

研究所:

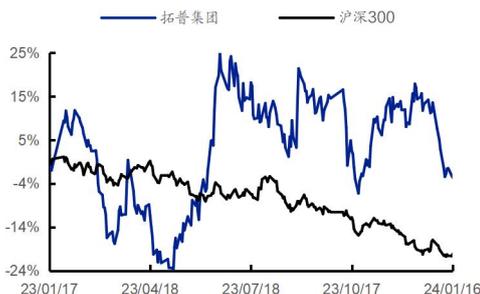
证券分析师:

戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

业绩同比持续增长, Tier0.5 级商业模式快速发展

——拓普集团 (601689) 2023 年业绩预告点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/01/16

表现	1M	3M	12M
拓普集团	-15.3%	-7.9%	-2.7%
沪深 300	-1.2%	-9.0%	-20.2%

市场数据

2024/01/16

当前价格(元)	62.66
52 周价格区间(元)	48.90-84.82
总市值(百万)	69,054.44
流通市值(百万)	69,054.44
总股本(万股)	110,204.98
流通股本(万股)	110,204.98
日均成交额(百万)	379.85
近一月换手(%)	0.69

相关报告

《拓普集团 (601689) 2023 三季报点评报告: 业绩同比持续增长, 战略布局稳步推进 (买入)*汽车零部件*薛玉虎》——2023-11-02

事件:

2024 年 1 月 16 日, 拓普集团发布 2023 年年度业绩预增公告, 预计 2023 年全年实现营业收入 192.5 亿元~202.5 亿元, 同比增长 20.37%~26.62%; 预计 2023 年全年归属净利润盈利 20.5 亿元~22.5 亿元, 同比增长 20.58%~32.34%; 扣除非经常性损益后, 预计 2023 年度归属于上市公司股东的净利润为 19.3 亿元~21.3 亿元, 同比增长 16.58%~28.66%, 业绩同比稳步增长。

投资要点:

- 公司业绩同比稳步增长, 经营战略与降本增效持续推进。** 公司预计 2023 年全年营业收入同比增长 20.37%~26.62%, 预计 2023 年全年归属净利润同比增长 20.58%~32.34%, 其中单四季度, 预计公司实现营业收入 51.0~61.0 亿元, 同比增长 4.3%~24.7%; 预计实现归属净利润 4.5~6.5 亿元, 同比变化-7.7%~33.0%; 预计实现扣非归属净利润 4.3~6.3 亿元, 同比变化-11.0%~30.5%。公司 2023 年业绩预增主要得益于公司持续推进战略落地, 提升运营能力, 降低各项成本, 经营绩效持续提升。公司持续推进平台化战略。依托研发创新及数智制造能力, 公司内饰功能件、轻量化底盘、热管理业务的综合竞争力持续提升, 销售额增长迅速; 汽车电子类业务迎来收获期, 闭式空气悬架系统、智能刹车系统 IBS、电动转向系统 EPS、智慧电动门系统等项目逐步量产落地, 为“科技拓普”做出重要贡献。
- 国际化战略不断加速, 战略产能布局稳步推进。** 据公司官方公众号 (2023/10/30), 公司根据市场及订单预测, 结合对未来新能源汽车渗透率的预判, 继续进行产能布局, 形成基础产能 500 亿元, 生产装备等则根据市场实际需求实施增加。公司的智能驾驶产业园, 是公司打造的绿色低碳, 数字化智慧产业园, 位于前湾新区, 总面积 2600 亩, 覆盖九大产品线。重庆工厂一期和安徽寿县一起预计 2023 年底投产, 湖州工厂、西安工厂及墨西哥工厂也正在加快规划实施。
- Tier0.5 级创新型商业模式持续快速发展, 保持研发领先优势。** 公司继续加大研发投入, 引进世界领先的研发及试验装备, 具备继续拓展产品线能力, 2023 年 Q1-Q3 公司研发费用 7.08 亿元, 同比增

长 29.52%，其中 2023 年 Q3 公司研发费用 2.57 亿元，同比增长 15.34%，环比增长 8.02%，处于行业领先行列。此外，公司持续加大研发智能刹车系统 IBS 项目投入，在机械、减速机构、电机、电控、软件等领域形成了深厚的技术积淀，并且横向拓展至热管理系统、智能转向系统、空气悬架系统、座舱舒适系统以及机器人执行器等业务。同时，为抓住机器人业务的发展机遇，公司设立电驱事业部，整合优势资源，配置优秀专业团队，实现业务聚焦。据公司官方公众号（2023/8/28），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。为了项目顺利实施，公司将充分调动现有五轴加工中心、精密数控车床等各类资源，在项目进度正常的同时实现资源效率的更优化。

盈利预测和投资评级 公司为国内平台型汽车零部件企业龙头，在客户、品类的持续开拓下业绩有望保持稳定增长，结合公司给出的盈利预期指引，我们对公司的盈利预测进行相应调整，预计公司 2023-2025 年实现主营业务收入 200、269、352 亿元，同比增速为 25%、35%、31%；实现归母净利润 21.7、29.4、39.8 亿元，同比增速 27%、36%、35%；EPS 为 2.0、2.7、3.6 元，对应 PE 估值分别为 32、23、17 倍，考虑到公司国际化战略不断加速，国际业务占比持续提升，且针对头部智能电动车企的单车配套价值不断提升，维持“买入”评级。

风险提示 1) 新能源客户销量不及预期；2) 热管理、空悬、线控制动、机器人执行器等业务拓展进度不及预期；3) 全球产能拓张速度不及预期；4) 汇率、关税、原材料价格波动；5) 行业整体景气度不达预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15993	19991	26888	35223
增长率(%)	40	25	35	31
归母净利润（百万元）	1700	2165	2943	3982
增长率(%)	67	27	36	35
摊薄每股收益（元）	1.54	1.96	2.67	3.61
ROE(%)	14	16	18	19
P/E	38.04	31.89	23.47	17.34
P/B	5.32	5.01	4.13	3.33
P/S	4.04	3.45	2.57	1.96
EV/EBITDA	24.45	18.55	14.36	11.18

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：拓普集团盈利预测表

证券代码:	601689		股价:	62.66	投资评级:	买入	日期:	2024/01/16	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	14%	16%	18%	19%	EPS	1.54	1.96	2.67	3.61
毛利率	22%	22%	22%	22%	BVPS	11.01	12.52	15.19	18.80
期间费率	4%	5%	5%	5%	估值				
销售净利率	11%	11%	11%	11%	P/E	38.04	31.89	23.47	17.34
成长能力					P/B	5.32	5.01	4.13	3.33
收入增长率	40%	25%	35%	31%	P/S	4.04	3.45	2.57	1.96
利润增长率	67%	27%	36%	35%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.69	0.65	0.72	0.77	营业收入	15993	19991	26888	35223
应收账款周转率	4.26	4.07	4.20	4.16	营业成本	12536	15593	20946	27368
存货周转率	4.52	4.30	4.46	4.40	营业税金及附加	94	126	166	219
偿债能力					销售费用	220	270	366	486
资产负债率	56%	59%	59%	58%	管理费用	423	516	702	916
流动比	1.29	1.14	1.12	1.15	财务费用	-12	232	278	293
速动比	0.92	0.82	0.79	0.81	其他费用/(-收入)	751	918	1240	1622
					营业利润	1978	2463	3362	4542
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-18	0	0	0
现金及现金等价物	2796	3319	3606	3997	利润总额	1960	2463	3362	4542
应收款项	4758	6019	8063	10577	所得税费用	261	298	420	562
存货净额	3256	4000	5395	7040	净利润	1699	2165	2942	3980
其他流动资产	1624	2027	2631	3392	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
流动资产合计	12435	15364	19696	25006	归属于母公司净利润	1700	2165	2943	3982
固定资产	8726	10529	12215	13575					
在建工程	3554	4945	6393	7823	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	2654	2839	2922	2977	经营活动现金流	2284	3264	4361	5457
长期股权投资	142	143	148	151	净利润	1700	2165	2943	3982
资产总计	27510	33820	41374	49532	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
短期借款	1133	1933	2483	2383	折旧摊销	861	1338	1621	1887
应付款项	7815	9627	12973	16933	公允价值变动	1	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-323	-460	-493	-701
其他流动负债	673	1949	2155	2412	投资活动现金流	-5106	-4651	-4773	-4642
流动负债合计	9621	13508	17611	21728	资本支出	-5403	-4631	-4841	-4734
长期借款及应付债券	5182	5882	6382	6432	长期投资	331	2	-1	0
其他长期负债	547	604	614	624	其他	-34	-21	70	92
长期负债合计	5730	6487	6997	7057	筹资活动现金流	4297	1901	699	-423
负债合计	15350	19995	24607	28784	债务融资	4922	2650	1060	-40
股本	1102	1102	1102	1102	权益融资	0	0	0	0
股东权益	12160	13825	16767	20747	其它	-625	-750	-361	-383
负债和股东权益总计	27510	33820	41374	49532	现金净增加额	1475	522	288	391

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。