

汽车

行业快报

特斯拉 (TSLA.O) 年报点评：产能与交付量稳步提升，逐步迈入“盈利通道”

投资要点

- ◆ **连续两个季度实现盈利，已逐步迈入“盈利通道”。**美国东部时间1月30日美股盘后，特斯拉发布2018财年业绩报告。2018年全年公司实现营业收入214.61亿美元，同比增长82.51%；净利润-9.76亿美元，亏损同比减少9.85亿美元。分季度看，公司Q4实现营收72.26亿美元，环比增长5.88%，同比增长119.75%，单季度收入再创新高；净利润1.39亿美元，上年同期为-6.75亿美元；继Q3后，Q4再次盈利，也是公司上市以来首次连续两个季度实现盈利。
- ◆ **产能与交付量稳步提升，中国工厂预计年底前小批量投产。**2018年全年特斯拉共交付新车24.5万辆，其中Model 3达14.6万辆，Model S与Model X合计9.9万辆。分季度看，公司Q4交付量为9.07万辆（其中Model 3交付6.32万辆），环比增长8.62%，同比大增203.65%。在经历2018年年初的“产能地狱”后，Model 3产能自5月起迅速爬坡，目前已稳定在每周7000辆左右。预计2019年特斯拉美国工厂将维持现有产能，全年交付量有望达36万辆至40万辆（其中Model 3接近30万辆，Model S与Model X合计约10万辆）。中国工厂已于今年1月7日正式开工，预计可在今年夏天完成初期建设，并在年底前实现小批量投产，初期产能为每周3000辆。考虑中国工厂的投产，特斯拉有望在2019Q4至2020Q2间达到Model 3年化50万辆的产能目标（即中国工厂和美国工厂每周合计生产10000辆Model 3）。
- ◆ **为实现可持续盈利，特斯拉目前面临的最大任务是削减生产成本。**公司Q4单季度实现净利润1.39亿美元，同比扭亏为盈，但环比Q3仍下降55.22%。单季度净利润环比下滑主要是受ZEV信贷销售额下降（Q3出售ZEV积分获得收入5226.9万美元，但Q4仅76.8万美元）、来自中国的零部件价格上涨（受中美互相加征关税影响）、Model S和Model X在中国降价（降价以对冲关税提升）以及Model 3中端版本价格较低（目前在美国最便宜的特斯拉Model 3车型售价4.4万美元）等因素影响。随着更低售价车型推出（今年年中将推出3.5万美元的标配版Model 3）以及美国联邦退税优惠滑坡（2019年1月1日起单车联邦税收抵免额从7500美元下降至3750美元，7月1日将再次减半），双重成本压力下公司短期净利润增长或将面临一定压力。长期看，公司已采取多种手段控制成本（如2019年计划裁员7%、实行“扁平化”组织架构等），2019年全年大概率可继续实现盈利；未来随特斯拉电池工厂规模扩大及后续中国超级工厂的建成投产，其生产成本有望持续下降，公司长期盈利能力仍有较大提升空间。
- ◆ **投资建议：**特斯拉产量与交付量持续提升、连续两个季度实现盈利，已证明其初步成为了一家可持续盈利的大众型汽车公司。在特斯拉的引领下，大众、宝马、通用等全球汽车巨头正快速跟进，加速向电动化及智能化等前沿领域转型。对中国市场，双积分政策已于今年起正式考核，国内传统车企未来势必会推出更多新

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票		评级
603305	旭升股份	买入-B
600699	均胜电子	买入-A
002126	银轮股份	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.77	1.51	-3.77
绝对收益	0.47	1.97	-29.67

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

报告联系人

 陆嘉敏
 lujiamin@huajinsec.cn
 021-20377038

相关报告

- 汽车：第5周周报：春节临近，车市零售持续回暖 2019-01-27
- 汽车：第4周报：宝马对华晨宝马持股比例将升至75%，合资车企外方股比提升的序幕正式拉开 2019-01-21
- 汽车：2018年汽车产销量分析：长夜将尽，来日可期 2019-01-15
- 汽车：第3周报：特斯拉中国工厂正式开工，继续关注新能源汽车产业链的投资机会 2019-01-14
- 汽车：第2周报：特斯拉Model 3在中国开放预定，继续看好其产业链机会 2019-01-06

能源车型，叠加特斯拉等外资“鲶鱼入华”，蔚来、威马等造车新势力集中交付量产车型，新能源汽车产业链上游零部件企业有望持续受益，我们重点推荐特斯拉产业链标的**旭升股份**、**均胜电子**，以及新能源汽车热管理标的**银轮股份**，建议关注动力电池龙头**宁德时代**。

- ◆ **风险提示：**经济下行导致汽车销量增长不及预期；新能源汽车补贴大幅退坡；中美贸易摩擦升级。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com