

拓普集团(601689)

报告日期: 2025 年 11 月 23 日

主业持续开拓、国际化加速布局，机器人执行器业务有望爆发 ——拓普集团点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布 2025 年三季报

1) 2025 年前三季度, 公司实现收入 209 亿元, 同比增长 8%; 实现归母净利润 19.7 亿元, 同比减少 12%; 实现经营性现金流净额 29.7 亿元, 同比增长 161%。

2) 单三季度, 公司实现收入 79.9 亿元, 同比增长 12%; 实现归母净利润 6.7 亿元, 同比减少 14%。

□ 人形机器人业务卡位优势显著, 有望迎来爆发增长

1) 执行器为机器人核心部件, 主要包括直线执行器、旋转执行器, 需同时满足轻量化、小型化及低功耗等要求。我们预计 2030 年中美制造业、家政业的人形机器人需求超过 3000 亿元, 一般每台机器人需要数十个运动执行器, 单机价值约数万元人民币, 有望受益于机器人产业化浪潮迎来爆发。

2) 公司技术积淀深厚, 在执行器领域有望获得较大市场份额。公司具备:①各类电机自研能力, ②整合电机、控制器、减速机构的经验, ③精密机械加工能力, ④资源协同能力。

3) 公司专设电驱事业部, 产品延伸形成机器人业务平台化布局: 公司与客户从直线执行器开始合作, 逐渐延伸至旋转执行器、灵巧手电机等产品, 同时积极布局躯体结构件、传感器、足部减震器、电子皮肤等部件。

□ 汽车零部件业务持续开拓, 各项目快速推进, 国际化加速布局

1) Tier 0.5 级创新商业模式取得示范性成功, 单车价值量、产品配套数量大幅提升。目前在国内外市场广受认可, 与华为-赛力斯、小米、小鹏等国内车企, 及 RIVIAN、FORD、BMW 等海外车企合作不断扩大。截至 2025 年 6 月 30 日, 已获得宝马 X1 全球车型及 N-Car 全球新能源平台的产品定点。

2) 内生外延并举, 公司产品线拓宽, 市场地位进一步巩固

产品平台化战略成效显著: 公司内饰功能件、轻量化底盘、热管理业务等销售收入稳健增长, 空气悬架、智能座舱、线控制动、线控转向 EPS 等汽车电子类产品订单逐步开始量产。此外公司为国内率先实现闭式空悬系统大规模量产供货的企业, 2025 年产能预计提升至约 150 万台套, 现已配套赛力斯、小米、理想、上汽、极氪、坦克等车企或品牌。

外延收购落地: 2025 年 5 月公司完成对芜湖长鹏汽车零部件有限公司 100%股权的收购交割, 公司内饰产品市占率有望进一步提升。

3) 国际化布局加速, 截至 2025 年 6 月 30 日, 北美地区墨西哥一期项目全部投产, 欧洲地区波兰工厂二期正在筹划、东南亚地区泰国生产基地正在筹划, 未来海外业务有望随上述生产基地的竣工持续开拓。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年收入为 301、368、450 亿元, 同比增长 13%、22%、22%; 归母净利润为 29.5、37.2、46.3 亿元, 同比增长-2%、26%、24%, 24-27 年复合增速为 16%, 对应 25-27 年 PE 为 36、28、23 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 下游销量不及预期; 2) 机器人量产进度低于预期; 3) 原材料价格上涨。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26600	30149	36805	45041
(+/-) (%)	35%	13%	22%	22%
归母净利润	3001	2951	3721	4630
(+/-) (%)	40%	-2%	26%	25%
每股收益(元)	1.73	1.70	2.14	2.66
P/E	35	36	28	23
ROE	18%	14%	16%	18%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 何家恺

执业证书号: S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

分析师: 刘巍

执业证书号: S1230524040001

liuwei03@stocke.com.cn

研究助理: 蒋逸

jiangyi01@stocke.com.cn

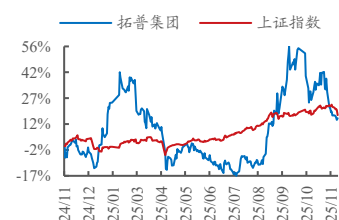
研究助理: 张逸辰

zhangyichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 60.32
总市值(百万元)	104,826.24
总股本(百万股)	1,737.84

股票走势图



相关报告

- 《Q3 业绩持续向好, 平台化、国际化稳步推进》2024.11.19
- 《汽车电子业务高速增长, 公司加速迈向国际化》2024.09.07
- 《公司副董事长增持近 1 亿元公司股份, 长期看好公司发展》2023.12.29

图1：重点公司估值表（数据截至 2025.11.21）

人形机器人重点公司估值表（数据更新至2025年11月21日）											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2024 归母净利润 (亿元)	2025E 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2024 PE	2025 PE	2026 PE	PB (LF/MRQ)	ROE（平均） (2024)
002050.SZ	*三花智控	1763	41.90	31.0	38.8	45.6	57	45	39	5.6	17%
601100.SH	*恒立液压	1236	92.15	25.1	28.6	33.7	49	43	37	7.4	17%
601689.SH	*拓普集团	1048	60.32	30.0	29.5	37.2	35	36	28	4.5	17%
603119.SH	*浙江荣泰	331	90.93	2.3	3.3	4.7	39	28	20	16.9	13%
002896.SZ	*中大力德	170	86.74	0.7	1.0	1.2	235	179	137	14.3	6%
603667.SH	*五洲新春	157	42.88	0.9	1.2	1.5	47	35	28	5.3	3%
603009.SH	*北特科技	135	39.88	0.7	1.1	1.6	189	119	85	7.9	4%
300984.SZ	*金沃股份	71	57.66	0.3	0.6	1.4	221	99	41	6.8	4%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：*为浙商覆盖标的，25、26 年归母净利润为浙商研究所预测值

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	18683	21697	26054	32047
现金	3988	5448	7223	9644
交易性金融资产	1050	451	600	700
应收账款	6450	8159	9579	11398
其它应收款	80	165	160	193
预付账款	167	203	238	295
存货	4000	5393	6203	7525
其他	2947	1879	2050	2292
非流动资产	18861	20706	21712	22573
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	97	126	121	115
固定资产	13685	15827	17528	18851
无形资产	1370	1501	1563	1606
在建工程	2285	1906	1213	701
其他	1425	1345	1287	1300
资产总计	37544	42403	47766	54620
流动负债	13039	16109	18580	21713
短期借款	931	1021	984	978
应付款项	9339	13099	15138	18088
预收账款	0	0	0	0
其他	2769	1989	2458	2646
非流动负债	4922	4650	4749	4774
长期借款	1449	1449	1449	1449
其他	3473	3201	3300	3325
负债合计	17961	20759	23329	26486
少数股东权益	33	36	40	45
归属母公司股东权益	19550	21608	24397	28089
负债和股东权益	37544	42403	47766	54620

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3236	5616	4803	5624
净利润	3004	2943	3711	4623
折旧摊销	1622	1069	1255	1418
财务费用	166	89	102	92
投资损失	(84)	(100)	(110)	(120)
营运资金变动	(1402)	3005	421	790
其它	(69)	(1390)	(575)	(1179)
投资活动现金流	(3728)	(2299)	(2357)	(2246)
资本支出	(1451)	(2716)	(2135)	(2101)
长期投资	45	(31)	6	7
其他	(2322)	448	(228)	(152)
筹资活动现金流	2187	(1857)	(670)	(956)
短期借款	(69)	90	(37)	(5)
长期借款	(1057)	0	0	0
其他	3314	(1947)	(633)	(951)
现金净增加额	1696	1460	1776	2421

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	26600	30149	36805	45041
营业成本	21067	24383	29772	36445
营业税金及附加	183	196	239	293
营业费用	274	301	350	419
管理费用	621	799	946	1103
研发费用	1224	1417	1645	1937
财务费用	166	89	102	92
资产减值损失	139	106	118	135
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	84	100	110	120
其他经营收益	408	420	500	550
营业利润	3420	3380	4244	5288
营业外收支	1	(7)	(1)	(5)
利润总额	3421	3372	4243	5283
所得税	418	429	532	660
净利润	3004	2943	3711	4623
少数股东损益	3	3	4	5
归属母公司净利润	3001	2940	3707	4618
EBITDA	5117	4750	5783	6953
EPS（最新摊薄）	1.73	1.69	2.13	2.66

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	35%	13%	22%	22%
营业利润	38%	-1%	26%	25%
归属母公司净利润	40%	-2%	26%	25%
获利能力				
毛利率	21%	19%	19%	19%
净利率	11%	10%	10%	10%
ROE	18%	14%	16%	18%
ROIC	13%	13%	14%	15%
偿债能力				
资产负债率	48%	49%	49%	48%
净负债比率	24%	17%	17%	15%
流动比率	1.43	1.35	1.40	1.48
速动比率	1.13	1.01	1.07	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.75	0.82	0.88
应收账款周转率	4.65	4.26	4.35	4.41
应付账款周转率	3.65	3.35	3.26	3.38
每股指标(元)				
每股收益	1.73	1.69	2.13	2.66
每股经营现金	1.86	3.23	2.76	3.24
每股净资产	11.60	12.43	14.04	16.16
估值比率				
P/E	35	36	28	23
P/B	5.20	4.85	4.30	3.73
EV/EBITDA	16.12	21.65	17.52	14.22

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>