

公司研究

步入 Capex 投入密集期，聚集 Robo-推进与 Optimus 量产爬坡

——特斯拉（TSLA.O）2026 年二季报业绩点评

要点

2Q26 业绩披露：2Q26 特斯拉总收入同比+25.5%/环比+26.1%至 282.4 亿美元（符合我们预期，略超市场一致预期），Non-GAAP 归母净利润同比-17.1%/环比-20.5%至 11.5 亿美元（低于我们和市场一致预期）。

2Q26 汽车、储能业务毛利率回落，自由现金流承压：汽车业务：2Q26 特斯拉交付量同比+25.0%/环比+34.1%至 48.0 万辆，汽车业务收入同比+23.1%/环比+26.4%至 205.2 亿美元（我们测算 ASP 约 4.2 万美元，同比+0.3%/环比-3.8%）；剔除积分收入后的汽车业务毛利率同比+1.3pcts/环比-2.9pcts 至 16.3%（vs. 1Q26 计提关税减免+保修调减的一次性收益）。储能业务：2Q26 特斯拉储能装机量同比+40.6%/环比+53.4%至 13.5GWh，储能业务收入同比+12.5%/环比+30.4%至 31.4 亿美元、毛利率同比-9.9pcts/环比-19.1pcts 至 20.4%（保修费用调增、以及竞争加剧的降价）。截至 2Q26 末，公司自由现金流净流出 10.9 亿美元（2Q26 Capex 同比+141.8%/环比+132.2%至 58 亿美元）。**我们判断，汽车业务：**1) 美国、中国需求相对稳定，上海工厂出口销量结构占比抬升、柏林工厂产能爬坡，有利于进一步带动汽车毛利率修复。2) 油价波动仍具有不确定性，鉴于特斯拉的全球品牌竞争力、相对可控的欧洲关税风险、以及产能爬坡能力，预计全球销量仍有进一步爬升空间。**储能业务：**当前订单储备充足（数据中心有望进一步催生储能需求），预计毛利率稳定在 20%-25%之间。

聚集 Robo-推进与 Optimus 量产爬坡：特斯拉的市值弹性或主要来自于 Robo-、以及人形机器人。1) **FSD：**我们预计当前特斯拉 FSD 全球渗透率已爬坡至 15%；智驾有望陆续成为汽车的配置功能之一，核心仍是销量兑现。聚焦 FSD 全球导入节奏（2Q26 新增欧洲 4 个国家准入，3Q26E FSD 有望入华）、以及功能兑现能否带动销量抬升（北美 55%新购车用户选择 FSD 订阅服务）。2) **Robotaxi 与 Cybercab：**预计为当前反映特斯拉市值的核心业务，正在稳步推进。当前付费 Robotaxi 应用里程合计已达近 250 万公里（已在 7 个城市推出、并在 6 个城市有序扩大摒弃安全员的 Robotaxi 运营范围，并计划持续新增扩张）。Cybercab 处于投产初期，当前正在进行公开道路的工程师测试（计划 7 月在德州工厂推出配有安全员的 Robtoaxi 测试）。3) **人形机器人：**我们预计 V3 即将开启量产，当前重点在于供应链的量产能力/良率+爬坡节奏、以及外部订单能否实现突破。

维持“增持”评级：鉴于 AI 基础设施投入扩大+产业链/新产线投入+新车型爬坡初期的拖累，下调 2026E-2028E Non-GAAP 归母净利润预测至 52.8/51.0/55.6 亿美元（vs. 原预测为 59/65/77 亿美元）。我们看好特斯拉全球领先的 AI 转型、技术迭代与商业化落地能力、以及 x.AI/SpaceX 的潜在赋能，维持“增持”评级。

风险提示：新技术/新产品推进、新产线爬坡不及预期；海外市场+关税风险。

增持（维持）

当前价：374.01 美元

作者

分析师：倪昱婧, CFA

执业证书编号：S0930515090002

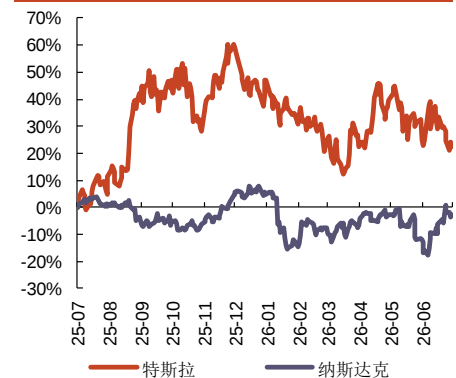
021-52523876

niyj@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	37.6
总市值(亿美元):	14,046.78
一年最低/最高(美元):	297.82/498.83
近 3 月换手率:	126.1%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.7	3.6	15.0
绝对	-2.0	-0.6	12.5

资料来源：Wind（股价时间为 2026-7-22）

相关研报

- 《1Q25 业绩承压，聚焦关税变化、新车与 AI 指引兑现——特斯拉（TSLA.O）2025 年一季报业绩点评》
.....2025-04-24
- 《2Q25 业绩环比修复，聚焦 Robotaxi 商业化运营爬坡——特斯拉（TSLA.O）2025 年二季报业绩点评》
.....2025-07-24
- 《Robotaxi 稳步推进，机器人指引低于市场预期——特斯拉（TSLA.O）2025 年三季报业绩点评》
.....2025-10-23
- 《Robotaxi 稳步推进，机器人指引低于市场预期——特斯拉（TSLA.O）2025 年四季报业绩点评》
.....2026-01-30
- 《1Q26 毛利率表现亮眼，静待 AI 驱动出行与机器人双线落地——特斯拉（TSLA.O）2026 年一季报业绩点评》
.....2026-04-24

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万美元）	97,690	94,827	103,849	110,944	119,266
营业收入增长率	0.9%	-2.9%	9.5%	6.8%	7.5%
Non-GAAP 归属母公司净利润（百万美元）	7,960	5,858	5,284	5,099	5,556
Non-GAAP 归属母公司净利润增长率	-26.8%	-26.4%	-9.8%	-3.5%	8.9%
Non-GAAP EPS（美元）（摊薄）	2.42	1.66	1.41	1.36	1.48
Non-GAAP ROE（归属母公司）（摊薄）	11%	7%	6%	6%	6%
Non-GAAP P/E	154.5	225.3	265.8	275.5	252.9
P/B	17.9	16.1	16.0	15.3	14.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-7-22；注：股本暂未考虑股权激励的全面摊薄影响（2024 年按 35 亿股股本测算，2025 年按 35.3 亿股股本测算，2026E-2028E 按 37.6 亿股股本测算）

表 1: 损益表

(单位: 百万美元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总收入	97,690	94,827	103,849	110,944	119,266
总营业成本	80,240	77,733	84,685	91,128	97,735
研发费用	4,540	6,411	8,827	9,430	10,138
销售及行政费用	5,150	5,834	7,789	8,321	8,945
重组与其他运营费用	684	494	519	555	596
经营性损失或利润	7,076	4,355	2,029	1,511	1,852
净利息支出	1,919	2,018	1,672	1,654	1,664
利润总额	8,990	5,278	3,557	3,057	3,388
所得税	1,837	1,423	889	764	847
净亏损或净利润	7,153	3,855	2,668	2,293	2,541
少数股东损益	62	61	40	34	38
Non-GAAP 归属母公司净亏损或净利润	7,960	5,858	5,284	5,099	5,556

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 2: 资产负债表

(单位: 百万美元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	122,070	137,806	147,915	163,685	167,422
流动资产	58,360	68,642	79,985	85,615	89,696
库存	12,017	12,392	14,236	13,500	14,562
应收账款及其他应收款项	4,418	4,576	5,314	5,252	6,107
现金及其等价物	36,563	44,059	31,433	36,113	38,694
限制型现金	0	0	0	0	0
预付费用以及其他流动资产	5,362	7,615	9,001	8,750	10,332
非流动资产	63,710	69,164	67,930	78,070	77,726
固定资产	35,836	40,643	42,308	46,002	46,945
无形资产	394	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	0
经营租赁车辆	5,581	4,912	1,712	5,148	1,988
租赁太阳能系统	4,924	4,604	3,910	4,920	4,793
Mypower 应收票据	0	0	0	0	0
限制型现金	0	0	0	0	0
其他非流动资产	16,975	19,005	20,000	22,000	24,000
总负债	48,390	54,941	59,472	70,952	70,150
无息负债	40,177	46,565	51,972	62,952	61,650
有息负债	8,213	8,376	7,500	8,000	8,500
可赎回附属公司的非控股权	63	58	55	52	50
可转债	0	0	0	0	0
归属本公司股权持有人权益	72,913	82,137	87,538	91,831	96,372
少数股东权益	704	670	850	850	850
股东权益	73,617	82,807	88,388	92,681	97,222

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

表 3：现金流量表

(单位：百万美元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	14,923	14,747	15,439	21,662	21,363
净亏损或净利润	7,153	3,855	2,668	2,293	2,541
折旧及摊销	5,368	6,148	11,317	15,817	16,567
其他非现金型费用支出	2,910	4,034	2,964	3,145	3,375
净营运资金增加	81	642	-1,509	407	-1,120
投资活动产生现金流	-18,787	-15,478	-24,532	-21,032	-19,032
净资本支出	-11,339	-8,527	-21,532	-19,532	-17,532
其他资产变化	-7,448	-6,951	-3,000	-1,500	-1,500
融资活动现金流	3,853	1,139	2,910	2,050	2,250
负债与可转债净变化	3,244	40	1,060	700	700
IPO 融资资金与行使股权	1,241	1,186	500	500	500
其他	-632	-87	1,350	850	1,050
净现金流	-152	579	-6,183	2,680	4,581
限制型现金	0	0	0	0	0
期末现金及其等价物	17,037	17,616	11,433	14,113	18,694

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼