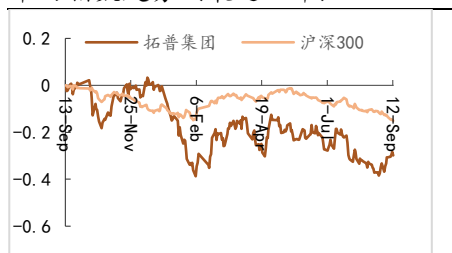


评级： 买入

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050003
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	35.38
一年内最高/最低价（元）	53.38/29.48
市盈率（当前）	23.74
市净率（当前）	3.33
总股本（亿股）	16.86
总市值（亿元）	596.52

资料来源：聚源数据

相关研究

- 拓普集团（601689）：把握时代红利，机器人电驱系统再启航
- 拓普集团（601689）：盈利能力短期承压，加速品类扩充和全球化布局
- 拓普集团（601689）：智能车与机器人协同，业绩有望更上一层楼

核心观点

- 事件：**拓普集团发布 2024 年半年报：2024 年上半年公司实现营收 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%；实现扣非归母净利润 12.96 亿元，同比增长 26.14%。
- 上半年营收同比增长 33%，汽车电子业务高速增长。**24Q2 实现营收 65.34 亿元，同比+39.25%；实现归母净利润 8.11 亿元，同比+25.94%；实现扣非归母净利润 7.00 亿元，同比+15.30%。分产品看，24H1 公司橡胶减震、内饰功能件、锻铝控制臂、汽车电子、热管理产品分别实现营收 21.43 亿元、39.08 亿元、37.89 亿元、7.07 亿元、9.19 亿元，分别同比+18.03%、+24.30%、+31.46%、+743.59%、+18.35%。
- 毛利率短期承压，随配套单车价值量提高有望修复。**24Q2 销售毛利率为 20.40%，同/环比分别-2.88pct/-2.03pct；销售净利率为 12.45%，同/环比分别-1.30pct/+1.06pct。我们认为毛利率同环比下降，受原材料铝价上行、海运费上涨、年降压力大等因素影响。拆分费用率，24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.06%/2.40%/4.25%/0.51%，同比分别+0.03pct/-0.39pct/-0.83pct/+2.23pct，公司财务费用变动主要系汇兑收益减少。我们预计随配套客户单车价值量提高，公司毛利率有望修复。
- 优质客户与新产品量产，中长期业绩成长确定性强。**公司客户结构优，Tier0.5 创新商业模式持续被客户接受和认可。公司覆盖问界、小米、吉利等核心客户，单车配套金额不断提高。同时，公司产品平台化战略持续推进，内饰功能件、轻量化底盘、热管理业务等业务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，空气悬架项目、智能座舱项目、线控制动 IBS 项目、线控转向 EPS 项目订单逐步量产，公司中长期业绩成长确定性强。
- 投资建议：**公司是平台型 tier0.5 供应商，客户结构优秀。我们预计 2024-2026 年公司营收 274.3/343.4/404.0 亿元，对应归母净利润 28.5/36.9/44.8 亿元，当前市值对应 2024-2026 年 PE 为 21.0/16.1/13.3 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格上涨，产能爬坡不及预期，客户拓展不及预期，新能源汽车销售不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收（亿元）	197.0	274.3	343.4	404.0
营收增速（%）	23.2	39.2	25.2	17.7
归母净利润（亿元）	21.5	28.5	36.9	44.8
归母净利润增速（%）	26.5	32.4	29.8	21.4
EPS(元/股)	1.95	1.69	2.19	2.66
PE	37.7	21.0	16.1	13.3

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	13492	15270	19014	23252	经营活动现金流	3366	3460	4477	5578
现金	2855	537	691	1808	净利润	2151	2847	3694	4483
应收账款	5007	6943	8693	10227	折旧摊销	1225	1449	1724	1969
其它应收款	90	125	156	184	财务费用	140	36	37	53
预付账款	116	165	205	239	投资损失	-4	-230	-230	-230
存货	3245	4585	5694	6641	营运资金变动	-88	-656	-761	-707
其他	1324	1843	2308	2715	其它	-56	15	13	11
非流动资产	17278	19771	21989	23916	投资活动现金流	-3410	-3716	-3716	-3669
长期投资	140	140	140	140	资本支出	3177	3894	3894	3899
固定资产	11518	14152	16499	18590	长期投资	1016	1019	1022	1025
无形资产	1593	1434	1291	1167	其他	-1249	-841	-844	-796
其他	633	633	633	633	筹资活动现金流	-71	-2063	-606	-792
资产总计	30770	35040	41002	47168	短期借款	-1000	0	0	0
流动负债	11224	12385	15224	17647	长期借款	948	-1290	0	0
短期借款	1000	0	0	0	其他	114	263	-569	-739
应付账款	5407	7660	9512	11094	现金净增加额	-96	-2319	155	1117
其他	2	2	3	3					
非流动负债	5732	5732	5732	5732	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	2506	2506	2506	2506	成长能力				
其他	722	722	722	722	营业收入	23.2%	39.2%	25.2%	17.7%
负债合计	16955	18117	20955	23378	营业利润	25.2%	32.8%	29.9%	21.5%
少数股东权益	30	29	28	27	归属母公司净利润	26.5%	32.4%	29.8%	21.4%
归属母公司股东权益	13784	16894	20019	23763	获利能力				
负债和股东权益	30770	35040	41002	47168	毛利率	23.0%	21.7%	22.3%	23.0%
					净利率	10.9%	10.4%	10.8%	11.1%
					ROE	15.6%	16.8%	18.5%	18.9%
					ROIC	11.8%	14.7%	16.4%	17.1%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	19701	27427	34340	40403	资产负债率	55.1%	51.7%	51.1%	49.6%
营业成本	15163	21480	26675	31110	净负债比率	15.6%	7.2%	6.1%	5.3%
营业税金及附加	148	206	258	304	流动比率	1.20	1.23	1.25	1.32
营业费用	259	360	451	531	速动比率	0.91	0.86	0.87	0.94
研发费用	986	1428	1857	2265	营运能力				
管理费用	544	757	913	1075	总资产周转率	0.64	0.78	0.84	0.86
财务费用	86	36	37	53	应收账款周转率	3.82	4.13	3.95	3.84
资产减值损失	-268	-100	-105	-105	应付账款周转率	1.89	2.15	2.03	1.98
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	230	230	230	230	每股收益	1.95	1.69	2.19	2.66
营业利润	2476	3288	4273	5190	每股经营现金	3.05	2.05	2.66	3.31
营业外收入	4	1	1	1	每股净资产	12.51	10.02	11.87	14.09
营业外支出	18	18	18	18	估值比率				
利润总额	2462	3271	4256	5173	P/E	37.7	21.0	16.1	13.3
所得税	312	425	563	691	P/B	5.88	3.53	2.98	2.51
净利润	2150	2846	3693	4481					
少数股东损益	-1	-1	-1	-1					
归属母公司净利润	2151	2847	3694	4483					
EBITDA	3666	4774	6034	7212					
EPS (元)	1.95	1.69	2.19	2.66					

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现