

海外

证券研究报告

2024 年 11 月 15 日

特斯拉 24Q3 点评：利润端超预期，毛利拐点兑现，低成本车型预计明年量产

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com樊程安吉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524080001
fanchenganji@tfzq.com

特斯拉公布 24Q3 财报。24Q3 总收入为 251.8 亿美元，低于彭博一致预期 1.1%，其中汽车收入为 228.1 亿美元，低于彭博一致预期 1.2%，可再生能源和储能业务收入为 23.8 亿美元，低于彭博一致预期 6.5%。24Q3 毛利率为 19.8%，超彭博一致预期 3.1pcts；汽车毛利率 20.1%，超彭博一致预期 2.9pcts。调整后净利润为 25.1 亿美元，超彭博一致预期 21.4%。

产销情况：交付量同比增长，Cybertruck 首次实现正毛利：24Q3 总交付量约为 46.3 万台，yoy+6%，其中 Model 3/Y 交付量约为 44.0 万台，yoy+5%。产量方面，24Q3 总产量同比增长 9%。分区域看：美国，Model 3 的更新版在第三季度继续顺利 ramp-up，整体生产量增加，成本逐季下降。Cybertruck 的生产环比增加，首次实现正毛利。Semi 工厂的准备工作持续进行，按计划将于 2025 年底开始生产。中国：上海工厂的每辆车生产成本环比改善，达到历史最低水平。Gigafactory 柏林-勃兰登堡的每辆车生产成本环比改善。截至 Q3，Model Y 成为 2024 年瑞典、荷兰、丹麦和瑞士最畅销的车型，在 9 月成为欧洲最畅销的车辆。

盈利能力：毛利率超预期，拐点验证：24Q3 汽车业务毛利率为 20.1%，环比增加 1.6pcts。剔除 credit 后的汽车业务为 17.1%，环比增加 2.4pcts。

车辆业务方面，公司计划在 2025 年上半年推出更具价格竞争力的车型。公司预计明年的汽车销量增长将在 20%到 30%之间。Cybercab 的量产预计将在 2026 年实现，目标年产量至少为 200 万辆，未来可能增加到 400 万辆。

自动驾驶方面，24Q3，公司发布 12.5 版本的 FSD (Supervised)，在数据和训练计算增加、参数数量增加 5 倍、其他架构优化下，提升安全性和舒适性，计划在 Q4 继续扩大规模。公司向 Cybertruck 客户提供 FSD (Supervised)，其中包括首次使用的高速驾驶端到端神经网络。公司在德州超级工厂部署了一个拥有 29,000 台 H100 集群的系统，并提前开始训练。

投资建议：24Q3 财报在毛利率和净利率展现出充分拐点，且明年有望实现稳健增长（新车型和 FSD）。我们认为明年重点关注方向依然是公司强劲产品周期与 FSD 落地。明年需要验证的中长期增长逻辑则是 Robotaxi 的运营与 Optimus 的测试。大选结束后，很多此前我们担忧得中短期风险或将得到解决，继续看好 tesla 中长期投资价值。

风险提示：宏观经济下行风险；汽车销量增速不及预期；行业竞争加剧；自动驾驶进展不及预期等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	卖出	预期股价相对收益 -10%以下
		强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com