

业绩快速增长，积极扩建产能以满足订单需求

——拓普集团（601689）2021 半年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021 年 08 月 23 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

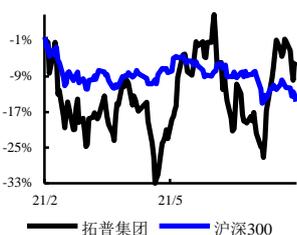
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 38.21

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 业绩快速增长，积极扩建产能以满足订单需求

1) H1 公司实现营收 49.17 亿元，同比增长 91.91%，其中，Q2 营收 24.90 亿元，同环比增长 83.97%/2.63%。公司“2+3”产业布局初显成效，H1 在传统减震与整车声学套组业务保持快速增长的基础上，公司底盘系统业务收入同比增长 68.92%，新增热管理系统业务收入 5.69 亿元。H1 毛利率 20.87%，同比下降 5.1pct，其中，Q2 为 19.83%，同环比下降 4.90/2.10pct，预计是原材料涨价以及新增热管理系统业务毛利率相对较低所致。2) H1 公司实现归母净利润 4.60 亿元，同比增长 112.84%，其中，Q2 为 2.14 亿元，同比增长 108.87%，增速快于收入端，对应 H1/Q2 净利率 9.42%/8.63%，同比提升 1.01/1.13pct。H1 期间费用率 8.94%，同比降低 6.84pct，规模效应显现致费用率下降，其中，增发募资 20 亿元使得 H1 公司财务费用同比下降 105.97%。3) H1 公司资本性支出 14.92 亿元，同比 265.18%，显示公司积极推进产能扩建，以满足“2+3”产业战略布及客户订单快速增长的需求。

● 开拓新业务提升公司长远成长性

1) 根据吉利、特斯拉及蔚来等客户的中长期规划，未来这些客户仍将处于新产品周期内，加上公司产品结构升级、提升主要客户配套比例以及开发日系欧系等新客户，公司未来成长值得期待。据披露，公司上半年新接订单较多，从而为未来高速可持续发展提供有力保障。2) 公司轻量化底盘系统经过多年开发积累，已具备综合竞争优势，后续在电动智能化浪潮中有望迎来爆发式增长。3) 智能驾驶系统方面，作为 ADAS 的两个核心执行端的 IBS 产品与智能转向系统 EPS 正在加紧验证与匹配，获得客户认可，未来将为公司成长加码。4) 新能源热管理系统已成为公司的新增量业务，单车配套金额高达 6000-9000 元。目前公司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、换热器等产品，并与华为合作相关产品，获得欧洲电动汽车的集成式热泵总成订单。未来公司该业务有望充分受益于全球新能源汽车增长红利，从而实现持续快速增长。

● 盈利预测，维持“增持”评级

综上分析，我们预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 0.83/1.08/1.35 元/股，对应 PE 为 46/36/28 倍，公司在手订单较多，维持“增持”评级。

风险提示：全球疫情控制低于预期；芯片短缺风险；经贸摩擦风险；公司产品配套低于预期；原材料涨价超预期；公司期间费用增长超预期；汇率风险；商誉减值风险。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	5,359	6,511	10,030	13,031	16,534
(+/-)%	-10%	21%	54%	30%	27%
经营利润 (EBIT)	528	752	1041	1370	1771
(+/-)%	-40%	42%	38%	32%	29%
归母净利润	456	628	911	1186	1484
(+/-)%	-39%	38%	45%	30%	25%
每股收益 (元)	0.43	0.60	0.83	1.08	1.35

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	822	787	1504	1955	2480	营业收入	5359	6511	10030	13031	16534
应收票据	441	296	550	793	888	营业成本	3950	5034	7958	10265	12950
应收账款	1357	1783	2611	3420	4390	营业税金及附加	50	58	90	119	149
应收款项融资	0	742	742	742	742	销售费用	287	124	181	248	322
预付款项	35	43	55	70	89	管理费用	230	233	301	410	546
其他应收款	14	31	42	50	70	研发费用	314	355	491	652	827
存货	1240	1503	2180	2988	3812	财务费用	3	44	14	33	99
其他流动资产	156	174	174	174	174	资产减值损失	-50	-22	-20	-20	-21
长期股权投资	125	150	150	150	150	信用减值损失	-15	-20	-35	-36	-36
投资性房地产	31	32	32	32	32	其他收益	27	33	34	34	35
固定资产	3941	4248	5664	7162	8576	投资收益	51	43	44	45	46
在建工程	612	944	1722	1861	1830	资产处置收益	-6	9	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	532	706	1018	1328	1665
无形资产	606	679	543	407	271	营业外收支净额	-3	4	12	12	12
商誉	253	253	253	253	253	税前利润	529	710	1030	1340	1677
长期待摊费用	58	58	52	46	40	减：所得税	69	80	116	151	189
资产总计	11234	12115	17094	21357	25566	净利润	460	630	914	1189	1489
短期借款	500	400	374	2586	3579	归属于母公司的净利润	456	628	911	1186	1484
应付票据	1185	1471	2507	3104	3927	少数股东损益	4	2	3	4	5
应付账款	1459	1898	3161	3669	4827	基本每股收益	0.43	0.60	0.83	1.08	1.35
预收款项	25	0	-10	-36	-73	稀释每股收益	0.43	0.60	0.83	1.08	1.35
应付职工薪酬	119	138	138	138	138	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应交税费	69	83	83	83	83	成长性					
其他应付款	8	16	16	16	16	营收增长率	-10.4%	21.5%	54.0%	29.9%	26.9%
其他流动负债	0	2	6	10	15	EBIT 增长率	-40.0%	42.5%	38.4%	31.6%	29.3%
长期借款	183	0	0	0	0	净利润增长率	-39.4%	37.7%	45.0%	30.2%	25.1%
负债合计	3830	4297	6565	9860	12800	盈利性					
股东权益合计	7405	7818	10529	11498	12766	销售毛利率	26.3%	22.7%	20.7%	21.2%	21.7%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率	8.5%	9.6%	9.1%	9.1%	9.0%
净利润	460	630	914	1189	1489	ROE	6.2%	8.0%	8.7%	10.3%	11.6%
折旧与摊销	388	510	448	504	559	ROIC	5.60%	8.07%	8.43%	8.60%	9.59%
经营活动现金流	1239	1124	1417	447	1606	估值倍数					
投资活动现金流	-1026	-587	-2456	-1955	-1754	PE	88.4	64.2	46.23	35.51	28.4
融资活动现金流	-241	-565	1757	1958	674	P/S	7.5	6.2	4.2	3.2	2.5
现金净变动	-16	-40	717	450	525	P/B	5.44	5.16	4.00	3.66	3.30
期初现金余额	732	715	675	1392	1842	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%
期末现金余额	715	675	1392	1842	2368	EV/EBITDA	43.1	31.7	27.5	22.8	18.6

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9073
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9072

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn