



汽车电子业务亮眼，全球产能建设助力成长

—— 2024 年半年报业绩点评

2024 年 8 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营业收入 122.22 亿元，同比+33.42%，实现归母净利润 14.56 亿元，同比+33.11%，实现扣非归母净利润 12.96 亿元，同比+26.14%，EPS 为 0.88 元。2024 年 Q2，公司实现营业收入 65.34 亿元，同比+39.25%，环比+14.86%，实现归母净利润 8.11 亿元，同比+25.94%，环比+25.63%，实现扣非归母净利润 7.00 亿元，同比+15.30%，环比+17.41%。
- 自主品牌贡献营收增长动能，汽车电子业务表现亮眼，毛利率受年降落地影响有所承压：**上半年公司营收取得高速增长，拆分产品来看，减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统五大汽车业务板块上半年分别实现营收 21.43 亿元/39.08 亿元/37.89 亿元/7.07 亿元/9.19 亿元，同比分别+18.03%/+24.30%/+31.46%/+743.59%/+18.35%，五大业务增长势头良好，主要得益于赛力斯、小米、理想、比亚迪等自主品牌客户销量的增长，公司已凭借领先的产品技术与制造能力覆盖了国内外新能源市场头部主机厂，经营韧性明显提升，有效对冲了单一客户销量波动对业绩带来的负面影响。上半年汽车电子业务放量明显，主要得益于空气悬架系统、智能座舱、线控制动 IB5、线控转向 EPS 等产品的陆续量产配套，公司在汽车电子领域的产品力逐渐体现，为公司带来的新的增长动能。毛利率方面，上半年公司整体毛利率为 21.35%，同比-1.24pct，其中 Q2 单季毛利率为 20.40%，同比-2.88pct，环比-2.02pct，拆分产品来看，二季度五大汽车业务毛利率分别为 21.12%/17.08%/19.83%/19.13%/17.52%，同比分别-3.41pct/-2.78pct/-2.58pct/-4.81pct/-1.34pct，毛利率下滑主要是受到 Q2 主机厂年降落地影响。
- 费用率优化稳定盈利能力：**2024 年 H1，公司研发费用率同比-0.56pct 至 4.36%，Q2 单季研发费用率环比-0.24pct 至 4.25%，汽车电子类新产品陆续量产，公司新品研发支出企稳；上半年公司销售费用率同比+0.11pct 至 1.20%，Q2 单季销售费用率环比-0.31pct 至 1.06%，上半年公司加大销售投入力度以支持新客户、新项目拓展；上半年公司管理费用率同比-0.17pct 至 2.56%，Q2 单季管理费用率环比-0.35pct 至 2.40%，公司管理费用管控能力出色，对稳定盈利能力做出重要贡献；上半年公司财务费用率同比+0.75pct 至 0.60%，上半年公司基于会计准则，对持有的可转债以摊余成本对应付债券进行初始及后续计量，确认了财务费用 0.44 亿元，叠加汇兑损益影响，财务费用率有所升高。
- 稳步推进全球产能建设，新产品、新项目助力公司持续成长：**公司仍稳步推荐全球化的产能建设以继续提高客户触达范围，**海外市场方面**，北美墨西哥产业园一期项目第一工厂已投产，另外两家工厂设备正安装调试中，波兰二期正加紧筹划中；**国内市场方面**，杭州湾八期、九期及西安、济南、河南等工厂建设持续推进中，宁波机器人电驱系统研发生产基地项目也在持续推进。在新产能支持下，新产品与新项目有望助力公司持续成长，**新产品方面**，机器人电驱系统成长空间十足，上半年贡献 627 万营收，处于起步阶段，毛利率达到 52.32%，优于汽车类产品小批量出货阶段毛利率；**新项目方面**，国内新能源车型迭代周期缩短，为公司带来更多新车型项目配套机遇，汽车电子产品客户拓展前景十足；海外持续突破头部客户，上半年轻量化底盘核心零部件之球铰铝控制臂项目获得宝马全球项目订单，助力公司继续成长。

拓普集团（股票代码：601689.SH）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-8-28

股票代码	601689.SH
A 股收盘价(元)	31.51
上证指数	2,837.43
总股本(万股)	168,602.51
实际流通 A 股(万股)	168,602.51
流通 A 股市值(亿元)	531.27

相对沪深 300 表现图

2024-8-28



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：** 预计 2024 年-2026 年公司将分别实现营业收入 263.28 亿元、326.11 亿元、380.53 亿元，实现归母净利润 29.40 亿元、37.92 亿元、44.72 亿元，摊薄 EPS 分别为 1.74 元、2.25 元、2.65 元，对应 PE 分别为 18.07 倍、14.01 倍、11.88 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 下游客户销量不及预期的风险；客户超额年降的风险；海外市场拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,700.56	26,328.41	32,611.17	38,052.83
收入增长率%	23.18	33.64	23.86	16.69
归母净利润(百万元)	2,150.64	2,940.24	3,791.61	4,472.42
利润增速%	26.49	36.71	28.96	17.96
毛利率%	23.03	21.68	21.47	21.19
摊薄 EPS(元)	1.28	1.74	2.25	2.65
PE	24.70	18.07	14.01	11.88
PB	3.85	2.72	2.36	2.04
PS	1.76	2.64	2.13	1.83

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13491.86	16794.23	18434.37	20819.21
现金	2855.37	2809.41	2438.20	3759.09
应收账款	5006.72	6482.10	7449.86	8026.19
其它应收款	89.76	154.32	192.94	215.81
预付账款	116.41	175.01	214.10	248.56
存货	3244.84	3623.36	4018.48	4131.61
其他	2178.76	3550.02	4120.79	4437.96
非流动资产	17277.91	19887.63	21917.65	23683.61
长期投资	139.64	142.34	143.45	145.10
固定资产	11518.33	13541.46	15249.87	16615.54
无形资产	1390.14	1622.63	1831.75	2048.67
其他	4229.80	4581.20	4692.56	4874.31
资产总计	30769.77	36681.85	40352.02	44502.82
流动负债	11223.88	12653.62	13811.62	14863.37
短期借款	999.80	734.32	543.66	337.72
应付账款	5407.04	5728.25	6402.72	7080.67
其他	4817.04	6191.04	6865.24	7444.99
非流动负债	5731.59	4432.38	3954.07	3582.05
长期借款	2506.12	1230.62	752.31	380.28
其他	3225.47	3201.76	3201.76	3201.76
负债合计	16955.47	17086.00	17765.69	18445.42
少数股东权益	29.92	29.04	27.90	26.56
归属母公司股东权益	13784.38	19566.81	22558.42	26030.84
负债和股东权益	30769.77	36681.85	40352.02	44502.82

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3365.63	3238.15	5422.37	7267.18
净利润	2150.02	2939.36	3790.48	4471.08
折旧摊销	1262.92	1813.31	2157.45	2490.38
财务费用	139.71	179.56	136.94	112.15
投资损失	-3.97	-5.27	-6.52	-7.61
营运资金变动	-403.04	-1896.79	-962.69	-186.25
其它	219.99	207.97	306.72	387.44
投资活动现金流	-3410.26	-5619.17	-4187.66	-4256.18
资本支出	-3157.21	-4404.55	-4194.17	-4263.42
长期投资	-293.97	-1201.06	-0.02	-0.37
其他	40.92	-13.55	6.52	7.61
筹资活动现金流	-71.43	2316.46	-1605.92	-1690.11
短期借款	-132.74	-265.48	-190.66	-205.94
长期借款	-318.88	-1275.50	-478.31	-372.02
其他	380.19	3857.44	-936.94	-1112.15
现金净增加额	-96.27	-45.96	-371.21	1320.89

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19700.56	26328.41	32611.17	38052.83
营业成本	15163.12	20621.71	25610.87	29988.70
营业税金及附加	148.12	184.30	228.28	266.37
营业费用	258.82	329.11	407.64	475.66
管理费用	543.72	645.05	782.67	856.19
财务费用	85.75	136.73	94.80	75.57
资产减值损失	-71.46	-100.00	-150.00	-200.00
公允价值变动收益	-0.08	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.97	5.27	6.52	7.61
营业利润	2476.27	3394.49	4226.59	4983.29
营业外收入	4.10	5.14	4.62	4.88
营业外支出	18.08	21.05	19.57	20.31
利润总额	2462.29	3378.58	4211.64	4967.86
所得税	312.27	439.21	421.16	496.79
净利润	2150.02	2939.36	3790.48	4471.08
少数股东损益	-0.63	-0.88	-1.14	-1.34
归属母公司净利润	2150.64	2940.24	3791.61	4472.42
EBITDA	3820.48	5328.61	6463.89	7533.82
EPS (元)	1.28	1.74	2.25	2.65

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23.18%	33.64%	23.86%	16.69%
营业利润	25.21%	37.08%	24.51%	17.90%
归属母公司净利润	26.49%	36.71%	28.96%	17.96%
毛利率	23.03%	21.68%	21.47%	21.19%
净利率	10.92%	11.17%	11.63%	11.75%
ROE	15.60%	15.03%	16.81%	17.18%
ROIC	10.46%	11.41%	13.31%	14.18%
资产负债率	55.10%	46.58%	44.03%	41.45%
净负债比率	33.84%	22.42%	18.14%	8.43%
流动比率	1.20	1.33	1.33	1.40
速动比率	0.88	1.00	1.01	1.09
总资产周转率	0.68	0.78	0.85	0.90
应收账款周转率	4.21	4.58	4.68	4.92
应付账款周转率	2.96	3.70	4.22	4.45
每股收益	1.28	1.74	2.25	2.65
每股经营现金	2.00	1.92	3.22	4.31
每股净资产	8.18	11.61	13.38	15.44
P/E	24.70	18.07	14.01	11.88
P/B	3.85	2.72	2.36	2.04
EV/EBITDA	22.43	10.79	8.85	7.34
P/S	1.76	2.64	2.13	1.83

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn