

拓普集团（601689）2023年一季报点评

财务表现稳定，全年业绩依然有强支撑

事项:

❖ 公司发布2023年一季报，归母净利4.5亿元、同比+17%、环比-8%，扣非归母净利4.2亿元、同比+12%、环比-13%。

评论:

❖ **1Q23 营收端表现略好于大客户产销。**公司1Q23单季营收为44.7亿元、同比+19%、环比-9%，其中大客户产销环比变化如下：特斯拉中国产-7%、特斯拉海外产+9%、吉利销-27%、上汽通用销-41%，行业销-22%，营收表现略好于大客户产销表现。

❖ **1Q23 利润率表现稳定。**1Q23单季归母净利4.5亿元、同比+17%、环比-8%，符合预期，对应净利率10.2%、同比-0.5PP、环比+0.3PP。扣非归母4.2亿元、同比+12%、环比-13%，扣非净利率9.4%、同比-0.7PP、环比-0.4PP。具体地：

- 1) 毛利率：21.9%、同比+1.1PP、环比+2.0PP，其中生产性折摊/营收我们估计为4.4%、同比+0.1PP、环比+0.4PP，对应边际毛利率同比提升1.2PP、环比提升2.4PP，环比提升与4Q补缴关税有关，即期影响2.2PP，毛利率和收入端都没有出现价格波动的影响。
- 2) 费用率：负规模效应带来费用率提升，1Q23合计为10.5%、同比+2.6PP、环比+1.7PP，其中财务费用金额环比增加，估计受汇率波动影响，财务费率1.9%、同比+1.9PP、环比+1.1PP。

❖ **预计2023年公司财务表现将同时受到电动车量增与品类扩张拉动。**在2023年燃油车与新能源车表现差异继续走阔的大背景下，公司较高的特斯拉、比亚迪等新能源客户占比将为其带来更好的财务实现度。预计公司2023年营收220亿元/同比+38%，对应特斯拉全球产销185万辆，其中中国产80万辆。特斯拉之外，比亚迪等其它新能源车企销量增长，包括其它自主混动车销量增长，以及公司多条线的产品投产提高配套ASP，也有望为之带来营收增量。

❖ **拓普作为综合零部件集团的“扩张能力”持续体现，开始迈向第三阶段。**汽车零部件公司发展可能有三个典型阶段，1) 单项冠军，2) 品类扩张，3) 全球化，每个阶段核心能力要求会有较大差异。拓普不同于其它民营零部件公司之处在于，以非常灵活高效的方式，完成新品研发并同时向核心客户推广开，这与公司擅长把握行业趋势确定战略目标，根据变化调整经营策略，同时能够搭建具备经营扩张能力的管理团队等特点息息相关。阶段1和阶段2公司能力已经多次得到验证，现在我们需要开始去研究验证公司在阶段3全球化过程中的竞争能力，可能需要在1和2能力的基础上，更加注重刚性体系的搭建来防范风险，同时又要动态调整经营模式来融入当地环境等。

❖ **投资建议：**结合财报、2023年行业、大客户销量展望调整，我们将公司2023-24年归母净利预期由23.4亿、29.5亿元调整为21.7亿、28.0亿元，引入2025年预测为37.1亿元，对应增速28%、29%、33%，对PE 28倍、21倍、16倍。考虑今年汽车行业景气状态，以及公司业绩增速、综合零部件龙头地位、历史估值，我们给予2023年目标PE 35倍，目标价相应调至65.8元，维持“强推”评级。

❖ **风险提示：**汽车及特斯拉销量低于预期、原材料涨价、新产品开拓低于预期等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	15,993	22,044	27,939	35,933
同比增速(%)	39.5%	37.8%	26.7%	28.6%
归母净利润(百万)	1,700	2,173	2,799	3,713
同比增速(%)	67.1%	27.8%	28.8%	32.7%
每股盈利(元)	1.47	1.88	2.42	3.21
市盈率(倍)	35	28	21	16
市净率(倍)	4.9	4.2	3.6	3.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月21日收盘价

强推（维持）

目标价：65.8元

当前价：51.85元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

公司基本数据

总股本(万股)	110,204.82
已上市流通股(万股)	110,204.82
总市值(亿元)	571.41
流通市值(亿元)	571.41
资产负债率(%)	54.82
每股净资产(元)	11.29
12个月内最高/最低价	91.92/45.90

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《拓普集团（601689）2022年业绩预告点评：净利率加速提升，2023年量价有望同步向上》

2023-01-13

《拓普集团（601689）2022年三季报点评：净利率加速提升，看好后续业绩兑现度》

2022-10-28

《拓普集团（601689）2022年三季报预告点评：盈利能力继续上行，表现超预期》

2022-10-17

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,796	4,156	3,217	4,523
应收票据	411	661	838	1,078
应收账款	4,347	5,864	7,432	9,558
预付账款	117	149	189	244
存货	3,256	4,264	5,642	6,702
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,508	1,716	2,175	2,797
流动资产合计	12,435	16,810	19,493	24,902
其他长期投资	25	32	32	32
长期股权投资	142	142	142	142
固定资产	8,726	11,327	12,861	13,937
在建工程	3,554	3,554	3,554	4,554
无形资产	1,228	1,274	1,324	1,377
其他非流动资产	1,400	1,490	1,564	1,627
非流动资产合计	15,075	17,819	19,477	21,669
资产合计	27,510	34,629	38,970	46,571
短期借款	1,133	3,133	2,133	2,083
应付票据	2,987	4,191	5,332	6,862
应付账款	4,828	6,635	8,220	10,578
预收款项	0	0	0	0
合同负债	22	77	97	125
其他应付款	20	16	16	16
一年内到期的非流动负债	23	23	23	23
其他流动负债	607	626	746	976
流动负债合计	9,620	14,701	16,567	20,663
长期借款	2,825	2,825	2,825	2,825
应付债券	2,357	2,357	2,357	2,357
其他非流动负债	548	480	480	480
非流动负债合计	5,730	5,662	5,662	5,662
负债合计	15,350	20,363	22,229	26,325
归属母公司所有者权益	12,129	14,233	16,705	20,207
少数股东权益	31	33	36	39
所有者权益合计	12,160	14,266	16,741	20,246
负债和股东权益	27,510	34,629	38,970	46,571

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,284	3,284	3,384	5,272
现金收益	2,522	3,258	4,183	5,276
存货影响	-959	-1,008	-1,378	-1,060
经营性应收影响	-1,226	-1,748	-1,735	-2,371
经营性应付影响	2,261	3,007	2,726	3,888
其他影响	-314	-224	-411	-461
投资活动现金流	-5,106	-3,734	-2,937	-3,646
资本支出	-5,665	-3,640	-2,863	-3,583
股权投资	-12	0	0	0
其他长期资产变化	571	-94	-74	-63
融资活动现金流	4,297	1,810	-1,386	-320
借款增加	4,795	2,000	-1,000	-50
股利及利息支付	-397	-457	-341	-550
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-101	267	-45	280

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,993	22,044	27,939	35,933
营业成本	12,536	17,461	22,217	28,590
税金及附加	94	130	165	212
销售费用	220	331	419	539
管理费用	423	507	559	719
研发费用	751	1,014	1,257	1,509
财务费用	-12	92	102	105
信用减值损失	-71	-75	-79	-83
资产减值损失	-32	-50	-50	-50
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益	39	41	43	45
其他收益	62	66	69	72
营业利润	1,978	2,490	3,203	4,244
营业外收入	6	6	7	7
营业外支出	24	25	26	28
利润总额	1,960	2,471	3,184	4,223
所得税	261	296	382	506
净利润	1,699	2,175	2,802	3,717
少数股东损益	-1	2	3	4
归属母公司净利润	1,700	2,173	2,799	3,713
NOPLAT	1,689	2,256	2,892	3,809
EPS(摊薄) (元)	1.47	1.88	2.42	3.21

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	39.5%	37.8%	26.7%	28.6%
EBIT 增长率	64.8%	31.6%	28.2%	31.7%
归母净利润增长率	67.1%	27.8%	28.8%	32.7%
获利能力				
毛利率	21.6%	20.8%	20.5%	20.4%
净利率	10.6%	9.9%	10.0%	10.3%
ROE	14.0%	15.3%	16.8%	18.4%
ROIC	11.1%	11.9%	14.3%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	55.8%	58.8%	57.0%	56.5%
债务权益比	56.6%	61.8%	46.7%	38.4%
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.2
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	85	83	86	85
应付账款周转天数	116	118	120	118
存货周转天数	80	78	80	78
每股指标(元)				
每股收益	1.47	1.88	2.42	3.21
每股经营现金流	1.98	2.84	2.93	4.56
每股净资产	10.50	12.32	14.46	17.49
估值比率				
P/E	35	28	21	16
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	24	19	15	11

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

高级研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020年加入华创证券研究所。

研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522