

## Tesla (TSLA.O/TSLA US)

收盤價(Sep 1) : US245

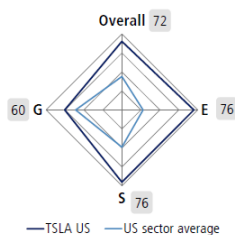
### Model 3 改款釋出，為 4Q23 營運動能鋪路

#### 交易資料表

市值 : (US\$bn)	777.7
流通在外股數 (百萬股) :	3,174
機構持有比例 (%) :	45.3
3M 平均成交量 (百萬股) :	130.4
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	101.8-313.8

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	14.5	23.9	(9.3)
相對表現 (%)	9.1	12.3	(24.4)

#### ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

#### 重要訊息

Tesla (美) 於歐洲、中東地區與中國釋出改款 Model 3。

#### 評論及分析

新改款 Model 3 外型、功能與性能反映正向，惟售價調高受詬病。備受矚目的 Model 3 改款 (內部代號為 Highland) 將優先供應於歐洲、中東地區與中國。消費者已可下單，最早於 10 月交車。中國基礎車型 (SR) 與長續航 (LR) 改款 Model 3 預購價分別為 25.99 萬與 29.59 萬人民幣，SR 款價格調漲 12%。歐洲改款後的 LR 版 Model 3 的售價一樣高於舊款。過去兩天，搶先預覽新款 Model 3 的媒體與人士之心得大多給予正向反饋。改款 Model 3 車型設計較為時尚，空氣力學也有所改進 (阻力系數下降至 0.219)，並擁有數個高階內裝設計升級與功能。新車款電池容量與舊款相同，不過新 Model 3 之續航里程超出舊款逾 10%：SR 版與 LR 版改款 Model 3 續航里程可分別達 344 英里與 421 英里。新內裝功能令人驚喜，包括環繞氛圍照明、通風座椅、流線型儀表板和升級版前觸控螢幕，這些設備以往只會在 Tesla 較高階車型上搭載。Tesla 亦在後座追加 8 吋螢幕，供後座乘客控制車內系統與娛樂選項。新版 Model 3 內部空間較安靜，係受惠空氣動力改善、後車窗與後擋風玻璃皆改用聲學玻璃、導入新懸吊系統及選用新隔音材質。

Model 3 改款、Cybertruck 交車與全自動輔助駕駛 (FSD) 軟體改善驅動營運成長；維持 2023-25 年 EPS CAGR 53% 之預估。Tesla 將維持其積極的訂價策略，分別調降全球 Model S 與 Model X 售價 15-20%，另在 9 月下調北美 FSD 售價 3,000 美元。LR 版 Model X 在美售價為 79,999 美元，達美國《降低通貨膨脹法案》稅額抵減門檻。受惠改款 Model 3 與 Cybertruck 交車，我們相信公司可輕易達成 2023 年 180 萬輛交車目標，電動車出貨量將於 4Q23 轉強。我們維持 2023-24 年交車預估 183 萬與 234 萬輛，以及 2023-25 年 EPS CAGR 預估 53%。Tesla 近期推出價值 3 億美元的 AI 運算叢集，與公司調高資本支出以增強 FSD 之計畫一致，加上訓練數據模型數量成長，公司正持續鞏固其自動駕駛技術領域的領導地位。

#### 主要財務數據

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (US\$百萬元)	53,823	81,462	99,210	126,532	166,691
營業毛利 (US\$百萬元)	13,606	20,853	18,823	28,607	41,143
營業利益 (US\$百萬元)	6,523	13,656	10,715	19,172	29,398
EBITDA (US\$百萬元)	9,434	17,403	15,373	16,528	68,512
稅後淨利 (US\$百萬元)	7,645	14,116	12,476	19,748	29,146
每股盈餘 (US\$)	2.26	4.07	3.59	5.68	8.38
營收增長率 (%)	70.7	51.4	21.8	27.5	31.7
每股盈餘增長率 (%)	202.9	80.1	(11.8)	58.1	47.6
毛利率 (%)	25.3	25.6	19.0	22.6	24.7
營業利益率 (%)	12.1	16.8	10.8	15.2	17.6
EBITDA margin (%)	17.5	21.4	15.5	13.1	41.1
淨負債比 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
股東權益報酬率 (%)	20.0	27.4	18.4	23.7	25.9

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1: 改款後 Model 3 前車身更加流暢



資料來源: Tesla; 凱基

圖 2: 中控螢幕加大至 15.4 吋，取消撥桿設計整合至方向盤上



資料來源: Tesla; 凱基

圖 3: 後座現配有 8 吋觸控螢幕



資料來源: Tesla; 凱基

圖 4 : Model 3 改版規格比較

車款	Tesla Model 3 RWD		Tesla Model 3 Long range	
	Old	New	Old	New
起始售價 (人民幣)	231,900	259,900	299,900	295,900
最高時速 (公里)	216	200	233	200
0-100km/h (秒)	6.1	6.1	4.4	4.4
最大輸出 (馬力)	261	242	346	346
阻力係數	0.225	<b>0.219</b>	0.225	<b>0.219</b>
軸距 (毫米)	2,875	2,875	2,875	2,875
車長 (毫米)	4,694	4,720	4,694	4,720
車高 (毫米)	1,442	1,443	1,442	1,443
車寬 (毫米)	2,088	2,089	2,088	2,089
電池容量 (kWh)	57.5	57.5	75	75
車重 (公斤)	1,752	1,760	1,830	1,823
最大充電速率	170kW DC (236 km/ 15 min)	170kW DC (282 km/ 15 min)	250kW DC (236 km/ 15 min)	250kW DC (282 km/ 15 min)
驅動方式	RWD	RWD	AWD	AWD
WLTP續航里程 (英里)	305	<b>344</b>	374	<b>421</b>
喇叭數量	7	<b>9</b>	14	<b>17</b>
螢幕	15"中央觸控螢幕	<b>15.4"中央觸控螢幕 + 8" 後座觸控螢幕</b>	15"中央觸控螢幕	<b>15.4"中央觸控螢幕 + 8" 後座觸控螢幕</b>
座椅	-	前方通風座椅	-	前方通風座椅
其他	-	整合式方向盤 (移除撥桿)	-	整合式方向盤 (移除撥桿)

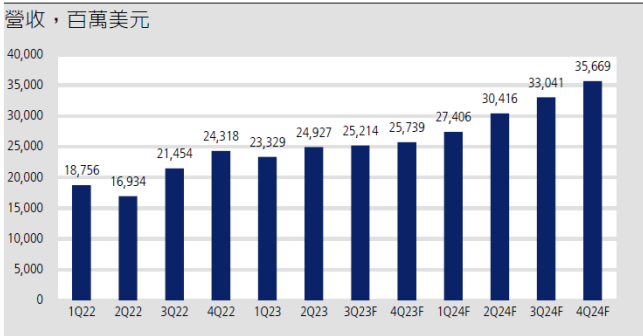
資料來源: 凱基

圖 5: 公司概況

Tesla 成立於 2003 年，原專注於電動車，2016 年 11 月藉收購 SolarCity (美) 而跨入太陽能事業。截至 2022 年，Tesla 為全球第二電動車廠，銷量 131 萬輛，市占率為 13%。Tesla 總部設於德州 Austin，其第一座超級工廠則位於加州 Fremont，於 2010 年開始營運。2019 年起開起全球擴張計畫，上海廠於 2020 年 1 月開始交車，柏林及德州廠分別於去年 3 月、4 月開始交車。

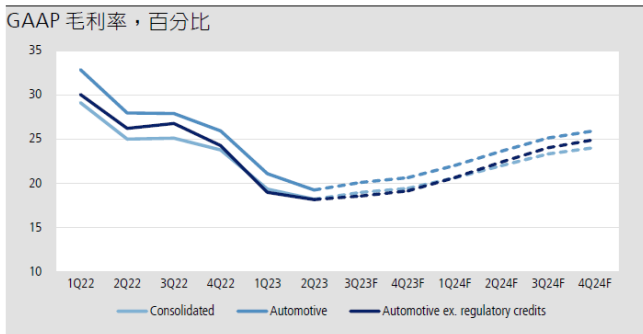
資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 季營收



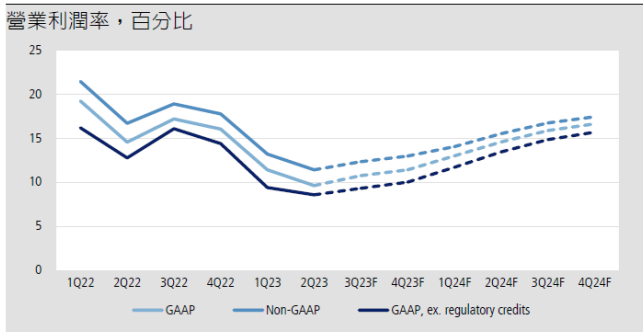
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: GAAP 毛利率



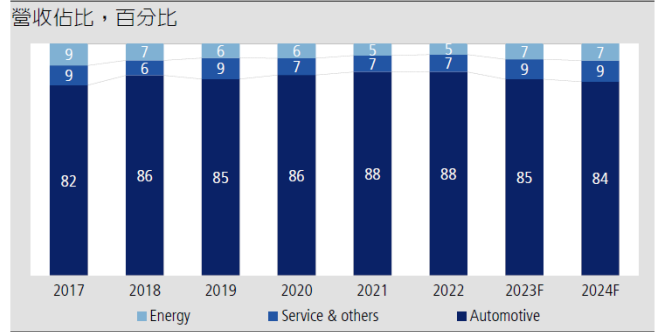
資料來源：公司資料；凱基

圖 11: 營業利潤率



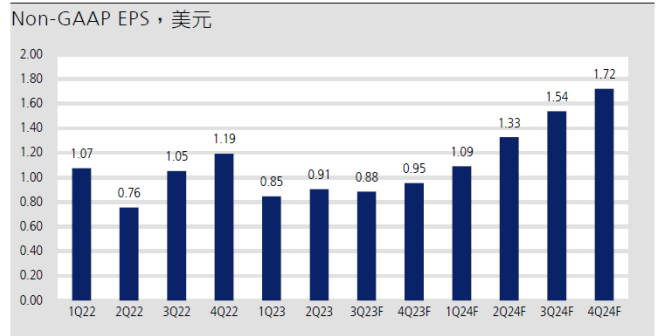
資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 事業別營收組成



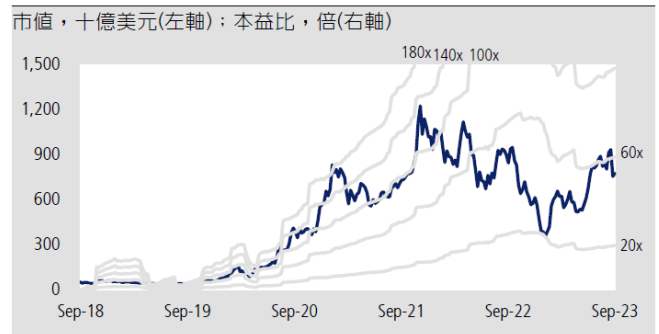
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: Non-GAAP EPS



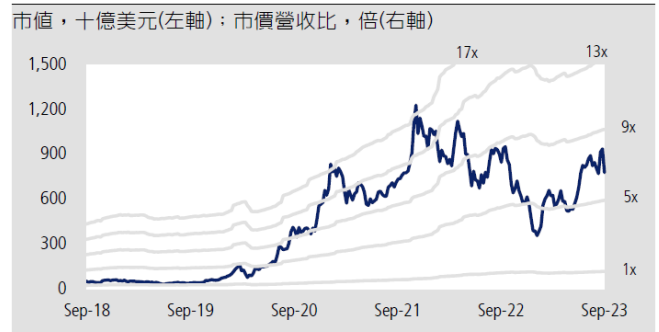
資料來源：公司資料；凱基

圖 10: 未來 12 個月預估本益比



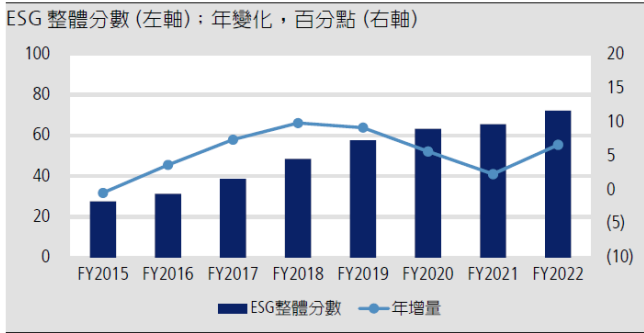
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 12: 未來 12 個月預估市價營收比



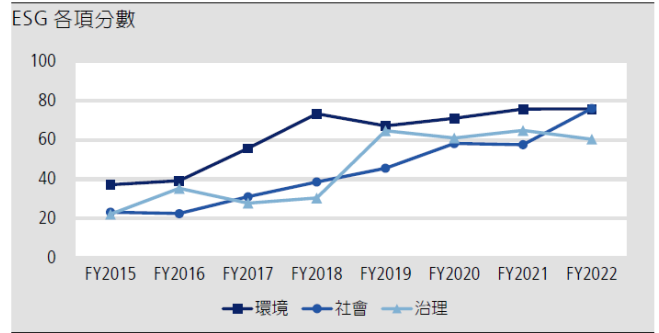
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 13: ESG 整體分數



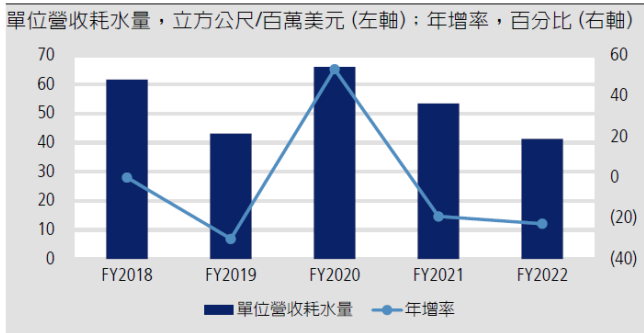
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14: ESG 各項分數



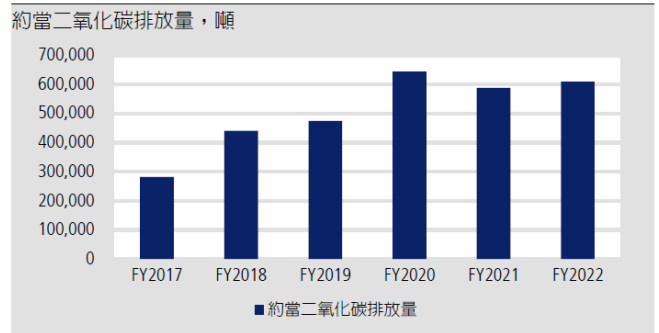
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15: 耗水量



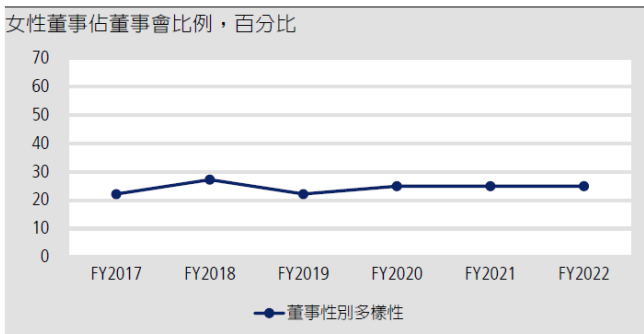
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16: 碳排量



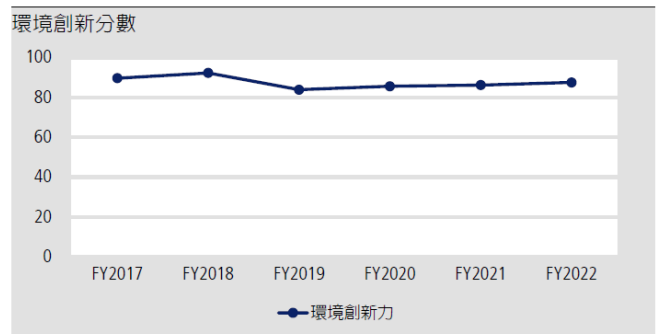
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17: 董事性別多樣性



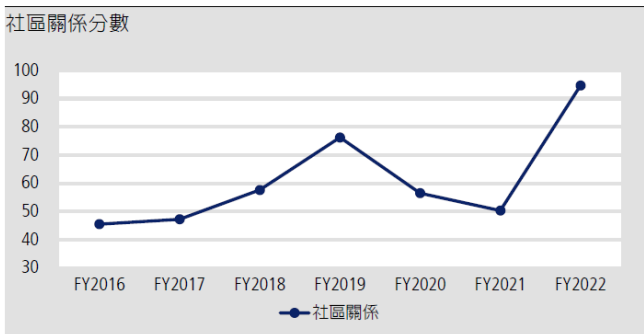
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18: 環境創新



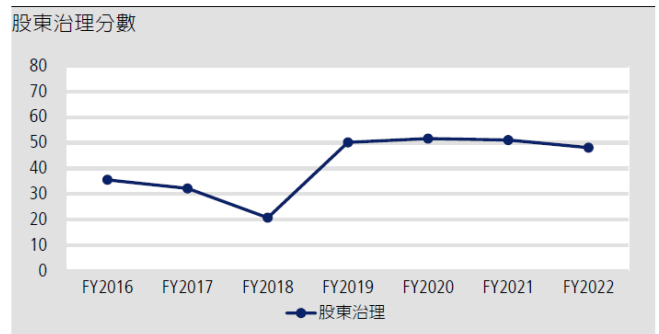
資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19: 社區關係



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20: 股東治理



資料來源: Refinitiv、凱基、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文件所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持有。