

➤ **事件概述:** 2022 年 7 月 13 日, 公司发布 2022 H1 业绩预增公告, 预计 2022H1 实现营业收入 65.40~69.00 亿元, 同比增长 33%~40%; 归属于上市公司股东的净利润为 6.67~7.37 亿元, 同比增长 45%~60%。

➤ **8 大模块战略对冲疫情影响, 22 年 Q2 业绩逆势增长**

公司 22Q2 营收 27.95~31.55 亿元, 同比增加 12.24%~26.69%; 归母净利 2.81~3.51 亿元, 同比 31.57%~64.33%, 业绩符合我们此前预期。二季度在上海疫情的冲击下, 全国物流、生产受到严重影响。尽管疫情对公司经营产生了一定的负面影响, 但鉴于公司前瞻布局新能源汽车赛道, 积极构建平台型、科技型企业, 疫情期间积极应对挑战, 业绩实现逆势增长, 表现亮眼。

➤ **25 亿可转债融资助力公司平台化建设, 持续提升核心竞争力**

7 月 11 日, 公司公告计划公开发行 25 亿元可转债, 募集金额在扣除发行费用后将全部用于 150 万套轻量化底盘系统建设项目和年产 330 万套轻量化底盘系统建设项目。两项目合计投资额为 26.6 亿元, 预计均将于 2023 年 10 月底竣工投产, 届时公司将新增年产 160 万套轻量化副车架、160 万套轻量化悬挂系统和 160 万套轻合金转向节, 共计 480 万套轻量化底盘系统模块产品, 有效保障订单承接能力, 产能扩张+高度自研持续深化公司竞争力。预计随着 2022H2 复工及新增产能落地, 公司有望在特斯拉等大客户销量增长中充分受益。

➤ **Tier 0.5 合作模式有序推进, 为公司持续保持高增长提供动力源**

客户端, 公司积极与特斯拉、Rivian、蔚小理等头部新势力以及华为、小米等科技企业合作, 探索 Tier 0.5 级的合作模式, 为公司实现数百万辆级的配套合作奠定基础。**产品端,** 公司持续推进平台化战略, 形成以“减震+内饰”为拳头产品, “轻量化+热管理+底盘+空悬+智能驾驶+智能座舱”为新增长点的 8 大模块战略布局, 智能化产品陆续导入, 产品结构持续优化。从量价来看, 2021 年公司底盘系统营收 26.24 亿元, 占比 23.82%, 单价 935 元/套, 毛利率 17.68%; 汽车电子营收 1.83 亿元, 占比 1.66%, 单价 265 元/套, 毛利率 26.3%; 热管理营收 12.85 亿元, 占比 11.66%, 单价 2,500 元/套, 毛利率 17.83%, 新产品单价、毛利率较高, 八大产品线提升单车价值至 3 万元, Tier0.5 级业务模式为客户创造更大价值, 有望推动公司营业收入和净利润保持高速增长。

投资建议: 预计公司 22-24 年实现营收 144.98/182.04/219.79 亿元, 归母净利润 14.63/20.13/25.82 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 59/43/34 倍。公司积极布局汽车电子业务, 如今已陆续进入收获期, 作为中国稀有的汽车零部件平台化龙头公司有望享有估值溢价, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动导致毛利率低预期, 新品拓展不及预期, 新产能投放不及预期, 重点客户订单不及预期, 汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	11463	14498	18204	21979
增长率 (%)	76.0	26.5	25.6	20.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1017	1463	2013	2582
增长率 (%)	61.9	43.9	37.5	28.3
每股收益 (元)	0.92	1.33	1.83	2.34
PE	85	59	43	34
PB	8.2	7.4	6.4	5.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

78.58 元



分析师: 邵将

执业证号: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

相关研究

1. 拓普集团(601689.SH)2022 年一季报点评: 8 大模块助推业绩高增长, Tier 0.5 模式持续推进
2. 拓普集团(601689.SH)2022 年一季报预增点评: 业绩喜迎开门红, 平台化战略持续发力
3. 拓普集团(601689)业绩快报点评: 21 年业绩高速增长收官, 22 年有望持续大放异彩

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11463	14498	18204	21979
营业成本	9184	11357	14096	16876
营业税金及附加	70	118	141	161
销售费用	157	217	273	330
管理费用	295	507	637	769
研发费用	502	747	907	1063
EBIT	1189	1551	2150	2780
财务费用	36	53	58	58
资产减值损失	-69	-1	-3	-5
投资收益	35	93	98	109
营业利润	1145	1662	2274	2920
营业外收支	2	4	4	4
利润总额	1146	1666	2278	2924
所得税	128	197	260	336
净利润	1018	1469	2018	2588
归属于母公司净利润	1017	1463	2013	2582
EBITDA	1792	2384	3116	3875

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1271	428	265	704
应收账款及票据	3532	4586	5717	6897
预付款项	84	101	126	152
存货	2297	3143	3825	4547
其他流动资产	1605	2076	2421	2772
流动资产合计	8790	10335	12354	15072
长期股权投资	129	132	130	126
固定资产	5832	6573	7237	7838
无形资产	855	973	1102	1236
非流动资产合计	9893	11357	12842	14290
资产合计	18683	21692	25196	29362
短期借款	1215	1215	1215	1215
应付账款及票据	5559	7238	8908	10620
其他流动负债	593	747	864	989
流动负债合计	7367	9199	10987	12824
长期借款	310	310	310	310
其他长期负债	386	386	386	386
非流动负债合计	696	696	696	696
负债合计	8062	9895	11683	13519
股本	1102	1102	1102	1102
少数股东权益	32	38	43	49
股东权益合计	10620	11797	13513	15843
负债和股东权益合计	18683	21692	25196	29362

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	76.05	26.48	25.57	20.74
EBIT 增长率	70.28	30.43	38.67	29.26
净利润增长率	61.93	43.87	37.54	28.26
盈利能力 (%)				
毛利率	19.88	21.67	22.57	23.22
净利润率	8.88	10.14	11.09	11.77
总资产收益率 ROA	5.44	6.75	7.99	8.79
净资产收益率 ROE	9.61	12.44	14.94	16.35
偿债能力				
流动比率	1.19	1.12	1.12	1.18
速动比率	0.87	0.77	0.76	0.81
现金比率	0.17	0.05	0.02	0.05
资产负债率 (%)	43.15	45.62	46.37	46.04
经营效率				
应收账款周转天数	100.88	99.17	99.87	99.81
存货周转天数	91.29	101.06	99.12	98.46
总资产周转率	0.61	0.67	0.72	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.33	1.83	2.34
每股净资产	9.61	10.67	12.22	14.33
每股经营现金流	1.08	1.56	2.31	2.90
每股股利	0.17	0.27	0.27	0.23
估值分析				
PE	85	59	43	34
PB	8.2	7.4	6.4	5.5
EV/EBITDA	48.49	36.81	28.21	22.58
股息收益率 (%)	0.22	0.34	0.35	0.30

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1018	1469	2018	2588
折旧和摊销	603	833	966	1095
营运资金变动	-574	-558	-400	-449
经营活动现金流	1187	1717	2546	3192
资本开支	-3469	-2288	-2438	-2538
投资	-302	-4	1	3
投资活动现金流	-3736	-2199	-2339	-2426
股权募资	1978	0	0	0
债务募资	1123	0	0	0
筹资活动现金流	2824	-361	-370	-327
现金净流量	261	-843	-163	439

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001