

2024年4月24日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/4/23
收盘价	54.00
总股本(万股)	116,278
流通A股/B股(万股)	110204.66/0
资产负债率(%)	55.10%
市净率(倍)	4.60
净资产收益率(加权)	16.61%
12个月内最高/最低价	84.29/43.3

**相关研究**

- 拓普集团(601689): 营收增长稳健, 布局运动执行器开拓机器人广阔市场——公司简评报告
- 拓普集团(601689): 核心客户放量推动高增长, 新业务进展顺利-公司简评报告
- 拓普集团(601689): 产品线持续延伸, 设立机器人事业部切入全新蓝海市场-公司简评报告

拓普集团(601689): 全年增长稳健, 智能汽车、机器人双产业布局持续推进

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2023年年报，全年实现营收197.01亿元，同比+23%，归母净利润21.51亿元，同比+26%，扣非净利润20.21亿元，同比+22%；2023Q4实现营收55.49亿元，同比+13%，归母净利润5.54亿元，同比+13%，扣非净利润5.20亿元，同比+8%。
- **全年实现稳健增长，减值影响2023Q4短期业绩。**分业务来看，2023年公司减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统分别实现销售收入42.99亿元、65.77亿元、61.22亿元、1.81亿元、15.48亿元，同比+11%、+20%、+38%、-6%、+13%；2023Q4分别实现销售收入14.11亿元、17.90亿元、16.05亿元、0.57亿元、3.77亿元，同比+45%、-2%、+8%、+16%、-6%，随着新项目量产，汽车电子业务逐步起量。公司对华人运通、威马汽车应收账款计提坏账准备，减少当期利润1.14亿元，拖累2023Q4短期业绩。
- **毛利率稳中有升。**2023年公司毛利率为23.03%，同比+1.42pct，其中减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统毛利率分别同比+0.19pct、+0.94pct、+1.99pct、-3.31pct、+0.32pct；2023Q4毛利率为24.10%，同比+4.25pct，环比+1.43pct。2023年公司期间费用率为9.52%，同比+0.87pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率同比-0.06pct、+0.11pct、+0.31pct、+0.51pct，加大研发投入、可转债利息费用增加等导致期间费用率小幅上升；2023Q4期间费用率为9.37%，同比+0.66pct，环比-1.98pct。
- **“智能汽车+机器人部件”双产业发展，新产品有望打开成长空间。**智能汽车部件业务方面，公司IBS、EPS、空气悬架、热管理、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、东风等客户订单，空气悬架系统、智能座舱执行器、IBS、EPS等相继量产，2024年汽车电子业务将进入收获期。机器人执行器业务方面，2023年公司设立电驱事业部，电驱执行器和旋转执行器已多次向客户送样并获得客户认可，今年年初公司两条机器人电驱系统生产线正式投产，年产能达30万套。
- **投资建议：**公司汽车领域八大产品线布局完善，并以Tier0.5级合作模式绑定国内外领先的新能源车企实现快速增长，2024年国内新势力、自主品牌客户增量有望持续体现。基于下游新能源汽车市场销量预期，调整公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润28.97亿元、38.66亿元、48.19亿元（原2024-2025年预测值为31.79亿元、44.54亿元），对应EPS为2.49元、3.33元、4.14元（原2024-2025年预测值为2.88元、4.04元），按照2024年4月23日收盘价计算，对应PE为22X、16X、13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期的风险；新产品、海外市场拓展不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	11463	15993	19701	27012	33925	40529
同比增速(%)	76%	40%	23%	37%	26%	19%
归母净利润(百万元)	1017	1700	2151	2897	3866	4819
同比增速(%)	62%	67%	26%	35%	33%	25%
毛利率(%)	20%	22%	23%	23%	24%	24%
每股盈利(元)	0.87	1.46	1.85	2.49	3.33	4.14
ROE(%)	10%	14%	16%	18%	21%	22%
PE(倍)	62	37	29	22	16	13

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年4月23日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,855	2,701	3,393	5,155
应收票据及账款	6,601	9,050	11,367	13,579
预付账款	116	160	200	239
其他应收款	90	155	195	233
存货	3,245	5,000	6,253	7,459
其他流动资产	585	757	874	985
流动资产总计	13,492	17,824	22,282	27,652
长期股权投资	140	140	140	140
固定资产	11,859	13,734	14,393	14,835
在建工程	3,000	2,700	2,400	2,100
无形资产	1,390	1,367	1,510	1,570
长期待摊费用	169	135	40	30
其他非流动资产	720	967	964	961
非流动资产合计	17,278	19,042	19,447	19,636
资产总计	30,770	36,866	41,728	47,288
短期借款	1,000	2,127	987	-
应付票据及账款	8,263	11,453	14,322	17,086
其他流动负债	1,961	1,713	2,140	2,551
流动负债合计	11,224	15,293	17,450	19,637
长期借款	5,241	5,241	5,241	5,241
其他非流动负债	491	491	491	491
非流动负债合计	5,732	5,732	5,732	5,732
负债合计	16,955	21,024	23,181	25,369
股本	1,102	1,102	1,102	1,102
资本公积	5,341	5,341	5,341	5,341
留存收益	7,341	9,369	12,076	15,449
归属母公司权益	13,784	15,812	18,519	21,893
少数股东权益	30	29	28	27
股东权益合计	13,814	15,842	18,547	21,919
负债和股东权益合计	30,770	36,866	41,728	47,288

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	2,150	2,800	3,769	4,722
折旧与摊销	1,225	1,836	2,175	2,370
财务费用	86	312	311	261
其他经营资金	-133	-1,449	-373	-337
经营性现金净流量	3,327	3,500	5,883	7,016
投资性现金净流量	-3,410	-3,600	-2,580	-2,560
筹资性现金净流量	-71	-54	-2,612	-2,693
现金流量净额	-134	-154	691	1,763

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,701	27,012	33,925	40,529
营业成本	15,163	20,724	25,916	30,916
营业税金及附加	148	203	255	305
销售费用	259	351	441	527
管理费用	544	729	899	1,054
研发费用	986	1,324	1,628	1,905
财务费用	86	312	311	261
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	4	11	11	11
公允价值变动损益	-0	-	-	-
营业利润	2,476	3,317	4,422	5,510
其他非经营损益	-14	-10	-10	-10
利润总额	2,462	3,306	4,412	5,500
所得税	312	410	547	682
净利润	2,150	2,896	3,865	4,818
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司股东净利润	2,151	2,897	3,866	4,819
EBITDA	3,773	5,455	6,899	8,131
NPOLAT	2,232	3,178	4,146	5,054
EPS(元)	1.85	2.49	3.33	4.14

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	13%	12%	13%	14%
EBIT增长率	31%	42%	31%	22%
EBITDA增长率	36%	45%	26%	18%
净利润增长率	26%	35%	33%	25%
盈利能力				
毛利率	23%	23%	24%	24%
净利率	11%	11%	11%	12%
ROE	16%	18%	21%	22%
ROA	7%	8%	9%	10%
ROIC	13%	17%	18%	21%
估值倍数				
P/E	29	22	16	13
P/S	3	2	2	2
P/B	5	4	3	3
股息率	0%	1%	2%	2%
EV/EBIT	34	19	15	12
EV/EBITDA	23	13	10	8
EV/NOPLAT	39	22	17	13

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 4 月 23 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089