

2026年03月26日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

69

公司基本信息

产业别	汽车
A 股价(2026/3/25)	57.80
上证指数(2026/3/25)	3931.84
股价 12 个月高/低	86.88/41.97
总发行股数(百万)	1737.84
A 股数(百万)	1737.84
A 市值(亿元)	1004.47
主要股东	迈科国际控股(香港)有限公司 (57.88%)

每股净值(元)	13.87
股价/账面净值	4.17
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-17.4 -16.4 -1.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-12-25	69.2	买进
2026-02-12	72.5	买进

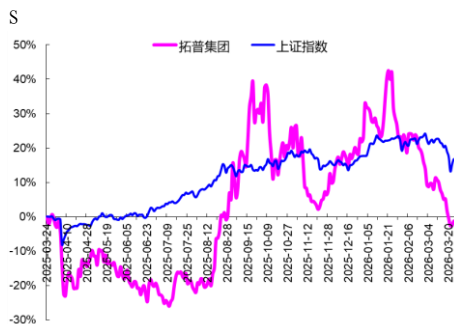
产品组合

内饰	33.7%
底盘系统	29.6%
减震器	14.2%
汽车电子	9.7%
热管理	7.3%
电驱系统	0.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.9%
一般法人	68.7%

股价相对大盘走势



拓普集团 (601689.SH)

买进 (Buy)

公司业绩符合预期，将发力海外市场及机器人新业务

业绩概要：

公司公告 2025 年全年实现营收 295.8 亿元，YOY+11.2%；录得归母净利润 27.8 亿元，YOY-7.4%；扣非后归母净利润 26.1 亿元，YOY-4.3%，公司收入及利润均处于业绩预告区间中位水平，符合预期。

其中，4Q 单季度实现营收 86.5 亿元，YOY+19.4%；录得归母净利润 8.1 亿元，YOY+6.0%；扣非后归母净利润 7.9 亿元，YOY+12.7%。

点评与建议：

- **2025 年公司汽车电子业务快速增长，内饰、底盘等传统业务保持稳健：**分品类看，①公司内饰业务实现收入 96.7 亿元，YOY+14.7%；②底盘系统业务实现收入 87.2 亿元，YOY+6.3%；③减震器业务实现收入 42.6 亿元，YOY-3.3%；④汽车电子实现收入 27.7 亿元，YOY+52.1%，主要是因为智能刹车系统 (IBS) 进展显著，多个项目开始量产；⑤热管理业务实现收入 20.9 亿元，YOY-2.3%；⑥机器人执行器业务实现收入 0.14 亿元，YOY+1.2%。
- **盈利能力有所下滑：**2025 年全年公司毛利率为 19.4%，同比下降 1.4pcts，主因海外业务不及预期，墨西哥工厂投产初期亏损；但 4Q 单季度公司毛利率为 20.0%，同/环比分别提升 0.2、1.3pcts，经营初步好转。费用方面，2025 年全年公司期间费用率为 9.0%，同比增加 0.4pcts，其中研发费用率同比增加 0.5pcts，主因公司加大对汽车零部件业务，以及液冷、人形机器人执行器等新业务的研发投入；4Q 单季度期间费用率为 8.7%，同比增加 0.3pcts。整体看，2025 年全年公司归母净利率为 9.4%，同比下降 1.9pcts；4Q 单季度公司归母净利率为 9.4%，同比下降 1.2pcts。
- **公司加速海外产能建设，机器人等新业务将贡献新增长：**产能布局方面，公司墨西哥一期项目投产，泰国生产基地 (185 亩) 将于 2026 年上半年建成，墨西哥二期项目、波兰工厂也将继续建设。新业务方面，海外人形机器人头部企业量产在即，而公司前湾新区机器人部件产业基地项目 (150 亩) 将于本年度建成投产，有望率先承接量产订单。此外，公司将热管理技术及产品，应用于液冷服务器、储能、机器人等行业，已取得首批订单 15 亿元，后续将持续贡献收入。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2026-2028 公司分别实现净利润 31.8、39.1、50.3 亿元，YOY 分别为+14.4%、+22.8%、+28.9%，EPS 分别为 1.8、2.2、2.9 元，当前 A 股股价对应 PE 分别为 32、26、20 倍，海外人形机器人头部企业量产在即，我们认为公司有望受益，给予“买进”的投资建议。
- **风险提示：**行业竞争加剧、人形机器人落地不及预期、汽车销量下滑

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3001	2779	3180	3906	5035
同比增减	%	39.52	-7.38	14.44	22.84	28.88
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.79	1.61	1.83	2.25	2.90
同比增减	%	-8.21	-10.06	13.67	22.84	28.88
A 股市盈率(P/E)	X	32.29	35.90	31.58	25.71	19.95
股利 (DPS)	RMB 元	0.519	0.519	0.60	0.74	0.96
股息率 (Yield)	%	0.90	0.90	1.04	1.28	1.65

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	26600	29581	34770	40798	49952
经营成本	21067	23834	28069	32689	39742
营业税金及附加	183	188	226	265	325
销售费用	274	277	313	367	436
管理费用	621	768	842	978	1197
财务费用	166	109	101	123	149
资产减值损失	-59	-100	-77	-79	-85
投资收益	84	69	52	68	63
营业利润	3420	3161	3587	4449	5733
营业外收入	26	8	13	16	12
营业外支出	25	17	20	21	19
利润总额	3421	3152	3580	4444	5726
所得税	418	369	394	533	687
少数股东损益	3	4	6	4	5
归属于母公司所有者的净利润	3001	2779	3180	3906	5035

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	3988	5220	7084	9379	13189
应收帐款	6426	7326	7692	8077	8481
存货	4000	4717	5424	6238	7174
流动资产合计	18683	23445	28134	32072	35279
长期投资净额	97	105	126	152	182
固定资产合计	13685	15049	16554	17879	19309
在建工程	2285	1880	1786	1696	1612
无形资产	18861	20490	22129	23900	25572
资产总计	37544	43935	50263	55972	60852
流动负债合计	13039	18643	21439	23583	25941
长期负债合计	4922	1157	1215	1276	1340
负债合计	17961	19800	22654	24859	27281
少数股东权益	33	37	40	44	49
股东权益合计	19550	24098	27568	31068	33522
负债和股东权益总计	37544	43935	50263	55972	60852

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	3236	4482	3383	4186	5371
投资活动产生的现金流量净额	-3728	-3015	-3264	-3092	-3208
筹资活动产生的现金流量净额	2187	-919	1745	1202	1647
现金及现金等价物净增加额	1628	759	1864	2295	3810

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。