

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@cindas.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

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：23Q2 盈利提升，机器人执行器业务有望于 24Q1 量产

2023 年 09 月 04 日

事件：公司发布 2023 年半年报，公司 2023 年上半年实现营收 91.6 亿元，同比+34.83%；实现归母净利润 10.94 亿元，同比+54.57%；实现扣非净利润 10.27 亿元，同比+49.99%。

点评：

- **规模化及平台化战略推进，23Q2 业绩同比高增。**23Q2 公司实现营收 46.92 亿元，同比+53.88%，环比+4.99%；实现归母净利润同比+99.99%，环比+43.11%。我们认为公司规模化效应以及平台化战略成果显现，带动公司盈利提升。23Q2 公司毛利率为 23.28%，同比+1.19pct，环比+1.43pct；净利率为 13.75%，同比+3.35pct，环比+3.59pct。
- **各大产品线齐发力，盈利能力提升。**公司目前已拥有 8 大系列产品，各产品线齐发力，带动营收增长。分产品来看，23H1 公司减震器业务实现收入 18.15 亿元，同比-0.92%，毛利率为 24.53%，同比+1.16pct；内饰功能件营收 31.44 亿元，同比+46.24%，毛利率为 19.86%，同比+2.65pct；底盘系统营收为 28.82 亿元，同比+61.54%，毛利率为 22.41%，同比+4.37pct；汽车电子业务收入 0.84 亿元，同比-10.23%，毛利率为 23.94%，同比-1.70pct；热管理系统业务收入为 7.76 亿元，同比+25.92%，毛利率为 18.86%，同比+0.79pct。
- **设立电驱事业部，稳步推进机器人业务。**公司设立电驱事业部，通过智能刹车系统 IBS 项目的优势横向拓展至机器人执行器业务。公司研发的机器人直线执行器和旋转执行器已经多次向客户送样，并预计有望于 24Q1 开始进入量产爬坡阶段，初始订单为每周 100 台。并且公司今年预计完成 4 套生产线的安装调试，形成年产 10 万台的一期产能，后续年产能有望提升至百万台。每台机器人所需执行器数量约数十个，单机价值量约万元人民币，市场空间大，有望为公司开辟新成长曲线。
- **盈利预测：**考虑到公司规模化效应释放带动盈利提升，我们上调公司盈利预测。我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 24 亿元、34 亿元、44 亿元，同比增长 38.4%、46.3%、26.7%，对应 PE 为 36/25/20 倍。
- **风险因素：**芯片供应短缺的风险；原材料涨价风险；新客户量产不及预期；平台化战略推进进程不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	115	160	218	301	399
增长率 YoY %	76.0%	39.5%	36.2%	38.2%	32.7%
归属母公司净利润 (亿元)	10	17	24	34	44
增长率 YoY%	61.9%	67.1%	38.4%	46.3%	26.7%
毛利率%	19.9%	21.6%	22.3%	23.2%	23.4%
净资产收益率ROE%	9.6%	14.0%	16.7%	20.4%	21.4%
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.54	2.14	3.13	3.96
市盈率 P/E(倍)	83.72	50.09	36.18	24.73	19.52
市净率 P/B(倍)	8.04	7.02	6.06	5.04	4.17

资料来源：万得，信达证券研发中心预测;股价为 2023 年 09 月 1 日收盘价

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	88	124	150	207	254
货币资金	13	28	27	39	46
应收票据	4	4	7	8	11
应收账款	32	43	58	78	98
预付账款	1	1	2	2	2
存货	23	33	36	54	62
其他	16	15	20	26	35
非流动资产	99	151	166	189	210
长期股权投	1	1	1	1	2
固定资产(合	58	87	95	114	130
无形资产	9	12	14	17	20
其他	31	50	55	57	60
资产总计	187	275	316	396	464
流动负债	74	96	114	166	199
短期借款	12	11	11	11	11
应付票据	23	30	42	57	75
应付账款	32	48	55	89	102
其他	6	7	6	8	11
非流动负债	7	57	61	61	61
长期借款	3	28	33	33	33
其他	4	29	27	27	27
负债合计	81	154	175	226	260
少数股东权	0	0	0	0	0
益					
归属母公司	106	121	141	169	204
股东权益					
负债和股东	187	275	316	396	464
权益					

重要财务指标					
单位:亿元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	115	160	218	301	399
同比 (%)	76.0%	39.5%	36.2%	38.2%	32.7%
归属母公司	10	17	24	34	44
净利润					
同比 (%)	61.9%	67.1%	38.4%	46.3%	26.7%
毛利率 (%)	19.9%	21.6%	22.3%	23.2%	23.4%
ROE%	9.6%	14.0%	16.7%	20.4%	21.4%
EPS (摊	0.92	1.54	2.14	3.13	3.96
薄)(元)					
P/E	83.72	50.09	36.18	24.73	19.52
P/B	8.04	7.02	6.06	5.04	4.17
EV/EBITDA	32.76	24.45	20.88	14.59	11.81

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	115	160	218	301	399
营业成本	92	125	169	231	306
营业税金及	1	1	1	2	2
销售费用	2	2	3	4	7
管理费用	3	4	6	8	11
研发费用	5	8	10	14	20
财务费用	0	0	2	2	2
减值损失合	-1	0	0	-2	-1
投资净收益	0	0	1	1	0
其他	0	0	0	0	-1
营业利润	11	20	27	40	50
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	11	20	27	40	50
所得税	1	3	4	5	7
净利润	10	17	24	34	44
少数股东损	0	0	0	0	0
益					
归属母公司	10	17	24	34	44
净利润					
EBITDA	18	28	43	60	74
EPS (当	0.93	1.54	2.14	3.13	3.96

现金流量表					
单位:亿元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现	12	23	30	58	59
金流					
净利润	10	17	24	34	44
折旧摊销	6	9	13	17	20
财务费用	0	0	2	2	2
投资损失	0	0	-1	-1	0
营运资金变	-6	-3	-9	3	-9
动					
其它	1	1	1	3	2
投资活动现	-37	-51	-28	-39	-41
金流					
资本支出	-35	-54	-28	-39	-41
长期投资	-3	3	0	0	0
其他	0	0	0	1	0
筹资活动现	28	43	-3	-8	-10
金流					
吸收投资	20	0	0	0	0
借款	22	68	5	0	0
支付利息或	-2	-4	-6	-8	-10
股息					
现金流净增	3	15	0	11	7
加额					

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。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

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。

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；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。