

2025 年 11 月 03 日

拓普集团（601689.SH）

公司快报

2025 三季报点评：营收稳定增长，新业务进展顺利

投资要点

- ◆ **事件：**2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营收 209.28 亿元，同比增长 8.14%；实现归母净利润 19.67 亿元，同比下降 11.97%。
- ◆ **营收稳定增长，盈利水平短暂承压。**分季度看，Q3 公司实现营收 79.94 亿元，同比增长 12.11%；实现归母净利润 6.72 亿元，同比减少 13.65%。2025 年前三季度公司毛利率为 19.20%，同比-1.97pct，归母净利率为 9.40%，同比-2.14pct。Q3 毛利率为 18.64%，同比-2.24pct；归母净利率为 8.40%，同比-2.51pct。费用率方面，2025 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.96%/2.79%/5.18%/0.15%；同比变化分别为-0.22/+0.35/+0.74/-0.46pct，期间费用率为 9.08%，同比+0.41pct。
- ◆ **汽车电子业务增长迅速，多品类战略助力成长。**今年公司汽车电子类产品订单开始放量，空气悬架项目、智能座舱项目、线控制动项目、线控转向 EPS 项目订单逐步开始量产，2025 年前三季度，公司汽车电子业务实现收入 19.66 亿元，同比增长 52.40%。其中空气悬架项目增长迅速，伴随订单持续高增，公司产能正加速扩张，今年将提升至 150 万台套左右，配套客户已有赛力斯、小米、理想、上汽、极氪、坦克等。
- ◆ **机器人、液冷板块拓展顺利。**公司机器人业务板块全面取得进展，公司与客户从直线执行器开始合作，后续启动了旋转执行器、灵巧手电机等产品，已经多次向客户送样，项目进展迅速，同时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。液冷方面，公司已经向华为、A 客户、NVIDIA、META 及各企业客户和各数据中心提供商提供相关产品。
- ◆ **全球化工厂持续推进，国际化产品有望加速放量。**国内方面，公司建筑面积 9 万平方米的杭州湾九期工厂已经投入使用，为大幅提升空气悬架业务的产能提供了保障；国外方面，泰国生产基地正在稳步建设，有望年底投产。泰国工厂投产后进一步完善了国际地域布局，实现了全产品线的境外覆盖，为承接更多国外本土订单奠定了基础。
- ◆ **投资建议：**公司在新能源汽车产业有广阔产品线和系统研发能力，主业保持稳定增长；同时公司机器人、液冷等新业务进展顺利，未来放量可期。根据公司前三季度业绩，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年营业总收入分别为 297.35/365.21/441.11 亿元，同比+11.8%/+22.8%/+20.8%；归母净利润分别为 29.22/36.93/45.43 亿元，同比-2.6%/+26.4%/+23.0%；对应 EPS 分别为 1.68/2.12/2.61 元/股。维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**行业景气度下降的风险、贸易环境变化的风险、汇率的风险、原材料价格波动的风险、海外市场拓展不及预期的风险等。

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

买入(维持)

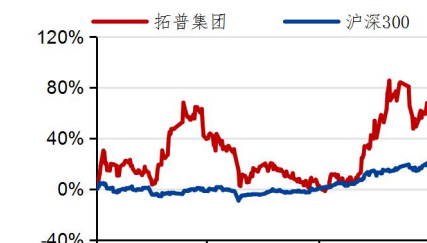
股价(2025-10-31)

73.78 元

交易数据

总市值（百万元）	128,217.51
流通市值（百万元）	128,217.51
总股本（百万股）	1,737.84
流通股本（百万股）	1,737.84
12 个月价格区间	79.05/44.07

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.9	47.0	54.53
绝对收益	-8.9	61.44	73.82

分析师

黄程保

 SAC 执业证书编号：S0910525040002
 huangchengbao@huajinsc.cn

报告联系人

杨睿

yangrui@huajinsc.cn

相关报告

拓普集团：拓普集团：产品矩阵不断丰富，机器人、液冷开启成长新曲线-华金证券-汽车-公司快报 2025.10.26



财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,701	26,600	29,735	36,521	44,111
YoY(%)	23.2	35.0	11.8	22.8	20.8
归母净利润(百万元)	2,151	3,001	2,922	3,693	4,543
YoY(%)	26.5	39.5	-2.6	26.4	23.0
毛利率(%)	23.0	20.8	19.8	20.4	20.6
EPS(摊薄/元)	1.24	1.73	1.68	2.12	2.61
ROE(%)	15.6	15.3	13.5	14.6	15.2
P/E(倍)	59.6	42.7	43.9	34.7	28.2
P/B(倍)	9.4	6.6	6.0	5.1	4.3
净利率(%)	10.9	11.3	9.8	10.1	10.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13492	18683	19286	22937	25822
现金	2855	3988	3855	3256	4797
应收票据及应收账款	5561	6450	6976	9514	10403
预付账款	116	167	150	240	231
存货	3245	4000	4197	5805	6234
其他流动资产	1714	4078	4107	4121	4156
非流动资产	17278	18861	19807	22825	26025
长期投资	140	97	81	66	54
固定资产	11518	13685	14671	17409	20233
无形资产	1390	1370	1477	1596	1708
其他非流动资产	4230	3710	3577	3755	4030
资产总计	30770	37544	39092	45762	51847
流动负债	11224	13039	13115	16405	18358
短期借款	1000	931	931	931	931
应付票据及应付账款	8263	9339	10576	13724	15526
其他流动负债	1961	2769	1608	1751	1901
非流动负债	5732	4922	4294	3980	3567
长期借款	4942	3962	3335	3021	2607
其他非流动负债	789	960	960	960	960
负债合计	16955	17961	17409	20385	21925
少数股东权益	30	33	34	36	38
股本	1102	1686	1738	1738	1738
资本公积	5341	8256	8256	8256	8256
留存收益	7205	9559	12482	16176	20721
归属母公司股东权益	13784	19550	21649	25341	29884
负债和股东权益	30770	37544	39092	45762	51847

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	4570	4086	6815
净利润	2150	3004	2923	3694	4545
折旧摊销	1225	1622	1430	1733	2034
财务费用	86	166	-243	-190	-176
投资损失	-4	-84	-49	-59	-57
营运资金变动	-403	-1711	513	-1090	472
其他经营现金流	312	240	-3	-3	-3
投资活动现金流	-3410	-3728	-2324	-4690	-5174
筹资活动现金流	-71	2187	-2379	5	-100
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.73	1.68	2.12	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	1.86	2.63	2.35	3.92
每股净资产(最新摊薄)	7.85	11.17	12.35	14.47	17.08

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19701	26600	29735	36521	44111
营业成本	15163	21067	23836	29084	35009
营业税金及附加	148	183	205	252	304
营业费用	259	274	306	373	446
管理费用	544	621	877	1059	1257
研发费用	986	1224	1606	1936	2294
财务费用	86	166	-243	-190	-176
资产减值损失	-268	-139	-140	-159	-162
公允价值变动收益	-0	1	0	1	1
投资净收益	4	84	49	59	57
营业利润	2476	3420	3348	4227	5198
营业外收入	4	26	13	13	14
营业外支出	18	25	19	20	21
利润总额	2462	3421	3342	4220	5191
所得税	312	418	419	526	646
税后利润	2150	3004	2923	3694	4545
少数股东损益	-1	3	1	2	2
归属母公司净利润	2151	3001	2922	3693	4543
EBITDA	3988	5242	4662	5861	7124

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	11.8	22.8	20.8
营业利润(%)	25.2	38.1	-2.1	26.2	23.0
归属于母公司净利润(%)	26.5	39.5	-2.6	26.4	23.0
获利能力					
毛利率(%)	23.0	20.8	19.8	20.4	20.6
净利率(%)	10.9	11.3	9.8	10.1	10.3
ROE(%)	15.6	15.3	13.5	14.6	15.2
ROIC(%)	11.1	11.6	10.2	11.6	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	55.1	47.8	44.5	44.5	42.3
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	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	3.8	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	1.9	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	59.6	42.7	43.9	34.7	28.2
P/B	9.4	6.6	6.0	5.1	4.3
EV/EBITDA	33.4	25.0	27.7	22.1	18.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

黄程保声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn