

特斯拉 (TSLA.O)

财报点评：2021年Q1业绩超预期，净利润增长强劲

● 事件

美东时间4月20日盘后，特斯拉发布2022年第一季度财报：22Q1公司营收达到187.56亿美元，同比增长81%，同比增速持平于第四季度，其中汽车业务收入168.6亿美元，同比增长87%；毛利54.6亿美元同比增长132%，GAAP下汽车业务毛利率32.9%，较2021年Q4毛利率提升2.3个百分点。GAAP下，净利润33.18亿美元，同比增长658%，Non-GAAP下，净利润37.36亿美元，同比增长255%。尽管目前全球汽车供应链受到疫情影响，但特斯拉本季报业绩仍然实现超预期增长。

● 核心观点

特斯拉供应链受到疫情冲击，属于短期影响

根据特斯拉方面披露，当前特斯拉生产仍受到关键零部件短缺的制约，由于供应链成为主要限制因素，工厂已在低于最大产能的情况下运行了几个季度，这种情况可能会持续到2022年剩余时间。但根据最新消息，目前特斯拉上海工厂已经于4月19日复工复产，特斯拉上海工厂于3月份停产6天，于4月份停产18天，预计3-4内产能可爬坡达单班满产状态。即特斯拉Q2交付量可能受到4月份上海工厂停产的一定程度影响，但考虑特斯拉德国柏林工厂、美国得州工厂于近期相继投产，实现产能爬坡，可以在一定程度上缓解当前特斯拉生产不足制约交付量增长的局面。同时马斯克也表示仍有信心在2021年的基础上实现交付量至少增长50%，2022年目标销量为150万辆。

通过降本提价实现毛利率提升，显示出优秀的核心竞争力

特斯拉数次提价并未影响销售，同时在通胀压力下，实现了单车成本降低。仅3月份，特斯拉中国进行了三次价格上涨，平均每次涨价幅度均在万元以上。公司大幅提价也是基于在手订单较多，部分车型的排产甚至排到了明年的实际情况，同时提价也包含了对未来一段时间可能出现的供应商以及物流成本上涨的预期。但我们考虑随着未来特斯拉柏林工厂以及得州工厂实现产能爬坡，更大的规模效应会在一定程度上通过摊薄生产成本，缓解成本上行压力，所以预计未来特斯拉盈利能力仍有提升空间。

FSD业务持续推进，新型商业模式逐步构建

特斯拉自动驾驶业务方面：完全自动驾驶能力(FSD)测试版软件在2022年连续进行7次软件更新，目前研发着重于减少在自动行驶的过程中车主主动接管的频率，尤其是在无防护状态下的左转，以保持驾驶的平稳性。特斯拉计划在今年内面向全美已购完全自动驾驶能力(FSD)的车主发布测试版软件。FSD即可采用一次性付费购买，也可按月订阅。按月订阅可以大大缓解车主购买使用的支付压力，同时也有利于特斯拉提升客户粘性，获取持续的现金流。

● 投资建议

我们长期看好特斯拉未来发展：其作为全球新能源汽车龙头公司，显著受益于未来汽车电动化智能化升级大趋势，且自身拥有优秀的核心竞争力，具备较强的投资确定性。

● 风险提示

全球经济恢复不及预期、特斯拉生产销售不及预期、特斯拉车辆出现重大安全问题

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ 041

frankyliu@futu.hk

Chandler You

团队成员

chandleryou@futu.hk

市场数据

特斯拉	TSLA.O
日期	2022/4/20
当前价	977.2
总股本	10.34亿
流通股本	10.34亿
52周最高/最低价(美元)	1243.49/546.98
近1月绝对涨幅	6.08%
近12月绝对涨幅	31.32%

数据来源：Wind，富途证券

股价表现

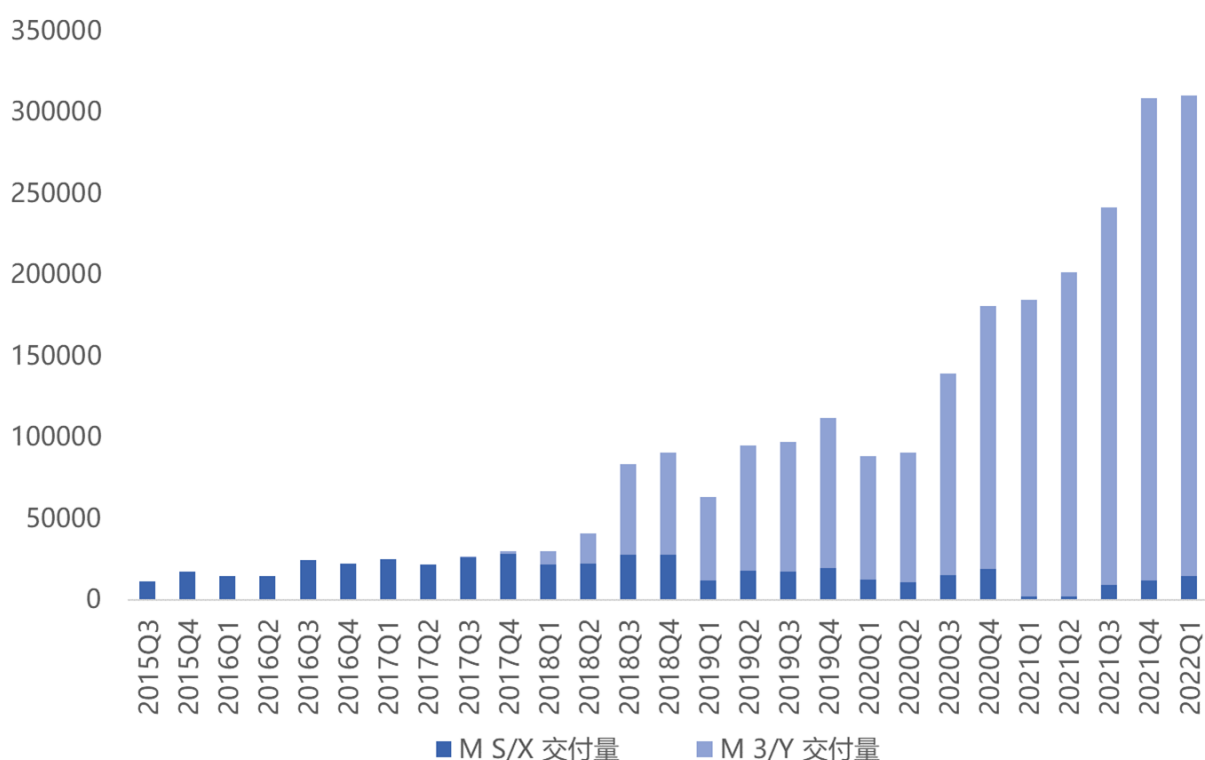


数据来源：Wind，富途证券

1、特斯拉供应链受到疫情冲击，属于短期影响

根据特斯拉方面披露，当前特斯拉生产仍受到关键零部件短缺的制约，由于供应链成为主要限制因素，工厂已在低于最大产能的情况下运行了几个季度，这种情况可能会持续到 2022 年剩余时间。但根据最新消息，目前特斯拉上海工厂已经于 4 月 19 日复工复产，特斯拉上海工厂于 3 月份停产 6 天，于 4 月份停产 18 天，预计 3-4 内产能可爬坡达单班满产状态。即特斯拉 Q2 交付量可能受到 4 月份上海工厂停产的一定程度影响，但考虑特斯拉德国柏林工厂、美国得州工厂于近期相继投产，实现产能爬坡，可以在一定程度上缓解当前特斯拉生产不足制约交付量增长局面。

图 1：特斯拉车辆交付再创新高，辆



资料来源：公司公告，富途证券整理

特斯拉两大工厂开启交付，缓解产能压力：2022 年 3 月和 4 月，特斯拉柏林-勃兰登堡超级工厂和得州超级工厂相继启动，开始交付 Model Y。2022 年 4 月，特斯拉开始从得克萨斯州奥斯汀的新工厂交付 Model Y。根据公司披露预计 22 年下半年得州超级工厂将会采用 4680 电芯的结构性电池包，和 2170 电芯的非结构性电池包生产 Model Y。4680 电芯较 2170 电芯在能量密度方面性能更加优异，同时预计后续 4680 电芯仍有较大性能优化空间。整体来看美国得州以及德国柏林工厂的产能爬坡可以在一定程度上对冲上海工厂收到疫情影响。同时马斯克也表示仍有信心在 2021 年的基础上实现交付量至少增长 50%，2022 年目标销量为 150 万辆。

图 2：特斯拉柏林工厂



资料来源：特斯拉官网

图 3：特斯拉得州工厂

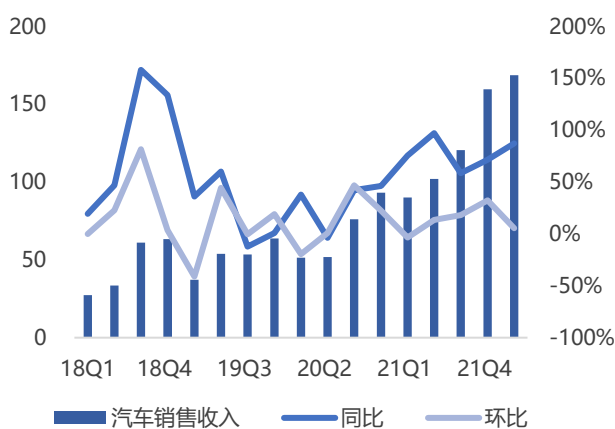


资料来源：特斯拉官网

2、通过降本提价实现毛利率提升，显示出优秀的核心竞争力

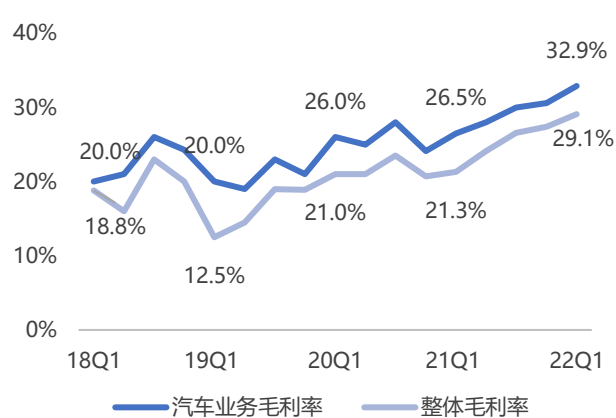
特斯拉数次提价并未影响销售，同时在通胀压力下，实现了单车成本降低。仅 3 月份，特斯拉中国进行了三次价格上涨，平均每次涨价幅度均在万元以上。公司大幅提价也是基于在手订单较多，部分车型的排产甚至排到了明年的实际情况，同时提价也包含了对未来一段时间可能出现的供应商以及物流成本上涨的预期。但我们考虑随着未来特斯拉柏林工厂以及得州工厂实现产能爬坡，更大的规模效应会在一定程度上通过摊薄生产成本，缓解成本上行压力，所以预计未来特斯拉盈利能力仍有提升空间。

图 4：季度车辆销售收入同比继续大增



资料来源：Wind，富途证券

图 5：特斯拉车辆销售业务毛利率实现持续提升



资料来源：Wind，富途证券

3、FSD 业务持续推进，新型商业模式逐步构建

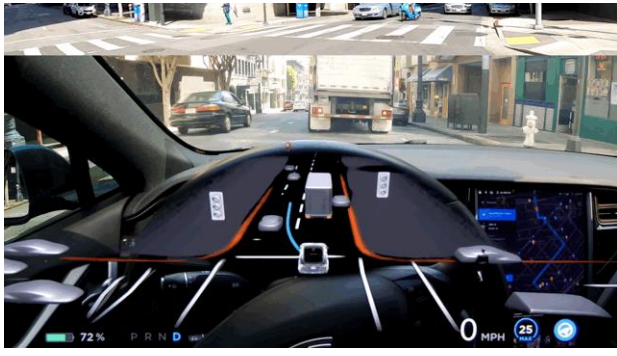
特斯拉自动驾驶业务方面：完全自动驾驶能力 (FSD) 测试版软件在 2022 年连续进行 7 次软件更新，目前研发着重于减少在自动行驶的过程中车主主动接管的频率，尤其是在无防护状态下的左转，以保持驾驶的平稳性。特斯拉计划在今年内面向全美已购完全自动驾驶能力 (FSD) 的车主发布测试版软件。FSD 即可采用一次性付费购买，也可按月订阅。按月订阅可以大大缓解车主购买使用的支付压力，同时也有利于特斯拉提升客户粘性，获取持续的现金流。

升级 FSD Beta 10 后，FSD 可在通过路口时，扩大「Mind of Car」的显示范围，能够帮助车主更加直观地看到过往车辆。某位博主上传其驾驶视频可看到其 Model S 在穿过十字路口前就能准确识别出停在马路对面的卡车，并立刻规划好行进路线，待左侧车道的车辆通行以后，成功变道绕行。另外还可在完全没

[请仔细了解并阅读本公司的重要免责声明](#)

有人工干预的情况下流畅通行 S 弯。FSD 功能拓展可提升用户驾驶体验，增强用户付费意愿，助力特斯拉商业模式从客户一次性付费转型成客户持续性付费。

图 6: FSD 自动识别路口卡车



资料来源: ifanr

图 7: FSD 在无人工干预下自动行驶通过 S 弯



资料来源: ifanr

■ 风险提示

全球经济恢复不及预期、特斯拉生产销售不及预期、特斯拉车辆出现重大安全问题

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。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的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futu.hk>上的风险披露声明。