

特斯拉业绩超预期，成本控制初显效

——汽车行业事件点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年10月24日

证券分析师

郑连声
022-28451904
zhengls@bhq.com

助理分析师

陈兰芳
SAC No: S1150118080005
022-23839069
chenlf@bhq.com

子行业评级

乘用车	中性
汽车零部件	中性

重点品种推荐

旭升股份	增持
三花智控	增持
拓普集团	增持
均胜电子	增持

事件：10月24日，特斯拉在美股收盘后公布2019年第三季度财报。财报显示，第三季度营收为63.03亿美元，同比下滑7.64%；调整后归属于股东的净利润为1.43亿美元，同比下滑54.10%；调整后每股收益为1.91美元。

点评

● 三季度业绩超预期，毛利率环比提升

特斯拉第三季度业绩超出市场预期：第三季度营收为63.03亿美元，略低于市场预期的63.3亿美元；调整后归属于股东的净利润为1.43亿美元，而市场预期为亏损2.57亿美元，远超市场预期；调整后每股收益为1.91美元，同样远超市场预期的-0.24美元。至三季度末，特斯拉拥有的现金和现金等价物增加了3.83亿美元，达到53.38亿美元，其中自由现金流为3.71亿美元，现金流有所改善。特斯拉第三季度毛利率为18.9%，虽较去年同期下滑3.4个百分点，但环比提升4.4个百分点，盈利能力环比有所增强。

● 成本控制成效初显，推动国产化进程加快

特斯拉实现超预期的业绩，一方面受益于从去年以来采取的成本控制措施，运营费用大幅削减。特斯拉三季报表示，上海超级工厂在10个月内建成，并已准备投产，而它的建造成本（每单位产能的资本支出）比美国的Model 3生产系统低约65%。因此，为延续成本控制措施，特斯拉或将加大中国工厂的投入。另一方面，从产品结构来看，Model 3交付量的大幅增加带动了公司业绩增长：第三季度Model 3交付量为79703辆，较去年同期的56065辆增长42%；而价格更高的Model S/X交付量仅为17483辆，较去年同期的27710辆减少37%，产品成本结构优化，随着中国工厂的投产，未来Model 3有望进一步放量。我们认为，三季报的超预期增长会鼓励特斯拉对中国工厂的投入和中国市场的开发，加速特斯拉国产化的进程。

● 投资策略及推荐标的

特斯拉三季报业绩的超预期证明其成本控制和市场策略的有效性，将激励企业更加重视低成本的中国工厂和以中型轿车为主的中国市场。而特斯拉国产化进程的推进会为中国的汽车零部件企业带来更多配套机会，为本土细分零部件行业的优质企业提供新的增长点。因此，我们推荐标的：旭升股份（603305）、三花智控（002050）、拓普集团（601689）、均胜电子（600699），其他可以关注天汽模（002510）。

风险提示：特斯拉投产进度不及预期；特斯拉产能建设不及预期；中美经贸摩擦风险

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn