

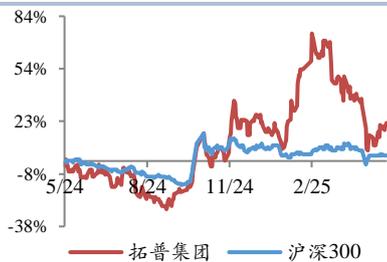
Q1 业绩符合预期，机器人产品拓展迅速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-04

收盘价（元）	52.25
近 12 个月最高/最低（元）	76.21/30.69
总股本（百万股）	1,738
流通股本（百万股）	1,738
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	908
流通市值（亿元）	908

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002
电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.【华安电新&汽车】拓普集团三季报点评：业绩符合预期，毛利率环比改善 2024-10-31

2.【华安电新】拓普集团半年报点评：新产品与新客户放量，收入持续高增长 2024-09-03

3.拓普集团首次覆盖：Tier0.5 平台型供应商，机器人引领长期成长 2024-06-11

主要观点：

● Q1 业绩符合预期，受大客户影响收入增速放缓

24 年公司实现营收 266 亿元，同比+35.02%；实现归母净利润 30.01 亿元，同比+39.52%。25 年 Q1 实现营收 57.68 亿元，同比+1.40%，环比-20.43%，实现归母净利润 5.65 亿元，同比-12.39%，环比-26.23%；实现扣非归母净利润 4.87 亿元，同比-18.36%，环比-30.98%。公司 Q1 业绩符合预期，大客户销量低于预期和折旧摊销研发等费用率提升导致利润率下降。

● Q1 毛利率环比提升，收入增长放缓导致固定费用率提升

24 年实现毛利率 20.80%，同比-2.23pct；实现归母净利率 11.28%，同比+0.36pct。25 年 Q1 实现毛利率 19.89%，同比-2.53pct，环比+0.08pct；实现归母净利率 9.80%，同比-1.54pct，环比-0.77pct。Q1 毛利率环比下降主要是稼动率下降所致。公司 24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.03%/2.33%/4.60%/0.62%，同比分别 -0.28/-0.43/-0.40/+0.19pct。25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.19%/3.30%/5.93%/0.10%，环比分别+0.56/+1.24/+0.91/-0.55pct。

● 布局人形机器人电驱执行器业务，勾勒第二成长曲线

公司在机器人业务领域具备深厚的技术积淀，依托多年研发线控系统（IBS）积累的机械、电机、电控及软件能力，横向拓展至机器人电驱执行器业务。公司凭借永磁伺服电机和无框电机的自研能力、机电系统整合经验、精密加工技术及研发测试协同优势，在该领域形成较强竞争力。业务发展上，公司从直线执行器切入，迅速获得客户认可，并拓展至旋转执行器、灵巧手电机等产品，已实现多次送样，同时布局机器人结构件、传感器、减震器及电子柔性皮肤，构建平台化产品体系。公司战略拆分设立电驱事业部，整合资源并配置专业团队，以加速业务发展。通过智能汽车部件与机器人业务的协同，公司持续拓展产业链关键技术，为长期增长奠定基础。

● 投资建议

公司是优秀的 tier 0.5 平台型零部件供应商，把握新能源汽车发展潮流，跟随优质新能源汽车客户成长，单车配套金额不断提升。公司产品平台化战略持续推进，空气悬架、机器人执行器等新业务有望为公司带来新的增长点。我们预计 25/26/27 年归母净利润分别为 35.26/43.33/54.68 亿元（25-26 年原值为 37.96/45.75 亿元），对应 PE 分别为 26/21/17 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

下游客户销量不及预期；机器人新业务拓展不及预期；海外业务盈利低于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26600	33253	41022	51827
收入同比 (%)	35.0%	25.0%	23.4%	26.3%
归属母公司净利润	3001	3526	4333	5468
净利润同比 (%)	39.5%	17.5%	22.9%	26.2%
毛利率 (%)	20.8%	19.8%	19.9%	20.3%
ROE (%)	15.3%	15.4%	15.9%	16.7%
每股收益 (元)	1.79	2.03	2.49	3.15
P/E	27.37	25.75	20.96	16.61
P/B	4.23	3.95	3.33	2.77
EV/EBITDA	16.52	14.80	12.02	9.63

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18683	22500	28049	36516	营业收入	26600	33253	41022	51827
现金	3988	4624	6454	9722	营业成本	21067	26662	32876	41319
应收账款	6426	7913	9668	12156	营业税金及附加	183	229	283	358
其他应收款	80	92	114	144	销售费用	274	333	410	518
预付账款	167	211	260	326	管理费用	621	732	902	1140
存货	4000	4965	6067	7590	财务费用	166	77	61	24
其他流动资产	4022	4696	5487	6577	资产减值损失	-59	-71	-71	-71
非流动资产	18861	20915	22651	24142	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	97	102	107	112	投资净收益	84	85	85	85
固定资产	13685	16207	18164	19513	营业利润	3420	4015	4934	6227
无形资产	1370	1533	1696	1901	营业外收入	26	26	26	26
其他非流动资产	3710	3074	2684	2617	营业外支出	25	25	25	25
资产总计	37544	43416	50700	60658	利润总额	3421	4016	4935	6228
流动负债	13039	15493	18444	22935	所得税	418	490	602	760
短期借款	931	931	931	1408	净利润	3004	3526	4333	5468
应付账款	6140	7702	9497	11936	少数股东损益	3	0	0	0
其他流动负债	5968	6860	8016	9591	归属母公司净利润	3001	3526	4333	5468
非流动负债	4922	4923	4923	4923	EBITDA	5205	6313	7621	9221
长期借款	1449	1449	1449	1449	EPS (元)	1.79	2.03	2.49	3.15
其他非流动负债	3473	3474	3474	3474					
负债合计	17961	20416	23367	27858					
少数股东权益	33	33	33	33					
股本	1686	2209	2209	2209					
资本公积	8256	7732	7732	7732					
留存收益	9609	13025	17358	22826					
归属母公司股东权	19550	22967	27300	32768					
负债和股东权益	37544	43416	50700	60658					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3236	5208	6281	7350	成长能力				
净利润	3004	3526	4333	5468	营业收入	35.0%	25.0%	23.4%	
折旧摊销	1704	2219	2625	2968	营业利润	38.1%	17.4%	22.9%	
财务费用	204	177	177	186	归属于母公司净利	39.5%	17.5%	22.9%	
投资损失	-84	-85	-85	-85	获利能力				
营运资金变动	-1711	-815	-961	-1380	毛利率 (%)	20.8%	19.8%	19.9%	
其他经营现金流	4834	4526	5487	7041	净利率 (%)	11.3%	10.6%	10.6%	
投资活动现金流	-3728	-4184	-4274	-4374	ROE (%)	15.3%	15.4%	15.9%	
资本支出	-3095	-4254	-4354	-4454	ROIC (%)	11.4%	11.9%	12.7%	
长期投资	-710	-5	-5	-5	偿债能力				
其他投资现金流	77	75	85	85	资产负债率 (%)	47.8%	47.0%	46.1%	
筹资活动现金流	2187	-402	-177	291	净负债比率 (%)	91.7%	88.8%	85.5%	
短期借款	-69	0	0	477	流动比率	1.43	1.45	1.52	
长期借款	-1057	0	0	0	速动比率	1.09	1.10	1.16	
普通股增加	584	523	0	0	营运能力				
资本公积增加	2914	-523	0	0	总资产周转率	0.78	0.82	0.87	
其他筹资现金流	-185	-402	-177	-186	应收账款周转率	4.65	4.64	4.67	
现金净增加额	1628	636	1831	3268	应付账款周转率	3.65	3.85	3.82	
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.79	2.03	2.49	
					每股经营现金流	1.86	3.00	3.61	
					每股净资产	11.60	13.22	15.71	
					估值比率				
					P/E	27.37	25.75	20.96	
					P/B	4.23	3.95	3.33	
					EV/EBITDA	16.52	14.80	12.02	

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张志邦, 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师: 姜肖伟, 北京大学光华管理学院硕士。八年电子行业从业经验, 汽车行业全覆盖。

分析师: 刘千琳, 华安证券电新行业分析师, 凯斯西储大学金融学硕士, 8 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。