

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

拓普集团(601689)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

拓普集团: Tier0.5 级合作模式持续推进, 22Q4 业绩高增

2023 年 04 月 10 日

事件: 公司发布 2022 年业绩快报, 公司 2022 年实现营收 159.9 亿元, 同比+39.5%; 归母净利润 17.0 亿元, 同比+67.1%; 扣非净利润 16.6 亿元, 同比+70.6%。

点评:

- **轻量化底盘及电子业务开始放量, 22Q4 业绩高增。** 公司 22Q4 实现营收 48.9 亿元, 同比+34.3%, 环比+13.4%。单季度来看, 公司 22Q1-Q4 分别实现营收 37.5、30.5、43.1、47.5 亿元, 同比分别+54.3%、+22.4%、+48.3%、+34.3%, 持续同比增长。公司 22Q4 归母净利润为 4.9 亿元, 同比+85.9%。单季度来看, 公司 22Q1-Q4 分别实现归母净利润 3.9、3.2、5.0、4.9 亿元, 同比分别+56.8%、+50.7%、+70.6%、+85.9%, 持续同比增长。业绩增长动能主要来自于公司 2022 年轻量化底盘及电子业务进入收获期放量, 开始贡献业绩。
- **发布定增预案, 有望缓解产能瓶颈, 进一步扩大规模效应。** 公司于 2022 年 12 月 12 日晚发布定增预案, 公司拟通过非公开发行募集资金总额不超过人民币 40 亿元, 发行股份数量不超过发行前公司总股本的 30% (即不超过 3.3 亿股), 所筹资金主要用于轻量化底盘、内饰功能件、热管理系统、智能驾驶项目。截至 22Q3, 公司产能情况: 底盘 300 万套、内饰件 500 万套、热管理件 50 万套。定增预案预计新增底盘 610 万套 (+203%)、内饰 310 万套 (+62%)、热管理 130 万套年产能 (+260%)。
- **与蔚来签署战略合作框架, Tier0.5 持续推进。** 2023 年 3 月 16 日, 公司发布公告, 与蔚来签署战略合作框架, 在支持蔚来供应链近地化、低碳化、数字透明化以及全球化四大维度进行深度合作, 实现在蔚来合肥工厂周边的供应支持。现阶段针对双方合作的底盘系统、车身轻量化、热管理系统、内外饰系统和 NVH 减震系统等产品展开多维度的全方位战略合作。对智能座舱部件、空气悬架系统和智能驾驶系统等产品进行全方位的合作探讨。通过本次协议的签署, 公司与客户建立战略合作关系, 采取 T0.5 级的创新型供应链合作模式。
- **盈利预测:** 公司绑定特斯拉实现快速增长, 未来有望通过标杆效应持续配套蔚来、理想、问界等新能源品牌, 多业务协同快速发展, 未来成长可期。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 17 亿元、26 亿元、36 亿元, 对应 EPS 分别为 1.51、2.36、3.30 元, 对应 PE 分别为 39 倍、25 倍和 18 倍。
- **风险因素:** 芯片供应短缺的风险; 原材料涨价风险; 疫情反复的风险; 新客户量产不及预期; 平台化战略推进进程不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(亿元)	65	115	160	219	291
增长率 YoY %	21.5%	76.0%	39.5%	37.2%	32.7%
归属母公司净利润 (亿元)	6	10	17	26	36
增长率 YoY%	37.7%	61.9%	63.5%	56.3%	40.0%
毛利率%	22.7%	19.9%	22.1%	24.3%	25.2%
净资产收益率ROE%	8.1%	9.6%	13.9%	18.2%	20.7%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.92	1.51	2.36	3.30
市盈率 P/E(倍)	103.52	63.93	39.10	25.02	17.87
市净率 P/B(倍)	8.35	6.14	5.44	4.57	3.70

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年04月07日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	54	88	118	165	193	
货币资金	8	13	9	31	11	
应收票据	3	4	7	9	12	
应收账款	18	32	47	61	82	
预付账款	0	1	1	1	2	
存货	15	23	32	36	52	
其他	9	16	22	26	34	
非流动资产	68	99	160	187	220	
长期股权投资	2	1	1	1	1	
固定资产	42	58	93	108	126	
无形资产	7	9	9	11	12	
其他	17	31	57	67	81	
资产总计	121	187	278	352	412	
流动负债	40	74	107	153	170	
短期借款	4	12	32	40	37	
应付票据	15	23	32	46	56	
应付账款	19	32	36	57	64	
其他	3	6	8	10	12	
非流动负债	3	7	51	56	66	
长期借款	0	3	26	31	41	
其他	3	4	25	25	25	
负债合计	43	81	159	209	236	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	78	106	119	142	176	
负债和股东权益	121	187	278	352	412	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	65	115	160	219	291	
同比 (%)	21.5%	76.0%	39.5%	37.2%	32.7%	
归属母公司净利润	6	10	17	26	36	
同比	37.7%	61.9%	63.5%	56.3%	40.0%	
毛利率 (%)	22.7%	19.9%	22.1%	24.3%	25.2%	
ROE%	8.1%	9.6%	13.9%	18.2%	20.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.57	0.92	1.51	2.36	3.30	
P/E	103.52	63.93	39.10	25.02	17.87	
P/B	8.35	6.14	5.44	4.57	3.70	
EV/EBITDA	33.23	32.76	22.14	14.68	11.61	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	65	115	160	219	291	
营业成本	50	92	125	166	218	
营业税金及附加	1	1	1	1	2	
销售费用	1	2	2	3	4	
管理费用	2	3	4	5	7	
研发费用	4	5	7	9	13	
财务费用	0	0	2	4	4	
减值损失合计	0	-1	0	-2	-1	
投资净收益	0	0	1	1	0	
其他	0	0	0	0	-1	
营业利润	7	11	19	29	41	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	7	11	19	29	41	
所得税	1	1	2	3	5	
净利润	6	10	17	26	36	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	6	10	17	26	36	
EBITDA	12	18	33	49	64	
EPS (当年)(元)	0.60	0.93	1.51	2.36	3.30	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	11	12	11	54	29	
净利润	6	10	17	26	36	
折旧摊销	5	6	11	13	16	
财务费用	0	0	2	4	5	
投资损失	0	0	-1	-1	0	
营运资金变动	0	-6	-19	9	-30	
其它	0	1	1	3	2	
投资活动现金流	-6	-37	-73	-38	-49	
资本支出	-14	-35	-72	-39	-48	
长期投资	8	-3	-2	0	0	
其他	0	0	1	1	0	
筹资活动现金流	-6	28	59	6	-1	
吸收投资	0	20	0	0	0	
借款	6	22	43	13	7	
支付利息或股息	-2	-2	-5	-7	-8	
现金流净增加额	0	3	-4	22	-20	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com



华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。