

拓普集团 (601689.SH) 新设安徽寿县生产基地, Tier0.5 供应商加速扩张

2022 年 08 月 19 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
邓健全 (分析师)
赵悦媛 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

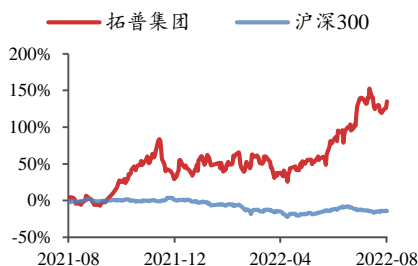
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2022/8/18
当前股价(元)	85.50
一年最高最低(元)	93.00/33.31
总市值(亿元)	942.25
流通市值(亿元)	942.25
总股本(亿股)	11.02
流通股本(亿股)	11.02
近 3 个月换手率(%)	64.51

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2022H1 业绩预告延续高增速, 核心客户持续放量——公司信息更新报告》
-2022.7.14

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

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

● 拟投 25 亿元新设安徽寿县生产基地, 布局汽车底盘和内饰系统产能

2022 年 8 月 18 日, 公司与安徽省寿县新桥国际产业园管委会签署了《项目协议书》, 拟在寿县新桥国际产业园投资人民币 25 亿元分期建设新能源汽车核心零部件生产基地。公司协议书项目下的计划总用地约 500 亩, 其中项目一期用地约 200 亩, 主要生产轻量化底盘、一体化车身及内饰系统等新能源汽车关键产品。本次在安徽寿县建设生产基地, 旨在更好地配套安徽寿县周边主机厂, 提高公司快速响应能力, 增强客户粘性, 有效降低生产和运输成本。随着公司新产能、新客户、新业务快速放量, 公司业绩有望进一步高增, 我们维持 2022 年盈利预测, 上调 2023-2024 年盈利预测, 我们预计 2022-2024 年归母净利润分别为 16.0/22.7 (+1.1) /31.3 (+2.4) 亿元, EPS 为 1.45/2.06 (+0.1) /2.84 (+0.22) 元/股, 对应当前股价 PE 为 58.8/41.5/30.1 倍, 维持公司“买入”评级。

● 公司持续扩大底盘轻量化产能, 底盘轻量化成为公司核心增长点之一

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轻合金成型工艺, 客户覆盖 Rivian、比亚迪、蔚来、吉利、理想等。截至 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%, 现有产线已无法满足快速增长的市场需求, 此次产能扩建可进一步增强供货能力, 巩固公司市场地位。

● 积极推行 Tier0.5 战略, 业绩增长动力强劲

公司在原有 NVH 产品基础上, 不断布局轻量化、智能化及电动化新产品, 发展成多模块平台型企业, 合计单车价值可达 3 万元。目前, 公司已形成 NVH 减震系统、内外饰、轻量化底盘系统、热管理、一体化压铸、空气悬架、线控制动等 8 大业务板块, 可给客户提供一站式、系统级、模块化的产品与服务, 有利于提高客户粘性, 在与客户合作过程中获得了客户的广泛认可。公司新兴业务共同发力, 公司业绩有望再上一个台阶。

● 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
净利润(百万元)	628	1,017	1,602	2,273	3,131
YOY(%)	37.7	61.9	57.5	41.9	37.8
毛利率(%)	22.7	19.9	21.0	21.6	22.1
净利率(%)	9.6	8.9	10.0	10.7	11.3
ROE(%)	8.1	9.6	13.5	17.4	20.8
EPS(摊薄/元)	0.57	0.92	1.45	2.06	2.84
P/E(倍)	150.0	92.6	58.8	41.5	30.1
P/B(倍)	12.1	8.9	7.9	7.2	6.2

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
流动资产	5360	8790	11473	13887	18939
现金	787	1271	1736	2226	3400
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
非流动资产	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
资产总计	12115	18683	21645	24855	30878
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	4297	8062	9723	11754	15736
少数股东权益	31	32	37	46	58
股本	1055	1102	1102	1102	1102
资本公积	3409	5341	5341	5341	5341
留存收益	3343	4171	5779	8060	11203
归属母公司股东权益	7787	10589	11884	13055	15084
负债和股东权益	12115	18683	21645	24855	30878

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1124	1187	2033	3037	3990
净利润	630	1018	1608	2281	3143
折旧摊销	510	590	698	755	901
财务费用	44	36	22	2	-14
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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-565	2824	-920	-1059	-997
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	-1080	-1071
现金净增加额	-40	261	464	490	1174

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	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	431
管理费用	233	295	458	639	835
研发费用	355	502	818	1066	1392
财务费用	44	36	22	2	-14
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
营业利润	706	1145	1823	2575	3551
营业外收入	6	8	2	2	2
营业外支出	2	6	2	2	2
利润总额	710	1146	1823	2575	3551
所得税	80	128	215	294	408
净利润	630	1018	1608	2281	3143
少数股东损益	2	1	6	8	12
归属母公司净利润	628	1017	1602	2273	3131
EBITDA	1214	1771	2527	3311	4410
EPS(元)	0.57	0.92	1.45	2.06	2.84

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.5	76.0	39.8	32.9	30.6
营业利润(%)	32.8	62.1	59.3	41.2	37.9
归属于母公司净利润(%)	37.7	61.9	57.5	41.9	37.8
获利能力					
毛利率(%)	22.7	19.9	21.0	21.6	22.1
净利率(%)	9.6	8.9	10.0	10.7	11.3
ROE(%)	8.1	9.6	13.5	17.4	20.8
ROIC(%)	7.4	8.4	12.3	15.8	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	35.5	43.2	44.9	47.3	51.0
净负债比率(%)	-2.2	5.5	-4.0	-7.1	-13.3
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	0.7
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.92	1.45	2.06	2.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.08	1.84	2.76	3.62
每股净资产(最新摊薄)	7.07	9.61	10.78	11.85	13.69
估值比率					
P/E	150.0	92.6	58.8	41.5	30.1
P/B	12.1	8.9	7.9	7.2	6.2
EV/EBITDA	77.5	53.4	37.1	28.2	20.9

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