

业绩表现亮眼，机器人产品线多元化拓展

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 4 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告，全年公司实现营业收入 266.00 亿元，同比+35.02%，实现归母净利润 30.01 亿元，同比+39.52%，实现扣非归母净利润 27.28 亿元，同比+35.00%，EPS 为 1.79 元，同比+32.59%。2024 年 Q4，公司实现营业收入 72.48 亿元，同比+30.63%，环比+1.66%，实现归母净利润 7.67 亿元，同比+38.47%，环比-1.45%，实现扣非归母净利润 7.05 亿元，同比+35.49%，环比-3.08%。
- 底盘、内饰、汽车电子贡献主要营收增量，空悬产品带动汽车电子业务收入超 9 倍增长：**公司继续深化 Tier0.5 的合作模式，全产品业务收入取得正增长，五大业务条线减震系统/内饰功能件/底盘系统/汽车电子/热管理系统 2024 年分别实现营收 44.02 亿元/84.34 亿元/82.03 亿元/18.20 亿元/21.40 亿元，同比分别+2.40%/+28.24%/+33.98%/+907.63%/+38.24%，其中汽车电子业务受益于空悬产品大规模出货，收入实现超 9 倍增长，公司空悬系统主要配套问界 M9、小米 SU7 等市场热销车型，2024 年出货 24 万套，带动公司汽车电子产品矩阵由电子真空泵向高附加值产品升级，产品均价明显提升，2024 年公司汽车电子产品均价为 3790.3 元，同比提升 12.6 倍。
- 坚定推进海外市场拓展，规划泰国一期、墨西哥二期、波兰二期等产能建设。**2024 年公司国外营收同比增长 7.65%至 62.15 亿元，增幅小于国内，主要是由于大客户特斯拉销量增速放缓所致。公司仍坚定不移推进海外市场拓展，公司是全球稀缺的 Tier0.5 型供应商，产品在全球新能源市场具有一定的稀缺性，且海外市场空间十足，当前新能源渗透率仍处低位，市场竞争程度较国内低，能够获得更好的盈利水平，2024 年公司国外业务毛利率为 22.03%，高于国内 18.56%的水平。2025 年 4 月 15 日，公司公告投资不超过 3 亿美元在泰国建设汽车零部件生产基地，一方面用于承接国内主机厂客户对产业链出海需求，另一方面用于拓展海外客户，一期占地 185 亩，计划 2026 年初投产。另外公司已开始筹备墨西哥二期和波兰工厂的产能提升，海外供应服务能力有望不断提升。
- 毛利率受客户年降与新产能投产增加折旧影响，费用率下降有效对冲：**2024 年公司调整会计准则，将不属于单项履约义务的保证类质量保证产生的预计负债中应当确定的金额从“销售费用”科目调整为“营业成本”科目，调整后公司 2024 年毛利率同比-2.10pct 至 20.80%，分业务来看，减震系统/内饰功能件/底盘系统/汽车电子/热管理系统 2024 年毛利率同比分别-2.98pct/-1.79pct/-2.62pct/-2.20pct/-1.61pct，我们认为毛利率的下滑主要受到整车市场“价格战”向零部件环节传导带来的年降以及公司新产能投产短期增加折旧影响，2024 年公司在建工程转固 31.59 亿元，占 2023 年末公司固定资产账面价值的 27.43%，新产能前期爬产阶段产能利用率不高，折旧增加带来成本上涨，影响企业盈利水平。费用率方面，2024 年公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 4.60%/1.03%/2.33%/0.62%，同比分别 -0.40pct/-0.15pct/-0.43pct/+0.19pct，费用率的良好管控对公司盈利能力的稳定发挥重要作用。
- 机器人产品项目进展迅速，产品线呈现多元化趋势，为公司带来成长新曲线：**2024 年公司机器人产品项目进展迅速，公司与客户从直线执行器开始合作，鉴于公司在 IBS 方面的研发经验及积累，迅速获得客户好评后，又启动了

拓普集团（股票代码：601689.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

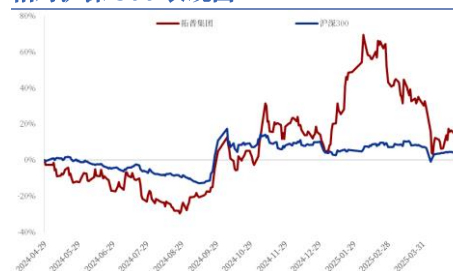
市场数据

2025-4-29

股票代码	601689.SH
A 股收盘价(元)	51.39
上证指数	3,286.65
总股本（万股）	173,783.56
实际流通 A 股(万股)	173,783.56
流通 A 股市值(亿元)	893.07

相对沪深 300 表现图

2025-4-29



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

旋转执行器的研发，然后又开始研发灵巧手电机等产品，已经多次向客户送样。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。公司机器人产品的多元化拓展有望形成公司在汽车零部件领域平台化布局经验的复用，为公司在机器人领域提升市场竞争力打下坚实基础。

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 342.70 亿元、418.50 亿元、504.83 亿元，实现归母净利润 37.83 亿元、46.23 亿元、55.69 亿元，摊薄 EPS 分别为 2.18 元、2.66 元、3.20 元，对应 PE 分别为 23.57 倍、19.29 倍、16.01 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；海外客户拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；机器人产品量产不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,600.33	34,270.22	41,849.55	50,483.02
收入增长率%	35.02	28.83	22.12	20.63
归母净利润（百万元）	3,000.61	3,782.55	4,622.95	5,568.70
利润增速%	39.52	26.06	22.22	20.46
毛利率%	20.80	20.09	19.99	19.88
摊薄 EPS(元)	1.73	2.18	2.66	3.20
PE	29.72	23.57	19.29	16.01
PB	4.56	4.03	3.52	3.05
PS	3.35	2.60	2.13	1.77

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18683.21	23503.48	28739.18	34928.81
现金	3987.77	4774.80	5988.47	7793.11
应收账款	6425.59	8106.77	9701.14	11479.37
其它应收款	80.41	95.20	116.25	140.23
预付账款	167.36	219.07	267.87	323.59
存货	4000.06	4950.44	5885.59	6930.86
其他	4022.02	5357.21	6779.87	8261.65
非流动资产	18860.66	19012.38	19209.36	19406.77
长期投资	96.73	96.73	96.73	96.73
固定资产	13684.60	14445.29	14768.12	14932.42
无形资产	1369.52	1430.22	1442.91	1473.22
其他	3709.81	3040.13	2901.60	2904.40
资产总计	37543.87	42515.86	47948.54	54335.59
流动负债	13038.53	15726.12	18218.11	21001.50
短期借款	930.63	830.63	730.63	630.63
应付账款	6140.25	7758.85	9300.90	11011.01
其他	5967.66	7136.64	8186.58	9359.85
非流动负债	4922.08	4622.08	4322.08	4022.08
长期借款	1448.87	1148.87	848.87	548.87
其他	3473.21	3473.21	3473.21	3473.21
负债合计	17960.62	20348.21	22540.20	25023.58
少数股东权益	32.99	36.78	41.40	46.98
归属母公司股东权益	19550.26	22130.88	25366.94	29265.03
负债和股东权益	37543.87	42515.86	47948.54	54335.59

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3236.07	5570.66	6608.78	7708.84
净利润	3003.69	3786.34	4627.57	5574.27
折旧摊销	1704.22	2440.68	2755.55	3075.05
财务费用	203.51	157.99	143.99	129.99
投资损失	-84.36	-102.81	-125.55	-151.45
营运资金变动	-1710.88	-866.16	-983.22	-1140.93
其它	119.90	154.63	190.43	221.91
投资活动现金流	-3727.76	-3018.74	-3464.25	-3703.60
资本支出	-3095.26	-2482.05	-2825.81	-3153.31
长期投资	-709.60	-524.52	-636.83	-580.67
其他	77.10	-12.16	-1.61	30.38
筹资活动现金流	2187.20	-1697.72	-1930.87	-2200.60
短期借款	-69.17	-100.00	-100.00	-100.00
长期借款	-1057.25	-300.00	-300.00	-300.00
其他	3313.62	-1297.72	-1530.87	-1800.60
现金净增加额	1628.33	787.03	1213.67	1804.64

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26600.33	34270.22	41849.55	50483.02
营业成本	21066.75	27384.19	33483.25	40448.61
营业税金及附加	183.30	239.89	292.95	353.38
营业费用	274.04	342.70	418.50	504.83
管理费用	620.87	719.67	836.99	984.42
财务费用	165.68	83.18	52.90	22.93
资产减值损失	-59.34	-70.00	-90.00	-100.00
公允价值变动收益	1.02	0.00	0.00	0.00
投资净收益	84.36	102.81	125.55	151.45
营业利润	3419.97	4358.46	5321.58	6411.65
营业外收入	26.45	15.28	20.87	18.07
营业外支出	25.16	21.62	23.39	22.51
利润总额	3421.26	4352.11	5319.05	6407.21
所得税	417.57	565.77	691.48	832.94
净利润	3003.69	3786.34	4627.57	5574.27
少数股东损益	3.08	3.79	4.63	5.57
归属母公司净利润	3000.61	3782.55	4622.95	5568.70
EBITDA	5205.18	6875.96	8127.50	9505.19
EPS (元)	1.73	2.18	2.66	3.20

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35.02%	28.83%	22.12%	20.63%
营业利润	38.11%	27.44%	22.10%	20.48%
归属母公司净利润	39.52%	26.06%	22.22%	20.46%
毛利率	20.80%	20.09%	19.99%	19.88%
净利率	11.28%	11.04%	11.05%	11.03%
ROE	15.35%	17.09%	18.22%	19.03%
ROIC	11.40%	13.24%	14.61%	15.76%
资产负债率	47.84%	47.86%	47.01%	46.05%
净负债比率	17.34%	9.94%	2.32%	-5.51%
流动比率	1.43	1.49	1.58	1.66
速动比率	1.09	1.15	1.22	1.30
总资产周转率	0.78	0.86	0.93	0.99
应收账款周转率	4.65	4.72	4.70	4.77
应付账款周转率	3.65	3.94	3.93	3.98
每股收益	1.73	2.18	2.66	3.20
每股经营现金	1.86	3.21	3.80	4.44
每股净资产	11.25	12.73	14.60	16.84
P/E	29.72	23.57	19.29	16.01
P/B	4.56	4.03	3.52	3.05
EV/EBITDA	16.52	13.29	11.04	9.21
P/S	3.35	2.60	2.13	1.77

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn