

拓普集团 (601689.SH)

业绩符合预期，智能汽车+电驱双产业驱动

事件：公司发布 2024 年业绩预告。2024 年，公司预计实现归母净利润 28.6-31.6 亿元，同比增长 33%-47%；扣非归母净利润 25.9-28.9 亿元，同比增长 28%-43%。

业绩符合预期，汽车电子业务快速放量。Q4 国内新能源车销量 387 万辆，环比+29%，其中特斯拉全球生产 45.9 万辆，环比-2%，鸿蒙智行销量 13.3 万辆，环比+13%。我们测算公司 2024Q4 归母净利润中枢 7.8 亿元，同比+40%，环比持平。2024 年，公司汽车电子业务实现 906% 的大幅增长，闭式空悬产品交付 24 万余套，同时自研的高精度&平台化电子膨胀阀产品在中国、欧洲、美洲工厂全面量产。此外，公司拟收购奇瑞内饰供应商芜湖长鹏，有望帮助公司切入奇瑞等车企的供货体系内，进一步扩大公司产品市占率。

开拓海外市场+拓张产品品类，打造业绩新的增长点。公司持续推进全球化产能布局，扩大客户辐射范围，提高市场占有率。目前公司墨西哥一期项目第一工厂已投产，另外三家工厂有序推进，就近配套提升有利于公司定点获取能力，助力收入规模持续提升。公司已经获得球铰锻铝控制臂的宝马项目订单，为扩大欧洲市场奠定基础。同时，依托研发创新及数智制造能力，公司汽车电子类产品订单开始放量，闭式空气悬架系统、智慧电动门系统等量产后实现收入快速增长。

储备核心技术，前瞻卡位机器人业务。机器人行业发展潜力大、应用前景广，是未来产业的新赛道。行业量产临近，特斯拉计划人形机器人产品 2024 年以研发测试为主，2025 年年底之前开始量产销售，2026 年大规模生产人形机器人，供其他公司使用。机器人核心部件是执行器，结构复杂、技术要求高。公司已在汽车领域沉淀多年，具备电机自研、产品整合、资源协同、精密机械加工等能力，未来有望获得较高的市场份额。目前公司电驱系统已经正式投产并开始交付产品。

盈利预测：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 30/38/46 亿元，对应 PE 分别为 32/25/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；客户销量不及预期；收购进展不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15,993	19,701	26,520	34,529	41,563
增长率 yoy (%)	39.5	23.2	34.6	30.2	20.4
归母净利润 (百万元)	1,700	2,151	3,000	3,836	4,644
增长率 yoy (%)	67.1	26.5	39.5	27.9	21.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.01	1.28	1.78	2.27	2.75
净资产收益率 (%)	14.0	15.6	15.5	17.4	18.4
P/E (倍)	56.1	44.3	31.8	24.8	20.5
P/B (倍)	7.9	6.9	4.9	4.3	3.8

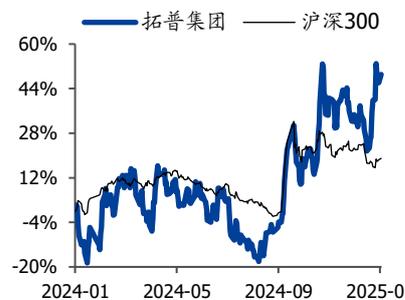
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 01 月 20 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
01 月 20 日收盘价 (元)	56.53
总市值 (百万元)	95,311.03
总股本 (百万股)	1,686.03
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	23.72

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 江莹

执业证书编号：S0680524040005

邮箱：jiangying1@gszq.com

相关研究

- 《拓普集团 (601689.SH)：收购奇瑞供应商，丰富客户矩阵》 2025-01-06
- 《拓普集团 (601689.SH)：业绩符合预期，前瞻卡位打造新增长点》 2024-10-29
- 《拓普集团 (601689.SH)：绑定优质客户，业绩实现高增长》 2024-08-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12435	13492	17603	22471	28423
现金	2796	2855	2862	4074	6681
应收票据及应收账款	4758	5561	7035	8948	10734
其他应收款	141	90	133	173	202
预付账款	117	116	312	406	487
存货	3256	3245	4050	5260	6318
其他流动资产	1367	1625	3211	3611	4002
非流动资产	15076	17278	19276	20307	20916
长期投资	142	140	140	140	140
固定资产	8726	11518	13400	14460	15091
无形资产	1228	1390	1440	1470	1480
其他非流动资产	4981	4230	4296	4236	4205
资产总计	27511	30770	36878	42778	49339
流动负债	9621	11224	12910	16017	19211
短期借款	1133	1000	560	610	660
应付票据及应付账款	7815	8263	8099	11271	13990
其他流动负债	673	1961	4251	4136	4561
非流动负债	5730	5732	4620	4730	4850
长期借款	2825	2506	1406	1506	1606
其他非流动负债	2905	3225	3214	3224	3244
负债合计	15350	16955	17530	20747	24060
少数股东权益	31	30	30	30	30
股本	1102	1102	1686	1686	1686
资本公积	5341	5341	8255	8255	8255
留存收益	5565	7205	9308	11990	15238
归属母公司股东权益	12130	13784	19319	22001	25249
负债和股东权益	27511	30770	36878	42778	49339

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2284	3366	2327	5186	6533
净利润	1699	2150	3000	3836	4644
折旧摊销	861	1263	1286	1820	1961
财务费用	18	140	186	150	159
投资损失	-39	-4	-27	-35	-42
营运资金变动	-323	-403	-2123	-600	-202
其他经营现金流	68	220	4	14	13
投资活动现金流	-5106	-3410	-4550	-2831	-2541
资本支出	-5403	-3157	-3242	-2865	-2583
长期投资	331	-294	-1300	0	0
其他投资现金流	-34	41	-9	35	42
筹资活动现金流	4297	-71	2226	-1143	-1385
短期借款	-82	-133	-440	50	50
长期借款	2515	-319	-1100	100	100
普通股增加	0	0	584	0	0
资本公积增加	0	0	2914	0	0
其他筹资现金流	1864	380	268	-1293	-1535
现金净增加额	1475	-96	7	1211	2607

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15993	19701	26520	34529	41563
营业成本	12536	15163	20826	27050	32492
营业税金及附加	94	148	199	259	312
营业费用	220	259	318	449	582
管理费用	423	544	636	863	1081
研发费用	751	986	1167	1554	1912
财务费用	-12	86	126	150	159
资产减值损失	-32	-71	0	0	0
其他收益	62	219	265	288	408
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	39	4	27	35	42
资产处置收益	0	7	0	0	0
营业利润	1978	2476	3539	4526	5476
营业外收入	6	4	6	5	5
营业外支出	24	18	16	19	18
利润总额	1960	2462	3529	4513	5463
所得税	261	312	529	677	819
净利润	1699	2150	3000	3836	4644
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	1700	2151	3000	3836	4644
EBITDA	2788	3820	4942	6483	7583
EPS (元/股)	1.01	1.28	1.78	2.27	2.75

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	39.5	23.2	34.6	30.2	20.4
营业利润(%)	72.8	25.2	42.9	27.9	21.0
归属母公司净利润(%)	67.1	26.5	39.5	27.9	21.1
获利能力					
毛利率(%)	21.6	23.0	21.5	21.7	21.8
净利率(%)	10.6	10.9	11.3	11.1	11.2
ROE(%)	14.0	15.6	15.5	17.4	18.4
ROIC(%)	9.0	10.5	11.6	13.4	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	55.8	55.1	47.5	48.5	48.8
净负债比率(%)	29.7	33.8	23.6	15.9	4.3
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.3	4.2	4.6	4.7	4.6
应付账款周转率	3.1	3.0	3.5	3.8	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.28	1.78	2.27	2.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	2.00	1.38	3.08	3.87
每股净资产(最新摊薄)	7.19	8.18	11.46	13.05	14.98
估值比率					
P/E	56.1	44.3	31.8	24.8	20.5
P/B	7.9	6.9	4.9	4.3	3.8
EV/EBITDA	24.4	22.4	20.2	15.2	12.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年01月20日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com