

# Tesla (TSLA US ; 未評等)

將推出更多新車型，持續推廣 FSD 業務

## 交易資料表

市值	US\$452 bn
股價 (2024/04/23)	US\$160.68
淨負債權益比	69.84

## 報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
124.0	貿聯	3665 TT	買進	294.0
	東陽	1319 TT	買進	124.0

何宗祐

bill0066@yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

## 事件

Tesla 於 04 月 24 日公佈 2024 年第 1 季財報(2024/01-2024/03)，其中非 GAAP 會計準則每股盈餘 0.45 美元，低於市場預期 14%。

## 評論

### 1Q24 整體營收/獲利低於市場預期

1Q24 營收 213 億美元，季減 15%/年減 9%，不如市場預期 223 億元，低於市場預期 4.5%，季減主要反映交車量季度性下滑。非 GAAP 會計準則每股盈餘 0.45 美元，季減 37%/年減 47%，低於市場預期 0.52 元。營利率 5.5%，季減 2.7 百分點/年減 5.9 百分點，主因 1) ASP 較 1Q23 下滑且 1Q24 交車量下滑、2) AI 及其他研發項目導致營運費用上升、3) Cybertruck 正處生產爬坡期。

1Q24 交車量 38.6 萬，季減 20%/年減 9%，為首次於第一季呈年減表現，除因消費動能下滑外，Tesla 表示受到紅海衝突、縱火案影響導致柏林工廠關閉，同時弗里蒙特廠的 Model3 改款仍在生產初期等影響，短期尚未見銷量明顯提升。汽車營收 164.6 億美元，季減 20%/年減 13%；汽車事業毛利率 15.6%，季減 1 百分點/年減 2.7 百分點，整體毛利率年減 1.9 百分點至 17.4%，優於市場預期 0.9 百分點。其他業務：1Q24 能源佈建 4.05GWh，季增 27%，儲能業務持續增長。

### 2025 年將發表更多新車型，並持續推廣 FSD 業務

此次 Tesla 表示將加速推出新車型(包含實惠車型)，且能夠在現有產線上生產，甚至低價車款可能於 2025 年初開始生產，並表示除推動車輛自駕外將提供叫車服務。其它重點摘要：1) 仍維持 2024 年銷量增速將顯著下降，目前市場預期 2024 年特斯拉銷量已下滑至 193 萬輛，年增 6%、2) 電動車短期仍存在壓力，2Q24 存貨將提升、3) 持續削減成本，提高營運效率、4) FSD(全自動輔助駕駛)售價下調至 8,000 美元，訂閱費用下降至 99 美元/月。

### 對台灣汽車零組件供應鏈之影響

Tesla 盤後股價上漲 11%，主因係此次著墨於 FSD 營運且宣布將於 2025 年推出更多新車型，消除投資者短期疑慮。不過 2024 年銷量增速仍將放緩，且電動車 2Q24 汽車庫存將提升，顯示電動車產業暫未見明顯復甦。台廠相關車用供應鏈受此激勵程度應較低，如貿聯(3665 TT 買進)仍未見 EV 事業需求恢復、東陽(1319 TT 買進)屬於二供角色、聯嘉(6288 TT 未評等)供應為 Cybertruck 車燈模組供應商，惟比重仍低。

圖 1：2024 年第一季(2024/1-2024/3)非 GAAP 財報比較

百萬美元	實際值	市場預估	差異 (%)	QoQ	YoY
營業收入	21,301	22,305	-4.5%	-15.4%	-8.7%
營業毛利	3,696	3,678	0.5%	-16.7%	-18.1%
營業利益	1,171	1,525	-23.2%	-43.3%	-56.0%
稅前息前折舊攤銷	3,384	1,644	105.8%	-14.4%	-20.7%
稅後純益	1,144	1,821	-37.2%	-54.0%	-54.9%
非 GAAP 每股盈餘(美元)	0.45	0.52	-13.5%	-36.6%	-47.1%
重要比率			百分點	百分點	百分點
營業毛利率	17.4%	16.5%	0.9	-0.2	-1.9
營業利益率	5.5%	8.8%	-1.3	-2.7	-5.9
稅後純益率	5.4%	10.1%	-2.8	-4.5	-5.5

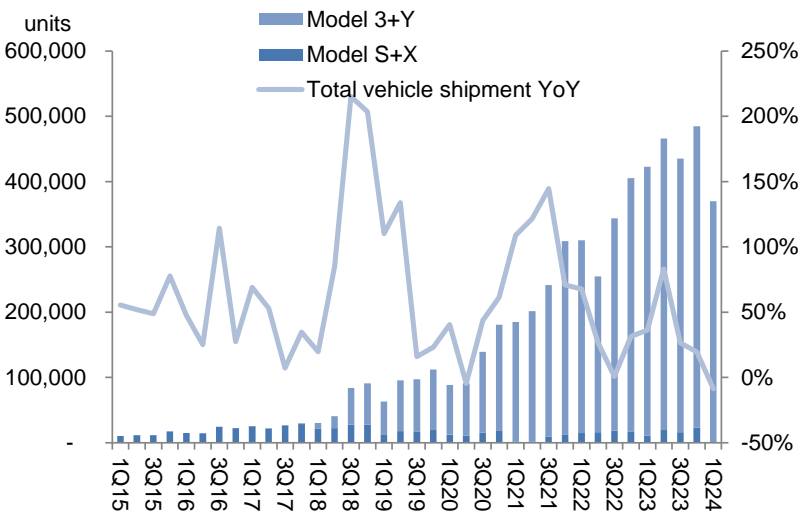
資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧  
\*表中數字已依據 Tesla 財報中公告的變動，從 GAAP 調整為非 GAAP。上述變動包括股權認購、零排放汽車(ZEV)積分收入。營業利益還原股東薪酬費用。

圖 2：2024 年第 1 季產量及出貨量

產量	1Q24	1Q23	年增率	4Q23	季增率
Other Models	20,995	19,437	8%	18,212	15%
Model 3+Y	412,376	421,371	-2%	476,777	-14%
合計	433,371	440,808	-2%	494,989	-12%
出貨量	1Q24	1Q23	年增率	4Q23	季增率
Other Models	17,027	10,695	59%	22,969	-26%
Model 3+Y	369,783	412,180	-10%	461,538	-20%
合計	386,810	422,875	-9%	484,507	-20%

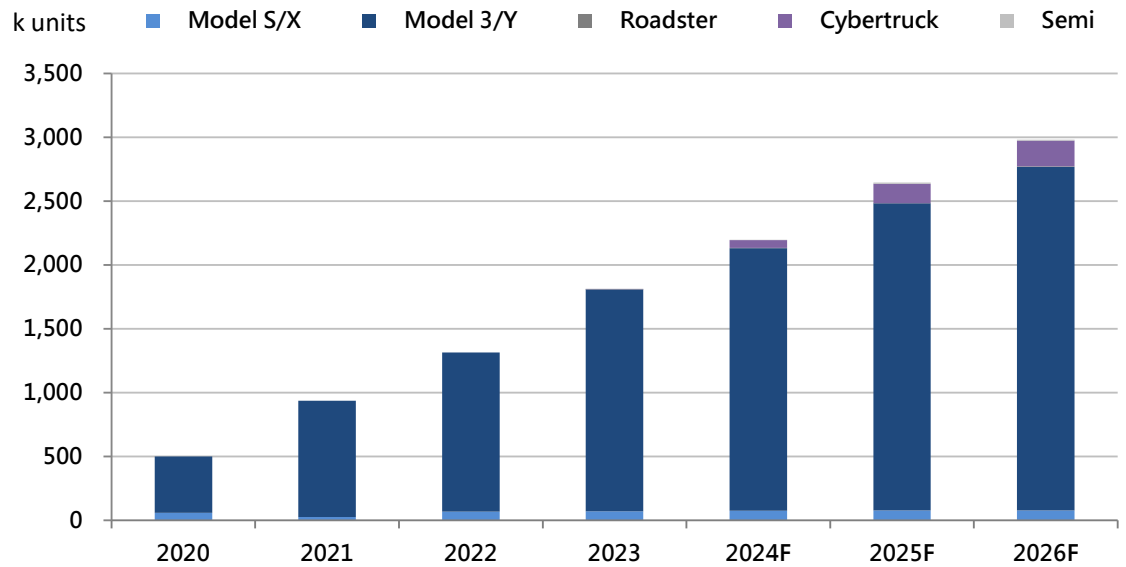
資料來源：公司資料

圖 3：Tesla 季度交車量



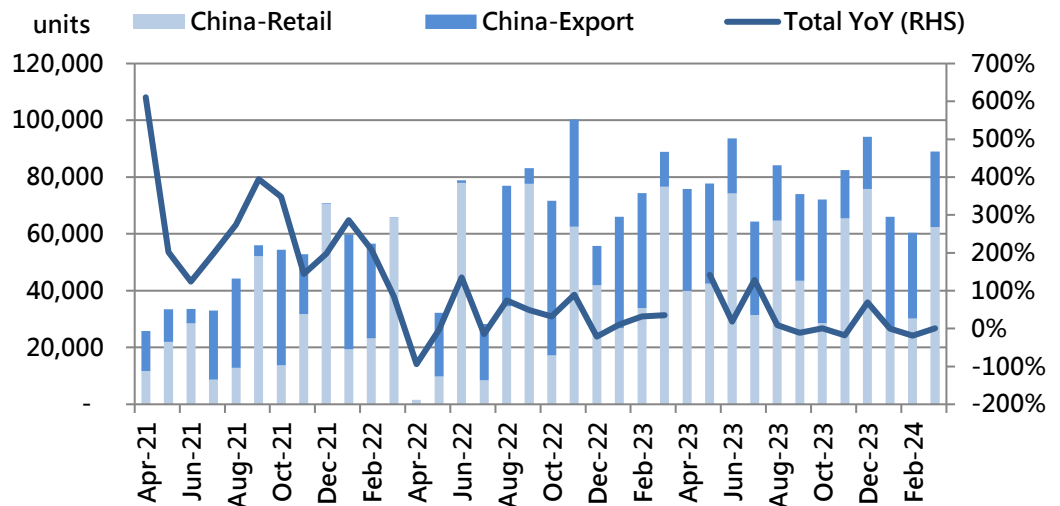
資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

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