

受一系列利好因素影響，特斯拉上周股價飆漲 27% 報收 251.52 美元，此次特斯拉股價反彈的具體原因是什麼？從基本面角度看特斯拉中長期的上漲空間還有多少？

## 受一系列利好因素提振，特斯拉股價飆升，未來是否繼續看好？

截至上週五收盤，特斯拉(TSLA.US)股票連續上漲八天收報 251.52 美元，本月累計漲幅已達到 27%，股價表現十分強勁。考慮到今年 4 月 22 日特斯拉股票價格曾下跌到只有 138.8 美元，而之後 2 個多月的時間特斯拉從低位反彈上漲已超過 80%，這一表現已相當出色。

圖一：特斯拉今年以來股價表現情況



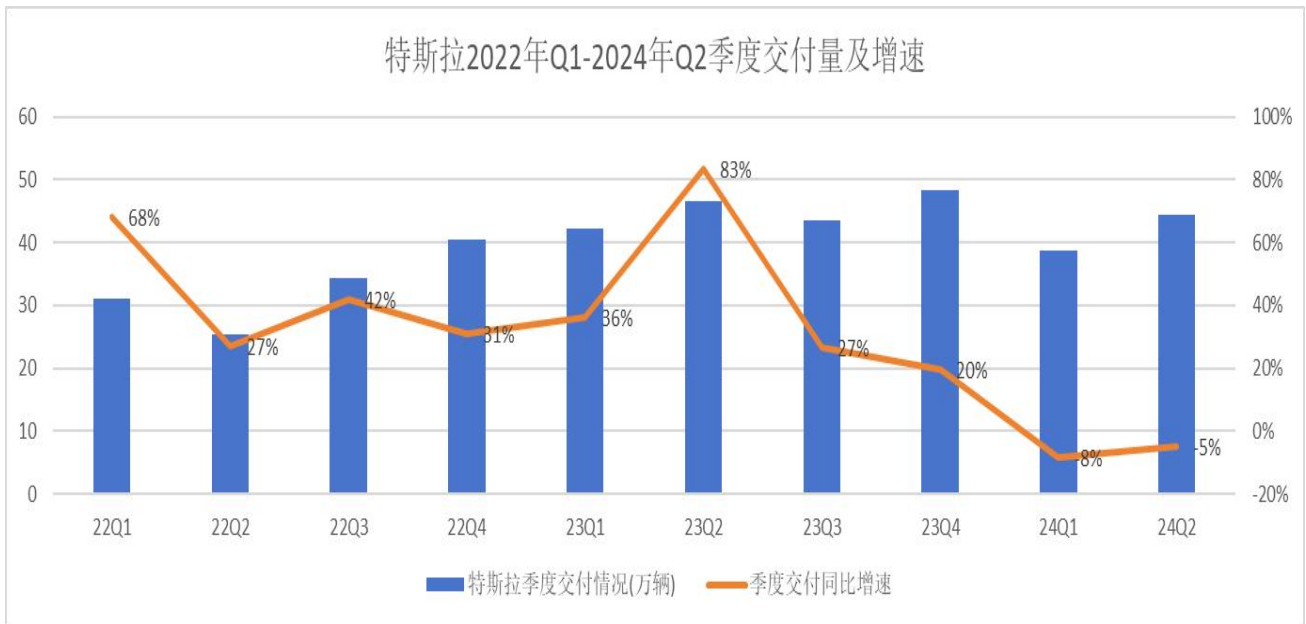
資料來源：Wind

### \*特斯拉二季度電動汽車交付量同比下滑，但超過市場預期

7 月 2 日，特斯拉公佈 24 第二季度全球交付數據，數據顯示公司 Q2 交付新車 44.40 萬輛，同比下降 4.8%，連續兩個季度出現同比下滑現象。對於交付量同比下滑的原因，特斯拉方面給出了多方面解釋。公司指出，弗裏蒙特工廠升級版 Model 3 的早期生產爬坡階段對產量造成了一定影響。在行業層面，隨著電動車行業正經歷需求放緩的過渡時期，短期內需求和銷售仍將面臨一定壓力。另外，特斯拉還面臨著來自市場競爭層面的挑戰，特別是特斯拉正面臨中國電動車品牌的激烈競爭，相比於比亞迪等競爭對手，特斯拉在推出新車型設計方面進展得相對緩慢，產品線相對單一，特斯拉目前較舊車型在與競爭對手電動汽車的新款車型競爭時越來越難以跟上。



圖二：特斯拉 2022 年 Q1-2024 年 Q2 季度交付量及增速



資料來源：特斯拉公司公告

雖然特斯拉交付量連續第二個季度同比下滑，不過第二季度交付量超過市場預期的 43.93 萬輛，也是一年來首次超出預期。此次交付數據較上一季度增長 14.8%，這一數字高於分析師普遍預測的 43.6 萬輛，這也是過去四季以來特斯拉交付量首次超越市場預期，市場的反應還是非常積極。此外，特斯拉還在第二季度減少了庫存。在產量方面，特斯拉生產了 41.1 萬輛汽車，較去年同期下降 14.4%，環比減少 5.2%，特斯拉二季度庫存減少了近 3 萬輛。同時，好於預期的交付量也幫助特斯拉保持了在全球純電動汽車銷量榜首中的地位，反超一度超過自己的競爭對手比亞迪，展現出強大的市場韌性。

圖三：特斯拉 2024 年 Q2 生產和交付情況

2024 Q2	Production 生产	Deliveries 交付	Subject to operating lease accounting 經營性租賃占比
Model 3/Y	386,576	422,405	2%
其他车型	24,255	21,551	1%
<b>Total 总计</b>	<b>410,831</b>	<b>443,956</b>	<b>2%</b>

資料來源：特斯拉官網





在較為關鍵的中國地區，在 2024 年第二季度特斯拉在國內的銷量環比上升了 10.2%，顯示出國內消費者對特斯拉品牌的持續青睞。但由於競爭對手先後推出新的電動汽車車型，特斯拉在中國市場也面臨著較為激烈的競爭。根據乘聯會數據，特斯拉中國在 4-6 月分別實現批發銷量 6.21 萬輛、7.26 萬輛、7.10 萬輛，累計銷量達到 20.57 萬輛，同比下降了 19%。而國內電動車銷量龍頭企業比亞迪在第二季度純電動汽車銷售表現繼續顯示出強勁的增長勢頭，其在二季度純電動汽車銷量同比增長了 21%，達到 42.6 萬輛，位列國內新能源汽車榜首的位置。

圖四：國內新能源乘用車 2024 年 6 月批發銷量情況



資料來源：乘聯會

### \*儲能業務成為一大亮點

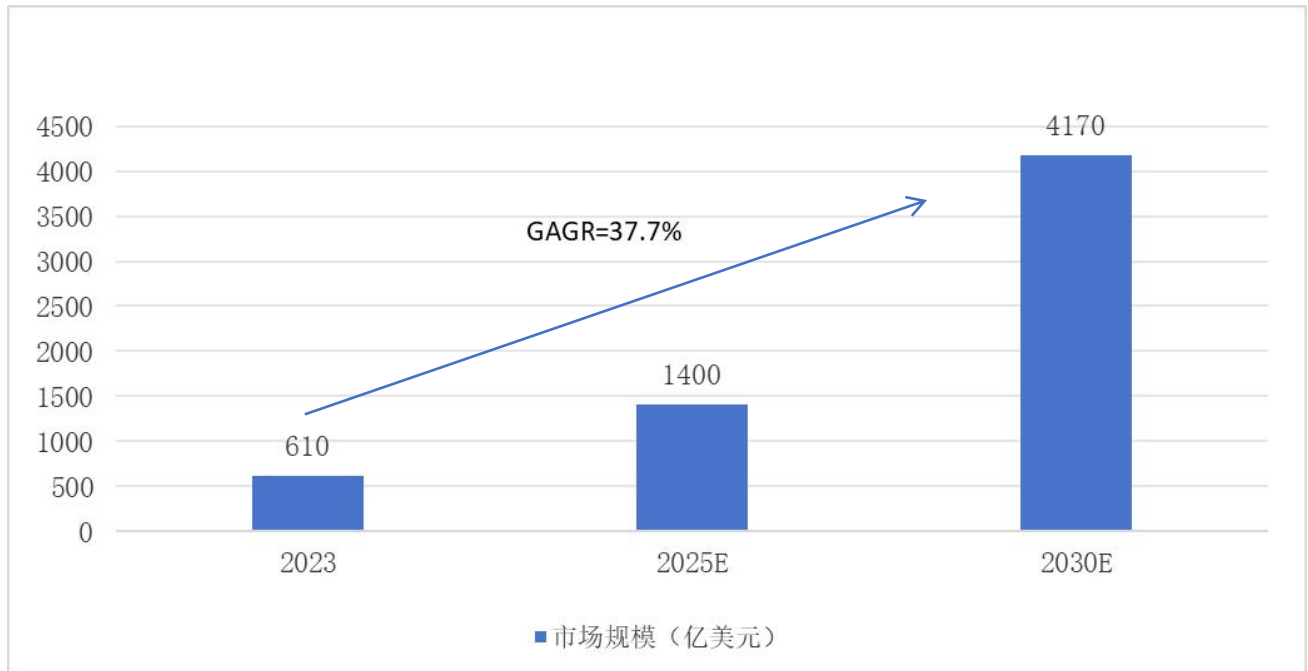
另一個積極因素是，特斯拉表示該公司二季度部署了 9.4 GWh 的儲能產品，創下最高季度紀錄，季度環比增長 129%，年度同比增長 157%，增速十分亮眼。相關數據顯示，加上特斯拉第一季度的 4.1 GWh 電池儲能部署量，上半年特斯拉儲能部署累計數值已經達到 13.5 GWh，這一數值已非常接近特斯拉在去年全年的 14.72GWh 能源存儲產品數量。

特斯拉儲能業務主要是電池儲能系統、光伏發電系統和電動汽車充電設備。其中，儲能產品包括 Powerwall (家用儲能系統)、Powerpack (商業及工業用儲能系統) 以及 Megapack (超大型商用儲能系統)。據相關數據統計，特斯拉 2023 年全球儲能系統出貨量位居全球第三，排名僅次於陽光電源和比亞迪，其全球市占率為 7.7%，在美國市場的市場份額高達 30.2% 位居榜首位置。在市場規



模方面 據清暉智庫統計 2025 年儲能行業規模有望突破 1400 億美元 到 2030 年規模或將達到 4170 億美元 2023-2030 年複合增速達到 37.7% 電池儲能市場潛力巨大。

圖五：全球儲能市場 2023-2030 年市場規模情況



資料來源：Wind · 清暉智庫

另外，根據特斯拉 6 月的股東大會上披露的進展，特斯拉在儲能系統板塊的業務增長迅猛，2024 年的年增長率將達到 200%至 300%，預計儲能系統業務（包含發電業務）收入將達到 120 億美元到 150 億美元，相比公司 2023 年發電及儲能業務營收的 60.35 億美元（占公司 2023 年整體營收比例 6.2%），公司 2024 年儲能板塊營收將繼續高速增長，在儲能板塊的營收占比預計達到整體營收的 12%-15%，由於儲能業務是特斯拉營收增長最快的業務，其今年儲能板塊收入占比提升預計會十分明顯。

在產能方面，此前位於上海臨港新片區的特斯拉上海儲能超級工廠正式開工，預計 2025 年第一季度投產，投產後超大型電化學商用儲能系統 Megapack 產量將達 1 萬臺，儲能規模近 40GWH。這些產品可存儲能源並供能，有助於穩定電網、預防斷電，對於可持續性能源基礎設施帶來完善效應。據相關數據顯示 Megapack 儲能系統每臺機組可存儲超過 3.9MWh 的能源，足以滿足 3600 戶家庭 1 小時的用電需求，或能夠驅動 65 臺 Model 3 後輪驅動版滿電行駛。

認為特斯拉儲能產品銷售持續增長給特斯拉的整體業績貢獻帶來不小的增量，目前特斯拉快速的儲能銷售增長是一個積極的信號，表明特斯拉能夠從人工智慧浪潮趨勢之下帶來的能源需求激增中受益。根據美國 Uptime Institute 的預測，到 2025 年，人工智慧業務在全球數據中心用電量中的占比將從 2%猛增到 10%。所以隨著人工智慧的算力增長和數據處理能力的提升推動數據中心、雲計算等基礎設施的建設規模迅速擴大，進而也在加速刺激對能源的需求的快速增長，而特斯拉的儲能業務有望深度



受益於此行業快速增長的趨勢。

另外，除了給特斯拉業績帶來業績貢獻之外，儲能實際上已成為其未來宏圖中非常重要的一環對於發展儲能，特斯拉表示：“對於特斯拉而言，電動車是實現應用的基礎載體，其目的是整合電動車、儲能產品、人工智慧和機器人領域關鍵技術，形成軟硬體一體化閉環對於特斯拉而言，電動車是實現應用的基礎載體，其目的是整合電動車、儲能產品、人工智慧領域關鍵技術，形成軟硬體一體化閉環。

### ➤ FSD 期望樂觀？

認為從特斯拉一季度電話會議以來，投資者對特斯拉全自動駕駛（FSD）系統業務和自駕計程車（Robotaxi）的樂觀預期也在中長期支持了特斯拉股價的持續上揚。特斯拉的全自動駕駛系統測試進展順利以及在8月推出的 Robotaxi 自動駕駛業務也被市場視為公司在未來的重要增長點。公司 FSD 技術的持續領先與高階智能駕駛汽車的滲透率快速提升有望提升特斯拉汽車的市場競爭力，也為特斯拉帶來新的業績增長點。

在特斯拉第一季度電話會議上，特斯拉的 CEO 埃隆·馬斯克將大量時間聚焦於向市場深度展示特斯拉的全自動駕駛（FSD）系統及其與人工智慧（AI）未來融合的戰略規劃。馬斯克強調，特斯拉不僅僅是一家汽車製造商，更是一家深入 AI 領域的機器人公司。在 AI 技術的加持下，FSD 系統已然成為特斯拉在激烈市場競爭中的核心競爭力。

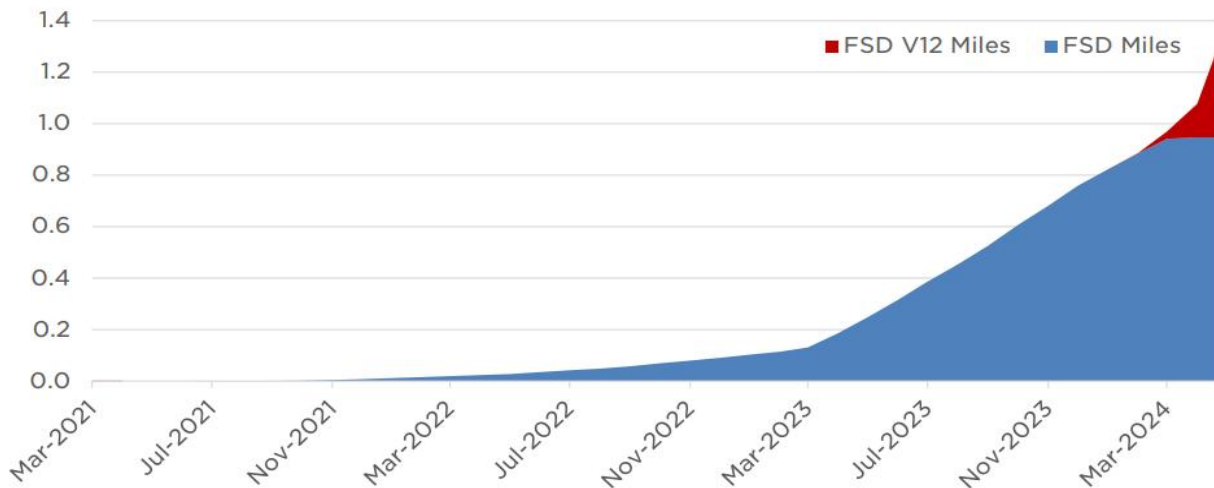
特斯拉 FSD 系統的進化歷程令人矚目。目前，基於特斯拉 FSD 系統在全球範圍內的大規模行駛里程、端到端神經網路演算法技術以及 AI 高算力的戰略佈局，特斯拉的自動駕駛系統 FSD 已經步入了 V12.3 的嶄新階段。這一里程碑的達成，意味著特斯拉在自動駕駛領域的技術積累已經走在了行業前列。

拿行駛里程舉例，馬斯克表示 60 億英里行駛里程是一個完全自動駕駛系統實現質變的重要節點。而截至 2024 年第一季度，特斯拉 FSD 在真實路況下的總行駛里程已達 12.5 億英里（約 20 億公里）。這一數字遠超行業內的其他競爭對手。特斯拉方面預計，按照目前的發展速度，FSD 系統的累計行駛里程有望明年達到 60 億英里的總量。這樣的增長速度，無疑將為特斯拉在自動駕駛領域積累更多的數據和經驗，進一步鞏固其在該領域的領先地位。





圖六：特斯拉一季報披露的 FSD 總行駛里程



資料來源：特斯拉一季報

特斯拉對於 FSD 系統的信心不僅來源於其龐大的行駛里程，更在於其獨特的技術架構和創新能力。在最近向北美車主推送的 FSD v12.3 Beta 版本中，特斯拉引入了“端到端神經網路”技術。這一技術通過對超過百萬輛特斯拉汽車行車數據的深度學習，使得車輛能夠更加智能地感知周圍環境並做出決策。與傳統的硬編碼方式相比，“端到端神經網路”技術能夠讓車輛更加靈活地應對各種複雜的駕駛場景，從而大大提高自動駕駛系統的安全性和可靠性。據瞭解，特斯拉最新的 FSD 12 版目前處於測試階段，今年早些時候向美國的 Model S/3/X/Y 車主提供該技術最新版本 12.3 的 30 天免費試用。FSD 目前的收費是每月 99 美元，或預付 8000 美元。

另外，特斯拉在自動駕駛領域的佈局遠不止於此。據悉，特斯拉將於 2024 年 8 月將推出創新的 Robotaxi（自動駕駛計程車）業務，這一舉措被業內視為特斯拉全面擁抱 AI 和 Robotaxi 的戰略動作。與 Uber 網約車類似模式，一些車輛將由特斯拉擁有和運營，其他車輛將由個人擁有，但在特斯拉網絡上出租。因此特斯拉車主也將有機會將自己的汽車出租給特斯拉提供乘車服務，從而獲得額外的收益。馬斯克表示，客戶車輛每月賺取的收益將遠大於每月的花銷，同時特斯拉也可以抽取分成。車主可以根據自己的需求靈活地選擇加入或者退出 Robotaxi 車隊。只需在特斯拉 App 上點擊一下，車輛就會加入車隊，在車主離開的時候開始自己賺錢。這一創新的商業模式不僅將為用戶帶來實實在在的利益，也將為特斯拉創造更多的收入來源和利潤增長點。

認為隨著特斯拉 FSD 系統的不斷升級和 Robotaxi 服務的推出，特斯拉有望在自動駕駛領域實現更大的突破和領先。根據相關數據，特斯拉的全自動駕駛 FSD Beta 版本目前雖然仍處於測試階段，但年收入已達 10 至 30 億美元，目前占公司營收比重較小（約為 1%-2%），但據預計 2030 年特斯拉 FSD 的收入可能達到 120 億至 790 億美元，並且在毛利率方面特斯拉 FSD 毛利率（大約 70%）遠高於汽車業務毛利率（15%-20%），因此 FSD 軟體服務業務對特斯拉利潤的拉動作用將更為明顯。預計 2030



年特斯拉 FSD 收入占比將達到整體收入的 15%-25%左右，對特斯拉汽車的整體收入貢獻逐年遞增。

圖七：特斯拉 2030 年不同情景預測 ( 億美元 )

	保守預期	正常預期	樂觀預期
汽車銷售收入	1600	2700	4000
汽車軟體服務收入 ( 包含 FSD 系統 )	120	410	790
能源業務收入	300	400	500
其他服務收入 ( 充電樁、汽車維修、 保險和零部件等 )	750	900	1000
人形機器人收入	60	100	120
整體營收	2830	4510	6410
GAGR ( 2023 年-2030 年 )	16.7%	24.7%	31.1%

資料來源： 特斯拉季度報告 · Wind, Bloomberg, Goldmansachs

### ➤ 特斯拉人形機器人再進化？

7 月特斯拉二代人形機器人 Optimus 在 2024 世界人工智慧大會 ( WAIC 2024 ) 上正式亮相。根據 6 月特斯拉股東大會對其人形機器人的展示及介紹情況，認為特斯拉人形機器人智能化程度在持續提升，目前已進入實際工作驗證階段，實用性得到驗證後有望開始銷售。雖然特斯拉人形機器人還未大規模量產，但是已有實際應用於其汽車工廠的生產線搬運及組裝，令投資者對其未來機器人遠期業務的想像空間十分廣闊。

相比早前展示的原型，特斯拉 Optimus 二代機器人在重量、靈活性等方面都有顯著進步。二代 Optimus 採用了全部由特斯拉自主設計和製造的執行器和感測器，整體外觀設計更加精細，行走速度提高了 30%；重量減輕了 10 公斤，同時平衡感和身體控制能力得到改善；配備了全新的雙手，能夠抓握更重的物體並進行更加精細的操作。特斯拉表示，二代 Optimus 機器人將首先應用於其製造工廠，一旦其實用性得到驗證，公司將開始銷售該機器人。



圖八：特斯拉二代機器人升級情況



資料來源：Wind

據特斯拉介紹，目前已經有 2 個人形機器人 Optimus 在特斯拉的弗裏蒙工廠工作，它們從生產線末端取下電池單元，並將電芯放入運輸箱中。2025 年預計將有上千臺 Optimus 進入特斯拉工廠工作，其規模還會快速擴大，同時機器人也將更加智能，甚至可以通過觀看視頻學習並完成某項任務。馬斯克預測人形機器人或能在 2026 年實現大規模的經濟效益。基於上述指標，馬斯克表示特斯拉有可能市值超 10 萬億市值的公司，較目前市值來說仍有較大的提升空間。馬斯克稱在遠期前景上“幾乎每個人”都會擁有機器人，這些機器人將能做諸如照看孩子和工廠工作等家務活，其認為未來 20-30 年左右人形機器人的數量和人類的比例可能至少是二比一，行業收入規模空間至少是 10 萬億美元級別的市場。

根據特斯拉的計畫，Optimus 可能在 10-20 年後為公司帶來巨大的利潤。馬斯克多次提及 Optimus 的估值可能被忽視了，特斯拉有能力在未來每年生產並銷售大約 1 億個 Optimus 機器人。而且特斯拉表示 Optimus 的價格將低於汽車的價格，如果特斯拉擁有 10% 的市場份額，並且每個機器人售價為 20,000 美元，特斯拉在大規模生產時每年可以賺取 1-2 萬億美元收入規模，大約 1000-4000 億美元的利潤。

### ➤ 特斯拉中長期仍有較大上漲空間

綜合來說，特斯拉第二季度電動車交付數據表現超市場預期，儲能業務繼續高速增長，加上一季度以來特斯拉公佈的智能駕駛 FSD 系統業務發展進度好於預期，以及市場對其即將發佈的自動駕駛計程車業務的樂觀情緒增加等，這一階段諸多利好因素支撐了此輪特斯拉股價大幅反彈。不過，認為特





斯拉目前短期面臨的挑戰仍在繼續，包括其目前主營業務新能源汽車行業正經歷增速放緩期，汽車價格戰趨勢在延續，而且在海外面臨著來自中國同行的激烈競爭，如比亞迪、理想汽車、蔚來汽車等。

目前市場在接下來短期關注的焦點在於今年 8 月舉行的 Robotaxi 自動駕駛計程車發佈會以及 7 月 23 日公佈的二季度季報情況，在業績方面市場會較為關注特斯拉二季度財報披露的汽車毛利率數據，因為目前市場的擔憂是由於新能源汽車行業市場競爭激烈與需求增速相較以往相對放緩，特斯拉的毛利率會繼續較 1 季度可能會繼續下滑，若其在 7 月公佈季報後的毛利率大幅符合或者超出預期，則認為短期仍能刺激特斯拉股價繼續上漲。然而，比起短期特斯拉汽車的利潤及收入表現，市場目前更期待的是特斯拉在自動駕駛上的計畫進度，包括其即將要發佈的完全自動駕駛的機器人計程車 ( Robotaxi ) 服務或 FSD 業務的技術進展情況，在 8 月 8 日活動會可能會有更多相關的資訊發佈，因此下個月的 “ Robotaxi Day ” 可能會成為投資者對於特斯拉年內股價表現的重要參考，這將是特斯拉股價繼續上漲的重要催化劑。中長期來說，在 2027-2035 年這個階段，認為特斯拉 FSD 系統逐漸在未來幾年進入規模商業化是促進特斯拉估值提升的關鍵因素，根據特斯拉的季度展望與行業相關數據，特斯拉 2030 年年銷量大約 800-1300 萬輛，保有量大約有 3500 萬輛，保守估計大約有 40%-60% 的車主會選擇使用 FSD 駕駛系統，相關的汽車銷售利潤測算出大約為 240-650 億美元，而 FSD 銷售利潤預計達到 168-252 億美元，公司 2030 年 FSD 系統利潤占比達到公司整體利潤的 30% 左右，汽車銷售+FSD 估值+儲能業務估值預計達到 2.13 萬億 ( 保守預計 ) -5.45 萬億 ( 樂觀預計 )，對比特斯拉目前的市值 8000 億美元來說，中長期來看特斯拉仍有較大的上漲空間。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

