

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

业绩稳步增长, 核心客户放量在即

——拓普集团(601689)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

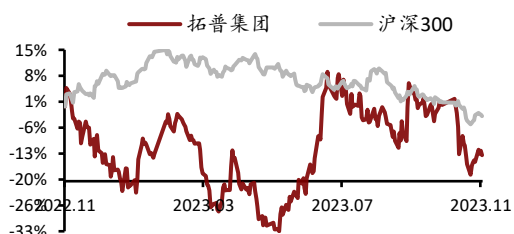
市场数据(2023-11-02)

收盘价(元)	64.21
一年内最高/最低(元)	81.20/49.48
沪深 300 指数	3,554.19
市净率(倍)	5.41
流通市值(亿元)	707.63

基础数据(2023-09-30)

每股净资产(元)	11.86
每股经营现金流(元)	2.45
毛利率(%)	22.61
净资产收益率_摊薄(%)	12.08
资产负债率(%)	54.42
总股本/流通股(万股)	110,204.91/110,204.91
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: Wind, 中原证券

相关报告

《拓普集团(601689)中报点评: 业绩快速增长, 机器人业务量产在即》 2023-09-04

《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: 马巍琦

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 年三季度报告, 2023 年前三季度公司累计实现营业收入 141.52 亿元, 同比+27.45%; 实现归母净利润 15.97 亿元, 同比+32.13%; 实现扣非归母净利润 15.01 亿元, 同比+27.83%。2023Q3 单季度公司实现营收 49.91 亿元, 同比+15.82%, 实现归母净利润 5.03 亿元, 同比+0.43%; 实现扣非归母净利润 4.73 亿元, 同比-3.21%。

- **深拓 Tier0.5 合作战略, 公司业绩稳定增长。** 2023 年前三季度公司实现营收 141.52 亿元, 同比+27.45%。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 2 8.88/47.87/45.17/11.71/1.24 亿元, 同比分别-0.45%/+31.47%/+52.91%/+20.85%/-13.29%。2023Q3 公司实现营收 49.91 亿元, 同环比分别+15.82%/+6.37%。2023Q3 公司北美大客户销量承压, 环比-6.65%, 公司深拓平台化战略, 单车配套价值量不断提升, 单车配套金额提升至 1 万元以上, 部分车型可达 2 万元, 比亚迪、理想、华为、吉利等下游核心客户持续放量, 销量占比不断提升, 需求释放带动公司业绩持续增长。
- **净利率短期承压, 下游核心客户放量在即。** 公司前三季度毛利率为 22.61%, 同比+0.22pct; 2023Q3 单季度毛利率为 22.67%, 同环比分别-1.34pct/-0.61pct, 预计为公司部分客户销量不及预期及原材料价格上涨所致。2023Q3 公司期间费用率为 11.34%, 同环比分别+2.87pct/+4.16pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.27%/3.19%/1.74%/5.15%, 环比分别+0.23pct/+0.41pct/+3.47pct/+0.08pct, 财务费用受汇兑损益影响较大。2023Q3 公司归母净利率为 10.08%, 同环比分别-1.54pct/-3.64pct, 公司部分产品线产能快速爬坡阶段, 研发成本及各项资本开支仍有所增加, 伴随北美客户新改款车型以及问界车型销量的快速回升, 公司盈利能力有望得到快速增长。
- **九大产品线加持, 产能布局基本完善。** 公司涵盖九大产品线, 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, 除了减震系统、内外饰系统、车身轻量化产品、底盘系统、智能座舱部件、热管理系统、空气悬架系统、智能驾驶系统外, 新增机器人执行器业务。根据公司半轴项目进展加快, 项目要求 2024Q1 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，市场空间巨大。公司已基本完成当前规划产能布局，形成基础产能约 500 亿元。重庆工厂一期和安徽寿县一期预计 2023 年底投产，湖州工厂、西安工厂及墨西哥工厂也正加快规划建设。

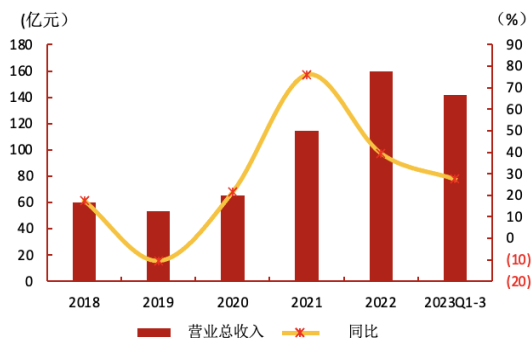
- 维持公司“买入”投资评级。预计公司 2023-2025 年全面摊薄 EPS 分别为 2.05 元/股、2.87 元/股、3.75 元/股，按照 11 月 2 日 64.21 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 31.30 倍，22.37 倍，17.10 倍。公司深拓平台型战略模式，汽车业务快速发展，单车配套高价值量客户销量不断提升，国内外客户新订单持续突破，机器人执行器产品量产在即，公司成长空间广阔，维持公司“买入”投资评级。

风险提示：下游客户需求不及预期、原材料价格上涨、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	21,111	28,499	36,479
增长比率（%）	76.05	39.52	32.00	35.00	28.00
净利润（百万元）	1,017	1,700	2,261	3,163	4,137
增长比率（%）	61.93	67.13	32.98	39.92	30.79
每股收益(元)	0.92	1.54	2.05	2.87	3.75
市盈率(倍)	69.56	41.62	31.30	22.37	17.10

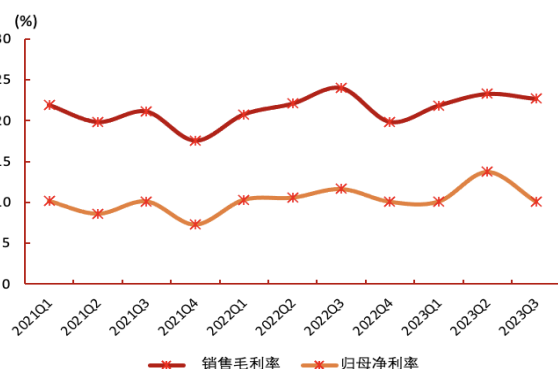
资料来源：中原证券，聚源数据

图 1：公司营业收入及同比增速



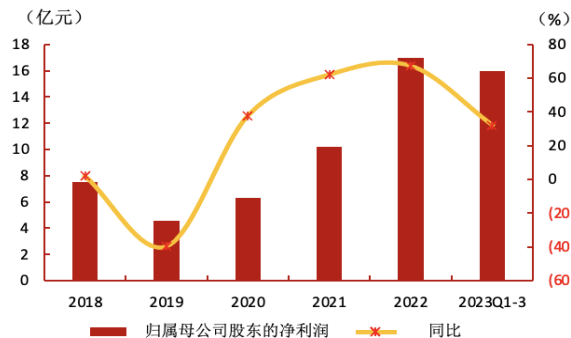
资料来源：中原证券，Wind

图 3：公司单季度毛利率及净利率



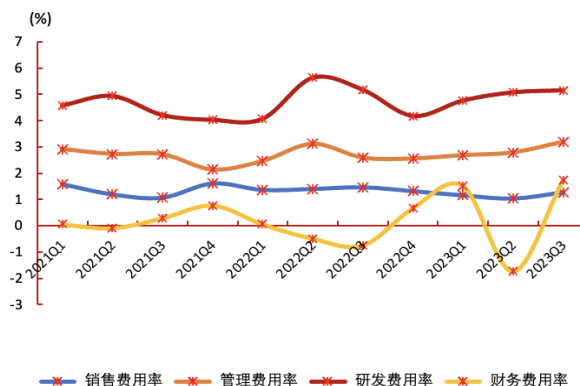
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司归母净利润及同比增速



资料来源：中原证券，Wind

图 4：公司单季度各项费用率



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	13,729	18,182	22,171
现金	1,271	2,796	3,603	5,973	8,233
应收票据及应收账款	3,532	4,758	5,140	6,323	7,337
其他应收款	45	141	94	144	120
预付账款	84	117	115	133	141
存货	2,297	3,256	3,356	3,926	4,621
其他流动资产	1,560	1,367	1,421	1,684	1,719
非流动资产	9,893	15,076	17,589	19,941	22,068
长期投资	129	142	162	182	202
固定资产	5,832	8,726	10,060	11,346	12,498
无形资产	855	1,228	1,403	1,478	1,553
其他非流动资产	3,076	4,980	5,965	6,935	7,816
资产总计	18,683	27,510	31,318	38,123	44,239
流动负债	7,367	9,621	10,446	13,567	15,023
短期借款	1,215	1,133	1,233	1,333	1,433
应付票据及应付账款	5,559	7,815	8,406	11,350	12,650
其他流动负债	593	673	808	885	941
非流动负债	696	5,730	6,750	7,570	8,390
长期借款	310	2,825	3,125	3,425	3,725
其他非流动负债	386	2,905	3,625	4,145	4,665
负债合计	8,062	15,350	17,196	21,137	23,413
少数股东权益	32	31	32	33	35
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	7,525	10,389	14,226
归属母公司股东权益	10,589	12,129	14,090	16,953	20,791
负债和股东权益	18,683	27,510	31,318	38,123	44,239

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	3,910	5,649	5,531
净利润	1,018	1,699	2,262	3,165	4,139
折旧摊销	603	861	1,312	1,458	1,683
财务费用	45	18	88	103	120
投资损失	-35	-39	-63	-85	-109
营运资金变动	-574	-323	199	897	-412
其他经营现金流	130	68	113	112	111
投资活动现金流	-3,736	-5,106	-3,835	-3,796	-3,772
资本支出	-3,469	-5,403	-3,818	-3,727	-3,726
长期投资	-302	331	-20	-95	-95
其他投资现金流	35	-34	3	25	49
筹资活动现金流	2,824	4,297	732	517	500
短期借款	814	-82	100	100	100
长期借款	310	2,515	300	300	300
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	332	117	100
现金净增加额	261	1,475	807	2,370	2,260

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	21,111	28,499	36,479
营业成本	9,184	12,536	16,403	22,087	28,235
营业税金及附加	70	94	129	174	223
营业费用	157	220	296	399	511
管理费用	295	423	570	769	985
研发费用	502	751	1,056	1,425	1,824
财务费用	36	-12	82	81	70
资产减值损失	-69	-32	-40	-40	-40
其他收益	36	62	74	100	128
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	35	39	63	85	109
资产处置收益	0	0	0	1	2
营业利润	1,145	1,978	2,598	3,636	4,756
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	2,600	3,638	4,758
所得税	128	261	338	473	619
净利润	1,018	1,699	2,262	3,165	4,139
少数股东损益	1	-1	1	2	2
归属母公司净利润	1,017	1,700	2,261	3,163	4,137
EBITDA	1,792	2,788	4,118	5,278	6,588
EPS (元)	0.93	1.54	2.05	2.87	3.75

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	32.00	35.00	28.00
营业利润 (%)	62.11	72.78	31.37	39.94	30.81
归属母公司净利润 (%)	61.93	67.13	32.98	39.92	30.79
获利能力					
毛利率 (%)	19.88	21.61	22.30	22.50	22.60
净利率 (%)	8.87	10.63	10.71	11.10	11.34
ROE (%)	9.61	14.02	16.04	18.66	19.90
ROIC (%)	8.65	9.00	11.28	13.07	14.13
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.15	55.80	54.91	55.44	52.92
净负债比率 (%)	75.91	126.24	121.77	124.43	112.42
流动比率	1.19	1.29	1.31	1.34	1.48
速动比率	0.83	0.92	0.96	1.02	1.14
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.69	0.72	0.82	0.89
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	2.05	2.87	3.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.08	2.07	3.55	5.13	5.02
每股净资产 (最新摊薄)	9.61	11.01	12.79	15.38	18.87
估值比率					
P/E	69.56	41.62	31.30	22.37	17.10
P/B	6.68	5.83	5.02	4.17	3.40
EV/EBITDA	32.76	24.45	18.14	13.88	10.91

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 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 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 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 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 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。