

22Q2 业绩逆势增长，轻量化底盘业务稳步推进

2022 年 08 月 31 日

➤ **事件概述:** 2022 年 8 月 25 日, 公司发布半年度报告, 公司 22H1 实现营收 67.94 亿元, 同比+38.18%; 实现归母净利润 7.08 亿元, 同比+53.97%。

➤ **前瞻布局新能源赛道, 22 年 Q2 业绩逆势增长。营收逆势增长:** 22Q2 公司实现营业收入 30.5 亿元, 同比+22.4%, 归母净利润 3.2 亿元, 同比+50.7%, 受益新能源赛道, 公司营收逆势增长。分业务来看, 2022H1 减震器/热管理/汽车电子/实现营收 18.3/6.2/0.9 亿元, 同比+7.7%/+8.3%/+15.4%, 内饰功能件/底盘系统业务实现营收 21.5/17.8 亿元, 同比大增 40.6%/100.5%, 表现亮眼。公司前瞻布局新能源汽车赛道, 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, 公司营收有望持续上行。**毛利率显著提升:** 公司 22Q2 毛利率为 22.1%, 同比+2.3pct, 环比+1.3pct。细分业务端, 公司 22H1 减震器/热管理/汽车电子/内饰功能件/底盘系统毛利率为 23.4%/18.1%/25.6%/17.2%/18.0%, 同比-0.7pct/-0.7pct/-0.8pct/+1.4pct/+2.1pct。随着轻量化底盘等产品销售规模增长, 公司有望进一步摊薄研发及资本开支等各项成本, 毛利率有望进一步提升。**费用端保持平稳:** 公司 22Q2 总费用率为 9.6%, 同比+0.9pct, 保持平稳, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.4%/3.1%/5.6%/-0.5%, 同比+0.2/+0.4/+0.7/-0.4pct, 在研项目较多并引入大量技术人才, 导致研发费用率快速增加, 高研发投入助力公司项目快速落地。

➤ **平台化战略、Tier 0.5 合作模式有序推进, 全年业绩高增长确定性强。** 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。公司积极与比亚迪、吉利新能源、赛力斯、“蔚小理”、RIVIAN、LUCID 等车企在新能源汽车领域展开全面合作, 探索 Tier 0.5 级的合作模式, 公司上半年 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, 加速数百万辆级配套合作目标的实现。为确保满足战略客户的订单需求, 2022 年 8 月 18 日, 公司公告拟在寿县新桥国际产业园投资 25 亿元分期建设轻量化底盘、一体化车身及内饰系统等新能源汽车关键产品的生产基地; 2022 年 7 月 12 日, 公司公开发行 25 亿元可转债, 用于在宁波杭州湾新区建设共计 480 万套轻量化底盘系统项目, 预计将于 2023 年 10 月底竣工投产, 公司产能建设再提速。随着国内新能源汽车市场加速渗透, 公司业绩有望快速上行。

➤ **投资建议:** 公司积极布局汽车电子业务, 业绩表现超预期, 我们上调公司 2022-2024 年归母净利润至 16.11/22.64/29.71 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 56/40/30 倍。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:** 新品拓展不及预期, 新产能投放不及预期等。

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	16237	21798	27356
增长率 (%)	76.0	41.6	34.3	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1017	1611	2264	2971
增长率 (%)	61.9	58.4	40.5	31.2
每股收益 (元)	0.92	1.46	2.05	2.70
PE	89	56	40	30
PB	8.5	7.6	6.5	5.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

82.35 元



分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书: S0100122070027

邮箱: guoyumeng@mszq.com

相关研究

1. 拓普集团 (601689.SH) 事件点评: 加码新能源, 平台化战略转型加速-2022/08/19
2. 拓普集团 (601689.SH) 2022 年中报业绩预增点评: 22Q2 业绩逆势增长, Tier 0.5 平台战略稳步推进-2022/07/14
3. 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-2022/04/25
4. 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-2022/03/29
5. 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-2022/03/15

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	16237	21798	27356
营业成本	9184	12864	17174	21379
营业税金及附加	70	132	168	211
销售费用	157	227	316	402
管理费用	295	455	606	761
研发费用	502	779	1057	1335
EBIT	1189	1779	2477	3268
财务费用	36	53	57	56
资产减值损失	-69	-1	-3	-5
投资收益	35	49	65	68
营业利润	1145	1831	2558	3360
营业外收支	2	4	4	4
利润总额	1146	1835	2562	3364
所得税	128	217	293	386
净利润	1018	1618	2270	2978
归属于母公司净利润	1017	1611	2264	2971
EBITDA	1792	2612	3442	4363

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1271	417	326	945
应收账款及票据	3532	5137	6847	8586
预付款项	84	115	154	192
存货	2297	3561	4661	5762
其他流动资产	1605	2255	2783	3306
流动资产合计	8790	11484	14769	18790
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	22841	27611	33081
短期借款	1215	1215	1215	1215
应付账款及票据	5559	8199	10854	13454
其他流动负债	593	816	1001	1189
流动负债合计	7367	10229	13069	15858
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	10924	13765	16554
股本	1102	1102	1102	1102
少数股东权益	32	38	44	51
股东权益合计	10620	11916	13846	16527
负债和股东权益合计	18683	22841	27611	33081

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	41.65	34.25	25.50
EBIT 增长率	70.28	49.60	39.23	31.97
净利润增长率	61.93	58.41	40.48	31.24
盈利能力 (%)				
毛利率	19.88	20.77	21.21	21.85
净利润率	8.88	9.96	10.41	10.89
总资产收益率 ROA	5.44	7.06	8.20	8.98
净资产收益率 ROE	9.61	13.57	16.40	18.03
偿债能力				
流动比率	1.19	1.12	1.13	1.18
速动比率	0.87	0.76	0.76	0.81
现金比率	0.17	0.04	0.02	0.06
资产负债率 (%)	43.15	47.83	49.85	50.04
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	0.71	0.79	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.46	2.05	2.70
每股净资产	9.61	10.78	12.52	14.95
每股经营现金流	1.08	1.61	2.45	3.13
每股股利	0.17	0.29	0.31	0.27
估值分析				
PE	89	56	40	30
PB	8.5	7.6	6.5	5.5
EV/EBITDA	50.41	34.92	26.52	20.78
股息收益率 (%)	0.21	0.36	0.38	0.33

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1018	1618	2270	2978
折旧和摊销	603	833	966	1095
营运资金变动	-574	-688	-542	-621
经营活动现金流	1187	1779	2696	3454
资本开支	-3469	-2287	-2445	-2541
投资	-302	-4	1	3
投资活动现金流	-3736	-2243	-2379	-2469
股权募资	1978	0	0	0
债务募资	1123	0	0	0
筹资活动现金流	2824	-391	-408	-365
现金净流量	261	-855	-91	619

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。本报告清晰准确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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026