

拓普集团（601689）

2025 年半年度报告点评：25Q2 业绩环比改善，热管理业务向液冷拓展

买入（维持）

2025 年 08 月 29 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	3,358	4,312	5,652
同比（%）	26.49	39.52	11.93	28.40	31.07
EPS-最新摊薄（元/股）	1.24	1.73	1.93	2.48	3.25
P/E（现价&最新摊薄）	50.59	36.26	32.40	25.23	19.25

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营收 129.35 亿元，同比+5.83%；归母净利 12.95 亿元，同比-11.08%；扣非归母净利 11.62 亿元，同比-10.35%。其中，25Q2 营收为 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+29.00%，扣非归母净利润为 6.75 亿元，同比-3.57%/环比+38.60%。
- **盈利能力方面，**25H1 公司归母净利率为 10.01%，同比-1.9pct；销售毛利率为 19.55%，同比-1.8pct。其中，25Q2 归母净利率为 10.18%，同/环比分别-2.23pct/+0.37pct；销售毛利率为 19.28%，同/环比分别-1.13pct/-0.62pct。
- **费用率方面，**25Q2 期间费用率为 8.36%，同/环比分别+0.15pct/-2.15pct；其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.88%/2.62%/-0.20%/5.06%，同比分别-0.18pct/+0.23pct/-0.71pct/+0.81pct。
- **25H1 分产品来看：**1）减震器营收 20.40 亿元，同比-4.83%；毛利率为 20.12%，同比-1.00pct；2）内饰功能件营收 43.66 亿元，同比+11.72%；毛利率为 16.12%，同比-0.96pct；3）底盘系统营收 37.08 亿元，同比-2.16%；毛利率为 18.15%，同比-1.68pct；4）汽车电子营收 10.75 亿元，同比+52.06%；毛利率为 17.30%，同比-1.83pct；5）热管理系统营收 9.80 亿元，同比+6.72%；毛利率为 16.53%，同比-0.99pct。
- **公司 Q2 业绩受益于下游客户销量回暖，具体来看：**1）美国 A 客户全球销量为 38.4 万辆，同/环比分别-13.48%/+14.09%；2）吉利销量为 70.54 万辆，同/环比分别+46.95%/+0.22%；3）比亚迪销量为 114.5 万辆，同/环比分别+16.06%/+14.42%；4）赛力斯新能源销量为 10.7 万辆，同/环比分别+8.69%/+137.3%；5）理想销量为 11.1 万辆，同/环比+2.30%/+19.61%。
- **热管理获 15 亿元订单，国际市场再获定点：**1）25H1 公司热管理业务获首批 15 亿元订单（含液冷、储能、机器人等行业）；液冷已向华为、A 客户、NVIDIA、META 等企业对接相关产品；2）25H1 先后获得宝马 X1 全球车型及 N-Car 全球新能源平台的产品定点。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到行业竞争激烈及公司 25H1 业绩及盈利能力有所下滑，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预期至 33.58/43.12 亿元（原为 35.54/44.60 亿元），维持 2027 年归母净利润为 56.52 亿元的预测，当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 32/25/19 倍，考虑到公司热管理订单&新定点+人形机器人布局将为公司未来发展提供持续动力，我们仍然维持公司“买入”的评级。
- **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)	62.61
一年最低/最高价	31.68/76.21
市净率(倍)	4.82
流通 A 股市值(百万元)	108,805.89
总市值(百万元)	108,805.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.99
资产负债率(% ,LF)	43.80
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)：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》

2025-04-30

《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
流动资产	18,683	27,963	33,653	41,313	营业总收入	26,600	32,879	40,774	48,929
货币资金及交易性金融资产	5,038	10,165	11,390	15,020	营业成本(含金融类)	21,067	26,115	32,098	38,165
经营性应收款项	9,277	11,439	14,306	17,005	税金及附加	183	222	270	317
存货	4,000	5,887	7,419	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
非流动资产	18,861	21,069	23,080	24,636	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	营业利润	3,420	3,797	4,904	6,428
其他非流动资产	479	583	580	577	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	37,544	49,032	56,734	65,949	利润总额	3,421	3,799	4,905	6,429
流动负债	13,039	18,347	21,682	25,189	减:所得税	418	437	589	772
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,936	2,930	2,816	2,699	净利润	3,004	3,362	4,317	5,658
经营性应付款项	9,339	14,312	17,524	20,876	减:少数股东损益	3	3	4	6
合同负债	24	36	47	55	归属母公司净利润	3,001	3,358	4,312	5,652
其他流动负债	740	1,069	1,295	1,559	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	1.93	2.48	3.25
非流动负债	4,922	4,917	4,917	4,917	EBIT	3,501	3,900	5,029	6,553
长期借款	1,449	1,449	1,449	1,449	EBITDA	5,205	6,037	7,489	9,353
应付债券	2,513	2,513	2,513	2,513	毛利率(%)	20.80	20.57	21.28	22.00
租赁负债	486	486	486	486	归母净利率(%)	11.28	10.21	10.58	11.55
其他非流动负债	474	468	468	468	收入增长率(%)	35.02	23.60	24.01	20.00
负债合计	17,961	23,264	26,599	30,106	归母净利润增长率(%)	39.52	11.93	28.40	31.07
归属母公司股东权益	19,550	25,732	30,094	35,796					
少数股东权益	33	36	41	47					
所有者权益合计	19,583	25,768	30,135	35,843					
负债和股东权益	37,544	49,032	56,734	65,949					

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	6,676	5,789	8,081	每股净资产(元)	11.51	14.81	17.32	20.60
投资活动现金流	(3,728)	(4,314)	(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	2,625	(114)	(117)	ROIC(%)	12.72	11.48	12.55	14.35
现金净增加额	1,628	5,127	1,225	3,630	ROE-摊薄(%)	15.35	13.05	14.33	15.79
折旧和摊销	1,704	2,137	2,460	2,799	资产负债率(%)	47.84	47.45	46.88	45.65
资本开支	(3,095)	(4,237)	(4,469)	(4,353)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.26	32.40	25.23	19.25
营运资本变动	(1,711)	1,086	(1,096)	(485)	P/B(现价)	5.44	4.23	3.62	3.04

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>