



买入(维持)

所属行业: 汽车/汽车零部件  
当前价格(元): 51.50

证券分析师

邓健全

资格编号: S0120523100001  
邮箱: dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号: S0120523100002  
邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

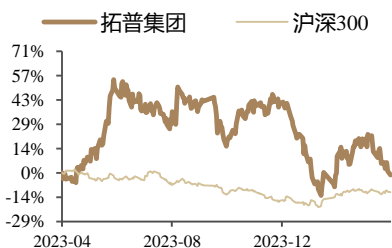
赵启政

资格编号: S0120523120002  
邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

肖碧海

资格编号: S0120523090004  
邮箱: xiaobh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.78	-1.23	-9.20
相对涨幅(%)	-17.39	-2.50	-18.90

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《拓普集团: 2023 年收入业绩稳健增长, 平台化战略持续推进》, 2024.3.20
- 《拓普集团: Tier0.5 战略持续推进, 机器人业务注入成长新动能》, 2024.1.30

股票数据

总股本(百万股):	1,162.78
流通 A 股(百万股):	1,102.05
52 周内股价区间(元):	45.21-80.70
总市值(百万元):	59,882.96
总资产(百万元):	30,769.77
每股净资产(元):	11.85

资料来源: 公司公告

# 拓普集团: 2023 年收入业绩稳健增长, Tier0.5 模式持续推进

投资要点

- 公司发布 2023 年年报, 收入业绩稳健增长。**2024 年 4 月 22 日, 拓普集团发布 2023 年年度报告。2023 年全年公司实现营收 197.0 亿元, 同比+23.18%; 实现归母净利润 21.5 亿元, 同比+26.49%; 实现扣非归母净利润 20.2 亿元, 同比+22.07%。从单季度来看, 2023Q4 公司实现营收 55.49 亿元, 同比+13.49%; 实现归母净利润 5.54 亿元, 同比+12.62%。从盈利能力上看, 2023 年公司毛利率为 23.03%, 同比+1.42pct; 净利率为 10.91%, 同比+0.29pct。伴随公司平台化战略不断推进, 汽车行业八大产品线发展和新产品的逐步落地, 公司业务有望创造新增长点。
- 平台化战略持续推进, 持续获得优质客户定点。**公司贯彻产品平台化战略, 以 Tier0.5 模式深化与客户的战略合作。该模式单车配套产品多、价值量高, 为公司业绩成长注入动能。产品方面, 2023 年公司空气悬架系统、智能座舱执行器、IBS、EPS 等项目相继量产, 单车配套价值量有望持续提升。客户方面, 2023 年公司积极与华为-赛力斯、理想、小米等国内头部造车新势力, 以及 FORD、GM、STELLANTIS 等国际整车厂合作, IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目获得一汽、吉利、华为-赛力斯、理想、比亚迪、小米、上汽、东风等客户的定点。
- 积极拓展机器人部件新业务, 持续加大国内/国外产能布局。**据公司 2023 年年报, 公司研发的机器人电驱执行器和旋转执行器, 已经多次向客户送样。为模拟人类运动, 每台机器人需要数十个运动执行器, 单机价值约数万元人民币, 市场空间广阔。公司设立电驱事业部, 整合各项优势资源, 为业务的发展提供战略保障。公司将充分发挥在智能电动汽车赛道积累的深度研发、精密制造、高效协同等领先优势, 以电驱系统为抓手实现从智能电动汽车业务向机器人业务的拓展。公司持续加大国内/国外产能布局。(1) 国内: 杭州湾六期、七期及重庆工厂、湖州工厂、安徽寿县工厂约 1100 亩工厂陆续建成投产。杭州湾八期、九期及西安工厂加快规划实施。(2) 国外: 公司波兰工厂已经投产, 墨西哥产业园与美国的工厂也在有序推进。

- 盈利预测与投资建议:** 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 28.7/36.5/45.8 亿元, 对应当前股价 PE 为 20.8/16.4/13.1 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料涨价超预期、新能源客户销量不及预期、新业务拓展进度不及预期。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,993	19,701	24,330	30,048	37,560
(+/-)YOY(%)	39.5%	23.2%	23.5%	23.5%	25.0%
净利润(百万元)	1,700	2,151	2,873	3,646	4,582
(+/-)YOY(%)	67.1%	26.5%	33.6%	26.9%	25.7%
全面摊薄 EPS(元)	1.46	1.85	2.47	3.14	3.94
毛利率(%)	21.6%	23.0%	23.0%	23.1%	23.2%
净资产收益率(%)	14.0%	15.6%	14.2%	15.3%	16.5%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.95	2.47	3.14	3.94
每股净资产	12.51	17.35	20.49	23.85
每股经营现金流	3.05	3.47	4.89	5.79
每股股利	0.56	0.58	0.58	0.58
价值评估(倍)				
P/E	37.69	20.84	16.42	13.07
P/B	5.88	2.97	2.51	2.16
P/S	2.88	2.46	1.99	1.59
EV/EBITDA	22.43	12.12	9.63	7.68
股息率%	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	23.0%	23.0%	23.1%	23.2%
净利润率	10.9%	11.8%	12.1%	12.2%
净资产收益率	15.6%	14.2%	15.3%	16.5%
资产回报率	7.0%	7.1%	7.8%	8.5%
投资回报率	10.5%	10.5%	11.6%	12.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	23.2%	23.5%	23.5%	25.0%
EBIT 增长率	32.7%	31.4%	24.9%	24.8%
净利润增长率	26.5%	33.6%	26.9%	25.7%
偿债能力指标				
资产负债率	55.1%	49.9%	48.9%	48.5%
流动比率	1.2	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.1
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	85.5	84.8	85.7	84.1
存货周转天数	77.2	74.4	77.6	75.4
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	1.9	2.0	2.1	2.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,151	2,873	3,646	4,582
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
非现金支出	1,531	1,783	2,146	2,476
非经营收益	88	99	98	103
营运资金变动	-403	-722	-204	-434
经营活动现金流	3,366	4,033	5,685	6,727
资产	-3,157	-4,260	-4,555	-4,201
投资	-294	-95	50	-48
其他	41	27	26	26
投资活动现金流	-3,410	-4,328	-4,479	-4,223
债权募资	784	200	-5	21
股权募资	0	3,498	0	0
其他	-856	-138	-141	-815
融资活动现金流	-71	3,560	-146	-795
现金净流量	-96	3,285	1,060	1,710

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 22 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,701	24,330	30,048	37,560
营业成本	15,163	18,734	23,119	28,861
毛利率%	23.0%	23.0%	23.1%	23.2%
营业税金及附加	148	158	200	259
营业税金率%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	259	329	405	503
营业费用率%	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%
管理费用	544	648	808	1,015
管理费用率%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	986	1,217	1,502	1,953
研发费用率%	5.0%	5.0%	5.0%	5.2%
EBIT	2,558	3,360	4,197	5,240
财务费用	86	81	18	-3
财务费用率%	0.4%	0.3%	0.1%	-0.0%
资产减值损失	-71	-20	-20	-20
投资收益	4	47	46	46
营业利润	2,476	3,290	4,187	5,258
营业外收支	-14	-11	-8	-15
利润总额	2,462	3,279	4,179	5,243
EBITDA	3,820	5,073	6,274	7,647
所得税	312	407	535	662
有效所得税率%	12.7%	12.4%	12.8%	12.6%
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
归属母公司所有者净利润	2,151	2,873	3,646	4,582

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,855	6,141	7,200	8,910
应收账款及应收票据	5,561	7,151	8,672	10,744
存货	3,245	4,500	5,470	6,613
其它流动资产	1,831	2,712	3,019	3,546
流动资产合计	13,492	20,504	24,361	29,813
长期股权投资	140	136	138	137
固定资产	11,518	13,224	14,957	16,343
在建工程	3,000	3,501	3,862	3,889
无形资产	1,390	1,627	1,885	2,104
非流动资产合计	17,278	19,832	22,327	24,132
资产总计	30,770	40,335	46,689	53,944
短期借款	1,000	1,200	1,195	1,215
应付票据及应付账款	8,263	11,076	13,559	16,572
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,961	2,123	2,353	2,669
流动负债合计	11,224	14,399	17,107	20,456
长期借款	2,506	2,506	2,506	2,506
其它长期负债	3,225	3,225	3,225	3,225
非流动负债合计	5,732	5,732	5,732	5,732
负债总计	16,955	20,130	22,839	26,188
实收资本	1,102	1,163	1,163	1,163
普通股股东权益	13,784	20,176	23,822	27,729
少数股东权益	30	30	28	27
负债和所有者权益合计	30,770	40,335	46,689	53,944

# 信息披露

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。