

拓普集团 (601689)

事件点评: 与理想战略合作, Tier0.5 战略进一步落地

买入 (维持)

2022 年 11 月 16 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书: S0600121070041
tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	11,463	17,169	25,099	34,055
同比	76%	50%	46%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	1,017	1,764	2,677	3,754
同比	62%	73%	52%	40%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.92	1.60	2.43	3.41
P/E (现价&最新股本摊薄)	76.99	44.40	29.25	20.86

关键词: #产能扩张

投资要点

- **公告事件:** 2022 年 11 月 15 日, 拓普集团与理想汽车在拓普集团杭州湾制造基地签署了战略合作框架协议, 双方将在底盘系统、热管理、内外饰等产品领域开展更深度的合作。
- **理想汽车新车型持续量产, 放量可期推动产业链受益。** 理想汽车 10 月交付新车 10052 辆, 同环比分别+31.42%/-12.83%, 其中理想 L9 交付 9604 辆, 上市后表现良好。理想 L8 于 11 月正式交付, 理想 L7 预计 2023 年 2 月份开启交付, 凭借精准的产品定位能力后续车型放量可期, 拓普集团直接受益于理想产业链增长。
- **就近建厂实现配套, 支持客户产能快速释放。** 11 月 10 日, 拓普集团子公司湖州拓普竞得湖州一处土地使用权 (面积 10.2 万平方米, 约 152 亩)。根据公司信息披露, 计划总投资不低于人民币 20 亿元, 建设新能源轻量化底盘、车身轻量化、内饰功能件、汽车电子等产品的生产基地。湖州工厂距离理想汽车常州基地距离 100 公里, 能够实现就近配套, 推动理想汽车产能快速释放。
- **Tier0.5 战略持续得到验证, 加速新能源车企合作实现共赢。** 公司所推进的 Tier0.5 战略持续得到新能源客户验证, 车型产能快速爬升过程中对于拓普依赖度不断增长, 拓普集团通过自身产能提高叠加下游客户深度绑定, 有望进一步提高产品市场份额, 实现共赢。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司的盈利预测, 2022-2024 年营收分别为 171.69/250.99/340.55 亿元, 同比分别+50%/+46%/+36%。归母净利润分别为 17.64/26.77/37.54 亿元, 同比分别为+73%/+52%/+40%, 对应 PE 分别为 44/29/21, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情控制不及预期; 需求不及预期; 格局竞争加剧超出预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.07
一年最低/最高价	43.51/93.00
市净率(倍)	6.81
流通 A 股市值(百万元)	78,322.45
总市值(百万元)	78,322.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.43
资产负债率(% ,LF)	53.32
总股本(百万股)	1,102.05
流通 A 股(百万股)	1,102.05

相关研究

《拓普集团(601689): 2022 年 Q3 季报点评: 利润率显著提升, 业绩实现高增长! 》

2022-10-28

《拓普集团(601689): 2022 年 Q3 业绩预告点评: 规模效应推动利润率持续增长, 业绩超预期! 》

2022-10-17

拓普集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,790	13,325	20,536	29,120	营业总收入	11,463	17,169	25,099	34,055
货币资金及交易性金融资产	1,593	1,787	3,755	6,496	营业成本(含金融类)	9,184	13,562	19,774	26,618
经营性应收款项	4,589	7,599	11,134	15,120	税金及附加	70	103	151	204
存货	2,297	3,602	5,274	7,092	销售费用	157	235	314	426
合同资产	0	0	0	0	管理费用	295	464	653	885
其他流动资产	311	337	372	412	研发费用	502	807	1,129	1,601
非流动资产	9,893	11,366	12,445	13,599	财务费用	36	70	172	223
长期股权投资	129	139	149	159	加:其他收益	36	52	70	119
固定资产及使用权资产	5,890	6,508	6,682	6,872	投资净收益	35	80	100	136
在建工程	1,991	2,791	3,641	4,541	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	855	915	980	1,040	减值损失	-145	-84	-75	-95
商誉	209	189	174	164	资产处置收益	0	2	3	3
长期待摊费用	95	95	95	95	营业利润	1,145	1,978	3,005	4,262
其他非流动资产	723	729	724	728	营业外净收支	2	5	10	12
资产总计	18,683	24,692	32,981	42,719	利润总额	1,146	1,983	3,015	4,274
流动负债	7,367	10,502	14,953	19,715	减:所得税	128	218	332	513
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,234	1,234	1,234	1,234	净利润	1,018	1,765	2,683	3,761
经营性应付款项	5,559	8,174	11,919	16,044	减:少数股东损益	1	1	6	7
合同负债	23	41	59	80	归属母公司净利润	1,017	1,764	2,677	3,754
其他流动负债	551	1,053	1,741	2,357	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.60	2.43	3.41
非流动负债	696	1,771	2,891	4,071	EBIT	1,189	1,999	3,078	4,321
长期借款	310	810	1,360	1,960	EBITDA	1,792	2,291	3,925	5,268
应付债券	0	500	1,000	1,500	毛利率(%)	19.88	21.01	21.22	21.84
租赁负债	41	101	171	251	归母净利率(%)	8.87	10.27	10.67	11.02
其他非流动负债	345	360	360	360	收入增长率(%)	76.05	49.78	46.19	35.69
负债合计	8,062	12,272	17,843	23,785	归母净利润增长率(%)	61.93	73.39	51.79	40.21
归属母公司股东权益	10,589	12,387	15,099	18,888					
少数股东权益	32	33	38	45					
所有者权益合计	10,620	12,419	15,137	18,933					
负债和股东权益	18,683	24,692	32,981	42,719					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,187	852	2,815	3,740	每股净资产(元)	9.61	10.99	13.11	16.05
投资活动现金流	-3,736	-1,969	-2,163	-2,349	最新发行在外股份(百万股)	1,102	1,102	1,102	1,102
筹资活动现金流	2,824	999	954	939	ROIC(%)	10.34	13.05	16.13	17.78
现金净增加额	261	-106	1,618	2,341	ROE-摊薄(%)	9.61	14.24	17.73	19.87
折旧和摊销	603	292	847	947	资产负债率(%)	43.15	49.70	54.10	55.68
资本开支	-3,469	-1,713	-1,873	-2,035	P/E(现价&最新股本摊薄)	76.99	44.40	29.25	20.86
营运资本变动	-574	-1,766	-1,519	-1,753	P/B(现价)	7.40	6.47	5.42	4.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

