

拓普集团 (601689.SH)

汽车板块持续发展，积极拓展新业务

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年 1-9 月公司实现营业总收入 209.3 亿元 (+8.1%)，归母净利润 19.7 亿元 (-12.0%)，扣非归母净利润 18.2 亿元 (-10.2%)；其中 3Q25 公司实现营业总收入 79.9 亿元 (+12.1%)，归母净利润 6.7 亿元 (-13.7%)，扣非归母净利润 6.5 亿元 (-10.0%)。

□ **3Q25 公司营收稳健，公司经营结构持续优化。**2025 年 1-9 月，公司实现营业收入 209.3 亿元 (+8.1%)，归母净利润 19.7 亿元 (-12.0%)，扣非归母净利润 18.2 亿元 (-10.2%)。3Q25 期间，公司实现总营业收入 79.9 亿元，同环比分别+12.1%/+11.5%，归母净利润 6.7 亿元，同环比分别-13.7%/-7.9%，扣非归母净利润 6.5 亿元，同环比分别-10.0%/-3.0%。利润率方面，公司 3Q25 实现毛利率 18.6%，环比下降 0.6 个 pct，净利率 8.4%，环比下降 1.8 个 pct。费用率方面，公司 3Q25 整体期间费用率为 8.7%，环比上升 0.3 个 pct，销售费用率为 0.9%，环比保持不变，管理/研发/财务费用率分别为 2.6%/4.7%/0.5%，环比分别-0.1/-0.3/0.7 个 pct。

□ **研发创新推动九大产品线全面发展。**公司把握行业发展趋势，前瞻布局智能电动汽车赛道，持续扩大产品线，形成平台型企业。目前已经拥有 9 大产品线，即汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化、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、执行器，单车配套金额约 3 万元，且公司产品线仍具备扩展空间。同时公司不断加大研发投入，保持研发领先优势。目前电驱执行器项目进展顺利，公司空气悬架系统、智能座舱项目、线控制动 IBS、线控转向 EPS、电驱系统等项目相继量产，且产品线仍在不断增加；内饰系统全新研发的高端材料已持续实现市场落地。公司实现热管理系统 2.0 版本模块核心子部件全栈自研，热管理技术及产品在液冷服务器、储能、机器人等行业的应用，为公司开拓了全新的市场增长领域。

□ **机器人业务成功开辟第二增长曲线。**公司机器人电驱执行器业务快速发展，具备永磁伺服电机、无框电机等各类电机的自研能力；整合电机、减速机构、控制器的经验；精密机械加工能力和各类研发资源及测试资源协同能力，核心优势明显，灵巧手电机已多次向客户送样，开始批量供货。同时公司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。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**公司产品线覆盖面广，依托正向研发理念及实践，不断构建跨域能力，提升竞争力，在合作过程中得到了客户的广泛认可，客户粘性不断增强，智能制造战略提高生产效率，国内外产能不断完善，发展前景良好。预计 25-27 年归母净利润分别为 29.7/36.6/45.7 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。

强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车

目标估值：NA

当前股价：73.78 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)	128.2
流通市值 (十亿元)	128.2
每股净资产 (MRQ)	13.4
ROE (TTM)	11.7
资产负债率	44.1%
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	-13	38	56
相对表现	-14	13	35



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《拓普集团 (601689) —持续拓展新业务，未来可期》2025-08-29
- 2、《拓普集团 (601689) —营收净利双增，国际化战略加速》2025-04-27
- 3、《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

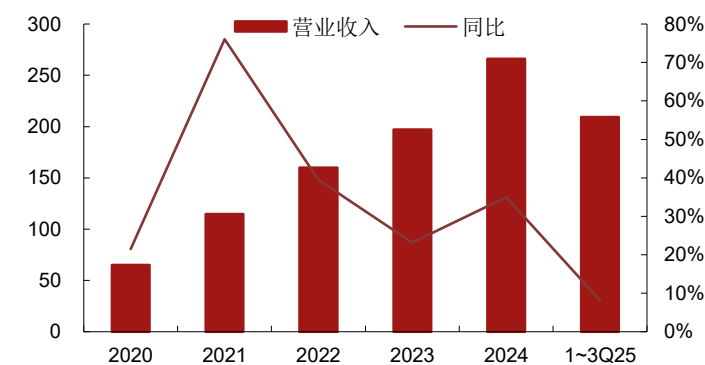
✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

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	29792	37240	46178
同比增长	23%	35%	12%	25%	24%
营业利润(百万元)	2476	3420	3390	4173	5215
同比增长	25%	38%	-1%	23%	25%
归母净利润(百万元)	2151	3001	2974	3658	4569
同比增长	26%	40%	-1%	23%	25%
每股收益(元)	1.24	1.73	1.71	2.11	2.63
PE	59.6	42.7	43.1	35.0	28.1
PB	9.3	6.6	5.9	5.2	4.6

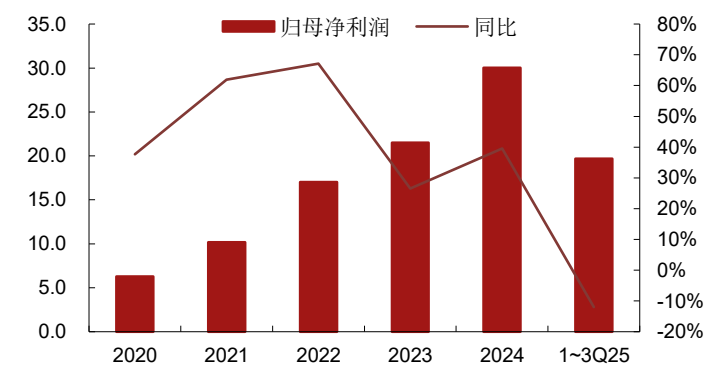
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：公司历年营收及增速（单位：亿元）



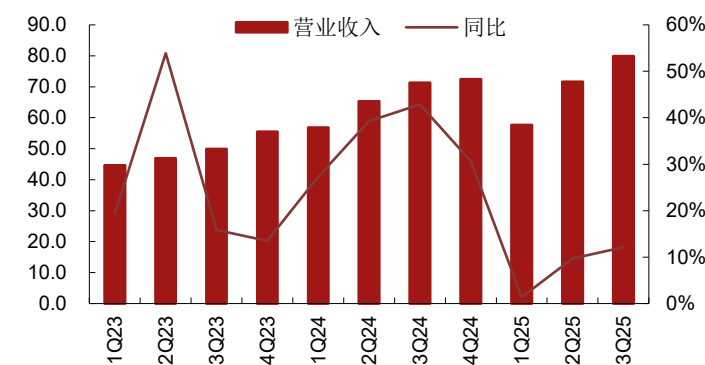
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：公司历年归母净利润及增速（单位：亿元）



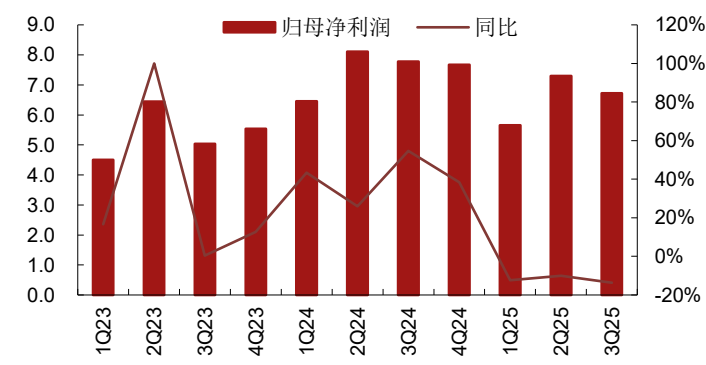
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：公司各季度营收及增速（单位：亿元）



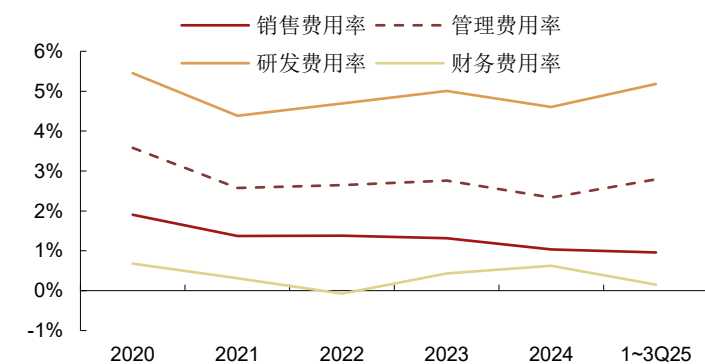
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司各季度归母净利润及增速（单位：亿元）



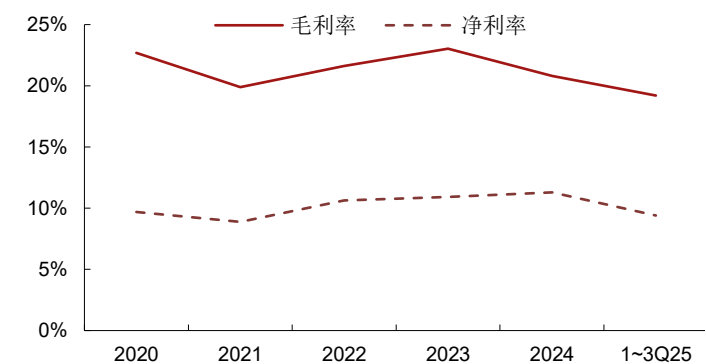
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：公司历年费用率情况（单位：%）



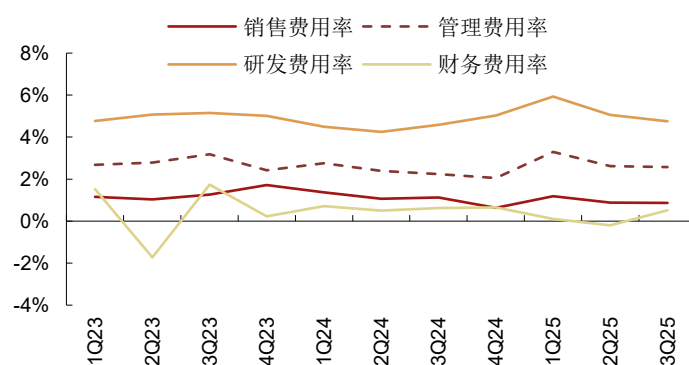
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：公司历年销售毛利率及净利率（单位：%）



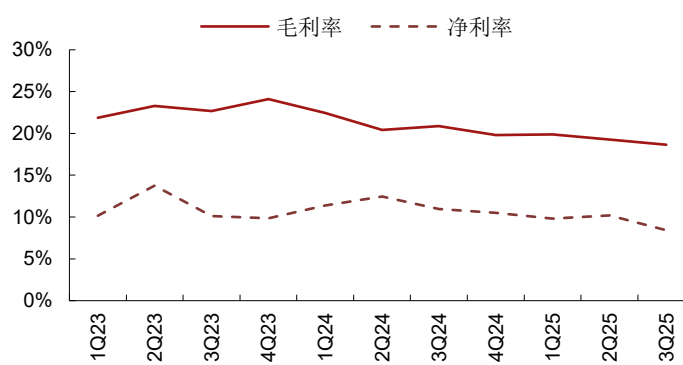
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：公司各季度费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司各季度销售毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、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	19117	23704	28957
现金	2855	3988	2690	3455	4146
交易性投资	301	1050	1050	1050	1050
应收票据	554	25	28	35	43
应收款项	5007	6426	7197	8996	11155
其它应收款	90	80	90	113	140
存货	3245	4000	4571	5692	7014
其他	1440	3115	3492	4364	5410
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	39665	45722	52255
流动负债	11224	13039	13006	16293	19350
短期借款	1000	931	1567	2229	2190
应付账款	8263	9339	10671	13289	16376
预收账款	20	24	28	35	43
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	17928	21215	24272
股本	1102	1686	1738	1738	1738
资本公积金	5484	8399	8399	8399	8399
留存收益	7198	9466	11565	14331	17803
少数股东权益	30	33	36	40	44
归属于母公司所有者权益	13784	19550	21701	24467	27939
负债及权益合计	30770	37544	39665	45722	52255

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3366	3236	4130	4232	5064
净利润	2150	3004	2977	3662	4574
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)	(399)	(1205)	(1476)
其它	(56)	(38)	6	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	(2278)	(316)	(1222)
借款变动	157	(782)	(1369)	662	(39)
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)	(892)	(1098)
其他	281	83	(86)	(86)	(86)
现金净增加额	(116)	1696	(1298)	765	691

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19701	26600	29792	37240	46178
营业成本	15163	21067	24072	29979	36943
营业税金及附加	148	183	205	257	318
营业费用	259	274	358	484	646
管理费用	544	621	775	1005	1247
研发费用	986	1224	1400	1750	2217
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	3390	4173	5215
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	3391	4174	5216
所得税	312	418	414	512	642
少数股东损益	(1)	3	3	4	5
归属于母公司净利润	2151	3001	2974	3658	4569

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	23%	35%	12%	25%	24%
营业利润	25%	38%	-1%	23%	25%
归母净利润	26%	40%	-1%	23%	25%
获利能力					
毛利率	23.0%	20.8%	19.2%	19.5%	20.0%
净利率	10.9%	11.3%	10.0%	9.8%	9.9%
ROE	16.6%	18.0%	14.4%	15.8%	17.4%
ROIC	12.9%	14.7%	12.5%	14.1%	15.5%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	47.8%	45.2%	46.4%	46.4%
净负债比率	15.6%	11.7%	7.6%	8.0%	7.0%
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	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
存货周转率	4.7	5.8	5.6	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	1.71	2.11	2.63
每股经营净现金	1.94	1.86	2.38	2.44	2.91
每股净资产	7.93	11.25	12.49	14.08	16.08
每股股利	0.35	0.50	0.51	0.63	0.79
估值比率					
PE	59.6	42.7	43.1	35.0	28.1
PB	9.3	6.6	5.9	5.2	4.6
EV/EBITDA	37.8	27.3	25.5	21.5	18.1

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。