

拓普集团(601689)

点
评
报
告

行
业
公
司
研
究
—
汽
车
整
车
行
业
—

新能源业务放量，步入快速增长期

——拓普集团点评报告

✍️ : 王敬 执业证书编号: S1230520080009
☎️ : 021-80108036
✉️ : wangjing02@stocke.com.cn

事件

公司发布2021年半年报,公司上半年实现营业收入49.17亿元,同比增长91.9%;归母净利润4.6亿元,同比增长112.8%,扣非归母净利润4.5亿元,同比增长124.8%。

投资要点

□ 前瞻布局新能源产业，营收增速符合预期

公司上半年实现营收49.2亿元,同比增长91.9%,归母净利润4.6亿元,同比增长112.8%。Q2单季度公司实现营业收入24.9亿元,同比增长84%;Q2实现归母净利润2.14亿元,同比增长109%。公司前瞻性布局新能源汽车核心零部件,通过拓展新客户和新业务,21H1在芯片短缺、原材料涨价、运费上涨等多重不利因素的影响下,营收和净利润实现较大幅度的增长。其中减震、内饰、底盘、汽车电子业务增速分别为68.6%/77%/68.9%/9.7%,热管理业务对营收的贡献为5.7亿元。公司在保证与已有客户粘性增强的基础上,与蔚来、小鹏等头部新势力开展合作,获得大量订单,保持较快的业绩增速。我们认为下半年随缺芯问题的逐步解决与销售旺季的到来,重大客户重点车型快速放量,FORD、RIVIAN等新客户订单落地,公司业绩增速有望环比提升。

□ 盈利能力小幅下降，期间费用率有所降低

公司H1毛利率20.87%,同比下降5.1pct,单季度来看,Q2毛利率19.83%,同比下降4.9pct,环比下降2.1pct,预计主要是原材料涨价、运输费用上涨等因素的影响。其中减震、内饰、底盘和汽车电子毛利率分别下降2.3/1.7/0.1/1.8pct,热管理业务毛利率18.8%,盈利能力超预期。公司Q2管理费用率2.73%,同/环比分别下降1/0.2pct;销售费用率1.19%,同/环比分别下降3.1/0.4pct;研发费用率4.94%,同比下降1.7pct,环比提高0.4pct;财务费用率-0.1%,同/环比分别下降0.6/0.1pct,公司在降本控费方面取得的良好效果。

□ 新客户+新业务双驱动，海外产能布局加快

公司积极推进“2+3”产业布局,即汽车NVH减震系统、整车声学套件、轻量化底盘系统、热管理系统以及智能驾驶系统。公司在传统业务基础上,积极拓展热管理系统和智能驾驶业务,为客户提供系统化解决方案。同时,公司全力拓展新能源汽车客户,与RIVIAN、蔚来、小鹏、理想等新能源造车新势力探索Tier 0.5级合作,未来业务将重点围绕新能源汽车的驾驶舱空调系统、电池热管理系统、电控热管理系统三合一热管理解决方案。为了更好的服务客户,公司在国内宁波、重庆和武汉建立制造基地,海外波兰和墨西哥工厂有序推进,为深入拓展全球业务打下基础。

□ 盈利预测及估值

公司作为国内NVH龙头,把握行业发展趋势,积极布局新能源汽车赛道,发展整车声学套组、轻量化底盘、热管理及智能驾驶系统;同时,公司与全球新能源汽车客户展开合作,成长空间较大。在大客户特斯拉、吉利快速增长的基础上,不断斩获新客户订单,步入快速增长期。预计2021-2023年归母净利润为11.7/16.3/20.3亿元,同比增长86.3%/39.2%/24.2%,对应PE 34.5/24.8/19.9倍,维持“买入”评级。

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥37.97

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.20
1Q/2021 0.23
4Q/2020 0.23
3Q/2020 0.16



公司简介

相关报告

- 1《拓普集团一季报业绩点评: Q1 业绩高增长,全面发力新能源》2021.04.26
- 2《拓普集团中报点评: 横向拓展热管理,打开长期空间》2020.08.24
- 3《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
- 4《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
- 5《20190821 拓普集团中报点评: 需求低迷+折旧上升,业绩承压》2019.08.21

报告撰写人: 王敬

联系人: 王敬

证
券
研
究
报
告

□ 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。

财务摘要

(百万元)	2020	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	630.13	1173.80	1633.39	2028.45
(+/-)	36.97%	86.28%	39.15%	24.19%
每股收益(元)	0.60	1.11	1.54	1.92
P/E	57.85	34.45	24.76	19.93

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5359.60	8452.40	12322.11	15577.11	营业收入	6511.09	11022.71	15447.84	18407.09
现金	787.12	966.74	2402.06	4283.11	营业成本	5034.01	8115.44	11373.18	13475.86
交易性金融资产	0.18	260.06	346.74	202.33	营业税金及附加	58.07	94.64	138.46	162.40
应收账款	2079.55	3876.01	5097.42	6013.80	营业费用	123.90	444.94	623.56	743.02
其它应收款	31.09	45.67	59.35	78.29	管理费用	233.07	422.60	602.40	694.13
预付账款	42.88	65.54	96.86	112.80	研发费用	354.85	623.61	873.96	1041.38
存货	1502.75	2408.59	3446.76	4035.44	财务费用	44.12	18.31	14.04	10.61
其他	916.03	829.80	872.91	851.36	资产减值损失	42.09	44.09	61.79	88.75
非流动资产	6755.63	6567.66	6519.58	6497.77	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	43.24	43.24	43.24	43.24
长期投资	150.30	125.41	133.64	136.45	其他经营收益	41.88	25.68	33.09	31.77
固定资产	4248.26	4286.00	4270.53	4217.32	营业利润	706.10	1328.01	1836.77	2287.15
无形资产	678.56	702.28	731.05	765.96	营业外收支	3.98	3.68	2.16	3.10
在建工程	943.99	835.19	748.16	718.52	利润总额	710.09	1331.70	1838.93	2290.25
其他	734.52	618.78	636.21	659.53	所得税	79.95	157.90	205.54	261.80
资产总计	12115.23	15020.07	18841.70	22074.88	净利润	630.13	1173.80	1633.39	2028.45
流动负债	4031.03	6074.86	8457.97	9871.50	少数股东损益	1.93	3.60	5.01	6.22
短期借款	400.38	450.35	425.36	437.86	归属母公司净利润	628.20	1170.20	1628.38	2022.23
应付款项	3369.58	5237.11	7521.07	8876.05	EBITDA	1228.35	1762.78	2294.09	2753.86
预收账款	0.00	36.21	40.67	36.31	EPS (最新摊薄)	0.60	1.11	1.54	1.92
其他	261.07	351.18	470.86	521.29	主要财务比率				
非流动负债	266.11	225.51	248.68	263.77		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0.00	5.00	13.00	23.00	成长能力				
其他	266.11	220.51	235.68	240.77	营业收入	21.50%	69.29%	40.15%	19.16%
负债合计	4297.15	6300.37	8706.64	10135.27	营业利润	6.59%	88.08%	38.31%	24.52%
少数股东权益	31.09	34.69	39.70	45.92	归属母公司净利润	7.00%	86.28%	39.15%	24.19%
归属母公司股东权	7786.99	8685.01	10095.36	11893.69	获利能力				
负债和股东权益	12115.23	15020.07	18841.70	22074.88	毛利率	22.69%	26.38%	26.38%	26.79%
					净利率	9.68%	10.65%	10.57%	11.02%
					ROE	8.25%	14.15%	17.27%	18.32%
					ROIC	7.79%	12.87%	15.43%	16.19%
					偿债能力				
					资产负债率	35.47%	41.95%	46.21%	45.91%
					净负债比率	9.32%	7.85%	5.43%	4.79%
					流动比率	1.33	1.39	1.46	1.58
					速动比率	0.96	0.99	1.05	1.17
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.81	0.91	0.90
					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	8.23	9.57	11.27
					估值比率				
					P/E	64.17	34.45	24.76	19.93
					P/B	5.18	4.64	3.99	3.39
					EV/EBITDA	32.72	22.47	16.60	13.20

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	936.56	2129.68	2339.15
折旧摊销	630.13	1173.80	1633.39	2028.45
财务费用	510.05	422.82	457.99	491.08
投资损失	44.12	18.31	14.04	(10.61)
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)	(196.24)	(254.30)	(200.39)
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)	(251.21)	(237.31)	(222.89)

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>