

2026 年 02 月 12 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

84

#### 公司基本信息

产业别	汽车
A 股价(2026/2/11)	71.60
上证指数(2026/2/11)	4131.99
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)	1244.29
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	5.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.7 19.7 4.6

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-12-25	69.2	买进

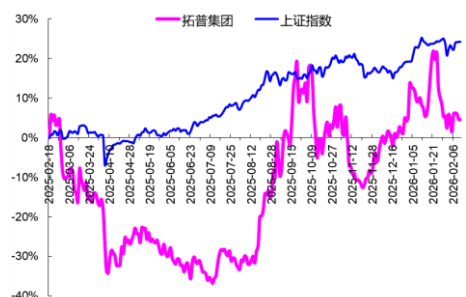
#### 产品组合

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)

2025Q4 业绩符合预期，看好公司在海外市场及新业务发力

#### 业绩概要：

公司公告 2025 年全年预计实现收入 287.5 ~ 303.5 亿元，同比增长 8% ~ 14%；预计实现归母净利润 26.0 ~ 29.0 亿元，同比下降 3% ~ 13%；预计实现扣非后净利润 24.2 ~ 27.2 亿元，同比下降 0% ~ 11%。

据此测算，4Q 单季度预计实现收入 78.2 ~ 94.2 亿元，同比增长 8% ~ 30%；预计实现归母净利润 6.3 ~ 9.3 亿元，同比下降 17% ~ 增长 22%；预计实现扣非后净利润 6.0 ~ 9.0 亿元，同比下降 14% ~ 增长 28%，公司业绩符合预期。

#### 点评与建议：

■ **2025 年收入稳健增长，利润有所承压：**2025 年公司收入同比增长 8% ~ 14%，增速较为稳健，其中，Q4 单季度收入同比增长 8% ~ 30%，对标行业增速明显更优（国内乘用车销量同比微降 0.3%），主因客户群体和单车价值稳步提升，并且下游客户如赛力斯、吉利等品牌销量增长较快。但公司利润有所承压，全年利润同比下降 3% ~ 13%，一方面是因为原材料价格波动与市场竞争加剧导致毛利率下降，另一方面海外新建产能尚处于爬坡阶段，折旧摊销等固定成本较高。

■ **2026 年公司继续发力海外市场，执行器、液冷等新业务也将贡献收入：**墨西哥一期项目已经投产，2026 年公司将继续拓展 FORD、GM 等北美大客户，产能利用率有望攀升。同时，公司波兰工厂二期、泰国生产基地也在建设当中，用于承接欧洲及东南亚本土订单，目前已先后获得宝马 X1 全球车型及 N-Car 全球新能源平台的产品定点。新业务方面，海外人形机器人头部企业将进入量产阶段，公司作为 Tier1 企业，在执行器、灵巧手电机、结构件等产品均持续配套迭代，后续将率先获得定点订单；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，并且积极与华为、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：**我们认为公司海外收入将恢复增长，提高 2026、2027 年预测，预计 2025、2026、2027 公司分别实现净利润 27.4、33.2、42.4 亿元（此前分别为 27.4、32.3、41.6 亿元），yoy 分别为 -8.7%、+21.2%、+27.6%，EPS 分别为 1.6、1.9、2.4 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 45、37、29 倍，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、汽车销量下滑

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2151	3001	2740	3321	4238
同比增减	%	26.50	39.52	-8.67	21.17	27.61
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.95	1.79	1.58	1.91	2.44
同比增减	%	26.62	-8.21	-11.90	21.17	27.61
A 股市盈率(P/E)	X	36.72	40.00	45.40	37.47	29.36
股利 (DPS)	RMB 元	0.56	0.519	0.52	0.63	0.80
股息率 (Yield)	%	0.81	0.72	0.73	0.88	1.12

【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	34980	41835
经营成本	15163	21067	23723	28208	33537
营业税金及附加	148	183	199	227	272
销售费用	259	274	259	292	502
管理费用	544	621	777	867	1014
财务费用	86	166	65	74	91
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	3747	4828
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	3738	4820
所得税	312	418	334	411	578
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	3321	4238

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	2855	3988	4191	5744	8466
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	3170	4152
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	534	340
现金及现金等价物净增加额	-96	1628	203	1553	2722

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i@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i@。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。