

拓普集团 (601689)

2025 年年报点评: 25Q4 经营改善, 汽零龙头加速出海

买入 (维持)

2026 年 03 月 24 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书: S0600525030002
guoym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	26,600	29,581	35,009	41,711	48,864
同比 (%)	35.02	11.21	18.35	19.14	17.15
归母净利润 (百万元)	3,001	2,779	3,276	4,070	4,746
同比 (%)	39.52	(7.38)	17.88	24.25	16.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.73	1.60	1.89	2.34	2.73
P/E (现价&最新摊薄)	33.05	35.69	30.27	24.37	20.90

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报。2025 年, 公司实现营收 295.81 亿元, 同比+11.21%; 归母净利润为 27.79 亿元, 同比-7.38%; 扣非归母净利润为 26.11 亿元, 同比-4.30%。其中, 25Q4 营收 86.53 亿元, 同/环比分别+19.38%/+8.25%; 归母净利润为 8.13 亿元, 同/环比分别+6.00%/+20.98%; 扣非归母净利润为 7.95 亿元, 同/环比分别+12.71%/+21.35%。
- **盈利能力及费用率情况:** 2025 全年毛利率为 19.43%, 同比-1.37pct; 期间费用率为 8.96%, 同比+0.37pct, 其中研发费用率为 5.1%。**25Q4 单季度来看:** 毛利率为 19.97%, 同/环比分别+0.16/+1.33pct; 期间费用率为 8.66%, 同/环比分别+0.30/+0.04pct。**公司后续研发费用率将维持在 5%, 布局汽零主业、机器人、液冷等环节。**
- **2025 年分主业来看:** 1) 内饰功能件收入 96.72 亿元, 同比+14.69%; 毛利率为 16.88%, 同比-1.24pct; 2) 底盘系统收入 87.22 亿元, 同比+6.34%; 毛利率为 19.14%, 同比-1.28pct; 3) 减震产品收入 42.56 亿元, 同比-3.33%; 毛利率为 20.27%, 同比-0.83pct; 4) 汽车电子收入 27.69 亿元, 同比+52.11%; 毛利率为 16.48%, 同比-2.94pct; 5) 热管理产品收入 20.91 亿元, 同比-2.26%; 毛利率为 16.34%, 同比-0.77pct; 6) 机器人执行器收入 0.14 亿元, 同比+1.22%; 毛利率为 28.25%, 同比-22.65pct。
- **以东南亚+北美+欧洲为锚点, 向国际化平台型企业迈进:** 泰国一期工厂将于 26H1 投产, 墨西哥二期已经开始筹划, 波兰工厂筹备扩大产能。
- **机器人&液冷稳步推进:** 1) **机器人层面,** 公司始于直线执行器, 横向拓展至机器人躯体结构件、传感器、足部减震器及电子柔性皮肤等关键领域, 占地约 150 亩的机器人部件产业基地将于 2026 年投产; 2) **液冷层面,** 公司快速研发出液冷泵、温压传感器、各类流量控制阀、气液分离器、液冷导流板等产品。已经向 A 客户、NVIDIA、META 及各企业客户和各数据中心提供商对接推广相关产品。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司主业毛利率出现下滑并将进一步加大研发投入, 我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预期至 32.76/40.70 亿元 (前值为 34.05/43.37 亿元), 预计 2028 年归母净利润为 47.46 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 为 30/24/21 倍。公司机器人+车+液冷协同发展未来可期, 加大研发投入护航科技化战略落地, 因此我们仍然维持“买入”评级。
- **风险提示:** 终端需求不及预期; 产能建设不及预期; 原材料价格波动; 新兴产业进度不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.07
一年最低/最高价	42.43/86.88
市净率(倍)	4.12
流通 A 股市值(百万元)	99,178.28
总市值(百万元)	99,178.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.87
资产负债率(% LF)	45.07
总股本(百万股)	1,737.84
流通 A 股(百万股)	1,737.84

相关研究

《拓普集团(601689): 2025 年经营业绩预告点评: 2025 年收入同比增长, “机器人+车+液冷” 协同发展未来可期》

2026-02-14

《拓普集团(601689): 2025 年三季度报告点评: 25Q3 业绩短期承压, 静待“液冷+机器人” 双赛道兑现》

2025-11-03

拓普集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	23,445	27,108	32,493	39,248	营业总收入	29,581	35,009	41,711	48,864
货币资金及交易性金融资产	5,620	7,408	9,441	12,273	营业成本(含金融类)	23,834	28,114	33,369	39,155
经营性应收款项	12,396	12,341	14,543	17,040	税金及附加	188	228	271	318
存货	4,717	6,498	7,618	8,994	销售费用	277	350	417	489
合同资产	0	0	0	0	管理费用	768	910	1,084	1,270
其他流动资产	712	861	891	940	研发费用	1,496	1,750	2,086	2,443
非流动资产	20,490	22,740	24,498	25,807	财务费用	109	159	151	164
长期股权投资	105	109	111	114	加:其他收益	306	281	334	392
固定资产及使用权资产	15,560	17,333	18,760	19,664	投资净收益	69	70	83	98
在建工程	1,880	2,119	2,227	2,401	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,570	1,811	2,039	2,274	减值损失	(129)	(130)	(130)	(130)
商誉	340	337	333	329	资产处置收益	5	5	5	5
长期待摊费用	357	357	357	357	营业利润	3,161	3,724	4,625	5,390
其他非流动资产	678	674	671	668	营业外净收支	(9)	(10)	(10)	(10)
资产总计	43,935	49,849	56,991	65,055	利润总额	3,152	3,714	4,615	5,380
流动负债	18,643	21,016	24,034	27,297	减:所得税	369	435	540	629
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,534	4,420	4,303	4,188	净利润	2,783	3,279	4,075	4,750
经营性应付款项	13,196	15,349	18,253	21,397	减:少数股东损益	4	3	4	5
合同负债	21	40	47	56	归属母公司净利润	2,779	3,276	4,070	4,746
其他流动负债	892	1,207	1,431	1,657	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.60	1.89	2.34	2.73
非流动负债	1,157	1,157	1,157	1,157	EBIT	3,228	3,873	4,766	5,544
长期借款	225	225	225	225	EBITDA	5,327	6,330	7,584	8,649
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.43	19.69	20.00	19.87
租赁负债	442	442	442	442	归母净利率(%)	9.39	9.36	9.76	9.71
其他非流动负债	490	490	490	490	收入增长率(%)	11.21	18.35	19.14	17.15
负债合计	19,800	22,173	25,191	28,454	归母净利润增长率(%)	(7.38)	17.88	24.25	16.59
归属母公司股东权益	24,098	27,635	31,756	36,551					
少数股东权益	37	40	44	49					
所有者权益合计	24,135	27,675	31,800	36,600					
负债和股东权益	43,935	49,849	56,991	65,055					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,482	6,440	6,751	7,268	每股净资产(元)	13.87	15.90	18.27	21.03
投资活动现金流	(3,015)	(4,642)	(4,498)	(4,321)	最新发行在外股份(百万股)	1,738	1,738	1,738	1,738
筹资活动现金流	(919)	(221)	(220)	(115)	ROIC(%)	10.12	11.01	12.10	12.52
现金净增加额	759	1,788	2,033	2,832	ROE-摊薄(%)	11.53	11.85	12.82	12.98
折旧和摊销	2,099	2,457	2,819	3,105	资产负债率(%)	45.07	44.48	44.20	43.74
资本开支	(3,385)	(4,711)	(4,580)	(4,417)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.69	30.27	24.37	20.90
营运资本变动	(566)	531	(297)	(624)	P/B(现价)	4.12	3.59	3.12	2.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>