

证券研究报告

新能源汽车

强于大市（维持）

特斯拉Q2盈利质量显著提升，净利率超越传统车企

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

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年二季度财报。2Q21实现营业收入119.58亿美元，同比增长98.1%，净利润11.42亿美元，同比增长10倍；经营性现金流净额21.24亿美元，同比增长120%；资本开支15.15亿美元，同比增加168%，环比增加11%。

平安观点：

■ 单车收入环比提升，净利润创新高。

营收方面，2Q21 汽车业务营收 102.06 亿美元，同比增长 97.1%，环比增长 13.4%，销售占比为 85.4%；2Q21 单车均价 5.07 万美元，同比下降 11%，环比增长 4.1%，单车收入增长主要由于：1）Model Y 销售占比大幅提升；2）原材料价格大幅上涨，公司跟随上调产品价格。

毛利方面，2Q21 汽车业务毛利率 28.4%，同比增加 3pct，环比增加 1.9pct，即使扣除积分收入，毛利率也高达 25.8%，主要由于工厂产能利用率以及成本控制能力不断提升带来的制造环节成本下降。在产品需求持续提升的情况下，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，2Q21 单季度盈利 11.42 亿美元，同比增长 10 倍，环比增长 160%，已经连续 8 个季度实现盈利，并创下单季度净利新高，11%左右的净利率水平也超越了绝大部分传统车企。Q2 研发费用 5.8 亿美元，环比下降 13.5%，营销和行政管理费用 9.7 亿美元，环比下降 8%；二季度监管积分收入达到 3.54 亿美元，同比下降 17%，环比下降 32%；比特币相关交易亏损 2300 万美元左右，同时 1.76 亿美元 CEO 奖励带来非现金 SBC 费用增加。整体来看，二季度期间费用控制良好，同时监管积分收入对利润的贡献下降至近几个季度以来的较低水平，因此本季度利润的含金量相对更高。

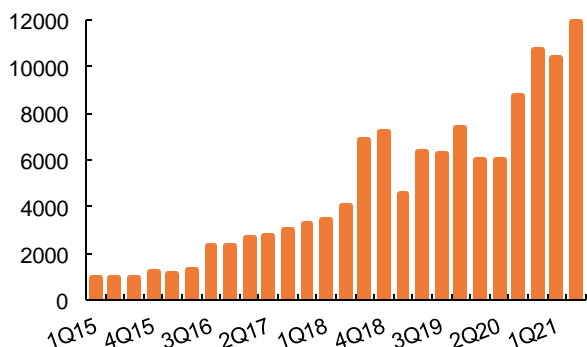
现金流方面，2Q21 经营性现金流净额 21.24 亿美元，同比增长 120%，环比增长 29%；自由现金流 6.2 亿美元，同环比皆大幅提升；现金储备充足，二季度现金及现金等价物 162.29 亿美元，同比增长 88%。随着汽车销量进入高速增长阶段，公司现金流改善明显，财务费用得到有效控制。

■ 交付量创新高，中国市场高增。2Q21 公司汽车产量 20.6 万辆，同比增长 151%，

环比增长 14.5%，Model S/X 重启生产。2Q21 公司汽车交付量 20.1 万辆，同比增长 121%，环比上升 8.9%；其中 Model 3/Y 交付量达到 19.9 万辆，同比增长 148%，环比增长 9%。二季度全球库存天数为 9 天，同比下降 47%，环比增长 12%。分地区来看，预计二季度美国、中国和欧洲市场销量分别达到 8/9/3 万辆，同比增长约 200%、200%、120%。美国工厂方面，设计产能达到 60 万辆，Model S 的生产爬坡在 Q2 取得进展，鉴于美国需求强劲，Model 3/Y 大部分产品都在北美交付；德克萨斯州超级工厂的建设继续推进，工厂的一些区域已经开始调试；受到电池和芯片产能的限制，Semi 卡车的上市预计将推迟到 2022 年。中国工厂方面，设计产能超过 45 万辆，Model Y 产能继续爬坡，27.6 万元标准续航版车型也于近期上市，上海已取代本土成为特斯拉最大的出口基地。欧洲工厂方面，继续设备的安装和测试工具的调试工作，同时在此期间增加进口量。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。

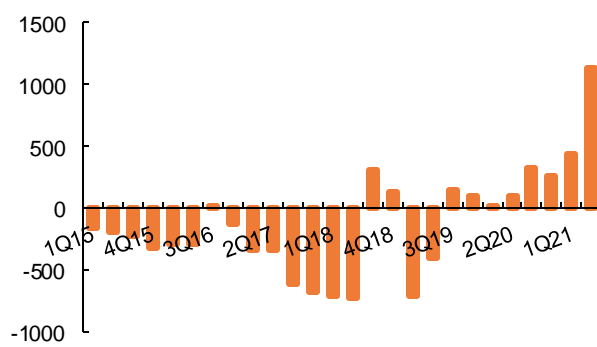
- **自动驾驶坚持纯视觉系统, 电池得到验证。自动驾驶方面**, 基于纯视觉的 FSD V Beta 9.0 版本上线, 同时推出订阅模式。**电池系统方面**, 4680 电池在性能和寿命方面得到验证, 但距离量产仍需要时间。**储能方面**, Q2 储能装机 1274MWh, 同环比增长皆超 2 倍, Powerwall 产品供不应求。特斯拉在电池等关键零部件、自动驾驶、软件等方面的持续升级能力是获得产品溢价和消费者粘性的重要因素, 新的盈利模式一旦成熟, 公司的盈利能力有望获得较大提升。
- **投资建议**: 21 年二季度特斯拉净利润创新高, 在电动车车型增多、竞争加剧的情况下依然保有较强的客户黏性, 并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、杉杉股份、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, 关注天赐材料、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



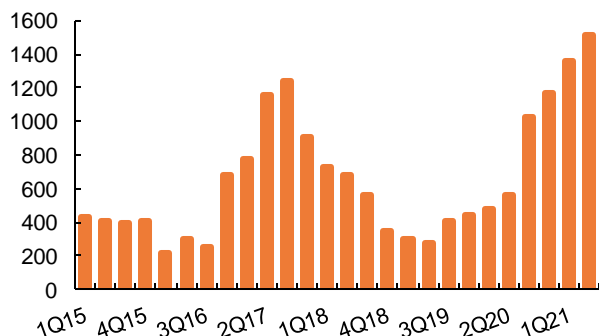
资料来源: 公司财报、平安证券研究所

图表2 特斯拉季度净利润 单位: 百万美元



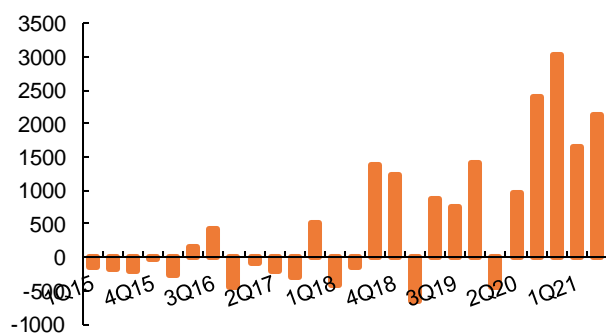
资料来源: 公司财报、平安证券研究所

图表3 特斯拉季度资本性支出 单位：百万美元



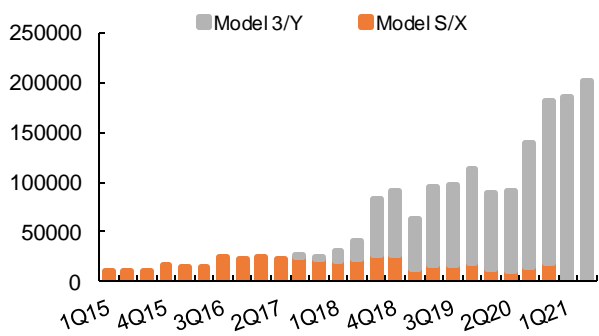
资料来源: 公司财报、平安证券研究所

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 (2Q21) 单位：辆

Installed Annual Capacity	Current	Status	
California	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