

公司研究 | 点评报告 | 拓普集团 (601689.SH)

拓普集团三季报点评：收入同比持续高增，业绩表现优异

报告要点

拓普集团营收、利润同比持续高增长，Q3 营收 71.3 亿元，同比增长 42.9%，归母净利润 7.8 亿元，同比增长 54.6%。展望未来，拓普集团九大产品线全面启航，走向全球智能电动平台型企业，新篇章开启。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

2024-10-31

拓普集团 (601689.SH)

拓普集团三季报点评：收入同比持续高增，业绩表现优异

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 三季报实现营业收入 71.3 亿元，同比+42.9%，归母净利润 7.8 亿元，同比+54.6%；扣非后归母净利润 7.3 亿元，同比+53.7%。

事件评论

- **受益于多元客户推动，公司营收持续高增长。**Q3 国内乘用车销量 670.0 万辆，同比-2.3%，环比+6.5%；问界销量 11.4 万辆，同比+617.8%，环比+15.3%；特斯拉全球销量 46.3 万辆，同比+6.4%，环比+4.3%，中国区销量 26.5 万辆，同比+19.1%，环比+28.8%；吉利销量 53.4 万辆，同比+15.8%，环比+11.2%；比亚迪销量 112.9 万辆，同比+37.4%，环比+14.4%。受益于下游客户销量增长及新业务贡献增量，公司 Q3 实现营收 71.3 亿元，同比+42.9%，环比+9.1%。
- **受益规模效应及铝等原材料价格回落毛利率环比有所回升，后续海外盈利改善加之海运费成本回落盈利水平仍有提升空间。**毛利率端，公司 Q3 毛利率实现 20.9%，同比-1.8pct，环比+0.5pct，受益于规模效应及铝价等原材料价格回落毛利率有所回升。费用端保持稳定，Q3 销售/管理/研发费用率合计 7.9%，同比-1.7pct，环比+0.2pct，环比较为稳健；财务费用率 0.6%，同比-1.1pct，环比+0.1pct，其中汇兑损失约 0.05 亿元。减值方面，公司 Q3 计提资产减值损失和信用减值损失各 0.1 亿元和 0.4 亿元，因收入规模不断增长，减值计提规模同环比均有增加。公司 Q3 实现归母净利润 7.8 亿元，同比+54.6%，环比-4.1%，对应归母净利率 10.9%，同比+0.8pct，环比-1.5pct，扣非后归母净利润 7.3 亿元，同比+53.7%，环比+4.0%，对应扣非归母净利率 10.2%，同比+0.7pct，环比-0.5pct。
- **展望 2024 年，全球新势力客户多元布局迎收获，多项产品线已进入收获期，海外拓展加速。**客户端，华为系、比亚迪、吉利、小米等新能源客户放量成为公司收入增长主要动力，后续海外订单也进入收获期，球铰锻铝控制臂获宝马项目订单，为扩大欧洲市场奠定基础。产品端，公司开启汽车电子时代，空气悬架、线控制动、电调管柱等新产品陆续量产下线，且轻量化底盘、热管理持续放量。同时，公司产能已进入收获期，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。随着收入快速增长有望摊薄折旧摊销占比及期间费用率，规模效应有望进一步提升利润率。机器人业务方面，公司电驱系统产品多次送样获客户认可，2023 下半年已开始小规模出货，年产能 30 万套电驱系统生产线于 2024 年初正式投产。
- **投资建议：平台型布局下全球新能源客户全面开花，多元客户及产品放量开启新一轮成长。**公司汽车单车配套金额达 3 万元，全球新能源客户布局迎来收获期，产品从底盘系统到热管理再到空气悬架等汽车电子产品相继进入爆发期，同时机器人电驱业务持续推进，未来持续成长确定性强，展现平台型企业巨大潜力。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 30.6、38.6、47.8 亿元，对应 PE 分别为 25.5X、20.3X、16.4X，维持“买入”评级。

风险提示

1、新能源汽车景气不及预期；2、原材料上涨导致盈利能力承压。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	46.39
总股本(万股)	168,603
流通A股/B股(万股)	168,603/0
每股净资产(元)	11.07
近12月最高/最低价(元)	77.95/30.69

注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《拓普集团中报点评：业绩表现亮眼，汽车电子加速放量》2024-09-02
- 《拓普集团点评：大客户弱势下录得高增长，业绩超预期，平台型公司持续呈现阿尔法》2024-07-23
- 《拓普集团一季报点评：受益问界等客户订单放量，业绩超预期》2024-05-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源汽车景气不及预期。公司生产销售规模受到下游整车厂产销影响大。汽车销量受宏观经济、居民购买力影响，短期行业受燃油车降价影响，出现消费者持币待购现象，后续需求回升力度将对行业景气度产生影响。
- 2、原材料上涨导致盈利能力承压。公司产品的主要原材料包括铝锭、天然橡胶（含复合胶）、涤纶短纤维和塑料粒子等，原材料价格波动短期可能会扰动公司盈利水平。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19701	26553	33154	41377	货币资金	2855	8594	11726	16124
营业成本	15163	20499	25562	31860	交易性金融资产	301	301	301	301
毛利	4537	6054	7592	9517	应收账款	5007	7458	8078	11376
%营业收入	23%	23%	23%	23%	存货	3245	5581	5349	8328
营业税金及附加	148	186	232	290	预付账款	116	169	206	258
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1968	2821	3224	4137
销售费用	259	319	431	538	流动资产合计	13492	24924	28883	40523
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	140	139	140	140
管理费用	544	690	862	1076	投资性房地产	23	20	17	14
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	11518	10814	10389	9838
研发费用	986	1195	1525	1945	无形资产	1390	1625	1859	2081
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	203	193	186	178
财务费用	86	81	61	144	递延所得税资产	202	202	202	202
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3801	4104	4419	4628
加: 资产减值损失	-71	-60	-50	-50	资产总计	30770	42021	46096	57604
信用减值损失	-197	-100	-70	-70	短期贷款	1000	884	762	643
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	5407	8208	8862	12375
投资收益	4	27	33	41	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2476	3535	4467	5538	应付职工薪酬	353	465	585	727
%营业收入	13%	13%	13%	13%	应交税费	271	338	433	536
营业外收支	-14	-15	-30	-50	其他流动负债	4192	6666	6132	9228
利润总额	2462	3520	4437	5488	流动负债合计	11224	16561	16775	23509
%营业收入	12%	13%	13%	13%	长期借款	2506	2506	2506	2506
所得税费用	312	458	577	713	应付债券	2436	2436	2436	2436
净利润	2150	3062	3860	4774	递延所得税负债	67	67	67	67
归属于母公司所有者的净利润	2151	3063	3862	4776	其他非流动负债	722	722	722	722
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	负债合计	16955	22293	22507	29241
EPS (元)	1.95	1.82	2.29	2.83	归属于母公司所有者权益	13784	19700	23561	28338
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	30	29	27	25
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	13814	19728	23589	28363
经营活动现金流净额	3366	4363	5027	6147	负债及股东权益	30770	42021	46096	57604
取得投资收益收回现金	0	27	33	41	基本指标				
长期股权投资	2	0	-1	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-3157	-1325	-1749	-1618	每股收益	1.95	1.82	2.29	2.83
其他	-255	-24	-24	-24	每股经营现金流	3.05	2.59	2.98	3.65
投资活动现金流净额	-3410	-1322	-1741	-1601	市盈率	37.69	25.53	20.25	16.38
债券融资	79	0	0	0	市净率	5.88	3.97	3.32	2.76
股权融资	0	3498	0	0	EV/EBITDA	22.43	14.36	11.68	9.17
银行贷款增加 (减少)	-452	-116	-121	-120	总资产收益率	7.0%	7.3%	8.4%	8.3%
筹资成本	-648	-684	-33	-28	净资产收益率	15.6%	15.5%	16.4%	16.9%
其他	950	0	0	0	净利率	10.9%	11.5%	11.6%	11.5%
筹资活动现金流净额	-71	2698	-154	-148	资产负债率	55.1%	53.1%	48.8%	50.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-116	5739	3131	4398	总资产周转率	0.68	0.73	0.75	0.80

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。