

拓普集团 (601689)

2022 年年报点评：积极布局机器人产业，出海战略加速推进

买入（维持）

2023 年 04 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

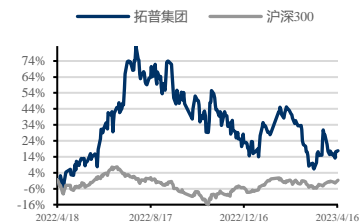
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	15,993	23,441	34,017	43,430
同比	40%	47%	45%	28%
归属母公司净利润（百万元）	1,700	2,385	3,609	4,544
同比	67%	40%	51%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.54	2.16	3.27	4.12
P/E（现价&最新股本摊薄）	38.32	27.31	18.05	14.34

关键词：#产能扩张

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2022 年年报，业绩符合我们预期。2022 年实现营收 159.93 亿元，同比+39.52%；实现归母净利润 17.00 亿元，同比+67.13%；实现扣非归母净利润 16.56 亿元，同比+70.57%。2022 年 Q4 实现营收 48.89 亿元，同比+34.33%，环比+13.46%；实现归母净利润 4.91 亿元，同比+86.21%，环比-1.88%；实现扣非归母净利润 4.82 亿元，同比+100.91%，环比-1.53%。
- **核心客户放量推动营收增长，利润率逐步增长。**2022 年 Q4，公司核心 T 客户上海工厂交付 22.8 万辆，环比+21%，全球产量 43.97 万辆，环比+20%，其它新能源客户赛力斯/理想/比亚迪/蔚来合并实现批量 80.0 万辆，环比+28.2%，传统车企客户吉利汽车/上汽通用合计实现批量 76.0 万辆，环比+5.1%，共同推动公司营收同环比增长。产能利用率增加+新能源客户占比增加推动公司利润率逐步增长（Q4 受到补缴关税 1.1 亿人民币影响）。
- **内饰+底盘业务同比高增长，热管理业务放量在即。**2022 年公司内饰功能件/底盘系统分别实现营收 54.63/44.45 亿元，同比+52.7%/+69.4%，其中 2022 年 H2 分别实现营收 33.13/26.61 亿元，环比+54.1%/+49.1%，毛利率分别为 20.2%/23.4%，产能利用率提升推动毛利率相比 2022H1 环比分别+3.0/+5.3pct。热管理产品包括集成式热泵总成、多通阀、电子水泵和膨胀阀，除 T 客户外，其它新客户 2023 年有望放量增长。
- **Tier0.5 平台化战略持续推进，海内外产能同步布局。**公司持续推进平台化战略，拥有 8 大系列产品，单车配套金额约 3 万元。除汽车业务外，公司积极布局机器人产业，相关的运动执行器产品包括电机、电控及减速机构等，样品获得客户认可，后续发展潜力可观。2022 年公司计划完成前湾新区、重庆、长兴、安徽等地约 1000 亩土地建设，国内产能基本布局完毕，墨西哥工厂将加大投资力度，一期工厂 220 亩加快实施，并按照订单需求未来规划约千亩产业园，满足市场需求。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2023-2024 年营收预测 234.41/340.17 亿元，2025 年营收预测为 434.30 亿元，同比分别+47%/+45%/+28%，维持 2023-2024 年归母净利润预测为 23.85/36.09 亿元，2025 年归母净利润预测为 45.44 亿元，同比分别+40%/+51%/+26%，对应 PE 分别为 27/18/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；格局竞争加剧超出预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.11
一年最低/最高价	43.51/93.00
市净率(倍)	5.43
流通 A 股市值(百万元)	65,142.07
总市值(百万元)	65,142.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.88
资产负债率(% ,LF)	55.80
总股本(百万股)	1,102.05
流通 A 股(百万股)	1,102.05

相关研究

《拓普集团(601689)：2022 年业绩预增公告点评：高毛利客户占比持续提升，业绩同比高增长！》
2023-01-13

《拓普集团(601689)：事件点评：定增募资用于产能扩张，完成核心客户就近布局》
2022-12-13

拓普集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,435	22,592	30,115	41,585	营业总收入	15,993	23,441	34,017	43,430
货币资金及交易性金融资产	2,796	1,356	6,739	7,662	营业成本(含金融类)	12,536	18,347	26,402	33,839
经营性应收款项	6,033	14,283	15,348	22,857	税金及附加	94	129	170	217
存货	3,256	6,698	7,586	10,727	销售费用	220	328	476	608
合同资产	0	0	0	0	管理费用	423	586	884	1,129
其他流动资产	349	255	442	338	研发费用	751	1,172	1,667	2,128
非流动资产	15,076	16,022	17,054	18,026	财务费用	-12	372	501	429
长期股权投资	142	152	162	172	加:其他收益	62	105	153	195
固定资产及使用权资产	8,815	8,856	8,924	8,923	投资净收益	39	70	102	96
在建工程	3,554	4,404	5,304	6,204	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	1,228	1,293	1,353	1,413	减值损失	-104	-75	-95	-95
商誉	209	194	184	174	资产处置收益	0	94	68	87
长期待摊费用	158	158	158	168	营业利润	1,978	2,701	4,145	5,362
其他非流动资产	971	966	970	974	营业外净收支	-18	21	15	30
资产总计	27,510	38,615	47,169	59,612	利润总额	1,960	2,722	4,160	5,392
流动负债	9,621	17,210	20,966	27,672	减:所得税	261	327	541	836
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,156	1,156	1,156	1,156	净利润	1,699	2,395	3,619	4,557
经营性应付款项	7,815	14,609	17,660	23,700	减:少数股东损益	-1	10	10	13
合同负债	22	55	79	102	归属母公司净利润	1,700	2,385	3,609	4,544
其他流动负债	628	1,390	2,071	2,714	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	2.16	3.27	4.12
非流动负债	5,730	6,850	8,030	9,210	EBIT	1,992	3,024	4,611	5,744
长期借款	2,825	3,375	3,975	4,575	EBITDA	2,853	4,003	5,679	6,872
应付债券	2,357	2,857	3,357	3,857	毛利率(%)	21.61	21.73	22.39	22.08
租赁负债	67	137	217	297	归母净利率(%)	10.63	10.17	10.61	10.46
其他非流动负债	480	480	480	480	收入增长率(%)	39.52	46.57	45.12	27.67
负债合计	15,350	24,059	28,995	36,881	归母净利润增长率(%)	67.13	40.29	51.31	25.91
归属母公司股东权益	12,129	14,514	18,123	22,667					
少数股东权益	31	41	51	63					
所有者权益合计	12,160	14,555	18,174	22,731					
负债和股东权益	27,510	38,615	47,169	59,612					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,284	-364	6,650	2,240	每股净资产(元)	10.88	13.04	16.32	20.44
投资活动现金流	-5,106	-2,091	-2,316	-1,888	最新发行在外股份(百万股)	1,102	1,102	1,102	1,102
筹资活动现金流	4,297	664	649	572	ROIC(%)	11.22	13.09	16.39	16.32
现金净增加额	1,475	-1,791	4,983	924	ROE-摊薄(%)	14.02	16.43	19.91	20.05
折旧和摊销	861	979	1,069	1,129	资产负债率(%)	55.80	62.31	61.47	61.87
资本开支	-5,403	-1,770	-1,967	-1,933	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.32	27.31	18.05	14.34
营运资本变动	-323	-4,084	1,521	-3,936	P/B (现价)	5.43	4.53	3.62	2.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

