

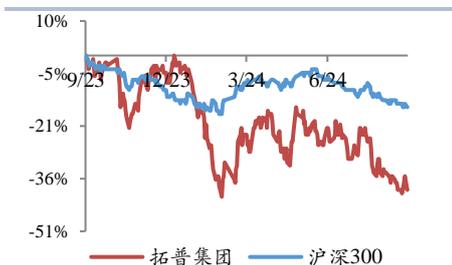
新产品与新客户放量，收入持续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-03

收盘价（元）	31.83
近12个月最高/最低（元）	50.40/29.57
总股本（百万股）	1,686
流通股本（百万股）	1,686
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	537
流通市值（亿元）	537

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002
电话：18681505180
邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1. 拓普集团首次覆盖：Tier0.5 平台型供应商，机器人引领长期成长 2024-06-11

主要观点：

● 新客户和新产品放量，带动公司 Q2 收入与利润快速增长

24 H1 公司实现营收 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%。其中 Q2 实现营收 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%。公司 Q2 业绩符合之前业绩快报预期。

● Q2 毛利率短期承压，费用率环比下降

公司 24 H1 实现毛利率 21.35%，同比-1.24pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.21%/2.56%/4.36%/0.60%，同比分别+0.11/-0.17/-0.56/+0.75pct；Q2 毛利率 20.40%，同比-2.88pct，环比-2.02pct。我们认为毛利率同环比下降的主要原因有铝价上涨、海运费上涨、年降压力加大。Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.06%/2.40%/4.25%/0.51%，同比分别+0.03/-0.39/-0.83/+2.23pct，环比分别-0.31/-0.35/-0.24/-0.20pct。公司持有的可转债确认利息以及去年同期汇兑收益较高导致财务费用率同比提升较多。Q2 各项费用环比下降说明公司加强了费用管控。

● 产品平台化战略持续推进，多项目相继量产，产品线不断丰富

24H1 公司内饰功能件实现营收 39.08 亿元，同比+24.29%，毛利率 17.07%；底盘系统实现营收 37.89 亿元，同比+31.45%，毛利率 19.82%；减震器实现营收 21.43 亿元，同比+18.02%，毛利率 21.09%；热管理系统实现营收 9.19 亿元，同比+18.39%，毛利率 17.52%；汽车电子实现营收 7.07 亿元，同比+743.67%，毛利率 19.09%。电驱系统（人形机器人业务）实现营收 627 万元，环比+239%，毛利率 52.3%。我们认为轻量化底盘和空气悬架产品持续放量是推动公司收入高增长的重要动力。

● 投资建议

公司是优秀的 tier 0.5 平台型零部件供应商，把握新能源汽车发展潮流，跟随优质新能源汽车客户成长，单车配套金额不断提升。公司产品平台化战略持续推进，空气悬架、机器人执行器等新业务有望为公司带来新的增长点。我们预计 24/25/26 年归母净利润分别为 30/38/47 亿元，对应 PE 分别为 18/14/11 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

下游客户销量不及预期；机器人新业务拓展不及预期；海外业务盈利低于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19701	27366	33919	40996
收入同比 (%)	23.2%	38.9%	23.9%	20.9%
归属母公司净利润	2151	2991	3760	4671
净利润同比 (%)	26.5%	39.1%	25.7%	24.2%
毛利率 (%)	23.0%	23.1%	23.3%	23.5%
ROE (%)	15.6%	14.8%	15.7%	16.3%
每股收益 (元)	1.95	1.77	2.23	2.77
P/E	37.69	17.95	14.27	11.49
P/B	5.88	2.65	2.23	1.87
EV/EBITDA	22.43	10.29	8.23	6.51

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13492	18718	22595	27862	营业收入	19701	27366	33919	40996
现金	2855	6070	7290	9658	营业成本	15163	21047	26007	31382
应收账款	5007	6113	7427	8862	营业税金及附加	148	206	255	308
其他应收款	90	76	94	114	销售费用	259	360	446	539
预付账款	116	368	455	549	管理费用	544	766	950	1148
存货	3245	2735	3325	3970	财务费用	86	134	53	23
其他流动资产	2179	3357	4005	4709	资产减值损失	-71	-71	-71	-71
非流动资产	17278	19435	21344	22943	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	140	145	150	155	投资净收益	4	4	4	4
固定资产	11518	14723	17109	18930	营业利润	2476	3421	4308	5342
无形资产	1390	1553	1716	1879	营业外收入	4	4	4	4
其他非流动资产	4230	3014	2369	1979	营业外支出	18	18	18	18
资产总计	30770	38153	43939	50805	利润总额	2462	3407	4294	5328
流动负债	11224	12122	14149	16345	所得税	312	418	534	658
短期借款	1000	1000	1000	1000	净利润	2150	2990	3759	4670
应付账款	5407	4911	6068	7323	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	4817	6212	7081	8023	归属母公司净利润	2151	2991	3760	4671
非流动负债	5732	5738	5738	5738	EBITDA	3820	5478	6703	8112
长期借款	2506	2506	2506	2506	EPS (元)	1.95	1.77	2.23	2.77
其他非流动负债	3225	3232	3232	3232					
负债合计	16955	17860	19887	22083					
少数股东权益	30	29	28	27					
股本	1102	1686	1686	1686					
资本公积	5341	8255	8255	8255					
留存收益	7341	10322	14083	18753					
归属母公司股东权益	13784	20264	24024	28695					
负债和股东权益	30770	38153	43939	50805					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3366	2781	5700	6944	成长能力				
净利润	2150	2990	3759	4670	营业收入	23.2%	38.9%	23.9%	20.9%
折旧摊销	1263	1937	2356	2761	营业利润	25.2%	38.2%	25.9%	24.0%
财务费用	140	205	205	205	归属于母公司净利	26.5%	39.1%	25.7%	24.2%
投资损失	-4	-4	-4	-4	获利能力				
营运资金变动	-403	-2625	-898	-971	毛利率 (%)	23.0%	23.1%	23.3%	23.5%
其他经营现金流	2773	5893	4940	5923	净利率 (%)	10.9%	10.9%	11.1%	11.4%
投资活动现金流	-3410	-4094	-4275	-4370	ROE (%)	15.6%	14.8%	15.7%	16.3%
资本支出	-3157	-4069	-4269	-4369	ROIC (%)	10.5%	10.7%	11.6%	12.5%
长期投资	-294	-5	-5	-5	偿债能力				
其他投资现金流	41	-20	-1	4	资产负债率 (%)	55.1%	46.8%	45.3%	43.5%
筹资活动现金流	-71	4508	-205	-205	净负债比率 (%)	122.7%	88.0%	82.7%	76.9%
短期借款	-133	0	0	0	流动比率	1.20	1.54	1.60	1.70
长期借款	-319	0	0	0	速动比率	0.88	1.25	1.29	1.39
普通股增加	0	584	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	2914	0	0	总资产周转率	0.68	0.79	0.83	0.87
其他筹资现金流	380	1010	-205	-205	应收账款周转率	4.21	4.92	5.01	5.03
现金净增加额	-96	3214	1220	2369	应付账款周转率	2.96	4.08	4.74	4.69

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验。

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。8年电子行业从业经验。

分析师：刘千琳，华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8年行业研究经验。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。