



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：49.38

证券分析师

陆强易

资格编号：S0120523110001

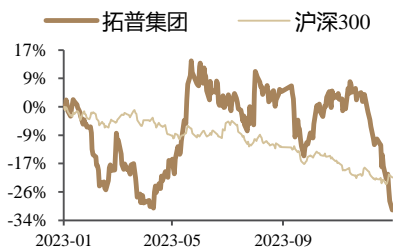
邮箱：luqy3@tebon.com.cn

研究助理

完颜尚文

邮箱：wanyansw@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-35.01	-34.83	-24.06
相对涨幅(%)	-31.30	-29.55	-16.80

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《拓普集团：新客户放量在即，新产品星辰大海，Tier 0.5 全新出发》，2023.10.31
- 《拓普集团：稀缺的 Tier 0.5 汽零巨擘，机器人执行器业务擎天架海》，2023.10.20

股票数据

总股本(百万股):	1,162.78
流通A股(百万股):	1,102.05
52周内股价区间(元):	48.81-80.70
总市值(百万元):	57,417.87
总资产(百万元):	29,081.17
每股净资产(元):	11.37

资料来源：公司公告

拓普集团：Tier0.5 战略持续推进，机器人业务注入成长新动能

投资要点

- 事件：**公司披露 2023 年年度业绩预增公告。公司预计 2023 年度实现营业收入 192.50-202.50 亿元，同比增长 20.37%-26.62%；归属于上市公司股东的净利润为 20.50-22.50 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 19.30-21.30 亿元，同比增长 16.58%-28.66%。其中，预计 2023 年 Q4 实现营业收入 50.98-60.98 亿元，同比增长 4.27%-24.73%，环比增长 2.14%-22.18%；归属于上市公司股东的净利润为 4.53-6.53 亿元，同比-7.84%-32.86%，环比-9.96%-29.80%；扣除非经常性损益后，预计 2023 年 Q4 归属于上市公司股东的净利润为 4.29-6.29 亿元，同比-10.84%-32.68%，环比-9.29%-32.96%。
- 平台化 Tier0.5 战略持续推进，单车配套价值不断提升。**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。Tier0.5 级创新型商业模式继续快速发展，针对头部智能电动车企的单车配套价值不断提升。
- 全年利润率整体稳健，四季度有所承压。**以业绩预告值进行测算，公司 2023 年归母净利润率为 10.65%-11.11%，同比+0.03%-0.49%，2023 年 Q4 归母净利润率为 8.88%-10.71%，同比-1.17%-0.66%，环比-1.20%-0.63%。整体来看，2023 年全年归母净利润率保持稳健，但 2023 年 Q4 有所承压。
- 投资建设机器人电驱系统研发生产基地，前瞻布局机器人业务全新增长极。**2024 年 1 月 4 日，公司与宁波经济技术开发区管理委员会签署了《机器人电驱系统研发生产基地项目投资协议书》。公司拟投资 50 亿元人民币，规划用地 300 亩，在宁波经济技术开发区建设机器人核心部件生产基地，项目主要进行机器人电驱系统的研发生产及销售，并逐步拓展其他机器人部件业务。公司将充分发挥在智能电动汽车赛道积累的深度研发、精密制造、高效协同等领先优势，以电驱系统为抓手实现从智能电动汽车业务向机器人业务的拓展。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润为 21.53、27.90、35.73 亿元，对应 PE 为 26、20、16 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新客户拓展进度不及预期、产能爬坡不及预期、人形机器人研发进展不及预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,463	15,993	19,891	25,993	32,328
(+/-)YOY(%)	76.0%	39.5%	24.4%	30.7%	24.4%
净利润(百万元)	1,017	1,700	2,153	2,790	3,573
(+/-)YOY(%)	61.9%	67.1%	26.7%	29.6%	28.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.87	1.46	1.85	2.40	3.07
毛利率(%)	19.9%	21.6%	21.4%	21.4%	21.5%
净资产收益率(%)	9.6%	14.0%	15.6%	13.9%	15.4%

资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.54	1.85	2.40	3.07
每股净资产	11.01	11.85	17.26	19.96
每股经营现金流	2.07	2.34	3.40	4.19
每股股利	0.46	0.30	0.35	0.37
价值评估(倍)				
P/E	38.04	26.36	20.34	15.88
P/B	5.32	4.12	2.83	2.44
P/S	3.36	2.70	2.18	1.76
EV/EBITDA	24.45	16.56	12.42	10.14
股息率%	0.8%	0.6%	0.7%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	21.6%	21.4%	21.4%	21.5%
净利润率	10.6%	10.8%	10.7%	11.1%
净资产收益率	14.0%	15.6%	13.9%	15.4%
资产回报率	6.2%	6.6%	6.6%	7.3%
投资回报率	9.0%	10.3%	10.2%	11.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	39.5%	24.4%	30.7%	24.4%
EBIT 增长率	62.1%	30.7%	29.2%	24.8%
净利润增长率	67.1%	26.7%	29.6%	28.1%
偿债能力指标				
资产负债率	55.8%	57.9%	52.6%	52.6%
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.3
速动比率	0.9	0.8	1.0	1.0
现金比率	0.3	0.2	0.4	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	84.6	88.7	87.1	88.9
存货周转天数	79.7	86.0	83.9	85.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	2.2	2.2	2.5	2.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,700	2,153	2,790	3,573
少数股东损益	-1	2	1	1
非现金支出	965	1,202	1,445	1,693
非经营收益	-57	52	89	79
营运资金变动	-323	-693	-371	-468
经营活动现金流	2,284	2,716	3,953	4,877
资产	-5,403	-3,381	-4,126	-4,384
投资	331	-5	3	-3
其他	-34	6	83	105
投资活动现金流	-5,106	-3,380	-4,040	-4,282
债权募资	4,922	1,351	314	148
股权募资	0	0	3,498	0
其他	-625	-604	-166	-606
融资活动现金流	4,297	747	3,647	-458
现金净流量	1,475	92	3,561	136

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 29 日
 资料来源：公司年报（2021-2022），德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,993	19,891	25,993	32,328
营业成本	12,536	15,636	20,439	25,382
毛利率%	21.6%	21.4%	21.4%	21.5%
营业税金及附加	94	139	165	207
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
营业费用	220	275	356	440
营业费用率%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	423	517	676	841
管理费用率%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	751	963	1,274	1,616
研发费用率%	4.7%	4.8%	4.9%	5.0%
EBIT	1,927	2,520	3,256	4,063
财务费用	-12	72	79	-20
财务费用率%	-0.1%	0.4%	0.3%	-0.1%
资产减值损失	-32	0	0	0
投资收益	39	81	83	105
营业利润	1,978	2,451	3,184	4,093
营业外收支	-18	-4	-7	-10
利润总额	1,960	2,447	3,177	4,083
EBITDA	2,788	3,722	4,701	5,756
所得税	261	292	386	509
有效所得税率%	13.3%	11.9%	12.1%	12.5%
少数股东损益	-1	2	1	1
归属母公司所有者净利润	1,700	2,153	2,790	3,573

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,796	2,887	6,448	6,584
应收账款及应收票据	4,758	6,134	7,919	9,812
存货	3,256	4,213	5,309	6,675
其它流动资产	1,625	2,265	2,703	3,310
流动资产合计	12,435	15,498	22,380	26,382
长期股权投资	142	147	146	152
固定资产	8,726	9,699	10,906	12,042
在建工程	3,554	4,535	5,731	6,978
无形资产	1,228	1,435	1,687	1,965
非流动资产合计	15,076	17,345	20,017	22,702
资产总计	27,510	32,844	42,397	49,083
短期借款	1,133	1,343	1,658	1,805
应付票据及应付账款	7,815	9,892	12,682	15,877
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	673	2,015	2,175	2,377
流动负债合计	9,621	13,251	16,514	20,059
长期借款	2,825	2,825	2,825	2,825
其它长期负债	2,905	2,952	2,952	2,952
非流动负债合计	5,730	5,777	5,777	5,777
负债总计	15,350	19,027	22,291	25,836
实收资本	1,102	1,102	1,163	1,163
普通股股东权益	12,129	13,784	20,072	23,213
少数股东权益	31	33	33	34
负债和所有者权益合计	27,510	32,844	42,397	49,083

信息披露

分析师与研究助理简介

陆强易：德邦证券研究所人形机器人&制造中小盘组分析师。华中科技大学金融学本科，中央财经大学金融学硕士，3年国家信息中心经济咨询中心高级分析师经验，主要从事新能源汽车市场咨询工作，2年东北证券汽车高级研究员经验，主要覆盖汽车电子和重卡。

完颜尚文：德邦证券研究所人形机器人&制造中小盘助理研究员。南京大学工学学士、金融硕士，中国注册会计师协会会员（非执业）。曾就职于中投公司，参与多个非公开市场基金、跟投项目的投资立项、尽职调查与风险管理工作。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
	2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入
增持			相对强于市场表现 5%~20%；
中性			相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持			相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。