

研究所:

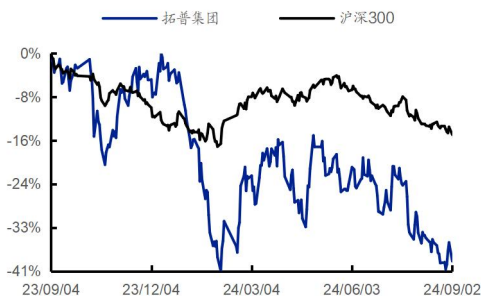
证券分析师:

戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

核心客户放量带动业绩稳健增长, Tier 0.5 平台化战略持续推进

——拓普集团 (601689) 2024 年中报业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/02

表现	1M	3M	12M
拓普集团	-8.0%	-19.1%	-39.7%
沪深 300	-3.5%	-8.8%	-13.9%

市场数据

2024/09/02

当前价格 (元)	31.83
52 周价格区间 (元)	30.69-77.95
总市值 (百万)	53,666.18
流通市值 (百万)	53,666.18
总股本 (万股)	168,602.51
流通股本 (万股)	168,602.51
日均成交额 (百万)	459.34
近一月换手 (%)	0.74

相关报告

- 《拓普集团 (601689) 2024 年一季报点评报告: 优质客户助力公司业绩增长, 新兴业务快速发展 (买入) *汽车零部件*戴畅》——2024-04-30
- 《拓普集团 (601689) 2023 年年报点评报告: 2023 全年业绩稳健增长, 平台化战略持续推进 (买入) *汽车零部件*戴畅》——2024-04-24
- 《拓普集团 (601689) 2023 业绩快报点评报告: 收入利润稳健增长, 平台化战略持续推进 (买入) *汽车零部件*戴畅》——2024-03-17

事件:

2024 年 8 月 29 日, 拓普集团发布 2024 年半年度报告: 2024H1 公司实现营业收入 122.22 亿元, 同比增长 33.42%; 归母净利润 14.56 亿元, 同比增长 33.11%; 扣非归母净利润 12.96 亿元, 同比增长 26.14%。其中, 2024Q2 公司实现营业收入 65.34 亿元, 同比增长 39.25%, 环比增长 14.86%; 归母净利润 8.11 亿元, 同比增长 25.94%, 环比增长 25.63%; 扣非归母净利润 7.00 亿元, 同比增长 15.30%, 环比增长 17.41%。

投资要点:

- 2024Q2 收入端快速增长, 问界、小米等核心客户贡献主要增量。** 2024H1 公司实现营业收入 122.22 亿元, 同比增长 33.42%, 分产品看, 减震器 21.43 亿元, 内饰功能件 39.08 亿元, 底盘系统 37.89 亿元, 热管理系统 9.19 亿元, 汽车电子 7.07 亿元, 同比分别增长 18.0%/24.3%/31.5%/18.4%/743.6%, 电驱系统贡献收入 627 万元。公司内饰功能件、轻量化底盘、热管理业务等销售收入保持稳步增长, 汽车电子类产品订单开始放量。空气悬架项目、智能座舱项目、线控制动 IBS 项目、线控转向 EPS 项目, 来自多个客户的订单逐步开始量产。从客户端来看, 公司 Tier0.5 级创新商业模式持续被客户接受和认可, 客户结构持续优化。根据 Marklines 的统计数据, 2024Q2 问界销量 9.88 万辆, 同比增长 749.30%, 环比增长 18.56%; 吉利销量 56.89 万辆, 同比增长 28.43%, 环比增长 4.55%; 小米汽车销量 2.64 万辆, 环比增长 556.59%。2024Q2 问界、吉利、小米等核心下游客户销量表现强势, 带动公司收入快速增长。此外, 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, 当前球铰锻铝控制臂获宝马项目订单, 海外订单逐步进入收获期, 我们预计未来将进一步贡献收入增量。
- 2024Q2 利润端表现稳健, 高 ASP 客户群体扩大降低成本端负面影响。** 2024Q2 公司实现归母净利润 8.11 亿元, 同比增长 25.94%, 环比增长 25.63%, 利润端稳健提升。盈利能力方面, 公司毛利率环比下滑, 净利率环比提升, 主要得益于费用端优化。2024H1, 公司实现毛利率 21.35%, 净利率 11.96%, 其中单 Q2 毛利率和净利率分别为 20.40%/12.45%, 环比-2.03pct/+1.06pct。2024H1 分业务毛

《拓普集团 (601689) 2023 年业绩预告点评报告: 业绩同比持续增长, Tier0.5 级商业模式快速发展 (买入) *汽车零部件*戴畅》——2024-01-17

《拓普集团 (601689) 2023 三季报点评报告: 业绩同比持续增长, 战略布局稳步推进 (买入) *汽车零部件*薛玉虎》——2023-11-02

利率来看, 减震器 21.12%, 内饰功能件 17.08%, 底盘系统 19.83%, 汽车电子 19.13%, 热管理系统 17.52%, 电驱系统 52.32%, 同比分别减少 3.41pct/2.78pct/2.58pct/4.81pct/1.34pct (注: 未包含电驱系统业务)。费用端, 2024Q2 期间费用率 8.22%, 环比优化 1.11pct。其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.06%/2.40%/4.25%/0.51%, 环比分别改善 0.32pct/0.35pct/0.24pct/0.20pct。根据 wind 数据, 2024 年 6 月 28 日较同年 3 月 29 日铝合金等原材料价格持续上涨, 提高了 3.49%。在原材料成本上涨的不利影响下, 公司盈利端保持稳健, 我们认为主要得益于公司单车配套高价值的智能电动车企客户群体不断扩大及公司持续推动降本增效等工作所带来的积极影响。

■ **盈利预测和投资评级** 公司为国内优秀的平台型汽车零部件企业, 在客户、品类的持续开拓下业绩有望保持稳健增长, 结合最新情况, 我们调整公司的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年实现营业收入 272、356、445 亿元, 同比增速为 38%、31%、25%; 实现归母净利润 29.5、40.2、50.2 亿元, 同比增速 37%、37%、25%; EPS 为 1.75、2.39、2.98 元, 对应 PE 估值分别为 18、13、11 倍, 我们看好公司未来发展, 维持“买入”评级。

■ **风险提示** 1) 新能源客户销量不及预期; 2) 热管理、空悬、线控制动、机器人执行器等业务拓展进度不及预期; 3) 全球产能拓张速度不及预期; 4) 汇率、关税、原材料价格波动; 5) 行业整体景气度不达预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19701	27187	35615	44518
增长率 (%)	23	38	31	25
归母净利润 (百万元)	2151	2945	4024	5017
增长率 (%)	26	37	37	25
摊薄每股收益 (元)	1.28	1.75	2.39	2.98
ROE (%)	16	15	17	18
P/E	37.69	18.22	13.34	10.70
P/B	5.88	2.73	2.32	1.97
P/S	4.11	1.97	1.51	1.21
EV/EBITDA	22.43	10.40	8.03	6.38

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：拓普集团盈利预测表

证券代码:	601689		股价:	31.83	投资评级:	买入	日期:	2024/09/02	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	16%	15%	17%	18%	EPS	1.95	1.75	2.39	2.98
毛利率	23%	23%	22%	22%	BVPS	12.51	11.67	13.72	16.19
期间费率	5%	5%	5%	4%	估值				
销售净利率	11%	11%	11%	11%	P/E	37.69	18.22	13.34	10.70
成长能力					P/B	5.88	2.73	2.32	1.97
收入增长率	23%	38%	31%	25%	P/S	4.11	1.97	1.51	1.21
利润增长率	26%	37%	37%	25%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.68	0.74	0.76	0.81	营业收入	19701	27187	35615	44518
应收账款周转率	4.21	4.49	4.37	4.32	营业成本	15163	21070	27673	34635
存货周转率	4.67	5.16	4.93	4.98	营业税金及附加	148	198	260	312
偿债能力					销售费用	259	353	459	561
资产负债率	55%	54%	55%	54%	管理费用	544	767	997	1220
流动比	1.20	1.36	1.36	1.41	财务费用	86	228	178	162
速动比	0.88	1.04	1.04	1.08	其他费用/(-收入)	986	1414	1763	2097
					营业利润	2476	3400	4634	5771
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-14	0	0	0
现金及现金等价物	3156	7499	9079	11132	利润总额	2462	3400	4634	5771
应收款项	5561	7922	10318	12794	所得税费用	312	456	612	756
存货净额	3245	4916	6303	7601	净利润	2150	2944	4022	5015
其他流动资产	1530	2232	2738	3294	少数股东损益	-1	-1	-2	-2
流动资产合计	13492	22569	28438	34821	归属于母公司净利润	2151	2945	4024	5017
固定资产	11518	13802	15761	17342					
在建工程	3000	3312	3507	3410	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	2620	2894	3149	3368	经营活动现金流	3366	3615	6017	7534
长期股权投资	140	142	143	145	净利润	2151	2945	4024	5017
资产总计	30770	42720	50998	59087	少数股东损益	-1	-1	-2	-2
短期借款	1000	1800	2350	2250	折旧摊销	1263	1828	2192	2550
应付款项	8263	11307	14797	18453	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	20	31	39	50	营运资金变动	-403	-1428	-527	-373
其他流动负债	1941	3436	3700	3990	投资活动现金流	-3410	-4665	-4574	-4217
流动负债合计	11224	16575	20886	24743	资本支出	-3157	-4670	-4599	-4252
长期借款及应付债券	4942	5642	6142	6192	长期投资	-294	-1	0	0
其他长期负债	789	805	815	825	其他	41	7	25	35
长期负债合计	5732	6448	6958	7018	筹资活动现金流	-71	5374	137	-1264
负债合计	16955	23023	27844	31761	债务融资	784	2754	1060	-40
股本	1102	1686	1686	1686	权益融资	0	3498	0	0
股东权益	13814	19697	23154	27326	其它	-856	-878	-923	-1224
负债和股东权益总计	30770	42720	50998	59087	现金净增加额	-96	4343	1580	2053

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。