

2025年04月03日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 拓普集团：Tier 0.5 级汽车+机器人供应商，拓全球目光，普平台科技

## —拓普集团（601689.SH）公司深度报告 投资要点

买入(首次)

分析师：林子健 S1050523090001  
linzj@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-04-03

当前股价(元)	56.61
总市值(亿元)	984
总股本(百万股)	1738
流通股本(百万股)	1738
52周价格范围(元)	31.06-74.73
日均成交额(百万元)	1225.39

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

#### ■ 多次把握时代机遇，铸就Tier0.5级供应商

公司成立于1983年，早期配套北京吉普及一汽大众等客户，后在2001年进入国际配套市场；在合资品牌主导时代，公司把握零部件国产化机遇，与上汽通用等客户深度合作；后在自主品牌成长期，公司依托以吉利为代表的大客户持续扩张；新能源时代上半场，公司绑定大客户特斯拉，为其供应底盘和热管理等相关产品，实现跨越式成长；新能源时代下半场，公司绑定赛力斯、理想、小米、比亚迪等客户，实现线控刹车、线控转向、空气悬架等汽车电子相关产品配套，持续扩大客户矩阵+产品线。

公司2023、2024Q1-Q3分别实现营业收入197.01/193.52亿元，同比+23.18%/+36.75%；实现归母净利润21.51/22.34亿元，同比+26.50%/+39.89%。

#### ■ 8+1产品线齐头并进，汽车电子产品开始放量

公司现有减震、内外饰、轻量化、底盘系统、智能座舱部件、热管理、空气悬架、智能驾驶以及机器人执行器九大产品品类。公司通过平台型产品矩阵，持续与战略客户推进Tier 0.5级合作模式，单车配套产品+配套金额持续提升，为百万辆级产品实现配套。公司在汽车电子领域十年磨一剑，目前实现智能刹车、空气悬架、智能转向、空气悬架和智慧电门等产品实现批量生产。2024H1公司汽车电子业务实现收入7.07亿元，同比+744%；实现毛利1.35亿元，同比+574%，快速放量。随着公司产品线持续拓宽，目前汽车八大产品线单车配套达3万元、机器人执行器单机价值可达数万元。

#### ■ 全球化进程持续推进，加速迈向国际级供应商

公司在美国、巴西、马来西亚、波兰、墨西哥、泰国分别设立制造工厂，现已在全球形成50余家子公司、5个技术研发中心及超70个制造工厂的全球化业务网络，为全球客户提供平台式配套。北美市场绑定特斯拉、Rivian、Ford、GM、Stellantis、克莱斯勒等；欧洲市场与“BBA”深度合作，2024年公司获得德国宝马新平台项目定点。

#### ■ 机器人赛道前景广阔，进入广阔市场

执行器是人形机器人的核心部件，公司依托多年在IBS深耕的研发优势，顺应横向拓张切入机器人执行器赛道。2023年公司成立电驱事业部，进行机器人执行器研发；2024年1月，公司机器人电驱系统生产线正式投产，规划产能30万套电驱执行器/年，同时新增产能已启动

规划设计。截止至 2025 年 2 月，电驱生产线已实现涵盖转子磁钢装配、丝杠副入转车站、电子铁芯上料站等自动化生产工作站。

## 盈利预测

我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 29.94、38.42、50.45 亿元，EPS 分别为 1.78、2.21、2.90 元，当前股价对应 PE 分别为 31.9、25.6、19.5 倍。考虑到公司作为 Tier 0.5 平台型供应商，产品线可以为客户满足一站式解决方案，汽车电子业务相关产品产能逐步释放，以及电驱系统业务有望依托人形机器人量产进程推进加速成长，我们首次覆盖给予“买入”评级。

## 风险提示

公司产能扩张不及预期；公司下游客户销量不及预期；人形机器人量产进度不及预期；公司全球化扩张不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	19,701	27,037	33,835	43,025
增长率（%）	23.2%	37.2%	25.1%	27.2%
归母净利润（百万元）	2,151	2,994	3,842	5,045
增长率（%）	26.5%	39.2%	28.3%	31.3%
摊薄每股收益（元）	1.95	1.78	2.21	2.90
ROE（%）	15.6%	18.9%	20.8%	23.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 正文目录

1、 平台化战略持续推进，加速迈向国际化.....	5
1.1、 紧握电动化机遇，铸顶级零部件供应商 .....	5
1.2、 打造“8+1”产品矩阵，为客户提供一站式服务 .....	6
1.3、 国际化布局服务全球客户 .....	7
1.4、 汽车电子业务放量增长，助推公司持续成长 .....	8
2、 产品+客户持续扩张，助力公司实现跨越式发展.....	10
2.1、 产品线持续扩张，平台化布局筑护城河 .....	10
2.2、 紧握汽车产业变革机遇，绑定代表性客户 .....	11
3、 进军人形机器人赛道，开启新篇章.....	15
3.1、 政策+产品双轮驱动，人形机器人已至量产前夜 .....	15
3.2、 执行器是人形机器人核心组成部件之一 .....	16
3.3、 公司成立电驱事业部，切入执行器赛道 .....	17
4、 盈利预测评级.....	18
5、 风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1：公司发展历程及期间代表客户 .....	5
图表 2：公司四大事业部 .....	5
图表 3：公司八大汽车产品线+电驱执行器产品线 .....	6
图表 4：公司提供全球服务与支持 .....	7
图表 5：公司海外工厂以及各工厂部分配套客户 .....	8
图表 6：公司 2011-2024Q1-Q3 营业收入（单位：百万元） .....	8
图表 7：公司 2011-2024Q1-Q3 归母净利润（单位：百万元） .....	8
图表 8：公司 2024H1 主营业务收入构成 .....	9
图表 9：公司 2024H1 主营业务毛利构成 .....	9
图表 10：公司 2019-2024H1 毛利率及净利率 .....	9
图表 11：公司 2019-2024H1 期间费用率 .....	9
图表 12：公司产品线发展地图 .....	10
图表 13：公司早期至合资为主阶段的客户结构 .....	11
图表 14：公司进入自主品牌阶段的客户结构 .....	12
图表 15：公司进入新能源阶段的客户结构 .....	12
图表 16：公司为自主品牌新能源车型提供智能系统解决方案 .....	13
图表 17：公司目前主要客户 .....	14
图表 18：人形机器人关键技术攻关 .....	15

图表 19: 人形机器人重点产品和部组件攻关 .....	15
图表 20: 众多国内外厂商参与人形机器人研发 .....	15
图表 21: 特斯拉 Optimus 采用的旋转执行器及直线执行器 .....	16
图表 22: 特斯拉 Optimus 采用的旋转执行器构造 .....	16
图表 23: 特斯拉 Optimus 采用的直线执行器构造 .....	17
图表 24: 公司机器人电驱系统生产线正式投产 .....	17
图表 25: 公司机械臂系统 .....	17
图表 26: 公司营业收入假设 .....	18

# 1、平台化战略持续推进，加速迈向国际化

## 1.1、紧握电动化机遇，铸顶级零部件供应商

零部件国产化助推公司早期增长，电动化机遇公司先拔头筹。公司于1983年成立，后为北京吉普配套，1992-2002年公司抓住零部件国产化机遇，顺利进入一汽大众、上汽通用和长安福特配套体系。2001年，公司进入国际汽车零部件配套市场，分别在2003、2007年为北美通用、北美克莱斯勒实现配套。2016年，公司正式进入特斯拉供应链，标志着公司开启电动化新篇章。目前，公司紧握电动化机遇，持续与标杆客户展开Tier 0.5级合作，包括赛力斯、理想、奇瑞、长城、小米、比亚迪等，并持续开拓国际市场。

图1：公司发展历程及期间代表客户



资料来源：公司官网，公司定期报告，公司公告，拓普资讯，华鑫证券研究

四大事业部各自深耕细分领域，覆盖汽车+机器人产品线。公司在集团层面采取事业部制管理架构，有效降低管理压力，聚焦所辖业务。1) **动力底盘事业部**：专注于汽车减震系统、悬架系统及轻量化模块化解决方案；2) **饰件系统事业部**：致力于内饰系统、外饰系统、闭合系统、材料系统的研发制造；3) **域想智行**：致力于汽车智能驾驶和新能源汽车领域的骑车制动及转向技术等前沿技术的研究；4) **电驱事业部**：致力于执行器研发与制造及其系统集成。

图2：公司四大事业部



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

## 1.2、打造“8+1”产品矩阵，为客户提供一站式服务

图表 3：公司八大汽车产品线+电驱执行器产品线



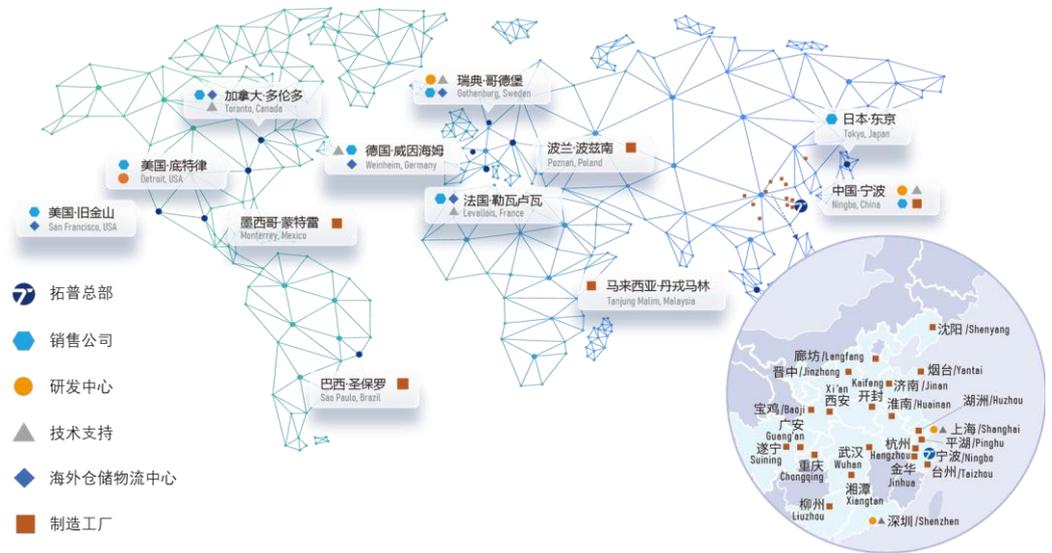
资料来源：公司官网，华鑫证券研究

八大汽车产品线形成平台型供应商，新增机器人执行器业务市场前景广阔。公司持续扩大产品线，现已形成平台型企业，目前已拥有八大系列产品，单车配套金额约三万元。产品线包括：1) **NVH 减震系统**：动力总成支承、驱动电机减震器、筒减支承、扭转减震器、副车架支承、液压衬套等；2) **内外饰系统**：包括汽车门板、顶棚、主地毯、衣帽架、隔音隔热件、行李箱隔音件等隔声降噪产品，以及密封条、装饰条等外饰类产品；3) **车身轻量化**：包括一体化成型车身前后底板、车身结构件、车门结构件、电池 PACK 结构件等；4) **底盘系统**：包括前/后钢/铝副车架、控制臂、拉杆、转向节等；5) **智能座舱部件**：包括转屏控制器、电动尾门、电动移门、座椅舒适系统等；6) **热管理系统**：包括集成式热泵总成、多通阀、电子水泵、电子膨胀阀等；7) **空气悬架系统**：包括集成式供气单元、空气弹簧、高度传感器等；8) **智能驾驶系统**：包括线控转向、线控刹车、电调管柱等。9) 公司新增**电驱执行器**等机器人相关业务，研发的机器人电驱执行器和旋转执行器已经多次向客户送样。

### 1.3、国际化布局服务全球客户

公司在全球范围为客户提供服务与支持，制造工厂遍布四大洲。公司围绕国内主要汽车产业集群，已在国内多地建设制造基地，并在美国、巴西、马来西亚、波兰、墨西哥、泰国分别设立制造工厂，现已在全球形成 50 余家子公司、5 个技术研发中心及超 70 个制造工厂的全球化业务网络，为全球客户提供平台式配套。在国际市场，公司与特斯拉、Rivian 等海外造车新势力，以及 FORD、GM、STELLANTIS、克莱斯勒等传统车企在新能源领域展开全面合作。

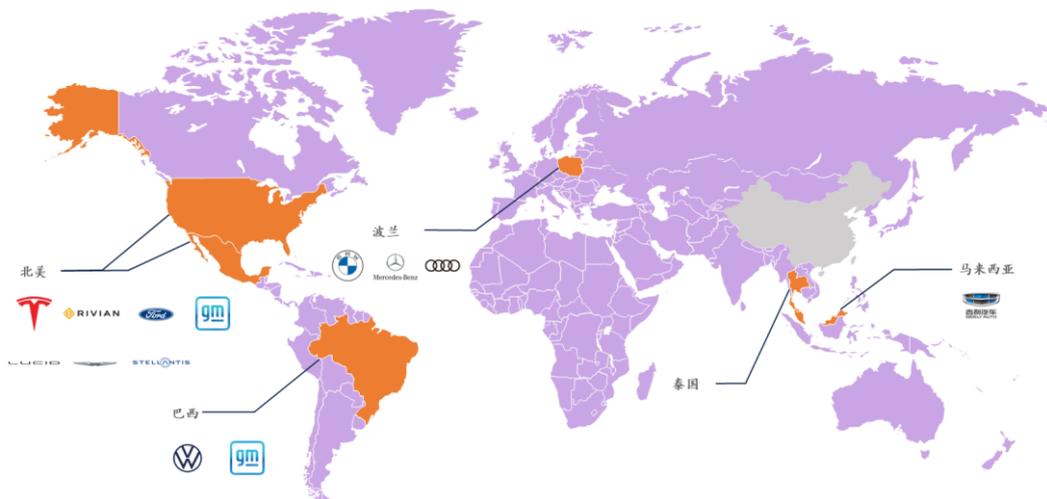
图表 4：公司提供全球服务与支持



资料来源：公司官网，华鑫证券研究

跟随客户出海，获得标杆客户项目定点。公司早期主要为作为优质供应商跟随国内自主品牌出海，或通过海外品牌的全球订单在外建设生产基地。如跟随吉利前往马来西亚；跟随通用、大众前往巴西；至受特斯拉邀请前往墨西哥。2024 年公司成为了国内唯一一家被德国宝马认可的球铰锻铝控制臂供应商，并获得宝马新平台项目定点。

图表 5：公司海外工厂以及各工厂部分配套客户



资料来源：公司官网，公司定期报告，公司公告，拓普资讯，华鑫证券研究

### 1.4、汽车电子业务放量增长，助推公司持续成长

公司 2020 年迎业绩拐点，实现收入+利润再成长。2020 年公司依托大客户特斯拉产能释放，收入端+利润端重回增长趋势，受益于公司产品线广阔以及单车价值量持续提升等因素，公司 2023、2024Q1-Q3 分别实现营业收入 197.01/193.52 亿元，同比+23.18%/+36.75%；实现归母净利润 21.51/22.34 亿元，同比+26.50%/+39.89%。

图表 6：公司 2011-2024Q1-Q3 营业收入（单位：百万元）

图表 7：公司 2011-2024Q1-Q3 归母净利润（单位：百万元）



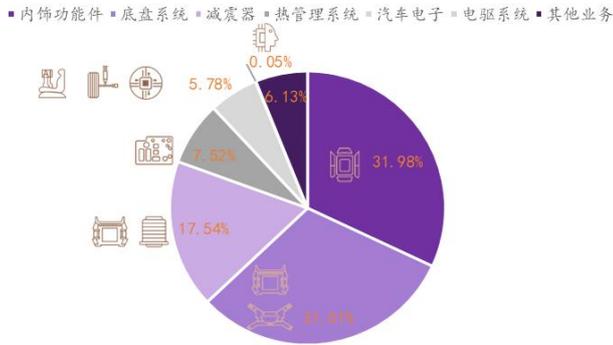
资料来源：WIND，华鑫证券研究

资料来源：WIND，华鑫证券研究

传统业务稳步向上，汽车电子 2024 年放量增长。分业务看，2023 年公司内饰功能件/锻铝控制臂/减震产品/热管理产品收入占营业总收入分别为 33.38%/31.08%/21.82%/7.86%；同期实现毛利占比 28.95%/31.33%/22.98%/6.45%。受益于公司空气悬架客户问界、小米销售火爆，公司汽车电子业务实现放量增长。2024H1 汽车电子业务实现收入 7.07 亿元，同比+744%；实现毛利 1.35 亿元，同比+574%；根据拓普资讯数据，2024 全年，该业务实现+906%

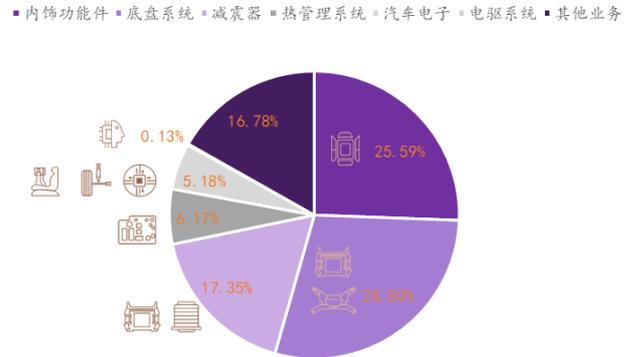
的大幅增长。

图表 8：公司 2024H1 主营业务收入构成



资料来源：WIND，华鑫证券研究

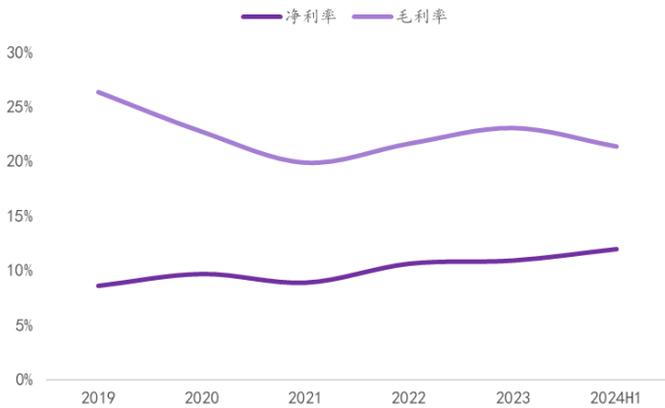
图表 9：公司 2024H1 主营业务毛利构成



资料来源：WIND，华鑫证券研究

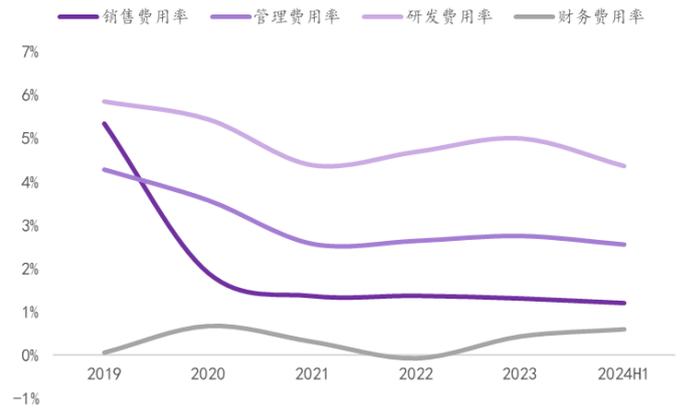
**期间费用控制得当，净利率持续向上。**公司 2023 年/2024H1 分别实现销售毛利率 23.03%/21.35%，同比+1.42/-1.23pct；分别实现销售净利率 10.91%/11.96%，同比+0.29/-0.04pct。在原材料价格波动、人工成本上升的背景下，公司毛利率依旧保持较高韧性，净利率稳步向上。期间费用方面，公司 2023 年费用率分别为 9.52%，同比+0.87pct，其主要归因于公司新建工厂较多，生产爬坡及试产过程中管理费、制造费等较高，此外公司持续加大研发投入、引入技术人才，导致研发费用提升较快。具体来看，2023 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.31%/2.76%/5.01%/0.44%，分别同比-0.06/+0.11/+0.31/+0.51pct，整体控制较好。

图表 10：公司 2019-2024H1 毛利率及净利率



资料来源：WIND，华鑫证券研究

图表 11：公司 2019-2024H1 期间费用率



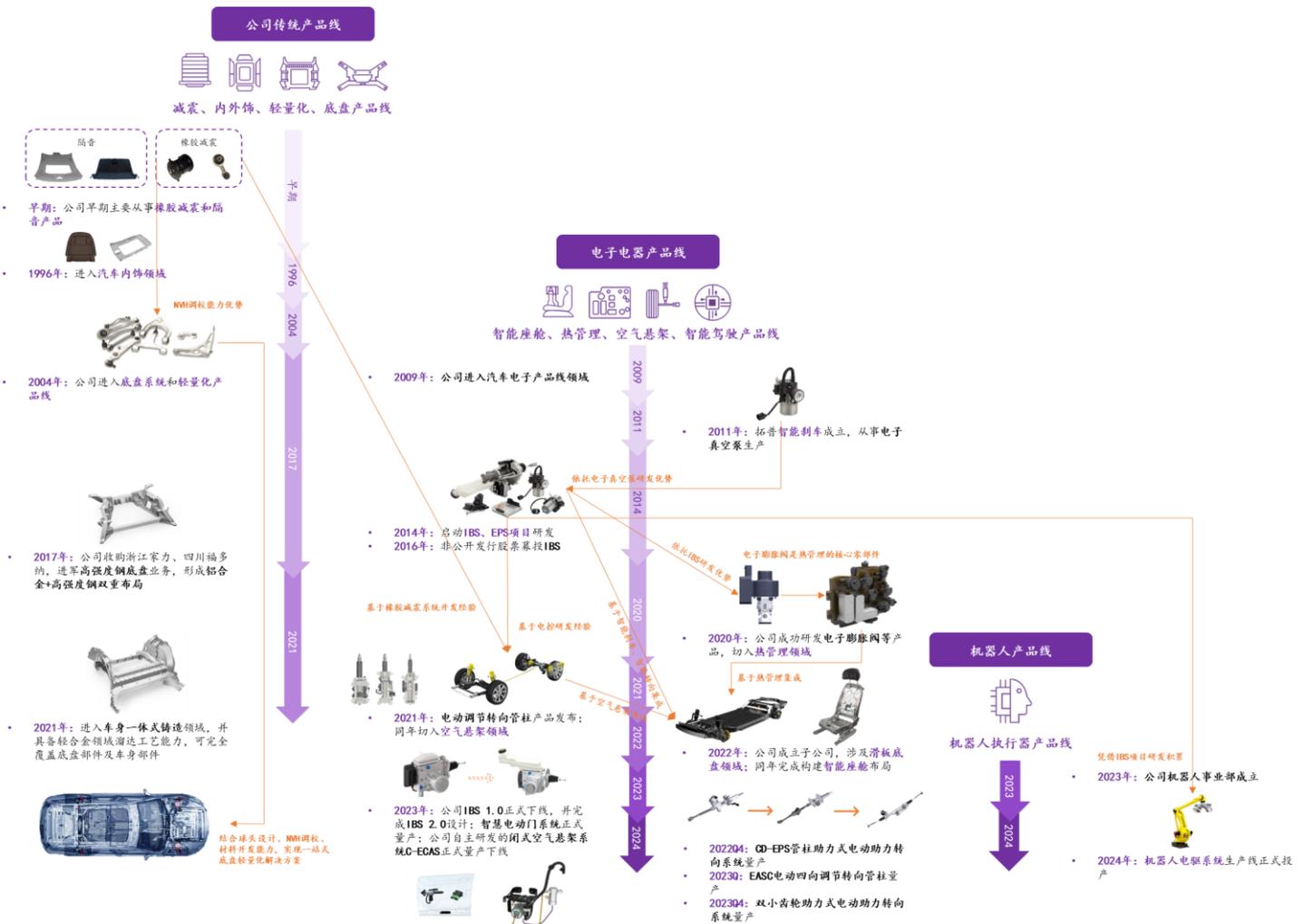
资料来源：WIND，华鑫证券研究

## 2、产品+客户持续扩张，助力公司实现跨越式发展

### 2.1、产品线持续扩张，平台化布局筑护城河

汽车电子助力公司实现二次成长，第三曲线机器人执行器静待花开。1) 传统业务线：公司成立之初从原先发动机扭震、铝压铸等产品，1996年进入汽车内饰领域，通过收购完成完整 NVH 产品布局，后依托该领域优势切入悬架系统业务，2017年再次通过收购继续扩张形成底盘业务优势。2) 汽车电子电器产品线：2016年公司募投 EVP、IBS 项目进入汽车电子领域，后依托 IBS 研发优势研发了一系列热管理系统产品。通过持续研发投入，公司空气悬架系统、智能座舱执行器、IBS、EPS 等项目相继量产，且公司产品线仍具备扩展空间。3) 机器人产品线：2023年公司成立机器人事业部，公司依托汽车电子相关研发优势进一步完成产品线扩张，开启第三成长曲线。

图表 12：公司产品线发展地图



资料来源：公司官网，公司招股书，公司定期报告，公司公告，拓普资讯，华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

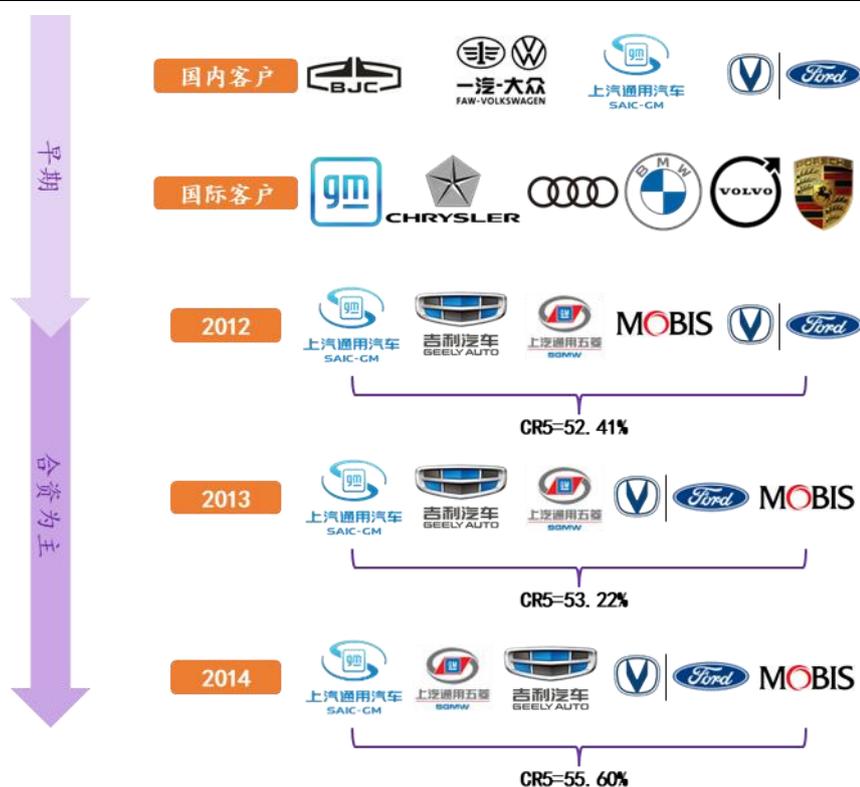
10

## 2.2、紧握手汽车产业变革机遇，绑定代表性客户

公司客户矩阵变化大致可以分为四个阶段，与我国汽车工业发展历程密不可分，在重要阶段均依靠战略性客户实现了跨越式发展。

**第一阶段（我国汽车工业开始规模化发展）：**公司早期配套北京吉普和一汽大众，后进入国际配套市场。公司成立初期为北京吉普配套，开启汽车行业发展历程，并在 1992 年开始为一汽大众配套。1998 年，国务院提出轿车生产布局的“三大三小”战略，即国家支持一汽、二汽（东风）和上汽三大轿车生产基地，和北京、天津、广州三小轿车生产点，同年公司开始为上汽通用进行配套。2001 年公司进入国际汽车零部件配套市场，并于 2003、2007 及 2009 年分别进入北美通用、北美克莱斯勒和德国奥迪等配套体系。

图表 13：公司早期至合资为主阶段的客户结构



资料来源：公司招股书，华鑫证券研究

**第二阶段（合资车占据市场主流）：**以上汽通用、上汽通用五菱、长安福特等合资车企为主要客户。2000 年代，国内乘用车市场以合资品牌为主导，公司 1998 年开始为上汽通用开始供货，涉及产品后逐步扩充至悬挂、衬套、扭震等多项 NVH 产品。公司与大客户上汽通用合作期间，客户多年位居国内乘用车销量前三甲，2010-2013 上汽通用更是连续成为国内狭义乘用车销量冠军。2015 和 2016 年，公司先后获得通用 E2XX 全球平台项目 10 亿元订单和通用全球平台 GM GEM 项目 16.8 亿元订单。



**第四阶段上半场（乘用车进入新能源时代）：**公司在新能源时代上半场绑定核心客户特斯拉，公司发展进入快车道。2016 年公司被认可向特斯拉供应轻量化铝合金底盘结构件，应用于特斯拉 Model 3 车型，随后 2017 年 7 月，Model 3 正式量产下线。2020 年 1 月，特斯拉上海超级工厂正式投产，公司减震器、副车架及控制臂等产品开始配套国产 Model 3，标志着公司全面拥抱新能源时代，并领跑新能源上半场。特斯拉上海超级工厂自 2020 年投产至 2023 年止，期间四年分别合计交付 15.36/48.58/72.67/94.97 万辆，CAGR3=83.53%。在此期间，特斯拉作为公司客户，其销售金额以及销售收入占比均迎来双增长。2020 年公司实现向特斯拉销售收入 13.07 亿元，收入占比 20.08%；**至 2023 年公司向特斯拉的销售收入已达到 78.57 亿元，占比 39.88%**。配套产品也已涵盖悬臂架、副车架、电池包、电池盖板、电池托盘、铝合金底盘结构件、内饰以及热管理系统等，单车价值量持续提升。

图 16：公司为自主品牌新能源车型提供智能系统解决方案



资料来源：拓普资讯，MARKLINES，公司定期报告，各品牌官网，华鑫证券研究

**第四阶段下半场（自主品牌百花齐放）：**公司在新能源下半场加速迈向 Tier 0.5 级供应商，助力中国汽车工业快速发展。随着公司持续推进 Tier 0.5 级合作模式，公司持续在新能源领域与国内老客户吉利、比亚迪、一汽、东风乘用车等深度持续合作，又成为理想、赛力斯、小米等新客户的平台型供应商，为客户提供一站式解决方案，并在新能源下半场先拔头筹。公司 IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目分别获得一汽、吉利、赛力斯、理想、比亚迪、小米、上汽、东风等客户的订单。2023 年 12 月，问界 M9 旗舰车型正式发布，该车型搭载公司包括悬架系统、智能门驱系统、热管理系统、转向系统等多项产品。

图表 17: 公司目前主要客户



资料来源: 公司官网, 公司定期报告, 公司公告, 华鑫证券研究

### 3、进军人形机器人赛道，开启新篇章

#### 3.1、政策+产品双轮驱动，人形机器人已至量产前夜

2023年11月，工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》，聚焦关键技术突破及重点产品和部组件培育。指导意见将人形机器人定位为“继计算机、智能手机、新能源汽车后的颠覆性产品”，是科技竞争的新高地、未来产业的新赛道、经济发展的新引擎。并指出要突破人形机器人“大脑”、“小脑”以及机器肢体等关键技术，以及培育重点产品，包括整机、基础部组件和软件等。

图表 18：人形机器人关键技术攻关



资料来源：工信部，华鑫证券研究

图表 19：人形机器人重点产品和部组件攻关



资料来源：工信部，华鑫证券研究

国内外众多厂商下场参与人形机器人赛道，量产进程加速。随着技术的不断进步和市场需求的增长，国内外众多厂商纷纷投身于人形机器人的研发和生产，如特斯拉 Optimus G2 已可以在工厂分装电池等精细工作，目前 Optimus 已生产数百台，大规模量产后有望实现将售价压缩至 2-3 万美元。此外国内厂商如波士顿动力、乐聚机器人、宇树科技、小鹏、小米以及长安汽车等均布局人形机器人赛道。

图表 20：众多国内外厂商参与人形机器人研发



资料来源：特斯拉展示视频，波士顿动力官网，FIGURE 官网，APPTRONIK 官网，乐聚机器人官网，宇树科技官网，开普勒官网，小鹏 2024AI 科技日，小米官网，智元官网，华鑫证券研究

### 3.2、执行器是人形机器人核心组成部件之一

执行器是人形机器人的运动核心，旋转执行器、直线执行器分别负责关节旋转和推拉运动。人形机器人的执行器为一体化关节，是其硬件系统中非常关键的部件，主要负责将能量转化为机器人的机械运动。按运动类型可分为旋转执行器和直线/线性执行器。旋转执行器用于使机器人的关节进行旋转运动，而直线执行器则用于推拉动作。

图表 21：特斯拉 Optimus 采用的旋转执行器及直线执行器



资料来源：特斯拉 2022AI DAY，华鑫证券研究

特斯拉 Optimus 旋转执行器的配置包括：无框力矩电机\*1+谐波减速器\*1+力矩传感器\*1+编码器\*2+驱动器\*1+交叉滚子轴承\*1+角接触球轴承\*1。

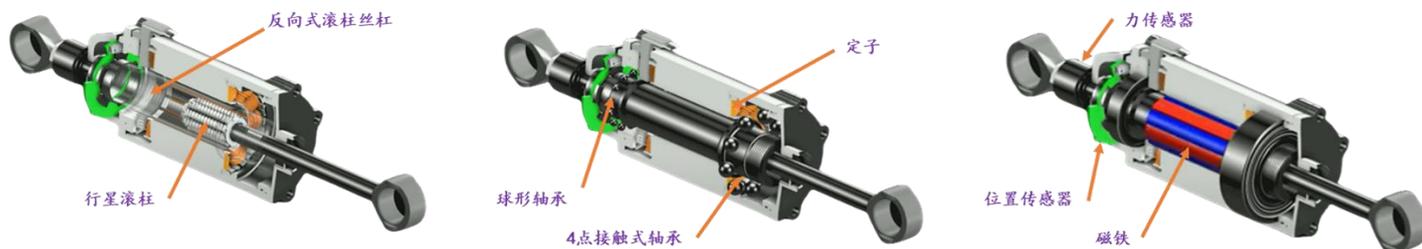
图表 22：特斯拉 Optimus 采用的旋转执行器构造



资料来源：特斯拉2022AI DAY，华鑫证券研究

特斯拉 Optimus 线性执行器的配置包括：无框力矩电机\*1+行星滚柱丝杠\*1+力传感器\*1+编码器\*1+驱动器+球轴承\*1+四点接触球轴承\*1。

图表 23: 特斯拉 Optimus 采用的直线执行器构造



资料来源: 特斯拉2022AI DAY, 华鑫证券研究

### 3.3、公司成立电驱事业部，切入执行器赛道

技术同源，公司进一步完成产品矩阵扩张。公司凭借在 IBS 项目积累的各项技术能力，包括软件，电控、驱动、电机、减速机构、传感器等，并形成包括：1、具备永磁伺服电机、无框电机等各类电机的自研能力；2、具备整合电机、减速机构、控制器的经验；3、具备精密机械加工能力；4、具备各类研发资源及测试资源的协同能力等机器人执行器相关优势。公司切入机器人相关产品，并形成智能汽车+机器人部件的双产业发展模式。

公司已完成客户送样，执行器总成产品放量可期。2022 年中期，特斯拉开始让中国的零部件供应商送零部件进行测试，其中以公司为代表的电动车供应商为其组装执行器。2023 年公司成立电驱事业部，进行机器人执行器研发；2024 年 1 月，公司机器人电驱系统生产线正式投产规划产能 30 万套电驱执行器/年，同时新增产能已启动规划设计；截止至 2025 年 2 月，公司驱动电机产线已实现涵盖转子磁钢装配、丝杠副入转子站、电子铁芯上料站等自动化生产工作站。公司在 2023 年以及 2024Q1 两个报告期内，分别向客户送样约 200 套，实现收入 185.43/204.15 万元。

图表 24: 公司机器人电驱系统生产线正式投产



资料来源: 公司公众号, 华鑫证券研究

图表 25: 公司机械臂系统



资料来源: 公司官网, 华鑫证券研究

## 4、盈利预测评级

我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 29.94、38.42、50.45 亿元，EPS 分别为 1.78、2.21、2.90 元，当前股价对应 PE 分别为 31.9、25.6、19.5 倍。考虑到公司作为 Tier 0.5 平台型供应商，产品线可以满足一站式解决方案，汽车电子业务相关产品产能逐步释放，以及电驱系统业务有望依托人形机器人量产进程推进加速成长，我们首次覆盖给予“买入”评级。

图表 26：公司营业收入假设

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	19,701	27,037	33,835	43,025
增长率	23.2%	37.2%	25.1%	27.2%
归母净利润（百万元）	2,151	2,994	3,842	5,045
增长率	26.5%	39.2%	28.3%	31.3%
EPS（元）	1.95	1.78	2.21	2.90
ROE	15.6%	18.9%	20.8%	23.0%

资料来源：WIND，华鑫证券研究

## 5、风险提示

- 1) 公司产能扩张不及预期；
- 2) 公司下游客户销量不及预期；
- 3) 人形机器人量产进度不及预期；
- 4) 公司全球化扩张不及预期。

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,855	3,823	6,715	10,027
应收款	5,651	7,755	9,797	12,576
存货	3,245	4,483	5,686	7,336
其他流动资产	1,741	2,277	2,774	3,446
流动资产合计	13,492	18,338	24,973	33,386
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	301	301	301	301
固定资产	11,518	10,666	9,900	9,210
在建工程	3,000	2,700	2,400	2,100
无形资产	1,390	1,321	1,251	1,185
长期股权投资	140	140	140	140
其他非流动资产	1,230	1,230	1,230	1,230
非流动资产合计	17,278	16,057	14,920	13,864
资产总计	30,770	34,395	39,893	47,250
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,000	530	530	530
应付账款、票据	8,263	11,415	14,296	18,214
其他流动负债	1,941	1,941	1,941	1,941
流动负债合计	11,224	13,914	16,801	20,729
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	4,942	3,842	3,842	3,842
其他非流动负债	789	789	789	789
非流动负债合计	5,732	4,632	4,632	4,632
负债合计	16,955	18,545	21,433	25,360
<b>所有者权益</b>				
股本	1,102	1,686	1,738	1,738
股东权益	13,814	15,849	18,460	21,890
负债和所有者权益	30,770	34,395	39,893	47,250

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2150	2993	3840	5044
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
折旧摊销	1146	1221	1133	1053
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	71	-719	-855	-1173
经营活动现金净流量	3366	3495	4117	4922
投资活动现金净流量	-3410	1152	1067	990
筹资活动现金净流量	1012	-2528	-1229	-1615
现金流量净额	968	2,118	3,954	4,297

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>19,701</b>	<b>27,037</b>	<b>33,835</b>	<b>43,025</b>
营业成本	15,163	20,745	25,980	33,101
营业税金及附加	148	203	254	323
销售费用	259	379	474	602
管理费用	544	746	934	1,119
财务费用	86	162	164	157
研发费用	986	1,352	1,624	1,936
费用合计	1,875	2,639	3,195	3,814
资产减值损失	-197	-115	-128	-146
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	26	23	18
<b>营业利润</b>	<b>2,476</b>	<b>3,410</b>	<b>4,376</b>	<b>5,748</b>
加:营业外收入	4	2	2	2
减:营业外支出	18	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2,462</b>	<b>3,412</b>	<b>4,378</b>	<b>5,750</b>
所得税费用	312	419	538	706
<b>净利润</b>	<b>2,150</b>	<b>2,993</b>	<b>3,840</b>	<b>5,044</b>
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
<b>归母净利润</b>	<b>2,151</b>	<b>2,994</b>	<b>3,842</b>	<b>5,045</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.2%	37.2%	25.1%	27.2%
归母净利润增长率	26.5%	39.2%	28.3%	31.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	23.0%	23.3%	23.2%	23.1%
四项费用/营收	9.5%	9.8%	9.4%	8.9%
净利率	10.9%	11.1%	11.4%	11.7%
ROE	15.6%	18.9%	20.8%	23.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.1%	53.9%	53.7%	53.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.4
存货周转率	4.7	4.7	4.6	4.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.95	1.78	2.21	2.90
P/E	29.01	31.88	25.61	19.5
P/S	3.2	3.5	2.9	2.3
P/B	4.5	6.0	5.3	4.5

## ■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。