Q1 2026 财报点评

特斯拉 TSLA

汽车与能源 · NASDAQ · 利润率在恢复，但资本开支的账单到了

$373.72

财报后 -3.56%

2026.04.23 收盘

$1.2T 市值	~220x 前瞻 P/E	$22.4B Q1 营收	21.1% 毛利率

投资逻辑

评级 **持有**

特斯拉 Q1 2026 营收 **$22.39B（同比 +16%）**，超市场预期的 $21.92B；Non-GAAP EPS **$0.41，高于预期的 $0.37**。毛利率从去年同期的 16.3% 恢复到 21.1%（+478 bps），能源业务毛利率创历史新高 39.5%。汽车业务释放了矛盾信号：交付 358,023 辆，低于市场预期约 7,600 辆，但利润率扩张的叙事依然成立。

核心矛盾：短期利润率恢复 vs 2026 全年 $25B+ 资本开支承诺。管理层预期全年自由现金流转负。财报后股价下跌 3.56%，市场定价的是资本开支冲击而非盈利超预期。

持有。Q1 利润率恢复验证了降本能力，但 $25B capex + 负 FCF 指引意味着当前股价定价了 AI/Robotaxi 的期权价值，而这部分尚无规模化收入贡献。建议等 Q2 交付数据和 Robotaxi 单位经济学落地后再做加仓决策。

近期价格走势

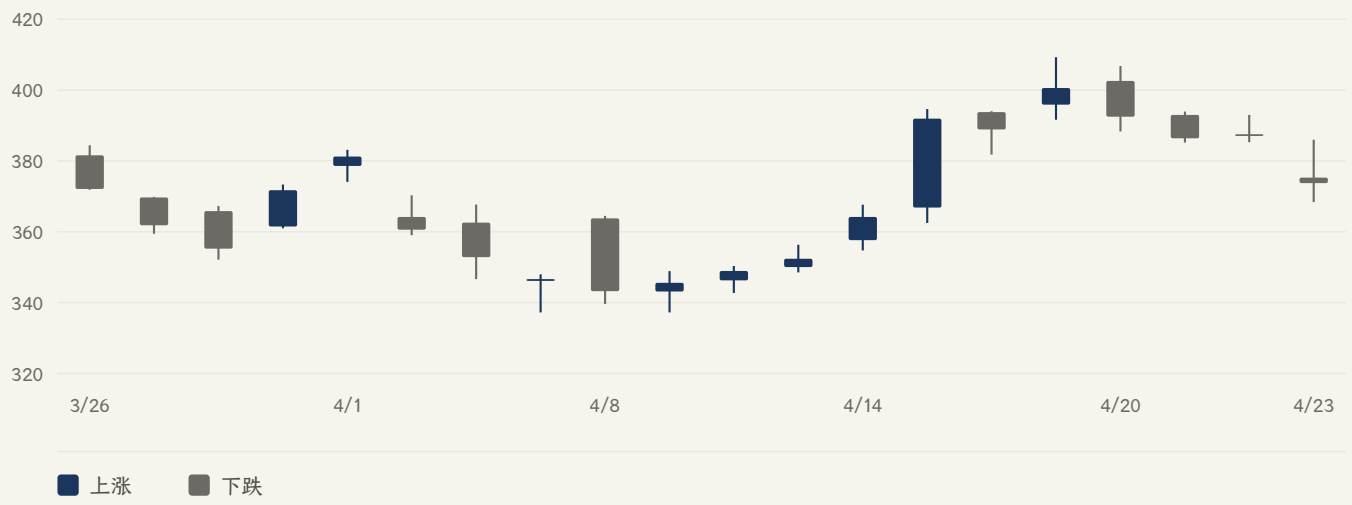

图 1. TSLA 近 20 个交易日走势（3/26 - 4/23）。4/17 冲高 $409 后回落，财报后因 capex 指引下跌。

财务概览

指标	FY2024	FY2025	Q1 2026
营收	$97.7B	$97.0B	$22.39B
GAAP 净利润	$7.1B	~$3.0B	$477M
GAAP EPS	$2.04	~$0.86	$0.13
Non-GAAP EPS	--	--	$0.41
毛利率	17.9%	~17%	21.1%
经营利润率	7.2%	~4%	4.2%
自由现金流	--	--	$1.4B
资本开支	--	--	$2.49B

毛利率恢复到 **21.1%** 是本季最重要的数字，COGS 优化和能源业务混合效应驱动了扩张。但 Electrek 指出，Q1 经营利润增长有一部分来自保修准备金调整和关税退税的一次性收益，意味着底层利润率改善可能更接近 19-20%。

分部表现

汽车业务

交付 **358,023** 辆，低于市场预期 365,645 辆。产量 408,386 辆超过交付约 5 万辆，库存在积累。Model 3/Y 贡献 341,893 辆，Cybertruck 及其他车型 16,130 辆。监管积分收入 $380M（占汽车收入 1.9%），占比继续下降（去年同期 3.7%），说明核心业务的利润质量在提升。

能源业务

能源收入 **$2.41B**，同比下降 12%（去年同期 $2.73B 为高基数），但毛利率创历史新高 **39.5%**。储能部署 8.8 GWh。这个业务正在成为利润发动机：39.5% 毛利率 vs 汽车业务的 ~17%。Megapack 3 量产预计 2026 年下半年启动。

近期催化剂

Robotaxi（Q2-Q3）： 4 月在 Dallas/Houston 上线付费服务，零事故。付费里程环比翻倍，Q2 首次披露单位经济学。

FSD 国际化（Q3）： 荷兰和中国已获批，欧洲更大范围推广预计 Q3。FSD 转纯订阅，Q1 新增订阅创纪录。

Cybercab + Q2 交付： Cybercab H2 量产，预期接替 Model Y 成为 Robotaxi 主力。Q2 交付受益于 Model Y 爬坡。

竞争格局

公司	市值	前瞻 P/E	营收增速	毛利率
特斯拉	$1.2T	~220x	+16%	21.1%
比亚迪	~$120B	~22x	+33%	~22%
Rivian	~$18B	N/A	+8%	-10%
GM（EV）	$48B	~5x	+12%	~8%

特斯拉前瞻 P/E 是比亚迪的 **10 倍**，但营收增速更低、毛利率接近。溢价完全建立在 AI/Robotaxi 期权价值上。向自动驾驶和储能转型是要跳出单位销量竞争，但如果 Robotaxi 单位经济学在 Q2-Q3 未能验证，估值有明显压缩空间。

风险与总结

资本开支

$25B+ capex 指引，全年 FCF 预计转负。AI/Robotaxi 变现延迟将损害资本配置信任度。

交付疲软

年度交付连续两年下滑（峰值 181 万 -> 164 万）。Q1 再次 miss 共识预期。

HW3 淘汰

HW3 车辆无法支持无监督 FSD。2024 年前车主面临硬件升级壁垒。

竞争与关税

比亚迪 $20-30K 价位段成本优势 35%。美国关税政策增加供应链不确定性。

总结

利润率恢复，营收超预期，但股价跌了，$25B capex + 负 FCF 在 Robotaxi 尚无规模收入时是硬伤。

多头核心	Dallas/Houston Robotaxi 数据会在 Q2 验证单位经济学并触发重估
空头核心	$25B/年烧在 3-5 年才能变现的项目上，而核心汽车业务在萎缩
已持有者	继续持有到 Q2，等 Robotaxi 数据再评估
新建仓	建议等 7 月交付和 Robotaxi 数据再决定

仅供个人投资参考，不构成投资建议

Tw93 · 2026.04.24