

## 拓普集团 (601689)

# 2025 年一季报点评: 25Q1 客户销量短期承压, 智能车部件+机器人部件协同发展

买入 (维持)

2025 年 04 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书: S0600525030002

guoym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	19,701	26,600	32,879	40,774	48,929
同比 (%)	23.18	35.02	23.60	24.01	20.00
归母净利润 (百万元)	2,151	3,001	3,554	4,460	5,652
同比 (%)	26.49	39.52	18.43	25.50	26.73
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.24	1.73	2.04	2.57	3.25
P/E (现价&最新摊薄)	41.53	29.76	25.13	20.03	15.80

### 投资要点

■ **事件:** 公司发布 2025 年一季报, 2025Q1 公司营收达 57.68 亿元, 同比 +1.40%/环比-20.43%; 归母净利润达 5.65 亿元, 同比-12.39%/环比-26.23%。从盈利能力看, 公司 25Q1 毛利率达 19.89%, 同比-2.53pct/环比+0.08pct; 25Q1 净利率达 9.80%, 同比-1.54pct/环比-0.77pct。25Q1 公司期间费用率达 10.51%, 同比+1.18pct/环比+2.15pct。其中销售费用/管理费用/财务费用/研发费用率分别达 1.19%/3.30%/0.10%/5.93%, 同比分别-0.19pct/+0.55pct/-0.61pct/+1.44pct。

■ **2025Q1 业绩下滑主要受下游部分大客户影响, 预计 25Q2 将得到改善。** 从主要下游客户 2025Q1 表现来看: 1) 特斯拉全球销量为 33.7 万辆, 同比-13.0%; 2) 吉利销量为 70.4 万辆, 同比+47.9%; 3) 比亚迪销量为 100.1 万辆, 同比+59.8%; 4) 赛力斯销量为 4.5 万辆, 同比-46.3%; 5) 理想销量为 9.3 万辆, 同比+15.5%; 6) 极氪销量为 4.1 万辆, 同比+25.2%; 7) 小米批发销量为 7.6 万辆。25Q2 得到改善的依据为: 1、大客户产线调整在 Q1 基本结束; 2、问界 M8 上市, 赛力斯板块业绩将得到较大改善。

■ **Tier 0.5 级供应商, 智能汽车+机器人双擎驱动。** 公司与客户建立战略合作关系, 创新性地推行 Tier0.5 级的合作模式, 为车企提高效率、降低成本的同时也保证了自身的竞争力。1) 主业方面, 当前, 公司已形成汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统 8 大系列产品, 单车 ASP 约为 3 万元。2) 机器人方面, 公司积极布局电驱执行器、灵巧手电机、躯体结构件、减速器、减速器等核心部件, 在研发资源和测试资源上与主业具有较强的协同能力。未来, 公司将通过智能汽车部件和机器人部件的协同发展来奠定快速发展的基础。

■ **盈利预测与投资评级:** 虽然公司 2025Q1 业绩出现下滑, 但下游客户产线调整在 25Q1 结束, 结合下游客户的新品放量, 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润 35.54 亿元、44.60 亿元、56.52 亿元的预测, 对应 2025-2027 年 EPS 分别为 2.04 元、2.57 元、3.25 元, 市盈率分别为 25 倍、20 倍、16 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 客户效率不及预期; 项目开拓不及预期; 原材料价格波动。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	51.39
一年最低/最高价	30.69/76.21
市净率(倍)	3.94
流通 A 股市值(百万元)	89,307.37
总市值(百万元)	89,307.37

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.05
资产负债率(% ,LF)	40.10
总股本(百万股)	1,737.84
流通 A 股(百万股)	1,737.84

### 相关研究

《拓普集团(601689): 2024 年年报点评: 业绩稳健向好, 机器人打开成长空间》

2025-04-24

《拓普集团(601689): 2024 年业绩预告点评: 2024Q4 业绩符合预期, 汽车+机器人共驱成长》

2025-01-22

拓普集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>18,683</b>	<b>27,726</b>	<b>33,595</b>	<b>41,350</b>	<b>营业总收入</b>	<b>26,600</b>	<b>32,879</b>	<b>40,774</b>	<b>48,929</b>
货币资金及交易性金融资产	5,038	9,979	11,371	15,057	营业成本(含金融类)	21,067	25,895	31,930	38,165
经营性应收款项	9,277	11,437	14,305	17,005	税金及附加	183	222	270	317
存货	4,000	5,837	7,380	8,712	销售费用	274	332	408	489
合同资产	0	0	0	0	管理费用	621	863	1,101	1,272
其他流动资产	368	472	538	575	研发费用	1,224	1,644	2,039	2,324
<b>非流动资产</b>	<b>18,861</b>	<b>20,972</b>	<b>22,983</b>	<b>24,539</b>	财务费用	166	101	124	124
长期股权投资	97	98	102	104	加:其他收益	408	300	278	300
固定资产及使用权资产	14,219	16,136	17,670	18,895	投资净收益	84	20	20	20
在建工程	2,285	2,260	2,500	2,607	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	1,370	1,584	1,826	2,054	减值损失	(139)	(125)	(130)	(130)
商誉	202	198	194	190	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	210	210	210	210	<b>营业利润</b>	<b>3,420</b>	<b>4,018</b>	<b>5,072</b>	<b>6,428</b>
其他非流动资产	479	486	483	480	营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>37,544</b>	<b>48,698</b>	<b>56,578</b>	<b>65,889</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,421</b>	<b>4,020</b>	<b>5,073</b>	<b>6,429</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,039</b>	<b>18,000</b>	<b>21,365</b>	<b>24,968</b>	减:所得税	418	462	609	772
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,936	2,709	2,595	2,478	<b>净利润</b>	<b>3,004</b>	<b>3,557</b>	<b>4,464</b>	<b>5,658</b>
经营性应付款项	9,339	14,191	17,432	20,876	减:少数股东损益	3	4	5	6
合同负债	24	36	47	55	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,001</b>	<b>3,554</b>	<b>4,460</b>	<b>5,652</b>
其他流动负债	740	1,063	1,291	1,559	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	2.04	2.57	3.25
非流动负债	4,922	4,923	4,923	4,923	EBIT	3,501	4,121	5,197	6,553
长期借款	1,449	1,449	1,449	1,449	EBITDA	5,205	6,258	7,657	9,353
应付债券	2,513	2,513	2,513	2,513	毛利率(%)	20.80	21.24	21.69	22.00
租赁负债	486	486	486	486	归母净利率(%)	11.28	10.81	10.94	11.55
其他非流动负债	474	475	475	475	收入增长率(%)	35.02	23.60	24.01	20.00
<b>负债合计</b>	<b>17,961</b>	<b>22,923</b>	<b>26,288</b>	<b>29,891</b>	归母净利润增长率(%)	39.52	18.43	25.50	26.73
归属母公司股东权益	19,550	25,738	30,248	35,950					
少数股东权益	33	37	41	47					
<b>所有者权益合计</b>	<b>19,583</b>	<b>25,775</b>	<b>30,289</b>	<b>35,997</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>37,544</b>	<b>48,698</b>	<b>56,578</b>	<b>65,889</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,236	6,802	5,956	8,136	每股净资产(元)	11.51	14.81	17.41	20.69
投资活动现金流	(3,728)	(4,223)	(4,450)	(4,334)	最新发行在外股份(百万股)	1,738	1,738	1,738	1,738
筹资活动现金流	2,187	2,349	(114)	(117)	ROIC(%)	12.72	12.18	13.02	14.37
现金净增加额	1,628	4,941	1,392	3,686	ROE-摊薄(%)	15.35	13.81	14.74	15.72
折旧和摊销	1,704	2,137	2,460	2,799	资产负债率(%)	47.84	47.07	46.46	45.37
资本开支	(3,095)	(4,237)	(4,469)	(4,353)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.76	25.13	20.03	15.80
营运资本变动	(1,711)	1,012	(1,077)	(429)	P/B (现价)	4.46	3.47	2.95	2.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>