



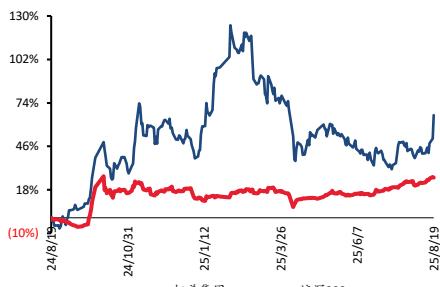
拓普集团(601689)

目标价:

昨收盘: 54.79

特斯拉 Optimus Gen3, 汽车零部件的人形机器人时刻

■ 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)	952.16/952.16
12个月内最高/最低价(元)	76.21/30.69

相关研究报告

<< 特斯拉 Optimus 量产, 机器人电
驱加速灵巧手、关节、躯体总成>>—
2025-05-02

<<特斯拉 Optimus 加速量产, 国际
Tier1 全球布局>>—2025-04-24

<<中国零部件的国际 Tier1 成长之
路>>—2024-09-03

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: 特斯拉 Optimus Gen3 量产加速, 目前处于 2.5 版本向 3.0 版本图纸阶段, 特斯拉计划在年底前完成 Optimus 3 的原型设计, 并于明年开始规模化生产, 目标是在未来 5 年内年产 100 万台。

特斯拉 Optimus Gen3 加速量产, 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。机器人电驱执行器项目进展顺利, 按需迭代升级, 开始批量供货。灵巧手电机已多次向客户送样, 开始批量供货。此外, 公司还积极布局机器人躯体结构件、传感器、足部减震器、电子柔性皮肤等, 进一步形成机器人业务的平台化产品布局。

九大产品线驱动公司加速成长国际 Tier1。公司在发展智能电动汽车八大产品线的同时, 聚焦并拓展第九大产品线——机器人产业链关键产品与核心技术。去年公司汽车电子业务 10 倍增长, 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 打造全球工厂布局。公司国际化战略加速。北美墨西哥热管理、底盘、减震工厂和内饰工厂已全部投产, 二期项目有序推进中。波兰工厂二期加紧筹划中, 为承接更多欧洲本土订单奠定基础。与此同时, 公司积极布局东南亚市场, 泰国生产基地的规划和建设工作正在加速进行中。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。

投资建议: 特斯拉 Optimus Gen3 加速量产, 汽车零部件的人形机器人时刻。拓普机器人电驱执行器项目进展顺利, 按需迭代升级, 开始批量供货。灵巧手电机已多次向客户送样, 开始批量供货。此外, 公司还积极布局机器人躯体结构件、传感器、足部减震器、电子柔性皮肤等, 进一步形成机器人业务的平台化产品布局。智能汽车+机器人业务高速增长。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 339.26/411.2/490.5 亿元, 归母净利润分别为 36.26/42.56/52.66 亿元, EPS 分别为 2.09/2.45/3.03 元, PE 分别为 26/22/18 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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	26,600	33,926	41,120	49,050
营业收入增长率(%)	35.02%	27.54%	21.20%	19.29%
归母净利 (百万元)	3,001	3,626	4,256	5,266
净利润增长率(%)	39.52%	20.84%	17.38%	23.73%
摊薄每股收益 (元)	1.79	2.09	2.45	3.03
市盈率 (PE)	27.37	26.26	22.37	18.08

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)						利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,855	3,988	2,273	2,348	1,312	营业收入	19,701	26,600	33,926	41,120	49,050
应收和预付款项	5,677	6,618	9,208	10,970	13,015	营业成本	15,189	21,067	27,233	33,322	39,551
存货	3,245	4,000	5,703	6,785	8,039	营业税金及附加	148	183	235	289	342
其他流动资产	1,714	4,078	4,393	5,275	6,266	销售费用	233	274	386	456	542
流动资产合计	13,492	18,683	21,577	25,378	28,633	管理费用	544	621	858	1,029	1,218
长期股权投资	140	97	94	88	84	财务费用	86	166	-76	-63	-53
投资性房地产	23	21	21	21	21	资产减值损失	-71	-59	0	0	0
固定资产	11,518	13,685	18,097	22,272	27,166	投资收益	4	84	70	87	112
在建工程	3,000	2,285	2,706	2,120	2,444	公允价值变动	0	1	0	0	0
无形资产开发支出	1,390	1,370	1,657	1,842	1,934	营业利润	2,476	3,420	4,160	4,762	5,890
长期待摊费用	169	210	182	149	89	其他非经营损益	-14	1	-12	102	128
其他非流动资产	14,530	19,878	23,205	27,445	30,978	利润总额	2,462	3,421	4,148	4,864	6,018
资产总计	30,770	37,544	45,960	53,935	62,714	所得税	312	418	520	606	749
短期借款	1,000	931	581	891	1,200	净利润	2,150	3,004	3,627	4,258	5,269
应付和预收款项	8,263	9,339	13,804	16,390	19,331	少数股东损益	-1	3	1	2	3
长期借款	2,506	1,449	2,684	4,030	5,230	归母股东净利润	2,151	3,001	3,626	4,256	5,266
其他负债	5,187	6,242	6,830	7,584	8,226	预测指标					
负债合计	16,955	17,961	23,897	28,894	33,987		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1,102	1,686	1,738	1,738	1,738	毛利率	22.90%	20.80%	19.73%	18.96%	19.37%
资本公积	5,341	8,256	8,256	8,256	8,256	销售净利率	10.92%	11.28%	10.69%	10.35%	10.74%
留存收益	7,205	9,559	12,109	15,086	18,769	销售收入增长率	23.18%	35.02%	27.54%	21.20%	19.29%
归母公司股东权益	13,784	19,550	22,028	25,005	28,689	EBIT 增长率	32.71%	36.89%	16.29%	17.92%	24.24%
少数股东权益	30	33	34	36	39	净利润增长率	26.49%	39.52%	20.84%	17.38%	23.73%
股东权益合计	13,814	19,583	22,062	25,041	28,727	ROE	15.60%	15.35%	16.46%	17.02%	18.36%
负债和股东权益	30,770	37,544	45,960	53,935	62,714	ROA	7.38%	8.79%	8.69%	8.53%	9.03%
现金流量表 (百万)						ROIC	10.46%	11.40%	11.63%	11.86%	12.79%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EPS (X)	1.35	1.79	2.09	2.45	3.03
经营性现金流	3,366	3,236	4,505	4,936	6,349	PE (X)	54.44	27.37	26.26	22.37	18.08
投资性现金流	-3,410	-3,728	-6,253	-5,426	-7,487	PB (X)	5.88	4.23	4.32	3.81	3.32
融资性现金流	-71	2,187	20	565	103	PS (X)	4.11	3.11	2.81	2.32	1.94
现金增加额	-96	1,628	-1,715	75	-1,036	EV/EBITDA (X)	22.43	16.52	21.29	16.81	13.13

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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。