

特斯拉提交 2018 年度财报，增销量减亏损向希望而行

汽车

事件：

特斯拉提交 2018 年度财报，销量激增亏损减少

特斯拉 2018 年共销售纯电动乘用车 24.55 万辆，其中明星车型 Model 3 14.43 万辆。Model 3 周产量稳定在 5000 辆级别，一度达 6000 辆，全年荣登北美高端车型销量榜首。

特斯拉 2018 年营收 214.6 亿美元，同比增长 82.5%；净亏损收窄至 10.63 亿美元，其中 3 季度、4 季度实现了持续盈利。2018 年特斯拉主营业务现金流为 20.98 亿元。

简评

中高端车型产销量验证接受度

我们认为，对特斯拉而言，中高端-高端定位的纯电动乘用车产品能否持续取得高产销是公司成败的关键，甚至也是新能源汽车产业能否走向成熟的风向标。高企的预定量和 2 季度后爬坡成功的产能验证了客户侧和产品交付工程侧对纯电动乘用车的接受度。相比之下，Model S/Model X 的销量同比微降负面影响有限。

未诞生即爆款，Model Y 值得期待

我们认为，特斯拉即将推出的紧凑型 SUV Model Y 将极大概率成为继 Model 3 后的又一爆款车型。鉴于 SUV 在市场上的高接受度及 Model Y 和 Model 3 在纯电平台、零部件通用方面的天然联系，Model Y 可能创造出超越 Model 3 的销量纪录。

兼顾经适价位和产能扩张，中国工厂建设是未来关键

我们估计，特斯拉中国工厂投产的时间在 2019 年底-2020 年初的可能性大；产能迅速爬坡可能性也较高；但中国制造+产能爬坡后的成本控制可达何种程度有较大不确定性。推进顺利的中国工厂或将可产量-成本双双控制在较好的范围内。

国际车企巨头入局倒计时，特斯拉宣称胜利为时尚早

以 2020 年为主要时间节点，戴姆勒、大众、宝马、丰田、本田、日产等诸多国际车企巨头将在中国展开新能源汽车角逐。德系车企在整车安全性方面的诸多考旅，日系车企在电耗控制（及插混油耗控制）方面的长期积累，以及二者在品控方面的实力都是特斯拉进一步成长的“拦路虎”。

自主品牌可以一战，怀“弯道超车”希望做“正面硬刚”准备

自主品牌整体价位较低，龙头产品品质和国际一流差距相比于燃油差距已有大幅缩小。未来价位胶着的区间大概率在 20-30 万元，自主或可逐步实现高端突围。

维持

买入

余海坤

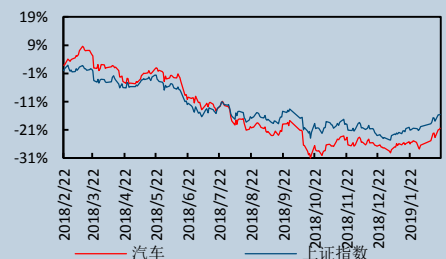
yuhaijun@csc.com.cn

010-86451002

执业证书编号：S1440518030002

发布日期：2019 年 02 月 21 日

市场表现



相关研究报告

分析师介绍

余海坤，清华大学工商管理硕士，8年汽车产业经验，3年汽车行业研究经验，汽车流通与后服务专家。曾在某汽车品牌担任销售总监负责北方市场销售管理工作，在某汽车电商负责全国线下渠道开发与品牌推广活动工作，并有汽车后市场2年创业经历，投资与研究领域涉及车联网 CRM、汽车金融、新能源电池材料、充电桩与 O2O 汽车服务等。2017年加入中信建投证券。

报告贡献人

张亦弛，清华大学工学学士、博士，2年能源材料领域实业工作经验，2年清华大学下属研究院研究经验，储能技术与产业政策专家。承担了多项国家部委、地方政府、央企咨询项目，并为多个汽车、能源、材料领域投资项目提供咨询顾问服务。在学及就业期间发表多篇 SCI 及中文核心论文，申请多项国家专利并获得授权。2018年加入中信建投证券。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859