

2025Q3 收入同环比增长 “车+机器人+AI” 协同

2025 年 10 月 31 日

► **事件：**公司发布 2025 年三季报报告，2025 年前三季度营收 209.3 亿元，同比+8.1%；归母净利润 19.7 亿元，同比-12.0%；扣非归母净利润 18.2 亿元，同比-10.2%；其中 2025Q3 营收 79.9 亿元，同比+12.1%，环比+11.5%；归母净利润 6.7 亿元，同比-13.7%，环比-7.9%；扣非归母净利润 6.5 亿元，同比-10.0%，环比-3.0%。

► **2025Q3 收入同环比增长 新产品、新客户持续突破。**1) **收入端：**2025Q3 营收 79.9 亿元，同比+12.1%，环比+11.5%，同环比增长主要系 2025Q3 重点客户特斯拉销量同比+7.4%、环比+29.4%，赛力斯销量同比+9.2%、环比+11.7%，小米销量同比+166.0%、环比+30.5%。2) **利润端：**2025Q3 归母净利润 6.7 亿元，同比-13.7%，环比-7.9%；扣非归母净利润 6.5 亿元，同比-10.0%，环比-3.0%。2025Q3 毛利率为 18.6%，同比-2.3pct，环比-0.7pct；归母净利率为 8.4%，同比-2.6pct，环比-1.8pct。净利率承压，主要系 2025 年客户年降压力较大所致。3) **费用端：**2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.3pct/+0.3pct/+0.2pct/-0.1pct 至 0.9%/2.6%/4.8%/0.5%，费用率维稳。

► **平台型 Tier0.5 剑指全球汽配龙头。客户+：战略绑定特斯拉和造车新势力，进军全球供应体系。**公司当前已与国际、国内创新车企及主要传统整车厂建立稳定合作关系，且顺应行业电动智能变革，公司积极与 RIVIAN、小鹏、理想、比亚迪赛力斯等头部造车新势力合作，探索 Tier0.5 级的合作模式，为客户提供全产品线的同步研发及供货服务，国际战略不断加速。**产品+：八大产品线，打造平台型企业。**公司 Tier0.5 级创新型商业模式继续快速发展，针对头部智能电动车企的单车配套价值不断提升，现已拥有 8 大系列产品、价值量达 3 万元。

► **积极布局机器人 AI 应用星辰大海。**公司布局机器人执行器、执行器、灵巧手电机、传感器、躯体结构件、电子皮肤等产品，与客户业务推进迅速；同时拓展热管理产品至液冷服务器、储能、机器人领域，截至 2025/6/30 在手订单 15 亿元，且向华为/A 客户/NVIDIA/META 等客户和数据中心推广液冷产品。产能端，2024/1/4 公告拟投资 50 亿元、规划用地 300 亩用于机器人电驱系统生产基地；2025/4/15 公告拟投资不超过 3 亿美元于泰国建设生产基地，2025/7/3 公告于泰国投建 130 万套热管理系统项目，预计泰国产能 2025 年底建成投产。

► **投资建议：**公司凭借领先的客户和产品拓展能力，在智能电动化变革下逐渐成长为自主零部件龙头；当前机器人产能逐渐建设，有望在新业务领域逐渐贡献增量。预计公司 2025-2027 年收入为 312.98/368.77/448.38 亿元，归母净利润为 30.36/37.46/46.81 亿元，对应 EPS 为 1.75/2.16/2.69 元，对应 2025 年 10 月 30 日 73.78 元/股的收盘价，PE 分别为 42/34/27 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**客户销量不及预期；机器人不及预期；竞争加剧；原材料波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	26,600	31,298	36,877	44,838
增长率 (%)	35.0	17.7	17.8	21.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,001	3,036	3,746	4,681
增长率 (%)	39.5	1.2	23.4	25.0
每股收益 (元)	1.73	1.75	2.16	2.69
PE	43	42	34	27
PB	6.6	5.9	5.2	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

73.78 元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 白如

执业证书：S0100524080008

邮箱：bairu@glms.com.cn

相关研究

1. 拓普集团 (601689.SH) 系列点评十三：2025Q2 业绩符合预期 “车+机器人+AI” 协同-2025/08/29
2. 拓普集团 (601689.SH) 系列点评十二：2025Q1 业绩短期承压 “车+机器人” 协同-2025/04/29
3. 拓普集团 (601689.SH) 系列点评十一：2024 年业绩符合预期 “车+机器人” 协同-2025/04/24
4. 拓普集团 (601689.SH) 系列点评十：2024 年业绩高增 “车+机器人” 协同-2025/01/20
5. 拓普集团 (601689.SH) 系列点评九：收购拓展市场份额 “车+机器人” 协同-2025/01/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26,600	31,298	36,877	44,838
营业成本	21,067	25,070	29,428	35,646
营业税金及附加	183	247	285	346
销售费用	274	322	380	462
管理费用	621	731	861	1,047
研发费用	1,224	1,440	1,697	2,064
EBIT	3,501	3,520	4,264	5,318
财务费用	166	61	-3	-12
资产减值损失	-59	0	0	0
投资收益	84	0	0	0
营业利润	3,420	3,459	4,266	5,330
营业外收支	1	-5	-5	-5
利润总额	3,421	3,454	4,261	5,325
所得税	418	414	511	639
净利润	3,004	3,039	3,750	4,686
归属于母公司净利润	3,001	3,036	3,746	4,681
EBITDA	5,205	5,465	6,636	8,051

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,988	7,668	8,292	12,626
应收账款及票据	6,450	8,575	9,800	11,609
预付款项	167	175	200	232
存货	4,000	5,151	5,886	6,836
其他流动资产	4,078	3,320	3,556	3,892
流动资产合计	18,683	24,890	27,734	35,195
长期股权投资	97	97	97	97
固定资产	13,685	15,051	16,489	18,081
无形资产	1,370	1,369	1,367	1,365
非流动资产合计	18,861	20,814	22,387	24,227
资产合计	37,544	45,704	50,121	59,422
短期借款	931	931	931	931
应付账款及票据	9,339	15,660	19,350	24,903
其他流动负债	2,769	3,130	1,065	1,291
流动负债合计	13,039	19,721	21,345	27,125
长期借款	1,449	608	608	608
其他长期负债	3,473	3,466	3,422	3,382
非流动负债合计	4,922	4,074	4,029	3,990
负债合计	17,961	23,795	25,375	31,115
股本	1,686	1,738	1,738	1,738
少数股东权益	33	36	40	45
股东权益合计	19,583	21,909	24,746	28,307
负债和股东权益合计	37,544	45,704	50,121	59,422

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	35.02	17.66	17.82	21.59
EBIT 增长率	36.89	0.53	21.14	24.74
净利润增长率	39.52	1.18	23.38	24.97
盈利能力 (%)				
毛利率	20.80	19.90	20.20	20.50
净利润率	11.28	9.70	10.16	10.44
总资产收益率 ROA	7.99	6.64	7.47	7.88
净资产收益率 ROE	15.35	13.88	15.16	16.56
偿债能力				
流动比率	1.43	1.26	1.30	1.30
速动比率	1.09	0.96	0.99	1.02
现金比率	0.31	0.39	0.39	0.47
资产负债率 (%)	47.84	52.06	50.63	52.36
经营效率				
应收账款周转天数	88.17	92.00	90.00	88.00
存货周转天数	69.30	75.00	73.00	70.00
总资产周转率	0.78	0.75	0.77	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	1.73	1.75	2.16	2.69
每股净资产	11.25	12.59	14.22	16.26
每股经营现金流	1.86	5.19	4.51	5.85
每股股利	0.52	0.53	0.65	0.81
估值分析				
PE	43	42	34	27
PB	6.6	5.9	5.2	4.5
EV/EBITDA	24.85	23.67	19.49	16.07
股息收益率 (%)	0.70	0.71	0.88	1.10

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,004	3,039	3,750	4,686
折旧和摊销	1,704	1,945	2,373	2,733
营运资金变动	-1,711	3,936	1,629	2,653
经营活动现金流	3,236	9,014	7,845	10,165
资本开支	-3,095	-3,651	-3,854	-4,436
投资	-710	0	0	0
投资活动现金流	-3,728	-3,809	-3,854	-4,436
股权募资	3,498	52	0	0
债务募资	-453	-622	-2,224	0
筹资活动现金流	2,187	-1,525	-3,368	-1,394
现金净流量	1,628	3,680	624	4,335

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048