



Research and  
Development Center

# 特斯拉 24Q1 点评：Q1 交付端承压，新车型有望 提前发布

汽车

2024 年 4 月 25 日

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

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 24Q1 点评：Q1 交付端承压，新车型有望提前发布

2024 年 4 月 25 日

## 本期内容提要：

**事件：**特斯拉发布 2024 年一季报，特斯拉全球 24 年一季度实现营收 213.0 亿美元，同比-8.7%；实现归母净利润 11.3 亿美元，同比-55.1%。

➤ **Q1 交付端承压，单车毛利维持稳定。**特斯拉全球 24 年一季度实现营收 213.0 亿美元，同比-8.7%；实现归母净利润 11.3 亿美元，同比-55.1%，其中汽车业务实现营收 173.8 亿美元，同比-13.0%，环比-19.4%。我们认为汽车业务营收下降主要因年初以来的红海冲突、柏林超级工厂纵火、弗里蒙特 Model 3 产线升级等因素导致交付短暂承压。24Q1 特斯拉全球实现交付 38.7 万辆，同比-8.5%，环比-20.2%；实现生产 43.3 万辆，同比-1.7%，环比-12.4%，24Q1 特斯拉毛利率 17.4%，同比-2.0pct；净利率 5.4%，同比-5.5pct。24Q1 单车收入 4.5 万美元，同比-0.3%，环比-0.4%；单车毛利 0.7 万美元，同比-15.2%，环比-6.7%。

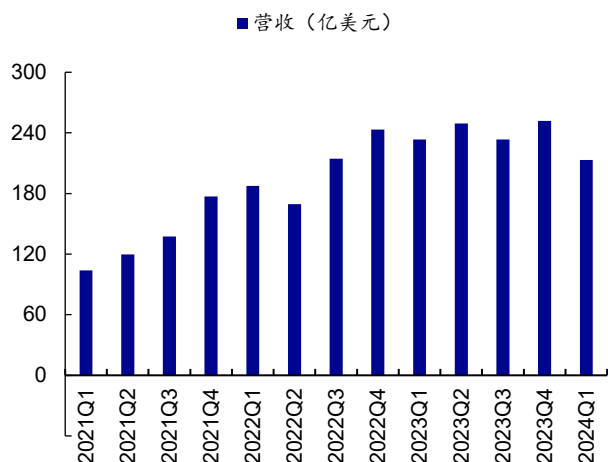
➤ **新车型有望在 24 年底或 25 年初开始生产，人形机器人能力不断提升。**在财报电话会议上，马斯克表示计划 2024 年年底或 2025 年初开始生产新车型，其中包括更低价的电动汽车，早于此前计划的 2025 年下半年。新车型将利用下一代与现有平台生产，具备与其他车型共线生产的能力，特斯拉表示此举有望充分利用目前接近 300 万的产能，有效提升产量。现有车型中，Model Y、Cybertruck 实现成本的持续改善，4 月份德州工厂 Cybertruck 一周生产超 1000 台。机器人层面，马斯克表示可能会在 2025 年年底之前销售人形机器人 Optimus，在 2024 年年底，Optimus 人形机器人将拥有完成简单的工厂任务的能力。

➤ **FSD V12 升级受监管版（Supervisor），买断价格降低。**归功于一体化端到端的神经网络模型，FSD V12 Beta 实现了输入（摄像头等传感器信号）到输出（车辆控制信息）的直接映射，通过大量驾驶员各种场景的视频训练，FSD 在高难度驾驶场景与操作平顺程度方面有望实现质的飞跃，特斯拉一季报显示 FSD 用户累计行驶里程已突破 12 亿英里。在特斯拉 OTA 2024.3.10 版本中，FSD（Supervised）v12.3.3 上车，FSD 从测试版（Beta）升级为受监管版（Supervised）。在订阅价格方面，特斯拉将 FSD（Supervised）的包月价格从之前的 199 美元降至 99 美元；买断价格从 12000 美元降至 8000 美元。我们认为随着 FSD 的持续迭代与降价措施，有望推动 FSD 搭载率持续提升，进一步加速落地进程。

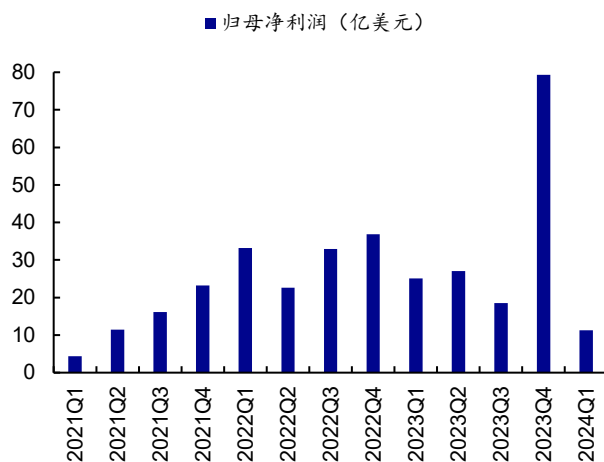
➤ **投资建议：**新车型发布渐行渐近，同时原有车型降本措施正不断推进，叠加 FSD 迭代进程加速，我们看好特斯拉及其产业链预期修复。建议关注相关产业链标的【拓普集团】、【银轮股份】、【爱柯迪】、【多利科技】、【美利信】、【旭升集团】、【新泉股份】、【常熟汽饰】、【香山股份】、

【卡倍化】等。

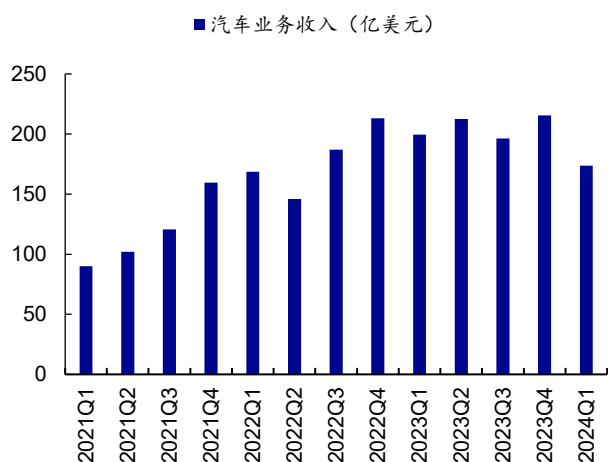
- **风险因素：**外部宏观环境的不确定性；原材料涨价风险；中国市场竞争不断加剧；新车型推出速度低于预期等。

**图1：特斯拉季度营收（亿美元）**


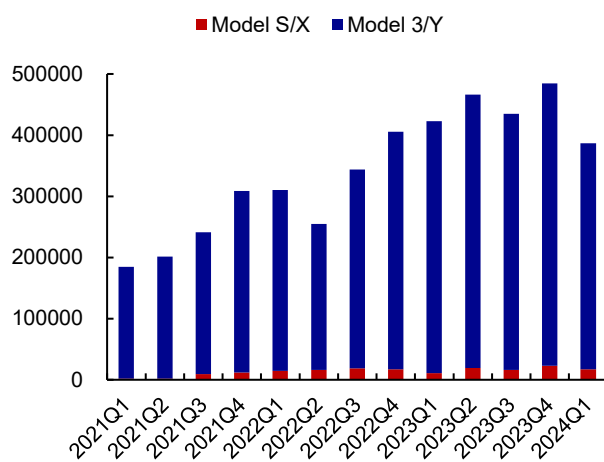
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

**图2：特斯拉季度净利润（亿美元）**


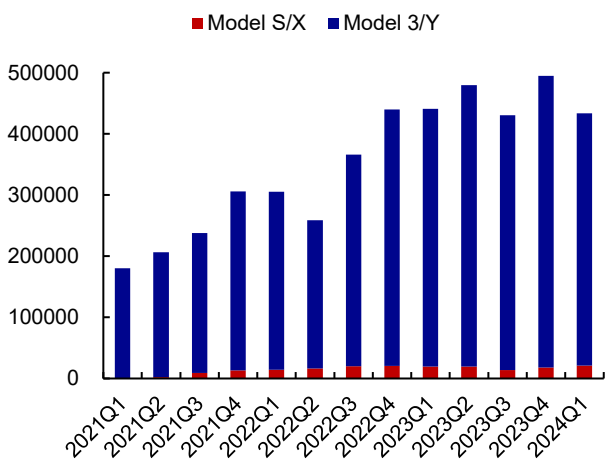
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

**图3：特斯拉汽车业务季度营收（亿美元）**


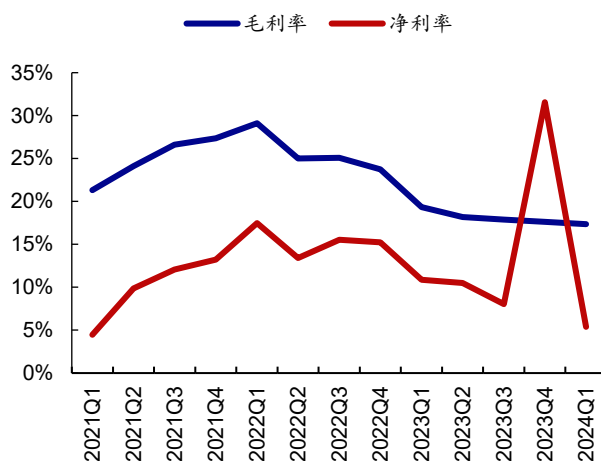
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

**图4：特斯拉季度销量（台）**


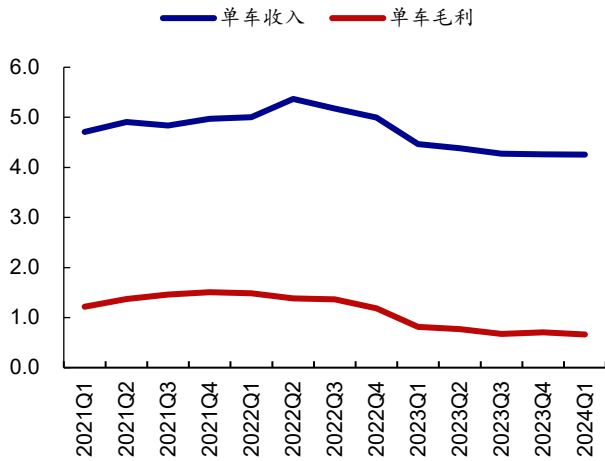
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

**图5：特斯拉季度产量（台）**


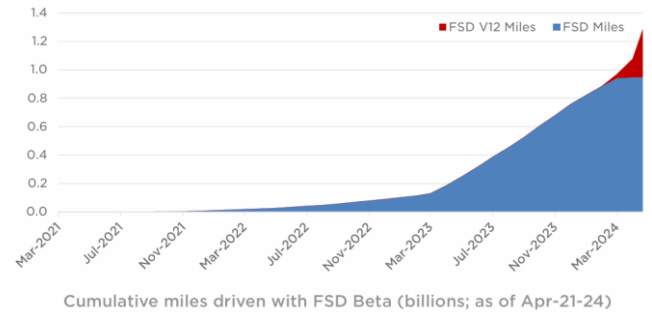
资料来源: ifind, 信达证券研发中心

**图6：特斯拉季度毛利率和净利率（%）**


资料来源: ifind, 信达证券研发中心

**图 7：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 8：FSD Beta 累计行驶里程（十亿英里）**


资料来源：特斯拉财报，信达证券研发中心

**表 1：特斯拉现有产能及规划**

地区	车型	产能	状态
加州	Model S/Model X	100000	在产
	Model 3/Model Y	>550000	在产
上海	Model 3/Model Y	>950000	在产
柏林	Model Y	>375000	在产
德克萨斯	Model Y	>250000	在产
	Cybertruck	>125000	在产
内华达	Tesla Semi	-	试生产
多地工厂	Next Gen Platform	-	规划中
待定	Roadster	-	规划中

资料来源：特斯拉财报，信达证券研发中心

## 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。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力整车等领域。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。