

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

拓普集团 (601689)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindas.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

拓普集团：23 年业绩稳健增长，新产能&新业务稳步推进

2024 年 04 月 24 日

事件：公司发布 2023 年年报，公司 2023 年实现营收 197.0 亿元，同比+23.2%；实现归母净利润 21.5 亿元，同比+26.5%；实现扣非净利润 20.2 亿元，同比+22.1%。

点评：

- **规模化及平台化战略推进，23 年业绩稳健增长。**公司持续扩大产品线，已拥有 8 大产品系列，平台化战略推进下带动公司 23 年业绩稳健增长。分业务情况来看，公司 23 年减震器业务收入 43.0 亿元，同比+11.0%；内饰功能件业务收入 65.8 亿元，同比+20.4%；底盘系统收入 61.2 亿元，同比+37.7%；汽车电子收入 1.8 亿元，同比-5.8%；热管理系统收入 15.5 亿元，同比+13.1%。公司前瞻布局智能电动赛道，8 大产品系列单车配套价值可达约 3 万元。
- **继续拓展新产品、新项目，未来增长潜力较高。**公司设立电驱事业部，公司研发智能刹车系统 IBS 项目多年，在机械、减速机构、电机、电控、软件等领域形成了深厚的技术积淀，并且横向拓展至热管理系统、智能转向系统、空气悬架系统、智能座舱执行器以及机器人电驱执行器等业务。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，获得客户认可及好评。同时公司 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、东风等客户的订单，为公司长远发展奠定基础。
- **持续推进国际化战略，产能布局加快。**公司在手订单及新增订单充沛，为订单需求持续扩建产能，公司 23 年杭州湾六期、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、九期及西安工厂也加快规划实施。同时为就近配套战略客户，稳步推进全球布局，公司海外波兰工厂已投产，同时墨西哥工厂也加快规划建设进度。
- **盈利预测：我们预测公司 2024 年-2026 年归母净利润为 29 亿元、39 亿元、43 亿元，同比增长 32.7%、36.2%、9.4%，对应 PE 为 22/16/15 倍。**
- **风险因素：**芯片供应短缺的风险；原材料涨价风险；新客户量产不及预期；平台化战略推进进程不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(亿元)	160	197	278	365	406
增长率 YoY %	39.5%	23.2%	41.2%	31.4%	11.0%
归属母公司净利润 (亿元)	17	22	29	39	43
增长率 YoY%	67.1%	26.5%	32.7%	36.2%	9.4%
毛利率%	21.6%	23.0%	21.8%	22.6%	22.6%
净资产收益率ROE%	14.0%	15.6%	14.5%	16.9%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	1.46	1.85	2.45	3.34	3.66
市盈率 P/E(倍)	36.93	29.20	22.01	16.15	14.77
市净率 P/B(倍)	5.18	4.56	3.19	2.73	2.38

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 23 日收盘价

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	124	135	227	255	299
货币资金	28	29	51	68	90
应收票据	4	6	9	9	10
应收账款	43	50	79	86	93
预付账款	1	1	2	2	3
存货	33	32	55	55	64
其他	15	17	30	34	40
非流动资产	151	173	189	210	222
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产(合)	87	115	118	137	150
无形资产	12	14	16	19	21
其他	50	42	53	52	49
资产总计	275	308	416	464	521
流动负债	96	112	158	173	196
短期借款	11	10	10	10	10
应付票据	30	29	63	58	78
应付账款	48	54	79	97	98
其他	7	20	6	8	9
非流动负债	57	57	61	61	61
长期借款	28	25	30	30	30
其他	29	32	31	31	31
负债合计	154	170	219	234	256
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	121	138	197	230	264
负债和股东权益	275	308	416	464	521

重要财务指标					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	160	197	278	365	406
同比(%)	39.5%	23.2%	41.2%	31.4%	11.0%
归属母公司净利润	17	22	29	39	43
同比(%)	67.1%	26.5%	32.7%	36.2%	9.4%
毛利率(%)	21.6%	23.0%	21.8%	22.6%	22.6%
ROE%	14.0%	15.6%	14.5%	16.9%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	1.46	1.85	2.45	3.34	3.66
P/E	36.93	29.20	22.01	16.15	14.77
P/B	5.18	4.56	3.19	2.73	2.38
EV/EBITDA	24.45	22.43	12.48	9.12	7.94

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	160	197	278	365	406
营业成本	125	152	217	283	314
营业税金及附加	1	1	2	3	3
销售费用	2	3	4	5	7
管理费用	4	5	8	10	11
研发费用	8	10	13	18	19
财务费用	0	1	1	1	1
减值损失合计	0	-1	0	-2	-1
投资净收益	0	0	1	1	0
其他	0	0	0	0	-1
营业利润	20	25	33	45	49
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	20	25	33	45	49
所得税	3	3	4	6	6
净利润	17	22	29	39	43
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	17	22	29	39	43
EBITDA	28	38	52	69	76
EPS(当年)(元)	1.54	1.95	2.45	3.34	3.66

现金流量表					
单位:亿元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	23	34	36	64	68
净利润	17	22	29	39	43
折旧摊销	9	13	17	21	24
财务费用	0	1	2	2	2
投资损失	0	0	-1	-1	0
营运资金变动	-3	-4	-12	2	-2
其它	1	2	2	3	2
投资活动现金流	-51	-34	-33	-40	-36
资本支出	-54	-32	-28	-41	-36
长期投资	3	-3	0	0	0
其他	0	0	-4	1	0
筹资活动现金流	43	-1	19	-8	-10
吸收投资	0	0	35	0	0
借款	68	36	5	0	0
支付利息或股息	-4	-6	-6	-8	-10
现金流净增加额	15	-1	23	17	22

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业分析师，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+三年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。