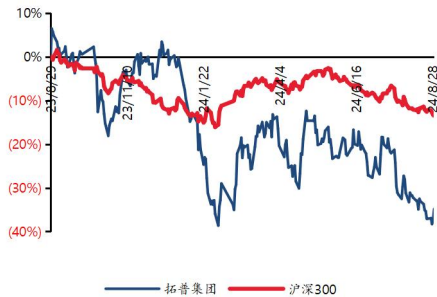


中国零部件的国际 Tier1 成长之路

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	16.86/16.86
总市值/流通(亿元)	552.85/552.85
12个月内最高/最低价(元)	81/30.69

相关研究报告

证券分析师:刘虹辰

电话:010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件:拓普集团发布2024年半年报,24H1实现营收122.27亿元,同比+33.47%;归母净利润14.56亿元,同比+33.11%;扣非归母净利润12.96亿元,同比+26.14%。其中Q2实现营收65.3亿元,同比+39.25%;归母净利润8.11亿元,同比+25.94%;扣非归母净利润6.99亿元,同比+15.3%。

稀缺的战略客户拿单能力,华为、比亚迪、小米配套快速增长。在大客户特斯拉之外,公司与华为赛力斯、理想汽车、比亚迪、吉利、小米等车企的合作进展迅速,单车配套金额不断提升。豪华爆款车型问界M9搭载多项拓普电子产品线,闭式空气悬架助力途灵智能底盘,拓普智慧电动门系统(POD)全球首创无刷电机,在热管理系统及转向系统均有深入合作。比亚迪、小米预计将进入前五大客户,客户结构持续优化。

加速成长为国际Tier1。拓普球铰锻铝控制臂获欧洲某豪华品牌定点,成为国内唯一一家,表明已全面通过全球客户的认可,达国际领先水平,为扩大欧洲市场奠定基础。另外,公司IBS项目、EPS项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目分别获得一汽、吉利、华为赛力斯、理想、比亚迪、小米等客户的订单,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后实现快速增长。**拓普成长为国际Tier1之路加速,持续取得关键突破。**

欧洲BBA客户取得突破,墨西哥工厂有望再造一个杭州湾。面对国际形势变化,公司主动积极调整全球生产布局,并根据新接订单情况,战略推进波兰工厂投产,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。**北美和欧洲是公司成为国际Tier1必须突破的重要市场,**墨西哥工厂,与特斯拉、通用、福特等大客户合作,有望再造一个杭州湾工厂。在欧洲,公司已经与宝马、奔驰等大客户建立了合作关系,球铰锻铝控制臂的导入将为突破BBA客户打下重要铺垫。

投资建议:公司Tier0.5级的合作模式具备稀缺的战略客户拿单能力,配套特斯拉、华为、理想汽车、比亚迪、小米等大客户,欧洲BBA客户取得突破,墨西哥工厂有望再造一个杭州湾,拓普打造中国零部件的国际Tier1成长之路标杆。预计2024-2026年收入分别为270.8/345.7/413.6亿元,归母净利润分别为30.34/37.84/46.27亿元,EPS分别为1.80/2.24/2.74元,对应PE分别为18.71/15.00/12.27倍,维持“买入”评级。

风险提示:新业务进展不及预期,大客户销量不及预期,价格战加剧超出预期,原材料波动超出预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,701	27,080	34,570	41,364
营业收入增长率 (%)	23.18%	37.46%	27.66%	19.65%
归母净利 (百万元)	2,151	3,034	3,784	4,627
净利润增长率 (%)	26.49%	41.07%	24.72%	22.28%
摊薄每股收益 (元)	1.95	1.80	2.24	2.74
市盈率 (PE)	37.69	18.71	15.00	12.27

资料来源：携宁，太平洋证券

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,796	2,855	5,257	4,630	4,828
应收和预付款项	4,875	5,677	8,077	10,235	12,223
存货	3,256	3,245	4,963	6,304	7,453
其他流动资产	1,508	1,714	2,409	2,832	3,234
流动资产合计	12,435	13,492	20,706	24,001	27,739
长期股权投资	142	140	115	126	123
投资性房地产	25	23	25	25	25
固定资产	8,726	11,518	14,376	16,451	18,279
在建工程	3,554	3,000	3,575	3,939	4,220
无形资产开发支出	1,228	1,390	1,738	2,028	2,316
长期待摊费用	158	169	169	169	169
其他非流动资产	13,679	14,530	21,951	25,422	29,347
资产总计	27,511	30,770	41,949	48,160	54,480
短期借款	1,133	1,000	1,109	1,105	1,117
应付和预收款项	7,815	8,263	12,260	15,639	18,537
长期借款	2,825	2,506	2,506	2,506	2,506
其他负债	3,578	5,187	6,650	6,841	7,016
负债合计	15,350	16,955	22,525	26,091	29,177
股本	1,102	1,102	2,209	2,209	2,209
资本公积	5,341	5,341	7,732	7,732	7,732
留存收益	5,565	7,205	9,346	11,992	15,228
归母公司股东权益	12,130	13,784	19,395	22,041	25,277
少数股东权益	31	30	29	28	26
股东权益合计	12,160	13,814	19,424	22,069	25,303
负债和股东权益	27,511	30,770	41,949	48,160	54,480

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,284	3,366	4,275	5,680	6,725
投资性现金流	-5,106	-3,410	-5,645	-5,008	-4,989
融资性现金流	4,297	-71	3,753	-1,299	-1,537
现金增加额	1,475	-96	2,402	-627	198

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,993	19,701	27,080	34,570	41,364
营业成本	12,536	15,163	21,097	27,145	32,374
营业税金及附加	94	148	183	237	287
销售费用	220	259	364	463	553
管理费用	423	544	729	936	1,121
财务费用	-12	86	100	53	66
资产减值损失	-32	-71	-70	-35	-41
投资收益	39	4	39	41	46
公允价值变动	-1	-0	0	0	0
营业利润	1,978	2,476	3,482	4,350	5,312
其他非经营损益	-18	-14	-10	-14	-13
利润总额	1,960	2,462	3,472	4,336	5,299
所得税	261	312	439	554	674
净利润	1,699	2,150	3,033	3,782	4,625
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归母股东净利润	1,700	2,151	3,034	3,784	4,627

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	21.61%	23.03%	22.10%	21.48%	21.73%
销售净利率	10.63%	10.92%	11.20%	10.95%	11.19%
销售收入增长率	39.52%	23.18%	37.46%	27.66%	19.65%
EBIT 增长率	62.09%	32.71%	39.66%	22.89%	22.23%
净利润增长率	67.14%	26.49%	41.07%	24.72%	22.28%
ROE	14.02%	15.60%	15.64%	17.17%	18.30%
ROA	6.18%	6.99%	7.23%	7.86%	8.49%
ROIC	9.00%	10.46%	11.02%	12.37%	13.70%
EPS (X)	1.54	1.95	1.80	2.24	2.74
PE (X)	38.04	37.69	18.71	15.00	12.27
PB (X)	5.32	5.88	2.93	2.57	2.25
PS (X)	4.04	4.11	2.10	1.64	1.37
EV/EBITDA (X)	24.45	22.43	11.53	9.39	7.81

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。