



拓普集团 (601689.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

24Q3 业绩符合预期, Q4 有望迎机器

人催化

业绩简评

10月28日公司发布24年三季报:

24Q1-Q3 年实现营收 193.52 亿元, 同比+36.75%; 归母净利润为 22.34 亿元, 同比+39.89%; 销售毛利率为 21.17%, 同比-1.44PCT; 销售净利率为 11.59%, 同比+0.26PCT。

24Q3 实现营收 71.3 亿元, 同比+42.85%; 归母净利润为 7.78 亿元, 同比+54.63%; 销售毛利率为 20.88%, 同比-1.79PCT, 环比+0.47PCT; 销售净利率为 10.96%, 同比+0.85PCT, 环比-1.5PCT。

经营分析

1、业绩符合预期, 拆分如下:

1) 毛利率: 销售毛利率为 20.88%, 环比+0.47PCT, 预计主要受益于高毛利产品占比提升, 如空悬、热管理等; 同时受益于折旧占比下滑, 1H24/Q324 折旧分别 8/4.33 亿元, 营收占比分别为 6.5%/6.1%。

2) 费用端: 24Q3 年销售/管理/财务/研发费用率分别 1.13%/2.23%/0.63%/4.58%, 同比-0.14PCT/-0.96PCT/-1.11PCT/-0.57PCT, 环比+0.07PCT/-0.17PCT/+0.12PCT/+0.33PCT。其中研发费用率环比提升, 预计系电驱执行器和空悬研发投入增加。

3) 其他: 24Q1-Q3 汇兑损失 2518 万元, 24Q3 汇兑损失 544 万元, 三季度整体汇兑损失影响缩小。

4) 净利率: 24Q3 净利率为 10.96%, 环比-1.5PCT, 主因 24Q3 政府补贴减少至 0.4 亿元 (24H1 约 1.73 亿元)。

2、后续展望: 我们预计特斯拉人形机器人 24Q4 将释放定点, 公司作为旋转执行器和线性执行器技术领先公司, 有望获得订单并于人形机器人放量过程中逐步打开增长空间。

盈利预测、估值与评级

看好公司 Tier0.5 模式以及空悬、热管理持续贡献增量, 海外墨西哥产能落地推动海外扩产, 机器人第二增长曲线具备爆发性。预计 2024/2025/2026 年公司实现营业收入 267.49/338.84/412.05 亿元, 同比 +35.78%/+26.67%/+21.61%, 归母净利润 29.78/39.08/49.05 亿元, 同比+38.49%/31.21/25.51%, 维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 新业务推进进度不及预期。

汽车组

分析师: 陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分析师: 冉婷 (执业 S1130524100001)

ranting@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 46.39 元

相关报告:

- 《拓普集团点评: Q2 业绩符合预期, 多优质客户贡献新增长点》, 2024.8.29
- 《拓普集团: 中报业绩超预期》, 2024.7.22
- 《拓普集团年报点评报告: 业绩稳健增长, 多平台厚积薄发》, 2024.4.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,993	19,701	26,749	33,884	41,205
营业收入增长率	39.52%	23.18%	35.78%	26.67%	21.61%
归母净利润(百万元)	1,700	2,151	2,978	3,908	4,905
归母净利润增长率	67.13%	26.50%	38.49%	31.21%	25.51%
摊薄每股收益(元)	1.543	1.951	1.767	2.318	2.909
每股经营性现金流净额	2.07	3.05	3.86	4.59	5.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.02%	15.60%	18.38%	20.00%	20.70%
P/E	37.97	37.66	33.82	25.77	20.54
P/B	5.32	5.88	6.22	5.16	4.25

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	11,463	15,993	19,701	26,749	33,884	41,205
增长率	39.5%	23.2%	35.8%	26.7%	21.6%	
主营业务成本	-9,184	-12,536	-15,163	-20,779	-26,137	-31,651
%销售收入	80.1%	78.4%	77.0%	77.7%	77.1%	76.8%
毛利	2,279	3,457	4,537	5,970	7,747	9,554
%销售收入	19.9%	21.6%	23.0%	22.3%	22.9%	23.2%
营业税金及附加	-70	-94	-148	-193	-237	-280
%销售收入	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-157	-220	-259	-348	-407	-474
%销售收入	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
管理费用	-295	-423	-544	-695	-881	-1,071
%销售收入	2.6%	2.6%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	-502	-751	-986	-1,204	-1,525	-1,854
%销售收入	4.4%	4.7%	5.0%	4.5%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	1,253	1,968	2,600	3,530	4,698	5,875
%销售收入	10.9%	12.3%	13.2%	13.2%	13.9%	14.3%
财务费用	-36	12	-86	-104	-165	-144
%销售收入	0.3%	-0.1%	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	35	39	4	5	5	5
%税前利润	3.1%	2.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	1,145	1,978	2,476	3,461	4,568	5,765
营业利润率	10.0%	12.4%	12.6%	12.9%	13.5%	14.0%
营业外收支	2	-18	-14	2	3	5
税前利润	1,146	1,960	2,462	3,463	4,571	5,770
利润率	10.0%	12.3%	12.5%	12.9%	13.5%	14.0%
所得税	-128	-261	-312	-485	-663	-866
所得税率	11.2%	13.3%	12.7%	14.0%	14.5%	15.0%
净利润	1,018	1,699	2,150	2,978	3,908	4,905
少数股东损益	1	-1	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,017	1,700	2,151	2,978	3,908	4,905
净利率	8.9%	10.6%	10.9%	11.1%	11.5%	11.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,018	1,699	2,150	2,978	3,908	4,905
少数股东损益	1	-1	-1	0	0	0
非现金支出	748	965	1,531	1,283	1,418	1,601
非经营收益	-5	-57	88	422	535	509
营运资金变动	-574	-323	-403	-431	-807	-599
经营活动现金净流	1,187	2,284	3,366	4,252	5,053	6,416
资本开支	-3,469	-5,403	-3,157	-4,036	-3,037	-4,345
投资	-302	331	-294	0	0	0
其他	35	-34	41	5	5	5
投资活动现金净流	-3,736	-5,106	-3,410	-4,031	-3,032	-4,340
股权募资	1,978	0	0	-143	0	0
债权募资	1,123	4,922	784	1,401	-509	47
其他	-278	-625	-856	-887	-1,121	-1,279
筹资活动现金净流	2,824	4,297	-71	371	-1,630	-1,231
现金净流量	261	1,475	-96	592	392	844

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,271	2,796	2,855	3,366	3,698	4,499
应收款项	4,550	6,057	6,690	8,345	10,571	12,856
存货	2,297	3,256	3,245	4,441	5,585	6,764
其他流动资产	672	327	701	1,296	784	872
流动资产	8,790	12,435	13,492	17,448	20,639	24,991
%总资产	47.0%	45.2%	43.8%	47.3%	48.8%	50.6%
长期投资	159	167	163	163	163	163
固定资产	7,822	12,280	14,518	15,816	17,789	20,287
%总资产	41.9%	44.6%	47.2%	42.9%	42.1%	41.1%
无形资产	1,159	1,595	1,762	1,978	2,194	2,410
非流动资产	9,893	15,076	17,278	19,406	21,633	24,392
%总资产	53.0%	54.8%	56.2%	52.7%	51.2%	49.4%
资产总计	18,683	27,510	30,770	36,853	42,272	49,383
短期借款	1,234	1,156	2,290	4,115	3,606	3,654
应付款项	5,575	7,838	8,287	10,080	12,678	15,353
其他流动负债	558	627	646	1,269	1,321	1,599
流动负债	7,367	9,621	11,224	15,464	17,606	20,606
长期贷款	310	2,825	2,506	2,506	2,506	2,506
其他长期负债	386	2,905	3,225	2,653	2,594	2,551
负债	8,062	15,350	16,955	20,623	22,706	25,662
普通股股东权益	10,589	12,129	13,784	16,201	19,536	23,691
其中：股本	1,102	1,102	1,102	1,102	1,102	1,102
未分配利润	3,627	4,933	6,498	9,058	12,393	16,548
少数股东权益	32	31	30	30	30	30
负债股东权益合计	18,683	27,510	30,770	36,853	42,272	49,383

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.923	1.543	1.951	1.767	2.318	2.909
每股净资产	9.608	11.006	12.508	9.609	11.587	14.051
每股经营现金净流	1.077	2.073	3.054	3.858	4.585	5.822
每股股利	0.190	0.172	0.278	0.380	0.520	0.680
回报率						
净资产收益率	9.61%	14.02%	15.60%	18.38%	20.00%	20.70%
总资产收益率	5.44%	6.18%	6.99%	8.08%	9.24%	9.93%
投入资本收益率	9.09%	9.17%	10.75%	12.01%	14.29%	15.45%
增长率						
主营业务收入增长率	76.05%	39.52%	23.18%	35.78%	26.67%	21.61%
EBIT增长率	77.24%	57.04%	32.11%	35.76%	33.07%	25.06%
净利润增长率	61.93%	67.13%	26.50%	38.49%	31.21%	25.51%
总资产增长率	54.21%	47.25%	11.85%	19.77%	14.70%	16.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.8	85.8	86.7	78.0	78.0	78.0
存货周转天数	75.5	80.8	78.2	78.0	78.0	78.0
应付账款周转天数	101.8	117.3	123.2	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	185.7	199.1	213.4	154.4	123.8	106.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.46%	29.13%	29.51%	33.21%	23.25%	16.00%
EBIT利息保障倍数	35.2	-164.0	30.3	34.0	28.5	40.7
资产负债率	43.15%	55.80%	55.10%	55.96%	53.71%	51.97%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	9	57	73	179
增持	1	3	11	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.25	1.16	1.15	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究