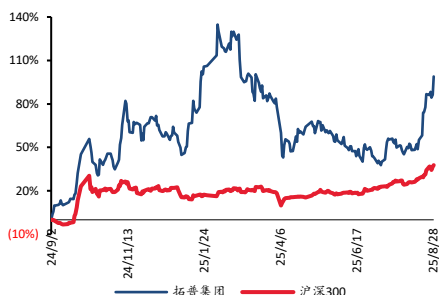


特斯拉 Optimus Gen3 人形机器人加速, AI 液冷启动

■ 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)	1,088.06/1,088.06
	8.06
12 个月内最高/最低价(元)	76.21/31.68

相关研究报告

<<特斯拉 Optimus Gen3, 汽车零部件的人形机器人时刻>>—2025-08-20

<< 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

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:拓普集团发布 2025 年半年报, 今年上半年实现营业收入 129.35 亿元, 同比增长 5.83%; 实现归母净利润 12.95 亿元, 同比减少 11.08%。

汽车电子业务继续高速增长。公司今年上半年营收 129.35 亿元, 同比增长 5.83%, 归母净利润 12.95 亿元, 同比下滑 11%; 报告期内折旧摊销合计 9.90 亿元, 占营业收入比例为 7.65%, 较上年全年上升 1.24pct, 毛利率为 19.55%, 同比-1.8pct。Q2 营收 71.7 亿元, 同比增长 9.7%, 归母净利润 7.3 亿元, 同比下滑 10%; Q2 的毛利率 19.3%, 同/环比下滑 1.1pct/0.6pct。公司汽车电子类业务高增 52.06%, 报告期研发费用达到 7.05 亿元。公司空气悬架系统、智能座舱项目、线控制动 IBS、线控转向 EPS、电驱系统等项目相继量产, 且产品线仍在不断增加。作为国内率先实现闭式空气悬架系统 (C-ECAS) 大规模量产供货的企业, 公司已构建起从储气罐、空气弹簧、ASU、ECAS 等核心零部件, 到单腔、双腔、三腔空气悬架系统的全栈自研与创新能力。订单持续高增, 公司产能正加速扩张, 将于 2025 年提升至约 150 万台套, 公司空悬产品配套客户已有赛力斯、小米、理想、等品牌。

特斯拉 Optimus Gen3 加速量产, 核心供应商受益。拓普在 IBS 项目积累了机械、减速机构、电机、电控、软件等领域的技术积淀, 并且横向拓展至热管理系统、线控转向系统、空气悬架系统、智能座舱执行器以及机器人电驱执行器等业务。机器人执行器是机器人的核心部件, 主要包括直线执行器和旋转执行器两类, 需要同时满足轻量化、小型化及低功耗的技术指标, 机器人执行器需要实现各类电机、减速机构、传感器、编码器、驱动器、控制器的优化集成及通讯。公司在机器人执行器业务的核心优势包括永磁伺服电机、无框电机等各类电机的自研能力; 整合电机、减速机构、控制器的经验; 公司与客户从直线执行器开始合作, 鉴于公司在 IBS 方面的研发经验及积累, 又启动了旋转执行器的研发, 然后又开始研发灵巧手电机等产品, 已经多次向客户送样, 项目进展迅速。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。

液冷业务布局打造新增长点。人工智能 AI 及大模型快速发展, 对芯片的需求出现爆发式的增长, 数据中心、超算中心集中化快速增长, 液冷技术能够大幅降低数据中心 PUE 指标, 公司将热管理技术及产品, 应用于液冷服务器、储能、机器人等行业, 公司液冷业务相关产品包括液冷泵、温压传感器、各类流量控制阀、气液分离器、液冷导流板等产品。目前已取得首批订单 15 亿元。同时公司已经向华为、A 客户、NVIDIA、META 及各企业客户和各数据中心提供商, 对接推广相关的产品, 获得市场的认可, 该业务将成为公司未来新的增长点。

投资建议: 特斯拉 Optimus Gen3 人形机器人加速, AI 液冷启动。拓普与大客户从直线执行器开始合作, 又开启旋转执行器的研发, 然后研发灵巧手电机等产品, 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，已经多次向客户送样，项目进展迅速。公司液冷业务相关产品包括液冷泵、温压传感器、各类流量控制阀、气液分离器、液冷导流板等产品。目前已取得首批订单 15 亿元。同时公司已经对接华为、A 客户、NVIDIA、META 及各企业客户和各数据中心提供商。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 328.5/398.7/478.9 亿元，归母净利润分别为 32.67/40.25/51.42 亿元，PE 分别为 33/27/21 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	32,850	39,870	47,890
营业收入增长率(%)	35.02%	23.49%	21.37%	20.12%
归母净利（百万元）	3,001	3,267	4,025	5,142
净利润增长率(%)	39.52%	8.88%	23.21%	27.73%
摊薄每股收益（元）	1.79	1.88	2.32	2.96
市盈率（PE）	27.37	33.30	27.03	21.16

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,855	3,988	2,536	2,416	1,256
应收和预付款项	5,677	6,618	8,918	10,638	12,707
存货	3,245	4,000	5,581	6,603	7,850
其他流动资产	1,714	4,078	4,303	5,167	6,164
流动资产合计	13,492	18,683	21,338	24,825	27,977
长期股权投资	140	97	94	88	84
投资性房地产	23	21	21	21	21
固定资产	11,518	13,685	18,097	22,272	27,166
在建工程	3,000	2,285	2,706	2,120	2,444
无形资产开发支出	1,390	1,370	1,657	1,842	1,934
长期待摊费用	169	210	182	149	89
其他非流动资产	14,530	19,878	23,063	26,989	30,419
资产总计	30,770	37,544	45,818	53,479	62,156
短期借款	1,000	931	581	891	1,200
应付和预收款项	8,263	9,339	13,508	15,951	18,876
长期借款	2,506	1,449	2,684	4,030	5,230
其他负债	5,187	6,242	7,017	7,762	8,405
负债合计	16,955	17,961	23,789	28,634	33,711
股本	1,102	1,686	1,738	1,738	1,738
资本公积	5,341	8,256	8,256	8,256	8,256
留存收益	7,205	9,559	11,984	14,799	18,395
归母公司股东权益	13,784	19,550	21,995	24,810	28,406
少数股东权益	30	33	34	36	38
股东权益合计	13,814	19,583	22,029	24,846	28,444
负债和股东权益	30,770	37,544	45,818	53,479	62,156

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,366	3,236	4,323	4,675	6,189
投资性现金流	-3,410	-3,728	-6,347	-5,429	-7,490
融资性现金流	-71	2,187	433	634	140
现金增加额	-96	1,628	-1,452	-120	-1,161

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,701	26,600	32,850	39,870	47,890
营业成本	15,189	21,067	26,650	32,430	38,620
营业税金及附加	148	183	228	280	334
销售费用	233	274	374	442	530
管理费用	544	621	830	998	1,189
财务费用	86	166	-76	-63	-53
资产减值损失	-71	-59	0	0	0
投资收益	4	84	68	85	109
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	2,476	3,420	3,750	4,499	5,748
其他非经营损益	-14	1	-12	102	128
利润总额	2,462	3,421	3,737	4,600	5,875
所得税	312	418	469	573	731
净利润	2,150	3,004	3,268	4,027	5,144
少数股东损益	-1	3	1	2	3
归母股东净利润	2,151	3,001	3,267	4,025	5,142

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.90%	20.80%	18.87%	18.66%	19.36%
销售净利率	10.92%	11.28%	9.95%	10.10%	10.74%
销售收入增长率	23.18%	35.02%	23.49%	21.37%	20.12%
EBIT 增长率	32.71%	36.89%	4.57%	23.93%	28.33%
净利润增长率	26.49%	39.52%	8.88%	23.21%	27.73%
ROE	15.60%	15.35%	14.85%	16.22%	18.10%
ROA	7.38%	8.79%	7.84%	8.11%	8.90%
ROIC	10.46%	11.40%	10.39%	11.20%	12.51%
EPS (X)	1.35	1.79	1.88	2.32	2.96
PE (X)	54.44	27.37	33.30	27.03	21.16
PB (X)	5.88	4.23	4.95	4.39	3.83
PS (X)	4.11	3.11	3.31	2.73	2.27
EV/EBITDA (X)	22.43	16.52	26.40	19.90	15.11

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。