

Fubon Global Equity Division

2026 年 07 月 23 日

Tesla, Inc. (TSLA)

公司簡介



Tesla 主要從事電動車及其動力傳動零組件的設計、研發、製造和銷售。公司還提供動力傳動系統和零組件的研發服務，並為其他汽車製造商，電動汽車動力傳動零組件的供應商。2016 年，公司收購太陽能發電公司 SolarCity，跨入太陽能面板以及供住宅與商業使用的太陽能蓄電系統領域。

基本資訊

收盤價	\$374.01
產業別	汽車製造商
市值 (百萬)	\$1,404,678.28
流通在外股數 (百萬)	3,756
過去1年股價區間	\$297.82 - \$498.83

分析師預估

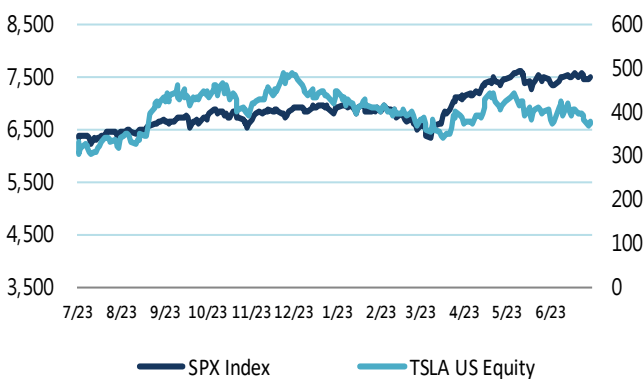
12個月目標價	\$423.31
評等	
買進	29
持有	25
賣出	9

股價表現

5日股價漲跌幅	-5.2
近1月股價漲跌幅	-7.7
近3月股價漲跌幅	-3.5
近12月股價漲跌幅	12.6
YTD	-16.8

季損益表	F2Q26A	F3Q26A	F4Q26F	F1Q27F
營收	28,236	27,381	28,469	26,110
YoY%	25.52	- 2.54	14.33	16.63
毛利率	16.80	19.28	19.34	19.41
EBIT	398	1,587	1,808	1,555
Net income	1,761	1,867	2,071	1,788
non-GAAP EPS	0.33	0.53	0.58	0.50

近期股價走勢



年損益表	FY25A	FY26F	FY27F	FY28F
營收	94,827	104,415	119,760	139,923
YoY%	- 2.93	10.11	14.70	16.84
毛利率	18.00	19.79	20.10	21.13
EBIT	4,355	5,958	8,292	12,059
Net income	5,858	6,897	8,787	12,276
non-GAAP EPS	1.66	1.99	2.49	3.46

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

座談重點摘要

1. 2Q26 營收 282.4 億美元 (+26% YoY)，主要受惠於交車量大幅成長，優於市場預期，汽車營收 205.2 億美元 (+23% YoY)，主要受 Model Y 完成產能爬坡及全球價格策略帶動，不過，由於 ASP (平均售價) 下降、Regulatory Credit 收入減少，整體毛利率降至 16.8%，低於市場預估的 19.4%，顯示價格競爭仍影響獲利能力，能源業務營收 31.4 億美元 (+13% YoY)，儲能部署達 13.5 GWh，較上季成長逾 50%，維持長期成長趨勢。
2. 管理層認為 Robotaxi 已進入快速擴張階段，目前已累積超過 38 萬英里無人監督行駛里程且未發生重大事故，未來成長限制並非需求，而是可靠度提升及法規推進，因此將持續擴展城市覆蓋範圍，同時逐步增加 Cybercab 車隊規模。
3. 管理層認為 Optimus 將是公司歷來最重要產品，不過由於零組件幾乎全部重新設計、供應鏈需重新建立，因此量產初期成長曲線將較為平緩。未來將透過 Optimus Academy、自有工廠及真人示範持續累積 AI 訓練資料，加速提升機器人泛化能力。

公司近況更新

1. Cybercab 已開始量產，Robotaxi 已擴展至美國七個市場，未來將持續加速車隊規模與服務範圍。Optimus 已完成第一代生產線建置，後續將逐步擴產，並同步推動 TeraFab、AI 運算基礎建設、電池、半導體、鋰精煉、太陽能及 Megapack 等多項製造能力建設，公司認為 2026 年至未來數年皆屬大型資本支出週期。
2. 第二季汽車毛利率受到保固回沖、關稅利益消失、利率補貼成本增加等因素影響，能源業務毛利率亦因保固費用、價格競爭及一次性因素下滑。營業費用持續增加，主要投入 AI、Optimus、Cybercab、Semi 及 Robotaxi 等研發計畫，使自由現金流轉負。不過，公司仍規劃未來二至三年持續提高 CapEx，並透過銀行融資支持長期產能擴張。

3. 第二季全球交車量創歷年第二季新高，美洲、亞太及歐洲、中東與非洲市場皆維持季增，Model Y 於多個市場創下銷售紀錄。北美超過 55% 新交車搭載 FSD 訂閱，全球 FSD 付費用戶接近 150 萬戶，未來 FSD 主要變現模式將逐步轉向訂閱制，隨著更多國家取得監管核准，可望持續帶動新車需求與軟體收入成長。

Q&A

Q：Optimus 供應鏈建置進度如何？是否會與外部供應商合作，加速美國本土生產並提升擴產效率？

A：Optimus 供應鏈目前仍以自行建立為主，但主要供應商均投入大量資本支援相關計畫。TSMC 正在亞利桑那州建置晶圓廠，Samsung 正在德州建置晶圓廠，兩家公司皆投入數百億美元支援 AI 晶片需求；Panasonic 亦持續擴充電池產能。記憶體、金屬射出成型零件、軟性電路板等新型零組件供應鏈也同步擴建。若市場無法提供符合需求的合作夥伴，Tesla 仍將維持垂直整合策略，自行設計、生產及建立供應能力，以確保 Optimus 與 Robotaxi 長期量產需求，同時感謝 Micron 提供未來數年穩定且具規模的記憶體供應

Q：Robotaxi 未來法規環境如何？哪些監管條件將影響 Robotaxi 擴張速度？

A：目前美國聯邦政府已逐步建立純自動駕駛車輛相關法規架構，整體方向有利產業發展。不過，各州仍存在不同監管要求，部分州提出特定感測器規範，使推動速度有所差異。Robotaxi 未來仍將以安全表現作為最重要依據，希望監管機構設定安全目標，而非限制技術方案。Tesla 將持續以實際安全紀錄證明純視覺方案具備安全、自主且低成本優勢，進一步取得主管機關及市場信任。

Q：Robotaxi 未來是否會與 Uber 等第三方叫車平台合作？投資人應觀察哪些指標判斷 Robotaxi 開始加速擴張？

A： Robotaxi 將維持垂直整合營運模式，目前並未規劃與第三方平台合作。管理層認為 Robotaxi 需求並非限制因素，真正限制因素為系統可靠度持續提升，也就是逐步提高可靠度至接近 99.999999% 的水準。只要可靠度持續提升，車隊與服務範圍即可同步快速擴張，因此可靠度提升速度將是 Robotaxi 未來最重要觀察指標。

Q：Tesla 與 SpaceX 未來是否可能整合？目前合作方向有哪些？

A： 目前無法討論企業整併議題，但雙方合作持續深化。今年已透過投資及合作框架協議，推動 TeraFab、Digital Optimus 等大型計畫。未來 Grok 將持續整合至車輛及 Digital Optimus，Starlink 則將整合至 Cybercab，並逐步導入所有支援 Starlink 服務的市場。Robotaxi 需要任何地點皆具備穩定連線能力，因此 Starlink 可解決傳統行動網路涵蓋不足問題，同時提供 4K 影音娛樂、高頻寬及低成本資料傳輸，進一步提升 Robotaxi 乘車體驗。

Q：Robotaxi 目前擴展城市數量增加，但單一城市車輛數仍有限，未來如何加速車隊規模？

A： 目前優先拓展不同城市，而非集中於單一城市，主要目的在驗證 Robotaxi 軟體具備高度泛化能力，可快速適應不同道路環境與法規要求。同時 Robotaxi 車輛每日幾乎持續運行，因此少量車輛即可累積大量無人監督里程，公司更重視總行駛里程，而非車輛數量。此外，Cybercab 屬全新車體平台，仍需累積大量實際道路資料完成模型校正，因此現階段將逐步增加測試車輛，待驗證完成後，Cybercab 部署速度將顯著加快。各城市亦須分別完成當地法規要求，因此初期仍採逐城推進策略。

Q：聯邦法規是否仍為 Cybercab 大規模部署的主要限制因素？

A：目前與美國 NHTSA 維持良好合作關係，雙方長期針對 Cybercab 相關法規保持溝通，主管機關也持續推動符合自動駕駛發展方向的監管制度。目前聯邦層級並沒有額外限制 Cybercab 量產或部署的重大障礙，未來將持續與主管機關合作，確保新產品符合相關法規要求。

Q：Tesla Semi 自動駕駛發展時程為何？Starlink 未來是否將提供更多車聯網應用？

A：美國目前卡車駕駛人力短缺問題日益嚴重，自動駕駛 Semi 可望有效改善司機不足，同時提升行車安全與駕駛舒適度。不過，由於 Tesla Semi 目前車隊規模仍相對有限，現階段研發資源仍優先投入 Model 3、Model Y、Cybercab 及無人監督 FSD，因此 Tesla Semi 完整自動駕駛功能預計於今年底至明年初開始導入，並於明年配合產能擴張同步推進。

Starlink 除了提供車輛高速網路連線外，未來亦具備成為地面無線基地台的潛力，可提供周圍裝置 Wi-Fi 及資料傳輸服務，不論透過車載 Starlink 或固定式 Starlink 終端設備皆可實現相關應用。

Q：Optimus 未來供應鏈策略為何？Optimus 4 量產方向有哪些改變？

A：Optimus 目前使用的大量電源管理、控制電路及電子模組皆由 Tesla 自行設計，再交由供應商製造。未來 Optimus 4 將於 Austin 生產，供應鏈將進一步提高垂直整合程度，包括 PCB 等零組件將有更高比例改由內部生產。Optimus 4 量產目標約為 Optimus 3 的十倍，不過管理層強調，人形機器人大規模量產仍屬極具挑戰性的製造工程，因此量產速度仍須視供應鏈成熟度逐步推進。

Q：Hardware 3 車輛是否仍規劃升級至新版 AI 硬體，以支援最新 FSD？

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

A：未來大部分配備攝影機系統的車輛皆有機會升級至新一代 AI 運算平台，不過升級目標將不會侷限於 AI4，而是直接升級至下一代 AI 平台。升級版 AI4 預計明年中開始量產，AI5 亦預計於明年中進入量產，初期將優先導入 Optimus。Tesla AI 晶片團隊目前正積極開發 AI6，管理層認為 AI6 有望成為全球最佳邊緣 AI 運算晶片，並再次感謝 TSMC、Samsung 及 Micron 長期提供製造與供應鏈支援。

Q：目前 CapEx 快速增加，未來資本支出規劃與投資原則為何？

A：目前策略是在避免過度浪費前提下，以最快速度投入 CapEx，而非一味追求最高資本效率。管理層認為，若適度降低資本效率即可換取更快完成建設及產品上市，長期反而能創造更高企業價值。目前公司同步推動 Robotaxi、Optimus、Cybercab、Tesla Semi、LFP 電池工廠、半導體工廠、AI 運算中心及太陽能製造等多項大型建設，規模為歷來最大。

幾乎所有 CapEx 皆投入可創造產能的生產資產，公司甚至自行擔任大部分工廠建設總承包商，以提升施工效率。管理層認為，目前 CapEx 效率仍維持非常高水準，並持續支撐各項長期成長計畫。

Q：能源儲存業務未來需求來源為何？AI 資料中心將帶來哪些成長機會？

A：目前 Megapack 主要需求仍來自電網平衡及再生能源調節，而不僅是傳統尖峰削峰應用。未來全球能源系統將以太陽能搭配儲能為核心架構，因此 Megapack 需求仍將持續快速增加。AI 資料中心已逐漸成為另一項重要需求來源。大型 AI 訓練過程中，用電量會在極短時間內劇烈波動，例如瞬間下降 70%，因此需要高速電力電子設備及大型儲能系統維持供電穩定。

SpaceX 目前已大量採購 Megapack 建置 AI 資料中心。儲能系統亦可降低電網尖峰負載，使公用事業更容易提供更高供電容量。



管理層認為，美國目前發電容量約 1.2 至 1.3TW，平均實際用電僅約 0.5TW，若大規模導入儲能系統，可有效提升整體電力利用效率，因此長期 Megapack 需求將維持非常強勁。

公司近期新聞

1. [Tesla \(TSLA\) Must Recall Nearly 20,000 Vehicles After NHTSA Rejects Headlight Request](#)
2. [Tesla \(TSLA\) Expands Production in Germany to Meet Growing Demand](#)
3. [Tesla \(TSLA\) shareholders are begging Musk to explain missed goals](#)

近期投行報告觀點

公司正逐步從電動車製造商轉型為實體 AI 平台，未來成長動能將來自 Robotaxi、FSD、Optimus 機器人及能源儲存等新業務，憑藉高度垂直整合能力、自研晶片及 AI 基礎設施，在成本與技術迭代速度上具備競爭優勢。Robotaxi 已開始商業化運營，FSD 與 Optimus 也持續推進，未來有望帶動獲利結構轉向高毛利軟體與服務收入。

所持看好理由：

- Robotaxi 業務已在德州展開營運，FSD 數據與用戶規模持續累積，有助建立自駕技術與網路效應優勢。
- Optimus 機器人可望成為下一個大型成長市場，公司同時具備 AI、硬體與製造能力，可加速商業化進程。
- 從電池、晶片到軟體皆高度垂直整合，有助降低成本、提升供應鏈韌性，並強化長期競爭優勢。

提醒留意風險：

- Robotaxi、FSD 及 Optimus 仍處於發展初期，若商業化進度不如預期，可能影響未來獲利成長。
- 自動駕駛監管審查與安全要求提高，可能延後 Robotaxi 與 FSD 擴張時程。
- 目前估值已反映大量長期成長預期，若新業務未能如期兌現，股價波動風險較高。



主要研究機構分析師評等

券商名稱	分析師	評等	目標價	日期
Morgan Stanley	Andrew Percoco	Equalwt/In-Line	417	2026/7/22
Baird	Ben Kallo	outperform	522	2026/7/22
Barclays	Dan Levy	equalweight	370	2026/7/22
Deutsche Bank	Edison Yu	buy	465	2026/7/15
Evercore ISI	Chris McNally	in-line	300	2026/7/7
Goldman Sachs	Mark Delaney	neutral	390	2026/7/2

◆ 內法業務二科 (海外股) 02-27725938 | Head of Sales— 楊佩瑾 Peichin ext. 61808 peichin.yang@fubon.com

郭家華 Queenie ext. 61838 queenie.ch.kuo@fubon.com	邱宗煜 Alvin ext. 61651 alvin.chiu@fubon.com	王能偉 Shawn ext. 61637 shawn.nw.wang@fubon.com	林子芸 Hannah ext. 61697 hannah.z.lin@fubon.com
石容榕 Doris ext. 61807 doris.jj.shih@fubon.com	賴柔璇 Angie ext. 61833 angie.lai@fubon.com		

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。