

公司研究 | 点评报告 | 拓普集团 (601689.SH)

# 拓普集团点评：收购芜湖长鹏开启外延增长，平台型公司发展进入新阶段

## 报告要点

公司拟以不超过现金 3.3 亿元收购芜湖长鹏汽车零部件有限公司 100% 股权，开启外延增长，助力公司加速客户开拓与产能扩张。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

2025-01-10

拓普集团 (601689.SH)

# 拓普集团点评：收购芜湖长鹏开启外延增长，平台型公司发展进入新阶段

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布公告，拟以不超过现金 3.3 亿元收购芜湖长鹏汽车零部件有限公司 100% 股权。

## 事件评论

- 公司拟以不超过现金 3.3 亿元金额收购芜湖长鹏 100% 股权，开启外延增长新模式。芜湖长鹏主营为汽车内外软内饰及 NVH 产品，包括在汽车顶棚、衣帽架、侧围、尾门装饰板、底护板、外轮罩等，主要客户为奇瑞、零跑、比亚迪、吉利、大众、江淮等车企。芜湖长鹏主要股东为安徽岳塑（新三板上市公司，持股 52.87%）、奇瑞科技（奇瑞汽车全资子公司，持股 33.33%）、安徽源享（持股 13.79%）。根据岳塑股份财报披露，芜湖长鹏 2023 年营收 5.7 亿元，净利润 0.3 亿元，净利率 4.5%；2024 上半年营收 2.6 亿元，同比增长 19%，净利润 0.1 亿元，净利率 5.5%，同比提升 4.3pct，整体经营情况较为稳健。收购对价方面，公司与其交易对手方协商以 2024 年 9 月 30 日为定价基准日，以标的公司账面净资产作为本次收购定价基准（根据岳塑股份财报披露，2024 上半年芜湖长鹏总资产 4.9 亿元，净资产 0.9 亿元）。在此基础上，交易各方综合考虑标的公司财务及资产状况、客户资源、业务体量、技术能力、发展前景等因素，共同确定目标股权转让价款不超过人民币 3.3 亿元。本次收购与公司主业具有较大协同，预期收购完成后公司产业竞争力将得到提升，并可凭借芜湖长鹏优势进一步开拓奇瑞等安徽汽车产业相关客户，扩大公司产品的市占率。同时，拓普已成长为全球平台型企业经营管理能力优异，此前也具有收购福多纳、浙江家力等多次成功经验，预期公司收购完成后可凭借自身经营管理优势、产业链垂直整合优势及规模优势提升芜湖长鹏盈利水平。展望远期，公司抓住行业变革中的兼并重组机会，增长由内生开拓至外延，加速行业整合出清，不断提升自身在行业中竞争力和地位，进一步夯实公司成长为行业龙头的实力。
- **展望 2025 年，全球新势力客户多元布局处理成长，多项产品线加速放量，海外进入收获期。**客户端，华为系、比亚迪、吉利、小米等新能源客户销量持续增长成为公司成长主要动力，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、内饰、轻量化底盘、热管理等产品持续放量。同时，公司产能已进入收获期，墨西哥工厂已投产开始贡献收入。随着收入快速增长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，电驱系统生产线于 2024 年初正式投产，2024 年上半年实现收入 627 万元。
- **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。展望未来，公司持续成长确定性强，展现平台型企业巨大潜力，同时公司增长从内生开拓至外延，加速提升公司实力。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 26.4X、21.0X、16.9X，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。

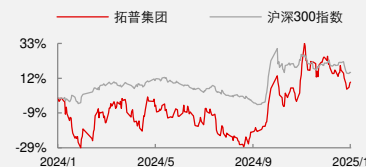
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元)       | 47.94       |
| 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) | 59.67/29.57 |

注：股价为 2025 年 1 月 8 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《拓普集团三季报点评：收入同比持续高增，业绩表现优异》2024-10-31
- 《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



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 | 26544 | 34084 | 42463 | 货币资金        | 2855  | 8661  | 11689 | 16174 |
| 营业成本             | 15163 | 20598 | 26449 | 32909 | 交易性金融资产     | 301   | 301   | 301   | 301   |
| 毛利               | 4537  | 5946  | 7635  | 9554  | 应收账款        | 5007  | 7454  | 8523  | 11445 |
| %营业收入            | 23%   | 22%   | 22%   | 23%   | 存货          | 3245  | 5624  | 5689  | 8441  |
| 营业税金及附加          | 148   | 186   | 239   | 297   | 预付账款        | 116   | 170   | 213   | 267   |
| %营业收入            | 1%    | 1%    | 1%    | 1%    | 其他流动资产      | 1968  | 2820  | 3334  | 4209  |
| 销售费用             | 259   | 319   | 443   | 552   | 流动资产合计      | 13492 | 25029 | 29749 | 40836 |
| %营业收入            | 1%    | 1%    | 1%    | 1%    | 长期股权投资      | 140   | 139   | 140   | 140   |
| 管理费用             | 544   | 637   | 886   | 1104  | 投资性房地产      | 23    | 20    | 17    | 14    |
| %营业收入            | 3%    | 2%    | 3%    | 3%    | 固定资产合计      | 11518 | 10814 | 10389 | 9838  |
| 研发费用             | 986   | 1168  | 1534  | 1953  | 无形资产        | 1390  | 1625  | 1859  | 2081  |
| %营业收入            | 5%    | 4%    | 5%    | 5%    | 商誉          | 203   | 193   | 186   | 178   |
| 财务费用             | 86    | 81    | 60    | 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 | 42126 | 46961 | 57917 |
| 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  | 8274  | 9389  | 12547 |
| 投资收益             | 4     | 27    | 34    | 42    | 预收账款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润             | 2476  | 3507  | 4462  | 5520  | 应付职工薪酬      | 353   | 467   | 606   | 751   |
| %营业收入            | 13%   | 13%   | 13%   | 13%   | 应交税费        | 271   | 338   | 446   | 550   |
| 营业外收支            | -14   | 10    | -30   | -30   | 其他流动负债      | 4192  | 6706  | 6445  | 9336  |
| 利润总额             | 2462  | 3517  | 4432  | 5490  | 流动负债合计      | 11224 | 16669 | 17647 | 23827 |
| %营业收入            | 12%   | 13%   | 13%   | 13%   | 长期借款        | 2506  | 2506  | 2506  | 2506  |
| 所得税费用            | 312   | 457   | 576   | 714   | 应付债券        | 2436  | 2436  | 2436  | 2436  |
| 净利润              | 2150  | 3060  | 3856  | 4776  | 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  | 3061  | 3858  | 4778  | 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 | 22400 | 23379 | 29559 |
| EPS (元)          | 1.95  | 1.82  | 2.29  | 2.83  | 归属于母公司所有者权益 | 13784 | 19697 | 23555 | 28333 |
| 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 | 19726 | 23582 | 28358 |
| 经营活动现金流净额        | 3366  | 4405  | 4922  | 6212  | 负债及股东权益     | 30770 | 42126 | 46961 | 57917 |
| 取得投资收益收回现金       | 0     | 27    | 34    | 42    | 基本指标        |       |       |       |       |
| 长期股权投资           | 2     | 0     | -1    | 0     |             | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本性支出            | -3157 | -1300 | -1749 | -1598 | 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  | 2.61  | 2.92  | 3.68  |
| 投资活动现金流净额        | -3410 | -1297 | -1740 | -1580 | 市盈率         | 37.69 | 26.41 | 20.95 | 16.92 |
| 债券融资             | 79    | 0     | 0     | 0     | 市净率         | 5.88  | 4.10  | 3.43  | 2.85  |
| 股权融资             | 0     | 3498  | 0     | 0     | EV/EBITDA   | 22.43 | 14.92 | 12.12 | 9.53  |
| 银行贷款增加 (减少)      | -452  | -116  | -121  | -120  | 总资产收益率      | 7.0%  | 7.3%  | 8.2%  | 8.2%  |
| 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% | 11.3% | 11.3% |
| 筹资活动现金流净额        | -71   | 2698  | -154  | -148  | 资产负债率       | 55.1% | 53.2% | 49.8% | 51.0% |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | -116  | 5806  | 3028  | 4485  | 总资产周转率      | 0.68  | 0.73  | 0.77  | 0.81  |

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。