



2023-08-28

公司点评报告

买入/维持

拓普集团 (601689)

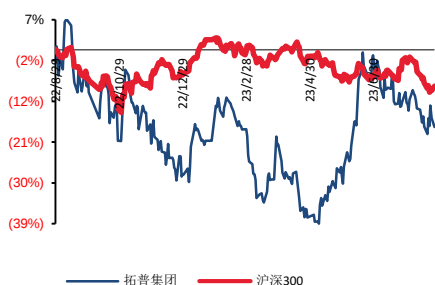
目标价：87

昨收盘：67.0

汽车 汽车零部件

## 拓普集团 2023 中报点评：海内外同比高增，业绩表现亮眼

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 1,102/1,102   |
| 总市值/流通(百万元)   | 73,837/73,837 |
| 12 个月最高/最低(元) | 87.25/49.48   |

### 相关研究报告：

拓普集团 (601689)《拓普集团：引领海内，迈向全球，开启多轮展望》  
--2023/08/17

证券分析师：文姬

电话：

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523050001

**事件：**公司近日发布 2023 年中报，报告显示 2023H1 公司实现营业收入 91.60 亿元，同比增长 34.83%，实现归母净利润 10.94 亿元，同比增长 54.57%，扣非后归母净利润为 10.27 亿元，同比增长 49.99%。归母净利润及扣非后归母净利润高于业绩预告中值。

**海内外收入高速增长，底盘及内饰业务增长亮眼：**2023H1 公司国内、海外收入同比分别增长 33.84%、35.42%，实现海内外双双高速增长，其中拓普北美 2023H1 收入 7.01 亿元，同比增长 32%。得益于理想、蔚来等新势造车力客户销量增长以及特斯拉上海、北美、柏林工厂持续扩产，2023H1 公司底盘系统、内饰功能件业务(合计收入 60.26 亿元，零部件收入占比 65%)收入同比分别增长 61.54%、46.24%，高速增长助力超额表现。

**净利润环比大幅提升，净利润率再创新高：**公司 2023H1 实现归母净利润 10.99 亿元，同比增长 54.57%，其中一二季度分别实现 4.54、6.45 亿元，2023Q2 环比增长 42.1%，大幅超过汽车行业环比+14%的产销表现。2023H1 汇兑损益 1.05 亿元，利息收入 0.2 亿元，政府补助 0.88 亿元，扣除后净利润 8.86 亿元，相较于去年同期可比口径增长 66.5%，盈利能力持续攀升。2023H1 公司综合毛利率 22.58%，净利润率 12.00%，同比增加 1.22、1.45 pcts，主要得益于良好的成本管控能力以及底盘内饰业务规模效应释放。其中 2023Q2 单季度净利润率 13.75%，环比提升 3.59pcts，再创历史新高。

**Cybertruck 交付在即+特斯拉产能增长+机器空间广阔，打开公司未来成长空间：**公司为特斯拉 Cybertruck 配套价值量有望达到 1.2 万元，伴随特斯拉 Cybertruck 交付及产能扩张，公司业绩持续提升。另外上海特斯拉工厂伴随生产工艺优化及工厂改造完成，预计 2024 年上海特斯拉工厂仍有约 20%产能增长空间，另外特斯拉墨西哥工厂后续投产有望为公司带来全新增量。此外，人形机器人需求或远超过汽车，未来市场需求或达 100 亿台，公司有望切入人形机器人领域。Cybertruck 交付在即+特斯拉产能扩充+机器空间广阔多重利好叠加，打开公司未来成长空间。

**盈利预测与估值：**我们预计公司 2023-2025 年公司实现营收 218.15、294.75、393.57 亿元，2023-2025 年实现归母净利润为 24.40、32.06、44.96 亿元，对应 2023 年 8 月 28 日收盘价的 PE

分别为 30.26、23.03、16.42 倍。

**风险提示：**新能源汽车销量不及预期，原材料价格波动，新产品开发进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 15,993 | 21,815 | 29,475 | 39,357 |
| (+/-%)    | 39.52% | 36.40% | 35.11% | 33.53% |
| 归母净利(百万元) | 1,700  | 2,440  | 3,206  | 4,496  |
| (+/-%)    | 67.13% | 43.53% | 31.39% | 40.23% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.54   | 2.21   | 2.91   | 4.08   |
| 市盈率(PE)   | 43.43  | 30.26  | 23.03  | 16.42  |

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) |         |         |         |         |         | 利润表(百万)       |        |        |        |        |        |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2013A   | 2014A   | 2015E   | 2016E   | 2017E   |               | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| 货币资金      | 1,271   | 2,796   | 3,813   | 5,152   | 8,042   | 营业收入          | 11,463 | 15,993 | 21,815 | 29,475 | 39,357 |
| 应收和预付款项   | 3,294   | 4,605   | 5,687   | 8,540   | 10,256  | 营业成本          | 9,184  | 12,536 | 17,319 | 23,812 | 31,659 |
| 存货        | 2,297   | 3,256   | 4,835   | 5,673   | 8,588   | 营业税金及附加       | 70     | 94     | 194    | 262    | 350    |
| 其他流动资产    | 1,242   | 1,366   | 1,304   | 1,335   | 1,320   | 销售费用          | 157    | 220    | 284    | 242    | 275    |
| 流动资产合计    | 8,790   | 12,435  | 16,287  | 21,483  | 29,332  | 管理费用          | 295    | 423    | 359    | 413    | 551    |
| 长期股权投资    | 129     | 142     | 142     | 142     | 142     | 财务费用          | 36     | (12)   | 0      | 0      | 0      |
| 投资性房地产    | 30      | 25      | 23      | 20      | 17      | 资产减值损失        | 69     | 32     | 41     | 48     | 40     |
| 固定资产      | 5,832   | 8,726   | 9,269   | 9,887   | 9,187   | 投资收益          | 35     | 39     | 39     | 38     | 39     |
| 在建工程      | 1,991   | 3,554   | 2,101   | 410     | 0       | 公允价值变动        | 0      | (1)    | (0)    | 0      | 0      |
| 无形资产开发支出  | 855     | 1,228   | 1,156   | 1,083   | 1,011   | 营业利润          | 1,145  | 1,978  | 2,771  | 3,641  | 5,105  |
| 长期待摊费用    | 95      | 158     | 90      | 23      | 0       | 其他非经营损益       | 2      | (18)   | 0      | 0      | 0      |
| 其他非流动资产   | 752     | 1,035   | 893     | 964     | 929     | 利润总额          | 1,146  | 1,960  | 2,771  | 3,641  | 5,105  |
| 资产总计      | 18,683  | 27,510  | 30,170  | 34,221  | 40,827  | 所得税           | 128    | 261    | 330    | 434    | 609    |
| 短期借款      | 1,215   | 1,133   | 3,561   | 2,375   | 0       | 净利润           | 1,018  | 1,699  | 2,440  | 3,206  | 4,496  |
| 应付和预收款项   | 5,575   | 7,835   | 10,923  | 13,929  | 19,793  | 少数股东损益        | 1      | (1)    | 0      | 0      | 0      |
| 长期借款      | 310     | 2,825   | 73      | 0       | 0       | 归母股东净利润       | 1,017  | 1,700  | 2,440  | 3,206  | 4,496  |
| 其他负债      | 386     | 547     | 466     | 507     | 487     |               |        |        |        |        |        |
| 负债合计      | 8,062   | 15,350  | 16,424  | 18,231  | 21,690  |               |        |        |        |        |        |
| 股本        | 1,102   | 1,102   | 1,102   | 1,102   | 1,102   | 预测指标          |        |        |        |        |        |
| 资本公积      | 5,341   | 5,341   | 5,341   | 5,341   | 5,341   |               | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| 留存收益      | 9,512   | 10,905  | 12,613  | 14,857  | 18,004  | 毛利率           | 19.9%  | 21.6%  | 20.6%  | 19.2%  | 19.6%  |
| 归母公司股东权益  | 10,589  | 12,129  | 13,715  | 15,959  | 19,106  | 销售净利率         | 8.9%   | 10.6%  | 11.2%  | 10.9%  | 11.4%  |
| 少数股东权益    | 32      | 31      | 31      | 31      | 31      | 销售收入增长率       | 76.0%  | 39.5%  | 36.4%  | 35.1%  | 33.5%  |
| 股东权益合计    | 10,620  | 12,160  | 13,746  | 15,990  | 19,137  | EBIT 增长率      | 58.2%  | 34.2%  | 29.5%  | 37.7%  | -98.5% |
| 负债和股东权益   | 18,683  | 27,510  | 30,170  | 34,221  | 40,827  | 净利润增长率        | 67.1%  | 43.5%  | 31.4%  | 40.2%  | -97.8% |
|           |         |         |         |         |         | ROE           | 9.6%   | 14.0%  | 17.8%  | 20.1%  | 23.5%  |
|           |         |         |         |         |         | ROA           | 5.4%   | 6.2%   | 8.1%   | 9.4%   | 11.0%  |
|           |         |         |         |         |         | ROIC          | 15.1%  | 17.6%  | 16.8%  | 24.0%  | 34.6%  |
| 现金流量表(百万) |         |         |         |         |         | EPS (X)       | 0.92   | 1.54   | 2.21   | 2.91   | 4.08   |
|           | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   | PE (X)        | 72.58  | 43.43  | 30.26  | 23.03  | 16.42  |
| 经营性现金流    | 1,187   | 2,284   | 3,676   | 3,466   | 6,521   | PB (X)        | 6.97   | 6.09   | 5.38   | 4.63   | 3.86   |
| 投资性现金流    | (3,736) | (5,106) | 94      | 93      | 94      | PS (X)        | 6.44   | 4.62   | 3.38   | 2.51   | 1.88   |
| 融资性现金流    | 2,824   | 4,297   | (2,752) | (2,220) | (3,725) | EV/EBITDA (X) | 25.31  | 19.08  | 16.02  | 12.16  | 8.59   |
| 现金增加额     | 274     | 1,475   | 1,018   | 1,339   | 2,890   |               |        |        |        |        |        |

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

| 职务    | 姓名  | 手机           | 邮箱                 |
|-------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总 | 王均丽 | 13910596682  | wangjl@tpyzq.com   |
| 华北销售总 | 成小勇 | 18519233712  | chengxy@tpyzq.com  |
| 华北销售  | 常新宇 | 13269957563  | changxy@tpyzq.com  |
| 华北销售  | 佟宇婷 | 13522888135  | tongyt@tpyzq.com   |
| 华北销售  | 王辉  | 18811735399  | wanghui@tpyzq.com  |
| 华北销售  | 巩赞阳 | 18641840513  | gongzy@tpyzq.com   |
| 华东销售  | 徐丽闵 | 17305260759  | xulm@tpyzq.com     |
| 华东销售  | 胡亦真 | 17267491601  | huyz@tpyzq.com     |
| 华东销售  | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com     |
| 华东销售  | 张国锋 | 18616165006  | zhanggf@tpyzq.com  |
| 华东销售  | 胡平  | 13122990430  | huping@tpyzq.com   |
| 华东销售  | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售  | 丁锟  | 13524364874  | dingkun@tpyzq.com  |
| 华南销售副 | 查方龙 | 18565481133  | zhaf@tpyzq.com     |
| 华南销售  | 张卓粤 | 13554982912  | zhangzy@tpyzq.com  |
| 华南销售  | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com     |
| 华南销售  | 郑丹璇 | 15099958914  | zhengdx@tpyzq.com  |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。