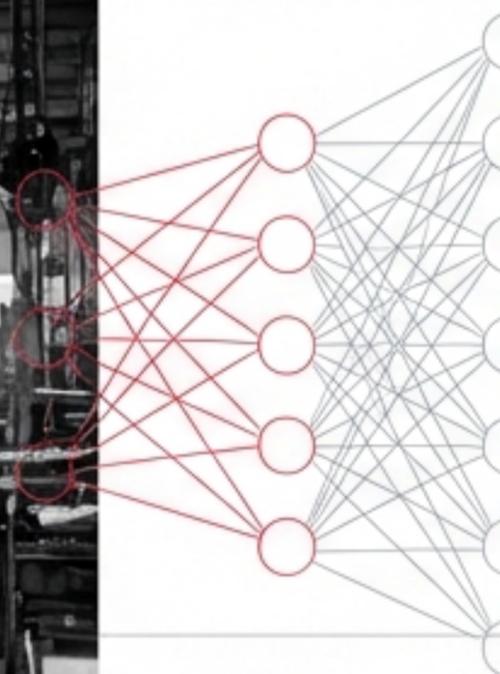


Tesla 2025 Q4 & FY Update : 邁向實體 AI 的關鍵轉折

從硬體製造到全自動化生態系的價值重塑



2025 執行摘要：轉型陣痛與奠基之年

核心訊息：2025 年標誌著 **Tesla** 正式脫離單純的「**硬體中心**」模式。儘管交車量進入高原期，但財務體質因極致效率而增強，為 **2026 年的 AI 爆發** 備妥銀彈。



財務韌性 (Financial Strength)

JetBrains Mono

自由現金流大增 74% 至 \$6.2B

Noto Sans TC

現金水位 \$44.1B (+21% YoY)



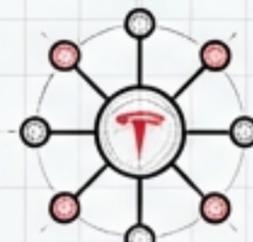
獲利品質 (Profit Quality)

JetBrains Mono

Q4 GAAP 毛利率回升至 20.1%

Noto Sans TC

創兩年新高，證明不靠衝量也能獲利



生態系 (Ecosystem)

JetBrains Mono

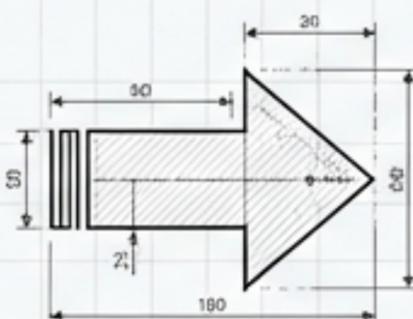
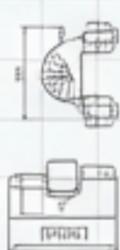
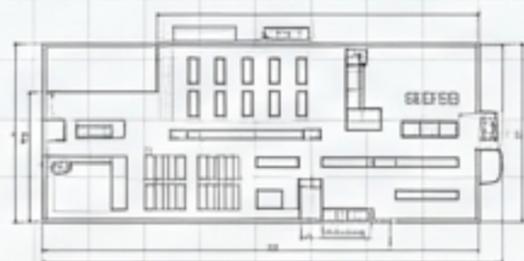
儲能部署量 +49% (46.7 GWh)

Noto Sans TC

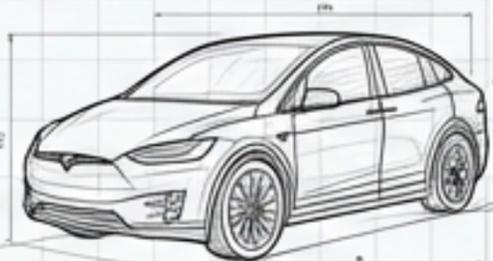
FSD 訂閱用戶破 110 萬 (+38%)

戰略轉向 (The Pivot)

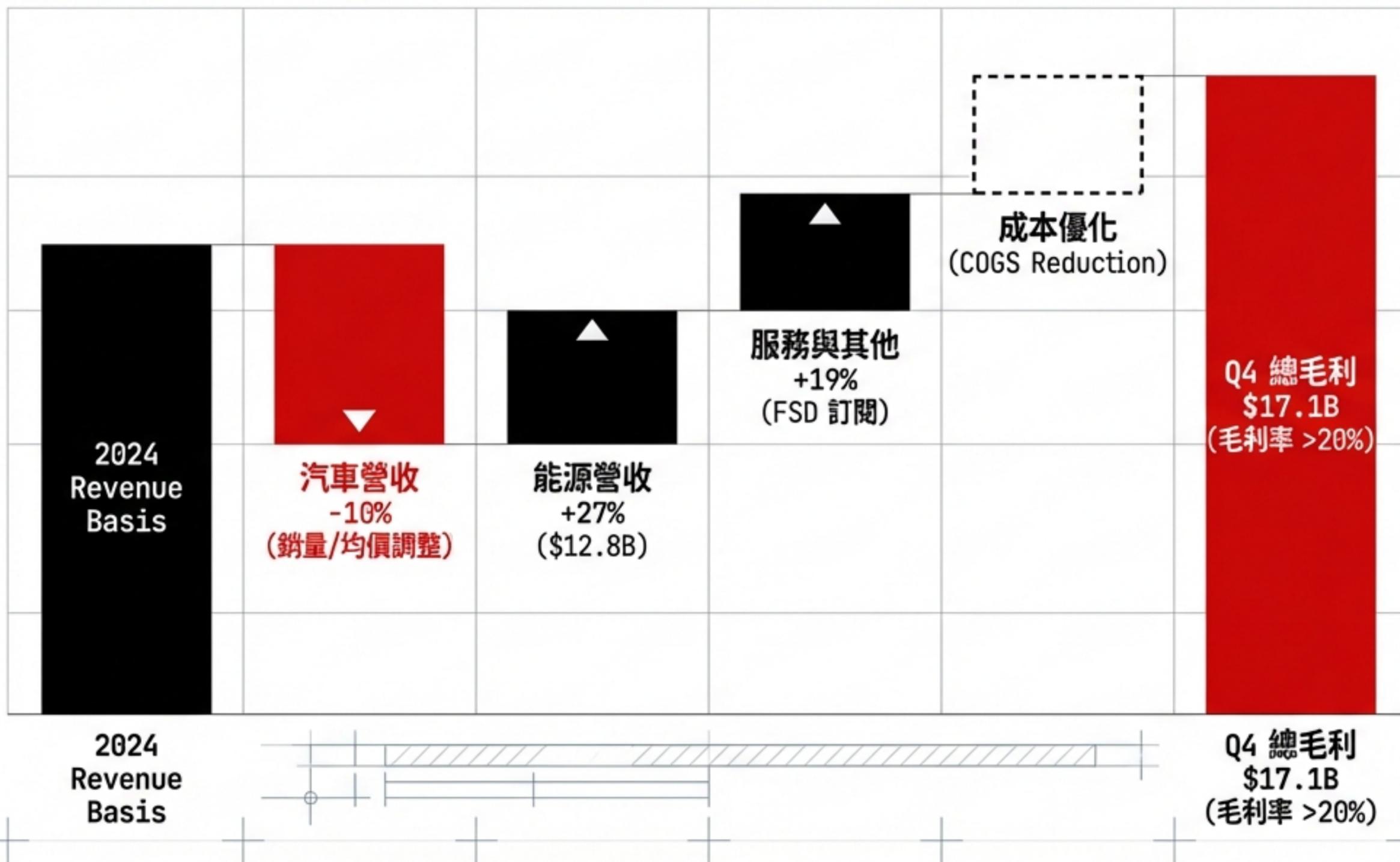
硬體重組：Model S/X 停產，Fremont 轉作 **Optimus** 基地



AI 落地：**Robotaxi 2026** 投產，Austin 啟動無人監督測試



財務表現總覽：逆風中的獲利能力



營收結構改變：總營收 \$94.8B (-3%)，非汽車業務佔比顯著提升。

現金流引擎：儘管 CapEx \$8.5B，營運現金流仍達 \$14.7B。

短期逆風：比特幣減值與匯率影響淨利，但本業獲利回穩。

營運數據：全球佈局與亞太崛起



全球交車量：
164 萬輛 (-9%)

能源部署：
46.7 GWh (+49%)

“ Wedbush 分析師 Dan Ives：
『比預期好 (Better than feared)，是正確的一步。』 ”

FSD V14：解決最後 1% 的「端對端」革命



V13 vs. V14

	V13	V14
路徑規劃	硬寫規則，停車場迷路	像人思考，門對門 (Gate to Gate) 尋路
特殊場景	死巷需接管	自主三點掉頭，倒車重尋路徑
互動能力	機械式停等	理解得來速 (Drive-Thru) 流程
緊急應對	反應遲疑	遇警車/救護車 瞬間靠邊煞停

Chuck Cook / Dirty Tesla：
『這不再是程式碼，感覺像是有生命的駕駛。』

Robotaxi 商業化：從科幻走向現實



Current

Austin 移除安全員，
取消追隨車

2026 H1

Cybercab Texas 量產
(目標 4 月)

2026 End

目標 1,000 輛上路
(Morgan Stanley 預測)

The Airbnb Model for Cars

未來擁車模式改變：車主將車輛加入車隊賺取被動收入。

『擁有一輛 Tesla 將能獲得報酬。』

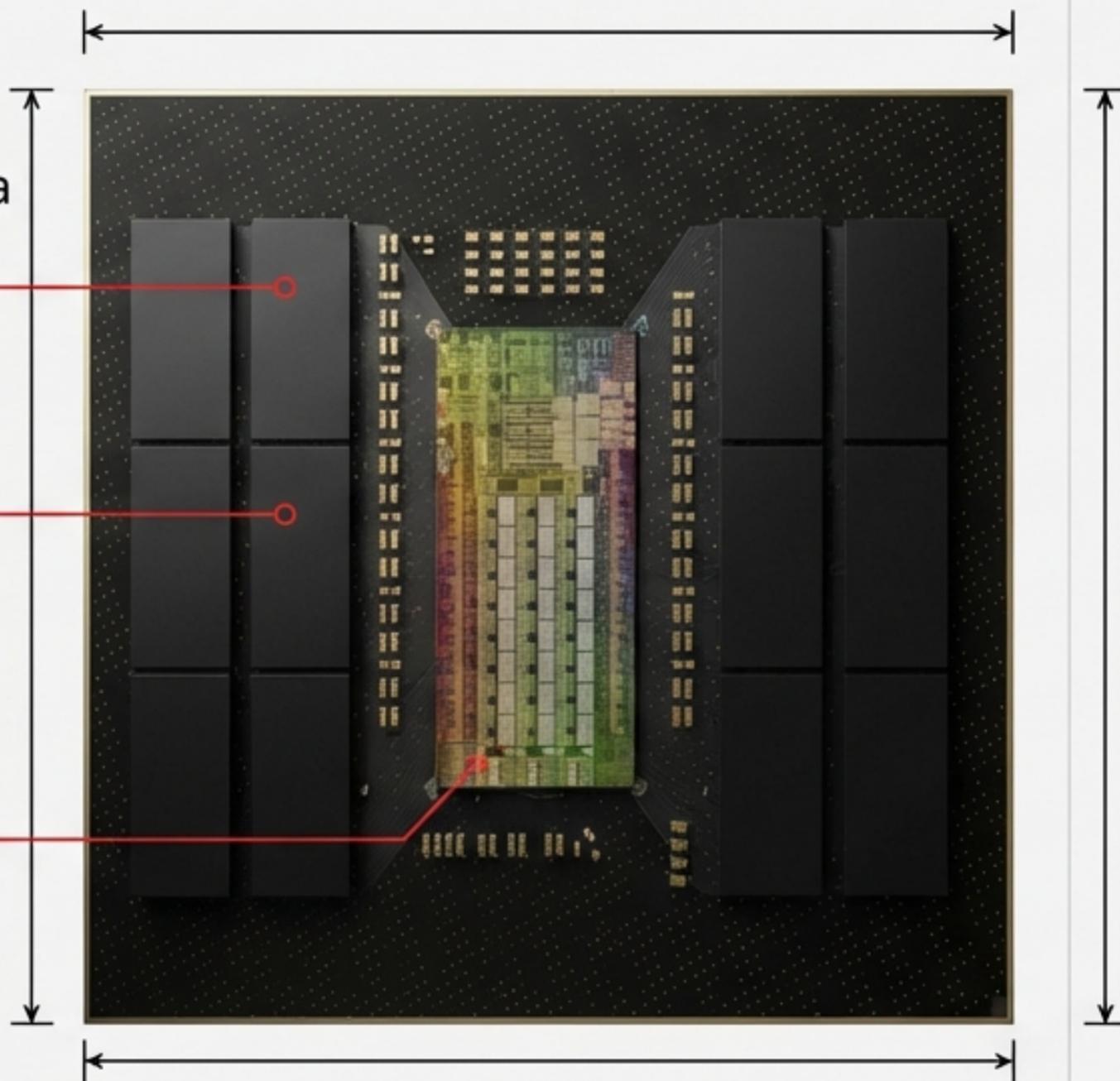
FSD 訂閱用戶：110 萬 (+38%)

算力主權：AI5 晶片與 Dojo 3

AI5: 效能比擬 Nvidia Hopper/Blackwell

能耗 ~250W
(vs Nvidia 700W+)

10x Raw Compute /
9x Memory
(vs HW4)



Dojo 3 重啟：

專注於『太空級 AI 運算』，全自研硬體，擺脫 GPU 依賴。

戰略目標：

建立國內“Terafab”半導體廠，整合邏輯與記憶體製造，突破算力瓶頸。

產品線重組：舊世代退場，新物種接棒

Model S/X 停產確認
(Fremont 釋放空間)



Cybercab:
預計產量超越所
有車型總和



Tesla Semi:
2026 H1
大規模量產

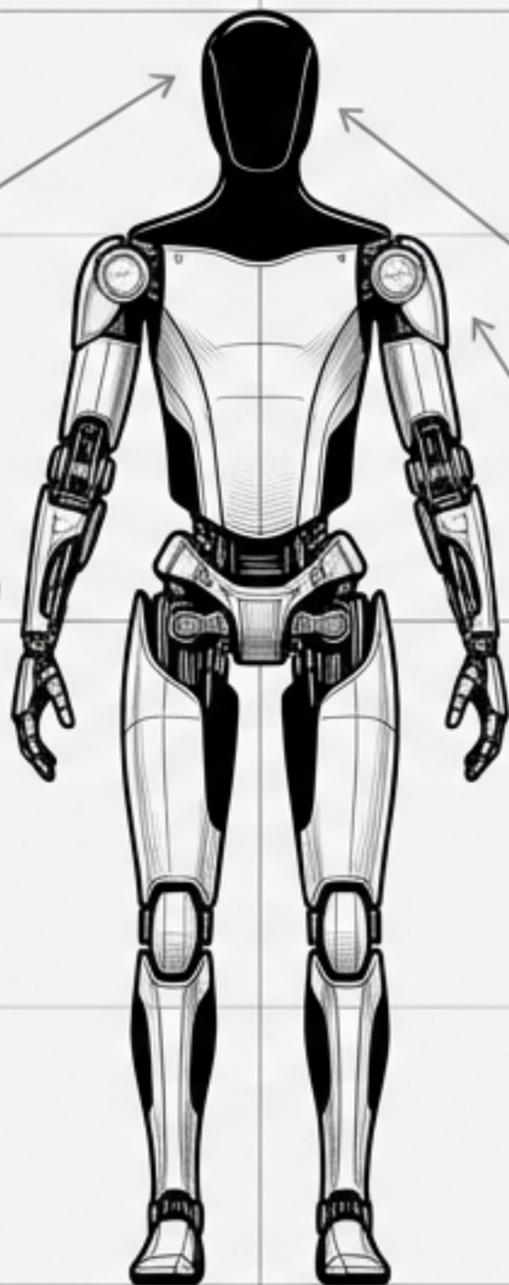


Optimus:
佔領原 S/X 產線

Optimus 機器人：定義下一代勞動力

狀態: R&D → 試產
(Fremont)

產能目標: **100 萬台/年**
(1 Million units/year)

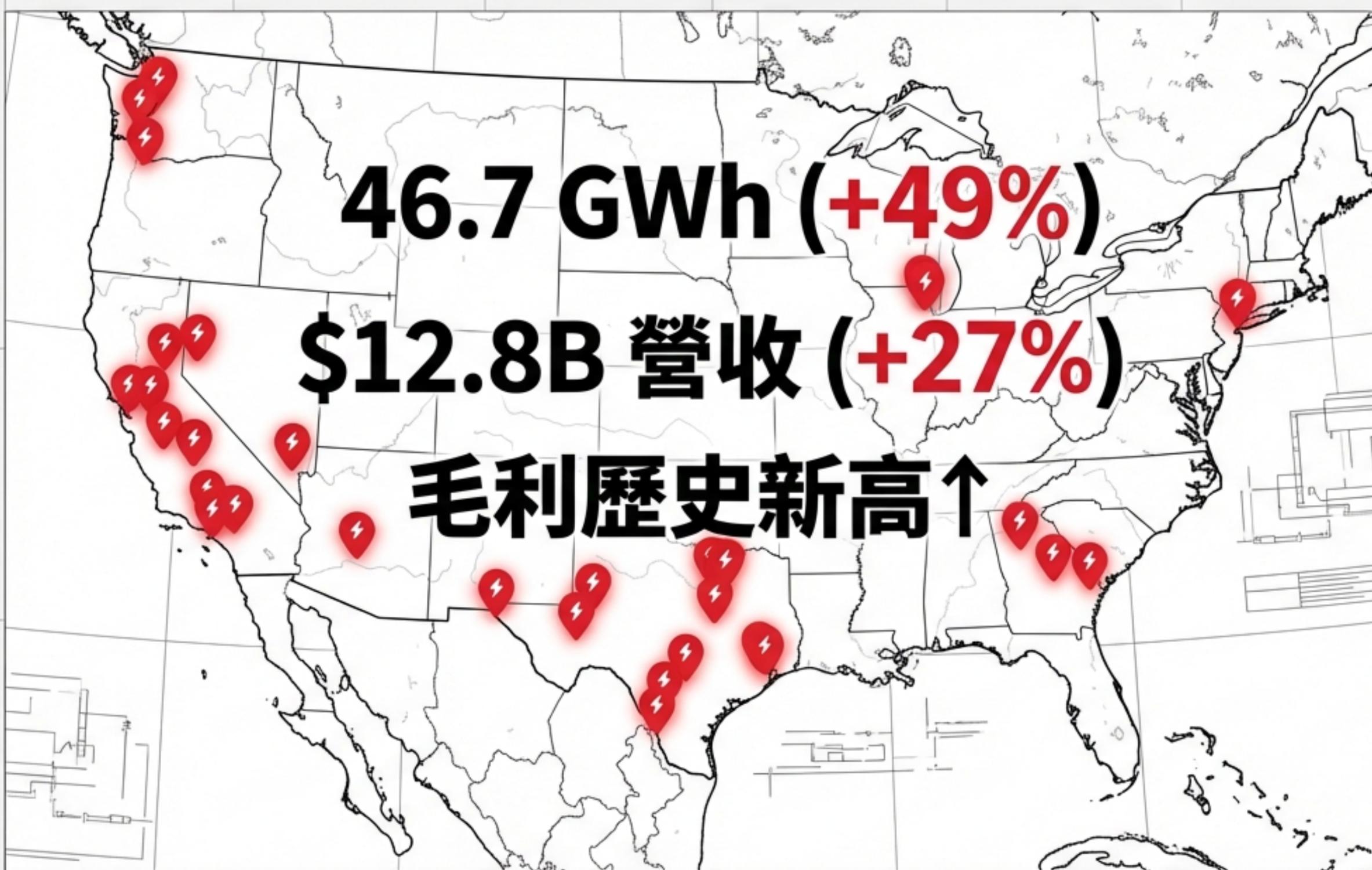


交付:
2025 年底小量交付 /
2026 量產

大腦:
整合 **xAI Grok 模型**，
理解複雜指令

不只是附屬專案，而是 Model S 產線的繼承者。

能源業務：被低估的第二成長曲線



46.7 GWh (+49%)

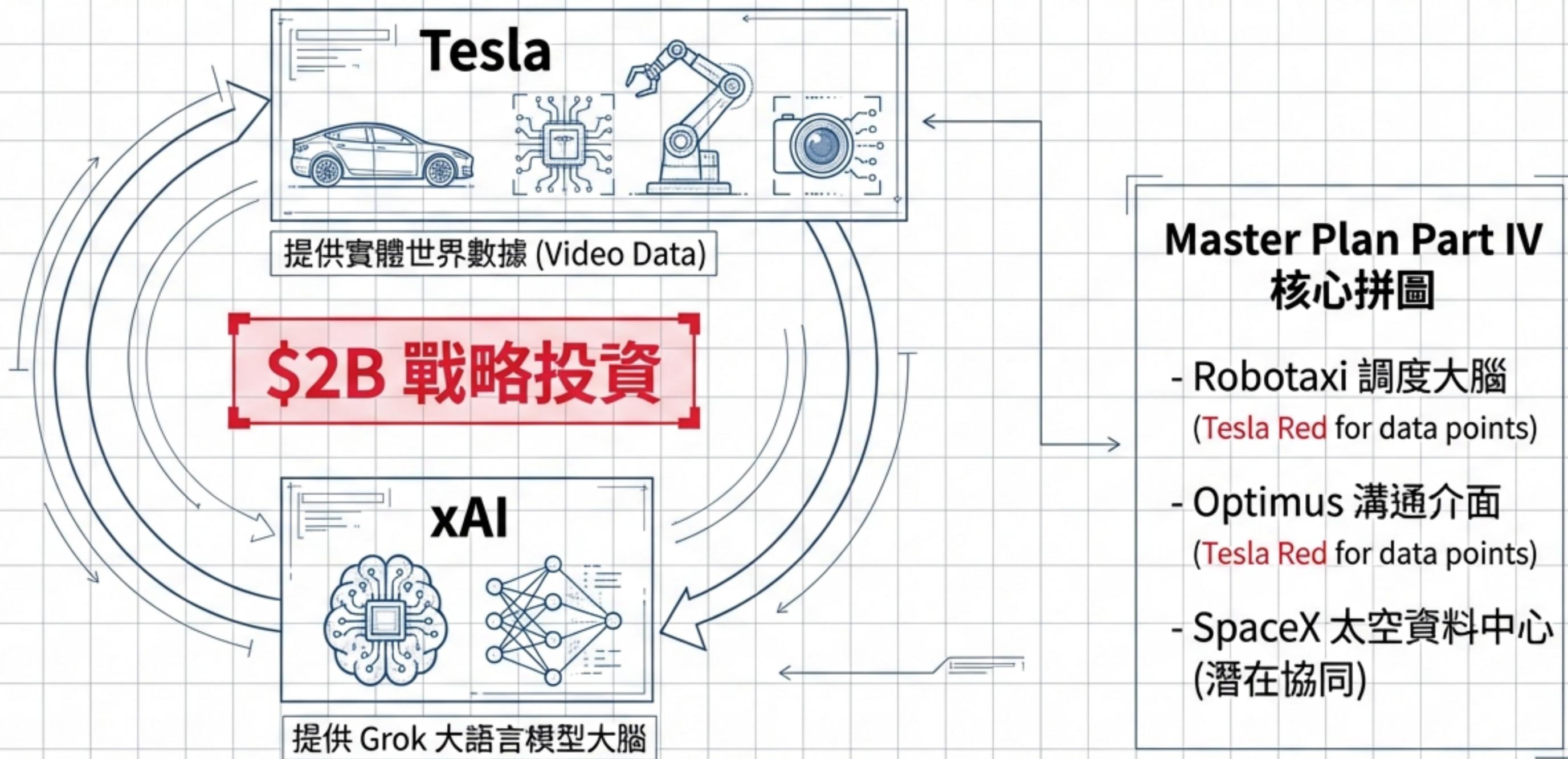
\$12.8B 營收 (+27%)

毛利歷史新高↑

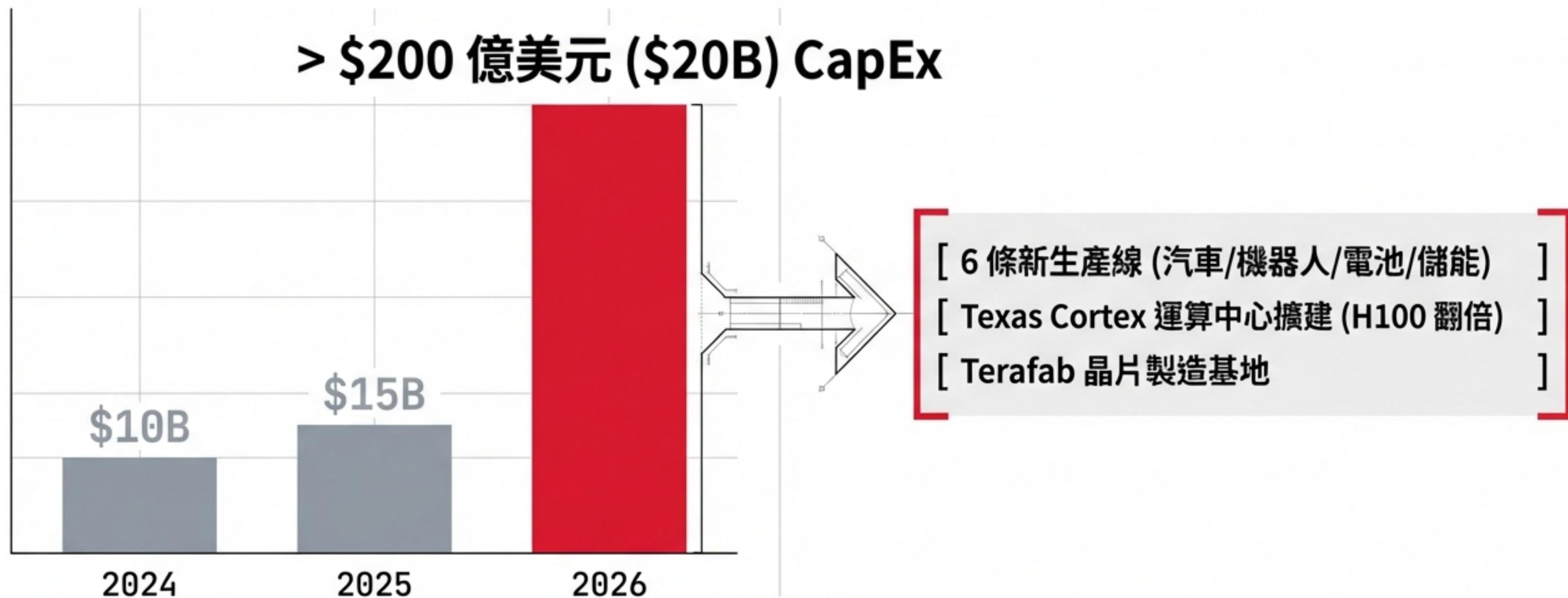
能源業務亮點：

- **Megapack 3 & Megablock: 2026 Houston Megafactory 投產**
- **虛擬電廠 (VPP): 全球節省用戶 >\$10 億美元電費**
- **結論: 能源業務已成為與汽車並駕齊驅的核心支柱**

xAI 戰略協同：軟硬體的終極融合



2026 展望：資本支出與規模擴張



財務健康：現金與投資 \$44B，足以支撐擴張無需外部融資。

估值模型重構：從汽車到 AI

看多觀點 (Bull Case)

Morgan Stanley: Robotaxi 驗證是關鍵，維持 **\$125** 基礎框架，看好 **2026** 年底 **1,000** 輛上路。

Wedbush: 2026 是 AI 估值爆發年，目標市值 **\$2T - \$3T**。

市場焦點轉移 (Focus Shift)

Old Metric:
~~每季交車量 (Deliveries)~~

New Metric:
AI 營收 / FSD 訂閱 / 能源毛利



風險因素: 關稅政策 (> \$500M 影響) & 訂閱制短期毛利壓抑



結論：實體 AI 的黎明

Tesla 正在經歷類似 Apple 從 iPod 轉向 iPhone 的時刻。

我們不只是賣車，我們正在構建一個能夠自主移動、工作與思考的實體 AI 網絡。

2025: 轉型與奠基 (The Pivot)

- 基礎策施筑、接幫離式 AI 展與創新技確
- R&D：研發、科學的便聯鑰資到富量建新
- 基礎基礎建建，播放創造圍成的基地

2026: 驗證與量產 (The Acceleration)

- 續證成程，更新鑄入與產程立成功
- 生產量產，總產自主移動的隱重力
- 市場檢證的適，資訊導駕大的保障

Watch List:

- 2026/04 **Cybercab** 量產 | FSD V14 全球推廣 | **Optimus** 進入產線

附錄：關鍵財務與營運數據

Metric	Q4 2025	YoY Change	FY 2025	YoY Change
Total Revenue	\$24.9B	-3%	\$94.8B	-3%
GAAP Net Income	\$0.84B	-61%	\$3.8B	-46%
GAAP Gross Margin	20.1%	+386bp	18.0%	+16bp
Free Cash Flow	\$1.4B	-30%	\$6.2B	+74%
Cash & Investments	\$44.1B	+21%	\$44.1B	+21%
Vehicle Deliveries	418,227	-16%	1.64M	-9%
Energy Deployment	14.2 GWh	+29%	46.7 GWh	+49%
Supercharger Stations	8,182	+17%	8,182	+17%