

新能源汽车配套大幅放量助力公司经营高速增长

——拓普集团（601689）2021年三季度报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021年10月22日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

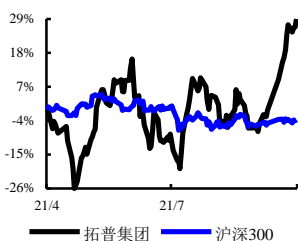
评级： 增持

上次评级：

目标价格：

最新收盘价： 47.26

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《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》
2021/8/23

投资要点：

● 新能源汽车配套大幅放量助力公司经营高速增长

1) 前三季度公司实现营收 78.23 亿元，同比增长 81.14%，其中，Q3 营收 29.06 亿元，同环比增长 65.44%/16.70%，公司“2+3”产业布局战略持续推进，新能源汽车客户配套大幅放量增长。前三季度公司毛利率 20.96%，同比下降 5.08pct，预计主要是今年开始运费调至营业成本以及运费与原材料涨价所致，其中，Q3 为 21.12%，环比提升 1.29pct，盈利能力企稳回升。2) 前三季度公司实现归母净利润 7.53 亿元，同比增长 94.44%，其中，Q3 为 2.94 亿元，同环比增长 71.26%/37.43%，利润端表现好于收入端。前三季度公司期间费用率 8.69%，同比大幅降低 6.35pct，其中，Q3 期间费用率为 8.29%，同环比降低 5.18/0.48pct，公司规模效应下经营杠杆正向作用显现。公司费用控制良好助力净利率改善：Q3 净利率 10.25%，同环比提升 0.37/1.62pct。3) 前三季度公司资本性支出 22.51 亿元，同比增长 194.58%，其中，Q3 为 7.59 亿元，同比增长 113.43%。公司持续加大产能扩建力度，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。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，我们上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 0.98/1.31/1.68 元/股，对应 PE 为 48/36/28 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；限电风险；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	10,994	14,820	19,416
(+/-)%	-10%	21%	69%	35%	31%
经营利润 (EBIT)	528	752	1228	1658	2192
(+/-)%	-40%	42%	63%	35%	32%
归母净利润	456	628	1076	1438	1854
(+/-)%	-39%	38%	71%	34%	29%
每股收益 (元)	0.43	0.60	0.98	1.31	1.68

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	1649	2223	2912	营业收入	5359	6511	10994	14820	19416
应收票据	441	296	602	902	1043	营业成本	3950	5034	8698	11643	15177
应收账款	1357	1783	2862	3890	5156	营业税金及附加	50	58	99	135	175
应收款项融资	0	742	742	742	742	销售费用	287	124	187	274	369
预付款项	35	43	56	73	96	管理费用	230	233	308	445	602
其他应收款	14	31	46	57	83	研发费用	314	355	506	697	932
存货	1240	1503	2383	3389	4468	财务费用	3	44	15	37	102
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	1204	1614	2083
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	1216	1626	2095
长期待摊费用	58	58	52	46	40	减：所得税	69	80	137	183	236
资产总计	11234	12115	17868	22852	27989	净利润	460	630	1079	1443	1859
短期借款	500	400	455	2755	3715	归属于母公司的净利润	456	628	1076	1438	1854
应付票据	1185	1471	2741	3521	4603	少数股东损益	4	2	3	4	6
应付账款	1459	1898	3456	4162	5657	基本每股收益	0.43	0.60	0.98	1.31	1.68
预收款项	25	0	-11	-40	-84	稀释每股收益	0.43	0.60	0.98	1.31	1.68
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%	68.9%	34.8%	31.0%
其他流动负债	0	2	7	12	18	EBIT 增长率	-40.0%	42.5%	63.2%	35.0%	32.2%
长期借款	183	0	0	0	0	净利润增长率	-39.4%	37.7%	71.2%	33.7%	28.9%
负债合计	3830	4297	7174	10936	14434	盈利性					
股东权益合计	7405	7818	10694	11916	13555	销售毛利率	26.3%	22.7%	20.9%	21.4%	21.8%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率	8.5%	9.6%	9.8%	9.7%	9.5%
净利润	460	630	1079	1443	1859	ROE	6.2%	8.0%	10.1%	12.1%	13.7%
折旧与摊销	388	510	448	504	559	ROIC	5.60%	8.07%	9.73%	9.99%	11.23%
经营活动现金流	1239	1124	1482	487	1806	估值倍数					
投资活动现金流	-1026	-587	-2456	-1955	-1754	PE	109.3	79.4	48.42	36.21	28.1
融资活动现金流	-241	-565	1836	2042	637	P/S	9.3	7.7	4.7	3.5	2.7
现金净变动	-16	-40	862	574	689	P/B	6.73	6.38	4.87	4.37	3.84
期初现金余额	732	715	675	1537	2111	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.4%
期末现金余额	715	675	1537	2111	2800	EV/EBITDA	53.5	39.2	30.4	24.4	19.2

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%

分析师声明:

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

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。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

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: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

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: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn