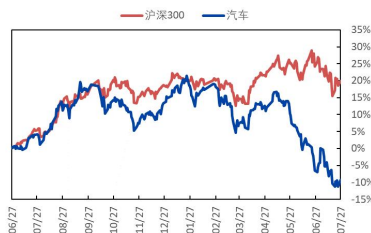


行业及产业

汽车

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

《比亚迪人形机器人或将亮相, 车企具身智能布局提速——汽车行业周报 (20260720-20260726)》2026-07-27

《特斯拉 Cybercab 量产, Robotaxi 商业化加速——Robotaxi 系列深度报告 (二)》2026-07-25

《政策提振汽车消费, 下半年行业有望改善——汽车行业 6 月跟踪报告》2026-07-05

《周专题: 爆款延续+新品接力或支撑小米 55 万辆交付目标兑现——汽车行业周报 (20260608-20260614)》2026-06-15

《周专题: 特斯拉 FSD 入华驱动高阶智驾加速——汽车行业周报 (20260525-20260531)》2026-06-02

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

特斯拉资本开支高增利润承压, Robotaxi 与机器人量产启动

——智能汽车系列报告 (十)

投资要点:

- **事件:** 北京时间 2026 年 7 月 23 日, 特斯拉发布 26Q2 财报并召开电话会, 当夜美股开盘后股价下跌 14.52%, 反映市场对特斯拉盈利修复的担忧。
- **营收端:** 汽车交付放量驱动收入增长, 单车 ASP 有所回落。26Q2 特斯拉总营收 282.36 亿美元, 同/环比+26%/+26%。其中汽车业务营收 205.16 亿美元, 同比+23%。汽车全球交付 48.01 万辆, 同/环比+25%/+34%, Model 3/Y 交付 46.78 万辆, 同/环比+25%/+37%, 美洲、亚太、欧洲区域同步回暖。能源业务营收 31.39 亿美元, 同比+13%; 服务及其他业务营收 45.81 亿美元, 同比+50%。经测算, 剔除新能源积分收入后, 26Q2 单车 ASP 为 4.24 万美元。
- **利润端:** 盈利环比承压, SpaceX 股权投资浮盈推高表观利润。26Q2 特斯拉 GAAP 归母净利润 11.14 亿美元, 环比+134%, 主要受 SpaceX 投资未实现收益 7.63 亿美元以及一次性税项贡献 2.74 亿美元。Non-GAAP 净利润 11.53 亿美元, 同/环比-17%/-21%, Non-GAAP 单车净利润约为 2,402 美元。26Q2 总毛利率 16.8%, 汽车毛利率 (剔除监管积分) 16.3%, 环比-2.9pcts; 能源业务毛利率 20.4%; 服务及其他业务毛利率 14.1%。
- **费用端:** 战略投入推高费用, 资本开支加速扩张。26Q2 运营费用 43.53 亿美元, 同比+47%。其中 R&D 23.71 亿美元, 同比+49%, 主要投向 AI 训练、Optimus 研发、Robotaxi 自动驾驶等前沿领域; SG&A 19.82 亿美元, 同比+45%, 重点用于全球充电网络及 Robotaxi 新市场扩张。资本支出 57.89 亿美元, 同比+142%, 全年指引超 250 亿美元, 未来两到三年将持续增长, 自由现金流-10.92 亿美元, 系大规模产能建设叠加 AI 投入集中释放。
- **FSD:** 订阅渗透加速, 软件变现能力初显。26Q2 全球 FSD 付费用户总量 148 万户, 订阅用户占比达 45%, 北美市场 26Q2 新车交付中 FSD 订阅升至 55%。随着特斯拉从 FSD 一次性买断向订阅制转型, 单台车当期软件收入减少, 静态测算汽车业务毛利率或回落至 14-15% 区间, 长期订阅模式可持续创造稳定现金流。海外合规版图布局稳步铺展, 陆续获得多个欧洲国家的运营资质。FSD 的订阅定价策略、版本迭代及海外获批节奏, 将是软件业务估值提升的核心变量。
- **Robotaxi:** 运营验证逐步推进, Cybercab 已投产。特斯拉 Robotaxi 业务目前覆盖七大区域, 其中 2 州 6 城无监督运营, 无监督驾驶累计超 38 万英里, 近数月周度里程保持双位数增速, 服务期间零重大事故, 累计付费里程接近 250 万英里。硬件端专属车型 Cybercab 已投产, 现阶段仅内部员工开放通勤试运营, 推广节奏仍待采集 Cybercab 全新底盘实测数据与监管审批进度。
- **能源:** 储能装机大幅回暖, 毛利率受阶段性因素扰动。特斯拉能源业务 26Q2 储能部署量 13.5GWh, 环比+53%, 近十二个月累计部署量创历史新高。供需两端扩张, AI 数据中心算力配套与 SpaceX 采购驱动储能规模走高。26Q2 毛利率环比回落主因电芯质保费用计提、上期一次性关税利好无法延续、工业储能市场竞争加剧压低均价; 管理层指引长期毛利率中枢为 20%中低段, 盈利波动不改业务成长方向。
- **Optimus:** 产线改造落地, 初期量产爬坡平缓。特斯拉关停 Model S/X 产线改建 Optimus,

预计 26H2 启动生产，量产爬坡初期平缓呈 S 曲线；初期机型将投放至 Optimus Academy 采集训练数据。特斯拉预留最高 300 亿美元债务融资额度覆盖核心项目资本投入，远期规划 Gen3、Gen4 产能目标为 100 万台、1000 万台，Gen4 规划在 Austin 生产并进一步提升垂直整合比例。供应链短板将制约量产速度，远期产能落地打开增长空间。

- **投资建议：**2026 年汽车电动化渗透率提升但增速放缓，智能化成为差异化竞争核心。特斯拉业务从汽车向 AI 的转型，为中国车企从传统制造向“硬件+软件+服务”演进提供参考。具备智驾自研能力与数据闭环的头部车企有望持续拉开差距，建议关注：**小米集团 (1810.HK)、小鹏集团(9868.HK)、理想汽车-W(2015.HK)、比亚迪 (002594.SZ)、吉利汽车 (0175.HK)**。
- **风险提示：**自动驾驶、机器人等进展不及预期；资本开支效率不确定性；储能毛利率修复不及预期；行业竞争加剧。

图表 1：特斯拉财务数据

时间	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
总交付量 (万辆)	33.67	38.41	49.71	41.82	35.80	48.01
同比 (%)	-13.0%	-13.5%	+7.4%	-15.6%	+6.3%	+25.0%
Model 3/Y (万辆)	32.38	37.37	48.12	40.66	34.19	46.78
同比 (%)	-12.4%	-11.5%	+9.4%	-13.8%	+5.6%	+25.2%
营业总收入 (百万美元)	19,335	22,496	28,095	24,901	22,387	28,236
汽车及服务与其他业务板块总收入	16,605	19,707	24,680	21,064	19,979	25,097
汽车业务总收入	13,967	16,661	21,205	17,693	16,234	20,516
汽车销售	12,925	15,787	20,359	16,750	15,473	20,006
汽车碳积分销售	595	439	417	542	380	146
汽车租赁	447	435	429	401	381	364
服务及其他收入	2,638	3,046	3,475	3,371	3,745	4,581
储能	2,730	2,789	3,415	3,837	2,408	3,139
地区	19,335	22,496	28,095	-	22,387	28,236
美国	10,333	11,809	14,598	-	10,677	13,208
中国大陆	4,303	4,305	5,653	-	4,184	4,675
其他地区	4,699	6,382	7,844	-	7,526	10,353
毛利 (百万美元)	3,153	3,878	5,054	5,009	4,720	4,751
汽车及服务与其他业务板块总收入	-	-	-	3,911	5,711	4,111
汽车业务总收入	-	-	-	3,613	3,422	3,463
汽车销售	1,464	2,220	2,994	2,876	2,857	3,140
汽车租赁	208	207	204	195	185	177
服务及其他收入	101	166	366	298	2,289	648
储能	785	846	1,073	1,098	-	640
毛利率 (%)	16.3	17.2	18.0	20.1	21.1	16.8
汽车及服务与其他业务板块总收入	-	-	-	18.6	28.6	16.4
汽车业务总收入	-	-	-	20.4	21.1	16.9
汽车销售	11.3	14.1	14.7	17.2	18.5	15.7
汽车租赁	46.5	47.6	47.6	48.6	48.6	48.6
服务及其他收入	3.8	5.4	10.5	8.8	61.1	14.1
储能	28.8	30.3	31.4	28.6	-	20.4
关键比率 (%)						
ROE(%)	0.6	1.5	1.7	1.0	0.6	1.3
ROA(%)	0.3	0.9	1.0	0.6	0.3	0.8
销售毛利率(%)	16.3	17.2	18.0	20.1	21.1	16.8
销售净利率(%)	2.2	5.3	4.9	3.4	2.2	4.0

资料来源：Wind，爱建证券研究所

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）；北交所市场：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间更改。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。