



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

事件：

北京时间 2024 年 7 月 24 日早 5:30，特斯拉公布 2024Q2 财报：

销量：2024Q2 公司交付量为 44.4 万辆，同比/环比分别为-4.8%/+14.8%，其中 S/X+Cybertruck 交付 2.2 万辆，同比/环比分别为+12.1%/+26.6%；3/Y 交付 42.2 万辆，同比/环比分别为-5.5%/+14.2%。

收入：2024Q2 公司汽车收入 198.8 亿美元，同比/环比分别为-6.5%/+14.4%。2024Q2 公司总收入 255.0 亿美元，同比/环比分别为+2.3%/+19.7%。

毛利：2024Q2 汽车业务毛利为 36.7 亿美元，同比/环比分别为-10.2%/+14.3%。2024Q2 汽车业务毛利率（剔除新能源积分后）为 14.6%，同比/环比分别为-3.5pts/-1.7pts。2024Q2 总毛利为 45.8 亿美元，同比/环比分别为+1.0%/+23.9%。2024Q2 总毛利率为 18.0%，同比/环比分别为-0.2pts/+0.6pts。

营收同比微增 能源业务收入超预期

营收端：2024Q2 公司总收入 255.0 亿美元，同比/环比分别为+2.3%/+19.7%；其中：2024Q2 汽车业务收入 198.8 亿美元，同比/环比分别为-6.5%/+14.4%。单车 ASP 方面，剔除新能源积分收入后，2024Q2 较 2023Q2 由 4.5 万美元下降至 4.3 万美元。2024Q2 能源业务收入为 30.1 亿美元，同比/环比分别为+99.7%/+84.3%。2024Q2 服务和其他业务收入为 26.1 亿美元，同比/环比分别为+21.3%/+14.0%。我们判断，收入增加的主要原因为能源发电与存储业务板块的扩张和 Cybertruck 的交付。

利润端：2024Q2 毛利率为 2024Q2 在 GAAP 准则下归母净利润为 14.8 亿美元，同比/环比分别为-45.3%/+30.9%。单车净利润方面，2024Q2 non-GAAP 单车净利润为 4,081.5 美元，较 2024Q1 年上涨 110.6 美元；

毛利方面，2024Q2 汽车业务毛利率（剔除新能源积分后）为 14.6%，同比/环比分别为-3.5pts/-1.7pts。2024Q2 总毛利率为 18.0%，同比/环比分别为-0.2pts/+0.6pts。我们判断，盈利能力的下滑主要受到以下因素影响：1) 公司重组费用；2) AI 及相关研发投入的增多；3) 车型销量下降和单车 ASP 的下滑；负面影响部分由监管信贷收入的增加、能源发电与存储业务的毛利增长、单车的平均成本包括原材料成本、运费和关税等下降、以及 4680 电池的生产成本和相关费用减少所冲抵。

推荐

维持评级

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20240721：Q2 汽车板块持仓提升 乘用车、摩托车提升显著-2024/07/21
- 2.摩托车行业系列点评六：大排量销量历史新高 自主摩企百花齐放-2024/07/16
- 3.智能驾驶：Robotaxi：产业化大幕开启 无人驾驶未来已来-2024/07/16
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20240714：Robotaxi 商业化大幕开启 智能驾驶奇点已至-2024/07/14
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20240707：自主崛起提速 海外建厂布局深化-2024/07/07

➤ 智能化研发投入加大 产能维持高位

费用端:2024Q2 公司研发费用为 10.7 亿美元,同比/环比分别为+13.9%/-6.7%;研发费用率为 4.2%,同比/环比+0.4pts/-1.2pts。2024Q2 销售管理费用为 12.8 亿美元,同比/环比分别为+7.2%/-7.1%;销售管理费用率为 5.0%,同比/环比分别为+0.2pts/-1.5pts。

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。柏林工厂当前产能超过 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。

➤ Robotaxi 推迟发布 Optimus V1 预计 2025 年初生产

FSD V12.5: 2024Q2 特斯拉推出 FDS (监督) 版本,依靠眼部跟踪软件精准监控驾驶员注意力,预计后续将大幅增加参数来提高下一代 FSD (监督) 模型的稳健性。据马斯克表示,当前发布的 FSD V12.5 版本合并高速公路和城市技术栈,未来将逐步过渡到无监督的 FSD,释放自动驾驶车队的巨大潜力。

Robotaxi: Robotaxi 仍在改进中,产品发布会推迟至 2024 年 10 月 10 日;未来将会在德州超级工厂生产,预计 2025 年正式投产。

人形机器人: 据马斯克表示,Optimus 目前已经在特斯拉工厂中执行任务。预计 2025 年初,Optimus 第一个生产版本将进行限量生产。2026 年特斯拉将推出 Optimus 第二个生产版本,进一步提高产量并对外出售。长期来看,Optimus 将大幅提升特斯拉的估值。

➤ 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、双环传动】; 华为产业链-【沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、星宇股份】。

2、智能化核心主线: 建议关注智能驾驶-【伯特利、德赛西威、科博达】+智能座舱-【上声电子、继峰股份】。

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

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
总交付量 (万辆)	46.6	43.5	48.5	38.7	44.4
同比 (%)	83.0%	26.5%	19.5%	-8.5%	-4.8%
Model S/X (万辆)	1.9	1.6	2.3	1.7	2.2
同比 (%)	19.0%	-14.4%	34.0%	59.2%	12.1%
Model 3/Y (万辆)	44.7	41.9	46.2	37.0	42.2
同比 (%)	87.4%	28.9%	18.9%	-10.3%	-5.5%
营业总收入 (百万美元)	24,927.0	23,350.0	25,167.0	21,301.0	25,500.0
同比 (%)	47.2%	8.8%	3.5%	-8.7%	2.3%
汽车业务收入 (百万美元)	21,268.0	19,625.0	21,563.0	17,378.0	19,878.0
同比 (%)	45.7%	5.0%	1.2%	-12.9%	-6.5%
其中:					
汽车销售收入 (百万美元)	20,419.0	18,582.0	20,630.0	16,460.0	18,530.0
新能源积分收入 (百万美元)	282.0	554.0	433.0	442.0	890.0
租赁收入 (百万美元)	567.0	489.0	500.0	476.0	458.0
能源业务收入 (百万美元)	1,509.0	1,559.0	1,438.0	1,635.0	3,014.0
服务和其他业务收入 (百万美元)	2,150.0	2,166.0	2,166.0	2,288.0	2,608.0
营业成本 (百万美元)	20,394.0	19,172.0	20,729.0	17,605.0	20,922.0
毛利 (百万美元)	4,533.0	4,178.0	4,438.0	3,696.0	4,578.0
毛利率 (%)	18.2%	17.9%	17.6%	17.4%	18.0%
汽车业务毛利率 (%)	19.2%	18.7%	17.2%	16.4%	14.6%
研发费用 (百万美元)	943.0	1,161.0	1,094.0	1,151.0	1,074.0
SGA (百万美元)	1,191.0	1,253.0	1,280.0	1,374.0	1,277.0
重组及其他费用 (百万美元)	0.0	0.0	0.0	0.0	622.0
经营性利润 (百万美元)	2,399.0	1,764.0	2,064.0	1,171.0	1,605.0
同比 (%)	-2.6%	-52.2%	-47.1%	-56.0%	-33.1%
经营性利润率 (%)	9.6%	7.6%	8.2%	5.5%	6.3%
净利润 (百万美元)	2,614.0	1,878.0	7,943.0	1,144.0	1,494.0
归母净利润 (百万美元)	2,703.0	1,853.0	7,928.0	1,129.0	1,478.0
归母净利率 (%)	10.8%	7.9%	31.5%	5.3%	5.8%
non-GAAP 净利润 (百万美元)	3,148.0	2,318.0	2,485.0	1,536.0	1,812.0
同比 (%)	20.2%	-36.6%	-39.5%	-47.6%	-42.4%
non-GAAP 净利率 (%)	12.6%	9.9%	9.9%	7.2%	7.1%
剔除积分后单车 ASP (万美元)	4.50	4.38	4.36	4.38	4.28
单车成本 (万美元)	3.69	3.67	3.61	3.66	3.65
单车毛利 (万美元)	0.88	0.84	0.84	0.83	0.83
单车研发 (万美元)	0.20	0.27	0.23	0.30	0.24
单车 SGA (万美元)	0.26	0.29	0.26	0.36	0.29
单车净利润 (万美元)	0.58	0.43	1.64	0.29	0.33
单车 non-GAAP 净利 (万美元)	0.68	0.53	0.51	0.40	0.41

资料来源: 特斯拉财报, 民生证券研究院测算

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