

拓普集团(601689)

报告日期: 2021年4月26日

点评报告

行业公司研究——汽车整车行业

证券研究报告

Q1 业绩高增长，全面发力新能源

——拓普集团点评报告

✍️ : 王敬 执业证书编号: S1230520080009
☎️ : 王敬、刘文婷
✉️ : wangjing02@stocke.com.cn

事件

公司发布 2021 年一季报，21 年 Q1 实现营收 24.3 亿，YOY 100.8%；归母净利润 2.46 亿，YOY 116.4%；扣非归母净利润 2.4 亿元，YOY 122.9%。

投资要点

□ 新能源客户放量，Q1 业绩创新高

公司 21Q1 营业收入 24.3 亿元，同比增长 100.8%；归母净利润 2.46 亿元，同比增长 116.4%，单季度业绩创新高，主要受益于下游客户特斯拉销量高增长，同时，吉利、上汽通用、蔚来等客户销量稳定增长。分季度看，公司单季度盈利增速创新高。我们认为未来两年在特斯拉、蔚来等新能源客户销量高增长的带动下，公司业绩有望保持高增长。

□ 盈利能力改善，管理费用率下降

制造业公司规模效应明显，下游客户订单放量后，公司盈利能力逐步修复，Q1 单季度毛利率 21.9%，净利率 10.2%，其中净利率同比提高 0.8 pct，环比降低 0.7 pct。21Q1 公司费用率较 20 年同期下降 4.4 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别下降 0.9/1.2/1.7/0.6 pct，公司费用控制效果明显，在毛利率同比下滑的情况下，净利率仍实现正增长。

□ 客户+产品双驱动，未来成长可期

公司未来两年的增长主要来自于新客户订单的释放，客户方面，传统客户吉利、通用等处于复苏的阶段，同时，深度绑定了新客户特斯拉、蔚来等新能源车企，内饰+减震+轻量化底盘产品全面实现配套，单车价值量高；公司获得新客户订单的背后是管理能力和成本控制能力的体现。在产品品类方面，公司传统产品内饰、减震业务稳定增长；随着 21 年新能源车进入高速增长阶段，公司轻量化产品控制臂、转向节和铝合金副车架实现大量配套，未来市场渗透率有望进一步提高。在新产品方面，公司布局热管理业务，已经获得热管理系统组装订单，陆续研发热管理核心零部件电子膨胀阀、电子水泵、电子水阀和气液分离器等产品，未来有望成为新能源汽车热管理系统解决方案供应商。

□ 盈利预测及估值

公司作为国内汽车 NVH 龙头，在新能源车的大趋势下，公司借力特斯拉、造车新势力等客户，轻量化底盘、控制臂和转向节等产品进入快速普及阶段。同时，积极拓展新能源汽车热管理系统核心零部件，打开长期成长空间。预计 2021-2023 年营收为 110/154/184 亿元，同比增速分别为 69.3%/40.2%/19.2%；归母净利润为 11.7/16.3/20.2 亿元，同比增速 86.3%/39.2%/24.2%，对应 PE 31.1/22.3/17.9 倍，考虑到公司未来两业绩高增长的确定性和热管理业务长期成长性，2021 年给予 40 倍 PE，对应目标价 44 元，上调为“买入”评级。

□ 风险提示

下游客户销量不及预期，原材料价格波动，行业销量下行。

评级

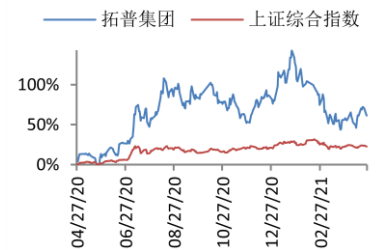
买入

上次评级 增持
当前价格 ¥ 34.45

单季度业绩

元/股

1Q/2021	0.23
4Q/2020	0.23
3Q/2020	0.16
2Q/2020	0.10



公司简介

相关报告

- 1 《拓普集团中报点评：横向拓展热管理，打开长期空间》2020.08.24
- 2 《Model Y 降价或进一步提升弹性空间——拓普集团更新报告》2020.07.20
- 3 《20191024 拓普集团三季报点评：同比降幅收窄，环比改善明显》2019.10.24
- 4 《20190821 拓普集团中报点评：需求低迷+折旧上升，业绩承压》2019.08.21
- 5 《20190722 拓普集团跟踪报告：静待复苏》2019.07.22

报告撰写人：王敬

联系人：王敬

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	6511.09	11022.71	15447.84	18407.09
(+/-)	21.50%	69.29%	40.15%	19.16%
净利润	628.20	1170.60	1629.73	2024.85
(+/-)	7.00%	86.34%	39.22%	24.24%
每股收益(元)	0.60	1.11	1.54	1.92
P/E	57.85	31.05	22.30	17.95

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5359.60	8513.29	12465.01	15830.17
现金	787.12	1027.63	2544.96	4536.16
交易性金融资产	0.18	260.06	346.74	202.33
应收账款	2079.55	3876.01	5097.42	6013.80
其它应收款	31.09	45.67	59.35	78.29
预付账款	42.88	65.54	96.86	112.80
存货	1502.75	2408.59	3446.76	4035.44
其他	916.03	829.80	872.91	851.36
非流动资产	6755.63	6567.66	6519.58	6497.77
金融资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	150.30	125.41	133.64	136.45
固定资产	4248.26	4286.00	4270.53	4217.32
无形资产	678.56	702.28	731.05	765.96
在建工程	943.99	835.19	748.16	718.52
其他	734.52	618.78	636.21	659.53
资产总计	12115.23	15080.95	18984.59	22327.94
流动负债	4031.03	6074.86	8457.97	9871.50
短期借款	400.38	450.35	425.36	437.86
应付款项	3369.58	5237.11	7521.07	8876.05
预收账款	0.00	36.21	40.67	36.31
其他	261.07	351.18	470.86	521.29
非流动负债	266.11	225.51	248.68	263.77
长期借款	0.00	5.00	13.00	23.00
其他	266.11	220.51	235.68	240.77
负债合计	4297.15	6300.37	8706.64	10135.27
少数股东权益	31.09	34.69	39.70	45.94
归属母公司股东权	7786.99	8745.90	10238.24	12146.73
负债和股东权益	12115.23	15080.95	18984.59	22327.94
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流				
净利润	1123.69	936.50	2129.51	2338.81
折旧摊销	630.13	1174.20	1634.75	2031.08
财务费用	510.05	422.82	457.99	491.08
投资损失	44.12	17.85	12.51	-13.58
营运资金变动	-43.24	-43.24	-43.24	-43.24
其它	330.04	125.04	1053.38	397.28
投资活动现金流	-347.42	-760.16	-985.87	-523.81
资本支出	-587.28	-560.70	-440.06	-257.71
长期投资	-639.49	-300.00	-300.00	-350.00
其他	-25.72	31.43	-12.38	-2.22
筹资活动现金流	77.93	-292.12	-127.68	94.51
短期借款	-564.96	-135.30	-172.12	-89.89
长期借款	-99.94	49.97	-24.98	12.49
其他	-182.50	5.00	8.00	10.00
现金净增加额	-282.52	-190.27	-155.13	-112.39

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6511.09	11022.71	15447.84	18407.09
营业成本	5034.01	8115.44	11373.18	13475.86
营业税金及附加	58.07	94.64	138.46	162.40
营业费用	123.90	444.94	623.56	743.02
管理费用	233.07	422.60	602.40	694.13
研发费用	354.85	623.61	873.96	1041.38
财务费用	44.12	17.85	12.51	13.58
资产减值损失	42.09	44.09	61.79	88.75
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	43.24	43.24	43.24	43.24
其他经营收益	41.88	25.68	33.09	31.77
营业利润	706.10	1328.47	1838.30	2290.12
营业外收支	3.98	3.68	2.16	3.10
利润总额	710.09	1332.16	1840.46	2293.22
所得税	79.95	157.95	205.71	262.14
净利润	630.13	1174.20	1634.75	2031.08
少数股东损益	1.93	3.60	5.02	6.23
归属母公司净利润	628.20	1170.60	1629.73	2024.85
EBITDA	1228.35	1762.78	2294.09	2753.86
EPS (最新摊薄)	0.60	1.11	1.54	1.92
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	21.50%	69.29%	40.15%	19.16%
营业利润	6.59%	88.14%	38.38%	24.58%
归属母公司净利润	7.00%	86.34%	39.22%	24.24%
获利能力				
毛利率	22.69%	26.38%	26.38%	26.79%
净利率	9.68%	10.65%	10.58%	11.03%
ROE	8.25%	14.10%	17.10%	18.02%
ROIC	7.79%	12.78%	15.23%	15.87%
偿债能力				
资产负债率	35.47%	41.78%	45.86%	45.39%
净负债比率	9.32%	7.85%	5.43%	4.79%
流动比率	1.33	1.40	1.47	1.60
速动比率	0.96	1.00	1.07	1.19
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.81	0.91	0.89
应收帐款周转率	4.15	4.91	4.62	4.21
应付帐款周转率	3.00	3.43	3.26	2.98
每股指标(元)				
每股收益	0.60	1.11	1.54	1.92
每股经营现金	1.07	0.89	2.02	2.22
每股净资产	7.38	8.29	9.70	11.51
估值比率				
P/E	57.85	31.05	22.30	17.95
P/B	4.67	4.16	3.55	2.99
EV/EBITDA	32.72	20.19	14.81	11.67

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>