

业绩稳健增长 Tier 0.5 持续推进

拓普集团(601689)系列点评三十四

事件概述

公司发布 2023 一季报:2023Q1 实现营收 44.7 亿元,同比+19.3%,环比-8.6%;归母净利 4.5 亿元,同比+16.7%,环比-8.4%,扣非归母净利 4.2 亿元,同比+11.6%,环比-12.8%。

分析判断:

► 业绩稳健增长 利润率相对平稳

公司 2023Q1 营收 44.7 亿元,同比+19.3%,环比-8.6%,表现好于行业平均,我们判断营收同比增长主要受益于新能源客户的持续放量,环比下降则受季节性波动影响。2022Q1 归母净利 4.5 亿元,同比+16.7%,环比-8.4%,对应归母净利率为 10.1%,同比-0.2pct,环比基本持平,利润率表现相对平稳。

公司 Tier0.5 级合作模式获得了海内外客户的广泛关注和认可,轻量化底盘、内饰功能件、热管理系统均顺利切入包括国内外知名传统车企及全球主流新能源车企在内的十余家主机厂,并获取量产订单。公司在美国、加拿大、巴西、马来西亚等国家分别设立制造工厂或仓储中心,波兰工厂已经开始批量生产,墨西哥与美国的工厂也在有序推进。全球化工厂可以为客户提供更加快捷高效的服务,也为公司深入拓展全球平台业务提供保障。

► 毛利率同环比增 研发加大投入

公司 2023Q1 毛利率为 21.9%,同比+1.1pct,环比+2.0pct,我们判断同环比提升主要受益于原材料价格下降、产能利用率提升抵消汇率波动和关税补缴影响。

费用方面,2023Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.2%、2.7%、4.8%、1.5%,同比-0.2pct、+0.2pct、+0.7pct、+1.5pct,环比-0.1pct、+0.1pct、+0.6pct、+0.8pct,研发费用率提升主因公司加大研发创新力度,财务费用率提升主因利息费用增加和汇兑收益减少,管理费用率提升则主要受管理人员数量增加导致薪酬增加。

► 剑指全球汽配 TOP 积极布局机器人

客户+: 战略绑定特斯拉和造车新势力,进军全球供应体系。公司先后伴随通用、吉利成长,目前战略绑定特斯拉开启新一轮成长,同时已进入福特、FCA、戴姆勒、宝马、大众、奥迪、本田、丰田等全球供应体系。顺应行业电动智能变革,公司积极与 RIVIAN、蔚来、小鹏、理想、比亚迪、吉利新能源、赛力斯等头部造车新势力合作,探索 Tier 0.5 级的合作模式,为客户提供全产品线的同步研发及供货服

评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	买入
目标价格:	
最新收盘价:	51.85
股票代码:	601689
52 周最高价/最低价:	93.0/43.51
总市值(亿)	571.41
自由流通市值(亿)	571.41
自由流通股数(百万)	1,102.05



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

分析师: 郑青青

邮箱: zhengqq@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522120001

相关研究

- 【华西汽车】拓普集团(601689)系列点评三十三: 业绩如期高增 Tier 0.5 持续推进
2023.04.18
- 【华西汽车】拓普集团(601689)系列点评三十二: 业绩符合预期 全球布局加速
2023.04.09
- 【华西汽车】拓普集团(601689)系列点评三十一: 与蔚来战略合作 Tier 0.5 持续推进
2023.03.16

务。公司 IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目分别获得一汽、吉利、赛力斯、合创、高合等客户的定点。

产品+：八大产品线，打造平台型企业。在保持汽车 NVH 减震系统和整车声学套组两项传统业务国内领先的同时，前瞻性布局智能驾驶系统、热管理系统、轻量化底盘系统三大核心业务，又新增空气悬挂系统、一体化车身轻量化、智能座舱部件，预计全产品线合计单车配套价值有望达 3 万元以上，全面布局电动智能，成为平台型公司。

积极布局机器人，未来发展潜力大。据测算全球劳动人口约 34.5 亿人，假设人形机器人单价 25 万元，如果其中 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。运动执行器是机器人的核心部件之一，公司的运动执行器包括电机、电控及减速机构等部件组成，样品也获得客户的认可，后续发展潜力巨大。

投资建议

公司是特斯拉产业链高业绩弹性标的，凭借行业领先的客户拓展和产品拓展能力，有望在电动智能化变革下崛起成为自主零部件龙头。鉴于主要客户需求变化和轻量化、智能驾驶系统及热管理系统具备成长性，规模效应驱动利润率提升，考虑到车企竞争加剧和墨西哥工厂爬坡，维持盈利预测：预计 2023-2025 年营收为 235.9/312.3/438.9 亿元，归母净利润为 23.3/33.7/48.9 亿元，EPS 为 2.11/3.06/4.44 元，若加上可转债的 25 亿元，对应 2023 年 4 月 22 日收盘价 51.85 元的 PE 26/18/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

客户销量不及预期；吉利销量回暖不及预期；竞争加剧；原材料成本上升等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,463	15,993	23,594	31,225	43,885
YoY (%)	76.0%	39.5%	47.5%	32.3%	40.5%
归母净利润(百万元)	1,017	1,700	2,325	3,374	4,890
YoY (%)	61.9%	67.1%	36.8%	45.1%	44.9%
毛利率 (%)	19.9%	21.6%	21.5%	22.2%	22.3%
每股收益 (元)	0.92	1.54	2.11	3.06	4.44
ROE	9.6%	14.0%	15.3%	17.3%	19.1%
市盈率	56.17	33.61	24.57	16.94	11.69

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,993	23,594	31,225	43,885	净利润	1,699	2,325	3,373	4,888
YoY (%)	39.5%	47.5%	32.3%	40.5%	折旧和摊销	861	189	126	144
营业成本	12,536	18,522	24,300	34,099	营运资金变动	-323	-54	-55	-69
营业税金及附加	94	141	186	261	经营活动现金流	2,284	2,687	3,599	5,036
销售费用	220	330	437	614	资本开支	-5,403	-2,304	-3,683	-3,204
管理费用	423	637	843	1,141	投资	331	-25	-25	-25
财务费用	-12	253	319	406	投资活动现金流	-5,106	-2,256	-3,611	-3,093
资产减值损失	-32	-47	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	39	73	97	136	债务募资	6,802	687	-822	-997
营业利润	1,978	2,695	3,904	5,648	筹资活动现金流	4,297	458	-1,048	-1,178
营业外收支	-18	-20	-20	-20	现金净流量	1,475	889	-1,060	765
利润总额	1,960	2,675	3,884	5,628	主要财务指标				
所得税	261	350	512	740	成长能力 (%)				
净利润	1,699	2,325	3,373	4,888	营业收入增长率	39.5%	47.5%	32.3%	40.5%
归属于母公司净利润	1,700	2,325	3,374	4,890	净利润增长率	67.1%	36.8%	45.1%	44.9%
YoY (%)	67.1%	36.8%	45.1%	44.9%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.54	2.11	3.06	4.44	毛利率	21.6%	21.5%	22.2%	22.3%
资产负债表 (百万元)					净利率	10.6%	9.9%	10.8%	11.1%
货币资金	2,796	3,685	2,625	3,390	总资产收益率 ROA	6.2%	6.6%	7.9%	9.1%
预付款项	117	172	226	317	净资产收益率 ROE	14.0%	15.3%	17.3%	19.1%
存货	3,256	4,751	6,259	8,771	偿债能力 (%)				
其他流动资产	6,266	8,640	10,972	14,875	流动比率	1.29	1.22	1.17	1.21
流动资产合计	12,435	17,248	20,082	27,354	速动比率	0.94	0.87	0.79	0.81
长期股权投资	142	167	192	217	现金比率	0.29	0.26	0.15	0.15
固定资产	8,726	9,995	12,921	15,582	资产负债率	55.8%	56.7%	54.0%	52.5%
无形资产	1,228	1,400	1,515	1,630	经营效率 (%)				
非流动资产合计	15,076	17,886	22,400	26,630	总资产周转率	0.58	0.67	0.74	0.81
资产合计	27,510	35,133	42,482	53,984	每股指标 (元)				
短期借款	1,133	1,820	997	0	每股收益	1.54	2.11	3.06	4.44
应付账款及票据	7,815	11,435	15,051	21,097	每股净资产	11.01	13.79	17.72	23.22
其他流动负债	673	923	1,146	1,537	每股经营现金流	2.07	2.44	3.27	4.57
流动负债合计	9,621	14,177	17,195	22,634	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	2,825	2,825	2,825	2,825	估值分析				
其他长期负债	2,905	2,905	2,905	2,905	PE	33.61	24.57	16.94	11.69
非流动负债合计	5,730	5,730	5,730	5,730	PB	5.32	3.76	2.93	2.23
负债合计	15,350	19,907	22,924	28,364					
股本	1,102	1,102	1,102	1,102					
少数股东权益	31	30	29	27					
股东权益合计	12,160	15,227	19,558	25,620					
负债和股东权益合计	27,510	35,133	42,482	53,984					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。