

Tesla (TSLA US ; 未評等)

獲利優於預期，各項業務 2025 年展望正向

交易資料表

市值	US\$695 bn
股價 (2024/10/22)	US\$217.97
淨負債權益比	69.65

報告內文個股資訊

產業	公司	代碼	評等	目標價
汽車	貿聯	3665 TT	買進	404.0
	聯嘉	6288 TT	未評等	-
	麗清	3346 TT	持有	43.0

何宗祐

bill0066@yuanta.com

洪晨翎

CherylHung@yuanta.com

事件

Tesla 於 10 月 24 日公佈 2024 年第 3 季財報(2024/07-2024/09)，其中非 GAAP 會計準則每股盈餘 0.72 美元，高於市場預期 20.8%。收盤股價下跌 2%，盤後上漲 11.7%。

評論

3Q24 獲利優於市場預期

3Q24 營收 252 億美元，季減 1%/年增 8%，低於市場預期的 254 億美元 1%，雖交車量季度性上升，然儲能相關業務受專案影響而季減。營利率 10.8%，季增 4.5ppts/年增 3.2ppts，主因 1)單車成本持續下降、2)能源/服務等其他收入的毛利均創新高(分別為 30.5%/8.8%)、3)無相關裁員費用後，費用明顯減少。非 GAAP 會計準則每股盈餘 0.72 美元，季增 38.5%/年增 9.1%，高於市場預期 20.8%。

就業務細項而言，3Q24 交車量 46.3 萬輛，季增 4%/年增 6%，同時 3Q24 產量 47 萬輛，季增 14%/年增 9%，產量維持旺季增長，不過 3Q24 全球汽車庫存天數與 2Q24 的 18 天略微上升 1 天至 19 天，仍在有效控制內。整體汽車營收 200.2 億美元，季增 0.6%/年增 2%；儲能業務營收 23.8 億美元，季減 21%，年增 52%，3Q24 能源佈建 6.9GWh，季減 26%/年增 75%；超級充電站建置 6,706 座，季增 3.5%/年增 20%。

2025 年銷量年增 20-30%，各項業務展望積極

此次 Tesla 會議中給予相對積極的展望：1) Cybertruck 產量拉升，毛利率已由負轉正，較前次法說目標提早一季度達成；2) 2025 年銷量有望年增 20-30%；3) 2026 年量產 Cybercab 深具信心，預計將每年生產 200 萬輛 Cybercab；4) 3Q24 累計 FSD 用戶行駛里程已超過 20 億英里(2Q24 約為 16 英里)；5)上海儲能超級工廠將於 1Q25 開始量產 Megapack；6) 4680 電池量產成本已有效控制，有望成為最具成本競爭的電池、整體仍將持續控制單車成本。

對台灣汽車零組件供應鏈之影響

Tesla 盤後股價上漲 11.7%，除獲利優於預期外，可見其有效控制汽車單車成本，同時能源業務持續供不應求，能源毛利明顯提升，帶動 Tesla 獲利結構改善。Tesla 給予相對積極展望，2025 年銷量將回歸 20-30%高速增長，同時 2026 年加入 Cybercab 後，Cybercab 將以年產量 200 萬輛速度增長。因此就台廠相關車用供應鏈影響性而言，應關注貿聯-KY(3665 TT；買進)，除電池管理線束外，還有供應其儲能相關產品。其餘如麗清(3346 TT；持有)、聯嘉(6288 TT；未評等)皆有望受惠其展望正向而有所激勵。

圖 1：2024 年第三季(2024/7-2024/9)非 GAAP 財報比較

百萬美元	實際值	QoQ	YoY	市場預估	差異 (%)
營業收入	25,182	-1.2%	7.8%	25,427	-1.0%
營業毛利	4,997	9.2%	19.6%	4,267	17.1%
營業利益	2,717	69.3%	54.0%	1,961	38.6%
稅前息前折舊攤銷	4,665	27.0%	24.1%	3,830	21.8%
稅後純益	2,505	38.2%	8.1%	2,063	21.4%
非 GAAP 每股盈餘(美元)	0.72	38.5%	9.1%	0.6	20.8%
重要比率		百分點	百分點		百分點
營業毛利率	19.8%	1.9	1.9	16.8%	3.0
營業利益率	10.8%	4.5	3.2	7.7%	3.1
稅後純益率	9.9%	2.8	0.0	8.1%	1.8

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

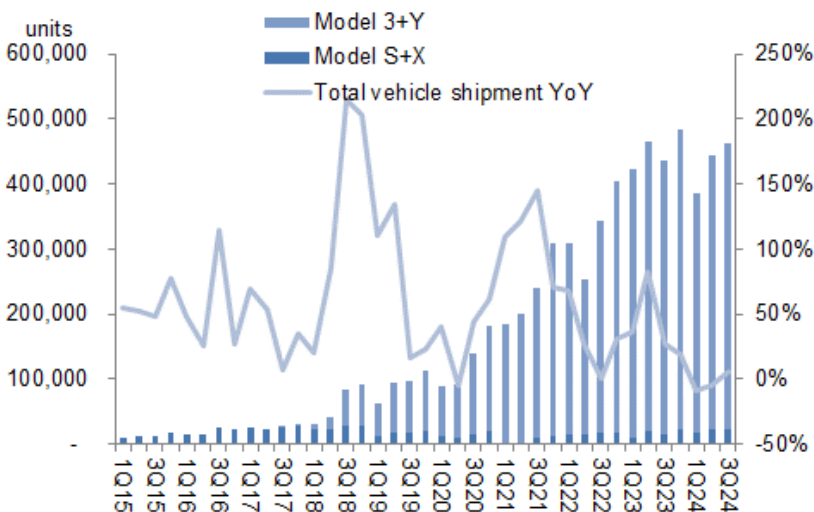
*表中數字已依據 Tesla 財報中公告的變動，從 GAAP 調整為非 GAAP。上述變動包括股權認購、零排放汽車(ZEV)積分收入。營業利益還原股東薪酬費用。

圖 2：2024 年第 3 季產量及出貨量

產量	3Q24	3Q23	年增率	2Q24	季增率
Other Models	26,128	13,688	91%	24,255	8%
Model 3+Y	443,668	416,800	6%	386,576	15%
合計	469,796	430,488	9%	410,831	14%
出貨量	3Q24	3Q23	年增率	2Q24	季增率
Other Models	22,915	15,985	43%	21,551	6%
Model 3+Y	439,975	419,074	5%	422,405	4%
合計	462,890	435,059	6%	443,956	4%

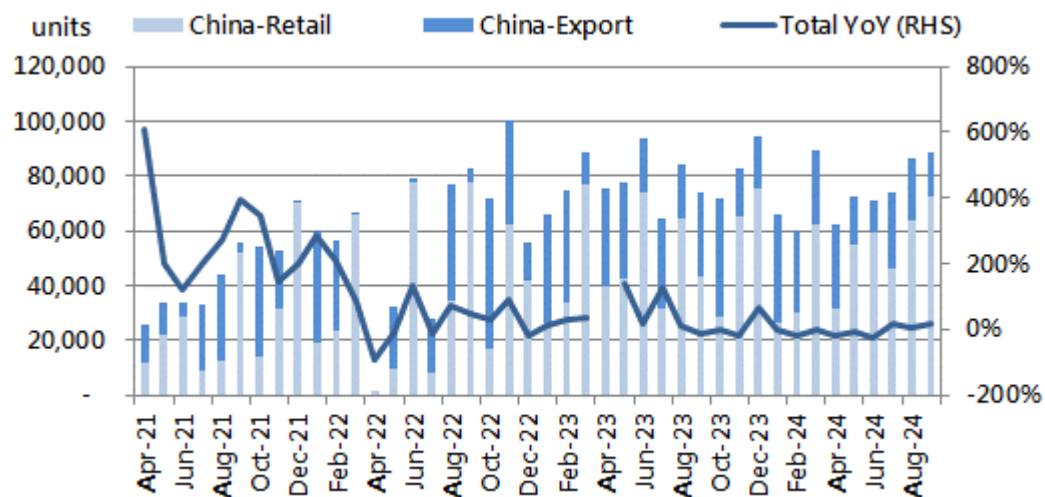
資料來源：公司資料

圖 3：Tesla 季度交車量



資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

圖 4 : Tesla 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 仁愛路三段 157 號 4 樓