

拓普集团(601689)

报告日期: 2026年05月07日

一季度收入增长 15%，机器人产品矩阵拓展，液冷打开成长空间

——拓普集团点评报告

投资要点

□ 事件: 公司发布 2025 年报 & 2026 年一季度

- 1) 2026 一季度, 公司实现收入 66.3 亿元, 同比+15%; 归母净利润 5.5 亿元, 同比-2.4%。
- 2) 2025 全年, 公司实现收入 296 亿元, 同比+11%; 归母净利润 27.8 亿元, 同比-7.4%。

□ 人形机器人业务: 行业星辰大海, 公司执行器业务进展迅速, 产品矩阵有望持续拓展

2025 年, 机器人执行器实现收入 0.14 亿元, 同比增长 1.2%。

①2026 年人形机器人量产爆发在即, 核心零部件规模有望随人形机器人起量而爆发。公司卡位海外巨头, 具备各类电机自研能力、精密机械加工能力、各类研发及测试资源协同能力以及整合电机、减速机构、控制器的经验, 有望脱颖而出。

②产品矩阵有望持续拓展: 继直线执行器获得客户认可之后, 公司延伸至旋转执行器及灵巧手电机等核心部件的研发, 已完成多轮送样; 同时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领域, 加速构建全覆盖的机器人业务平台化产品矩阵。

□ 主业: 产品平台化战略持续推进, 单车配套价值量已达 3 万元

1) 内饰功能件: 2025 年收入 96.7 亿元, 同比增长 15%。高附加值智能表面与健康座舱系统项目陆续量产。

2) 底盘系统: 2025 年收入 87.2 亿元, 同比增长 6.3%

①轻量化底盘核心部件: 锻铝球铰控制臂产品受到新能源车客户广泛认可, 锻铝球头控制臂总成已为赛力斯、小米、小鹏、比亚迪、A 客户、宝马等提供配套, 市占率持续攀升。

②空气悬架: 公司为国内率先实现闭式空悬大规模量产供货的企业, 2026 年产能将提升至约 150 万套, 已配套赛力斯、小米、理想、上汽、极氪、坦克等车企或品牌; 进一步向更高阶的主动悬架领域延伸, 成功开发液压主动悬架系统和 800V 主动稳定杆。

3) 橡胶减震产品: 2025 年收入 42.6 亿元, 同比减少 3.3%

4) 汽车电子: 2025 年收入 27.7 亿元, 同比增长 52%

智能刹车系统 (IBS) 进展显著, 多个项目开始量产; EMB (电子机械制动) 项目联合研制进展顺利; 全新研发的 RBS (冗余制动系统) 预计 2027 年量产; 跨界研发的全球首款车规级制氧机已搭载某车企实现全球首发亮相, 于 2026 年 3 月正式投入量产。

□ 汽车热管理经验迁移, 服务器、储能、机器人等液冷构建新增长极

2025 年, 热管理产品实现收入 20.9 亿元, 同比减少 2.3%。

①汽车热管理: 成功实现热管理系统 2.0 版本模块核心子部件全栈自研。

②服务器、储能、机器人等液冷: 已对接 A 客户、NVIDIA、META 及各企业客户和各数据中心提供商, 取得首批订单 15 亿元。

□ 国际化战略进展加速, 墨西哥一期投产、波兰工厂二期筹建、泰国基地 2026H1 建成投产

□ 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年收入为 350、421、504 亿元, 同比增长 18%、20%、20%; 归母净利润为 34、40、49 亿元, 同比增长 22%、19%、21%, 25-28 年复合增速为 21%, 对应 26-28 年 PE 为 36、30、25 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 1) 海外贸易摩擦; 2) 汇率扰动风险。

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	29581	35013	42096	50411
(+/-) (%)	11%	18%	20%	20%
归母净利润	2779	3395	4030	4884
(+/-) (%)	-7%	22%	19%	21%
每股收益(元)	1.60	1.95	2.32	2.81
P/E	44	36	30	25
ROE	13%	13%	14%	15%

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: 刘巍

执业证书号: S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn

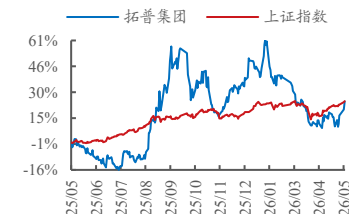
研究助理: 蒋逸

jiangyi01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥64.47
总市值(百万元)	112,038.26
总股本(百万股)	1,737.84

股票走势图



相关报告

- 1 《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》 2025.11.23
- 2 《Q3 业绩持续向好, 平台化、国际化稳步推进》 2024.11.19
- 3 《汽车电子业务高速增长, 公司加速迈向国际化》 2024.09.07

图1: 重点公司估值表 (数据截至 2026.5.7)

人形机器人重点公司估值表 (数据更新至2026年5月15日)											
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	2025 归母净利润 (亿元)	2026E 归母净利润 (亿元)	2027E 归母净利润 (亿元)	2025 PE	2026 PE	2027 PE	PB (LF/MRQ)	ROE (加权) (2025)
002050.SZ	*三花智控	2191	52.06	40.6	47.8	57.4	54	46	38	6.7	16%
601100.SH	*恒立液压	1556	116.02	27.3	36.2	45.1	57	43	35	8.7	17%
601689.SH	*拓普集团	1215	69.93	27.8	34.0	40.3	44	36	30	4.9	12%
688322.SH	*奥比中光	357	89.00	1.3	2.6	4.4	/	137	81	11.9	4%
603119.SH	*浙江荣泰	344	72.76	2.8	4.1	6.1	124	85	56	17.0	14%
603667.SH	*五洲新春	323	84.43	0.9	1.5	2.1	354	211	157	8.1	3%
603009.SH	*北特科技	180	51.85	1.2	1.6	2.9	150	113	63	8.7	7%
300007.SZ	*汉威科技	154	47.05	1.6	1.3	1.6	97	122	99	5.2	5%
605488.SH	*福莱新材	106	35.02	0.8	1.2	1.7	137	90	64	4.7	5%
603683.SH	*晶华新材	82	28.28	0.9	1.2	1.6	92	68	53	4.9	6%
300984.SZ	*金沃股份	86	70.01	0.5	1.1	1.7	179	82	52	8.0	5%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: *为浙商覆盖, 盈利预测为浙商预测值; 其余采用 Wind 一致预期

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	23445	26570	31731	39578
现金	5220	7847	9886	14060
交易性金融资产	400	584	678	554
应收账款	7342	8898	10243	12283
其它应收款	66	114	119	140
预付账款	226	235	290	355
存货	4717	5643	6624	7982
其他	5475	3249	3890	4205
非流动资产	20490	21532	22297	22534
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	105	114	105	108
固定资产	15049	16551	17597	18284
无形资产	1570	1636	1685	1773
在建工程	1880	1653	1301	743
其他	1886	1577	1609	1626
资产总计	43935	48103	54027	62112
流动负债	18643	18676	21658	26108
短期借款	2931	1620	1827	2126
应付款项	13196	14458	17011	21092
预收账款	0	0	0	0
其他	2516	2598	2819	2889
非流动负债	1157	2769	2541	2156
长期借款	225	225	225	225
其他	932	2544	2316	1931
负债合计	19800	21445	24199	28264
少数股东权益	37	41	46	52
归属母公司股东权	24098	26617	29782	33796
负债和股东权益	43935	48103	54027	62112

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	29581	35013	42096	50411
营业成本	23834	28130	33776	40271
营业税金及附加	188	228	274	328
营业费用	277	350	442	555
管理费用	768	928	1137	1386
研发费用	1496	1751	2147	2621
财务费用	109	155	127	83
资产减值损失	129	123	135	151
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	69	100	110	120
其他经营收益	311	425	425	425
营业利润	3161	3875	4595	5561
营业外收支	(9)	(3)	(8)	(4)
利润总额	3152	3872	4587	5556
所得税	369	472	552	666
净利润	2783	3400	4035	4891
少数股东损益	4	4	5	6
归属母公司净利润	2779	3395	4030	4884
EBITDA	5213	5206	6041	7095
EPS (最新摊薄)	1.60	1.95	2.32	2.81

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	11%	18%	20%	20%
营业利润	-8%	23%	19%	21%
归属母公司净利润	-7%	22%	19%	21%
获利能力				
毛利率	19%	20%	20%	20%
净利率	9%	10%	10%	10%
ROE	13%	13%	14%	15%
ROIC	10%	12%	12%	13%
偿债能力				
资产负债率	45%	45%	45%	46%
净负债比率	24%	16%	16%	14%
流动比率	1.26	1.42	1.47	1.52
速动比率	1.00	1.12	1.16	1.21
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.76	0.82	0.87
应收账款周转率	4.30	4.38	4.43	4.42
应付账款周转率	3.50	3.41	3.47	3.49
每股指标(元)				
每股收益	1.60	1.95	2.32	2.81
每股经营现金	2.58	3.34	2.89	3.87
每股净资产	13.87	15.32	17.14	19.45
估值比率				
P/E	44	36	30	25
P/B	5.04	4.57	4.08	3.60
EV/EBITDA	25.65	22.48	19.08	15.70

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4482	5801	5017	6730
净利润	2783	3400	4035	4891
折旧摊销	1980	1167	1315	1443
财务费用	109	155	127	83
投资损失	(69)	(100)	(110)	(120)
营运资金变动	558	1798	477	1650
其它	(879)	(618)	(827)	(1217)
投资活动现金流	(3015)	(2512)	(2047)	(1439)
资本支出	(960)	(2295)	(1852)	(1412)
长期投资	(6)	(11)	9	(3)
其他	(2049)	(206)	(204)	(24)
筹资活动现金流	(919)	(662)	(932)	(1116)
短期借款	2000	(1310)	207	299
长期借款	(1224)	0	0	0
其他	(1696)	648	(1139)	(1415)
现金净增加额	548	2628	2038	4175

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>