



Tesla (TSLA.O)：汽车营收短期承压，AI、机器人及储能构建增长新极

— 计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn
分析师：谢孟津 S1050525120001
xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	10.0	4.3	31.8
沪深 300	2.2	0.9	24.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《计算机行业点评报告：Netflix (NFLX.O)：广告驱动盈利创新高，生态整合开启增长新篇章》2026-01-30
- 《计算机行业周报：Cowork 获得永久记忆，AI 协作迎来范式革新》2026-01-28
- 《计算机行业周报：DeepSeek 开源含 Engram 模块，千问助理重塑人机交互》2026-01-19

Tesla 于 2026 年 1 月 28 日发布第四季度财报。公司当季实现营收 249.01 亿美元，同比下降 3.1%，环比下降 11.4%。营业利润为 14.1 亿美元，同比下降 11.0%，运营利润率同比下降 0.5 个百分点至 5.7%。

投资要点

■ 营收与盈利表现：汽车收入承压，能源与软件业务增长亮眼

营收端：公司第四季度总收入为 249.01 亿美元，同比下降 3.1%。其中，汽车业务收入为 176.93 亿美元，同比下降 11%；能源业务收入为 38.37 亿美元，同比增长 25%；服务与其他收入为 33.71 亿美元，同比增长 18%。能源及服务业务成为营收增长核心支撑。

盈利端：公司非 GAAP 净收入为 17.61 亿美元，同比下降 16%；GAAP 毛利率为 20.1%，同比提升了 3.86 个百分点，运营利润率为 5.7%，同比下降 0.5 个百分点。现金流方面，自由现金流为 14.2 亿美元，同比下降 30%，期末现金及投资余额为 440.59 亿美元，同比增长 21%，资金储备仍保持充裕。

■ AI 与自动驾驶：Robotaxi 商业化落地与 FSD 生态扩张

公司加速向物理 AI 公司转型，Robotaxi 在奥斯汀率先实现无安全员运营，FSD 订阅模式转型与数据闭环能力持续提升软件业务粘性。公司在 2025 年 12 月于奥斯汀启动无人驾驶 Robotaxi 测试，并于 2026 年 1 月开始在有限范围内移除安全员，计划 2026 年上半年扩展至达拉斯、休斯顿、凤凰城及佛罗里达多城。FSD (Supervised) V14 版本基于端到端基础模型，依托全球车队每日采集相当于 500 年连续驾驶的真实数据迭代优化。用户层面，FSD 月度订阅量在 2025 年较 2024 年翻倍增长，公司宣

布自本季度起逐步淘汰一次性购买选项，全面转向月度订阅制以提升长期收入可见性。

■ 制造与机器人：Cybercab、Semi 与 Optimus 量产在即

公司新一轮产品周期即将开启，Cybercab 与 TeslaSemi 产线准备就绪，Optimus 人形机器人进入规模化量产前夜，2026 年将成为公司制造业扩张的关键年份。公司已完成新 ModelY 全系焕新，并正在北美筹备 Cybercab 与 TeslaSemi 的生产爬坡，两者均计划于 2026 年上半年启动量产。机器人业务方面，OptimusGen3 作为首款面向大规模生产的设计，将于 2026 年底前启动生产，规划年产能达 100 万台；第一代 Optimus 产线正在加州工厂安装。为支撑上述业务，公司计划在 2026 年新增六条生产线，覆盖整车、机器人、储能和电池制造。

■ 能源存储：部署量与盈利能力创历史新高

能源业务成为增长核心引擎，季度部署量与毛利润连续刷新纪录，垂直整合优势在储能领域持续释放。2025 年第四季度储能部署达 14.2GWh，创历史单季新高；全年部署 46.7GWh，同比增长 49%。利润方面，储能业务毛利润在 Q4 达到创纪录的 11 亿美元，实现连续第五个季度创新高。产能布局上，公司计划于 2026 年在休斯顿 Megafactory 投产 Megapack3 及 Megablock，加州与上海工厂合计 80GWh 产能已全面运营。

■ 投资建议

尽管 Tesla 在 2025 年第四季度受车辆交付量下降等的拖累，营收与利润同比有所下降，但其凭借“垂直整合制造+端到端 AI+能源生态”的协同优势，正加速从硬件制造商向物理 AI 公司转型，Cybercab、Semi 及 Optimus 均计划于 2026 年启动量产，六条新增产线将支撑规模化扩张。展望未来，尽管短期汽车交付承压，但强劲的资产负债表和垂直整合能力为技术迭代与产能扩张提供坚实支撑。我们认为，公司有望在维持充裕现金储备的同时，通过 FSD 订阅转型与 Robotaxi 出行网络持续打开长期增长空间。建议投资者重点关注 2026 年新车型量产爬坡进度、Robotaxi 监管扩张节奏及储能业务盈利持续性。

■ 风险提示

(1) AI 技术投入与成本控制压力；(2) 市场竞争加剧；(3) 用户增长可持续性挑战；(4) 汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026/1/30 股价 (美元)	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	433.50	11.86	13.7	15.87	36.55	31.64	27.32	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	338.25	8.13	10.11	10.95	41.61	33.46	30.89	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

■ 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收到任何形式的补偿。

■ 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。

■ 免责声明

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
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。