

2021年04月26日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

## 2021年1季报点评: Q1业绩总体靓丽, T客户配套上量+热管理产品量产推动营收上升 买入(维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,511	12,054	15,104	19,895
同比(%)	21.5%	85.1%	25.3%	31.7%
归母净利润(百万元)	628	1,326	1,674	2,266
同比(%)	37.7%	111.1%	26.2%	35.4%
每股收益(元/股)	0.57	1.20	1.52	2.06
P/E(倍)	64.35	30.48	24.15	17.84

### 投资要点

- **公告要点:** 公司2021年一季度实现营收24.26亿元,同比+100.8%,环比+10.67%;实现归母净利润2.46亿元,同比+116.41%,环比2.19%;扣非归母净利润23.98亿元,同比+122.86%,环比+11.31%。毛利率为21.93%,同比2020年全年下降0.7pct。
- **2021 Q1业绩总体靓丽,基本符合预期: T客户配套上量+热管理产品量产推动营收上升,原材料上涨导致毛利率下降。**公司营收同比上涨主要原因在于: 1)传统车企客户销量回升,2021年Q1,传统车企核心客户吉利汽车和通用汽车销量分别33.36/33.58万辆,同比+61.9%/+87.4%; 2)T客户销量稳步提升,全球Q1产量180,338辆,同比+75.6%,均为model 3/Y。3)热管理产品开始逐渐放量,公司热管理系统中的泵类、阀类产品以及热泵系统不断获得客户认证,逐渐开始进入量产阶段。2021Q1毛利率相比2020全年下降了约0.8pct,主要原因是原材料价格上涨。
- **持续推进Tier 0.5战略,加速推进新项目研发及产能布局: 1)战略层面持续推进Tier 0.5级别合作模式并引领零整关系变革,**利用产品线优势、研发优势及QSTP(质量、服务、技术、成本)综合优势,构建新型Tier0.5级供应链模式,提升单车平均配套金额5000-10000元; 2)多领域不断研发创新。公司在轻量化、智能刹车、智能转向、新能源热管理、NVH减震系统与整车声学领域不断研发创新。铝合金一体化真空铸造底盘已开始批量供货,智能刹车/转向系统进入匹配阶段,热管理系统中热泵、电子膨胀阀、电子水泵等产品也在加速推向市场; 3)根据新订单情况,公司加快进行产能布局。加速推进湘潭基地、宁波杭州湾新区二期、三期基地和宁波鄞州区生产基地的建设,本年度已完成1500亩在建工厂建设,并启动下一个1500亩工业园规划。
- **盈利预测及投资评级:** 鉴于公司Tier0.5战略顺利推进,产品单车平均配套价值提升,产能加快布局等因素。我们维持拓普集团2021-2023年营收为120.54/151.04/198.95亿元的预测,同比分别为+85.13%/+25.30%/+31.72%;对应2021-2023年归母净利润为13.26/16.74/22.66亿元,同比分别为+111.15%/+26.24%/+35.36%。对应EPS分别为1.2/1.52/2.06元,对应PE为30.48/24.15/17.84倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 乘用车需求复苏低于预期;原材料价格上涨超出预期;芯片短缺超出预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	34.45
一年最低/最高价	20.90/52.61
市净率(倍)	3.79
流通A股市值(百万元)	36344.33

### 基础数据

每股净资产(元)	9.08
资产负债率(%)	32.95
总股本(百万股)	1102.05
流通A股(百万股)	1054.99

### 相关研究

- 1、《拓普集团(601689): 2020年年报点评: 业绩符合预期, 持续推进Tier0.5战略》2021-04-24
- 2、《拓普集团(601689): Q4业绩靓丽, 2021年更值得期待》2021-01-17
- 3、《拓普集团(601689): Q3业绩靓丽, 进一步加速》2020-10-20

拓普集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>5,360</b>	<b>7,099</b>	<b>6,615</b>	<b>10,887</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,511</b>	<b>12,054</b>	<b>15,104</b>	<b>19,895</b>
现金	787	3,957	1,335	6,704	减:营业成本	5,034	8,920	11,177	14,722
应收账款	2,080	1,236	2,546	1,701	营业税金及附加	58	118	147	193
存货	1,503	941	1,720	1,480	营业费用	124	442	505	569
其他流动资产	990	964	1,014	1,002	管理费用	588	1,124	1,417	1,886
<b>非流动资产</b>	<b>6,756</b>	<b>9,983</b>	<b>11,484</b>	<b>14,125</b>	研发费用	355	663	840	1,134
长期股权投资	150	205	258	310	财务费用	44	14	22	5
固定资产	4,248	6,936	8,247	10,518	资产减值损失	-22	2	3	4
在建工程	944	1,370	1,476	1,757	加:投资净收益	43	60	64	55
无形资产	679	759	816	853	其他收益	33	22	24	26
其他非流动资产	735	713	687	687	资产处置收益	9	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>12,115</b>	<b>17,081</b>	<b>18,099</b>	<b>25,011</b>	<b>营业利润</b>	<b>706</b>	<b>1,516</b>	<b>1,922</b>	<b>2,597</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,031</b>	<b>7,761</b>	<b>7,300</b>	<b>12,171</b>	加:营业外净收支	4	15	6	6
短期借款	400	400	400	400	<b>利润总额</b>	<b>710</b>	<b>1,531</b>	<b>1,928</b>	<b>2,603</b>
应付账款	3,370	7,036	6,602	11,395	减:所得税费用	80	199	247	326
其他流动负债	261	325	298	376	少数股东损益	2	6	8	12
<b>非流动负债</b>	<b>266</b>	<b>304</b>	<b>315</b>	<b>345</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>628</b>	<b>1,326</b>	<b>1,674</b>	<b>2,266</b>
长期借款	0	38	49	79	EBIT	711	1,484	1,874	2,509
其他非流动负债	266	266	266	266	EBITDA	1,221	2,042	2,664	3,502
<b>负债合计</b>	<b>4,297</b>	<b>8,066</b>	<b>7,615</b>	<b>12,517</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	31	37	45	56	每股收益(元)	0.57	1.20	1.52	2.06
归属母公司股东权益	7,787	8,979	10,439	12,439	每股净资产(元)	7.07	8.10	9.43	11.24
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,115</b>	<b>17,081</b>	<b>18,099</b>	<b>25,011</b>	发行在外股份(百万股)	1055	1102	1102	1102
					ROIC(%)	8.8%	25.3%	17.9%	38.1%
					ROE(%)	8.1%	14.8%	16.1%	18.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	22.7%	26.0%	26.0%	26.0%
经营活动现金流	1,124	6,995	-177	9,177	销售净利率(%)	9.6%	11.0%	11.1%	11.4%
投资活动现金流	-587	-3,724	-2,227	-3,578	资产负债率(%)	35.5%	47.2%	42.1%	50.0%
筹资活动现金流	-565	-101	-219	-231	收入增长率(%)	21.5%	85.1%	25.3%	31.7%
现金净增加额	-40	3,170	-2,622	5,368	净利润增长率(%)	37.0%	111.4%	26.3%	35.4%
折旧和摊销	510	557	790	993	P/E	64.35	30.48	24.15	17.84
资本开支	1,406	3,172	1,449	2,589	P/B	5.19	4.53	3.89	3.26
营运资本变动	-7	5,152	-2,605	5,957	EV/EBITDA	33.00	18.20	14.94	9.85

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>