

拓普集团 (601689)

2024 年年报点评：业绩稳健向好，机器人打开成长空间

买入 (维持)

2025 年 04 月 24 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书: S0600525030002
guoym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	19,701	26,600	32,879	40,774	48,929
同比 (%)	23.18	35.02	23.60	24.01	20.00
归母净利润 (百万元)	2,151	3,001	3,554	4,460	5,652
同比 (%)	26.49	39.52	18.46	25.47	26.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.24	1.73	2.05	2.57	3.25
P/E (现价&最新摊薄)	41.85	29.99	25.32	20.18	15.93

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收 266 亿元, 同比+35.02%, 归属于上市公司股东的净利润 30 亿元, 同比+39.52%, 实现扣非归母净利润 27.3 亿元, 同比+35.0%, 利润率方面, 2024 年公司实现毛利率 20.8%, 实现净利率 11.3%; 2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/2.3%/4.6%/0.6%。24Q4 公司实现营收 72.5 亿元, 同比+30.63%/环比+1.66%; 24Q4 归母净利润达 7.67 亿元, 同比+38.47%/环比-1.45%, 实现扣非归母净利润 7.1 亿元, 同比+35.5%; 利润率方面, 实现毛利率 19.8%, 同比-4.29pct/环比-1.06pct; 24Q4 净利率达 10.58%, 同比+0.60pct/环比-0.33pct, 24Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 0.6%/2.1%/5.0%/0.7%。

■ **24 年业绩高速增长, 汽车电子贡献增量。** 分业务看, 1) 内饰业务营收 84.34 亿元, 同比+28.24%, 毛利率 18.12%, 同比-1.79pct; 2) 底盘业务营收 82.03 亿元, 同比+33.98%, 毛利率 20.42%, 同比-2.62pct; 3) 减震业务营收 44.02 亿元同比+2.40%, 毛利率 21.10%, 同比-2.98pct; 4) 热管理业务营收 21.30 亿元, 同比+38.24%, 毛利率 17.11%, 同比-1.61pct; 5) 汽车电子业务营收 18.20 亿元, 同比+907.63%, 毛利率 19.42%, 同比-2.20pct; 贡献主要收入增量; 6) 电驱业务营收 0.13 亿元, 同比+624.11%, 毛利率 50.90%, 高毛利率; 7) 其他业务营收 15.89 亿元, 同比+63.34%。

■ **公司拓展机器人业务, 打开新成长曲线。** 公司研发线控刹车系统 IBS 项目多年, 在机械、减速机构、电机、电控、软件等领域形成了深厚的技术积淀, 并且横向拓展至热管理系统、线控转向系统、空气悬架系统、智能座舱执行器以及机器人电驱执行器等业务。公司与客户从直线执行器开始合作, 又启动了旋转执行器的研发, 然后又开始研发灵巧手机电机等产品, 已经多次向客户送样, 项目进展迅速。公司还积极布局机器人躯体结构件、传感器、足部减震器、电子柔性皮肤等, 进一步形成机器人业务的平台化产品布局。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司大客户产线调整影响, 我们将公司 2025-2026 年归母净利润的预测下调为 35.54 亿元、44.60 亿元 (2025-2026 年前值为 37.15 亿元、45.58 亿元), 27 年预计为 56.52 亿元, 对应 2025-2027 年 EPS 分别为 2.05 元、2.57 元、3.25 元 (2025-2026 年前值为 2.20 元、2.70 元), 市盈率分别为 25 倍、20 倍、16 倍, 受关税影响, 公司股价调整较深, 但基本面较好, 具备较大发展空间, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游乘用车行业销量不及预期; 铝压铸行业竞争加剧超预期; 铝合金原材料价格上涨超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.79
一年最低/最高价	30.69/76.21
市净率(倍)	4.68
流通 A 股市值(百万元)	90,002.50
总市值(百万元)	90,002.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.07
资产负债率(% LF)	45.63
总股本(百万股)	1,737.84
流通 A 股(百万股)	1,737.84

相关研究

《拓普集团(601689): 2024 年业绩预告点评: 2024Q4 业绩符合预期, 汽车+机器人共驱成长》

2025-01-22

《拓普集团(601689): 2024 年三季度报点评: 2024Q3 业绩符合预期, 毛利率环比实现改善》

2024-10-29

拓普集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,683	25,209	31,161	39,206	营业总收入	26,600	32,879	40,774	48,929
货币资金及交易性金融资产	5,038	7,454	8,895	12,751	营业成本(含金融类)	21,067	25,927	32,109	38,852
经营性应收款项	9,277	11,437	14,306	17,010	税金及附加	183	222	270	317
存货	4,000	5,845	7,422	8,869	销售费用	274	332	408	480
合同资产	0	0	0	0	管理费用	621	760	930	1,093
其他流动资产	368	472	538	575	研发费用	1,224	1,644	2,039	2,398
非流动资产	18,861	20,962	22,974	24,530	财务费用	166	101	124	124
长期股权投资	97	98	102	104	加:其他收益	408	230	286	100
固定资产及使用权资产	14,219	16,136	17,670	18,895	投资净收益	84	20	20	20
在建工程	2,285	2,260	2,500	2,607	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	1,370	1,584	1,826	2,054	减值损失	(139)	(125)	(130)	(130)
商誉	202	198	194	190	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	210	210	210	210	营业利润	3,420	4,019	5,072	5,656
其他非流动资产	479	476	473	470	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	37,544	46,171	54,135	63,736	利润总额	3,421	4,020	5,073	5,657
流动负债	13,039	18,125	21,574	25,468	减:所得税	418	462	609	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,936	2,816	2,702	2,585	净利润	3,004	3,558	4,464	5,657
经营性应付款项	9,339	14,209	17,530	21,252	减:少数股东损益	3	4	5	6
合同负债	24	36	47	55	归属母公司净利润	3,001	3,554	4,460	5,652
其他流动负债	740	1,064	1,296	1,576	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	2.05	2.57	3.25
非流动负债	4,922	4,922	4,922	4,922	EBIT	3,501	4,122	5,197	5,781
长期借款	1,449	1,449	1,449	1,449	EBITDA	5,205	6,259	7,657	8,581
应付债券	2,513	2,513	2,513	2,513	毛利率(%)	20.80	21.15	21.25	20.60
租赁负债	486	486	486	486	归母净利率(%)	11.28	10.81	10.94	11.55
其他非流动负债	474	474	474	474	收入增长率(%)	35.02	23.60	24.01	20.00
负债合计	17,961	23,047	26,496	30,390	归母净利润增长率(%)	39.52	18.46	25.47	26.72
归属母公司股东权益	19,550	23,088	27,597	33,299					
少数股东权益	33	37	41	47					
所有者权益合计	19,583	23,124	27,639	33,346					
负债和股东权益	37,544	46,171	54,135	63,736					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,236	6,821	6,004	8,307	每股净资产(元)	11.51	13.20	15.80	19.08
投资活动现金流	(3,728)	(4,217)	(4,450)	(4,334)	最新发行在外股份(百万股)	1,738	1,738	1,738	1,738
筹资活动现金流	2,187	(120)	(114)	(117)	ROIC(%)	12.72	12.72	14.03	15.38
现金净增加额	1,628	2,416	1,440	3,856	ROE-摊薄(%)	15.35	15.40	16.16	16.97
折旧和摊销	1,704	2,137	2,460	2,799	资产负债率(%)	47.84	49.92	48.94	47.68
资本开支	(3,095)	(4,237)	(4,469)	(4,353)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.99	25.32	20.18	15.93
营运资本变动	(1,711)	1,022	(1,029)	(258)	P/B (现价)	4.50	3.92	3.28	2.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>