

谨慎推荐（首次）

## 客户开拓成效显著，H1 业绩同比高增长

风险评级：中风险

拓普集团（601689）2021 年中报点评

2021 年 8 月 23 日

### 投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

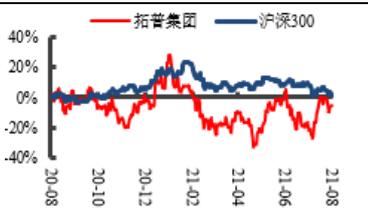
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 主要数据

2021 年 8 月 20 日

收盘价(元)	38.21
总市值(亿元)	421.09
总股本(亿股)	11.02
流通股本(亿股)	11.02
ROE(TTM)	8.69%
12 月最高价(元)	51.74
12 月最低价(元)	26.74

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**拓普集团发布2021年中报，2021H1 公司实现营收49.17亿元，同比增长91.91%；归母净利润4.60亿元，同比增长112.84%；扣非归母净利润4.45亿元，同比增长124.76%。

**点评：**

■ **前瞻布局新能源汽车产业，业绩保持快速增长。**公司2021Q2实现营收24.9亿元，同比增长84%，环比增长2.6%，归母净利润2.14亿元，同比增长109%，环比下降13%。公司前瞻布局新能源汽车产业，大力开拓产品线及客户群，本期新能源车客户大幅放量。2021H1毛利率20.87%，同比下降5.1pct，主要受原材料涨价+运费上涨等因素影响，期间费用率8.94%，同比下降6.84pct，净利率9.42%，同比上升1.01pct。

■ **公司重视研发投入，具备技术优势。**公司2021H1研发费用率为4.76%，在体系建设、人才引进、实验能力等方面持续投入，在北美、欧洲、上海、深圳、宁波等地设立研发中心，建立了一支由两百多名博士、硕士组成近2000人的科研团队。公司还设立了全球领先的实验中心，具备材料级、产品级、系统级和整车级的试验及验证能力，通过CNAS的ISO/IEC17025体系认证，因而有较多汽车厂的整车级实验交由公司负责完成。

■ **Tier0.5模式优势突出，市场开拓成效显著。**公司拥有众多产品线，推行Tier0.5业务模式，一定程度上能够为客户降本提效。该模式逐步获得智能电动车企的认可，多家车企与公司建立战略合作关系并获得较多订单。另外，公司与重庆金康在重点车型开始合作轻量化底盘系统等产品，与华为开始合作热管理系统相关产品。得益于公司新能源汽车领域的广阔产品线、研发能力、快速响应等综合因素，上半年新接订单较多。

■ **扩产持续推进，有望带来经济效益。**国内方面，公司在上海、湖州、西安等地新设工厂，并加快推进湘潭基地、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。国外方面，公司在波兰追加投资并加快产能建设，以供应欧洲电动汽车的底盘、集成式热泵总成及内饰等订单需求。另外，公司加快墨西哥工厂的筹建工作，一期规划投资1.5亿美元，用于轻量化底盘、热管理、内饰功能件等业务的产能建设。

■ **投资建议：给予谨慎推荐评级。**下半年随着缺芯问题逐步解决以及销售旺季到来，叠加重大客户的重点车型快速放量，预计下半年业绩将继续保持高增长。预计2021-2023年EPS分别为0.98元、1.27元、1.59元，对应PE分别为39倍、30倍、24倍，给予谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**大宗商品价格持续高涨，汽车销量不及预期，国产特斯拉销量不及预期，新项目进展不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>6511</b>	<b>10796</b>	<b>14325</b>	<b>18077</b>
<b>营业总成本</b>	<b>5848</b>	<b>9637</b>	<b>12806</b>	<b>16167</b>
营业成本	5034	8433	11201	14141
营业税金及附加	58	97	129	163
销售费用	124	194	258	325
管理费用	233	356	473	597
研发费用	355	540	716	904
财务费用	44	17	29	38
<b>其他经营收益</b>	<b>43</b>	<b>78</b>	<b>82</b>	<b>88</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	43	48	52	58
其他收益	33	30	30	30
<b>营业利润</b>	<b>706</b>	<b>1236</b>	<b>1602</b>	<b>1998</b>
加 营业外收入	6	0	0	0
减 营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>710</b>	<b>1236</b>	<b>1602</b>	<b>1998</b>
减 所得税	80	157	197	242
<b>净利润</b>	<b>630</b>	<b>1079</b>	<b>1404</b>	<b>1756</b>
减 少数股东损益	2	3	4	5
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>628</b>	<b>1076</b>	<b>1400</b>	<b>1751</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.57</b>	<b>0.98</b>	<b>1.27</b>	<b>1.59</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn