

2025年07月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

特斯拉 (TSLA.0) : Robotaxi 落地开启 AI 商业化, 储能业务构筑第二增长曲线

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

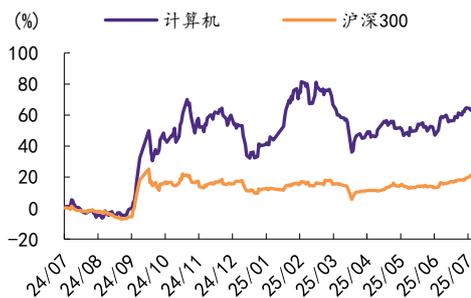
分析师: 宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
联系人: 谢孟津 S1050123110012
xiemj@cfsc.com.cn

特斯拉 (TSLA.0) 于 2025 年 7 月 23 日公布 2025 年第二季度财报。公司当季实现总营收 224.96 亿美元, 同比下降 12%; 毛利率为 17.2%, 同比减少 71 基点; 运营费用 29.55 亿美元, 同比下降 1%; 净利润 11.72 亿美元, 同步下降 16%。尽管短期承压, AI 与能源业务成为战略转型核心驱动力。

行业相对表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|---------|-----|------|------|
| 计算机(申万) | 5.8 | 14.7 | 66.0 |
| 沪深 300 | 5.2 | 9.1 | 21.1 |

市场表现



3

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业周报: 智源和 KimiK2 测试成绩优秀, OpenAI 正式推出通用智能体》2025-07-24
- 2、《计算机行业点评报告: Kimi: Researcher、K2 双线突破, 强化学习革新与开源智能的双擎驱动》2025-07-21
- 3、《计算机行业周报: Grok4 屠榜验证 Scalinglaw 有效, 高德地图推出小高智能体》2025-07-16

投资要点

■ 营收结构分化, 储能与服务业务成新引擎

营收端: 2025 年 Q2 特斯拉实现营收 224.96 亿美元, 同比下降 12% (去年同期为 255.0 亿美元), 环比增长 16%。汽车业务营收为 166.61 亿美元, 同比下降 16%, 受交付量下滑及监管积分减少拖累以及全球电动车市场需求放缓及降价影响。能源业务营收达 27.89 亿美元, 同比下降 7%, 储能部署量 9.6GWh, 同比增加 2%。服务及其他收入 30.46 亿美元, 同比增加 17%, 超充网络扩张, 站点增加 14% 至 7,377 个, 贡献主要增量。

盈利端: 毛利率为 17.2%, 同比减少 71 基点, 因车辆均价下降及 AI 研发投入增加, 但电池原材料降价部分抵消压力。运营利润率 4.1%, 同比下降 219 基点, 受 AI 研发投入增加及关税成本上升拖累。运营费用率 13.1%, 研发投入聚焦 AI 及 Robotaxi。

■ 技术突破, 全球首例 Robotaxi 商业化落地

自动驾驶里程碑, AI 算力扩容。 6 月在奥斯汀启动 Robotaxi 服务即安全员随车, 完成全球首次全自动交付, Model Y 自主行驶 30 分钟交付客户, 全程无人工干预, 支持手机 App 叫车、预设座舱环境等功能。德州工厂新增 16,000 颗 H200 GPU, AI 训练算力达 67,000 颗 H100 等效, 为 FSD 泛化奠定基础。FSD 累计行驶里程突破 45 亿英里, V12 版本占比超 80%。技术降本, AI 客服代理缩短服务等待时间, 超充++业务毛利

率改善。

■ 交付量承压，产能布局深化

交付量下滑，平价车型进展。全球总交付 384,122 辆，同比下降 13%；Model 3/Y 为 373,728 辆，同比下降 12%，主因 Model 3/Y 需求疲软，YoY 下降 12%；其他车型 10,394 辆，同比下降 52%。Cybertruck 产能爬坡中，大于 12.5 万辆每年，Cybercab 2026 年投产，低成本车型 6 月试产，2025H2 量产。7 上海工厂首批 Megapack 交付，柏林工厂第 800 万辆整车下线。德州 Cybercab（无人出租车）及内华达 Semi 工厂建设中，采用“开箱式”制造策略，预计 2026 年量产。

■ 现金流稳健，聚焦研发

现金流稳健，长期技术投入持续，战略投资加码。现金储备 367.82 亿美元同比增加 20%，支撑长期技术投入，环比微降 0.5%，支撑 AI 及产能扩张。研发聚焦于 AI 训练里程突破 45 亿英里（V12 版本），FSD 监管审批推进中，中国及欧洲待批。自由现金流 1.46 亿美元，同比下降 89%，资本支出增至 23.94 亿美元，同比增加 5%，投向 AI 基建与工厂扩容。盈利展望：硬件利润向 AI 软件+车队服务转型，平价车型（2025 下半年量产）将提振销量。

■ 投资建议

短期看，2025 年 Q2 特斯拉收入略低于预期，交付量受宏观政策扰动，但服务业务增长（+17%）与储能连续 12 季度创新高（9.6GWh）构筑韧性。长期看，FSD 与 AI 战略、储能业务的强劲成长，以及新车型平台的逐步落地，将构筑特斯拉第二成长曲线。建议关注公司在 AI 自动驾驶与能源领域的持续突破及全球渗透。

■ 风险提示

（1）全球宏观经济与需求波动；（2）电动车市场竞争加剧；（3）FSD/AI 商业化进展不及预期；（4）新产品量产及供应链风险。

重点关注公司及盈利预测

| 公司代码 | 名称 | 2025-07-28 股价 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|---------|------|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | 2024 | 2025E | 2026E | 2024 | 2025E | 2026E | |
| MSFT.O | 微软 | 513.71 | 11.86 | 13.46 | 15.51 | 43.31 | 38.17 | 33.12 | 未评级 |
| GOOGL.O | 谷歌 A | 193.18 | 8.13 | 9.4 | 10.15 | 23.76 | 20.55 | 19.03 | 未评级 |

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

计算机&AI&互联网组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023年加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。