

汽车

证券研究报告

2022 年 04 月 22 日

特斯拉：Q1 业绩超预期，扩产能为当前首要目标，盈利能力持续向好

Q1 业绩超预期，交付数量提升和车型提价推动营收增长，汽车业务毛利突破 30%。4 月 21 日，特斯拉发布 2022 年 Q1 业绩，22Q1 实现总营收 187.56 亿美元，同比增长 81%，其中汽车营收 168.61 亿美元，同比增长 87%；总毛利 54.6 亿美元，同比增长 147%，毛利率 29.1%，同比上升 779bp；汽车业务毛利 55.39 亿美元，同比增长 132%，汽车业务毛利率 32.9%，同比上升 636bp；归属于特斯拉普通股股东的净利润为 33.18 亿美元，同比增长 658%；调整后 EPS 为 3.22 美元，同比增长 246%；现金等价物储备 175.05 亿美元；研发投入 8.65 亿美元，同比增长 30%；值得一提的是，截止 22Q1 特斯拉的长期债务（除去汽车及能源产品融资）已经少于 1 亿美元。

由于上游原材料价格上涨，特斯拉在 2022 年 3 月已针对 Model 3 和 Model Y 进行 3 次调价。根据 22Q1 业绩发布会，公司表示目前在手订单充足，电池原材料占总成本的 10%-15% 左右，后续定价调整取决于原材料成本变动是否影响公司的财务状况。我们认为，一季度交付数量的增加以及车型提价推动营收大幅增长，汽车业务毛利率突破 30%，需求端旺盛，公司盈利能力强劲；当前公司流动性充足，可以有力支撑后续产能扩张计划及其他支出。

当前扩产能为首要目标，两座新工厂产能持续爬坡中。生产和交付方面，22 Q1 公司共生产 30.54 万辆车，同比增长 69%，其中 Model 3 和 Model Y 共计生产 29.12 万辆，同比增长 61%；一季度公司共交付 31 万辆，同比增长 68%，其中 Model 3 和 Model Y 共交付 29.53 万辆，同比增长 62%，Model S 和 Model X 共交付 1.47 万辆，同比增长 625%。

产能扩张方面，柏林工厂和德州工厂分别于 22 年 3 月、4 月正式开启生产和交付，目前产能爬坡中。德州工厂是 4680 电池和一体式底盘的首发工厂，公司表示 4680 电池的产能还需一段时间的爬坡，德州工厂预计将在 2022 年底拥有同时生产搭载 4680 结构电池包和 2170 非结构电池包 Model Y 的能力。同时，柏林工厂也具有同时生产搭载 4680 结构电池包和 2170 非结构电池包的 Model Y 的能力，但目前先生产搭载 2170 电池包的车型。根据 22Q1 业绩报告，加州工厂 Model S/Model X 产能为 10 万辆，Model 3/Model Y 产能为 50 万辆；上海工厂 Model 3/Model Y 产能大于 45 万辆，德州和柏林工厂产能正在爬升中。公司预计 22Q3、Q4 产量将大幅提升，2022 年全球总产量预计在 150 万。我们认为，随着两座新工厂的投产、上海疫情导致工厂停产的影响减退后，三四季度生产和交付有望回补。

受疫情影响上海工厂产能暂时受限，多方力保供应链稳定。在供应链方面，当前公司面临着芯片短缺及新冠疫情的挑战，上海工厂由于疫情原因于 3 月停产，公司管理层表示，受疫情影响上海工厂损失大约一个月的产量，好消息是 4 月 16 日特斯拉在《第一批重点企业“白名单”》之列，4 月 19 日特斯拉上海工厂已正式恢复生产。虽然当前产能仍受限，但公司表示将密切关注并尽快恢复全面生产。根据 22Q1 业绩发布会，公司表示在过去的一年多时间里也在持续解决的供应链问题，力争维持供应链稳定。

我们认为，虽然当前供应链面临多方面挑战，但伴随德州和柏林两座超级工厂正式开启生产交付，新技术和新设备的应用落地，以及公司在自产电池、原材料采购和供应链方面提供多方保障，都将有助于公司提升成本控制能力和经营效率，生产能力及盈利能力有望持续提升。在未来几年交付量年均增长 50% 的目标有望实现，中长期来看，公司营收和毛利也将受益。

投资建议：公司经营业绩持续向好，毛利大幅改善，生产和交付量稳步提升。当前需求端旺盛，伴随产能爬坡，销量空间有望进一步打开，新设备及新技术的落地有助于公司成本控制，提升盈利能力。我们看好特斯拉产业链的高增长机遇，建议关注受益于特斯拉产销扩大及国产化率提升的产业链核心标的【拓普集团、旭升股份、均胜电子、银轮股份、常熟汽饰、新泉股份、岱美股份、宁波华翔、三花智控（家电团队覆盖）】等。

风险提示：新能源汽车行业景气度下降、原材料价格上涨幅度超出预期、疫情影响超出预期、产能提升不及预期、汽车行业竞争加剧。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

于特 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050003
yute@tfzq.com

行业走势图

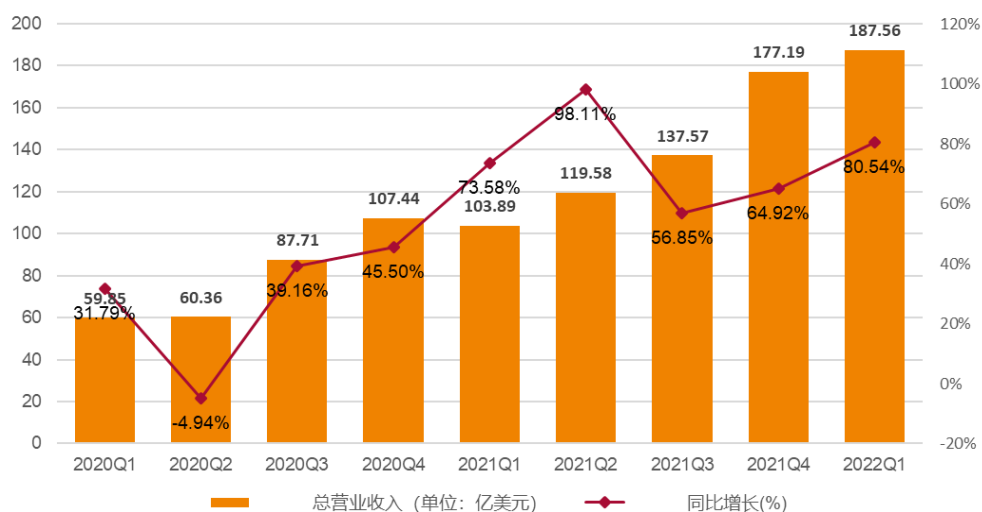


资料来源：贝格数据

相关报告

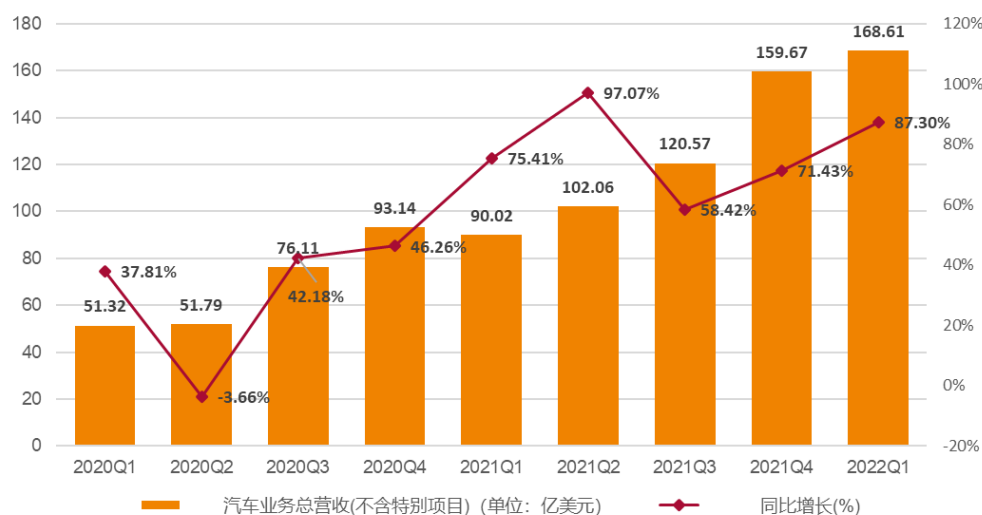
- 1 《汽车-行业点评:小鹏汽车:Q4 营收、交付超预期，新车型+新平台助力品牌全方位突破》 2022-03-30
- 2 《汽车-行业点评:蔚来汽车:Q4 营收、毛利稳定，新车型有望提振交付》 2022-03-26
- 3 《汽车-行业专题研究:特斯拉引领新技术系列二：从概念到量产——CTC 技术进展研究》 2022-03-24

图 1：特斯拉季度总营收及增速



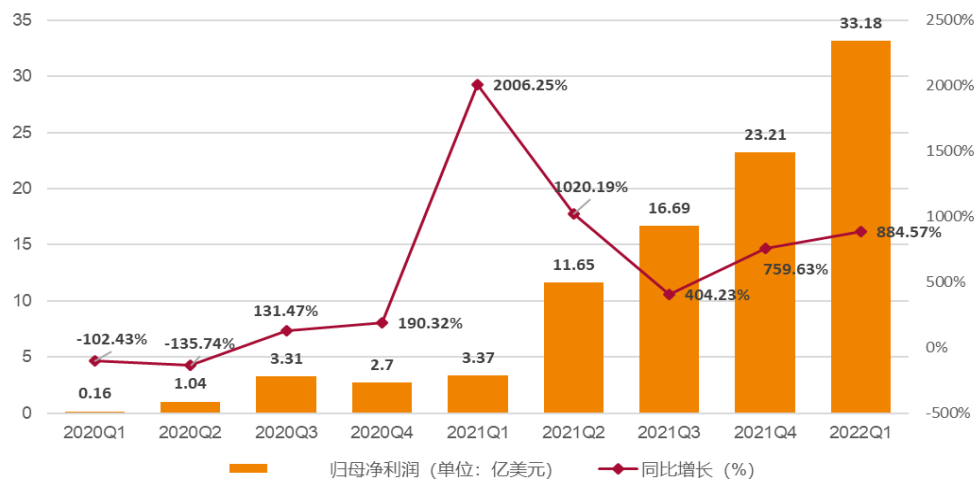
资料来源：特斯拉季报、天风证券研究所

图 2：特斯拉季汽车业务总营收及增速



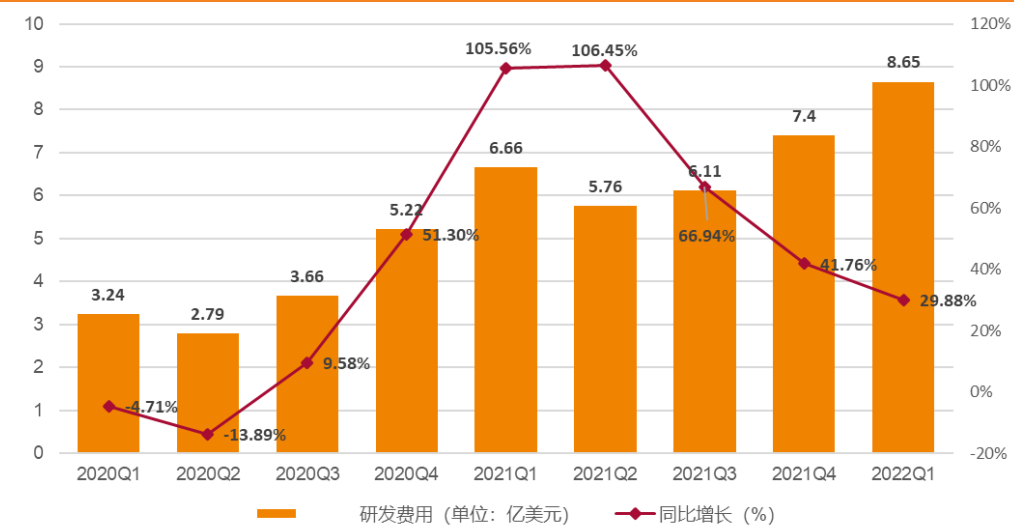
资料来源：特斯拉季报、天风证券研究所

图 3：特斯拉季度归母净利润及增速



资料来源：特斯拉季报、天风证券研究所

图 4：特斯拉季度交付量及增速



资料来源：特斯拉季报、天风证券研究所

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，相对同期沪深 300 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%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com