

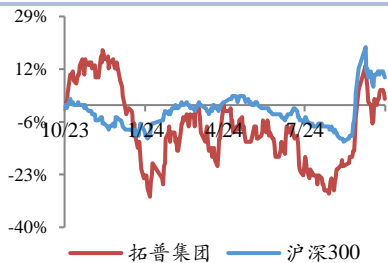
Q3 业绩符合预期，毛利率环比改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价（元）	44.96
近 12 个月最高/最低（元）	77.95/30.69
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）	758
流通市值（亿元）	758

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.【华安电新】拓普集团半年报点评：新产品与新客户放量，收入持续高速增长 2024-09-03
- 2.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 Q3 收入与利润快速增长

24 年前三季度公司实现营收 193.52 亿元，同比+36.75%；实现归母净利润 22.34 亿元，同比+42.85%。Q3 实现营收 71.30 亿元，同比+42.85%；实现归母净利润 7.78 亿元，同/环比分别+54.63%/-4.07%；扣非后归母净利润 7.27 亿元，同/环比分别+53.68%/+3.96%。公司业绩符合预期，归母净利润环比下降主要是因为 Q3 非经常性补助减少。

● Q3 毛利率环比提升，费用率同比下降

24 年前三季度实现毛利率 21.17%，同比-1.44pct；其中 Q3 公司实现毛利率 20.88%，同比-1.79pct，环比+0.47pct。24 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.18%/2.44%/4.44%/0.61%，同比分别+0.02/-0.46/-0.56/+0.09pct；其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.13%/2.23%/4.58%/0.63%，同比分别-0.14/-0.96/-0.57/-1.11pct。主要是规模效应影响。

● 热管理和空气悬架持续放量带动公司收入高增长

公司为客户提供一站式、系统级、模块化的产品与服务。分业务看，24 年前三季度公司内饰功能件实现营收 60.24 亿元，底盘系统实现营收 60.14 亿元，减震器实现营收 33.17 亿元，热管理系统实现营收 15.03 亿元，汽车电子实现营收 12.90 亿元。

● 海外产能逐步释放，出海前景广阔

国内方面，杭州湾产业园八期建设完工，九期在建设中。安徽淮南和浙江湖州工厂已陆续投产，西安、济南、河南等工厂建设持续推进。全球化布局方面，墨西哥产业园一期项目第一工厂和二期项目已投产，另外一家工厂设备安装调试中；美国奥斯汀和奥克兰工厂稳步推进；波兰工厂二期加紧筹划中，后续将承接欧洲本土订单。

● 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 30.18/37.96/45.75 亿元，对应 PE 分别为 24/20/16 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	26839	33297	40250
收入同比 (%)	23.2%	36.2%	24.1%	20.9%
归属母公司净利润	2151	3018	3796	4575
净利润同比 (%)	26.5%	40.3%	25.8%	20.5%
毛利率 (%)	23.0%	21.1%	21.7%	21.6%
ROE (%)	15.6%	14.9%	15.8%	16.0%
每股收益 (元)	1.95	1.79	2.25	2.71
P/E	37.69	24.32	19.33	16.04
P/B	5.88	3.63	3.05	2.57
EV/EBITDA	22.43	13.84	11.21	9.14

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		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	13492	18894	22780	27988	
现金	2855	6319	7516	9776	
应收账款	5007	6072	7438	8918	
其他应收款	90	75	92	112	
预付账款	116	371	456	552	
存货	3245	2752	3333	3993	
其他流动资产	2179	3305	3944	4636	
非流动资产	17278	19458	21367	22966	
长期投资	140	145	150	155	
固定资产	11518	14723	17109	18930	
无形资产	1390	1553	1716	1879	
其他非流动资产	4230	3037	2392	2002	
资产总计	30770	38351	44147	50954	
流动负债	11224	12355	14355	16588	
短期借款	1000	1000	1000	1000	
应付账款	5407	4941	6083	7363	
其他流动负债	4817	6414	7272	8224	
非流动负债	5732	5730	5730	5730	
长期借款	2506	2506	2506	2506	
其他非流动负债	3225	3224	3224	3224	
负债合计	16955	18084	20085	22317	
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	10297	14093	18668	
归属母公司股东权益	13784	20238	24034	28610	
负债和股东权益	30770	38351	44147	50954	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3366	2825	5636	6794	
净利润	2150	3017	3795	4574	
折旧摊销	1263	1937	2356	2761	
财务费用	140	205	205	205	
投资损失	-4	-65	-45	-45	
营运资金变动	-403	-2439	-884	-910	
其他经营现金流	2773	5627	4887	5692	
投资活动现金流	-3410	-4024	-4234	-4329	
资本支出	-3157	-4045	-4269	-4369	
长期投资	-294	-5	-5	-5	
其他投资现金流	41	25	40	45	
筹资活动现金流	-71	4659	-205	-205	
短期借款	-133	0	0	0	
长期借款	-319	0	0	0	
普通股增加	0	584	0	0	
资本公积增加	0	2914	0	0	
其他筹资现金流	380	1161	-205	-205	
现金净增加额	-96	3464	1197	2260	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	19701	26839	33297	40250	
营业成本	15163	21175	26071	31557	
营业税金及附加	148	202	250	303	
销售费用	259	308	382	462	
管理费用	544	652	808	977	
财务费用	86	134	47	17	
资产减值损失	-71	-71	-71	-71	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	4	65	45	45	
营业利润	2476	3415	4290	5174	
营业外收入	4	27	4	4	
营业外支出	18	17	18	18	
利润总额	2462	3425	4276	5160	
所得税	312	408	480	585	
净利润	2150	3017	3795	4574	
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	2151	3018	3796	4575	
EBITDA	3820	5496	6678	7938	
EPS (元)	1.95	1.79	2.25	2.71	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	23.2%	36.2%	24.1%	20.9%
营业利润	25.2%	37.9%	25.6%	20.6%
归属于母公司净利润	26.5%	40.3%	25.8%	20.5%
获利能力				
毛利率 (%)	23.0%	21.1%	21.7%	21.6%
净利率 (%)	10.9%	11.2%	11.4%	11.4%
ROE (%)	15.6%	14.9%	15.8%	16.0%
ROIC (%)	10.5%	10.7%	11.6%	12.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	55.1%	47.2%	45.5%	43.8%
净负债比率 (%)	122.7%	89.2%	83.5%	77.9%
流动比率	1.20	1.53	1.59	1.69
速动比率	0.88	1.24	1.29	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.78	0.81	0.85
应收账款周转率	4.21	4.85	4.93	4.92
应付账款周转率	2.96	4.09	4.73	4.69
每股指标 (元)				
每股收益	1.95	1.79	2.25	2.71
每股经营现金流	2.00	1.68	3.34	4.03
每股净资产	12.51	12.00	14.25	16.97
估值比率				
P/E	37.69	24.32	19.33	16.04
P/B	5.88	3.63	3.05	2.57
EV/EBITDA	22.43	13.84	11.21	9.14

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，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士。八年电子行业从业经验，汽车行业全覆盖。

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。