

行业点评

特斯拉三季度毛利率超预期，FSDV13 即将推出

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

BVG944

WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

特斯拉发布 2024 年三季度业绩报告，2024 年三季度特斯拉实现营业收入 252.0 亿美元，同环比分别增长 7.8%/-1.2%。GAAP 准则下 3Q24 实现归母净利润达到 21.7 亿美元，同环比分别增长 16.9%/46.6%。

平安观点：

- **三季度特斯拉汽车交付量创新高。**根据特斯拉公布的数据显示，2024 年三季度特斯拉实现整车交付量 46.3 万台，同环比分别增长 6.4%/4.3%，创历史新高，其中特斯拉上海工厂 3Q24 批发销量达到 24.9 万台（乘联会数据），占特斯拉三季度全球交付量的 53.8%。汽车业务营收方面，三季度特斯拉汽车业务实现营收 200.2 亿美元，同环比实现微增，单车营收方面，特斯拉三季度单车营收继续下滑，为 4.32 万美元，同环比分别变化 -0.19 万/-0.15 万美元。储能方面，根据财报显示，三季度特斯拉储能业务营收达到 23.8 亿美元，同比增长 52.4%，环比下降 21.2%。
- **汽车业务毛利率超预期，费用端优化效果显现，经营利润改善显著。**三季度特斯拉的亮点之一来自于毛利率的改善，根据财报数据显示，3Q24 特斯拉总体毛利率达到 19.8%，同环比分别增加 2.0/1.9 个百分点。毛利率的改善很大程度上归因于汽车业务毛利率提升，根据财报数据，三季度特斯拉汽车制造端（剔除碳积分收入）毛利率为 17.1%，环比增加 2.4 个百分点，而根据特斯拉三季报显示，三季度特斯拉单车成本（COGS）为 3.51 万美元，为历史最低值，此外 Cybertruck 也在三季度实现毛利率转正。费用端方面，三季度特斯拉研发费用、销售管理费用分别为 10.4 亿/11.9 亿美元，同环比均实现下降，我们预计这主要是由于特斯拉在二季度裁员导致三季度各项费用减少所致。由于三季度毛利端、费用端的优化，特斯拉三季度营业利润达到 27.2 亿美元，同环比分别增长 54.0%/69.3%，从单车盈利看，三季度特斯拉单车盈利 0.59 万美元（营业利润/汽车销量，未剔除储能等其他业务），同环比分别增加 0.18 万/0.23 万美元。
- **更经济车型将于 2025 年上半年推出，25 年销量有望实现 20%-30% 增长，不会生产不具备自动驾驶功能的廉价汽车，Cybercab 年产量有望达到 200 万—400 万台。**特斯拉表示 2024 年整体销量相比 2023 年实现微增，以此类推预计 4Q24 交付量将超过 51 万台。更经济的车型将于 2025 年上半年推出，该车型会利用下一代平台以及现有平台的技术，且能够与现有车型共线生产，特斯拉预计 2025 年其销量增速有望达到 20%-30%。10 月发布 Robotaxi 车型 Cybercab，马斯克表示其制造成本低于 3 万美元，2026 年实现大规模生产，特斯拉预计 Cybercab 的年产量至少 200 万台。

- **FSD V13 即将推出，2025 年有望落地无监督的 FSD。**根据特斯拉财报数据显示，截至 24 年 9 月，特斯拉 FSD（有监督的）累计行驶里程已超过 20 亿英里（其中 V12 版本的里程已超过 50%）。特斯拉 FSD V13 版本即将推出，并将提供 30 天免费试用，而在接管数据方面，V13 版本相比 V12.5 版本，需要干预的间隔公里数将提高 5 至 6 倍。而根据特斯拉此前披露，特斯拉将于 2025 年在美国得州、加州率先实现“无监督的”FSD 运营，而如果搭载 HW3 的车辆可能无法达到无监督的 FSD 所需的安全水平，特斯拉还将为老车主进行免费的硬件升级。
- **投资建议：随着 FSD 转向端到端及迅速增加的 FSD 里程数，特斯拉全球智驾领导者地位进一步增强，FSD 不断迭代，无论是软件收费包角度还是 ROBOTAXI 角度均具备较大盈利空间。**FSD 入华可能会成为国内自动驾驶领域的“鲑鱼”，加速高阶智驾在国内的落地进程。目前国内高阶智驾方案已转入端到端，各家技术方案总体趋同，未来智驾体验很大程度上取决于高质量的智驾里程数据，这本质上取决于高阶智驾车型保有量规模。展望未来，我们判断华为系胜出几率更大，蔚小理相较传统车企在智驾领域依然保持优势，传统车企吉利、长城、长安自研高阶智驾方案已渐次量产上车。推荐理想汽车、长城汽车、吉利汽车、小鹏汽车，建议关注蔚来汽车。
- **风险提示：**1) 特斯拉下一代新车型如果在中国工厂投产，可能进一步加剧行业的竞争激烈程度；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；4) 自动驾驶渗透率不达预期。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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
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