

Tesla (TSLA US ; 未評等)

法說會未見亮點，2024 年展望低於預期

交易資料表

| | |
|-----------------|------------|
| 市值 | US\$661 bn |
| 股價 (2024/01/24) | US\$207.83 |
| 淨負債權益比 | 75.18 |

報告內文個股資訊

| 產業 | 公司 | 代碼 | 評等 | 目標價 |
|----|----|---------|----|-----|
| 汽車 | 東陽 | 1319 TT | 買進 | 100 |
| | 胡連 | 6279 TT | 買進 | 188 |

何宗祐

bill0066@yuanta.com

陳旻暉

Jerry.MW.Chen@Yuanta.com

事件

Tesla 於 1 月 25 日公佈 2023 年第 4 季財報(2023/10-2023/12)，其中非 GAAP 會計準則每股盈餘 0.71 美元，低於市場預期 3.0%。

評論

4Q23 營益率低於市場預期

4Q23 營收 251.7 億美元，年增 3.5%/季增 7.8%，低於市場預期 2.7%，季增主要反映單車價格於 4Q23 進行四次調漲。非 GAAP 會計準則每股盈餘 0.71 美元(GAAP 會計準則 2.27 元，因認列一次性約 59 億美元稅收優惠)，季增 7.6%/年減 40.3%，低於市場預期的 0.73 元，營益率 8.2%，季增 0.6 百分點/年減 8.0 百分點，低於市場預期 0.6 百分點，主因 1) ASP 較 3Q23 提升但較 4Q22 下降、2) 持續進行 Dojo 計畫，R&D 費用持續增加、3) Cybertruck 正處生產爬坡期。

4Q23 交車量 48.5 萬輛 (季增 11%/年增 20%)，主因上海廠於 3Q23 進行停產升級後 4Q23 恢復正常生產後大量交付，使汽車營收 206.3 億美元，季增 11%/年減 0.5%；汽車事業毛利率 16.6%，季增 0.9 百分點/年減 8.9 百分點，整體毛利率年減 6.1 百分點至 17.6%，低於市場預期 0.4 百分點。其他業務：能源事業，4Q23 儲能佈建下降至 3.2GWh，不過 2023 年儲能業務已較 2022 年翻倍，年增 125%。

2024 年特斯拉銷量增速將明顯放緩

此次法說會對 2024 年銷量並未提供具體目標，2024 年汽車銷量增速將明顯低於 2023 年增速(2023 年銷量 181 萬輛，年增 38%)，2024 年主要將著重在推廣 Model3/Y 及下一代汽車平台研發。其他重點摘要：1) 目標將推出下一代車型，且成本將顯著下降，但需要到 2025 年後期才會生產；2) 2025 年可能交付一些人型機器人(Optimus)；3) 多次提及控制成本，4Q23 每台車成本下滑至 36,000 美元，季減約 4%，反映生產效率提升及對供應鏈控制成本。

對台灣汽車零組件供應鏈之影響

Tesla 盤後股價下跌超過 5%，推測係因並未提供銷量展望，並對 2024 年銷量增長持保守態度，且經 4Q23 多次漲價後，1M24 於中國、德國進行新一輪的降價，可預期 2024 年面臨需求放緩，車企競爭將更激烈，且新平台尚未推出，短期未見亮點。台廠相關個股如胡連(6279 TT，買進)、東陽(1319 TT，買進)，不過胡連業績成長主要受惠自主品牌滲透率提升、東陽主要受惠 AM 市場提升，雖皆為特斯拉相關供應鏈，影響程度較低。

圖 1：2023 年第四季(2023/10-2023/12)非 GAAP 財報比較

| 百萬美元 | 實際值 | 市場預估 | 差異 (%) | 季增率 | 年增率 |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 營業收入 | 25,167 | 25,874 | -2.7% | 7.8% | 3.5% |
| 營業毛利 | 4,438 | 4,671 | -5.0% | 6.2% | -23.2% |
| 營業利益 | 2,064 | 2,282 | -9.6% | 17.0% | -47.1% |
| 稅前息前折舊攤銷 | 3,953 | 4,049 | -2.4% | 5.2% | -26.9% |
| 稅後純益 | 2,485 | 2,606 | -4.6% | 7.2% | -39.5% |
| 非 GAAP 每股盈餘(美元) | 0.71 | 0.73 | -3.0% | 7.6% | -40.3% |
| 重要比率 | | | 百分點 | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 17.6% | 18.1% | -0.4 | -0.3 | -6.1 |
| 營業利益率 | 8.2% | 8.8% | -0.6 | 0.6 | -8.0 |
| 稅後純益率 | 9.9% | 10.1% | 1.7 | 1.9 | -5.4 |

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

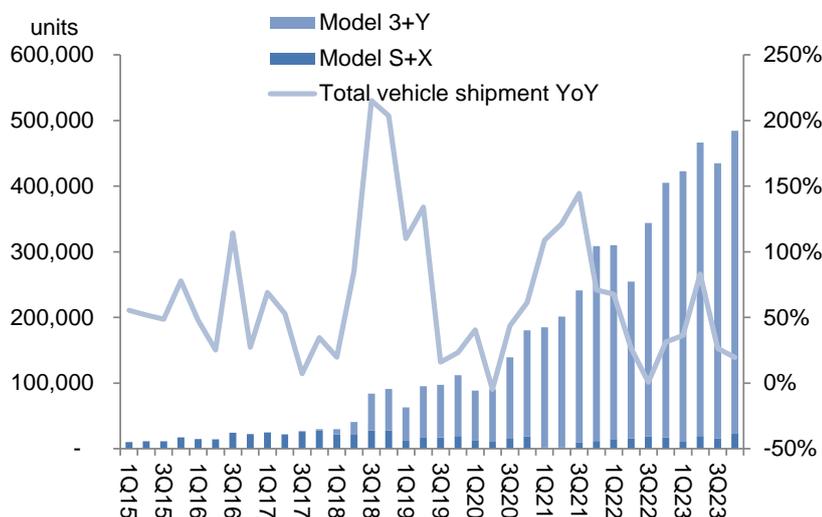
*表中數字已依據 Tesla 財報中公告的變動，從 GAAP 調整為非 GAAP。上述變動包括股權認購、零排放汽車(ZEV)積分收入。營業利益還原股東薪酬費用。

圖 2：2023 年第 4 季產量及出貨量

| 產量 | 4Q23 | 4Q22 | 年增率 | 3Q23 | 季增率 |
|--------------|---------|---------|------|---------|-----|
| Other Models | 18,212 | 20,613 | -12% | 13,688 | 33% |
| Model 3+Y | 476,777 | 419,088 | 14% | 416,800 | 14% |
| 合計 | 494,989 | 439,701 | 13% | 430,488 | 15% |
| 出貨量 | 4Q23 | 4Q22 | 年增率 | 3Q23 | 季增率 |
| Other Models | 22,969 | 17,147 | 34% | 15,985 | 44% |
| Model 3+Y | 461,538 | 388,131 | 19% | 419,074 | 10% |
| 合計 | 484,507 | 405,278 | 20% | 435,059 | 11% |

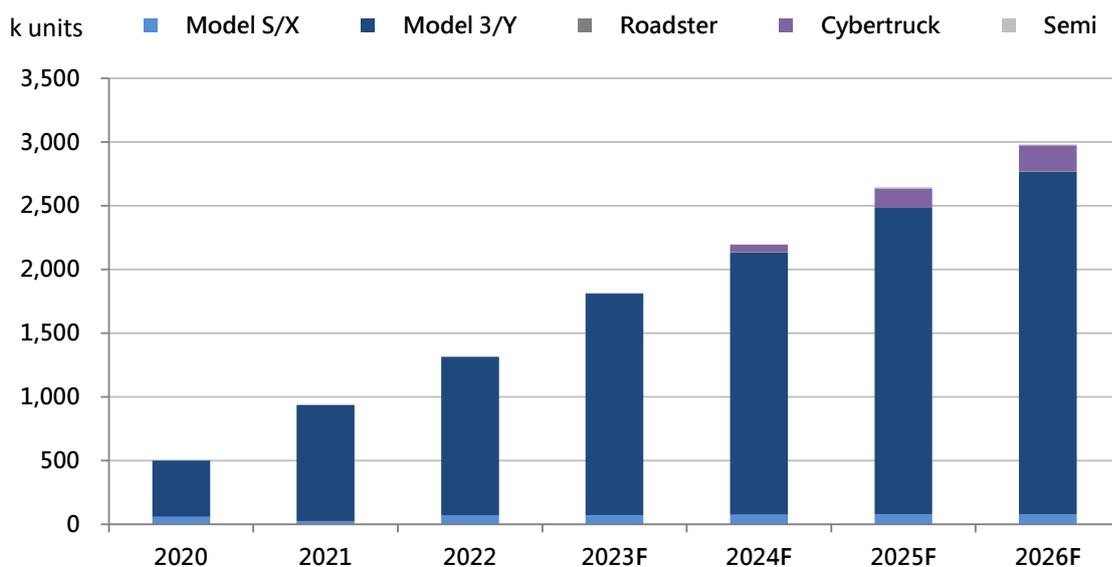
資料來源：公司資料

圖 3：Tesla 季度交車量



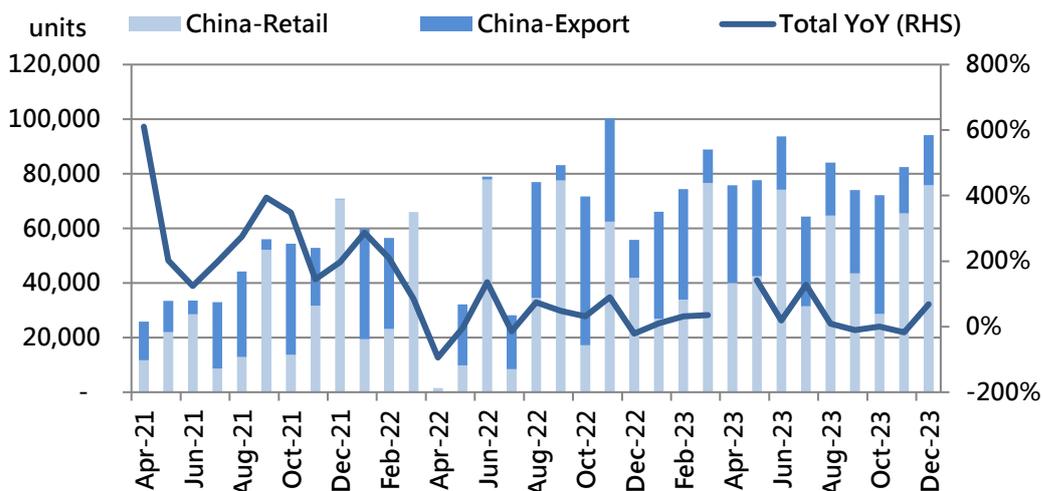
資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

圖 4 : Tesla 汽車交車量預估



資料來源：Bloomberg、元大投顧預估

圖 5 : Tesla 中國月銷量



資料來源：公司資料、元大投顧預估

*4M22 受上海封城影響

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓