

行业点评

无监督 FSD 25 年推出，特斯拉宏大愿景加速兑现

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号

S1060511010006

BQV509

WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号

S1060523080001

BVG944

WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

特斯拉发布 2024 年四季度业绩报告，2024 年四季度特斯拉实现营业收入 257.1 亿美元，同环比分别增长 2.1%/2.1%。GAAP 准则下四季度实现归母净利润达到 23.2 亿美元，同环比分别增长-70.8%/6.9%。2024 年全年来看，特斯拉全年实现营收 976.9 亿美元，同比增长 1%，GAAP 准则下全年归母净利润 70.9 亿美元，同比下滑 53%，non-GAAP 准则下归母净利润达到 84.2 亿美元，同比下降 23%。

平安观点：

- **四季度单车营收继续下滑，24 年交付量低于 23 年。**根据特斯拉公布的数据显示，2024 年四季度特斯拉实现整车交付 49.5 万台，同环比分别增长 2.3%/7.1%，2024 年全年交付量达到 178.9 万台，同比下滑 1%，而根据乘联会数据显示，2024 年特斯拉上海工厂销量达到 91.7 万台，占特斯拉全年交付量的 51.2%。汽车业务营收方面，四季度特斯拉汽车业务实现营收 198.0 亿美元，同环比分别下滑 8.2%/1.1%，单车营收方面，特斯拉四季度单车营收继续下滑，根据特斯拉四季度财报数据测算，四季度特斯拉单车营收为 3.99 万美元（四季度汽车业务营收/四季度汽车销量），同环比分别下滑 0.46 万/0.33 万美元。
- **单车成本呈下行趋势，但四季度汽车业务毛利率依然承压。**尽管特斯拉单车成本（COGS）持续下降（四季度单车 COGS 低于 3.5 万美元），但由于单车营收在四季度的下降，特斯拉四季度毛利率、尤其是汽车制造端毛利率有一定下行压力。根据财报数据显示，特斯拉四季度总体毛利率为 16.3%，同环比分别下降 1.4/3.6 个百分点，其中汽车制造端（剔除碳积分收入）毛利率为 13.6%，同环比分别下降 3.6/3.5 个百分点。
- **2025 年将推出“无监督的”FSD，自动驾驶实现商业兑现。**2025 年将被视为特斯拉历史上具有重要意义的一年，这主要是由于特斯拉计划在 2025 年推出“无监督的”FSD。根据特斯拉最新规划，其将在 2025 年 6 月在奥斯汀首次推出付费的自动驾驶打车服务（目前特斯拉已经在其工厂内实现了无监督的自动驾驶），并计划在 2025 年底在美国其他几个城市发布“无监督的”自动驾驶服务。
- **更经济车型计划于 25 年上半年推出，预计 2026 年下半年对外交付人形机器人。**特斯拉新款 Model Y 已经亮相并开始接收订单，预计将于 25 年一季度量产交付。而根据特斯拉规划，2025 年上半年特斯拉还将推出一款更经济型的车型，该车型会利用下一代平台以及现有平台的技术，且能够与现有车型共线生产。在市场关注的人形机器人方面，根据特斯拉在四季度业绩电话会中表示，2025 年特斯拉将在其工厂内部部署数千台人形机器人，并将完成对人形机器人的改进，预计将在 2026 年推出人形机器人的

V2 版本，并计划将人形机器人的产能提升至 1 万台/月，而马斯克预计特斯拉将在 2026 年下半年对外交付人形机器人。

- **投资建议：**特斯拉在 2025 年的发展值得重点关注，2025 年将推出更经济的车型，有望带动特斯拉全年交付量的提升。当然，无监督版的 FSD 推出将会是特斯拉 2025 年最值得期待的部分，而 2025 年也会是特斯拉迈向其描绘的宏大愿景的元年。此外根据特斯拉规划，2025 年还将在国内落地 FSD（有监督的），而特斯拉 FSD 的落地可能成为加速国内智能驾驶渗透的“鲑鱼”，看好目前处于国内智驾头部梯队的车企，推荐赛力斯（与华为在业务、股权端合作紧密）、小鹏汽车、理想汽车、长城汽车、吉利汽车，建议关注小米集团。
- **风险提示：**1）宏观经济下行压力大，将导致汽车消费需求不足；2）市场新品逐渐增多，竞争日趋激烈，技术迭代节奏快，导致新车型销量可能不达预期；3）自动驾驶渗透率不达预期、或者自动驾驶商业兑现不达预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层