



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师：白如

执业证号：S0100524080008

邮箱：bairu@mszq.com

事件：公司披露 2024 半年报：2024H1 实现营收 122.22 亿元，同比+33.42%；归母净利润 14.56 亿元，同比+33.11%；扣非归母净利润 12.96 亿元，同比+26.14%；其中 2024Q2 实现营收 65.34 亿元，同比+39.25%，环比+14.87%；归母净利润 8.11 亿元，同比+25.90%，环比+25.71%；扣非归母净利润 7.00 亿元，同比+15.32%，环比+17.45%。

➤ **经营业绩稳健，新产品、新客户不断突破。**公司 2024H1 营收同比+33.11%；归母净利润同比+33.11%；其中 2024Q2 营收同比+39.25%，环比+14.87%，营收创历史新高；归母净利润同比+25.90%，环比+25.71%，净利润同样创历史新高。公司业绩同环比高增，我们分析原因如下：

1) 重点客户：①特斯拉 2024Q2 交付量 44.40 万辆，同比-4.76%，环比+14.77%，2025 年下半年随特斯拉新车型推出，我们预计 2025 年或将实现销量同比增长；②赛力斯 2024Q2 实现销量 9.88 万辆，同比+749.30%，环比+18.56%，随未来新车型陆续推出及上市，我们预计赛力斯销量或将持续增长；③吉利 2024Q2 实现销量 48.00 万辆，同比+29.18%，环比+0.90%，我们看好公司极氪、领克、银河、几何品牌下新能源车型陆续推出，带动吉利汽车新能源渗透率及销量增长；

2) 产品结构：2024H1 内饰功能件/底盘系统/减震器/热管理系统/汽车电子/电驱系统实现收入 39.08/37.89/21.43/9.19/7.07/0.06/7.49 亿元，同比增长 24.30%/31.46%/18.03%/18.35%/743.59%/ 新增业务，收入占比为 31.98%/31.01%/17.54%/7.52%/5.78%/0.05%，其中汽车电子业务实现高增，主要系空气悬架业务带来较高增量，其他业务跟随主要客户销量增长而增长；

3) 海外业务：公司墨西哥工厂快速推进，其中一期项目第一工厂已投产，另外两家工厂设备安装调试中。欧洲市场开拓进展顺利，轻量化底盘核心零部件之球铰锻铝控制臂项目，报告期内公司获得了宝马全球项目订单。波兰工厂二期正加紧筹划中，为承接更多欧洲本土订单奠定基础；

4) 其他：2024H1 汇兑收益 0.20 亿元，2023H1 为 1.05 亿元，受人民币升值影响，汇兑收益大幅下降。

盈利方面，公司 2024H1 毛利率达 21.35%，同比-1.23pct，其中 2024Q2 毛利率 20.40%，同比-2.87pct，环比-2.01pct；分业务来看：2024H1 内饰功能件/底盘系统/减震器/热管理系统/汽车电子业务的毛利率分别为 17.08%/19.83%/21.12%/17.52%/19.13%52.32%，同比-2.78/-2.58/-3.40/-1.34/-4.81pct，

推荐

维持评级

当前价格：

32.79 元

相关研究

1.拓普集团 (601689.SH) 系列点评六：Tier 0.5 平台型供应商 Q2 业绩超预期-2024/07/23

2.拓普集团 (601689.SH) 系列点评五：Q1 业绩超预期 “车+机器人” 协同-2024/04/28

3.拓普集团 (601689.SH) 系列点评四：利润持续向上 “车+机器人” 协同-2024/04/23

4.拓普集团 (601689.SH) 系列点评三：业绩稳健增长 “车+机器人” 协同-2024/03/22

5.拓普集团 (601689.SH) 系列点评二：经营业绩稳健 “车+机器人” 协同-2024/01/17

其中新业务电驱系统毛利率达 52.32%。传统业务毛利率同环比下滑主要系：1) 原材料价格上涨及主机厂价格战压力影响；2) 报告期内杭州湾八期、九期及西安、济南、河南、墨西哥等工厂建设持续推进，新工厂投建短期带来一定的成本压力。

费用方面，2024H1 研发费用达 5.33 亿元，同比+18.25%，研发费用增长主要系公司持续加大研发投入，增加资源配置，以保持研发领先优势，通过持续研发实现空气悬架系统、智能座舱项目、线控制动 IBS、线控转向 EPS 等项目相继量产，且产品线仍在不断增加。2024H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+0.02pct、-0.17pct、-0.56pct、+0.74pct 至 1.31%、2.56%、4.36%、0.60%，其中 2024Q2 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+0.02pct、-0.39pct、-0.82pct、+2.23pct 至 1.06%、2.40%、4.25%、0.51%。

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。智能电动时代，依托公司 QSTP 所形成的核心竞争力，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，先后伴随通用、吉利成长，目前战略绑定特斯拉、开启新一轮成长，同时已进入福特、FCA、LUCID、戴姆勒、宝马、大众、奥迪、本田、丰田等全球供应体系。顺应行业电动智能变革，公司积极与 RIVIAN、蔚来、小鹏、理想、比亚迪、吉利新能源、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。此外公司汽车电子类业务迎来收获期，闭式空气悬架系统、智能刹车系统 IBS、电动转向系统 EPS、智慧电动门系统等项目逐步量产落地，为“科技拓普”做出重要贡献。

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：汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统，具备线控底盘一站式解决方案能力、完整的热管理模块及核心零部件自研自制能力，单车配套金额达 3 万元并具备持续扩展空间。

➤ **积极布局机器人 具身智能星辰大海。**特斯拉 Bot 可沿用智能汽车芯片、算力、算法提升感知、决策、控制能力，同时分摊开发成本，复用车端供应链实现降本。鲶鱼效应下，机器人行业有望类智能电动车行业发展，技术成熟+成本下降带来的质变将推动人形机器人全面渗透。据世界银行数据，2023 年全球劳动人口约 36.3 亿人，假设人形机器人单价 25 万元，若 11.6%的劳动者被机器人取代，则人形机器人全球市场可达 105 万亿元。运动执行器是机器人核心部件之一，公司研发的机器人直线执行器和旋转执行器，已多次向客户送样，获得客户认可及好评，根据公司 2023 年报，公司将根据客户需求尽快迭代升级并进入量产阶段。2024 年 1 月 4 日公司公告拟投资 50 亿元(其中固定资产 30 亿元)、规划用地 300 亩用于机器人电驱系统研发生产基地项目，1 月 8 日实现 2 条电驱系统生产线投产，年产能为 30 万套电驱执行器，新增产能已启动规划设计。

➤ **投资建议：**公司是特斯拉产业链高业绩弹性标的，凭借行业领先的客户拓展和产品拓展能力，有望在电动智能化变革下崛起成为自主零部件龙头；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。看好公司主要客户需求变化和轻量化、智能驾驶系统、热管理系统、机器人执行器业务的成长性，以及规模效应驱动利润率的提升。我们预计公司 2024-2026 年收入为 275.05/350.98/441.77 亿元，归母净利润为 29.67/39.39/49.32 亿元，对应

EPS 为 1.76/2.34/2.93 元，对应 2024 年 8 月 29 日 32.79 元/股的收盘价，PE 分别为 19/14/11 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**特斯拉销量不及预期；机器人业务进展不及预期；竞争加剧；原材料成本上升等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,701	27,505	35,098	44,177
增长率 (%)	23.2	39.6	27.6	25.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,151	2,967	3,939	4,932
增长率 (%)	26.5	38.0	32.8	25.2
每股收益 (元)	1.28	1.76	2.34	2.93
PE	26	19	14	11
PB	4.0	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,701	27,505	35,098	44,177
营业成本	15,163	21,358	27,212	34,290
营业税金及附加	148	217	271	341
销售费用	259	361	461	580
管理费用	544	759	969	1,219
研发费用	986	1,377	1,757	2,212
EBIT	2,558	3,502	4,516	5,645
财务费用	86	109	12	6
资产减值损失	-71	0	0	0
投资收益	4	6	7	9
营业利润	2,476	3,398	4,511	5,648
营业外收支	-14	0	0	0
利润总额	2,462	3,398	4,511	5,648
所得税	312	431	572	716
净利润	2,150	2,967	3,939	4,932
归属于母公司净利润	2,151	2,967	3,939	4,932
EBITDA	3,820	4,992	6,386	7,850

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,855	8,999	9,441	13,991
应收账款及票据	5,561	7,536	9,328	11,438
预付款项	116	150	185	223
存货	3,245	4,389	5,442	6,576
其他流动资产	1,714	2,120	2,471	2,868
流动资产合计	13,492	23,193	26,867	35,096
长期股权投资	140	145	152	161
固定资产	11,518	13,125	14,815	16,660
无形资产	1,390	1,390	1,388	1,387
非流动资产合计	17,278	18,885	20,513	22,386
资产合计	30,770	42,078	47,380	57,482
短期借款	1,000	1,000	1,000	1,000
应付账款及票据	8,263	13,341	17,893	23,956
其他流动负债	1,961	3,477	1,201	1,512
流动负债合计	11,224	17,818	20,093	26,468
长期借款	2,506	1,433	1,433	1,433
其他长期负债	3,225	3,223	3,201	3,182
非流动负债合计	5,732	4,656	4,634	4,615
负债合计	16,955	22,473	24,728	31,082
股本	1,102	1,686	1,686	1,686
少数股东权益	30	30	30	30
股东权益合计	13,814	19,605	22,652	26,400
负债和股东权益合计	30,770	42,078	47,380	57,482

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.18	39.62	27.61	25.87
EBIT 增长率	32.71	36.92	28.97	24.99
净利润增长率	26.49	37.96	32.77	25.19
盈利能力 (%)				
毛利率	23.03	22.35	22.47	22.38
净利润率	10.92	10.79	11.22	11.16
总资产收益率 ROA	6.99	7.05	8.31	8.58
净资产收益率 ROE	15.60	15.16	17.41	18.70
偿债能力				
流动比率	1.20	1.30	1.34	1.33
速动比率	0.88	1.03	1.04	1.06
现金比率	0.25	0.51	0.47	0.53
资产负债率 (%)	55.10	53.41	52.19	54.07
经营效率				
应收账款周转天数	92.76	92.00	90.00	88.00
存货周转天数	78.11	75.00	73.00	70.00
总资产周转率	0.68	0.76	0.78	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	1.76	2.34	2.93
每股净资产	8.18	11.61	13.42	15.64
每股经营现金流	2.00	3.79	4.45	5.90
每股股利	0.56	0.53	0.70	0.88
估值分析				
PE	26	19	14	11
PB	4.0	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.36	11.75	9.19	7.47
股息收益率 (%)	1.70	1.61	2.14	2.68

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,150	2,967	3,939	4,932
折旧和摊销	1,263	1,490	1,869	2,205
营运资金变动	-403	1,793	1,577	2,695
经营活动现金流	3,366	6,385	7,499	9,942
资本开支	-3,157	-3,025	-3,443	-4,001
投资	-294	0	0	0
投资活动现金流	-3,410	-3,044	-3,443	-4,001
股权募资	0	3,498	0	0
债务募资	784	171	-2,534	0
筹资活动现金流	-71	2,803	-3,614	-1,391
现金净流量	-96	6,144	441	4,550

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026