

证券研究报告

新能源汽车

强于大市（维持）

特斯拉Q1盈利创新高，中国市场表现亮眼

证券分析师

朱栋

投资咨询资格编号:S1060516080002
电话 021-20661645
邮箱 zhudong615@pingan.com.cn

王德安

投资咨询资格编号:S1060511010006
电话 021-38638428
邮箱 wangdean002@pingan.com.cn

王霖

投资咨询资格编号:S1060520120002
邮箱 wanglin272@pingan.com.cn

研究助理

李鹤

一般证券从业资格编号:S1060119070028
邮箱 liyao157@pingan.com.cn

王子越

一般证券从业资格编号:S1060120090038
邮箱 wangziyue395@pingan.com.cn



事项：

特斯拉发布2021年一季度财报。1Q21实现营业收入103.89亿美元，同比增长73.6%，净利润4.38亿美元，同比增长26倍；经营性现金流净额16.41亿美元，环比下降45.6%；资本开支13.48亿美元，同比增加196%，环比增加17%。

平安观点：

■ 单车收入继续下滑，净利润创新高。

营收方面，1Q21 汽车业务营收 90.02 亿美元，同比增长 75.4%，环比下降 3.3%，销售占比为 86.7%；1Q21 单车均价 4.9 万美元，同比下降 16%，环比下降 5.6%，单车收入下降主要由于产品的降价以及 Model S/X 的销售占比大幅下滑。

毛利方面，1Q21 汽车业务毛利率 26.5%，同比增加 0.9pct，环比增加 2.4pct，主要由于工厂产能利用率以及本土化率不断提升带来的制造环节成本下降。对于特斯拉来说，通过降本降价扩大产销规模仍是首要任务，公司可以通过更加灵活的定价策略使得利润控制在一个合理的水平。

净利方面，1Q21 单季度盈利 4.38 亿美元，同比增长 26 倍，环比增长 62%，已经连续 7 个季度实现盈利，并创下单季度净利新高。一季度监管积分收入达到 5.18 亿美元，同比增长 46%，环比增长 29%；比特币相关交易贡献 1 亿美元左右利润，同时 2.99 亿美元 CEO 奖励带来非现金 SBC 费用增加。

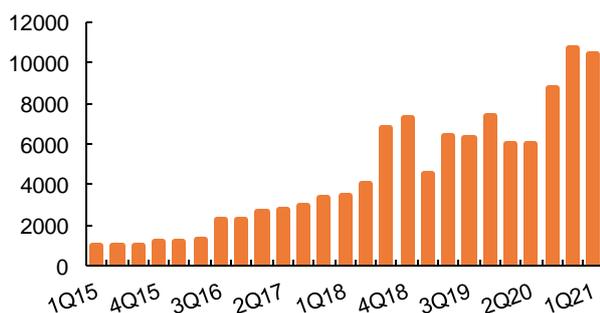
现金流方面，1Q21 经营性现金流净额 16.41 亿美元，同比大幅转正；自由现金流 2.9 亿美元，环比下降 84%，主要系购买价值 12 亿美元的加密货币；现金储备较充足，一季度现金及现金等价物 171.41 亿美元，同比增长 112%，环比下降 11.6%。随着汽车销量进入高速增长阶段，公司现金流改善明显，财务费用得到有效控制。

- 交付量创新高，中国市场高增。1Q21 公司汽车产量 18 万辆，同比增长 76%，环比微增 0.3%，产量全部来自 Model 3/Y。1Q21 公司汽车交付量 18.5 万辆，同比增长 109%，环比上升 2.3%；其中 Model 3/Y 交付量达到 18.3 万辆，同比增长 140%，环比增长 13%。公司汽车库存得到消化，一季度全球库存天数为 8 天，同比下降 68%，环比下降 27%。分地区来看，预计一季度美国、中国和欧洲市场销量分别达到 8/7/3 万辆，同比增长约 40%、300%、30%。美国工厂方面，设计产能达到 60 万辆，弗里蒙特工厂 Model Y 产量继续爬升并接近满产状态，德克萨斯工厂建设仍在快速推进，预计将于今年开始生产和交付；中国工厂

方面，设计产能达到 45 万辆，Model Y 产能继续爬坡，近期将零部件国产化率提升至 90%以上；欧洲工厂方面，预计开始生产交付的时间延期到了今年年底，喷漆、冲压、铸造设备将陆续进场，同时也将针对欧洲市场的投放更多进口车型。我们预计 21 年特斯拉全球销量 90-100 万辆，美国、中国、欧洲销量分别达到 40/40/15 万辆。

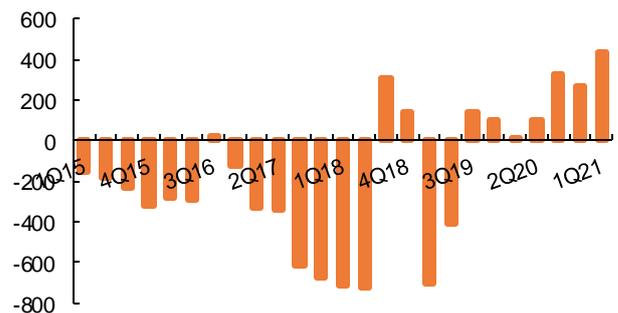
- **自动驾驶坚持纯视觉系统，电池即将投入量产。**自动驾驶方面，特斯拉表示团队正专注于 V9 软件中 FSD 城市道路自动驾驶的开发，很快就会在美国更广泛地开启使用；同时，特斯拉相信纯视觉系统才是完全自动驾驶所需要的，基于 AI 的软件架构将越来越依赖摄像头的的数据，而雷达的重要性将逐步降低。**在应对缺芯的问题上**，特斯拉表示目前正在开发新的微控制器，新款微控制器由新的供应商制造，可以应对芯片短缺问题，同时还升级了车辆硬件。**电池系统方面**，公司表示新型 4680 电池预计未来 12-18 个月将投入量产。**储能方面**，Q1 储能装机 445MWh，同比增长 71%，Powerwall 产品供不应求。特斯拉在电池等关键零部件、自动驾驶、软件等方面的持续升级能力是获得产品溢价和消费者粘性的重要因素，新的盈利模式一旦成熟，公司的盈利能力有望获得较大提升。
- **投资建议：**21 年一季度特斯拉净利润创新高，在产品价格不断下降的情况下，依靠产销的持续提升、优质产品持续输出和升级、成本的不断优化，维持稳定的盈利能力；同时在电池和自动驾驶部分都展现出行业领先的创新性和布局。关注特斯拉产品持续放量带来的产业链机会，强烈推荐宁德时代、当升科技、汇川技术，推荐璞泰来、新宙邦、卧龙电驱、星宇股份、银轮股份、福耀玻璃，关注星源材质、恩捷股份、三花智控。
- **风险提示：**1) 政策力度不及预期的风险：如果国内外政策对实现新能源汽车支持力度软化或改变，导致政策出台力度低于预期，将显著影响新能源汽车市场整体规模；2) 电动车自燃事故带来的消费者信任风险：消费者对电动车安全性的关注度日益提升，若自燃事件得不到有效遏制，或将引发消费者的信任危机，给产品销量带来负面影响；3) 技术路线发生变化的风险：新能源汽车仍处于技术快速变革期，若下一代技术产业化进程超出预期，将对现有行业格局产生显著影响，前期投资回收能力将低于预期。

图表1 特斯拉季度营收 单位：百万美元



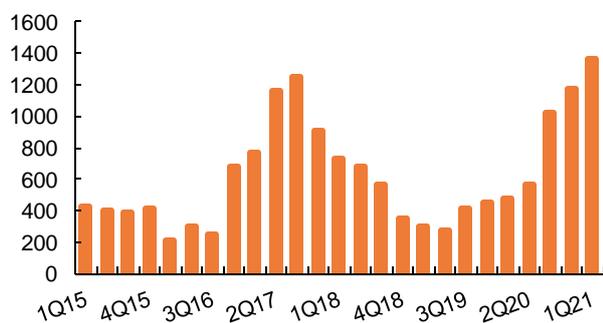
资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表2 特斯拉季度净利润 单位：百万美元



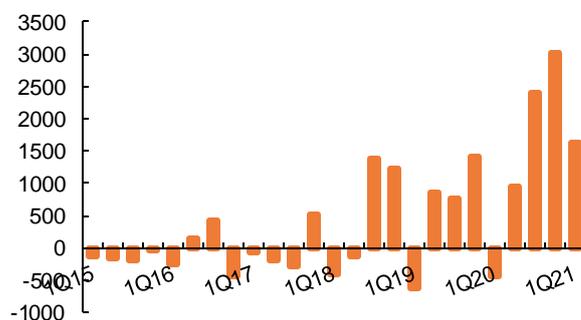
资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表3 特斯拉季度资本性支出 单位：百万美元



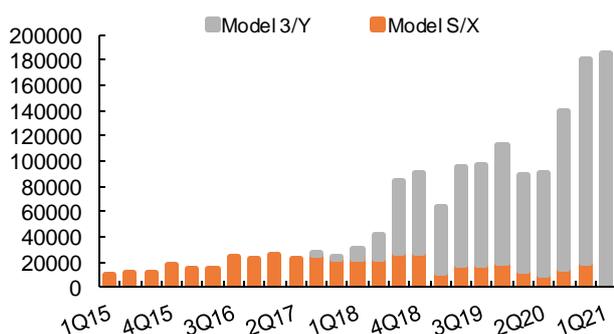
资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表4 特斯拉季度经营性现金流净额 单位：百万美元



资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表5 特斯拉季度交付量 单位：辆



资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表6 特斯拉产能统计 (1Q21) 单位：辆

工厂	Installed Annual Capacity	Current	Status
Fremont	Model S / Model X	100,000	Production
	Model 3 / Model Y	500,000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	450,000	Production
Berlin	Model Y	-	Construction
Texas	Model Y	-	Construction
	Cybertruck	-	In development
TBD	Tesla Semi	-	In development
	Roadster	-	In development
	Future Product	-	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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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 2021 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

深圳市福田区福田街道益田路 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 15 层
邮编：100033