

2025 年 09 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

特斯拉 (TSLA.0)：宏伟蓝图拓展业务边界，马斯克有望专注引领公司

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

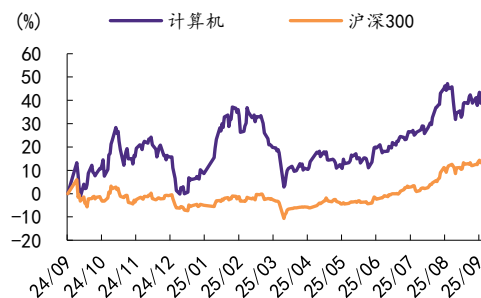
联系人：谢孟津 S1050123110012

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-3.8	16.0	57.1
沪深 300	3.7	16.0	22.9

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：谷歌 (GOOGL.0)：发布强大图像模型，巩固 AI 技术领先地位》2025-09-26
- 2、《计算机行业点评报告：微软 (MSFT.0)：发布整合性应用市场，强化云计算和 AI 应用生态》2025-09-26
- 3、《计算机行业点评报告：Figma (FIG.N)：AI 产品矩阵重塑增长路径，战略性投入着眼长期价值》2025-09-26

特斯拉于 9 月 1 日发布了宏伟蓝图 4 (Master Plan Part IV)，将 AI 和人形机器人置于公司发展战略的重要地位，提出特斯拉正在打造将 AI 带入物理世界的产品和服务，用人形机器人 Optimus 解放劳动力，并最终帮助全人类实现“可持续的富足”。

特斯拉 CEO 马斯克于 9 月 12 日以 372-397 美元的价格购买了 257 万股特斯拉股份，增持花费金额超过 10 亿美元，对特斯拉的持股份额接近 20%。此前特斯拉董事会于 9 月 3 日提议向马斯克发出一份特别的股权激励方案 2025 CEO 表现奖 (Performance Award)，以留住并激励马斯克领导公司发展并专注于公司业务。方案目标要求马斯克领导公司在 2035 年前市值达到 8.5 万亿美元，如果能实现，马斯克将能够得到 4.24 亿特斯拉普通股，去除费用后总价值约 877.5 亿美元。

投资要点

■ 宏伟蓝图 4 是特斯拉业务边界的再一次拓展

特斯拉此前已经发布 3 代宏伟蓝图，基本实现了三次规划中的目标，本次发布的第 4 代蓝图是公司业务边界的再一次拓展。2006 年，特斯拉的宏伟蓝图 1 提出普及电动交通的愿景，随后特斯拉在电动汽车的开发和推广上取得瞩目成就，当前该愿景已基本实现。2016 年，宏伟蓝图 2 提出将清洁能源的生产和存储整合在一起，随后特斯拉积极发展太阳能、储能等业务，当前也基本实现了公司的目标。2023 年，宏伟蓝图 3 强调加速可持续的能源经济发展，与此前公司发展电动汽车、清洁能源的目标一脉相承，当前该目标也处于稳步推进状态。2025 年，公司发布宏伟蓝图 4，将目标的边界从交通、能源、经济进一步拓展，延伸至“可持续的富足”概

念，着眼于创造更美好世界的整体性愿景。

我们认为特斯拉的一系列宏伟蓝图目标具有清晰的逻辑连续性和延伸性，过去在宏伟蓝图 1 到宏伟蓝图 3 的目标下，特斯拉逐步实现目标并拓展业务版图，当前的宏伟蓝图 4 目标更为宏大，公司有望拓展业务边界，向新目标迈进。

■ 人形机器人是本次蓝图规划的重点载体

宏伟蓝图 4 中，特斯拉反复展示其人形机器人的照片以及相关用途，是本次规划的重点载体。尽管当前人形机器人的开发仍在初期，但特斯拉已经高度重视其人形机器人 Optimus 的开发，对其未来展望积极。在发布宏伟蓝图 4 后，特斯拉 CEO 马斯克曾在社交媒体平台上提出特斯拉 80% 的价值将会在于 Optimus。当前 AI 模型普遍局限于在互联网等虚拟电子环境下执行任务，搭载 AI 模型的机器人具有在物理环境中执行任务的能力，可能是未来 AI 应用发展的理想形态。特斯拉当前在人形机器人领域布局领先，我们认为有望在未来为其带来竞争优势。

■ 马斯克增持特斯拉股份，展现出对公司未来发展的信心

本次增持数额较大，且为 2020 年以来马斯克首次在公开市场购买特斯拉股份，展出其对公司未来发展的信心。作为一直以来领导特斯拉发展的核心人物和全球商业名人，马斯克的一举一动一直备受外界关注，其对特斯拉公司的态度也对市场有较大影响。本次增持花费金额高达 10 亿美元，充分展现出马斯克对公司未来发展的信心以及将个人利益与公司发展绑定的决心，有助于提振市场对公司的信心。此次增持后，马斯克有望对公司业务展开更为专注的领导，以推动公司各项业务进展。

■ 董事会给予马斯克宏大奖励方案，有望进一步激励其引领公司发展

本次股权激励方案相比 2012、2018 年的激励方案规模更大、考察指标更全面、考核周期更长，有利于激励马斯克长期领导公司发展。特斯拉此前于 2012 年、2018 年向马斯克提供激励方案，其中 2012 年激励方案要求其引领公司实现产品发展目标，并将公司市值提升至至少 400 亿美元，2018 年激励方案要求其带领公司实现收入和调整后 EBITDA 目标，并使公司市值达到至少 6000 亿美元。马斯克过去的领导已经使公司

基本实现了过去的发展目标，成长为市值超过 1 万亿美元巨头。为激励马斯克进一步领导公司发展，本次董事会提出的激励方案规模更大，将在满足条件的前提下授予马斯克 4.24 亿特斯拉普通股；考察指标更全面，目标包括市值达到 8.5 万亿美元（最少 7.5 万亿），也包括调整后 EBITDA 以及产品开发目标；考核周期更长，要求马斯克在接下来 7.5 或 10 年间持续引领公司发展并实现每阶段目标要求。我们认为这份激励对马斯克而言足以使其有动力领导公司发展，也展现出了公司董事会对公司未来发展的信心和宏大愿景。

值得注意的是，本次激励计划的产品发展目标分为 4 点：1) 交付 2000 万辆特斯拉汽车（当前为 800 万辆）；2) 实现 1000 万辆汽车的活跃 FSD 订阅（当前数据未披露）；3) 交付 100 万台机器人（当前仍在开发阶段）；4) 实现 100 万辆 Robotaxi 商业运营（当前在业务试验阶段）。如果这些目标能够顺利实现，我们认为特斯拉的市值有较大成长空间。

投资建议

特斯拉在 1-3 代宏伟蓝图计划中均基本实现了目标并成功拓展业务边界，在电动汽车、太阳能、储能等领域均取得成功，本次发布的宏伟蓝图目标更为宏大，致力于将 AI 带入物理世界，以实现“可持续的富足”。

马斯克作为特斯拉的长期领导者和灵魂人物，当前与特斯拉的发展进一步实现绑定，有利于其专注于公司业务、引领公司发展。建议投资者重点关注特斯拉在人形机器人开发、自动驾驶业务发展、汽车业务迭代等方面的进展。

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	2025-09-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	511.46	11.86	13.46	15.75	43.12	38.00	32.47	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	246.54	8.13	9.77	10.6	30.32	25.23	23.26	未评级
TSLA.O	特斯拉	440.40	2.22	1.9	2.79	198.38	231.79	157.85	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。