

公司研究 | 点评报告 | 拓普集团 (601689.SH)

拓普集团点评：主要客户销量承压下收入表现平稳，短期费用刚性扰动盈利

报告要点

受益于下游客户销量增长及新业务放量，公司业绩持续成长，2025Q1 实现营收 57.7 亿元，同比+1.4%；归母净利润 5.7 亿元，同比-12.4%。展望未来，拓普集团九大产品线全面启航，走向全球智能电动平台型企业，新篇章开启。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

拓普集团 (601689.SH)

拓普集团点评：主要客户销量承压下收入表现平稳，短期费用刚性扰动盈利

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025Q1 实现营收 57.7 亿元，同比+1.4%；归母净利润 5.7 亿元，同比-12.4%。

事件评论

- **特斯拉、问界等主要客户销量承压下，公司收入表现平稳。**Q1 乘用车批发销量 641.7 万辆，同比+12.9%，环比-27.7%；特斯拉全球销量 33.7 万辆，同比-22.3%，环比-32.1%，中国区销量 17.3 万辆，同比-21.8%，环比-26.7%；问界销量 4.5 万辆，同比-45.7%，环比-56.3%；吉利销量 70.4 万辆，同比+84.4%，环比+2.5%；比亚迪销量 100.1 万辆，同比+59.8%，环比-34.3%。公司 2025Q1 实现营业收入 57.7 亿元，同比+1.4%，环比-20.4%，公司多元客户布局下经营具有较强稳健性，下游主要客户销量承压下依旧表现平稳。
- **费用刚性短期扰动利润率，未来规模效应下盈利水平有望回升。**毛利率方面，公司 2025Q1 毛利率 19.9%，同比-2.5pct，环比+0.1pct，同比主要系折旧摊销增加影响（2024Q1 固定资产 119 亿元，2025Q1 固定资产 138 亿元）。费用端，Q1 期间费用率 10.5%，同比+1.2pct，环比+2.2pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 1.2%/3.3%/5.9%，同比分别-0.2pct/+0.5pct/+1.4pct，环比+0.6pct/+1.2pct/+0.9pct，同比环比增长主要系公司加大研发投入；2025Q1 财务费用率 0.1%，同环比-0.6pct。减值方面，计提资产减值 0.2 亿元，冲回信用减值 0.6 亿元，主要系 Q1 收回较多应收账款（2025Q1 末应收账款 51.6 亿元，较 2024 年底下降 12.7 亿元，经营性净现金流 8.9 亿元，同比增加 4.3 亿元）。Q1 实现归母净利润 5.7 亿元，同比-12.4%，环比-26.2%，对应归母净利率 9.8%，同比-1.5pct，环比-0.8pct，受毛利率及费用率拖累，短期利润率有所承压，未来随公司收入持续增长，规模效应将进一步摊薄成本，盈利水平有望回升至此前较高水平。
- **展望 2025 年，多条产品线有望迎来加速成长，国际化战略进一步加速。**短期来看，特斯拉、问界、吉利、比亚迪、小米等客户产销增长有望带动公司收入增长。产品方面，2024 年公司闭式空悬交付超 24 万套；电子膨胀阀在中国、欧洲、美洲工厂全面量产；门内装饰板批量供货。产能方面，2024 年公司杭州湾八期、安徽、淮南、湖州、墨西哥（热管理、饰件）工厂建成并投产，同时杭州湾九期、西安、济南、河南、墨西哥（底盘）、美国奥斯汀、美国奥克兰、波兰二期工厂正处在建即将投产，更进一步公司海外加速布局，将进一步扩大海外投资包括马来西亚、波兰等国，并计划在泰国新设工厂。机器人业务方面，公司年产能 30 万套电驱系统生产线于 2024 年初正式投产并开始批量供货，并计划未来开启电驱执行器二工厂建设。
- **投资建议：平台型布局下全球新能源客户全面开花，多元客户及产品放量开启新一轮成长。**公司汽车单车配套金额达 3 万元，全球新能源客户布局迎来收获期，产品从底盘系统到热管理再到空气悬架等汽车电子产品相继进入爆发期，机器人电驱业务开启批量供货，内生及外延并行，未来持续成长确定性强，展现平台型企业巨大潜力。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 35.0、43.1、52.8 亿元，对应 PE 分别为 25.5X、20.7X、16.9X，维持“买入”评级。

风险提示

1、新能源汽车景气不及预期；2、原材料上涨导致盈利能力承压。

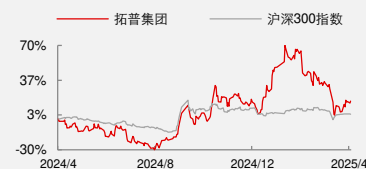
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	51.39
总股本(万股)	173,784
流通A股/B股(万股)	173,784/0
每股净资产(元)	13.05
近12月最高/最低价(元)	76.21/30.69

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《拓普集团点评：全年业绩符合预期，全球化战略及电驱执行器业务布局加速》2025-01-27
- 《拓普集团点评：收购芜湖长鹏开启外延增长，平台型公司发展进入新阶段》2025-01-10
- 《拓普集团三季报点评：收入同比持续高增，业绩表现优异》2024-10-31



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源汽车景气不及预期。公司生产销售规模受到下游整车厂产销影响大。汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，短期行业受燃油车降价影响，出现消费者持币待购现象，后续需求回升力度将对行业景气度产生影响。
- 2、原材料上涨导致盈利能力承压。公司产品的主要原材料包括铝锭、天然橡胶（含复合胶）、涤纶短纤维和塑料粒子等，原材料价格波动短期可能会扰动公司盈利水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26600	31341	38531	47457	货币资金	3988	9465	13178	19659
营业成本	21067	24602	30247	37253	交易性金融资产	1050	1050	1050	1050
毛利	5534	6738	8284	10203	应收账款	6426	7485	9361	11449
%营业收入	21%	22%	22%	22%	存货	4000	5100	5767	7757
营业税金及附加	183	219	270	332	预付账款	167	193	238	293
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3052	4045	3982	5942
销售费用	274	376	462	569	流动资产合计	18683	27339	33577	46150
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	97	77	52	26
管理费用	621	846	1040	1281	投资性房地产	21	18	16	13
%营业收入	2%	3%	3%	3%	固定资产合计	13685	12626	11854	10955
研发费用	1224	1504	1849	2278	无形资产	1370	1475	1549	1617
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	202	200	197	195
财务费用	166	56	43	115	递延所得税资产	239	239	239	239
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3248	2883	2476	2064
加: 资产减值损失	-59	-50	-50	-50	资产总计	37544	44857	49959	61259
信用减值损失	-80	-30	-70	-70	短期贷款	931	840	757	671
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	6140	8376	9048	12586
投资收益	84	31	39	47	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3420	4005	4928	6034	应付职工薪酬	391	495	593	737
%营业收入	13%	13%	13%	13%	应交税费	325	399	484	599
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	5251	6736	6755	9064
利润总额	3421	4005	4928	6034	流动负债合计	13039	16847	17637	23657
%营业收入	13%	13%	13%	13%	长期借款	1449	1449	1449	1449
所得税费用	418	501	616	754	应付债券	2513	2513	2513	2513
净利润	3004	3504	4312	5280	递延所得税负债	66	66	66	66
归属于母公司所有者的净利润	3001	3502	4309	5276	其他非流动负债	894	894	894	894
少数股东损益	3	2	3	4	负债合计	17961	21769	22560	28580
EPS (元)	1.79	2.02	2.48	3.04	归属于母公司所有者权益	19550	23053	27362	32638
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	33	35	38	42
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	19583	23088	27400	32680
经营活动现金流净额	3236	6125	4660	7379	负债及股东权益	37544	44857	49959	61259
取得投资收益收回现金	50	31	39	47	基本指标				
长期股权投资	43	20	25	26		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3095	-547	-869	-831	每股收益	1.79	2.02	2.48	3.04
其他	-725	-26	-27	-27	每股经营现金流	1.92	3.52	2.68	4.25
投资活动现金流净额	-3728	-522	-832	-784	市盈率	27.37	25.50	20.73	16.93
债券融资	77	0	0	0	市净率	4.23	3.87	3.26	2.74
股权融资	3498	0	0	0	EV/EBITDA	16.52	14.44	11.69	9.14
银行贷款增加 (减少)	-1126	-90	-83	-86	总资产收益率	8.0%	7.8%	8.6%	8.6%
筹资成本	-789	-35	-32	-29	净资产收益率	15.3%	15.2%	15.7%	16.2%
其他	527	0	0	0	净利率	11.3%	11.2%	11.2%	11.1%
筹资活动现金流净额	2187	-126	-115	-114	资产负债率	47.8%	48.5%	45.2%	46.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1696	5478	3713	6481	总资产周转率	0.78	0.76	0.81	0.85

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。