

拓普集团 (601689.SH)

持续拓展新业务，未来可期

事件：公司发布 2025 年中报，1H25 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 129.3/12.9/11.6 亿元，同比+5.8%/-11.1%/-10.4%。其中 2Q25 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 71.7/7.3/6.7 亿元，同比+9.7%/-10.0%/-3.5%，环比+24.3%/+29.0%/+38.7%。

□ 2Q25 营收微增，利润短期承压。1H25 实现营收 129.3 亿元，同比+5.8%，实现归母净利润 12.9 亿元，同比-11.1%，实现扣非归母净利润 11.6 亿元，同比-10.4%。利润率方面，1H25 实现毛/净利率分别为 19.6%和 10.0%。费用率方面，1H25 销售/管理/研发/财务费用率分别 1.0/2.9/5.5/-0.1%，期间费用率 9.3%。2Q25 实现营收 71.7 亿元，同比+9.7%，实现归母净利润 7.3 亿元，同比-10.0%，实现扣非归母净利润 6.7 亿元，同比-3.5%。利润率方面，2Q25 实现毛/净利率分别为 19.3%和 10.2%。费用率方面，2Q25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.9/2.6/5.1/-0.2%，期间费用率 8.4%。

□ 公司业务实力持续增强，综合竞争力不断提高。内饰系统领域，全新研发的高端材料已持续实现市场落地，其中高仿皮质顶棚则已应用于新款赛力斯 M9 车型，门板材料已成功获得 Lucid 等新能源车企的订单，产品竞争力持续凸显。自主研发的锻铝球铰控制臂产品受到新能车客户的广泛认可，目前锻铝球头控制臂总成已为赛力斯、小米、小鹏、长城、奇瑞、比亚迪、长安、上汽、A 客户、宝马、LUCID、SCOUT 等提供配套，市场占有率持续攀升。汽车电子领域，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；公司空悬产品配套客户已有赛力斯、小米、理想、上汽、极氪、坦克等车企或品牌；智能门驱系统应用于 AITO 问界 M9 等车型；智能刹车系统（IBS）领域进展显著，多个项目开始量产，公司启动成本效益更优的 IBS2.0 版本的研发工作，以及与红旗、赛力斯联合研制 EMB 项目。

□ 机器人业务板块全面进展，积极拓展产品布局。公司抓住机器人产业发展的历史机遇，聚焦并不断拓展机器人产业链关键产品和核心技术，实现智能汽车部件业务与机器人部件业务的协同发展。公司在机器人执行器业务的核心优势包括：具备永磁伺服电机、无框电机等各类电机的自研能力；具备整合电机、减速机构、控制器的经验；具备精密机械加工能力；具备各类研发资源及测试资源的协同能力。公司与客户从直线执行器开始合作，之后启动了旋转执行器的研发，然后又开始研发灵巧手电机等产品，已经多次向客户送样，项目进展迅速。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，进一步形成机器人业务的平台化产品布局。

□ 热管理业务能力全面提升，技术积累助力开拓全新增长点。公司凭借强大的研发实力，成功实现热管理系统 2.0 版本模块核心子部件全栈自研，包括：多通水阀、电子水泵、电子膨胀阀、电磁阀、换热器、流道板、单向阀、气液分离器、储液罐、控制器等。除在汽车行业的成熟应用外，公司将热管理技术及产品，应用于液冷服务器、储能、机器人等行业，并取得首批订单 15 亿元，为公司开拓了全新的市场增长领域。面对 AI 液冷服务器产业迅猛发展的市场机遇，公司快速研发出液冷泵、温压传感器、各类流量控制阀、气液分

强烈推荐（维持）

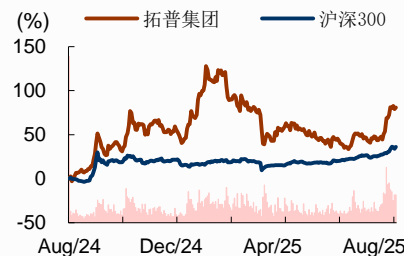
中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：58.69 元

基础数据

总股本（百万股）	1738
已上市流通股（百万股）	1738
总市值（十亿元）	102.0
流通市值（十亿元）	102.0
每股净资产（MRQ）	13.0
ROE（TTM）	12.6
资产负债率	43.8%
主要股东	迈科国际控股(香港)有限公
主要股东持股比例	57.88%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	-19	85
相对表现	12	-30	52



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《拓普集团 (601689) — 营收净利双增，国际化战略加速》2025-04-27
- 《拓普集团 (601689) — 产品矩阵持续创新，打造平台型零部件企业》2024-12-02

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

离器、液冷导流板等产品，已经向华为、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。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**拓普集团专注于汽车行业 40 余年，公司目前已经拥有 8 大系列产品，即汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、轻量化车身、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，单车配套金额约 3 万元，且公司产品线仍具备扩大空间。公司另研发机器人电驱执行器等系列化，市场空间巨大。公司新产品不断量产下线，客户资源优质。预计 25-27 年归母净利润分别为 31.6/39.4/48.7 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**汽车行业周期性波动风险；国际贸易摩擦风险；客户相对集中风险；产品质量控制风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	19701	26600	30590	38177	47263
同比增长	23%	35%	15%	25%	24%
营业利润(百万元)	2476	3420	3598	4496	5564
同比增长	25%	38%	5%	25%	24%
归母净利润(百万元)	2151	3001	3156	3941	4874
同比增长	26%	40%	5%	25%	24%
每股收益(元)	1.24	1.73	1.82	2.27	2.80
PE	47.4	34.0	32.3	25.9	20.9
PB	7.4	5.2	4.7	4.1	3.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	13492	18683	19568	24226	29589
现金	2855	3988	2749	3516	4219
交易性投资	301	1050	1050	1050	1050
应收票据	554	25	28	35	44
应收款项	5007	6426	7389	9222	11417
其它应收款	90	80	92	115	143
存货	3245	4000	4675	5814	7179
其他	1440	3115	3585	4473	5537
非流动资产	17278	18861	20548	22018	23298
长期股权投资	140	97	97	97	97
固定资产	11518	13685	15571	17216	18650
无形资产商誉	1593	1572	1414	1273	1146
其他	4027	3508	3466	3432	3405
资产总计	30770	37544	40117	46244	52887
流动负债	11224	13039	13275	16404	19350
短期借款	1000	931	1593	2055	1804
应付账款	8263	9339	10913	13573	16761
预收账款	20	24	28	35	44
其他	1941	2745	740	741	741
长期负债	5732	4922	4922	4922	4922
长期借款	2506	1449	1449	1449	1449
其他	3225	3473	3473	3473	3473
负债合计	16955	17961	18197	21326	24272
股本	1102	1686	1738	1738	1738
资本公积金	5484	8399	8399	8399	8399
留存收益	7198	9466	11747	14741	18433
少数股东权益	30	33	36	40	45
归属于母公司所有者权益	13784	19550	21883	24878	28570
负债及权益合计	30770	37544	40117	46244	52887

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3366	3236	4163	4489	5373
净利润	2150	3004	3160	3945	4879
折旧摊销	1225	1622	1954	2172	2362
财务费用	140	204	86	86	86
投资收益	(4)	(84)	(493)	(493)	(493)
营运资金变动	(88)	(1471)	(550)	(1231)	(1473)
其它	(56)	(38)	7	10	11
投资活动现金流	(3410)	(3728)	(3151)	(3151)	(3151)
资本支出	(3177)	(3146)	(3644)	(3644)	(3644)
其他投资	(233)	(582)	493	493	493
筹资活动现金流	(71)	2187	(2252)	(571)	(1519)
借款变动	157	(782)	(1343)	462	(251)
普通股增加	0	584	52	0	0
资本公积增加	0	2914	0	0	0
股利分配	(510)	(613)	(875)	(947)	(1182)
其他	281	83	(86)	(86)	(86)
现金净增加额	(116)	1696	(1239)	767	703

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19701	26600	30590	38177	47263
营业成本	15163	21067	24619	30618	37810
营业税金及附加	148	183	211	263	326
营业费用	259	274	367	458	567
管理费用	544	621	765	954	1182
研发费用	986	1224	1438	1794	2221
财务费用	86	166	86	86	86
资产减值损失	(262)	(139)	0	0	0
公允价值变动收益	(0)	1	1	1	1
其他收益	219	408	408	408	408
投资收益	4	84	84	84	84
营业利润	2476	3420	3598	4496	5564
营业外收入	4	26	26	26	26
营业外支出	18	25	25	25	25
利润总额	2462	3421	3599	4498	5565
所得税	312	418	440	552	686
少数股东损益	(1)	3	3	4	5
归属于母公司净利润	2151	3001	3156	3941	4874

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	23%	35%	15%	25%	24%
营业利润	25%	38%	5%	25%	24%
归母净利润	26%	40%	5%	25%	24%
获利能力					
毛利率	23.0%	20.8%	19.5%	19.8%	20.0%
净利率	10.9%	11.3%	10.3%	10.3%	10.3%
ROE	16.6%	18.0%	15.2%	16.9%	18.2%
ROIC	12.9%	14.7%	13.2%	15.0%	16.4%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	47.8%	45.4%	46.1%	45.9%
净负债比率	15.6%	11.7%	7.6%	7.6%	6.2%
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
存货周转率	4.7	5.8	5.7	5.8	5.8
应收账款周转率	3.8	4.4	4.4	4.6	4.6
应付账款周转率	1.9	2.4	2.4	2.5	2.5
每股资料(元)					
EPS	1.24	1.73	1.82	2.27	2.80
每股经营净现金	1.94	1.86	2.40	2.58	3.09
每股净资产	7.93	11.25	12.59	14.32	16.44
每股股利	0.35	0.50	0.54	0.68	0.84
估值比率					
PE	47.4	34.0	32.3	25.9	20.9
PB	7.4	5.2	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	30.8	22.3	20.0	16.7	14.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。