

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

拓普集团(601689)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

拓普集团: 22Q3 业绩高增, 盈利能力上行

2022年10月31日

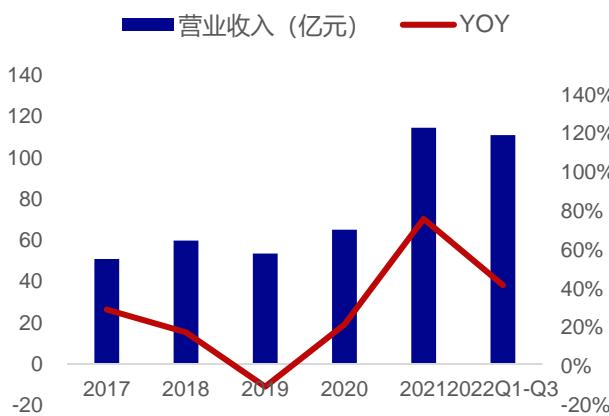
事件: 公司发布2022年三季报, 2022年Q1-Q3公司实现营收111.0亿元, 同比+41.9%; 归母净利润12.1亿元, 同比+60.4%; 其中Q3实现营业收入43.1亿元, 同比+48.3%, 环比+41.3%; 归母净利润5.0亿元, 同比+70.6%, 环比+55.6%。2022Q3销售毛利率24.01%, 同比+2.89pct, 环比+1.92pct; 销售净利率11.60%, 同比+1.35pct, 环比+1.20pct。

点评:

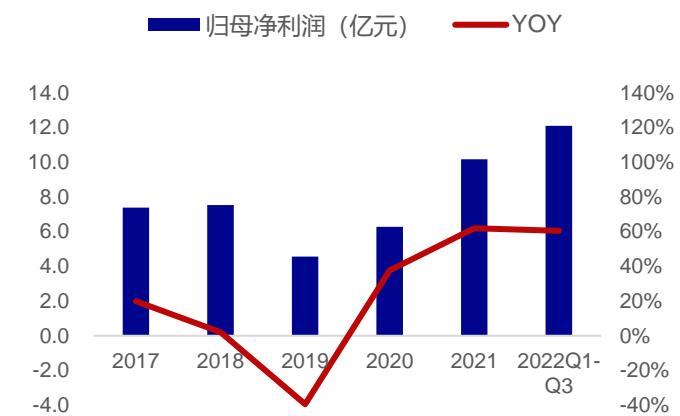
- **国内外优质客户产品放量, 业绩大幅增长。**国际市场公司拓展Rivian、Lucid等创新车企, 国内市场公司在福特、通用等传统车企基础上, 拓展华为、金康、理想、高合等新势力企业。今年公司优质客户产品放量, 业绩大幅增长, 公司22Q1-Q3实现营收111.0亿元, 同比+41.9%; 单季度来看22Q1、22Q2、22Q3公司分别实现营收37.45亿元、30.49亿元、43.09亿元, 同比增速分别为+53.34%、+22.43%、+48.3%, 优质客户放量显著, 公司业绩有望延续高增长。
- **费用摊薄, 盈利能力进一步上行。**公司产品实现规模化量产, 盈利能力上行明显。公司22Q3毛利率为24.01%, 同比+2.89pct, 环比+1.92pct; 22Q3净利率为11.60%, 同比+1.35pct, 环比+1.20pct。期间费用率略有增长, 22Q3公司期间费用率为8.48%, 比去年同期+0.19pct。具体费用率情况来看, 22Q3销售、管理、研发费用率分别为1.46%、2.59%、5.18%, 比去年同期分别+0.39pct、-0.13pct、+0.97pct。销售费用率增加原因: 销售人员薪酬和修理费增加; 管理费用率增加原因: 管理人员数量增加, 薪酬增加。
- **平台化战略、Tier0.5级合作模式有序推进, 助力公司业绩增长。**公司目前拥有8大系列产品, 分别为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。目前产品线持续扩充, 公司以线控系统为基础, 结合橡胶泵和真空泵的多年经验积累, 扩展空气悬架系统项目, 单车配套约5000-10000元; 此外公司的转屏驱动器、电调管柱等新产品已开发完成, 产品线逐渐丰富。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2022-2024年归母净利润为17.4亿元、25.1亿元、33.2亿元, 对应EPS分别为1.58、2.27、3.01元, 对应PE分别为41.1倍、28.5倍和21.5倍。
- **风险因素:** 芯片供应短缺的风险; 原材料涨价风险; 疫情反复的风险; 新客户量产不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(亿元)	65	115	173	229	291
增长率 YoY %	21.5%	76.0%	50.6%	32.9%	26.6%
归属母公司净利润 (亿元)	6	10	17	25	33
增长率 YoY%	37.7%	61.9%	70.8%	44.3%	32.4%
毛利率%	22.7%	19.9%	23.0%	23.3%	22.6%
净资产收益率ROE%	8.1%	9.6%	14.5%	17.6%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.92	1.58	2.27	3.01
市盈率 P/E(倍)	113.68	70.20	41.10	28.49	21.51
市净率 P/B(倍)	9.17	6.74	5.94	5.02	4.14

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月31日收盘价

图 1：公司历年营收（亿元）及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：公司历年净利润（亿元）及增速


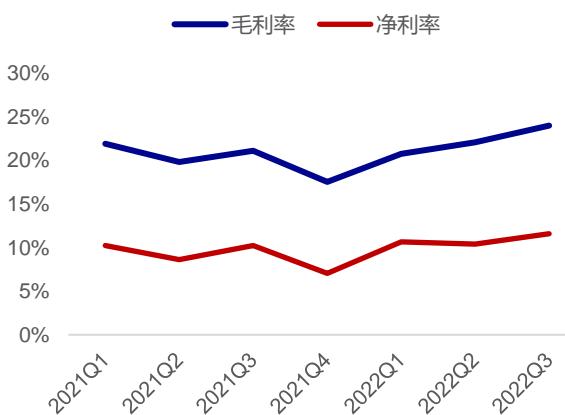
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：公司季度营收（亿元）及增速

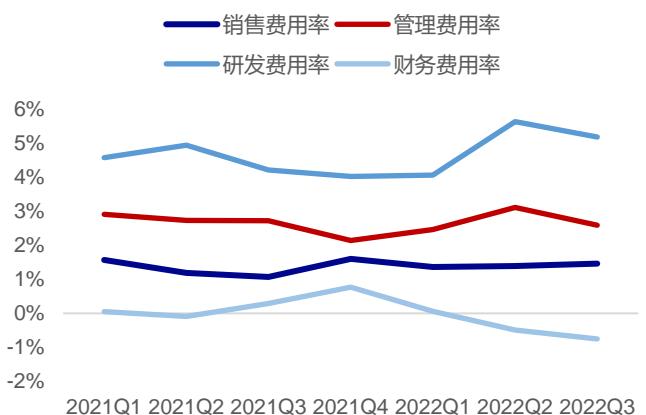

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：公司季度归母净利润（亿元）及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率和净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

资产负债表					单位:亿元	利润表					单位:亿元	
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	54	88	135	181	219		营业总收入	65	115	173	229	291
货币资金	8	13	43	64	75		营业成本	50	92	133	176	225
应收票据	3	4	5	6	8		营业税金及附加	1	1	1	1	2
应收账款	18	32	40	48	63		销售费用	1	2	2	3	4
预付账款	0	1	1	1	2		管理费用	2	3	4	6	7
存货	15	23	28	39	45		研发费用	4	5	7	10	13
其他	9	16	18	22	26		财务费用	0	0	2	2	3
非流动资产	68	99	127	143	164		减值损失合计	0	-1	-5	-2	-1
长期股权投资	2	1	1	1	1		投资净收益	0	0	1	0	1
固定资产	42	58	69	79	89		其他	0	0	0	0	1
无形资产	7	9	9	11	12		营业利润	7	11	20	28	37
其他	17	31	46	53	62		营业外收支	0	0	0	0	0
资产总计	121	187	261	324	383		利润总额	7	11	20	28	37
流动负债	40	74	94	131	149		所得税	1	1	2	3	4
短期借款	4	12	17	25	22		净利润	6	10	17	25	33
应付票据	15	23	32	36	51		少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	19	32	38	60	65		归属母公司净利润	6	10	17	25	33
其他	3	6	7	9	11		EBITDA	12	18	34	44	53
非流动负债	3	7	46	51	61		EPS(当年)(元)	0.60	0.93	1.58	2.27	3.01
长期借款	0	3	21	26	36							
其他	3	4	25	25	25							
负债合计	43	81	141	182	210							
少数股东权益	0	0	0	0	0							
归属母公司股东权益	78	106	120	142	172							
负债和股东权益	121	187	261	324	383							
重要财务指标						单位:亿元	现金流量表					单位:亿元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		经营活动现金流	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	65	115	173	229	291		经营现金流	11	12	28	41	41
同比(%)	21.5%	76.0%	50.6%	32.9%	26.6%		净利润	6	10	17	25	33
归属母公司净利润	6	10	17	25	33		折旧摊销	5	6	9	10	12
同比	37.7%	61.9%	70.8%	44.3%	32.4%		财务费用	0	0	2	3	3
毛利率(%)	22.7%	19.9%	23.0%	23.3%	22.6%		投资损失	0	0	-1	0	-1
ROE%	8.1%	9.6%	14.5%	17.6%	19.2%		营运资金变动	0	-6	-4	0	-8
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.92	1.58	2.27	3.01		其它	0	1	5	3	2
P/E	113.68	70.20	41.10	28.49	21.51		投资活动现金流	-6	-37	-37	-26	-31
P/B	9.17	6.74	5.94	5.02	4.14		资本支出	-14	-35	-35	-27	-32
EV/EBITDA	33.23	32.76	21.28	16.37	13.45		长期投资	8	-3	-2	0	0
							其他	0	0	1	0	1
							筹资活动现金流	-6	28	39	7	1
							吸收投资	0	20	0	0	0
							借款	6	22	23	13	7
							支付利息或股息	-2	-2	-5	-6	-6
							现金流净增加额	0	3	30	21	11



研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。