

2025 年 12 月 25 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

81

公司基本信息

产业别	汽车
A 股价(2025/12/24)	69.18
上证指数(2025/12/24)	3940.95
股价 12 个月高/低	86.88/41.97
总发行股数(百万)	1737.84
A 股数(百万)	1737.84
A 市值(亿元)	1202.23
主要股东	迈科国际控股(香港)有限公司(57.88%)

每股净值(元)	13.39
股价/账面净值	5.17
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.1 -7.4 39.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

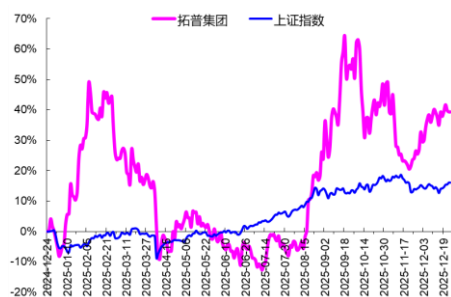
产品组合

内饰	35.2%
底盘系统	29.2%
减震器	15.7%
热管理	7.9%
汽车电子	8.5%
电驱系统	0.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.9%
一般法人	68.7%

股价相对大盘走势



拓普集团 (601689.SH)

买进 (Buy)

人形机器人量产提速，看好公司执行器等业务前景

结论与建议：

- 2026 年人形机器人量产提速，公司执行器业务有望受益：**2025 年人形机器人产业进入量产阶段，我们预估 2025 年全球产量接近 2 万台，产业链的迭代进程不断加快。展望 2026 年，特斯拉计划 Q1 发布第三代 Optimus，并于年内实现产能建设；国内人形机器人企业将拓展更多商业化场景，行业整体有望迎来爆发增长。而公司 2023 年便已成立电驱事业部，产品涵盖直线执行器、旋转执行器、灵巧手等环节，单机价值高达数万元人民币。公司在技术水平、产能建设等方面均处于国内领先地位，项目进展迅速，目前已经与国内外头部人形机器人深度合作，有望成为首批 Tier1 厂商。
- 2025 年公司业绩短期承压，期待执行器、液冷等新业务发力：**公司当前业务以汽车零部件为主，2025 年前三季度公司实现营收 209.3 亿元，yoy+8.1%。盈利方面，前三季度公司归母净利润录得 19.7 亿元，yoy-12.0%，主因海外汽车客户销量不及预期，公司毛利率同比下降 1.8pcts；并且公司扩大国际布局、加大研发投入，前三季度管理、研发费用率同比分别上升 0.4、0.7pcts，对应归母净利率同比下降 2.1pcts。但我们认为，公司正向平台型企业迈进，内饰功能件、底盘、热管理业务基本盘稳固，而空气悬架、智能座舱、线控制动 IBS 等汽车电子产品正快速放量，2025H1 汽车电子业务实现收入 10.7 亿元，YOY+52.1%，并且杭州湾九期工厂已经投入使用，产能释放下汽车电子业务将保持快速增长。此外，公司液冷业务已取得首批订单 15 亿元，预计 2026 年将产生收入，并且公司积极与华为、A 客户、NVIDIA、META 等公司对接，我们看好液冷将和机器人执行器业务成为公司成长新动能。
- 盈利预测及投资建议：**预计 2025、2026、2027 公司实现分别净利润 27.4、32.3、41.6 亿元，yoy 分别为-8.7%、+18.0%、+28.6%，EPS 分别为 1.6、1.9、2.4 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 44、37、29 倍。我们看好公司执行器、液冷等新业务的发展潜力，对此给予公司“买进”的投资建议。
- 风险提示：**行业竞争加剧、人形机器人落地不及预期、新能源汽车销量不及预期

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2151	3001	2740	3232	4157
同比增减	%	26.50	39.52	-8.67	17.95	28.60
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.95	1.79	1.58	1.86	2.39
同比增减	%	26.62	-8.21	-11.90	17.95	28.60
A 股市盈率(P/E)	X	35.48	38.65	43.87	37.19	28.92
股利 (DPS)	RMB 元	0.56	0.519	0.52	0.61	0.79
股息率 (Yield)	%	0.81	0.75	0.75	0.89	1.14

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	19701	26600	29337	34153	40425
经营成本	15163	21067	23723	27552	32335
营业税金及附加	148	183	199	222	263
销售费用	259	274	259	285	485
管理费用	544	621	777	846	980
财务费用	86	166	65	72	88
资产减值损失	-71	-59	-77	-69	-68
投资收益	4	84	57	48	63
营业利润	2476	3420	3094	3648	4736
营业外收入	4	26	10	13	17
营业外支出	18	25	26	23	25
利润总额	2462	3421	3078	3639	4728
所得税	312	418	334	400	567
少数股东损益	-1	3	3	6	4
归属于母公司所有者的净利润	2151	3001	2740	3232	4157

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	2855	3988	4191	5625	8237
应收帐款	5007	6426	6747	7084	7438
存货	3245	4000	4800	5520	6348
流动资产合计	13492	18683	21299	23429	25303
长期投资净额	140	97	116	139	167
固定资产合计	11518	13685	15053	16257	17070
在建工程	3000	2285	2170	2062	1959
无形资产	17278	18861	20558	21997	23317
资产总计	30770	37544	41857	45426	48620
流动负债合计	11224	13039	16950	18306	19221
长期负债合计	5732	4922	1477	1550	1628
负债合计	16955	17961	18427	19857	20849
少数股东权益	30	33	36	40	44
股东权益合计	13784	19550	23394	25529	27727
负债和股东权益总计	30770	37544	41857	45426	48620

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	3366	3236	3044	3080	4068
投资活动产生的现金流量净额	-3410	-3728	-2306	-2151	-1770
筹资活动产生的现金流量净额	-71	2187	-535	505	314
现金及现金等价物净增加额	-96	1628	203	1434	2612

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。