

# 利润率超预期 Tier 0.5 量价齐升

## 拓普集团(601689)系列点评二十一

### 事件概述

公司发布 2022 一季报：2022Q1 实现营收 37.45 亿元，同比增长 54.3%，超出业绩预告区间（36.3-37.3 亿元），归母净利润 3.86 亿元，同比增长 56.8%，达到业绩预告上限（3.46-3.86 亿元），扣非归母净利 3.77 亿元，同比增长 57.1%，位于业绩预告上限（3.4-3.8 亿元）。

### 分析判断：

#### ► 业绩逆势高增 Tier 0.5 配套量价齐升

公司 2022Q1 实现营收 37.5 亿元，同比+54.3%，环比+2.9%，我们判断营收同环比增长主要受益于特斯拉等新能源客户贡献显著增量，其中 2021Q1 特斯拉全球产量达 30.5 万辆，同比+69%，我们预计特斯拉收入占比有望达 45%以上。归母净利 3.9 亿元，同比+56.8%，环比+46.2%，我们判断利润同比增速略高于收入增速主要受益于规模效应。

公司积极拥抱新能源，不断扩大电动智能相关产品线，积极拓展全球智能电动客户群，探索 Tier 0.5 级配套模式，呈现量价齐升态势，预计业绩有望持续高增长。

#### ► 利润率显著回升 规模效应显现

公司 2022Q1 毛利率为 20.8%，同比-1.2pct，环比+3.2pct，我们判断同比下降主要受原材料涨价及汇率波动等的影响，但环比明显改善则受益于规模效应显现、内部管理改善及与客户的调价补偿款落地等。费用方面，2022Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.4%、2.5%、4.1%、0.1%，同比-0.2pct、-0.5pct、-0.5pct、0.0pct，环比-0.2pct、+0.3pct、0.0pct、-0.7pct，彰显规模效应。2022Q1 净利率达 10.7%，同比+0.4pct，环比+3.6pct，表现超预期。

#### ► 双维齐驱 剑指全球汽配 TOP

**客户+：战略绑定特斯拉和造车新势力，进军全球供应体系。**  
公司先后伴随通用、吉利成长，目前战略绑定特斯拉开启新一轮成长，同时已进入福特、FCA、戴姆勒、宝马、大众、奥迪、本田、丰田等全球供应体系。顺应行业电动智能变革，公司积极与 RIVIAN、蔚来、小鹏、理想等头部造车新势力合作，探索 Tier 0.5 级的合作模式，为客户提供全产品线的同步研发及供货服务。

**产品+：八大产品线，打造平台型企业。**在保持汽车 NVH 减震系统和整车声学套组两项传统业务国内领先的同时，前瞻性布

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	48.60
股票代码：	601689
52 周最高价/最低价：	68.06/26.88
总市值(亿)	540.99
自由流通市值(亿)	540.99
自由流通股数(百万)	1,102.05



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

### 相关研究

1. 【华西汽车】拓普集团（601689）2021 年报点评：新能源驱动高增 Tier 0.5 量价齐升  
2022.04.15
2. 【华西汽车】拓普集团（601689）2022Q1 业绩预告点评：业绩持续高增 Tier 0.5 量价齐升  
2022.03.29
3. 【华西汽车】拓普集团（601689）2021 业绩快报&2022 年 1-2 月经营情况点评：业绩逆势高增 Tier 0.5 量价齐升  
2022.03.14

局智能驾驶系统、热管理系统、轻量化底盘系统三大核心业务，又新增空气悬挂系统、一体化车身轻量化、智能座舱部件，我们预计全产品线合计单车配套价值有望达 3 万元以上，全面布局电动智能，成为平台型公司。

### 投资建议

公司是特斯拉产业链高业绩弹性标的和吉利产业链最受益标的，凭借行业领先的客户拓展和产品拓展能力，有望在电动智能化变革下崛起成为自主零部件龙头。鉴于公司随特斯拉、吉利等关键客户进行业绩修复和轻量化、智能驾驶系统及热管理系统具备成长性，结合疫情、缺芯等影响情况，维持盈利预测：预计 2022-2024 年营收为 171.2/226.6/305.9 亿元，归母净利润为 17.3/24.0/33.6 亿元，EPS 为 1.57/2.17/3.05 元，对应 2022 年 4 月 21 日收盘价 48.60 元的 PE 31/22/16 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

特斯拉销量不及预期；吉利销量回暖不及预期；竞争加剧；原材料成本上升等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,511	11,463	17,117	22,657	30,587
YoY (%)	21.5%	76.0%	49.3%	32.4%	35.0%
归母净利润(百万元)	628	1,017	1,726	2,396	3,356
YoY (%)	37.7%	61.9%	69.6%	38.9%	40.0%
毛利率 (%)	22.7%	19.9%	20.2%	20.7%	21.2%
每股收益 (元)	0.57	0.92	1.57	2.17	3.05
ROE	8.1%	9.6%	13.6%	15.3%	17.0%
市盈率	85.26	52.65	31.04	22.35	15.96

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11,463	17,117	22,657	30,587	净利润	1,018	1,743	2,420	3,390
YoY (%)	76.0%	49.3%	32.4%	35.0%	折旧和摊销	603	503	506	505
营业成本	9,184	13,659	17,967	24,102	营运资金变动	-574	19	-65	-71
营业税金及附加	70	121	153	210	经营活动现金流	1,187	2,343	2,868	3,766
销售费用	157	223	300	402	资本开支	-3,469	-2,684	-1,825	-2,113
管理费用	295	394	521	703	投资	-302	-25	-25	-25
财务费用	36	112	176	260	投资活动现金流	-3,736	-2,656	-1,780	-2,044
资产减值损失	-69	-47	0	0	股权募资	1,978	0	0	0
投资收益	35	53	70	95	债务募资	2,180	422	-817	-819
营业利润	1,145	1,962	2,725	3,817	筹资活动现金流	2,824	342	-888	-849
营业外收支	2	2	2	2	现金净流量	261	29	200	873
利润总额	1,146	1,964	2,726	3,818	<b>主要财务指标</b>				
所得税	128	221	306	429	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	1,018	1,743	2,420	3,390	营业收入增长率	76.0%	49.3%	32.4%	35.0%
归属于母公司净利润	1,017	1,726	2,396	3,356	净利润增长率	61.9%	69.6%	38.9%	40.0%
YoY (%)	61.9%	69.6%	38.9%	40.0%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.92	1.57	2.17	3.05	毛利率	19.9%	20.2%	20.7%	21.2%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率	8.9%	10.2%	10.7%	11.1%
货币资金	1,271	1,300	1,500	2,373	总资产收益率 ROA	5.4%	7.0%	8.1%	9.1%
预付款项	84	123	163	217	净资产收益率 ROE	9.6%	13.6%	15.3%	17.0%
存货	2,297	3,637	4,687	6,331	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	5,137	6,971	8,692	11,201	流动比率	1.19	1.09	1.16	1.24
流动资产合计	8,790	12,030	15,041	20,122	速动比率	<b>0.87</b>	<b>0.75</b>	<b>0.79</b>	<b>0.83</b>
长期股权投资	129	154	179	204	现金比率	0.17	0.12	0.12	0.15
固定资产	5,832	7,409	8,212	9,447	资产负债率	43.2%	47.8%	46.4%	46.1%
无形资产	855	1,069	1,246	1,436	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	9,893	12,468	14,360	16,668	总资产周转率	0.61	0.70	0.77	0.83
资产合计	18,683	24,498	29,401	36,790	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	1,215	1,637	819	0	每股收益	0.92	1.57	2.17	3.05
应付账款及票据	5,559	8,560	11,131	14,990	每股净资产	9.61	11.56	14.23	17.90
其他流动负债	593	823	997	1,276	每股经营现金流	1.08	2.13	2.60	3.42
流动负债合计	7,367	11,019	12,948	16,266	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	310	310	310	310	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	386	386	386	386	PE	52.65	31.04	22.35	15.96
非流动负债合计	696	696	696	696	PB	5.52	4.21	3.42	2.72
负债合计	8,062	11,715	13,644	16,962					
股本	1,102	1,102	1,102	1,102					
少数股东权益	32	49	73	107					
股东权益合计	10,620	12,783	15,757	19,829					
负债和股东权益合计	18,683	24,498	29,401	36,790					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。