

2023年8月29日

**买入（维持）**

报告原因：重大事项

# 拓普集团（601689）：核心客户放量推动高增长，新业务进展顺利

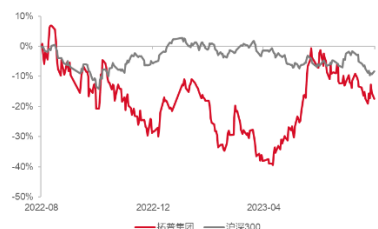
——公司简评报告

**证券分析师：**

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2023/08/28
收盘价	67.00
总股本(万股)	110,205
流通A股/B股(万股)	110204.66/0
资产负债率(%)	55.02%
市净率(倍)	5.94
净资产收益率(加权)	8.63%
12个月内最高/最低价	88.73/48.6

**相关研究**

1. 拓普集团（601689）：产品线持续延伸，设立机器人事业部切入全新蓝海市场-公司简评报告

2. 拓普集团（601689）：平台型零部件供应商，积极布局机器人产业-公司简评报告

**投资要点**

- **事件：**公司发布半年报，2023H1实现营收91.60亿元，同比+35%，归母净利润10.94亿元，同比+55%，扣非净利润10.27亿元，同比+50%；2023Q2实现营收46.92亿元，同比+54%，归母净利润6.44亿元，同比+100%，扣非净利润6.07亿元，同比+97%。
- **核心客户放量，内饰功能件、底盘系统、热管理系统增长显著。**公司主要客户中，A客户、吉利、比亚迪2023H1销量88.90万辆、69.40万辆、125.56万辆，同比+57%、+13%、+94%，2023Q2销量46.61万辆、37.16万辆、70.36万辆，同比+95%、+29%、+98%，优质的客户结构保障了公司收入端的持续快速增长。各项业务中，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18.16亿元、31.44亿元、28.82亿元、0.84亿元、7.76亿元，同比-1%、+46%、+62%、-10%、+26%。
- **毛利率稳中有升，费用管控良好。**公司2023H1毛利率22.58%，同比+1.22pct，减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子、热管理系统毛利率分别+1.16pct、+2.65pct、+4.37pct、-1.70pct、+0.79pct；2023Q2毛利率23.28%，同比+1.19pct。期间费用方面，公司2023H1期间费用率8.61%，同比-0.10pct，2023Q2期间费用率7.17%，同比-2.48pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别-0.36pct、-0.33pct、-0.56pct、-1.24pct。
- **新产品定点持续突破，机器人执行器业务进展顺利。**公司在智能电动汽车领域已形成八大产品线，单车配套金额可达3万元，IBS项目、EPS项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目获得一汽、吉利、华为-金康、理想、比亚迪、小米、合创、高合、上汽等客户定点。机器人领域，公司机器人执行器业务进展顺利，2024年一季度将进入量产爬坡阶段，初始订单为每周100台，公司今年将形成年产10万台的一期产能，后续将年产能提升至百万台。公司在机械、减速机构、电机、电控、软件等领域具备多年积累，有望持续受益于人形机器人产业化的历史机遇。
- **投资建议：**预计2023-2025年公司归母净利润23.54亿元、32.49亿元、43.52亿元，对应EPS为2.14元、2.95元、3.95元，按2023年8月28日收盘价计算，对应PE为31X、23X、17X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游客户汽车销售不及预期的风险；新业务拓展不及预期的风险等。

**盈利预测与估值简表**

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	6511	11463	15993	22840	31061	40531
同比增速(%)	21%	76%	40%	43%	36%	30%
归母净利润(百万元)	628	1017	1700	2354	3249	4352
同比增速(%)	38%	62%	67%	38%	38%	34%
毛利率(%)	23%	20%	22%	21%	21%	21%
每股盈利(元)	0.57	0.92	1.54	2.14	2.95	3.95
ROE(%)	8%	10%	14%	17%	20%	23%
PE(倍)	118	73	43	31	23	17

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2023年8月28日

## 附录：三大报表预测值

## 资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,796	2,284	3,106	4,053
应收票据及账款	5,916	8,449	11,489	14,992
预付账款	117	167	227	297
其他应收款	141	133	181	236
存货	3,256	4,847	6,599	8,611
其他流动资产	209	480	653	851
<b>流动资产总计</b>	<b>12,435</b>	<b>16,360</b>	<b>22,256</b>	<b>29,041</b>
长期股权投资	142	165	189	213
固定资产	8,815	11,026	12,469	13,191
在建工程	3,554	3,198	2,843	2,488
无形资产	1,228	1,231	1,402	1,489
长期待摊费用	158	129	40	30
其他非流动资产	1,180	1,427	1,423	1,420
<b>非流动资产合计</b>	<b>15,076</b>	<b>17,177</b>	<b>18,367</b>	<b>18,830</b>
<b>资产总计</b>	<b>27,510</b>	<b>33,537</b>	<b>40,623</b>	<b>47,871</b>
短期借款	1,133	2,021	2,502	1,732
应付票据及账款	7,815	10,962	14,926	19,476
其他流动负债	673	1,017	1,384	1,805
<b>流动负债合计</b>	<b>9,621</b>	<b>14,000</b>	<b>18,811</b>	<b>23,013</b>
长期借款	5,249	5,249	5,249	5,249
其他非流动负债	480	480	480	480
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,730</b>	<b>5,730</b>	<b>5,730</b>	<b>5,730</b>
<b>负债合计</b>	<b>15,350</b>	<b>19,729</b>	<b>24,541</b>	<b>28,743</b>
股本	1,102	1,102	1,102	1,102
资本公积	5,341	5,341	5,341	5,341
留存收益	5,687	7,332	9,603	12,645
归属母公司权益	12,129	13,775	16,046	19,088
少数股东权益	31	33	36	40
<b>股东权益合计</b>	<b>12,160</b>	<b>13,808</b>	<b>16,082</b>	<b>19,128</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>27,510</b>	<b>33,537</b>	<b>40,623</b>	<b>47,871</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1,699	2,281	3,176	4,281
折旧与摊销	835	1,522	1,914	2,120
财务费用	-12	314	344	334
其他经营资金	-264	-903	-699	-822
<b>经营性现金净流量</b>	<b>2,258</b>	<b>3,215</b>	<b>4,735</b>	<b>5,913</b>
投资性现金净流量	-5,106	-3,592	-3,072	-2,552
筹资性现金净流量	4,297	-134	-841	-2,414
<b>现金流量净额</b>	<b>1,449</b>	<b>-512</b>	<b>822</b>	<b>947</b>

## 利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15,993	22,840	31,061	40,531
营业成本	12,536	17,988	24,492	31,959
营业税金及附加	94	135	183	239
销售费用	220	297	388	486
管理费用	423	297	388	486
研发费用	751	1,072	1,458	1,903
财务费用	-12	314	344	334
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	39	39	39	39
公允价值变动损益	-1	-	-	-
营业利润	1,978	2,676	3,692	4,947
其他非经营损益	-18	-	-	-
利润总额	1,960	2,676	3,692	4,947
所得税	261	319	440	590
净利润	1,699	2,356	3,252	4,357
少数股东损益	-1	2	3	4
归属母公司股东净利润	1,700	2,354	3,249	4,352
EBITDA	2,783	4,512	5,950	7,401
NPOLAT	1,707	2,631	3,552	4,648
EPS(元)	1.54	2.14	2.95	3.95

## 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收益率	12%	12%	12%	12%
EBIT增长率	65%	53%	35%	31%
EBITDA增长率	57%	62%	32%	24%
净利润增长率	67%	38%	38%	34%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22%	21%	21%	21%
净利率	11%	10%	10%	11%
ROE	14%	17%	20%	23%
ROA	6%	7%	8%	9%
ROIC	15%	15%	17%	20%
<b>估值倍数</b>				
P/E	43	31	23	17
P/S	5	3	2	2
P/B	6	5	5	4
股息率	1%	1%	1%	2%
EV/EBIT	36	27	20	15
EV/EBITDA	25	18	14	11
EV/NOPLAT	41	31	23	17

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2023 年 8 月 28 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089