



2026 年 09 月 02 日

公司点评

买入/维持

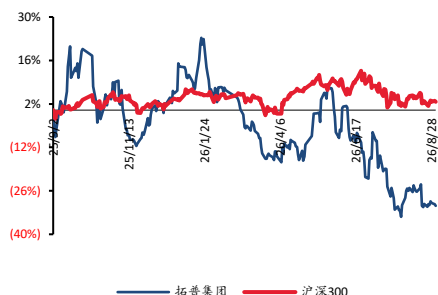
拓普集团 (601689)

目标价:

昨收盘: 46.48

## Optimus+智驾+液冷, AI 应用全生态

### ■ 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) 807.75/807.75  
 12 个月内最高/最低价 86.88/44 (元)

### 相关研究报告

<<马斯克的 V3 时刻: OptimusV3&星舰 V3>>—2026-03-26  
 <<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

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 2026 年中报, 公司实现营收 142 亿元, 同比+10%; 归母净利润 10.2 亿元, 同比-21%。

**Optimus+智驾+液冷, AI 应用全生态。**公司 Q2 单季度实现营收 76 亿元, 同比+6%, 环比+14%; 归母净利润 4.7 亿元, 同比-36%, 环比-15%。Q2 毛利率 18.4%, 同比-0.9pct, 环比-0.8pct。主要系公司持续拓展产品品类、新建产能爬坡导致人工费用、折旧摊销上升, 以及原材料价格上涨、汇兑损益等外部及阶段性因素所致。其中汇兑损益本期 1.2 亿元, 去年同期-0.8 亿元。

报告期内, 公司热管理技术及产品已在液冷服务器、储能、机器人等新兴领域实现落地, 相关业务累计订单增至 17.5 亿元。公司今年上半年机器人执行器收入 1405 万元, 同比增长 83%, 毛利率 27%。去年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%。报告期内, 公司机器人业务取得重要进展: 直线执行器、旋转执行器及灵巧手机已进入小批量交付阶段。躯体结构件、足部减震器、电子柔性皮肤等产品同步推进量产能力建设, 平台化产品矩阵初步成形。机器人部件产业基地首期建设基本完成, 为后续规模化交付奠定产能基础。

**特斯拉 Optimus V3 时刻。**特斯拉 Optimus V3 已启动大规模量产, 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, 今年上半年, 全球人形机器人出货量总计约 1.91 万台, 是去年同期 5100 台的三倍多。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, 后又开始研发灵巧手机等产品, 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。**公司在线控制动领域的技术路径逐步完善，与红旗、赛力斯联合研制的 EMB 项目进展顺利；全新研发的 RBS 冗余制动系统采用与 ESC 互为备份的双重制动控制架构，原生支持 L3 级别以上自动驾驶功能，预计于 2027 年实现量产。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。全年提升至年产约 150 万套的目标保持不变。

**投资建议：Optimus+智驾+液冷，AI 应用全生态。**特斯拉 Optimus V3 已启动大规模量产，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。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。公司热管理技术及产品已在液冷服务器、储能、机器人等新兴领域实现落地，相关业务累计订单增至 17.5 亿元。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 334/398/447 亿元，归母净利润分别为 28.7/36.2/39.4 亿元，PE 分别为 28/22/21 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 | 33,370 | 39,784 | 44,720 |
| 营业收入增长率（%） | 11.21% | 12.81% | 19.22% | 12.41% |
| 归母净利（百万元）  | 2,779  | 2,870  | 3,618  | 3,937  |
| 净利润增长率（%）  | -7.38% | 3.27%  | 26.07% | 8.81%  |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.60   | 1.65   | 2.08   | 2.27   |
| 市盈率（PE）    | 29.07  | 28.15  | 22.33  | 20.52  |

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  | 5,589  | 6,035  | 7,137  |
| 应收和预付款项  | 6,618  | 7,567  | 8,905  | 10,559 | 11,936 |
| 存货       | 4,000  | 4,717  | 5,574  | 6,588  | 7,455  |
| 其他流动资产   | 4,078  | 5,941  | 4,116  | 4,957  | 5,329  |
| 流动资产合计   | 18,683 | 23,445 | 24,185 | 28,139 | 31,857 |
| 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 | 17,810 | 20,099 | 21,693 |
| 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 | 26,264 | 30,602 | 34,051 |
| 资产总计     | 37,544 | 43,935 | 47,579 | 54,574 | 59,600 |
| 短期借款     | 931    | 2,931  | 3,241  | 3,551  | 3,551  |
| 应付和预收款项  | 9,339  | 13,196 | 13,465 | 15,841 | 17,973 |
| 长期借款     | 1,449  | 225    | 1,571  | 2,771  | 2,771  |
| 其他负债     | 6,242  | 3,448  | 3,385  | 3,983  | 4,145  |
| 负债合计     | 17,961 | 19,800 | 21,663 | 26,146 | 28,440 |
| 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 | 13,269 | 15,778 | 18,508 |
| 归母公司股东权益 | 19,550 | 24,098 | 25,879 | 28,388 | 31,119 |
| 少数股东权益   | 33     | 37     | 38     | 40     | 41     |
| 股东权益合计   | 19,583 | 24,135 | 25,917 | 28,428 | 31,160 |
| 负债和股东权益  | 37,544 | 43,935 | 47,579 | 54,574 | 59,600 |

#### 现金流量表 (百万)

|        | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营性现金流 | 3,236  | 4,482  | 4,171  | 4,191  | 5,065  |
| 投资性现金流 | -3,728 | -3,015 | -3,400 | -3,902 | -2,277 |
| 融资性现金流 | 2,187  | -919   | -244   | 157    | -1,686 |
| 现金增加额  | 1,628  | 759    | 369    | 447    | 1,102  |

#### 利润表 (百万)

|         | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入    | 26,600 | 29,581 | 33,370 | 39,784 | 44,720 |
| 营业成本    | 21,067 | 23,834 | 27,376 | 32,410 | 36,470 |
| 营业税金及附加 | 183    | 188    | 234    | 277    | 312    |
| 销售费用    | 274    | 277    | 317    | 394    | 402    |
| 管理费用    | 621    | 768    | 1,001  | 1,233  | 1,431  |
| 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     | 71     | 91     | 98     |
| 公允价值变动  | 1      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 营业利润    | 3,420  | 3,161  | 3,178  | 4,006  | 4,499  |
| 其他非经营损益 | 1      | -9     | 102    | 128    | 0      |
| 利润总额    | 3,421  | 3,152  | 3,280  | 4,134  | 4,499  |
| 所得税     | 418    | 369    | 409    | 515    | 561    |
| 净利润     | 3,004  | 2,783  | 2,871  | 3,620  | 3,938  |
| 少数股东损益  | 3      | 4      | 1      | 2      | 2      |
| 归母股东净利润 | 3,001  | 2,779  | 2,870  | 3,618  | 3,937  |

#### 预测指标

|               | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率           | 20.80% | 19.43% | 17.96% | 18.54% | 18.45% |
| 销售净利率         | 11.28% | 9.39%  | 8.60%  | 9.09%  | 8.80%  |
| 销售收入增长率       | 35.02% | 11.21% | 12.81% | 19.22% | 12.41% |
| EBIT 增长率      | 36.89% | -7.81% | 8.95%  | 25.73% | 9.90%  |
| 净利润增长率        | 39.52% | -7.38% | 3.27%  | 26.07% | 8.81%  |
| ROE           | 15.35% | 11.53% | 11.09% | 12.74% | 12.65% |
| ROA           | 8.79%  | 6.83%  | 6.27%  | 7.09%  | 6.90%  |
| ROIC          | 11.40% | 9.71%  | 9.57%  | 10.65% | 10.88% |
| EPS (X)       | 1.73   | 1.60   | 1.65   | 2.08   | 2.27   |
| PE (X)        | 26.92  | 29.07  | 28.15  | 22.33  | 20.52  |
| PB (X)        | 4.13   | 3.35   | 3.12   | 2.85   | 2.60   |
| PS (X)        | 3.04   | 2.73   | 2.42   | 2.03   | 1.81   |
| EV/EBITDA (X) | 16.52  | 25.18  | 19.97  | 15.30  | 13.75  |

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。