



2025年09月16日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

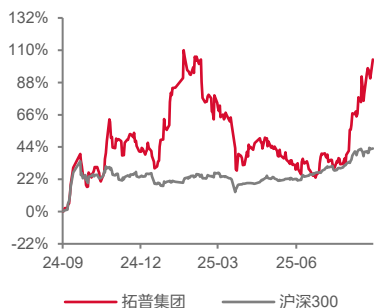
xjb@longone.com.cn

证券分析师

陈芯楠 S0630525090001

cxn@longone.com.cn

数据日期	2025/09/15
收盘价	71.68
总股本(万股)	173,784
流通A股/B股(万股)	173,784/0
资产负债率(%)	43.80%
市净率(倍)	5.51
净资产收益率(加权)	6.02
12个月内最高/最低价	76.21/34.42



相关研究

《拓普集团（601689）：收入端增长提速，汽车电子业务持续放量——公司简评报告》2024.10.30

《拓普集团（601689）：汽车电子业务放量，稳步推进国际化战略——公司简评报告》2024.09.02

《拓普集团（601689）：全年增长稳健，智能汽车、机器人双产业布局持续推进——公司简评报告》2024.04.24

拓普集团（601689）：2025Q2业绩环比改善，机器人、液冷开启新成长曲线

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2025年半年报，2025H1实现营收129.35亿元，同比+6%，归母净利润12.95亿元，同比-11%；2025Q2实现营收71.67亿元，同环比分别+10%/+24%，归母净利润7.29亿元，同环比-10%/+29%。
- **营收受益下游高景气维持增长，汽车电子业务增速快。**2025H1公司收入维持稳健增长，增速放缓主要受贸易环境变化及A客户销量波动等因素扰动。分业务来看，2025H1公司减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统、电驱系统业务分别实现营收20.40亿元、43.66亿元、37.08亿元、10.75亿元、9.80、0.08亿元，同比-5%、+12%、-2%、+52%、+7%、+22%。分区域来看，2025H1公司国内、国外分别实现营收92.70亿元、29.06亿元，同比+13%、-11%，赛力斯、吉利等国内新能源客户增量显著。
- **毛利率短期承压，2025H2量利齐升可期。**2025H1公司毛利率为19.55%，同比-1.79pct，主要系规模效应收窄及产品结构调整影响，其中减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统、电驱系统业务毛利率分别同比-1.00pct、-0.96pct、-1.68pct、-1.83pct、-0.99pct、-21.76pct；期间费用率为9.32%，同比+0.59pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.19pct、+0.36pct、+1.09pct、-0.67pct，其中研发费用提升或因在机器人相关产品和技术方面持续投入。展望后市，赛力斯、吉利、小米、奇瑞等客户销量预计将持续增长为公司贡献业绩增量，且随着热管理、空悬、线控制动等业务产能释放，叠加机器人执行器业务逐步兑现，公司盈利水平有望回升。
- **液冷订单持续突破，开启公司新成长曲线。**公司依托在热管理、IBS等方面积累的技术及客户资源快速切入液冷领域，已成功研发出液冷泵、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，并向A客户、NVIDIA、META、华为等海内外头部企业及数据中心提供商送样。公司首批应用于液冷服务器、储能、机器人等行业的热管理产品订单达15亿元，产品力获市场充分验证，未来有望持续受益于全球AI和大模型发展带来的高效热管理需求，进一步拓展业务边界，打开新成长空间。
- **投资建议：**基于配套车型销量预期及公司盈利水平调整2025-2026年盈利预测，并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润30.47亿元、39.20亿元、50.28亿元（原2025/2026年预测分别为40.09/48.66亿元），对应EPS为1.75元、2.26元、2.89元（原2025/2026年预测分别为2.38/2.89元），按照2025年9月15日收盘价计算，对应PE为41X、32X、25X。考虑到公司多元化客户布局下的经营韧性，以及液冷、机器人等新兴业务逐步放量，未来成长确定性强，维持“买入”评级。
- **风险提示：**贸易环境变化风险；原材料价格及汇率波动的风险；下游客户降价压力传导风险；下游客户汽车销量不及预期风险；海外市场、新产品拓展不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	160	197	266	318	380	453
同比增速(%)	40%	23%	35%	20%	20%	19%
归母净利润(亿元)	17	22	30	30	39	50
同比增速(%)	67%	26%	40%	2%	29%	28%
毛利率(%)	22%	23%	21%	20%	20%	21%
每股盈利(元)	0.98	1.24	1.73	1.75	2.26	2.89
ROE(%)	14%	16%	15%	14%	16%	18%
PE(倍)	73	58	42	41	32	25

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2025年9月15日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,988	4,694	6,700	9,576
应收票据及账款	9,110	10,896	13,026	15,524
预付账款	167	200	239	285
其他应收款	80	174	208	247
存货	4,000	5,644	6,708	7,948
其他流动资产	1,338	1,456	1,535	1,628
流动资产总计	18,683	23,063	28,415	35,209
长期股权投资	97	118	118	118
固定资产	14,219	14,901	15,374	15,638
在建工程	2,285	2,056	1,828	1,599
无形资产	1,370	1,350	1,496	1,560
长期待摊费用	210	155	40	30
其他非流动资产	681	929	926	923
非流动资产合计	18,861	19,508	19,782	19,867
资产总计	37,544	42,572	48,197	55,077
短期借款	931	600	600	600
应付票据及账款	9,339	12,662	15,049	17,831
其他流动负债	2,769	2,669	3,159	3,732
流动负债合计	13,039	15,930	18,808	22,163
长期借款	4,448	4,448	4,448	4,448
其他非流动负债	474	474	474	474
非流动负债合计	4,922	4,922	4,922	4,922
负债合计	17,961	20,852	23,730	27,085
股本	1,686	1,686	1,686	1,686
资本公积	8,256	8,256	8,256	8,256
留存收益	9,609	11,741	14,485	18,005
归属母公司权益	19,550	21,683	24,427	27,946
少数股东权益	33	36	40	45
股东权益合计	19,583	21,719	24,467	27,991
负债和股东权益合计	37,544	42,572	48,197	55,077

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	3,004	2,798	3,682	4,782
折旧与摊销	1,622	1,974	2,306	2,474
财务费用	166	54	102	113
其他经营资金	-1,638	-232	-249	-343
经营性现金净流量	3,154	4,593	5,841	7,026
投资性现金净流量	-3,728	-2,588	-2,558	-2,529
筹资性现金净流量	2,187	-1,299	-1,278	-1,622
现金流量净额	1,546	706	2,005	2,876

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,600	31,814	38,033	45,329
营业成本	21,067	25,516	30,327	35,934
营业税金及附加	183	219	262	312
销售费用	274	325	392	471
管理费用	621	773	875	1,043
研发费用	1,224	1,591	1,712	1,813
财务费用	166	54	102	113
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	84	67	55	66
公允价值变动损益	1	-	-	-
营业利润	3,420	3,505	4,506	5,777
其他非经营损益	1	-10	-10	-10
利润总额	3,421	3,495	4,496	5,767
所得税	418	445	573	734
净利润	3,004	3,050	3,924	5,033
少数股东损益	3	3	4	5
归属母公司股东净利润	3,001	3,047	3,920	5,028
EBITDA	5,209	5,522	6,904	8,355
NOPLAT	3,147	3,105	4,020	5,140
EPS(元)	1.73	1.75	2.26	2.89

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收益率	13%	11%	12%	13%
EBIT增长率	41%	-1%	30%	28%
EBITDA增长率	38%	6%	25%	21%
归母净利润增长率	40%	2%	29%	28%
盈利能力				
毛利率	21%	20%	20%	21%
净利率	11%	10%	10%	11%
ROE	15%	14%	16%	18%
ROA	8%	7%	8%	9%
ROIC	17%	14%	17%	21%
估值倍数				
P/E	42	41	32	25
P/S	5	4	3	3
P/B	6	6	5	4
股息率	1%	1%	1%	1%
EV/EBIT	24	36	27	21
EV/EBITDA	16	23	18	15
EV/NOPLAT	19	17	14	12

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2025 年 9 月 15 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089