

2025年05月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

特斯拉 (TSLA.O) : 短期盈利承压显著，长期AI+能源双擎驱动技术领航

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师: 宝幼琛 S1050521110002

✉ baoyc@cfsc.com.cn

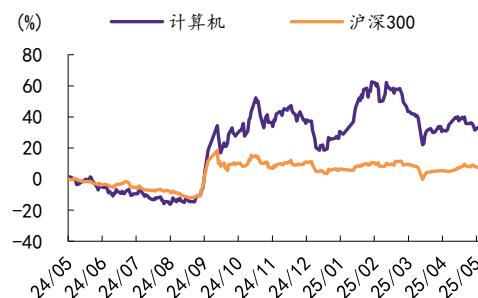
联系人: 谢孟津 S1050123110012

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	3.4	-9.1	36.1
沪深300	2.2	-0.8	6.8

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

1、《计算机行业点评报告: 亚马逊 (AMZN.O) : 电商筑基云智跃迁: 全域 AI 驱动生态扩容与资本优配》
2025-05-29

2、《计算机行业点评报告: Alphabet: Gemini 驱动 AI 商业化加速, 多元生态协同释放增长潜力》
2025-05-28

3、《计算机行业点评报告: 微软 (MSFT.O) : Copilot 渗透率突破临界点, AI 重塑云服务生态壁垒》
2025-05-28

事件

当地时间 2025 年 4 月 22 日, 特斯拉发布 2025 年第一季度财报。公司第一季度总营收为 193.35 亿美元, 同比-9%; GAAP 为 4.09 亿美元, 同比大幅增长-71%。

投资要点

I FSD 技术实现跨区域验证, 生产端自动驾驶应用加速商业化进程

特斯拉首次在北美以外市场 (中国) 推出 FSD (Supervised) 1 版本, 且未依赖本地特定训练数据即实现部署; Model 3/Y 及 Cybertruck 已实现在美国工厂内从生产线到物流区域的完全无人监督自动驾驶; 公司计划于 2025 年在欧洲推出 FSD (Supervised) 1 版本, 目前正等待监管审批; FSD 采用纯视觉架构+海量真实数据训练模式, 并计划于 2025 年 6 月在奥斯汀启动 Robotaxi 试点, 同时推进 Optimus 机器人的工厂部署。

II 核心业务表现分化明显, 能源与服务板块展现结构性增长

汽车业务: 生产转换拖累短期收入, 技术升级奠定长期优势

2025 年第一季度总汽车收入同比下降 20% 至 139.67 亿美元。主要受 Model Y 全球工厂生产线转换导致交付量下降 (总交付量同比减少 13% 至 33.7 万辆)。上海工厂 6 周实现新 Model Y 满负荷生产, 且 Cybertruck 产能提升至 12.5 万辆/年, 为后续产品迭代储备动能。

能源业务: 储能部署创纪录, 本土化供应链抵御贸易风险

能源业务收入同比增长 67% 至 27.30 亿美元。其中 Powerwall 季度部署首次突破 1GWh, Megafactory 上海已具备年产 20GWh 能力并生产超 100 套 Megapack。通过“高度本地化供应链”, 上海工厂未来可扩展至 40GWh 产能, 以应对在美国成本结构不确定时期全球储能风险。

请阅读最后一页重要免责声明

服务及其他业务：充电网络扩张提速，非车业务毛利率改善

服务收入同比增长 15%至 26.38 亿美元，毛利率提升主要源于非保修维护服务及碰撞维修业务优化。本季度新增 1,800 个超级充电桩（总量达 67,316 个），电力交付量同比增长 26%至 1.4TWh，充电生态商业化能力持续增强。

业绩韧性凸显，AI 投入驱动长期价值释放

特斯拉 2025 年第一季度实现总收入 193.35 亿美元（同比-9%），调整后 EBITDA 28.14 亿美元（同比-17%）。公司现金流管理能力显著提升，运营现金流达 21.56 亿美元，自由现金流 6.64 亿美元（同比+126%），现金储备同比增长 38%至 370 亿美元。研发投入持续加码，单季运营费用同比+9%至 27.54 亿美元，重点投向 AI 及 Robotaxi 等前沿领域，资本开支同比-46%至 14.92 亿美元，显示战略资源向高价值技术环节集中。

投资建议

在智能化与绿色能源双轮驱动下，行业加速技术革新与生态整合，可以关注具备核心技术创新能力及供应链优势的龙头企业，把握长期结构性机遇。

科技巨头在 AI 及云计算领域的行业地位有望助力其未来发展，可继续关注谷歌 (GOOGL.O) 和微软 (MSFT.O)。

风险提示

行业政策调整或影响市场预期；技术迭代速度存潜在波动风险；终端需求波动或导致产能错配。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-05-29		EPS		PE		投资评级
		股价	2024	2025	2026E	2024	2025	
MSFT.O	微软	457.36	11.86	13.48	15.52	38.56	33.93	29.47
GOOGL.O	谷歌 A	172.36	8.13	9.35	10.18	21.20	18.43	16.93

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测取自 Wind 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。本报告清晰准确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受到任何形式的补偿。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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提供。

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。