

汽车行业重大事项点评

特斯拉 2018 年 Q4 业绩快报点评：控制成本，向规模要效益

推荐（维持）

事项：

特斯拉发布 18 年 Q4 业绩快报：营业利润 4.14 亿美元，GAAP 净收入为 1.39 亿美元。

评论：

- **Model 3 顺利爬坡，周产量有望达 7000 辆。** 2018 年 Q4，公司交付汽车 9.09 万辆，其中 models 1.35 万辆，model s 1.40 万辆，model 3 交付 6.33 万辆。目前公司已经具备了单周 7000 台的生产能力。此外，公司新车型 Model Y 预计在 2020 年底之前开始生产。Model Y 基于 Model 3 平台，与 Model 3 共享约 75% 的组件，成本更低。公司计划在 2019Q4~2020 Q2 把 model 3 的产能提升至年化 50 万辆，2019 年实现整体交付 36~40 万辆，同比增 45% to 65%。
- **严控成本，费用率走低，业绩基本符合预期。** 公司 Q4 的营业利润为 4.14 亿元，环比持平。2018Q4 的研发费用为 3.56 亿美元，基本保持稳定。18Q4 的 S&A 为 6.67 亿元，占收入比为 9.2%，环比下降 1.5 个百分点，同比下降 11.5 个百分点。2018Q4 归母净利润为 1.4 亿元，环比减少了 1.7 亿元，主要是因少数股东损益影响。
- **毛利率目标达到 25%。** 2018Q4，公司营业利润为 4.14 亿美元，与 Q3 持平。汽车毛利率为 24.3%。我们测算单车的边际贡献约为 32%。按照公司口径，model 3 的毛利率维持在 20% 以上，目标 19 年可以达到 25%。18Q4 model x/s 的毛利率同比提升 3 个百分点。环比较 Q3 下滑 1.5 个百分点。其中原因，包括中美贸易战关税，ZEV 收入减少等影响。
- **自由现金流增加 9.1 亿美元，完成自我造血。**（1）2018Q4 产生的经营活动现金流为 12.3 亿元，资本开支 3.25 亿，自由现金流增加 9.1 亿美元。公司在偿还可转债 2.3 亿后，账面现金仍增加 7.18 亿元。公司 2019 年的资本开支计划为 25 亿元，比 18 年略增加 2 亿，主要用于上海工厂和 model Y 及卡车的研发。（2）截止 2018Q4，公司的客户定金减少 1.13 亿美元，降至 7.93 亿美元，按照平均定金 1200 美元/辆来估算，目前特斯拉的客户订单还有 60~70 万辆。
- **中国工厂预计 19 年底建成，一期产能计划达到 3000 辆/周。** 上海工厂预计到 2019 年底建成冲压、涂装、焊接和总装车间，并投入生产。计划一期产能为 3000 辆/周，目标可达到 10000 辆/周。
- **投资建议**
公司在 Model 3 成功爬坡量产，把重心开始转向降本提效。并且公司还推出入门级车型 Model Y，丰富入门级车型产品线，进一步扩大电动车市场规模。而特斯拉国产化在即，建议关注旭升股份、三花智控等相关产业链标的。
- **风险提示**
市场销量不达预期。

华创证券研究所

证券分析师：胡毅

电话：0755-82027731
邮箱：huyi@hcyjs.com
执业编号：S0360517060005

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543
邮箱：wangjunjie@hcyjs.com
执业编号：S0360516090004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	171	4.78
总市值(亿元)	16,645.0	3.3
流通市值(亿元)	12,130.11	3.33

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	0.29	-3.74	-19.58	-19.58
相对表现	-6.05	5.24	5.55	5.55



相关研究报告

- 《ES8 试驾体验：品牌有张力，产品仍需打磨》
2018-12-20
- 《汽车新能源评价（2）——紧凑型 SUV：产品分化，高、低端市场各有所需》
2018-12-26
- 《汽车行业月报 201901：主机厂主动减产，库存拐点已现》
2019-01-20

汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500