

拓普集团 (601689.SH)

营收净利双增，国际化战略加速

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 266.0 亿元，同比+35.0%，实现归母净利润 30.0 亿元，同比+39.5%，实现扣非归母净利润 27.3 亿元，同比+35.0%。

□ 2024 年公司业绩稳步提高，营收净利双增。2024 年公司实现营业收入 266.0 亿元，同比+35.0%，实现归母净利润 30.0 亿元，同比+39.5%，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%；期间费用率方面，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%，整体期间费用率较 2023 年下降 0.9pct。4Q2024 公司实现营收 72.5 亿元，同比+30.6%，实现归母净利润 7.7 亿元，同比+38.5%，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%，净利率 10.5%；4Q2024 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 0.6%/2.1%/5.0%/0.7%。

□ 产品竞争力不断增强，积极布局机器人业务。公司内饰功能件、轻量化底盘、热管理等业务综合竞争力不断提高，销售收入保持稳步增长；汽车电子类产品订单开始放量，空气悬架项目、智能座舱项目、线控制动 IBS、线控转向 EPS、电驱系统等项目相继量产，其中空气悬架项目增长迅速，闭式空气悬架 (C-ECAS) 新增订单不断增加。公司机器人电驱执行器项目进展顺利，灵巧手电机已多次向客户送样，开始批量供货，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。

□ 优质客户放量，国际化战略加速。在国内市场，公司与华为-赛力斯、理想、蔚来、奇瑞、长城、小米、比亚迪、吉利、小鹏等车企的合作不断扩大，单车配套金额持续提升。在国际市场，公司与美国创新车企 A 客户、RIVIAN 等以及 FORD、GM、STELLANTIS、BMW、MERCEDES-BENZ 等车企均在新能源汽车领域展开全面合作。在产能布局上，墨西哥热管理、底盘、减震工厂和内饰工厂全部投产，二期项目开始筹划；波兰工厂二期筹划中；与此同时，公司积极布局东南亚市场，泰国生产基地的规划和筹建工作正在加快进行；国内产能，拓普集团智能驾驶产业园一期到七期已全面投产，八期部分投产，九期正在建设中，重庆智慧工厂一期 180 亩、安徽淮南工厂一期、长兴工厂一期、西安工厂一期、济南和开封工厂均已投产，公司另启动建设占地约 150 亩的机器人产业基地。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。拓普集团专注于汽车行业 40 余年，公司目前已经拥有 8 大系列产品，即汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、轻量化车身、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，单车配套金额约 3 万元，且公司产品线仍具备扩大空间。公司另研发机器人电驱执行器等系列化，市场空间巨大。公司新产品不断量产下线，客户资源优质。预计 25-27 年归母净利润分别为 35.2/43.6/51.0 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：汽车行业周期性波动风险；国际贸易摩擦风险；客户相对集中风险；产品质量控制风险。

强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：51.31 元

基础数据

总股本 (百万股)	1738
已上市流通股 (百万)	1738
总市值 (十亿元)	89.2
流通市值 (十亿元)	89.2
每股净资产 (MRQ)	11.2
ROE (TTM)	15.3
资产负债率	47.8%
主要股东	迈科国际控股(香港)有限公
主要股东持股比例	59.66%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	13	38
相对表现	-9	17	31



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《拓普集团 (601689) 一产品矩阵持续创新，打造平台型零部件企业》2024-12-02

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

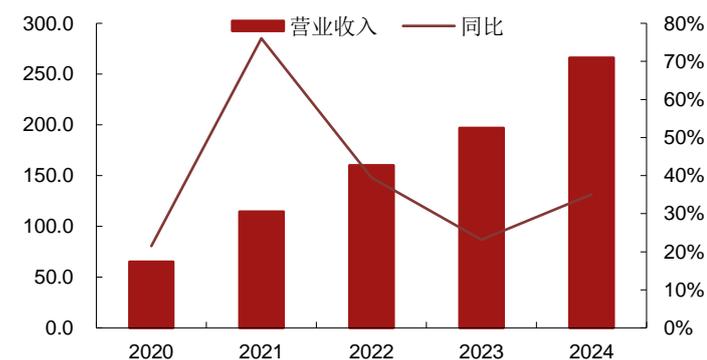
yangxianyu@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	19701	26600	34607	42601	50099
同比增长	23%	35%	30%	23%	18%
营业利润(百万元)	2476	3420	4017	4970	5823
同比增长	25%	38%	17%	24%	17%
归母净利润(百万元)	2151	3001	3522	4355	5101
同比增长	26%	40%	17%	24%	17%
每股收益(元)	1.24	1.73	2.03	2.51	2.94
PE	41.5	29.7	25.3	20.5	17.5
PB	6.5	4.6	4.0	3.5	3.0

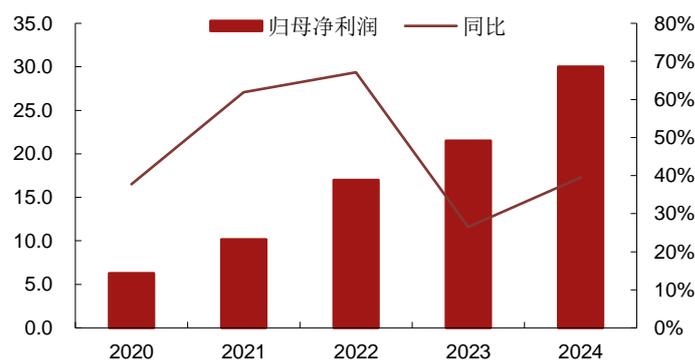
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元、%)



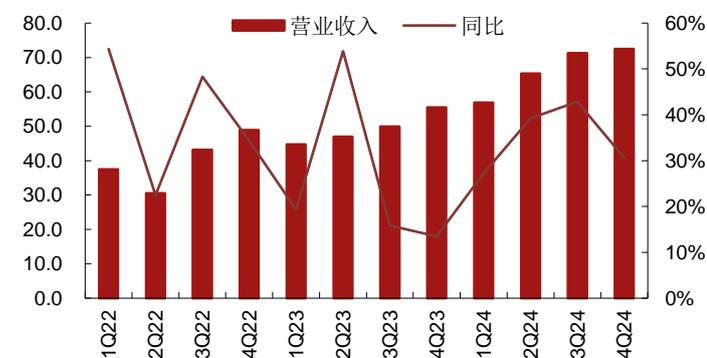
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



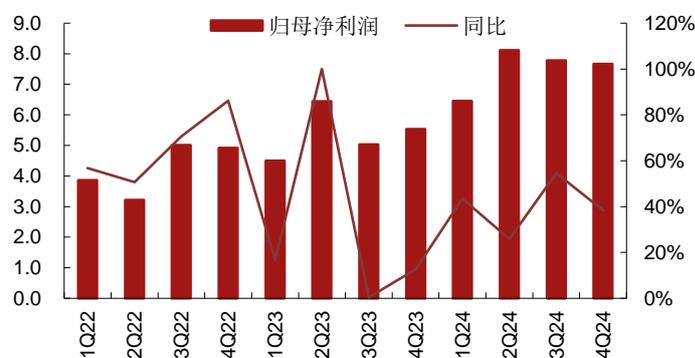
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元、%)



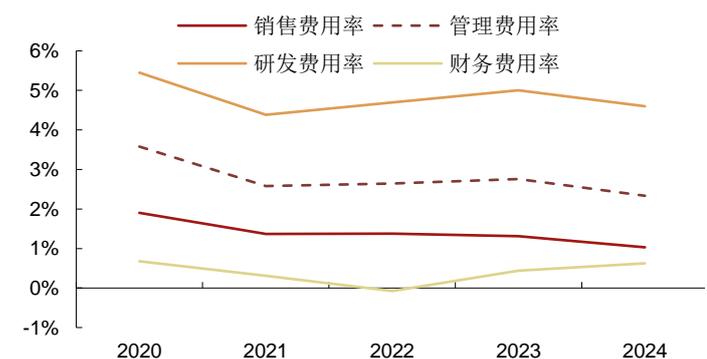
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



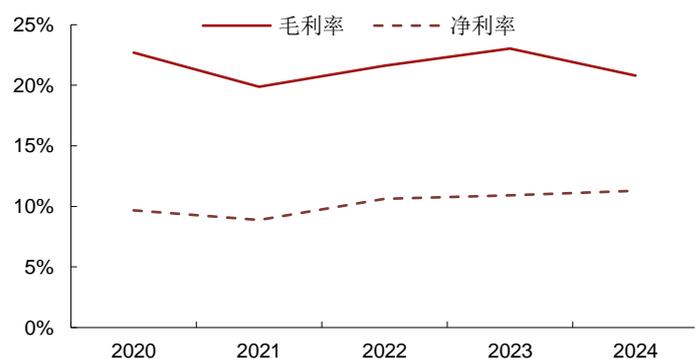
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司历年费用率情况 (单位: %)



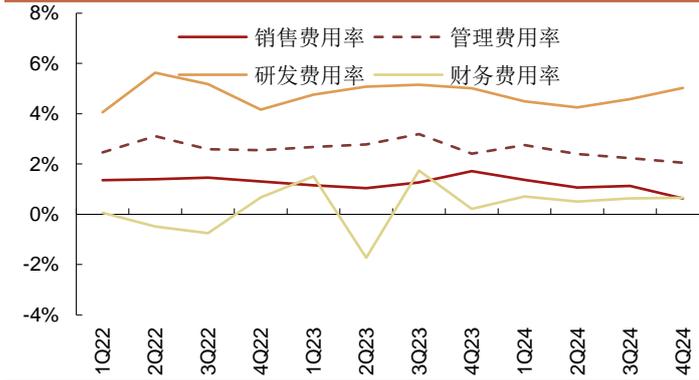
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



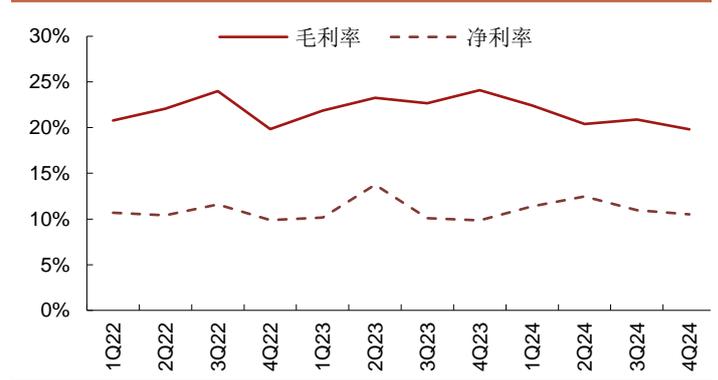
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 公司各季度费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 8: 公司各季度销售毛利率及净利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	13492	18683	21999	26719	31316
现金	2855	3988	3108	3731	4477
交易性投资	301	1050	1050	1050	1050
应收票据	554	25	32	40	46
应收款项	5007	6426	8360	10291	12102
其它应收款	90	80	105	129	151
存货	3245	4000	5288	6487	7620
其他	1440	3115	4056	4992	5870
非流动资产	17278	18861	20548	22018	23298
长期股权投资	140	97	97	97	97
固定资产	11518	13685	15571	17216	18650
无形资产商誉	1593	1572	1414	1273	1146
其他	4027	3508	3466	3432	3405
资产总计	30770	37544	42547	48737	54614
流动负债	11224	13039	15339	18225	20303
短期借款	1000	931	2220	2300	1726
应付账款	8263	9339	12346	15146	17789
预收账款	20	24	32	39	46
其他	1941	2745	740	741	741
长期负债	5732	4922	4922	4922	4922
长期借款	2506	1449	1449	1449	1449
其他	3225	3473	3473	3473	3473
负债合计	16955	17961	20261	23147	25225
股本	1102	1686	1738	1738	1738
资本公积金	5484	8399	8399	8399	8399
留存收益	7198	9466	12113	15412	19206
少数股东权益	30	33	37	41	46
归属于母公司所有者	13784	19550	22249	25548	29343
负债及权益合计	30770	37544	42547	48737	54614

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3366	3236	3896	4836	5862
净利润	2150	3004	3526	4360	5106
折旧摊销	1225	1622	1954	2172	2362
财务费用	140	204	86	86	86
投资收益	(4)	(84)	(493)	(493)	(493)
营运资金变动	(88)	(1471)	(1188)	(1299)	(1208)
其它	(56)	(38)	11	10	10
投资活动现金流	(3410)	(3728)	(3151)	(3151)	(3151)
资本支出	(3177)	(3146)	(3644)	(3644)	(3644)
其他投资	(233)	(582)	493	493	493
筹资活动现金流	(71)	2187	(1625)	(1063)	(1966)
借款变动	157	(782)	(716)	80	(573)
普通股增加	0	584	52	0	0
资本公积增加	0	2914	0	0	0
股利分配	(510)	(613)	(875)	(1057)	(1307)
其他	281	83	(86)	(86)	(86)
现金净增加额	(116)	1696	(879)	622	746

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19701	26600	34607	42601	50099
营业成本	15163	21067	27852	34166	40129
营业税金及附加	148	183	238	294	345
营业费用	259	274	415	511	601
管理费用	544	621	865	1065	1252
研发费用	986	1224	1627	2002	2355
财务费用	86	166	86	86	86
资产减值损失	(262)	(139)	0	0	0
公允价值变动收	(0)	1	1	1	1
其他收益	219	408	408	408	408
投资收益	4	84	84	84	84
营业利润	2476	3420	4017	4970	5823
营业外收入	4	26	26	26	26
营业外支出	18	25	25	25	25
利润总额	2462	3421	4018	4972	5825
所得税	312	418	492	612	718
少数股东损益	(1)	3	4	4	5
归属于母公司净利	2151	3001	3522	4355	5101

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	23%	35%	30%	23%	18%
营业利润	25%	38%	17%	24%	17%
归母净利润	26%	40%	17%	24%	17%
获利能力					
毛利率	23.0%	20.8%	19.5%	19.8%	19.9%
净利率	10.9%	11.3%	10.2%	10.2%	10.2%
ROE	16.6%	18.0%	16.9%	18.2%	18.6%
ROIC	12.9%	14.7%	14.4%	16.0%	16.7%
偿债能力					
资产负债率	55.1%	47.8%	47.6%	47.5%	46.2%
净负债比率	15.6%	11.7%	8.6%	7.7%	5.8%
流动比率	1.2	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
存货周转率	4.7	5.8	6.0	5.8	5.7
应收账款周转率	3.8	4.4	4.7	4.6	4.5
应付账款周转率	1.9	2.4	2.6	2.5	2.4
每股资料(元)					
EPS	1.24	1.73	2.03	2.51	2.94
每股经营净现	1.94	1.86	2.24	2.78	3.37
每股净资产	7.93	11.25	12.80	14.70	16.88
每股股利	0.35	0.50	0.61	0.75	0.88
估值比率					
PE	41.5	29.7	25.3	20.5	17.5
PB	6.5	4.6	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	27.4	19.9	16.6	13.9	12.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。