

2021年07月12日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

2021年半年度业绩预告点评: 芯片短缺加原材料上涨, 业绩略低于预期

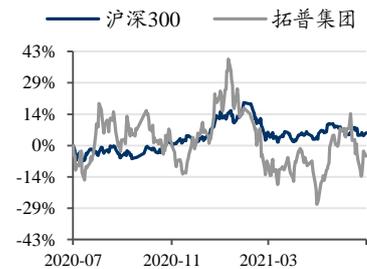
买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,511	11,010	14,126	18,858
同比 (%)	21.5%	69.1%	28.3%	33.5%
归母净利润 (百万元)	628	1,232	1,523	2,171
同比 (%)	37.7%	96.1%	23.6%	42.5%
每股收益 (元/股)	0.57	1.12	1.38	1.97
P/E (倍)	61.98	31.60	25.56	17.94

投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2021 年半年度业绩预告: 2021 年 H1 净利润 4.32-4.72 亿元区间, 对应 2021Q2 为 1.86-2.26 亿元区间, 同比+82%-121% 区间, 环比-24%至-8% 区间, 业绩略低于预期。
- **下游客户销量表现分化, 提前布局新能源克服不利因素:** 根据乘联会数据, 2021 年 Q2 全国市场乘用车批发量 486 万辆, 同比+0.07%, 环比-3.27%。T 客户 Q2 全球交付 20.1 万台, 同比+122%, 环比 8.9%, 国内批发量 9.2 万辆, 同比+211%, 环比+33%。吉利汽车 Q2 批发量 25.4 万辆, 同比-22%, 环比-24%。上汽通用 Q2 批发量 27.5 万辆, 同比-27%, 环比-18%。报告期内, 汽车行业受到芯片短缺、原材料上涨、运费上涨等不利因素, 公司提前布局新能源汽车产业, 积累了大量订单, 取得较好的经营业绩, 后期业绩还将进一步释放。
- **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套组领域不断研发创新。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, 2020 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:** 鉴于行业芯片短缺、原材料上涨以及运费上涨的趋势可能持续。我们将拓普集团 2021-2023 年营收预测从 120.54/151.04/198.95 亿元下调为 110.10/141.26/188.58 亿元, 同比分别为 +69.10%/+28.30%/+33.50%; 将 2021-2023 年归母净利润预测从 13.26/16.74/22.66 亿元下调为 12.32/15.23/21.71 亿元, 同比分别为 +96.2%/+23.6%/+42.5%。对应 EPS 分别为 1.12/1.38/1.97 元, 对应 PE 为 31.60/25.56/17.94 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)	35.33
一年最低/最高价	26.88/52.61
市净率(倍)	3.96
流通 A 股市值(百万元)	37272.72

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): 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》
2021-04-26
- 2、《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
- 3、《拓普集团 (601689): Q4 业绩靓丽, 2021 年更值得期待》
2021-01-17

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
流动资产	5,360	8,834	8,994	14,171	营业收入	6,511	11,010	14,126	18,858
现金	787	2,509	3,567	5,560	减:营业成本	5,034	8,236	10,595	13,993
应收账款	2,080	3,484	2,638	4,546	营业税金及附加	58	94	121	167
存货	1,503	1,792	1,740	2,924	营业费用	124	479	581	741
其他流动资产	990	1,051	1,049	1,140	管理费用	588	975	1,288	1,751
非流动资产	6,756	7,541	8,405	9,560	研发费用	355	444	712	961
长期股权投资	150	205	258	310	财务费用	44	-27	-49	-93
固定资产	4,248	4,610	5,254	6,029	资产减值损失	22	71	70	107
在建工程	944	1,254	1,390	1,681	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
资产总计	12,115	16,375	17,399	23,731	营业利润	706	1,407	1,749	2,488
流动负债	4,031	7,179	6,877	11,279	加:营业外净收支	4	15	6	6
短期借款	400	400	400	400	利润总额	710	1,422	1,755	2,494
应付账款	3,370	6,468	6,187	10,527	减:所得税费用	80	185	224	312
其他流动负债	261	311	289	352	少数股东损益	2	5	7	11
非流动负债	266	275	284	298	归属母公司净利润	628	1,232	1,523	2,171
长期借款	0	9	18	32	EBIT	711	1,397	1,688	2,382
其他非流动负债	266	266	266	266	EBITDA	1,221	1,849	2,228	3,004
负债合计	4,297	7,454	7,161	11,577	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	31	36	44	55	每股收益(元)	0.57	1.12	1.38	1.97
归属母公司股东权益	7,787	8,885	10,195	12,099	每股净资产(元)	7.07	8.02	9.21	10.94
负债和股东权益	12,115	16,375	17,399	23,731	发行在外股份(百万股)	1055	1102	1102	1102
					ROIC(%)	8.8%	18.9%	22.2%	32.0%
					ROE(%)	8.1%	13.9%	15.0%	18.0%
					毛利率(%)	22.7%	25.2%	25.0%	25.8%
					销售净利率(%)	9.6%	11.2%	10.8%	11.5%
					资产负债率(%)	35.5%	45.5%	41.2%	48.8%
					收入增长率(%)	21.5%	69.1%	28.3%	33.5%
					净利润增长率(%)	37.0%	96.4%	23.7%	42.6%
					P/E	61.98	31.60	25.56	17.94
					P/B	5.00	4.41	3.84	3.23
					EV/EBITDA	31.78	20.06	16.18	11.35

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>