

2024 年交付量同比下降，下修未来预期

核心观点

特斯拉公布 2024Q4 汽车产量及交付量数据，2024Q4 产量 45.94 万辆，同比-7%，环比-2%；交付量 49.56 万辆，同比+2%，环比+7%，低于此前市场 50-52 万辆的预期。2024 年特斯拉全球产量 177.34 万辆，同比-4%，销量 178.92 万辆，同比-1%。展望 2025 年，我们预计特斯拉全球销量在 200 万辆左右，低于市场 210 万辆以上的预期。基于公司当前处于兑现承压阶段，我们维持对 Tesla 的“中性”评级。

简评

特斯拉公布 2024Q4 汽车产量及交付量数据，低于市场此前 50-52 万辆的预期。

2024Q4 Tesla 产量 45.94 万辆，同比-7%，环比-2%；交付量 49.56 万辆，同比+2%，环比+7%，低于此前市场 50-52 万辆的预期。

- 分车型：M3/Y 产量 43.67 万辆，同比-8%，环比-2%；交付量 47.19 万辆，同比+2%，环比+7%；
- 分地区：预计中国内销 19 万辆，美国 16 万辆，欧洲 8.5 万辆，其他地区 6 万辆；
- 分工厂：预计上海工厂 23 万辆，弗里蒙特工厂 13 万辆，得州工厂 5.5 万辆，柏林工厂 4.5 万辆。

展望 2025 年，目前市场预计销量 210 万以上，对廉价 MY、Cybertruck 等有较好预期，但我们预计 2025 年销量 200 万左右：

1) 国内：4 款新车均为改款及变形款，包括 1.20 日即将上市的 MY 改款、Q4 上市的 M3 廉价版、MY6 座（国内特有），以及仅在海外销售的 MY 廉价版，当前核心问题是产能只有 100 万，且四款车型国内共线生产，项目生产也会影响正常车型的生产，且三款新车 Q4 才会上市增量有限，预计 2025 年国内批售 95 万，同比增长 3.5 万。

2) 全球：美国 MY 廉价版车型上市时间晚，名义不到 3 万美金（包含 IRA 的补贴），但上市时间短，若 IRA 取消则比当前售价贵 2000-3000 美金，因此核心矛盾是看美国 IRA 补贴是否取消，当前状态 Trump 内阁协商取消方案中，内容和落地暂不确定。其次 Cybertruck 2025 年计划 10-12 万辆，同比增长 6-8 万，低于市场预期的 20 万量预期，我们认为 MY 改款推出销量持平（类似 M3 改款），MY 廉价版下半年上市带来 10 万增量，合计增加约 20 万辆较为合理。

盈利预测：预计 2024-2026 年特斯拉 GAAP 归母净利润 72.6、86.3、99.2 亿美元，对应 PE 168、141、123 倍，维持“中性”评级。

特斯拉 (TSLA.O)

维持

中性

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135177

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

许琳

xulin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522110001

发布日期：2025 年 01 月 05 日

当前股价：403.84 美元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
17.00/16.52	55.05/48.47	62.52/33.88
12 月最高/最低价 (美元)		479.86/142.05
总股本 (万股)		321,005.97
流通股本 (万股)		321,005.97
总市值 (亿美元)		12,963.50
流通市值 (亿美元)		12,963.50
近 3 月日均成交量 (万)		9211.38
主要股东		
The Vanguard Group		7.20%

股价表现



相关研究报告

24.08.06 【中信建投电力设备及新能源】特斯拉 (TESLA)(TSLA):2024Q2 季报点评：储能装机创单季度新高，盈利略低于预期

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	81,462.00	96,773.00	99,255.83	113,393.88	132,913.06
YOY(%)	51.35	18.80	2.57	14.24	17.21
净利润(百万元)	12,467.49	13,174.35	7,256.58	8,630.26	9,920.65
YOY(%)	116.28	5.67	-44.92	18.93	14.95
毛利率(%)	25.60	18.25	18.66	18.25	18.06
净利率(%)	15.34	13.59	7.36	7.66	7.51
ROE(%)	27.89	21.03	10.38	10.99	11.22
EPS(元/股, 摊薄)	3.88	4.10	2.26	2.69	3.09
P/E(倍)	97.65	92.42	167.78	141.07	122.72
P/B(倍)	27.23	19.44	17.42	15.51	13.77

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

1) 下游新能源汽车产销不及预期: 销量端可能受到需求疲软影响而不及预期; 产量端可能受到上游原材料价格大幅波动、宏观环境恶化、通货膨胀等影响不及预期, 进而影响产业链盈利能力和估值。

2) 原材料价格上涨超预期: 2021 年以来原材料价格阶段性出现大幅波动, 价格高位及不稳定性对于终端需求有一定影响, 对公司盈利能力影响较大。

3) 锂电产业链重点项目推进不及预期: 包括 4680 电池、新车型开发、自动驾驶在内的重点项目推进是相关公司支撑营收和利润的关键, 也是成长性的反映, 重点项目推进不及预期将影响当期和远期业绩, 同时影响产业链稳定性。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

许琳

中信建投证券新能源汽车锂电与材料行业首席分析师，7 年主机厂供应链管理+2 年新能源车研究经验，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要覆盖新能源汽车、电池研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk