

2025Q3 交付新高 机器人量产节奏明确

2025 年 10 月 24 日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师：乔木

执业证号：S0100524100002

邮箱：qiaomu@glms.com.cn

➤ 事件：特斯拉公布 2025Q3 财报：

销量：2025Q3 公司全球交付 49.7 万辆，同比+7.4%，环比+29.4%；其中 Model 3/Y 合计交付 48.1 万辆，同比+9.4%，环比+28.7%。

收入：2025Q3 公司营业总收入为 281.0 亿美元，同比/环比分别为 +11.6%/+24.9%，其中汽车业务收入为 212.1 亿美元，同比/环比分别为 +5.9%/+27.3%。

净利：2025Q3 公司归母净利润为 13.7 亿美元，non-GAAP 净利润为 17.7 亿美元，同比/环比分别为-29.3%/+27.1%。

➤ 营收同比增长 盈利环比回升

营收端：2025Q3 公司总收入 281.0 亿美元，同比/环比分别为 +11.6%/+24.9%，其中汽车业务收入为 212.1 亿美元，同比/环比分别为 +5.9%/+27.3%。单车 ASP 方面，剔除新能源积分收入后，2025Q3 单车 ASP 回落至 4.18 万美元。总收入同比增加主要原因为车辆交付量增加，能源生产与储存等业务的增长。同时由于政策变化，公司新能源积分收入减少。Model 3/Y 交付量为 48.1 万辆，同比+9.4%，环比+28.7%。

利润端：2025Q3 公司在 GAAP 准则下净利润为 13.7 亿美元，non-GAAP 净利润为 17.7 亿美元，同比/环比分别为-29.3%/+27.1%。单车净利润方面，2025Q3 公司 non-GAAP 单车净利润为 3,560.7 美元，较 2024Q3 下降 1851.0 美元。

毛利方面：2025Q3 汽车业务毛利率（剔除新能源积分后）为 15.4%，同比/环比分别为-1.7 pts/+0.4 pts。2025Q3 公司总毛利率为 18.0%，同比/环比分别为-1.9 pts/+0.8 pts。盈利能力同比下降主要归因于以下因素：1) 运营费用，SBC 重组以及其他费用的增加；2) 新能源积分收入减少；3) 与 AI 和其他研发项目相关的运营费用增加。

➤ 研发费用提升 全年产能超 200 万辆

费用端：2025Q3 公司研发费用为 16.3 亿美元，同比/环比分别为 +56.9%/+2.6%；研发费用率为 5.8%，同比/环比+1.7 pts/-1.3 pts。2025Q3 公司销售管理费用为 15.6 亿美元，同比/环比分别为+31.7%/+14.3%；销售管理费用率为 5.6%，同比/环比分别为+0.8 pts/-0.5 pts。

推荐

维持评级

相关研究

1. 摩托车行业系列点评二十一：中大排出海提速 自主高端化突围-2025/10/22
2. 汽车和汽车零部件行业周报 20251019：2025Q3 前瞻：销量环比提升 成本端向好-2025/10/19
3. 汽车和汽车零部件行业周报 20251012：新能源免税门槛提高 Q4 乘用车旺季来临-2025/10/12
4. 新势力系列点评二十三：9 月车市保持增长 新势力高端亮眼-2025/10/08
5. 海外零部件巨头系列十：电装：日系 Tier1 标杆 借势、精进、全球化-2025/09/29

产能端：特斯拉加州工厂当前产能超过 65 万辆，其中 Model S/X 10 万辆，Model 3/Y 超过 55 万辆。上海工厂当前产能超过 95 万辆，均为 Model 3/Y。柏林工厂当前产能超过 37.5 万辆，均为 Model Y。德州工厂产能超过 37.5 万辆，其中 Model Y 超过 25 万辆，Cybertruck 超过 12.5 万辆。当前特斯拉全球工厂总产能超过 235 万辆。

➤ **Robotaxi 加速落地 机器人进展明确**

Robotaxi：Robotaxi 已在奥斯汀和湾区取得实质性运营进展，FSD 客户累计行驶里程达 60 亿英里，验证了其整体安全性。预计在今年年底，Robotaxi 服务将推广至内华达州，佛罗里达州和亚利桑那州的超 8 个大都会区运营。同时，FSD 的付费用户占车队总数的 12% 左右，进一步普及正待中国和欧洲监管机构的批准。

机器人：公司表示，计划于 2026Q1 展示 Optimus 可量产原型机和 V3 版本，希望在明年年底启动生产线，建造一条百万台 Optimus 生产线。

➤ **投资建议：**

特斯拉通过技术升级和供应链优化追求极致的生产效率和规模优势，通过智能驾驶技术引领行业发展。特斯拉布局新车型+新工厂+新技术，拓宽产品矩阵，加速智能驾驶落地。国内供应商响应快速，成本优化能力强，产业链相关标的有望持续受益。

零部件中期成长不断强化，看好机器人+智能电动增量。零部件估值低位，中期成长不断强化，看好机器人+智能电动增量。根据【民生汽车零部件研究框架】，优质客户=华为智选>自主品牌>新势力>合资品牌；优质赛道=大空间+好格局>大空间+差格局>小空间+好格局>小空间+差格局。建议关注：

1、智能化：推荐智能驾驶-【伯特利、地平线机器人、科博达】，推荐智能座舱-【继峰股份】。

2、机器人：推荐汽配机器人标的-【拓普集团、新泉股份、均胜电子、伯特利、银轮股份、沪光股份、豪能股份、爱柯迪、双环传动、隆盛科技】，汽车机器人主机厂【小鹏汽车、赛力斯】，建议关注-【德昌电机控股、浙江荣泰、肇民科技、双林股份、雷迪克、万向钱潮】。

➤ **风险提示：**车型销量不及预期；新车型投放进度不及预期；FSD 进度不及预期；机器人进度不及预期。

表1：特斯拉核心财务数据

	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总交付量 (万辆)	46.3	49.6	33.7	38.4	49.7
同比 (%)	6.4%	2.3%	-13.0%	-13.5%	7.4%
Model S/X (万辆)	2.3	2.4	1.3	1.0	1.6
同比 (%)	43.4%	2.9%	-24.3%	-51.8%	-30.5%
Model 3/Y (万辆)	44.0	47.2	32.4	37.4	48.1
同比 (%)	5.0%	2.3%	-12.4%	-11.5%	9.4%
营业总收入 (百万美元)	25,182.0	25,707.0	19,335.0	22,496.0	28,095.0
同比 (%)	7.8%	2.1%	-9.2%	-11.8%	11.6%
汽车业务收入 (百万美元)	20,016.0	19,798.0	13,967.0	16,661.0	21,205.0
同比 (%)	2.0%	-8.2%	-19.6%	-16.2%	5.9%
其中：					
汽车销售收入 (百万美元)	18,831.0	18,659.0	12,925.0	15,787.0	20,359.0
新能源积分收入 (百万美元)	739.0	692.0	595.0	439.0	417.0
租赁收入 (百万美元)	446.0	447.0	447.0	435.0	429.0
能源业务收入 (百万美元)	2376.0	3061.0	2730.0	2789.0	3415.0
服务和其他业务收入 (百万美元)	2790.0	2848.0	2638.0	3046.0	3475.0
营业成本 (百万美元)	20,185.0	21,528.0	16,182.0	18,618.0	23,041.0
毛利 (百万美元)	4,997.0	4,179.0	3,153.0	3,878.0	5,054.0
毛利率 (%)	19.8%	16.3%	16.3%	17.2%	18.0%
汽车业务毛利率 (%)	17.1%	13.6%	12.5%	15.0%	15.0%
研发费用 (百万美元)	1,039.0	1,276.0	1,409.0	1,589.0	1630.0
SGA (百万美元)	1,186.0	1,313.0	1,251.0	1,366.0	1,562.0
重组及其他费用 (百万美元)	55.0	7.0	94.0	0.0	238.0
经营性利润 (百万美元)	2,717.0	1,583.0	399.0	923.0	1,624.0
同比 (%)	54.0%	-23.3%	-65.9%	-42.5%	-40.2%
经营性利润率 (%)	10.8%	6.2%	2.1%	4.1%	5.8%
净利润 (百万美元)	2,189.0	2,143.0	420.0	1,190.0	1,389.0
归母净利润 (百万美元)	2,173.0	2,128.0	409.0	1,172.0	1,373.0
归母净利率 (%)	8.6%	8.3%	2.1%	5.2%	4.9%
non-GAAP 净利润 (百万美元)	2,505.0	2,107.0	934.0	1,393.0	1,770.0
同比 (%)	8.1%	-15.2%	-39.2%	-23.1%	-29.3%
non-GAAP 净利率 (%)	9.9%	8.2%	4.8%	6.2%	6.3%
剔除积分后单车 ASP (万美元)	4.16	3.86	3.97	4.22	4.18
单车成本 (万美元)	3.45	3.33	3.48	3.59	3.54
单车毛利 (万美元)	0.87	0.66	0.67	0.75	0.73
单车研发 (万美元)	0.22	0.26	0.42	0.41	0.33
单车 SGA (万美元)	0.26	0.26	0.37	0.36	0.31
单车净利润 (万美元)	0.47	0.47	0.12	0.31	0.28
单车 non-GAAP 净利 (万美元)	0.54	0.52	0.28	0.36	0.36

资料来源：特斯拉财报，民生证券研究院测算

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048