

## 拓普集团（601689）

### 2022 年业绩预增公告点评：高毛利客户占比持续提升，业绩同比高增长！

买入（维持）

2023 年 01 月 13 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	11,463	16,028	23,441	34,017
同比	76%	40%	46%	45%
归属母公司净利润（百万元）	1,017	1,764	2,385	3,609
同比	62%	73%	35%	51%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.92	1.60	2.16	3.27
P/E（现价&最新股本摊薄）	72.69	41.92	31.01	20.49

关键词：#产能扩张

#### 投资要点

■ **公告要点：**公司发布业绩预增公告，2022 年预计实现营业收入 154.5~162.5 亿元，同比+34.8%~+41.8%，实现归母净利润 17.5~18.5 亿元，同比+72.0%~+81.9%。实现扣非归母净利润为 17.0~18.0 亿元，同比+75.4%~85.7%。其中，2022 年 Q4 实现营业收入 43.5~51.5 亿元，同比+19.4%~41.4%，环比+0.9%~19.4%，实现归母净利润 5.4~6.4 亿元，同比+105.1%~143.0%，环比+8.1%~28.0%，实现扣非归母净利润 5.3~6.3 亿元，同比+120.3%~162.0%，环比+8.0%~28.4%。2022 年 Q4 预计实现归母净利润率及扣非归母净利润率分别为 12.4%/12.2%，环比+0.8/+0.9pct。

■ **高毛利新能源客户占比持续提升，大宗原材料价格回落+规模效应显现推动利润率增长。**1) 2022 年 Q4，公司核心 T 客户上海工厂交付 22.8 万辆，环比+21%，全球产量 43.97 万辆，环比+20%，其它新能源客户赛力斯/理想/比亚迪/蔚来合并实现批量 80.0 万辆，环比+28.2%，传统车企客户吉利汽车/上汽通用合计实现批量 76.0 万辆，环比+5.1%，新能源客户占比持续提升；2) 大宗原材料价格持续下降，推动毛利率增长。根据沪铝指数测算，2022 年 Q3 铝价下降约 4%，公司成本传导约一个季度时间，推动 Q4 毛利率提升；3) 新能源客户放量，推动公司营收增长，产能利用率持续提升，规模效应显现，多重因素共同推动公司利润率环比持续增长。

■ **Tier0.5 模式逐步受到造车新势力供应链认可，产能实现全国布局。**在特斯拉/比亚迪等为代表的新能源车企崛起过程中，轻量化底盘、热管理、内饰功能件相关的需求大幅增加。造车新势力的产能快速爬坡过程中对于拓普的依赖程度也不断增长，单车价值量持续提升。公司生产基地实现全国配套布局，包括重庆工厂（赛力斯、理想汽车等）、宁波前湾（T 客户、吉利汽车等）、安徽寿县（蔚来汽车、比亚迪等）、湖州长兴（理想汽车等），进一步的提升产品的市场份额，加深下游客户的深度绑定。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司及核心客户生产节奏受到疫情影响，我们将公司 2022 年营收预测从 163.72 亿元下调为 160.28 亿元，维持 2023-2024 年营业预测 234.41/340.17 亿元，同比分别+40%/+46%/+45%，同时新能源客户占比提升推动利润率增长，将 2022-2024 年归母净利润预测从 17.64/22.97/34.08 亿元调整为 17.64/23.85/36.09 亿元，同比分别为+73%/+35%/+51%，对应 PE 分别为 42/31/20 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**疫情控制不及预期；需求不及预期；格局竞争加剧超出预期

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	67.10
一年最低/最高价	43.51/93.00
市净率(倍)	6.43
流通 A 股市值(百万元)	73,947.32
总市值(百万元)	73,947.32

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.43
资产负债率(% ,LF)	53.32
总股本(百万股)	1,102.05
流通 A 股(百万股)	1,102.05

#### 相关研究

《拓普集团(601689): 事件点评: 定增募资用于产能扩张，完成核心客户就近布局》

2022-12-13

《拓普集团(601689): 事件点评: 与理想战略合作，Tier0.5 战略进一步落地》

2022-11-17

拓普集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>8,790</b>	<b>12,540</b>	<b>19,318</b>	<b>28,558</b>	<b>营业总收入</b>	<b>11,463</b>	<b>16,028</b>	<b>23,441</b>	<b>34,017</b>
货币资金及交易性金融资产	1,593	1,846	3,665	6,011	营业成本(含金融类)	9,184	12,334	18,347	26,402
经营性应收款项	4,589	7,088	10,395	15,102	税金及附加	70	95	129	170
存货	2,297	3,273	4,891	7,034	销售费用	157	230	328	476
合同资产	0	0	0	0	管理费用	295	426	586	884
其他流动资产	311	333	366	412	研发费用	502	809	1,172	1,667
<b>非流动资产</b>	<b>9,893</b>	<b>11,366</b>	<b>12,445</b>	<b>13,599</b>	财务费用	36	70	171	224
长期股权投资	129	139	149	159	加:其他收益	36	68	105	153
固定资产及使用权资产	5,890	6,508	6,682	6,872	投资净收益	35	32	52	75
在建工程	1,991	2,791	3,641	4,541	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	855	915	980	1,040	减值损失	-145	-84	-75	-95
商誉	209	189	174	164	资产处置收益	0	32	47	34
长期待摊费用	95	95	95	95	<b>营业利润</b>	<b>1,145</b>	<b>2,113</b>	<b>2,837</b>	<b>4,361</b>
其他非流动资产	723	729	724	728	营业外净收支	2	-2	15	-1
<b>资产总计</b>	<b>18,683</b>	<b>23,906</b>	<b>31,763</b>	<b>42,157</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,146</b>	<b>2,111</b>	<b>2,851</b>	<b>4,360</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,367</b>	<b>9,708</b>	<b>14,015</b>	<b>19,575</b>	减:所得税	128	338	456	741
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,234	1,234	1,234	1,234	<b>净利润</b>	<b>1,018</b>	<b>1,773</b>	<b>2,395</b>	<b>3,619</b>
经营性应付款项	5,559	7,434	11,059	15,913	减:少数股东损益	1	9	10	10
合同负债	23	37	55	79	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,017</b>	<b>1,764</b>	<b>2,385</b>	<b>3,609</b>
其他流动负债	551	1,003	1,668	2,349	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.60	2.16	3.27
非流动负债	696	1,771	2,891	4,071	EBIT	1,189	2,134	2,878	4,418
长期借款	310	810	1,360	1,960	EBITDA	1,792	2,426	3,725	5,364
应付债券	0	500	1,000	1,500	毛利率(%)	19.88	23.05	21.73	22.39
租赁负债	41	101	171	251	归母净利率(%)	8.87	11.01	10.17	10.61
其他非流动负债	345	360	360	360	收入增长率(%)	76.05	39.82	46.25	45.12
<b>负债合计</b>	<b>8,062</b>	<b>11,479</b>	<b>16,906</b>	<b>23,646</b>	归母净利润增长率(%)	61.93	73.42	35.19	51.31
归属母公司股东权益	10,589	12,387	14,807	18,450					
少数股东权益	32	40	50	60					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,620</b>	<b>12,427</b>	<b>14,857</b>	<b>18,511</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,683</b>	<b>23,906</b>	<b>31,763</b>	<b>42,157</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,187	936	2,666	3,387	每股净资产(元)	9.61	10.99	12.85	15.68
投资活动现金流	-3,736	-1,993	-2,163	-2,393	最新发行在外股份(百万股)	1,102	1,102	1,102	1,102
筹资活动现金流	2,824	999	954	939	ROIC(%)	10.34	13.14	14.35	17.43
现金净增加额	261	-47	1,469	1,945	ROE-摊薄(%)	9.61	14.24	16.11	19.56
折旧和摊销	603	292	847	947	资产负债率(%)	43.15	48.02	53.22	56.09
资本开支	-3,469	-1,690	-1,824	-2,017	P/E(现价&最新股本摊薄)	72.69	41.92	31.01	20.49
营运资本变动	-574	-1,669	-1,358	-2,065	P/B(现价)	6.98	6.11	5.22	4.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

