

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775
研究助理: 余典
登记编码: S0730122030006
yudian@ccnew.com 021-50586328

Tier0.5 模式稳定发展, 2022 年业绩大幅 预增

——拓普集团(601689)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

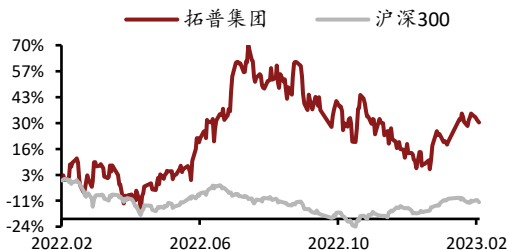
市场数据(2023-02-16)

收盘价(元)	70.30
一年内最高/最低(元)	91.92/45.90
沪深 300 指数	4,093.49
市净率(倍)	6.74
流通市值(亿元)	774.74

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	10.43
每股经营现金流(元)	1.15
毛利率(%)	22.39
净资产收益率_摊薄(%)	10.22
资产负债率(%)	53.32
总股本/流通股(万股)	110,204.66/110,204.66
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 马崧琦
电话: 021-50586973
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编: 200122

发布日期: 2023 年 02 月 16 日

投资要点:

- 事件: 公司更正 2022 年年度业绩预告, 公司 2022 年实现营业收入 154.5~162.5 亿元, 同比+34.8%~+41.8%。公司调整 2022 年度归母净利润为 16.5~17.5 亿元, 同比+62.2%~+72.0%; 扣非归母净利润为 16~17 亿元, 同比+65.1%~+75.4%。公司业绩调整的主要原因是公司出口至美国的部分批次产品需要补缴总金额约为人民币 1.41 亿元的豁免关税, 其中影响 2022 年度损益金额约为人民币 1.11 亿元, 影响 2023 年度损益金额约为人民币 0.30 亿元。
- 项目定点不断, 新能源客户持续助推。公司 2022Q4 预计实现营业收入 43.5~51.5 亿元, 同比+19.5%~+41.5%, 环比+0.9%~+19.5%; 实现归母净利润 4.4~5.4 亿元, 同比+69.2%~+107.7%, 环比-12%~+8%。公司第四季度归母净利润的提升主要原因在于公司积极开辟新客户和主要客户业绩量增加, 公司业务拓展迅速, 项目快速放量。转向系统新增 16 个项目定点, 2022Q4 已量产供给 3 家 OEM 7 个 CD-EPS 项目, 预计 2023Q3 和 2023Q4 分别量产供给 4 家 OEM 的 7 个 EASC 项目和 1 家 OEM 的 2 个 DP-EPS 项目。空气悬架系统也获得 7 个项目定点, 产品预计 2023Q3 陆续量产。公司产能利用率不断提升, 下游主要车企客户吉利汽车、上汽通用和特斯拉中国 2022Q4 的批发销量分别达到 44.3 万辆、31.6 万辆、22.8 万辆, 同比分别+9.2%、-26.4%、28.1%; 下游新能源客户理想、蔚来、比亚迪等新订单持续放量, 公司高毛利客户占比不断提升。
- Tier0.5 模式深化客户, 布局前瞻。公司坚持平台型发展战略, 推进 Tier0.5 模式与车企深度绑定, 与理想签署战略合作框架协议, 深化在底盘系统、热管理、内外饰等产品领域的合作。公司前瞻性布局完整产业链, 提前进行产能规划, 厂房建设, 邻近客户配套, 安徽寿县智慧工厂开工建设, 主要为蔚来汽车、比亚迪等车企提供本地化服务, 预计总投资 15 亿元, 年产能为 50 万套轻量化底盘和 50 万套整车声学套组。除稳健布局汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统八大产品线, 公司成立全资子公司拓展滑板底盘业务。除汽车业务外, 积极布局机器人产业, 据测算全球劳动 34.5 亿人, 假设人形机器人单价 25 万元, 如其中 11.6% 的劳动者被机器人取代, 则人形机器人的全球市场可达 100 万亿级, 产业发展前景可观。

- 首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。预计公司 2022-2024 年全面摊薄 EPS 分别为 1.54 元/股、2.22 元/股、3.22 元/股，按照 2 月 16 日 70.3 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 45.99 倍，31.93 倍，22.05 倍。公司新客户订单不断，主要客户业绩增加，前瞻布局，产能释放。坚持平台化战略，八大产品线稳定加持，单车价值量持续提升，看好公司中长期发展，首次给予公司“买入”投资评级。

风险提示：新能源汽车发展低于预期、原材料价格上涨影响、产能建设不及预期

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6,511	11,463	16,025	22,515	30,958
增长比率（%）	21.50	76.05	39.80	40.50	37.50
净利润（百万元）	628	1,017	1,702	2,452	3,550
增长比率（%）	37.70	61.93	67.33	44.03	44.82
每股收益(元)	0.57	0.92	1.54	2.22	3.22
市盈率(倍)	124.61	76.95	45.99	31.93	22.05

资料来源：聚源数据、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,360	8,790	13,829	17,992	24,816
现金	787	1,271	3,656	4,160	5,944
应收票据及应收账款	2,080	3,532	4,970	6,976	9,363
其他应收款	31	45	49	76	96
预付账款	43	84	109	152	207
存货	1,503	2,297	3,107	4,019	5,771
其他流动资产	916	1,560	1,940	2,609	3,434
非流动资产	6,756	9,893	12,802	14,995	17,035
长期投资	150	129	149	169	189
固定资产	4,248	5,832	6,986	8,014	8,889
无形资产	679	855	1,030	1,105	1,180
其他非流动资产	1,679	3,076	4,636	5,706	6,776
资产总计	12,115	18,683	26,631	32,987	41,851
流动负债	4,031	7,367	10,079	13,671	18,582
短期借款	400	1,215	2,015	2,815	3,615
应付票据及应付账款	3,370	5,559	7,213	9,848	13,723
其他流动负债	261	593	851	1,008	1,245
非流动负债	266	696	4,536	4,846	5,246
长期借款	0	310	2,110	2,410	2,710
其他非流动负债	266	386	2,426	2,436	2,536
负债合计	4,297	8,062	14,614	18,517	23,828
少数股东权益	31	32	33	34	36
股本	1,055	1,102	1,102	1,102	1,102
资本公积	3,409	5,341	5,341	5,341	5,341
留存收益	3,343	4,171	5,567	8,018	11,569
归属母公司股东权益	7,787	10,589	11,985	14,436	17,987
负债和股东权益	12,115	18,683	26,631	32,987	41,851

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,124	1,187	2,139	2,873	4,095
净利润	630	1,018	1,703	2,453	3,553
折旧摊销	510	603	870	997	1,149
财务费用	15	45	115	177	237
投资损失	-43	-35	-48	-68	-93
营运资金变动	-7	-574	-653	-826	-889
其他经营现金流	19	130	151	139	137
投资活动现金流	-587	-3,736	-3,973	-3,302	-3,275
资本支出	-1,385	-3,469	-3,751	-3,149	-3,147
长期投资	798	-302	-180	-200	-200
其他投资现金流	0	35	-42	48	73
筹资活动现金流	-565	2,824	4,219	933	963
短期借款	-100	814	800	800	800
长期借款	-183	310	1,800	300	300
普通股增加	0	47	0	0	0
资本公积增加	0	1,931	0	0	0
其他筹资现金流	-283	-279	1,619	-167	-137
现金净增加额	-40	261	2,384	505	1,783

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,511	11,463	16,025	22,515	30,958
营业成本	5,034	9,184	12,631	17,649	24,107
营业税金及附加	58	70	98	135	186
营业费用	124	157	220	304	418
管理费用	233	295	369	563	774
研发费用	355	502	657	968	1,331
财务费用	44	36	90	104	154
资产减值损失	-22	-69	-70	-60	-60
其他收益	33	36	56	68	93
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	43	35	48	68	93
资产处置收益	9	0	0	1	2
营业利润	706	1,145	1,915	2,788	4,036
营业外收入	6	8	3	4	5
营业外支出	2	6	4	4	4
利润总额	710	1,146	1,914	2,788	4,037
所得税	80	128	211	335	484
净利润	630	1,018	1,703	2,453	3,553
少数股东损益	2	1	1	1	2
归属母公司净利润	628	1,017	1,702	2,452	3,550
EBITDA	1,208	1,792	3,057	4,041	5,465
EPS (元)	0.60	0.93	1.54	2.22	3.22

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	21.50	76.05	39.80	40.50	37.50
营业利润 (%)	32.84	62.11	67.33	45.57	44.76
归属母公司净利润 (%)	37.70	61.93	67.33	44.03	44.82
获利能力					
毛利率 (%)	22.69	19.88	21.18	21.61	22.13
净利率 (%)	9.65	8.87	10.62	10.89	11.47
ROE (%)	8.07	9.61	14.20	16.98	19.74
ROIC (%)	7.54	8.65	10.67	12.28	14.30
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.47	43.15	54.88	56.13	56.94
净负债比率 (%)	54.96	75.91	121.61	127.96	132.21
流动比率	1.33	1.19	1.37	1.32	1.34
速动比率	0.90	0.83	1.04	0.99	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.74	0.71	0.76	0.83
应收账款周转率	4.15	4.63	4.19	4.19	4.19
应付账款周转率	3.00	3.58	3.40	3.60	3.60
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.57	0.92	1.54	2.22	3.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.02	1.08	1.94	2.61	3.72
每股净资产 (最新摊薄)	7.07	9.61	10.87	13.10	16.32
估值比率					
P/E	124.61	76.95	45.99	31.93	22.05
P/B	10.05	7.39	6.53	5.42	4.35
EV/EBITDA	33.23	32.76	26.33	20.07	14.73

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。