

拓普集团 (601689.SH)

业绩符合预期，前瞻卡位机器人、液冷等业务

事件：公司发布2025年半年报。2025年H1，公司收入129亿元，同比+6%；归母净利润13亿元，同比-11%；其中2025年Q2，公司收入72亿元，同比+10%，环比+24%；归母净利润7.3亿元，同比-10%，环比+29%。

业绩符合预期。Q2特斯拉全球交付38万辆，环比+14%，同时国内新能源车销量295万辆，环比+26%，其中赛力斯销量10.7万辆，环比+138%，奇瑞集团销售64万辆，环比+3%。受益于海外市场开拓+多元化客户结构，公司2025Q2收入72亿元，同/环比+10%/+24%；归母净利润7.3亿元，同/环比-10%/+29%。利润率方面，2025Q2，公司销售毛利率19.3%，同/环比-1.1/-0.6pct，销售净利率10.2%，同/环比-2.3/+0.4pct。此外，公司收购奇瑞内饰供应商芜湖长鹏，有望承接奇瑞等车企客户，进一步扩大市占率。

开拓海外市场+拓展产品品类，打造业绩新的增长点。公司持续推进全球化产能布局，扩大客户辐射范围，提高市场占有率。目前公司墨西哥一期项目已投产，筹划建设波兰工厂二期，为承接欧洲本土订单奠定基础。同时，公司开启泰国生产基地布局，完善全球化布局，并实现全产品线的境外布局，增强抗风险能力。依托研发创新及数智制造能力，公司汽车电子类产品订单开始放量，预计空悬产能将于2025年提升至约150万台套，同时IBS产品的多个项目已开始量产，并与红旗、赛力斯联合研制EMB项目。

储备核心技术，前瞻卡位机器人、液冷等业务。1) 机器人：行业发展潜力大、应用前景广。公司与客户合作产品从直线执行器不断拓展至旋转执行器、灵巧手电机等产品，目前已多次向客户送样，同时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。2025H1，公司电驱系统业务收入0.1亿元，同比+22%，毛利率31%。2) 液冷：依托在热管理、IBS等方面的积累，公司快速研发出液冷泵、流量控制阀、液冷导流板等产品，并向华为、A客户、NVIDIA、META等对接相关的产品。公司电子膨胀阀柔性生产线可兼容多款产品生产，投产后当年累计交付超50万件。为进一步扩产，公司在墨西哥、波兰和泰国建设热管理生产工厂。

盈利预测：预计公司2025-2027年归母净利润分别为33/41/50亿元，对应PE分别为33/27/22倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；客户销量不及预期；收购进展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,701	26,600	33,250	40,233	47,500
增长率 yoy (%)	23.2	35.0	25.0	21.0	18.1
归母净利润(百万元)	2,151	3,001	3,305	4,091	4,960
增长率 yoy (%)	26.5	39.5	10.1	23.8	21.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.24	1.73	1.90	2.35	2.85
净资产收益率(%)	15.6	15.3	13.4	14.9	16.0
P/E(倍)	50.6	36.3	32.9	26.6	21.9
P/B(倍)	7.9	5.6	4.4	4.0	3.5

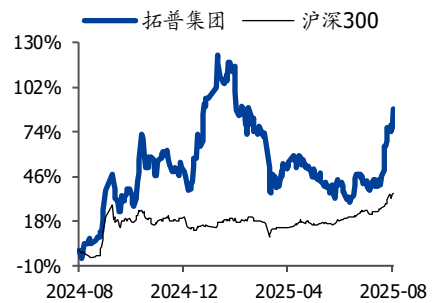
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年08月29日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
08月29日收盘价(元)	62.61
总市值(百万元)	108,805.89
总股本(百万股)	1,737.84
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	42.98

股价走势



作者

分析师 丁逸璇

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyixuan@gszq.com

分析师 江莹

执业证书编号：S0680524040005

邮箱：jiangying1@gszq.com

相关研究

- 《拓普集团(601689.SH)：业绩符合预期，卡位机器人助力未来发展》 2025-04-30
- 《拓普集团(601689.SH)：业绩符合预期，智能汽车+电驱双产业驱动》 2025-01-21
- 《拓普集团(601689.SH)：收购奇瑞供应商，丰富客户矩阵》 2025-01-06

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13492	18683	21746	24632	26603
现金	2855	3988	5374	5576	4909
应收票据及应收账款	5561	6450	7020	8494	10028
其他应收款	90	80	102	123	145
预付账款	116	167	186	223	244
存货	3245	4000	4735	5661	6616
其他流动资产	1625	3997	4330	4556	4663
非流动资产	17278	18861	21705	24025	27840
长期投资	140	97	97	97	97
固定资产	11518	13685	15612	17037	19752
无形资产	1390	1370	1475	1560	1635
其他非流动资产	4230	3710	4521	5331	6356
资产总计	30770	37544	43451	48657	54443
流动负债	11224	13039	16699	18824	20902
短期借款	1000	931	2431	2431	2431
应付票据及应付账款	8263	9339	11263	13205	15093
其他流动负债	1961	2769	3006	3189	3378
非流动负债	5732	4922	2083	2303	2543
长期借款	2506	1449	929	929	929
其他非流动负债	3225	3473	1154	1374	1614
负债合计	16955	17961	18783	21128	23445
少数股东权益	30	33	33	33	33
股本	1102	1686	1738	1738	1738
资本公积	5341	8256	10869	10869	10869
留存收益	7205	9559	12010	14872	18341
归属母公司股东权益	13784	19550	24635	27497	30965
负债和股东权益	30770	37544	43451	48657	54443

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3366	3236	5820	5921	5002
净利润	2150	3004	3305	4091	4960
折旧摊销	1263	1704	1972	2180	395
财务费用	140	204	218	255	262
投资损失	-4	-84	-33	-40	-47
营运资金变动	-403	-1711	320	-610	-611
其他经营现金流	220	120	37	44	44
投资活动现金流	-3410	-3728	-4772	-4454	-4157
资本支出	-3157	-3095	-4709	-4494	-4204
长期投资	-294	-710	0	0	0
其他投资现金流	41	77	-63	40	47
筹资活动现金流	-71	2187	200	-1265	-1513
短期借款	-133	-69	1500	0	0
长期借款	-319	-1057	-520	0	0
普通股增加	0	0	52	0	0
资本公积增加	0	2914	2614	0	0
其他筹资现金流	380	-185	-3446	-1265	-1513
现金净增加额	-96	1628	1386	202	-667

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19701	26600	33250	40233	47500
营业成本	15189	21067	26501	31905	37473
营业税金及附加	148	183	233	282	332
营业费用	233	274	333	402	475
管理费用	544	621	898	1127	1377
研发费用	986	1224	1796	2213	2660
财务费用	86	166	218	255	262
资产减值损失	-71	-59	-50	-50	-50
其他收益	219	408	499	603	712
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	4	84	33	40	47
资产处置收益	7	0	0	0	0
营业利润	2476	3420	3755	4643	5630
营业外收入	4	26	28	35	38
营业外支出	18	25	27	29	32
利润总额	2462	3421	3756	4649	5636
所得税	312	418	451	558	676
净利润	2150	3004	3305	4091	4960
少数股东损益	-1	3	0	0	0
归属母公司净利润	2151	3001	3305	4091	4960
EBITDA	3820	5205	5946	7085	6293
EPS (元/股)	1.24	1.73	1.90	2.35	2.85

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	23.2	35.0	25.0	21.0	18.1
营业利润(%)	25.2	38.1	9.8	23.7	21.2
归属母公司净利润(%)	26.5	39.5	10.1	23.8	21.2
获利能力					
毛利率(%)	22.9	20.8	20.3	20.7	21.1
净利率(%)	10.9	11.3	9.9	10.2	10.4
ROE(%)	15.6	15.3	13.4	14.9	16.0
ROIC(%)	10.5	11.4	11.3	12.7	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	55.1	47.8	43.2	43.4	43.1
净负债比率(%)	33.8	17.3	3.2	2.9	5.5
流动比率	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	1.1	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.2	4.7	5.0	5.3	5.2
应付账款周转率	3.0	3.6	3.9	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.73	1.90	2.35	2.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	1.86	3.35	3.41	2.88
每股净资产(最新摊薄)	7.93	11.25	14.18	15.82	17.82
估值比率					
P/E	50.6	36.3	32.9	26.6	21.9
P/B	7.9	5.6	4.4	4.0	3.5
EV/EBITDA	22.4	16.5	18.4	15.5	17.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com