

拓普集团 (601689)

2023 年半年报业绩预告点评：利润率稳中有升，Q2 业绩表现靓丽！

买入（维持）

2023 年 07 月 16 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 谭行悦

执业证书：S0600523070001

tanxy@dwzq.com.cn

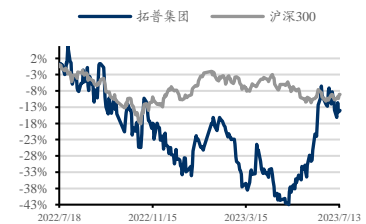
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	15,993	22,622	33,157	43,333
同比	40%	41%	47%	31%
归属母公司净利润（百万元）	1,700	2,487	3,657	4,855
同比	67%	46%	47%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.54	2.26	3.32	4.41
P/E（现价&最新股本摊薄）	48.42	33.10	22.51	16.96

关键词：#新产品、新技术、新客户 #产能扩张

投资要点

- 公告要点：**公司发布 2023 年半年度业绩预告，业绩略超我们预期，2023 年上半年公司预计实现营收 89.5~93.5 亿元，同比+31.7%~+37.6%，环比-2.7%~+1.6%，实现归母净利润 10.5~11.2 亿元，同比+48.4%~+58.2%，环比+5.8%~+12.9%，实现扣非归母净利润 9.84~10.54 亿元，同比+43.7%~+53.9%，环比+5.8%~+13.5%。其中，2023 年 Q2 预计实现营收 44.81~48.81 亿元，同比+47.0%~+60.1%，环比+0.3%~+9.2%，实现归母净利润 6~6.7 亿元，同比+86.3%~+108.1%，环比+33.3%~+42.2%，实现扣非归母净利润 5.64~6.34 亿元，同比+83.1%~+105.8%，环比+34.3%~+51.0%。
- 核心客户产能利用率保持高位，公司营收环比增长。**公司核心客户特斯拉 Q1 分别实现中国/全球产量 21.85/40.81 万辆，Q2 分别实现中国/全球产量 24.38/47.97 万辆，环比+11.58%/+17.54%。特斯拉国内产能利用率保持高位，为公司营收提供保障，推动营收环比增长。
- 人民币贬值带来汇兑收益增加，净利润率保持相对稳定。**由于人民币汇率波动，公司海内外营收占比约为 7:3，根据我们测算，23Q1 公司汇兑损失约 0.16 亿元，Q2 汇兑收益约 0.7-0.76 亿元。扣除汇兑收益影响后，Q1 扣非归母净利润率约为 9.8%，Q2 扣非归母净利润率约为 10.0%~12.4%，公司盈利能力未受到下游客户成本压力影响，稳中有升。
- 产能释放+新项目落地，公司 H2 业绩有望加速提升。**公司持续加快海内外产能布局。国内杭州湾四、五、六、七期及重庆工厂约 1400 亩工厂加快建设，海外墨西哥产业园、美国工厂有序推进，波兰工厂已实现量产，后续将按照订单需求有序扩大墨西哥、波兰工厂规模。公司陆续与理想、蔚来签署战略合作协议，产品涉及底盘、车身轻量化、智能座舱等多领域，合作打造 tier0.5 供应链。随着国内外产能释放和新项目落地，公司营收有望进一步提升。
- 盈利预测与投资评级：**由于公司营收端稳定，净利润率逐步回升，我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 226.22/331.57/433.33 亿元，同比分别+41%/+47%/+31%；2023-2025 年归母净利润预测由 22.86/33.94/45.24 亿元上调为 24.87/36.57/48.55 亿元，同比分别+46%/+47%/+33%，对应 PE 分别为 33/23/17 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游乘用车需求复苏不及预期，产能释放不及预期，乘用车价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.70
一年最低/最高价	48.90/93.00
市净率(倍)	6.62
流通 A 股市值(百万元)	82,323.01
总市值(百万元)	82,323.01

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)：2023 年一季报点评：毛利率保持稳定，业绩同比增长!》

2023-04-24

《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	21,402	29,827	41,288	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	1,173	6,513	7,526	营业成本(含金融类)	12,536	17,732	25,864	33,714
经营性应收款项	6,033	13,617	15,245	22,808	税金及附加	94	136	133	173
存货	3,256	6,363	7,629	10,617	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	507	436
长期股权投资	142	152	162	172	加:其他收益	62	249	176	87
固定资产及使用权资产	8,815	8,856	8,924	8,923	投资净收益	39	136	133	130
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	(2)	(7)	(35)
长期待摊费用	158	158	158	168	营业利润	1,978	2,778	4,125	5,522
其他非流动资产	971	966	970	974	营业外净收支	(18)	2	1	6
资产总计	27,510	37,424	46,881	59,315	利润总额	1,960	2,780	4,126	5,528
流动负债	9,621	16,423	21,028	27,418	减:所得税	261	278	454	663
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	2,502	3,672	4,864
经营性应付款项	7,815	13,857	17,755	23,452	减:少数股东损益	(1)	15	15	10
合同负债	22	53	78	101	归属母公司净利润	1,700	2,487	3,657	4,855
其他流动负债	628	1,357	2,040	2,708	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	2.26	3.32	4.41
非流动负债	5,730	6,850	8,030	9,210	EBIT	1,927	3,132	4,640	5,997
长期借款	2,825	3,375	3,975	4,575	EBITDA	2,788	4,111	5,709	7,125
应付债券	2,357	2,857	3,357	3,857	毛利率(%)	21.61	21.62	21.99	22.20
租赁负债	67	137	217	297	归母净利率(%)	10.63	10.99	11.03	11.20
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	23,272	29,058	36,627	归母净利润增长率(%)	67.13	46.29	47.04	32.74
归属母公司股东权益	12,129	14,106	17,763	22,618					
少数股东权益	31	46	60	70					
所有者权益合计	12,160	14,152	17,824	22,688					
负债和股东权益	27,510	37,424	46,881	59,315					

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	13	6,665	2,441	每股净资产(元)	10.88	12.67	15.99	20.39
投资活动现金流	(5,106)	(2,140)	(2,374)	(1,999)	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	154	649	572	ROIC(%)	10.86	14.01	17.13	17.86
现金净增加额	1,475	(1,973)	4,940	1,013	ROE-摊薄(%)	14.02	17.63	20.59	21.46
折旧和摊销	861	979	1,069	1,129	资产负债率(%)	55.80	62.19	61.98	61.75
资本开支	(5,403)	(1,885)	(2,056)	(2,079)	P/E (现价&最新股本摊薄)	48.42	33.10	22.51	16.96
营运资本变动	(323)	(3,864)	1,425	(4,154)	P/B (现价)	6.87	5.90	4.67	3.66

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>