



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

疫情制约二季度经营业绩，长期仍将实现高增长

汽车

2022 年 07 月 24 日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

汽车

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

特斯拉 Q2 点评：疫情制约二季度经营业绩，长期仍将实现高增长

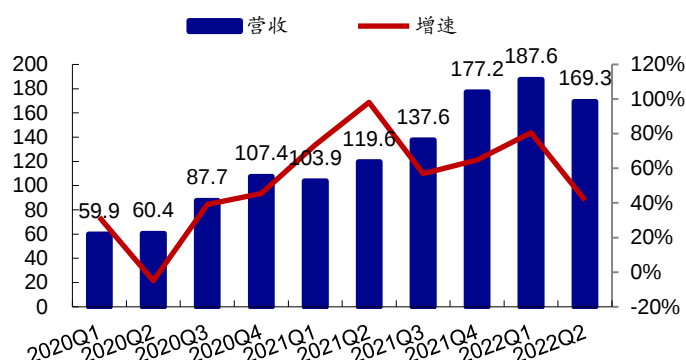
2022 年 07 月 24 日

本期内容提要：

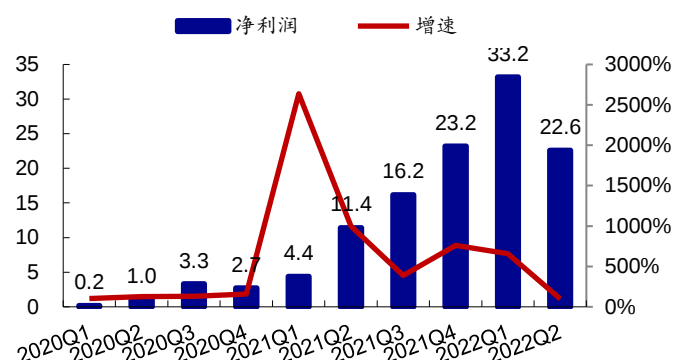
- **疫情影响，二季度营收及净利润同比增速趋缓。**2022Q2 特斯拉实现营业收入 169.3 亿美元，同比+41.6%，同比增速较 2022Q1 回落 38.9pct；2022Q2 公司实现净利润 22.6 亿美元，同比+97.8%，同比增速较 2022Q1 回落 559.7pct。公司二季度上海工厂受疫情影响，产能及供应链供给能力受限，致使二季度营收及净利润增速同比放缓。
- **产能受限，二季度交付量环比下滑，但 6 月已见恢复势态。**二季度特斯拉交付量为 25.5 万台，同比+26.6%，环比-17.9%；分车型来看，Model3/Y 二季度交付 23.9 万台，同比+19.6%，环比-19.2%；Model S/X 二季度交付 1.6 万台，同比+755.1%，环比+9.7%。2022 年上半年特斯拉共交付 56.5 万台，同比+46.2%；分车型来看，Model3/Y 上半年共交付 53.4 万台，同比+39.7%；Model S/X 上半年共交付 3.1 万台，同比+687.9%。二季度销量环比下滑主要是由于上海工厂受疫情影响产能受限，未全部释放。二季度特斯拉中国销量共 11.2 万台，环比一季度减少 6.9 万台，但随着疫情的缓解，上海产能逐渐恢复至正常状态，单月销量来看，2022 年 4 月/5 月/6 月特斯拉中国销量为 1512 台/32165 台/78906 台，6 月单月销量创历史新高。
- **单车均价提升，单车毛利受成本摊销增加影响略有下滑。**二季度特斯拉汽车业务营业收入达 146.0 亿美元，同比+43.1%，二季度特斯拉单车均价达到 5.7 万美元，同比+13.1%，环比+5.4%，主要得益于车型涨价因素。但毛利方面，受到上游原材料涨价及上海工厂单车固定成本增加所致，略有下滑，二季度汽车业务毛利率为 27.9%，同比-0.5pct，环比-5.0pct。
- **披露产能超 190 万台，产能持续扩建，全年有望交付 140 万台。**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。其中上海工厂产能再次扩产，目前年产能已超过 75 万台，环比一季度增加 30 万台。柏林工厂周产能超过 1000 台，年产能超过 25 万台；德克萨斯州工厂已实现 25 万台 Model Y 年产能。预计电动皮卡 Cybertruck、电动卡车 Semi、电动超跑 Roadster2 将于 2023 年正式生产。特斯拉产能快速爬坡，根据 2022Q2 业绩指引，预计 2022 年全年特斯拉交付量有望达到 140 万辆，实现 50%的销量增速。我们预计随着新产能达产，以及未来 1-2 年新车型投产放量，特斯拉全球交付量将保持高速增长。
- **投资建议：**二季度在疫情的影响下，特斯拉产能受到制约，但是经营业绩表现较为稳健，在疫情的负面影响逐渐褪去下，上海工厂单月销量创历史新高，我们预计最差情况已经过去，随着新产能扩产和新品投放，特斯拉将继续延续高增长。在特斯拉的带领下，国内汽车产业

链也将加速智能电动化转型。我们建议关注：1) 智能座舱相关标的【**德赛西威、均胜电子、常熟汽饰、华阳集团**】；2) 线控底盘【**伯特利、中鼎股份、保隆科技、拓普集团**】；3) 一体化压铸【**广东鸿图、文灿股份、爱柯迪**】；4) 热管理【**银轮股份**】；5) 电机电控【**欣锐科技、英博尔**】等。

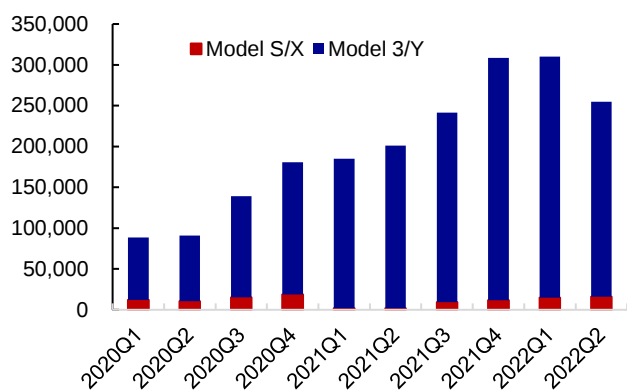
- **风险因素：**芯片供给短缺制约汽车产业链复苏；疫情反复致经济复苏不及预期；汽车促消费政策效果不及预期。

图 1：特斯拉季度营收（亿美元）及增速


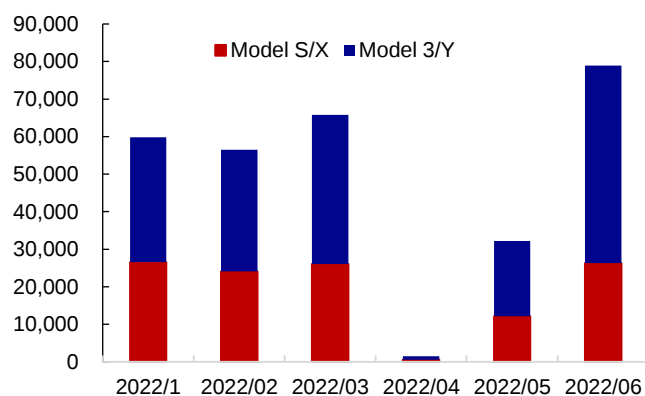
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：特斯拉季度净利润（亿美元）及增速


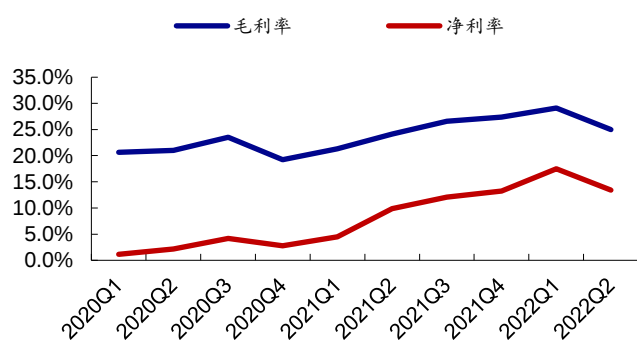
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：特斯拉季度交付量（台）


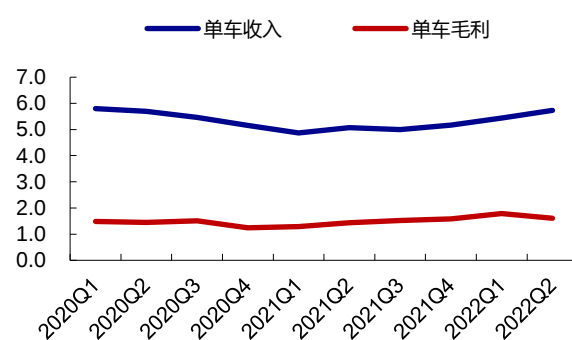
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：特斯拉 2022 年 1-6 月中国交付量（台）


资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

图 5：特斯拉季度毛利率和净利率


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 6：特斯拉单车收入和单车毛利（万美元）


资料来源: 特斯拉财报, 信达证券研发中心

图 7：特斯拉产能

Installed Annual Capacity		Current	Status
California	Model S / Model X	100,000	Production
	Model 3 / Model Y	550,000	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

资料来源: 特斯拉财报, 信达证券研发中心

风险因素

芯片供给短缺制约汽车产业链复苏: 乘用车芯片短缺可能会对整车生产产生影响, 制约汽车产液量整体恢复。

疫情反复致经济复苏不及预期: 疫情影响逐渐褪去, 但是仍有疫情反复的可能存在, 致使居民消费恢复不及预期。

汽车促消费政策效果不及预期: 购置税减半政策于 2022 年 6 月开始实施, 但具体实施效果仍需每月验证。

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 年新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。