



2023年11月1日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2023/10/31
收盘价	64.44
总股本(万股)	110,205
流通A股/B股(万股)	110204.66/0
资产负债率(%)	54.42%
市净率(倍)	5.43
净资产收益率(加权)	12.46%
12个月内最高/最低价	84.29/48.6



相关研究

1. 拓普集团 (601689): 核心客户放量推动高增长, 新业务进展顺利-公司简评报告
2. 拓普集团 (601689): 产品线持续延伸, 设立机器人事业部切入全新蓝海市场-公司简评报告
3. 拓普集团 (601689): 平台型零部件供应商, 积极布局机器人产业-公司简评报告

拓普集团 (601689): 营收增长稳健, 布局运动执行器开拓机器人广阔市场

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 公司发布三季报, Q1-Q3实现营收141.52亿元, 同比+27%, 归母净利润15.97亿元, 同比+32%, 扣非净利润15.01亿元, 同比+28%; Q3实现营收49.91亿元, 同比+16%, 归母净利润5.03亿元, 同比+0%, 扣非净利润4.73亿元, 同比-3%。
- **底盘系统业务延续高增速, 内饰功能件、热管理系统业务稳步增长。** 分业务来看, Q3公司减震器业务实现营收10.72亿元, 同比+0%; 内饰功能件业务实现营收16.43亿元, 同比+10%; 底盘系统业务实现营收16.35亿元, 同比+40%; 热管理系统业务实现营收3.95亿元, 同比+12%; 汽车电子业务实现营收0.40亿元, 同比-19%。下游主要客户中, A客户交付量43.51万辆, 同比+27%; 吉利销量46.12万辆, 同比+23%, 其中极氪销量3.63万辆, 同比+77%; 比亚迪销量82.40万辆, 同比+53%。
- **毛利率同环比小幅下降, 财务费用率上升拖累短期业绩。** Q3公司毛利率为22.67%, 同比-1.34pct, 环比-0.61pct; 期间费用率为11.35%, 同比+2.88pct, 环比+4.18pct, 其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.19pct、+0.61pct、-0.02pct、+2.49pct, 环比+0.23pct、+0.41pct、+0.08pct、+3.47pct。
- **8大系列产品+Tier0.5级合作模式, 打造平台型零部件供应商。** 产品维度, 公司减震系统、内外饰系统、底盘系统等业务已取得国内领先地位, 并成功在IBS项目基础上横向拓展至热管理系统、智能转向系统、空气悬架系统、座舱舒适系统等多种产品类型, 形成汽车领域的8大系列产品, 以丰富的产品矩阵实现单车价值量的持续提升。客户维度, 公司在全球范围内推进Tier0.5级合作模式, 与国内的华为-金康、理想、蔚来、小鹏、比亚迪、吉利新能源和海外的A客户、RIVIAN、LUCID、FORD、GM、FCA等领先企业进行深度合作, 优质的客户结构有望保障公司在全球汽车市场的电动智能化浪潮中持续受益。
- **布局机器人运动执行器, 开拓人形机器人全新蓝海市场。** 公司凭借在机械、减速机构、电机、电控、软件等领域深厚的技术积累快速切入机器人运动执行器业务, 已开发旋转执行器和直线执行器产品, 单机价值可达数万元。今年公司拆分设立机器人事业部, 随着机器人执行器业务的逐步推进, 新业务将为公司打开在人形机器人市场的成长空间。
- **投资建议:** 根据下游市场情况调整盈利预测, 预计2023-2025年公司归母净利润21.84、31.79、44.54亿元 (原预测值为23.54、32.49、43.52亿元), 对应EPS为1.98、2.88、4.04元 (原预测值为2.14、2.95、3.95元), 对应PE为33X、22X、16X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游客户汽车销售不及预期的风险; 新业务拓展不及预期的风险等。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	6511	11463	15993	21220	28667	37180
同比增速(%)	21%	76%	40%	33%	35%	30%
归母净利润(百万元)	628	1017	1700	2184	3179	4454
同比增速(%)	38%	62%	67%	28%	46%	40%
毛利率(%)	23%	20%	22%	21%	22%	23%
每股盈利(元)	0.57	0.92	1.54	1.98	2.88	4.04
ROE(%)	8%	10%	14%	16%	20%	23%
PE(倍)	113	70	42	33	22	16

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至2023年10月31日

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,796	2,122	2,867	3,718
应收票据及账款	5,916	7,849	10,604	13,753
预付账款	117	155	210	272
其他应收款	141	124	167	217
存货	3,256	4,501	6,032	7,756
其他流动资产	209	446	603	781
流动资产总计	12,435	15,197	20,483	26,497
长期股权投资	142	165	189	213
固定资产	8,815	11,026	12,469	13,191
在建工程	3,554	3,198	2,843	2,488
无形资产	1,228	1,231	1,402	1,489
长期待摊费用	158	129	40	30
其他非流动资产	1,180	1,427	1,423	1,420
非流动资产合计	15,076	17,177	18,367	18,830
资产总计	27,510	32,374	38,849	45,327
短期借款	1,133	1,833	2,297	1,398
应付票据及账款	7,815	10,179	13,643	17,540
其他流动负债	673	944	1,266	1,628
流动负债合计	9,621	12,956	17,206	20,566
长期借款	5,249	5,249	5,249	5,249
其他非流动负债	480	480	480	480
非流动负债合计	5,730	5,730	5,730	5,730
负债合计	15,350	18,686	22,936	26,295
股本	1,102	1,102	1,102	1,102
资本公积	5,341	5,341	5,341	5,341
留存收益	5,687	7,213	9,435	12,549
归属母公司权益	12,129	13,656	15,878	18,991
少数股东权益	31	33	36	40
股东权益合计	12,160	13,689	15,914	19,032
负债和股东权益合计	27,510	32,374	38,849	45,327

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1,699	2,110	3,106	4,383
折旧与摊销	835	1,522	1,914	2,120
财务费用	-12	310	336	323
其他经营资金	-264	-758	-711	-860
经营性现金净流量	2,258	3,186	4,645	5,967
投资性现金净流量	-5,106	-3,592	-3,072	-2,552
筹资性现金净流量	4,297	-267	-828	-2,564
现金流量净额	1,449	-673	745	851

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15,993	21,220	28,667	37,180
营业成本	12,536	16,703	22,388	28,783
营业税金及附加	94	125	169	219
销售费用	220	276	358	446
管理费用	423	276	358	446
研发费用	751	996	1,346	1,745
财务费用	-12	310	336	323
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	39	39	39	39
公允价值变动损益	-1	-	-	-
营业利润	1,978	2,482	3,612	5,063
其他非经营损益	-18	-	-	-
利润总额	1,960	2,482	3,612	5,063
所得税	261	296	431	604
净利润	1,699	2,186	3,182	4,459
少数股东损益	-1	2	3	4
归属母公司股东净利润	1,700	2,184	3,179	4,454
EBITDA	2,783	4,315	5,862	7,506
NPOLAT	1,707	2,457	3,475	4,741
EPS(元)	1.54	1.98	2.88	4.04

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	12%	12%	13%	14%
EBIT增长率	65%	43%	41%	36%
EBITDA增长率	57%	55%	36%	28%
净利润增长率	67%	28%	46%	40%
盈利能力				
毛利率	22%	21%	22%	23%
净利率	11%	10%	11%	12%
ROE	14%	16%	20%	23%
ROA	6%	7%	8%	10%
ROIC	15%	14%	17%	20%
估值倍数				
P/E	42	33	22	16
P/S	4	3	2	2
P/B	6	5	5	4
股息率	1%	1%	1%	2%
EV/EBIT	36	28	20	14
EV/EBITDA	25	18	13	10
EV/NOPLAT	41	32	23	16

资料来源：同花顺，东海证券研究所，股价截至 2023 年 10 月 31 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089