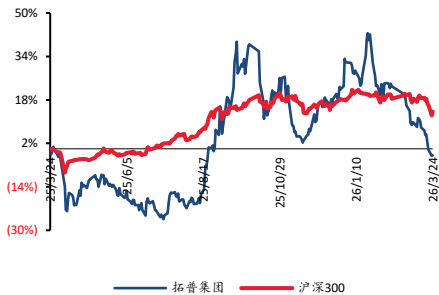


马斯克的 V3 时刻：OptimusV3&星舰 V3

■ 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)	991.78/991.78
12个月内最高/最低价(元)	86.88/42.43

相关研究报告

- <<特斯拉 Optimus V3 亮相在即，发力液冷+商业航天>>—2026-03-01
- <<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

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 年年报，公司实现营收 295.8 亿元，同比+11.2%；归母净利润 27.8 亿元，同比-7.4%。

机器人业务新建工厂全面提速投产。公司 Q4 单季度实现营收 86.5 亿元，同比+19.4%；归母净利润 8.1 亿元，同比+6%；其中销售毛利率 20.0%，同比+0.2PCT，环比+1.3PCT；销售净利率 9.4%，同比-1.1PCT，环比+1.0PCT。公司 2025 全年销售毛利率 19.4%，同比-1.4PCT；销售净利率 9.4%，同比-1.9PCT。盈利能力受行业影响承压。

公司首次披露机器人执行器收入，全年实现营收 1359 万元，毛利率 28%。公司拟投资 50 亿元人民币，规划用地 300 亩，在宁波建设机器人核心部件生产基地，目前占地约 100 亩的机器人产业基地项目动工建设，将于 2026 年建成投产。另外，公司拟在泰国投资不超过 3 亿美元建设生产基地，已购买北柳府工业园约 185 亩工业用地，目前项目部分建设中，部分试生产。

特斯拉 Optimus V3 亮相在即，拓普核心受益。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，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。**拓普依托 IBS 领域深厚研发积淀及公司积累的研发与工艺能力，研发直线执行器，旋转执行器，灵巧手，躯体结构件、传感器等关键领域，构建机器人业务平台化产品矩阵。**

发力液冷+商业航天。公司将热管理技术及产品，应用于液冷服务器、储能等行业，快速研发出液冷泵、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，并取得首批 15 亿元订单，同时公司已经向 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。

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。加速布局商业航天。

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 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。公司 2025 年空悬产能达 120 万套，并成功开发液压主动悬架系统和 800V 主动稳定杆。公司空悬产品配套客户已有赛力斯、小米、理想、等品牌。

投资建议：马斯克的 V3 时刻：OptimusV3&星舰 V3。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，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。拓普成立航天科技公司，加速布局商业航天，有望成为 T 机器人+S 商业航天核心卡位稀缺标的。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 362/436/506 亿元，归母净利润分别为 33.4/39.9/47.3 亿元，PE 分别为 30/25/21 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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	29,581	36,170	43,564	50,620
营业收入增长率（%）	11.21%	22.27%	20.44%	16.20%
归母净利（百万元）	2,779	3,336	3,987	4,731
净利润增长率（%）	-7.38%	20.03%	19.52%	18.67%
摊薄每股收益（元）	1.60	1.92	2.29	2.72
市盈率（PE）	35.69	29.73	24.88	20.96

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)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,988	5,220	5,035	2,681	967
应收和预付款项	6,618	7,567	9,652	11,565	13,512
存货	4,000	4,717	6,032	7,281	8,477
其他流动资产	4,078	5,941	4,357	5,290	5,841
流动资产合计	18,683	23,445	25,077	26,817	28,796
长期股权投资	97	105	100	96	96
投资性房地产	21	19	19	19	19
固定资产	13,685	15,049	19,687	25,045	29,789
在建工程	2,285	1,880	1,294	1,618	1,618
无形资产开发支出	1,370	1,570	1,770	1,877	1,860
长期待摊费用	210	357	324	264	264
其他非流动资产	19,878	24,955	27,133	29,257	30,968
资产总计	37,544	43,935	50,326	58,174	64,613
短期借款	931	2,931	3,241	3,551	3,551
应付和预收款项	9,339	13,196	14,572	17,508	20,437
长期借款	1,449	225	1,571	2,771	2,771
其他负债	6,242	3,448	4,281	4,916	5,142
负债合计	17,961	19,800	23,665	28,746	31,901
股本	1,686	1,738	1,738	1,738	1,738
资本公积	8,256	10,873	10,873	10,873	10,873
留存收益	9,559	11,437	13,962	16,727	20,009
归母公司股东权益	19,550	24,098	26,623	29,388	32,670
少数股东权益	33	37	38	40	42
股东权益合计	19,583	24,135	26,661	29,428	32,712
负债和股东权益	37,544	43,935	50,326	58,174	64,613

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,236	4,482	4,569	5,102	6,557
投资性现金流	-3,728	-3,015	-5,437	-7,500	-6,341
融资性现金流	2,187	-919	472	44	-1,930
现金增加额	1,628	759	-184	-2,355	-1,714

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	26,600	29,581	36,170	43,564	50,620
营业成本	21,067	23,834	29,626	35,820	41,470
营业税金及附加	183	188	254	304	353
销售费用	274	277	344	392	456
管理费用	621	768	886	1,046	1,164
财务费用	166	109	237	287	360
资产减值损失	-59	-100	0	0	0
投资收益	84	69	77	99	111
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	3,420	3,161	3,711	4,428	5,408
其他非经营损益	1	-9	102	128	0
利润总额	3,421	3,152	3,812	4,556	5,408
所得税	418	369	475	567	674
净利润	3,004	2,783	3,337	3,989	4,733
少数股东损益	3	4	1	2	2
归母股东净利润	3,001	2,779	3,336	3,987	4,731

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	20.80%	19.43%	18.09%	17.78%	18.08%
销售净利率	11.28%	9.39%	9.22%	9.15%	9.35%
销售收入增长率	35.02%	11.21%	22.27%	20.44%	16.20%
EBIT 增长率	36.89%	-7.81%	25.45%	19.61%	19.09%
净利润增长率	39.52%	-7.38%	20.03%	19.52%	18.67%
ROE	15.35%	11.53%	12.53%	13.57%	14.48%
ROA	8.79%	6.83%	7.08%	7.35%	7.71%
ROIC	11.40%	9.71%	10.52%	11.11%	12.18%
EPS (X)	1.73	1.60	1.92	2.29	2.72
PE (X)	33.05	35.69	29.73	24.88	20.96
PB (X)	5.07	4.12	3.73	3.37	3.04
PS (X)	3.73	3.35	2.74	2.28	1.96
EV/EBITDA (X)	16.52	25.18	21.04	16.53	13.77

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面许可任何机构和任何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。