

2024年08月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

拓普集团（601689）：汽车电子业务放量，稳步推进国际化战略

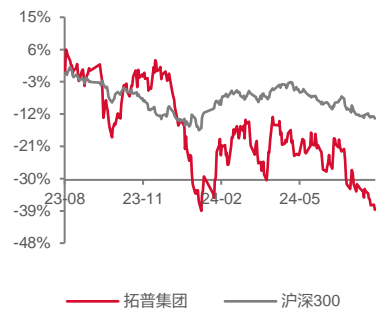
——公司简评报告

证券分析师

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/08/29
收盘价	32.79
总股本(万股)	168,603
流通A股/B股(万股)	168,603/0
资产负债率(%)	46.91%
市净率(倍)	3.05
净资产收益率(加权)	8.36
12个月内最高/最低价	81.00/30.69



相关研究

《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》
2024.04.24

《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》
2023.11.01

《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》
2023.08.29

投资要点

- **事件：**公司发布2024年半年报，2024H1实现营收122.22亿元，同比+33%，归母净利润14.56亿元，同比+33%；2024Q2实现营收65.34亿元，同比+39%，归母净利润8.11亿元，同比+26%。
- **空气悬架、智能座舱、IBS、EPS等项目量产，汽车电子业务起量。**2024H1公司减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统业务分别实现营收21.43亿元、39.08亿元、37.89亿元、7.07亿元、9.19亿元，同比+18%、+24%、+31%、+744%、+18%，受益于多类产品量产，汽车电子业务进入快速增长期。分区域来看，2024H1公司国内、国外分别实现营收81.98亿元、32.74亿元，同比+41%、+13%，赛力斯等国内新能源客户增量显著。
- **管理及研发费用率同比改善。**2024H1公司毛利率为21.35%，同比-1.24pct，减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统业务毛利率分别同比-3.41pct、-2.78pct、-2.58pct、-4.81pct、-1.34pct；期间费用率为8.74%，同比+0.13pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+0.11pct、-0.17pct、-0.56pct、+0.75pct。
- **下游问界M9等车型销量强势，空悬产品增长迅速。**公司空悬产品采用闭式系统，集成压缩机、分配阀、ECU等，相较于目前广泛采用的开式系统在响应速度、噪音等方面具备优势。去年12月公司空悬产品实现量产并先后配套于问界M9（标配）、小米SU7（高配车型）等新车型，2024H1两款车型累计销量分别达到5.28万辆、3.00万辆，随着下游车型的畅销和新项目的量产，空悬产品已成为公司收入端的新增长点。
- **稳步推进国际化战略，球铰锻铝控制臂产品获高端客户认可。**公司与A客户、Rivian、Ford、GM、Stellantis等国际车企在新能源汽车领域全面合作，今年球铰锻铝控制臂产品获宝马全球定点，进一步向高端客户拓展。产能方面，公司墨西哥产业园一期工厂已投产，另外两家工厂设备安装中，美国奥斯汀和奥克兰工厂、波兰工厂二期分别处于建设和筹划阶段。
- **投资建议：**基于配套车型销量预期及公司盈利水平调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润30.16亿元、40.09亿元、48.66亿元（原预测值为28.97亿元、38.66亿元、48.19亿元），对应EPS为1.79元、2.38元、2.89元（原预测值为1.72元、2.29元、2.86元），对应PE为18X、14X、11X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游客户汽车销量不及预期的风险；海外市场、新产品拓展不及预期的风险；原材料价格及汇率波动的风险等。

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	27324	35026	40998
同比增速(%)	76%	40%	23%	39%	28%	17%
归母净利润(百万元)	1017	1700	2151	3016	4009	4866
同比增速(%)	62%	67%	26%	40%	33%	21%
毛利率(%)	20%	22%	23%	22%	22%	22%
每股盈利(元)	0.60	1.01	1.28	1.79	2.38	2.89
ROE(%)	10%	14%	16%	19%	21%	22%
PE(倍)	54	33	26	18	14	11

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2024年8月29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	2,186	2,802	5,541
应收票据及账款	6,601	9,155	11,735	13,737
预付账款	116	161	207	242
其他应收款	90	157	201	236
存货	3,245	5,144	6,584	7,682
其他流动资产	585	762	892	993
流动资产总计	13,492	17,566	22,422	28,431
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	36,608	41,869	48,068
短期借款	1,000	1,425	94	-
应付票据及账款	8,263	11,783	15,081	17,597
其他流动负债	1,961	1,744	2,232	2,605
流动负债合计	11,224	14,951	17,407	20,201
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	20,683	23,139	25,933
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	9,453	12,259	15,665
归属母公司权益	13,784	15,896	18,702	22,108
少数股东权益	30	29	28	26
股东权益合计	13,814	15,925	18,730	22,135
负债和股东权益合计	30,770	36,608	41,869	48,068

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	2,150	2,919	3,912	4,768
折旧与摊销	1,225	1,836	2,175	2,370
财务费用	86	298	278	242
其他经营资金	-133	-1,345	-358	-286
经营性现金净流量	3,327	3,708	6,008	7,095
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	-778	-2,812	-1,796
现金流量净额	-134	-669	616	2,739

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,701	27,324	35,026	40,998
营业成本	15,163	21,321	27,289	31,840
营业税金及附加	148	205	263	308
销售费用	259	301	385	451
管理费用	544	601	771	902
研发费用	986	1,093	1,401	1,640
财务费用	86	298	278	242
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	3,452	4,586	5,563
其他非经营损益	-14	-10	-10	-10
利润总额	2,462	3,442	4,576	5,553
所得税	312	427	567	689
净利润	2,150	3,015	4,008	4,864
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司股东净利润	2,151	3,016	4,009	4,866
EBITDA	3,773	5,576	7,029	8,165
NPOLAT	2,232	3,284	4,260	5,084
EPS(元)	1.28	1.79	2.38	2.89

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收益率	13%	13%	13%	14%
EBIT增长率	31%	47%	30%	19%
EBITDA增长率	36%	48%	26%	16%
净利润增长率	26%	40%	33%	21%
盈利能力				
毛利率	23%	22%	22%	22%
净利率	11%	11%	11%	12%
ROE	16%	19%	21%	22%
ROA	7%	8%	10%	10%
ROIC	13%	18%	19%	21%
估值倍数				
P/E	26	18	14	11
P/S	3	2	2	1
P/B	4	4	3	3
股息率	1%	2%	2%	3%
EV/EBIT	34	16	12	10
EV/EBITDA	23	11	9	7
EV/NOPLAT	38	19	14	11

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2024 年 8 月 29 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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)
 电话:(8621) 20333619
 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)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089