Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Tesla и BYD: разные стратегии лидерства на рынке электромобилей

TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

Tesla и BYD: разные стратегии лидерства на рынке электромобилей

В стремительно развивающейся индустрии электромобилей (EV) компании **Tesla Inc.** и **BYD Company Limited** выступают как ключевые игроки, формирующие переход к устойчивому транспорту. Глобальный рынок электромобилей находится на пороге значительного роста: в 2025 году ожидается увеличение продаж на 25% - до примерно 22 миллионов единиц по всему миру. Рост обеспечивается прогрессом в области автономных технологий, снижением стоимости аккумуляторов и государственными мерами поддержки, направленными на ускорение электрификации в борьбе с изменением климата. Ключевыми факторами внедрения являются автономные функции и доступные по цене модели электромобилей, обеспечивающие более широкий доступ к ним в различных странах и среди разных слоёв населения. В этих условиях инновационное преимущество Tesla в области программного обеспечения для автономного вождения и услуг роботакси открывает потенциал для экспоненциального роста выручки, тогда как ставка BYD на недорогие и качественные автомобили поддерживает её агрессивную стратегию международной экспансии.

Tesla значительно опережает конкурентов благодаря своей безопасной и надёжной системе полного автономного вождения **(Full Self-Driving, FSD)**, использующей продвинутые нейронные сети и обширную базу данных, собранную с глобального автопарка компании. Это позволяет реализовать функции вроде Navigate on Autopilot и Smart Summon, при этом в среднем достигается 6,4 миллиона миль на одно вмешательство водителя (по данным за второй квартал 2025 года). В то же время BYD добилась совершенства в производстве доступных и надёжных автомобилей как в Китае, так и за его пределами: только в 2024 году компания выпустила свыше 3 миллионов машин, расширяя своё глобальное присутствие с заводами в Таиланде, Бразилии и Венгрии. BYD активно инвестирует в системы помощи водителю (ADAS): её собственная платформа DiPilot уже включает возможности уровня 2+, такие как адаптивный круиз-контроль и удержание в полосе, и нацелена на достижение уровня автономности, сопоставимого с Tesla, к 2027 году.

Битва систем помощи водителю (ADAS) в Китае

Недавно DCARSTUDIO провела крупномасштабное испытание систем помощи водителю (ADAS), в частности технологии Navigation on Autopilot (NOA), на закрытом 15-километровом участке автомагистрали. Испытания имитировали реальные аварийные сценарии с участием 36 автомобильных брендов с целью проверить пределы возможностей данных систем. В этих тестах Tesla продемонстрировала особенно высокую и стабильную эффективность по сравнению с большинством конкурентов, часто являясь одной из немногих марок, успешно справившихся с наиболее сложными ситуациями. Так, в сценарии «исчезающая машина впереди» два автомобиля Tesla избежали серьёзных столкновений благодаря решительному торможению и поддержанию дистанции, опередив такие бренды, как Wenjie, Li Xiang, Fangcheng Bao от BYD, Xiaomi, а также традиционные марки вроде Lynk & Co и Zeekr, автомобили которых часто попадали в аварии из-за агрессивных манёвров или «паралича решения». Результаты подчёркивают технологическое лидерство Tesla и выявляют слабые места конкурентов — непоследовательность работы алгоритмов, задержки при отключении автопилота и дисбаланс между аппаратной частью и программным обеспечением. Сводка результатов этих тестов представлена на Рисунке 1.

Симуляция сценария аварии на высокой скорости», комплексная производительность

Model name/pass rate		High speed					
Model 3	5/6	✓	✓	✓	✓	✓	✗
Model X	5/6	✓	✓	✗	✓	✓	✓
2025 4WD Max	3/6	✓	✓	✗	✓	✗	✗
Xpeng G6	3/6	✓	✓	✗	✓	✗	✗
Wenjie M9	3/6	✓	✗	✓	✗	✓	✗
Zhijie R7	3/6	✓	✓	✓	✗	✗	✗
BYD Z9GT EV	3/6	✗	✓	✓	✗	✓	✗
AION RT	2/6	✓	✗	✓	✗	✗	✗
Platinum 3X	2/6	✓	✓	✗	✗	✗	✗
Avita 12	2/6	✓	✗	✓	✗	✗	✗
Wenjie M7	2/5	✗	✓	✓	✗	✗	–
Avita 07	2/5	✗	✓	✓	✗	✗	–
Ideal L6	1/6	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Xiaomi SU7	1/6	✗	✓	✗	✗	✗	✗
Wenjie M8	1/5	✗	✓	✗	✗	✗	–
QinLDM	1/5	✗	✓	✗	✗	–	✗
iCAR V23	1/5	✗	✓	✗	✗	–	✗
Xiaomi SU7 Ultra	1/4	✗	✓	✗	✗	–	–

Model name/pass rate		High speed					
seagull	1/4	✗	✓	✗	✗	–	–
[illegible]	1/4	✓	✗	✗	✗	–	–
NIO ES6 2024 100kWh	1/4	–	–	✗	✓	✗	✗
ZEEKR 001 2025 YOU version 100kWh 4WD	0/6	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Baojun Enjoy PHEV 2025 140km Luxury Edition	0/6	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Lynk & Co 900 2025 2.0T Ultra	0/6	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Han LEV	0/5	✗	✗	✗	✗	✗	–
2024 530 LiDAR Edition	0/5	✗	✗	✗	✗	–	✗
Passat	0/5	✗	✗	✗	✗	–	✗
GAC Honda P7	0/5	✗	✗	✗	✗	–	✗
[illegible]	0/4	✗	✗	✗	✗	–	–
ZEEKR 7X	0/4	✗	✗	✗	✗	–	–
Xpeng P7+ 2024 Long Range Max	0/4	✗	✗	✗	✗	–	–
Song Pro DM	0/4	✗	✗	✗	✗	–	–
Letao L60	0/4	✗	✗	✗	✗	–	–
[illegible]	0/4	–	–	✗	✗	✗	✗
Star Era ET	0/4	✗	✗	✗	✗	–	–
firefly firefly	0/4	✗	✗	✗	✗	–	–

Рисунок 1: Результаты тестов безопасности систем разных автомобилей

Tesla, Inc.

Tesla занимает ведущую позицию в мировой индустрии электромобилей (EV), выделяясь своей вертикально интегрированной бизнес-моделью, включающей производство аккумуляторов, разработку программного обеспечения и передовые достижения в области искусственного интеллекта. Компания основана с миссией ускорить переход человечества к устойчивой энергетике и сосредоточена на проектировании, производстве и продаже высокопроизводительных электромобилей, таких как Model Y, который в июне 2025 года стал самым продаваемым автомобилем в мире, заняв лидирующие позиции на рынках Турции, Нидерландов, Швейцарии и Австрии.

С финансовой точки зрения компания отметила снижение выручки в первом квартале 2025 года на фоне общих проблем в отрасли, однако это было компенсировано значительным ростом в сегменте накопителей энергии — в частности, рекордными установками Powerwall — и стратегическим поворотом в сторону автономных технологий. По состоянию на середину 2025 года акции Tesla торгуются по высоким прогнозным мультипликаторам — P/E около 50–60× прибыли, что отражает уверенность инвесторов в долгосрочной траектории роста компании, несмотря на текущие вызовы, такие как тарифы и сбои в цепочках поставок. Хотя продажи автомобилей по-прежнему являются основным источником выручки, принося более $20 млрд в квартал, реальный потенциал увеличения стоимости заложен в программных продуктах, особенно в системе Full Self-Driving (FSD). Это превращает Tesla не просто в автопроизводителя, а в технологическую платформу с потенциалом экспоненциального масштабирования.

Подход Tesla к системе Full Self-Driving (FSD) выделяется на фоне других участников рынка автономного вождения своей ориентацией исключительно на камеры и продвинутые нейросети, без использования лидаров и радаров. Вместо этого Tesla делает ставку на машинное обучение с конца в конец (end-to-end), обучаемое на огромных объёмах реальных данных, получаемых от её обширного автопарка. Это позволяет ускорять обновления и снижать затраты на «железо», делая масштабирование более экономичным.

В отличие от этого, конкуренты, такие как Waymo, используют стратегию мультисенсорного слияния данных — совмещая лидары, радары и камеры, а также опираются на высокоточные карты для навигации в геозонированных районах. Это позволяет им достигать 4 уровня автономности и запускать полноценные роботакси-сервисы, в которых машины управляются без участия водителя. Однако такой подход сопровождается высокими затратами и ограниченной масштабируемостью из-за сложности оборудования и необходимости предварительного картографирования.

Компания Mobileye делает ставку на камеры с поддержкой карт для ассистирующих функций, поставляя технологии автопроизводителям. В Китае Baidu применяет аналогичную Waymo стратегию с множеством сенсоров для развертывания роботакси.

Подход Tesla выгодно отличается наличием обратной связи от сотен тысяч пользователей, что позволяет непрерывно улучшать систему. Тем не менее, критики ставят под сомнение безопасность такого подхода в нестандартных ситуациях (edge cases), указывая на отсутствие избыточности сенсоров по сравнению с конкурентами. По состоянию на 2025 год система FSD от Tesla по-прежнему классифицируется как уровень 2 автономности, что требует постоянного контроля со стороны водителя.

Инициатива Tesla по запуску роботакси представляет собой трансформационный тезис, способный превратить компанию в ведущего поставщика услуг мобильности по модели «транспорт как сервис» (MaaS), открывая беспрецедентные источники выручки за счёт автономных поездок по запросу. По оценкам аналитиков, успешная реализация сети роботакси может принести до $50 миллиардов совокупной выручки к 2027 году, при этом операционная маржа может превышать 60% благодаря минимальному участию человека, низким затратам на обслуживание и высокой загрузке транспортных средств из существующего автопарка Tesla. Масштабируемость этой модели обеспечивается обширной базой из более чем 5 миллионов автомобилей, оснащённых аппаратной частью FSD, многие из которых смогут подключиться к сети уже к 2026 году. Это создаёт самоподдерживающуюся экосистему, в которой данные с поездок улучшают алгоритмы ИИ, тем самым повышая безопасность и эффективность системы. В отличие от традиционных моделей райдшеринга, где основная часть расходов связана с оплатой труда водителей, подход Tesla позволяет зарабатывать на простаивающих автомобилях за счёт беспроводных обновлений программного обеспечения. Это превращает каждую машину в потенциально доходный актив с уровнем использования, значительно превышающим показатели личного владения автомобилем.

Прогресс в этом направлении значительно ускорился в 2025 году: в июне Tesla успешно запустила пилотный проект роботакси без водителя в Остине, штат Техас. Он стартовал с 10–20 автомобилей Model Y, предлагающих платные поездки без участия водителя. Зона обслуживания уже существенно расширилась, а в ближайшие недели планируется превзойти охват конкурентов. Параллельно ведётся работа по получению разрешений на запуск сервиса в районе залива Сан-Франциско, Неваде, Аризоне, Флориде и других регионах США. Это стремительное масштабирование превосходит темпы конкурентов, таких как Waymo, благодаря преимуществам Tesla в издержках — в первую очередь, за счёт системы автономного вождения, основанной только на камерах, а также собственного ИИ, обученного на миллиардах километров реальных поездок. При этом стратегия Tesla сочетает агрессивный подход с аккуратным накоплением данных по безопасности. Во время отчётной конференции за второй квартал 2025 года Илон Маск заявил, что компания ставит цель охватить услугой автономного такси половину населения США до конца года — при условии одобрения регуляторов. Маск отметил, что зоны обслуживания расширяются с «гиперэкспоненциальной скоростью».

Несмотря на препятствия в виде регуляторной бюрократии в Европе и Китае — где одобрения на использование FSD в режиме с надзором всё ещё находятся на стадии рассмотрения — а также на начальные ограничения в новых рынках, допускающих FSD только под наблюдением водителя, эти вызовы представляются преодолимыми с учётом успешного опыта Tesla в пошаговых улучшениях и проверке безопасности на основе данных. Инвестиционная компания ARK Invest рассматривает это как много-триллионную возможность, стартующую в полном объёме уже в 2025 году. Роботакси, по их мнению, окажут на транспорт такую же трансформационную роль, какую смартфоны сыграли в сфере коммуникаций. Если экономика роботакси реализуется в ожидаемом масштабе — а подписка на FSD уже сейчас демонстрирует свою ценность при цене $99 в месяц — рыночная капитализация Tesla может существенно вырасти.

Финансовые результаты Tesla

В первом квартале 2025 года Tesla отчиталась о выручке в размере $19,3 миллиарда, что на 9% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основными причинами снижения стали сокращение поставок автомобилей — частично из-за обновления модели Model Y на различных заводах, снижение средней цены продажи (ASP), а также негативный валютный эффект в размере $0,3 миллиарда.

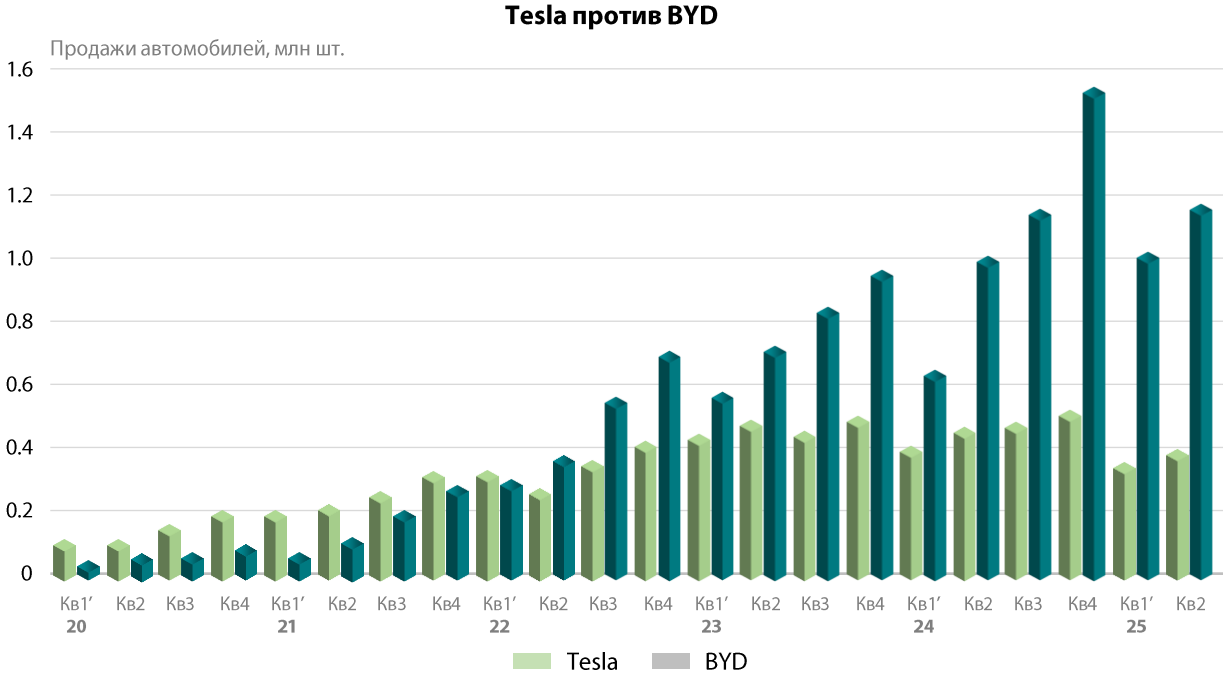
Несмотря на трудности в автомобильном сегменте, выручка подразделения по производству и хранению энергии (Energy Generation and Storage) значительно выросла — на 67% в годовом выражении, достигнув $2,73 миллиарда. Также выросла выручка по категории «Услуги и прочее» (Services and Other). Чистая прибыль по стандарту GAAP составила $0,4 миллиарда, а скорректированная (non-GAAP) — $0,9 миллиарда. Свободный денежный поток за квартал составил $0,7 миллиарда, что позволило увеличить объём денежных средств, их эквивалентов и инвестиций на $0,4 миллиарда по сравнению с предыдущим кварталом — до $37,0 миллиарда.

Во втором квартале 2025 года Tesla зафиксировала выручку в размере $22,5 миллиарда, что на 12% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основными причинами снижения стали сокращение объёма поставок автомобилей, уменьшение доходов от продажи регуляторных кредитов, снижение средней цены продажи автомобилей (ASP), а также уменьшение выручки от сегмента по производству и хранению энергии. В то же время сегмент «Услуги и прочее» показал рост. Чистая прибыль по стандарту GAAP увеличилась до $1,2 миллиарда, а скорректированная (non-GAAP) прибыль составила $1,4 миллиарда. Свободный денежный поток во втором квартале составил $146 миллионов, что на 89% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Объём денежных средств, их эквивалентов и инвестиций немного снизился на $0,2 миллиарда по сравнению с предыдущим кварталом — до $36,8 миллиарда. Это снижение в основном объясняется изменениями в ограниченных денежных средствах и расходами на финансовую деятельность, частично компенсированными положительным свободным денежным потоком.

BYD

BYD Co. в настоящее время является крупнейшим в мире производителем электромобилей по объёму выпуска. Компания отличается глубокой вертикальной интеграцией — около 75% комплектующих она производит самостоятельно, включая запатентованную аккумуляторную технологию Blade. Это обеспечивает BYD жёсткий контроль над цепочкой поставок и даёт ощутимые преимущества в себестоимости.

Компания демонстрирует сильную динамику продаж: только в январе 2025 года было реализовано более 300 000 автомобилей на новых источниках энергии. Несмотря на масштаб бизнеса, акции BYD считаются недооценёнными — они торгуются примерно на уровне 12-кратной прибыли, что отражает дисконт относительно долгосрочного потенциала роста.



Примечание: Продажи BYD включают полностью электрические автомобили и гибриды с подзарядкой от сети.

Рисунок 2: BYD опережает Tesla по количеству проданных автомобилей (включая гибриды).

Аналитики ожидают улучшения маржинальности компании по мере нормализации запасов: во время недавней ценовой войны на рынке электромобилей BYD накопила избыточные складские остатки, но планирует сократить их на 20–30% к третьему кварталу 2025 года, что должно способствовать восстановлению более здоровых показателей прибыльности. При насыщении внутреннего рынка и усилении ценовой конкуренции стратегический фокус BYD смещается в сторону международной экспансии, которая рассматривается как следующий этап развития компании.

Глобальная экспансия BYD

Глобальная экспансия BYD набирает беспрецедентные темпы. Зарубежные продажи компании стремительно растут: в июле 2025 года было реализовано около 80 тыс. электромобилей, тогда как годом ранее за тот же месяц — всего около 30 тыс. На фоне такого импульса BYD ставит цель удвоить зарубежные продажи в 2025 году — свыше 800 тыс. автомобилей против 417 тыс. в 2024 году. Ключевыми регионами роста стали Европа — где потребители положительно воспринимают доступные и качественные электромобили BYD — а также развивающиеся рынки Азии и Латинской Америки, такие как Таиланд, Бразилия и Мексика. Руководство BYD видит «огромные возможности» в странах, где и власти, и покупатели благосклонны к китайским брендам, и ожидает «значительного увеличения» доли рынка, например, в Великобритании, где рынок особенно открыт для конкурентоспособных электромобилей.

Такая агрессивная стратегия международного расширения отражает стремление BYD компенсировать замедление роста на внутреннем китайском рынке за счёт активного завоевания нового спроса за рубежом. Эффективные операционные процессы и стратегические инвестиции BYD лежат в основе её стратегии глобального роста. Благодаря высокой степени вертикальной интеграции, компания способна предлагать премиальные функции — такие как продвинутые системы помощи водителю и аккумуляторы LFP с увеличенным запасом хода — по доступным ценам, что обеспечивает ей конкурентное преимущество на рынках с высокой чувствительностью к цене.

Важную роль играет локализация производства. Вместо партнёрств с местными компаниями она строит собственные заводы за счёт значительного объёма доступного капитала. В Европе компания возводит свой первый завод легковых автомобилей — объект стоимостью €4 млрд в Венгрии, запуск которого намечен на конец 2025 года. Это позволит BYD собирать автомобили внутри ЕС и избежать высоких импортных пошлин.Параллельно автопроизводитель развивает производственные центры в других ключевых регионах: строится новый завод в Таиланде, а также запланированы предприятия в Бразилии и Турции, что закрепит позиции BYD на этих растущих рынках.

Помимо сборочных мощностей, BYD инвестирует в сопутствующую инфраструктуру. Например, в Мексике BYD планирует увеличить продажи автомобилей в шесть раз в ближайшие годы и активно сотрудничает с партнёрами по развитию сети зарядных станций. Совместная инициатива с местными компаниями позволит примерно вдвое увеличить число общественных зарядных станций, совместимых с BYD, — до около 1000 к концу 2025 года, обеспечив соответствие между ростом продаж электромобилей и возможностями зарядки. Все эти шаги, в сочетании со способностью BYD предоставлять высокотехнологичные функции по более низкой цене, создают прочную основу для увеличения доли компании на международных рынках.

Финансовые результаты BYD

BYD завершила 2024 год с рекордными показателями: годовая выручка достигла 777,1 млрд юаней (около $107 млрд), превысив результат Tesla в размере $97,7 млрд. Чистая прибыль, приходящаяся на акционеров, выросла на 34% и составила около 40 млрд юаней ($5,6 млрд). В первом квартале 2025 года компания сохранила высокий темп роста: операционная выручка увеличилась на 36% и составила 170,36 млрд юаней, а чистая прибыль более чем удвоилась, достигнув 9,15 млрд юаней.

Кроме того, BYD также удерживает лидерство по мировым продажам электромобилей. Во втором квартале 2025 года она поставила более 1,1 миллиона электромобилей, из которых 607 тыс. – батарейные (BEV), что позволило обойти Tesla. Более того, в первом квартале чистая прибыль компании превысила аналогичный показатель Tesla: $1,26 млрд против $934 млн.

В долгосрочной перспективе международная экспансия BYD способна существенно изменить её финансовый профиль — хотя и не без определённых вызовов. Менеджмент ожидает, что вклад зарубежных рынков в выручку и прибыль будет расти и в определённый момент превысит вклад Китая. Если текущие тенденции сохранятся, выход на рынки Европы, Азии и обеих Америк может фактически удвоить годовую выручку компании в ближайшие несколько лет на фоне роста глобальных объёмов продаж.

Параллельно компания проводит политику оптимизации запасов: к третьему кварталу 2025 года планируется их сокращение на 20–30%, что должно способствовать нормализации маржи и укреплению прибыли. Однако инвесторам стоит учитывать, что столь агрессивный рост за рубежом сопряжён с определёнными рисками. BYD в значительной степени выигрывает от масштабных государственных субсидий и поддержки внутри Китая, что вызывает напряжение на международной арене: зарубежные регуляторы усиливают сопротивление импорту китайских электромобилей.

В целом BYD выглядит готовой извлечь максимальную выгоду из растущего глобального спроса на электромобили. Сочетание агрессивной международной экспансии, конкурентной себестоимости и сильной вертикальной интеграции создаёт потенциал как для ускорения роста выручки, так и для повышения рентабельности по мере укрепления позиций за рубежом и восстановления баланса запасов.

Заключение

Tesla и BYD демонстрируют два разных, но взаимодополняющих подхода к лидерству на рынке электромобилей, каждый из которых использует уникальные конкурентные преимущества для захвата растущего глобального спроса. Tesla делает ставку на технологическое превосходство, опираясь на передовые достижения в области автономного вождения и искусственного интеллекта, что позволяет компании позиционировать себя как технологическую платформу с потенциалом трансформации транспортной отрасли через роботакси и модель «транспорт как сервис». Её инновации в области программного обеспечения, особенно системы Full Self-Driving, и вертикальная интеграция создают основу для экспоненциального роста выручки, несмотря на краткосрочные финансовые вызовы. В то же время BYD использует стратегию ценовой доступности и масштабируемого производства, что обеспечивает ей лидерство по объёмам продаж и агрессивную международную экспансию. Благодаря глубокой вертикальной интеграции, собственной аккумуляторной технологии и локализации производства в ключевых регионах, BYD успешно завоёвывает развивающиеся и чувствительные к цене рынки, укрепляя свои позиции как крупнейшего производителя электромобилей в мире.

TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ CDC-1

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.