

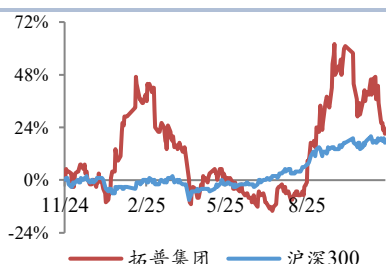
Q3 营收环比改善，机器人产品线不断拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2025-11-17

收盘价（元） **61.17**
近 12 个月最高/最低（元） **86.88/42.43**
总股本（百万股） **1,738**
流通股本（百万股） **1,738**
流通股比例（%） **100.00**
总市值（亿元） **1,063**
流通市值（亿元） **1,063**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.【华安电新&汽车】拓普集团：Q1 业绩符合预期，机器人产品拓展迅速
2025-05-04

主要观点：

● Q3 营收环比改善，毛利率下滑拖累业绩

公司前三季度实现营收 209.28 亿元（同比+8.14%），归母净利润 19.67 亿元（同比-11.97%），扣非归母净利润 18.16 亿元（同比-10.22%）。公司 Q3 单季度实现营收 79.94 亿元（同比+12.11%，环比+11.53%），归母净利润 6.72 亿元（同比-13.65%，环比-7.93%），扣非归母净利润 6.55 亿元（同比-9.99%，环比-2.99%）。归母净利润同比下滑主要是因为毛利率下滑，固定资产折旧增加导致毛利率下滑，机器人等新业务投入的研发费用处于高位。

● 折旧增加导致毛利率下滑，加大研发投入

25 年 Q3，公司毛利率实现 18.64%，同环比-2.23/-0.63pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.86%/2.57%/4.75%/0.51%，同比 -0.27/+0.34/+0.17/-0.12ct，环比 -0.02/-0.05/-0.31/+0.72pct。毛利率下滑，主要是年降、固定资产折旧及为机器人等新业务投入的研发费用仍处高位。财务费用率环比提升主要是因为汇兑收益环比减少。

● “汽车+机器人”双轮驱动，液冷业务开辟新增长点

1) 机器人业务全面提速：公司成立独立的电驱事业部，整合资源聚焦机器人赛道。产品已从直线/旋转执行器拓展至灵巧手电机、躯体结构件、电子柔性皮肤等，形成平台化布局。目前已多次向核心客户送样，项目进展迅速，同时积极拓展国内机器人客户。

2) 汽车主业客户多元化，新产品放量：公司完成对芜湖长鹏 100%股权的收购，深化与奇瑞的战略合作。同时与华为-赛力斯、小米、吉利、比亚迪、理想等国内头部车企合作不断深化。新产品中，空气悬架系统产能加速扩张，将于 2025 年提升至约 150 万台套，客户已覆盖赛力斯、小米、理想、极氪等；智能刹车系统（IBS）已在多个项目上量产。

3) 液冷业务开辟新赛道：公司将热管理技术拓展应用于液冷服务器、储能等领域，已取得首批订单 15 亿元。目前已向华为、A 客户、NVIDIA、META 等客户对接推广相关产品，有望成为公司未来新的增长点。

● 投资建议

公司是优秀的 tier 0.5 平台型零部件供应商，把握新能源汽车发展潮流，跟随优质新能源汽车客户成长，单车配套金额不断提升。公司产品平台化战略持续推进，空气悬架、机器人执行器等新业务有望为公司带来新的成长点。我们预计 25-27 年归母净利润分别为 28.30/33.88/41.60 亿元（原值为 35.26/43.33/54.68 亿元），对应 PE 分别为 38/31/26 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

下游客户销量不及预期；机器人新业务拓展不及预期；海外业务盈利低于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26600	29935	35414	43164
收入同比 (%)	35.0%	12.5%	18.3%	21.9%
归属母公司净利润	3001	2830	3388	4160
净利润同比 (%)	39.5%	-5.7%	19.7%	22.8%
毛利率 (%)	20.8%	18.4%	18.6%	19.2%
ROE (%)	15.3%	12.6%	13.1%	13.9%
每股收益 (元)	1.79	1.63	1.95	2.39
P/E	27.37	37.57	31.38	25.56
P/B	4.23	4.73	4.11	3.54
EV/EBITDA	16.52	19.77	16.50	13.70

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18683	21105	24849	30866	营业收入	26600	29935	35414	43164
现金	3988	4816	5989	8335	营业成本	21067	24416	28820	34861
应收账款	6426	7111	8312	10062	营业税金及附加	183	207	244	298
其他应收款	80	83	98	120	销售费用	274	299	354	432
预付账款	167	193	228	275	管理费用	621	659	779	950
存货	4000	4540	5301	6370	财务费用	166	77	56	36
其他流动资产	4022	4361	4921	5703	资产减值损失	-59	-71	-71	-71
非流动资产	18861	21078	22813	24305	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	97	102	107	112	投资净收益	84	85	85	85
固定资产	13685	16207	18164	19513	营业利润	3420	3222	3858	4737
无形资产	1370	1533	1696	1901	营业外收入	26	26	26	26
其他非流动资产	3710	3236	2846	2779	营业外支出	25	25	25	25
资产总计	37544	42182	47662	55170	利润总额	3421	3223	3859	4738
流动负债	13039	14746	16837	20186	所得税	418	393	471	578
短期借款	931	931	931	1408	净利润	3004	2830	3388	4160
应付账款	6140	7053	8326	10071	少数股东损益	3	0	0	0
其他流动负债	5968	6761	7581	8707	归属母公司净利润	3001	2830	3388	4160
非流动负债	4922	4930	4930	4930	EBITDA	5205	5519	6540	7742
长期借款	1449	1449	1449	1449	EPS (元)	1.79	1.63	1.95	2.39
其他非流动负债	3473	3481	3481	3481	主要财务比率				
负债合计	17961	19676	21767	25116	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	33	33	33	33	成长能力				
股本	1686	2209	2209	2209	营业收入	35.0%	12.5%	18.3%	21.9%
资本公积	8256	7732	7732	7732	营业利润	38.1%	-5.8%	19.7%	22.8%
留存收益	9609	12532	15920	20080	归属于母公司净利润	39.5%	-5.7%	19.7%	22.8%
归属母公司股东权益	19550	22474	25862	30022	获利能力				
负债和股东权益	37544	42182	47662	55170	毛利率 (%)	20.8%	18.4%	18.6%	19.2%
现金流量表					净利率 (%)	11.3%	9.5%	9.6%	9.6%
单位:百万元					ROE (%)	15.3%	12.6%	13.1%	13.9%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	11.4%	9.6%	10.3%	11.0%
经营活动现金流	3236	5013	5623	6428	偿债能力				
净利润	3004	2830	3388	4160	资产负债率 (%)	47.8%	46.6%	45.7%	45.5%
折旧摊销	1704	2219	2625	2968	净负债比率 (%)	91.7%	87.4%	84.1%	83.6%
财务费用	204	177	177	186	流动比率	1.43	1.43	1.48	1.53
投资损失	-84	-85	-85	-85	速动比率	1.09	1.09	1.13	1.19
营运资金变动	-1711	-300	-675	-993	营运能力				
其他经营现金流	4834	3302	4256	5346	总资产周转率	0.78	0.75	0.79	0.84
投资活动现金流	-3728	-4337	-4274	-4374	应收账款周转率	4.65	4.42	4.59	4.70
资本支出	-3095	-4254	-4354	-4454	应付账款周转率	3.65	3.70	3.75	3.79
长期投资	-710	-5	-5	-5	每股指标 (元)				
其他投资现金流	77	-78	85	85	每股收益	1.79	1.63	1.95	2.39
筹资活动现金流	2187	52	-177	291	每股经营现金流	1.86	2.88	3.24	3.70
短期借款	-69	0	0	477	每股净资产	11.60	12.93	14.88	17.28
长期借款	-1057	0	0	0	估值比率				
普通股增加	584	523	0	0	P/E	27.37	37.57	31.38	25.56
资本公积增加	2914	-523	0	0	P/B	4.23	4.73	4.11	3.54
其他筹资现金流	-185	52	-177	-186	EV/EBITDA	16.52	19.77	16.50	13.70
现金净增加额	1628	828	1173	2346					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，7年卖方行业研究经验。

分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，9年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。