

公司研究 | 点评报告 | 拓普集团 (601689.SH)

拓普集团公告点评：加码新能源汽车重镇，产能布局抢占制高点

报告要点

公司拟在安徽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，本次投资将进一步拓展公司轻量化底盘、一体化车身及内饰系统产能。同时，安徽建厂有望覆盖周边客户，提高自身响应速度及成本优势，并有望开拓新订单。

分析师及联系人



高登

SAC: S0490517120001



高伊楠

SAC: S0490517060001



王子豪

拓普集团 (601689.SH)

2022-08-19

拓普集团公告点评：加码新能源汽车重镇，产能布局抢占制高点

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司公告称，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》，拟在安徽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。

事件评论

- 公司轻量化底盘产能持续加码，一体化车身及内饰系统产能进一步拓展，可满足未来更多订单需求。** 1) 协议：公司拟在安徽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，计划总用地约 500 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。其中项目一期用地约 200 亩，布局新能源汽车底盘系统和内饰系统生产基地。2) 轻量化底盘：2021 年公司底盘产能 280 万套，产能利用率为 102.24%，基本处于满负荷的生产状态。2022 年 7 月，公司公开发行可转债募集 25 亿元投资用于宁波杭州湾年产 480 万套轻量化底盘系统建设项目。本次投资有望进一步提升拓普轻量化底盘产能，以满足未来订单需求，为未来发展提供保障。3) 一体化车身：2022 年 2 月，公司生产的国内首个基于 7200 吨巨型压铸机正向开发的一体化超大压铸车身后舱正式量产下线，预期安徽工厂将进一步丰富公司一体化压铸相关产能，并为公司未来开拓相关业务提供基础。
- 安徽建厂有望覆盖周边客户，提高自身响应速度及成本优势，并有望开拓新订单。** 1) 安徽寿县距离蔚来、比亚迪等客户较近，该工厂投产后能明显提升公司的快速响应能力并实现就近供货，降低产品运输成本，提高自身竞争力。2) 公司作为平台型供应商，产品矩阵协同性高，依托技术、产能及新工厂的区位优势，有望开拓新客户及新订单。
- 以底盘为基础，公司构建相应产品矩阵和推广策略，新业务进展均较为顺利。** 目前，铝副车架已获得理想汽车订单，热泵总成获得一汽相关车型订单，热泵子零件亦进展顺利。此外，公司电调管柱和 IBS 项目推进顺利。从客户端来看，在国际市场，公司与美国的创新车企 RIVIAN、LUCID，科技企业以及 FORD、GM、FCA 等传统车企均在新能源汽车领域展开全面合作。在国内，公司与华为、金康、高合、小米、理想及其他创新车企的合作进展迅速。
- 投资建议：拓普集团从底盘系统切入，延展智能驾驶与热管理，目前八大产品线全面启航，打造智能电动平台型企业。** 公司以 NVH 业务起家，围绕汽车底盘系统展开布局，新业务加大开拓，现已拥有 8 大系列产品，即汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统，单车配套金额约 3 万元，且公司产品线仍具备扩大空间。公司客户从特斯拉到造车势力再到科技企业，产品层面从底盘系统到热管理再到空气悬架等汽车电子产品，公司客户和产品持续拓展，展现公司作平台型企业的潜力。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 1.58、2.45 和 3.26 元，对应 PE 分别为 54.2X、34.9X 和 26.2X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新能源汽车景气不及预期；
- 2、原材料上涨导致盈利能力承压。

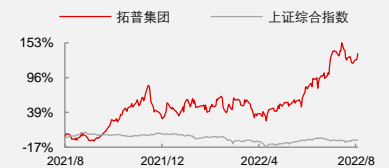
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	85.50
总股本(万股)	110,205
流通A股/B股(万股)	110,205/0
资产负债率	45.50%
每股净资产(元)	9.96
市盈率(当前)	81.43
市净率(当前)	8.55
近12月最高/最低价(元)	93.00/33.31

注：股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《拓普集团中报业绩预告点评：平台化战略优势显现，业绩表现超预期》2022-07-13
- 《拓普集团发行可转债点评：可转债发行落地，平台化再添助力》2022-07-12
- 《观变沉机，乘胜逐北——拓普集团如何实现平台化？》2022-06-19


 更多研报请访问
 长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11463	17216	24835	33392	货币资金	1271	1497	3212	5125
营业成本	9184	13667	19619	26380	交易性金融资产	322	322	322	322
毛利	2279	3548	5215	7012	应收账款	3168	4557	6448	8412
%营业收入	20%	21%	21%	21%	存货	2297	3955	4734	7077
营业税金及附加	70	138	199	267	预付账款	84	123	178	238
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1647	2912	3420	5094
销售费用	157	207	248	334	流动资产合计	8790	13365	18313	26267
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	129	132	130	126
管理费用	295	396	522	701	投资性房地产	30	32	33	34
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	5832	5858	6176	6380
研发费用	502	775	1118	1503	无形资产	855	973	1102	1236
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	209	181	152	121
财务费用	36	59	81	105	递延所得税资产	135	135	135	135
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2703	3363	4117	4898
加: 资产减值损失	-69	0	0	0	资产总计	18683	24038	30158	39197
信用减值损失	-76	0	0	0	短期贷款	1215	1724	2335	2912
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	3226	4896	6525	8937
投资收益	35	86	124	167	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1145	2061	3172	4269	应付职工薪酬	194	317	442	600
%营业收入	10%	12%	13%	13%	应交税费	148	221	320	430
营业外收支	2	10	43	10	其他流动负债	2584	4130	5086	7273
利润总额	1146	2071	3215	4279	流动负债合计	7367	11289	14708	20152
%营业收入	10%	12%	13%	13%	长期借款	310	310	310	310
所得税费用	128	331	514	685	应付债券	0	0	0	0
净利润	1018	1739	2701	3595	递延所得税负债	76	76	76	76
归属于母公司所有者的净利润	1017	1739	2701	3595	其他非流动负债	310	310	310	310
少数股东损益	1	0	0	0	负债合计	8062	11985	15404	20848
EPS (元)	0.93	1.58	2.45	3.26	归属于母公司所有者权益	10589	12022	14723	18317
					少数股东权益	32	32	32	32
现金流量表 (百万元)					股东权益	10620	12053	14754	18349
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	18683	24038	30158	39197
经营活动现金流净额	1187	1524	3051	3296					
取得投资收益收回现金	35	86	124	167	基本指标				
长期股权投资	21	-2	2	4		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-3469	-1500	-1967	-2000	每股收益	0.93	1.58	2.45	3.26
其他	-323	-27	-26	-26	每股经营现金流	1.08	1.38	2.77	2.99
投资活动现金流净额	-3736	-1443	-1867	-1855	市盈率	56.99	54.17	34.89	26.21
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.52	7.84	6.40	5.14
股权融资	1978	0	0	0	EV/EBITDA	32.76	33.96	23.48	17.92
银行贷款增加(减少)	2180	509	611	577	总资产收益率	5.4%	7.2%	9.0%	9.2%
筹资成本	-207	-365	-81	-105	净资产收益率	9.6%	14.5%	18.3%	19.6%
其他	-1128	0	0	0	净利率	8.9%	10.1%	10.9%	10.8%
筹资活动现金流净额	2824	144	530	472	资产负债率	43.2%	49.9%	51.1%	53.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	261	226	1715	1913	总资产周转率	0.74	0.81	0.92	0.96

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。