开源证券

特斯拉公司

（TSLA.NASDAQ）

2024 年 07 月 25 日

汽车销售主业承压，高估值溢价有赖 AI 应用支撑

——美股公司信息更新报告

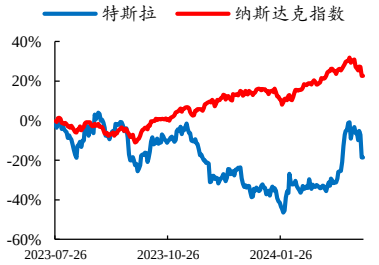
吴柳燕（分析师）
wuliuyan@kysec.cn
证书编号：S0790521110001

陈沆（联系人）
chenhang1@kysec.cn
证书编号：S0790124070037

投资评级：买入（维持）

日期	2024/07/25
当前股价(美元)	215.99
一年最高最低(美元)	278.98/138.80
总市值(亿美元)	6900.10
流通市值(亿美元)	6900.10
总股本(亿股)	31.95
流通美股(亿股)	31.95
近 3 个月换手率(%)	3.04

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《单车利润不复从前，有待 FSD 和机器人放量—美股公司信息更新报告》-2023.10.22

● 汽车销售主业承压，高估值溢价有赖 FSD、机器人等 AI 应用支撑

基于 2024Q2 汽车销量及 ASP 承压、降本进程放缓导致毛利承压，我们将 2024-2025 年 Non-GAAP 净利润预测由 119/138 亿美元下调至 82/91 亿美元，并新增 2026 年 Non-GAAP 净利润预测 102 亿美元，同比增速-51%/10%/12%，当前股价 215.99 美元分别对应 2024-2026 年 92.2/84.4/76.0 倍 PE。汽车销售主业有赖 Cybertruck 放量及 2025H1 平价车型推出有望驱动企稳回升，储能业务持续高速增长有望驱动整体业绩提速，FSD 全球化、Robotaxi、Dojo 超级计算机、Optimus 进展支撑其高估值溢价，维持“买入”评级。

● 24Q2 汽车销售主业量价承压，储能业务超预期放量

2024Q2 公司营业收入 255.0 亿美金，同比增长 2%，其中汽车业务同比下滑 6%，主要由储能业务同比增长 100%驱动。我们测算 2024Q2 汽车毛利率（剔除积分）环比下降 2.0 pct 至 13.2%，主要由于 ASP 环比下降，同时原材料关税成本短期抬升、抵消了 Cybertruck、Model 3 产量增加带来的规模效应。公司 2024Q2 Non-GAAP 净利润 18.3 亿美金不及预期，同比下降 42%，主要由于汽车销售毛利率下降、重建开支 6.22 亿美金的一次性影响。

● 待平价车型、储能放量驱动利润回升，ADAS、机器人乃持久的 AI 应用主线

主力车型 Model 3/Y 面临市场竞争加剧，汽车销售主业有赖 2025H1 平价车型上市完善车型矩阵以拓展增量、原材料降本推进驱动其汽车销售毛利润企稳回升。储能业务方面，公司在手订单量充足，2024Q2 装机量 9.4GWh 创季度新高，通过美国工厂扩产及中国大型工厂落地，公司拟将现有产能显著扩大，从而驱动公司整体业绩提速。Robotaxi、FSD、机器人仍是持久的 AI 应用主线：（1）Robotaxi 推迟至 2024 年 10 月 10 日发布，预计 2024 年底至 2025 年 FSD 将获得无人监督驾驶能力；（2）CEO 马斯克对 FSD 在欧洲、中国的落地进程表示乐观，2024 年底有望获当地政府许可；（3）一代 Optimus 预计 2025 年初实现落地，仅供特斯拉工厂内部使用；经过产能爬坡后，二代 Optimus 将在 2026 年对外出售。

风险提示：软件及产品推出不如预期、产能及供应链风险、行业需求不振。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万美元)	81,462	96,773	97,386	105,998	118,100
YOY(%)	51.4	18.8	0.6	8.8	11.4
净利润(百万美元)	14,116	16,809	8,239	9,089	10,197
YOY(%)	84.8	19.1	-51.0	10.3	12.2
毛利率(%)	25.6	18.2	16.9	16.9	16.5
净利率(%)	17.3	17.4	8.5	8.6	8.6
ROE(%)	17.7	17.3	7.9	8.1	8.4
EPS(摊薄/美元)	4.1	4.8	2.3	2.6	2.8
P/E(倍)	53.0	44.8	92.2	84.4	76.0
P/B(倍)	17.5	13.0	11.9	10.8	9.8

数据来源：聚源、开源证券研究所　　(备注:2024 年 7 月 25 日汇率 美元:人民币=7.1321)

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn