

汽车行业点评报告

新势力跟踪系列：短期因素影响业绩释放，看好长期持续高增长

增持（维持）

2022年07月22日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

■ **公告要点：1）营收方面**，2022Q2 特斯拉实现营业总收入 169.34 亿美元，同环比分别为+41.61%/-9.71%；其中汽车销售总额（销售+租赁收入）146.02 亿美元，同环比分别为+43.07%/-13.40%，汽车销售收入 140.14 亿美元，同环比分别为+41.93%/-13.46%。2022Q2 能源收入 8.66 亿美元，同环比分别为+8.11%/+40.58%。**2）利润方面**，2022Q2 公司实现归母净利润 22.59 亿美元，同环比分别为+97.81%/-31.92%，归母净利率 13.34%。

■ **受原材料成本上涨及疫情影响，业绩出现短期波动。交付维度**，特斯拉全球交付量不断增长。2022Q2 特斯拉全球实现交付 254695 辆，同环比分别为+26.52%/-17.85%。**毛利率方面**，2022Q2 公司整体毛利率 25.00%，同环比分别为+0.89/-4.11pct；其中汽车销售/租赁毛利率分别为 27.55%/37.41%，汽车销售毛利率同环比分别为-0.35/-5.05pct。2022Q2 毛利率降低原因主要系：1）原材料、商品、物流成本上升；2）由于疫情停产、减产，上海工厂的单位固定成本增加。**单车平均价格上升，对冲成本上涨及停产/减产因素，特斯拉单车毛利保持稳定，2022Q2 单车毛利为 1.66 万美元**。2022Q2 特斯拉单车均价 5.71 万美元，同环比分别为+8.01%/+5.02%；单车毛利 1.66 万美元，同环比分别为+16.03%/-5.60%。费用摊薄明显，2022Q2 单车净利润为 0.89 万美元，维持于 1 万美元左右。**现金流充裕，造血能力旺盛**。2022Q2 特斯拉经营活动产生的现金流量净额为 23.51 亿美元，同环比分别为+10.69%/-41.15%；期末现金及现金等价物余额为 188.87 亿美元，同环比分别为+12.26%/+4.70%。

■ **产能不断扩建，产量持续爬坡，飞轮加速**。特斯拉目前全球已建成投产的工厂包括上海、加利福尼亚、德克萨斯州三大工厂，合计规划产能超 190 万辆。2022 年 6 月，特斯拉柏林工厂周产能超过 1000 辆，预计产量仍将持续爬坡；2022 年 Q2，特斯拉美国德克萨斯奥斯汀工厂产能表现优异，现有 Model Y 年产能超 25 万台，预计未来几个月内周产能可超 1000 辆，并预计在 2023 年正式生产 Cybertruck、电动卡车 Semi、电动超跑 Roadster 2，并为北美东部地区生产 Model 3，产能将持续爬坡。

■ **2022 年国内新能源汽车渗透率有望达 26%，持续高速发展**。特斯拉以“销量及盈利能力持续高增长”领跑全球电动车行业，国内新能源汽车市场渗透率提升有望不断加速。我们预计，2022 年国内新能源汽车批发销量为 624 万辆，同比+89.3%，对应渗透率为 26.0%；交强险零售销量 571 万辆，同比+97.4%，零售口径渗透率突破 27%，达 27.06%。

■ **投资建议：继续全面看多汽车板块！超配整车+零部件！整车选股按照电动智能汽车的新车周期强势程度排序：比亚迪+理想汽车（L9）+小鹏汽车（G9）+长城汽车/长安汽车/吉利汽车+华为（关注小康股份等）+广汽集团+蔚来汽车+上汽集团。零部件选股按照技术创新视角下赛道弹性和个股质地来排序：1）智能化大赛道：自动驾驶域控制器（德赛西威/经纬恒润）+HUD（华阳集团）+激光雷达（炬光科技）。2）线控底盘大赛道：线控制动&线控转向（伯特利+拓普集团+耐世特）+空气悬挂（关注保隆科技+中鼎股份）。3）一体化压铸大赛道：关注文灿股份+爱柯迪+拓普集团+旭升股份等。4）其他核心赛道：汽车功放（关注上声电子）+玻璃（福耀玻璃）+车灯（关注星宇股份）+综合性（华域汽车）。**

■ **风险提示：芯片短缺影响超预期；乘用车价格战超出预期。**

行业走势



相关研究

《7 月第一周乘用车日均批发同比+16%，看好自主崛起》

2022-07-17

《新能源 6 月月报：6 月交强险环比+47%，全面改善》

2022-07-15

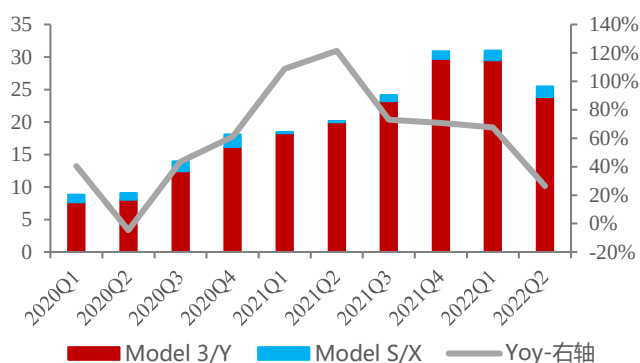
《6 月乘用车产批同比+46%/+43%，看好自主崛起》

2022-07-10

1. 受疫情停产影响，业绩出现短期扰动

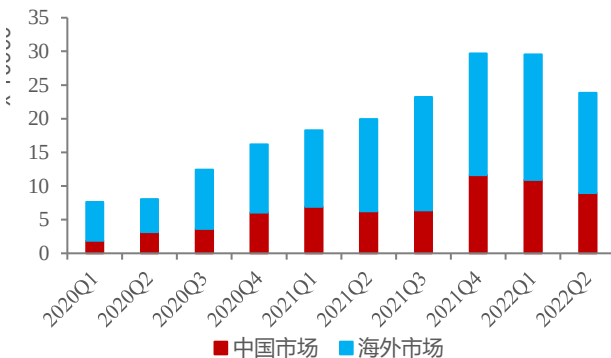
交付维度，受到疫情停产/减产影响，特斯拉全球交付量环比下降。2022Q2 特斯拉全球实现交付 254695 辆，同环比分别+26.52%/-17.85%；其中 Model 3/Y 交付 238533 辆，同环比分别+19.62%/-19.23%，Model S/X 交付 16162 辆，同环比分别+752.88%/+9.77%。其中租赁车辆 9227 辆，占比 3.62%。其中中国市场销售（交强险口径）89316 辆，同环比分别+172.72%/-17.98%，占总交付比例为 35.07%，同环比分别+3.99/-0.05pct。

图1：特斯拉分车型全球交付量/万辆



数据来源：公司季报，东吴证券研究所

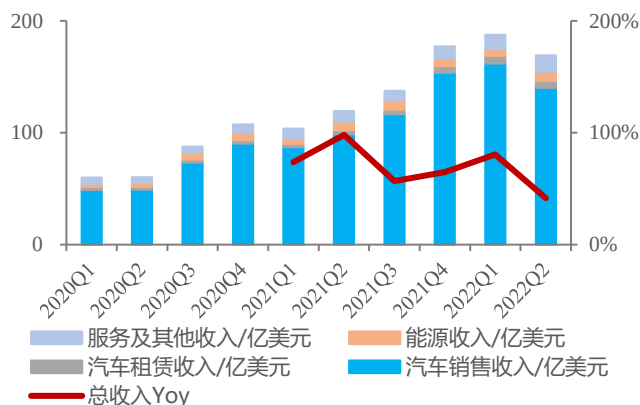
图2：特斯拉分地区交付量/万辆



数据来源：公司季报，东吴证券研究所

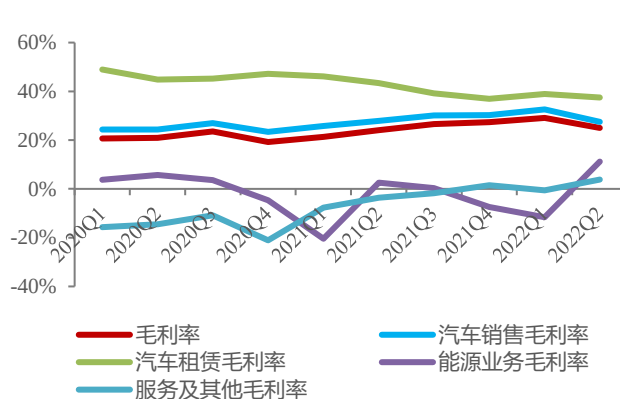
业绩维度，交付量下滑，业绩环比出现扰动。1) 营收方面 2022Q2 特斯拉实现营业总收入 169.34 亿美元，同环比分别为+41.61%/-9.71%；其中汽车销售总额 146.02 亿美元，同环比分别为+43.07%/-13.40%，汽车销售业务收入 140.14 亿美元，同环比分别为+41.93%/-13.46%，汽车租赁业务收入 5.88 亿美元，同环比分别为+77.11%/-11.98%。2022Q2 能源收入 8.66 亿美元，同环比分别+8.11%/+40.58%；服务及其他收入 14.66 亿美元，同环比+54.15%/+14.62%。2) 利润方面，2022Q2 公司实现归母净利润 22.59 亿美元，同环比分别+97.81%/-31.92%，归母净利率 13.34%，同环比+3.79/-4.35pct。

图3：特斯拉分业务营业收入/亿美元



数据来源：公司季报，东吴证券研究所

图4：特斯拉分业务毛利率变化

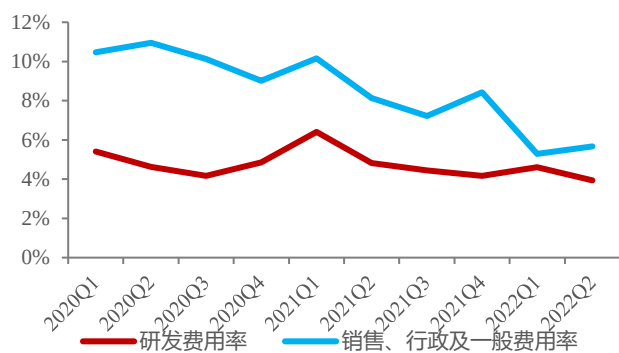


数据来源：公司季报，东吴证券研究所

受原材料涨价及上海工厂疫情停产影响，整体毛利率出现下降。毛利率方面，2022Q2 公司整体毛利率 25.00%，同环比分别+0.89/-4.11pct；其中汽车销售/租赁毛利率分别为 27.55%/37.41%，同比分别为-0.35/-5.96pct，环比分别为-5.05/-1.51pct；能源业务毛利率 11.20%，同环比分别+8.70/+22.89pct，服务及其他业务毛利率 3.82%，同环比分别+7.50/+4.37pct。2022Q2 毛利率降低原因主要系：1) 原材料、商品、物流成本上升；2) 由于疫情停产、减产，上海工厂的单位固定成本增加。

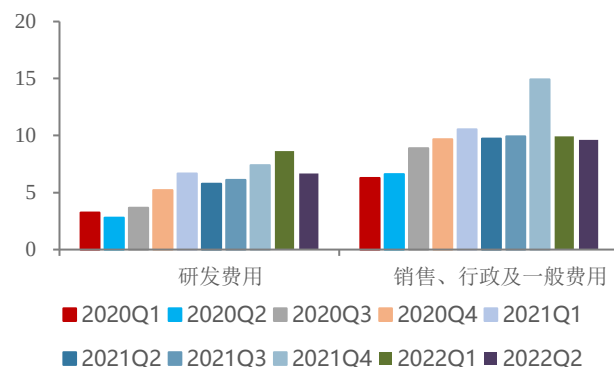
费用率相对稳定，费用指标管控良好。公司 2022Q2 实现研发费用投入 6.67 亿美元，同环比+15.80%/-22.89%，销售、行政和一般管理费用 9.61 亿美元，同环比-1.23%/-3.13%。研发费用率 3.94%，同环比-0.88/-0.67pct；销售、行政和一般费用率 5.67%，同环比分别-2.46pct/+0.39pct。

图5：特斯拉核心费用率不断下降



数据来源：公司季报，东吴证券研究所

图6：特斯拉核心费用投入变化/亿美元

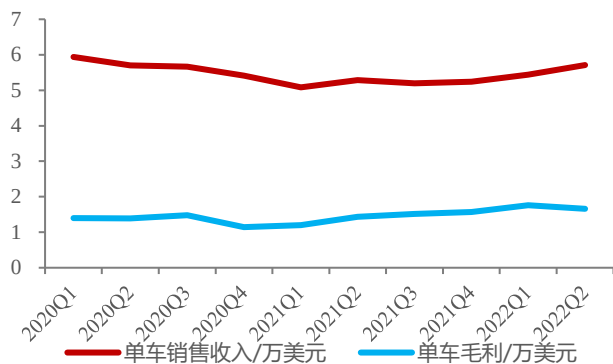


数据来源：公司季报，东吴证券研究所

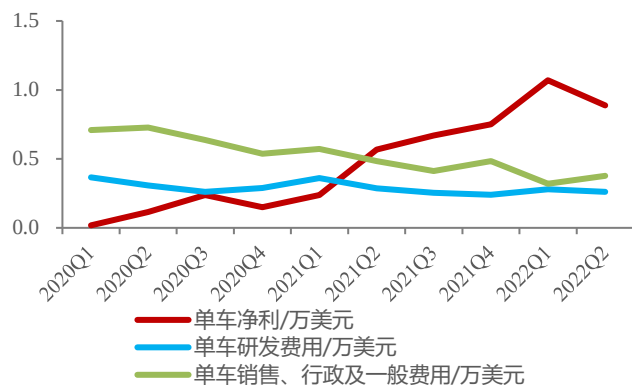
单车平均价格上涨，对冲成本因素，特斯拉单车毛利保持稳定；费用摊销明显，单车净利润维持于 1 万美元左右。2022Q2 特斯拉单车平均销售收入 5.71 万美元，同环比分别+8.01%/+5.02%；单车毛利 1.66 万美元，同环比分别+16.03%/-5.60%。2022Q2 单车研发费用投入 0.26 万美元，单车销售、行政及一般费用投入 0.38 万美元，分别同比-8.48%/-21.94%，费用摊销明显，单车净利润维持于 1 万美元左右，2022Q2 单车净利润为 0.89 万美元，2022Q2 单车净利润同环比分别为+56.34%/-17.12%。

图7：特斯拉单车收入及单车毛利变化/万美元

图8：特斯拉单车费用以及净利变化/万美元



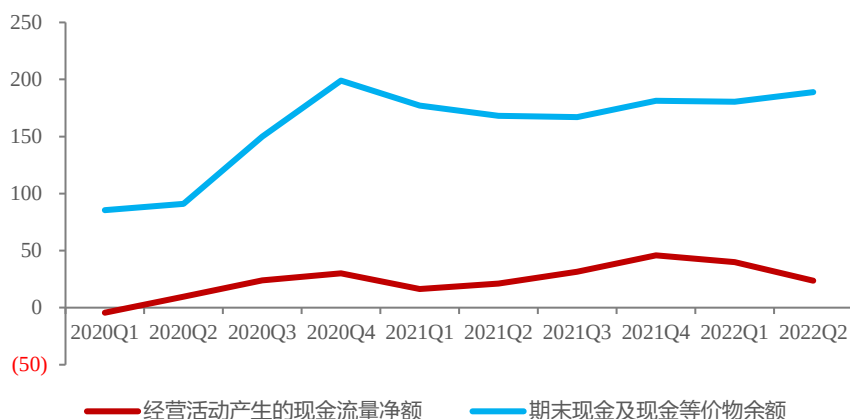
数据来源：公司季报，东吴证券研究所



数据来源：公司季报，东吴证券研究所

现金流充裕，造血能力旺盛。2022Q2 特斯拉经营活动产生的现金流量净额为 23.51 亿美元，同环比分别+10.69%/-41.15%；截至二季度末，公司已将购买的大约 75% 的比特币转换为法定货币，期末现金及现金等价物余额为 188.87 亿美元，同环比分别+12.26%/+4.70%。当前现金流依然充裕，经营性现金流量净额有效保持，造血能力旺盛。

图9：特斯拉现金流表现/亿美元



数据来源：公司季报，东吴证券研究所

2. 产能不断扩建，产量持续爬坡，飞轮加速

全球 5 大生产基地，当前披露合计规划产能超 190 万辆，未来柏林/德州有望贡献更大增量。特斯拉全球规划有 5 大生产基地，当前合计规划产能超 190 万辆，目前上海、加利福尼亚、德克萨斯州 3 大工厂已建成投产。2022 年 6 月，特斯拉柏林工厂周产能超过 1000 辆，预计产量仍将持续爬坡；2022 年 Q2，特斯拉全球最大工厂——美国德克萨斯州奥斯汀工厂表现优异，现有 Model Y 年产能超过 25 万台，预计未来几个月内周产能达到超 1000 辆，并预计在 2023 年正式生产 Cybertruck、电动卡车 Semi、电动超跑 Roadster 2，并为北美东部地区生产 Model 3，产能将持续爬坡。

图10：特斯拉全球工厂对应车型以及产能规划

Installed Annual Capacity		Current	Status
California	Model S / Model X	100000	Production
	Model 3 / Model Y	550000	Production
Shanghai	Model 3 / Model Y	>750,000	Production
Berlin	Model Y	>250,000	Production
Texas	Model Y	>250,000	Production
	Cybertruck	-	In development
TBD	Tesla Semi	-	In development
	Roadster	-	In development
	Robotaxi & Others	-	In development

数据来源：公司季报，东吴证券研究所

2022 年全球交付预计约 140 万辆，保持持续高速增长。根据特斯拉 2022Q2 业绩交流会指引，2022 年全年特斯拉交付预计将保持 50% 的增速，全年交付预计约 140 万辆，未来随新增产能投产落地以及全新产品上市，全球交付有望保持持续高增长。

3. 2022 年国内新能源汽车渗透率有望达 26%，持续高速发展

2022 年全年国内新能源汽车批发口径销量有望达到 624 万辆，对应渗透率 26.0%。特斯拉以“销量及盈利能力持续高增长”领跑全球电动车行业，国内新能源汽车市场渗透率提升有望不断加速。我们预计，2022 年国内乘用车整体产批量分别为 2389/2399 万辆，分别同比+14.2%/+13.9%，其中新能源汽车批发销量为 624 万辆，同比+89.3%，批发口径新能源汽车渗透率为 26.0%；交强险零售销量 2110 万辆，同比+4.4%，其中新能源汽车零售销量 571 万辆，同比+97.4%，零售口径渗透率突破 27%，达 27.06%。

图11：2022 年国内乘用车市场产批零售预测（万台）

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3E	2022Q4E	2021	2022E
1. 产量-乘联会	480	473	473	666	537	484	643	725	2092	2389
YOY	85.0%	-2.9%	-11.5%	0.7%	11.9%	2.3%	35.9%	8.9%	7.7%	14.2%
2. 批发-乘联会	500	480	476	649	544	473	631	751	2106	2399
YOY	78.2%	-0.8%	-12.4%	-2.3%	8.8%	-1.5%	32.6%	15.7%	6.7%	13.9%
2.1 新能源批发	47.2	61.6	90.5	130.2	118	127	178	200	330	624
YOY	7.7%	181.3%	193.8%	143.8%	150.8%	106.5%	96.7%	53.6%	181.4%	89.3%
新能源渗透率	9.4%	12.8%	19.0%	20.0%	21.8%	26.9%	28.2%	26.6%	15.6%	26.0%
3. 交强险零售	519	479	472	551	470	410	545	685	2020	2110
YOY	67.0%	8.9%	-8.2%	-13.4%	-9.4%	-14.5%	15.5%	24.4%	7.5%	4.4%
3.1 新能源零售	43	57	77	113	101	110	143	218	289	571
YOY	308.8%	182.2%	156.7%	110.8%	133.6%	93.9%	85.9%	93.3%	153.8%	97.4%
4. 出口	27	35	43	45	45	49	52	63	150	209
YOY	79.1%	124.2%	146.6%	52.2%	69.3%	40.1%	21.2%	38.3%	93.0%	39.3%

数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

4. 投资建议

继续全面看多汽车板块！超配整车+零部件！整车选股按照电动智能汽车的新车周

期强势程度排序：比亚迪+理想汽车（L9）+小鹏汽车（G9）+长城汽车/长安汽车/吉利汽车+华为（关注小康股份等）+广汽集团+蔚来汽车+上汽集团。**零部件选股按照技术创新视角下赛道弹性和个股质地来排序：**1）智能化大赛道：自动驾驶域控制器（德赛西威/经纬恒润）+HUD（华阳集团）+激光雷达（炬光科技）。2）线控底盘大赛道：线控制动&线控转向（伯特利+拓普集团+耐世特）+空气悬挂（关注保隆科技+中鼎股份）。3）一体化压铸大赛道：关注文灿股份+爱柯迪+拓普集团+旭升股份等。4）其他核心赛道：汽车功放（关注上声电子）+玻璃（福耀玻璃）+车灯（关注星宇股份）+综合性（华域汽车）。

5. 风险提示

芯片短缺影响超预期。整体乘用车市场芯片短缺对生产端产生影响，可能会对市场下游终端销量产生不利影响。

乘用车价格战超出预期。乘用车市场竞争加剧，价格战超预期可能对企业利润造成不利影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>