

Q3 业绩大幅增长，三大新业务成长前景广阔 ——拓普集团（601689）季报点评报告

事件：

公司发布2020年三季度报告，报告期内公司实现营业总收入43.19亿元，同比增长14.68%，归属于上市公司股东的净利润3.87亿元，同比增长14.82%。

投资要点：

- 受益于行业回暖及核心客户销量贡献，Q3业绩大幅增长：**公司前三季度业绩符合市场预期，其中Q3实现营业总收入17.67亿元，同比/环比增长32.32%/29.77%，归属于上市公司股东的净利润1.71亿元，同比/环比35.29%/67.61%，表现大幅增长，预计主要原因在于：1) 受疫情影响国内汽车消费递延，乘用车行业下半年表现持续复苏带动公司传统减震、内饰件等销量及市占率的稳步提升；2) 重点核心客户销量的提升带动公司业绩的大幅增长，如吉利/上汽通用等Q3销量同比分别增长12.6%/18.7%大幅拉动公司业绩回升；3) 轻量化底盘在自主及新能源客户间拓展良好，如特斯拉按单车配套价值量5,000元，则预计贡献营收同比10%左右；4) 产能利用率提升、成本管控加强及毛利率改善带来的盈利能力增强，Q3期间费用率14.0%同比/环比-0.8pct/-1.2pct，毛利率26.13%同比/环比-0.24pct/1.39pct。展望四季度，行业持续复苏、特斯拉降价及交付量的稳步上升、国内新能源销量的爆发式增长有望驱动公司业绩延续高增长，可参考公司业绩指引明年营收60%的增长。
- 品类拓展能力较强，有望成为Tier 0.5级汽车零部件领军企业：**公司深耕汽车零部件30余年，研发技术实力较强，掌握IBS、辅助驾驶系统等技术壁垒较高的汽车电子技术，并能够由点及面的将研发技术在多类子系统间拓展，目前公司在保持汽车NVH减震系统与整车声学套组两项业务国内领先的同时，重点布局汽车智能驾驶系统、热管理系统、轻量化底盘系统三大新业务，在智能驾驶方面，IBS\EPS\EVP等产品顺利迭代，座舱产品如电动调节转向管柱、电动尾门、座椅按摩

	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	53.59	61.91	99.31	139.18
增长比率(%)	-10.4%	15.5%	60.4%	40.1%
净利润(亿元)	4.56	5.76	8.68	12.16
增长比率(%)	-39.4%	26.3%	50.6%	40.2%
每股收益(元)	0.43	0.55	0.82	1.15
市盈率(倍)	91.95	72.82	48.35	34.48

资料来源：WIND, 万联证券

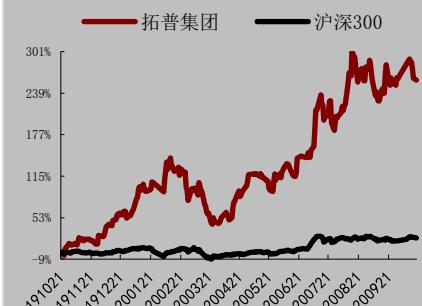
增持（维持）

日期：2020年10月20日

基础数据

行业	汽车
公司网址	
大股东/持股	迈科国际控股(香港)有限公司/65.75%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,054.99
流通A股(百万股)	1,050.07
收盘价(元)	39.76
总市值(亿元)	419.46
流通A股市值(亿元)	417.51

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2020年10月19日

相关研究

- 万联证券研究所 20200821_公司跟踪报告
_AAA_拓普集团(601689)半年报点评
万联证券研究所 20200429_公司跟踪报告
_AAA_拓普集团(601689)年报&一季报点评
万联证券研究所 20200121_公司年报点评
_AAA_拓普集团年报业绩预告点评

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

系统等也获得客户的正式订单；在热管理方面，已成功研发热泵空调、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器等产品并快速推向市场；在轻量化底盘系统方面，客户订单需求饱满且产能逐步爬坡。可以看出，公司业务布局日益完整，且零部件综合实力强劲，未来将充分受益于汽车“电动化、智能化”发展趋势而成为全球 Tier 0.5 级零部件领军企业。

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年营业总收入分别为 61.91 亿元、99.31 亿元和 139.18 亿元，归母净利润分别为 5.76 亿元、8.68 亿元和 12.16 亿元，EPS 分别为 0.55 元、0.82 元和 1.15 元，对应的 PE 分别为 72.8 倍、48.4 倍和 34.5 倍，考虑到公司轻量化底盘、智能驾驶、热管理业务的良好成长前景及较强的公司综合竞争实力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期，轻量化底盘、智能驾驶、热管理业务拓展不及预期。

资产负债表

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,433	5,531	7,855	10,365
货币资金	822	337	381	483
应收票据及应收账款	1,798	2,077	3,331	4,669
其他应收款	14	16	26	36
预付账款	35	41	66	93
存货	1,240	1,437	2,327	3,260
其他流动资产	1,524	1,624	1,724	1,824
非流动资产	5,801	6,985	8,206	9,333
长期股权投资	125	145	165	185
固定资产	3,941	4,937	6,019	7,058
在建工程	612	762	862	912
无形资产	606	633	662	690
其他长期资产	518	508	498	488
资产总计	11,234	12,516	16,061	19,698
流动负债	3,427	4,328	7,209	9,831
短期借款	500	947	1,774	2,240
应付票据及应付账款	2,643	3,063	4,960	6,951
预收账款	25	29	46	64
其他流动负债	258	289	428	575
非流动负债	403	403	403	403
长期借款	183	183	183	183
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	220	220	220	220
负债合计	3,830	4,731	7,612	10,234
股本	1,055	1,055	1,055	1,055
资本公积	3,409	3,409	3,409	3,409
留存收益	2,915	3,291	3,948	4,953
归属母公司股东权益	7,375	7,751	8,408	9,413
少数股东权益	29	34	41	52
负债和股东权益	11,234	12,516	16,061	19,698

现金流量表

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,239	749	938	1,252
净利润	460	581	875	1,227
折旧摊销	388	304	310	307
营运资金变动	348	-137	-235	-263
其它	43	1	-12	-19
投资活动现金流	-1,026	-1,452	-1,462	-1,337
资本支出	-939	-1,459	-1,501	-1,405
投资变动	-88	-20	-20	-20
其他	0	27	60	87
筹资活动现金流	-241	218	568	188
银行借款	532	447	827	466
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-773	-229	-259	-279
现金净增加额	-16	-485	44	102
期初现金余额	732	822	337	381
期末现金余额	715	337	381	483

利润表

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,359	6,191	9,931	13,918
营业成本	3,950	4,577	7,412	10,387
营业税金及附加	50	58	93	131
销售费用	287	297	477	668
管理费用	230	223	358	501
研发费用	314	371	596	835
财务费用	3	14	41	60
资产减值损失	-50	-8	-9	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	51	37	70	97
资产处置收益	-6	-2	-2	-3
营业利润	532	699	1,052	1,475
营业外收入	1	3	4	6
营业外支出	4	2	3	4
利润总额	529	700	1,054	1,478
所得税	69	119	179	251
净利润	460	581	875	1,227
少数股东损益	4	5	7	10
归属母公司净利润	456	576	868	1,216
EBITDA	916	968	1,306	1,703
EPS (元)	0.43	0.55	0.82	1.15

主要财务比率

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-10.4%	15.5%	60.4%	40.1%
营业利润	-38.8%	31.4%	50.6%	40.2%
归属于母公司净利润	-39.4%	26.3%	50.6%	40.2%
获利能力				
毛利率	26.3%	26.1%	25.4%	25.4%
净利率	8.6%	9.4%	8.8%	8.8%
ROE	6.2%	7.4%	10.3%	12.9%
ROIC	5.6%	6.1%	7.9%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	34.1%	37.8%	47.4%	52.0%
净负债比率	-1.0%	11.0%	19.4%	21.2%
流动比率	1.59	1.28	1.09	1.05
速动比率	1.21	0.94	0.76	0.71
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.49	0.62	0.71
应收账款周转率	3.95	3.95	3.95	3.95
存货周转率	3.19	3.19	3.19	3.19
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.55	0.82	1.15
每股经营现金流	1.17	0.71	0.89	1.19
每股净资产	6.99	7.35	7.97	8.92
估值比率				
P/E	91.95	72.82	48.35	34.48
P/B	5.69	5.41	4.99	4.46
EV/EBITDA	19.99	44.21	33.38	25.81

资料来源: 万联证券

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。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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提供。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场