

2025 年 10 月 30 日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 特斯拉 (TSLA.0) : Q3 业绩承压, 能源与 AI 业务驱动长期增长

—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

联系人: 谢孟津 S1050123110012

xiemj@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

| 表现      | 1M   | 3M   | 12M  |
|---------|------|------|------|
| 计算机(申万) | -1.0 | 9.4  | 25.8 |
| 沪深 300  | 2.8  | 14.3 | 21.0 |

## 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《计算机行业周报: DeepSeek 团队开源 DeepSeek-OCR 模型, OpenAI 推出 Atlas》2025-10-27
- 2、《计算机行业周报: 英伟达发布多项关键成果, 谷歌推出 Veo3.1 模型》2025-10-20
- 3、《计算机行业周报: OpenAI 宣布四大更新, OpenAI 推出 Sora2》2025-10-13

特斯拉于 10 月 22 日发布 2025 年第三季度财报。第三季度公司总收入为 280.95 亿美元, 同比增长 12%; 净利润为 13.89 亿美元, 同比下降 37%。公司现金及投资总额增至 416.47 亿美元。能源业务收入同比大增 44%, 成为业绩亮点, 汽车业务收入同比增速放缓至 6%。

## 投资要点

## ■ 营收增长但盈利承压, 能源业务表现亮眼

**营收端:** 2025 年第三季度, 特斯拉实现总营收 280.95 亿美元, 同比增长约 12%, 环比保持稳健上升。汽车业务仍为核心贡献, 当季汽车销售收入为 212.05 亿美元, 同比增长约 6%; 能源发电与储能业务实现营收 34.15 亿美元, 同比增长 44%, 在整体收入中占比进一步提升, 显示业务结构持续优化。

**盈利端:** 公司当季实现归属普通股股东净利润 13.73 亿美元, 毛利率约 18%, 略低于 2024 年同期, 主要受定价策略与成本端压力影响; 公司整体现金流保持稳健, 经营活动现金流达 109.34 亿美元, 显示其持续具备强劲的造血能力。

## ■ 车型销量与汽车业务: 汽车销售增长但成本仍需关注

汽车销售收入从 2024 年同期的 188.31 亿美元增至 203.59 亿美元, 同比增长约 8%, 表明车辆销售和相关服务继续为营收主力。与此同时, 财报显示汽车销售成本为 173.65 亿美元, 成本规模依然较高。公司致力于通过生产创新、流程改进和物流优化来降低成本, 但较低固定成本吸收、关税增加及销售结构变化带来的成本压力仍是汽车业务毛利率面临的关键挑战。

## ■ FSD: 递延收入攀升, 法规变动存在不确定性

公司披露与 FSD (Full Self-Driving) 访问与维护相关

的递延收入为 38.3 亿美元（截至 2025-09-30），较 2024-12-31 的 36.0 亿美元继续上升，表明 FSD 的订阅、授权模式在账面上体现为可观的未来营收来源。公司预计在未来 12 个月内将确认其中 8.8 亿美元的收入。由于政府法规行动废除或限制了与公司产品相关的部分监管积分计划，导致公司“剩余绩效义务”在报告期内大幅减少了 14.1 亿美元。

■ 运营扩张致利润承压，充沛现金流与 FSD 储备构筑长期底气

财报披露期间公司仍保持运营规模扩张，研发费用同比大增 57%至 16.30 亿美元，销售、一般及行政费用同比增长 32%至 15.62 亿美元，使得利润承压压力。同时，尽管本季度有 2.38 亿美元的重组费用，公司运营现金流依然稳健，九个月累计达 109.34 亿美元。FSD 的递延收入规模也为未来现金流提供了缓冲。

■ AI 战略：核心投入驱动未来增长，基础设施与芯片自研构筑长期壁垒

2025 年第三季度，研发费用增至 16.30 亿美元，主要源于 AI 及相关项目投入的大幅增加。同时，公司资产负债表上已形成规模达 66.21 亿美元的 AI 基础设施资产，彰显其对算力基础的前瞻性布局。为强化技术自主性与效率，公司于本季度启动了 AI 芯片设计团队的整合，并因此承担了 2.38 亿美元的重组费用。

■ 投资建议

尽管特斯拉在短期内面临汽车业务毛利率回落与运营费用扩张的双重压力，但其在能源储能领域的加速放量、FSD 递延收入池所提供的清晰收入可见性，以及公司自身强劲的现金流生成能力，共同构成了其应对行业周期波动的坚实壁垒。随着 AI 技术在其 Robotaxi 业务和机器人等长期战略项目中的持续渗透，公司正逐步构建软硬件结合的生态系统价值

■ 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   | 2025/10/29<br>股价（美元） | EPS   |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|---------|------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|         |      |                      | 2024  | 2025E | 2026E | 2024  | 2025E | 2026E |      |
| MSFT.O  | 微软   | 542.070              | 11.86 | 13.7  | 15.74 | 42.64 | 36.91 | 32.05 | 未评级  |
| GOOGL.O | 谷歌 A | 267.470              | 8.13  | 9.75  | 10.60 | 24.52 | 20.51 | 18.98 | 未评级  |
| TSLA.O  | 特斯拉  | 460.550              | 2.22  | 1.55  | 2.38  | 39.54 | 33.50 | 28.37 | 未评级  |

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

■ 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  
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。

报告编号：HX-251030125048