



2022 年 07 月 21 日

22Q2 净利同比翻倍 单月产量创记录

特斯拉系列报告十九

事件概述:

北京时间 7 月 21 日，特斯拉发布 22Q2 财报:

22Q2 实现单季营收 169.3 亿美元，同比/环比分别为 +41.6%/-9.7%。销量约为 25.5 万辆，同比/环比为 +26.5%/-17.9%。汽车业务毛利率为 27.9%，同比/环比为 -0.5pps/-4.9pps。能源业务和其他业务毛利率分别为 +11.2%/+3.8%。归属于普通股股东净利润 22.6 亿美元，同比/环比分别为 +97.8%/-31.9%。在费用端，22Q2 研发和销售管理费用分别为 6.7 亿美元/9.6 亿美元。研发费用率为 3.9%，同比/环比分别为 -0.9pps/-0.7pps。销售管理费用率为 5.7%，同比/环比分别为 -4.9pps/-0.4pps。

分析与判断:

► 营收利润同比大增 产能瓶颈将迎突破

营收端: 22Q2 公司总营收为 169.3 亿美元，其中汽车业务营收 146.0 亿美元，同比/环比分别 +43.1%/-13.4%。收入的同比增长主要来源于销量和单车 ASP 的上升 (21Q2 为 5.1 万美元，22Q2 为 5.7 万美元，同比 +13.1%)。环比的下降主要原因为 4 月上海疫情所带来的产能损失；作为销售主力车型的 Model 3/Y 交付下降明显，环比 -19.2%。在能源业务方面，总营收达到 8.7 亿美元，同比/环比分别为 +8.1%/+40.6%，主要得益于自 17Q3 以来最高的单季太阳能系统装机量 (106MW，同比/环比 +24.7%/+120.8%)。服务和其他业务收入为 14.7 亿美元，同比/环比分别为 +54.2%/+14.6%。主要增长来源为特斯拉保有量的增长带来的维保业务收入增加。

利润端: 22Q2 在 GAAP 准则下归属于普通股股东的净利润为 22.6 亿美元，同比/环比分别为 +97.8%/-31.9%。毛利方面，汽车业务毛利率为 27.9%，同比/环比分别为 -0.5%/-4.9%。毛利率下滑主要原因为上海工厂停产所造成的较高毛利产能的损失。同时，由于德州和柏林工厂目前仍然处于产能爬坡阶段，生产效率较低，对毛利也带来了一定的负面影响。经营性收入方面，在剔除股权激励支出后，经营性利润率为 16.7%，同比/环比分别为 +1.7pps/-4.8pps。随着各工厂产能的恢复，我们预计 22Q3 的毛、净利润率将恢复至前期高位，分别约为 29.0% 和 17.0%。

费用端: 22Q2 公司研发费用为 6.7 亿美元，同比/环比分别为 +15.8%/-22.9%；研发费用率为 3.9%，较 2021 年全年整体下降 0.7%；销管管理费用为 9.6 亿美元，同比/环比分别为 -1.2%/-3.1%；销管费用率为 5.7%，同比/环比分别为 -

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. 特斯拉系列报告十八: 22Q2 产销短期扰动 供给恢复迅速 2022.07.03
2. 特斯拉系列报告十七: 2022Q1 盈利连破记录 科技创新带来广阔空间 2022.04.21
3. 特斯拉系列报告十六: 2022Q1 交付创新高 产能持续扩大 2022.04.04
4. 特斯拉系列报告十五: 2021 盈利创新高 2022 期待再扩产 2022.01.27

2.5pps/+0.4pps。费用率的同比下降主要得益于销售增加带来的规模效应和更低的股权激励支出。

产能端：为应对疫情影响，上海和弗里蒙特工厂产能急速提升，6月产能均创造历史记录。柏林和德州工厂目前处于产能爬坡阶段。柏林工厂6月产能突破周均1,000辆。公司预计在未来的数月内，德州工厂产能也将突破1,000辆/周。柏林和德州工厂当前产能已经分别达到25万辆/年。公司认为，22H2特斯拉产量将打破历史记录。

► 核心技术持续进步 FSD 正式落地在即

FSD 自动驾驶：公司表示拥有城市辅助驾驶功能的 FSD Beta 版本当前覆盖约10万名北美用户，并且每周都对系统进行更新。截至22Q2，FSD Beta 已经累积了超过3500万英里（约5632万公里）的自动驾驶里程，超过了特斯拉所关注的所有相关公司积累的里程总数，并且仍然在保持着指数型增长。公司预计在年底前将推送给全部北美用户，并将在法律允许的情况下逐步对欧洲以及世界其他地区用户开放此功能。

软件 OTA：1) 公司通过持续性的数据收集，为拥有自适应悬架的北美特斯拉车型带来了自动底盘高度调整功能，可以在通过一段颠簸路面时自动调整悬架高度以达到更好的舒适性。2) 公司通过视觉方案开发了前所未有的主动安全功能。只有当摄像头反馈的信息表示碰撞完全无法避免时，安全带才会主动收紧，并且可以通过该信息判断安全气囊的释放。此功能将通过 OTA 推送给拥有 3.0 以上硬件系统的车型。

4680 电池：公司表示目前仍然主要生产 2170 电池，且足以满足今年的汽车生产需求，4680 电池将在明年开始大规模装配。目前公司通过人为技术手段限制了一定的电池性能以满足批量生产的需求和稳定性。未来将逐步将研发重点转移至能量密度和生产成本，4680 电池所能支持的潜在续航里程大于当前表现。公司已经在德州工厂安装了第二代 4680 电池生产设备，未来在弗里蒙特和上海工厂也将扩大电池产能。公司预计 4680 电池的将在年末达到周产 1,000 个的水平。

Cybertruck：公司表示仍然计划在明年中期实现量产。

投资建议：

特斯拉引领供给端质变推进，国内相关产业链完整，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。推荐从客户维度（特斯拉+新势力等产业链）+产品维度（增量部件）选择标的，双维共振最佳。

1、客户维度：

看好特斯拉+新势力产业链：【拓普集团、新泉股份、双环传动、上声电子、隆盛科技、文灿股份】，受益标的【旭升股份】。

2、产品维度：

看好汽车智能化+轻量化相关标的，智能化推荐：智能驾驶-【德赛西威*、伯特利、经纬恒润-W】、智能座舱-【上声电子、

福耀玻璃、继峰股份】；轻量化推荐：【文灿股份、爱柯迪、拓普集团】，受益标的【旭升股份】。

风险提示

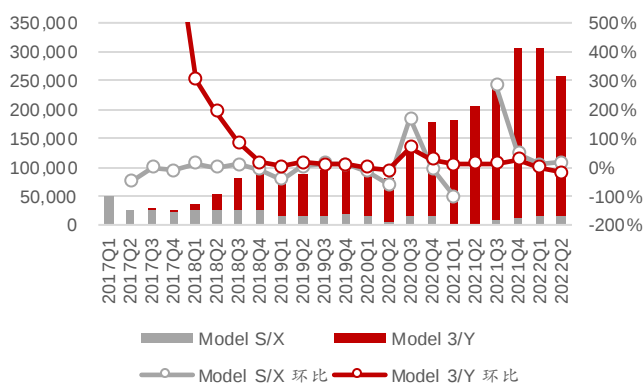
新车型投放进度、产能建设进度推迟导致交付量不达预期；汽车需求低迷导致国内外新能源汽车销量不达预期；芯片短缺影响。

盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000625.SZ	长安汽车	17.10	买入	0.47	0.99	1.31	1.64	36.4	17.2	13.1	10.4
002594.SZ	比亚迪	324.50	买入	1.06	2.84	4.72	6.72	306.1	114.3	68.8	48.3
0175.HK	吉利汽车	16.40	买入	0.47	0.95	1.36	1.86	34.9	17.3	12.1	8.8
601633.SH	长城汽车	34.28	买入	0.73	1.09	1.53	1.95	47.0	31.4	22.4	17.6
603596.SH	伯特利	95.13	买入	1.24	1.78	2.39	3.26	76.7	53.4	39.8	29.2
688326.SH	经纬恒润-W	187.03	买入	1.62	1.84	2.94	4.28	115.5	101.6	63.6	43.7
002920.SZ	德赛西威	178.80	买入	1.51	2.32	3.17	4.12	118.4	77.1	56.4	43.4
688533.SH	上声电子	75.63	买入	0.41	1.02	1.75	2.44	184.5	74.1	43.2	31.0
603997.SH	继峰股份	14.26	买入	0.12	0.25	0.58	0.88	118.8	57.0	24.6	16.2
603348.SH	文灿股份	77.98	买入	0.38	1.51	2.44	3.36	205.2	51.6	32.0	23.2
600933.SH	爱柯迪	18.45	买入	0.36	0.66	0.92	1.12	51.3	28.0	20.1	16.5
601689.SH	拓普集团	86.75	买入	0.93	1.57	2.17	3.05	93.3	55.3	40.0	28.4
603179.SH	新泉股份	29.51	买入	0.75	1.13	1.48	1.85	39.3	26.1	19.9	16.0
002472.SZ	双环传动	33.77	买入	0.46	0.69	1.04	1.45	73.4	49.3	32.4	23.2
603786.SH	科博达	68.46	买入	0.97	1.28	1.70	2.26	70.4	53.5	40.3	30.3
600660.SH	福耀玻璃	41.71	买入	1.23	1.76	2.17	2.58	33.9	23.7	19.2	16.2
601799.SH	星宇股份	174.36	买入	3.41	5.41	7.36	9.12	51.2	32.2	23.7	19.1
300258.SZ	精锻科技	12.84	买入	0.36	0.49	0.67	0.85	35.3	26.0	19.3	15.1

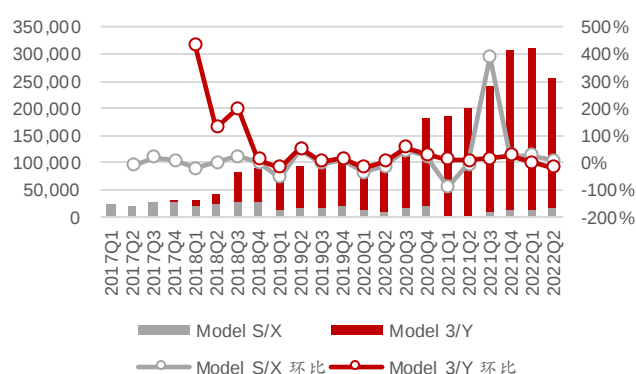
资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价截至 2022/7/21），德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖

图 1 特斯拉分季度产量（辆）



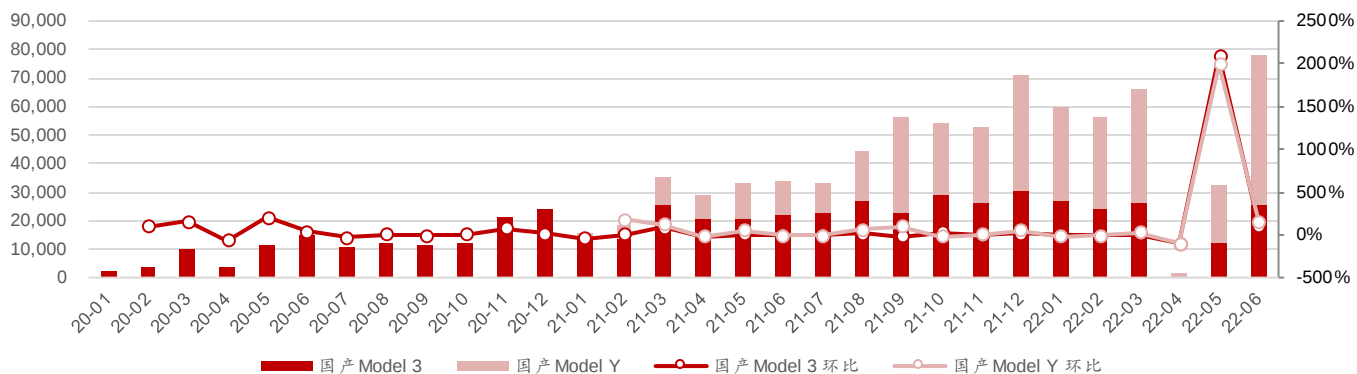
资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所
注：特斯拉 Model Y 于 2020 年 1 月开始生产

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 月度销量 (辆)



资料来源：乘联会，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

核心财务指标 (百万 USD)	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
汽车收入	14,602.0	16,861.0	15,967.0	12,057.0	10,206.0	9,002.0
汽车毛利率	27.9%	32.9%	30.6%	30.5%	28.4%	26.5%
能源收入	866.0	616.0	688.0	806.0	801.0	494.0
能源毛利率	11.2%	-11.7%	-7.4%	0.4%	2.5%	-20.4%
服务和其他收入	1,466.0	1,279.0	1,064.0	894.0	951.0	893.0
服务和其他毛利率	3.8%	-0.5%	1.5%	-1.8%	-3.7%	-7.7%
总收入	16,934.0	18,756.0	17,719.0	13,757.0	11,958.0	10,389.0
毛利润	4,234.0	5,460.0	4,847.0	3,660.0	2,884.0	2,215.0
毛利率	25.0%	29.1%	27.4%	26.6%	24.1%	21.3%
净利润	2,269.0	3,280.0	2,343.0	1,659.0	1,178.0	464.0
调整后净利润 (Non GAAP)	2,630.0	3,698.0	2,901.0	2,134.0	1,652.0	1,078.0
净利率	13.4%	17.5%	13.2%	12.1%	9.9%	4.5%
调整后净利率 (Non-GAAP)	15.5%	19.7%	16.4%	15.5%	13.8%	10.4%
归属于普通股股东的净利润	1.95	2.86	2.05	1.44	1.02	0.39
归属于普通股股东的净利润 (Non-GAAP)	2.27	3.22	2.54	1.86	1.45	0.93
总资产	68,513	66,038	62,131	57,834	55,146	52,972
净资产	37,658	35,406	31,583	28,494	26,250	24,465
ROA	3.3%	5.0%	3.8%	2.9%	2.1%	0.9%
ROA (Non-GAAP)	3.8%	5.6%	4.7%	3.7%	3.0%	2.0%
ROE	6.0%	9.3%	7.4%	5.8%	4.5%	1.9%
ROE (Non-GAAP)	7.0%	10.4%	9.2%	7.5%	6.3%	4.4%

资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

表 1 特斯拉季度产销数据

交付量：辆	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2021 合计
Model S/X	16,162	14,724	11,766	9,289	1,895	2,030	24,980
环比	9.80%	25.10%	26.70%	390.20%	-6.70%	-89.30%	-
同比	755.10%	625.30%	-38.00%	-39.20%	-82.10%	-83.40%	-56.20%
Model 3/Y	238,533	295,324	296,884	232,102	199,409	182,847	911,242
环比	-19.20%	-0.50%	27.90%	16.40%	9.10%	13.10%	-
同比	19.60%	61.50%	83.60%	86.70%	148.40%	139.70%	105.90%
交付量合计	254,695	310,048	308,650	241,391	201,304	184,877	936,222
环比	-17.90%	0.50%	27.90%	19.90%	8.90%	2.30%	-
同比	26.60%	67.70%	70.80%	72.90%	121.50%	108.90%	87.40%
产量：辆	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1	2021 合计
Model S/X	16,411	14,218	13,109	8,941	2,340	-	24,390
环比	15.40%	8.50%	46.60%	282.10%	-	-100.00%	-
同比	601.30%	-	-18.60%	-47.40%	-63.00%	-100.00%	-55.50%
Model 3/Y	242,169	291,189	292,731	228,882	204,081	180,338	906,032
环比	-16.80%	-0.50%	27.90%	12.20%	13.20%	10.20%	-
同比	18.70%	61.50%	78.90%	78.80%	168.70%	106.60%	99.20%
产量合计	258,580	305,407	305,840	237,823	206,421	180,338	930,422
环比	-15.30%	-0.10%	28.60%	15.20%	14.50%	0.30%	-
同比	25.30%	69.40%	70.10%	64.00%	150.90%	75.60%	82.50%

资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

表 4 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	550,000	批产
中国 上海	Model 3/Y	>750,000	批产
德国 柏林	Model Y	>250,000	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。