

电气设备与新能源行业点评

特斯拉 19Q3 财报点评：业绩远超预期，上海工厂投产在即，国内供应链受益！

增持（维持）

2019年10月27日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

投资要点

- **19Q3 营收下降 8%，净亏损环比增加 135%，大幅高于预期：**特斯拉 2019 前三季度实现营业收入 172 亿美元，同比增长 20.78%。累计净亏损 9.67 亿美元，较去年同期净亏损同比缩窄 1.49 亿美元。分季度看，特斯拉 19Q3 实现营业收入 63 亿美元，同比下降 7.6%，环比下降 0.74%；19Q3 净利润 1.43 亿美元，单季度扭亏，较 19Q2 环比增加 135.05%，较 18Q3 同比减少 54.10%。Q3 调整后每股收益 1.91 美元，一致预期为每股亏损 0.29 美元，大幅好于预期。
- **Q3 交付 9.7 万辆，全年销量预计超过 36 万辆：**Q3 交付 9.7 万辆，同比+16%，环比+2%。其中，Model 3 三季度销 7.96 万辆，同比+43%，环比+3%；Model X/S 合计销 1.74 万辆，同比-37%，环比-2%。公司预计全年交付量超过 36 万辆。产能方面，目前美国 Fremont 工厂年产能 Model S/X 为 9 万辆，Model 3 为 35 万辆。
- **单车售价微降，盈利环比依旧提升，因交付量上升带来的生产成本下降。**19Q3 单车售价 5.29 万美元/辆，环比下滑 2%，同比降 25%。均价微降的情况下，特斯拉依然实现盈利能力回升，19Q3 特斯拉单季度毛利率为 18.9%，环比提高 4.39 个百分点，同比下降 3.43 个百分点。三季度净利率为 2.38%，较 18Q3 同比减少 1.35 个百分点，较 19Q2 环比提升 8.51 个百分点。盈利环比持续回升，主要为交付量上升带来的生产成本下降。19Q3 运营费用处于 Model 3 投产以来的最低水平，19Q3 运营费用总计 9.3 亿美元，环比下降 14.5%，同比降 16%。
- **累计自由现金流基本转正，在手现金再创高点：**Q3 单季度资本开支为 4.86 亿美元，同比减少 13%，环比增加 78%。但是经营性现金流 7.6 亿美元，维持高位，单季度自由现金流 2.70 亿美元，同比-68%，环比-54%，19 年全年累计自由现金流-0.8 亿，基本实现转正。
- **上海工厂投产在即，年产能 15 万辆：**目前上海工厂已经开始试生产，有望年底正式投产，一期预计年产能 15 万辆，中国 Model 3 的单位资本开支较美国低 65%。另借鉴中国工厂的设计，美国工厂 Model Y 进度提前，预计 20 年夏季投产；Semi 客车将在 2020 年小批量交付；欧洲工厂预计 2021 年投产，用于生产 Model 3 和 Model Y。

投资建议

我们认为 MEB 及特斯拉供应链，包括 LG 产业链 2020 年增长确定。重点推荐各环节龙头：电池龙头（宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科）；中游材料龙头（科达利、当升科技、璞泰来、星源材质、新宙邦、天赐材料；恩捷股份、杉杉股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份、关注三花智控）；同时推荐股价处于底部的优质上游资源钴和锂（华友钴业，天齐锂业，关注赣锋锂业）

风险提示

电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期。

行业走势



相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业周报：9月工控略有复苏，光伏旺季有所延后》2019-10-20
- 2、《电气设备与新能源行业点评：8月海外电动车销量6.87万辆，同比-2%，环比+9%》2019-10-15
- 3、《电气设备与新能源行业点评：9月电动车销8.0万，同比-34.2%，环比-6.5%》2019-10-15

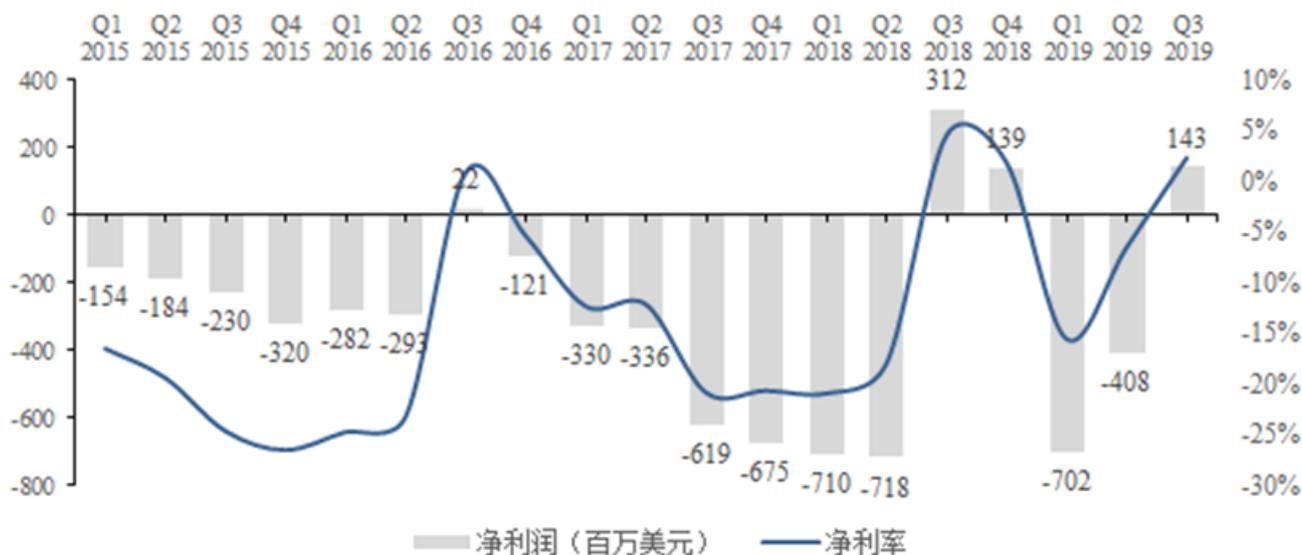
19Q3 营收下降 8%，净亏损环比增加 135%，大幅高于预期：特斯拉 2019 前三季度实现营业收入 172 亿美元，同比增长 20.78%。累计净亏损 9.67 亿美元，较去年同期净亏损同比缩窄 1.49 亿美元。**分季度看，**特斯拉 19Q3 实现营业收入 63 亿美元，同比下降 7.6%，环比下降 0.74%；19Q3 净利润 1.43 亿美元，单季度扭亏，较 19Q2 环比增加 135.05%，较 18Q3 同比减少 54.10%。Q3 调整后每股收益 1.91 美元，一致预期为每股亏损 0.29 美元，大幅好于预期。

图 1：特斯拉季度营收情况（单位：百万美元）



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 2：特斯拉季度净利润和净利率（单位：百万美元）



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

Q3 交付 9.7 万辆，全年销量预计超过 36 万辆：Q3 交付 9.7 万辆，同比+16%，环比+2%。其中，Model 3 三季度销 7.96 万辆，同比+43%，环比+3%；Model X/S 合计销 1.74 万辆，同比-37%，环比-2%。公司预计全年交付量超过 36 万辆。产能方面，目前美国 Fremont 工厂年产能 Model S/X 为 9 万辆，Model 3 为 35 万辆。

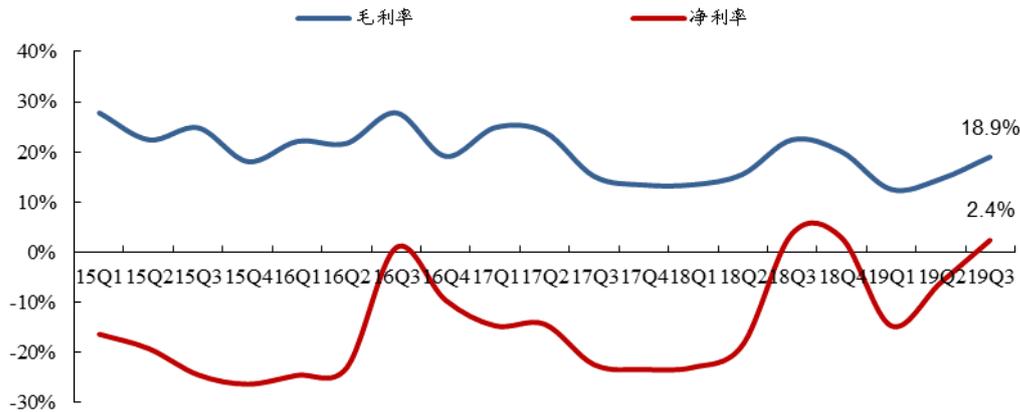
图 3：特斯拉各车型销量



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

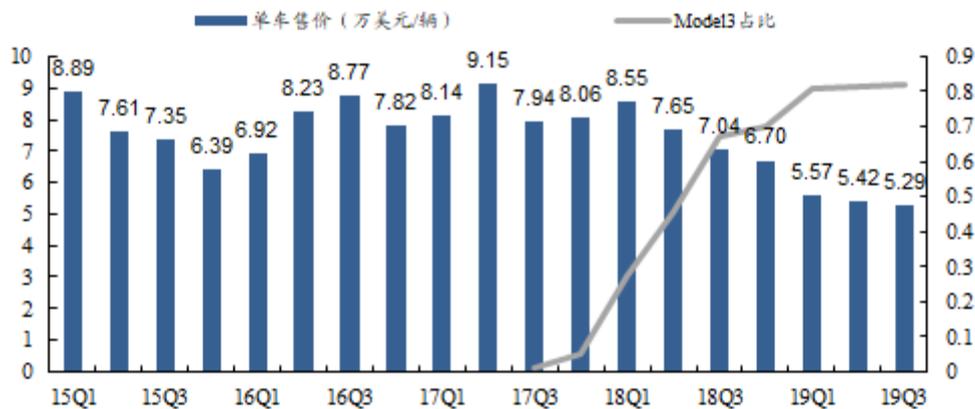
单车售价微降，盈利环比依旧提升，因交付量上升带来的生产成本下降。19Q3 单车售价 5.29 万美元/辆，环比下滑 2%，同比降 25%。均价微降的情况下，特斯拉依然实现盈利能力回升，19Q3 特斯拉单季度毛利率为 18.9%，环比提高 4.39 个百分点，同比下降 3.43 个百分点。三季度净利率为 2.38%，较 18Q3 同比减少 1.35 个百分点，较 19Q2 环比提升 8.51 个百分点。盈利环比持续回升，主要为交付量上升带来的生产成本下降。19Q3 运营费用处于 Model 3 投产以来的最低水平，19Q3 运营费用总计 9.3 亿美元，环比下降 14.5%，同比降 16%。

图 4：特斯拉毛利率和净利率



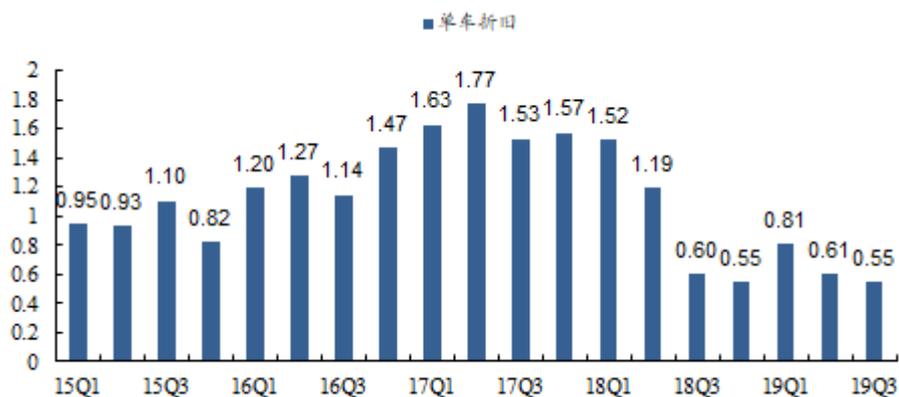
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 5：特斯拉单车售价及 Model3 占比 (万美元/辆)



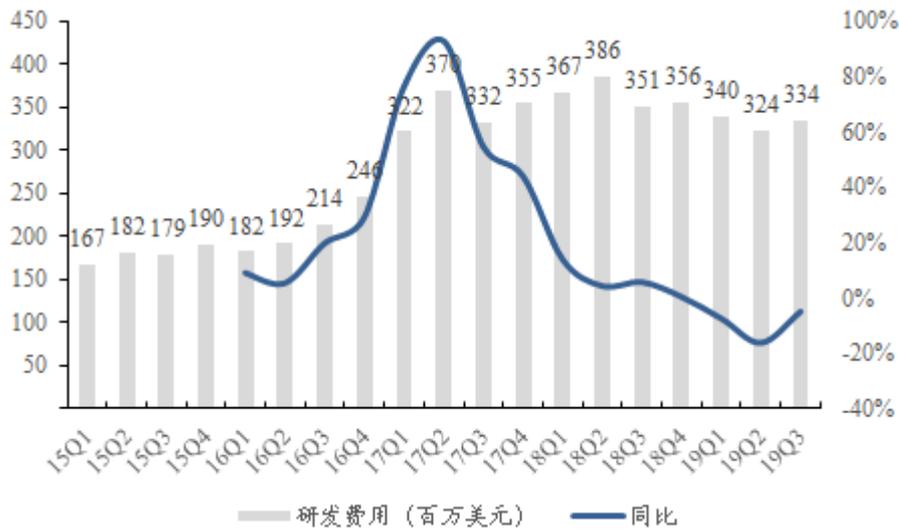
数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 6：特斯拉单车折旧 (万美元/辆)



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

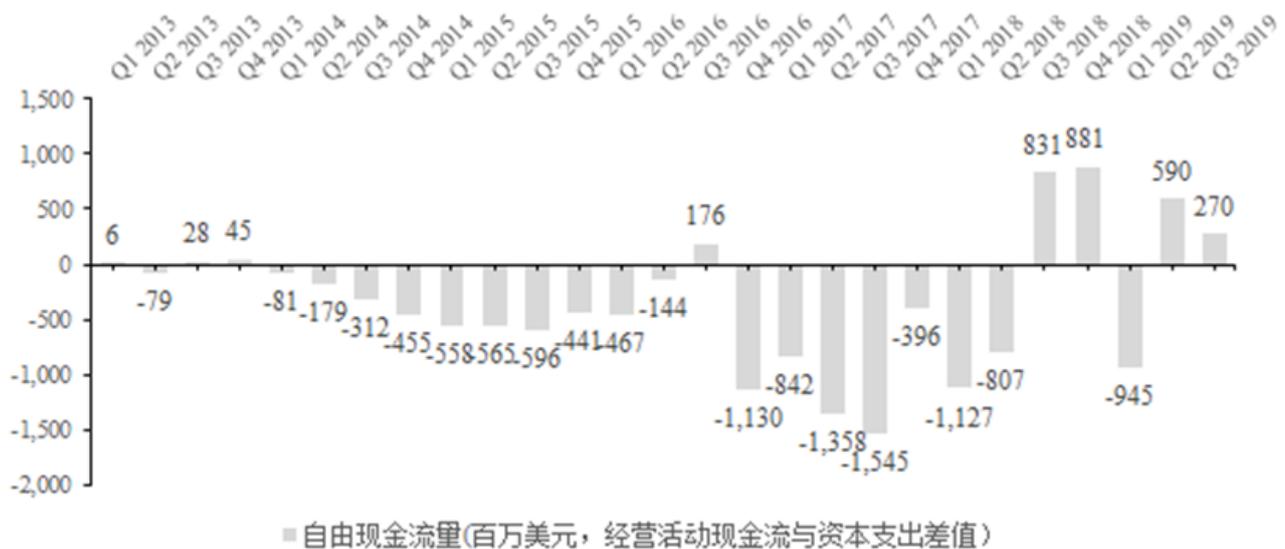
图 7：特斯拉研发费用 (单位：百万美元)



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

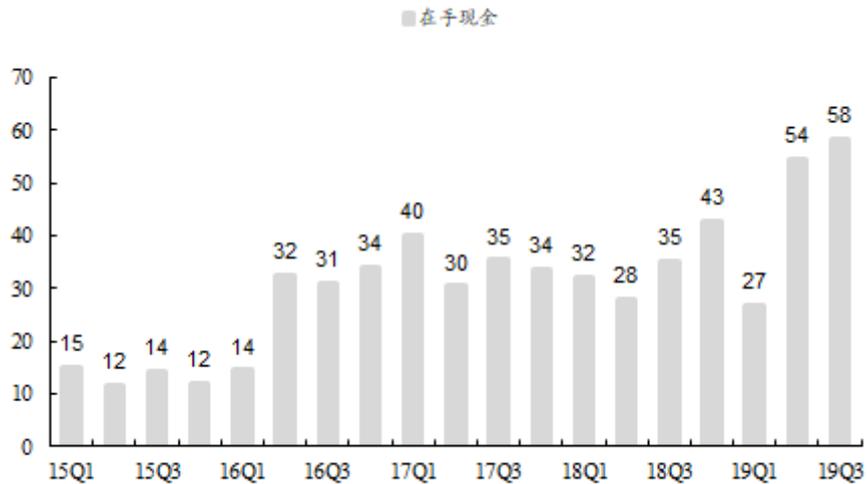
累计自由现金流基本转正，在手现金再创高点：Q3 单季度资本开支为 4.86 亿美元，同比减少 13%，环比增加 78%。但是经营性现金流 7.6 亿美元，维持高位，单季度自由现金流 2.70 亿美元，同比-68%，环比-54%，19 年全年累计自由现金流-0.8 亿，基本实现转正。

图 8：单季度自由现金流情况（单位：百万美元）



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 9：特斯拉在手现金（单位：亿美元）



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

上海工厂投产在即，年产能 15 万辆：目前上海工厂已经开始试生产，有望年底正式投产，一期预计年产能 15 万辆，中国 Model 3 的单位资本开支较美国低 65%。另借鉴中国工厂的设计，美国工厂 Model Y 进度提前，预计 20 年夏季投产；Semi 客车将在 2020 年小批量交付；欧洲工厂预计 2021 年投产，用于生产 Model 3 和 Model Y。

■ 投资建议

我们认为 MEB 及特斯拉供应链，包括 LG 产业链 2020 年增长确定。重点推荐各环节龙头：电池龙头（宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、国轩高科）；中游材料龙头（科达利、当升科技、璞泰来、星源材质、新宙邦、天赐材料；恩捷股份、杉杉股份）；核心零部件（汇川技术、宏发股份、关注三花智控）；同时推荐股价处于底部的优质上游资源钴和锂（华友钴业，天齐锂业，关注赣锋锂业）。

■ 风险提示

电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>