

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775
研究助理: 余典
登记编码: S0730122030006
yudian@ccnew.com 021-50586328

业绩快速增长, 机器人业务量产在即

——拓普集团(601689)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

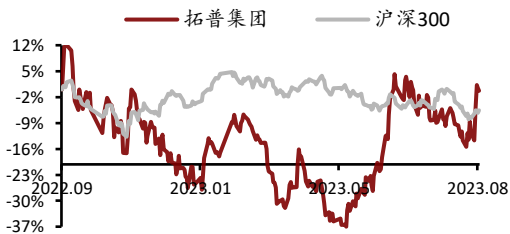
市场数据(2023-09-01)

收盘价(元)	77.28
一年内最高/最低(元)	87.25/49.48
沪深 300 指数	3,791.49
市净率(倍)	6.77
流通市值(亿元)	851.66

基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	11.42
每股经营现金流(元)	1.11
毛利率(%)	22.58
净资产收益率_摊薄(%)	8.60
资产负债率(%)	55.02
总股本/流通股(万股)	110,204.83/110,204.83
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《拓普集团(601689)公司点评报告: Tier0.5 模式稳定发展, 2022 年业绩大幅预增》
2023-02-16

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资要点:

事件: 公司发布 2023 年半年度报告, 2023 年 H1 公司实现营业收入 91.6 亿元, 同比+34.83%; 实现归母净利润 10.94 亿元, 同比+54.57%; 实现扣非归母净利润 10.27 亿元, 同比+49.99%。2023 年 Q2 公司实现营收 46.92 亿元, 同比+53.88%, 实现归母净利润 6.44 亿元, 同比+99.99%; 实现扣非归母净利润 6.07 亿元, 同比+96.96%。

- **深拓 Tier0.5 合作战略, 公司业绩快速增长。**2023H1 公司实现营收 91.6 亿元, 同比+34.83%。分业务来看, 内饰功能件和底盘系统业务是公司业绩核心增长动力, 热管理业务快速发展, 减震器/内饰功能件/底盘系统/热管理系统/汽车电子分别实现营收 18.16/31.44/28.82/7.76/0.84 亿元, 同比分别-0.93%/46.23%/61.55%/25.97%/-9.68%。2023Q2 公司实现营收 46.92 亿元, 同比+53.88%, Q2 业绩的持续高增主要因为: 公司深拓平台化战略, 单车配套价值量不断提升, 八大产品线单车配套金额提升至 1 万元以上, 部分车型可达 2 万元; 下游核心客户持续放量, 2023Q2 公司北美大客户以及比亚迪的产量同比分别+85.5%/96.6%; Q2 公司汇兑收益有所增加。
- **盈利能力不断提升, 前瞻性产能布局。**公司 2023H1 毛利率/期间费用率分别为 22.6%/8.6%, 同比分别+1.2pct/-0.1pct, 其中 2023Q2 毛利率/期间费用率分别为 23.3%/7.2%, 同比分别+1.2pct/-2.4pct。Q2 公司毛利率提升主要因为国内外优质客户放量带动收入规模提升, 规模效应显现。伴随轻量化等产品量产及销售规模的增长, 将摊薄研发成本及资本开支等各项成本, 毛利率有望持续提升。公司费用端管控良好, 通过规模化采购、技术革新、严格执行预算管理等措施控制成本, 2023Q2 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.0%/2.8%/-1.7%/5.1%, 同比分别-0.4pct/-0.3pct/-1.2pct/-0.6pct。公司新订单保持快速增长, 加快产能布局, 杭州湾六、七、八、九期及重庆工厂、安徽寿县工厂约 1400 亩工厂加快建设, 湖州工厂、西安工厂及墨西哥工厂也加快规划实施。
- **设立电驱事业部, 机器人执行器业务进展加快。**公司拓宽八大产品线同时也顺应机器人产业发展机遇, 机器人为模拟人类运动需要数十个执行器, 单机价值约数万元人民币, 市场空间巨大。公司 2023 年 7 月拆分设立机器人事业部, 与智能汽车部件业务协同发展。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, 获得客户认可及好评, 执行器业务进展加快, 项目要求 2024 年一季度进入量产阶段, 初始订单每周 100 台, 本年度需完成 4 套

生产线安装调试，形成年产 10 万台一期产能，后续年产能将提升至百万台。

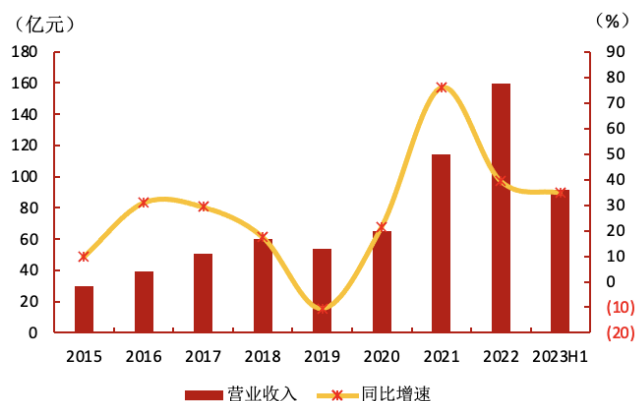
- 维持公司“买入”投资评级。预计公司 2023-2025 年全面摊薄 EPS 分别为 2.19 元/股、3.06 元/股、3.96 元/股，按照 9 月 1 日 77.28 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 35.27 倍，25.24 倍，19.51 倍。公司汽车业务快速发展，深拓平台型战略模式，国内外客户新订单持续突破，机器人产品量产在即，公司成长空间广阔，维持公司“买入”投资评级。

风险提示：下游乘用车复苏不及预期、行业竞争加剧、机器人产品开发进展不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11,463	15,993	22,390	30,226	38,690
增长比率（%）	76.05	39.52	40.00	35.00	28.00
净利润（百万元）	1,017	1,700	2,415	3,374	4,366
增长比率（%）	61.93	67.13	42.05	39.71	29.42
每股收益(元)	0.92	1.54	2.19	3.06	3.96
市盈率(倍)	83.72	50.09	35.27	25.24	19.51

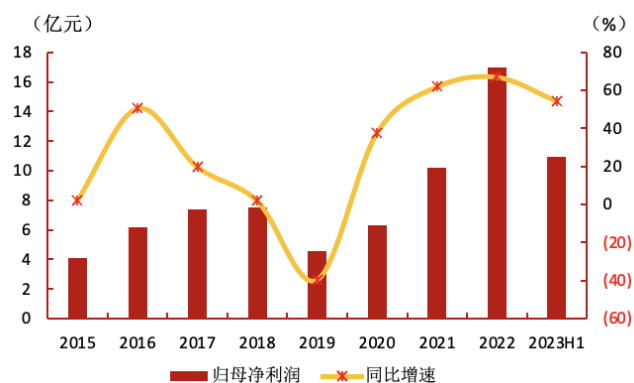
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入及同比增速



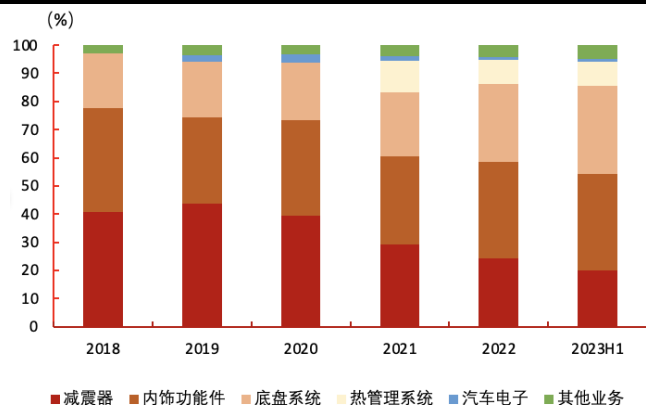
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司归母净利润及同比增速



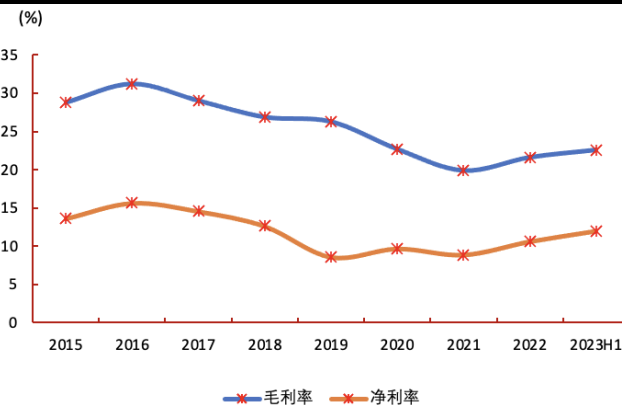
资料来源：中原证券，Wind

图 3：公司主营产品收入结构情况



资料来源：中原证券，Wind

图 4：公司毛利率和净利率变化情况



资料来源：中原证券，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,790	12,435	15,397	19,977	26,157
现金	1,271	2,796	3,733	6,069	9,704
应收票据及应收账款	3,532	4,758	5,740	6,418	8,070
其他应收款	45	141	108	144	136
预付账款	84	117	123	165	211
存货	2,297	3,256	4,202	5,411	6,230
其他流动资产	1,560	1,367	1,491	1,771	1,807
非流动资产	9,893	15,076	18,214	20,265	22,109
长期投资	129	142	162	182	202
固定资产	5,832	8,726	10,874	12,060	13,129
无形资产	855	1,228	1,403	1,478	1,553
其他非流动资产	3,076	4,980	5,775	6,545	7,226
资产总计	18,683	27,510	33,610	40,242	48,266
流动负债	7,367	9,621	11,095	13,231	15,766
短期借款	1,215	1,133	733	733	733
应付票据及应付账款	5,559	7,815	9,517	11,571	14,047
其他流动负债	593	673	845	927	987
非流动负债	696	5,730	8,450	9,570	10,690
长期借款	310	2,825	4,825	5,425	6,025
其他非流动负债	386	2,905	3,625	4,145	4,665
负债合计	8,062	15,350	19,544	22,800	26,456
少数股东权益	32	31	32	33	36
股本	1,102	1,102	1,102	1,102	1,102
资本公积	5,341	5,341	5,341	5,341	5,341
留存收益	4,171	5,565	7,469	10,843	15,210
归属母公司股东权益	10,589	12,129	14,034	17,408	21,774
负债和股东权益	18,683	27,510	33,610	40,242	48,266

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,187	2,284	3,739	4,770	6,054
净利润	1,018	1,699	2,416	3,376	4,369
折旧摊销	603	861	1,397	1,459	1,665
财务费用	45	18	71	65	74
投资损失	-35	-39	-67	-91	-116
营运资金变动	-574	-323	-190	-149	-49
其他经营现金流	130	68	113	111	111
投资活动现金流	-3,736	-5,106	-4,541	-3,491	-3,465
资本支出	-3,469	-5,403	-4,728	-3,626	-3,626
长期投资	-302	331	180	105	105
其他投资现金流	35	-34	7	31	56
筹资活动现金流	2,824	4,297	1,739	1,055	1,046
短期借款	814	-82	-400	0	0
长期借款	310	2,515	2,000	600	600
普通股增加	47	0	0	0	0
资本公积增加	1,931	0	0	0	0
其他筹资现金流	-279	1,864	139	455	446
现金净增加额	261	1,475	938	2,335	3,635

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,463	15,993	22,390	30,226	38,690
营业成本	9,184	12,536	17,527	23,577	30,139
营业税金及附加	70	94	137	184	236
营业费用	157	220	313	423	542
管理费用	295	423	605	816	1,045
研发费用	502	751	1,119	1,511	1,934
财务费用	36	-12	-55	-80	-87
资产减值损失	-69	-32	-40	-40	-40
其他收益	36	62	78	106	135
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	35	39	67	91	116
资产处置收益	0	0	0	2	2
营业利润	1,145	1,978	2,775	3,878	5,019
营业外收入	8	6	6	6	6
营业外支出	6	24	4	4	4
利润总额	1,146	1,960	2,777	3,880	5,021
所得税	128	261	361	504	653
净利润	1,018	1,699	2,416	3,376	4,369
少数股东损益	1	-1	1	2	2
归属母公司净利润	1,017	1,700	2,415	3,374	4,366
EBITDA	1,792	2,788	4,240	5,354	6,669
EPS (元)	0.93	1.54	2.19	3.06	3.96

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	76.05	39.52	40.00	35.00	28.00
营业利润 (%)	62.11	72.78	40.33	39.72	29.43
归属母公司净利润 (%)	61.93	67.13	42.05	39.71	29.42
获利能力					
毛利率 (%)	19.88	21.61	21.72	22.00	22.10
净利率 (%)	8.87	10.63	10.79	11.16	11.29
ROE (%)	9.61	14.02	17.21	19.38	20.05
ROIC (%)	8.65	9.00	10.85	12.42	13.28
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.15	55.80	58.15	56.66	54.81
净负债比率 (%)	75.91	126.24	138.95	130.72	121.30
流动比率	1.19	1.29	1.39	1.51	1.66
速动比率	0.83	0.92	0.97	1.07	1.23
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.69	0.73	0.82	0.87
应收账款周转率	4.63	4.26	4.68	5.54	6.00
应付账款周转率	3.58	3.11	3.33	3.79	4.00
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.92	1.54	2.19	3.06	3.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.08	2.07	3.39	4.33	5.49
每股净资产 (最新摊薄)	9.61	11.01	12.73	15.80	19.76
估值比率					
P/E	83.72	50.09	35.27	25.24	19.51
P/B	8.04	7.02	6.07	4.89	3.91
EV/EBITDA	32.76	24.45	21.26	16.61	12.96

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 5% 至 15%；
观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-5% 至 5%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。