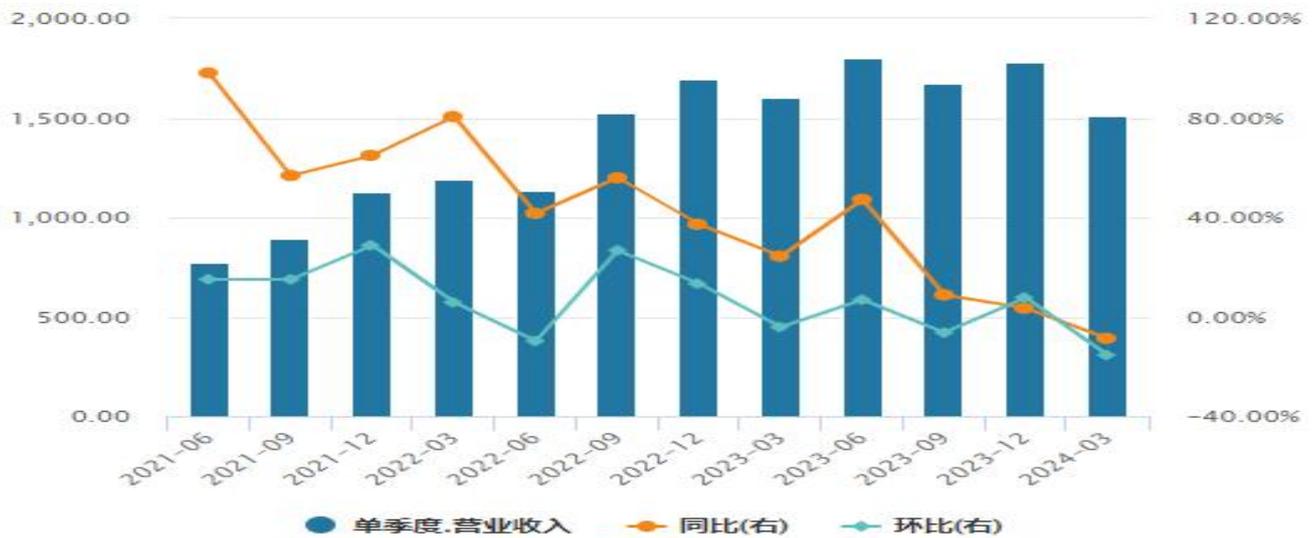


特斯拉 1 季度財報已於近期公佈，多項財報數據不及預期，但是特斯拉股價一周竟反彈了 14%，
 哪些因素提振了特斯拉股價？

特斯拉 Q1 財報業績低於預期，但其新業務版圖再獲市場認可？

4 月 24 日，特斯拉發佈的 2024 年第一季度財報顯示，其第一季度實現營收 213.01 億美元，同比下滑 9%，低於市場預期的 223 億美元。與去年第四季度的 251.7 億美元相比，下滑超 15%。這是自 2012 年以來的最大降幅，反映出公司正在經受全球電動車競爭加劇以及需求較以往放緩的影響。淨利潤方面，公司 1 季度淨利潤為 11.29 億美元，同比下滑 55%，環比下滑 38.2%，比市場預期的低 14% 左右；調整後每股收益 0.45 美元。

圖一：特斯拉季度營收及增速情況

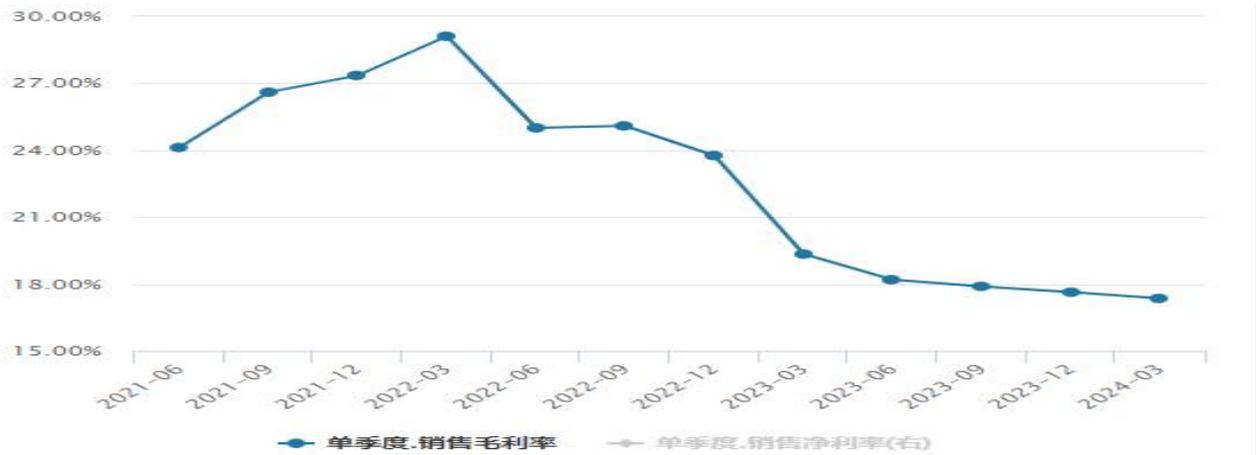


資料來源：特斯拉年報，Wind

盈利能力指標方面，公司一季度毛利率為 17.4%，同比減少 2%，環比減少 0.3%，公司此次一季度毛利率超過市場預期的 16.5%。其中特斯拉的汽車毛利率為 15.6%，仍然在 15-17% 之間徘徊，較上一季度的 16.6% 下滑了一個百分點。淨利率方面，公司一季度淨利率為 7.2%，同下滑 5.4%，環比下滑 2.7%，延續下行趨勢。



圖二：特斯拉單季度毛利率情況



資料來源：特斯拉年報·Wind

研發費用率方面公司一季度研發費用率為 5.4%，同比去年增加 2.1%；銷售及管理費用率為 6.5%，同比去年增加 1.8%；公司費用開支的持續增長反映在公司目前在人工智慧、電池電芯等領域的投入與支出。在現金流方面，公司第一季度經營性現金流 2.4 億美元，同比下降 90.4%，此外，公司的資本支出增至 27.7 億美元，同比增長 34%，在自由現金流上公司第一季度自由現金流為負 25.3 億美元，這是特斯拉 2020 年一季度以來，自由現金流首次為負，低於市場預期的 6.536 億美元。

從具體業務來看，公司在第一季度汽車銷售業務收入 173.78 億美元，同比下降了 13%；能源生產和存儲部門的收入同比增長 7%至 16.35 億美元，與同比激增 140%的毛利潤均創歷史新高；服務和其他收入同比增長 25%至 22.88 億美元。在財報中，公司重申對今年車型銷量增長可能會“顯著更低”的悲觀預測，2024 年特斯拉預計其車輛銷量增長率可能會明顯低於 2023 年的增長率，因為公司將致力於推出下一代車輛和其他產品。今年公司在能源發電和存儲業務收入增長率將超過汽車業

圖三：特斯拉營收結構情況

	Three Months Ended March 31,	
	2024	2023
Revenues		
Automotive sales	\$ 16,460	\$ 18,878
Automotive regulatory credits	442	521
Automotive leasing	476	564
Total automotive revenues	17,378	19,963
Energy generation and storage	1,635	1,529
Services and other	2,288	1,837
Total revenues	21,301	23,329

資料來源：特斯拉年報



特斯拉低價車型以及計程車新業務版圖再獲市場認可？

儘管特斯拉交出了一份低於預期的一季報，但是特斯拉透露出了一份積極的業務展望：首先是特斯拉依舊維持 2025 年下半年開始投產“新車型”的承諾，特斯拉低價車型最晚於明年發佈，快於之前市場新車型發佈的日期。還有特斯拉 Robotaxi 無人駕駛出租業務將於今年下半年發佈，其系統將獲其他車企訂購，在 AI 的加持下其自動駕駛業務前景較為明朗。另外，公司 optimus 人形智能機器人公佈目前的進展穩定，馬斯克對 Optimus 的研發進展充滿信心。他預測到今年年末這款機器人將能夠勝任在工廠環境中執行各種任務。

特斯拉方面表示，公司目前正處於兩大增長浪潮之間：第一個浪潮始於 Model 3/Y 平臺的全球擴張，相信下一個浪潮將由自動駕駛技術的進步和新產品的推出而引發，包括那些基於下一代車輛平臺打造的产品。這份展望獲得了市場的認可，在發佈後的本周內特斯拉股價漲了 14%

圖四：特斯拉今年以來股價表現



資料來源：Wind

*特斯拉擬提前量產低價車型？

在第一季度的財報電話會議上，特斯拉 CEO 埃隆·馬斯克給出了較大的利好消息：特斯拉的低價車型即使不在今年晚些時候，也會在 2025 年初開始生產。馬斯克指出特斯拉將繼續更新車輛陣容，加速新車型推出，一些原定於 2025 年下半年的投產計畫，或許將會提前至 2025 年初甚至 2024 年末，包括更便宜的車型，將與現有車型形成強大組合。新車型將利用下一代平臺和當前平臺技術，將能夠使用目前車型的生產線。

此前數周有外媒報導稱，特斯拉將放棄推出低成本汽車計畫，轉而全力以赴開發自動駕駛計程車



Robotaxi，當時受到媒體質疑的影響使得特斯拉股價持續承壓，這款低成本車型一直以來都被市場寄予厚望，售價預計在 2.5 萬美元左右，有望成為推動特斯拉增長的下一個熱門車型。這次馬斯克在財報會議上的回應極大增強了投資者對公司的信心，在不少投資者看來，只要特斯拉還推出低價車型，即便此次業績上的數字不夠“漂亮”，但對其前景開始變得有所期待起來。雖然馬斯克此次財報會議上沒有詳細公佈新車型的技術與產品參數，但從之前公司財報發佈的資訊可以看出特斯拉對這款新產品的銷量有較大信心，馬斯克曾預計其銷量將超過其所有其他公司車型的總銷量，即每年數百萬輛，這將推動特斯拉更接近其長期目標，即到 2030 年每年生產 2000 萬輛汽車。韋德布希 (Wedbush) 分析師丹·艾夫斯 (Dan Ives) 表示，特斯拉不僅專注於自動駕駛出租車 Robotaxi，並且加速推出低成本 Model 2，這是華爾街希望看到的明智的戰略規劃。

*特斯拉全力押注 FSD？

在此次電話會上，馬斯克多數篇幅都在向市場展示特斯拉的 FSD 系統以及未來與 AI 融合的計劃，馬斯克表示特斯拉是一家 AI 機器人公司，在 AI 加持下的 FSD 系統是特斯拉的核心競爭力。目前，基於公司 FSD 大規模行駛里程、自研模型平臺、AI 高算力的佈局，特斯拉的自動駕駛系統 FSD 已進入 V12.3 階段。2024 年第一季度，特斯拉 FSD 真實路況總里程已達 12.5 億英里（約 20 億公里），這一數字遠超其他公司總和。特斯拉方面預計，按照目前的速度，FSD 累計行駛里程有望在 5 月底達到 20 億英里，並在一年之內達到 60 億英里總量。特斯拉方面表示，完全自動駕駛大規模商用一旦落地，將成為特斯拉利潤豐厚的“現金奶牛”。在最近特斯拉向北美車主推送的全自動駕駛軟體 FSD v12.3 Beta 中，特斯拉引入了“端到端神經網路”技術，通過對超百萬輛行車數據進行深度學習，使用人工智慧技術來影響車輛控制，如操作方向盤踏板、轉向燈等，而不是對每一種駕駛行為進行硬編碼。另外，特斯拉將於 2024 年 8 月發佈無人駕駛計程車 (Robotaxi)，此舉被業內視為特斯拉 All-in AI 和 Robotaxi 的戰略動作，其計程車業務與 Uber 網約車類似的機器人出租車隊，特斯拉車主也將有機會出租自己的特斯拉汽車提供乘車服務，公司計劃於 8 月會披露更多關於 Robotaxi 的細節。

馬斯克認為，如果實現完全自動駕駛，車輛本身可以在很多用戶之間共用，能夠提高 5 倍的車輛使用價值。為了進一步推動 FSD 的覆蓋範圍，近日，特斯拉在美國先後宣佈了 FSD 按月訂閱價和套餐購買價的下調。FSD 訂閱價格從每月 199 美元降至 99 美元，FSD 套餐購買價也從 1.2 萬美元降至了 8000 美元。馬斯克認為，特斯拉會靠無人出租車成為 10 萬億美元市值公司，要求推動新車設計和新工廠相容這兩臺車：生產平價車的裝配線，也可以用來生產無人駕駛出租車。無人駕駛計程車平臺業務將有望顯著提升公司利潤水準，FSD 所實現的收入部分的毛利率高達 90%，未來 FSD 軟體服務業務有望成為公司最大看點。

目前全球知名投資銀行摩根士丹利在 2024 年 4 月的研究報告中維持了對特斯拉的樂觀預期，稱 Robotaxi 的推出象徵著特斯拉的商業模式向現硬核 AI 和機器人技術的更大轉變，並預測到 2030 年，特斯拉移動出行業務收入將達到 170 億美元，直接推動收入的增長。資管規模為 300 億美元的方舟投



資的創始人凱西·伍德在近期採訪中表示投資者不應該太在意特斯拉的短期困境。伍德認為，目前特斯拉擁有全球最大規模的人工智慧專案，自動駕駛計程車業務的毛利率在 80%至 85%之間，該業務好比軟體即服務，2030 年之前，自動駕駛計程車的整個生態系統將創造 8 萬億至 10 萬億美元的收入，特斯拉等平臺供應商將獲得其中一半的收入，到 2027 年特斯拉計程車業務可創造 1300 億美元的利潤。

*特斯拉機器人 OPTIMUS 進展如何？

此次財報會議上，馬斯克還透露了人形機器人 Optimus 的進展，目前 Optimus 能夠執行簡單操作，例如“在實驗室中完成簡單的工廠任務”，預計在今年底之前，特斯拉的 Optimus 人形機器人將擁有完成“有用的”工廠任務的能力，該公司可能會在 2025 年底前將其對外銷售，特斯拉計畫今年年底前在其自家工廠率先使用該機器人。馬斯克曾預計該機器人的需求量最終可能高達約為 2.5 萬美元。不過特斯拉人形機器人屬於公司的遠期業務，預計即使 2025 年能量產，收入不會很快放量，其機器人業務對公司收入產生明顯的拉動預計得等到 2030 年之後，市場目前較為關注的是公司的核心業務的進展如新能源汽車銷售以及其 FSD 軟體服務業務。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

