

行业点评

特斯拉 23 年交付目标达成，24 年增速放缓

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006

BQV509

WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001

WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

特斯拉发布 2023 年四季度业绩，2023 年四季度特斯拉实现营业收入 251.7 亿美元，同环比分别增长 3.5%/7.8%。GAAP 准则下四季度归母净利润达到 79.3 亿美元，同环比分别增长 115.0%/327.8%，non-GAAP 准则下四季度归母净利润为 24.9 亿美元，同环比分别增长-39.5%/7.2%。2023 年全年来看，特斯拉全年实现营收 967.7 亿美元，同比增长 19%，GAAP 准则下全年归母净利润 150.0 亿美元，同比增长 19%，non-GAAP 准则下归母净利润达到 108.8 亿美元，同比下降 23%。

平安观点：

- **四季度交付量创新高，23 年交付量目标达成，四季度单车营收环比微降。** 2023 年四季度特斯拉实现整车销量 48.5 万台，同环比分别增长 19.5%/11.4%，2023 年全年整车销量达到 180.9 万台，同比增长 38%，达成年初设立的 180 万台的交付目标，其中上海工厂 2023 年批发销量达到 94.8 万台（乘联会数据），占特斯拉全球交付量的 52.4%。汽车业务营收方面，四季度特斯拉汽车业务实现营收 215.6 亿美元，同环比分别增长 1.2%/9.9%，单车营收方面，特斯拉四季度单车营收再次下降，为 4.45 万美元，同环比分别下滑 0.8 万/0.06 万美元。
- **交付量创新高的情况下四季度毛利率环比三季度未明显改善。** 特斯拉四季度综合毛利率为 17.6%，同环比分别下滑 6.1/0.3 个百分点，其中四季度汽车业务毛利率为 18.9%，同比下降 7.1 个百分点，与三季度基本持平，若剔除碳排放积分收入 4.33 亿美元，特斯拉四季度制造端汽车业务毛利率为 17.2%，环比三季度提升 0.9 个百分点，尽管四季度特斯拉交付量创新高，但在单车营收下降、Cybertruck 产能爬坡的影响下，特斯拉四季度毛利率环比三季度未明显改善。
- **四季度费用环比下降，单车利润环比改善。** 特斯拉四季度研发费用和销售、行政及一般费用分别达到 10.9 亿/12.8 亿美元，其中研发费用环比下降 5.8%，由于费用端的下降，特斯拉四季度经营利润率达到 8.2%，环比提升 0.6 个百分点，但同比下滑 7.8 个百分点。以单车盈利水平来看（营业利润/销量，未剔除能源业务的影响），四季度特斯拉单车盈利达到 0.43 万美元，环比微增 0.02 万美元，但同比下降 0.5 万美元。
- **2024 年特斯拉增速放缓，下一代平台车型将于 2025 年下半年量产。** 尽管特斯拉不断用降价保证市场份额的稳定，但特斯拉在四季度业绩电话会中表示 2024 年的增速会放缓，特斯拉目前处在两个大的增长浪潮之间，第一个增长浪潮来自于 Model 3 和 Model Y 的全球扩张，而下一个增长浪潮将来自于下一代平台车型。特斯拉表示下一代平台车型的量产会在 2025

年的下半年，并首先在美国的德州工厂量产，下一代平台车型将包括许多革命性的制造技术，这也是特斯拉将其放在德州工厂率先量产的原因。关于墨西哥工厂的进展，特斯拉表示要首先实现下一代车型在德州工厂的成功量产后，才会推进墨西哥工厂的建设。人形机器人方面，特斯拉表示有机会在 2025 年交付一定数量的人形机器人，但仍然存在很大的不确定性。

- **投资建议：**我们认为 2024 年是特斯拉增长相对缓慢的一年，上海工厂受限于产能瓶颈以及车型的投放节奏，我们预计特斯拉上海工厂在 2024 年批发量将与 2023 年持平，随着华为生态圈以及理想汽车在 2024 年的放量，国内高端新能源车市场格局将发生较大变化，我们认为理想、华为生态圈将成为 2024 年高端新能源车的重要增量，看好华为赋能车型 2024 增长弹性，强烈推荐长安汽车（各品牌将搭载华为智驾方案，华为车 BU 独立后或成持股比例最高的车企），看好高端乘用车格局重塑及插混车继续扩容，推荐理想汽车（2015.HK），吉利汽车（0175.HK），推荐受益于出口放量带来业绩弹性的长城汽车。
- **风险提示：**1）特斯拉存在继续降价的可能性，这将对国内新能源车企将造成一定负面影响；2）宏观经济下行压力大，将导致汽车消费需求不足；3）市场新品逐渐增多，竞争日趋激烈，技术迭代节奏快，导致新车型销量可能不达预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层