

非金融公司|公司点评|拓普集团（601689）

# 平台优势持续发挥，各业务板块多点开花



## | 报告要点

8月28日，公司发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入122.22亿元，同比增长33.42%；实现归母净利润14.56亿元，同比增长33.11%。分季度看，公司2024年Q2实现营业收入65.34亿元，同比增长39.25%，环比增长14.86%；实现归母净利润8.11亿元，同比增长25.94%，环比增长25.63%。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，为长期增长奠定良好基础。

## | 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004



黄程保

SAC: S0590523020001

## 拓普集团(601689)

# 平台优势持续发挥，各业务板块多点开花

行业：汽车/汽车零部件  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：32.79 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,686.03/1,686.03  
 流通A股市值(百万元) 55,284.76  
 每股净资产(元) 10.63  
 资产负债率(%) 46.91  
 一年内最高/最低(元) 81.00/30.69

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《拓普集团(601689)：订单释放叠加降本增效，二季度业绩超预期》2024.07.23
- 《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



扫码查看更多

### 事件

8月28日，公司发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入122.22亿元，同比增长33.42%；实现归母净利润14.56亿元，同比增长33.11%。

#### ➤ 二季度业绩同环比高增，毛利率短期承压

分季度看，公司2024年Q2实现营业收入65.34亿元，同比增长39.25%，环比增长14.86%。公司Q2毛利率为20.40%，同比降低2.88pct，环比降低2.03pct，或系原材料价格上涨、主机厂年降及客户结构变化等因素共同影响。但由于公司持续推动降本增效等工作，不断提升经营绩效，各项费用率均有所优化，Q2期间费用率环比下滑1.11pct至8.22%。公司Q2最终实现归母净利润8.11亿元，同比增长25.94%，环比增长25.63%；归母净利率12.41%，同比降低1.31pct，环比提升1.06pct。

#### ➤ 各业务板块多点开花，汽车电子增长显著

分业务板块来看，公司减震器、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实现快速增长。2024年上半年公司减震器/内饰功能件/底盘系统/热管理系统/汽车电子板块收入分别为21.43/39.08/37.89/9.19/7.07亿元，分别同比增长18.03%/24.30%/31.46%/18.35%/743.59%。

#### ➤ 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：**汽车行业销量不及预期风险，下游客户订单不及预期风险，竞争加剧风险，原材料涨价风险。

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)	32.5	25.7	18.7	14.3	11.4
市净率(P/B)	4.6	4.1	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	24.8	22.6	9.0	7.2	5.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月29日收盘价

## 风险提示

- 1) **汽车行业销量不及预期风险:** 公司处于汽车行业, 若汽车行业整体销量不及预期, 或将影响公司订单情况。
- 2) **下游客户订单不及预期风险:** 公司下游客户竞争激烈, 如订单不及预期, 则前期投入的研发成本或将难以回收。
- 3) **竞争加剧风险:** 若行业竞争加剧, 格局恶化, 则会影响公司的盈利能力。
- 4) **原材料涨价风险:** 若部分原材料存在价格大幅波动, 则会出现供应短缺风险, 并影响公司的利润率。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		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
<b>流动资产合计</b>	<b>12435</b>	<b>13492</b>	<b>19194</b>	<b>24625</b>	<b>32431</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1978</b>	<b>2476</b>	<b>3379</b>	<b>4428</b>	<b>5542</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>15076</b>	<b>17278</b>	<b>17180</b>	<b>15742</b>	<b>13945</b>	营业外净收益	-18	-14	-10	-10	-10
<b>资产总计</b>	<b>27510</b>	<b>30770</b>	<b>36374</b>	<b>40367</b>	<b>46376</b>	<b>利润总额</b>	<b>1960</b>	<b>2462</b>	<b>3369</b>	<b>4418</b>	<b>5532</b>
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	<b>净利润</b>	<b>1699</b>	<b>2150</b>	<b>2951</b>	<b>3870</b>	<b>4846</b>
其他	673	1961	1760	2267	2772	少数股东损益	-1	-1	0	-1	-1
<b>流动负债合计</b>	<b>9621</b>	<b>11224</b>	<b>15837</b>	<b>18501</b>	<b>22515</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1700</b>	<b>2151</b>	<b>2952</b>	<b>3871</b>	<b>4847</b>
长期带息负债	5249	5241	4168	2790	1396						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	480	491	491	491	491		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>5730</b>	<b>5732</b>	<b>4659</b>	<b>3281</b>	<b>1887</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>15350</b>	<b>16955</b>	<b>20496</b>	<b>21782</b>	<b>24402</b>	营业收入	39.52%	23.18%	40.95%	28.84%	22.26%
少数股东权益	31	30	30	29	28	EBIT	64.81%	30.81%	42.93%	26.57%	21.85%
股本	1102	1102	1686	1686	1686	EBITDA	57.33%	35.68%	77.25%	19.35%	16.95%
资本公积	5341	5341	4757	4757	4757	归属于母公司净利润	67.13%	26.50%	37.25%	31.13%	25.22%
留存收益	5687	7341	9406	12113	15502	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>12160</b>	<b>13814</b>	<b>15878</b>	<b>18585</b>	<b>21974</b>	毛利率	21.61%	23.03%	23.35%	23.55%	23.65%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>27510</b>	<b>30770</b>	<b>36374</b>	<b>40367</b>	<b>46376</b>	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%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	55.80%	55.10%	56.35%	53.96%	52.62%
净利润	1699	2150	2951	3870	4846	流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.4
折旧摊销	861	1263	3113	3452	3812	速动比率	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0
财务费用	-12	86	273	192	85	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	-959	11	-1890	-1463	-1459	应收账款周转率	2.9	3.3	3.0	3.0	3.0
营运资金变动	-323	-403	-1662	-537	-530	存货周转率	3.9	4.7	4.1	4.1	4.1
其它	1018	259	1877	1450	1445	总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>2284</b>	<b>3366</b>	<b>4662</b>	<b>6964</b>	<b>8200</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-5291	-3166	-3000	-2000	-2000	每股收益	1.0	1.3	1.8	2.3	2.9
长期投资	331	-294	0	0	0	每股经营现金流	1.4	2.0	2.8	4.1	4.9
其他	-146	50	-2	-2	-2	每股净资产	7.1	8.1	9.3	10.9	12.9
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5106</b>	<b>-3410</b>	<b>-3002</b>	<b>-2002</b>	<b>-2002</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	4817	-142	-579	-2806	-1459	市盈率	32.5	25.7	18.7	14.3	11.4
股权融资	0	0	584	0	0	市净率	4.6	4.1	3.5	3.0	2.5
其他	-520	70	-1744	-1355	-1542	EV/EBITDA	24.8	22.6	9.0	7.2	5.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4297</b>	<b>-71</b>	<b>-1739</b>	<b>-4162</b>	<b>-3001</b>	EV/EBIT	35.8	33.8	16.7	12.6	9.6
<b>现金净增加额</b>	<b>1475</b>	<b>-96</b>	<b>-79</b>	<b>801</b>	<b>3197</b>						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 29 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 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