

2021年07月27日

创历史最佳业绩 电池取得新突破

特斯拉系列报告十三

事件概述:

北京时间7月27日,特斯拉发布2021Q2业绩,单季实现总营收119.6亿美元,同比+98.1%,环比+15.1%,其中汽车业务营收102.1亿美元,同比+97.1%,环比+13.4%;汽车业务毛利29.0亿美元,同比+120.1%,环比+21.6%;汽车业务毛利率28.4%,同比+3.0pct,环比+1.9pct。利润方面,2021Q2 GAAP净利润11.4亿美元,同比+998.1%,环比+160.7%,non-GAAP净利润16.2亿美元,同比+258.3%,环比+53.6%。现金流方面,2021Q2经营性净现金流21.2亿美元,对比去年同期的9.6亿美元。

分析与判断:

► Q2产销规模再创新高 利润端表现优异

交付量:2021Q2特斯拉各车型合计交付201,304辆,同比+121.5%,环比+8.9%,单季度交付量再创历史新高,我们判断系上海工厂Model 3/Y、弗里蒙特工厂Model Y产能顺利爬坡贡献核心增量,Model 3/Y在2021Q2的产量和交付量分别达到204,081辆和199,409辆,同比增速分别达+168.7%、+148.4%。

营收端:2021Q2汽车业务营收达102.1亿美元,同比+97.1%,环比+13.4%,主要得益交付量提升,其中碳积分销售额3.5亿美元,同比-17.3%,环比-31.7%,对其利润贡献依赖程度降低。汽车业务单车ASP同比下降2%,主因Model S/X改款升级导致交付量下滑和价格较低的Model 3/Y占比上升。

利润端:2021Q2实现GAAP净利润11.4亿美元,同比+998.1%,环比+160.7%,连续八个季度实现盈利,且为历史首度突破10亿美元大关,我们判断主因交付量、毛利率双增及成本管控加强。值得一提的是,2021Q2公司汽车业务毛利率达28.4%,同比+3.0pct,环比+1.9pct,扣除积分收入后毛利率25.8%,同比+7.1pct,环比+3.8pct,产能扩张及本土化战略贡献显著,有效对冲芯片短缺及海运拥堵影响,且我们预计未来仍有进一步提升空间。

产能扩张:特斯拉新产能建设有序推进,2021Q2资本支出达15.1亿美元,同比+175.6%。当前总产能超105万辆,具体:1)弗里蒙特工厂Model S/X产能10万辆,Model 3/Y产能50万辆;2)上海工厂Model 3/Y产能超45万辆。目前柏林及德州正在建设Model Y产线(计划2021年投产),德州在规划Cybertruck产线(启动时间推迟至2022年)。新产能建设及新车型投放将助力特斯拉产销量继续向上,预计未来几年的复合增速有望达50%,部分年份增速甚至更高。

► 全栈自研自动驾驶 软件服务成未来业绩增长点

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

相关研究

1. 特斯拉系列报告十二:标续版Model Y上市 以价换量再掀风云 2021.07.10
2. 特斯拉系列报告十一:产销再创新高 业绩持续向上 2021.04.28
3. 特斯拉系列报告十:S/X全新上市 20Q4业绩持续向上 2021.01.31
4. 特斯拉系列报告九:Model Y上市 电动智能变革浪潮加速 2021.01.02
5. 特斯拉系列报告八:连续实现盈利 业绩加速兑现 2020.10.22
6. 特斯拉系列报告七:Model 3再降价 Q3交付量创新高 2020.10.08
7. 特斯拉系列报告六:软件定义汽车时代开启 2020.07.23
8. 特斯拉系列报告五:Q2交付量超预期 铁锂Model 3上市在即 2020.07.03
9. 特斯拉系列报告四:铁锂Model 3进公告 长续航交付提前 2020.05.16
10. 特斯拉系列报告三:Q1首次盈利 Model 3提前降价 2020.04.11
11. 特斯拉系列报告二:长续航Model 3来临 零部件国产化加速 2020.04.11
12. 特斯拉系列报告一:从产品布局看特斯拉市场战略 2020.02.13

特斯拉自动驾驶研发快速推进，基于超百万辆保有量积累数据，FSD Beta V9.0 版本于 7 月正式推出，采用“Tesla Vision”纯视觉方案。同时，特斯拉已经就授权 Autopilot 给其他车企进行初步讨论。领先的自动驾驶软硬件基础使特斯拉在整车商业模式的探索创新上占有优势，或将围绕软件服务优先建立同 C 端用户之间的全新价值链：1) 7 月正式推出 FSD 订阅服务，新老用户单月收费分别 199/99 美元，有效降低消费者选用门槛；2) 通过 OTA 付费升级优化现有功能或得到全新功能（例如升级费用为 3,000 美元的加速性能升级包）；3) 实时路况、卡拉 OK、流媒体等高级车联网功能的订阅服务收付费。考虑到软件选装服务边际利润率高于整车销售，未来随着产品逐渐丰富、用户选装率提升，软件服务类业务有望成为公司重要的业绩增长点。

► 强产品力伴以价换量 国内优质产业链受益

特斯拉技术驱动供给质变铸就代际领先的强产品力，主要体现在有：1) 全栈自研自动驾驶；2) 动力电池自制（4680 电池取得实质突破，性能及寿命成功验证）。改款新 Model 3（新增热泵空调、方向盘加热、电动尾门等）2021 年初国内上市，高性能版降价至 33.9 万元；7 月中国官网上线标准续航版 Model Y，补贴后起售价仅 27.6 万元，以价换量策略明显。考虑新 Model 3/Y 上海工厂产能已达 45 万辆/年，且国产化率不断提升，预计将充分拉动上游供应链，为自主供应商做大做强创造历史性机遇。国内相关产业链完整，供应商响应快速，成本优化能力强，良好契合特斯拉产品快速迭代及产能快速爬坡的发展需要。特斯拉供应链层级少、扁平化程度高，零部件企业有更多机会实现总成化配套，相关标的有望持续受益。

投资建议：

2020 年是新能源汽车供给端剧变的元年，2021 年特斯拉国产 Model Y、大众 ID 4/6、福特 Mustang Each-E、极氪 001、上汽智己 L7 等带来的供给端质变将持续撬动需求。上半场电动化趋势已定，下半场智能化竞争开启。特斯拉新车型投放、新产能建设如期推进，对于特斯拉产业链我们建议关注：

1) 传统领域：**a. 战略绑定特斯拉，凭借极致性价比实现从中国到全球，从单品到总成，驱动销量和单车配套价值量齐升，推荐【新泉股份】；b. 细分领域全球龙头，具备全球供应优势，推荐【岱美股份、继峰股份、均胜电子】，受益标的【中鼎股份】；**

2) 增量领域：**a. 三电系统、热管理等具备高技术壁垒，推荐【银轮股份】，受益标的【宁德时代（电新组覆盖）、三花智控、隆盛科技】；b. 铝电池盒、车身结构件等轻量化显著受益，推荐【华域汽车、敏实集团、凌云股份】；**

3) 新潮流：**采用全景玻璃天窗、电动尾门等引领行业趋势，带来单车配套价值量提升的同时加速产品行业渗透率提升，推荐【福耀玻璃（与建材组联合覆盖）】，潜在受益标的【伯特利】。**

风险提示

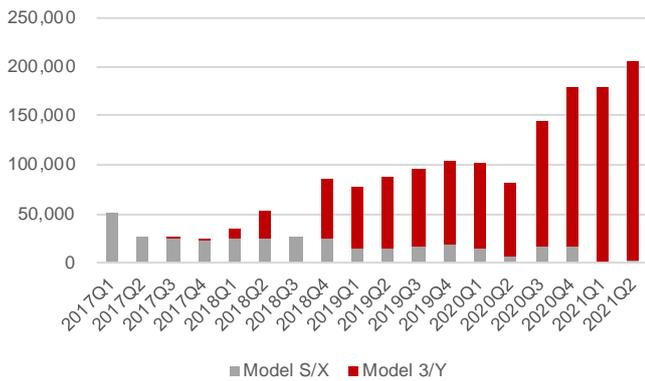
新车型投放进度、产能建设进度推迟导致交付量不达预期；汽车需求低迷导致国内外新能源汽车销量不达预期；芯片短缺影响。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603179.SH	新泉股份	36.08	买入	0.70	1.23	1.97	2.33	51.54	29.33	18.31	15.48
600660.SH	福耀玻璃	46.12	买入	1.04	1.61	1.96	2.28	44.35	28.65	23.53	20.23
002126.SZ	银轮股份	12.37	买入	0.41	0.55	0.69	0.80	30.17	22.49	17.93	15.46
600741.SH	华域汽车	20.69	买入	1.71	2.18	2.48	2.76	12.10	9.49	8.34	7.50
0425.HK	敏实集团	29.05	买入	1.20	1.56	1.90	2.40	24.21	18.62	15.29	12.10
603596.SH	伯特利	36.14	买入	1.13	1.40	1.94	2.44	31.98	25.81	18.63	14.81

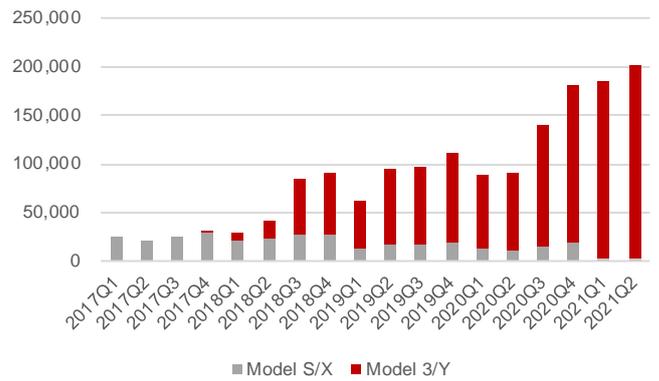
资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价日期为 2021/7/27）

图 1 特斯拉分季度产量 (辆)



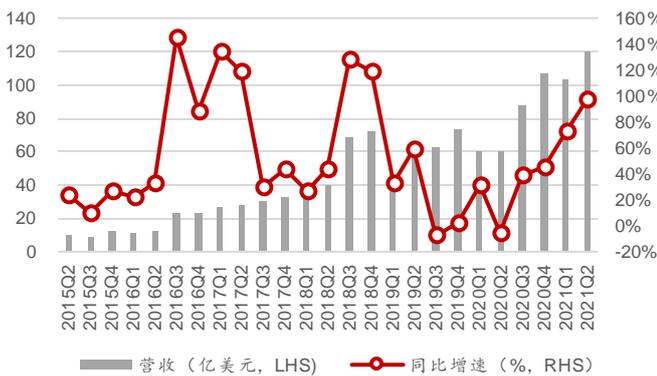
资料来源: 特斯拉官网, 华西证券研究所
注: 特斯拉 Model Y 于 2020 年 1 月开始生产

图 2 特斯拉分季度交付量 (辆)



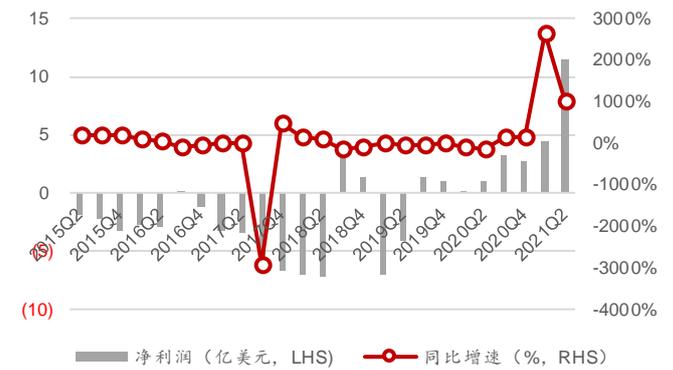
资料来源: 特斯拉官网, 华西证券研究所
注: 特斯拉 Model Y 于 2020 年 3 月开始交付

图 3 特斯拉分季度营收及同比增速 (亿美元; %)



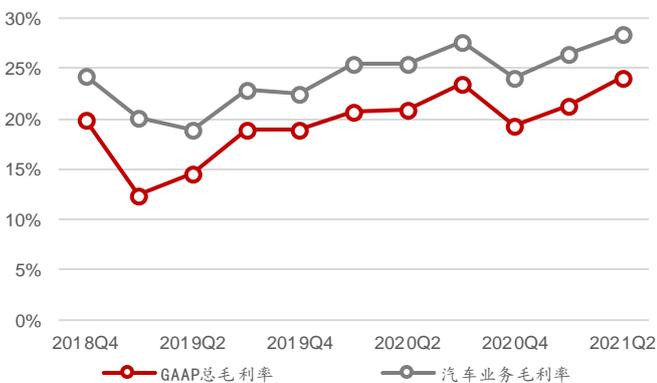
资料来源: 特斯拉官网, 华西证券研究所

图 4 特斯拉分季度净利润及同比增速 (亿美元; %)



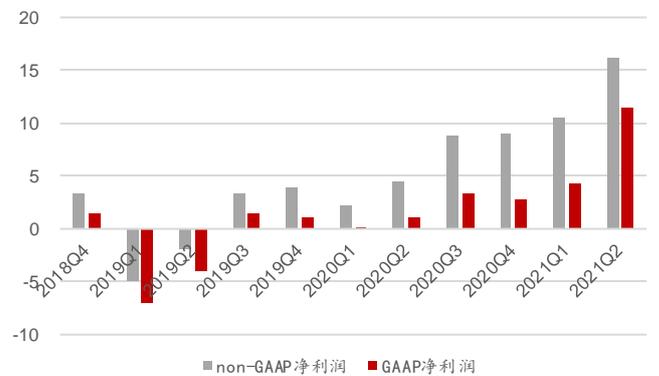
资料来源: 特斯拉官网, 华西证券研究所

图 5 特斯拉分季度毛利率 (%)



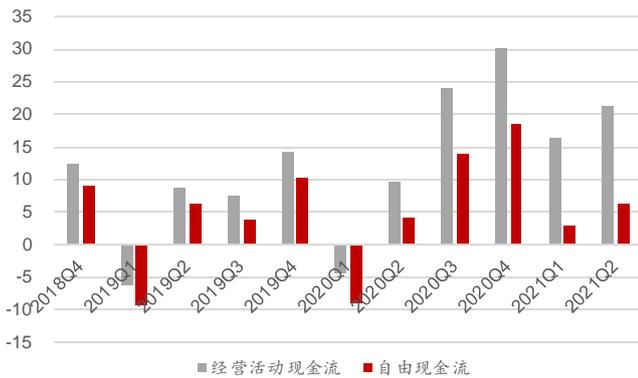
资料来源: 特斯拉官网, 华西证券研究所

图 6 特斯拉分季度净利润 (亿美元)



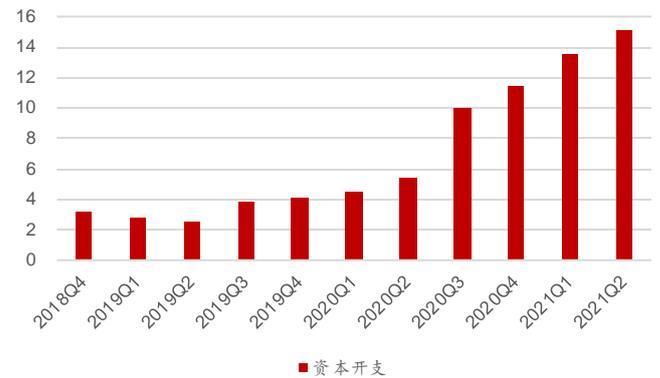
资料来源: 特斯拉官网, 华西证券研究所

图 7 特斯拉分季度现金流 (亿美元)



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

图 8 特斯拉分季度资本开支 (亿美元)



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

表 1 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
	Model 3/Y	500,000	批产
中国 上海	Model 3/Y	>450,000	批产
德国 柏林	Model Y	-	建设
美国 德克萨斯	Model Y	-	建设
	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。