

新产品量产加速客户拓展, 机器人执行器打开业绩第二增长通道

拓普集团(601689.SH)

推荐

维持评级

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年度财务报告, 全年公司实现营业收入 197.01 亿元, 同比+23.18%, 实现归母净利润 21.51 亿元, 同比+26.49%, 实现扣非归母净利润 20.21 亿元, 同比+22.07%。

我们的分析和判断:

- 自主品牌客户拓展顺利, 新产品陆续量产继续丰富产品矩阵。** 公司坚定推进 Tier0.5 级合作模式, 依靠丰富的产品矩阵加速拓展国内外客户, 2023 年公司在自主品牌客户拓展上取得亮眼成果, 与华为-赛力斯、理想、奇瑞、长城、小米、比亚迪、吉利等车企的合作进展提速, IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目分别获得一汽、吉利、华为-赛力斯、理想、比亚迪、小米、上汽、东风等客户订单, 空气悬架系统、智能座舱执行器、IBS、EPS 等项目相继量产, 新产品推动单车配套金额继续上升。国外客户方面, 公司与特斯拉、福特、GM、Stellantis 等车企在新能源汽车领域展开全面合作。产能方面, 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、墨西哥工厂也加快规划实施, 支撑公司持续扩大业务规模。
- 各产品线均衡发展, 规模效应提升产线盈利水平。** 2023 年, 公司五大产品线减震器/内饰功能件/底盘系统/汽车电子/热管理系统分别实现营业收入 42.99 亿元/65.77 亿元/61.22 亿元/1.81 亿元/15.48 亿元, 同比分别+11.04%/+20.39%/+37.73%/-5.77%/+13.08%, 除汽车电子外, 其余产品线均实现收入的正增长, 汽车电子业务发展的相对滞后主要是由于业务起步晚, 市场开拓进展较慢。毛利率方面, 减震器/内饰功能件/底盘系统/汽车电子/热管理系统分别实现毛利率 26.26%/19.97%/23.22%/21.88%/18.91%, 同比分别+0.19pct/+0.94pct/+1.99pct/-3.31pct/+0.32pct, 毛利率的变动与产品收入规模的变动密切相关, 规模效应是毛利率增长的主要驱动因素, 因此收入增速快的业务毛利率提升更为明显, 预计公司新增产能落地后, 伴随产品的放量, 新增产线的盈利水平也将稳步提升。
- 保持高强度研发投入, 重点发展机器人电驱动产品。** 2023 年, 公司研发费用为 9.86 亿元, 同比+31.39%, 研发费用率同比上升 0.31pct 至 5.01%, 公司高强度研发投入支撑了空气悬架、智能座舱等新兴业务的成功量产落地。公司着力于发挥自身制造优势, 引领行业技术进步, 2023 年公司拆分设立机器人电驱事业部, 集中资源进行机器人执行器的研发生产, 2024 年 1 月 4 日, 公司与宁波经济技术开发区管理委员会签署了《机器人电驱系统研发生产基地项目投资协议书》, 公司拟投资 50 亿元人民币, 规划用地 300 亩, 在宁波经济技术开发区建设机器人核心部件生产基地。据公司 2023 年报, 公司机器人电驱业务实现营业收入 185.43 万元, 产品单价超 9000 元, 毛利率超过 80%, 有望为公司业务规模与盈利能力打开另一增长通道, 助力公司进一步成长为全球型的零部件龙头企业。
- 投资建议:** 我们预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 259.98/312.10/376.94 亿元, 归母净利润分别为 28.67/37.18/46.75 亿元, 对应摊薄 EPS 分别为 2.47 元、3.20 元、4.02 元, 维持“推荐”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

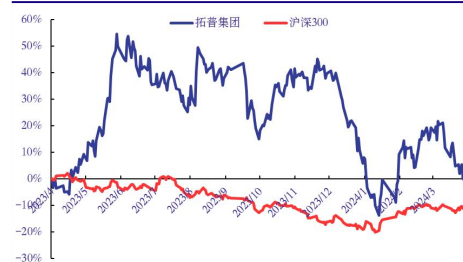
✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-4-22

股票代码	601689.SH
A 股收盘价(元)	51.50
上证指数	3,044.60
总股本(万股)	116,277.59
实际流通 A 股(万股)	110,204.98
流通 A 股市值(亿元)	567.56

相对沪深 300 表现图



资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

- **风险提示：**1、下游客户销量不及预期的风险；2、新产线产能爬坡不及预期的风险；3、市场竞争加剧的风险。

表 1：主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,700.56	25,998.48	31,210.22	37,694.48
收入增长率%	23.18	31.97	20.05	20.78
净利润(百万元)	2,150.64	2,867.21	3,717.55	4,675.17
利润增速%	26.49	33.32	29.66	25.76
毛利率%	23.03	22.51	22.82	23.30
摊薄 EPS(元)	1.85	2.47	3.20	4.02
PE	27.84	20.89	16.11	12.81
PB	4.34	2.97	2.51	2.10
PS	2.88	2.30	1.92	1.59

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	13491.86	20373.76	23902.48	29188.88	营业收入	19700.56	25998.48	31210.22	37694.48
现金	2855.37	5612.29	6686.89	8808.20	营业成本	15163.12	20145.67	24088.51	28911.43
应收账款	5006.72	6757.07	7953.78	9476.56	营业税金及附加	148.12	181.99	218.47	263.86
其它应收款	89.76	152.39	184.65	213.78	营业费用	258.82	324.98	390.13	471.18
预付账款	116.41	170.97	201.37	239.63	管理费用	543.72	701.96	842.68	1017.75
存货	3244.84	4689.38	5494.47	6505.64	财务费用	85.75	155.54	93.74	57.81
其他	2178.76	2991.66	3381.31	3945.08	资产减值损失	-71.46	-50.00	-50.00	-50.00
非流动资产	17277.91	19858.72	21888.74	23654.71	公允价值变动收益	-0.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	139.64	142.34	143.45	145.10	投资净收益	3.97	5.20	6.24	7.54
固定资产	11518.33	13541.46	15249.87	16615.54	营业利润	2476.27	3310.56	4144.32	5208.50
无形资产	1390.14	1622.63	1831.75	2048.67	营业外收入	4.10	5.14	4.62	4.88
其他	4229.80	4552.29	4663.66	4845.41	营业外支出	18.08	21.05	19.57	20.31
资产总计	30769.77	40232.48	45791.22	52843.59	利润总额	2462.29	3294.65	4129.37	5193.07
流动负债	11223.88	14684.67	16888.36	19635.45	所得税	312.27	428.30	412.94	519.31
短期借款	999.80	840.51	702.95	558.95	净利润	2150.02	2866.35	3716.44	4673.76
应付账款	5407.04	7357.56	8808.31	10523.86	少数股东损益	-0.63	-0.86	-1.11	-1.40
其他	4817.04	6486.60	7377.11	8552.64	归属母公司净利润	2150.64	2867.21	3717.55	4675.17
非流动负债	5731.59	5348.94	4987.55	4619.07	EBITDA	3810.96	5263.49	6380.56	7741.26
长期借款	2506.12	2123.47	1762.08	1393.60	EPS (元)	1.85	2.47	3.20	4.02
其他	3225.47	3225.47	3225.47	3225.47					
负债合计	16955.47	20033.61	21875.91	24254.52					
少数股东权益	29.92	29.06	27.95	26.55	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	13784.38	20169.81	23887.36	28562.52	营业收入	23.18%	31.97%	20.05%	20.78%
负债和股东权益	30769.77	40232.48	45791.22	52843.59	营业利润	25.21%	33.69%	25.18%	25.68%
					归属母公司净利润	26.49%	33.32%	29.66%	25.76%
					毛利率	23.03%	22.51%	22.82%	23.30%
					净利率	10.92%	11.03%	11.91%	12.40%
					ROE	15.60%	14.22%	15.56%	16.37%
					ROIC	10.42%	11.04%	12.50%	13.67%
					资产负债率	55.10%	49.79%	47.77%	45.90%
					净负债比率	33.84%	6.81%	-0.82%	-9.90%
					流动比率	1.20	1.39	1.42	1.49
					速动比率	0.88	1.04	1.06	1.13
					总资产周转率	0.68	0.73	0.73	0.76
					应收帐款周转率	4.21	4.42	4.24	4.33
					应付帐款周转率	2.96	3.16	2.98	2.99
					每股收益	1.85	2.47	3.20	4.02
					每股经营现金	2.89	3.77	5.11	6.06
					每股净资产	11.85	17.35	20.54	24.56
					P/E	27.84	20.89	16.11	12.81
					P/B	4.34	2.97	2.51	2.10
					EV/EBITDA	22.48	11.64	9.35	7.37
					P/S	2.88	2.30	1.92	1.59

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

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，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	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

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn