

增持 (维持)

拓普集团 (601689)

2023Q1 业绩同比稳健增长，毛利率持续改善

2023年04月24日

## 市场数据

市场数据日期	2023-04-24
收盘价(元)	52.51
总股本(百万股)	1102.05
流通股本(百万股)	1102.05
净资产(百万元)	12580.4
总资产(百万元)	27921.55
每股净资产(元)	11.42

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证汽车 戴畅团队】2022Q4 业绩同比高增长，毛利率同比改善》2023-04-18

《【兴证汽车】拓普集团点评：定增进一步提升产能，满足在手订单持续增长需求》2022-12-13

《【兴证汽车】拓普集团 2022Q3 财报点评：22Q3 业绩同环比高增长，净利率同比环比改善》2022-10-28

## 分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

## 投资要点

- **事件：公司发布 2023 年一季报。**公司 2023Q1 实现营收 44.7 亿元，同比/环比分别+19.3%/-8.6%；实现归母净利润 4.5 亿元，同比/环比分别+16.7%/-8.4%；扣非归母净利润为 4.2 亿元，同比/环比分别+11.6%/-12.7%。
- **2023Q1 业绩同比高增长，环比小幅下滑。**公司 2023Q1 实现营收 44.7 亿元，同比/环比分别+19.3%/-8.6%；2023Q1 实现归母净利润 4.5 亿元，同比/环比分别+16.7%/-8.4%；扣非归母净利润为 4.2 亿元，同比/环比分别+11.6%/-12.7%。2023Q1 业绩同比增长，预计主要由于大客户订单持续放量，以及其他新客户新产品量产带动公司营收同比实现平稳增长。2023Q1 公司归母净利润同比增速略低于营收增长，预计主要系 2023Q1 固定资产折旧摊销增多、利息费用增加、以及关税补偿所致。
- **盈利能力受规模效应提升影响，2023Q1 毛利率同环比提升。**公司 2023Q1 毛利率为 21.9%，同比/环比分别+1.1pct/+2.0pct，连续四个季度实现同比增长。毛利率同比提升，预计主要系产能利用率提升，以及产品结构持续优化所致；毛利率环比提升明显，主要原因预计为，从 2022Q4 到 2023Q1 原材料价格有所回落。归母净利率为 10.1%，同比-0.2pct，环比持平。固定费用端方面，2023Q1 四项费用率合计为 10.1%，同比/环比分别+2.2pct/+1.4pct，主要受研发费用率和财务费用率驱动。公司本期持续加大研发创新力度，Q1 研发费用率同比/环比分别+0.7pct/+0.6pct；Q1 财务费用由于利息费用增加、汇兑收益减少，同比/环比分别+1.5pct/+0.8pct。
- **产品品类+客户+海外布局三重拓展，构建平台型零部件企业，维持“增持”评级。**公司产品从减震、内饰拓展到底盘、热管理、空气悬挂、智能座舱、机器人等；核心客户从通用至吉利、北美大客户、造车新势力、北美其他电动车企；海外墨西哥和波兰工厂有望扩产。伴随新客户新产品订单开始放量，单车配套价值有望提升，同时国际化扩张有望实现突破，公司收入规模与盈利能力有望再上新台阶。维持公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 24.64/32.33/40.67 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：行业回暖不及预期；公司新项目量产不及预期；国产特斯拉销量不及预期；大宗商品价格持续上涨。**

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15993	23385	33053	40986
同比增长	39.5%	46.2%	41.3%	24.0%
归母净利润(百万元)	1700	2464	3233	4067
同比增长	67.1%	44.9%	31.2%	25.8%
毛利率	21.6%	21.3%	21.5%	22.0%
ROE	14.0%	17.6%	19.6%	20.8%
每股收益(元)	1.54	2.24	2.93	3.69
市盈率	34.0	23.5	17.9	14.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 报告正文

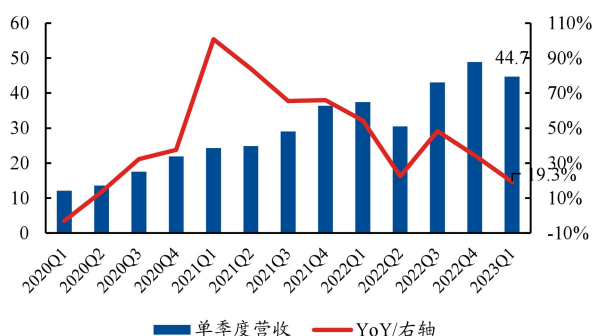
## 事件

- **公司发布 2023 年一季报:** 公司 2023Q1 实现营收 44.7 亿元, 同比/环比分别 +19.3%/-8.6%; 实现归母净利润 4.5 亿元, 同比/环比分别 +16.7%/-8.4%; 扣非归母净利润为 4.2 亿元, 同比/环比分别 +11.6%/-12.7%。

## 点评

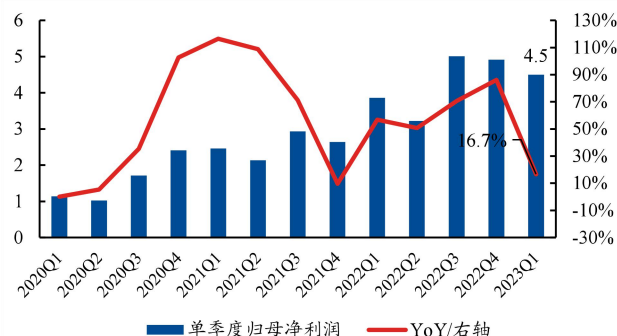
- **2023Q1 业绩同比高增长, 环比小幅下滑。** 公司 2023Q1 实现营收 44.7 亿元, 同比/环比分别 +19.3%/-8.6%; 2023Q1 实现归母净利润 4.5 亿元, 同比/环比分别 +16.7%/-8.4%; 扣非归母净利润为 4.2 亿元, 同比/环比分别 +11.6%/-12.7%。2023Q1 业绩同比增长, 预计主要由于大客户订单持续放量, 以及其他新客户新产品量产带动公司营收同比实现平稳增长。2023Q1 公司归母净利润同比增速略低于营收增长, 预计主要系 2023Q1 固定资产折旧摊销增多、利息费用增加、以及关税补偿所致。
- **盈利能力受规模效应提升影响, 2023Q1 毛利率同环比提升。** 公司 2023Q1 毛利率为 21.9%, 同比/环比分别 +1.1pct/+2.0pct, 连续四个季度实现同比增长。毛利率同比提升, 预计主要系产能利用率提升, 以及产品结构持续优化所致; 毛利率环比提升明显, 主要原因预计为, 从 2022Q4 到 2023Q1 原材料价格有所回落。归母净利率为 10.1%, 同比 -0.2pct, 环比持平。固定费用端方面, 2023Q1 四项费用率合计为 10.1%, 同比/环比分别 +2.2pct/+1.4pct, 主要受研发费用率和财务费用率驱动。公司本期持续加大研发创新力度, Q1 研发费用率同比/环比分别 +0.7pct/+0.6pct; Q1 财务费用由于利息费用增加、汇兑收益减少, 同比/环比分别 +1.5pct/+0.8pct。
- **产品品类+客户+海外布局三重拓展, 构建平台型零部件企业, 维持“增持”评级。** 公司产品从减震、内饰拓展到底盘、热管理、空气悬挂、智能座舱、机器人等; 核心客户从通用至吉利、北美大客户、造车新势力、北美其他电动车企; 海外墨西哥和波兰工厂有望扩产。伴随新客户新产品订单开始放量, 单车配套价值有望提升, 同时国际化扩张有望实现突破, 公司收入规模与盈利能力有望再上新台阶。维持公司盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 24.64/32.33/40.67 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业回暖不及预期; 公司新项目量产不及预期; 国产特斯拉销量不及预期; 大宗商品价格持续上涨。

图 1、公司分季度总收入与同比 (单位: 亿元)



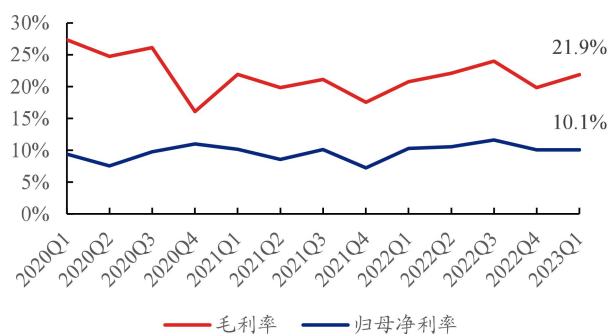
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司分季度归母净利润与同比 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司分季度毛利率与归母净利率



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分季度合计费用率



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司分季度主要财务比率

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
营业税金率	1.1%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%
销售费用率	5.5%	4.3%	4.6%	-3.7%	1.6%	1.2%	1.1%	1.6%	1.4%	1.4%	1.5%	1.3%	1.2%
管理费用率	4.1%	3.7%	3.0%	3.6%	2.9%	2.7%	2.7%	2.1%	2.5%	3.1%	2.6%	2.6%	2.7%
财务费用率	0.6%	0.5%	1.1%	0.5%	0.1%	-0.1%	0.3%	0.8%	0.1%	-0.5%	-0.7%	0.7%	1.5%
研发费用率	6.2%	6.6%	5.3%	4.4%	4.6%	4.9%	4.2%	4.0%	4.1%	5.6%	5.2%	4.2%	4.8%
费用率合计	16.4%	15.2%	14.0%	4.9%	9.1%	8.8%	8.3%	8.5%	7.9%	9.6%	8.5%	8.7%	10.1%
所得税/收入	2.6%	1.6%	1.7%	-0.1%	1.8%	1.5%	1.7%	0.0%	1.8%	2.5%	2.5%	0.2%	2.0%
毛利率	27.4%	24.7%	26.1%	16.1%	21.9%	19.8%	21.1%	17.5%	20.8%	22.1%	24.0%	19.9%	21.9%
归母净利率	9.4%	7.6%	9.8%	11.0%	10.1%	8.6%	10.1%	7.3%	10.3%	10.6%	11.6%	10.1%	10.1%

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	12435	18719	28360	37736
货币资金	2796	5186	9861	15127
交易性金融资产	1	0	0	0
应收票据及应收账款	4758	7126	10011	12402
预付款项	117	169	239	295
存货	3256	4840	6740	8338
其他	1507	1399	1509	1573
<b>非流动资产</b>	15076	14220	13513	12711
长期股权投资	142	139	138	139
固定资产	8726	9616	9495	8868
在建工程	3554	1777	888	444
无形资产	1228	1457	1711	1971
商誉	209	216	213	213
长期待摊费用	158	153	154	154
其他	1060	861	914	921
<b>资产总计</b>	27510	32939	41873	50447
<b>流动负债</b>	9621	13119	17829	21606
短期借款	1133	1038	1099	1084
应付票据及应付账款	7815	11,503	16,118	19,911
其他	673	578	612	611
<b>非流动负债</b>	5730	5781	7556	9299
长期借款	2825	4155	5711	7351
其他	2905	1625	1845	1948
<b>负债合计</b>	15350	18900	25385	30906
股本	1102	1102	1102	1102
资本公积	5341	5341	5341	5341
未分配利润	4933	6703	8906	11667
少数股东权益	31	30	30	30
<b>股东权益合计</b>	12160	14040	16489	19541
<b>负债及权益合计</b>	27510	32939	41873	50447

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1700	2464	3233	4067
折旧和摊销	835	962	1087	1149
资产减值准备	32	169	198	164
资产处置损失	0	0	0	-20
公允价值变动损失	1	0	0	-10
财务费用	18	0	165	175
投资损失	-39	-30	-6	-44
少数股东损益	-1	-1	0	0
营运资金的变动	-323	-591	-483	-477
<b>经营活动产生现金流量</b>	2284	3070	4166	5002
<b>投资活动产生现金流量</b>	-5106	-278	-322	-265
<b>融资活动产生现金流量</b>	4297	-402	830	529
现金净变动	1475	2390	4675	5267
现金的期初余额	936	2796	5186	9861
现金的期末余额	2410	5186	9861	15127

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	15993	23385	33053	40986
营业成本	12536	18404	25946	31969
税金及附加	94	138	231	396
销售费用	220	351	496	650
管理费用	423	561	859	1143
研发费用	751	1052	1520	2022
财务费用	-12	0	165	175
其他收益	62	35	40	60
投资收益	39	30	6	44
公允价值变动收益	-1	0	0	10
信用减值损失	-71	0	0	0
资产减值损失	-32	-10	0	0
资产处置收益	-0	0	0	20
<b>营业利润</b>	1978	2934	3880	4765
营业外收入	6	8	3	20
营业外支出	24	10	20	0
<b>利润总额</b>	1960	2932	3863	4785
所得税	261	469	630	718
<b>净利润</b>	1699	2463	3233	4067
少数股东损益	-1	-1	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1700	2464	3233	4067
<b>BPS(元)</b>	1.54	2.24	2.93	3.69

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	39.5%	46.2%	41.3%	24.0%
营业利润增长率	72.8%	48.3%	32.3%	22.8%
归母净利润增长率	67.1%	44.9%	31.2%	25.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.6%	21.3%	21.5%	22.0%
归母净利率	10.6%	10.5%	9.8%	9.9%
ROE	14.0%	17.6%	19.6%	20.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.8%	57.4%	60.6%	61.3%
流动比率	1.29	1.43	1.59	1.75
速动比率	0.95	1.05	1.20	1.35
<b>营运能力</b>				
资产周转率	69.2%	77.4%	88.4%	88.8%
应收账款周转率	402.5%	411.4%	404.7%	382.8%
存货周转率	440.8%	443.9%	437.4%	414.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.54	2.24	2.93	3.69
每股经营现金	2.07	2.79	3.78	4.54
每股净资产	11.01	12.71	14.94	17.70
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	34.0	23.5	17.9	14.2
PB	4.8	4.1	3.5	3.0



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn