

营收高增长利润稳步释放 2021 年收获可期

——拓普集团 (601689.SH) 2020 年业绩快报点评 汽车/汽车零部件

事件：

公司发布 2020 年度业绩快报公告，2020 年营业收入为 65.06 亿元，同比增长 21.41%，归母净利润为 6.21 亿元，同比增长 36.10%，扣非归母净利润为 5.67 亿元，同比增长 36.9%。

同时公司发布 2021 年第一季度业绩预增公告，预计实现归母净利润 2.2-2.6 亿元，同比增长 93.5%-128.69%，扣非归母净利润 2.14-2.54 亿元，同比增长 98.86%-136.02%。

投资摘要：

2020 年营收高增长，利润稳步释放。公司 2020 年营业收入 65.06 亿元，同比增长 21.41%，归母净利润 6.21 亿元，同比增长 36.10%，全年营收略超预期。分季度看，Q1-Q4 营业收入分别为 12.08 亿元/13.53 亿元/17.56 亿元/21.87 亿元，同比分别增长 -2.98%/13.49%/32.32%/37.31%，季度销售净利率分别为 9.43%/7.51%/9.87%/10.67%，环比提升趋势显著。我们分析，2020 年下半年以来国内汽车行业高景气，同时特斯拉上海工厂提供显著增量，公司营业收入及产能利用率持续提升，利润稳步释放。公司 2021 年第一季度预计实现归母净利润 2.2-2.6 亿元，同比增长 93.5%-128.69%，预计环比继续提升，利润释放符合预期。

绑定特斯拉共同成长，收获可期。特斯拉 Model3 车型国产化后持续热销，并在 2021 年陆续出口欧洲及亚太地区，有望全年维持满产产能。ModelY 车型中国上市后订单火爆，市场供不应求，预计全年销量将主要受制于产能。我们测算 2021 年特斯拉上海工厂全年产销 Model3/Y 合计约 46 万辆，同比增长 217%，特斯拉将在 2021 年成为公司第一大客户，预计营收占比 40%。展望未来，特斯拉欧洲柏林工厂、美国德州工厂投产在即，销量增长潜力巨大，公司作为特斯拉核心供应商在全球范围内进行配套，将绑定特斯拉长期共同成长，收获可期。

产品“2+3”布局进入收获期，有望成为 Tier0.5 供应商。减震和内饰：公司的传统主业，下游客户涵盖国内外主流整车厂商，市场份额领先，产能扩充后龙头地位进一步增强，将持续为公司贡献稳定业绩。**轻量化底盘：**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，轻量化底盘业务已进入收获期。**热管理：**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。**智能驾驶：**公司研发线控制动、线控转向多年，技术逐步趋于成熟，目前已获得法雷奥无人物流车定点，并有多个主机厂合作项目同步开发中，预计将在 2022 年逐步量产，智能驾驶产品有望成为公司新的增长点。**同时，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 65.06 亿元、110.07 亿元和 140.87 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 6.21 亿元、12.67 亿元和 17.56 亿元，每股收益分别为 0.59 元、1.2 元和 1.66 元，对应 PE 分别为 56.7X、27.8X 和 20.0X，维持“买入”评级。



评级

买入（维持）

2021 年 04 月 05 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 2021.04.02

总市值/流通市值 (亿元)	368.3/352.58
总股本 (万股)	110,204.66
资产负债率 (%)	33.0
每股净资产 (元)	7.16
收盘价 (元)	33.42
一年内最低价/最高价 (元)	16.05/52.61

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、《拓普集团公司点评：Q4 利润释放超预期 2021 收获可期》2021-01-18

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。

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	6,506.19	11,007.24	14,087.33
增长率 (%)	17.56%	-10.45%	21.41%	69.18%	27.98%
归母净利润 (百万)	753.32	456.21	621.39	1,267.24	1,756.32
增长率 (%)	2.08%	-39.44%	36.21%	103.94%	38.59%
净资产收益率 (%)	10.43%	6.19%	8.17%	15.62%	19.92%
每股收益(元)	1.04	0.43	0.59	1.20	1.66
PE	32.13	77.72	56.74	27.82	20.07
PB	3.37	4.78	4.63	4.34	4.00

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					资产负债表					单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5984	5359	6506	11007	14087	流动资产合计	5671	5433	5603	9047	11238
营业成本	4375	3950	4808	8090	10230	货币资金	1087	822	1171	1981	2536
营业税金及附加	45	50	59	99	127	应收账款	1251	1357	1783	3016	3667
营业费用	290	287	312	528	676	其他应收款	30	14	17	29	37
管理费用	218	230	234	330	409	预付款项	30	35	43	72	92
研发费用	288	314	377	528	648	存货	1216	1240	1502	2438	3083
财务费用	5	3	4	4	4	其他流动资产	842	156	203	388	514
资产减值损失	8	50	35	20	18	非流动资产合计	5230	5801	6696	7744	8705
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	101	125	135	135	135
投资净收益	101	51	33	42	38	固定资产	2773	3941	4478	5102	5670
营业利润	869	532	718	1465	2028	无形资产	576	606	629	631	633
营业外收入	12	1	5	3	4	商誉	287	253	253	253	253
营业外支出	3	4	2	3	2	其他非流动资产	184	98	208	330	423
利润总额	877	529	721	1466	2030	资产总计	10901	11234	12299	16791	19944
所得税	122	69	94	191	264	流动负债合计	3267	3427	4184	8161	10601
净利润	755	460	627	1275	1766	短期借款	390	500	584	2375	3389
少数股东损益	2	4	6	8	10	应付账款	1315	1459	1778	2992	3784
归属母公司净利润	753	456	621	1267	1756	预收款项	31	25	32	54	69
EBITDA	1718	1482	1202	2062	2682	一年内到期的非流动	55	63	0	0	0
EPS(元)	1.04	0.43	0.59	1.20	1.66	非流动负债合计	388	403	472	472	472
主要财务比率					长期借款	213	183	0	0	0	0
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力					负债合计	3655	3830	4656	8633	11073	
营业收入增长	17.6%	-10.4%	21.4%	69.2%	28.0%	少数股东权益	25	29	35	43	53
营业利润增长	7.5%	-38.8%	35.0%	104.2%	38.4%	实收资本(或股本)	728	1055	1055	1055	1055
归属于母公司净利润增长	2.1%	-39.4%	36.2%	103.9%	38.6%	资本公积	3737	3409	3409	3409	3409
获利能力					未分配利润	2393	2503	2691	3076	3609	
毛利率(%)	26.9%	26.3%	26.1%	26.5%	27.4%	归属母公司股东权益	7221	7375	7608	8115	8818
净利率(%)	12.6%	8.6%	9.6%	11.6%	12.5%	负债和所有者权益	10901	11234	12299	16791	19944
总资产净利润(%)	6.9%	4.1%	5.1%	7.5%	8.8%	现金流量表					单位:百万元
ROE(%)	10.4%	6.2%	8.2%	15.6%	19.9%	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
偿债能力					经营活动现金流	605	1239	1425	1388	2206	
资产负债率(%)	33.5%	34.1%	37.9%	51.4%	55.5%	净利润	755	460	627	1275	1766
流动比率	1.74	1.59	1.34	1.11	1.06	折旧摊销	286	360	480	594	650
速动比率	1.36	1.22	0.98	0.81	0.77	财务费用	5	3	4	4	4
营运能力					应付帐款减少	67	(106)	(425)	(1233)	(651)	
总资产周转率	0.55	0.48	0.55	0.76	0.77	预收帐款增加	13	(7)	7	22	15
应收账款周转率	4.66	4.11	4.14	4.59	4.22	投资活动现金流	(895)	(1026)	(705)	(1606)	(1608)
应付帐款周转率	4.12	3.86	4.02	4.61	4.16	筹资活动现金流	(250)	(241)	(371)	1028	(44)
每股指标(元)					长期股权投资减少	(21)	(25)	(10)	0	0	
每股收益(最新摊薄)	1.04	0.43	0.59	1.20	1.66	投资收益	101	51	33	42	38
每股净现金流(最新摊薄)	-0.74	-0.03	0.33	0.77	0.53	筹资活动现金流	(250)	(241)	(371)	1028	(44)
每股净资产(最新摊薄)	9.92	6.99	7.21	7.69	8.36	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率					长期借款增加	213	(30)	0	0	0	
P/E	32.13	77.72	56.74	27.82	20.07	普通股增加	0	327	0	0	0
P/B	3.37	4.78	4.63	4.34	4.00	资本公积增加	0	(327)	0	0	0
EV/EBITDA	13.90	23.75	28.86	17.29	13.47	现金净增加额	(539)	(28)	349	810	554

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