

公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 05 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	52.25
总市值（亿元）	908.02
总股本（亿股）	17.38

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】拓普集团 24H1 点评：
24Q2 业绩高增，Tier0.5 战略持续加深-
2024.08.29

分析师：董晓彬

S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：王凯丽

S0190522070001
wangkaili@xyzq.com.cn

拓普集团(601689.SH)

24 年业绩符合预期，25Q1 利润短期承压

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年报及 25 年一季报。①2025Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 57.7/5.7/4.9 亿元，同比+1.4%/-12.4%/-18.4%；环比-20.4%/-26.2%/-31%。②2024 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 266/30/27.3 亿元，同比+35%/+39.5%/+35%。③2024Q4 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 72.5/7.7/7.1 亿元，同比+30.6%/+38.5%/+35.5%；环比+1.7%/-1.4%/-3.1%。④拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.19 元（含税），拟派发现金红利 9 亿元（含税），占 24 年归母净利润的 30.06%。
- **2024 年营收增加，产品线具备扩大空间。**①减震系统：收入 44.02 亿元（YOY+2.4%），销量 932.71 万套（YOY+1.75%），均价 472 元/套（YOY+0.64%）。②内饰功能件：收入 84.34 亿元（YOY+28.24%），销量 952.95 万套（YOY+21.14%），均价 885 元/套（YOY+5.86%）。③底盘系统：收入 82.03 亿元（YOY+33.98%），销量 729.13 万套（YOY+30.41%），均价 1125 元/套（YOY+2.74%）。④汽车电子：收入 18.2 亿元（YOY+907.63%），销量 48.02 万套（YOY-26.1%），均价 3790.31 元/套（YOY+1263.51%）。⑤热管理系统：收入 21.4 亿元（YOY+38.24%），销量 88.42 万套（YOY+42.82%），均价 2419.87 元/套（YOY-3.20%）。⑥电驱系统：2024 年累计实现收入 0.13 亿元，同比增长 624.11%。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。
- **2024 年毛利率略有下降，归母净利率同比改善。**2024 年公司毛利率/归母净利率分别为 20.8%/11.3%，同比-2.2/+0.4pct。毛利率同比下降主要系本期公司原材料波动，人工成本上升所致。2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1%/2.3%/4.6%/0.6%，同比-0.3/-0.4/-0.4/+0.2pct。研发费用率同比上升主要系本期持续加大研发创新力度，研发投入增加所致。
- **产品品类+客户+海外布局三重拓展，构建平台型零部件企业，维持“增持”评级。**公司 Tier0.5 级创新商业模式被更多客户接受和认可，单车配套金额持续提升，客户群体不断扩大，客户结构持续优化。此外，公司抓住机器人产业快速发展的历史机遇，后续有望打造新的增长点。根据最新情况，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 36/45/54 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**乘用车产销不及预期；新项目进度不及预期；原材料和海运费上行。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	26600	33407	40238	47096
同比增长	35.0%	25.6%	20.4%	17.0%
归母净利润（百万元）	3001	3598	4477	5391
同比增长	39.5%	19.9%	24.4%	20.4%
毛利率	20.8%	20.3%	20.6%	21.0%
ROE	15.3%	15.3%	16.8%	17.7%
每股收益（元）	1.73	2.07	2.58	3.10
市盈率	30.3	25.2	20.3	16.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18683	24363	29294	35502
货币资金	3988	3847	4877	7186
交易性金融资产	1050	1048	1065	1057
应收票据及应收账款	6450	10327	12431	14567
预付款项	167	211	254	296
存货	4000	5052	6063	7067
其他	3028	3877	4604	5330
非流动资产	18861	20422	21683	22562
长期股权投资	97	98	97	97
固定资产	13685	15064	16176	16929
在建工程	2285	2300	2315	2309
无形资产	1370	1568	1753	1944
商誉	202	202	201	202
其他	1223	1192	1140	1082
资产总计	37544	44785	50977	58064
流动负债	13039	19021	22069	25387
短期借款	931	831	731	731
应付票据及应付账款	9339	15330	18283	21408
其他	2769	2861	3055	3249
非流动负债	4922	2231	2240	2232
长期借款	1449	1249	1249	1249
其他	3473	982	991	983
负债合计	17961	21252	24309	27619
股本	1686	1738	1738	1738
未分配利润	8737	10727	13187	16149
少数股东权益	33	37	41	47
股东权益合计	19583	23532	26668	30444
负债及权益合计	37544	44785	50977	58064

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3001	3598	4477	5391
折旧和摊销	1704	2208	2519	2825
营运资金的变动	-1711	367	-737	-589
经营活动产生现金流量	3236	6291	6351	7722
资本支出	-3095	-3747	-3762	-3686
长期投资	-710	1	-17	8
投资活动产生现金流量	-3728	-3778	-3809	-3709
债权融资	-453	-1360	-91	-8
股权融资	3498	0	0	0
融资活动产生现金流量	2187	-2667	-1512	-1703
现金净变动	1628	-141	1030	2309

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26600	33407	40238	47096
营业成本	21067	26609	31931	37219
税金及附加	183	264	318	372
销售费用	274	344	415	485
管理费用	621	835	1006	1177
研发费用	1224	1704	2052	2402
财务费用	166	47	18	2
投资收益	84	0	3	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-80	0	0	0
资产减值损失	-59	0	0	0
营业利润	3420	4116	5118	6161
营业外收支	1	-14	-14	-14
利润总额	3421	4102	5104	6147
所得税	418	501	623	750
净利润	3004	3602	4481	5397
少数股东损益	3	4	5	6
归属母公司净利润	3001	3598	4477	5391
EPS(元)	1.73	2.07	2.58	3.10

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	35.0%	25.6%	20.4%	17.0%
营业利润增长率	38.1%	20.4%	24.3%	20.4%
归母净利润增长率	39.5%	19.9%	24.4%	20.4%
盈利能力				
毛利率	20.8%	20.3%	20.6%	21.0%
归母净利率	11.3%	10.8%	11.1%	11.4%
ROE	15.3%	15.3%	16.8%	17.7%
偿债能力				
资产负债率	47.8%	47.5%	47.7%	47.6%
流动比率	1.43	1.28	1.33	1.40
速动比率	1.09	0.99	1.03	1.10
营运能力				
资产周转率	77.9%	81.2%	84.0%	86.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.73	2.07	2.58	3.10
每股经营现金	1.86	3.62	3.65	4.44
估值比率(倍)				
PE	30.3	25.2	20.3	16.8
PB	4.6	3.9	3.4	3.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn