

拓普集团 (601689.SH) 2023H1 业绩高增, Tier0.5 模式助推公司发展

2023 年 07 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

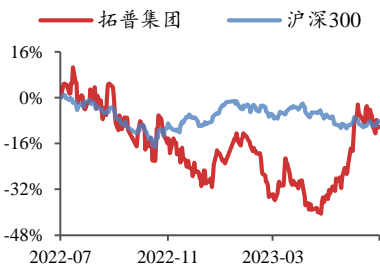
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2023/7/14
当前股价(元)	74.70
一年最高最低(元)	93.00/48.90
总市值(亿元)	823.23
流通市值(亿元)	823.23
总股本(亿股)	11.02
流通股本(亿股)	11.02
近 3 个月换手率(%)	73.33

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2022 年业绩实现高增长, Tier0.5 战略持续推进—公司信息更新报告》
-2023.4.18

《2022 年业绩同比高增, Tier0.5 模式注入增长动能—公司信息更新报告》
-2023.1.13

《发布定增预案, 积极布局产能提升核心竞争力—公司信息更新报告》
-2022.12.13

● 2023 上半年预计实现归母净利润 10.5~11.2 亿, 同比增长 48.35%~58.24%

2023 年 7 月 14 日, 拓普集团发布 2023 年半年度业绩预增公告。2023H1 公司预计实现归母净利润 10.5~11.2 亿元, 同比增长 48.35%~58.24%; 预计实现扣非净利润为 9.84~10.54 亿元, 同比增长 43.68%~53.90%。从单季度看, 2023Q2 预计实现归母净利润 6.00~6.70 亿元, 同比增长 86.3%~108.1%, 环比增长 33.3%~48.9%。伴随公司平台化战略不断推进, 汽车行业八大产品线发展和新产品的逐步落地, 公司业务有望创造新增长点。我们维持 2023/2024/2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 25.0/34.5/42.5 亿元, EPS 为 2.27/3.13/3.85 元/股, 对应当前股价 PE 为 32.9/23.9/19.4 倍, 维持公司“买入”评级。

● 定增募资审核通过, 新增项目助推业绩高增

公司前瞻布局产能, 推进轻量化底盘及汽车电子产品业务快速放量, 拉动业绩增长。2023 年 6 月, 公司发布公告称, 定增申请获发审委通过, 拟定增募资不超过 40 亿投入“重庆年产 120 万套轻量化底盘系统和 60 万套汽车内饰功能件项目”、“宁波前湾年产 220 万套轻量化底盘系统项目”、“智能驾驶研发中心”、“宁波前湾年产 130 万套热管理系统项目”等 8 个项目, 进一步突破产能瓶颈, 促进产能释放。

● 与客户深度合作, 打开未来成长空间

公司贯彻产品平台化战略, 以 Tier0.5 模式深化与客户的战略合作。该模式单车配套产品多、价值量高, 为公司业绩成长注入动能。公司积极与华为、理想、小鹏、RIVIAN、LUCID 等国内外头部造车新势力合作, IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目分别获得一汽、吉利、比亚迪、合创、高合等客户的定点。公司将持续推动智能制造及精益生产, 力争提供最具竞争力的产品和服务。

● 风险提示: 汽车行业销量不及预期; 产能建设不及预期; 原材料涨价超预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,463	15,993	24,765	33,098	41,432
YOY(%)	76.0	39.5	54.8	33.7	25.2
归母净利润(百万元)	1,017	1,700	2,500	3,450	4,248
YOY(%)	61.9	67.1	47.1	38.0	23.1
毛利率(%)	19.9	21.6	20.7	21.0	21.3
净利率(%)	8.9	10.6	10.1	10.4	10.3
ROE(%)	9.6	14.0	17.7	21.0	21.6
EPS(摊薄/元)	0.92	1.54	2.27	3.13	3.85
P/E(倍)	80.9	48.4	32.9	23.9	19.4
P/B(倍)	7.8	6.9	5.9	5.0	4.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8790	12435	18428	21233	27189
现金	1271	2796	3074	4446	4068
应收票据及应收账款	3532	4758	6248	8462	9952
其他应收款	45	141	54	218	152
预付账款	84	117	177	215	287
存货	2297	3256	7971	6976	11661
其他流动资产	1560	1367	904	916	1068
非流动资产	9893	15076	16152	17481	18582
长期投资	129	142	180	215	247
固定资产	5832	8726	10553	11996	13177
无形资产	855	1228	1198	1173	1147
其他非流动资产	3076	4980	4222	4097	4011
资产总计	18683	27510	34580	38714	45771
流动负债	7367	9621	15788	18472	23341
短期借款	1215	1133	916	1088	1045
应付票据及应付账款	5559	7815	13197	15080	20565
其他流动负债	593	673	1674	2305	1731
非流动负债	696	5730	4636	3728	2762
长期借款	310	5182	4228	3275	2290
其他非流动负债	386	547	408	452	472
负债合计	8062	15350	20423	22199	26103
少数股东权益	32	31	38	47	55
股本	1102	1102	1102	1102	1102
资本公积	5341	5341	5341	5341	5341
留存收益	4171	5565	8072	11532	15787
归属母公司股东权益	10589	12129	14120	16468	19613
负债和股东权益	18683	27510	34580	38714	45771

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1187	2284	3337	5733	4210
净利润	1018	1699	2507	3460	4255
折旧摊销	590	835	1068	1177	1399
财务费用	36	-12	137	88	52
投资损失	-35	-39	-54	-45	-43
营运资金变动	-574	-323	-365	1053	-1447
其他经营现金流	153	124	45	-0	-6
投资活动现金流	-3736	-5106	-2167	-2452	-2445
资本支出	3521	5426	1576	1228	984
长期投资	-302	331	-38	-29	-32
其他投资现金流	-518	651	-630	-1252	-1493
筹资活动现金流	2824	4297	-891	-1909	-2142
短期借款	814	-82	-217	172	-42
长期借款	310	4872	-954	-953	-985
普通股增加	47	0	0	0	0
资本公积增加	1931	0	0	0	0
其他筹资现金流	-279	-494	280	-1129	-1115
现金净增加额	261	1475	279	1372	-378

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11463	15993	24765	33098	41432
营业成本	9184	12536	19646	26156	32614
营业税金及附加	70	94	188	232	294
营业费用	157	220	421	573	642
管理费用	295	423	644	861	1119
研发费用	502	751	1065	1466	2072
财务费用	36	-12	137	88	52
资产减值损失	-69	-32	-95	-131	-135
其他收益	36	62	34	38	41
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	35	39	54	45	43
资产处置收益	0	-0	1	1	2
营业利润	1145	1978	2847	3938	4861
营业外收入	8	6	2	2	2
营业外支出	6	24	2	2	2
利润总额	1146	1960	2847	3938	4861
所得税	128	261	340	478	606
净利润	1018	1699	2507	3460	4255
少数股东损益	1	-1	7	10	7
归属母公司净利润	1017	1700	2500	3450	4248
EBITDA	1771	3102	4027	5170	6270
EPS(元)	0.92	1.54	2.27	3.13	3.85

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	76.0	39.5	54.8	33.7	25.2
营业利润(%)	62.1	72.8	43.9	38.3	23.4
归属于母公司净利润(%)	61.9	67.1	47.1	38.0	23.1
获利能力					
毛利率(%)	19.9	21.6	20.7	21.0	21.3
净利率(%)	8.9	10.6	10.1	10.4	10.3
ROE(%)	9.6	14.0	17.7	21.0	21.6
ROIC(%)	8.4	10.4	12.6	15.8	17.5
偿债能力					
资产负债率(%)	43.2	55.8	59.1	57.3	57.0
净负债比率(%)	5.5	32.7	24.3	8.2	3.8
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.6	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	4.1	3.9	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.1	1.9	1.9	1.9	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.54	2.27	3.13	3.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	2.07	3.03	5.20	3.82
每股净资产(最新摊薄)	9.61	10.88	12.68	14.81	17.67
估值比率					
P/E	80.9	48.4	32.9	23.9	19.4
P/B	7.8	6.9	5.9	5.0	4.2
EV/EBITDA	46.6	27.8	21.3	16.2	13.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn