

拓普集团 (601689)

2023 年一季报点评：毛利率保持稳定，业绩同比增长！

2023 年 04 月 24 日

买入（维持）

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	22,622	33,157	43,333
同比	40%	41%	47%	31%
归属母公司净利润（百万元）	1,700	2,286	3,394	4,524
同比	67%	34%	48%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.54	2.07	3.08	4.10
P/E（现价&最新股本摊薄）	33.61	25.00	16.83	12.63

关键词：#产能扩张

投资要点

- **公告要点：**公司发布 2023 年一季度业绩报告，业绩符合我们预期。2023 年 Q1 公司实现营收 44.69 亿元，同比+19.32%，环比-8.61%；实现归母净利润 4.50 亿元，同比+16.67%，环比-8.39%；实现扣非归母净利润 4.20 亿元，同比+11.58%，环比-12.72%。
- **营收端受到传统车企客户影响，毛利率水平保持稳定。**2023 年 Q1 公司核心 T 客户上海工厂产量 22.9 万辆，环比+0.83%，全球产量 44.1 万辆，环比+0.25%。传统车企客户吉利汽车/上汽通用合计实现批量 50.8 万辆，环比下滑 33.1%，导致公司营收承压，新能源占比进一步提升。2023 年 Q1 实现毛利率 21.85%，扣除关税影响后与 2022 年 Q4 基本持平，未受到供应链降价影响。
- **财务费用上涨+整体营收下降导致费用率明显提升。**2022 年 Q4 及 2023 年 Q1，公司管理费用分别为 1.25/1.20 亿元，销售费用分别为 0.64/0.52 亿元，由于利息费用增加、汇兑收益减少，财务费用增加 0.35 亿。公司实现费用率 10.11%，财务费用上涨+本期营收环比下降被动增长，费用率环比增加 1.41pct。
- **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：**考虑到下游乘用车需求可能不及预期以及价格战对供应链的传导，我们将公司 2023-2025 年营收预测从 234.41/340.17/434.30 亿元下调至 226.22/331.57/433.33 亿元，同比分别+41%/+47%/+31%，归母净利润从 23.85/36.09/45.44 亿元下调至 22.86/33.94/45.24 亿元，同比分别+34%/+48%/+33%，对应 PE 为 25/17/13 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)	51.85
一年最低/最高价	43.51/93.00
市净率(倍)	4.59
流通 A 股市值(百万元)	57,141.20
总市值(百万元)	57,141.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.29
资产负债率(%，LF)	54.82
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 年年报点评：积极布局机器人产业，出海战略加速推进》

2023-04-18

《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	21,803	30,037	41,149	营业总收入	15,993	22,622	33,157	43,333
货币资金及交易性金融资产	2,796	1,527	6,639	7,308	营业成本(含金融类)	12,536	17,816	26,098	34,005
经营性应收款项	6,033	13,618	15,247	22,810	税金及附加	94	124	166	217
存货	3,256	6,409	7,710	10,693	销售费用	220	305	448	585
合同资产	0	0	0	0	管理费用	423	588	829	1,083
其他流动资产	349	249	441	338	研发费用	751	1,018	1,459	1,907
非流动资产	15,076	16,022	17,054	18,026	财务费用	-12	372	496	432
长期股权投资	142	152	162	172	加:其他收益	62	147	149	136
固定资产及使用权资产	8,815	8,856	8,924	8,923	投资净收益	39	79	99	95
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	34	46	-9
长期待摊费用	158	158	158	168	营业利润	1,978	2,583	3,861	5,233
其他非流动资产	971	966	970	974	营业外净收支	-18	45	41	28
资产总计	27,510	37,825	47,092	59,175	利润总额	1,960	2,628	3,902	5,261
流动负债	9,621	16,529	21,221	27,600	减:所得税	261	342	507	737
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	2,287	3,395	4,525
经营性应付款项	7,815	13,960	17,938	23,623	减:少数股东损益	-1	0	1	1
合同负债	22	53	78	102	归属母公司净利润	1,700	2,286	3,394	4,524
其他流动负债	628	1,360	2,048	2,719	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	2.07	3.08	4.10
非流动负债	5,730	6,850	8,030	9,210	EBIT	1,992	2,957	4,346	5,713
长期借款	2,825	3,375	3,975	4,575	EBITDA	2,853	3,936	5,415	6,842
应付债券	2,357	2,857	3,357	3,857	毛利率(%)	21.61	21.25	21.29	21.53
租赁负债	67	137	217	297	归母净利率(%)	10.63	10.11	10.24	10.44
其他非流动负债	480	480	480	480	收入增长率(%)	39.52	41.45	46.57	30.69
负债合计	15,350	23,379	29,250	36,810	归母净利润增长率(%)	67.13	34.46	48.47	33.28
归属母公司股东权益	12,129	14,415	17,810	22,333					
少数股东权益	31	31	32	33					
所有者权益合计	12,160	14,446	17,841	22,366					
负债和股东权益	27,510	37,825	47,092	59,175					

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	-166	6,377	2,083	每股净资产(元)	10.88	12.95	16.03	20.14
投资活动现金流	-5,106	-2,118	-2,314	-1,986	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	12.69	15.59	16.71
现金净增加额	1,475	-1,619	4,712	668	ROE-摊薄(%)	14.02	15.86	19.06	20.26
折旧和摊销	861	979	1,069	1,129	资产负债率(%)	55.80	61.81	62.11	62.20
资本开支	-5,403	-1,806	-1,963	-2,031	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.61	25.00	16.83	12.63
营运资本变动	-323	-3,804	1,474	-4,159	P/B (现价)	4.77	4.00	3.23	2.58

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>