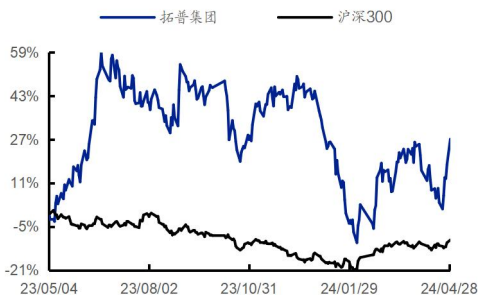


研究所:
 证券分析师: 戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

优质客户助力公司业绩增长, 新兴业务快速发展

——拓普集团 (601689) 2024 年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
拓普集团	2.1%	32.2%	28.3%
沪深 300	2.4%	9.7%	-10.1%

市场数据

当前价格 (元)	64.54
52 周价格区间 (元)	43.30-84.82
总市值 (百万)	75,045.56
流通市值 (百万)	71,126.29
总股本 (万股)	116,277.59
流通股本 (万股)	110,204.98
日均成交额 (百万)	1,879.07
近一月换手 (%)	1.28

相关报告

- 《拓普集团 (601689) 2023 年年报点评报告: 2023 全年业绩稳健增长, 平台化战略持续推进 (买入) *汽车零部件*戴畅》——2024-04-24
- 《拓普集团 (601689) 2023 业绩快报点评报告: 收入利润稳健增长, 平台化战略持续推进 (买入) *汽车零部件*戴畅》——2024-03-17
- 《拓普集团 (601689) 2023 年业绩预告点评报告: 业绩同比持续增长, Tier0.5 级商业模式快速发展 (买入) *汽车零部件*戴畅》——2024-01-17

事件:

2024 年 4 月 27 日, 拓普集团发布 2024 年一季报, 2024Q1 公司实现营业收入 56.88 亿元, 同比增长 27.29%; 归母净利润 6.45 亿元, 同比增长 43.36%; 扣非归母净利润 5.96 亿元, 同比增长 41.79%。

投资要点:

■ **优质客户助力收入端持续增长, 单车价值量提升与规模效应带动利润水平向上。** 收入端, 2024Q1 公司实现营业收入 56.88 亿元, 同比/环比分别增长 27.29%/2.51%, 收入端表现亮眼; 利润端, 公司 2024Q1 实现归母净利润 6.45 亿元, 同比与环比分别增长 43.36%/16.59%, 净利率同比/环比分别增长 1.23pct/1.54pct; 费用端, 公司期间费用率 (销售、管理、财务、研发) 为 9.33%, 同比下降 0.78 pct, 盈利质量显著提升。我们认为, 公司的 2024Q1 收入盈利双增主要得益于核心客户的放量以及其给公司带来的规模效应, 公司持续推进的 Tier 0.5 战略带动公司单车价值量提升, 也进一步带动公司收入利润同步向上。公司的国内客户主要包括华为-赛力斯、理想、奇瑞、长城、小米、比亚迪、吉利等车企, 其中 2024Q1 问界销量为 8.3 万辆 (同比增长 592%), 吉利汽车 2024Q1 销量为 47.6 万辆 (同比增长 49%), 理想汽车 2024Q1 实现交付 8 万辆 (同比增长 53%), 均为公司带来较大增量。

■ **定增落地推动传统业务产能布局完善, 新投宁波基地机器人电驱系统业务再提速。** 根据公司 2024 年一季报, 截至 2024 年 1 月 16 日, 发公司向特定对象发行 A 股股票募集资金总额为人民币 35.15 亿元, 公司通过本次募投项目将新增轻量化底盘系统产能 610 万套/年、新增内饰功能件产能 310 万套/年、新增热管理系统产能 130 万套/年。此外, 2024 年 1 月 4 日公司发布公告, 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, 推动机器人相关产品落地和实现商业化、规模化。根据公司公众号 (2024/1/8), 公司现有的 2 条电驱系统生产线于 2024 年 1 月 8 日正式投产, 年产能为 30 万套电驱执行器。我们预计在机器人相关领域, 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。

■ **盈利预测和投资评级** 公司为国内优秀的平台型汽车零部件企

业，在客户、品类的持续开拓下业绩有望保持稳健增长，结合最新情况，我们调整公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 274、359、448 亿元，同比增速为 39%、31%、25%；实现归母净利润 29.7、40.6、50.6 亿元，同比增速 38%、37%、25%；EPS 为 2.6、3.5、4.4 元，对应 PE 估值分别为 25、19、15 倍，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

- **风险提示** 1) 新能源客户销量不及预期；2) 热管理、空悬、线控制动、机器人执行器等业务拓展进度不及预期；3) 全球产能拓张速度不及预期；4) 汇率、关税、原材料价格波动；5) 行业整体景气度不达预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19701	27384	35873	44841
增长率(%)	23	39	31	25
归母净利润（百万元）	2151	2968	4055	5056
增长率(%)	26	38	37	25
摊薄每股收益（元）	1.85	2.55	3.49	4.35
ROE(%)	16	15	17	18
P/E	37.69	25.28	18.51	14.84
P/B	5.88	3.81	3.23	2.71
P/S	4.11	2.74	2.09	1.67
EV/EBITDA	22.43	14.26	11.03	8.82

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：拓普集团盈利预测表

证券代码:	601689				股价:	64.54				投资评级:	买入				日期:	2024/04/29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	16%	15%	17%	18%	EPS	1.95	2.55	3.49	4.35										
毛利率	23%	23%	22%	22%	BVPS	12.51	16.95	19.95	23.80										
期间费率	5%	5%	5%	4%	估值														
销售净利率	11%	11%	11%	11%	P/E	37.69	25.28	18.51	14.84										
成长能力					P/B	5.88	3.81	3.23	2.71										
收入增长率	23%	39%	31%	25%	P/S	4.11	2.74	2.09	1.67										
利润增长率	26%	38%	37%	25%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.68	0.74	0.76	0.81	营业收入	19701	27384	35873	44841										
应收账款周转率	4.21	4.51	4.37	4.32	营业成本	15163	21222	27873	34886										
存货周转率	4.67	5.18	4.93	4.98	营业税金及附加	148	200	262	314										
偿债能力					销售费用	259	356	463	565										
资产负债率	55%	54%	55%	54%	管理费用	544	772	1004	1229										
流动比	1.20	1.36	1.36	1.42	财务费用	86	228	177	160										
速动比	0.88	1.03	1.03	1.09	其他费用/(-收入)	986	1424	1776	2112										
					营业利润	2476	3426	4670	5816										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-14	0	0	0										
现金及现金等价物	3156	7551	9159	11510	利润总额	2462	3426	4670	5816										
应收款项	5561	7979	10393	12887	所得税费用	312	459	616	762										
存货净额	3245	4952	6349	7656	净利润	2150	2967	4053	5054										
其他流动资产	1530	2246	2755	3316	少数股东损益	-1	-1	-2	-2										
流动资产合计	13492	22729	28656	35368	归属于母公司净利润	2151	2968	4055	5056										
固定资产	11518	13802	15761	17342															
在建工程	3000	3312	3507	3410	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	2620	2947	3202	3421	经营活动现金流	3366	3616	6045	7570										
长期股权投资	140	142	143	145	净利润	2151	2968	4055	5056										
资产总计	30770	42932	51269	59687	少数股东损益	-1	-1	-2	-2										
短期借款	1000	1800	2350	2250	折旧摊销	1263	1828	2192	2550										
应付款项	8263	11389	14904	18587	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	20	31	39	50	营运资金变动	-403	-1446	-530	-376										
其他流动负债	1941	3529	3795	4087	投资活动现金流	-3410	-4722	-4573	-4217										
流动负债合计	11224	16750	21089	24974	资本支出	-3157	-4670	-4599	-4252										
长期借款及应付债券	4942	5642	6142	6192	长期投资	-294	-1	0	0										
其他长期负债	789	802	812	822	其他	41	-51	25	35										
长期负债合计	5732	6444	6954	7014	筹资活动现金流	-71	5494	137	-1002										
负债合计	16955	23194	28043	31988	债务融资	784	2840	1060	-40										
股本	1102	1163	1163	1163	权益融资	0	3498	0	0										
股东权益	13814	19738	23226	27699	其它	-856	-845	-923	-962										
负债和股东权益总计	30770	42932	51269	59687	现金净增加额	-96	4395	1608	2351										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。