

拓普集团（601689.SH）

3Q25 盈利能力短期承压，机器人+液冷加速成长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	19,701	26,600	30,885	38,673	46,057
增长率 yoy（%）	23.2	35.0	16.1	25.2	19.1
归母净利润（百万元）	2,151	3,001	3,014	3,780	4,639
增长率 yoy（%）	26.5	39.5	0.4	25.4	22.7
ROE（%）	15.6	15.3	13.9	15.3	16.3
EPS 最新摊薄（元）	1.24	1.73	1.73	2.18	2.67
P/E（倍）	58.2	41.7	41.5	33.1	27.0
P/B（倍）	9.2	6.5	5.8	5.1	4.4

资料来源：公司年报、长城证券产业金融研究院

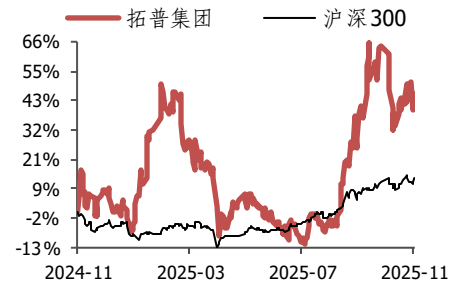
- **事件：**2025 年前三季度公司实现营收 209.28 亿元，同比+8.1%；归母净利润 19.67 亿元，同比-12.0%。3Q25 公司实现营收 79.94 亿，同/环比分别+12.1%/+11.5%；归母净利润 6.72 亿，同/环比分别-13.7%/-7.9%。
- **营收端：3Q25 收入符合预期，汽车电子业务快速放量。**3Q25 公司实现营收 79.94 亿，同/环比分别+12.1%/+11.5%。分业务看，3Q25 减震器/内饰功能件/底盘系统/热管理系统/汽车电子分别实现收入 10.81 亿/25.04 亿/23.15 亿/5.41 亿/8.91 亿元，同比分别-7.9%/+18.3%/+4.0%/-7.4%/+52.8%。分客户看，核心客户特斯拉/吉利/比亚迪/赛力斯新能源/理想 3Q25 销量同比分别+7%/+43%/-2%/+12%/-39%，环比分别+29%/+8%/-3%/+16%/-16%。
- **利润端：3Q25 盈利水平短期承压。**1) **毛利率：**3Q25 毛利率为 18.6%（同/环比-2.2pct/-0.6pct），预计主要受新投产能的产能利用率不足影响；2) **费用率：**3Q25 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.3pct/+0.3pct/+0.2pct/-0.1pct，环比分别 0pct/-0.1pct/-0.3pct/+0.7pct；3) **净利率：**3Q25 归母净利润 6.72 亿（同/环比-13.7%/-7.9%），归母净利率 8.4%（同/环比-2.5pct/-1.8pct），盈利水平下滑主要受毛利率下滑影响。
- **机器人+液冷新兴领域进展顺利。**机器人领域，公司启动了直线执行器、旋转执行器、灵巧手电机等产品的研发并多次向客户送样，项目进展迅速。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，进一步形成机器人业务的平台化产品布局。**液冷领域，**2025 年上半年，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。面对 AI 液冷服务器市场机遇，公司快速研发出液冷泵、温压传感器、各类流量控制阀、气液分离器、液冷导流板等产品。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，对接推广相关的产品。
- **投资建议：**公司产能持续扩张保障定点交付，同时汽车电子、电驱等新业务快速放量，我们预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入为 308.8/386.7/460.6 亿元，对应归母净利润为 30.1/37.8/46.4 亿元，以当前收盘价计算 PE 为 41.5/33.1/27.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游汽车行业复苏不及预期；客户集中度较高风险；技术迭代不及市场风险；汇率波动风险；原材料价格波动风险

增持（维持评级）

股票信息

行业	汽车
2025 年 11 月 6 日收盘价（元）	72.04
总市值（百万元）	125,193.68
流通市值（百万元）	125,193.68
总股本（百万股）	1,737.84
流通股本（百万股）	1,737.84
近 3 月日均成交额（百万元）	4,362.85

股价走势



作者

分析师 陈逸同

执业证书编号：S1070522110001

邮箱：chenyitong@cgws.com

分析师 金瑞

执业证书编号：S1070525070001

邮箱：jinrui@cgws.com

相关研究

- 1、《2024 年汽车主业符合预期，机器人业务全面加速——拓普集团（601689.SH）2024 年报点评》2025-04-25

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	20085	22411	25948
现金	2855	3988	4660	5027	8433
应收票据及应收账款	5561	6450	6899	7791	7462
其他应收款	90	80	117	130	164
预付账款	116	167	162	250	241
存货	3245	4000	4248	5215	5650
其他流动资产	1625	3997	3997	3997	3997
非流动资产	17278	18861	19689	20766	21818
长期股权投资	140	97	97	97	97
固定资产	11518	13685	14743	15798	16659
无形资产	1390	1370	1477	1596	1708
其他非流动资产	4230	3710	3372	3275	3354
资产总计	30770	37544	39774	43176	47766
流动负债	11224	13039	12912	13082	13874
短期借款	1000	931	1000	1085	1100
应付票据及应付账款	8263	9339	10104	9887	10334
其他流动负债	1961	2769	1807	2110	2440
非流动负债	5732	4922	5090	5257	5205
长期借款	4942	3962	4130	4297	4245
其他非流动负债	789	960	960	960	960
负债合计	16955	17961	18001	18339	19079
少数股东权益	30	33	33	34	35
股本	1102	1686	1686	1686	1686
资本公积	5341	8256	8256	8256	8256
留存收益	7205	9559	11686	14360	17650
归属母公司股东权益	13784	19550	21739	24804	28653
负债和股东权益	30770	37544	39774	43176	47766

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	4591	3374	6811
净利润	2150	3004	3015	3780	4640
折旧摊销	1225	1622	1404	1629	1751
财务费用	86	166	99	122	74
投资损失	-4	-84	-22	-30	-26
营运资金变动	-403	-1711	35	-2213	298
其他经营现金流	312	240	60	86	75
投资活动现金流	-3410	-3728	-2209	-2672	-2774
资本支出	3177	3146	2233	2705	2803
长期投资	-294	-710	0	0	0
其他投资现金流	61	128	24	33	29
筹资活动现金流	-71	2187	-1710	-420	-546
短期借款	-133	-69	69	85	15
长期借款	-240	-980	168	168	-52
普通股增加	0	584	0	0	0
资本公积增加	0	2914	0	0	0
其他筹资现金流	301	-262	-1946	-672	-508
现金净增加额	-96	1628	673	282	3491

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19701	26600	30885	38673	46057
营业成本	15189	21067	24745	30755	36397
营业税金及附加	148	183	204	260	319
销售费用	233	274	309	387	461
管理费用	544	621	834	1084	1355
研发费用	986	1224	1529	1972	2395
财务费用	86	166	99	122	74
资产和信用减值损失	-268	-139	-62	-89	-78
其他收益	219	408	320	300	300
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	4	84	22	30	26
资产处置收益	7	0	2	2	3
营业利润	2476	3420	3446	4336	5308
营业外收入	4	26	11	12	13
营业外支出	18	25	18	21	21
利润总额	2462	3421	3439	4327	5301
所得税	312	418	425	547	661
净利润	2150	3004	3015	3780	4640
少数股东损益	-1	3	0	0	1
归属母公司净利润	2151	3001	3014	3780	4639
EBITDA	3869	5233	4873	5978	7026
EPS (元/股)	1.24	1.73	1.73	2.18	2.67

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	16.1	25.2	19.1
营业利润 (%)	25.2	38.1	0.8	25.8	22.4
归属母公司净利润 (%)	26.5	39.5	0.4	25.4	22.7
获利能力					
毛利率 (%)	22.9	20.8	19.9	20.5	21.0
净利率 (%)	10.9	11.3	9.8	9.8	10.1
ROE (%)	15.6	15.3	13.9	15.3	16.3
ROIC (%)	10.8	11.8	10.8	11.9	12.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.1	47.8	45.3	42.5	39.9
净负债比率 (%)	34.8	16.9	8.8	8.5	-3.6
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.7	1.9
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	4.2	4.7	5.2	6.0	7.0
应付账款周转率	3.0	3.6	4.0	5.0	6.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.24	1.73	1.73	2.18	2.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.94	1.86	2.64	1.94	3.92
每股净资产 (最新摊薄)	7.85	11.17	12.40	14.13	16.32
估值比率					
P/E	58.2	41.7	41.5	33.1	27.0
P/B	9.2	6.5	5.8	5.1	4.4
EV/EBITDA	32.6	23.6	25.1	20.5	17.0

资料来源: 公司年报、长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层

邮编：100031

传真：86-10-88366686