



拓普集团 (601689.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健增长，多平台厚积薄发

业绩简评

2024年4月22日公司披露年报，业绩基本符合业绩快报披露值。全年实现营收197.01亿元，同比+23.18%；实现归母净利润21.51亿元，同比+26.5%；毛利率23.03%，同比+1.42PCT；净利率10.91%，同比+0.29PCT。其中，Q4实现营收55.49亿元，同比+13.49%；实现归母净利润5.54亿元，同比增长12.64%；毛利率24.10%，同比+4.25PCT；净利率9.85%，同比-0.02PCT。

经营分析

1、拆分如下：

(1) 收入按业务拆分：

1) 减震器2023年42.99亿元，同比+11.04%，销量917套，同比+7.73%；2) 内饰功能件65.77亿元，同比+20.39%，销量787万套，同比15.78%；3) 底盘系统61.22亿元，同比+37.73%，销量559万套，同比+36.47%；4) 热管理15.48亿元，同比+13.08%，销量62万套，同比13.08%；5) 汽车电子1.81亿元，同比-5.77%，销量65万套，同比-11.18%；6) 电驱系统收入0.02亿元，销量0.02万套。总体看均价上涨的有减震器、内饰功能件、底盘系统。

(2) 财务分析：

四季度毛利率同比+4.25PCT，净利率-0.02PCT。毛利率上涨但净利率下滑，主要由于1) 销售、管理和研发费用率均有上涨，期间费用率同比共增加0.84PCT；2) 信用减值损失1.83亿元，营收占比-3.3%，同比+2.95PCT，主要来自华人运通和威马应收账款坏账，各1.2、0.3亿元；3) 资产减值损失营收占比-1.13%，同比+0.64PCT。

23Q4年销售/管理/财务/研发费用率分别1.72%/7.43%/0.22%/5.01%，同比+0.41PCT/+0.7PCT/-0.45PCT/+0.84PCT。因产能爬坡中的项目较多，公司整体费用率较高。高研发投入主要用于机器人电驱系统、空气悬架系统、智能座舱执行器、IBS、EPS等项目，为公司新增长点持续蓄力。

盈利预测、估值与评级

我们维持24-25年盈利预测并新增26年预测，预计2024/2025/2026年公司实现营业收入289.0/373.9/423.3亿元，同比+46.7%/+29.4%/+13.2%，归母净利润30.3/40.0/46.7亿元，同比+40.7%/+32.1%/+16.7%，维持“增持”评级。

风险提示

特斯拉销量不及预期，机器人进展不及预期，海外项目不及预期。

国金证券研究所

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

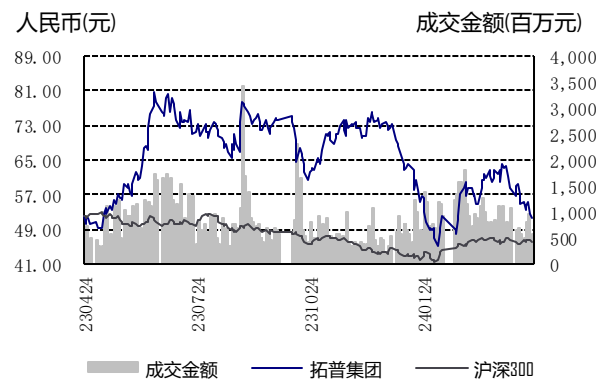
分析师：苏晨 (执业 S1130522010001)

suchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：51.50 元

相关报告：

1. 《拓普集团公司点评》，2023.10.31
2. 《拓普集团 23H1 业绩点评》，2023.8.29
3. 《拓普集团公司深度研究》，2023.5.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,993	19,701	28,903	37,387	42,325
营业收入增长率	39.52%	23.18%	46.71%	29.35%	13.21%
归母净利润(百万元)	1,700	2,151	3,025	3,996	4,665
归母净利润增长率	67.13%	26.50%	40.66%	32.09%	16.74%
摊薄每股收益(元)	1.543	1.951	2.602	3.436	4.012
每股经营性现金流净额	2.07	3.05	3.85	4.57	5.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.02%	15.60%	18.62%	20.31%	19.78%
P/E	37.97	37.66	22.96	17.38	14.89
P/B	5.32	5.88	4.28	3.53	2.95

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	11,463	15,993	19,701	28,903	37,387	42,325
增长率		39.5%	23.2%	46.7%	29.4%	13.2%
主营业务成本	-9,184	-12,536	-15,163	-22,453	-28,839	-32,531
%销售收入	80.1%	78.4%	77.0%	77.7%	77.1%	76.9%
毛利	2,279	3,457	4,537	6,450	8,548	9,794
%销售收入	19.9%	21.6%	23.0%	22.3%	22.9%	23.1%
营业税金及附加	-70	-94	-148	-208	-299	-339
%销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%
销售费用	-157	-220	-259	-507	-673	-783
%销售收入	1.4%	1.4%	1.3%	1.8%	1.8%	1.9%
管理费用	-295	-423	-544	-798	-1,006	-1,139
%销售收入	2.6%	2.6%	2.8%	2.8%	2.7%	2.7%
研发费用	-502	-751	-986	-1,451	-1,940	-2,197
%销售收入	4.4%	4.7%	5.0%	5.0%	5.2%	5.2%
息税前利润 (EBIT)	1,253	1,968	2,600	3,486	4,630	5,337
%销售收入	10.9%	12.3%	13.2%	12.1%	12.4%	12.6%
财务费用	-36	12	-86	-111	-182	-162
%销售收入	0.3%	-0.1%	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	35	39	4	30	30	30
%税前利润	3.1%	2.0%	0.2%	0.9%	0.7%	0.6%
营业利润	1,145	1,978	2,476	3,436	4,538	5,296
营业利润率	10.0%	12.4%	12.6%	11.9%	12.1%	12.5%
营业外收支	2	-18	-14	2	3	5
税前利润	1,146	1,960	2,462	3,438	4,541	5,301
利润率	10.0%	12.3%	12.5%	11.9%	12.1%	12.5%
所得税	-128	-261	-312	-413	-545	-636
所得税率	11.2%	13.3%	12.7%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	1,018	1,699	2,150	3,025	3,996	4,665
少数股东损益	1	-1	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,017	1,700	2,151	3,025	3,996	4,665
净利率	8.9%	10.6%	10.9%	10.5%	10.7%	11.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,018	1,699	2,150	3,025	3,996	4,665
少数股东损益	1	-1	-1	0	0	0
非现金支出	748	965	1,531	1,283	1,418	1,601
非经营收益	-5	-57	88	407	535	508
营运资金变动	-574	-323	-403	-471	-911	-429
经营活动现金净流	1,187	2,284	3,366	4,244	5,038	6,344
资本开支	-3,469	-5,403	-3,157	-4,036	-3,037	-4,345
投资	-302	331	-294	0	0	0
其他	35	-34	41	30	30	30
投资活动现金净流	-3,736	-5,106	-3,410	-4,006	-3,007	-4,315
股权募资	1,978	0	0	-143	0	0
债权募资	1,123	4,922	784	1,713	-363	-146
其他	-278	-625	-856	-897	-1,146	-1,302
筹资活动现金净流	2,824	4,297	-71	673	-1,509	-1,448
现金净流量	261	1,475	-96	911	522	581

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,271	2,796	2,855	3,684	4,147	4,685
应收款项	4,550	6,057	6,690	8,800	11,383	12,886
存货	2,297	3,256	3,245	4,798	6,163	6,952
其他流动资产	672	327	701	1,308	803	879
流动资产	8,790	12,435	13,492	18,590	22,495	25,402
%总资产	47.0%	45.2%	43.8%	48.9%	51.0%	51.0%
长期投资	159	167	163	163	163	163
固定资产	7,822	12,280	14,518	15,816	17,789	20,287
%总资产	41.9%	44.6%	47.2%	41.6%	40.3%	40.7%
无形资产	1,159	1,595	1,762	1,978	2,194	2,410
非流动资产	9,893	15,076	17,278	19,406	21,633	24,392
%总资产	53.0%	54.8%	56.2%	51.1%	49.0%	49.0%
资产总计	18,683	27,510	30,770	37,996	44,128	49,794
短期借款	1,234	1,156	2,290	4,428	4,065	3,919
应付款项	5,575	7,838	8,287	10,892	13,990	15,781
其他流动负债	558	627	646	1,240	1,274	1,422
流动负债	7,367	9,621	11,224	16,559	19,328	21,122
长期贷款	310	2,825	2,506	2,506	2,506	2,506
其他长期负债	386	2,905	3,225	2,653	2,594	2,551
负债	8,062	15,350	16,955	21,718	24,428	26,179
普通股股东权益	10,589	12,129	13,784	16,247	19,670	23,585
其中：股本	1,102	1,102	1,102	1,102	1,102	1,102
未分配利润	3,627	4,933	6,498	9,105	12,527	16,443
少数股东权益	32	31	30	30	30	30
负债股东权益合计	18,683	27,510	30,770	37,996	44,128	49,794

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.923	1.543	1.951	2.602	3.436	4.012
每股净资产	9.608	11.006	12.508	13.973	16.917	20.284
每股经营现金净流	1.077	2.073	3.054	3.851	4.572	5.757
每股股利	0.190	0.172	0.278	0.380	0.520	0.680
回报率						
净资产收益率	9.61%	14.02%	15.60%	18.62%	20.31%	19.78%
总资产收益率	5.44%	6.18%	6.99%	7.96%	9.06%	9.37%
投入资本收益率	9.09%	9.17%	10.75%	11.96%	14.19%	14.46%
增长率						
主营业务收入增长率	76.05%	39.52%	23.18%	46.71%	29.35%	13.21%
EBIT 增长率	77.24%	57.04%	32.11%	34.07%	32.80%	15.28%
净利润增长率	61.93%	67.13%	26.50%	40.66%	32.09%	16.74%
总资产增长率	54.21%	47.25%	11.85%	23.48%	16.14%	12.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.8	85.8	86.7	78.0	78.0	78.0
存货周转天数	75.5	80.8	78.2	78.0	78.0	78.0
应付账款周转天数	101.8	117.3	123.2	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	185.7	199.1	213.4	142.9	112.2	103.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.46%	29.13%	29.51%	33.08%	23.14%	16.41%
EBIT 利息保障倍数	35.2	-164.0	30.3	31.5	25.4	33.0
资产负债率	43.15%	55.80%	55.10%	57.16%	55.36%	52.57%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	24	56	74	197
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.04	1.03	1.03	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究