


**公司评级**      **增持（首次）**

报告日期      2026 年 05 月 24 日

**基础数据**

05 月 22 日收盘价（元）	72.05
总市值（亿元）	1,252.11
总股本（亿股）	17.38

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

**相关研究**
**分析师：董晓彬**

S0190520080001

dongxiaobin@xyzq.com.cn

**拓普集团(601689.SH)**
**2025Q4 业绩环比高增，平台化国际化加快推进**
**投资要点：**

- **公司发布了 2025 年年报，业绩符合预期。**2025 年公司实现营收 295.81 亿元，同比 +11.21%，归母净利润 27.79 亿元，同比-7.38%，毛利率 19.43%，同比-1.37pct，净利率 9.41%，同比-1.88pct。单季度看，2025Q4 公司实现营业收入 86.53 亿元，同比 +19.38%，环比+8.25%，归母净利润 8.13 亿元，同比+6.00%，环比+20.98%，毛利率为 19.97%，同比+0.15pct，净利率为 9.40%，同比-1.10pct。
- **公司产品平台化战略持续推进，通过收购进一步提升内饰市占率。**公司内饰功能件、轻量化底盘、热管理业务等综合竞争力不断提高，销售收入保持稳步增长；汽车电子类产品订单持续放量，空气悬架项目、智能座舱项目、线控制动项目、线控转向 EPS 项目订单已实现规模化量产，其中空气悬架项目保持快速增长，为公司长远发展奠定基础。报告期内，公司完成对芜湖长鹏汽车零部件有限公司 100%股权的收购。此次收购进一步提升了公司内饰产品的市场占有率，巩固了公司在行业内的领先地位。
- **公司国际化市场战略加速，多地产能布局拓展海外收入。**墨西哥一期项目全部投产。波兰工厂二期也在筹划中，为承接更多欧洲本土订单奠定基础。与此同时，泰国生产基地将于 2026 年上半年建成投产，可以进一步完善国际地域布局，并实现全产品线的境外覆盖，以灵活应对国际贸易环境的不断变化，降低风险；同时，进一步拓展国际客户及出海车企业务；此外，可以利用成本优势，提升经济效益。
- **机器人与数据中心液冷等新兴业务领域有望打开全新成长曲线，维持“增持”评级。**公司与机器人客户的合作始于直线执行器，凭借在 IBS 领域深厚的研发积淀，产品在迅速获得客户认可后，公司顺势延伸至旋转执行器及灵巧手电机等核心部件的研发，并已完成多轮送样，进展迅速。在此基础上，公司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，加速构建全覆盖的机器人业务平台化产品矩阵。此外，面对 AI 液冷服务器产业迅猛发展的市场机遇，依托公司在热管理、IBS 等方面积累的技术及产品，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。且基于客户标准化、平台化的设计理念，公司的汽车热管理可能直接复用到客户的数据中心领域。
- **风险提示：**下游需求不及预期，行业降价超预期，原材料价格大幅上涨

**主要财务指标**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	29581	34019	37421	41163
同比增长	11.2%	15.0%	10.0%	10.0%
归母净利润（百万元）	2779	3281	3647	4045
同比增长	-7.4%	18.1%	11.2%	10.9%
毛利率	19.4%	19.0%	19.0%	19.0%
ROE	11.5%	12.3%	12.5%	12.7%
每股收益（元）	1.60	1.89	2.10	2.33
市盈率	45.1	38.2	34.3	31.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 事件

公司发布了**2025 年年报，业绩符合预期**。2025 年公司实现营收 295.81 亿元，同比+11.21%，归母净利润 27.79 亿元，同比-7.38%，毛利率 19.43%，同比-1.37pct，净利率 9.41%，同比-1.88pct。单季度看，2025Q4 公司实现营业收入 86.53 亿元，同比+19.38%，环比+8.25%，归母净利润 8.13 亿元，同比+6.00%，环比+20.98%，毛利率为 19.97%，同比+0.15pct，净利率为 9.40%，同比-1.10pct。

## 点评

**公司产品平台化战略持续推进，通过收购进一步提升内饰市占率。**公司内饰功能件、轻量化底盘、热管理业务等综合竞争力不断提高，销售收入保持稳步增长；汽车电子类产品订单持续放量，空气悬架项目、智能座舱项目、线控制动项目、线控转向 EPS 项目订单已实现规模化量产，其中空气悬架项目保持快速增长，为公司长远发展奠定基础。报告期内，公司完成对芜湖长鹏汽车零部件有限公司 100% 股权的收购。此次收购进一步提升了公司内饰产品的市场占有率，巩固了公司在行业内的领先地位。

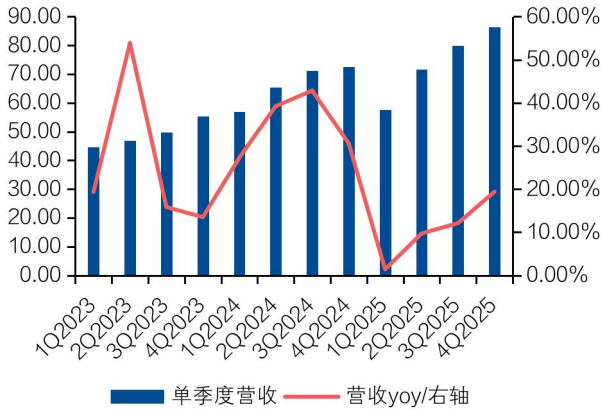
**公司国际化市场战略加速，多地产能布局拓展海外收入。**墨西哥一期项目全部投产。波兰工厂二期也在筹划中，为承接更多欧洲本土订单奠定基础。与此同时，泰国生产基地将于 2026 年上半年建成投产，可以进一步完善国际地域布局，并实现全产品线的境外覆盖，以灵活应对国际贸易环境的不断变化，降低风险；同时，进一步拓展国际客户及出海车企业务；此外，可以利用成本优势，提升经济效益。

**机器人与数据中心液冷等新兴业务领域有望打开全新成长曲线，维持“增持”评级。**

公司与机器人客户的合作始于直线执行器，凭借在 IBS 领域深厚的研发积淀，产品在迅速获得客户认可后，公司顺势延伸至旋转执行器及灵巧手电机等核心部件的研发，并已完成多轮送样，进展迅速。在此基础上，公司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，加速构建全覆盖的机器人业务平台化产品矩阵。此外，面对 AI 液冷服务器产业迅猛发展的市场机遇，依托公司在热管理、IBS 等方面积累的技术及产品，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。且基于客户标准化、平台化的设计理念，公司的汽车热管理可能直接复用到客户的数据中心领域。

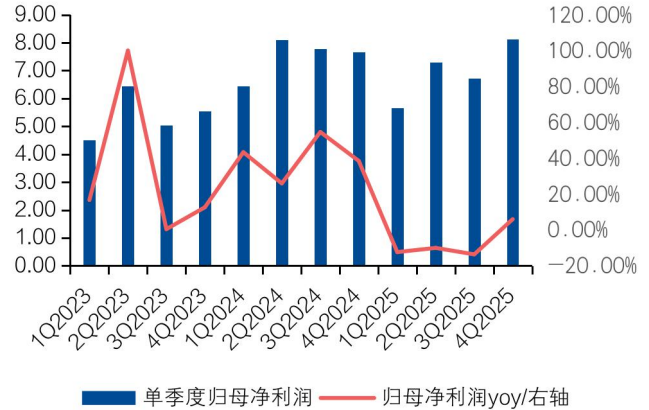
风险提示：下游需求不及预期，行业降价超预期，原材料价格大幅上涨

图 1、公司分季度总收入与同比（单位：亿元）



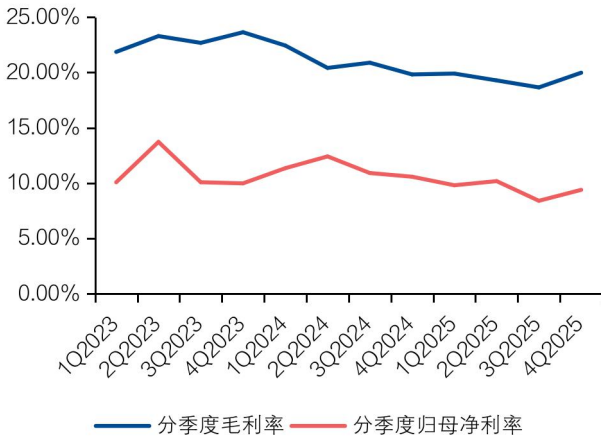
数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司分季度归母净利润与同比（单位：亿元）



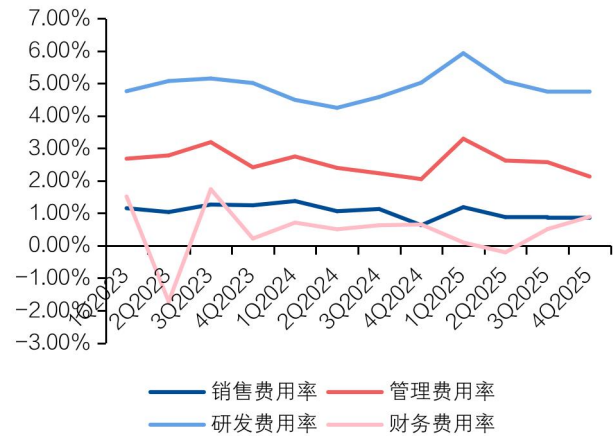
数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司分季度毛利率与归母净利率



数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分季度四项费用率



数据来源：Wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司分季度主要财务比率

	1Q2023	2Q2023	3Q2023	4Q2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025
营业税金率	0.72%	0.76%	0.75%	0.77%	0.70%	0.69%	0.68%	0.69%	0.79%	0.66%	0.62%	0.53%
销售费用率	1.16%	1.04%	1.27%	1.25%	1.38%	1.06%	1.13%	0.63%	1.19%	0.88%	0.86%	0.88%
管理费用率	2.68%	2.78%	3.19%	2.42%	2.75%	2.40%	2.23%	2.05%	3.30%	2.62%	2.57%	2.13%
研发费用率	4.76%	5.08%	5.15%	5.01%	4.49%	4.25%	4.58%	5.03%	5.93%	5.06%	4.75%	4.75%
财务费用率	1.51%	-1.73%	1.74%	0.22%	0.71%	0.51%	0.63%	0.65%	0.10%	-0.20%	0.51%	0.89%
费用率合计	10.11%	7.17%	11.35%	8.89%	9.33%	8.22%	8.57%	8.36%	10.51%	8.36%	8.69%	8.66%
所得税/收入	16.69%	11.48%	11.11%	12.01%	17.30%	10.40%	9.76%	11.93%	15.22%	7.58%	13.56%	11.12%
毛利率	21.85%	23.28%	22.67%	23.63%	22.43%	20.40%	20.88%	19.82%	19.89%	19.28%	18.64%	19.97%
归母净利率	10.07%	13.72%	10.08%	9.98%	11.35%	12.41%	10.91%	10.58%	9.80%	10.18%	8.40%	9.39%

数据来源：wind、公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>23445</b>	<b>26184</b>	<b>29942</b>	<b>33810</b>
货币资金	5220	5340	7030	8623
交易性金融资产	400	400	400	400
应收票据及应收账款	7342	8524	9376	10314
预付款项	226	276	303	333
存货	4717	5358	5894	6483
其他	5541	6287	6939	7656
<b>非流动资产</b>	<b>20490</b>	<b>22181</b>	<b>22584</b>	<b>22442</b>
长期股权投资	105	105	105	105
固定资产	15049	16649	17464	17993
在建工程	1880	1480	1080	680
无形资产	1570	1656	1640	1764
商誉	340	340	340	340
其他	1546	1950	1955	1559
<b>资产总计</b>	<b>43935</b>	<b>48364</b>	<b>52525</b>	<b>56252</b>
<b>流动负债</b>	<b>18643</b>	<b>20535</b>	<b>22197</b>	<b>23118</b>
短期借款	2931	2931	2931	2931
应付票据及应付账款	13196	15040	16507	17227
其他	2516	2565	2759	2961
<b>非流动负债</b>	<b>1157</b>	<b>1207</b>	<b>1177</b>	<b>1177</b>
长期借款	225	225	225	225
其他	932	982	952	952
<b>负债合计</b>	<b>19800</b>	<b>21743</b>	<b>23374</b>	<b>24295</b>
股本	1738	1738	1738	1738
未分配利润	10397	12392	14374	16573
少数股东权益	37	37	37	37
<b>股东权益合计</b>	<b>24135</b>	<b>26622</b>	<b>29151</b>	<b>31956</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>43935</b>	<b>48364</b>	<b>52525</b>	<b>56252</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	2779	3281	3647	4045
折旧和摊销	2099	2359	2547	3142
营运资金的变动	-566	-727	-406	-1354
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>4482</b>	<b>4986</b>	<b>5853</b>	<b>5891</b>
资本支出	-3385	-3550	-2650	-2800
长期投资	335	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-3015</b>	<b>-3982</b>	<b>-2875</b>	<b>-2918</b>
债权融资	234	50	-30	0
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-919</b>	<b>-1095</b>	<b>-1288</b>	<b>-1379</b>
现金净变动	759	120	1690	1594

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>29581</b>	<b>34019</b>	<b>37421</b>	<b>41163</b>
营业成本	23834	27555	30311	33342
税金及附加	188	216	238	262
销售费用	277	306	337	370
管理费用	768	884	936	1029
研发费用	1496	1701	1871	2058
财务费用	109	36	34	-1
投资收益	69	68	75	82
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-28	0	0	0
资产减值损失	-100	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3161</b>	<b>3728</b>	<b>4144</b>	<b>4596</b>
营业外收支	-9	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3152</b>	<b>3728</b>	<b>4144</b>	<b>4596</b>
所得税	369	447	497	552
净利润	2783	3281	3647	4045
少数股东损益	4	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2779</b>	<b>3281</b>	<b>3647</b>	<b>4045</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.60</b>	<b>1.89</b>	<b>2.10</b>	<b>2.33</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	11.2%	15.0%	10.0%	10.0%
营业利润增长率	-7.6%	18.0%	11.2%	10.9%
归母净利润增长率	-7.4%	18.1%	11.2%	10.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.4%	19.0%	19.0%	19.0%
归母净利率	4.1%	5.6%	6.0%	6.5%
ROE	48.5%	37.4%	36.5%	11.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.1%	45.0%	44.5%	43.2%
流动比率	1.26	1.28	1.35	1.46
速动比率	0.96	0.96	1.03	1.13
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.73	0.74	0.74	0.76
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.60	1.89	2.10	2.33
每股经营现金	2.58	2.87	3.37	3.39
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	45.1	38.2	34.3	31.0
PB	5.2	4.7	4.3	3.9

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>