

拓普集团

601689

审慎增持 (维持)

定增进一步提升产能，满足在手订单持续增长需求

2022年12月13日

市场数据

市场数据日期	2022-12-13
收盘价(元)	60.37
总股本(百万股)	1102.05
流通股本(百万股)	1102.05
总市值(百万元)	66530.55
流通市值(百万元)	66530.55
净资产(百万元)	11825.05
总资产(百万元)	25417.37
每股净资产(元)	10.73

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 2022Q3 财报点评: 22Q3 业绩同环比高增长, 净利率同比环比改善》
2022-10-28

《【兴证汽车】拓普集团 22Q3 业绩预告点评: 22Q3 业绩超预期, 净利率同比环比改善》
2022-10-16

《【兴证汽车】拓普集团 2022 年中报点评: 2022Q2 业绩同环比高增长, 产品、产能、客户全面拓展》
2022-08-28

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	16678	25335	33589
同比增长	76.0%	45.5%	51.9%	32.6%
归母净利润(百万元)	1017	1714	2615	3483
同比增长	61.9%	68.5%	52.6%	33.2%
毛利率	19.9%	21.8%	22.1%	22.0%
净利率	8.9%	10.3%	10.3%	10.4%
净资产收益率	9.6%	14.3%	18.6%	20.9%
每股收益(元)	0.92	1.56	2.37	3.16
每股经营现金流(元)	1.08	1.90	2.78	3.64

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 12月12日, 公司发布2022年非公开发行A股股票预案, 拟定增募资不超40亿元, 将用于“重庆年产120万套轻量化底盘系统和60万套汽车内饰功能件项目”等8个项目。
- **拟非公开发行募集资金40亿元, 主要用于汽车轻量化底盘、内饰功能件、热管理系统扩产。**公司宣布新一期定增方案, 拟发行不超过3.3亿股(本次发行前总股本30%), 采取向特定对象非公开发行的方式, 募集资金总金额不超过40亿元, 主要用于重庆、宁波杭州湾、安徽寿县、湖州等地轻量化底盘、内饰功能件、热管理系统以及智能驾驶研发中心项目等8个项目。
- **当前公司在手订单充足, 定增扩产后续收入增长可期。**截至2022Q3, 公司已有底盘系统产能为300万套、内饰功能件产能为500万套、热管理系统产能为50万套, 伴随持续切入新客户以及新车型陆续量产, 公司当前在手订单充足。本次募投项目全部实施完成后, 公司将新增轻量化底盘系统产能610万套/年、内饰功能件产能310万套/年、热管理系统产能130万套/年, 能够保障在手订单顺利落地。本次定增项目将进一步增强公司核心零部件的全球供货能力, 保障公司主营业务收入和净利润水平可持续增长, 也将提升公司在智能驾驶领域基于汽车线控转向系统和空气悬架的研发能力, 为后续公司产品以及客户订单扩展保驾护航。
- **定增进一步扩张产能, 产品品类和客户双重拓展, 维持“审慎增持”评级。**当前公司在手订单充足, 此次定增募集资金, 公司底盘、内饰、热管理产能进一步扩张。公司产品从减震、内饰拓展到底盘、热管理、空气悬挂、智能座舱、机器人等; 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。伴随新客户新产品订单开始放量, 单车配套价值有望提升, 公司收入规模与盈利能力有望再上新台阶。考虑后续新增项目增加带来折旧摊销压力增加, 我们略微下调了公司的盈利预测, 预计2022-2024年公司归母净利润为17.14/26.15/34.83亿元(此前盈利预测为2022-2024年归母净利润分别为17.6/28.08/35.07亿元), 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。

报告正文

事件

- **公司发布定增预案:**12月12日,公司发布2022年非公开发行A股股票预案,拟定增募资不超40亿元,将用于“重庆年产120万套轻量化底盘系统和60万套汽车内饰功能件项目”等8个项目。

点评

- **拟非公开发行募集资金40亿元,主要用于汽车轻量化底盘、内饰功能件、热管理系统扩产。**公司宣布新一期定增方案,拟发行不超过3.3亿股(本次发行前总股本30%),采取向特定对象非公开发行的方式,募集资金总金额不超过40亿元,主要用于“重庆年产120万套轻量化底盘系统和60万套汽车内饰功能件项目”、“宁波前湾年产220万套轻量化底盘系统项目”、“宁波前湾年产50万套汽车内饰功能件项目”、“宁波前湾年产110万套汽车内饰功能件项目和年产130万套热管理系统项目”、“宁波前湾年产160万套轻量化底盘系统项目”、“安徽寿县年产30万套轻量化底盘系统项目和年产50万套汽车内饰功能件项目”、“湖州长兴年产80万套轻量化底盘系统项目和年产40万套汽车内饰功能件系统项目”、“智能驾驶研发中心项目”8个项目,拟投入募集资金详情如表1。

表1、拓普集团定增项目募集资金使用详细情况

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	拟投入募集资 金(亿元)	实施主体
1	重庆年产120万套轻量化底盘系统和60万套汽车内饰功能件项目	12.0	6.0	拓普汽车底盘系统(重庆)有限公司
2	宁波前湾年产220万套轻量化底盘系统项目	15.6	7.5	拓普滑板底盘(宁波)有限公司
3	宁波前湾年产50万套汽车内饰功能件项目	2.9	1.0	拓普滑板底盘(宁波)有限公司
4	宁波前湾年产110万套汽车内饰功能件项目和年产130万套热管理系统项目	20.4	10.0	拓普滑板底盘(宁波)有限公司
5	宁波前湾年产160万套轻量化底盘系统项目	11.5	5.0	拓普滑板底盘(宁波)有限公司
6	安徽寿县年产30万套轻量化底盘系统项目和年产50万套汽车内饰功能件项目	4.9	3.5	拓普汽车底盘系统(安徽)有限公司
7	湖州长兴年产80万套轻量化底盘系统项目和年产40万套汽车内饰功能件系统项目	8.2	5.0	湖州拓普汽车部件有限公司
8	智能驾驶研发中心项目	3.0	2.0	宁波域想智行科技有限公司
-	合计	78.3	40.0	-

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

- **当前公司在手订单充足，定增扩产后续收入增长可期。**截至 2022Q3，公司已 有底盘系统产能为 300 万套、内饰功能件产能为 500 万套、热管理系统产能 为 50 万套，伴随持续切入新客户以及新车型陆续量产，公司当前在手订单充 足。本次募投项目全部实施完成后，公司将新增轻量化底盘系统产能 610 万 套/年、内饰功能件产能 310 万套/年、热管理系统产能 130 万套/年，能够保 障在手订单顺利落地。本次定增项目将进一步增强公司核心零部件的全球供 货能力，保障公司主营业务收入和净利润水平可持续增长，也将提升公司在 智能驾驶领域基于汽车线控转向系统和空气悬架的研发能力，为后续公司产 品以及客户订单扩展保驾护航。
- **定增进一步扩张产能，产品品类和客户双重拓展，维持“审慎增持”评级。** 当前公司在手订单充足，此次定增募集资金，公司底盘、内饰、热管理产能 进一步扩张。公司产品从减震、内饰拓展到底盘、热管理、空气悬挂、智能 座舱、机器人等；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。伴随新客户新产品订单开始放量，单车配套价值有望提升， 公司收入规模与盈利能力有望再上新台阶。考虑后续新增项目增加带来折旧 摊销压力增加，我们略微下调了公司的盈利预测，预计 2022-2024 年公司归 母净利润为 17.14/26.15/34.83 亿元（此前盈利预测为 2022-2024 年归母净利 润分别为 17.6/28.08/35.07 亿元），维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**行业回暖不及预期；公司在建项目投产不及预期；国产特斯拉销 量不及预期；大宗商品价格持续上涨。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8790	13149	20136	27585
货币资金	1271	3029	5448	8501
交易性金融资产	322	0	0	0
应收票据及应收账款	3532	5278	7960	10544
预付款项	84	116	177	236
存货	2297	3611	5359	7069
其他	1283	1115	1193	1235
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	22330	28780	35626
流动负债	7367	9575	13820	17894
短期借款	1215	824	884	919
应付票据及应付账款	5559	8,312	12,473	16,492
其他	593	439	464	483
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	10293	14669	18887
股本	1102	1102	1102	1102
资本公积	5341	5341	5341	5341
未分配利润	3627	4882	6723	9044
少数股东权益	32	37	43	49
股东权益合计	10620	12038	14111	16739
负债及权益合计	18683	22330	28780	35626

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1017	1714	2615	3483
折旧和摊销	590	662	734	769
资产减值准备	69	123	188	179
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	50	76	101
投资损失	-35	-30	-6	-6
少数股东损益	1	5	6	7
营运资金的变动	-574	-566	-518	-513
经营活动产生现金流量	1187	2093	3064	4011
投资活动产生现金流量	-3736	176	-163	-166
融资活动产生现金流量	2824	-511	-482	-792
现金净变动	261	1758	2418	3053
现金的期初余额	675	1271	3029	5448
现金的期末余额	936	3029	5448	8501

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11463	16678	25335	33589
营业成本	9184	13042	19736	26206
税金及附加	70	117	177	236
销售费用	157	267	405	505
管理费用	295	417	608	809
研发费用	502	767	1140	1482
财务费用	36	50	76	101
其他收益	36	10	-20	-30
投资收益	35	30	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	-10	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1145	2048	3178	4226
营业外收入	8	8	3	3
营业外支出	6	10	50	50
利润总额	1146	2046	3131	4179
所得税	128	327	510	689
净利润	1018	1719	2621	3489
少数股东损益	1	5	6	7
归属母公司净利润	1017	1714	2615	3483
EPS(元)	0.92	1.56	2.37	3.16

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	76.0%	45.5%	51.9%	32.6%
营业利润增长率	62.1%	78.9%	55.2%	33.0%
归母净利润增长率	61.9%	68.5%	52.6%	33.2%
盈利能力				
毛利率	19.9%	21.8%	22.1%	22.0%
净利率	8.9%	10.3%	10.3%	10.4%
ROE	9.6%	14.3%	18.6%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	43.2%	46.1%	51.0%	53.0%
流动比率	1.19	1.37	1.46	1.54
速动比率	0.87	0.99	1.06	1.14
营运能力				
资产周转率	74.4%	81.3%	99.1%	104.3%
应收帐款周转率	437.1%	409.0%	417.1%	393.4%
存货周转率	471.4%	430.8%	429.4%	411.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.92	1.56	2.37	3.16
每股经营现金	1.08	1.90	2.78	3.64
每股净资产	9.61	10.89	12.77	15.14
估值比率(倍)				
PE	65.4	38.8	25.4	19.1
PB	6.3	5.5	4.7	4.0

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