2026 年 11 月 23 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

特斯拉（TSLA.O）：核心汽车业务承压，AI 与能源业务拓展长期成长空间

—计算机行业点评报告

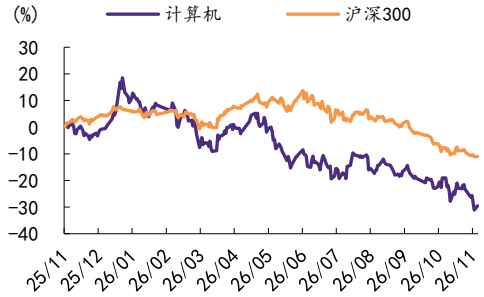
推荐(维持)

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)	-12.8	-16.4	-27.8
沪深 300	-3.6	-14.3	-11.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《计算机行业点评报告：奈飞（NFLX）：营收与利润双增长，订阅业务支撑收入、广告业务持续拓展》2026-11-22

2、《计算机行业周报：Fable5.2 与 Mythos5.2 发布，Anthropic 提交修订版招股书》2026-11-19

3、《计算机行业周报：GPT-6Cyber 发布，Coherent 发布 FY2027Q1 财报》2026-11-10

事件

特斯拉于 2026 年 10 月 21 日发布第三季度业绩。公司当季实现营业收入 280.5 亿美元，同比基本持平；毛利率 19.6%，同比提升 1.6 个百分点；GAAP 营业利润 7.2 亿美元，同比下降 55.8%，归母净利润 7.9 亿美元，同比下降 42.7%，摊薄 EPS 为 0.2 美元。

投资要点

营收与盈利表现：毛利率有所修复，研发投入增加压制营业利润

营收端：公司第三季度实现营业收入 280.5 亿美元，同比下降 0.2%。其中，汽车业务收入 205.6 亿美元，同比下降 3.0%；能源发电与储能业务收入 28.8 亿美元，同比下降 15.6%；服务及其他业务收入 46.1 亿美元，同比增长 32.5%。汽车收入下降主要受到现金交付量减少及 Model S、Model X 停止生产影响；服务及其他收入增长主要受二手车销售及维修服务增长带动。

盈利端：当季实现毛利 54.9 亿美元，同比增长 8.7%，整体毛利率为 19.6%，同比提升 1.6 个百分点；其中，汽车业务毛利率为 18.5%，同比提升 1.5 个百分点，能源业务毛利率为 33.1%，同比提升 1.7 个百分点。营业费用为 47.8 亿美元，同比增长 39.2%，其中研发费用为 27.6 亿美元，同比增长 69.4%，主要与 AI、机器人及相关技术研发投入增加有关。受费用增长影响，公司营业利润为 7.2 亿美元，同比下降 55.8%；归属于普通股股东的 GAAP 净利润为 7.9 亿美元，同比下降 42.7%。非 GAAP 净利润为 17.0 亿美元，非 GAAP 摊薄 EPS 为 0.5 美元。

产品与市场表现：汽车交付量同比回落，储能部

署及服务业务保持增长

公司汽车、能源及服务业务表现有所分化，汽车交付量同比回落，储能部署及订单保持增长，服务业务延续增长态势。汽车业务方面，公司第三季度生产汽车 46.4 万辆，同比增长 3.8%；交付汽车 48.7 万辆，同比下降 2.1%，其中 Model 3/Y 交付 47.8 万辆。受电池供应限制，汽车产量提升受到一定影响，但乘用车在手订单达到近四年来最高水平；FSD 在北美新车交付中的选装率超过 75.0%，较上一季度提升近 20.0 个百分点，活跃订阅量达到 174.0 万份，同比增长 67.0%。能源业务方面，当季储能部署量为 13.7GWh，同比增长 10.0%，前三季度累计部署 36.0GWh，储能业务订单率及在手订单均达到历史最高水平；得州 Megafactory 已启动生产，规划年产能为 50.0GWh。服务及其他业务方面，二手车销售、维修服务及付费超级充电服务增长带动业务收入提升，当季毛利为 7.3 亿美元，毛利率为 15.9%。

研发创新与技术投入：持续加大 AI 研发投入，自动驾驶及机器人业务稳步推进

研发投入方面，公司持续加大人工智能、自动驾驶及机器人领域的投入，第三季度研发费用为 27.6 亿美元，同比增长 69.4%，占营收比重由上年同期的 6.0%升至 10.0%。自动驾驶方面，FSD 监督版已在欧洲 9.0 个国家开放，超过 10.0 万名用户累计行驶里程超过 1.6 亿公里；公司于 9 月 3 日在奥斯汀启动 Cybercab Robotaxi 服务，截至季末累计无监督行驶里程接近 200.0 万英里。机器人方面，Optimus 已在弗里蒙特高产能生产线上启动生产，但目前仍处于早期爬坡阶段，得州生产线尚在建设中。算力基础设施方面，得州 Cortex 1 及 Cortex 2 已投产，装机容量分别超过 105.0MW 和 120.0MW，公司计划于 2026 年末将 SI 训练算力提升至 400.0MW。公司预计 2026 年资本开支超过 200.0 亿美元，主要投向 AI 计算基础设施、数据中心及制造研发产线扩建。整体来看，公司正持续推进 AI 技术、自动驾驶及机器人业务布局，但相关投入向规模化商业应用及盈利能力的转化仍有待观察。

投资建议

特斯拉正持续拓展汽车、能源及 AI 业务协同发展的空间，自动驾驶、机器人及储能业务有望成为中长期增长动力。短期来看，相关新业务仍处于投入及商业化推进阶段，其技术突

破能否进一步转化为规模化收入和盈利，仍有待观察。建议关注自动驾驶与机器人业务商业化进展，以及新业务投入的长期回报。

风险提示

（1）汽车行业竞争加剧、宏观需求及政策变化影响车辆订单、售价和利润率的风险。（2）自动驾驶及 Robotaxi 监管审批趋严、运营范围受限，导致业务拓展不及预期的风险。（3）Optimus 技术研发、商业化进程及量产爬坡不及预期的风险。（4）电池及关键零部件供应受限、原材料价格波动及贸易政策变化影响生产成本的风险。（5）AI 算力及数据中心建设投入较高，相关项目进度及投资回报不及预期的风险。

AI&互联网组介绍

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所。

陈明璋：清华大学理学和工商管理学士，阿尔伯塔大学博士后，2025 年加入华鑫证券，研究方向为 AI 模型应用和算力硬件。

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。

免责条款

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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公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。