

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！

买入（维持）

2022 年 10 月 17 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	23,170	31,490
同比	76%	50%	35%	36%
归属母公司净利润（百万元）	1,017	1,765	2,435	3,501
同比	62%	74%	38%	44%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.92	1.60	2.21	3.18
P/E（现价&最新股本摊薄）	82.66	47.63	34.53	24.02

#业绩超预期

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2022 年前三季度业绩预增公告，2022 年前三季度预计实现营业收入 109.5~111.5 亿元，同比+40%~43%。其中，Q3 预计实现营收 41.2~43.2 亿元，同比+42%~49%，环比+35%~42%。2022 年前三季度预计实现归母净利润 11.88~12.28 亿元，同比+58%~63%。其中，Q3 预计实现归母净利润 4.8~5.2 亿元，同比+63%~77%，环比+49%~62%。2022 年前三季度预计实现扣非归母净利润 11.54~11.94 亿元，同比+58%~63%。其中 Q3 预计实现扣非归母净利润 4.69~5.09 亿元，同比+64%~78%，环比+52%~65%。业绩超出我们预期。

■ **核心客户增速超过行业平均，新势力客户同步实现高增长：**2022 年 Q3 全国乘用车实现批量 652.7 万辆，同比+37.3%，环比+38.0%。公司核心 T 客户 2022 年 Q3 上海工厂实现产量 18.83 万辆，同比+41.3%，环比+67.3%，全球实现交付 36.6 万辆，同比+53.9%，环比+41.5%，均超过行业平均增速。公司新客户问界 M5/M7 2022Q3 实现产量 2.74 万辆，环比+78.9%，有望进一步助推公司业绩增长。

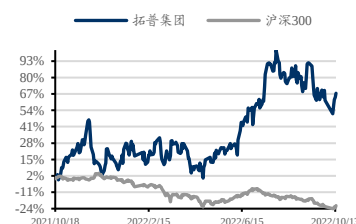
■ **大宗材料价格回落+人民币贬值+规模效应凸显，共同推动利润率持续增长：**1) 因为材料入库及制造延时，2022 年 Q3 大宗材料价格主要参考 Q2 指标，受益于 2022 年 Q2 大宗材料价格持续回落，Q3 毛利率持续提升；2) 根据 2022H1 披露，公司海外营收占比约为 33%，受益于人民币持续贬值，汇兑收益增加；3) 公司产能持续扩张，规模效应凸显。以上因素共同推动利润率增长，2022 年 Q3 实现归母净利润率为 11.65%~12.04%，环比+1.09~1.48pct。

■ **八大产品线快速发展，多地同步实现产能扩张：**八大产品线快速发展，多地同步实现产能扩张。公司热管理系统、空气悬挂、轻量化底盘及内饰功能件等八大产品线快速发展，公司今年在杭州湾、重庆、西安、湖州等地计划扩产 1740 亩土地，现有土地储备超过 5300 亩，为公司保持快速增长及实现 2025 战略规划提供资源保障。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司下游客户产批持续高增长，产品线快速发展，我们将公司 2022-2024 年收入预测从 170.18/226.43/303.79 上调至 171.69/231.70/314.90 亿元，同比分别+50%/+35%/+36%，归母净利润预测从 16.95/23.62/33.59 亿元上调至 17.65/24.35/35.01 亿元，同比分别+74%/+38%/+44%，对应 PE 分别为 47.6/34.5/24.0。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)	76.30
一年最低/最高价	43.51/93.00
市净率(倍)	7.65
流通 A 股市值(百万元)	84,086.15
总市值(百万元)	84,086.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.97
资产负债率(% ,LF)	48.26
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 半年报业绩点评: Q2 业绩靓丽，机器人业务打开新空间》

2022-08-26

《拓普集团(601689): Q2 业绩符合预期，持续推进 Tier0.5 战略》

2022-07-14

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	13,337	19,277	27,281	营业总收入	11,463	17,169	23,170	31,490
货币资金及交易性金融资产	1,593	1,776	3,748	6,333	营业成本(含金融类)	9,184	13,578	18,229	24,578
经营性应收款项	4,589	7,608	10,290	13,988	税金及附加	70	103	139	189
存货	2,297	3,616	4,874	6,559	销售费用	157	235	301	394
合同资产	0	0	0	0	管理费用	295	464	614	819
其他流动资产	311	337	365	402	研发费用	502	807	1,089	1,480
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	65	110
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	93	126
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	-66	-45	-70
商誉	209	189	174	164	资产处置收益	0	2	2	3
长期待摊费用	95	95	95	95	营业利润	1,145	1,979	2,741	3,977
其他非流动资产	723	729	724	728	营业外净收支	2	5	8	9
资产总计	18,683	24,703	31,722	40,881	利润总额	1,146	1,985	2,748	3,986
流动负债	7,367	10,512	13,935	18,371	减:所得税	128	218	308	478
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	1,766	2,441	3,508
经营性应付款项	5,559	8,184	10,987	14,814	减:少数股东损益	1	1	5	7
合同负债	23	41	55	74	归属母公司净利润	1,017	1,765	2,435	3,501
其他流动负债	551	1,054	1,660	2,250	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.60	2.21	3.18
非流动负债	696	1,771	2,891	4,071	EBIT	1,189	1,982	2,798	4,031
长期借款	310	810	1,360	1,960	EBITDA	1,792	2,274	3,644	4,977
应付债券	0	500	1,000	1,500	毛利率(%)	19.88	20.92	21.33	21.95
租赁负债	41	101	171	251	归母净利率(%)	8.87	10.28	10.51	11.12
其他非流动负债	345	360	360	360	收入增长率(%)	76.05	49.78	34.95	35.91
负债合计	8,062	12,282	16,826	22,442	归母净利润增长率(%)	61.93	73.53	37.96	43.76
归属母公司股东权益	10,589	12,388	14,858	18,395					
少数股东权益	32	33	38	45					
所有者权益合计	10,620	12,421	14,896	18,439					
负债和股东权益	18,683	24,703	31,722	40,881					

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	842	2,828	3,598	每股净资产(元)	9.61	10.99	12.90	15.63
投资活动现金流	-3,736	-1,969	-2,173	-2,363	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	12.94	14.73	16.87
现金净增加额	261	-117	1,621	2,185	ROE-摊薄(%)	9.61	14.25	16.39	19.03
折旧和摊销	603	292	847	947	资产负债率(%)	43.15	49.72	53.04	54.90
资本开支	-3,469	-1,713	-1,875	-2,038	P/E (现价&最新股本摊薄)	82.66	47.63	34.53	24.02
营运资本变动	-574	-1,760	-1,169	-1,606	P/B (现价)	7.94	6.94	5.92	4.88

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>

