

## 底盘及内饰业务驱动营收高增，机器人产品有望于2024年进入量产

### 核心观点：

#### ● 事件

公司发布2023年中报，Q2公司实现营收46.92亿元人民币，同/环比增速分别为54%/5%，归母净利润6.44亿元，同/环比增速分别为100%/43%。Q2公司毛利率为23.29%，净利率为13.72%。上半年公司总营收91.60亿元，同比增长34.8%；归母净利润10.94亿元，同比增长54.6%，扣非归母净利润为10.27亿元，同比增长50.0%，实现基本每股收益0.99元。

#### ● 我们的分析与判断

(一) 业绩符合预期，内饰及底盘产品支撑业务高速增长。上半年公司五大业务减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统分别实现营收18.16/31.44/28.82/0.84/7.76亿元，底盘系统继续成为公司最大业务收入来源，五大业务同比增速分别为-0.9%/+46.2%/+61.5%/-10.2%/+25.9%。公司业绩高增主要受到底盘系统、内饰功能件和热管理系统三大业务驱动，公司客户资源优势明显，国内市场客户中比亚迪、理想、吉利新能源上半年销量分别同比增长94.3%/130.3%/43.9%，国外核心客户特斯拉上半年国内批发销量同比增长61.7%，国内外头部客户销量攀升助力公司业务营收实现高增。下半年公司将持续推进Tier0.5级合作模式，绑定核心客户，并不断拓展业务领域，目前公司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，有望为公司长远业绩增长贡献增量。

(二) 规模效应大幅提升毛利率，并带来销售费用率的显著优化，推动盈利能力提升。上半年公司整体毛利率为22.58%，同比+1.22pct，Q2单季毛利率为23.28%，同比+1.19pct，环比+1.43pct，毛利率自2022年Q4逐季改善。上半年公司五大业务毛利率分别为24.53%/19.86%/22.41%/23.94%/18.86%，同比分别+1.16pct/+2.65pct/+4.37pct/-1.70pct/+0.79pct，营收增速最快的内饰功能件与底盘系统毛利率提升最为明显，主要系规模效应的进一步发挥，汽车电子业务仍处于起步阶段，毛利率有所下滑。得益于营收的高速增长，上半年公司销售费用率同比下降0.28pct至1.09%，Q2单季销售费用率为1.04%，同比-0.36pct，环比-0.12pct。

(三) 海内外产能同步推进，机器人执行器产品有望于2024年进入量产。公司核心客户位居全球新能源市场第一梯队，未来增长前景广阔，为适应客户需求，公司持续推进海内外新工厂、新产能建设，国内新产能包括杭州湾六、七、八、九期及重庆工厂、安徽寿县工厂约1400亩工厂以及规划中的湖州、西安工厂，海外产能包括已投产的波兰工厂和规划中的墨西哥工厂。公司研发IBS多年，在机械、减速机构等领域形成深厚的技术积淀，因而在机器人执行器上形成了较同业更为领先的技术突破与产品量产进度，目前公司自研的机器人直线执行器和旋转执行器已经多次向客户送样，预计2024年Q1开始进入量产爬坡阶段，并于年内形成10万台的一期产能以满足客户要求。

## 拓普集团 (601689.SH)

推荐 维持评级

### 分析师

石金漫

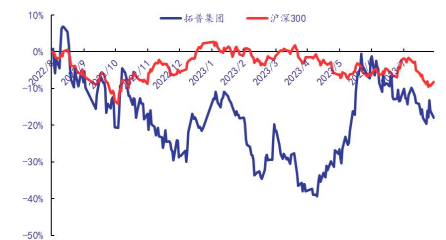
☎: 010-80927689

✉: shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

市场数据	2023/8/28
A股收盘价	67.00
股票代码	601689.SH
A股一年内最高价	89.28
A股一年内最低价	48.90
上证指数	3,098.64
市盈率(TTM)	41.85
总股本(万股)	110,204.05
流通市值(亿元)	738.37
总市值(亿元)	738.37

### 相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

- **投资建议:** 预计公司 2023~2025 年实现营收 215.74/277.92/335.68 亿元，归母净利润 23.23/29.86/36.28 亿元，对应每股收益分别为 2.11/2.71/3.29 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、海外建厂面临政策、贸易等不确定性的风险；2、原材料价格上涨的风险；3、产能扩张不及预期的风险。

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	15992.82	21573.97	27791.82	33567.70
增长率(%)	39.52	34.90	28.82	20.78
归母净利润(百万)	1700.13	2322.60	2986.22	3627.90
增长率(%)	67.13	36.61	28.57	21.49
摊薄 EPS(元)	1.54	2.11	2.71	3.29
PE	43.43	31.79	24.73	20.35

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**附录：公司主要财务指标预测(百万元)**

资产负债表					损益表				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,796	1,013	608	665	营业总收入	15,993	21,574	27,792	33,568
应收票据	411	733	677	1,065	%增长率	39.5%	34.9%	28.8%	20.8%
应收账款	4,347	5,381	7,415	7,882	营业成本	12,536	16,902	21,749	26,236
其他应收款	141	56	232	94	%销售收入	78.4%	78.3%	78.3%	78.2%
存货	3,256	3,984	5,491	5,843	<b>毛利</b>	<b>3,457</b>	<b>4,672</b>	<b>6,043</b>	<b>7,332</b>
其他流动资产	1,484	2,062	2,510	3,040	%销售收入	21.6%	21.7%	21.7%	21.8%
<b>流动资产</b>	<b>12,435</b>	<b>13,229</b>	<b>16,933</b>	<b>18,588</b>	税金及附加	94	129	167	201
长期股权投资	142	137	141	141	%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
固定资产	8,726	10,312	11,983	13,224	销售费用	220	296	375	446
在建工程	3,554	4,859	6,293	7,662	%销售收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%
无形资产	1,228	1,502	1,826	2,125	管理费用	423	572	736	890
商誉	209	187	176	160	%销售收入	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%
其他非流动资产	1,217	1,259	1,292	1,329	研发费用	751	1,014	1,334	1,645
<b>非流动资产</b>	<b>15,076</b>	<b>18,257</b>	<b>21,712</b>	<b>24,642</b>	%销售收入	4.7%	4.7%	4.8%	4.9%
<b>资产总计</b>	<b>27,510</b>	<b>31,486</b>	<b>38,645</b>	<b>43,230</b>	财务费用	-12	123	162	178
短期借款	1,133	1,499	1,641	1,895	%销售收入	-0.1%	0.6%	0.6%	0.5%
应付票据	2,987	4,101	5,074	5,961	<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,927</b>	<b>2,747</b>	<b>3,542</b>	<b>4,284</b>
应付账款	4,828	5,316	8,197	7,827	%销售收入	12.1%	12.7%	12.7%	12.8%
其他应付款	23	29	39	46	其他收益	62	86	111	134
其他流动负债	650	839	1,008	1,188	投资收益	39	60	72	90
<b>流动负债</b>	<b>9,621</b>	<b>11,784</b>	<b>15,958</b>	<b>16,916</b>	净敞口套期收益	0	0	0	0
长期借款	2,825	2,825	2,825	2,825	公允价值变动收益	-1	0	0	0
应付债券	2,357	2,357	2,357	2,357	信用减值损失	-71	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	资产减值损失	-32	0	0	0
其他长期负债	547	547	547	547	资产处置收益	0	0	0	0
<b>负债</b>	<b>15,350</b>	<b>17,514</b>	<b>21,687</b>	<b>22,646</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,978</b>	<b>2,685</b>	<b>3,452</b>	<b>4,196</b>
股本	1,102	1,102	1,102	1,102	%增长率	72.8%	35.7%	28.6%	21.6%
资本公积	5,341	5,341	5,341	5,341	营业外收支	-18	0	-1	-3
其他综合收益	-21	-21	-21	-21	利润总额	1,960	2,685	3,451	4,193
归母所有者权益	12,129	13,942	16,928	20,556	%增长率	71.0%	37.0%	28.5%	21.5%
少数股东权益	31	30	29	28	所得税	261	362	466	566
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,160</b>	<b>13,972</b>	<b>16,957</b>	<b>20,584</b>	所得税率	13.3%	13.5%	13.5%	13.5%
<b>负债股东权益合</b>	<b>27,510</b>	<b>31,486</b>	<b>38,645</b>	<b>43,230</b>	合并报表的净利润	1,699	2,322	2,985	3,627
					少数股东损益	-1	0	-1	-1
					<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,700</b>	<b>2,323</b>	<b>2,986</b>	<b>3,628</b>
					净利率	10.6%	10.8%	10.7%	10.8%
<b>比率分析</b>	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力</b>					<b>现金流量表</b>				
净资产收益率	14.0%	16.7%	17.6%	17.6%	净利润	1,700	2,323	2,986	3,628
总资产收益率	6.2%	7.4%	7.7%	8.4%	少数股东损益	-1	0	-1	-1
投入资本收益率	9.0%	11.5%	12.8%	13.4%	非现金支出	965	1,327	1,628	1,866
<b>成长能力</b>					非经营收益	-57	104	106	100
营业总收入增长	39.5%	34.9%	28.8%	20.8%	营运资金变动	-323	-780	-77	-894
EBIT 增长率	62.1%	42.6%	28.9%	21.0%	<b>经营活动现金净流量</b>	<b>2,284</b>	<b>2,974</b>	<b>4,642</b>	<b>4,699</b>
归母净利润增长	67.1%	36.6%	28.6%	21.5%	资本开支	-5,403	-4,489	-5,059	-4,777
总资产增长率	47.2%	14.5%	22.7%	11.9%	投资	331	-18	-26	-22
<b>资产管理能力</b>					其他	-34	60	72	90
应收账款周转天	85	81	83	82	<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-5,106</b>	<b>-4,448</b>	<b>-5,012</b>	<b>-4,708</b>
存货周转天数	80	77	78	78	股权融资	0	0	0	0
应付账款周转天	116	108	112	110	债权融资	4,922	366	142	254
总资产周转天数	520	492	454	439	其他	-625	-675	-177	-187
<b>偿债能力</b>					<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>4,297</b>	<b>-309</b>	<b>-35</b>	<b>67</b>
资产负债率	55.8%	55.6%	56.1%	52.4%	现金净流量	1,475	-1,783	-405	57
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	期初现金	936	2,410	627	222
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	期末现金	2,410	627	222	280
EBIT 利息保障倍	14.3	16.7	20.0	22.9					

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**分析师：石金漫**，汽车行业首席分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)