

业绩符合预期，“2+3”业务增长良好

增持(维持)

——拓普集团(601689)点评报告

2021年08月20日

报告关键要素:

公司发布2021年半年度报告,报告期内公司实现营业总收入49.17亿元,同比增长91.91%,归属于上市公司股东的净利润4.60亿元,同比增长112.84%,扣非后归属于上市公司股东的净利润4.45亿元,同比增长124.76%。

投资要点:

业绩符合预期,传统业务及新兴业务增长良好:上半年实现归属于上市公司股东的净利润4.60亿元,同比增长112.84%,位于业绩预告净利润4.32-4.72亿元中间偏上,主要因公司前瞻性布局新能源汽车产业获得大量订单促进营收实现较快增长,但受芯片短缺、原材料价格上涨、运费上涨等因素公司毛利率有所下降,具体到Q2季度实现营收24.90亿元,同比/环比增长83.97%/2.63%,归属于上市公司股东的净利润2.14亿元,同比/环比增长108.87%/-13.16%,受原材料价格上涨因素Q2公司毛利率19.83%,环比下降2.10%。分业务来看,上半年传统业务保持稳健增长,其中减震器、内饰功能件分别实现营收17.02亿元、15.29亿元,同比分别为68.60%、77.02%;新兴业务轻量化底盘、热管理系统前期获得大量订单营收保持较快增长,其中轻量化底盘实现营收8.90亿元,同比增长68.92%,热管理系统实现营收5.69亿元;汽车电子受缺芯及市场推广进度影响,增速有所放缓,实现营收0.81亿元,同比增长9.65%。

受益于电动智能化发展,业绩有望保持较快增长:公司推行“2+3”产业布局及Tier0.5平台型业务模式,尤其是前瞻性布局汽车智能驾驶系统、热管理系统、轻量化底盘系统三大新业务将直接受益于汽车电动化、智能化发展。在轻量化底盘方面,掌握轻量化底盘多种工艺,轻量化底盘的多种工艺,具备较高的行业地位和先发优势,铝合金一体化真空铸造底盘获得客户认可并批量供货,铝合金铸造焊接型底盘获得FORD、RIVIAN等客户的认可并开始批量供货。在热管理系统方面,成功研发集成式热泵总成、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器等产品,且与华为开始合作热管理系统相关产品。在智能驾驶系统方面,能够为客户提供IBS+EPS的一体化解决方案,目前正在加紧验证与

基础数据

总股本(百万股)	1,102.05
流通A股(百万股)	1,102.05
收盘价(元)	37.97
总市值(亿元)	418.45
流通A股市值(亿元)	418.45

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

新能源汽车产业拓展良好,新业务高增长可期
万联证券研究所 20201020-公司季报点评-AAA-拓普集团(601689)季报点评报告
万联证券研究所 20200821-公司跟踪报告-AAA-拓普集团(601689)半年报点评

分析师:

周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6511.09	10415.99	12644.85	15501.59
增长比率(%)	21	60	21	23
净利润(百万元)	628.20	1170.58	1449.47	1836.28
增长比率(%)	38	86	24	27
每股收益(元)	0.57	1.06	1.32	1.67
市盈率(倍)	66.61	35.75	28.87	22.79
市净率(倍)	5.37	4.67	4.02	3.42

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

匹配。公司产品线众多，各大业务可协同拓展进一步提升单车配套价值量，且已与多家车企建立战略合作关系并获得较多订单，根据订单情况及未来预测，公司进一步提升产能布局，加快推进湘潭基地、宁波杭州湾新区二期、三期、四期、五期基地和宁波鄞州区生产基地的建设，后期随着产能的释放，业绩有望保持较快增长。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2021-2023 年营业总收入分别为 104.16 亿元、126.45 亿元和 155.02 亿元，归母净利润分别为 11.71 亿元、14.49 亿元和 18.36 亿元，EPS 分别为 1.06 元、1.32 元和 1.67 元，结合 2021 年 8 月 19 日收盘价对应的 PE 分别为 35.75 倍、28.87 倍和 22.79 倍，考虑到公司综合竞争优势，维持“增持”评级。

风险因素：汽车销量不及预期，汽车电子业务拓展不及预期，轻量化底盘业务拓展不及预期，热管理业务拓展不及预期。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6511	10416	12645	15502
%同比增速	21%	60%	21%	23%
营业成本	5034	8157	9859	12047
毛利	1477	2259	2785	3455
%营业收入	23%	22%	22%	22%
税金及附加	58	73	89	109
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	124	156	202	248
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	233	302	379	465
%营业收入	4%	3%	3%	3%
研发费用	355	490	594	729
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	44	29	25	12
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-22	0	0	0
信用减值损失	-20	0	0	0
其他收益	33	52	64	78
投资收益	43	85	93	120
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	9	2	9	7
营业利润	706	1347	1662	2098
%营业收入	11%	13%	13%	14%
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	710	1347	1662	2098
%营业收入	11%	13%	13%	14%
所得税费用	80	171	205	254
净利润	630	1176	1457	1844
%营业收入	10%	11%	12%	12%
归属于母公司的净利润	628	1171	1449	1836
%同比增速	38%	86%	24%	27%
少数股东损益	2	6	8	8
EPS (元/股)	0.57	1.06	1.32	1.67

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.57	1.06	1.32	1.67
BVPS	7.07	8.13	9.44	11.11
PE	66.61	35.75	28.87	22.79
PEG	1.79	0.41	1.21	0.85
PB	5.37	4.67	4.02	3.42
EV/EBITDA	32.99	24.66	20.29	16.73
ROE	8%	13%	14%	15%
ROIC	8%	12%	12%	13%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	787	696	1372	2318
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2080	3410	4089	5044
存货	1503	2498	2981	3666
预付款项	43	71	85	105
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	947	954	970	977
流动资产合计	5360	7630	9498	12110
长期股权投资	150	150	150	150
固定资产	4248	4986	5509	6139
在建工程	944	1276	1609	1941
无形资产	679	730	792	848
商誉	253	253	253	253
递延所得税资产	95	95	95	95
其他非流动资产	386	382	378	373
资产总计	12115	15502	18283	21910
短期借款	400	200	100	100
应付票据及应付账款	3370	5459	6599	8063
预收账款	0	24	15	27
合同负债	23	18	33	34
应付职工薪酬	138	235	277	343
应交税费	83	133	161	198
其他流动负债	418	223	130	134
流动负债合计	4031	6092	7215	8798
长期借款	0	150	350	550
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	52	52	52	52
其他非流动负债	214	214	214	214
负债合计	4297	6508	7831	9614
归属于母公司的所有者权益	7787	8958	10407	12243
少数股东权益	31	37	44	52
股东权益	7818	8994	10451	12296
负债及股东权益	12115	15502	18283	21910

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1124	1381	1818	2059
投资	798	0	0	0
资本性支出	-1385	-1487	-1311	-1398
其他	0	85	93	120
投资活动现金流净额	-587	-1403	-1217	-1277
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	577	-50	100	200
筹资成本	-220	-19	-24	-35
其他	-922	0	0	0
筹资活动现金流净额	-565	-70	76	165
现金净流量	-40	-91	677	946

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场