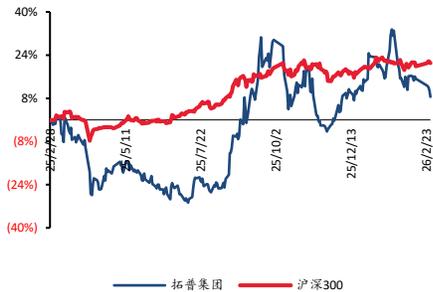


特斯拉 Optimus V3 亮相在即，发力液冷+商业航天

■ 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)	1,178.6/1,178.6
12个月内最高/最低价(元)	86.88/42.43

相关研究报告

- <<人形机器人飞轮启动, 2026 爆款时刻元年>>--2025-12-30
- <<特斯拉的 Optimus 时刻, Gen3 剑指百万产能>>--2025-11-01
- <<特斯拉 Optimus Gen3 人形机器人加速, AI 液冷启动>>--2025-08-31

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: 近期, 特斯拉 Optimus V3 进入亮相发布时间窗口, 并计划年内启动大规模量产, 拓普集团核心受益。拓普成立航天科技公司, 开始布局商业航天。

特斯拉 Optimus V3 亮相在即, 发力液冷+商业航天。 特斯拉 Optimus V3 进入亮相发布时间窗口, 并计划年内启动大规模量产, 2027 年预计面向公众销售。并且特斯拉已将弗里蒙特工厂的 Model S/X 产线改造为 Optimus 专用产线, 中期规划年产能达 100 万台。去年国内人形机器人销量突破万台, 今年国内+特斯拉的产销目标面向 10 万台量级。我们曾经提出新能源车的爆款车研究框架, 我们又领先市场提出“人形机器人的爆款时刻”, 展望头部厂商产销批量过万, 研究方法论聚焦人形机器人的新品发布、新增订单、首发销量、线下终端调研, 并持续聚集供应商送样、定点、批产。

拓普成立航天科技公司: 宁波拓普航天科技有限公司, 经营范围涵盖航天器及运载火箭制造、民用航空器生产、民用航天发射技术服务、火箭发动机研发与制造等核心领域。

特斯拉 Optimus Gen3, 剑指百万产能。 特斯拉的 Optimus 时刻。特斯拉股东大会上, 马斯克万亿美元薪酬方案获得通过, 其中特斯拉 Optimus 将成为实现解锁的重要步骤。特斯拉预计在 2026 年 Q1 展示 Optimus V3 版本原型机, 并启动量产, 打算在 2026 年底建立年产 100 万台人形机器人生产线, 中期提升至 1000 万台级别。

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。

汽车电子业务高速增长。公司空气悬架系统、智能座舱项目、线控制动 IB5、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的能力。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，报告期内，建筑面积 9 万平方的杭州湾九期工厂已经投入使用，为公司大幅提升空气悬架业务的产能提供保障。国际化战略持续推进。泰国生产基地正在稳步建设，进一步完善了国际地域布局，实现全产品线的境外覆盖，为承接更多国外本土订单奠定基础。

投资建议：特斯拉 Optimus V3 亮相在即，发力液冷+商业航天。特斯拉 Optimus V3 进入亮相发布时间窗口，并计划年内启动大规模量产，2027 年预计面向公众销售。拓普集团核心受益，公司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。目前已取得订单超过 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。xAI 公司开发的 Grok 上车是马斯克宏大 AI 战略的关键一步，特斯拉计划将 FSD、Robotaxi、Optimus 的数据打通，形成一个 AI 生态闭环飞轮。拓普成立航天科技公司，发力商业航天。预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 303/376/451 亿元，归母净利润分别为 28.2/36.8/45.3 亿元，PE 分别为 42/32/26 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	30,323	37,570	45,112
营业收入增长率（%）	35.02%	13.99%	23.90%	20.08%
归母净利（百万元）	3,001	2,822	3,675	4,528
净利润增长率（%）	39.52%	-5.96%	30.25%	23.19%
摊薄每股收益（元）	1.73	1.62	2.11	2.61
市盈率（PE）	39.28	41.77	32.07	26.03

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	2,451	2,041	570
应收和预付款项	5,677	6,618	8,231	10,023	11,970
存货	3,245	4,000	5,137	6,182	7,397
其他流动资产	1,714	4,078	4,090	4,969	5,919
流动资产合计	13,492	18,683	19,909	23,215	25,856
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	21,699	25,444	28,363
资产总计	30,770	37,544	44,454	51,935	60,100
短期借款	1,000	931	581	891	1,200
应付和预收款项	8,263	9,339	12,432	14,935	17,787
长期借款	2,506	1,449	2,684	4,030	5,230
其他负债	5,187	6,242	7,054	7,804	8,438
负债合计	16,955	17,961	22,751	27,659	32,655
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	11,633	14,204	17,371
归母公司股东权益	13,784	19,550	21,670	24,240	27,407
少数股东权益	30	33	34	35	38
股东权益合计	13,814	19,583	21,703	24,276	27,445
负债和股东权益	30,770	37,544	44,454	51,935	60,100

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	3,366	3,236	4,411	4,704	6,181
投资性现金流	-3,410	-3,728	-6,414	-5,434	-7,497
融资性现金流	-71	2,187	366	319	-155
现金增加额	-96	1,628	-1,536	-410	-1,471

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,701	26,600	30,323	37,570	45,112
营业成本	15,189	21,067	24,527	30,363	36,391
营业税金及附加	148	183	210	264	314
销售费用	233	274	345	417	499
管理费用	544	621	767	940	1,120
财务费用	86	166	224	277	307
资产减值损失	-71	-59	0	0	0
投资收益	4	84	62	80	103
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	2,476	3,420	3,240	4,098	5,046
其他非经营损益	-14	1	-12	102	128
利润总额	2,462	3,421	3,228	4,200	5,174
所得税	312	418	405	523	644
净利润	2,150	3,004	2,823	3,677	4,530
少数股东损益	-1	3	1	2	2
归母股东净利润	2,151	3,001	2,822	3,675	4,528

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.90%	20.80%	19.11%	19.18%	19.33%
销售净利率	10.92%	11.28%	9.31%	9.78%	10.04%
销售收入增长率	23.18%	35.02%	13.99%	23.90%	20.08%
EBIT 增长率	32.71%	36.89%	-1.41%	29.71%	22.42%
净利润增长率	26.49%	39.52%	-5.96%	30.25%	23.19%
ROE	15.60%	15.35%	13.02%	15.16%	16.52%
ROA	7.38%	8.79%	6.88%	7.63%	8.09%
ROIC	10.46%	11.40%	9.87%	11.20%	12.04%
EPS (X)	1.24	1.73	1.62	2.11	2.61
PE (X)	54.80	39.28	41.77	32.07	26.03
PB (X)	8.55	6.03	5.44	4.86	4.30
PS (X)	5.98	4.43	3.89	3.14	2.61
EV/EBITDA (X)	22.43	16.52	29.96	21.74	17.09

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。