行业研究 行业点评报告 开源证券 证券研究报告

电气设备

2020 年 07 月 27 日

投资评级：看好（维持）

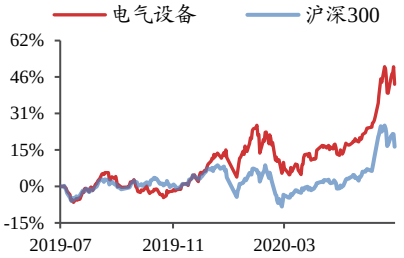
特斯拉跟踪报告（一）：盈利能力改善，未来增速有望提升

——行业点评报告

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

李若飞（分析师）
liruofei@kysec.cn
证书编号：S0790520050004

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业点评报告-量价齐升的“前奏”，行业盈利和格局或进一步优化》-2020.7.24

《行业周报-国内外电动化共振，光伏景气度向上》-2020.7.19

《行业点评报告-新能源车下乡，进一步夯实行业向上周期》-2020.7.16

● Tesla 二季报超预期，持续看好 Tesla 供应链标的

Tesla 于北京时间 7 月 23 日发布 2020 年二季报：2020Q2 公司实现营业收入 60.36 亿美元，同比-5%，环比+1%，其中汽车业务收入 51.79 亿美元，同比-4%，环比+1%；汽车业务毛利率为 25.4%，环比下降 0.1pct；归母净利润 1.04 亿美元，连续四个季度取得盈利。在 Fremont 工厂近两个月停产的情况下，Tesla 盈利能力进一步改善，我们认为主要归因于：①2020Q2 积分收入 4.28 亿美元，同比+286%，环比+21%；②国产 Model 3 销量持续超预期；③FSD 确认递延收入 0.48 亿美元。得益于国产 Model 3 销量持续火爆以及欧美等主要市场疫情缓解，我们预计 2020 年 Tesla 全球销量有望达 50 万辆以上，随着 Model Y 逐步上量，预计 2021 年 Tesla 全球销量有望达 70 万辆以上，为产业链带来新机遇。特斯拉供应链依旧是未来新能源车板块投资的主线，推荐标的：宁德时代、恩捷股份、中材科技；受益标的：三花智控、璞泰来、科达利。

● 2020Q2 经营性现金流环比大幅改善，未来资本开支有望延续高增长

2020Q2 Tesla 经营性现金流净额 9.6 亿美元（2020Q1 为-4.4 亿美元），去年同期为 8.6 亿美元，同比+12%；资本开支为 5.66 亿美元，同比+118%，环比+20%，主要投向上海工厂和 Fremont 工厂的 Model Y 产线扩建工程。自由现金流 4.18 亿元，同比-32%，我们认为主要与 Fremont 工厂停产近两个月、资本开支同比大幅提升有关。短期来看，上海工厂二期工程、柏林工厂有望分别于 2020 年底、2021 年底投产；另外，Tesla 将在美国得克萨斯州奥斯汀新建超级工厂，Elon Musk 此前声称有望在亚洲新建一座超级工厂，我们预计未来高资本开支状况将延续。

● 2020Q2 全球交付量 9.07 万辆，预计全年有望突破 50 万辆

受 Fremont 工厂停产近两个月（3 月 23 日-5 月 18 日）影响，2020Q2 特斯拉产量 8.23 万辆，同比-5.5%，环比-19.9%。2020Q2 全球交付量 9.07 万辆，同比-4.9%，环比+2.5%，超市场预期，主要得益于 5 月起国产 Model 3 交付量显著提升以及 Model Y 交付量逐步提升。其中 Model 3/Y 交付 8.01 万辆，同比+3.1%；Model S/X 合计交付 1.06 万辆，同比-40.2%。我们预计 2020Q3 交付量有望达 15.42 万辆，同比+59%；2020Q4 交付量有望达 16.80 万辆，同比+50%。

● 盈利能力进一步改善，扣除积分收入后汽车业务毛利率同比+1.5pct

就单车指标来看，受车型降价影响，2020Q2 单车均价为 5.24 万美元，同比-8.2%；扣除积分收入后汽车业务毛利率为 18.7%，同比+1.5pct，环比-1.3pct；单车毛利 1.45 万美元/辆，环比-2%。在 Fremont 工厂近两个月停产的情况下，汽车业务盈利能力仍同比改善主要得益于国产 Model 3 放量摊薄固定成本、零部件国产化率持续提升。

● 风险提示： Tesla 销量不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn