

拓普集团 (601689)

2024 年三季度报点评：2024Q3 业绩符合预期，毛利率环比实现改善

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

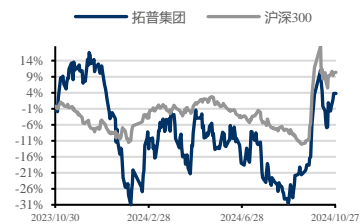
执业证书：S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15993	19701	27015	33749	41234
同比 (%)	39.52	23.18	37.13	24.92	22.18
归母净利润 (百万元)	1700	2151	3052	3715	4558
同比 (%)	67.14	26.49	41.92	21.71	22.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.01	1.28	1.81	2.20	2.70
P/E (现价&最新摊薄)	46.00	36.37	25.62	21.05	17.16

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年三季度报告。2024 前三季度公司实现营业收入 193.52 亿元，同比增长 36.75%；实现归母净利润 22.34 亿元，同比增长 39.89%。其中，2024Q3 单季度公司实现营业收入 71.30 亿元，同比增长 42.85%，环比增长 9.13%；实现归母净利润 7.78 亿元，同比增长 54.63%，环比微降 4.07%。公司 2024Q3 业绩符合我们的预期。
- **2024Q3 业绩符合预期，毛利率环比实现改善。**收入端，公司 2024Q3 实现营业收入 71.30 亿元，同比增长 42.85%，环比增长 9.13%。从主要下游客户 2024Q3 表现来看：特斯拉全球交付 46.29 万辆，环比增长 4.25%；吉利批发 53.40 万辆，环比增长 11.25%；比亚迪批发 112.93 万辆，环比增长 14.92%；上汽通用批发 5.29 万辆，环比下降 53.64%；问界批发 11.04 万辆，环比增长 11.74%，其中问界 M9 批发 4.93 万辆，环比微增 2.28%。毛利率方面，公司 2024Q3 单季度毛利率 20.88%，环比提升 0.47 个百分点，预计主要系公司持续推进降本增效措施。费用率方面，公司 2024Q3 单季度期间费用率为 8.57%，环比提升 0.36 个百分点，其中主要系研发费用率环比提升 0.33 个百分点。净利润方面，公司 2024Q3 实现归母净利润 7.78 亿元，环比微降 4.07%；对应归母净利率 10.91%，环比下降 1.50 个百分点（主要系公司二季度存在部分其他收益和营业外收入所致）。
- **Tier 0.5 级供应商，机器人执行器打开新空间。**公司持续推进 Tier 0.5 级供应商的模式，前瞻布局电动化、智能化零部件赛道，持续扩张产品线，目前已经形成了平台型的零部件企业，共拥有 NVH 减震系统、内外饰、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架、智能驾驶系统等 8 大产品线，单车配套价值量达 3 万元。此外，公司还在布局人形机器人执行器产品，2023 年 7 月，公司拆分设立机器人事业部，推动机器人业务与汽车零部件业务的协同发展。目前，公司电驱系统等在研项目进展顺利，潜在成长空间广阔，为后续公司高速发展提供保障。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新项目放量节奏，我们将公司 2024-2026 年归母净利润的预测调整为 30.52 亿元、37.15 亿元、45.58 亿元（前值为 27.97 亿元、35.12 亿元、45.01 亿元），对应 2024-2026 年 EPS 分别为 1.81 元、2.20 元、2.70 元（前值为 1.66 元、2.08 元、2.67 元），市盈率分别为 25.62 倍、21.05 倍、17.16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**客户销量不及预期；项目开拓不及预期；原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.39
一年最低/最高价	30.69/77.95
市净率(倍)	4.19
流通 A 股市值(百万元)	78,214.71
总市值(百万元)	78,214.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.07
资产负债率(%,LF)	45.63
总股本(百万股)	1,686.03
流通 A 股(百万股)	1,686.03

相关研究

- 《拓普集团(601689)：2024 年半年度报告点评：2024Q2 业绩符合预期，汽零+机器人共驱发展》
2024-08-29
- 《拓普集团(601689)：2024 年半年度业绩快报点评：2024Q2 业绩超预期，汽零+机器人共驱发展》
2024-07-25

拓普集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,492	22,488	26,734	32,601	营业总收入	19,701	27,015	33,749	41,234
货币资金及交易性金融资产	3,156	7,346	8,607	10,183	营业成本(含金融类)	15,163	21,317	26,555	32,389
经营性应收款项	6,717	9,629	11,667	14,393	税金及附加	148	189	236	289
存货	3,245	5,049	5,986	7,486	销售费用	259	324	405	495
合同资产	0	0	0	0	管理费用	544	675	844	1,031
其他流动资产	374	464	474	537	研发费用	986	1,216	1,485	1,814
非流动资产	17,278	20,235	22,323	24,321	财务费用	86	132	101	124
长期股权投资	140	145	146	150	加:其他收益	219	350	180	200
固定资产及使用权资产	11,859	13,993	15,897	17,417	投资净收益	4	60	40	40
在建工程	3,000	3,504	3,479	3,719	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,390	1,658	1,873	2,114	减值损失	(268)	(125)	(125)	(130)
商誉	203	200	196	192	资产处置收益	7	2	2	2
长期待摊费用	169	169	169	169	营业利润	2,476	3,449	4,220	5,205
其他非流动资产	517	566	563	560	营业外净收支	(14)	10	(10)	(10)
资产总计	30,770	42,723	49,057	56,922	利润总额	2,462	3,459	4,210	5,195
流动负债	11,224	16,631	19,189	22,433	减:所得税	312	398	484	623
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,290	3,628	3,508	3,394	净利润	2,150	3,061	3,726	4,571
经营性应付款项	8,263	12,126	14,553	17,682	减:少数股东损益	(1)	9	11	14
合同负债	20	32	37	48	归属母公司净利润	2,151	3,052	3,715	4,558
其他流动负债	651	845	1,091	1,308	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	1.81	2.20	2.70
非流动负债	5,732	5,730	5,730	5,730	EBIT	2,558	3,592	4,311	5,319
长期借款	2,506	2,506	2,506	2,506	EBITDA	3,820	5,391	6,463	7,792
应付债券	2,436	2,436	2,436	2,436	毛利率(%)	23.03	21.09	21.32	21.45
租赁负债	298	298	298	298	归母净利率(%)	10.92	11.30	11.01	11.05
其他非流动负债	491	489	489	489	收入增长率(%)	23.18	37.13	24.92	22.18
负债合计	16,955	22,361	24,919	28,162	归母净利润增长率(%)	26.49	41.92	21.71	22.69
归属母公司股东权益	13,784	20,323	24,088	28,695					
少数股东权益	30	39	50	64					
所有者权益合计	13,814	20,362	24,138	28,759					
负债和股东权益	30,770	42,723	49,057	56,922					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,366	4,095	5,589	6,129	每股净资产(元)	12.38	11.97	14.20	16.93
投资活动现金流	(3,410)	(4,667)	(4,207)	(4,440)	最新发行在外股份(百万股)	1,686	1,686	1,686	1,686
筹资活动现金流	(71)	4,757	(120)	(114)	ROIC(%)	11.19	12.57	12.29	13.32
现金净增加额	(96)	4,189	1,262	1,576	ROE-摊薄(%)	15.60	15.02	15.42	15.88
折旧和摊销	1,263	1,799	2,151	2,474	资产负债率(%)	55.10	52.34	50.80	49.48
资本开支	(3,157)	(4,689)	(4,247)	(4,478)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.37	25.62	21.05	17.16
营运资本变动	(403)	(812)	(381)	(1,014)	P/B(现价)	3.75	3.88	3.27	2.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>