



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

事件概述：

北京时间 2024 年 4 月 24 日早 6:30，特斯拉公布 24Q1 财报：

销量：2024Q1 公司交付量为 38.7 万辆，同比/环比分别为-8.5%/-20.2%，其中 S/X+Cybertruck 交付 1.7 万辆，同比/环比分别为 59.2%/-25.9%；3/Y 交付 37 万辆，同比/环比分别为-10.3%/-19.9%。

收入：2024Q1 公司汽车收入 173.8 亿美元，同比/环比分别为-12.9%/-19.4%。24Q1 公司总收入 213.0 亿美元，同比/环比分别为-8.7%/-15.4%。

毛利：2024Q1 汽车业务毛利为 32.1 亿美元，同比/环比分别为-25.8%/-21.0%。2024Q1 汽车业务毛利率（剔除新能源积分后）为 16.4%，同比/环比分别为-2.6pts/-0.8pts。2024Q1 总毛利为 37.0 亿美元，同比/环比分别为-18.1%/-16.7%。2024Q1 总毛利率为 17.4%，同比/环比分别为-1.9pts/-0.2pts。

营收短期承压 毛利率超预期

营收端：2024Q1 公司总收入 213.0 亿美元，同比/环比分别为-8.7%/-15.4%；其中：2024Q1 汽车收入 173.8 亿美元，同比/环比分别为-12.9%/-19.4%。单车 ASP 方面，剔除新能源积分收入后，2024Q1 较 2023Q1 由 4.6 万美元下降至 4.4 万美元。汽车业务收入下滑主要由车型销量下降、单车 ASP 下滑影响。2024Q1 能源业务收入为 16.4 亿美元，同比/环比分别为+6.9%/+13.7%。2024Q1 服务和其他业务收入为 22.9 亿美元，同比/环比分别为+24.6%/+5.6%。

利润端：2024Q1 毛利率为 2024Q1 在 GAAP 准则下归母净利润为 11.3 亿美元，同比/环比分别为-55.1%/-85.8%。单车净利润方面，2024Q1 non-GAAP 单车净利润为 3,970.9 美元，较 2023Q4 年下降 1,158 美元。我们判断，利润下滑主要原因为 AI 及相关研发投入的增多等。

毛利方面，2024Q1 汽车业务毛利率（剔除新能源积分后）为 16.4%，同比/环比分别为-2.1pts/-0.8pts。2024Q1 总毛利率为 17.4%，同比/环比分别为-1.9pts/-0.2pts。我们判断，盈利能力的下滑主要受到以下因素影响：1) AI、电池和其他项目的运营费用增加；2) Cybertruck 的爬产成本；3) Model 3 更新和柏林生产受阻等原因导致的汽车交付量下降；负面影响部分由单车的平均成本下降所冲抵，包括原材料成本、运费和关税等；

推荐

维持评级

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20240421：车展开幕在即 自主品牌迎新时代-2024/04/21
- 2.摩托车行业系列点评三：出口销量持续高增 旺季驱动需求向上-2024/04/20
- 3.汽车和汽车零部件行业周报 20240414：出口持续超预期 自主谱全球化新篇章-2024/04/14
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20240407：特斯拉 Robotaxi8 月推出 智能驾驶加速落地-2024/04/07
- 5.特斯拉系列点评三：2024Q1 销量承压 FS D V12 加速落地-2024/04/04

➤ 智能化研发投入加大 产能维持高位

费用端：2024Q1 公司研发费用为 11.5 亿美元，同比/环比分别为 +49.3%/+5.2%；研发费用率为 5.4%，同比/环比+2.1pts/+1.1pts。2024Q1 销售管理费用为 13.7 亿美元，同比/环比分别为+27.7%/+7.3%；销售管理费用率为 6.5%，同比/环比分别为+1.8%/+1.4%。

产能端：特斯拉加州工厂当前产能超过 65 万辆，其中 Model S/X 10 万辆，Model 3/Y 超过 55 万辆。上海工厂当前产能超过 95 万辆，均为 Model 3/Y。柏林工厂当前产能 37.5 万辆，均为 Model Y。德州工厂产能超过 37.5 万辆，其中 Model Y 超过 25 万辆，Cybertruck 超过 12.5 万辆。当前特斯拉全球工厂总产为 235 万辆。

➤ FSD V12 正式落地 新车型加速推出

FSD V12：马斯克表示特斯拉正在解决全自动驾驶，已解决算力瓶颈。目前 FSD 的使用率在全美试用期的 180 万辆车中，已超过 50%。FSD 授权方面，特斯拉正在与一家主要车企谈判，有望今年达成协议。V12 端到端神经网络算法的实现，将对自动驾驶行业产生巨大的颠覆，对于特斯拉的高估值也有望逐渐恢复。

新车型：据马斯克表示，特斯拉下一代车型将于将基于现有平台改造，不需要进行新产线的投入。上市时间有望提前至 2024 年底或 2025 年上半年。新车型上市后有望将特斯拉的销量推动至年销 300 万辆。

人形机器人：据马斯克表示，Optimus 今年年底就能在工厂中进行一定的生产活动，且有可能在 2025 年年底前实行对外销售。

➤ 投资建议：

特斯拉通过技术升级和供应链优化追求极致的生产效率和规模优势，通过智能驾驶技术引领行业发展。特斯拉布局新车型+新工厂+新技术，拓宽产品矩阵，加速智能驾驶落地。国内供应商响应快速，成本优化能力强，产业链相关标的有望持续受益。

零部件中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量。电动智能重塑秩序，优质自主零部件供应商凭借性价比和快速响应能力获得更多配套，同时卡脖子技术借机实现 0-1 的突破，全球化进程加快，打破外资垄断格局。建议关注：

1、新势力产业链：建议关注 T 链-【拓普集团、新泉股份、旭升集团、双环传动、爱柯迪、岱美股份】；

2、智能化产业链：建议关注智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】。

3、机器人产业链：建议关注确定性强的 Tier1【拓普集团】+减速器【双环传动、精锻科技】+丝杠【贝斯特】。

风险提示：车型销量不及预期；新车型投放进度不及预期。

表1：特斯拉核心财务数据

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
总交付量 (万辆)	42.3	46.6	43.5	48.5	38.7
同比 (%)	36.4%	83.0%	26.5%	19.5%	-8.5%
环比 (%)	4.3%	10.2%	-6.7%	11.4%	-20.2%
Model S/X (万辆)	1.1	1.9	1.6	2.3	1.7
同比 (%)	-27.4%	19.0%	-14.4%	34.0%	59.2%
环比 (%)	-37.6%	79.8%	-16.9%	43.7%	-25.9%
Model 3/Y (万辆)	41.2	44.7	41.9	46.2	37.0
同比 (%)	39.6%	87.4%	28.9%	18.9%	-10.3%
环比 (%)	6.2%	8.4%	-6.2%	10.1%	-19.9%
营业总收入 (百万美元)	23,329.0	24,927.0	23,350.0	25,167.0	21,301.0
同比 (%)	24.4%	47.2%	8.8%	3.5%	-8.7%
环比 (%)	-4.1%	6.8%	-6.3%	7.8%	-15.4%
汽车业务收入 (百万美元)	19,963.0	21,268.0	19,625.0	21,563.0	17,378.0
同比 (%)	18.4%	45.7%	5.0%	1.2%	-12.9%
环比 (%)	-6.3%	6.5%	-7.7%	9.9%	-19.4%
其中：					
汽车销售收入 (百万美元)	18,878.0	20,419.0	18,582.0	20,630.0	16,460.0
新能源积分收入 (百万美元)	521.0	282.0	554.0	433.0	442.0
租赁收入 (百万美元)	564.0	567.0	489.0	500.0	476.0
能源业务收入 (百万美元)	1,529.0	1,509.0	1,559.0	1,438.0	1,635.0
服务和其他业务收入 (百万美元)	1,837.0	2,150.0	2,166.0	2,166.0	2,288.0
营业成本 (百万美元)	18,818.0	20,394.0	19,172.0	20,729.0	17,605.0
毛利 (百万美元)	4,511.0	4,533.0	4,178.0	4,438.0	3,696.0
毛利率 (%)	19.3%	18.2%	17.9%	17.6%	17.4%
汽车业务毛利率 (%)	21.1%	19.2%	18.7%	17.2%	16.4%
运营费用 (百万美元)	1,847.0	2,134.0	2,414.0	2,374.0	2,525.0
研发费用 (百万美元)	771.0	943.0	1,161.0	1,094.0	1,151.0
SGA (百万美元)	1,076.0	1,191.0	1,253.0	1,280.0	1,374.0
重组及其他费用 (百万美元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性利润 (百万美元)	2,664.0	2,399.0	1,764.0	2,064.0	1,171.0
同比 (%)	-26.1%	-2.6%	-52.2%	-47.1%	-56.0%
环比 (%)	-31.7%	-9.9%	-26.5%	17.0%	-43.3%
经营性利润率 (%)	11.4%	9.6%	7.6%	8.2%	5.5%
净利润 (百万美元)	2,539.0	2,614.0	1,878.0	7,943.0	1,144.0
少数股东利润 (百万美元)	26.0	-89.0	25.0	15.0	15.0

归母净利润 (百万美元)	2513.0	2,703.0	1,853.0	7,928.0	1,129.0
归母净利率 (%)	10.8%	10.8%	7.9%	31.5%	5.3%
non-GAAP 净利润 (百万美元)	2931.0	3,148.0	2,318.0	2,485.0	1,536.0
同比 (%)	-21.5%	20.2%	-36.6%	-39.5%	-47.6%
环比 (%)	-28.6%	7.4%	-26.4%	7.2%	-38.2%
non-GAAP 净利率 (%)	12.6%	12.6%	9.9%	9.9%	7.2%
	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
剔除积分后单车 ASP (万美元)	4.60	4.50	4.38	4.36	4.38
单车成本 (万美元)	3.73	3.69	3.67	3.61	3.66
单车毛利 (万美元)	1.00	0.88	0.84	0.84	0.83
单车研发 (万美元)	0.18	0.20	0.27	0.23	0.30
单车 SGA (万美元)	0.25	0.26	0.29	0.26	0.36
单车净利润 (万美元)	0.59	0.58	0.43	1.64	0.29
单车 non-GAAP 净利 (万美元)	0.69	0.68	0.53	0.51	0.40

资料来源：公司财报，民生证券研究院

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026