

公司点评

拓普集团 (601689.SH)

汽车 | 汽车零部件

汽车电子业务高速增长，国际化布局推进顺利

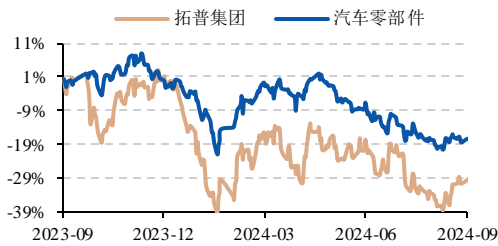
2024年09月19日

**评级** **增持**  
评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	35.75
52周价格区间 (元)	31.06-76.23
总市值 (百万)	60275.40
流通市值 (百万)	60275.40
总股本 (万股)	168602.60
流通股 (万股)	168602.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
拓普集团	6.18	-14.31	-29.51
汽车零部件	0.29	-9.69	-16.08

**杨甫** 分析师  
执业证书编号:S0530517110001  
yangfu@hncasing.com

**翁伟文** 研究助理  
wengweiwen@hncasing.com

分析师  
研究助理

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (亿元)	159.93	197.01	270.57	337.82	421.55
归母净利润 (亿元)	17.00	21.51	28.82	37.31	48.29
每股收益 (元)	1.01	1.28	1.71	2.21	2.86
每股净资产 (元)	7.11	8.09	33.85	35.40	37.41
P/E	35.40	27.93	20.91	16.18	12.50
P/B	5.01	4.40	1.05	1.01	0.95

资料来源: iFinD (2024-9-19 收盘价), 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年半年度报告, 2024H1 公司实现营业收入 122.22 亿元 (同比+33.42%), 归母净利润 14.56 亿元 (同比+33.11%), 扣非净利润 12.96 亿元 (同比+26.14%), 经营活动净现金流 10.38 亿元 (同比-15.31%); 其中 2024Q2 公司实现营收 65.34 亿元 (同比+39.25%/环比+14.86%), 归母净利润 8.11 亿元 (同比+25.94%/环比+25.63%), 扣非净利润 7.00 亿元 (同比+15.30%/环比+17.41%)。
- **汽车电子业务实现高速增长, 期间费用管控得当:** 2024H1 公司实现营业收入 122.22 亿元 (同比+33.42%), 分产品来看, 内饰功能件、底盘系统、减震器、热管理系统及汽车电子分别实现营收 39.08 亿元 (同比+24.30%)、37.89 亿元 (同比+31.46%)、21.43 亿元 (同比+18.03%)、9.19 亿元 (同比+18.35%) 及 7.07 亿元 (同比+743.59%), 分别实现毛利率 17.08% (同比-2.78pcts)、19.83% (同比-2.58pcts)、21.12% (同比-3.41pcts)、17.52% (同比-1.34pcts)、19.13% (同比-4.81pcts)。报告期空气悬架、智能座舱、线控制动、线控转向等项目逐步开始量产, 其中空悬项目增长迅速, 进而带动汽车电子业务实现高增。盈利端 2024H1 公司实现毛利率 21.35% (同比-1.23pcts), 毛利率下降预计是由原材料价格上涨、主机厂年降及新项目导致。费用端, 2024H1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为销售费用率为 1.21%/2.56%/4.36%/0.60%, 同比分别+0.12/-0.17/-0.56/+0.74pcts, 公司费用管控得当, 财务费用率增加主要由汇兑收益减少导致。
- **国际化布局推进顺利, 未来将贡献公司业绩增长新动力:** 国际化布局方面, 公司已经与美国创新车企 A 客户、RIVIAN 等及 FORD、GM、STELLANTIS、BMW 等传统车企均在新能源汽车领域展开全面合作。产能建设方面, 北美区域公司墨西哥产业园一期项目第一工厂已投产, 另外两家工厂设备安装调试中; 欧洲区域, 公司球铰锻铝控制臂项目获得了宝马全球项目订单, 波兰工厂二期正加紧筹划中, 为承接更多欧洲本土订单奠定基础。随着公司海外布局的逐步推进, 新项目持续导入, 海外业务的增长将在未来为公司业绩增长提供新动力。

- **投资建议：**我们预计 2024-2026 年公司营收为 270.57 亿元、337.82 亿元、421.55 亿元，实现归母净利润 28.82 亿元、37.31 亿元、48.29 亿元，对应同比增速为 34.00%、29.48%、29.42%，当前股价对应 2024 年 PE 为 20.91 倍。考虑公司平台化战略带来的产品竞争力、价值量提升，国际化布局未来的成长性及机器人业务未来的拓展性，我们看好公司的中长期发展，参照同行业公司给与 2024 年市盈率区间 20-25 倍，合理区间为 34.2-42.8 元，首次覆盖，给与“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动风险，新能源汽车销量不及预期。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,992.82	19,700.56	27,057.17	33,781.68	42,155.13	营业收入	15,992.82	19,700.56	27,057.17	33,781.68	42,155.13
减: 营业成本	12,536.00	15,163.12	20,962.04	26,164.23	32,468.97	增长率 (%)	39.52	23.18	37.34	24.85	24.79
营业税金及附加	94.29	148.12	176.24	220.04	274.58	归属母公司股东净利润	1,700.13	2,150.64	2,881.86	3,731.41	4,829.24
营业费用	220.24	258.82	366.26	457.29	570.63	增长率 (%)	67.13	26.50	34.00	29.48	29.42
管理费用	423.28	543.72	719.72	898.59	1,121.33	每股收益 (EPS)	1.01	1.28	1.71	2.21	2.86
研发费用	750.72	986.40	1,217.57	1,520.18	1,896.98	每股股利 (DPS)	0.30	0.38	0.51	0.66	0.86
财务费用	-12.00	85.75	162.58	-1.04	-77.62	每股经营现金流	1.34	1.97	2.27	3.47	4.01
减值损失	-103.60	-268.15	-375.43	-468.74	-584.92	销售毛利率	0.22	0.23	0.23	0.23	0.23
加: 投资收益	39.13	3.97	23.15	23.15	23.15	销售净利率	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
公允价值变动损益	-0.55	-0.08	0.00	0.00	0.00	净资产收益率 (ROE)	0.14	0.16	0.05	0.06	0.08
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率 (ROIC)	0.15	0.13	0.16	0.19	0.25
<b>营业利润</b>	<b>1,977.75</b>	<b>2,476.27</b>	<b>3,322.03</b>	<b>4,298.36</b>	<b>5,560.04</b>	市盈率 (P/E)	35.30	27.91	20.83	16.09	12.43
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率 (P/B)	5.01	4.40	1.05	1.01	0.95
<b>利润总额</b>	<b>1,959.91</b>	<b>2,462.29</b>	<b>3,311.97</b>	<b>4,288.30</b>	<b>5,549.98</b>	股息率 (分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
减: 所得税	260.95	312.27	430.50	557.40	721.40	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	<b>1,698.97</b>	<b>2,150.02</b>	<b>2,881.47</b>	<b>3,730.90</b>	<b>4,828.59</b>	收益率					
减: 少数股东损益	-1.17	-0.63	-0.39	-0.51	-0.66	毛利率	21.61%	23.03%	22.53%	22.55%	22.98%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,700.13</b>	<b>2,150.64</b>	<b>2,881.86</b>	<b>3,731.41</b>	<b>4,829.24</b>	三费/销售收入	4.10%	4.51%	4.61%	4.02%	4.20%
<b>资产负债表</b>						<b>EBIT/销售收入</b>					
货币资金	2,795.53	2,855.37	42,525.04	45,139.38	48,473.14	EBIT/销售收入	12.18%	12.93%	12.84%	12.69%	12.98%
交易性金融资产	0.95	300.87	1,640.94	1,640.94	1,640.94	EBITDA/销售收入	17.40%	19.15%	21.36%	20.18%	19.11%
应收和预付款项	6,032.91	6,717.09	10,088.34	12,595.59	15,717.65	销售净利率	10.62%	10.91%	10.65%	11.04%	11.45%
其他应收款 (合计)	140.75	89.76	155.62	194.30	242.46	资产获利率					
存货	3,255.86	3,244.84	5,057.59	6,312.74	7,833.91	ROE	14.02%	15.60%	5.04%	6.24%	7.64%
其他流动资产	208.50	283.92	457.00	570.58	712.01	ROA	6.18%	6.99%	3.81%	4.64%	5.57%
长期股权投资	141.70	139.64	154.34	169.04	183.73	ROIC	14.54%	12.87%	16.06%	19.04%	25.23%
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>					
投资性房地产	25.13	22.98	19.93	16.87	13.82	资产负债率	55.80%	55.10%	24.38%	25.56%	27.07%
固定资产和在建工程	12,368.62	14,858.57	13,499.74	11,960.92	10,242.11	投资资本/总资产	63.05%	61.32%	25.93%	23.50%	21.28%
无形资产和开发支出	1,436.97	1,593.32	1,438.31	1,280.79	1,120.77	带息债务/总负债	41.58%	36.80%	20.82%	11.88%	4.74%
其他非流动资产	1,103.21	663.40	663.40	534.30	534.30	流动比率	1.29	1.20	4.24	3.77	3.41
<b>资产总计</b>	<b>27,510.13</b>	<b>30,769.77</b>	<b>75,700.24</b>	<b>80,415.45</b>	<b>86,714.85</b>	速动比率	0.92	0.88	3.84	3.37	3.01
短期借款	1,132.54	999.80	0.00	0.00	0.00	股利支付率	30.01%	30.06%	30.00%	30.00%	30.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.99%	69.94%	70.00%	70.00%	70.00%
应付和预收款项	8,276.58	8,912.08	13,221.28	16,502.43	20,478.98	<b>资产管理效率</b>					
长期借款	5,249.50	5,240.53	3,842.06	2,441.54	1,113.16	总资产周转率	0.58	0.64	0.36	0.42	0.49
其他负债	691.62	1,803.06	1,389.83	1,612.93	1,884.33	固定资产周转率	1.81	1.66	2.44	3.32	4.66
<b>负债合计</b>	<b>15,350.23</b>	<b>16,955.47</b>	<b>18,453.17</b>	<b>20,556.90</b>	<b>23,476.48</b>	应收账款周转率	2.91	3.26	2.96	2.96	2.96
股本	1,102.05	1,102.05	1,686.03	1,686.03	1,686.03	存货周转率	3.85	4.67	4.14	4.14	4.14
资本公积	5,340.80	5,341.03	46,172.91	46,172.91	46,172.91	<b>估值指标</b>					
留存收益	5,686.53	7,341.30	9,358.61	11,970.59	15,351.06	EBIT	1,947.91	2,548.04	3,474.55	4,287.26	5,472.36
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>12,129.38</b>	<b>13,784.38</b>	<b>57,217.55</b>	<b>59,829.53</b>	<b>63,210.00</b>	EBITDA	2,783.04	3,772.76	5,780.55	6,815.75	8,054.24
少数股东权益	30.52	29.92	29.53	29.02	28.36	NOPLAT	1,706.98	2,232.32	3,030.71	3,737.79	4,768.85
股东权益合计	12,159.90	13,814.30	57,247.08	59,858.55	63,238.37	归母净利润	1,700.13	2,150.64	2,881.86	3,731.41	4,829.24
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>27,510.13</b>	<b>30,769.77</b>	<b>75,700.24</b>	<b>80,415.45</b>	<b>86,714.85</b>	EPS	1.01	1.28	1.71	2.21	2.86
<b>现金流量表</b>						<b>BPS</b>					
经营性现金净流量	2,258.24	3,327.43	3,828.17	5,853.01	6,753.06	BPS	7.11	8.09	33.85	35.40	37.41
投资性现金净流量	-5,105.82	-3,410.26	-2,148.94	-719.78	-719.78	<b>PE</b>					
筹资性现金净流量	4,296.75	-71.43	37,990.45	-2,518.90	-2,699.53	PE	35.30	27.91	20.83	16.09	12.43
现金流量净额	1,448.76	-134.48	39,669.68	2,614.34	3,333.76	<b>PEG</b>					
						PEG	0.53	1.05	0.61	0.55	0.42
						<b>PB</b>					
						PB	5.01	4.40	1.05	1.01	0.95
						<b>PS</b>					
						PS	3.75	3.05	2.22	1.78	1.42
						<b>PCF</b>					
						PCF	26.58	18.04	15.68	10.25	8.89

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438