



# 拓普集团 (601689.SH)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩符合预期，多曲线支撑未来增长

### 业绩简评

3月23日，公司发布25年年报，其中2025年实现营收295.81亿元，同比+11.21%；归母净利润为27.79亿元，同比-7.38%；销售毛利率为19.43%，同比-1.37PCT；销售净利率为9.41%，同比-1.89PCT。25Q4实现营收86.53亿元，同比+19.38%；归母净利润为8.13亿元，同比+6%；销售毛利率为19.97%，同比+0.16PCT，环比+1.33PCT；销售净利率为9.4%，同比-1.1PCT，环比+0.98PCT。

### 经营分析

点评：业绩符合预期，拆分如下：

(1) 收入：受益于优质客户结构，全年营收增速高于行业。减震系统42.56亿元，同比-3.33%；内饰件96.72亿元，同比+14.69%；底盘系统87.22亿元，同比+6.34%；汽车电子27.69亿元，同比+52.11%；热管理20.91亿元，同比-2.26%；机器人执行器0.14亿元，同比+1.22%。公司25年营收增速高于汽车整体销量增速，预计主要受益于客户结构较优。

(2) 毛利率：上下游因素共同导致毛利率短期承压。减震系统20.27%，同比-0.83PCT；内饰件16.88%，同比-1.24PCT；底盘系统19.14%，同比-1.28PCT；汽车电子16.48%，同比-2.94PCT；热管理16.34%，同比-0.77PCT；机器人执行器28.25%，同比-22.65PCT。受汽车板块下游销量承压，原材料价格波动，墨西哥产能利用率较低等影响，公司的毛利率整体承压较大。

(3) 费用率：25Q4年销售/管理/财务/研发费用率分别0.88%/2.13%/0.89%/4.75%，同比+0.25PCT/+0.08PCT/+0.24PCT/-0.27PCT，环比+0.02PCT/-0.44PCT/+0.38PCT/+0.01PCT。

3、后续展望：(1) 受25Q1基数较低影响，预计26Q1有望实现较高收入增速；(2) 机器人：公司已规划50亿建设机器人核心部件生产基地；(3) 液冷：在非汽车领域已经获得15亿元热管理订单。

### 盈利预测、估值与评级

受下游销量不及预期影响，我们修正公司利润预期，预计2026年-2028年收入359、427、468亿元，归母净利润33.7、42.3、51.7亿元。当前市值对应估值约28.8、23.6倍PE，公司机器人+液冷+商业航天等多轮驱动，卡位执行器核心地位，维持“增持”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务推进进度不及预期。

### 具身智能组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师：冉婷 (执业 S1130524100001)

ranting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：57.05 元

### 相关报告：

- 《拓普集团点评：业绩短暂承压，机器人进展持续向好》，2025.10.31
- 《拓普集团中期点评报告：业绩短期承压，全球化产能加速扩张》，2025.8.29
- 《拓普集团：一季度业绩承压，机器人平台化布局加速》，2025.5.1



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	26,600	29,581	35,916	42,748	46,785
营业收入增长率	35.02%	11.21%	21.41%	19.02%	9.44%
归母净利润(百万元)	3,001	2,779	3,370	4,233	5,169
归母净利润增长率	39.52%	-7.38%	21.26%	25.62%	22.11%
摊薄每股收益(元)	1.780	1.599	1.939	2.436	2.974
每股经营性现金流净额	1.92	2.58	3.83	3.16	3.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.35%	11.53%	12.68%	14.19%	15.22%
P/E	27.53	48.26	36.23	28.84	23.62
P/B	4.23	5.57	4.60	4.09	3.60

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	19,701	26,600	29,581	35,916	42,748	46,785
增长率		35.0%	11.2%	21.4%	19.0%	9.4%
主营业务成本	-15,163	-21,067	-23,834	-29,130	-34,411	-37,144
%销售收入	77.0%	79.2%	80.6%	81.1%	80.5%	79.4%
毛利	4,537	5,534	5,747	6,786	8,337	9,642
%销售收入	23.0%	20.8%	19.4%	18.9%	19.5%	20.6%
营业税金及附加	-148	-183	-188	-251	-291	-295
%销售收入	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%
销售费用	-259	-274	-277	-359	-419	-449
%销售收入	1.3%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-544	-621	-768	-898	-1,047	-1,123
%销售收入	2.8%	2.3%	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%
研发费用	-986	-1,224	-1,496	-1,652	-1,966	-2,152
%销售收入	5.0%	4.6%	5.1%	4.6%	4.6%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	2,600	3,231	3,018	3,625	4,614	5,623
%销售收入	13.2%	12.1%	10.2%	10.1%	10.8%	12.0%
财务费用	-86	-166	-109	167	214	279
%销售收入	0.4%	0.6%	0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	4	84	69	5	5	5
%税前利润	0.2%	2.5%	2.2%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	2,476	3,420	3,161	3,827	4,863	5,937
营业利润率	12.6%	12.9%	10.7%	10.7%	11.4%	12.7%
营业外收支	-14	1	-9	2	3	5
税前利润	2,462	3,421	3,152	3,829	4,866	5,942
利润率	12.5%	12.9%	10.7%	10.7%	11.4%	12.7%
所得税	-312	-418	-369	-460	-633	-772
所得税率	12.7%	12.2%	11.7%	12.0%	13.0%	13.0%
净利润	2,150	3,004	2,783	3,370	4,233	5,169
少数股东损益	-1	3	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,151	3,001	2,779	3,370	4,233	5,169
净利率	10.9%	11.3%	9.4%	9.4%	9.9%	11.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,150	3,004	2,783	3,370	4,233	5,169
少数股东损益	-1	3	4	0	0	0
非现金支出	1,531	1,843	2,228	1,685	1,811	1,988
非经营收益	88	100	38	248	181	105
营运资金变动	-403	-1,711	-566	1,353	-739	-415
经营活动现金净流	3,366	3,236	4,482	6,655	5,486	6,847
资本开支	-3,157	-3,095	-3,385	-3,980	-3,037	-4,345
投资	-294	-710	335	0	0	0
其他	41	77	35	5	5	5
投资活动现金净流	-3,410	-3,728	-3,015	-3,975	-3,032	-4,340
股权募资	0	3,498	0	0	0	0
债权募资	784	-453	234	-1,978	-1,056	-887
其他	-856	-859	-1,153	-1,137	-1,167	-1,168
筹资活动现金净流	-71	2,187	-919	-3,115	-2,223	-2,055
现金净流量	-96	1,628	759	-435	232	453

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,855	3,988	5,220	4,664	4,807	5,196
应收款项	6,690	9,190	12,236	11,205	13,337	14,596
存货	3,245	4,000	4,717	6,225	7,354	7,938
其他流动资产	701	1,505	1,272	1,454	941	1,010
流动资产	13,492	18,683	23,445	23,548	26,438	28,740
%总资产	43.8%	49.8%	53.4%	51.6%	52.5%	52.2%
长期投资	163	118	174	174	174	174
固定资产	14,518	15,969	16,929	17,874	19,494	21,639
%总资产	47.2%	42.5%	38.5%	39.2%	38.7%	39.3%
无形资产	1,762	1,781	2,267	2,443	2,625	2,815
非流动资产	17,278	18,861	20,490	22,101	23,935	26,307
%总资产	56.2%	50.2%	46.6%	48.4%	47.5%	47.8%
资产总计	30,770	37,544	43,935	45,649	50,373	55,046
短期借款	2,290	2,936	4,534	2,979	1,923	1,036
应付款项	8,287	9,361	13,217	14,130	16,692	18,017
其他流动负债	646	742	892	1,391	1,437	1,610
流动负债	11,224	13,039	18,643	18,500	20,052	20,663
长期贷款	2,506	1,449	225	225	225	225
其他长期负债	3,225	3,473	932	322	234	170
负债	16,955	17,961	19,800	19,047	20,511	21,057
普通股股东权益	13,784	19,550	24,098	26,566	29,826	33,952
其中：股本	1,102	1,686	1,738	1,738	1,738	1,738
未分配利润	6,498	8,737	10,397	12,865	16,125	20,251
少数股东权益	30	33	37	37	37	37
负债股东权益合计	30,770	37,544	43,935	45,649	50,373	55,046

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.951	1.780	1.599	1.939	2.436	2.974
每股净资产	12.508	11.595	13.867	15.287	17.163	19.537
每股经营现金净流	3.054	1.919	2.579	3.830	3.157	3.940
每股股利	0.190	0.172	0.278	0.519	0.560	0.600
回报率						
净资产收益率	15.60%	15.35%	11.53%	12.68%	14.19%	15.22%
总资产收益率	6.99%	7.99%	6.33%	7.38%	8.40%	9.39%
投入资本收益率	10.75%	10.69%	9.20%	10.70%	12.54%	13.88%
增长率						
主营业务收入增长率	23.18%	35.02%	11.21%	21.41%	19.02%	9.44%
EBIT 增长率	32.11%	24.26%	-6.59%	20.12%	27.26%	21.87%
净利润增长率	26.50%	39.52%	-7.38%	21.26%	25.62%	22.11%
总资产增长率	11.85%	22.02%	17.02%	3.90%	10.35%	9.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	86.7	78.4	84.8	78.0	78.0	78.0
存货周转天数	78.2	62.8	66.7	78.0	78.0	78.0
应付账款周转天数	123.2	100.0	104.3	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	213.4	187.8	185.7	147.3	122.2	112.8
偿债能力						
净负债/股东权益	29.51%	9.50%	-3.57%	-6.99%	-10.24%	-12.75%
EBIT 利息保障倍数	30.3	19.5	27.7	-21.7	-21.6	-20.2
资产负债率	55.10%	47.84%	45.07%	41.72%	40.72%	38.25%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	18	32	46	104
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.03	1.06	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究