



拓普集团 (601689.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短期承压，全球化产能加速扩张

业绩简评

8月28日，公司发布中报：25H1实现营收129.35亿元，同比增长5.83%。归母净利润为12.95亿元，同比-11.08%。2Q25实现营收71.67亿元，同比+9.69%，环比+24.26%；归母净利润7.29亿元，同比-10.04%，环比+29%。2Q25毛利率19.28%，同比-1.12pct，环比-0.61pct；净利率10.18%，同比-2.27pct，环比+0.37pct。公司营业收入相对稳定，盈利能力有所下降，主要系杭州湾九期及河南、泰国一期工厂建设导致成本增长及研发投入增加所致。

经营分析

1、业绩符合预期，内饰件、车身电子及热管理加速增长

(1)分产品营收及利润率:2025H1公司内饰功能件实现营收43.66亿元(同比+11.72%)，毛利率16.12%(同比-0.96pct)，高仿皮质顶棚已应用于新款赛力斯M9车型，新型材料门内饰板已获得LUCID等新能源车企的订单。底盘系统实现营收37.08亿元(同比-2.16%)，毛利率18.15%(同比-1.68pct)。减震器实现营收20.40亿元(同比-4.83%)，毛利率20.12%(同比-1.00pct)。汽车电子实现营收10.75亿元(同比+52.06%)，毛利率17.30%(同比-1.83pct)，公司产能正加速扩张，预计2025年产能提升至约150万台套。热管理系统实现营收9.80亿元(同比+6.72%)，毛利率16.53%(同比-0.99pct)，公司新一代全集成模块及R290冷媒系统模块已取得技术性突破，并已获15亿元汽车行业外首批热管理订单。电驱系统实现营收0.08亿元(同比+22.12%)，毛利率30.56%(同比-21.76pct)。

(2)费用端:1H25销售/管理/财务/研发费用率分别为1.02%/2.92%/-0.07%/5.45%，同比-0.2pct/+0.4pct/-0.7pct/+1.1pct。三费合计5.01亿元，同比-6.27%。公司期间费用呈下降趋势，其中研发费用有所增长，主要由于公司在研项目较多，技术人才大量引进所致。

2、后续展望:当前公司汽零业务稳健发展，电驱事业部布局机器人直线/旋转执行器、灵巧手电机、电子柔性皮肤等众多品类，热管理板块已获首批15亿汽车行业外订单，收入结构趋于多元化。

盈利预测、估值与评级

考虑关税风险和下游客户出货不及预期风险，我们修正业绩预期，净利润分别30.24/35.06/41.54亿元，同比+1%/+16%/+19%，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

具身智能组

分析师:陈传红(执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师:冉婷(执业S1130524100001)

ranting@gjzq.com.cn

市价(人民币):51.79元

相关报告:

- 《拓普集团公司点评:24Q3业绩符合预期，Q4有望迎机器人催化》，2024.10.29
- 《拓普集团点评:Q2业绩符合预期，多优质客户贡献新增长点》，2024.8.29
- 《拓普集团:业绩符合预期，汽零龙头再启新篇》，2025.4.23



公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 19,701 | 26,600 | 28,507 | 32,732 | 38,678 |
| 营业收入增长率 | 23.18% | 35.02% | 7.17% | 14.82% | 18.17% |
| 归母净利润(百万元) | 2,151 | 3,001 | 3,024 | 3,506 | 4,154 |
| 归母净利润增长率 | 26.50% | 39.52% | 0.79% | 15.91% | 18.51% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.951 | 1.780 | 1.740 | 2.017 | 2.391 |
| 每股经营性现金流净额 | 3.05 | 1.92 | 3.90 | 2.93 | 3.46 |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 15.60% | 15.35% | 14.03% | 14.54% | 15.24% |
| P/E | 37.66 | 27.53 | 34.33 | 29.62 | 24.99 |
| P/B | 5.88 | 4.23 | 4.82 | 4.30 | 3.81 |

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入 | 15,993 | 19,701 | 26,600 | 28,507 | 32,732 | 38,678 |
| 增长率 | | 23.2% | 35.0% | 7.2% | 14.8% | 18.2% |
| 主营业务成本 | -12,536 | -15,163 | -21,067 | -22,581 | -25,919 | -30,621 |
| %销售收入 | 78.4% | 77.0% | 79.2% | 79.2% | 79.2% | 79.2% |
| 毛利 | 3,457 | 4,537 | 5,534 | 5,925 | 6,813 | 8,057 |
| %销售收入 | 21.6% | 23.0% | 20.8% | 20.8% | 20.8% | 20.8% |
| 营业税金及附加 | -94 | -148 | -183 | -194 | -219 | -251 |
| %销售收入 | 0.6% | 0.8% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% |
| 销售费用 | -220 | -259 | -274 | -285 | -321 | -367 |
| %销售收入 | 1.4% | 1.3% | 1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |
| 管理费用 | -423 | -544 | -621 | -656 | -720 | -851 |
| %销售收入 | 2.6% | 2.8% | 2.3% | 2.3% | 2.2% | 2.2% |
| 研发费用 | -751 | -986 | -1,224 | -1,311 | -1,506 | -1,779 |
| %销售收入 | 4.7% | 5.0% | 4.6% | 4.6% | 4.6% | 4.6% |
| 息税前利润 (EBIT) | 1,968 | 2,600 | 3,231 | 3,480 | 4,047 | 4,808 |
| %销售收入 | 12.3% | 13.2% | 12.1% | 12.2% | 12.4% | 12.4% |
| 财务费用 | 12 | -86 | -166 | 41 | 39 | 39 |
| %销售收入 | -0.1% | 0.4% | 0.6% | -0.1% | -0.1% | -0.1% |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 39 | 4 | 84 | 5 | 5 | 5 |
| %税前利润 | 2.0% | 0.2% | 2.5% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 营业利润 | 1,978 | 2,476 | 3,420 | 3,556 | 4,121 | 4,882 |
| 营业利润率 | 12.4% | 12.6% | 12.9% | 12.5% | 12.6% | 12.6% |
| 营业外收支 | -18 | -14 | 1 | 2 | 3 | 5 |
| 税前利润 | 1,960 | 2,462 | 3,421 | 3,558 | 4,124 | 4,887 |
| 利润率 | 12.3% | 12.5% | 12.9% | 12.5% | 12.6% | 12.6% |
| 所得税 | -261 | -312 | -418 | -534 | -619 | -733 |
| 所得税率 | 13.3% | 12.7% | 12.2% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 净利润 | 1,699 | 2,150 | 3,004 | 3,024 | 3,506 | 4,154 |
| 少数股东损益 | -1 | -1 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司的净利润 | 1,700 | 2,151 | 3,001 | 3,024 | 3,506 | 4,154 |
| 净利率 | 10.6% | 10.9% | 11.3% | 10.6% | 10.7% | 10.7% |

现金流量表 (人民币百万元)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 1,699 | 2,150 | 3,004 | 3,024 | 3,506 | 4,154 |
| 少数股东损益 | -1 | -1 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 非现金支出 | 965 | 1,531 | 1,843 | 1,517 | 1,650 | 1,831 |
| 非经营收益 | -57 | 88 | 100 | 329 | 332 | 322 |
| 营运资金变动 | -323 | -403 | -1,711 | 1,709 | -552 | -478 |
| 经营活动现金净流 | 2,284 | 3,366 | 3,236 | 6,580 | 4,935 | 5,829 |
| 资本开支 | -5,403 | -3,157 | -3,095 | -4,109 | -3,037 | -4,345 |
| 投资 | 331 | -294 | -710 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -34 | 41 | 77 | 5 | 5 | 5 |
| 投资活动现金净流 | -5,106 | -3,410 | -3,728 | -4,104 | -3,032 | -4,340 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 3,498 | -143 | 0 | 0 |
| 债权募资 | 4,922 | 784 | -453 | -1,365 | -529 | 600 |
| 其他 | -625 | -856 | -859 | -1,212 | -1,290 | -1,354 |
| 筹资活动现金净流 | 4,297 | -71 | 2,187 | -2,720 | -1,819 | -754 |
| 现金净流量 | 1,475 | -96 | 1,628 | -244 | 84 | 735 |

资产负债表 (人民币百万元)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 2,796 | 2,855 | 3,988 | 3,611 | 3,598 | 4,264 |
| 应收款项 | 6,057 | 6,690 | 9,190 | 8,894 | 10,212 | 12,067 |
| 存货 | 3,256 | 3,245 | 4,000 | 4,826 | 5,539 | 6,544 |
| 其他流动资产 | 327 | 701 | 1,505 | 2,058 | 1,531 | 1,614 |
| 流动资产 | 12,435 | 13,492 | 18,683 | 19,388 | 20,880 | 24,489 |
| %总资产 | 45.2% | 43.8% | 49.8% | 48.3% | 47.8% | 49.2% |
| 长期投资 | 167 | 163 | 118 | 118 | 118 | 118 |
| 固定资产 | 12,280 | 14,518 | 15,969 | 17,051 | 18,807 | 21,089 |
| %总资产 | 44.6% | 47.2% | 42.5% | 42.4% | 43.1% | 42.3% |
| 无形资产 | 1,595 | 1,762 | 1,781 | 1,989 | 2,199 | 2,410 |
| 非流动资产 | 15,076 | 17,278 | 18,861 | 20,790 | 22,786 | 25,315 |
| %总资产 | 54.8% | 56.2% | 50.2% | 51.7% | 52.2% | 50.8% |
| 资产总计 | 27,510 | 30,770 | 37,544 | 40,178 | 43,666 | 49,803 |
| 短期借款 | 1,156 | 2,290 | 2,936 | 1,979 | 1,450 | 2,049 |
| 应付款项 | 7,838 | 8,287 | 9,361 | 10,954 | 12,572 | 14,853 |
| 其他流动负债 | 627 | 646 | 742 | 1,341 | 1,274 | 1,458 |
| 流动负债 | 9,621 | 11,224 | 13,039 | 14,273 | 15,296 | 18,361 |
| 长期贷款 | 2,825 | 2,506 | 1,449 | 1,449 | 1,449 | 1,449 |
| 其他长期负债 | 2,905 | 3,225 | 3,473 | 2,867 | 2,770 | 2,700 |
| 负债 | 15,350 | 16,955 | 17,961 | 18,589 | 19,515 | 22,510 |
| 普通股股东权益 | 12,129 | 13,784 | 19,550 | 21,556 | 24,118 | 27,260 |
| 其中：股本 | 1,102 | 1,102 | 1,686 | 1,686 | 1,686 | 1,686 |
| 未分配利润 | 4,933 | 6,498 | 8,737 | 10,887 | 13,448 | 16,591 |
| 少数股东权益 | 31 | 30 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 负债股东权益合计 | 27,510 | 30,770 | 37,544 | 40,178 | 43,666 | 49,803 |

比率分析

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 | 1.543 | 1.951 | 1.780 | 1.740 | 2.017 | 2.391 |
| 每股净资产 | 11.006 | 12.508 | 11.595 | 12.404 | 13.878 | 15.686 |
| 每股经营现金净流 | 2.073 | 3.054 | 1.919 | 3.902 | 2.927 | 3.457 |
| 每股股利 | 0.190 | 0.172 | 0.278 | 0.519 | 0.560 | 0.600 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 14.02% | 15.60% | 15.35% | 14.03% | 14.54% | 15.24% |
| 总资产收益率 | 6.18% | 6.99% | 7.99% | 7.53% | 8.03% | 8.34% |
| 投入资本收益率 | 9.17% | 10.75% | 10.69% | 10.74% | 11.64% | 12.27% |
| 增长率 | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 39.52% | 23.18% | 35.02% | 7.17% | 14.82% | 18.17% |
| EBIT 增长率 | 57.04% | 32.11% | 24.26% | 7.69% | 16.31% | 18.80% |
| 净利润增长率 | 67.13% | 26.50% | 39.52% | 0.79% | 15.91% | 18.51% |
| 总资产增长率 | 47.25% | 11.85% | 22.02% | 7.02% | 8.68% | 14.06% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 85.8 | 86.7 | 78.4 | 78.0 | 78.0 | 78.0 |
| 存货周转天数 | 80.8 | 78.2 | 62.8 | 78.0 | 78.0 | 78.0 |
| 应付账款周转天数 | 117.3 | 123.2 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 固定资产周转天数 | 199.1 | 213.4 | 187.8 | 169.9 | 147.4 | 127.4 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 29.13% | 29.51% | 9.50% | 5.93% | 3.16% | 2.56% |
| EBIT 利息保障倍数 | -164.0 | 30.3 | 19.5 | -84.1 | -103.1 | -121.8 |
| 资产负债率 | 55.80% | 55.10% | 47.84% | 46.27% | 44.69% | 45.20% |

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 买入 | 2 | 11 | 26 | 40 | 139 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.02 | 1.00 |

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-86695353 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究