

特斯拉系列点评八：

2025Q1 经营承压 机器人进度明确

2025 年 04 月 24 日


分析师：崔琰

 执业证号：S0100523110002
 邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师：乔木

 执业证号：S0100524100002
 邮箱：qiaomu@mszq.com

➤ 事件：特斯拉公布 2025Q1 财报：

销量：2025Q1 公司全球交付 33.7 万辆，同比-13.0%，环比-32.1%；其中 Model 3/Y 合计交付 32.4 万辆，同比-12.4%，环比-31.4%。

收入：2025Q1 公司营业总收入为 193.4 亿美元，同比/环比分别为-9.2%/-24.8%，其中汽车业务收入为 139.7 亿美元，同比/环比分别为-19.6%/-29.5%。

净利：2025Q1 公司归母净利润为 4.1 亿美元，non-GAAP 净利润为 9.3 亿美元，同比/环比分别为-39.2%/-55.7%。

➤ 营收同比下滑 盈利能力下降

营收端：2025Q1 公司总收入 193.4 亿美元，同比/环比分别为-9.2%/-24.8%，其中汽车业务收入为 139.7 亿美元，同比/环比分别为-19.6%/-29.5%。单车 ASP 方面，剔除新能源积分收入后，2025Q1 单车 ASP 同比下降至 3.97 万美元，主要原因为产品销售激励措施。总收入减少主要原因为 2025Q1 Model Y 生产线更新，导致部分生产损失，Model 3/Y 交付量下滑至 32.4 万辆，同比-12.4%，环比-31.4%。

利润端：2025Q1 公司在 GAAP 准则下净利润为 4.2 亿美元，non-GAAP 净利润为 9.3 亿美元，同比/环比分别为-39.2%/-55.7%。单车净利润方面，2025Q1，公司 non-GAAP 单车净利润为 2,774.1 美元，较 2024Q4 下降 2403.7 美元；

毛利方面：2025Q1 业务毛利率（剔除新能源积分后）为 12.5%，同比/环比分别为-3.9 pts/-1.1 pts。2025Q1 公司总毛利率为 16.3%，同比/环比分别为-1.0 pts/+0.1 pts。盈利能力的下降主要归因于以下因素：1) 单车利润下滑；2) 汽车总销量减少；3) 与 AI 和其他研发项目相关的运营成本提升。

➤ 研发费用占比提升 全产能 200 万+

费用端：2025Q1 公司研发费用为 14.1 亿美元，同比/环比分别为+22.4%/+10.4%；研发费用率为 7.3%，同比/环比+1.9 pts/+2.3 pts。2025Q1 公司销售管理费用为 12.5 亿美元，同比/环比分别为-9.0%/-4.7%；销售管理费用率为 6.5%，同比/环比分别为+0.0 pts/+1.4 pts。

推荐

维持评级

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20250420：上海车展将至 自主竞逐高端+智驾-2025/04/20
- 2.汽车行业系列深度九：上海车展前瞻：创新智联 自主竞逐高端-2025/04/19
- 3.摩托车行业系列点评十五：中大排销量创新高 自主高端化提速-2025/04/18
- 4.汽车和汽车零部件行业周报 20250413：美国关税落地 关注自主产业链-2025/04/13
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20250406：乘用车基本面向上 关注国内自主产业链-2025/04/06

产能端：特斯拉加州工厂当前产能超过 65 万辆，其中 Model S/X 10 万辆，Model 3/Y 超过 55 万辆。上海工厂当前产能超过 95 万辆，均为 Model 3/Y。柏林工厂当前产能超过 37.5 万辆，均为 Model Y。德州工厂产能超过 37.5 万辆，其中 Model Y 超过 25 万辆，Cybertruck 超过 12.5 万辆。当前特斯拉全球工厂总产能超过 235 万辆。

➤ **FSD 加速落地 机器人进展迅速**

FSD：全自动驾驶仍将按计划在今年 6 月于奥斯汀正式推出，后续将快速扩展，公司 Robotaxi 产品 Cybercab 计划于 2026 年开始量产，预计到明年下半年，将有数百万辆特斯拉汽车实现完全自动驾驶。

机器人：公司表示，2025 年底，预计将有数千台机器人投入使用。机器人产品规模将快速扩张，预计 2030 年之前，机器人产能可实现 100 万台。机器人供应链存在受限问题，正在推进本土化方案。

新车型：公司表示，包括更实惠车型在内的新车型仍按计划进行，将于 2025 年上半年开始生产，同时将在现有车型产线上进行生产。

➤ **投资建议：**

特斯拉通过技术升级和供应链优化追求极致的生产效率和规模优势，通过智能驾驶技术引领行业发展。特斯拉布局新车型+新工厂+新技术，拓宽产品矩阵，加速智能驾驶落地。国内供应商响应快速，成本优化能力强，产业链相关标的有望持续受益。

零部件中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量。电动智能重塑秩序，优质自主零部件供应商凭借性价比和快速响应能力获得更多配套，同时卡脖子技术借机实现 0-1 的突破，全球化进程加快，打破外资垄断格局。

建议关注：

1、**新势力产业链：**推荐 H 链-【沪光股份、瑞鹄模具、星宇股份】；建议关注小米链【无锡振华】；推荐 T 链【拓普集团、新泉股份、双环传动】。

2、**智能化：**推荐智能驾驶-【伯特利】，建议关注【地平线机器人】，推荐智能座舱-【上声电子、继峰股份】。

3、**机器人：**推荐 T 链-【拓普集团、伯特利、爱柯迪、双环传动、银轮股份】；建议关注【豪能股份、均胜电子、隆盛科技、富临精工、中鼎股份】。

➤ **风险提示：**车型销量不及预期；新车型投放进度不及预期；FSD 进度不及预期；机器人进度不及预期。

表1：特斯拉核心财务数据

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总交付量 (万辆)	38.7	44.4	46.3	49.6	33.7
同比 (%)	-8.5%	-4.8%	6.4%	2.3%	-13.0%
Model S/X (万辆)	1.7	2.2	2.3	2.4	1.3
同比 (%)	59.2%	12.1%	43.4%	2.9%	-24.3%
Model 3/Y (万辆)	37.0	42.2	44.0	47.2	32.4
同比 (%)	-10.3%	-5.5%	5.0%	2.3%	-12.4%
营业总收入 (百万美元)	21,301.0	25,500.0	25,182.0	25,707.0	19,335.0
同比 (%)	-8.7%	2.3%	7.8%	2.1%	-9.2%
汽车业务收入 (百万美元)	17,378.0	19,878.0	20,016.0	19,798.0	13,967.0
同比 (%)	-12.9%	-6.5%	2.0%	-8.2%	-19.6%
其中：					
汽车销售收入 (百万美元)	16,460.0	18,530.0	18,831.0	18,659.0	12,925.0
新能源积分收入 (百万美元)	442.0	890.0	739.0	692.0	595.0
租赁收入 (百万美元)	476.0	458.0	446.0	447.0	447.0
能源业务收入 (百万美元)	1635.0	3014.0	2376.0	3061.0	2730.0
服务和其他业务收入 (百万美元)	2288.0	2608.0	2790.0	2848.0	2638.0
营业成本 (百万美元)	17,605.0	20,922.0	20,185.0	21,528.0	16,182.0
毛利 (百万美元)	3,696.0	4,578.0	4,997.0	4,179.0	3,153.0
毛利率 (%)	17.4%	18.0%	19.8%	16.3%	16.3%
汽车业务毛利率 (%)	16.4%	14.6%	17.1%	13.6%	12.5%
研发费用 (百万美元)	1,151.0	1,074.0	1,039.0	1,276.0	1,409.0
SGA (百万美元)	1,374.0	1,277.0	1,186.0	1,313.0	1,251.0
重组及其他费用 (百万美元)	0.0	622.0	55.0	7.0	94.0
经营性利润 (百万美元)	1,171.0	1,605.0	2,717.0	1,583.0	399.0
同比 (%)	-56.0%	-33.1%	54.0%	-23.3%	-65.9%
经营性利润率 (%)	5.5%	6.3%	10.8%	6.2%	2.1%
净利润 (百万美元)	1,405.0	1,416.0	2,189.0	2,143.0	420.0
归母净利润 (百万美元)	1,390.0	1,400.0	2,173.0	2,128.0	409.0
归母净利率 (%)	6.5%	5.5%	8.6%	8.3%	2.1%
non-GAAP 净利润 (百万美元)	1,536.0	1,812.0	2,505.0	2,107.0	934.0
同比 (%)	-47.6%	-42.4%	8.1%	-15.2%	-39.2%
non-GAAP 净利率 (%)	7.2%	7.1%	9.9%	8.2%	4.8%
剔除积分后单车 ASP (万美元)	4.38	4.28	4.16	3.86	3.97
单车成本 (万美元)	3.66	3.65	3.45	3.33	3.48
单车毛利 (万美元)	0.83	0.83	0.87	0.66	0.67
单车研发 (万美元)	0.30	0.24	0.22	0.26	0.42
单车 SGA (万美元)	0.36	0.29	0.26	0.26	0.37
单车净利润 (万美元)	0.29	0.33	0.47	0.47	0.12
单车 non-GAAP 净利 (万美元)	0.40	0.41	0.54	0.52	0.28

资料来源：特斯拉财报，民生证券研究院测算

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048