



Q4 利润释放超预期 2021 收获可期

——拓普集团 (601689.SH) 2020 年业绩预增点评 汽车/汽车零部件

事件:

1月15日公司发布2020年年度业绩预增公告,公司预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润为6.1亿元-6.5亿元,同比增长33.71%-42.48%,扣除非经常性损益后,公司预计2020年度归属于上市公司股东的净利润为5.6亿元-6.0亿元,同比增长35.05%-44.74%。

投资摘要:

2020 年年度业绩预增点评

2020 年 Q4 单季销售净利率超预期。公司 2020 年 Q1-Q3 归属母公司股东的净利润为 3.9 亿元,由此推算 2020Q4 单季归母净利为 2.2 亿元-2.6 亿元,同比增长 87%-121%,环比增长 30%-54%。我们预测公司 2020 年全年营业收入为 62.4 亿元,其中 Q4 营业收入为 19.2 亿元,由此推算公司 2020 年 Q4 单季销售净利率在 11.6%-13.7%以上,同比增长 4.16-6.26pct,环比增长 1.73pct-3.83pct,净利率增长超预期。

产能利用率提升是主因。公司自 2017 年起持续扩充减震、内饰、轻量化、汽车电子产能,但 2018 年以来中国汽车行业下行,公司下游主机厂客户销量不及预期,拖累公司产能利用率,截至 2020 年 H1,公司折旧摊销费用占营业收入比例高达 9.2%,远超 2017 年 4.3%的稳态值。2020 年 Q4,中国汽车行业强劲复苏,公司第一大客户吉利汽车销量同比增长 10%,第二大客户上汽通用销量同比增长 27%,同时特斯拉上海工厂产销 Model3 约 6.5 万辆(含约 7000 辆出口部分),环比增长 87%,共同拉动公司产能利用率大幅提升。

2021 年绑定特斯拉共同成长。2021 年 1 月 1 日,特斯拉更新国产 ModelY 正式售价,其中长续航版 33.99 万元,Performance 高性能版 36.99 万元,标准续航版尚未上市,但其价格有望下探至 30 万元以下(北美标准续航版 ModelY 售价 41990 美元,约 27 万元),预计 ModelY 在中国的销量有望达到 27 万辆/年,2021 年实际销量将主要受制于特斯拉上海工厂产能,预计全年产销约为 18.6 万辆。我们预测特斯拉上海工厂 2021 年全年生产 Model3/Y 约 46 万辆(2020 年约 14.5 万辆),特斯拉将在 2021 年成为公司第一大客户,营收占比 40%以上,公司将绑定特斯拉持续共同成长。

布局轻量化和热管理两大黄金赛道, Tier0.5 可期。轻量化和热管理是电动化浪潮下的黄金赛道,2020-2025 年行业复合增速均在 30%以上。轻量化领域,公司具备底盘系统方案设计能力,且掌握轻量化六大加工工艺,产品齐全,竞争优势显著,公司当前在手订单充裕,后续有望迎来高速增长。热管理领域,公司成功研发热泵空调、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器等产品,当前正在快速推向市场,公司力争成为汽车热管理系统的整体方案供应商。智能网联趋势下主机厂研发投入的重心向软件转移,硬件研发职责下放供应商是大势所趋,公司产品研发立足于整体方案设计能力,且客户优质,技术领先,未来有望成为 Tier0.5 综合型供应商。

投资建议:

预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 62.35 亿元、107.93 亿元和 141.57 亿元,归属于上市公司股东净利润分别为 6.27 亿元、12.76 亿元和 19.44 亿元,每股收益分别为 10.59 元、1.21 元和 1.84 元,对应 PE 分别为 72.7X、35.7X 和 23.4X,维持“买入”评级。

风险提示:

产能利用率提升不及预期,下游客户销量不及预期,热管理研发不及预期。

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入 (首次)

2021 年 01 月 17 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

郭涛

研究助理

guotao@shgsec.com

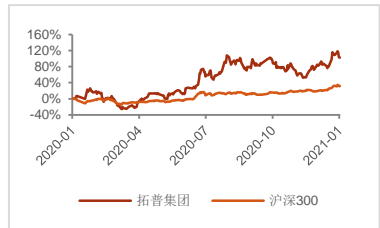
SAC 执业证书编号: S1660120080029

交易数据

时间 2021.01.15

总市值/流通市值 (亿元)	456.28/456.28
总股本 (万股)	105,498.77
资产负债率 (%)	33.0
每股净资产 (元)	7.16
收盘价 (元)	43.25
一年内最低价/最高价 (元)	15.06/48.42

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

1、《拓普集团 (601689.SH) 三季报业绩点评: Q3 环比大幅改善 特斯拉国产放量可期》2019-10-25

证券研究报告

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,984.02	5,358.95	6,235.49	10,793.91	14,157.82
增长率 (%)	17.56%	-10.45%	16.36%	73.10%	31.16%
归母净利润 (百万)	753.32	456.21	627.13	1,276.50	1,944.94
增长率 (%)	2.08%	-39.44%	37.47%	103.55%	52.37%
净资产收益率 (%)	10.43%	6.19%	8.24%	15.72%	21.85%
每股收益(元)	1.04	0.43	0.59	1.21	1.84
PE	41.59	100.58	72.76	35.74	23.46
PB	4.36	6.19	6.00	5.62	5.13

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12368	11706	10482	11989	13247	流动资产合计	8037	9295	8123	9487	10776						
营业成本	8985	8740	7984	8961	9869	货币资金	1700	3007	2897	3472	4201						
营业税金及附加	73	83	75	85	94	应收账款	2947	2967	2577	2948	3257						
营业费用	642	626	561	641	708	其他应收款	156	149	134	153	169						
管理费用	903	864	773	885	977	预付款项	81	109	99	111	123						
研发费用	550	571	511	584	646	存货	2082	2323	1986	2229	2455						
财务费用	18	124	102	81	103	其他流动资产	508	166	132	174	209						
资产减值损失	65	(76)	(6)	20	40	非流动资产合计	8037	8831	8484	7825	7263						
公允价值变动收益	(2)	20	9	14	12	长期股权投资	269	281	239	275	260						
投资净收益	73	30	52	52	52	固定资产	3318	4026	3603	3161	2707						
营业利润	1281	757	631	891	962	无形资产	564	679	613	553	499						
营业外收入	94	26	60	43	51	商誉	2677	2655	2655	2655	2655						
营业外支出	11	27	19	23	21	其他非流动资产	117	63	78	89	98						
利润总额	1364	756	672	911	993	资产总计	16074	18125	16607	17312	18040						
所得税	226	164	134	173	189	流动负债合计	3385	4220	3016	3247	3456						
净利润	1138	592	538	738	804	短期借款	691	835	0	0	0						
少数股东损益	21	(10)	(9)	20	22	应付账款	1591	1818	1516	1702	1874						
归属母公司净利润	1116	602	547	718	782	预收款项	31	51	36	41	45						
EBITDA	2305	2037	1303	1545	1636	一年内到期的非流动	118	638	638	638	638						
EPS (元)	0.92	0.49	0.45	0.59	0.64	非流动负债合计	4272	4950	4198	4199	4200						
主要财务比率						长期借款	3710	3314	3314	3314	3314						
						应付债券	0	1016	339	339	339						
成长能力						负债合计	7657	9170	7214	7446	7656						
营业收入增长	5.1%	-5.4%	-10.5%	14.4%	10.5%	少数股东权益	136	58	49	69	91						
营业利润增长	-5.5%	-40.9%	-16.7%	41.1%	8.1%	实收资本(或股本)	1221	1221	1221	1221	1221						
归属于母公司净利润增长	-1.0%	-46.1%	-9.2%	31.2%	9.0%	资本公积	2292	2332	2332	2332	2332						
获利能力						未分配利润	4337	4677	5000	5423	5885						
毛利率(%)	27.4%	25.3%	23.8%	25.3%	25.5%	归属母公司股东权益	8282	8897	9343	9797	10292						
净利率(%)	9.2%	5.1%	5.1%	6.2%	6.1%	负债和所有者权益	16074	18125	16607	17312	18040						
总资产净利润(%)	6.9%	3.3%	3.3%	4.1%	4.3%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	13.5%	6.8%	5.9%	7.3%	7.6%		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E						
偿债能力						经营活动现金流	973	1643	1745	792	1113						
资产负债率(%)	47.6%	50.6%	43.4%	43.0%	42.4%	净利润	1138	592	538	738	804						
流动比率	2.37	2.20	2.69	2.92	3.12	折旧摊销	494	553	570	573	571						
速动比率	1.76	1.65	2.03	2.24	2.41	财务费用	18	124	102	81	103						
营运能力						应付帐款减少	(356)	(20)	389	(370)	(309)						
总资产周转率	0.79	0.68	0.60	0.71	0.75	预收帐款增加	(4)	20	(15)	5	4						
应收账款周转率	4.47	3.96	3.78	4.34	4.27	投资活动现金流	(604)	(1204)	(89)	128	5						
应付账款周转率	7.88	6.87	6.29	7.45	7.41	公允价值变动收益	(2)	20	9	14	12						
每股指标(元)						长期股权投资减少	(58)	(12)	41	(35)	15						
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.49	0.45	0.59	0.64	投资收益	73	30	52	52	52						
每股净现金流(最新摊薄)	0.02	1.09	-0.09	0.47	0.60	筹资活动现金流	(347)	891	(1766)	(344)	(389)						
每股净资产(最新摊薄)	6.78	7.29	7.65	8.03	8.43	应付债券增加	0	1016	(677)	0	0						
估值比率						长期借款增加	189	(396)	0	0	0						
P/E	11.95	22.43	24.54	18.70	17.15	普通股增加	(14)	0	0	0	0						
P/B	1.62	1.51	1.44	1.37	1.30	资本公积增加	(158)	40	0	0	0						
EV/EBITDA	7.04	7.96	11.36	9.22	8.26	现金净增加额	22	1329	(110)	576	729						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

郭涛，上海交通大学硕士，曾就职于上海汽车集团股份有限公司技术中心，2020年8月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上