

公司研究 | 点评报告 | 拓普集团 (601689.SH)

拓普集团点评：业绩表现略超预期，开辟液冷领域已有较好进展

报告要点

受益于下游客户销量增长及新业务放量，2025Q2 实现营收 71.7 亿元，同比+9.7%；归母净利润 7.3 亿元，同比-10.0%。展望未来，拓普集团九大产品线全面启航，走向全球智能电动平台型企业，新篇章开启。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

拓普集团 (601689.SH)

拓普集团点评：业绩表现略超预期，开辟液冷领域已有较好进展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q2 实现营收 71.7 亿元，同比+9.7%；归母净利润 7.3 亿元，同比-10.0%。

事件评论

- **受益下游高景气，公司收入同环比增长。** Q2 乘用车批发销量 701.0 万辆，同比+11.7%，环比+7.7%；特斯拉全球销量 40.9 万辆，同比-14.6%，环比+21.4%，中国区销量 19.2 万辆，同比-6.8%，环比+11.0%；问界销量 10.7 万辆，同比+8.1%，环比+135.8%；吉利销量 70.5 万辆，同比+46.9%，环比+0.2%。公司 2025Q2 营收 71.7 亿元，同比+9.7%，环比+24.3%，环比受益特斯拉、问界等客户销量增长；同比来看受益公司多元客户布局下经营具有较强稳健性，整体收入依旧实现稳健增长。2025H1 汽车电子收入 10.7 亿元，同比+52.1%，电驱系统约 0.08 亿元，同比+22.1%。
- **市场竞争加剧，加之费用刚性短期扰动利润率，未来规模效应下盈利水平有望回升。** 毛利率方面，公司 2025Q2 毛利率 19.3%，同比-1.1pct，环比-0.6pct，主要系市场竞争加剧、折旧摊销增加（2025H1 折旧摊销 8.7 亿元，占营收比例 6.8%，同比+0.9pct）加之汽车电子收入占比提升影响。费用端，Q2 期间费用率 8.4%，同比+0.1pct，环比-2.2pct，其中研发费用率 5.1%，同比+0.8pct，环比-0.9pct；财务费用率-0.2%，同比-0.7pct，环比-0.3pct。减值方面，计提资产减值 0.1 亿元，计提信用减值 0.6 亿元。Q2 实现归母净利润 7.3 亿元，同比-10.0%，环比+29.0%，对应归母净利率 10.2%，同比-2.2pct，环比+0.4pct，未来随公司收入持续增长，规模效应将进一步摊薄成本，盈利水平有望回升至此前较高水平。
- **展望未来，全球化多条产品线有望迎来加速成长，开辟机器人、液冷等新领域。** 汽车方面，特斯拉、问界、吉利、比亚迪、小米等客户未来产销增长有望带动公司收入增长，且公司空悬产能将于 2025 年提升至 150 万套。产能方面，2024 年公司杭州湾八期、安徽、淮南、湖州、墨西哥（热管理、饰件）工厂建成并投产，同时杭州湾九期、西安、济南、河南、墨西哥（底盘）、美国奥斯汀、美国奥克兰、波兰二期工厂正处在建即将投产，更进一步公司海外加速布局，将进一步扩大海外投资包括马来西亚、波兰等国，并计划在泰国新设工厂。机器人方面，公司年产能 30 万套电驱系统生产线于 2024 年初正式投产并开始批量供货，并计划未来开启电驱执行器二工厂建设。液冷方面，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，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。
- **投资建议：平台型布局下全球新能源客户全面开花，多元客户及产品放量开启新一轮成长。** 公司汽车单车配套金额达 3 万元，全球新能源客户布局迎来收获期，产品从底盘系统到热管理再到空气悬架等汽车电子产品相继进入爆发期，机器人电驱业务开启批量供货，内生及外延并行，未来持续成长确定性强，展现平台型企业巨大潜力。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 30.5、36.3、44.7 亿元，对应 PE 分别为 36.1X、30.3X、24.6X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新能源汽车景气不及预期；
- 2、原材料上涨导致盈利能力承压。

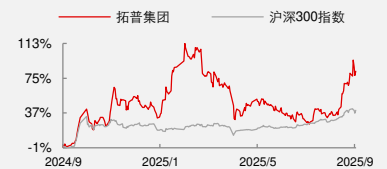
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	63.39
总股本(万股)	173,784
流通A股/B股(万股)	173,784/0
每股净资产(元)	12.99
近12月最高/最低价(元)	76.21/34.26

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《拓普集团点评：主要客户销量承压下收入表现平稳，短期费用刚性扰动盈利》2025-05-05
- 《拓普集团年报点评：汽车电子大幅放量，业绩符合预期》2025-05-04
- 《拓普集团点评：全年业绩符合预期，全球化战略及电驱执行器业务布局加速》2025-01-27



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源汽车景气不及预期。公司生产销售规模受到下游整车厂产销影响大。汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，短期行业受燃油车降价影响，出现消费者持币待购现象，后续需求回升力度将对行业景气度产生影响。
- 2、原材料上涨导致盈利能力承压。公司产品的主要原材料包括铝锭、天然橡胶（含复合胶）、涤纶短纤维和塑料粒子等，原材料价格波动短期可能会扰动公司盈利水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26600	30449	37223	44266	货币资金	3988	8475	11322	17399
营业成本	21067	24359	29778	35191	交易性金融资产	1050	1050	1050	1050
毛利	5534	6090	7445	9074	应收账款	6426	7088	9183	10219
%营业收入	21%	20%	20%	21%	存货	4000	5010	5688	7082
营业税金及附加	183	213	261	310	预付账款	167	191	235	277
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3052	3935	3854	5557
销售费用	274	365	447	531	流动资产合计	18683	25749	31331	41583
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	97	77	52	26
管理费用	621	792	1005	1195	投资性房地产	21	18	16	13
%营业收入	2%	3%	3%	3%	固定资产合计	13685	12626	11854	10955
研发费用	1224	1431	1787	2125	无形资产	1370	1475	1549	1617
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	202	200	197	195
财务费用	166	56	62	152	递延所得税资产	239	239	239	239
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3248	2883	2476	2064
加: 资产减值损失	-59	-50	-50	-50	资产总计	37544	43267	47713	56692
信用减值损失	-80	-30	-70	-70	短期贷款	931	840	757	671
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	6140	8232	8922	11514
投资收益	84	30	37	44	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3420	3491	4177	5133	应付职工薪酬	391	490	584	696
%营业收入	13%	11%	11%	12%	应交税费	325	388	468	559
营业外收支	1	0	-20	-20	其他流动负债	5251	6658	6687	8482
利润总额	3421	3491	4157	5113	流动负债合计	13039	16609	17418	21922
%营业收入	13%	11%	11%	12%	长期借款	1449	1449	1449	1449
所得税费用	418	436	520	639	应付债券	2513	2513	2513	2513
净利润	3004	3055	3638	4474	递延所得税负债	66	66	66	66
归属于母公司所有者的净利润	3001	3053	3635	4471	其他非流动负债	894	894	894	894
少数股东损益	3	2	3	3	负债合计	17961	21531	22340	26844
EPS (元)	1.79	1.76	2.09	2.57	归属于母公司所有者权益	19550	21701	25336	29807
					少数股东权益	33	35	37	41
现金流量表 (百万元)					股东权益	19583	21736	25374	29847
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	37544	43267	47713	56692
经营活动现金流净额	3236	6037	3817	6998					
取得投资收益收回现金	50	30	37	44	基本指标				
长期股权投资	43	20	25	26		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3095	-547	-889	-851	每股收益	1.79	1.76	2.09	2.57
其他	-725	-26	-27	-27	每股经营现金流	1.92	3.47	2.20	4.03
投资活动现金流净额	-3728	-523	-854	-807	市盈率	27.37	36.08	30.31	24.64
债券融资	77	0	0	0	市净率	4.23	5.08	4.35	3.70
股权融资	3498	0	0	0	EV/EBITDA	16.52	19.74	16.57	13.26
银行贷款增加(减少)	-1126	-90	-83	-86	总资产收益率	8.0%	7.1%	7.6%	7.9%
筹资成本	-789	-937	-32	-29	净资产收益率	15.3%	14.1%	14.3%	15.0%
其他	527	0	0	0	净利率	11.3%	10.0%	9.8%	10.1%
筹资活动现金流净额	2187	-1028	-115	-114	资产负债率	47.8%	49.8%	46.8%	47.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1696	4487	2848	6076	总资产周转率	0.78	0.75	0.82	0.85

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。