

2025 年 10 月 21 日

【公司评论】

李京霖

852-25321957

jinglin.li@firstshanghai.com.hk

唐伊莲

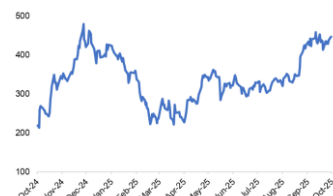
852-25321539

alice.tang@firstshanghai.com.hk

行业 汽车
股价 447.43 美元

市值 1.49 万亿美元
总股本 33.25 亿股
52 周高/低 488.54/212.11 美元
每股净资产 23.98 美元

股价表现



特斯拉将于美国时间 10 月 22 日盘后，北京时间 23 日早上 5:30 召开 2025 年第三季度业绩会。

根据 IR 统计来自 23 位分析师的一致预期，预计 Q3 总收入为 273.36 亿美元，其中汽车收入为 205.52 亿美元，储能收入为 35.23 亿美元，服务及其他收入为 32.61 亿美元。预计综合毛利率为 17.3%，其中根据 Visible Alpha 预期，汽车 Non-GAAP 毛利率为 15.6%，环比持续提升，储能毛利率为 26.67%。预计经营利润为 17.42 亿美元，经营利润率为 6.4%，归母净利润为 16.39 亿美元，每股盈利为 0.46 美元，Non-GAAP 每股盈利为 0.59 美元。预计资本开支为 29.10 亿美元，经营现金流为 44.01 亿美元，自由现金流为 14.91 亿美元。

特斯拉已于 10 月 2 日公布 Q3 产销数据，汽车交付量同比增长 7%至 497,099 台（其中 Model 3/Y 481,166 台，其他车型 15,933 台），产能同比下降 5%至 447,450 台（其中 Model 3/Y 435,826 台，其他车型 11,624 台）。根据分析师一致预期，预计 2025 年汽车交付量为 164 万台，同比下降 8%。

IR 官网显示，本次业绩会关注度较高的问题为：1）Robotaxi 业务的进度，包括车队数量、订单数据、行驶里程及能否去掉安全员的进展；2）无监督版 FSD 的推送时间；3）新车型计划和 Cybercab 的发布时间；4）Optimus 量产所面临的难点；5）储能订单情况，包括特斯拉储能是否受益于 AI 发展下的电力瓶颈；6）IRA 补贴结束的影响及应对措施。

FSD v14 进展：自 10 月 7 日 FSD v14.1 发布以来，软件已完成三次迭代更新。其中，v14.1.1 和 v14.1.2 修复了刹车灵敏度偏差问题，并重新引入了为交通拥堵场景设计的 Mad Max 模式；截至当前，内测版本已推进至 v14.1.3。马斯克表示，v14.2 将在未来几周内启动大规模推送，并预计 v14.3 将具备“感知能力（sentient）”。尽管无监督版 FSD 尚未落地，但基于近期软件的密集更新节奏，我们认为 FSD 订阅制及 Robotaxi 行业的商业化进程正在加速推进。

减配版 Model 3/Y 发布：本月特斯拉在美国发布减配版 Model 3/Y，起售价分别为 36,990/39,990 美元，较后驱版本便宜 5,000-5,500 美元。尽管公司并未发布一款全新车型，但伴随 7,500 美元 IRA 补贴结束，减配版车型可能作为短期替代方案，在现有车型中维持一定的性价比。

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)