



特斯拉 (TSLA.O)：2025Q3 营收超预期但盈利承压；Optimus V3 原型机预计将在 2026Q1 亮相

事件：当地时间 10 月 22 日盘后，特斯拉发布 2025 年第三季度业绩。本季度营收同比呈现反弹态势，实现两位数增长，但盈利端承压明显，每股收益 (EPS) 同比下降 30% 以上，且降幅超出市场预期。特斯拉在本次财报中未披露关于产量或销量的业绩指引，并延后了 Optimus V3 亮相和量产的时间计划。我们认为，此次业绩公布后的股价回调，或为长期投资者提供了布局机会。

2025Q3 营收超预期：税收抵免驱动单季新高

2025 年第三季度，特斯拉实现总营收 280.95 亿美元，同比增长 12%，超出市场预期的 263.6 亿美元，扭转了第二季度同比下降 12% 的颓势。增长动力主要来自汽车与储能两大业务的共同推动。

汽车业务方面，营收达 212.05 亿美元，同比增长 6%，创下近两年单季新高。全球交付量为 49.71 万辆，同比增长 7%，部分受益于美国电动车税收抵免政策在 9 月底到期前引发的集中购车潮。

储能业务方面，能源生产与存储收入为 34.15 亿美元，同比增长 44%，较二季度的同比下降 7% 显著改善。本季度储能部署装机量创历史新高，主要得益于上海超级工厂的持续扩产以及 Powerwall 电池墙部署量的进一步突破。

2025Q3 盈利承压：关税影响与研发投入拖累利润率

尽管营收表现强劲，盈利端仍面临压力。2025Q3 调整后每股收益为 0.50 美元，同比下降 31%，低于市场预期的 0.54 美元；调整后净利润为 17.7 亿美元，同比下降 29%。虽然整体毛利率为 18%，略高于市场预期的 17.2%，但汽车业务毛利率同比回落 1.6 个百分点至 15.4%，低于预期的 16.3%，反映出平均售价下调带来的影响。监管信贷收入的持续下降也对利润构成拖累。

此外，盈利承压的部分原因可归结于关税成本与研发支出的双重挤压。首席财务官 Vaibhav Taneja 在电话会中透露，三季度关税总影响超过 4 亿美元；同时，公司在新车型开发与 AI 项目上的高强度研发投入进一步挤压了利润空间。本季度研发费用达 16.3 亿美元，高于市场预期的 15.4 亿美元。

储能业务或成为新的利润支撑点

2025Q3 能源生产和存储毛利创下单季新高的 11 亿美元，储能部署装机量连续第 13 个季度刷新纪录。储能业务的强劲表现，部分抵消了汽车业务利润率的下行压力。

展望未来，新版储能系统 Megapack 3 计划于明年投入量产，下一代 Megapack 4 将集成更多变电站功能，以简化部署流程，更好地满足 AI 与数据中心激增的电力需求。

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）财富研究部整理

美国	科技
2025 年 10 月 23 日	增持
收盘价 (美元)	438.97
总市值 (亿美元)	14,596
52 周最高	488.54
52 周最低	212.11
近 3 个月日均成交额 (亿美元)	334.58

数据日期：2025 年 10 月 22 日

资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

特斯拉近一年股价表现



数据日期：2025 年 10 月 22 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

特斯拉近一年相对股价走势



数据日期：2025 年 10 月 22 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

股价表现	1 个月	3 个月	12 个月
绝对回报 (%)	3.1	32.0	105.5
相对纳指回报 (%)	2.3	23.8	81.0

数据日期：2025 年 10 月 22 日

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

JING YI, CFA

SFC CE No.: BRQ314

+852 2899 6747

jessiejing@guosen.com.cn

Optimus V3 发布推迟，量产时间表同步调整

市场此前普遍预期特斯拉将在 2025 年第四季度推出 Optimus V3 原型机并启动小批量生产。然而，本次财报会上，马斯克表示 Optimus V3 预计将在 2026 年第一季度准备就绪并“亮相”，量产计划则推迟至 2026 年底。他坦言，制造 Optimus 是一项“极其困难的任务”，尤其是在供应链尚不成熟的背景下，特斯拉正采取深度垂直整合策略以应对挑战。

马斯克高度评价 Optimus 的潜力，称其为公司有史以来“最大的”项目，并透露 V3 版本的外观将“非常逼真”。他还对其功能寄予厚望，称其未来有望成为“一位不可思议的外科医生”。

Robotaxi 与 FSD 业务稳步推进

自 2025 年 6 月在奥斯汀启动首批服务以来，特斯拉正逐步扩大 Robotaxi 的运营范围，并计划在年底前将服务拓展至 8-10 个大都会区域。马斯克预计，到今年年底，奥斯汀大部分地区的 Robotaxi 将不再配备安全驾驶员。

专为完全自动驾驶设计的 Cybercab（无方向盘与踏板）将于 2026 年第二季度启动生产，这被视为公司产能扩张的最大单一来源。

此外，特斯拉在业绩会中透露，付费 FSD 客户约占现有车队的 12%，付费渗透率仍处于较低水平，未来具备较大增长空间。公司重申，将继续推进 FSD Supervised 在中国市场的更广泛落地，并寻求在欧洲推出监管版本，目前正等待两地监管部门的批准。

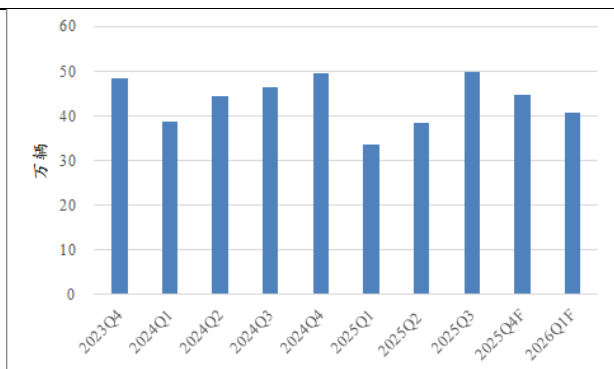
投资洞察

财报发布后，特斯拉股价盘后跌幅一度超过 4%。本季度汽车交付超预期的本质是“政策驱动的需求前置”，这可能对未来几个月的销售增长构成压力。此外，马斯克在 Robotaxi、Optimus 等新业务上的表态趋于谨慎，也引发了市场担忧。

我们认为，此次业绩带来的股价回调或为长期投资者提供布局机会，值得关注的是 11 月 6 日年度股东大会前可能出现的逢低买入窗口。核心看点仍在于 11 月 6 日股东大会上对马斯克薪酬方案的审议。若该方案顺利通过，配合更多 AI 和人形机器人进展的释放，预计特斯拉股价在本次业绩回调后仍具备上行潜力。

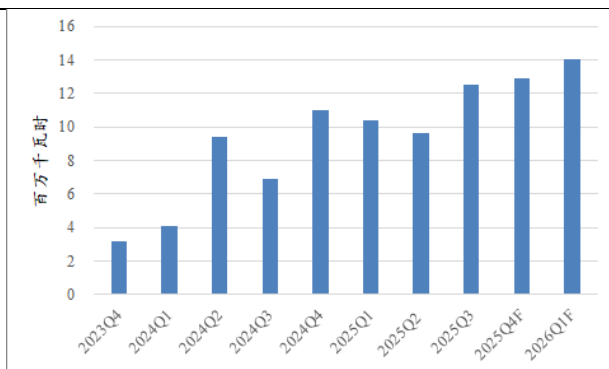
长期来看，我们持续看好特斯拉在人形机器人领域的商业化能力。目前，Optimus V3 计划于明年底启动年产百万台规模的生产线。此外，特斯拉官网为 Optimus 项目新增逾百个招聘岗位，被市场视为机器人项目迈向规模化量产的重要信号。马斯克预计，未来 Optimus V4 将实现千万台级量产规模，而 Optimus V5 的目标更是设定在 5000 万至 1 亿台。

图 1：特斯拉汽车季度销量（万辆）



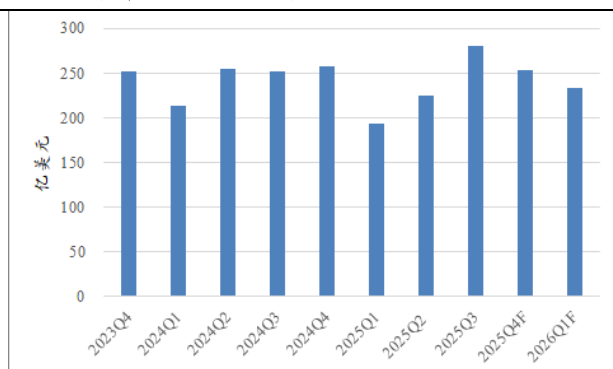
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 2：特斯拉季度总计电力销售（百万千瓦时）



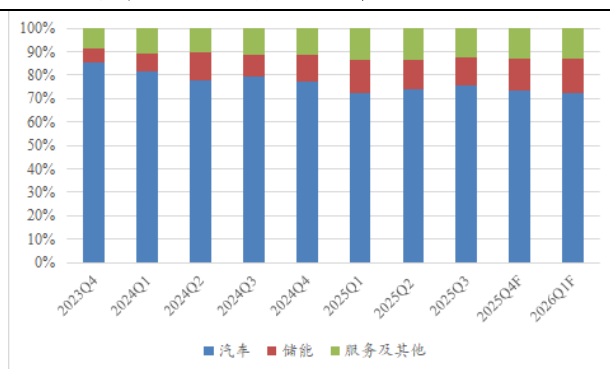
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 3：特斯拉季度营收（亿美元）



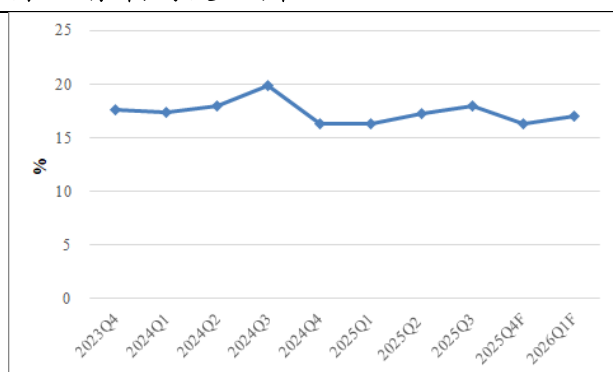
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 4：特斯拉季度业务营收分布



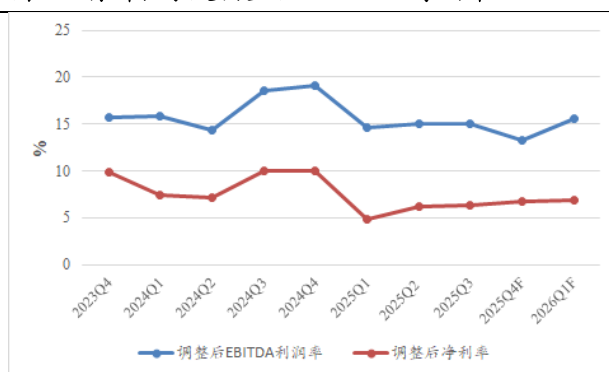
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 5：特斯拉季度毛利率



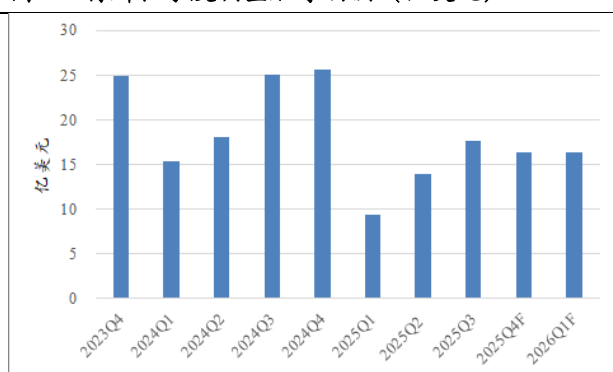
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 6：特斯拉季度调整后 EBITDA/净利率



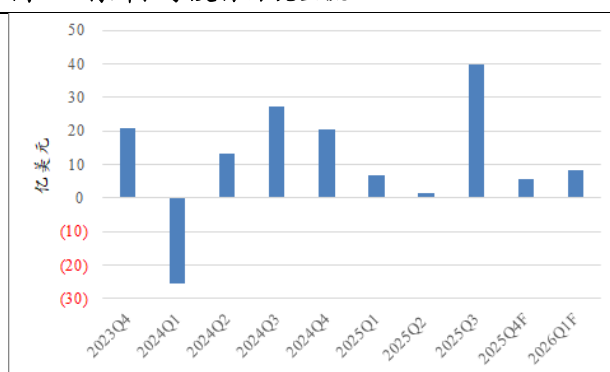
资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 7：特斯拉季度调整后净利润（亿美元）



资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

图 8：特斯拉季度自由现金流



资料来源：公司财报，彭博一致预测，国信证券（香港）财富研究部整理

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: NASDAQ Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance>20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: NASDAQ Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance>5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance<-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：纳斯达克指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：纳斯达克指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责声明

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体