

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

拓普集团（601689.SH）

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500525010002

联系电话：13613012393

邮箱：dengjianquan@cindas.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号：S1500524100004

联系电话：13615852266

邮箱：dinghongjing@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

拓普集团（601689.SH）：2024 年业绩预计同比高增，平台化战略效果显著

2025 年 1 月 22 日

事件：1 月 20 日，公司发布 2024 年年度业绩预增公告。公司预计 2024 年度实现归母净利润为 28.55 亿元~31.55 亿元，同比增加 32.73%~46.68%；预计 2024 年实现扣非净利润为 25.87 亿元~28.87 亿元，同比增加 28.01%~42.85%。

点评：

- **平台化战略不断推进，多业务助力业绩持续高增。**公司贯彻产品平台化战略，以 Tier0.5 模式深化与客户的战略合作。该模式单车配套产品多、价值量高，为公司业绩成长注入动能。目前，公司汽车业务覆盖 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 8 大业务板块，单车配套金额不断提升。2024 年汽车电子业务实现快速提升，实现 906% 的大幅增长。公司闭式空气悬架系统快速爬坡，2024 年交付 24 万余套，市占率持续高速增长提升；其他电子产品配套车型不断增加，订单同步放量。公司电驱系统正式投产并开始交付产品，已形成智能汽车和电驱的双产业发展模式。
- **产能布局持续完善，国际化战略进一步加速。**截至 2024 年三季报，公司国内工厂有序推进中，杭州湾产业园八期建设完工，已进入设备调试阶段，九期正在建设中。安徽淮南和浙江湖州工厂已陆续投产，西安、济南、河南等工厂建设持续推进中。海外工厂方面，北美墨西哥产业园一期项目第一工厂和二期项目已投产，另外一家工厂设备安装调试中。美国奥斯汀和奥克兰工厂稳步推进。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。
- **积极布局机器人，机器人业务有望驱动长效发展。**2024 年 1 月 4 日，公司与宁波经济技术开发区管理委员会签署了《机器人电驱系统研发生产基地项目投资协议书》。公司拟投资 50 亿元人民币，规划用地 300 亩，在宁波经济技术开发区建设机器人核心部件生产基地。项目主要进行机器人电驱系统的研发生产及销售，并逐步拓展其他机器人部件业务。在机器人相关领域，公司将充分发挥在智能电动汽车赛道积累的深度研发、精密制造、高效协同等领先优势，以电驱系统为抓手实现从智能电动汽车业务向机器人业务的拓展。
- **盈利预测：平台化战略持续推进，机器人业务有望打开成长空间。**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 31.0 亿元、38.7 亿元和 48.3 亿元，对应 EPS 分别为 1.84、2.30、2.87 元，对应 PE 分别 35 倍、28 倍、22 倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、新能源客户销量不及预期、新业务拓展不

及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	15,993	19,701	26,399	33,790	41,900
增长率 YoY %	39.5%	23.2%	34.0%	28.0%	24.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,700	2,151	3,104	3,871	4,831
增长率 YoY%	67.1%	26.5%	44.3%	24.7%	24.8%
毛利率%	21.6%	23.0%	21.5%	21.5%	21.5%
净资产收益率ROE%	14.0%	15.6%	15.9%	17.1%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.28	1.84	2.30	2.87
市盈率 P/E(倍)	63.89	50.51	35.00	28.06	22.49
市净率 P/B(倍)	8.96	7.88	5.56	4.81	4.08

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测, 股价为 2025 年 1 月 22 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,435	13,492	17,834	22,307	28,032
货币资金	2,796	2,855	3,585	4,081	6,159
应收票据	411	554	367	469	582
应收账款	4,347	5,007	6,260	8,146	10,445
预付账款	117	116	311	398	493
存货	3,256	3,245	4,019	4,769	5,452
其他	1,508	1,714	3,292	4,444	4,900
非流动资产	15,076	17,278	18,433	19,387	20,285
长期股权投资	142	140	140	140	140
固定资产(合计)	8,726	11,518	12,552	14,248	15,575
无形资产	1,228	1,390	1,397	1,399	1,457
其他	4,981	4,230	4,344	3,600	3,114
资产总计	27,511	30,770	36,267	41,694	48,317
流动负债	9,621	11,224	10,990	13,342	15,924
短期借款	1,133	1,000	863	715	564
应付票据	2,987	2,856	1,727	2,210	2,741
应付账款	4,828	5,407	6,332	8,105	10,050
其他	673	1,961	2,069	2,312	2,569
非流动负债	5,730	5,732	5,722	5,727	5,737
长期借款	2,825	2,506	2,506	2,506	2,506
其他	2,905	3,225	3,216	3,221	3,231
负债合计	15,350	16,955	16,712	19,069	21,661
少数股东权益	31	30	30	30	30
归属母公司股东权益	12,130	13,784	19,525	22,596	26,626
负债和股东权益	27,511	30,770	36,267	41,694	48,317

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,993	19,701	26,399	33,790	41,900
同比 (%)	39.5%	23.2%	34.0%	28.0%	24.0%
归属母公司净利润	1,700	2,151	3,104	3,871	4,831
同比 (%)	67.1%	26.5%	44.3%	24.7%	24.8%
毛利率 (%)	21.6%	23.0%	21.5%	21.5%	21.5%
ROE%	14.0%	15.6%	15.9%	17.1%	18.1%
EPS (摊薄)(元)	1.01	1.28	1.84	2.30	2.87
P/E	63.89	50.51	35.00	28.06	22.49
P/B	8.96	7.88	5.56	4.81	4.08
EV/EBITDA	24.45	22.43	24.34	19.95	16.25

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,993	19,701	26,399	33,790	41,900
营业成本	12,536	15,163	20,723	26,525	32,892
营业税金及附加	94	148	119	176	226
销售费用	220	259	370	473	587
管理费用	423	544	607	912	1,131
研发费用	751	986	1,373	1,791	2,263
财务费用	-12	86	134	119	107
减值损失合计	-32	-71	-10	-10	-10
投资净收益	39	4	-2	0	0
其他	-9	29	304	399	505
营业利润	1,978	2,476	3,366	4,182	5,191
营业外收支	-18	-14	1	-2	-2
利润总额	1,960	2,462	3,367	4,180	5,189
所得税	261	312	263	309	358
净利润	1,699	2,150	3,104	3,871	4,831
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	1,700	2,151	3,104	3,871	4,831
EBITDA	2,788	3,820	4,620	5,605	6,743
EPS (当年)(元)	1.54	1.95	1.84	2.30	2.87

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,284	3,366	2,177	4,162	5,722
净利润	1,699	2,150	3,104	3,871	4,831
折旧摊销	861	1,263	1,119	1,305	1,447
财务费用	18	140	166	158	151
投资损失	-39	-4	2	0	0
营运资金变动	-323	-403	-2,229	-1,198	-733
其它	68	220	16	25	26
投资活动现金流	-5,106	-3,410	-3,760	-2,565	-2,552
资本支出	-5,403	-3,157	-2,205	-2,247	-2,333
长期投资	331	-294	-1,498	-298	-199
其他	-34	41	-57	-20	-20
筹资活动现金流	4,297	-71	2,308	-1,101	-1,092
吸收投资	0	0	3,498	0	0
借款	2,433	-452	-137	-148	-151
支付利息或股息	-397	-648	-966	-958	-951
现金流净增加额	1,475	-96	729	496	2,078

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。