

电气设备

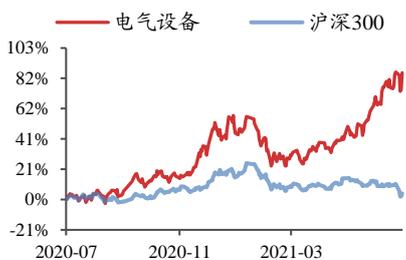
2021年07月30日

投资评级：看好（维持）

Tesla 2021Q2 业绩点评：业绩再创新高，盈利能力显著提升

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-政策持续落地，继续看好三大弹性方向》-2021.7.25

《行业点评报告-新型储能指导意见落地，储能市场开启高成长》-2021.7.25

《行业深度报告-锂电 PVDF：有预期差的弹性环节，成长刚开始》-2021.7.25

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

熊镐（联系人）

xionghao@kysec.cn

证书编号：S0790120090002

● 特斯拉 2021Q2 业绩再创新高，持续看好特斯拉供应链

特斯拉发布 2021 年二季报，2021Q2 营收 119.58 亿美元，同比+98.1%，环比+15.1%；GAAP 准则下归属普通股股东净利润 11.42 亿美元，同比+998.1%，环比+160.7%；非 GAAP 准则下归属普通股股东净利润 16.16 亿美元，同比+258.3%，环比+53.6%。另外，股权激励费用 1.76 亿美元，环比-41.1%；与比特币相关减值 0.23 亿美元。

特斯拉 2021Q2 毛利率 24.1%，同比+3.1pct，环比+2.8pct；净利率 9.9%，同比+7.8pct，环比+5.4pct。我们预计 2021/2022 年特斯拉全球销量 95/142 万辆，同比+90.4%/+49.5%。特斯拉凭借优质产品力带来的示范效应，推动全球电动化浪潮前进，受益标的：宁德时代、恩捷股份、天赐材料、三花智控、拓普集团、科达利、宏发股份等。

● 出货稳步增长，盈利能力大幅改善

受芯片供应紧张等影响，2021Q2 特斯拉交付 20.13 万辆（Model 3/Y 19.94 万辆，Model S/X 0.19 万辆），同比+122.0%，环比+8.9%；汽车业务（扣除积分）营收 95.20 亿美元，同比+112.4%，环比+16.3%；毛利率 25.2%，同比+8.0pct，环比+4.1pct；单车售价 4.73 万美元，环比+6.8%，主要系 Q2 Model Y 销售占比提升、公司对中美等国相关车型涨价；单车毛利润 1.19 万美元，环比+27.4%；单车折旧&摊销 0.34 万美元，环比持平。Q2 盈利能力环比大幅回升，我们认为除了涨价因素外，Tesla 上海工厂标续版 Model 3（成本较低）出口量大幅提升或是重要原因。能源业务营收 8.01 亿美元，同比+116.5%，环比+62.1%；毛利率 2.5%，同比-3.2pct，环比+22.9pct。

● 年产能已超 105 万辆，4680 电池进展顺利

当前 Fremont 工厂年产能 60 万辆；上海工厂 Model 3/Y 年产能已超 45 万辆，我们预计下半年单月产能有望达 4.5 万辆以上；柏林工厂和德克萨斯工厂有望于 2021 年投产，生产 Model Y。考虑到未来一段时间内柏林工厂或仅生产 Model Y，我们推断后续欧洲市场销售的 Model 3 标续版或仍将主要为上海工厂生产的搭载 LFP 电池的车型，持续看好 CATL-Tesla 供应链。自产电池方面，Tesla 管理层表示其在加州的 Kato 工厂生产的 4680 电池的生产验证工作已接近尾声，同时也表示将加大对外部电池的采购力度。

● 资本开支加大，高营运效率延续

2021Q2 特斯拉经营性现金流 21.24 亿美元，环比+29.4%，应付账款及票据环比+2.39 亿美元；资本性支出 15.15 亿美元，环比+11.4%；自由现金流 6.19 亿美元，环比+111.3%；汽车业务库存周转天数为 9 天，维持了较高的营运效率。

● **风险提示：**新能源汽车市场竞争加剧、全球疫情发展具有不确定性。

表1: 2021Q2 特斯拉营收 119.58 亿美元, 同比+98.1%, 环比+15.1%; GAAP 准则下归属普通股股东净利润 11.42 亿美元, 同比+998.1%, 环比+160.7%; 非 GAAP 准则下归属普通股股东净利润 16.16 亿美元, 同比+258.3%, 环比+53.6%

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
营业收入 (亿美元)	59.85	60.36	87.71	107.44	103.89	119.58
同比增速	32%	-5%	39%	46%	74%	98%
净利润 (亿美元)	0.68	1.29	3.69	2.96	4.64	11.78
GAAP 准则下归属普通股股东净利润 (亿美元)	0.16	1.04	3.31	2.70	4.38	11.42
非 GAAP 准则下归属普通股股东净利润 (亿美元)	2.27	4.51	8.74	9.03	10.52	16.16
调整后 EBITDA (亿美元)	9.51	12.09	18.07	18.5	18.41	24.87

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

表2: 2021Q2 特斯拉经营性现金流量净额 21.24 亿美元, 资本性支出 15.15 亿美元

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
期末在手现金 (亿美元)	80.80	86.15	145.31	193.84	171.41	162.29
自由现金流量净额 (亿美元)	-8.95	4.18	13.95	18.68	2.93	6.19
经营活动产生的现金流量净额 (亿美元)	-4.40	9.64	24.00	30.19	16.41	21.24
资本性支出 (亿美元)	4.81	5.66	10.26	11.69	13.60	15.15

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

表3: 特斯拉 2021Q2 毛利率 24.1%, 同比+3.1pct, 环比+2.8pct; 净利率 9.9%, 同比+7.8pct, 环比+5.4pct

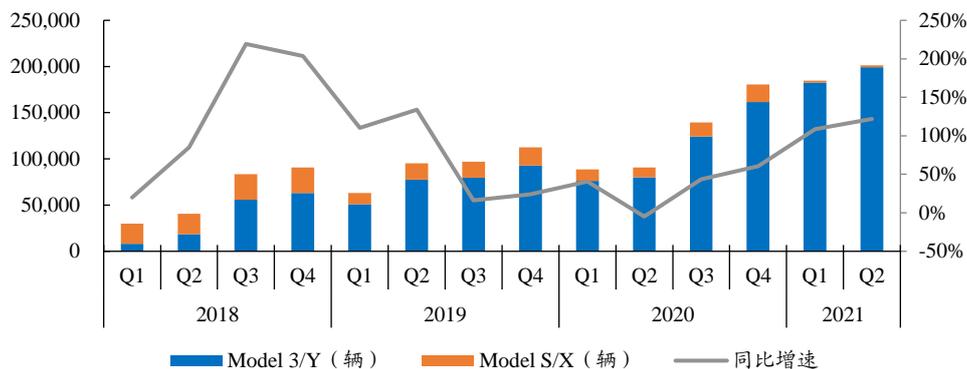
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
毛利率	20.6%	21.0%	23.5%	19.2%	21.3%	24.1%
营业利润率	4.7%	5.4%	9.2%	5.4%	5.7%	11.0%
净利率	1.1%	2.1%	4.2%	2.8%	4.5%	9.9%
研发费用率	5.4%	4.6%	4.2%	4.9%	6.4%	4.8%
销售行政及一般费用率	10.5%	11.0%	10.1%	9.0%	10.2%	8.1%
折旧及摊销/营收	10.0%	9.4%	6.7%	5.8%	6.0%	5.7%

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

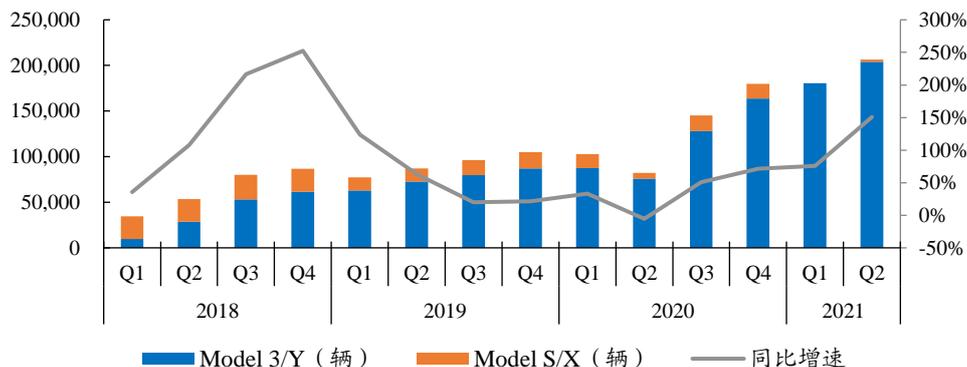
表4: 2021Q2 特斯拉汽车业务 (不考虑积分和租赁) 营收 91.88 亿美元, 同比+118.0%, 环比+16.5%

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
汽车销售收入 (亿美元)	48.93	49.11	73.46	90.34	87.05	98.74
积分收入 (亿美元)	3.54	4.28	3.97	4.01	5.18	3.54
扣除积分收入后汽车销售收入 (亿美元)	45.39	44.83	69.49	86.33	81.87	95.20
汽车租赁收入 (亿美元)	2.39	2.68	2.65	2.8	2.97	3.32
能源业务收入 (亿美元)	2.93	3.70	5.79	7.52	4.94	8.01
服务及其他业务收入 (亿美元)	5.60	4.87	5.81	6.78	8.93	9.51

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图1: 2021Q2 特斯拉交付 20.13 万辆 (Model 3/Y 19.94 万辆, Model S/X 0.19 万辆), 同比+122.0%


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

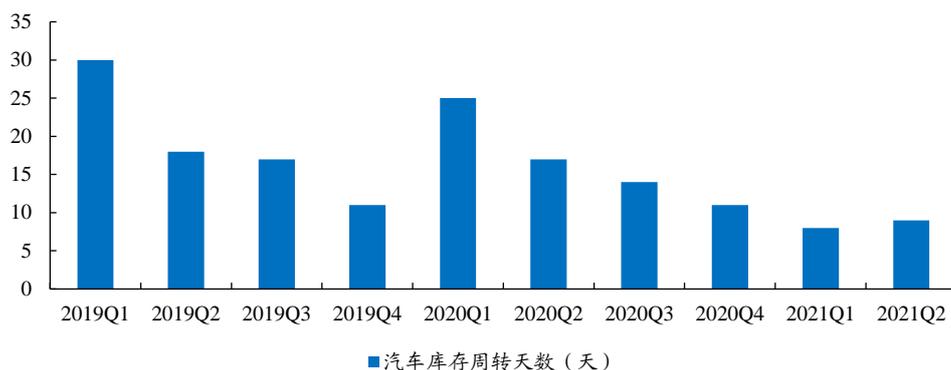
图2: 2021Q2 特斯拉生产 20.64 万辆 (Model 3/Y 20.41 万辆, Model S/X 0.23 万辆), 同比+150.9%


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

表5: 2021Q2 单车收入环比+6.8%、单车毛利环比+27.4%

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
单车收入 (万美元)	5.13	4.95	4.99	4.78	4.43	4.73
单车成本 (万美元)	4.18	4.10	3.85	3.83	3.49	3.54
单车毛利 (万美元)	0.95	0.85	1.14	0.95	0.94	1.19
单车折旧&摊销 (万美元)	0.68	0.63	0.42	0.34	0.34	0.34

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图3: 2021Q2 特斯拉汽车库存周转天数为 9 天


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图4: 目前特斯拉年产能已超 105 万辆

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

Installed capacity ≠ current production rate and there may be limitations discovered as production rates approach capacity. Production rates depend on a variety of factors, including equipment uptime, component supply, downtime related to factory upgrades, regulatory considerations and other factors.

资料来源: 公司公告

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn