

公司研究 | 点评报告 | 拓普集团 (601689.SH)

# 拓普集团三季报点评：平台化战略加速成长，盈利水平达近年新高

## 报告要点

下游客户高景气，叠加公司单车收入提升，公司三季度收入增速优于主要下游客户产销增速。受益于规模效应及原材料价格下降，三季度公司归母净利率为 11.6%，达近年最高。公司目前八大产品线全面启航，打造智能电动平台型企业。

## 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)**

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 拓普集团三季报点评：平台化战略加速成长，盈利水平达近年新高

## 事件描述

拓普集团发布 2022 年三季报。2022 年前三季度公司实现营业收入 111.0 亿元，同比增长 41.9%，归母净利润 12.1 亿元，同比增长 60.4%。三季度公司实现营业收入 43.1 亿元，同比增长 48.3%，归母净利润 5.0 亿元，同比增长 70.6%。

## 事件评论

- 下游客户高景气，叠加公司单车收入提升，公司三季度收入增速优于主要下游客户产销增速。**公司三季度实现营业收入 43.1 亿元，同比增长 48.3%，环比增长 41.3%。根据中汽协和各车企产销快报，三季度公司主要下游客户：1) 特斯拉：全球销量 34.4 万辆，同比增长 42.5%，其中中国销量 18.8 万辆，同比增长 41.3%；2) 吉利：销量 37.6 万辆，同比增长 28.9%；3) 上汽通用：销量 34.7 万辆，同比增长 8.5%。三季度受益于主要下游客户产销增长，加之新客户及新产品拓展顺利，公司与更多新能源车企建立战略合作关系，八大产品线均取得快速发展，订单增长迅猛，单车配套价值随之提升，收入端增速优于主要下游客户产销增速。
- 受益于规模效应及原材料价格下降，三季度公司归母净利率为 11.6%，达近年新高。**受益于产能利用率提升带来的规模效应，加之铝合金价格下降，Q3 公司毛利率提升明显，为 24.0%，达近年高位，同比提升 2.9pct，环比提升 1.9pct。Q3 公司期间费用率 8.5%，同比微升 0.2pct，环比下降 1.2pct，基本保持稳定。Q3 公司信用减值损失 0.6 亿元，同比增加 216.8%，预计系公司业务快速增长，计提坏账准备增加所致。Q3 公司实现归母净利润 5.0 亿元，同比增长 70.6%，环比增长 55.6%。受益于毛利率水平提升，公司归母净利率达 11.6%，同比提升 1.5 个百分点，环比提升 1.1 个百分点，达近年最高水平，利润增速优于收入增速。
- 目前公司新业务推进与客户开拓均较为顺利，Tier 0.5 战略加速推进，量价齐升有望推动公司业绩持续快速增长。**公司与华为、高合、小米、理想、RIVIAN、LUCID 等国内外众多整车厂合作持续深入，轻量化底盘、热泵总成、电调管柱和 IBS 等项目均推进顺利，单车配套价值有望持续提升。展望未来，随着公司各项业务订单持续落地，加之产能在全球范围内完善布局并加速爬坡为收入增长提供保障，公司中长期成长确定性不断夯实，业绩有望持续快速增长。展望四季度，下游高景气延续，受益于规模效应及原材料成本回落，公司收入和盈利水平有望持续提升。
- 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。**公司拥有八大产品线单车配套金额可达 3 万元，同时创新 Tier 0.5 级业务模式为客户创造更大价值。公司客户从特斯拉到造车新势力再到科技企业，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，展现公司作为平台型企业的潜力。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 1.62、2.45 和 3.26 元，对应 PE 分别为 43.3X、28.6X 和 21.5X，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)	69.99
总股本(万股)	110,205
流通A股/B股(万股)	110,205/0
资产负债率	48.26%
每股净资产(元)	9.97
市盈率(当前)	60.96
市净率(当前)	6.99
近12月最高/最低价(元)	93.00/43.51

注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《拓普集团三季报业绩预告点评：收入盈利加速，利润率超预期》2022-10-16
- 《拓普集团公告点评：全球布局持续加码，产能优势有望进一步扩大》2022-09-30
- 《拓普集团 2022 年半年报点评：盈利能力超预期，平台化优势持续显现》2022-08-25


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>11463</b>	<b>16639</b>	<b>24835</b>	<b>33392</b>	货币资金	1271	1541	3291	5133
营业成本	9184	13086	19619	26380	交易性金融资产	322	322	322	322
<b>毛利</b>	<b>2279</b>	<b>3552</b>	<b>5215</b>	<b>7012</b>	应收账款	3168	4298	6707	8153
%营业收入	20%	21%	21%	21%	存货	2297	3689	5000	6811
营业税金及附加	70	133	199	267	预付账款	84	117	178	238
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1647	2809	3468	5046
销售费用	157	200	248	334	<b>流动资产合计</b>	<b>8790</b>	<b>12777</b>	<b>18964</b>	<b>25703</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	129	132	130	126
管理费用	295	383	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	749	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	<b>资产总计</b>	<b>18683</b>	<b>23450</b>	<b>30809</b>	<b>38633</b>
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	4550	6870	8592
投资收益	35	83	124	167	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1145</b>	<b>2113</b>	<b>3172</b>	<b>4269</b>	应付职工薪酬	194	304	442	600
%营业收入	10%	13%	13%	13%	应交税费	148	214	320	430
营业外收支	2	10	43	10	其他流动负债	2584	3865	5349	7010
<b>利润总额</b>	<b>1146</b>	<b>2123</b>	<b>3215</b>	<b>4279</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>7367</b>	<b>10657</b>	<b>15316</b>	<b>19545</b>
%营业收入	10%	13%	13%	13%	长期借款	310	310	310	310
所得税费用	128	340	514	685	应付债券	0	0	0	0
净利润	1018	1783	2701	3595	递延所得税负债	76	76	76	76
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1017</b>	<b>1783</b>	<b>2701</b>	<b>3595</b>	其他非流动负债	310	310	310	310
少数股东损益	1	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>8062</b>	<b>11353</b>	<b>16012</b>	<b>20240</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.93</b>	<b>1.62</b>	<b>2.45</b>	<b>3.26</b>	归属于母公司所有者权益	10589	12065	14766	18361
					少数股东权益	32	32	32	32
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>10620</b>	<b>12097</b>	<b>14798</b>	<b>18392</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>18683</b>	<b>23450</b>	<b>30809</b>	<b>38633</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1187</b>	<b>1571</b>	<b>3086</b>	<b>3225</b>					
取得投资收益收回现金	35	83	124	167	<b>基本指标</b>				
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	1.62	2.45	3.26
其他	-323	-27	-26	-26	每股经营现金流	1.08	1.43	2.80	2.93
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3736</b>	<b>-1446</b>	<b>-1867</b>	<b>-1855</b>	市盈率	56.99	43.26	28.56	21.46
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.52	6.39	5.22	4.20
股权融资	1978	0	0	0	EV/EBITDA	32.76	27.29	19.18	14.60
银行贷款增加(减少)	2180	509	611	577	总资产收益率	5.4%	7.6%	8.8%	9.3%
筹资成本	-207	-365	-81	-105	净资产收益率	9.6%	14.8%	18.3%	19.6%
其他	-1128	0	0	0	净利率	8.9%	10.7%	10.9%	10.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2824</b>	<b>144</b>	<b>530</b>	<b>472</b>	资产负债率	43.2%	48.4%	52.0%	52.4%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>261</b>	<b>270</b>	<b>1750</b>	<b>1842</b>	总资产周转率	0.74	0.79	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曾与、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。