

# 汽车行业：特斯拉发布全年业绩，智驾/机器人商业化进程提速

**事件：**近日，特斯拉 (TSLA.O) 发布 24Q4 与全年财报。受行业竞争加剧及需求不足影响，公司全年汽车交付量低于预期，公司指引 25 年将推出多款新车型，同时公司表示正积极推进智驾与人形机器人商业化进程。特斯拉为全球领先的智能电动车企业，引领智驾与新能源车行业的发展，对此我们点评如下：

**汽车业务：**交付量与利润承压，25 年进入新品周期。24 年公司全球汽车交付 178.9 万辆，同比-1%，低于预期，其中美国与欧洲地区受市场整体需求疲软拖累下滑，美国交付 63.4 万辆，同比-6%，欧洲 32.7 万辆，同比-11%，中国地区全年交付 65.7 万辆，同比+9%，对整体销量形成支撑。公司全年汽车业务营收同比-6%，毛利率 18.4%，同比-1.0pct，24 年公司车型迭代处于相对平淡周期，在北美/中国市场竞争加剧、需求走弱背景下，单车收入持续下降，Q4 下降至低于 4 万美元，ASP 下降幅度高于成本端，成本控制未能完全抵消价格战影响，Q4 与全年单车毛利同比-21%/-10%，汽车业务利润端整体承压。2 月起公司 Model Y 改款开始产能爬坡，同时 25 年公司计划推出多款新品，其中采用新平台的低价车型预计 25H1 推出，位于 Reno 的电动卡车 Semi 工厂已封顶，预计批量生产的 Semi 车型将于 25 年底推出，26 年初实现量产，此外无人驾驶出租车 Cybercab 亦将于 26 年在德州工厂实现量产。低价车型与商用车型有望完善公司产品矩阵，公司长期交付量有望重归增长。

**智能驾驶：**FSD 持续迭代，高阶自动驾驶加速落地。公司持续推进智驾技术升级迭代，FSD 升级至 V13 版本，能够实现从停车状态启动，执行停车、倒车和重新停车等功能，目前 FSD 累计里程接近 30 亿英里，事故率降至 594 万英里/次，创历史表现最佳。Q4 拥有 5 万张 H100 同级别算力芯片的德州 Cortex 训练集群完成部署，将大幅提升公司智驾数据训练能力。在高阶智驾方面，公司计划于 25 年 6 月在德州奥斯汀对无人监督模式的 FSD 进行试点，并于年底在美国更多地区推广，若 25 年顺利落地则有望为智驾技术迭代与商业模式创新带来持续催化。此外公司正加速推进 FSD 进入中国与欧洲地区，公司已经预填申报国内增值电信业务对外开放试点工作，获准后公司可参与算力、云服务等市场，有望加速 FSD 入华进程。

**能源业务：**储能装机增长迅猛，上海工厂投产。公司 24 年能源业务营收同比+67%，主要受益于 Megapack 与 Powerwall 储能产品装机高增，全年储能装机实现翻倍以上增长，其中 Q4 单季度装机 11.0GWh，环比+244%/+59%，能源业务毛利率 26.2%，同比+7.3pct，自 23Q3 开始连续多季度维持 20%+，为公司整体盈利贡献增量。近期公司上海储能超级工厂实现投产，规划产能 40GWh 预计 25 年实现 20GWh，有望缓解公司产能不足问题，公司指引 25 年储能装机有望实现 50%以上增长，长期储能年出货有望达 100GWh。

**人形机器人：**规划趋于明朗，量产临近前夕。公司预计于 25 年生产数千至 1 万台 V1 版本 Optimus 在公司工厂内部部署，目前设计产能为 1,000 台/月，26H1 推出 V2 量产版本，预计产能提升至 1 万台/月，26H2 开始对外商业化交付，此外马斯克预计定价有望落在 2-3 万美元区间。我们认为，目前公司人形机器人规划与商业化节奏逐步趋于明朗，初代产品量产临近前夕，同时叠加公司对未来量产增速的指数级增长指引，我们看好公司人形机器人商业化落

2025 年 2 月 13 日

看好/维持

汽车

行业报告

## 未来 3-6 个月行业大事：

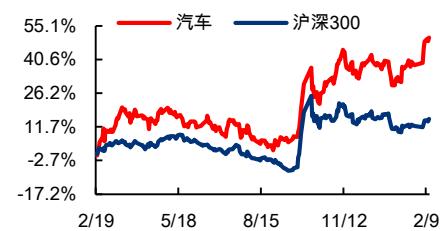
无

资料来源：同花顺

行业基本资料	占比%
股票家数	233 5.14%
行业市值(亿元)	44151.16 4.59%
流通市值(亿元)	34125.29 4.39%
行业平均市盈率	31.84 /

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

## 研究助理：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480123010003

## 研究助理：曹泽宇

17512502830

caozy-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480124040003

地，有望引领产业链迈向量产元年。

**投资策略：**我们认为智能化是汽车电动化的后半场，智能驾驶能力将决定车企未来的市场竞争力。随着算力、大模型等AI技术的迭代升级，高阶自动驾驶有望加速落地。头部企业逐渐在训练数据、训练设施、智驾生态领域建立了领先优势。特斯拉是全球领先的智能驾驶企业，我国车企同样在该领域逐步建立领先优势。华为凭借在ICT领域技术积累，业务不断延伸至联结、计算等领域，致力于构建万物互联的智能世界。其在软件、硬件、芯片、终端、网络、云等领域均具备了较强的竞争力。汽车智能化的发展在多个场景下与ICT技术相匹配，经过前期大规模研发投入，华为在智能汽车领域逐步进入收获期。相关受益标的包括华为智选车模式下的赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷，及HI模式下的长安汽车。特斯拉储能业务进展顺利，年内上海超级工厂开始产能爬坡，叠加公司长期需求指引空间广阔，建议关注特斯拉储能产业链，相关受益标的为宁德时代。此外，我们认为2025年或为特斯拉人形机器人规模化量产的关键之年，建议关注特斯拉产品方案冻结过程中的供应链定点与技术方案映射，以及华为等国内厂商的产业链合作机遇，关注高价值量核心环节。

**风险提示：**需求端增长不及预期、新能源车/储能竞争加剧、FSD监管审批与落地进展不及预期、Optimus量产与商业化进程不及预期等。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	汽车行业：以旧换新范围扩大，混动趋势延续—汽车 2024 年销量数据点评	2025-01-16
行业深度报告	汽车行业 2025 年投资展望：混动化趋势持续，智能化有望加速落地	2024-12-20
行业深度报告	汽车行业：特斯拉 FSD 进化之路—智能驾驶行业深度报告系列之一	2024-09-30
行业深度报告	汽车行业 2024 年中期投资展望：混动化趋势持续，格局与公司治理能力为王	2024-07-29
行业深度报告	氢能行业：脱碳减排背景下需求空间广阔，燃料电池重卡环节先行受益—氢能行业系列报告（一）	2024-06-07
行业深度报告	汽车行业：汽车生产模式的第三次变革，从旧式生产力到新质生产力	2024-04-19
公司普通报告	爱柯迪（600933.SH）：国内业务快速增长，全球化战略持续推进	2024-09-03
公司普通报告	爱柯迪（600933.SH）：小件规模持续提升，新能源类中大件产品稳步推进	2024-07-12

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009年至2021曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

## 研究助理简介

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，4年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

### 曹泽宇

美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，马里兰大学帕克分校经济学学士，2024年4月加入东兴证券研究所，主要覆盖汽车及零部件行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526