

行业及产业

汽车

特斯拉高资本支出引领车企 AI 布局转型

——智能汽车系列报告（九）

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

- 《2026 年汽车行业策略：智能化+全球化驱动，把握结构性机会》2026-01-28
- 《智能汽车产业深度研究：L3 车型产品准入，智能汽车发展加速》2025-12-31
- 《L3 准入落地，华为系景气度提升——智能汽车系列报告（八）》2025-12-30
- 《首批 L3 级自动驾驶车型获准入——智能汽车系列报告（七）》2025-12-23
- 《高阶智驾准入，Robotaxi 商业化提速——Robotaxi 产业深度报告》2025-12-23

证券分析师

吴迪
S0820525010001
021-32229888-25523
wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧
S0820124090004
021-32229888-25517
xushujing@ajzq.com

投资要点：

- **事件：**1月29日，特斯拉发布2025年度报告。公司短期面临盈利承压、资本开支高企的挑战，随着AI、自动驾驶、机器人、储能等新业务逐步落地，公司或从依赖汽车销量增长的传统模式，转向以AI为核心的科技平台型企业。
- **特斯拉承压转型，能源与存储业务高增、成本管控能力支撑营收韧性。**1) 25Q4，公司营收249亿美元，同比-3%。其中，汽车业务176亿美元，同比-3%；能源与存储业务38亿美元，同比+25%，毛利率28.6%；服务及其他业务34亿美元，同比+25%。NON-GAAP净利润18亿美元，同比-16%。25Q4汽车交付41.82万辆，同比-16%，单车制造成本降至约3.5万美元，单季度毛利率20.1%，创近两年新高。2) 2025年，公司营收948亿美元，历史首次下滑，同比-3%。其中，汽车业务695亿美元，同比-10%；能源与存储业务128亿美元，同比+27%；服务及其他业务125亿美元，同比+19%。NON-GAAP净利润59亿美元，同比-26%，主因汽车平均售价降低、监管积分收入下降。全年汽车交付量164万辆，同比-9%，主力车型Model 3/Y交付159万辆，同比-7%，其他车型5万辆，同比-40%，反映了全球电动汽车市场竞争加剧、需求阶段性波动以及产品线更新换代。
- **2025年储能产品装机量增长，资产金融化提升客户粘性 with 差异化竞争力。**Megapack 和 Powerwall 储能单元部署量增加，2025年公司装机量46.7GWh，同比+48.7%，创历史新高。25Q4装机量14.2GWh，环比+13%。上海临港储能工厂全年产量约26GWh，占比56%，主要出口至澳洲、欧洲、日本。产品端，Megapack 3计划2026年在休斯顿投产，目标年产能50GWh，单体容量提升20%。Autobidder平台集成AI电价预测与交易功能，自动参与电力市场竞价，将储能销售至电力交易市场，实现资产金融化，有效提升客户粘性。市场端，Powerwall全球安装量突破百万台，家用储能产品持续普及。海外市场份额稳步提升，2025年公司在澳洲电网级大储能市占率达35%，获澳洲最大规模项目三期订单，规模1.2GWh，日本米原湖东蓄电所项目规模0.5GWh，预计2027年投运，为日本最大规模的储能设施之一。同时，公司建设美国唯一的锂提炼厂和正极提炼厂，规划100GWh太阳能电池产能，为人工智能数据中心和电网提供支持。
- **2026年200亿美元高资本开支聚焦AI与核心技术自控。**1) 公司整体业务增长保障现金流稳健。2025年现金、现金等价物及投资总额440亿美元，同比+21%，经营性现金流量148亿美元，同比基本持平，资本支出85亿美元，同比-25%。2026年公司规划资本开支超200亿美元，同比+135%，主要投向AI算力基础设施、芯片研发、无人驾驶出租车、机器人、存储与电池工厂建设等领域，以缓解供应链风险、强化核心技术自主可控能力。（该支出不包含太阳能电池与半导体晶圆厂投资）2) 2026年1月，公司向xAI投资20亿美元并签署合作协议，深度投入AI研发、数据训练领域，借助Grok大模型提升车队管理与模型训练效率。3) 未来2-3年核心约束为芯片与算力。公司将自研AI5/AI6芯片，AI5算力较AI4提升8倍，内存容量提升9倍，AI6目标性能达AI5的两倍，单芯片算力可达5000TOPS。公司规划自建晶圆厂，覆盖逻辑、存储与先进封装，初期产能目标10万片/月，终期100万片/月，规模接近台积电147万片的全球月产能水平，以支撑公司未来芯片需求。
- **2026年汽车产品矩阵优化，FSD月订阅、Robotaxi商业化加速。**1) 公司精简产品矩阵，Model S/X预计26Q2基本停产，弗里蒙特工厂将改建为年产100万台Optimus的机器人产线，26Q1计划发布首个面向大规模量产设计的Optimus Gen3，2026年工业化量产，2027年计划对公众销售。下一代Roadster电动跑车或于4月亮相。半挂车电动卡车计划26H1量产。2) FSD软件（全自动驾驶，监督版）自2026年3月底起从一次性买断转为订阅制，

普通用户 199 美元/月，已购增强型套餐用户 99 美元/月，现 110 万付费用户约 70%仍为一次性买断。订阅制降低用户门槛，或短期扰动汽车业务收入，中长期将提升收入的持续性、可预测性。截至 2025 年底，FSD 累计行驶里程已达 70 亿英里，真实数据壁垒持续加深。海外 FSD 已在韩国上线，并在欧洲多国开放试乘，加速全球落地。3) Robotaxi 进入实质商业化爬坡阶段。目前湾区与奥斯汀付费载客运营规模约 500 辆，2026 年 1 月奥斯汀取消安全员，自动驾驶能力迈过关键门槛。26H1 计划覆盖 9 城，年底有望覆盖美国 25%-50%区域。无人驾驶出租专用车 Cybercab 取消方向盘和踏板，计划 4 月启动生产。

- **特斯拉示范效应加速国内车企具身智能布局。** 特斯拉通过高额资本投入及商业化路径验证，推动国内车企从技术方案探索向量能力建设和商业化落地加速转型。小鹏汽车计划 2026 年前装量产 Robotaxi。小米集团计划 2026 年推出做饭机器人，2027 年推出养老机器人。理想汽车重启机器人自研，1-2 年内推出原型机，2027 年工业场景小批量应用。其它车企陆续披露相关计划。特斯拉在具身智能领域所构建的大模型、算法、芯片及数据闭环体系，验证了智能驾驶技术积累具备向机器人等新形态迁移复用的可行性，进而重塑车企中长期估值框架，由单一汽车销量向汽车产品+AI+机器人多收入结构演进。国内智驾能力积累深厚、全栈整合与执行力更优的头部车企有望率先受益于智能化价值增量与估值提升。
- **投资建议：**2026 年高阶自动驾驶或迈向规模化商用，具备大模型、算法、芯片及数据闭环等全栈自研能力的头部车企，将率先实现技术落地与体验领先，显著拉大与竞争对手的差距，并最直接受益于智能化带来的产品溢价与估值提升，推动行业加速向头部集中。建议关注：**小鹏汽车(9868.HK)、小米集团(1810.HK)、理想汽车-W(2015.HK)、零跑汽车(9863.HK)、长安汽车(000625.SZ)、长城汽车(601633.SH)、上汽集团(600104.SH)。**
- **风险提示：**自动驾驶、机器人等进展不及预期；政策支持不及预期；行业竞争加剧。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；上交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5%~5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。