

2025Q1 业绩短期承压 “车+机器人” 协同

2025 年 04 月 29 日

➤ **事件:** 公司披露 2025 年一季报: 2025Q1 实现营收 57.7 亿元, 同比+1.4%/环比-20.4%; 归母净利 5.7 亿元, 同比-12.3%/环比-26.2%; 扣非归母净利 4.9 亿元, 同比-18.4%/环比-21.0%。

➤ **2025Q1 业绩短期承压 新产品、新客户持续突破。** 公司 2025Q1 营收同比+1.4%/环比-20.4%, 归母净利润同比-12.3%/环比-26.2%, 业绩短期承压, 我们分析主要原因系: 1) 核心客户销量表现一般, 其中特斯拉 2025Q1 交付量 33.7 万辆, 同比-13.0%/环比-32.1%; 赛力斯 2025Q1 销量 4.5 万辆, 同比-47.2%/环比-53.1%; 2) 增速较低的情况下, 公司固定资产的折旧摊销费用一般保持相对刚性, 影响毛利率水平, 跟踪 2025Q1 毛利率为 19.9%, 同比-2.5pct。未来展望公司重点客户销量逐渐回升, 热管理核心业务优势持续加强, 电驱系统开始交付产品, 且国际化战略布局不断加速, 短期承压不改长期持续增长。

公司 2025Q1 毛利率达 19.9%, 同比-2.5pct/环比+0.1pct。费用方面, 2025Q1 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.2pct/+0.6pct/+1.4pct/-0.6pct 至 1.2%/3.3%/5.9%/0.1%。

➤ **平台型 Tier0.5 剑指全球汽配龙头。客户+: 战略绑定特斯拉和造车新势力, 进军全球供应体系。** 公司当前已与国际、国内创新车企及主要传统整车厂建立稳定合作关系, 且顺应行业电动智能变革, 公司积极与 RIVIAN、小鹏、理想、比亚迪赛力斯等头部造车新势力合作, 探索 Tier0.5 级的合作模式, 为客户提供全产品线的同步研发及供货服务, 国际战略不断加速。 **产品+: 八大产品线, 打造平台型企业。** 公司 Tier0.5 级创新型商业模式继续快速发展, 针对头部智能电动车企的单车配套价值不断提升, 现已拥有 8 大系列产品、价值量达 3 万元。

➤ **积极布局机器人 具身智能星辰大海。** 运动执行器是特斯拉机器人核心部件之一, 公司研发的机器人直线执行器和旋转执行器, 已多次向客户送样, 获得客户认可及好评。2024 年 1 月 4 日公告拟投资 50 亿元、规划用地 300 亩用于机器人电驱系统研发生产基地项目, 现实现 2 条电驱系统生产线投产, 年产能 30 万套电驱执行器; 2025 年 4 月 15 日公告拟投资不超过 3 亿美元于泰国建设汽车零部件生产基地, 拓展全球产能。

➤ **投资建议:** 公司凭借行业领先的客户拓展和产品拓展能力, 有望在电动智能化变革下崛起成为自主零部件龙头; 当前机器人产能逐渐建设, 有望在新业务领域逐渐贡献增量。考虑中美关税影响, 我们小幅下修盈利预测, 预计公司 2025-2027 年收入为 329.98/391.77/461.77 亿元, 归母净利润为 35.04/44.03/54.54 亿元, 对应 EPS 为 2.02/2.53/3.14 元, 对应 2025 年 4 月 29 日 51.39 元/股的收盘价, PE 分别为 25/20/16 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 客户销量不及预期; 机器人不及预期; 竞争加剧; 原材料波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	26,600	32,998	39,177	46,177
增长率 (%)	35.0	24.1	18.7	17.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,001	3,504	4,403	5,454
增长率 (%)	39.5	16.8	25.7	23.9
每股收益 (元)	1.73	2.02	2.53	3.14
PE	30	25	20	16
PB	4.6	4.0	3.5	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

51.39 元


分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 白如

执业证书: S0100524080008

邮箱: bairu@mszq.com

相关研究

1. 拓普集团 (601689.SH) 系列点评十一: 2024 年业绩符合预期 “车+机器人” 协同-2025/04/24
2. 拓普集团 (601689.SH) 系列点评十: 2024 年业绩高增 “车+机器人” 协同-2025/01/20
3. 拓普集团 (601689.SH) 系列点评九: 收购拓展市场份额 “车+机器人” 协同-2025/01/07
4. 拓普集团 (601689.SH) 系列点评八: 2024Q3 经营业绩稳健 “车+机器人” 协同-2024/10/29
5. 拓普集团 (601689.SH) 系列点评七: 2024H1 业绩高增 “车+机器人” 协同-2024/08/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26,600	32,998	39,177	46,177
营业成本	21,067	26,036	30,715	35,921
营业税金及附加	183	260	302	356
销售费用	274	340	404	476
管理费用	621	770	914	1,078
研发费用	1,224	1,519	1,803	2,125
EBIT	3,501	4,107	5,078	6,267
财务费用	166	75	12	-8
资产减值损失	-59	0	0	0
投资收益	84	0	0	0
营业利润	3,420	4,032	5,066	6,275
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	3,421	4,032	5,066	6,275
所得税	418	524	659	816
净利润	3,004	3,508	4,408	5,459
归属于母公司净利润	3,001	3,504	4,403	5,454
EBITDA	5,205	6,052	7,451	9,000

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,988	8,793	10,283	15,036
应收账款及票据	6,450	9,041	10,412	11,955
预付款项	167	182	209	233
存货	4,000	5,350	6,143	6,889
其他流动资产	4,078	3,216	3,480	3,762
流动资产合计	18,683	26,582	30,526	37,877
长期股权投资	97	97	97	97
固定资产	13,685	15,051	16,489	18,081
无形资产	1,370	1,369	1,367	1,365
非流动资产合计	18,861	20,429	22,001	23,841
资产合计	37,544	47,011	52,528	61,718
短期借款	931	931	931	931
应付账款及票据	9,339	16,263	20,196	25,096
其他流动负债	2,769	2,844	1,119	1,313
流动负债合计	13,039	20,038	22,246	27,340
长期借款	1,449	1,252	1,252	1,252
其他长期负债	3,473	3,459	3,415	3,376
非流动负债合计	4,922	4,711	4,667	4,627
负债合计	17,961	24,750	26,912	31,967
股本	1,686	1,738	1,738	1,738
少数股东权益	33	37	41	47
股东权益合计	19,583	22,261	25,615	29,751
负债和股东权益合计	37,544	47,011	52,528	61,718

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	35.02	24.05	18.72	17.87
EBIT 增长率	36.89	17.30	23.65	23.41
净利润增长率	39.52	16.78	25.65	23.86
盈利能力 (%)				
毛利率	20.80	21.10	21.60	22.21
净利润率	11.28	10.62	11.24	11.81
总资产收益率 ROA	7.99	7.45	8.38	8.84
净资产收益率 ROE	15.35	15.77	17.22	18.36
偿债能力				
流动比率	1.43	1.33	1.37	1.39
速动比率	1.09	1.03	1.07	1.11
现金比率	0.31	0.44	0.46	0.55
资产负债率 (%)	47.84	52.65	51.23	51.80
经营效率				
应收账款周转天数	88.17	92.00	90.00	88.00
存货周转天数	69.30	75.00	73.00	70.00
总资产周转率	0.78	0.78	0.79	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	1.73	2.02	2.53	3.14
每股净资产	11.25	12.79	14.72	17.09
每股经营现金流	1.86	5.51	4.92	6.22
每股股利	0.52	0.61	0.76	0.94
估值分析				
PE	30	25	20	16
PB	4.6	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	17.29	14.87	12.08	10.00
股息收益率 (%)	1.01	1.18	1.48	1.84

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,004	3,508	4,408	5,459
折旧和摊销	1,704	1,945	2,373	2,733
营运资金变动	-1,711	4,013	1,651	2,497
经营活动现金流	3,236	9,582	8,548	10,804
资本开支	-3,095	-3,422	-3,849	-4,431
投资	-710	0	0	0
投资活动现金流	-3,728	-3,427	-3,849	-4,431
股权募资	3,498	52	0	0
债务募资	-453	-304	-1,898	0
筹资活动现金流	2,187	-1,349	-3,210	-1,620
现金净流量	1,628	4,806	1,489	4,754

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048