

2025年7月23日 星期三

【公司评论】

李京霖

852-25321957

Jinglin.li@firstshanghai.com.hk

李倩

852-25321539

Chuck.li@firstshanghai.com.hk

陈晓霞

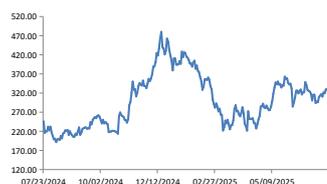
852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

行业 汽车
股价 332.11 美元

市值 1.07 万亿美元
32.21 亿股
总股本 488.54 美元/
52 周高/低 182.00 美元
每股净资产 23.18 美元

股价表现



特斯拉将在美国时间 7 月 23 日盘后，北京时间 24 日早上 5:30 召开 2025 年第二季度财报会。

根据 IR 官方统计，来自 25 位分析师的一致预期，二季度总收入为 219.34 亿美元，其中汽车业务收入为 160.01 亿美元，储能业务收入为 29.58 亿美元，服务及其他的收入为 29.75 亿美元。二季度总毛利率 16.4%，其中根据 Visible Alpha 的一致预期，汽车 Non-GAAP 毛利率 13.55%，较一季度有所提升。储能毛利率 24.28%，较一季度有所下降，但维持在历史正常水平。

一致预期净利润为 10.03 亿美元，GAAP EPS 0.28 美元/股（Non-GAAP 0.39 美元/股）。目前汽车毛利率仍是预期分歧的关键点，直接决定公司利润能否超预期。近期公司股价波动较大的主要原因如下：1) 二季度和全年汽车交付预期在被持续下调。2) 更廉价车型（Model 2/Q）发布延期（原计划 2025 年上半年）。3) 机器人负责人离职，擎天柱第三代设计方案未落地，第二代停产。4) CEO 马斯克与特朗普关系恶化，市场担忧其精力被政治活动分散。5) Model Y 版 Robotaxi 服务如期在奥斯汀启动所带来的股价正面影响。

回到汽车产销方面，Q2 产量已经接近去年同期水平，Model Y 改款后确定能继续担当公司主力畅销车型。唯一不足是皮卡销量远低于预期，需要继续观察下半年的销量。下半年同时关注新车型发布，有望提高工厂的产能利用率（新车型与 3/Y 共享产线）。其他业务（如 Robotaxi、FSD 和机器人）带来的财务影响预计需要等到 2026 年才能体现，因此今年下半年继续关注汽车和储能的产销量。

财报会上较多关注的主题：1. 下半年的指引；2. 新车型进展；3. Q3 IRA 补贴结束后对汽车和储能业务的应对措施；4. Robotaxi 详细的扩张计划，无监督 FSD 以及 FSD v14 推送；5. 印度市场进展；6. 马斯克的精力分配以及是否会在股东大会上提出新的薪酬方案；7. 机器人的预期更新。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利



第一上海证券有限公司
香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789
网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)