

疫情压力不改增长态势，下半年生产交付或好转

投资要点

- **事件：**特斯拉发布 2022 年二季度财报，公司 2022Q2 实现营业收入 169.3 亿美元，同比增长 41.6%；净利润 22.6 亿美元，同比增长 97.8%；经调整后净利润 26.2 亿美元，同比增长 62%。
- **二季度疫情影响生产和交付，下半年预计好转。**公司汽车业务实现收入 146 亿美元，同比增长 43%。22Q2 汽车销量达到 25.5 万辆，同比增长 26.5%，环比下滑 17.9%，其中 Model 3 和 Model Y 合计销售 23.9 万辆，环比下滑 19%。22Q2 汽车产量达到 25.9 万辆，同比增长 25%，环比下滑 15.3%；其中 Model 3 和 Model Y 合计生产 24.2 万辆，环比下滑 16.8%。汽车毛利率为 27.9%，环比下滑 5pp。生产交付量和毛利率下滑的主要原因在于，受二季度疫情影响上海工厂有近两个月的停工停产，6 月复工后产能利用率也存在逐步恢复的过程。我们认为，随着上海工厂的产能恢复疫情前水平，叠加近期完成的扩产动作，汽车的产销和盈利能力在下半年均有望好转。
- **上海工厂产能升级，为交付量增长提供强劲支撑。**特斯拉上海工厂近期完成产能升级，年产量超过 75 万辆。欧美工厂方面，加州工厂年产能 65 万辆，柏林新工厂和美国德州 Austin 新工厂持续产能爬坡，目前柏林工厂周产能 1000 辆，德州工厂预计未来数月产能超过 1000 台/周。产能的显著提升将为汽车交付提供强劲的支撑。公司重申了多年内汽车交付量年均增速 50% 的预期，按其指引预计 2022 全年交付量可达 140 万辆左右。
- **储能超充稳健增长，基础设施服务支撑运营。**公司 22Q2 储能业务实现收入 8.7 亿美元，同比增长 8.1%，二季度储能容量达到了 1133MWh。全球超级充电站 3971 家，超级充电桩部署了逾 3.6 万套，同比增长 34%。服务方面，直营 store 全球累计 709 家，移动服务站 1453 个，同比增长分别为 18.6% 和 33.2%。储能、超充、服务站等基础设施的日趋完备，将为特斯拉汽车销售运营网络提供有效的支撑。
- **运营支出稳健，抛售数字资产改善现金流。**特斯拉 22Q2 资本支出为 17.3 亿美元，同比增长 15%。公司二季度研发支出 6.7 亿美元，同比增长 15.8%；销售和管理费用 9.6 亿美元，同比减少 1.2%。公司 22Q2 经营性现金流 23.5 亿美元，同比增长 10.7%，自由现金流 6.2 亿美元。公司 22Q2 减持了所持有的 75% 的比特币，从而增加了 9.36 亿美元现金。
- **展望：**我们认为，特斯拉未来的看点主要在于：1) 二季度的产销量环比下滑对公司仅为短期影响，上海工厂产能进一步升级、以及柏林/Austin 工厂的产能爬升，未来的汽车产销增长值得期待；2) Cybertruck 等新车型后续的上市量产，或持续带动消费者对特斯拉的需求；3) 随着规模效应和产能利用率提升的推动，公司盈利仍具备提升空间。
- **风险提示：**上游原材料持续涨价的风险；全球供应链短缺生产放缓甚至受阻的风险；新工厂产能爬坡进展或不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
电话：0755-26671517
邮箱：wxj@swsc.com.cn

分析师：杨镇宇
执业证号：S1250517090003
电话：023-67563924
邮箱：zyyu@swsc.com.cn

分析师：张闻宇
执业证号：S1250520080002
电话：021-58351917
邮箱：zwy@swsc.com.cn

相关研究

1. 特斯拉 (TSLA.O)：一季度业绩超预期，全球领导者地位稳固 (2022-04-21)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对恒生指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于恒生指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于恒生指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于恒生指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com	
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn