

拓普集团(601689)

订单释放叠加降本增效，二季度业绩超预期

事件：

7月22日，公司发布2024年半年度业绩快报：2024年上半年公司实现营业收入122.27亿元，同比增长33.47%；归属于上市公司股东的净利润为14.52亿元，同比增长32.69%。

► 订单释放叠加降本增效，二季度业绩同环比高增

公司2024年上半年实现营业收入122.27亿元，同比增长33.47%；归属于上市公司股东的净利润为14.52亿元，同比增长32.69%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润12.95亿元，同比增长26.06%。分季度看，公司2024年二季度实现营业收入65.38亿元，同比增长39.36%，环比增长14.95%；实现归母净利润8.06亿元，同比增长25.22%，环比增长24.92%；归母净利率12.33%，同比下滑1.39pct，环比提升0.98pct。公司上半年业绩同比高增的主要原因为：1) 公司内饰功能件、轻量化底盘、热管理业务的综合竞争力不断提高，销售收入保持稳步增长；汽车电子类产品订单开始放量，闭式空气悬架系统、智慧电动门系统等量产后实现快速增长，共同推动营收高速增长；2) 持续推动降本增效等工作，不断提升经营绩效。

► 国际化战略加速推进，产能订单双突破

公司墨西哥工厂快速推进，其中一期项目第一工厂已投产，另外三家工厂有序推进。公司球铰锻铝控制臂获宝马项目订单，公司的球铰锻铝控制臂既满足客户低扭矩的要求，又通过600万次磨损未失效，成为了国内唯一一家被该客户认可的球铰锻铝控制臂供应商，也为将来扩大欧洲市场奠定了基础。

► 机器人业务稳步推进，双产业模式奠定远期基础

机器人业务方面，公司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，新增产能也已经启动规划设计。汽车+机器人双产业模式有望为公司远期发展奠定坚实基础。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年收入分别为277.67/357.74/437.38亿元，对应增速分别为40.95%/28.84%/22.26%；归母净利润为29.52/38.71/48.47亿元，对应增速分别为37.25%/31.13%/25.22%，EPS分别为1.75/2.30/2.87元/股，CAGR-3为31.11%。鉴于公司产品平台化战略及Tier0.5模式的不断推进，客户持续开拓，订单有望持续保持快速增长趋势，同时机器人新业务持续推进，为公司打造新增长极，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，汇率波动风险，原材料涨价风险

行业：汽车/汽车零部件
投资评级：买入(维持)
当前价格：39.61元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,686.03/1,597.97
流通A股市值(百万元)	63,295.68
每股净资产(元)	15.30
资产负债率(%)	48.26
一年内最高/最低(元)	81.00/38.86

股价相对走势



作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
分析师：黄程保
执业证书编号：S0590523020001
邮箱：huangcb@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15993	19701	27767	35774	43738
增长率(%)	39.52%	23.18%	40.95%	28.84%	22.26%
EBITDA(百万元)	2809	3811	6755	8062	9429
归母净利润(百万元)	1700	2151	2952	3871	4847
增长率(%)	67.13%	26.50%	37.25%	31.13%	25.22%
EPS(元/股)	1.01	1.28	1.75	2.30	2.87
市盈率(P/E)	39.3	31.1	22.6	17.3	13.8
市净率(P/B)	5.6	4.9	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	24.8	22.6	10.7	8.6	6.9

数据来源：公司公告、iFinD、国联证券研究所预测。股价为2024年07月22日收盘价

相关报告

1、《拓普集团(601689)：利润率提升显著，一季度业绩同环比高增》2024.04.28
2、《拓普集团(601689)：业绩稳健增长符合预期，产品客户齐开拓未来可期》2024.04.23

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2796	2855	2777	3577	6775	营业收入	15993	19701	27767	35774	43738
应收账款+票据	5916	6601	10162	13093	16008	营业成本	12536	15163	21283	27349	33394
预付账款	117	116	191	246	300	营业税金及附加	94	148	208	258	258
存货	3256	3245	5135	6599	8057	营业费用	220	259	355	444	525
其他	350	675	930	1111	1291	管理费用	1174	1530	2152	2916	3674
流动资产合计	12435	13492	19194	24625	32431	财务费用	-12	86	273	192	85
长期股权投资	142	140	154	169	184	资产减值损失	-32	-71	-56	-72	-87
固定资产	8815	11859	10601	9670	8963	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
在建工程	3554	3000	4500	4333	3500	投资净收益	39	4	26	26	26
无形资产	1228	1390	1126	862	598	其他	-9	29	-87	-143	-199
其他非流动资产	1338	890	798	707	700	营业利润	1978	2476	3379	4428	5542
非流动资产合计	15076	17278	17180	15742	13945	营业外净收益	-18	-14	-10	-10	-10
资产总计	27510	30770	36374	40367	46376	利润总额	1960	2462	3369	4418	5532
短期借款	1133	1000	1494	65	0	所得税	261	312	418	548	686
应付账款+票据	7815	8263	12583	16169	19743	净利润	1699	2150	2951	3870	4846
其他	673	1961	1760	2267	2772	少数股东损益	-1	-1	0	-1	-1
流动负债合计	9621	11224	15837	18501	22515	归属于母公司净利润	1700	2151	2952	3871	4847
长期带息负债	5249	5241	4168	2790	1396						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	480	491	491	491	491						
非流动负债合计	5730	5732	4659	3281	1887						
负债合计	15350	16955	20496	21782	24402						
少数股东权益	31	30	30	29	28	成长能力					
股本	1102	1102	1163	1163	1163	营业收入	39.52%	23.18%	40.95%	28.84%	22.26%
资本公积	5341	5341	5280	5280	5280	EBIT	64.81%	30.81%	42.93%	26.57%	21.85%
留存收益	5687	7341	9406	12113	15502	EBITDA	57.33%	35.68%	77.25%	19.35%	16.95%
股东权益合计	12160	13814	15878	18585	21974	归属于母公司净利润	67.13%	26.50%	37.25%	31.13%	25.22%
负债和股东权益总计	27510	30770	36374	40367	46376	获利能力					
						毛利率	21.61%	23.03%	23.35%	23.55%	23.65%
						净利率	10.62%	10.91%	10.63%	10.82%	11.08%
						ROE	14.02%	15.60%	18.63%	20.86%	22.09%
						ROIC	14.05%	12.17%	16.95%	19.05%	23.31%
						偿债能力					
						资产负债率	55.80%	55.10%	56.35%	53.96%	52.62%
						流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.4
						速动比率	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0
						营运能力					
						应收账款周转率	2.9	3.3	3.0	3.0	3.0
						存货周转率	3.9	4.7	4.1	4.1	4.1
						总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益	1.0	1.3	1.8	2.3	2.9
						每股经营现金流	1.4	2.0	2.8	4.1	4.9
						每股净资产	7.1	8.1	9.3	10.9	12.9
						估值比率					
						市盈率	39.3	31.1	22.6	17.3	13.8
						市净率	5.6	4.9	4.3	3.6	3.1
						EV/EBITDA	24.8	22.6	10.7	8.6	6.9
						EV/EBIT	35.8	33.8	19.8	15.0	11.7

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年07月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼