

雪球访谈

打造世界级Tier0.5供应商，拓普如何开启新篇章？

2023年09月18日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



琪瑰珠琐

访谈简介

8月28日晚间，拓普集团披露2023年中报。财报显示，上半年公司实现营业收入91.60亿元，较上年同期增长34.83%；实现归母净利润10.94亿元，较上年同期上升54.57%。据此计算，今年Q2公司营收为46.92亿元，同比增长53.88%；归母净利润为6.44亿元，同比增长99.99%。

公司主营业务为汽车零部件的研发、生产及销售，主要客户包括国际国内智能电动车企和传统OEM车企等。2023上半年公司国内、海外收入同比分别增长33.84%、35.42%，实现海内外双双高速增长，其中拓普北美收入7.01亿元，同比增长32%；2023上半年公司底盘系统、内饰功能件业务收入同比分别增长61.54%、46.24%，高速增长助力超额表现。

那么，拓普的中报有哪些亮点？在造车新势力产能扩张的当下，如何看待公司未来的成长空间？本期我们邀请到 @琪瑰珠琐 做客雪球访谈，与大家共同探讨，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：拓普集团(SH601689)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 成长中的价值投资人：

对@[琪瑰珠琐](#) 说：老师，你大概是什么时候开始跟拓普的？

[答] [琪瑰珠琐](#)：

你好，感谢提问。我大概是在2017-18年左右关注拓普的，在19年之后开始深度跟踪，关注周期不算太长，但频率应该说比较高，关键时点会每周更新一次，因此对拓普及同行的动态变化比较有直观感受。只要不是太敏感的数据，今天都可以和大家分享。[\\$拓普集团\(SH601689\)\\$](#) [\\$三花智控\(SZ002050\)\\$](#)

[问] 徐主帅：

对 @[琪瑰珠琐](#) 说：拓普未来5年的成长空间有多大？

[答] [琪瑰珠琐](#)：

没想到上来就是这么高质量的问题，简单说下自己看法：

首先，其实制造业板块很难找到能长期持有的标的，原因是周期性较强，且最终赚得都是辛苦钱，因此能找到3-5年稳定成长标的就很不错；

其次，汽零领域是有这个潜质的，原因是从轿车、到合资、到SUV、到新能源、再到智能化，不断催化下行业总有增量蛋糕，因此龙头有希望保持长期增长；

最后，汽零企业里我觉得拓普最有这个“面相”，原因是战略清晰且绑定客户都是时代引领者，从最早通用、到吉利、再到特斯拉，以及往后新势力（这点后面可以另外展开说），都是增速最快整车厂，同时拓普价值量都非常高，营收就是不断提升。

至于您提到往后5年成长空间，我觉得短期先看千亿市值，明年30亿对应30倍可能就很接近，25年-30年就是看智能化和人形机器人空间，年均复合增速30%应该能够看到。甚至抽象一些，拓普目标应该是全球汽零龙头行列，那市值就应该更有想象力。[\\$拓普集团\(SH601689\)\\$](#) [\\$特斯拉\(TSLA\)\\$](#) [\\$吉利汽车\(00175\)\\$](#)

[问] 徐主帅：

对 @琪瑰珠琐 说：拓普未来5年的成长空间有多大？

[答] 琪瑰珠琐：

回复@徐主帅：是的，拓普散户数量就是比较少的，高峰期可能也才3.5万户左右，三花、中鼎和华域都要7-8万，我觉得有不断定增的原因、也有机构一直拿底仓不换手的原因，但我理解更集中应该是好事//@徐主帅：回复@琪瑰珠琐：谢谢嘉宾，顺便再问一句，感觉拓普散户好少，这是什么原因呢？

[问] 藏拙37：

对@琪瑰珠琐 说：拓普的业务是否有涉及到机器人，如果有，是哪些零部件，行业地位如何，如果没有，管理层是否有往这方面规划

[答] 琪瑰珠琐：

肯定是有，人形机器人也是拓普今年每次股价波动的主要因素之一。我就直接借鉴中报业绩会里的数据吧，这是高管团队给的口径，相对官方一些。

公司研发的机器人直线执行器和旋执行器，已经多次向客户送样，获得客户认可及好评。客户要求是23年底完成500台机器人，24年Q1/Q2/Q3每周100/3000/10000台爬坡，本年度完成4套产线安装调试，将形成10万台一期产能，后续将年产能提升至百万台。

产业地位的话，我觉得应该是零部件企业里龙头了，毕竟单台价值量能有3-5万。\$拓普集团(SH601689)\$ \$三花智控(SZ002050)\$ \$鸣志电器(SH603728)\$

[问] 投资养家001：

对 @琪瑰珠琐 说：拓普25年汽车零部件营收预计多少？公司之前纪要说目标500亿

[答] 琪瑰珠琐：

2025年完成500亿吗？感觉有点过于乐观啊，还是数据有些出入？我看市场一致预期大概是350亿-400亿，其中应该还要包括小部分人形机器人贡献，汽零部分应该每年增速就在30%-40%之间，人形机器人增速会高一些，但是基数较小，对营收影响不

大，可能要再25年之后才有放量\$拓普集团(SH601689)\$ \$比亚迪(SZ002594)\$

[问] 投资养家001:

对 @琪瑰珠琐 说：拓普25年汽车零部件营收预计多少？公司之前纪要说目标500亿

[答] 琪瑰珠琐:

回复@投资养家001:差不多，不过我个人会给得保守一些，算估值时候会给净利率10%，毕竟之前差不多就是这个水准，谨慎些挺好。话说回来，其实汽零企业的盈利能力能做到这个水平已经不容易\$汽车ETF(SH516110)\$ \$拓普集团(SH601689)\$//@投资养家001:回复@投资养家001:净利率12%，汽车零部件净利润45亿左右咯？

[问] Mr失眠:

对 @琪瑰珠琐 说：老师，能不能具体讲讲拓普在线控方面的历史和未来，对这块业务怎么看？谢谢

[答] 琪瑰珠琐:

这个问题问得很好啊，拓普最早在20年左右就提出了IBS，当时市场都不是很相信，大家关注点都在热管理和轻量化。但IBS是智能化切入口，因此我一直觉得非常重要。到去年交流时，公司就说线控产品在红旗上开始做试验线，也预示着已经能达到质量水准。今年应该能送样并在9月小批量量产，但不会有太多营收贡献，后面美国福特后面可能会慢慢用拓普线控。

线控门槛很高，之前都是外资在做，拓普把这个攻克后，其实做其他零部件就游刃有余，比如热管理和空悬等，就是基于线控技术路径，能够轻松吃下来。

未来3/5/10年，应该都会有高档次产品布局。汽车一定是无人驾驶，无人驾驶后方向盘会自己转，驾驶员不需要时候方向盘会自动收进去，需要时候再自动弹出来，届时仪表盘就会像“变形金刚”，有彻底颠覆性变化。而这一切都需要线控转向。\$拓普集团(SH601689)\$ \$伯特利(SH603596)\$ \$亚太股份(SZ002284)\$

[问] 藏拙37:

对 @琪瑰珠琐 说：拓普的业务是否有涉及到机器人，如果有，是哪些零部件，行业地位如何，如果没有，管理层是否有往这方面规划

[答] 琪瑰珠琐:

回复 @投资养家001: 最新说执行器应该能拿到26个，2000一个大概是5万，量产后可能降价，我觉得远期看可能就是3万，不过这个也只是粗略计算//@投资养家001:

回复 @琪瑰珠琐:单台价值量不是3万么？

[问] 朝霞1314:

对 @琪瑰珠琐 说：拓普现在有哪些大客户？

[答] 琪瑰珠琐:

明白，正好今天和朋友在聊拓普大客户明年订单增量情况，就一起讲了吧。

一是特斯拉，明年主要是皮卡增量，新增内饰件后单车价值量在1.3万，加上3和Y大概看30亿；二是华为，今年M5很一般，明年看M7和M9，M7今天正好聊到了，超预期的，单车1万价值量，M9单车是最高的大概2万，合计24亿；三是吉利，银河和极氪大概有18亿；四是比亚迪，车型非常多，上半年6个亿，明年保守增量15亿有的；五是奇瑞，这是拓普很看好的车企，单车可能价值量只有3000元，30万台*50%份额，算5个亿；六是新势力，理想是重头戏，含空悬价值量有1万，算10个亿。

整体看，大客户就是特斯拉+问界+比亚迪+吉利+奇瑞+新势力，还有海外Rivian，明年能预期新增营收100亿左右，打个折也有70-80亿。[\\$拓普集团\(SH601689\)\\$](#) [\\$赛力斯\(SH601127\)\\$](#) [\\$江淮汽车\(SH600418\)\\$](#)

[问] 黄色潜土艇:

对 @琪瑰珠琐 说：关于特斯拉人行机器人的量产进展，拓普和三花表态的进度表不一样，谁的口径更准确？在执行器环节，这两家公司谁的订单把握更大，或者会有怎样的大概比例分配？

[答] 琪瑰珠琐:

这也是机构很纠结的问题。一方面，两家都是龙头，不太可能故意夸大或少说，尤其拓普是在半年报里提及，这是非常正式的场合；另一方面，两家口径确实有差距，拓普激进、三花保守，但两家在特斯拉汽车热管理领域基本平分秋色，没有如此大的博弈。

我是这样看的，拓普能够在公开场合提及，并且管理层在业绩上给出明确进展，那应该不会过于夸张，且过去管理层吹过的牛皮，似乎都兑现了。基于此，我愿意相信拓普是实事求是（调研交流时也是这么说，客户给得就是这个数字），同时三花更是不会故意去说得保守。

那么大胆猜测就是，拓普在特斯拉人形机器人产品上，暂时拿到订单是比三花多，因此才对产能爬坡要求更高。当然真的只是自己推测，仅供参考啊。[\\$拓普集团\(SH601689\)\\$](#) [\\$三花智控\(SZ002050\)\\$](#) [\\$五洲新春\(SH603667\)\\$](#)

[问] 朝霞1314:

对 @琪瑰珠琐 说：拓普现在有哪些大客户？

[答] 琪瑰珠琐:

回复@朝霞1314: 之前有听管理层介绍过一二，两家企业其实是很有渊源的。

在特拉斯刚刚做电动车的时候，Model S/X一直亏钱，很多人判断这家企业是要倒闭的，但拓普依然坚持布局，因此特斯拉是有些感激的。直到Model 3时候，拓普单车价值量就提升到8000多，成为特斯拉第二大供应商。再往后两家就是深度绑定，特斯拉新产品会找拓普一起研发，拓普产能也会先偏向特斯拉，尤其在新品关键期，两家企业的管理层及技术团队，每周都要线下见面几次。[\\$拓普集团\(SH601689\)\\$](#) [\\$特斯拉\(TSLA\)\\$](#) // @朝霞1314: 回复@朝霞1314: 为什么拓普能和特斯拉绑定这么深呢？

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里