特斯拉财报亮眼，能源板块前景可期

——特斯拉 2020 年 Q2 财报快评

强于大市（维持）

日期：2020 年 07 月 27 日

行业核心观点：

特斯拉发布 20Q2 财报，Q2 实现总营收 60.36 亿美元，同比-4.9%，环比+0.9%。毛利率 21%，同比+6.5%，环比+0.4%。其中整车营收 51.79 亿美元，同比+4%，环比+1%。归母净利润 1.04 亿美元，连续四季度正盈利。公司整体毛利率 21%，同比+6.5%，环比+0.4%，毛利率连续四季度超 20%。整车毛利率达 25.4%，同比+6.5%，环比-0.1%。

投资要点：

- **公司产销表现良好，利润逆势增长：**公司二季度 GAAP 营业利润 3.27 亿美元，营业利润率 5.4%；GAAP 净利润 1.04 亿美元，非 GAAP 净利润（未计股份支付费用）4.51 亿美元，连续四季度盈利。营业利润逆势增长的原因是员工薪酬暂时性降低、监管借贷收入连续增长和与 FSD 相关的 4800 万美元推迟营收确认。公司全球总产量同比-5%，环比-20%，交付量同比-5%，环比-3%。Model 3/Y 产量占比提高至 92%，同比+9%，环比+7%。弗里蒙特工厂 Model 3/Y 产能 40 万，预计 20 年底达到 50 万。Model 3 成为中国销量最高的新能源车，上海工厂 Model 3 产能为 20 万辆，预计 21 年第一批 Model Y 交付。另外，特斯拉国产化进程加速，预计年底国产化率提升至 80%，国内相关厂商迎来机遇，建议关注特斯拉电池供应商宁德时代（300750），三元正极龙头当升科技（300073）以及高端负极龙头璞泰来（603659）。

- **技术持续进步，续航再创新高：**公司红绿灯识别和停车标志识别技术发展迅速，有望最终完全去掉驾驶员确认环节。8 年来车辆软件系统不断更新，OTA 技术在第二季度有所发展，特斯拉启用内部摄像头，停车时启用中继器摄像头，并改进了用户界面。续航方面，今年 7 月，Model S EPA 测试达到 402 英里，历史上第一次超过 400 英里的大关。在中国市场，采用磷酸铁锂电池的标准续航版有望持续贡献业绩，其综合性能完全超越了此前使用三元圆柱电池的标准续航版。

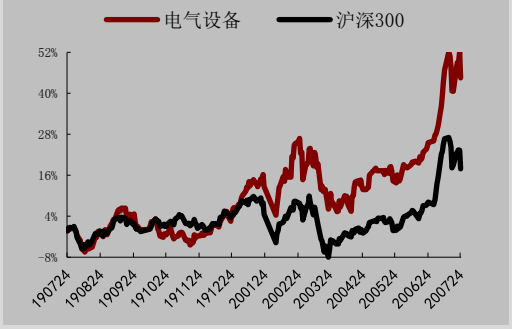
- **疫情不改全年目标，未来能源板块前景可期：**公司汽车产量基本恢复至疫情前水平，公司仍维持 50 万辆的全年交付目标，但挑战较大，不仅需克服欧美疫情影响，同时中国市场需保证 13-15 万的销量。公司在能源领域持续发力，Megapack 首次实现正盈利，驱动储能增长至 419MWh；实时能源交易平台 Autobidder 在欧洲登陆；公司光伏屋顶安装价格为 1.49 美元/W，低于行业平均值约 1/3，光伏屋顶业务量环比增长近 2 倍，马斯克表示公司未来能源业务收入将超过汽车板块，公司潜力较大。

- **风险因素：**海内外疫情加剧风险，公司产能扩张不及预期，公司能源板块发展不及预期，新车型量产和交付时间不及预期等。

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
璞泰来	1.50	2.27	3.17	增持
当升科技	-0.48	0.60	0.93	增持
宁德时代	2.06	2.39	3.49	买入

电气设备行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 07 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20200721_行业周观点_AAA_电力设备与新能源行业周观点

万联证券研究所 20200713_行业周观点_AAA_电力设备与新能源行业周观点

万联证券研究所 20200710_公司半年报点评_AAA_明阳智能（601615）半年报点评报告

分析师： 周春林
执业证书编号：S0270518070001
电话：021-60883486
邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理： 江维
电话：01056508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理： 郝占一
电话：01056508507
邮箱：haozy@wlzq.com.cn

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场