

拓普集团

601689

审慎增持 (维持)

2022Q2 业绩同比高增长，产品、产能、客户全面拓展

2022年08月28日

市场数据

市场数据日期	2022-08-26
收盘价(元)	83.80
总股本(百万股)	1102.05
流通股本(百万股)	1102.05
总市值(百万元)	92351.50
流通市值(百万元)	92351.50
净资产(百万元)	10992.7
总资产(百万元)	21325.23
每股净资产(元)	9.97

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】拓普集团 2022 年半年度业绩预告点评: 22Q2 业绩符合预期, 后续有望继续高速增长》2022-07-14

《【兴证固收. 转债】平台型的汽车零部件供应商——拓普转债投资价值分析》2022-07-13

《【兴证汽车】拓普集团 22Q1 财报点评: 22Q1 业绩同比环比高增长, 特斯拉贡献主要增量》2022-04-21

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11463	17411	23879	31042
同比增长	76.0%	51.9%	37.1%	30.0%
归母净利润(百万元)	1017	1760	2588	3422
同比增长	61.9%	73.0%	47.1%	32.2%
毛利率	19.9%	21.0%	22.0%	21.9%
净利率	8.9%	10.1%	10.9%	11.0%
净资产收益率	9.6%	14.6%	18.4%	20.6%
每股收益(元)	0.92	1.60	2.35	3.11
每股经营现金流(元)	1.08	1.98	2.80	3.61

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年中报: 2022H1 公司实现营业收入 67.9 亿元, 同比+38.2%; 归母净利润 7.1 亿元, 同比+54.0%; 扣非归母净利润 6.8 亿元, 同比+54.0%。其中, 2022Q2 实现营业收入 30.5 亿元, 同比+22.4%; 归母净利润 3.2 亿元, 同比+50.7%; 扣非归母净利润 3.1 亿, 同比+50.3%。
- **2022Q2 业绩同比高增长, 2022Q2 毛利率同比/环比分别+2.3/+1.3pcts。** 2022Q2 公司实现营业收入 30.5 亿元, 同比/环比+22.4%/-18.6%; 归母净利润 3.2 亿元, 同比/环比+50.7%/-16.6%; 公司 2022Q2 营收及归母净利润环比下滑预计主要受公共卫生事件影响, 公司主要大客户特斯拉、上汽通用减产所致, 归母净利润下滑幅度小于营收下滑幅度, 预计主要系原材料价格下滑对公司利润水平产生正面影响。2022Q2 毛利率同比/环比分别+2.3pct/+1.3pct, 主要系原材料价格回落以及规模效应使得折旧摊销拖累有所减弱。
- **产品、客户、产能持续拓展, 构筑平台型企业。** 产品方面, 公司积极布局人形机器人运动执行器(电机、电控、减速机构等), 发展前景广阔。客户方面, 报告期内, 公司 IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目分别获得一汽、吉利、赛力斯、合创、高合等客户的定点, 在国内与国际主流新能源车企均展开全面合作。产能方面, 国内杭州湾与重庆工厂加速建设, 波兰工厂已经开始批量生产, 墨西哥与美国的工厂也在有序推进。公司产品、客户、产能持续拓展, 逐步构筑平台型汽车零部件企业。
- **公司是少数持续实现品类和客户双重拓展的零部件集团, 逐步构建平台型零部件企业, 维持“审慎增持”评级。** 1) 产品从减震、内饰拓展到底盘、热管理、空气悬挂、智能座舱、机器人等; 2) 核心客户从通用至吉利、北美大客户、造车新势力、北美其他电动车企。展望 2022 年下半年, 伴随特斯拉产线改造后产能进一步释放, 特斯拉及新订单配套量产带来的持续放量, 原材料价格回落预计将增厚公司业绩。公司产品扩展能力超预期, 伴随产品品类扩展公司单车配套价值显著提升。我们看好公司产品及客户拓展能力, 上调公司盈利预测, 预计 2022-2024 年公司归母净利润为 17.6/25.88/34.22 亿元(此前预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 17.05/22.98/28.8 亿元), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 行业回暖不及预期; 公司新项目量产不及预期; 国产特斯拉销量不及预期; 大宗商品价格持续上涨。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **公司发布 2022 年中报:** 2022H1 公司实现营业收入 67.9 亿元, 同比+38.2%; 归母净利润 7.1 亿元, 同比+54.0%; 扣非归母净利润 6.8 亿元, 同比+54.0%。其中, 2022Q2 实现营业收入 30.5 亿元, 同比+22.4%; 归母净利润 3.2 亿元, 同比+50.7%; 扣非归母净利润 3.1 亿, 同比+50.3%。

点评

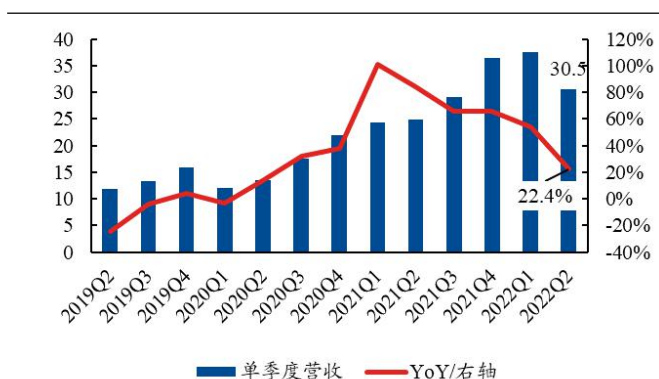
- **2022Q2 业绩同比高增长, 环比下滑预计主要系特斯拉等客户 2022Q2 减产。** 公司 2022H1 实现营业收入 67.9 亿元, 同比+38.2%; 其中, 减震/内饰/底盘/汽车电子/热管理收入分别为 18.3/21.5/17.8/0.9/6.2 亿元, 同比分别+7.7%/+40.6%/+100.5%/+15.4%/+8.3%, 预计主要系新能源汽车客户内饰及底盘订单放量带动公司营收规模同比增长。2022H1 公司实现归母净利润 7.1 亿元, 同比+54.0%; 扣非归母净利润 6.8 亿元, 同比+54.0%, 归母净利润同比增长幅度高于营收预计主要系规模效应推动公司盈利能力向上。2022Q2 公司实现营业收入 30.5 亿元, 同比/环比分别+22.4%/-18.6%; 归母净利润 3.2 亿元, 同比/环比+50.7%/-16.6%; 扣非归母净利润 3.1 亿元, 同比/环比分别+50.3%/-18.2%。公司 2022Q2 营收及归母净利润环比下滑预计主要受公共卫生事件影响, 公司主要大客户特斯拉、上汽通用减产所致, 归母净利润下滑幅度小于营收下滑幅度, 预计主要系原材料价格下滑提振公司盈利能力。
- **2022Q2 毛利率同比/环比分别+2.3pct/+1.3pct, 主要系原材料价格回落以及规模效应使得折旧摊销拖累有所减弱。** 2022H1 公司综合毛利率 21.4%, 同比+0.5pct; 其中减震/内饰/底盘/汽车电子/热管理毛利率分别为 23.4%/17.2%/18.0%/25.6%/18.1%, 同比-0.7pct/+1.4pct/+2.1pct/-0.8pct/-0.7pct。2022Q2 综合毛利率 22.1%, 同比/环比+2.3pcts/+1.3pcts, 毛利率同环比提升预计主要系原材料价格回落, 后续伴随产销规模提升带动折旧摊销对毛利拖累减弱, 公司 2022H2 毛利率有望进入上行通道。2022Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/3.1%/5.6%/-0.5%, 分别环比+0.0pcts/+0.7pcts/+1.6pcts/-0.6pct, 研发费用率环比提升较快预计主要系公司在研项目众多、研发投入增加所致; 费用率合计 9.6%, 同比/环比+0.9pct/+1.7pct。
- **产品、客户、产能持续拓展, 构筑平台型企业。** 产品方面, 公司前瞻布局新能源汽车赛道, 持续扩大产品线, 目前已拥有车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统等 8 大系列产品, 单车配套金额约 3 万元。同时公司积极布局人形机器人运动执行器(电机、电控、减速机构等), 发展前景广阔。客户方面, 报告期内, 公司 IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目分别获得一汽、吉利、赛力斯、合创、高合等客户的定点, 在国内与国际主流新能源车企均展开全面合作。产能方面,

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

国内杭州湾与重庆工厂加速建设，波兰工厂已经开始批量生产，墨西哥与美国的工厂也在有序推进。公司产品、客户、产能持续拓展，逐步构筑平台型汽车零部件企业。

- **公司是少数持续实现品类和客户双重拓展的零部件集团，逐步构建平台型零部件企业，维持“审慎增持”评级。** 1) 产品从减震、内饰拓展到底盘、热管理、空气悬挂、智能座舱、机器人等；2) 核心客户从通用至吉利、北美大客户、造车新势力、北美其他电动车企。展望 2022 下半年，伴随特斯拉产线改造后产能进一步释放，特斯拉及新订单配套量产带来的持续放量，原材料价格回落预计将增厚公司业绩。公司产品扩展能力超预期，伴随产品品类扩展公司单车配套价值显著提升。我们看好公司产品及客户拓展能力，上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 17.6/25.88/34.22 亿元（此前预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 17.05/22.98/28.8 亿元），维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**行业回暖不及预期；公司新项目量产不及预期；国产特斯拉销量不及预期；大宗商品价格持续上涨。

图 1、公司分季度总收入与同比（单位：亿元）



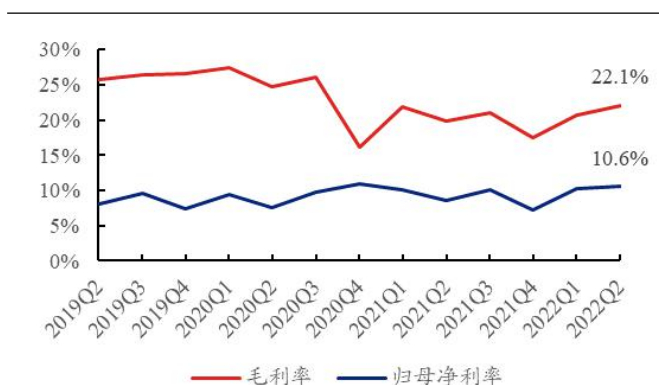
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司分季度归母净利润与同比（单位：亿元）



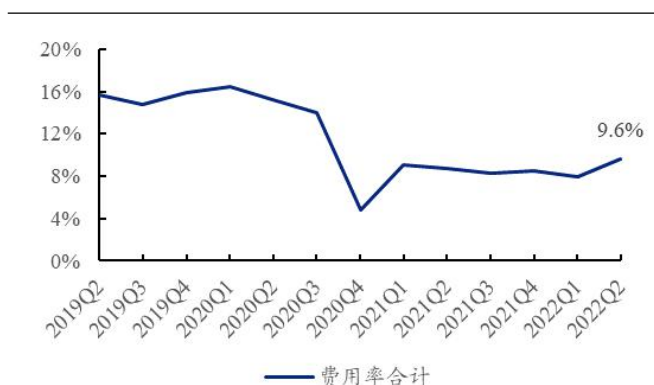
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司分季度毛利率与归母净利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分季度合计费用率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司分季度主要财务比率

	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
营业税金率	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%
销售费用率	4.9%	5.2%	5.9%	5.5%	4.3%	4.6%	-3.7%	1.6%	1.2%	1.1%	1.6%	1.4%	1.4%
管理费用率	4.6%	3.8%	4.6%	4.1%	3.7%	3.0%	3.6%	2.9%	2.7%	2.7%	2.1%	2.5%	3.1%
财务费用率	-0.4%	-0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	1.1%	0.5%	0.1%	-0.1%	0.3%	0.8%	0.1%	-0.5%
研发费用率	6.7%	6.3%	4.9%	6.2%	6.6%	5.3%	4.4%	4.6%	4.9%	4.2%	4.0%	4.1%	5.6%
费用率合计	15.7%	14.8%	15.9%	16.4%	15.2%	14.0%	4.9%	9.1%	8.8%	8.3%	8.5%	7.9%	9.6%
所得税/收入	1.9%	1.6%	0.1%	2.6%	1.6%	1.7%	-0.1%	1.8%	1.5%	1.7%	0.0%	1.8%	2.5%
毛利率	25.8%	26.4%	26.6%	27.4%	24.7%	26.1%	16.1%	21.9%	19.8%	21.1%	17.5%	20.8%	22.1%
归母净利率	8.1%	9.5%	7.5%	9.4%	7.6%	9.8%	11.0%	10.1%	8.6%	10.1%	7.3%	10.3%	10.6%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8790	13650	19439	26311
货币资金	1271	3091	5525	8579
交易性金融资产	322	0	0	0
应收票据及应收账款	3532	5510	7502	9745
预付款项	84	123	167	218
存货	2297	3808	5058	6543
其他	1283	1118	1188	1225
非流动资产	9893	9181	8644	8041
长期股权投资	129	136	136	135
固定资产	5832	6228	6055	5599
在建工程	1991	995	498	249
无形资产	855	950	1057	1167
商誉	209	231	227	225
长期待摊费用	95	75	56	40
其他	782	567	615	626
资产总计	18683	22831	28083	34352
流动负债	7367	10030	13118	16667
短期借款	1215	824	884	919
应付票据及应付账款	5559	8,766	11,771	15,266
其他	593	440	463	482
非流动负债	696	717	849	993
长期借款	310	399	517	657
其他	386	318	332	336
负债合计	8062	10747	13967	17660
股本	1102	1102	1102	1102
资本公积	5341	5341	5341	5341
未分配利润	3627	4924	6726	9000
少数股东权益	32	37	43	49
股东权益合计	10620	12084	14116	16692
负债及权益合计	18683	22831	28083	34352

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1017	1760	2588	3422
折旧和摊销	590	662	734	769
资产减值准备	69	140	139	155
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	45	51	67	81
投资损失	-35	-6	-6	-6
少数股东损益	1	5	6	7
营运资金的变动	-574	-567	-413	-437
经营活动产生现金流量	1187	2181	3085	3983
投资活动产生现金流量	-3736	152	-163	-166
融资活动产生现金流量	2824	-512	-488	-763
现金净变动	261	1820	2434	3054
现金的期初余额	675	1271	3091	5525
现金的期末余额	936	3091	5525	8579

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11463	17411	23879	31042
营业成本	9184	13755	18625	24258
税金及附加	70	120	157	188
销售费用	157	274	358	483
管理费用	295	428	560	722
研发费用	502	736	1063	1283
财务费用	36	51	67	81
其他收益	36	10	-20	-30
投资收益	35	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-76	0	0	0
资产减值损失	-69	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1145	2064	3034	4004
营业外收入	8	8	3	3
营业外支出	6	20	20	20
利润总额	1146	2052	3017	3987
所得税	128	287	422	558
净利润	1018	1765	2594	3428
少数股东损益	1	5	6	7
归属母公司净利润	1017	1760	2588	3422
EPS(元)	0.92	1.60	2.35	3.11

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	76.0%	51.9%	37.1%	30.0%
营业利润增长率	62.1%	80.3%	47.0%	32.0%
归母净利润增长率	61.9%	73.0%	47.1%	32.2%
盈利能力				
毛利率	19.9%	21.0%	22.0%	21.9%
净利率	8.9%	10.1%	10.9%	11.0%
ROE	9.6%	14.6%	18.4%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	43.2%	47.1%	49.7%	51.4%
流动比率	1.19	1.36	1.48	1.58
速动比率	0.87	0.97	1.09	1.18
营运能力				
资产周转率	74.4%	83.9%	93.8%	99.4%
应收帐款周转率	437.1%	416.2%	400.1%	390.1%
存货周转率	471.4%	439.7%	410.0%	408.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.92	1.60	2.35	3.11
每股经营现金	1.08	1.98	2.80	3.61
每股净资产	9.61	10.93	12.77	15.10
估值比率(倍)				
PE	90.8	52.5	35.7	27.0
PB	8.7	7.7	6.6	5.5

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn