

拓普集团(601689)公司简评报告 | 2022.07.14

评级： 买入

岳清慧

汽车首席分析师

SAC 执证编号：S0110521050003

yueqinghui@sczq.com.cn

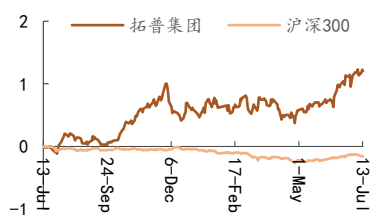
陈逸同

汽车行业分析师

SAC 执证编号：S0110522030004

chenyitong@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	73.40
一年内最高/最低价（元）	78.57/28.73
市盈率（当前）	69.91
市净率（当前）	7.37
总股本（亿股）	11.02
总市值（亿元）	808.90

资料来源：聚源数据

相关研究

- 拓普集团（601689）2022 年 1 季度预增公告点评：1Q22 业绩超预期，2022 全年增长弹性可期
- 拓普集团（601689）2022 年 1-2 月经营数据&2021 年业绩快报点评：2022 年 1-2 月经营数据优秀，2021 年业绩符合预期
- 拓普集团（601689）2021 年业绩预告点评：全年利润同比劲增，4 季度产能加速落地蓄力新年

核心观点

- 公司发布 2022 年上半年业绩预告，符合市场预期：**2022 年上半年公司预计实现营收 65.4 亿-69.0 亿，同比增 33%-40%；预计实现归母净利润 6.7 亿-7.4 亿元，同比增 45%-60%。2Q22 公司预计实现营收 28.0 亿-31.6 亿，同比增 12%-27%；实现归母净利润 2.8 亿-3.5 亿，同比增 32%-64%。
1、收入端：T 客户持续增长+新电车项目上量驱动成长。取业绩预告中位数，2Q22 公司营收同/环比分别+19.5%/-20.6%，公司同比表现超行业（2Q22 中国乘用车市场批发同比-2%）：1）T 客户持续增长。2022 年 2 季度 T 客户全球产/销同比分别+25%/+27%，其中中国工厂批量为 11.3 万，同比+22%；2）新电车项目逐步上量。预计 2 季度比亚迪海豹、小康问界 M5、蔚来 ET7、吉利极氪 001 等电车项目增量逐步显著。
2、利润端：1H22 利润率逆势上行。取业绩预告中位数，2Q22 公司归母净利润同/环比分别+48.0%/-18.1%。利润率看，1H22/2Q22 公司利润率分别为 10.4%/10.6%，同比分别+1.0pct/+2.0pct，预计公司利润率受控费降本及产品结构升级提振。
- 扩张战略加速落地，中期发展动能足。**2021 年公司减震器/底盘系统/汽车电子/热管理板块产能利用率分别达到 99%/102%/93%/97%，公司正积极扩张应对需求增长，具体来看：1）转债发行获核准。7 月 11 日公司公告转债募集已获证监会核准，拟募资不超过 25 亿投入 480 万套轻量化底盘系统项目建设；2）在建产能加速落地。4Q21 公司接连迎来空气悬架工厂（一部）、悬架系统工厂（五部）、铝副车架工厂（第二、第三工厂）落成，2022 年公司新增产能充沛；3）加码重庆地区：2021 年 12 月公司与重庆市沙坪坝区人民政府签署协议，计划 5 年内投资约 15 亿元以尽快满足西南地区尤其是重庆地区新能源客户迅猛增长的订单需求。我们认为公司的 T0.5 级业务模式成效显著（单车配套金额可达 3 万），将充分受益于汽车电动智能化趋势。
- 投资建议：**我们预计公司 2022 年、2023 年和 2024 年实现营业收入为 161.0 亿元、203.2 亿元和 252.5 亿元，对应归母净利润为 16.9 亿元、23.5 亿元和 30.4 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 48.3 倍、34.8 倍和 26.8 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**政策效果不及预期，缺芯缓解进度不及预期，需求复苏不及预期，汽车电动化、智能化发展不及预期。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收（亿元）	114.6	161.0	203.2	252.5
营收增速（%）	76.0%	40.4%	26.2%	24.3%
净利润（亿元）	10.2	16.9	23.5	30.4
净利润增速（%）	61.9%	66.1%	38.8%	29.7%
EPS(元/股)	0.92	1.53	2.13	2.76
PE	80.3	48.3	34.8	26.8

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8790.2	13952.1	16611.2	19986.2	经营活动现金流	1186.8	2456.2	3491.3	4081.9
现金	1271.5	4234.0	5314.9	6559.1	净利润	1017.3	1689.9	2346.4	3042.2
应收账款	3168.2	4401.4	5047.2	5771.6	折旧摊销	589.6	732.5	806.2	870.6
其它应收款	44.7	62.7	79.2	98.4	财务费用	45.0	39.9	37.7	38.8
预付账款	84.5	117.6	146.1	180.1	投资损失	(35.5)	(71.9)	(71.9)	(71.9)
存货	2297.0	2930.5	3324.2	4099.4	营运资金变动	(413.8)	52.3	363.9	190.5
其他	1238.7	1739.5	2195.3	2728.7	其它	(16.3)	12.4	7.6	9.8
非流动资产	9892.5	10613.1	11242.4	12036.0	投资活动现金流	(3736.4)	(1383.7)	(1365.7)	(1594.9)
长期投资	129.5	129.5	129.5	129.5	资本支出	(3520.6)	(1455.6)	(1437.5)	(1666.8)
固定资产	5831.6	6677.5	7417.7	8309.7	长期投资	1502.6	0.0	0.0	0.0
无形资产	1063.8	957.4	861.7	775.5	其他	(1718.3)	71.9	71.9	71.9
其他	617.0	617.0	617.0	617.0	筹资活动现金流	2823.6	1890.1	(1044.7)	(1242.7)
资产总计	18682.7	24565.3	27853.6	32022.2	短期借款	1214.6	1214.6	714.6	214.6
流动负债	7366.5	9609.2	11056.7	12885.3	长期借款	329.0	2481.0	0.0	0.0
短期借款	1214.6	1214.6	714.6	214.6	其他	1546.7	(551.0)	(507.0)	(703.9)
应付账款	3225.8	4488.9	5576.7	6877.2	现金净增加额	274.0	2962.6	1080.9	1244.2
其他	193.9	269.8	335.2	413.4					
非流动负债	695.8	3195.8	3195.8	3195.8	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	310.0	2810.0	2810.0	2810.0	成长能力				
其他	310.0	310.0	310.0	310.0	营业收入	76.0%	40.4%	26.2%	24.3%
负债合计	8062.3	12805.0	14252.5	16081.1	营业利润	62.1%	66.8%	39.1%	29.8%
少数股东权益	31.7	32.6	34.0	35.7	归属母公司净利润	61.9%	66.1%	38.8%	29.7%
归属母公司股东权益	10588.8	11727.7	13567.1	15905.4	获利能力				
负债和股东权益	18682.7	24565.3	27853.6	32022.2	毛利率	19.9%	20.6%	21.8%	22.5%
					净利率	8.9%	10.5%	11.6%	12.0%
利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE	9.6%	14.4%	17.3%	19.1%
营业收入	11462.7	16097.3	20315.3	25251.3	ROIC	8.5%	10.9%	13.8%	16.2%
营业成本	9184.1	12780.5	15877.4	19580.1	偿债能力				
营业税金及附加	70.2	98.6	124.5	154.7	资产负债率	43.2%	52.1%	51.2%	50.2%
营业费用	157.0	220.5	278.3	346.0	净负债比率	8.3%	16.4%	12.7%	9.4%
研发费用	502.5	705.7	890.6	1106.9	流动比率	1.19	1.45	1.50	1.55
管理费用	295.5	414.9	523.6	650.9	速动比率	0.88	1.15	1.20	1.23
财务费用	35.6	39.9	37.7	38.8	营运能力				
资产减值损失	-145.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.61	0.66	0.73	0.79
公允价值变动收益	0.3	0.3	0.3	0.3	应收账款周转率	4.09	3.99	4.16	4.50
投资净收益	71.6	71.6	71.6	71.6	应付账款周转率	2.06	1.92	1.83	1.82
营业利润	1144.6	1909.1	2655.1	3445.8	每股指标(元)				
营业外收入	8.1	8.1	8.1	8.1	每股收益	0.92	1.53	2.13	2.76
营业外支出	6.4	6.4	6.4	6.4	每股经营现金	1.08	2.23	3.17	3.70
利润总额	1146.3	1910.7	2656.8	3447.4	每股净资产	9.61	10.64	12.31	14.43
所得税	128.4	219.8	309.0	403.5	估值比率				
净利润	1017.8	1690.9	2347.8	3044.0	P/E	80.3	48.3	34.8	26.8
少数股东损益	0.6	1.0	1.3	1.7	P/B	7.71	6.96	6.02	5.13
归属母公司净利润	1017.3	1689.9	2346.4	3042.2					
EBITDA	1705.2	2681.5	3499.0	4355.2					
EPS (元)	0.92	1.53	2.13	2.76					

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021 年 5 月加入首创证券，负责汽车行业研究。

陈逸同，毕业于上海交通大学，曾就职于民生证券。2021 年 7 月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅—5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现