

拓普集团(601689)

报告日期: 2024 年 11 月 18 日

Q3 业绩持续向好，平台化、国际化稳步推进

——拓普集团点评报告

投资要点

- ❑ **公司公告:** 1) 2024 年前三季度: 营收、归母净利分别为 193.52、22.34 亿元, 分别同比增长 36.75%、39.89%, 毛利率/归母净利率分别为 21.17%/11.54%, 分别同比-1.44/+0.26pct。
- ❑ 2) 单季度: 2024Q3 公司单季度营收、归母净利分别为 71.30、7.78 亿元, 分别同比增长 42.85%、54.63%; 单季度营收环比增长 9.13%, 归母净利环比-4.07%, 主要系其他收益环比下降 1 亿元所致。毛利率/归母净利率分别为 20.88%/10.91%, 环比+0.47/-1.50pct。
- ❑ **公司把握行业发展趋势, 前瞻布局智能电动汽车赛道, 形成平台型企业。**公司已成为吉利、华为、理想、美国创新车企 A 客户等新能源车企的重要合作伙伴, 目前提供汽车 NVH 减震系统、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统在内的 8 大系列产品。24Q3 公司重要客户销量情况:
- ❑ 吉利 64 万辆, 同/环比+19.71%/+13.35%; 问界 11 万辆, 同/环比+595.72%/+11.75%; 理想 15.3 万辆, 同/环比+40.75%/+45.41%; 通用 32.3 万辆, 同/环比-49.51%/-29.82%。
- ❑ **短期:** 受益于新能源客户销量表现亮眼, 且公司品类持续拓展、空悬系统等汽车电子系统加速适配, 单车 ASP 有望进一步提升, 构成公司 2024 及 2025 年业绩支撑。
- ❑ **中长期:** 公司成长空间与潜力较大, 估值和营收天花板有望进一步提升。
- ❑ **出海:** 公司墨西哥产业园有序推进中, 有望于 2025 年形成 330 万套底盘产能。墨西哥内饰工厂和热管理工厂于 2024 年 9 月/10 月均已正式投产, 其中热管理工厂截至 10 月已下线 2 万套热泵总成产品, 年产能达到 30 万套。
- ❑ 欧洲市场开拓进展顺利, 2024 年上半年公司获得了宝马全球项目轻量化底盘核心零部件订单; 波兰工厂二期正加紧筹划中。
- ❑ **平台化:** 凭借在智能刹车 IBS 项目积累的各项技术能力, 包括软件, 电控、驱动、电机、减速机构、传感器等, 公司切入机器人电驱系统及其他相关产品。2 条电驱系统生产线于 2024 年 1 月正式投产, 年产能可为 30 万套电驱执行器。
- ❑ **盈利预测与估值**
预计公司 2024~2026 归母净利分别为 29.34、37.61、46.63 亿元, YOY 为 36%、28%、24%, EPS 分别为 1.74、2.23、2.77 元/股, 对应 PE29、23、18x。拓普集团是平台型公司享受单车价值量扩张带来的超额增长。维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示**
- ❑ 下游客户车型销量不及预期、机器人产业发展进度低于预期、原材料价格上涨风险等。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	19701	27348	34566	42186
(+/-) (%)	23.18%	38.82%	26.39%	22.04%
归母净利润	2151	2934	3761	4663
(+/-) (%)	29.66%	36.43%	28.19%	23.97%
每股收益(元)	1.28	1.74	2.23	2.77
P/E	39.94	29.27	22.83	18.42

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘巍
 执业证书号: S1230524040001
 liuweio3@stocke.com.cn

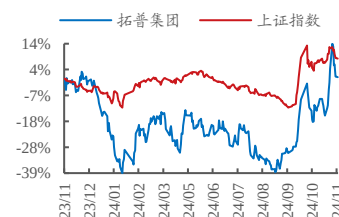
分析师: 郑景毅
 执业证书号: S1230523060001
 zhengjingyi@stocke.com.cn

研究助理: 张逸辰
 zhangyichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 50.94
总市值(百万元)	85,886.12
总股本(百万股)	1,686.03

股票走势图



相关报告

- 《汽车电子业务高速增长, 公司加速迈向国际化》2024.09.07
- 《公司副董事长增持近 1 亿元公司股份, 长期看好公司发展》2023.12.29
- 《机器人执行器计划 2024Q1 进入量产阶段》2023.08.31

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13492	17355	20965	26214
现金	2855	2307	2653	4625
交易性金融资产	301	208	170	226
应收账款	5561	8007	9882	11859
其它应收款	90	154	219	232
预付账款	116	188	233	277
存货	3245	5180	6474	7672
其他	1324	1311	1334	1323
非流动资产	17278	19826	22346	24147
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	140	137	139	139
固定资产	11518	13860	16252	18289
无形资产	1390	1595	1816	1999
在建工程	3000	2948	2810	2434
其他	1230	1287	1328	1288
资产总计	30770	37181	43310	50362
流动负债	11224	16031	18702	22016
短期借款	1000	2047	1205	1066
应付款项	8263	12693	15933	19056
预收账款	0	0	0	0
其他	1961	1290	1565	1895
非流动负债	5732	4678	5273	5228
长期借款	2506	2506	2506	2506
其他	3225	2172	2767	2722
负债合计	16955	20709	23976	27244
少数股东权益	30	29	28	27
归属母公司股东权	13784	16444	19307	23091
负债和股东权益	30770	37181	43310	50362

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3366	3824	5094	6234
净利润	2150	2933	3760	4661
折旧摊销	1225	909	1113	1315
财务费用	86	166	145	161
投资损失	(4)	(22)	(13)	(17)
营运资金变动	(180)	1879	1270	1079
其它	89	(2042)	(1181)	(965)
投资活动现金流	(3410)	(3294)	(3538)	(3195)
资本支出	(2238)	(3109)	(3268)	(2872)
长期投资	4	(0)	(1)	1
其他	(1176)	(185)	(269)	(324)
筹资活动现金流	(71)	(1078)	(1211)	(1067)
短期借款	(133)	1047	(842)	(139)
长期借款	(319)	0	0	0
其他	380	(2125)	(369)	(928)
现金净增加额	(116)	(548)	345	1972

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19701	27348	34566	42186
营业成本	15163	21470	27165	33185
营业税金及附加	148	164	207	253
营业费用	259	328	398	464
管理费用	544	684	830	970
研发费用	986	1231	1521	1814
财务费用	86	166	145	161
资产减值损失	268	88	121	169
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	4	22	13	17
其他经营收益	226	113	136	158
营业利润	2476	3352	4328	5344
营业外收支	(14)	(11)	(15)	(13)
利润总额	2462	3340	4313	5331
所得税	312	407	553	670
净利润	2150	2933	3760	4661
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	2151	2934	3761	4663
EBITDA	3845	4616	5791	6967
EPS（最新摊薄）	1.28	1.74	2.23	2.77

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	23.18%	38.82%	26.39%	22.04%
营业利润	27.88%	35.35%	29.14%	23.48%
归属母公司净利润	29.66%	36.43%	28.19%	23.97%
获利能力				
毛利率	23.03%	21.49%	21.41%	21.34%
净利率	10.91%	10.73%	10.88%	11.05%
ROE	16.56%	19.38%	21.01%	21.97%
ROIC	12.12%	15.09%	17.16%	17.88%
偿债能力				
资产负债率	55.10%	55.70%	55.36%	54.10%
净负债比率	28.29%	24.13%	17.92%	15.95%
流动比率	1.20	1.08	1.12	1.19
速动比率	0.91	0.76	0.77	0.84
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.80	0.86	0.90
应收账款周转率	4.21	4.44	4.20	4.18
应付账款周转率	2.96	3.25	3.05	3.01
每股指标(元)				
每股收益	1.28	1.74	2.23	2.77
每股经营现金	2.00	2.27	3.02	3.70
每股净资产	12.51	9.75	11.45	13.70
估值比率				
P/E	39.9	29.3	22.8	18.4
P/B	4.07	5.22	4.45	3.72
EV/EBITDA	21.58	19.18	15.12	12.29

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>