



科技行业动态点评：从特斯拉看软件将成车企核心盈利点



4Q21 业绩：超预期，毛利率/营业利润率/净利润均创历史新高特斯拉 4Q21/2021 年收入 177.62/538.2 亿美元 (YoY: 64.9/70.7%)，较彭博一致预期 166.4/526.6 亿美元高 6.5/2.2%；4Q21 Non-GAAP 归母净利润 28.8/76.4 亿美元 (YoY: 218.8/211.2%)，较彭博一致预期 26.8/73.5 亿美元高 5.8/3.9%。特斯拉 4Q21 毛利率同比/环比上升 8.1/0.8pp 至 27.4%，营业利润率同比上升 9.4pp 至 16.2%，净利率同比/环比上升 10.6/1.3pp 至 13.2%，均创单季历史新高，主因汽车销量/利润率超预期。4Q21/2021 年特斯拉汽车交付量为 30.8/93.6 万辆；收入 153.4/455.9 亿美元，同比增长 69.8%/74.1%，较彭博一致预期高 8.1/2.4%；毛利率为 30.3/28.9%，同比上升 5.5pp。我们观察到，汽车智能配置等软件服务边际成本低、增长空间大。软件服务渗透率的提升有助于造车新势力利润率的增长。

2022 展望：收入+50%yoy；供应链风险是交付瓶颈，缺芯或将持续蔓延根据 4Q21 电话会，公司预计 2022 年收入实现 50%的增长。2022 年的交付瓶颈仍然是供应链的问题，而非产能。工厂已经连续几个季度低于产能运行，公司判断这可能会持续到 2022 年。芯片供应问题、原材料进口与整车出口的物流问题仍然是限制其生产交付的最大问题。公司在电话会上预计芯片短缺将持续到 2022 年，在 2023 年或将改善。特斯拉在 4Q21 电话会上表示 2022 年不会推出新车型，因为推出新产品会增加供应链和工厂多线生产的管理难度，反而会降低当前的生产交付能力。

进展更新：上海、加州工厂完成产能爬升，新工厂试制进展顺利上海工厂产能爬坡，柏林与德州工厂进入设备测试阶段，特斯拉全球产能布局已具雏形。根据特斯拉 4Q21 电话会，公司预计 1) 上海和加州工厂依然是 2022 年交付能力最有效的保障，上海工厂 2022 年通过双班制预期可以实现 90-100 万辆的年产量，加州工厂存在年产量 60 万辆以上的潜能；2) 柏林和德州工厂 2H21 进入设备测试阶段，并计划 1Q22 实现交付；3) 长期来看，公司希望维持 50% 的产量扩张速度，至 2030 年实现 2,000 万辆销量。此外，新款 ModelY 预计将于 1Q22 交付。Dojo 芯片将在 2Q22 开始使用。

行业洞察：软件渗透率走高助力车企盈利能力提升汽车智能配置等软件服务边际成本低、增长空间大。软件服务渗透率的提升有助于造车新势力利润率的的增长。我们看到，在自动驾驶软件配置上，特斯拉、理想、蔚来、小鹏的功能日益完善。我们认为，汽车用户对智能化需求配置需求开始加速增长，智能化软件服务将成为车企除硬件利润外的重要补充，助力新能源车企盈利能力的提升。

风险提示：芯片短缺影响交付能力；电池原材料价格涨幅过大传导至终端车价抑制产品需求；自动辅助驾驶升级受部分区域市场政策严格限制。本研报中涉及到的公司、个股内容系对其客观公开信息的整理，并不代表本研究团队对该公司、该股票的推荐或覆盖。

关键词: 新能源 物流 特斯拉 芯片

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36910

