行情截至 2026-11-13 收盘 · 财报截至 2026 Q3（2026-09-30，10-Q 于 2026-10-22 提交）；期后 8-K 查到 2026-10-21；行情截至 2026-11-13 收盘

特斯拉 Tesla TSLA

特斯拉：三季度经营利润 62% 来自一次性关税退款，市盈率 226 倍

Q3 营收 $28.05B，同比 -0.2%；经营利润 $718M（-55.8%），经营利润率由 Q2 的 1.4% 回升至 2.6%。核对发现，10-Q 附注披露本季确认 IEEPA 关税退款，净增毛利约 $447M，占经营利润的 62.3%；剔除后经营利润率约 1.0%（估），而新闻稿仅提及向储能客户退款对收入的影响（10-Q，2026-10-22）。与上一版（2026-09-28）相比，公司将 2026 年资本开支指引由“超过 $25B”下调至“超过 $20B”，Q3 自由现金流为 +$1.53B，但其中营运资本贡献 $2.59B；董事会已成立特别委员会研究与 SpaceX 的交易。按本财年预期 EPS 计算市盈率为 226.3x，规则建议评级为卖出（加权得分 2.05）。

评级 · 12 个月 · 相对标普 500	股价	市值	1 年涨跌幅
卖出 2026-11-17 定稿 · 评级定义	$390.22 2026-11-13 收盘	$1.54T Consumer Cyclical	-2.9% 年初至今 -13.2%
本财年预期市盈率	**下次财报**		
226.3x EPS 1.72（一致预期均值）	2027-01-28 yfinance 日历		

01

市场环境

指数：截至 2026-11-13，标普 500 报 7,561.67，近 1 个月 -2.0%、3 个月 -2.9%、年初至今 +10.5%；纳斯达克近 1 个月 -5.8%、3 个月 -6.0%，科技股回调幅度大于大盘；罗素 2000 近 1 个月 +2.2%。

行业：非必需消费 ETF（XLY）近 1 个月 +7.6%、年初至今 +1.1%。特斯拉近 1 个月 +6.3%、3 个月 +14.0%，年初至今仍为 -13.2%。

利率与波动：10 年期美债收益率 5.15%，近 1 个月下行约 4bp，但 11 月 10 日 CPI 公布后曾重回 5% 以上；VIX 20.01；美元指数 103.54，近 1 个月 +1.7。美联储 10 月 28 日维持 3.75%–4.00% 不变，两位委员主张加息。

对本股的影响：特斯拉 1 年 beta 为 2.07，与标普 500 的相关系数为 0.62。近 1 个月纳斯达克下跌 5.8% 而特斯拉上涨 6.3%，股价走势主要由公司层面的因素驱动（与 SpaceX 合并的讨论、10 月 26 日巴克莱上调评级），与大盘的联动有所减弱（推测）。特斯拉的估值主要建立在远期业务预期之上，长端利率维持在 5% 附近，对其折现值的压力仍在（推测）。

指数与行业

	最新	1 周	1 个月	3 个月	年初至今	1 年
标普 500	7,561.67	+2.5%	-2.0%	-2.9%	+10.5%	+12.2%
纳斯达克综合	25,136.27	+2.3%	-5.8%	-6.0%	+8.2%	+9.9%
道琼斯工业	52,347.55	+2.1%	+1.4%	-2.6%	+8.9%	+10.3%
罗素 2000	2,790.49	+1.3%	+2.2%	-9.1%	+12.4%	+17.1%
Consumer Cyclical 行业 ETF	119.98	+2.0%	+7.6%	+1.7%	+1.1%	+4.3%
TSLA	**390.22**	**+8.9%**	**+6.3%**	**+14.0%**	**-13.2%**	**-2.9%**

利率、波动率与相对表现

VIX 波动率指数	10 年期美债收益率	美元指数	相对标普 beta	3 个月超额收益	1 年超额收益
20.01	5.15%	103.54	2.07	+16.9%	-15.2%
1 个月 +0.02	1 个月 -4bp	1 个月 +1.70	1 年相关系数 0.62	相对标普 500	相对标普 500

宏观与市场事件

日期	事件	对公司的影响	来源
2026-11-10	10 月 CPI 环比 +0.4%（预期 +0.3%），核心 CPI 环比 +0.3%（预期 +0.2%）；因 2025 年 10 月停摆未采集数据，本期无同比读数	通胀高于预期 → 12 月加息预期升温 → 长端利率上行，对估值依赖远期现金流的特斯拉不利（推测）。汽油价格同比上涨 37.4%，对电动车相对需求略有支撑，但 10 月中国国内零售量大幅下滑，油价因素尚未体现在销量上（推测）。	BLS / Stock Analysis
2026-11-10	CPI 公布后 10 年期美债收益率上行约 14bp，重回 5% 以上，美股下跌	10 年期收益率是远期估值的折现基准。11 月初收益率一度回落至 4.83%，CPI 后重新上行；收益率维持在 5% 附近，限制高估值成长股的估值扩张空间（推测）。	MarketWatch（Morningstar 转载）
2026-11-06	10 月非农就业新增 165,000 人，高于一致预期；失业率由 4.2% 降至 4.1%	就业偏强 → 加息预期延续 → 车贷利率维持高位，对美国购车需求形成压力（推测）；同时就业稳定支撑消费者的购车能力，两者方向相反，净影响待定。	BLS
2026-10-28	美联储维持联邦基金利率 3.75%–4.00% 不变，投票 10:2，两位委员主张加息 25bp	9 月加息后暂停一次，但内部分歧显示加息周期可能尚未结束；市场预期 12 月 8–9 日会议再加息的概率较高。政策利率维持高位对车贷成本和远期估值均构成压力（推测）。	Federal Reserve

公司事件

2026-11-10

利空 新闻

10 月上海工厂批发 67,829 辆（+10.3%），但中国国内零售约 8,817 辆（-66.1%），为 2022 年 7 月以来最低

出口 59,012 辆，占批发量的 87%。国内零售量由批发量减去出口推算，属估算值。中国是特斯拉的第二大市场，国内需求大幅走弱与 Q3 新闻稿“北美交付环比提升近 20 个百分点”形成对照，Q4 交付的区域结构可能更依赖北美和出口市场（推测）。

出处：CnEVPost / Electrek

2026-10-26

利好 评级

巴克莱将评级由“均配”上调至“超配”，目标价由 $370 上调至 $450

10 月 23 日至 27 日股价由 $372.22 升至 $407.46（+9.5%，yfinance）。10 月 22 日前后另有 CLSA、法巴两家将评级由“跑输”上调至“持有/中性”。评级变动反映卖方对 SpaceX 交易可能性和自动驾驶进展的预期，并非基于盈利上修（推测）。

出处：yfinance 评级变动

2026-10-22

中性 财报

10-Q：2026 年资本开支指引下调至“超过 $20B”，Q3 确认 IEEPA 关税退款

10-Q 将全年资本开支指引表述为“超过 $20B”，上一版报告所依据的 Q2 10-Q 为“超过 $25B”；前三季度已支出 $13.01B，Q4 隐含至少约 $7.0B。同一份 10-Q 附注 11 披露，Q3 关税退款冲减储能成本 $526M、汽车成本 $260M，并因需退还部分储能客户而冲减收入 $339M，净增毛利约 $447M。资本开支下调减轻了自由现金流压力，但关税退款不可持续，Q3 利润率回升的质量较低。

出处：10-Q（2026-10-22）

2026-10-21

中性 财报

Q3 营收 $28.05B（-0.2%），GAAP EPS $0.22，调整后 EPS $0.48 高于一致预期 $0.45

毛利率 19.6%（+160bp），经营利润 $718M（-55.8%），经营费用 +39.2%（研发 +69.4%）。碳积分收入 $113M（上年同期 $417M）。经营现金流 $6.26B，资本开支 $4.73B，自由现金流 $1.53B。积极因素：FSD 活跃订阅 174 万（+67%），服务及其他毛利创新高 $734M，Robotaxi 累计无监督里程接近 200 万英里。10 月 22 日股价 -3.1%（$386.47 → $374.58，yfinance）。调整后 EPS 超预期的 $0.03 小于关税退款对每股的贡献（约 $0.11，推测，按本季有效税率 15.9% 估算）。

出处：8-K item 2.02（2026-10-21）

2026-10-20

待定 公司公告

Musk 在 SpaceX 业绩会上表示，两家公司已成立由独立董事组成的特别委员会研究合并

特斯拉 10-Q（Item 5）确认董事会已成立特别委员会，研究包括业务合并在内的交易安排，但“不保证交易会完成”，需经特别委员会推荐和股东批准。媒体报道合并后估值约 $3T–$3.5T。Musk 本人存在利益冲突，不参与委员会讨论。交易条款、换股比例和对特斯拉股东的增值或稀释效果目前均无法判断。

出处：Bloomberg Law / 10-Q（2026-10-22）

2026-10-19

中性 公司公告

2026 年股东大会定于 12 月 3 日举行

根据委托书（DEF 14A），议程包括选举三名一类董事（Musk、Denholm、Straubel）、2025 年高管薪酬咨询投票及审计师续聘，未包含与 SpaceX 交易相关的提案。

出处：DEF 14A

2026-10-15

中性 公司公告

发布新一代 Roadster

Q3 股东信将 Roadster 产能状态列为“设计开发”，未披露量产时间和价格。对 2026–2027 年业绩无直接影响。

出处：8-K item 2.02（2026-10-21）

2026-10-02

利好 8-K

Q3 交付 486,532 辆（-2.1%），高于卖方区间上限；储能部署 13.7 GWh（+9.6%）

上一版报告引用的卖方预测区间为 421,758–482,000 辆，实际交付高于上限，也高于上一版设定的 450,000 辆下调评级阈值。生产 464,391 辆，交付高于产量约 22,000 辆，期末库存天数降至 11 天。当日股价 +4.7%（$354.11 → $370.59，yfinance）。

出处：8-K item 2.02（2026-10-02）

2026-09-29

中性 8-K

新签 $30B 银行授信，替换原有 $5B 循环贷款

包括 $20B 三年期延迟提款定期贷款、$8B 五年期循环贷款和 $2B 364 天循环贷款，均为无担保浮动利率。截至 2026-09-30 未提款（10-Q）。在资本开支指引下调后，2026 年内提款的必要性下降（推测）。

出处：8-K item 1.01/1.02/2.03（2026-09-29）

红色表示利好，绿色表示利空，灰色表示中性（推测），黄色表示影响待定。

近 90 天分析师评级变动（共 27 条，列示最近 12 条）

日期	机构	动作	评级	目标价
2026-11-13	GLJ Research	reit	Sell → Sell	25 → 25
2026-11-05	GLJ Research	reit	Sell → Sell	25 → 25
2026-10-26	Barclays	up	Equal-Weight → Overweight	370 → 450
2026-10-22	UBS	main	Neutral → Neutral	391 → 425
2026-10-22	CLSA	up	Underperform → Hold	310 → 400
2026-10-22	Canaccord Genuity	main	Buy → Buy	410 → 442
2026-10-22	Morgan Stanley	main	Equal-Weight → Equal-Weight	400 → 410
2026-10-22	BNP Paribas	up	Underperform → Neutral	266 → 420
2026-10-22	RBC Capital	reit	Outperform → Outperform	480 → 480
2026-10-22	JP Morgan	main	Neutral → Neutral	415 → 430
2026-10-22	TD Cowen	reit	Buy → Buy	460 → 460
2026-10-22	Piper Sandler	main	Overweight → Overweight	450 → 475

yfinance 汇总数据，未逐条核实。up 为上调，down 为下调，main 为维持，init 为首次覆盖，reit 为重申。

03

评级与评分卡

本报告评级

卖出 未来 12 个月总回报预计跑输标普 500 10–20 个百分点 · 评分卡加权得分 2.05

加权得分 2.05（基本面 2、估值 1、动量 3、财报质量 3、风险 2），落在卖出区间（1.8–2.4），即预期未来 12 个月总回报跑输标普 500 10–20 个百分点。上一版规则得分为 2.20，同属卖出区间；本次动量和财报质量各上调 1 分，基本面和风险各下调 1 分。

主要下行因素：本财年市盈率 226.3x，对执行失误几乎没有缓冲；Q3 利润率回升主要来自不可持续的关税退款，剔除后经营利润率约 1.0%（估）；10 月中国国内零售量同比 -66.1%；Q4 至今 SpaceX 股价（-7.8%）和比特币价格均下跌，Q4 GAAP 利润可能确认约 $0.4B 的公允价值损失（推测）。

主要上行因素：Q3 交付 486,532 辆高于卖方预期；FSD 订阅 +67%、服务毛利创新高；资本开支指引下调至“超过 $20B”，自由现金流压力减轻；净现金约 $36.2B；与 SpaceX 的潜在交易可能带来重估，但方向不确定。

评级变动条件：若 Q4 剔除一次性项目后经营利润率回升至 4% 以上、2027 年资本开支指引与经营现金流相匹配，或 SpaceX 交易条款明确且对特斯拉股东增值，评分将上调；若 Q4 交付同比下降、关税退款结束后毛利率回落至 17% 以下，或交易条款对特斯拉股东构成稀释，评分将下调。

评级为基于公开信息的研究观点，面向全体读者，不针对任何个人的财务状况。评级规则与分布见 评级定义

基本面	估值	动量	财报质量	风险
2 / 5	1 / 5	3 / 5	3 / 5	2 / 5

风险维度得分越高表示风险越低。五个维度加权得出建议评级，经发布者确认后定稿。

评分依据

基本面
2 / 5

TTM 营收 $103.57B，较上一个 TTM 的 $95.63B 增长 8.3%，处于 3 分档；但 Q3 单季同比 -0.2%（加回向储能客户的关税退款 $339M 后约 +1.0%，估），较 Q2 的 +25.5% 明显减速，TTM 营收与上季持平。经营利润率由上年同期的 5.8% 降至 2.6%，降幅 3.2 个百分点，超过 3 个百分点的扣分线，扣 1 分；若剔除关税退款净额 $447M，经营利润率约 1.0%（估）。ROE 约 3.8%（yfinance），低于丰田和通用。积极因素包括 FSD 活跃订阅 174 万（+67%）、服务及其他收入 +32.5%，但尚不足以抵消汽车和储能收入的下降。因此由 3 分扣至 2 分。

TTM 营收 +8.3%、Q3 -0.2%；经营利润率 5.8% → 2.6%；剔除关税退款约 1.0%（估）

估值
1 / 5

本财年（0y）市盈率 226.3x，同行中位数约 8.4x（通用 6.4x、福特 6.3x、丰田 10.5x、Uber 26.9x；Rivian、小鹏亏损），高出 20 倍以上，处于 1 分档。PEG 约 9.0（226.3 ÷ 下财年 EPS 预期增速 25.2%），远高于 2.5。同行可比性有限：特斯拉的估值溢价主要来自自动驾驶、机器人和 AI 预期，缺乏上市的纯业务可比公司；但即使与 Uber 相比仍高出约 8 倍。按 GAAP TTM EPS $0.91 计算市盈率为 428.8x。

0y 市盈率 226.3x，同行中位数约 8.4x；PEG 约 9.0；GAAP TTM 市盈率 428.8x

动量
3 / 5

相对标普 500 的超额收益各周期方向不一：3 个月 +16.9 个百分点，6 个月 -9.7、1 年 -15.2、年初至今 -23.7 个百分点。股价高于 50 日均线 4.1%、高于 200 日均线 2.0%。3 个月显著跑赢、1 年显著跑输，符合 3 分档“有的周期跑赢、有的跑输”的描述。较上一版（所有周期跑输、低于 200 日均线）有所改善。

超额收益 3M +16.9%、6M -9.7%、1Y -15.2%；高于 200 日均线 2.0%

财报质量
3 / 5

由 5 分扣 2 分：① Q3 非经营收益（税前利润 $956M – 经营利润 $718M = $238M）占税前利润 24.9%，超过 10%，扣 1 分；其中比特币浮盈 $288M、SpaceX 持股浮亏 $142M、利息收入 $445M、外汇损失约 $302M（10-Q）。TTM 口径为 17.8%。② 调整后（non-GAAP，公司剔除部分项目后的口径）利润包含一次性关税退款：净增毛利约 $447M，公司调整后口径未予剔除，新闻稿亦未单独披露成本端的退款，扣 1 分（10-Q 附注 11）。不扣分项：non-GAAP 定义自 Q2 起未再变化；TTM 自由现金流 $3.30B / 净利润 $3.22B = 1.03；应收周转天数 14 天（公司口径）；库存 $14.09B 同比 +14.8%、快于营收，但增量主要为原材料（年初 $4.52B → $5.41B），整车库存天数降至 11 天，未见滞销迹象。另需注意：Q3 经营现金流 $6.26B 中营运资本贡献 $2.59B（应付及预提 +$3.99B、递延收入 +$1.26B），应付周转天数由 58 天升至 66 天。

非经营收益占税前利润 Q3 24.9%、TTM 17.8%；关税退款净额约 $447M 未剔除；FCF / 净利润 1.03

风险
2 / 5

由 5 分扣 3 分：① 1 年波动率 45.5%，超过 45%（最大回撤 -39.1%，接近 -40% 阈值），扣 1 分。② 客户集中度：关联方 SpaceX 的应收账款 $729M，占应收总额 $4.64B 的 15.7%，超过 10%，扣 1 分；其中 $588M 为尚未交付 Megapack 的里程碑开票，扣除后仅 $141M（10-Q 附注 13），实际信用风险较低，但关联交易与潜在合并相互交织。③ 未量化的重大事项：与 SpaceX 交易的特别委员会研究（条款未知）；NHTSA 对 Cybercab 自我认证的审查及对 FSD 的调查；Benavides 案（$129M 补偿性赔偿 + $200M 惩罚性赔偿）上诉中；公司均表示无法估计损失，扣 1 分。不扣分项：现金及短期投资 $45.45B，债务本金 $9.28B，净现金约 $36.2B，另有未提款授信 $30B；转售价值担保最大敞口

市场一致预期

评级分布（44 家）



强烈买入 5　买入 15　持有 22　卖出 2　强烈卖出 0

目标价区间



yfinance 汇总，共 40 位分析师，更新时间不详。此处仅列示评级分布，不代表对目标价的认可。

04

财务分析

季度业绩

季度末	营收	环比	同比	毛利率	经营利润率	净利润	稀释 EPS	经营现金流	自由现金流
2025-09-30	$28.1B	+24.9%	+11.6%	18.0%	5.8%	$1.4B	0.39	$6.2B	$4.0B
2025-12-31	$24.9B	-11.4%	-3.1%	20.1%	5.7%	$901M	–	$3.8B	$1.4B
2026-03-31	$22.4B	-10.1%	+15.8%	21.1%	4.2%	$477M	0.13	$3.9B	$1.4B
2026-06-30	$28.2B	+26.1%	+25.5%	16.8%	1.4%	$1.1B	0.32	$4.7B	$-1.1B
2026-09-30	$28.0B	-0.7%	-0.2%	19.6%	2.6%	$787M	0.22	$6.3B	$1.5B

来源：SEC XBRL。自由现金流 = 经营现金流 − 资本开支。XBRL 中第四季度（Q4）EPS 常有缺失，以公司公布数据为准。

估值

口径	EPS	市盈率
GAAP 过去 12 个月	0.91	428.8x
调整后过去 12 个月（分析师口径）	1.72	226.9x
本财年预期（0y）	1.72	226.3x
下财年预期（+1y）	2.16	180.7x

分析师 EPS 为调整后口径：本财年预期 $1.72，2027 年 $2.16（区间 $1.03–$4.13）。公司调整后口径加回股权激励（Q3 为每股 $0.28），且未剔除 Q3 的关税退款。按 GAAP TTM EPS $0.91 计算，市盈率为 428.8x。

Q4 GAAP 利润的公允价值风险：Q4 至今 SPCX -7.8%、比特币约 -23%，若季末价格不回升，Q4 其他收益中可能包含约 $0.4B 的浮亏（推测），GAAP EPS 将显著低于调整后口径；公司调整后口径会剔除这两项。

市值口径：yfinance 市值 $1.54T 按 39.53 亿股计算，含约 7.1 亿股未归属限制性股票（推测为 Musk 的两笔奖励）；按 Q3 稀释股数 35.41 亿股计算，市值约 $1.38T。

分析师目标价中位数 $436、均值 $412，区间 $128–$600，共 40 家（yfinance 汇总，更新时间不明）。

按现价计算。预期 EPS 采用 yfinance 汇总的分析师一致预期均值，为调整后口径。

财报要点

营收、经营利润（2026 年各季）、GAAP EPS、经营现金流、应收账款、库存与 XBRL 逐季比对一致。以下按重要性排序：

Q3 经营利润的 62.3% 来自一次性关税退款：yfinance 和新闻稿显示 Q3 毛利率 19.6%、经营利润 $718M，新闻稿仅提及“部分因关税相关的客户退款”导致储能收入下降。10-Q 附注 11 显示，最高法院 2026 年 2 月裁定部分 IEEPA 关税无效后，公司在 Q3 确认退款：冲减储能成本 $526M、汽车成本 $260M，同时因合同约定须退还部分储能客户而冲减储能收入 $339M；上半年确认金额“不重大”。净增毛利约 $447M，占经营利润的 62.3%。剔除后：毛利率约 17.8%（上年同期 18.0%），经营利润率约 1.0%，剔除碳积分的汽车毛利率约 16.8%（公司公布 18.1%），储能毛利率约 23.8%（公司公布 33.1%）（均为估算，10-Q，2026-10-22）。这意味着 Q3 毛利率同比 +160bp 的改善基本来自关税退款。

资本开支指引下调：10-Q 表述为 2026 年资本开支“超过 $20B”，上一版报告依据的 Q2 10-Q 为“超过 $25B”，Q1、Q2 业绩会均维持约 $25B。前三季度实际支出 $13.01B，Q4 隐含至少约 $7.0B。新闻稿未提及指引变化（8-K，2026-10-21；10-Q，2026-10-22）。

自由现金流转正依赖营运资本：Q3 经营现金流 $6.26B，其中应付及预提 +$3.99B、递延收入 +$1.26B（储能客户预付款由年初 $2.04B 增至 $3.30B），营运资本合计贡献 $2.59B。剔除营运资本后，经营现金流约 $3.67B，低于资本开支 $4.73B（估）。应付周转天数由 Q2 的 58 天升至 66 天（8-K）。上一版推测下半年自由现金流转负，Q3 实际为 +$1.53B，原因是营运资本和资本开支下降。

非经营收益仍占税前利润的四分之一：Q3 税前利润 $956M 中，经营利润 $718M，其余 $238M 来自利息收入 $445M、比特币浮盈 $288M、SpaceX 浮亏 $142M 和外汇损失约 $302M 等。SpaceX 股份季内解除监管限制，此前适用的流动性折价释放，计量层级由第二层级转为第一层级，因此虽然 SPCX 股价季内下跌约 11.7%（$170.86 → $150.86，yfinance），公允价值仅由 $3.007B 降至 $2.865B（-4.7%），亏损 $142M，低于上一版推测的约 $0.45B（10-Q）。

调整后 EPS 的构成：调整后 EPS $0.48 = GAAP $0.22 + 股权激励 $0.28 – 比特币浮盈 $0.06 + SpaceX 浮亏 $0.03 + 税项 $0.01。关税退款未被剔除；按本季有效税率 15.9% 估算，其对每股的贡献约 $0.11（推测），大于超出一致预期的 $0.03（8-K，2026-10-21）。

yfinance 的 2025 Q4 经营利润偏高：yfinance 为 $1.57B，原文为 $1.41B，差额为“重组及其他”费用 $162M（8-K）。此外，EDGAR 差分得到的 2025 Q4 净利润 $0.90B 实为全年含少数股东权益的净利润减去前三季度归母净利润所致，公司公布的归母净利润为 $840M，yfinance 的 $0.84B 正确；正确的 TTM 归母净利润为 $3.22B。

应收与库存：应收账款 $4.64B，环比 +13.4%，其中 SpaceX 应收 $729M 含 $588M 尚未交付的 Megapack 里程碑开票；应收周转天数 14 天（公司口径）。库存 $14.09B 中原材料 $5.41B、在产品 $2.01B、产成品 $5.24B、服务件 $1.43B；整车库存天数 11 天，为近五个季度最低（10-Q；8-K）。

仅见于原始文件的事项

IEEPA 关税退款（10-Q 附注 11）：Q3 冲减储能成本 $526M、汽车成本 $260M，冲减储能收入 $339M；上半年金额不重大。公司表示将持续关注后续影响。新闻稿未披露成本端金额。

与 SpaceX 交易的特别委员会（10-Q Item 5）：董事会成立由非利益相关董事组成的特别委员会，研究深化与 SpaceX 的关系，包括但不限于业务合并；交易需经特别委员会推荐和股东批准，“不保证会完成”。

SpaceX 持股（10-Q 附注 2、13）：公允价值 $2.865B（第一层级），前三季度累计浮盈 $863M；IPO 相关的出售限制于 2026 年 12 月到期。Q3 向 SpaceX 销售 Megapack 收入 $221M（前三季度 $626M），SpaceX 应收 $729M、递延收入 $648M。Q4 至今 SPCX 下跌 7.8%（$150.86 → $139.11，截至 11-13），按此计算 Q4 浮亏约 $0.22B（估）。

比特币：持有 11,509 枚，9 月 30 日公允价值 $962M；按 11 月 16 日约 $64,373 计算约 $0.74B，Q4 浮亏约 $0.22B（估，yfinance 价格）。

资本开支指引：由“超过 $25B”改为“超过 $20B”，驱动因素仍为 SI（公司所称的“超级智能”）算力与数据中心、产线和公司自营车队；10-Q 同时表示资本密集期“将需要经营现金流以外的资金”。

债务与授信：债务本金 $9.28B，其中一年内到期 $1.32B；中国营运资金贷款 $5.97B 于 2026 年 10 月至 2027 年 9 月到期；$30B 新授信未提款（10-Q 附注 8）。

CEO 绩效奖励：Q3 确认 2025 年绩效奖励费用 $275M；很可能达成部分的未确认费用 $9.74B（8.9 年摊销），不太可能达成部分 $105.82B–$120.37B（10-Q）。

Model S/X 停产：10-Q 披露 Model S 和 Model X 已于 2026 年年中停产，是 Q3 交付同比下降约 2% 的主要原因。

碳积分：10-Q 称近期政府和监管行动已限制部分碳积分计划；相关未履约合同余额 $384M，其中 $201M 预计在 12 个月内确认。

转售价值担保：最大敞口 $4.42B，Q2 末为 $4.07B、年初为 $3.45B。

诉讼与调查：Benavides 案已进入第十一巡回上诉法院程序；NHTSA、NTSB、SEC、DOJ 等机构的信息请求涉及 ADAS 和 Robotaxi；公司表示无法估计损失。

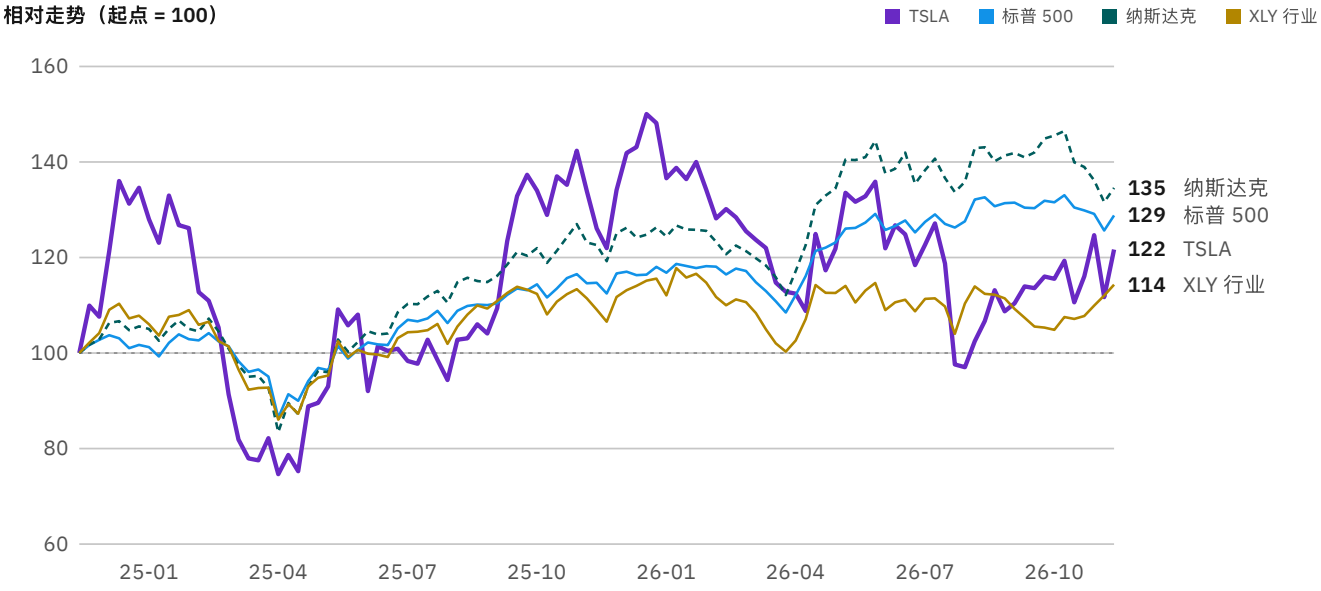
第三方数据更正

项目	yfinance	原始文件（附计算方法）
freeCashflow	$4.97B	TTM **$3.30B** = 经营现金流 $18.71B – 资本开支 $15.41B（XBRL 单季加总），与公司公布的 TTM 自由现金流 $3,303M 一致（8-K，2026-10-21）
forwardPE	180.7x	采用 2027 年 EPS $2.16；按本财年（2026）预期 EPS $1.72 计算为 **226.3x**；按 GAAP TTM EPS $0.91 计算为 **428.8x**
Operating Income（2025 Q4）	$1.57B	GAAP 口径为 **$1.41B**，yfinance 未扣除“重组及其他”费用 $162M（8-K）
Normalized Income（2026 Q3）	$0.79B（与净利润相同）	未剔除比特币浮盈 $288M、SpaceX 浮亏 $142M 和关税退款净额约 $447M（均为税前）；公司调整后净利润 $1,697M 剔除了前两项，但加回了 $982M 税后股权激励，且未剔除关税退款（8-K；10-Q）
sharesOutstanding / marketCap	3.95B 股 / $1.54T	10-Q 封面股数 3,952.8M 含约 713M 股未归属限制性股票（推测为 Musk 的两笔奖励，Q3 基本加权股数 3,240M）；按稀释股数 **3,541M** 计算市值约 **$1.38T**（10-Q）
earnings_history epsActual（2026 Q3）	$0.48	为公司调整后口径；GAAP 稀释 EPS 为 **$0.22**。调整后口径加回股权激励 $0.28/股，并包含关税退款约 $0.11/股（估，按有效税率 15.9%）（8-K；10-Q）

05

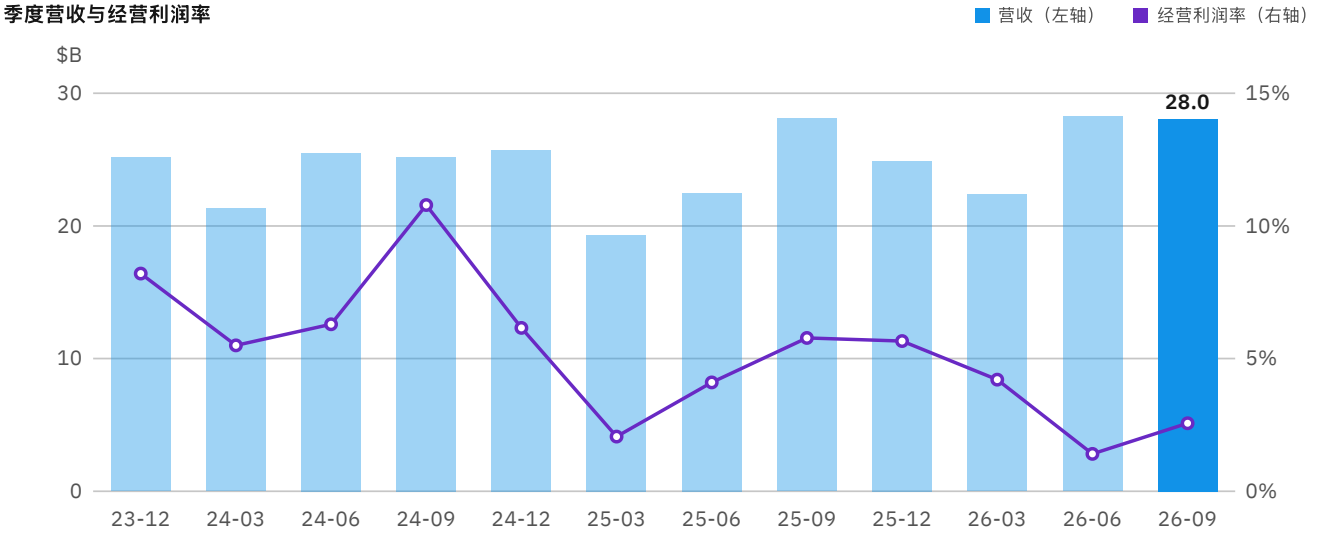
股价表现

相对走势（起点 = 100）



周线复权收盘价，以 2024-11-17 为 100。右侧数值为期末相对值。

季度营收与经营利润率



最近 12 个季度，来源：SEC XBRL。

06

同业比较

代码	名称	市值	1 个月	年初至今	1 年	市盈率 TTM	市盈率本财年	营收增速	毛利率	经营利润率
TSLA	Tesla, Inc.	**$1.54T**	**+6.3%**	**-13.2%**	**-2.9%**	**428.8x**	**226.3x**	**-0.2%**	**19.3%**	**3.0%**
GM	General Motors Company	$72.5B	+3.6%	+6.5%	+20.7%	18.8x	6.4x	+2.9%	11.4%	6.8%
F	Ford Motor Company	$47.6B	+0.0%	-4.9%	-6.1%	–	6.3x	-2.0%	7.4%	0.9%

代码	名称	市值	1 个月	年初至今	1 年	市盈率 TTM	市盈率 本财年	营收增速	毛利率	经营利润率
TM	Toyota Motor Corporation	$249.3B	+12.6%	-0.8%	+4.5%	9.7x	10.5x	+8.6%	16.9%	7.5%
RIVN	Rivian Automotive, Inc.	$17.8B	-5.9%	-38.2%	-25.7%	–	–	+38.3%	9.2%	-52.9%
XPEV	XPeng Inc.	$9.0B	-0.5%	-53.8%	-64.5%	–	–	+8.0%	20.8%	-5.0%
UBER	Uber Technologies, Inc.	$142.3B	+0.6%	-14.7%	-24.1%	41.0x	26.9x	+9.6%	41.4%	12.4%
同业中位数		*$80.1B*	*+0.3%*	*-9.8%*	*-15.1%*	*18.8x*	*8.4x*	*+8.3%*	*14.2%*	*3.9%*

yfinance 汇总数据，未与财报核对。本财年市盈率 = 现价 ÷ 本财年（0y）预期 EPS，以避免 forwardPE 采用下一财年数据的问题。同业来源：peers。中位数不含本股。

同行沿用上一版的手动选取：通用（GM）、福特（F）、丰田（TM）、Rivian（RIVN）、小鹏（XPEV，美股 ADR），并加入 Uber（UBER）作为 Robotaxi 平台的估值参照。自动匹配的同行业务差异较大，未采用。

估值：特斯拉本财年市盈率 226.3x，传统车企为 6.3x–10.5x，Uber 为 26.9x；Rivian 和小鹏亏损，无市盈率。

增速：特斯拉最近一季营收 -0.2%，低于丰田（+8.6%）、Uber（+9.6%）和 Rivian（+38.3%），与福特（-2.0%）接近；上一版时特斯拉的单季增速（+25.5%）居同行前列，本季位次明显下降。

利润率：yfinance 口径的经营利润率 3.0%，低于通用（6.8%）、丰田（7.5%）和 Uber（12.4%），高于福特、Rivian 和小鹏；剔除关税退款后约 1.0%（估）。

股价表现：1 年 -2.9%，通用 +20.7%、丰田 +4.5%、Uber -24.1%、Rivian -25.7%。

结论：以汽车行业标准衡量，特斯拉本季增速已不再领先，盈利能力处于同行下游，估值高出一个数量级。估值溢价来自对自动驾驶、机器人、AI 以及与 SpaceX 潜在交易的定价，同行比较只能说明溢价幅度，无法判断其合理性。同行数据为 yfinance 汇总数，未经核实。

07

聪明钱

机构与政界人物持仓：跟踪对象中有 4 位持有 TSLA

人物	数据	报告期	市值 / 区间	占其组合	季度变化
段永平	13F 持仓	2026-06-30	$1.4B	7.4%	减仓
凯茜·伍德（木头姐）	13F 持仓	2026-06-30	$1.2B	7.5%	减仓
文艺复兴科技	13F 持仓	2026-06-30	$467M	0.6%	加仓
乔治·索罗斯	13F 持仓	2026-06-30	$37M	0.4%	加仓
瑞·达利欧	13F 持仓	2026-06-30	$0	0.0%	清仓

取自每位跟踪对象最近一期已发布的 13F、内部人申报或财务披露；13F 约有 45 天滞后。 聪明钱 →

08

后续关注事项

2026-12-03	**2026 年股东大会**	董事选举和薪酬咨询投票结果；管理层是否披露与 SpaceX 交易的进展或时间表。议程本身未包含交易提案。
2026-12-04	**美国 11 月非农就业**	就业数据是否继续强化 12 月加息预期；长端利率对本股估值的影响。
2026-12-09	**美联储 12 月议息会议（12 月 8–9 日），次日公布 11 月 CPI**	是否再加息 25bp 及点阵图对 2027 年的指引；车贷利率与远期估值的折现率。
2026 年 12 月	**SpaceX 持股的 IPO 出售限制到期**	10-Q 披露限制于 12 月到期；公司是否继续持有。Q4 SPCX 季末价格决定其他收益中的浮盈或浮亏（9 月 30 日公允价值 $2.865B）。
2027-01-28	**Q4 财报及 10-K（日期来自 yfinance，待公司确认）**	① 关税退款是否延续，剔除后的毛利率与经营利润率；② 2026 年全年资本开支是否超过 $20B，以及 2027 年指引；③ SpaceX 持股和比特币的季末重估；④ 碳积分收入能否稳定；⑤ 特别委员会的进展及关联交易披露。
2027 年 1 月初	**Q4 交付和储能部署数据**	上年同期交付 418,227 辆、储能 14.2 GWh。关注中国国内需求下滑（10 月零售约 8,817 辆）是否拖累全季，以及 Cybercab 和 Semi 的爬坡节奏。

本报告仅供研究参考，不构成投资建议。

数据来源

行情及分析师数据：yfinance + SEC EDGAR，截至 2026-11-13 收盘，存在延迟。财务数据：SEC EDGAR（XBRL 和原始文件）。宏观与新闻事件见各条目来源链接。配色为红涨绿跌。

行情及分析师数据：yfinance，截至 2026-11-13 收盘；SPCX、比特币日线价格来自 yfinance。

财务数据：SEC EDGAR（XBRL 及 10-Q、8-K 原文）。上一版报告：2026-09-28 特斯拉研报。

Federal Reserve 10 月议息声明（2026-10-28）：https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20261028a.htm

BLS 10 月 CPI（2026-11-10）、10 月就业报告（2026-11-06）

MarketWatch（Morningstar 转载）：10 年期美债收益率（2026-11-10）

Electrek：Q3 财报（2026-10-21）、中国 10 月销量（2026-11-10）；CnEVPost：中国 10 月零售（2026-11-09）

Bloomberg Law：SpaceX 与特斯拉成立特别委员会（2026-10-20）

资本开支指引的媒体报道存在分歧（Electrek 称股东信未更新指引，Stocktwits 称下调至约 $20B），本报告以 10-Q 原文“超过 $20B”为准。

AlphaScope · alphascope.cc/zh/reports/2026-11-13-tsla · 生成于 2026-11-17
财务数据取自 SEC EDGAR 原始文件。行情数据存在延迟，数据来源见各报告。
本站评级为研究观点，面向全体读者，不构成对任何个人的买卖建议。投资有风险，投资者应独立作出投资决策。