

# 特斯拉单季度交付创新高，看好特斯拉产业链

增持（维持）

2022年10月31日

## 投资要点

证券分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

■ **1) 营收方面**，2022Q3 特斯拉实现营业总收入 214.54 亿美元，同环比分别为+56.0%/+27.0%；其中汽车销售总额 186.92 亿美元，同环比分别为+55.0%/+28.0%，汽车销售业务收入 180.71 亿美元，同环比分别为+54.8%/+29.0%，汽车租赁业务收入 6.21 亿美元，同环比分别为+61.3%/+5.6%。2022Q3 能源收入 11.17 亿美元，同环比分别为+38.6%/+29.0%；服务及其他收入 16.45 亿美元，同环比+84.0%/+12.2%。  
■ **2) 利润方面**，2022Q3 公司实现归母净利润 32.92 亿美元，同环比分别为+103.5%/+45.7%，归母净利率 15.3%，同环比+3.6pct/+2.0pct。

■ **单季度交付再创新高，单车净利回升**：交付维度，2022Q3 上海工厂生产恢复，美国/德国工厂正常推进，单季度交付再创新高。2022Q3 特斯拉全球交 34.38 万辆，同环比分别+42.44%/+35.00%；毛利率方面，2022Q3 公司整体毛利率 25.09%，同环比分别-1.52/+0.08pct；其中汽车销售/租赁毛利率分别为 27.51%/38.65%，能源业务毛利率 9.31%，服务及其他业务毛利率 4.01%。2022Q3 毛利率同比降低原因主要系：1) 原材料、商品、物流、保修等成本上升；2) 汇率波动造成 2.5 亿元的损失；3) 德州、柏林以及 4680 电池工厂的投产成本上升对利润率产生较大影响。**单车平均价格同比上涨，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**。2022Q3 特斯拉单车平均销售收入 5.43 万美元，同环比分别+4.54%/-4.90%；单车毛利 1.57 万美元，同环比分别+3.24%/-5.84%，单车净利润为 0.96 万美元。现金流充裕，造血能力旺盛：2022Q3 特斯拉经营活动产生的现金流量净额为 51.00 亿美元，同环比分别+62.06%/+116.93%，当前现金流依然充裕，造血能力旺盛。

■ **新能源汽车渗透率不断提升，2022 年零售口径渗透率有望突破 29%**：2022 年全年国内新能源汽车批发口径销量有望达到 659 万辆，对应渗透率 27.1%。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 2452/2427 万辆，分别同比+17.2%/+15.3%，其中新能源汽车批发销量为 659 万辆，同比+99.9%，批发口径新能源汽车渗透率为 27.1%；交强险零售销量 2054 万辆，同比+1.6%，零售口径渗透率突破 29%，达 29.1%。

■ **投资建议：看好三季报行情！零部件好于整车！**零部件板块赛道排序：轻量化（含一体化压铸）>线控底盘>域控制器/座椅/线束>汽车检测/玻璃等。优选【拓普集团+文灿股份+爱柯迪+旭升股份】。龙头【拓普集团】依然确定性较强。轻量化（含一体化压铸）：低渗透率+理论可 100%国产替代。重点推荐【文灿股份+爱柯迪+旭升股份】。线控底盘（制动+转向）：低国产替代率+较低渗透率+较高技术壁垒。重点推荐【伯特利+耐世特】，关注【亚太股份】域控制器（座舱+驾驶）：L2 级别成长性依然强但 L3+受芯片制约或有所放缓。重点推荐【华阳集团+德赛西威+经纬恒润】。座椅：低国产替代率+较高技术壁垒。重点推荐【继峰股份】。线束：产品升级+较低国产替代率。重点推荐【沪光股份】。整车板块：技术创新进入成长后期但智能化技术创新仍在导入期导致车企竞争提前进入白热化阶段，【销量-品牌-利润】三者之间必须取舍。优选【比亚迪】，其次华为汽车（赛力斯/江淮/奇瑞）/蔚来/理想/吉利/长安/长城等。

■ **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

《新能源 9 月月报：9 月交强险同比+10%，全面看多》

2022-10-17

《看好三季报行情！优选【拓普+文灿+爱柯迪+旭升】》

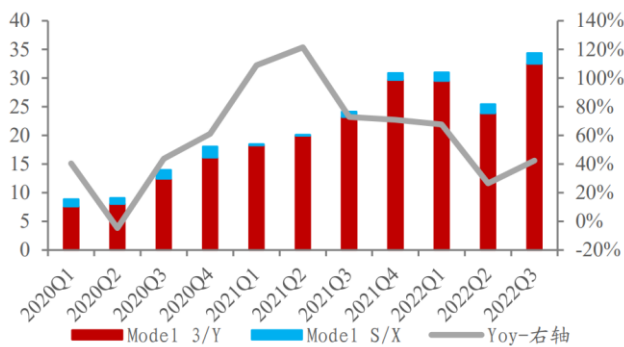
2022-10-16

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢黄细里和杨惠冰的指导。

## 1. 单季度交付再创新高，单车净利回升

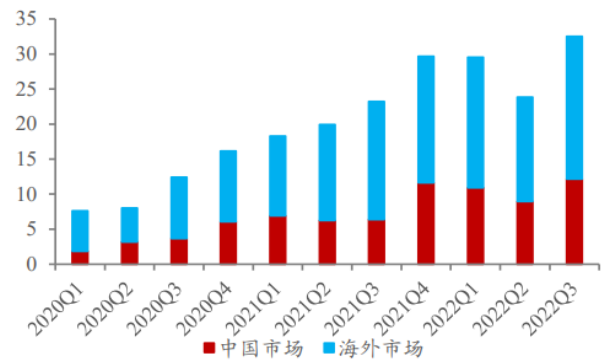
交付维度，2022Q3 上海工厂生产恢复，美国/德国工厂正常推进，单季度交付再创新高。2022Q3 特斯拉全球交付 34.38 万辆，同环比分别+42.44%/+35.00%；其中 Model 3/Y 交付 325158 辆，同环比分别+40.09%/+36.32%，Model S/X 交付 18672 辆，同环比分别+101.01%/+15.53%。其中租赁车辆 11004 辆，占比 3.20%。中国市场销售（交强险口径）121450 辆，同环比分别+90.23%/+35.98%，占总交付比例为 35.32%，同环比分别+8.87pct/+0.25pct。

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（香港）

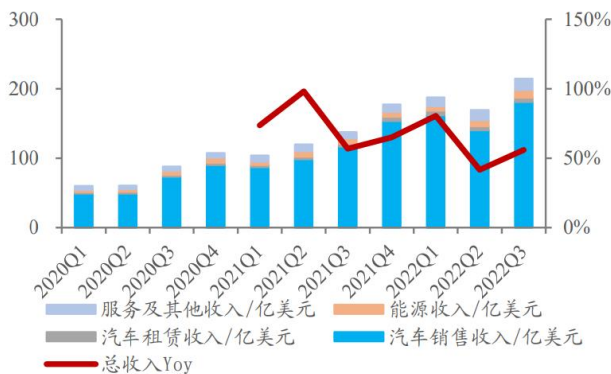
图 2：特斯拉分地区交付量/万辆



数据来源：公司季报，东吴证券（香港）

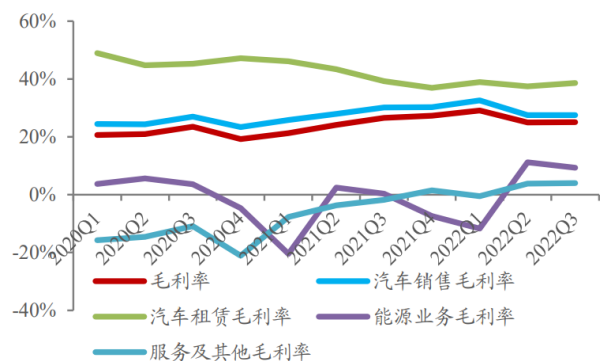
业绩维度，交付量上升，营收同环比增加。1) 营收方面 2022Q3 特斯拉实现营收 214.54 亿美元，同环比分别+55.95%/+26.69%；其中汽车销售总额 186.92 亿美元，同环比+55.03%/+28.01%，汽车销售业务收入 180.71 亿美元，同环比+54.82%/+28.95%，汽车租赁业务收入 6.21 亿美元，同环比+61.30%/+5.61%。2022Q3 能源收入 11.17 亿美元，同环比+38.59%/+28.98%；服务及其他收入 16.45 亿美元，同环比+84.00%/+12.21%。2) 利润方面，2022Q3 公司实现归母净利润 32.92 亿美元，同环比+103.46%/+45.73%，归母净利率 15.34%，同环比+3.58pct/+2.00pct。

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（香港）

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（香港）

单车平均价格同比上涨，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。2022Q3 特斯拉单车平均销售收入 5.43 万美元，同环比分别+4.54%/-4.90%；单车毛利 1.57 万美元，同环比分别+3.24%/-5.84%。2022Q3 单车研发费用投入 0.21 万美元，单车销售、行政及一般费用投入 0.28 万美元，分别同比-15.78%/-18.59%，费用摊销明显，单车净利润维持于1万美元左右，2022Q3 单车净利润为 0.96 万美元，2022Q3 单车净利润同环比分别为+42.84%/+7.95%。

## 2. 上海&柏林工厂提速，产量持续爬坡，飞轮加速

7月上海工厂进一步扩产，合计规划产能超190万台。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、柏林四大工厂，合计规划产能超190万辆。2022年第三季度，特斯拉柏林工厂 Model Y 周产能超过2000辆，上海工厂在经历了第二季度的生产放缓后，三季度的生产速度超过了以往的季度记录。同时，特斯拉 4680 电池的生产总量环比提升了3倍，Cybertruck 的生产已进入设备调试环节，电动卡车 Semi 进入早期生产阶段，首期交付计划于2022年12月开启。

图 5：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	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	-	Tooling
Nevada	Tesla Semi	-	Early Production
TBD	Roadster	-	In development
	Future Product	-	In development

数据来源：公司季报，东吴证券（香港）

## 3. 2022 年国内新能源汽车渗透率有望达 27%，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 659 万辆，对应渗透率 27.1%。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 2452/2427 万辆，分别同比+17.2%/+15.3%，其中新能源汽车批发销量为 659 万辆，同比+99.9%，批发口径新能源汽车渗透率为 27.1%；交强险零售销量 2054 万辆，同比+1.6%，其中新能源汽车零售销量 598 万辆，同比+106.8%，零售口径渗透率突破 29%，达 29.1%。

## 4. 风险提示

芯片短缺影响超预期；乘用车价格战超出预期。

### 分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

### 利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

### 免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通



知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

