

拓普集团 (601689)

证券研究报告

2022年10月28日

单季度业绩创历史新高, Tier0.5 级合作模式优势初现

事件: 公司发布 2022 年三季报: 实现营业收入 111.03 亿元, 同比+41.93%, 实现归母净利润约 12.09 亿元, 同比增长约+60.44%。

点评:

业绩表现亮眼, 22Q3 业绩创历史新高。(1) 公司前三季度实现营业收入 111.03 亿元, 同比+41.93%; 实现归母净利润约 12.09 亿元, 同比增长约+60.44%; 实现扣非归母净利润 11.74 亿元, 同比+60.62%。22Q3 实现营业收入 43.09 亿元, 同比+48.29%, 环比+41.34%; 实现归母净利润约 5.01 亿元, 同比+70.58%, 环比+55.59%; 实现扣非归母净利润 4.89 亿元, 同比+70.89%, 环比+58.72%。(2) 公司 22Q3 单季度营收和利润创历史新高, 我们认为主要系公司下游核心客户产销量持续攀升, 叠加公司持续拓展客户和产品品类。(3) 公司 22Q3 销售毛利率为 24.01%, 同比+2.89pct, 环比+1.92pct; 销售净利率为 11.60%, 同比+1.35pct, 环比+1.2pct。毛利率和净利率同环比显著改善, 我们认为主要系产品放量带来规模效应, 以及原材料成本有所下降。

国内产能持续扩张, 海外产能建设提速。(1) 围绕国内主要汽车产业集群, 公司已在宁波、重庆、武汉等地建立制造基地。根据公司新接订单情况, 结合对未来新能源汽车渗透率的预判, 公司继续加快进行产能布局。杭州湾四、五、六、七期及重庆工厂约 1400 亩工厂加快建设。(2) 围绕海外市场开拓, 公司在美国、加拿大、巴西、马来西亚等国家分别设立制造工厂或仓储中心, 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。

Tier0.5 级合作模式优势显现, 公司中长期成长空间打开。公司通过构建新型 Tier0.5 级业务模式, 提升单车配套金额; 并持续完善现有产品线, 不断研发新产品以扩充产品线。(1) 产品平台化战略的不断推进, 国内海外客户合作进展不断。在国内市场, 公司与比亚迪、吉利、赛力斯、蔚来、小鹏、理想等新能源车企业的合作进展迅速; 在国际市场, 公司与 RIVIAN、LUCID、FORD、GM 等车企均在新能源汽车领域展开全面合作。(2) 持续拓展产品线, 保持研发领先优势。公司目前已经拥有 8 大系列产品, 单车配套金额约 3 万元。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, 为公司长远发展奠定基础。此外, 公司积极布局机器人产业, 公司由电机、电控及减速机构等部件组成的运动执行器样品已获得客户的认可。

投资建议: 公司凭借优秀的产品性价比及商务拓展能力, 不断拓展海内外优质客户; 公司定位 Tier0.5 供应商, 单车配套价值量不断攀升。随着公司 IBS、EPS、空气悬架、热管理、一体化压铸等业务的拓展, 未来业绩有望保持高速增长。考虑公司业绩高速增长, 叠加原材料价格有所回落, 我们将 22-24 年归母净利润由 13.5、19.0、26.5 亿元上调至 17.2、24.7、33.9 亿元, 对应 PE 分别为 45、31、23 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业景气度下滑、原材料价格持续上涨、新项目及新产能落地不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,511.09	11,462.69	16,210.20	22,275.61	29,175.19
增长率(%)	21.50	76.05	41.42	37.42	30.97
EBITDA(百万元)	1,590.85	2,410.66	2,870.21	3,809.71	4,932.05
净利润(百万元)	628.20	1,017.25	1,720.47	2,474.37	3,392.34
增长率(%)	37.70	61.93	69.13	43.82	37.10
EPS(元/股)	0.57	0.92	1.56	2.25	3.08
市盈率(P/E)	122.78	75.82	44.83	31.17	22.74
市净率(P/B)	9.91	7.28	6.54	5.70	4.85
市销率(P/S)	11.85	6.73	4.76	3.46	2.64
EV/EBITDA	24.96	23.86	27.29	20.04	15.59

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	69.99 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,102.05
流通 A 股股本(百万股)	1,102.05
A 股总市值(百万元)	77,132.24
流通 A 股市值(百万元)	77,132.24
每股净资产(元)	10.43
资产负债率(%)	53.32
一年内最高/最低(元)	93.00/43.51

作者

于特	分析师
SAC 执业证书编号: S1110521050003	
yute@tfzq.com	
庞博	联系人
pangboa@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《拓普集团-年报点评报告:业绩增速亮眼, 定位 Tier0.5 打开公司成长空间》 2022-04-16
- 《拓普集团-季报点评:电动智能高增长, 单季度业绩创新高》 2021-10-22
- 《拓普集团-半年报点评:Q2 净利同比+109%, 高增长延续》 2021-08-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	787.12	1,271.45	1,296.82	1,782.05	2,334.01
应收票据及应收账款	2,079.55	3,532.36	6,629.62	6,082.03	10,325.33
预付账款	42.88	84.49	107.51	147.17	177.77
存货	1,502.75	2,296.98	4,320.52	4,142.61	6,447.21
其他	947.29	1,604.87	1,360.58	1,443.17	1,524.06
流动资产合计	5,359.60	8,790.15	13,715.04	13,597.03	20,808.39
长期股权投资	150.30	129.48	149.48	169.48	189.48
固定资产	4,248.26	5,831.57	7,501.47	8,605.82	9,159.28
在建工程	943.99	1,990.65	2,093.45	2,165.42	2,215.79
无形资产	678.56	855.11	827.25	799.39	771.54
其他	734.52	1,085.74	704.02	726.52	751.85
非流动资产合计	6,755.63	9,892.54	11,275.67	12,466.63	13,087.94
资产总计	12,115.23	18,682.69	24,990.72	26,063.66	33,896.33
短期借款	400.38	1,214.59	2,716.03	1,800.56	2,926.47
应付票据及应付账款	3,369.58	5,559.18	9,086.88	9,901.57	14,064.21
其他	238.39	570.16	505.58	477.03	598.98
流动负债合计	4,008.35	7,343.93	12,308.50	12,179.16	17,589.65
长期借款	0.00	310.00	553.55	0.00	25.91
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	266.11	385.76	290.76	314.21	330.25
非流动负债合计	266.11	695.76	844.32	314.21	356.15
负债合计	4,274.46	8,039.69	13,152.82	12,493.37	17,945.80
少数股东权益	31.09	31.66	36.49	40.91	46.54
股本	1,054.99	1,102.05	1,102.05	1,102.05	1,102.05
资本公积	3,409.44	5,340.80	5,340.80	5,340.80	5,340.80
留存收益	3,343.20	4,170.90	5,375.23	7,107.29	9,481.93
其他	(20.63)	(24.98)	(16.66)	(20.76)	(20.80)
股东权益合计	7,818.08	10,620.43	11,837.90	13,570.29	15,950.52
负债和股东权益总计	12,115.23	18,682.69	24,990.72	26,063.66	33,896.33

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	630.13	1,017.83	1,720.47	2,474.37	3,392.34
折旧摊销	510.05	589.57	755.14	851.55	924.03
财务费用	14.74	44.97	25.60	22.88	7.27
投资损失	(43.24)	(35.47)	(43.38)	(40.70)	(39.85)
营运资金变动	(315.76)	(824.15)	(1,200.52)	1,382.18	(2,409.25)
其它	327.76	394.06	6.90	6.31	8.06
经营活动现金流	1,123.69	1,186.82	1,264.21	4,696.60	1,882.59
资本支出	1,154.78	3,171.35	2,595.00	1,976.55	1,483.97
长期投资	25.08	(20.82)	20.00	20.00	20.00
其他	(1,767.14)	(6,886.96)	(5,071.62)	(3,955.85)	(2,964.12)
投资活动现金流	(587.28)	(3,736.42)	(2,456.62)	(1,959.30)	(1,460.15)
债权融资	(389.40)	1,107.61	1,727.67	(1,503.76)	1,149.69
股权融资	(205.80)	1,667.70	(509.90)	(748.30)	(1,020.16)
其他	30.24	48.25	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(564.96)	2,823.56	1,217.77	(2,252.06)	129.53
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(28.56)	273.95	25.37	485.23	551.97

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,511.09	11,462.69	16,210.20	22,275.61	29,175.19
营业成本	5,034.01	9,184.08	12,562.50	17,093.78	22,129.78
营业税金及附加	58.07	70.22	132.00	172.18	213.94
销售费用	123.90	157.04	243.15	334.13	437.63
管理费用	233.07	295.45	470.10	690.54	962.78
研发费用	354.85	502.49	778.09	1,113.78	1,517.11
财务费用	44.12	35.62	25.60	22.88	7.27
资产/信用减值损失	(42.09)	(145.02)	(84.19)	(90.43)	(106.55)
公允价值变动收益	0.00	0.25	0.00	0.00	0.00
投资净收益	43.24	35.47	43.38	40.70	39.85
其他	(44.18)	182.45	0.00	0.00	0.00
营业利润	706.10	1,144.63	1,957.96	2,798.57	3,839.98
营业外收入	5.65	8.06	5.00	6.24	6.43
营业外支出	1.67	6.42	4.05	4.05	4.84
利润总额	710.09	1,146.27	1,958.91	2,800.76	3,841.57
所得税	79.95	128.44	231.53	320.07	441.17
净利润	630.13	1,017.83	1,727.37	2,480.68	3,400.40
少数股东损益	1.93	0.58	6.90	6.31	8.06
归属于母公司净利润	628.20	1,017.25	1,720.47	2,474.37	3,392.34
每股收益(元)	0.57	0.92	1.56	2.25	3.08

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	21.50%	76.05%	41.42%	37.42%	30.97%
营业利润	32.84%	62.11%	71.06%	42.93%	37.21%
归属于母公司净利润	37.70%	61.93%	69.13%	43.82%	37.10%
获利能力					
毛利率	22.69%	19.88%	22.50%	23.26%	24.15%
净利率	9.65%	8.87%	10.61%	11.11%	11.63%
ROE	8.07%	9.61%	14.58%	18.29%	21.33%
ROIC	10.60%	15.08%	18.04%	19.22%	26.76%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	35.47%	43.15%	52.63%	47.93%	52.94%
净负债率	-4.95%	2.56%	16.90%	0.25%	4.01%
流动比率	1.33	1.19	1.11	1.12	1.18
速动比率	0.96	0.88	0.76	0.78	0.82

营运能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
应收账款周转率	3.36	4.09	3.19	3.50	3.56
存货周转率	4.75	6.03	4.90	5.26	5.51
总资产周转率	0.56	0.74	0.74	0.87	0.97

每股指标(元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.57	0.92	1.56	2.25	3.08
每股经营现金流	1.02	1.08	1.15	4.26	1.71
每股净资产	7.07	9.61	10.71	12.28	14.43

估值比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率	122.78	75.82	44.83	31.17	22.74
市净率	9.91	7.28	6.54	5.70	4.85
EV/EBITDA	24.96	23.86	27.29	20.04	15.59
EV/EBIT	35.21	30.91	37.04	25.80	19.18

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com