%/+10.7%；销管费用率为 4.8%，较 22 年全年销管费用率持平。

**产能端：**据公司公告，柏林工厂产能为 37.5 万辆/年；德州工厂产能超过 25 万辆/年；上海工厂产能大于 75 万辆/年；加州工厂则具有 55 万 Model 3/Y 和 10 万 S/X 的产能。

**销量预期：**公司表示，23 年销量目标维持 180 万辆的指引。新车型方面，公司表示 Cybertruck 将于今年下半年开启交付并于明年实现大规模量产。

### ► 智能化拐点已至 FSD 加速向上

**FSD 使用率拐点已现。**据特斯拉官方数据，累计 FSD 使用里程数由 Q1 末的约 1.3 亿英里提升至月 3.1 亿英里。自特斯拉 V11.4 版本更新后，使用率快速突破；据我们计算 3 月使用率仅约为 3.8%，4 月快速提升至约 11.2%；截至 6 月约为 14%。特斯拉官方表示，Dojo 7 月份已经开始量产，明年年底前神经网络训练能力能够达到 100 exa-Flops。当前限制 FSD 发展的核心因素是数据训练量，Dojo 量产后神经网络训练速度会持续加快，训练成本逐步下降。我们认为，特斯拉 FSD 拐点已至，随着未来功能的持续迭代，有望从渗透率、使用率等多个维度实现突破，引领行业智能驾驶加速的大趋势。

### 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、智能电动增量：1) 智能化主线：优选智能驾驶-【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】+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】，受益标的【旭升股份】；

2、新势力产业链：优选【拓普集团、新泉股份、多利科技、双环传动、上声电子、爱柯迪、文灿股份、上海沿浦】。

### 风险提示

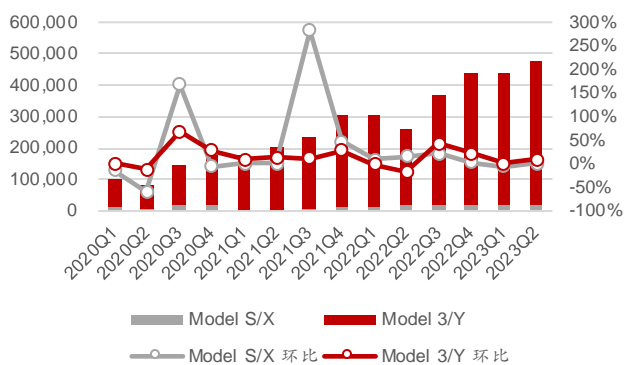
新车型销量不及预期；车企新车型投放进度不达预期。

### 盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601689.SH	拓普集团	71.71	买入	0.93	2.23	3.20	4.65	77.1	32.2	22.4	15.4
603179.SH	新泉股份	46.20	买入	0.75	1.70	2.57	3.28	61.6	27.2	18.0	14.1
001311.SZ	多利科技	56.70	买入	3.64	3.85	5.00	7.01	15.6	14.7	11.3	8.1
002472.SZ	双环传动	30.70	买入	0.46	1.00	1.41	1.66	66.7	30.7	21.8	18.5
688533.SH	上声电子	46.58	买入	0.41	1.36	2.29	3.36	113.6	34.3	20.3	13.9
600933.SH	爱柯迪	22.60	买入	0.36	0.96	1.33	1.83	62.8	23.5	17.0	12.3
301307.SZ	美利信	35.52	买入	0.63	1.37	1.83	2.47	56.4	25.9	19.4	14.4
603596.SH	伯特利	82.11	买入	1.24	2.45	3.48	4.70	66.2	33.5	23.6	17.5
688326.SH	经纬恒润-W	148.16	买入	1.62	2.53	4.71	6.93	91.5	58.6	31.5	21.4
002920.SZ	德赛西威	151.10	增持	1.51	3.03	4.20	5.36	100.1	49.9	36.0	28.2
688007.SH	光峰科技	20.78	买入	0.52	0.35	0.84	1.09	40.0	59.4	24.7	19.1
603997.SH	继峰股份	14.27	买入	0.12	0.42	0.62	1.05	118.9	34.0	23.0	13.6
603348.SH	文灿股份	49.40	买入	0.38	0.80	1.63	3.00	130.0	61.8	30.3	16.5
603305.SH	旭升集团	25.66	买入	0.92	1.05	1.42	1.79	27.9	24.4	18.1	14.3
605128.SH	上海沿浦	42.39	买入	0.88	1.91	3.83	5.36	48.2	22.2	11.1	7.9
603786.SH	科博达	75.16	买入	0.97	1.48	2.04	2.94	77.3	50.8	36.8	25.6
600660.SH	福耀玻璃	36.21	买入	1.23	2.03	2.46	3.02	29.4	17.8	14.7	12.0
601799.SH	星宇股份	131.00	买入	3.41	4.20	6.05	7.90	38.4	31.2	21.7	16.6
300258.SZ	精锻科技	12.91	买入	0.36	0.61	0.78	1.00	35.5	21.2	16.6	12.9

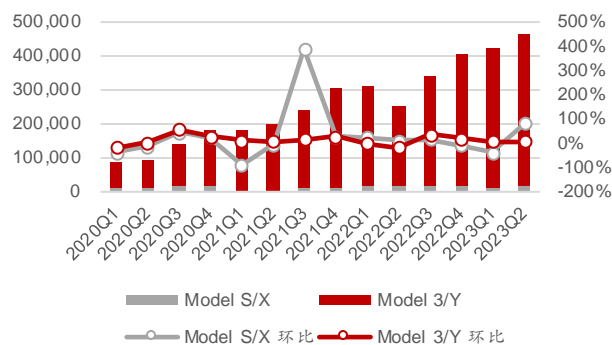
资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价截至 2023/7/20），光峰科技、德赛西威、福耀玻璃、美利信分别与计算机组、建材组、通信组联合覆盖

图 1 特斯拉分季度产量 (辆)



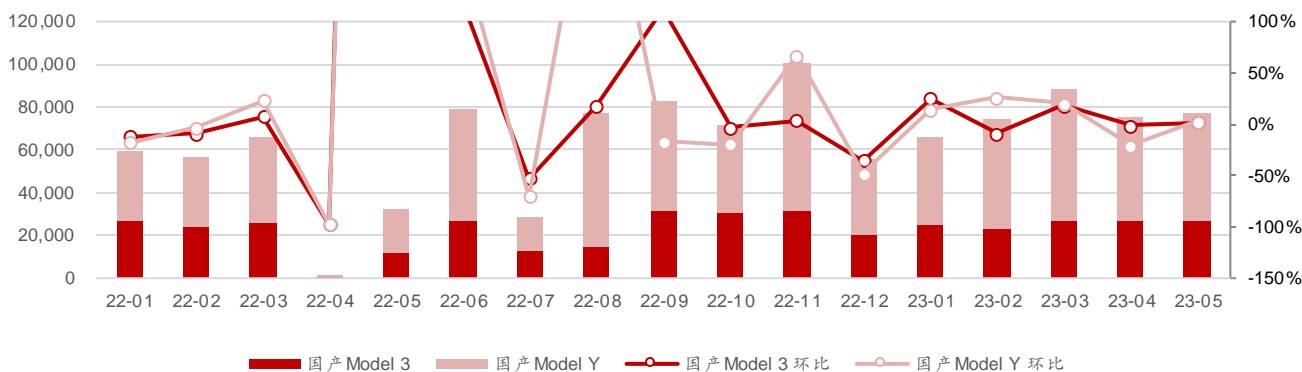
资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所  
注：特斯拉 Model Y 于 2020 年 1 月开始生产

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

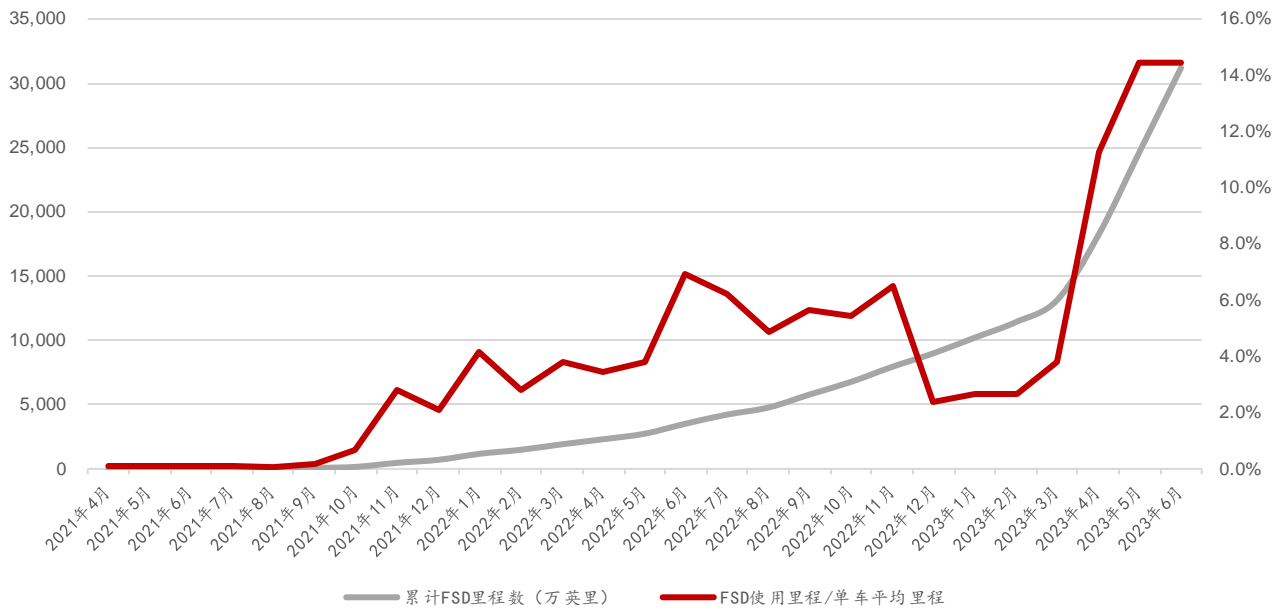
	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
总交付量 (万辆)	25.5	34.4	40.5	42.3	46.6
同比 (%)	26.5%	42.5%	31.3%	36.4%	83.0%
环比 (%)	-17.9%	35.0%	17.9%	4.3%	10.2%
Model S/X (万辆)	1.6	1.9	1.7	1.1	1.9
同比 (%)	751.9%	101.2%	45.8%	-27.4%	19.0%
环比 (%)	9.8%	15.5%	-8.2%	-37.6%	79.8%
Model 3/Y (万辆)	23.9	32.5	38.8	41.2	44.7
同比 (%)	19.6%	40.1%	30.7%	39.6%	87.4%
环比 (%)	-19.2%	36.3%	19.4%	6.2%	8.4%
营业总收入 (百万美元)	16,934.0	21,454.0	24,318.0	23,329.0	24,927.0
同比 (%)	41.6%	55.9%	37.2%	24.4%	47.2%
环比 (%)	-9.7%	26.7%	13.3%	-4.1%	6.8%

汽车业务收入 (百万美元)	14,602.0	18,692.0	21,307.0	19,963.0	21,268.0
同比 (%)	43.1%	55.0%	33.4%	18.4%	45.7%
环比 (%)	-13.4%	28.0%	14.0%	-6.3%	6.5%
其中:					
汽车销售收入 (百万美元)	13,670.0	17,785.0	20,241.0	18,878.0	20,419.0
新能源积分收入 (百万美元)	344.0	286.0	467.0	521.0	282.0
租赁收入 (百万美元)	588.0	621.0	599.0	564.0	567.0
能源业务收入 (百万美元)	866.0	1,117.0	1,310.0	1,529.0	1,509.0
服务和其他业务收入 (百万美元)	1,466.0	1,645.0	1,701.0	1,837.0	2,150.0
营业成本 (百万美元)	12,700.0	16,072.0	18,541.0	18,818.0	20,394.0
毛利 (百万美元)	4,234.0	5,382.0	5,777.0	4,511.0	4,533.0
毛利率 (%)	25.0%	25.1%	23.8%	19.3%	18.2%
汽车业务毛利率 (%)	27.9%	27.9%	25.9%	21.1%	19.2%
运营费用 (百万美元)	1,770.0	1,694.0	1,876.0	1,847.0	2,134.0
研发费用 (百万美元)	667.0	733.0	810.0	771.0	943.0
SGA (百万美元)	961.0	961.0	1,032.0	1,076.0	1,191.0
重组及其他费用 (百万美元)	142.0	0.0	34.0	0.0	0.0
经营性利润 (百万美元)	2,464.0	3,688.0	3,901.0	2,664.0	2,399.0
同比 (%)	87.8%	84.0%	49.3%	-26.1%	-2.6%
环比 (%)	-31.6%	49.7%	5.8%	-31.7%	-9.9%
经营性利润率 (%)	14.6%	17.2%	16.0%	11.4%	9.6%
净利润 (百万美元)	2269.0	3331.0	3707.0	2539.0	2,614.0
少数股东利润 (百万美元)	10.0	39.0	20.0	26.0	-89.0
归母净利润 (百万美元)	2259.0	3292.0	3687.0	2513.0	2,703.0
归母净利率 (%)	13.3%	15.3%	15.2%	10.8%	10.8%
non-GAAP 净利润 (百万美元)	2620.0	3654.0	4106.0	2931.0	3,148.0
同比 (%)	62.1%	74.6%	42.6%	-21.5%	20.2%
环比 (%)	-29.9%	39.5%	12.4%	-28.6%	7.4%
non-GAAP 净利率 (%)	15.5%	17.0%	16.9%	12.6%	12.6%
<b>单车指标</b>					
	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
剔除积分后单车 ASP (万美元)	5.60	5.35	5.14	4.60	4.50
单车成本 (万美元)	4.13	3.92	3.89	3.73	3.69
单车毛利 (万美元)	1.60	1.52	1.36	1.00	0.88
单车研发 (万美元)	0.26	0.21	0.20	0.18	0.20
单车 SGA (万美元)	0.38	0.28	0.25	0.25	0.26
单车净利润 (万美元)	0.89	0.96	0.91	0.59	0.58
单车 non-GAAP 净利 (万美元)	1.03	1.06	1.01	0.69	0.68

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

图 4 特斯拉 FSD 累计里程数及单车平均使用率（万英里，%）



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

注：FSD 使用人数为特斯拉官方公布的用户，单车月使用里程数采用特斯拉官方公布的 Model Y 平均年使用里程。

表 2 特斯拉季度产销数据

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%
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

工厂	产品	现有产能 (辆)	状态
美国 弗里蒙特	Model S/X	100,000	批产

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

	Model 3/Y	550,000	批产
中国 上海	Model 3/Y	>750,000	批产
德国 柏林	Model Y	>375,000	批产
美国 德克萨斯	Model Y	>250,000	批产
	Cybertruck	-	规划
待定新工厂	Tesla Semi	-	规划
	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
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	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%
	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
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	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个月内行业指数的涨跌幅为基准。	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%
	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
	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。