

拓普集团 (601689.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，切入机器人领域加速未来成长

业绩简评

2023年8月28日，公司披露2023年半年报：1H23，公司实现营业收入91.60亿元，同增35%；归母净利润10.94亿元，同增55%；扣非净利润10.27亿元，同增50%。

经营分析

业绩符合预期。单看23Q2，公司受益于汇兑收益提升，同时原材料价格及运费下降带来公司盈利能力增强。具体看：

1) 收入+利润端：23Q2，公司实现营业收入46.92亿元，同增54%，环增5%；归母净利润6.44亿元，同增100%，环增43%；扣非净利润6.07亿元，同增97%，环增45%，主要系Q2实现汇兑收益1.13亿+政府补贴0.36亿元。

2) 盈利能力：23Q2，公司毛利率23.3%，同增1.2pct，环增1.4pct；归母净利率13.7%，同增3.2pct，环增3.6pct；扣非净利率12.9%，同增2.8pct，环增3.5pct，主要系原材料价格及运费下降。

公司 Tier0.5 模式持续推进，出海+拓品保证未来业绩持续增长。在国内市场，公司与华为-金康、理想、蔚来、小鹏、比亚迪、吉利新能源等车企达成合作，单车配套金额不断提升。在国际市场，公司与美国的创新车企 A 客户、RIVIAN、LUCID 等车企展开全面合作。同时，公司波兰工厂已经投产，墨西哥工厂也加快规划建设进度。此外，公司 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、华为-金康、理想、比亚迪、小米、合创、高合、上汽等客户的定点，为公司长远发展奠定基础。

开拓机器人业务，打开未来发展空间。公司研发的机器人直线执行器和旋转执行器，已经多次向客户送样，获得客户认可及好评，项目要求自2024年一季度开始进入量产爬坡阶段，初始订单为每周100台。为满足客户要求，公司需要2023年完成4套生产线的安装调试，形成年产10万台的一期产能，后续将年产能提升至百万台。机器人前景广阔，有利于公司打开未来的发展空间。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年业绩分别为24/34/43亿元，同比分别为+43%/+40%/+26%，2023-2025年PE为30/22/17倍，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧；机器人业务推进进度不及预期。

新能源汽车组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

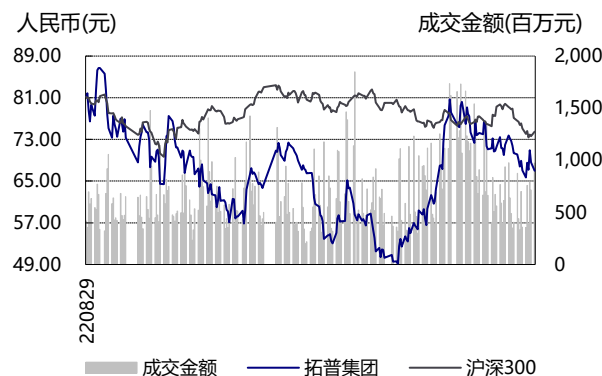
联系人：江莹

jiangying2@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：67.00 元

相关报告：

1. 《拓普集团公司深度研究》，2023.5.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,463	15,993	22,580	31,373	39,241
营业收入增长率	76.05%	39.52%	41.19%	38.94%	25.08%
归母净利润(百万元)	1,017	1,700	2,424	3,402	4,273
归母净利润增长率	61.93%	67.13%	42.58%	40.36%	25.59%
摊薄每股收益(元)	0.923	1.543	2.200	3.087	3.878
每股经营性现金流净额	1.08	2.07	3.45	3.76	4.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.61%	14.02%	17.20%	19.82%	20.26%
P/E	57.42	37.97	30.46	21.70	17.28
P/B	5.52	5.32	5.24	4.30	3.50

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	6,511	11,463	15,993	22,580	31,373	39,241
增长率		76.0%	39.5%	41.2%	38.9%	25.1%
主营业务成本	-5,034	-9,184	-12,536	-17,641	-24,315	-30,166
%销售收入	77.3%	80.1%	78.4%	78.1%	77.5%	76.9%
毛利	1,477	2,279	3,457	4,939	7,059	9,075
%销售收入	22.7%	19.9%	21.6%	21.9%	22.5%	23.1%
营业税金及附加	-58	-70	-94	-135	-188	-235
%销售收入	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-124	-157	-220	-327	-502	-706
%销售收入	1.9%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%	1.8%
管理费用	-233	-295	-423	-632	-941	-1,256
%销售收入	3.6%	2.6%	2.6%	2.8%	3.0%	3.2%
研发费用	-355	-502	-751	-1,073	-1,522	-1,962
%销售收入	5.4%	4.4%	4.7%	4.8%	4.9%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	707	1,253	1,968	2,771	3,906	4,915
%销售收入	10.9%	10.9%	12.3%	12.3%	12.4%	12.5%
财务费用	-44	-36	12	-57	-82	-104
%销售收入	0.7%	0.3%	-0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0
投资收益	43	35	39	38	39	40
%税前利润	6.1%	3.1%	2.0%	1.4%	1.0%	0.8%
营业利润	706	1,145	1,978	2,753	3,862	4,851
营业利润率	10.8%	10.0%	12.4%	12.2%	12.3%	12.4%
营业外收支	4	2	-18	2	4	5
税前利润	710	1,146	1,960	2,755	3,866	4,856
利润率	10.9%	10.0%	12.3%	12.2%	12.3%	12.4%
所得税	-80	-128	-261	-331	-464	-583
所得税率	11.3%	11.2%	13.3%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	630	1,018	1,699	2,424	3,402	4,273
少数股东损益	2	1	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	628	1,017	1,700	2,424	3,402	4,273
净利率	9.6%	8.9%	10.6%	10.7%	10.8%	10.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	630	1,018	1,699	2,424	3,402	4,273
少数股东损益	2	1	-1	0	0	0
非现金支出	552	748	965	986	1,122	1,306
非经营收益	-51	-5	-57	279	410	430
营运资金变动	-7	-574	-323	116	-796	-570
经营活动现金净流	1,124	1,187	2,284	3,806	4,139	5,440
资本开支	-1,385	-3,469	-5,403	-3,574	-3,036	-4,345
投资	798	-302	331	0	0	0
其他	0	35	-34	38	39	40
投资活动现金净流	-587	-3,736	-5,106	-3,536	-2,997	-4,305
股权募资	0	1,978	0	-143	0	0
债权募资	-345	1,123	4,922	705	272	585
其他	-220	-278	-625	-735	-789	-827
筹资活动现金净流	-565	2,824	4,297	-173	-516	-242
现金净流量	-40	261	1,475	96	625	893

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	787	1,271	2,796	2,874	3,486	4,369
应收款项	2,853	4,550	6,057	6,550	9,100	11,383
存货	1,503	2,297	3,256	3,770	5,196	6,446
其他流动资产	217	672	327	974	471	562
流动资产	5,360	8,790	12,435	14,168	18,253	22,760
%总资产	44.2%	47.0%	45.2%	45.4%	48.3%	50.1%
长期投资	182	159	167	167	167	167
固定资产	5,192	7,822	12,280	13,857	16,109	18,887
%总资产	42.9%	41.9%	44.6%	44.4%	42.6%	41.6%
无形资产	990	1,159	1,595	1,815	2,035	2,255
非流动资产	6,756	9,893	15,076	17,049	19,571	22,625
%总资产	55.8%	53.0%	54.8%	54.6%	51.7%	49.9%
资产总计	12,115	18,683	27,510	31,216	37,825	45,385
短期借款	400	1,234	1,156	2,228	2,500	3,085
应付款项	3,385	5,575	7,838	8,558	11,795	14,634
其他流动负债	245	558	627	1,079	1,119	1,333
流动负债	4,031	7,367	9,621	11,864	15,414	19,052
长期贷款	0	310	2,825	2,825	2,825	2,825
其他长期负债	266	386	2,905	2,406	2,393	2,383
负债	4,297	8,062	15,350	17,095	20,632	24,261
普通股股东权益	7,787	10,589	12,129	14,091	17,162	21,094
其中：股本	1,055	1,102	1,102	1,102	1,102	1,102
未分配利润	2,868	3,627	4,933	7,038	10,109	14,041
少数股东权益	31	32	31	31	31	31
负债股东权益合计	12,115	18,683	27,510	31,216	37,825	45,385

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.595	0.923	1.543	2.200	3.087	3.878
每股净资产	7.381	9.608	11.006	12.786	15.573	19.141
每股经营现金净流	1.065	1.077	2.073	3.453	3.756	4.936
每股股利	0.190	0.172	0.278	0.290	0.300	0.310
回报率						
净资产收益率	8.07%	9.61%	14.02%	17.20%	19.82%	20.26%
总资产收益率	5.19%	5.44%	6.18%	7.77%	9.00%	9.42%
投入资本收益率	7.59%	9.09%	9.17%	11.33%	13.82%	14.72%
增长率						
主营业务收入增长率	21.50%	76.05%	39.52%	41.19%	38.94%	25.08%
EBIT 增长率	34.03%	77.24%	57.04%	40.79%	40.94%	25.85%
净利润增长率	37.70%	61.93%	67.13%	42.58%	40.36%	25.59%
总资产增长率	7.84%	54.21%	47.25%	13.47%	21.17%	19.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	88.0	78.8	85.8	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	99.4	75.5	80.8	78.0	78.0	78.0
应付账款周转天数	121.7	101.8	117.3	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	238.1	185.7	199.1	142.3	107.7	93.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.95%	-0.46%	29.13%	32.12%	24.41%	18.45%
EBIT 利息保障倍数	16.0	35.2	-164.0	49.0	47.5	47.2
资产负债率	35.47%	43.15%	55.80%	54.76%	54.55%	53.45%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-05-30	增持	58.98	76.23~76.23

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明:

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806