

## 规模效应持续显现，多手段融资为核心业务发展 续航

### 核心观点：

● **投资事件** 公司发布 2022 年度业绩报告，2022 年全年公司实现营业收入 159.93 亿元，同比+39.52%；实现归母净利润 17.00 亿元，同比+67.13%，扣非后归属母公司股东的净利润 16.56 亿元，同比+70.57%，基本每股收益 1.54 元，同比+65.59%。

● **我们的分析与判断**

**(一) 规模效应显现，毛利率改善，海外销售进展迅速。**2022 年全年，公司实现营业收入 159.93 亿元，同比+39.52%，其中 Q4 单季实现营业收入 48.89 亿元，同比+34.33%，环比+13.46%。分产品来看，2022 年全年公司减震器/内饰功能件/底盘系统/汽车电子/热管理系统分别实现营收 38.72/54.63/44.45/1.92/13.69 亿元，同比分别+15.67%/+52.66%/+69.39%/+4.91%/+6.55%，底盘系统与内饰功能件是营收增长的主要来源。同时，底盘系统与内饰功能件的毛利率分别同比提升 3.55pct 和 1.78pct，带动公司毛利率整体同比增加 1.74pct 至 21.61%。公司创新性的合作模式和齐全产品线助力公司加速走向海外，2022 年全年，公司海外业务收入达 44.53 亿元，同比+61.57%，占总营收比重上升至 27.84%，海外业务毛利率达 25.36%，同比+1.59pct，高于国内业务的 19.19%，海外业务的快速拓展有利于进一步激发公司毛利率增长潜力，带来公司盈利能力的提升。

**(二) 费用率稳中有降，聚焦提效降本。**2022 全年，公司销售费用率 1.38%，同比+0.01pct，Q4 单季销售费用率为 1.31%，同比-0.29pct，环比-0.14pct；2022 年全年，公司管理费用率 2.65%，同比+0.07pct，Q4 单季管理费用率 2.55%，同比+0.42pct，环比-0.03pct。公司在集团层面采取事业部制管理架构，设有动力底盘系统、饰件系统和域想智行三大事业部，在事业部层面采取以销售为龙头的横向扁平化管理模式，以聚焦资源，降本增效。

**(三) 多渠道融资续航核心业务发展，前瞻性布局机器人业务。**2022 年 7 月和 12 月，公司分别发布可转债募集说明书和 A 股定增预案，计划募集资金共计不超过 65 亿元，重点用于轻量化底盘、内饰功能件和热管理系统三大产品线的产能扩建。另外，公司布局有人形机器人的运动执行器，未来发展潜力巨大。

● **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 210.33 亿元、267.91 亿元、325.24 亿元，同比增速分别为 31.51%、26.90%、21.85%，归母净利润分为 21.83 亿元、26.87 亿元、23.71 亿元，对应 EPS 分别为 1.98 元、2.51 元、3.11 元，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**1、产品销量不及预期的风险；2、原材料价格上涨的风险。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	15992.82	21032.83	26691.25	32524.38
增长率 (%)	39.52	31.51	26.90	21.85
归母净利润(百万)	1700.13	2183.50	2770.20	3427.05
增长率 (%)	67.13	28.43	26.87	23.71
EPS(元)	1.54	1.98	2.51	3.11
PE	38.32	29.83	23.52	19.01

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 拓普集团 (601689.SH)

**推荐** 维持评级

### 分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

特别鸣谢

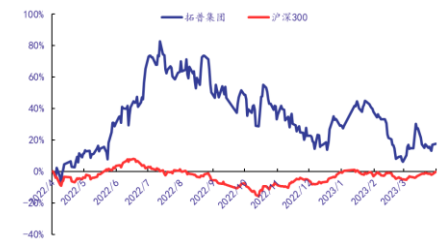
秦智坤

### 市场数据

2023/4/17

A 股收盘价(元)	59.11
股票代码	601689.SH
A 股一年内最高价(元)	93.00
A 股一年内最低价(元)	43.51
上证指数	3385.61
市盈率	38.32
总股本(万股)	110,204.82
实际流通 A 股(万股)	110,204.82
流通 A 股市值(亿元)	651.42

### 相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**附录：公司主要财务指标预测(百万元)**

资产负债表					利润表				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>12434.51</b>	<b>11984.27</b>	<b>14769.81</b>	<b>15749.91</b>	营业收入	15992.82	21032.83	26691.25	32524.38
现金	2795.53	-130.33	-1667.66	-2583.42	营业成本	12536.00	16509.83	20926.10	25450.12
应收账款	4347.46	5057.36	7072.55	7588.82	营业税金及附加	94.29	126.20	160.15	195.15
其它应收款	140.75	50.70	225.51	90.79	营业费用	220.24	294.46	360.33	422.82
预付账款	117.13	153.07	194.78	236.42	管理费用	423.28	557.37	707.32	861.90
存货	3255.86	3785.98	5270.40	5663.89	财务费用	-12.00	64.86	121.29	147.40
其他	1777.77	3067.49	3674.23	4753.40	资产减值损失	-32.29	-30.00	-30.00	-30.00
<b>非流动资产</b>	<b>15075.62</b>	<b>18210.41</b>	<b>21569.58</b>	<b>24346.99</b>	公允价值变动收	-0.55	0.00	0.00	0.00
长期投资	141.70	137.41	141.37	141.21	投资净收益	39.13	58.27	69.63	87.47
固定资产	8725.70	10751.89	12907.46	14655.08	营业利润	1977.75	2524.13	3201.35	3961.05
无形资产	1227.72	1502.30	1825.90	2125.00	营业外收入	6.18	0.00	0.00	0.00
其他	4980.50	5818.81	6694.83	7425.71	营业外支出	24.02	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>27510.13</b>	<b>30194.69</b>	<b>36339.38</b>	<b>40096.91</b>	利润总额	1959.91	2524.13	3201.35	3961.05
<b>流动负债</b>	<b>9620.65</b>	<b>10921.83</b>	<b>14797.36</b>	<b>15528.58</b>	所得税	260.95	340.76	432.18	534.74
短期借款	1132.54	1052.54	971.51	891.00	净利润	1698.97	2183.37	2769.17	3426.31
应付账款	4828.24	5080.90	7921.17	7622.85	少数股东损益	-1.17	-0.13	-1.03	-0.74
其他	3659.88	4788.40	5904.68	7014.73	归属母公司净利	1700.13	2183.50	2770.20	3427.05
<b>非流动负债</b>	<b>5729.58</b>	<b>4929.58</b>	<b>4429.58</b>	<b>4029.58</b>	EBITDA	2852.69	4093.69	5167.66	6229.29
长期借款	2825.00	2025.00	1525.00	1125.00	EPS (元)	1.54	1.98	2.51	3.11
其他	2904.58	2904.58	2904.58	2904.58					
<b>负债合计</b>	<b>15350.23</b>	<b>15851.41</b>	<b>19226.94</b>	<b>19558.15</b>	<b>主要财务比率</b>	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	30.52	30.40	29.37	28.63	营业收入	39.52%	31.51%	26.90%	21.85%
归属母公司股	12129.38	14312.88	17083.08	20510.13	营业利润	72.78%	27.63%	26.83%	23.73%
<b>负债和股东权</b>	<b>27510.13</b>	<b>30194.69</b>	<b>36339.38</b>	<b>40096.91</b>	归属母公司净利	67.13%	28.43%	26.87%	23.71%
					毛利率	21.61%	21.50%	21.60%	21.75%
<b>现金流量表</b>	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	10.63%	10.38%	10.38%	10.54%
<b>经营活动现金</b>	<b>2284.02</b>	<b>2538.38</b>	<b>4175.91</b>	<b>4378.72</b>	ROE	14.02%	15.26%	16.22%	16.71%
净利润	1698.97	2183.37	2769.17	3426.31	ROIC	9.30%	11.84%	13.50%	14.57%
折旧摊销	860.91	1373.13	1724.72	2018.49	资产负债率	55.80%	52.50%	52.91%	48.78%
财务费用	18.30	134.75	118.03	105.71	净负债比率	126.24%	110.51%	112.36%	95.23%
投资损失	-39.13	-58.27	-69.63	-87.47	流动比率	1.29	1.10	1.00	1.01
营运资金变动	-322.91	-1204.45	-476.31	-1194.13	速动比率	0.92	0.67	0.56	0.56
其它	67.89	109.84	109.92	109.82	总资产周转率	0.58	0.70	0.73	0.81
<b>投资活动现金</b>	<b>-5105.82</b>	<b>-4449.49</b>	<b>-5014.18</b>	<b>-4708.25</b>	应收帐款周转率	3.68	4.16	3.77	4.29
资本支出	-5403.03	-4489.53	-5058.12	-4773.77	应付帐款周转率	3.31	4.14	3.37	4.27
长期投资	330.88	-18.23	-25.68	-21.96	每股收益	1.54	1.98	2.51	3.11
其他	-33.67	58.27	69.63	87.47	每股经营现金	2.07	2.30	3.79	3.97
<b>筹资活动现金</b>	<b>4296.75</b>	<b>-1014.75</b>	<b>-699.06</b>	<b>-586.23</b>	每股净资产	11.01	12.99	15.50	18.61
短期借款	-82.05	-80.00	-81.03	-80.51	P/E	38.32	29.83	23.52	19.01
长期借款	2515.00	-800.00	-500.00	-400.00	P/B	5.37	4.55	3.81	3.18
其他	1863.80	-134.75	-118.03	-105.71	EV/EBITDA	23.90	17.29	13.89	11.59
<b>现金净增加额</b>	<b>1474.54</b>	<b>-2925.86</b>	<b>-1537.33</b>	<b>-915.75</b>	PS	4.07	3.10	2.44	2.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**石鑫漫**，汽车行业分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。7年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所、国海证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院，目前主要负责汽车行业小组研究。

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)