



2023-10-31

公司点评报告

买入/维持

拓普集团(601689)

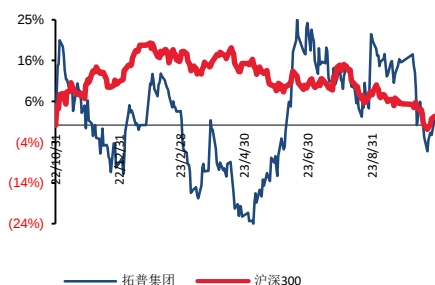
目标价: 83.00

昨收盘: 65.28

汽车 汽车零部件

拓普集团 2023 三季报点评：环比微增表现，多元协同可期

■ 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)	71,942/71,942
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：华为问界核心供应商，车型放量驱动新成长》--2023/10/17

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：021-58502206

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523050001

事件：公司 2023 年三季报正式披露，2023 年 1-9 月营业总收入 141.52 亿元，同比增长 27.45%，归母净利润为 15.97 亿元，同比 32.13%，业绩基本复合预期。

公司 2023Q3 收入环比微增，但依然高于重要客户销量增幅：2023 其公司实现收入 49.91 亿元，同比增长 15.82%，环比增长 6.37%。三季度乘用车销量 675 万辆，环比增长 12.22%，特斯拉全球销量 43.5 万台，环比下降 6.67%，特斯拉中国销量 22.25 万台，同比下滑 9.99%。公司积极拓展理想、蔚来、比亚迪、华为等客户，客户结构优化实现重要客户销量下行对冲，环比收入增幅高于重要客户销量增幅 13.04 个百分点。

汇兑损益扰动，剔除影响后环比微增：汇兑损益扰动公司业绩，三季度汇兑收益-0.4 亿元，二季度汇兑收益 1.14 亿元，扣除汇兑损益后二季度、三季度净利润分别为 4.93、5.13 亿元，环比实现 4.06% 的微增长。单三季度公司毛利率 22.67%，环比二季度下降 0.61 个百分点，主要系自主品牌客户占比上升、部分主机厂零部件降价传导因素所致。公司销售、管理、研发费用率分别为 1.27%、3.19%、5.15%，环比合计上涨 0.71 个百分点，扣除汇兑扰动后，单三季度净利率为 10.28%，环比小幅下降 0.23 个百分点。

展望后续 Cybertruck 交付爬坡在即，问界带来明确增量：Cybertruck 有望在四季度进行初步交付，明年贡献单车 1.2 万元的增量，理想、比亚迪、蔚来等客户高增，华为问界系列 M5/M7/M9 带来 asp 增量，我们预计 2023-2025 年华为系列车型有望带来收入贡献 6.75、30.34、40.88 亿元，充分打开公司第二成长曲线。机器人与墨西哥海外业务为公司带来较强展望空间。

盈利预测与估值：我们预计公司 2023-2025 年公司实现营收 208.44、281.03、338.72 亿元，2023-2025 年实现归母净利润为 22.69、30.12、38.38 亿元，对应 2023 年 10 月 31 日收盘价的 PE 分别为 31.3、23.57、18.49 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	20,844	28,103	33,872
(+/-%)	39.52%	30.33%	34.82%	20.53%
归母净利(百万元)	1,700	2,269	3,012	3,838
(+/-%)	67.13%	33.46%	32.75%	27.43%
摊薄每股收益(元)	1.54	2.06	2.73	3.48
市盈率(PE)	41.77	31.30	23.58	18.50

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	3,644	4,912	7,045	营业收入	11,463	15,993	20,844	28,103	33,872
应收和预付款项	3,294	4,605	5,226	8,333	7,830	营业成本	9,184	12,536	16,361	22,339	26,370
存货	2,297	3,256	4,387	5,470	6,408	营业税金及附加	70	94	123	166	200
其他流动资产	1,242	1,366	1,304	1,335	1,320	销售费用	157	220	292	337	474
流动资产合计	8,790	12,435	15,162	20,814	23,482	管理费用	295	423	584	674	948
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	32	32	32
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	2,576	3,420	4,358
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	2,576	3,420	4,358
资产总计	18,683	27,510	29,045	33,553	34,977	所得税	128	261	307	408	520
短期借款	1,215	1,133	3,509	2,462	0	净利润	1,018	1,699	2,269	3,012	3,838
应付和预收款项	5,575	7,835	9,885	13,430	14,660	少数股东损益	1	(1)	0	0	0
长期借款	310	2,825	157	0	0	归母股东净利润	1,017	1,700	2,269	3,012	3,838
其他负债	386	547	466	507	487						
负债合计	8,062	15,350	15,419	17,818	16,557						
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	12,494	14,602	17,288	毛利率	19.9%	21.6%	21.5%	20.5%	22.1%
归母公司股东权益	10,589	12,129	13,596	15,704	18,390	销售净利率	8.9%	10.6%	10.9%	10.7%	11.3%
少数股东权益	32	31	31	31	31	销售收入增长率	76.0%	39.5%	30.3%	34.8%	20.5%
股东权益合计	10,620	12,160	13,626	15,734	18,420	EBIT 增长率	58.2%	28.1%	31.5%	28.2%	-98.3%
负债和股东权益	18,683	27,510	29,045	33,553	34,977	净利润增长率	67.1%	33.5%	32.7%	27.4%	-97.4%
						ROE	9.6%	14.0%	16.7%	19.2%	20.9%
						ROA	5.4%	6.2%	7.8%	9.0%	11.0%
						ROIC	15.1%	17.6%	15.7%	22.4%	29.3%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.92	1.54	2.06	2.73	3.48
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	69.81	41.77	31.30	23.58	18.50
经营性现金流	1,187	2,284	3,422	3,283	5,653	PB (X)	6.71	5.85	5.22	4.52	3.86
投资性现金流	(3,736)	(5,106)	94	93	94	PS (X)	6.20	4.44	3.41	2.53	2.10
融资性现金流	2,824	4,297	(2,668)	(2,107)	(3,614)	EV/EBITDA (X)	25.31	19.08	16.03	12.03	9.10
现金增加额	274	1,475	848	1,269	2,133						

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。