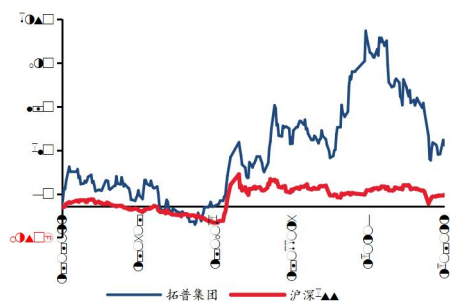


## 特斯拉 Optimus 加速量产，国际 Tier1 全球布局

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	17.38/17.38
总市值/流通(亿元)	850.84/850.84
12个月内最高/最低价(元)	76.21/30.69

### 相关研究报告

<<中国零部件的国际 Tier1 成长之路>>—2024-09-03

<<国际 Tier1 成长之路取得关键突破>>—2024-07-29

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

**事件:** 近日, 马斯克在特斯拉第一季度财报会议上表示, 建议美国降低关税, 表态有信心人形机器人到 2030 年每年生产百万台 Optimus。

**特斯拉 Optimus 加速量产, 总成核心供应商受益。** 拓普集团凭借在智能刹车 IBS 项目积累的各项技术能力, 包括软件, 电控、驱动、电机、减速机构、传感器等, 公司切入机器人电驱系统及其他相关产品。该业务将打造拓普集团新的增长极, 形成智能汽车+机器人部件的双产业发展模式。公司机器人电驱系统获得客户高度认可, 公司 2 条电驱系统生产线于 2024 年 1 月正式投产, 年产能为 30 万套电驱执行器。新增产能也已经启动规划设计, 公司已启动电驱执行器第二工厂的建设。机器人业务通过复用汽车领域技术优势, 将人工智能、大数据及高端制造能力注入人形机器人产业链。

**汽车电子业务高速增长。** 去年公司汽车电子业务实现 906% 的大幅增长, 公司的热管理模块以自研高精度电子膨胀阀为核心, 实现平台化设计与全球量产交付, 奠定行业标杆地位; 闭式空气悬架系统则在投产后快速爬坡, 年内交付突破 24 万套, 打破外资垄断。三大业务协同效应显著, 机器人电驱打造新的增长极, 热管理+空气悬架构筑技术壁垒, 驱动公司加速成长国际 Tier1。

**国际 Tier1 全球工厂布局, 分散地缘风险。** 依托“中国+海外双基地”战略布局, 拓普集团通过全球化工厂网络有效对冲单一市场政策风险, 同时实现客户近身服务。公司已在美国、墨西哥、波兰等 9 国设立 70 余个制造基地, 公司在墨西哥蒙特雷基地加速布局饰件、热管理系统等产线, 通过北美供应链本地化满足特斯拉等客户需求, 有效规避美国对中国汽车零部件关税。近日, 公司拟在泰国投资 3 亿美元建设汽车零部件基地, 则瞄准东南亚地缘优势与中国车企出海机遇, 通过国际化战略布局, 公司实现关税成本优化与区域性贸易壁垒的灵活规避, 最终在全球化竞争中形成快速响应客户+结构性成本优势的双重护城河。

**投资建议: 特斯拉 Optimus 加速量产, 国际 Tier1 全球布局。** 拓普集团凭借在智能刹车 IBS 项目积累的各项技术能力, 包括软件, 电控、驱动、电机、减速机构、传感器等, 公司切入机器人电驱系统及其他相关产品。该业务将打造拓普集团新的增长极, 加速智能汽车+机器人部件的高速成长。预计 2024-2026 年营业收入分别为 269.35/341.28/416.80 亿元, 归母净利润分别为 29.84/37.89/47.10 亿元, EPS 分别为 1.72/2.18/2.71 元, PE 分别为 27.30/21.50/17.29 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新业务进展不及预期, 大客户销量不及预期, 价格战加剧超出预期, 原材料波动超出预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19,701	26,935	34,129	41,680
营业收入增长率(%)	23.18%	36.72%	26.71%	22.13%
归母净利润（百万元）	2,151	2,984	3,788	4,710
净利润增长率(%)	26.49%	38.74%	26.96%	24.33%
摊薄每股收益（元）	1.95	1.72	2.18	2.71
市盈率（PE）	37.69	27.33	21.52	17.31

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,796	2,855	5,288	1,136	792
应收和预付款项	4,875	5,677	8,037	10,105	12,319
存货	3,256	3,245	5,005	6,248	7,563
其他流动资产	1,508	1,714	2,685	3,304	3,981
流动资产合计	12,435	13,492	21,015	20,793	24,654
长期股权投资	142	140	146	143	137
投资性房地产	25	23	23	23	23
固定资产	8,726	11,518	15,620	19,601	23,346
在建工程	3,554	3,000	3,864	4,285	3,700
无形资产开发支出	1,228	1,390	1,615	1,890	2,063
长期待摊费用	158	169	146	118	85
其他非流动资产	13,679	14,530	22,448	22,565	26,781
资产总计	27,511	30,770	43,861	48,626	56,136
短期借款	1,133	1,000	1,152	702	392
应付和预收款项	7,815	8,263	12,364	15,499	18,811
长期借款	2,825	2,506	3,566	2,710	3,139
其他负债	3,578	5,187	7,442	7,730	8,517
负债合计	15,350	16,955	24,525	26,641	30,859
股本	1,102	1,102	1,686	1,686	1,686
资本公积	5,341	5,341	8,255	8,255	8,255
留存收益	5,565	7,205	9,296	11,946	15,240
归母公司股东权益	12,130	13,784	19,307	21,957	25,251
少数股东权益	31	30	29	28	26
股东权益合计	12,160	13,814	19,336	21,984	25,277
负债和股东权益	27,511	30,770	43,861	48,626	56,136

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,284	3,366	3,158	4,270	6,229
投资性现金流	-5,106	-3,410	-6,243	-6,275	-5,464
融资性现金流	4,297	-71	5,514	-2,147	-1,109
现金增加额	1,475	-96	2,432	-4,152	-344

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,993	19,701	26,935	34,129	41,680
营业成本	12,536	15,163	21,275	26,903	32,852
营业税金及附加	94	148	182	234	289
销售费用	220	259	362	457	557
管理费用	423	544	725	924	1,130
财务费用	-12	86	-84	-76	-63
资产减值损失	-32	-71	0	0	0
投资收益	39	4	39	41	46
公允价值变动	-1	0	0	0	0
营业利润	1,978	2,476	3,425	4,354	5,292
其他非经营损益	-18	-14	-10	-12	102
利润总额	1,960	2,462	3,415	4,341	5,394
所得税	261	312	432	554	686
净利润	1,699	2,150	2,983	3,787	4,708
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归母股东净利润	1,700	2,151	2,984	3,788	4,710

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	21.61%	23.03%	21.01%	21.17%	21.18%
销售净利率	10.63%	10.92%	11.08%	11.10%	11.30%
销售收入增长率	39.52%	23.18%	36.72%	26.71%	22.13%
EBIT 增长率	62.09%	32.71%	30.22%	28.06%	24.99%
净利润增长率	67.14%	26.49%	38.74%	26.96%	24.33%
ROE	14.02%	15.60%	15.45%	17.25%	18.65%
ROA	7.36%	7.38%	7.99%	8.19%	8.99%
ROIC	9.00%	10.46%	9.74%	11.81%	13.26%
EPS (X)	1.54	1.95	1.72	2.18	2.71
PE (X)	38.04	37.69	27.33	21.52	17.31
PB (X)	5.32	5.88	4.22	3.71	3.23
PS (X)	4.04	4.11	3.03	2.39	1.96
EV/EBITDA (X)	24.45	22.43	21.94	16.38	12.58

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。