

## 拓普集团 (601689.SH) 2022H1 业绩预告延续高增速，核心客户持续放量

2022年07月14日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

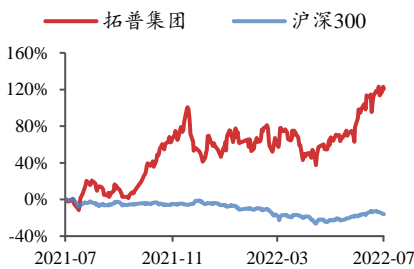
邓健全（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

日期	2022/7/13
当前股价(元)	73.40
一年最高最低(元)	78.57/29.01
总市值(亿元)	808.90
流通市值(亿元)	808.90
总股本(亿股)	11.02
流通股本(亿股)	11.02
近3个月换手率(%)	62.78

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-平台化战略成效显著，多业务助力业绩持续高增》  
-2022.4.15

《公司信息更新报告-2021年营收同比+75.7%，新兴业务加速落地》  
-2022.3.15

《公司首次覆盖报告-NVH行业标杆，产品线延伸注入增长新动力》  
-2021.8.24

### ● 公司发布 2022 年半年度业绩预增公告，归母净利润同比延续高增长

7月13日，公司发布2022年半年度业绩预增公告，公司预计2022H1实现营收65.4~69亿元，同比+33%~40%；预计2022H1实现归母净利润6.67~7.37亿元，同比+45%~60%。从2022Q2上看，公司预计实现营收27.95~31.55亿元，同比+12.4%~26.9%；实现归母净利润2.81~3.51亿元，同比+31.3%~64.0%。未来随着公司新客户、新兴业务快速放量，公司业绩有望进一步高增，我们上调公司2022/2023年盈利预测，维持2024年盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为16.0(+1.6)/21.6(+0.8)/28.9亿元，EPS为1.45(+0.14)/1.96(+0.07)/2.62元/股，对应当前股价PE为50.5/37.4/28.0倍，维持公司“买入”评级。

### ● 核心 T 客户 2022H1 全球交付量同比+46%，带动公司营收增长

公司营收上涨的主要原因在于核心客户特斯拉2022H1全球交付量同比高增，2022H1特斯拉全球实现交付56.4万辆，同比+46%。公司与特斯拉保持深度合作关系，2016年开始与特斯拉合作，配套铝合金底盘结构件，此后与特斯拉合作不断深化。截至目前，公司给特斯拉配套产品包括底盘结构件、内饰件及热管理系统，未来特斯拉销量增长有望持续带动公司业绩提升。

### ● 发行可转债募资扩产，加大轻量化底盘产能布局

7月11日，公司公告拟公开发行25亿元可转债，用于轻量化底盘系统建设项目。该项目预计投资总额为26.6亿元，达产后预计实现年产480万套轻量化底盘系统，包含160万套副车架、160万套悬挂系统及160万套转向节。2021年公司轻量化底盘系统产能约为280万套，产能利用率约为102.24%，当前产能完全饱和，现有产线已无法满足快速增长的市场需求。公司自2003年启动轻量化悬挂系统项目，目前已经掌握了轻量化底盘系统模块相关的高强度钢和六大铝合金成型工艺，客户覆盖Rivian、比亚迪、蔚来、吉利等。通过此次可转债项目建设，公司可进一步增强全球供货能力，巩固公司市场地位。

### ● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,511	11,463	16,030	21,310	27,830
YOY(%)	21.5	76.0	39.8	32.9	30.6
归母净利润(百万元)	628	1,017	1,602	2,160	2,892
YOY(%)	37.7	61.9	57.5	34.9	33.9
毛利率(%)	22.7	19.9	21.0	21.6	22.1
净利率(%)	9.6	8.9	10.0	10.1	10.4
ROE(%)	8.1	9.6	13.5	16.7	19.6
EPS(摊薄/元)	0.57	0.92	1.45	1.96	2.62
P/E(倍)	128.8	79.5	50.5	37.4	28.0
P/B(倍)	10.4	7.6	6.8	6.2	5.5

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5360	8790	11473	13774	18585
现金	787	1271	1736	2113	3047
应收票据及应收账款	2080	3532	3592	5879	6490
其他应收款	31	45	71	76	115
预付账款	43	84	104	144	176
存货	1503	2297	4939	4607	7781
其他流动资产	916	1560	1031	954	977
<b>非流动资产</b>	6756	9893	10172	10968	11939
长期投资	150	129	168	206	241
固定资产	4248	5832	6684	7521	8467
无形资产	679	855	839	827	815
其他非流动资产	1679	3076	2481	2413	2417
<b>资产总计</b>	12115	18683	21645	24742	30525
<b>流动负债</b>	4031	7367	9171	11227	15243
短期借款	400	1215	705	773	898
应付票据及应付账款	3370	5559	7985	10077	13617
其他流动负债	261	593	481	377	728
<b>非流动负债</b>	266	696	552	527	493
长期借款	0	310	253	205	155
其他非流动负债	266	386	299	322	338
<b>负债合计</b>	4297	8062	9723	11754	15736
少数股东权益	31	32	37	45	57
股本	1055	1102	1102	1102	1102
资本公积	3409	5341	5341	5341	5341
留存收益	3343	4171	5779	7947	10850
<b>归属母公司股东权益</b>	7787	10589	11884	12942	14732
负债和股东权益	12115	18683	21645	24742	30525

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1124	1187	2033	2926	3757
净利润	630	1018	1608	2168	2903
折旧摊销	510	590	698	755	901
财务费用	44	36	22	3	-7
投资损失	-43	-35	-55	-57	-48
营运资金变动	-7	-574	-270	59	10
其他经营现金流	-10	153	29	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-587	-3736	-648	-1488	-1819
资本支出	1406	3521	657	719	905
长期投资	798	-302	-39	-32	-35
其他投资现金流	1617	-518	-30	-801	-948
<b>筹资活动现金流</b>	-565	2824	-920	-1061	-1004
短期借款	-100	814	-509	68	124
长期借款	-183	310	-57	-48	-50
普通股增加	0	47	0	0	0
资本公积增加	0	1931	0	0	0
其他筹资现金流	-283	-279	-354	-1082	-1078
<b>现金净增加额</b>	-40	261	464	378	934

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	6511	11463	16030	21310	27830
营业成本	5034	9184	12664	16707	21680
营业税金及附加	58	70	122	149	198
营业费用	124	157	305	369	501
管理费用	233	295	458	707	946
研发费用	355	502	818	1123	1475
财务费用	44	36	22	3	-7
资产减值损失	-22	-69	-101	-112	-163
其他收益	33	36	25	27	29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	43	35	55	57	48
资产处置收益	9	0	0	1	1
<b>营业利润</b>	706	1145	1823	2448	3280
营业外收入	6	8	2	2	2
营业外支出	2	6	2	2	2
<b>利润总额</b>	710	1146	1823	2448	3280
所得税	80	128	215	280	377
<b>净利润</b>	630	1018	1608	2168	2903
少数股东损益	2	1	6	8	11
<b>归母净利润</b>	628	1017	1602	2160	2892
EBITDA	1214	1771	2527	3185	4146
EPS(元)	0.57	0.92	1.45	1.96	2.62

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.5	76.0	39.8	32.9	30.6
营业利润(%)	32.8	62.1	59.3	34.3	34.0
归属于母公司净利润(%)	37.7	61.9	57.5	34.9	33.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.7	19.9	21.0	21.6	22.1
净利率(%)	9.6	8.9	10.0	10.1	10.4
ROE(%)	8.1	9.6	13.5	16.7	19.6
ROIC(%)	7.4	8.4	12.3	15.1	17.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	35.5	43.2	44.9	47.5	51.6
净负债比率(%)	-2.2	5.5	-4.0	-6.3	-11.2
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.4	4.1	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	1.7	2.1	1.9	1.9	1.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.92	1.45	1.96	2.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.08	1.84	2.66	3.41
每股净资产(最新摊薄)	7.07	9.61	10.78	11.74	13.37
<b>估值比率</b>					
P/E	128.8	79.5	50.5	37.4	28.0
P/B	10.4	7.6	6.8	6.2	5.5
EV/EBITDA	66.5	45.8	31.8	25.2	19.1

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，属于机密材料，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16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