

2021年08月20日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

2021 半年报点评: 符合我们预期, 新能源业务增长靓丽, 新客户拓展顺利

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%	96.2%	23.6%	42.5%
每股收益 (元/股)	0.57	1.12	1.38	1.97
P/E (倍)	66.61	33.90	27.51	19.27

投资要点

- 公告要点:** 公司发布 2021 半年度报告, 符合我们预期: 2021H1 实现营业收入 49.17 亿元, 同比+91.91%。其中, 减震器/内饰功能件/底盘系统/汽车电子/热管理业务分别实现营收 17.02/15.29/8.90/0.81/5.69 亿元, 除热管理外, 其余业务分别同比+68.60%/+77.02%/+68.92%/+9.65%。二季度营收 24.9 亿元, 同比+83.97%, 环比+2.63%。归母净利润 2.14 亿元, 同比+108.87%, 环比-13.16%。毛利率 19.83%, 同比-4.9pct, 环比-2.1pct。
- 核心客户放量+新业务推动营收上涨, 成本上升+新业务+会计准则变化影响毛利率。公司营收同比上涨的主要原因在于:** 1) 核心 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%, 实现同比较快增长。2) 报告期内, 新增热管理业务营收 5.69 亿元。**毛利率同/环比下降的原因在于:** 1) 因为原材料、运输费、人工等成本上升等原因带来 Q2 毛利率环比下降 2.1pct。2) 因为新会计准则将运输费用和仓储费用计入营业成本、新增热管理系统毛利率低于均值、叠加成本上升导致 Q2 毛利率同比下降 4.9pct。
- 持续推进新项目研发及产能布局, Tier 0.5 模式逐步获得智能电动车企认可, 行业不利因素逐步解决将加速下半年业绩释放:** 1) 公司成功研发第一代热管理系统, 正在加速推向市场, 同时也持续推进集成式热泵总成 2.0 版本的研发与验证工作; 2) 智能刹车系统及转向系统正在加紧验证与匹配, 并获得客户的认可。3) 根据订单情况, 公司加快国内/国外产能布局。国内: 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, 在上海、湖州、西安等地新设工厂。国外: 在波兰追加投资并加快产能建设, 并根据客户要求加快墨西哥工厂的筹建工作, 一期计划投资 1.5 亿美元。4) 公司利用产品线众多的优势推广 Tier 0.5 业务模式, 逐渐得到多家智能电动车企认可, 与 RIVIAN 合作配套的单车价值达到 11000 元。5) **行业不利因素解决+重点车型快速放量, 下半年业绩加速释放。**下半年随着行业缺芯问题的逐步解决, 叠加 FORD、RIVIAN 等新客户新产品的批量供货, 预计公司的收入及利润将持续保持高速增长, 未来业绩也将进一步释放。
- 盈利预测及投资评级:** 鉴于行业不利因素下半年有望逐步解决, 公司持续推进研发及产能布局。我们维持公司业绩预测, 2021-2023 年营收分别为 110.10/141.26/188.58 亿元, 同比分别为+69.1%/+28.3%/+33.5%; 2021-2023 年归母净利润分别为 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 33.90/27.51/19.27 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 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)	37.97
一年最低/最高价	26.88/52.61
市净率(倍)	4.26
流通 A 股市值(百万元)	40057.88

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

- 《拓普集团 (601689): 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》2021-07-13
- 《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
- 《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

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	8,927	9,199	14,512	营业收入	6,511	11,010	14,126	18,858
现金	787	2,601	3,771	5,899	减:营业成本	5,034	8,237	10,599	14,000
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	1,741	2,926	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	1,752
非流动资产	6,756	7,448	8,201	9,219	研发费用	355	444	712	962
长期股权投资	150	205	258	310	财务费用	44	-28	-54	-101
固定资产	4,248	4,518	5,050	5,689	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	16,376	17,400	23,731	营业利润	706	1,407	1,748	2,488
流动负债	4,031	7,180	6,880	11,283	加:营业外净收支	4	15	6	6
短期借款	400	400	400	400	利润总额	710	1,423	1,755	2,494
应付账款	3,370	6,469	6,191	10,532	减:所得税费用	80	185	224	312
其他流动负债	261	311	288	351	少数股东损益	2	5	7	11
非流动负债	266	274	282	294	归属母公司净利润	628	1,232	1,523	2,171
长期借款	0	8	16	28	EBIT	711	1,396	1,684	2,374
其他非流动负债	266	266	266	266	EBITDA	1,221	1,941	2,334	3,132
负债合计	4,297	7,454	7,162	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	16,376	17,400	23,731	发行在外股份(百万股)	1055	1102	1102	1102
					ROIC(%)	8.8%	19.2%	22.9%	33.7%
					ROE(%)	8.1%	13.9%	15.0%	18.0%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	22.7%	25.2%	25.0%	25.8%
经营活动现金流	1,124	3,088	2,657	3,998	销售净利率(%)	9.6%	11.2%	10.8%	11.5%
投资活动现金流	-587	-1,177	-1,339	-1,721	资产负债率(%)	35.5%	45.5%	41.2%	48.8%
筹资活动现金流	-565	-97	-149	-149	收入增长率(%)	21.5%	69.1%	28.3%	33.5%
现金净增加额	-40	1,814	1,170	2,128	净利润增长率(%)	37.0%	96.4%	23.6%	42.6%
折旧和摊销	510	544	651	758	P/E	66.61	33.90	27.51	19.27
资本开支	1,406	638	699	966	P/B	5.37	4.73	4.12	3.47
营运资本变动	-7	1,394	595	1,215	EV/EBITDA	31.78	19.06	15.35	10.77

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>