



2023-10-17

公司点评报告

买入/维持

拓普集团(601689)

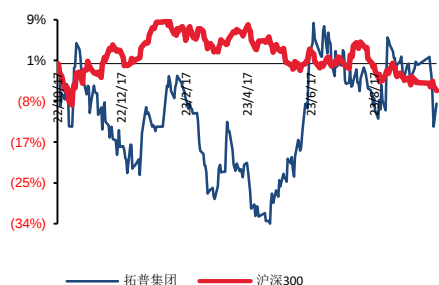
目标价: 87.4

昨收盘: 68.01

汽车 汽车零部件

## 拓普集团：华为问界核心供应商，车型放量驱动新成长

### ■ 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)   | 74,950/74,950 |
| 12 个月最高/最低(元) | 81.20/49.48   |

### 相关研究报告：

拓普集团(601689)《拓普集团 2023 中报点评：海内外同比高增，业绩表现亮眼》--2023/08/28

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：021-58462906

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523050001

### 报告摘要：

**公司全面配套问界系列车型，新款问界 M7 上市订单表现超预期助力公司业绩提升：**拓普是问界核心供应商，为问界 M5、M7、M9 系列车型配套副车架、热管理、底盘轻量化等零部件，单车价值量最高可达近 2 万元。9 月 12 日，2024 款问界 M7 正式上市，共推出 5 款车型，起售价相较于旧款问界 M7 起售价下调 4 万元，新车在智能化和座舱的先进表现，以及极强的产品性价比表现，上市后订单表现超预期，截止至 10 月 7 日大定突破 5.6 万台，有望助力公司业绩提升。

**问界 M9 当前预售开启预计将于 2023Q4 正式上市，有望助力公司业绩再上新台阶：**问界 M9 开启预售，其中增程版预计售价 50-60 万元，纯电动版预计售价 50-60 万元，预计 2023Q4 正式上市。问界 M9 将搭载 HarmonyOS 4 鸿蒙智能座舱、“车+8+N”华为生态体系、华为 ADS 高阶自动驾驶辅助系统等智能化配置。我们预计公司为问界 M9 配套空悬、热管理、一体化压铸、铝合金副车架及底盘件，问界与拓普有望带来多品类深度合作，驱动公司向多元业务与客户延展。

**切入华为系列车型，伴随新车放量公司又一增长曲线开启：**拓普集团作为 Tier0.5 平台助力车企缩短造车周期，与华为形成优势互补，公司已全面切入华为问界系列车型。我们预计 2023-2025 年华为系列车型销量分别为 9.9、38.6、52.2 万辆，对应同期收入贡献 6.75、30.34、40.88 亿元。华为系新车销量提升+自动驾驶起势，开启公司第二成长曲线。另外公司机器人执行器业务进展加快，机器人为模拟人类运动需要数十个执行器，单人价值数万元人民币，市场空间巨大。

**盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入 216.76、298.47、363.22 亿元，同比增长 36%、38%、22%，归母净利润 24.35、32.87、40.75 亿元，同比增长 43%、35%、24%，对应 PE 分别为 30、22、18 倍。

**风险提示：**乘用车销量、新能源车销量、政策刺激效果不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 15,993 | 21,677 | 29,849 | 36,324 |
| (+/-%)    | 39.52% | 35.54% | 37.70% | 21.69% |
| 归母净利(百万元) | 1,700  | 2,435  | 3,287  | 4,075  |
| (+/-%)    | 67.13% | 43.23% | 35.00% | 23.97% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.54   | 2.21   | 2.98   | 3.70   |
| 市盈率(PE)   | 44.08  | 30.78  | 22.80  | 18.39  |

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

## 一、全面配套问界系列，新款 M7 上市订单超预期

**拓普集团全面配套问界系列车型。**根据拓普资讯公众号报道，2022年8月2日拓普集团重庆智慧工厂（暨第五铝副车架工厂）正式开工建设，工厂位于重庆市沙坪坝区青凤高科产业园（与问界M7工厂直线距离50米），项目一期占地180亩，投资约15亿元，将建成集研发、试制和智能制造为一体的智慧工厂综合体，设计产能为100万套轻量化底盘（铝副车架）和50万套整车隔振套组。我们预计公司为M5系列车型配套铝合金副车架及底盘件，单车价值量约5000元，预计为M7配套铝合金副车架及底盘件及热管理系列产品，单车价值量有望超8000元。我们预计公司为问界M9配套空悬、热管理、一体化压铸、铝合金副车架及底盘件，预计单车配套价值量最高有望达到2万元。

图表 1 拓普集团重庆智慧工厂



资料来源：拓普资讯公众号，太平洋研究院

图表 2 公司问界车型配套产品预计测算

| 品牌 | 车型 | 产品         | 单车 ASP（元） |
|----|----|------------|-----------|
| 问界 | M5 | 铝合金副车架及底盘件 | 5000      |
|    | M7 | 铝合金副车架及底盘件 | 5000      |
|    |    | 热管理        | 3000      |
|    | M9 | 空悬         | 8000      |
|    |    | 热管理        | 3000      |
|    |    | 一体化压铸      | 3000      |
|    |    | 铝合金副车架及底盘件 | 5000      |

资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

**新款问界M7上市起售价大幅下降，外观延续家族式设计理念。**9月12日2024款问界M7正式上市，新车提供六座和五座两种版本共推出5款车型，售价区间为24.98至32.98万元，相较于现款问界M7，新车起售价下调4万元。车身外观方面，问界M7延续家族式的设计理念，大气稳重且不失动感；引擎盖前沿的进气格栅看上去更为修长，与两侧的全LED头灯组相融，上方贯穿式灯带与日间行车灯相互对应，带来极具张力的表现；雾灯区两侧的导风口，搭配垂直的装饰条看起来更为立体；前杠中间硕大的梯形进气格栅采用六条横幅式设计，不仅提供散热保证也增加了整体的横向视觉。

图表 3 新款问界 M7 售价

|               |          |               |          |
|---------------|----------|---------------|----------|
| 享六座           |          | 大五座           |          |
| M7 Plus 五座后驱版 | ¥24.98万元 | M7 Plus 五座四驱版 | ¥28.48万元 |
| M7 Plus 六座后驱版 | ¥26.98万元 | M7 Max 五座智驾版  | ¥30.98万元 |
|               |          | M7 Max 六座智驾版  | ¥32.98万元 |

资料来源：问界，太平洋研究院

图表 4 问界 M7



资料来源：问界，太平洋研究院整理

新款问界M7内饰采用简约风格，车厢内部呈现家庭温馨氛围。新款问界M7整体保持了现款车型极简的内饰设计风格，整车主要是针对方向盘的配色进行调整，其配色与车内主题颜色保持一致，同时由于实木饰板等元素的出现，让该车具备了较为温馨的车内氛围。和很多新能源产品一样，问界M7车内现场鲜少实体物理按键，绝大部分功能都被整合于10.25英寸的全液晶仪表盘和15.6英寸的中控显示屏幕内。在完成改款之后，新款车型还配备了鸿蒙智能座舱3.0，新增多款屏保，而且增加超级桌面等功能。

图表 5 新款问界 M7 内饰



资料来源：问界，太平洋研究院

图表 6 新款问界 M7 挡把



资料来源：问界，太平洋研究院整理

新款问界M7动力性能卓越，智能化表现出色。问界M7发动机排量1.5T，最大功率是112kW，最大扭矩216N·m，其两驱版电机功率200kW，四驱版电机总功率330kW，纯电续航方面两驱版纯电续航240km，四驱版纯电续航210km。在智能座舱的表现上，问界新M7搭载鸿蒙智能座舱，比如全新的超级桌面功能让手机应用无缝直达车机、小艺智能助手升级后更加智能、备受好评的空间音频技术带来声音全方位萦绕的沉浸听音感受、MagLink魔吸车载接口的搭载也让问界新M7实现“全屋智能级”移动车型体验。问界新M7智驾版搭载HUAWEI ADS 2.0高阶智能驾驶系统。配备1个顶置激光雷达、3个毫米波雷达、11个高清视觉感知摄像头及12个超声波雷达，可实现对动静态目标（含异形物体）的全场景和全天候感知。

图表 7 新款问界 M7 车内智能化装置



资料来源：问界，太平洋研究院

图表 8 新款问界 M7 搭载华为 2.0 高阶智能驾驶系统



资料来源：问界，太平洋研究院整理

新车订单持续增长，公司全面配套新款M7有望持续受益。10月13日华为常务董事、终端BG CEO、智能汽车解决方案董事长余承东现身问界赛力斯工厂期间称问界新M7上市一个月已创造6万辆以

上大定纪录。我们预计公司主要为问界M7配套底盘轻量化副车架、热管理系产品，单车配套价值量约8000-1万元，公司有望持续受益于新款问界M7订单增长。

图表 9 新款问界 M7 持续斩获订单



资料来源：问界，太平洋研究院

图表 10 问界 M7 保交付



资料来源：问界，太平洋研究院

## 二、 问界 M9 预售开启，高 ASP 助力公司业绩增长

华为与赛力斯合作车型问界M9当前预售开启，预计将于2023Q4正式上市。9月25日在华为秋季全场景新品发布会上，赛力斯汽车与华为联合设计的AITO问界家族三款车型集体亮相。其中全景智慧旗舰SUV AITO问界M9官宣将于12月上市发布。当前AITO品牌旗下全新大型SUV问界M9开启预售，其中增程版预计售价50-60万元，纯电动版预计售价50-60万元。官方表示，具体详细配置尚待公布。从目前公布的两张官方图来看，问界 M9 采用了家族化设计语言，侧面线条流畅，车门把手采用隐藏式的设计，增加了整车的科技感。新车采用六座布局，在不同的使用环境下可以实现3、4、5、6座的百变座椅模式，为用户带来强大的空间灵活度。

图表 11 问界 M9



资料来源：问界，太平洋研究院

图表 12 问界 M9



资料来源：IT之家，太平洋研究院

问界M9定位全尺寸SUV，预计将提供增程与纯电两种动力类型。据IT之家此前报道AITO问界M9汽车已经现身工信部申报名单，长宽高分别为5230/1999/1800毫米，轴距为3110毫米。问界M9前脸造型圆润，前大灯组和尾灯组都采用了贯穿式的灯带设计。前格栅采用了梯形的造型，车顶位

置还配备了激光雷达，前翼子板处还有摄像头，预计该车将支持高级别的驾驶辅助功能。EV版提供了双色车身的选择，根据配置不同提供两种规格的21英寸轮辋，轮胎规格分别为265/45R21和285/45R21。动力方面，根据汽车焦点报道，问界M9将提供增程和纯电两种动力形式，全系均标配四驱系统。其中纯电版车型峰值功率为160kW(前)、230kW(后)，额定功率为62kW(前)、88kW(后)，最高车速为200km/h，电池种类为三元锂离子蓄电池，由江苏时代新能源科技有限公司生产，在HUAWEI DriveONE电驱智能平台加持下，整车百公里电耗17.4KWh/100km。

图表 13 问界 M9 定位全尺寸 MPV



资料来源：问界，太平洋研究院

图表 14 问界 M9 提供两种能源配置选择

#### 增程版（预计售价50万-60万）

产品预计23年Q4上市，配置待公布，敬请期待

#### 纯电版（预计售价50万-60万）

产品预计23年Q4上市，配置待公布，敬请期待

资料来源：IT之家，太平洋研究院

问界M9将搭载鸿蒙4.0座舱系统及华为ADS高阶自动驾驶辅助系统，智能化表现出色。问界M9将搭载HarmonyOS 4鸿蒙智能座舱，华为生态体系未来将升级为“车+8+N”，带来更为极致的多场景协同的超级终端体验。除了常规的语音交互、在线导航、OTA升级功能之外，华为手机与车机的无线投屏、导航分享等功能也是一个重要的亮点。资料显示，新车搭载的AR-HUD显示面积将达到75英寸。智能功能方面，问界M9将会搭载鸿蒙4.0座舱系统，华为ADS高阶自动驾驶辅助系统，车内副驾驶将有独立屏幕，后排还会提供激光投影设备。

图表 15 问界 M9 智能化配置



资料来源：问界，太平洋研究院

图表 16 问界 M9 轮毂选装

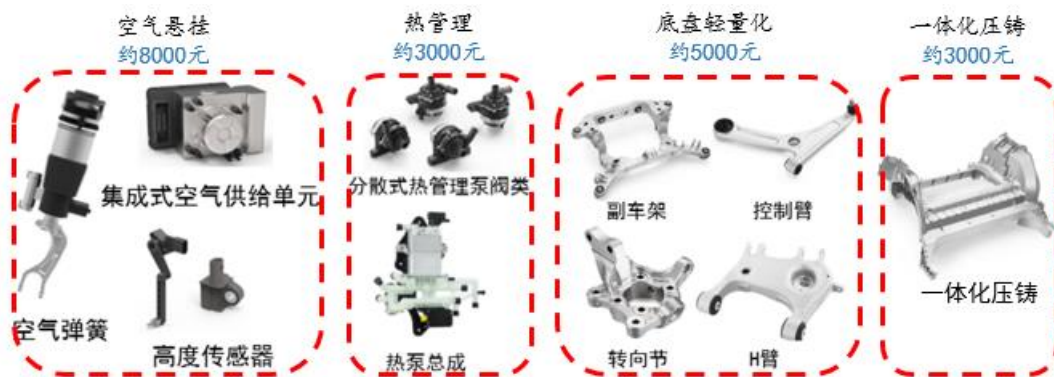


资料来源：问界，太平洋研究院

我们预计公司为问界M9配套价值量或达2万元，价量齐升助力公司业绩增长。拓普集团与问界签订战略合作协议，我们预计公司为问界配套铝合金副车架、底盘件、热管理等产品，其中为问界M9配套空悬、热管理、一体化压铸、铝合金副车架及底盘件，我们预计单车配套价值量最高有望超2

万元，问界M9上市有望助力公司业绩增长。

图表 17 公司配套 M9 重点产品及价值量测算

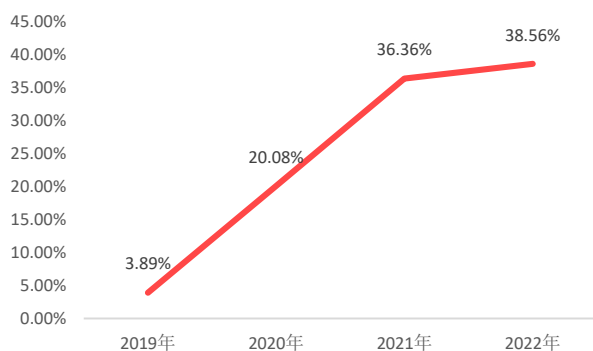


资料来源：公司公告，太平洋研究院

### 三、 华为新车上市放量在即，开启公司又一成长曲线

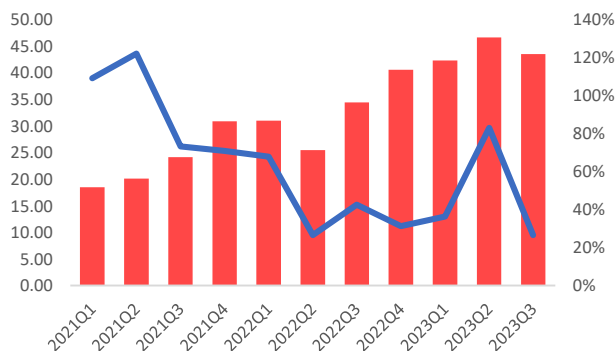
拓普集团深度绑定特斯拉，特斯拉销量增长成为公司成长第一曲线。2016年8月24日拓普集团发布公告称，公司于2016年8月23日收到美国特斯拉签发的供应商定点书，阐述了公司被认可向特斯拉提供产品。拓普集团正式成为特斯拉的供应商，工业的产品为轻量化铝合金底盘结构件，应用于特斯拉Model 3车型。2019年1月上海特斯拉超级工厂破土动工，2019年12月首批国产model 3交付，2020年首批国产model Y交付。在此期间拓普集团在特斯拉的配套产品更加丰富，从最初的锻铝控制臂增加到减震器、轻量化底盘结构件、内饰功能件等。2021年从汽车电子业务延伸出的热管理系统也进入特斯拉产业链。2021Q1特斯拉全球销量为18.48万辆，2023Q3特斯拉全球销量达到43.51万辆，特斯拉销量快速增长成为公司第一成长曲线。

图表 18 特斯拉营收占拓普比逐年提升



资料来源：公司公告，太平洋研究院

图表 19 特斯拉各季度销量（万辆）



资料来源：Wind，太平洋研究院

拓普集团作为Tier0.5平台，与跨界造车形成良好的互补基因，助力车企缩短造车周期，与华

为小米等公司形成优势互补。整车厂与具有平台级供应能力的零配件供应商之间强强联手，车企主要负责完成产品的精准定位及原型设计，然后即可召集合作伙伴共同完成产品细化设计。为加快速度，在设计过程中采取“三同时”的方法，即采用虚拟仿真技术，实现制造同时设计、质量控制同时设计、物流同时设计。在制造开展的同时，设计方面还需要实现设备同时、工艺同时、节拍同时，从而实现大幅缩短研发周期和批产周期，大幅缩短造车时间，进而形成“快鱼吃慢鱼”的领先优势。

图表 20 跨界/互联网/新势力造车与拓普集团优势互补



资料来源：太平洋研究院整理

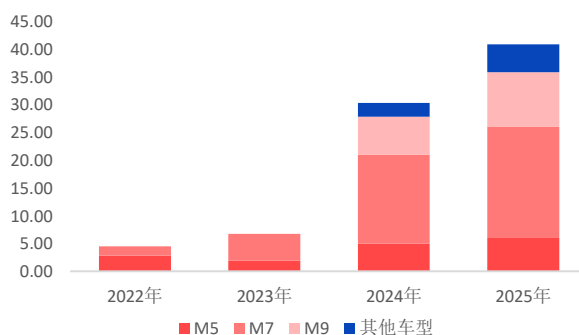
公司全面配套问界系列车型，价量齐升助力公司业绩增长。拓普集团与问界签订战略协议，公司为问界系列车型配套铝合金副车架、底盘件、热管理等产品，我们预计公司为M5系列车型配套铝合金副车架及底盘件，单车价值量约5000元，预计为M7配套铝合金副车架及底盘件及热管理系列产品，单车价值量有望超8000元。我们预计公司为问界M9配套空悬、热管理、一体化压铸、铝合金副车架及底盘件，预计单车配套价值量最高有望达到2万元，问界M9上市有望助力公司业绩持续增长。我们预计2023-2025年问界系列车型贡献营收分别为6.75、30.34、40.88亿元。

图表 21 公司为问界车型配套产品

| 品牌 | 车型 | 产品         | 单车ASP (元) |
|----|----|------------|-----------|
| 问界 | M5 | 铝合金副车架及底盘件 | 5000      |
|    | M7 | 铝合金副车架及底盘件 | 5000      |
|    |    | 热管理        | 3000      |
|    | M9 | 空悬         | 8000      |
|    |    | 热管理        | 3000      |
|    |    | 一体化压铸      | 3000      |
|    |    | 铝合金副车架及底盘件 | 5000      |

资料来源：公司公告，太平洋研究院

图表 22 问界车型营收贡献 (亿元)



资料来源：太平洋研究院整理

#### 四、 盈利预测

我们预计公司2023-2025年营业收入216.76、298.47、363.22亿元，同比增长36%、38%、22%，归母净利润24.35、32.87、40.75亿元，同比增长43%、35%、24%，对应PE分别为30、22、18倍。

图表 23 按客户拆分营收（亿元）

| 分类       | 客户     | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 国内       | 蔚来营收   | 2.72   | 3.52   | 4.80   | 6.40   |
|          | 问界营收   | 6.33   | 5.34   | 26.06  | 35.42  |
|          | 理想营收   | 7.45   | 30.98  | 51.00  | 59.60  |
|          | 特斯拉上海  | 51.33  | 65.16  | 78.93  | 84.47  |
|          | 比亚迪    | 4.80   | 9.83   | 13.11  | 16.39  |
|          | 上汽通用营收 | 5.00   | 4.50   | 4.05   | 3.65   |
|          | 吉利汽车营收 | 17.00  | 17.34  | 17.69  | 18.04  |
|          | 其他     | 20.77  | 20.77  | 20.77  | 20.77  |
| 海外       | 特斯拉欧洲  | 1.66   | 9.19   | 14.40  | 19.20  |
|          | 特斯拉美国  | 6.84   | 9.91   | 23.00  | 38.25  |
|          | 特斯拉墨西哥 |        |        |        | 12.00  |
|          | Rivian | 3.11   | 4.03   | 4.84   | 5.23   |
|          | 其他     | 32.92  | 36.21  | 39.83  | 43.81  |
| 营收合计（亿元） |        | 159.92 | 216.76 | 298.47 | 363.22 |

资料来源：太平洋研究院整理

图表 24 按业务拆分营收（亿元）

|        | 2022 年 | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 内饰功能件  | 54.63  | 65.56  | 75.39  | 82.93  |
| YoY    | 53%    | 20%    | 15%    | 10%    |
| 毛利率    | 19%    | 19%    | 18%    | 20%    |
| 橡胶减震产品 | 38.72  | 46.46  | 53.43  | 58.78  |
| YoY    | 16%    | 20%    | 15%    | 10%    |
| 毛利率    | 24%    | 24%    | 23%    | 24%    |
| 底盘轻量化  | 44.45  | 71.45  | 110.22 | 150.13 |
| YoY    | 69%    | 61%    | 54%    | 36%    |
| 毛利率    | 18%    | 21.23% | 20.73% | 21.23% |
| 热能管理   | 13.69  | 30.61  | 48.11  | 57.43  |
| YoY    | 7%     | 124%   | 57%    | 19%    |
| 毛利率    | 19%    | 19.59% | 19%    | 20%    |
| 汽车电子   | 1.92   | 2.02   | 2.12   | 2.22   |
| YoY    | 5%     | 5%     | 5%     | 5%     |
| 毛利率    | 25%    | 25%    | 25%    | 25%    |
| 空气悬挂   |        |        | 4.6    | 8.2    |
| YoY    |        |        |        |        |
| 毛利率    |        | 8%     | 10%    | 14%    |
| 其他业务   | 6.53   | 0.67   | 4.61   | 3.53   |
| YoY    | 20%    |        |        |        |
| 毛利率    |        |        |        |        |
| 营收合计   | 159.94 | 216.76 | 298.47 | 363.22 |
| YoY    | 40%    | 36%    | 38%    | 22%    |

|     |  |        |        |        |
|-----|--|--------|--------|--------|
| 毛利率 |  | 20.91% | 19.67% | 20.81% |
|-----|--|--------|--------|--------|

资料来源：太平洋研究院整理

| 资产负债表(百万) |         |         |         |         |         | 利润表(百万)       |        |        |        |        |        |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |               | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| 货币资金      | 1,271   | 2,796   | 3,789   | 5,218   | 7,686   | 营业收入          | 11,463 | 15,993 | 21,677 | 29,849 | 36,324 |
| 应收和预付款项   | 3,294   | 4,605   | 5,621   | 8,784   | 8,556   | 营业成本          | 9,184  | 12,536 | 17,144 | 23,978 | 28,764 |
| 存货        | 2,297   | 3,256   | 4,753   | 5,828   | 7,129   | 营业税金及附加       | 70     | 94     | 193    | 266    | 323    |
| 其他流动资产    | 1,242   | 1,366   | 1,304   | 1,335   | 1,320   | 销售费用          | 157    | 220    | 282    | 245    | 472    |
| 流动资产合计    | 8,790   | 12,435  | 16,108  | 21,973  | 25,645  | 管理费用          | 295    | 423    | 412    | 507    | 690    |
| 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  | 2,765  | 3,732  | 4,627  |
| 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  | 2,765  | 3,732  | 4,627  |
| 资产总计      | 18,683  | 27,510  | 29,992  | 34,711  | 37,140  | 所得税           | 128    | 261    | 330    | 445    | 552    |
| 短期借款      | 1,215   | 1,133   | 3,559   | 2,449   | 0       | 净利润           | 1,018  | 1,699  | 2,435  | 3,287  | 4,075  |
| 应付和预收款项   | 5,575   | 7,835   | 10,733  | 14,292  | 16,348  | 少数股东损益        | 1      | (1)    | 0      | 0      | 0      |
| 长期借款      | 310     | 2,825   | 90      | 0       | 0       | 归母股东净利润       | 1,017  | 1,700  | 2,435  | 3,287  | 4,075  |
| 其他负债      | 386     | 547     | 466     | 507     | 487     |               |        |        |        |        |        |
| 负债合计      | 8,062   | 15,350  | 16,250  | 18,668  | 18,245  |               |        |        |        |        |        |
| 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  | 12,610  | 14,910  | 17,763  | 毛利率           | 19.9%  | 21.6%  | 20.9%  | 19.7%  | 20.8%  |
| 归母公司股东权益  | 10,589  | 12,129  | 13,712  | 16,012  | 18,865  | 销售净利率         | 8.9%   | 10.6%  | 11.2%  | 11.0%  | 11.2%  |
| 少数股东权益    | 32      | 31      | 31      | 31      | 31      | 销售收入增长率       | 76.0%  | 39.5%  | 35.5%  | 37.7%  | 21.7%  |
| 股东权益合计    | 10,620  | 12,160  | 13,742  | 16,043  | 18,895  | EBIT 增长率      | 58.2%  | 33.7%  | 32.9%  | 25.4%  | -98.4% |
| 负债和股东权益   | 18,683  | 27,510  | 29,992  | 34,711  | 37,140  | 净利润增长率        | 67.1%  | 43.2%  | 35.0%  | 24.0%  | -97.5% |
|           |         |         |         |         |         | ROE           | 9.6%   | 14.0%  | 17.8%  | 20.5%  | 21.6%  |
|           |         |         |         |         |         | ROA           | 5.4%   | 6.2%   | 8.1%   | 9.5%   | 11.0%  |
|           |         |         |         |         |         | ROIC          | 15.1%  | 17.6%  | 16.8%  | 24.5%  | 31.2%  |
| 现金流量表(百万) |         |         |         |         |         | EPS (X)       | 0.92   | 1.54   | 2.21   | 2.98   | 3.70   |
|           | 2021A   | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   | PE (X)        | 75.68  | 45.28  | 31.62  | 23.42  | 18.89  |
| 经营性现金流    | 1,187   | 2,284   | 3,635   | 3,520   | 6,047   | PB (X)        | 7.27   | 6.35   | 5.61   | 4.81   | 4.08   |
| 投资性现金流    | (3,736) | (5,106) | 94      | 93      | 94      | PS (X)        | 6.72   | 4.81   | 3.55   | 2.58   | 2.12   |
| 融资性现金流    | 2,824   | 4,297   | (2,735) | (2,185) | (3,673) | EV/EBITDA (X) | 25.31  | 19.08  | 16.76  | 12.47  | 9.61   |
| 现金增加额     | 274     | 1,475   | 994     | 1,428   | 2,468   |               |        |        |        |        |        |

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                 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682  | wangjl@tpyzq.com   |
| 华北销售总监  | 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    | 丁锬  | 13524364874  | dingkun@tpyzq.com  |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133  | zhaf1@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。