

2025 年 09 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

特斯拉：小规模试运营向多州扩展，AI5 聚焦推理能力，监管审查趋松

—计算机行业点评报告

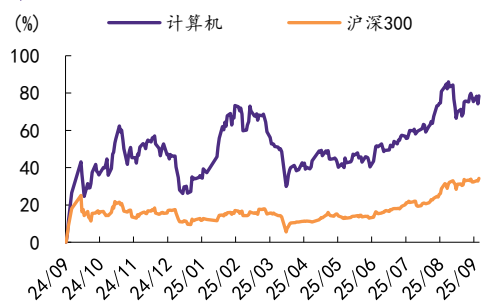
推荐(维持)

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)	-1.3	21.5	81.1
沪深 300	4.3	17.0	36.2

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：Waymo：运营扩张提速，技术迭代领先，政策环境助力规模化落地》2025-09-24
- 2、《计算机行业点评报告：文远知行（WRD.O）：产品矩阵与全球战略协同》2025-09-24
- 3、《计算机行业点评报告：英伟达（NVDA.O）：与 OpenAI 战略合作，部署 10GW 算力》2025-09-24

事件

2025 年 6 月，特斯拉在德州奥斯汀开展了首批付费/邀请制的 robotaxi 试运营，现场为少量车辆载客并配备前排安全监视员。2025 年 9 月，亚利桑那州批准特斯拉在凤凰城都会区带有安全监视员的 robotaxi 测试，标志试点正向多州铺开。

投资要点

■ 运营：从单城小规模演示到多州许可，短期规模化受限

特斯拉在奥斯汀的首次公开试运营被媒体描述为“一小批自动驾驶出租车”，并以邀请和付费制形式展开，说明首批投入车辆数量非常有限。路透与多家媒体对奥斯汀试验的现场报道里同时提到有“选定的驾驶者”，表明公司采取受控邀请式推广而非公开、大规模上线。在公开报道阶段，公司未对全国或城市级别的车队规模、日均订单或累计出行量做透明披露，规模数据缺乏公开说明。

■ 技术（AI5/AI6）：芯片战略由训练向“推理”聚焦，利于车端量产部署

高层公开言论与多家媒体报道显示，特斯拉在 2025 年夏季宣布将“简化 AI 芯片设计工作”，聚焦面向实时决策的推理芯片（AI5/AI6），这反映公司把资源优先投入车端可量产的推理能力。路透及后续报道具体指出 AI5 的量产目标与供货安排，意味着在硬件可获得后车端推理性能有望实际提升，从而支撑 robotaxi 的大规模运营假设。行业分析（如 ApplyingAI）将特斯拉此举解读为从“Dojo，c 大规模训练集群”向“车端推理引擎”战略的重心转换，短期内更有利于降低单车成本与提升延展性。

■ 安全与能力：公开试验揭示边缘场景仍有明显缺

陷，监管关注度高

媒体在 Austin 试乘短片中记录到多起“交通问题”（例如错用车道、急停或近失控场景），这些事件被路透具体报道并引用了视频证据，表明软件在一些复杂，边缘场景下仍需改进。NHTSA 已就若干在线视频与披露问题向特斯拉索取更多说明，询问在能见度受限情形下系统如何应对，这显示联邦监管机构对 robotaxi 安全验证的重点集中在这些高风险边缘场景。

政策环境：州级许可分化，联邦审查将决定扩张节奏

联邦层面，NHTSA 已对特斯拉提交的问题答复展开审查（包括对恶劣天气、远程应对、故障模式的质询），联邦监管的结论将影响大范围内能否放开运营。州级监管呈现分化：亚利桑那、德州、内华达对测试较为宽松，加州监管相对严格且在地方政府层面存在显著争议。

投资建议

随着 AI 算法的不断优化，特斯拉有望进一步提升自动驾驶的安全性和稳定性。亚利桑那、德州、内华达等州的较为宽松的政策为快速推进提供了机会。通过进一步的沟通与合规，特斯拉有望在更多州实现加速扩张。此外，虽然初期车队规模和订单量尚未披露，但在试点成功的基础上，特斯拉有望通过大规模部署快速占领市场，推动其商业化进程。

风险提示

（1）行业政策调整或影响市场预期；（2）技术迭代速度存潜在波动风险；（3）AI 需求波动致产能错配风险；（4）国际政策合规可能存在压力；（5）资本投入回报周期存在不确定性

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025/9/23 股价（美元）	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT. O	微软	509.080	11.86	13.46	15.75	42.92	37.82	32.32	未评级
GOOGL. O	谷歌 A	248.475	8.13	9.77	10.60	30.56	25.43	23.44	未评级
TSLA. O	特斯拉	436.110	2.22	1.9	2.79	196.45	229.53	156.31	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。

报告编号：HX-250925155536

请阅读最后一页重要免责声明

4