

拓普集团(601689)

报告日期: 2023年04月19日

进击海外的汽零龙头

——拓普集团年报点评

投资要点

□ 公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 159.93 亿元，同增 39.52%；归母净利润 17.00 亿元，同增 67.13%；经营活动现金流净额 22.84 亿元，同增 92.45%。分产品业务来看，减震器业务营收 38.72 亿元，同增 15.67%，毛利率 24.07%，销量 850.89 万套，同增 16.94%；内饰功能件业务营收 54.63 亿元，同增 52.66%，毛利率 19.03%，销量 679.42 万套，同增 53.61%；底盘系统业务营收 44.45 亿元，同增 69.39%，毛利率 21.23%，销量 409.68 万套，同增 45.97%；汽车电子业务营收 1.92 亿元，同增 4.91%，毛利率 25.19%，销量 73.16 万套，同增 6.11%；热管理系统业务营收 13.69 亿元，同增 6.55%，毛利率 18.59%，销量 54.75 万套，同增 6.54%。

□ 平台化+大客户战略助力公司迈向千亿级汽零龙头。公司目前已经拥有 8 大系列产品，单车配套金额约 3 万元。拓展思路清晰——传统赛道向大赛道、高技术附加值拓展：传统车的减震系统、内饰件——电动车的轻量化底盘系统、热管理系统——智能车的汽车电子、空悬、IBS 等。贯彻大客户战略：公司大客户占比从 2019 年的 3.89% 提高到 2022Q1 的 40.48%，同时积极挖掘华为智选车企、比亚迪、吉利等配套供应机会，陪伴龙头车企快速扩张，同时自身能力水平也得到提升进一步扩大其他车企份额。公司另研发机器人运动执行器，市场空间巨大。

“蒙特雷”战略意义凸显，公司加快海外布局

公司年报披露，波兰工厂已经投产，墨西哥首期 220 亩工厂也加快规划建设进度。同时在美国、加拿大、巴西、马来西亚等国家分别设立制造工厂或仓储中心。公司墨西哥一期工厂 220 亩将加快实施，预计年底开始安装设备。规划按照前湾新区模式建设千亩智能制造产业园。同时为提高盈利能力，公司在墨西哥做了如下战略部署：1) 提升自动化水平，减少用工数量；3) 打造远征团队；3) 整合产业链；4) 确保业务受控、合规。

墨西哥汽车是美国汽车生产的“后花园”，在墨西哥建厂具有天然优势。墨西哥汽车产业链成熟，且主要用于出口美国。据 AMIA 数据，墨西哥为全球第七大汽车生产地，第五大零部件生产国，汽车行业在 FDI 中占比近 20%。同时，墨西哥建厂兼具成本端的性价比，相比于美国，墨西哥生产的工人成本可以降低超 30%；相比于欧洲，墨西哥电价较为稳定。

盈利预测与估值

预计公司 2023~2025 归母净利润分别为 23.98、33.15、47.28 亿元，YOY 为 41%、38%、43%，EPS 分别为 2.18、3.01、4.29 元/股，对应 PE 26、19、13x。拓普集团是平台型公司享受单车价值量扩张带来的超额增长。维持“买入”评级。

风险提示

募投产能消化风险：公司目前产能无法满足未来的市场需求，且因为产能从建设到正式达产需要较长时间所以必须提前布局。若行业整体景气度不达预期，公司有可能面临产能消化风险。

原材料价格上涨风险：公司汽车零部件产品的成本中直接材料占比较大，虽然绝大部分原料价格波动可以传导给下游但有一定滞。

投资评级：买入(维持)

分析师：施毅
执业证书号：S1230522100002
shiyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥57.50
总市值(百万元)	63,367.77
总股本(百万股)	1,102.05

股票走势图



相关报告

- 《九箭齐发，剑指全球汽配龙头——拓普集团深度报告》
2022.12.26
- 《Q2 毛利率环比提升，加码产能与新增机器人布局——拓普集团 2022 年中报点评》
2022.08.26
- 《【浙商汽车】拓普集团 22Q1 点评：盈利环比改善，大客户+多产品线发力驱动高增长》
2022.04.22

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15992.82	22549.28	30879.68	43263.56
(+/-) (%)	39.52%	41.00%	36.94%	40.10%
归母净利润	1700.13	2398.36	3315.00	4727.99
(+/-) (%)	67.13%	41.07%	38.22%	42.62%
每股收益(元)	1.54	2.18	3.01	4.29
P/E	37.27	26.42	19.12	13.40

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12435	14833	19295	27832
现金	2796	1618	1960	4184
交易性金融资产	1	108	143	84
应收账款	4758	6881	9227	12776
其它应收款	141	129	186	296
预付账款	117	159	223	311
存货	3256	4764	6295	8913
其他	1366	1175	1261	1267
非流动资产	15076	16930	19714	22508
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	142	140	137	140
固定资产	8726	10604	12806	15027
无形资产	1228	1409	1634	1883
在建工程	3554	3628	3860	4085
其他	1427	1149	1278	1374
资产总计	27510	31763	39009	50340
流动负债	9621	13349	17053	23405
短期借款	1133	1422	1088	1045
应付款项	7815	11186	15036	21200
预收账款	0	0	0	0
其他	673	742	929	1160
非流动负债	5730	4010	4317	4686
长期借款	2825	2825	2825	2825
其他	2905	1185	1492	1861
负债合计	15350	17359	21370	28091
少数股东权益	31	29	27	23
归属母公司股东权益	12129	14375	17613	22226
负债和股东权益	27510	31763	39009	50340

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2284	3267	4042	5715
净利润	1699	2397	3313	4725
折旧摊销	835	696	862	1049
财务费用	(12)	80	53	33
投资损失	(39)	(37)	(38)	(38)
营运资金变动	942	1334	1394	2478
其它	(1141)	(1203)	(1541)	(2532)
投资活动现金流	(5106)	(2917)	(3504)	(3650)
资本支出	(4457)	(2576)	(3221)	(3418)
长期投资	(7)	(3)	4	(2)
其他	(641)	(339)	(287)	(230)
筹资活动现金流	4297	(1527)	(196)	160
短期借款	(82)	289	(334)	(42)
长期借款	2515	0	0	0
其他	1864	(1816)	138	202
现金净增加额	1475	(1177)	342	2224

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15993	22549	30880	43264
营业成本	12536	17679	24233	33892
营业税金及附加	94	135	185	260
营业费用	220	293	386	519
管理费用	423	586	772	1038
研发费用	751	1058	1450	2031
财务费用	(12)	80	53	33
资产减值损失	104	72	108	173
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	39	37	38	38
其他经营收益	62	44	47	51
营业利润	1978	2725	3778	5407
营业外收支	(18)	(4)	(7)	(9)
利润总额	1960	2721	3771	5397
所得税	261	325	458	673
净利润	1699	2397	3313	4725
少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
归属母公司净利润	1700	2398	3315	4728
EBITDA	2979	3698	4885	6679
EPS (最新摊薄)	1.54	2.18	3.01	4.29

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	39.52%	41.00%	36.94%	40.10%
营业利润增长率	72.78%	37.78%	38.65%	43.11%
归属于母公司净利润	67.13%	41.07%	38.22%	42.62%
获利能力				
毛利率	21.61%	21.60%	21.52%	21.66%
净利率	10.62%	10.63%	10.73%	10.92%
ROE	14.93%	18.06%	20.69%	23.71%
ROIC	11.49%	14.16%	16.37%	18.84%
偿债能力				
资产负债率	55.80%	54.65%	54.78%	55.80%
净负债比率	25.93%	24.54%	18.40%	13.85%
流动比率	1.29	1.11	1.13	1.19
速动比率	0.95	0.75	0.76	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.76	0.87	0.97
应收账款周转率	4.26	4.28	4.22	4.26
应付账款周转率	3.11	3.10	3.13	3.13
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.54	2.18	3.01	4.29
每股经营现金流(最	2.07	2.96	3.67	5.19
每股净资产(最新摊	11.01	13.04	15.98	20.17
估值比率				
P/E	37.3	26.4	19.1	13.4
P/B	5.22	4.41	3.60	2.85
EV/EBITDA	22.10	17.84	13.36	9.44

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>