

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

拓普集团 (601689. SH): H1 营收增长符合预期, Tier0.5 战略覆盖半径持续扩大

2022 年 07 月 14 日

事件: 7 月 13 日, 公司发布 2022H1 业绩预告, 预计 2022 年上半年实现营收 65.4~69 亿元, 同比+33%~40%; 实现归母净利润 6.7-7.4 亿元, 同比+45%~60%; 实现扣非归母净利润 6.4~7.1 亿元, 同比+45%~61%。

点评:

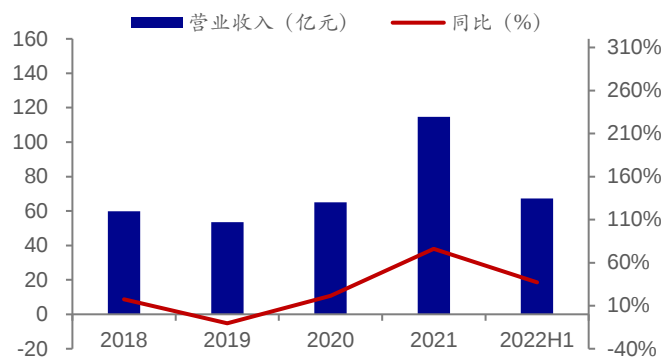
- **受益新能源优质客户放量, 22H2 营收增长符合预期, 同比+33%~40%。**公司下游主要客户中, 吉利 Q2 销量 28.8 万辆, 同比-3%, 环比-12%; 通用中国 Q2 销量 48.4 万辆, 同比-36%, 环比-21%; 新能源客户特斯拉 Q2 销量 25.5 万辆, 同比+26.5%, 环比-18%。受益于新能源客户放量, 22 年上半年以来公司季度业绩保持高增长, 21Q2 实现收入 29.75 亿元, 同比+20%、环比-21%。
- **受益原材料价格回落及人民币汇率松动, 22Q2 净利润同比+48%。**二季度以来, 原材料价格, 尤其铝价高位回落, 利好公司轻量化业务成本; 叠加人民币贬值带动公司净利润上升。Q2 公司净利率 10.4%, 环比上升 0.3 个百分点, 较 21Q4 提升 3 个百分点。归母净利 3.16 亿元, 同比+48%, 环比-18%。扣非归母净利润 3.02 亿元, 同比+48%, 环比-20%。7 月以来, 原材料价格加速大幅回落, 公司利润水平在下半年有望稳中有升。
- **Tier0.5 战略覆盖半径持续扩大, 国内外新势力新客户持续拓展。**公司具备模块化、平台化的总成件供货能力, 在新势力客户供应商选择中优势突出, 目前新势力客户已从阿尔法客户特斯拉拓展至 RIVIAN、LUCID、蔚来、小鹏、理想、高合等车企。特斯拉标杆效应带动新客户粘性, 单车配套价值量逐年提升, Tier0.5 战略优势随着新势力放量有望进一步凸显。
- **八大产品线齐发力, 中长期智能电动化成长空间打开。**公司在保持汽车 NVH 减震系统与整车声学套组两项业务国内领先的同时, 在新能源领域前瞻布局, 目前已拥有八大产品线, 单车配套价值量可达 3 万元。22H1 在智能电动领域 IBS 获一汽、吉利定点; 空悬总成获吉利、小米、华为等车企订单; 一体化压铸铝合金产品量产下线; 热管理总成开始配套新能源核心客户; 前序项目开始进入收获期。随着新订单配套落地, 公司中长期成长空间有望打开。
- **发行可转债, 支持轻量化业务产能新增。**公司拟发行 25 亿元可转债, 用于轻量化底盘系统项目建设, 项目投资总额 26.7 亿元, 建成后新增轻量化副车架、轻量化悬挂系统和轻合金转向节产能各 160 万件。公司当前轻量化业务产能基本饱和, 此次扩产能有效助力公司突破产能瓶颈, 紧跟新能源市场迅速增长、轻量化产品需求快速释放的趋势, 使轻

量化业务成为公司增收引擎，带动公司营收向上。

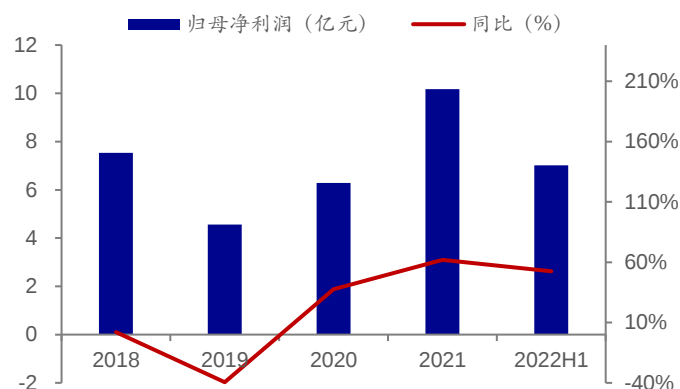
- **盈利预测与投资评级：**下半年终端需求回补、政策催化、购车高峰逐次到来，客户放量可期，公司营收加速增长态势明晰；成本端原材料价格可见加速回落，毛利率水平有望稳中有升。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 16 亿元、24 亿元和 30 亿元，对应 EPS 分别为 1.5、2.2、2.7 元，对应 PE 分别为 50 倍、34 倍和 27 倍。
- **风险因素：**新订单增长不及预期、原材料价格波动、疫情反复等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,511	11,463	17,900	23,875	29,887
增长率 YoY %	21.5%	76.0%	56.2%	33.4%	25.2%
归属母公司净利润 (百万元)	628	1,017	1,633	2,384	2,979
增长率 YoY%	37.7%	61.9%	60.5%	46.0%	25.0%
毛利率%	22.7%	19.9%	20.3%	21.4%	21.5%
净资产收益率ROE%	8.1%	9.6%	13.7%	16.7%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.92	1.48	2.16	2.70
市盈率 P/E(倍)	128.76	79.52	49.55	33.94	27.15
市净率 P/B(倍)	10.39	7.64	6.79	5.66	4.68

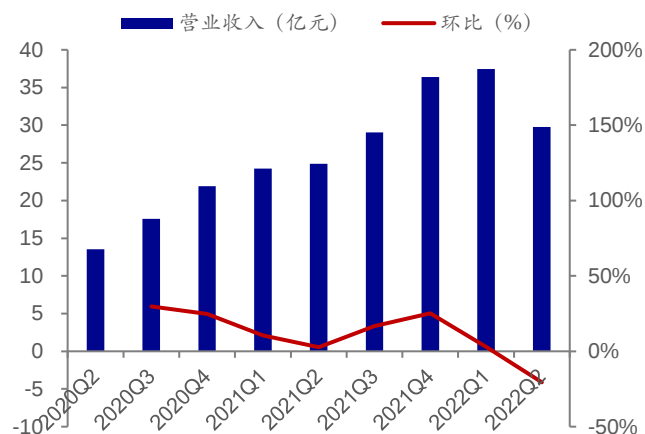
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 07 月 13 日收盘价

图 1：公司历年营收&同比增速


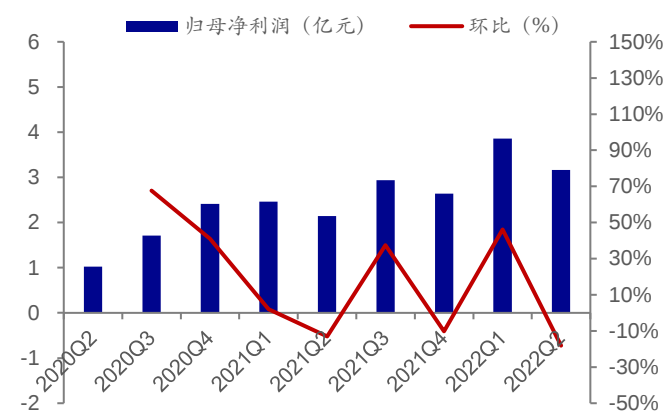
资料来源：公司公告，wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


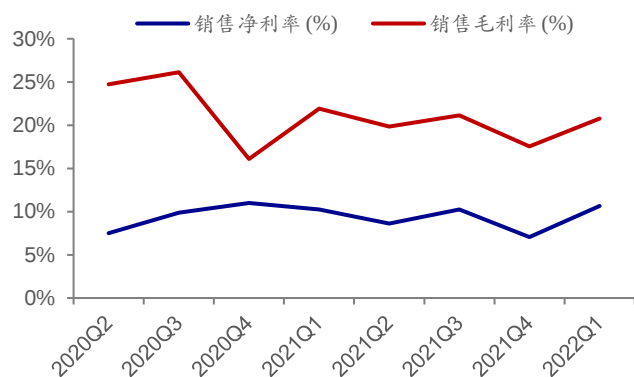
资料来源：公司公告，wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&环比增速


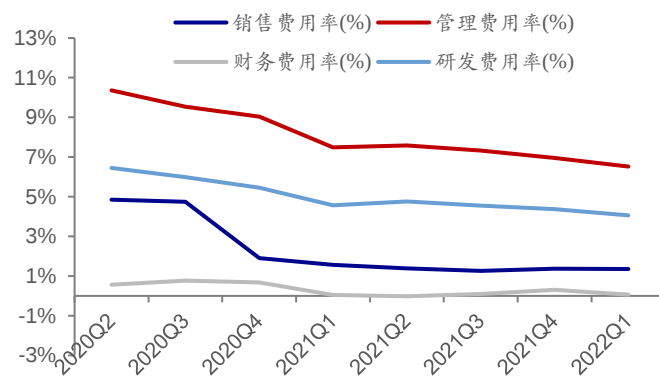
资料来源：公司公告，wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&环比增速


资料来源：公司公告，wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,360	8,790	11,919	14,923	19,834
货币资金	787	1,271	509	1,458	1,948
应收票据	296	364	1,087	855	1,606
应收账款	1,783	3,168	4,229	5,632	6,890
预付账款	43	84	125	165	209
存货	1,503	2,297	3,820	4,213	5,975
其他	947	1,605	2,149	2,600	3,207
非流动资产	6,756	9,893	11,139	12,419	13,895
长期股权投资	150	129	139	144	141
固定资产(合计)	4,248	5,832	6,492	7,019	7,640
无形资产	679	855	948	1,062	1,190
其他	1,679	3,076	3,559	4,195	4,923
资产总计	12,115	18,683	23,057	27,342	33,728
流动负债	4,031	7,367	10,412	12,308	15,709
短期借款	400	1,215	1,215	1,215	1,215
应付票据	1,471	2,333	3,449	4,181	5,473
应付账款	1,898	3,226	4,869	5,812	7,703
其他	261	593	880	1,101	1,318
非流动负债	266	696	696	696	696
长期借款	0	310	310	310	310
其他	266	386	386	386	386
负债合计	4,297	8,062	11,107	13,004	16,405
少数股东权益	31	32	35	40	46
归属母公司股东权益	7,787	10,589	11,915	14,299	17,278
负债和股东权益	12,115	18,683	23,057	27,342	33,728

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,511	11,463	17,900	23,875	29,887
同比(%)	21.5%	76.0%	56.2%	33.4%	25.2%
归属母公司净利润	628	1,017	1,633	2,384	2,979
同比(%)	37.7%	61.9%	60.5%	46.0%	25.0%
毛利率(%)	22.7%	19.9%	20.3%	21.4%	21.5%
ROE%	8.1%	9.6%	13.7%	16.7%	17.2%
EPS(摊薄)(元)	0.57	0.92	1.48	2.16	2.70
P/E	128.76	79.52	49.55	33.94	27.15
P/B	10.39	7.64	6.79	5.66	4.68
EV/EBITDA	33.23	32.76	30.25	22.15	18.11

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,511	11,463	17,900	23,875	29,887
营业成本	5,034	9,184	14,048	18,512	23,294
营业税金及附加	58	70	148	198	251
销售费用	124	157	331	466	561
管理费用	233	295	627	815	1,004
研发费用	355	502	940	1,281	1,536
财务费用	44	36	0	0	0
减值损失合计	-22	-69	-50	-55	-55
投资净收益	43	35	70	93	118
其他	22	-40	28	54	67
营业利润	706	1,145	1,854	2,694	3,371
营业外收支	4	2	1	2	2
利润总额	710	1,146	1,855	2,697	3,372
所得税	80	128	219	308	387
净利润	630	1,018	1,636	2,388	2,985
少数股东损益	2	1	3	5	6
归属母公司净利润	628	1,017	1,633	2,384	2,979
EBITDA	1,208	1,792	2,710	3,657	4,446
EPS(当年)(元)	0.60	0.93	1.48	2.16	2.70

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,124	1,187	1,494	3,024	2,874
净利润	630	1,018	1,636	2,388	2,985
折旧摊销	510	603	777	902	1,034
财务费用	15	45	0	0	0
投资损失	-43	-35	-70	-93	-118
营运资金变动	-7	-574	-947	-269	-1,130
其它	19	130	97	96	102
投资活动现金流	-587	-3,736	-1,950	-2,075	-2,384
资本支出	-1,385	-3,469	-1,980	-2,139	-2,479
长期投资	798	-302	-9	-4	2
其他	0	35	40	68	93
筹资活动现金流	-565	2,824	-306	0	0
吸收投资	0	1,978	0	0	0
借款	577	2,180	0	0	0
支付利息或股息	-220	-207	-306	0	0
现金流净增加额	-40	261	-763	949	490

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。