

# 业绩持续高增 从车到机器人

## 拓普集团(601689)系列点评三十六

### 事件概述

公司发布 2023 年半年度业绩预增公告：公司预计 2023 年半年度实现营业收入 89.50 亿元-93.50 亿元，同比增长 31.73%-37.62%；归母净利 10.50 亿元-11.20 亿元，同比增长 48.35%-58.24%，扣非净利 9.84 亿元-10.54 亿元，同比增长 43.68%-53.90%。

### 分析判断：

#### ► 业绩持续高增 经营效率提升

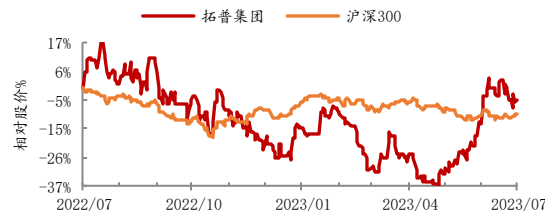
根据公司公告测算，23Q2 预计收入 44.81-48.81 亿元，同比+46.98%~+60.10%，环比+0.29%~+9.24%；预计归母净利 6.00-6.70 亿元，同比+86.33%~+108.08%，环比+33.23%~+48.78%；预计扣非归母净利 5.64-6.34 亿元，同比+82.96%~+105.68%，环比+34.11%~+50.78%。按中值计算，预计扣非归母净利润率为 12.79%，同比+2.68pct，环比+3.38pct。公司业绩逆势高增，经营效率持续提升，主要受益于：1) 公司平台化战略不断推进，汽车行业八大产品线梯次发展，核心产品轻量化底盘及整车 NVH 声学套组竞争力及市场份额不断提升，新产品逐步量产，为公司发展创造新的增长点；2) Tier0.5 级创新型商业模式不断发展，持续深化与客户的战略合作关系，单车配套价值提升至 1 万元以上，部分车型达 2 万元；3) 公司持续推动智能制造及精益生产，努力为客户提供最具竞争力的产品及服务。此外，汇兑损益也对公司业绩产生了正向贡献。后续公司无人驾驶执行器 IBS、EPS 等项目逐步量产，机器人执行器项目进展顺利，为公司保持快速发展提供有力保障。

#### ► 平台型 Tier0.5 剑指全球汽配龙头

**客户+：战略绑定特斯拉和造车新势力，进军全球供应体系。**公司先后伴随通用、吉利成长，目前战略绑定特斯拉开启新一轮成长，同时已进入福特、FCA、戴姆勒、宝马、大众、奥迪、本田、丰田等全球供应体系。顺应行业电动智能变革，公司积极与 RIVIAN、蔚来、小鹏、理想、比亚迪、吉利新能源、赛力斯等头部造车新势力合作，探索 Tier 0.5 级的合作模式，为客户提供全产品线的同步研发及供货服务。公司 IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目分别获得一汽、吉利、赛力斯、合创、高合等客户的定点。  
**产品+：八大产品线，打造平台型企业。**在保持汽车 NVH 减震系统和整车声学套组两项传统业务国内领先的同时，前瞻性布局智能驾驶系统、热管理系统、轻量化底盘系统三大核心

### 评级及分析师信息

|              |           |
|--------------|-----------|
| 评级：          | 买入        |
| 上次评级：        | 买入        |
| 目标价格：        |           |
| 最新收盘价：       | 74.7      |
| 股票代码：        | 601689    |
| 52 周最高价/最低价： | 93.0/48.9 |
| 总市值(亿)       | 823.23    |
| 自由流通市值(亿)    | 823.23    |
| 自由流通股数(百万)   | 1,102.05  |



#### 分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

#### 分析师：郑青青

邮箱：zhengqq@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522120001

#### 相关研究

- 【华西汽车】拓普集团(601689)系列点评三十五：定增获批 从车到机器人  
2023.07.05
- 【华西汽车】拓普集团(601689)系列点评三十四：业绩稳健增长 Tier 0.5 持续推进  
2023.04.22
- 【华西汽车】拓普集团(601689)系列点评三十三：业绩如期高增 Tier 0.5 持续推进  
2023.04.18

业务，又新增空气悬挂系统、一体化车身轻量化、智能座舱部件，预计全产品线合计单车配套价值有望达 3 万元以上，全面布局电动智能，成为平台型公司。

### ► 积极布局机器人 具身智能星辰大海

特斯拉 Bot 可沿用智能汽车芯片、算力、算法提升感知、决策、控制能力，同时分摊开发成本，复用车端供应链实现降本。特斯拉鲑鱼效应下，机器人行业有望类智能电动车行业发展，技术成熟+成本下降带来的质变将推动人形机器人全面渗透。据测算全球劳动人口约 34.5 亿人，假设人形机器人单价 25 万元，如果其中 11.6%的劳动者被机器人取代，则人形机器人的全球市场可达 100 万亿元。运动执行器是机器人的核心部件之一，公司的运动执行器包括电机、电控及减速机构等部件组成，样品也获得客户的认可，后续发展潜力巨大。

### 投资建议

公司是特斯拉产业链高业绩弹性标的，凭借行业领先的客户拓展和产品拓展能力，有望在电动智能化变革下崛起成为自主零部件龙头。鉴于主要客户需求变化和轻量化、智能驾驶系统及热管理系统具备成长性，规模效应驱动利润率提升，考虑到墨西哥工厂爬坡，调整盈利预测：预计 2023-2025 年营收为 235.9/312.3/438.9 亿元，归母净利润由 23.3/33.7/48.9 亿元调为 24.6/35.2/51.2 亿元，EPS 由 2.11/3.06/4.44 元调为 2.23/3.20/4.65 元，对应 2023 年 7 月 14 日收盘价 74.70 元的 PE 33/23/16 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

特斯拉销量不及预期；吉利销量回暖不及预期；竞争加剧；原材料成本上升等。

### 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 11,463 | 15,993 | 23,594 | 31,225 | 43,885 |
| YoY (%)    | 76.0%  | 39.5%  | 47.5%  | 32.3%  | 40.5%  |
| 归母净利润(百万元) | 1,017  | 1,700  | 2,458  | 3,524  | 5,124  |
| YoY (%)    | 61.9%  | 67.1%  | 44.6%  | 43.4%  | 45.4%  |
| 毛利率 (%)    | 19.9%  | 21.6%  | 21.5%  | 22.2%  | 22.3%  |
| 每股收益 (元)   | 0.92   | 1.54   | 2.23   | 3.20   | 4.65   |
| ROE        | 9.6%   | 14.0%  | 16.0%  | 17.8%  | 19.6%  |
| 市盈率        | 80.93  | 48.42  | 33.49  | 23.36  | 16.07  |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) |        |        |        |        | 现金流量表 (百万元)     |              |              |              |              |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|           | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |                 | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| 营业总收入     | 15,993 | 23,594 | 31,225 | 43,885 | 净利润             | 1,699        | 2,458        | 3,523        | 5,122        |
| YoY (%)   | 39.5%  | 47.5%  | 32.3%  | 40.5%  | 折旧和摊销           | 861          | 189          | 126          | 144          |
| 营业成本      | 12,536 | 18,522 | 24,300 | 34,099 | 营运资金变动          | -323         | -54          | -55          | -69          |
| 营业税金及附加   | 94     | 141    | 186    | 261    | 经营活动现金流         | 2,284        | 2,774        | 3,679        | 5,245        |
| 销售费用      | 220    | 330    | 437    | 614    | 资本开支            | -5,403       | -2,304       | -3,683       | -3,204       |
| 管理费用      | 423    | 637    | 843    | 1,141  | 投资              | 331          | -25          | -25          | -25          |
| 财务费用      | -12    | 100    | 146    | 136    | 投资活动现金流         | -5,106       | -2,256       | -3,611       | -3,093       |
| 资产减值损失    | -32    | -47    | 0      | 0      | 股权募资            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益      | 39     | 73     | 97     | 136    | 债务募资            | 6,802        | -1,133       | 0            | 0            |
| 营业利润      | 1,978  | 2,848  | 4,077  | 5,917  | 筹资活动现金流         | 4,297        | -1,316       | -155         | -155         |
| 营业外收支     | -18    | -20    | -20    | -20    | 现金净流量           | 1,475        | -798         | -88          | 1,996        |
| 利润总额      | 1,960  | 2,828  | 4,057  | 5,897  |                 |              |              |              |              |
| 所得税       | 261    | 370    | 534    | 775    | <b>主要财务指标</b>   | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| 净利润       | 1,699  | 2,458  | 3,523  | 5,122  | <b>成长能力 (%)</b> |              |              |              |              |
| 归属于母公司净利润 | 1,700  | 2,458  | 3,524  | 5,124  | 营业收入增长率         | 39.5%        | 47.5%        | 32.3%        | 40.5%        |
| YoY (%)   | 67.1%  | 44.6%  | 43.4%  | 45.4%  | 净利润增长率          | 67.1%        | 44.6%        | 43.4%        | 45.4%        |
| 每股收益      | 1.54   | 2.23   | 3.20   | 4.65   | <b>盈利能力 (%)</b> |              |              |              |              |
|           |        |        |        |        | 毛利率             | 21.6%        | 21.5%        | 22.2%        | 22.3%        |
|           |        |        |        |        | 净利率             | 10.6%        | 10.4%        | 11.3%        | 11.7%        |
|           |        |        |        |        | 总资产收益率 ROA      | 6.2%         | 7.4%         | 8.4%         | 9.4%         |
|           |        |        |        |        | 净资产收益率 ROE      | 14.0%        | 16.0%        | 17.8%        | 19.6%        |
|           |        |        |        |        | <b>偿债能力 (%)</b> |              |              |              |              |
|           |        |        |        |        | 流动比率            | 1.29         | 1.26         | 1.20         | 1.23         |
|           |        |        |        |        | 速动比率            | <b>0.94</b>  | <b>0.86</b>  | <b>0.80</b>  | <b>0.83</b>  |
|           |        |        |        |        | 现金比率            | 0.29         | 0.16         | 0.12         | 0.17         |
|           |        |        |        |        | 资产负债率           | 55.8%        | 54.1%        | 52.5%        | 52.0%        |
|           |        |        |        |        | <b>经营效率 (%)</b> |              |              |              |              |
|           |        |        |        |        | 总资产周转率          | 0.58         | 0.71         | 0.75         | 0.81         |
|           |        |        |        |        | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
|           |        |        |        |        | 每股收益            | 1.54         | 2.23         | 3.20         | 4.65         |
|           |        |        |        |        | 每股净资产           | 11.01        | 13.91        | 17.98        | 23.69        |
|           |        |        |        |        | 每股经营现金流         | 2.07         | 2.52         | 3.34         | 4.76         |
|           |        |        |        |        | 每股股利            | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
|           |        |        |        |        | <b>估值分析</b>     |              |              |              |              |
|           |        |        |        |        | PE              | 48.42        | 33.49        | 23.36        | 16.07        |
|           |        |        |        |        | PB              | 5.32         | 5.37         | 4.16         | 3.15         |

| 资产负债表 (百万元) |        |        |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| 货币资金        | 2,796  | 1,998  | 1,910  | 3,906  |
| 预付款项        | 117    | 172    | 226    | 317    |
| 存货          | 3,256  | 4,751  | 6,259  | 8,771  |
| 其他流动资产      | 6,266  | 8,640  | 10,972 | 14,875 |
| 流动资产合计      | 12,435 | 15,561 | 19,367 | 27,870 |
| 长期股权投资      | 142    | 167    | 192    | 217    |
| 固定资产        | 8,726  | 9,995  | 12,921 | 15,582 |
| 无形资产        | 1,228  | 1,400  | 1,515  | 1,630  |
| 非流动资产合计     | 15,076 | 17,886 | 22,400 | 26,630 |
| 资产合计        | 27,510 | 33,447 | 41,768 | 54,500 |
| 短期借款        | 1,133  | 0      | 0      | 0      |
| 应付账款及票据     | 7,815  | 11,435 | 15,051 | 21,097 |
| 其他流动负债      | 673    | 923    | 1,146  | 1,537  |
| 流动负债合计      | 9,621  | 12,358 | 16,197 | 22,634 |
| 长期借款        | 2,825  | 2,825  | 2,825  | 2,825  |
| 其他长期负债      | 2,905  | 2,905  | 2,905  | 2,905  |
| 非流动负债合计     | 5,730  | 5,730  | 5,730  | 5,730  |
| 负债合计        | 15,350 | 18,087 | 21,927 | 28,364 |
| 股本          | 1,102  | 1,102  | 1,102  | 1,102  |
| 少数股东权益      | 31     | 30     | 28     | 27     |
| 股东权益合计      | 12,160 | 15,359 | 19,841 | 26,136 |
| 负债和股东权益合计   | 27,510 | 33,447 | 41,768 | 54,500 |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                         | 投资评级 | 说明                             |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%    |
|                                | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间   |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间    |
|                                | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%    |
| 行业评级标准                         |      |                                |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  |
|                                | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%  |

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。