

拓普集团 (601689.SH) 上半年业绩大幅增长，平台型龙头发展稳健

2024年07月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）
张越（联系人）

renlang@kysec.cn

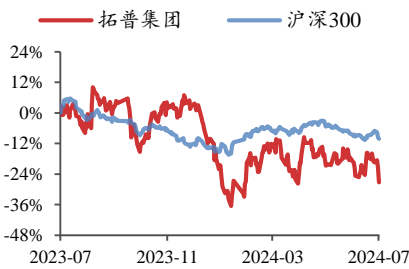
zhangyuel@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123090001

日期	2024/7/24
当前股价(元)	35.41
一年最高最低(元)	81.00/35.19
总市值(亿元)	597.02
流通市值(亿元)	565.84
总股本(亿股)	16.86
流通股本(亿股)	15.98
近3个月换手率(%)	42.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《客户结构优质，迈向 Tier 0.5 平台型
 供应商—公司深度报告》-2024.5.28

● 公司发布半年度业绩预告，盈利能力持续增强

公司发布2024年半年度业绩预告，2024年上半年公司预计实现营收122.27亿元，同比增长33.47%；实现归母净利润14.52亿元，同比增长32.69%。对应二季度实现营收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%。伴随平台化战略不断推进，规模效应显现，公司盈利能力有望持续增强。我们预计2024-2026年归母净利润分别为30.30/39.54/49.24亿元，对应EPS分别为2.61/3.40/4.23元/股，当前股价对应2024-2026年的PE分别为13.6/10.4/8.4倍，基于公司是平台型龙头，与特斯拉和赛力斯等整车厂保持紧密的业务合作关系，维持“买入”评级。

● 平台化战略推进叠加海外市场开拓，公司业务有望创造新增长点

公司始终坚持产品平台化战略及Tier 0.5战略合作模式，为公司业绩成长注入长期动能。目前公司汽车业务涵盖热管理总成、线控制动、空气悬架等价值量高、渗透率较低的产品，依托技术及客户优势有望加速业绩兑现。公司持续推进全球化产能布局，提高市场占有率。目前公司墨西哥一期项目第一工厂已完工投产，其他工厂正有序推进，生产制造属地化进一步降低了关税及运费成本，提升供应链的安全性，同时有利于公司提升定点获取能力，海外业务占比进一步提升。

● 战略布局前瞻，机器人业务有望成为业绩发展新动力

机器人行业发展潜力大，应用场景丰富。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。项目主要进行机器人电驱系统的研发生产及销售，并逐步拓展其他机器人部件业务。公司研发的机器人直线执行器和旋转执行器，已经多次向客户送样，项目进展顺利。机器人业务未来有望获得较高的市场份额，成为公司业绩发展新动力。

● **风险提示：**重点客户销量不及预期、上游原材料涨价、宏观经济波动的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,993	19,701	27,935	35,318	43,752
YOY(%)	39.5	23.2	41.8	26.4	23.9
归母净利润(百万元)	1,700	2,151	3,030	3,954	4,924
YOY(%)	67.1	26.5	40.9	30.5	24.6
毛利率(%)	21.6	23.0	23.6	24.0	24.0
净利率(%)	10.6	10.9	10.8	11.2	11.3
ROE(%)	14.0	15.6	18.0	19.2	19.5
EPS(摊薄/元)	1.46	1.85	2.61	3.40	4.23
P/E(倍)	24.2	19.1	13.6	10.4	8.4
P/B(倍)	3.4	3.0	2.5	2.0	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12435	13492	20702	22315	30281	营业收入	15993	19701	27935	35318	43752
现金	2796	2855	4049	5119	6341	营业成本	12536	15163	21346	26839	33243
应收票据及应收账款	4758	5561	8670	9591	13013	营业税金及附加	94	148	182	235	302
其他应收款	141	90	237	176	336	营业费用	220	259	391	530	656
预付账款	117	116	215	204	315	管理费用	423	544	796	1042	1313
存货	3256	3245	5906	5600	8652	研发费用	751	986	1369	1766	2188
其他流动资产	1367	1625	1625	1625	1625	财务费用	-12	86	36	-47	-132
非流动资产	15076	17278	19740	21540	23176	资产减值损失	-32	-71	-140	-177	-219
长期投资	142	140	155	168	181	其他收益	62	219	88	101	118
固定资产	8726	11518	13404	14901	16088	公允价值变动收益	-1	-0	-0	-0	-0
无形资产	1228	1390	1507	1646	1801	投资净收益	39	4	30	27	25
其他非流动资产	4981	4230	4674	4825	5106	资产处置收益	-0	7	4	3	3
资产总计	27511	30770	40442	43855	53458	营业利润	1978	2476	3574	4661	5805
流动负债	9621	11224	18571	19104	24909	营业外收入	6	4	6	6	6
短期借款	1133	1000	3135	2793	2772	营业外支出	24	18	13	15	17
应付票据及应付账款	7815	8263	13689	14505	20247	利润总额	1960	2462	3567	4652	5793
其他流动负债	673	1961	1747	1806	1891	所得税	261	312	535	698	869
非流动负债	5730	5732	5024	4202	3343	净利润	1699	2150	3032	3954	4924
长期借款	5182	4942	4235	3413	2553	少数股东损益	-1	-1	2	0	-0
其他非流动负债	547	789	789	789	789	归属母公司净利润	1700	2151	3030	3954	4924
负债合计	15350	16955	23595	23306	28252	EBITDA	3122	3988	4926	6255	7476
少数股东权益	31	30	32	32	32	EPS(元)	1.46	1.85	2.61	3.40	4.23
资本公积	5341	5341	5341	5341	5341	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	5565	7205	9563	12702	16729	成长能力					
归属母公司股东权益	12130	13784	16815	20517	25174	营业收入(%)	39.5	23.2	41.8	26.4	23.9
负债和股东权益	27511	30770	40442	43855	53458	营业利润(%)	72.8	25.2	44.3	30.4	24.5
						归属于母公司净利润(%)	67.1	26.5	40.9	30.5	24.6
						获利能力					
						毛利率(%)	21.6	23.0	23.6	24.0	24.0
						净利率(%)	10.6	10.9	10.8	11.2	11.3
						ROE(%)	14.0	15.6	18.0	19.2	19.5
						ROIC(%)	10.5	11.3	12.4	14.5	15.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	55.8	55.1	58.3	53.1	52.8
						净负债比率(%)	32.2	34.8	28.5	12.8	2.3
						流动比率	1.3	1.2	1.1	1.2	1.2
						速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	4.3	4.2	4.4	4.3	4.3
						应付账款周转率	3.1	3.0	3.2	3.1	3.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.46	1.85	2.61	3.40	4.23
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.96	2.89	3.14	4.80	4.62
						每股净资产(最新摊薄)	10.31	11.73	14.34	17.52	21.53
						估值比率					
						P/E	24.2	19.1	13.6	10.4	8.4
						P/B	3.4	3.0	2.5	2.0	1.6
						EV/EBITDA	13.8	10.9	8.8	6.6	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn