

公司点评
拓普集团 (601689)
汽车 | 汽车零部件
特斯拉产业链核心标的，业绩增长有韧性
2021年10月21日
评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 47.60-54.40 元
交易数据

当前价格(元)	47.26
52周价格区间(元)	27.14-52.82
总市值(百万)	52082.72
流通市值(百万)	49858.72
总股本(万股)	110204.66
流通股(万股)	105498.77

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
拓普集团	27.83	44.00	25.60
汽车零部件	-1.15	3.22	10.60

杨甫
分析师

 执业证书编号: S0530517110001
 yangfu@cfzq.com

0731-84403345

张科理
研究助理

zhangkl@cfzq.com

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	5358.95	6511.09	11071.21	14062.24	16949.12
净利润(百万元)	456.21	628.20	1111.03	1502.90	1877.82
每股收益(元)	0.41	0.57	1.01	1.36	1.70
每股净资产(元)	6.69	7.07	7.82	8.93	10.45
P/E	114.16	82.91	46.88	34.65	27.74
P/B	7.06	6.69	6.04	5.29	4.52

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

业绩表现优异，环比增长有韧劲。公司发布2021第三季度报告，2021年前三季度实现营业收入78.23亿元，同比增长81.14%；实现归母净利润7.53亿元，同比增长94.44%。2021年前三季度，汽车行业受到芯片短缺、原材料涨价等多重不利因素影响，但公司前瞻布局新能源汽车产业，大力开拓产品线及客户群，前期获得了大量订单，因此经营业绩表现优异。其中第三季度实现营业收入29.06亿元，同比增长65.44%，环比增长16.71%；实现归母净利润2.94亿元，同比增长71.26%，环比增长37.38%。公司在第三季度国内汽车产能低谷，依旧实现环比较快增长，预期是由下游特斯拉等新能源客户需求快速放量所致。当前芯片缺口峰值已经过去，后续汽车产能有望逐步回升，带动公司业绩进一步走强。

新能源汽车业务全面发力，未来成长可期。公司把握行业发展趋势，积极推进“2+3”产业布局，即以汽车NVH减震系统和整车声学套组为基础，同时大力发展轻量化底盘系统、热管理系统和智能驾驶系统三大业务。在轻量化底盘业务上公司深度绑定特斯拉，同时积极拓展国内外新势力客户。特斯拉2021年第三季度汽车销量为24.1万辆，同比增长70%，环比增长20%，预期未来每年产能增长50%，对于公司业绩增长将具有极大支撑。热管理业务上公司已经成功研发出集成式热泵总成、电子膨胀阀、电子水阀、热交换器等产品，优势在于整体开发、系统集成，有望进入快速发展的通道。智能驾驶业务上公司专注于智能刹车和智能转向系统，已与比亚迪和吉利等车企进行搭载测试，整体发展前景向好。总的来说，公司长期受益于新能源汽车的快速增长，作为特斯拉产业链核心标的，未来成长可期。

维持公司“谨慎推荐”评级。预计2021-2023年公司营业收入分别为110.71亿元、140.62亿元、169.49亿元，我们将公司2021-2023年归母净利润由11.11亿元、14.43亿元、17.34亿元调高至11.11亿元、15.03亿元、18.78亿元，对应EPS分别为1.01元、1.36元、1.70元，对应当前股价PE倍数为46.88倍、34.65倍、27.74倍。公司专注于新能源汽车市场，同时深度绑定特斯拉，未来业绩确定性较高，我们按照2022年的利润进行估值。对标轻量化和热管理行业内优质公司旭升股份和三花智控等，2022年平均PE估值在30倍左右。公司作为特斯拉产业

链核心标的，理应享受一定估值溢价，给与公司 2021 年 35-40 倍 PE 估值，对应估值合理区间为 47.60-54.40 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

- 风险提示：新能源汽车行业产销量不及预期，新业务拓展不及预期，原材料价格波动风险。

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5358.95	6511.09	11071.21	14062.24	16949.12	收益率					
减:营业成本	3949.99	5034.01	8459.51	10718.24	12894.89	毛利率	26.29%	22.69%	23.59%	23.78%	23.92%
营业税金及附加	50.29	58.07	95.06	120.74	145.53	三费/销售收入	15.51%	10.93%	10.95%	10.43%	10.13%
营业费用	287.08	123.90	210.67	267.58	322.52	EBIT/销售收入	9.92%	11.58%	17.42%	17.79%	17.92%
管理费用	229.64	233.07	379.74	466.87	567.80	EBITDA/销售收入	17.17%	19.42%	22.90%	22.27%	22.21%
研发费用	314.31	354.85	622.20	732.64	827.12	销售净利率	8.58%	9.68%	10.07%	10.72%	11.11%
财务费用	3.10	44.12	29.89	21.09	15.25	资产获利率					
资产减值损失	65.45	22.44	32.08	32.08	32.08	ROE	6.19%	8.07%	12.89%	15.28%	16.31%
加:投资收益	51.44	43.24	26.44	27.71	28.98	ROA	4.73%	6.23%	12.04%	13.13%	13.74%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	6.08%	8.95%	19.93%	21.45%	22.64%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率					
营业利润	510.53	683.87	1268.49	1730.70	2172.92	销售收入增长率	-10.45%	21.50%	70.04%	27.02%	20.53%
加:其他非经营损益	18.22	45.87	37.96	37.96	37.96	EBIT 增长率	-39.68%	41.81%	155.72%	29.69%	21.46%
利润总额	528.75	729.74	1306.46	1768.67	2210.88	EBITDA 增长率	-22.75%	37.39%	100.50%	23.53%	20.19%
减:所得税	68.71	79.95	192.00	261.14	327.29	净利润增长率	-39.09%	36.97%	76.86%	35.27%	24.95%
净利润	460.05	649.79	1114.45	1507.52	1883.60	总资产增长率	3.06%	7.84%	32.23%	18.87%	16.07%
减:少数股东损益	3.84	1.93	3.42	4.63	5.78	股东权益增长率	2.14%	5.58%	10.66%	14.17%	17.01%
归属母公司股东净利	456.21	628.20	1111.03	1502.90	1877.82	经营营运资本增长率	-37.53%	10.61%	75.15%	27.99%	21.14%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构					
货币资金	822.46	787.12	1107.12	1406.22	1694.91	资产负债率	34.09%	35.47%	45.79%	47.97%	47.61%
应收和预付款项	2420.47	2864.64	4870.06	6185.55	7455.20	投资资本/总资产	62.50%	66.71%	61.05%	59.26%	58.29%
其他应收款(合计)	13.98	31.09	52.86	67.14	80.92	带息债务/总负债	17.83%	9.32%	15.40%	15.41%	12.63%
存货	1239.79	1502.75	2525.33	3199.60	3849.38	流动比率	1.59	1.33	1.23	1.24	1.29
其他流动资产	156.22	173.82	173.82	173.82	173.82	速动比率	1.18	0.91	0.85	0.86	0.90
长期股权投资	125.22	150.30	167.33	178.54	190.53	股利支付率	65.71%	31.91%	25.31%	18.77%	10.89%
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.34	0.68	0.75	0.81	0.89
投资性房地产	30.96	31.60	20.45	17.30	17.20	资产管理效率					
固定资产和在建工程	4552.77	5192.25	5804.64	6542.45	7394.62	总资产周转率	0.48	0.54	0.69	0.74	0.77
无形资产和开发支出	859.08	931.87	906.11	880.35	854.59	固定资产周转率	1.36	1.53	2.37	2.70	2.90
其他非流动资产	233.38	449.61	391.93	391.93	391.93	应收账款周转率	2.25	2.31	2.31	2.31	2.31
资产总计	11234.31	12115.23	16019.84	19043.09	22103.28	存货周转率	3.19	3.35	3.35	3.35	3.35
短期借款	500.32	400.38	1129.69	1407.60	1329.10	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	531.85	754.20	1928.66	2501.31	3038.00
应付和预收款项	2863.60	3629.15	5937.94	7460.27	8927.30	EBITDA	920.17	1264.26	2534.86	3131.40	3763.69
长期借款	182.50	0.00	0.00	0.00	0.00	NOPLAT	447.19	628.65	1611.06	2098.00	2554.38
其他负债	283.25	267.62	300.88	298.46	291.03	净利润	456.21	628.20	1111.03	1502.90	1877.82
负债合计	3829.66	4297.15	7368.50	9166.33	10547.42	EPS	0.41	0.57	1.01	1.36	1.70
股本	1054.99	1054.99	1054.99	1054.99	1054.99	BPS	6.69	7.07	7.82	8.93	10.45
资本公积	3409.44	3409.44	3409.44	3409.44	3409.44	PE	114.16	82.91	46.88	34.65	27.74
留存收益	2911.06	3322.57	4152.40	5373.20	7046.53	PEG	2.34	1.88	0.61	0.98	1.11
归属母公司股东权益	7375.49	7786.99	8616.83	9837.63	11510.95	PB	7.06	6.69	6.04	5.29	4.52
少数股东权益	29.16	31.09	34.51	39.13	44.91	PS	9.72	8.00	4.70	3.70	3.07
股东权益合计	7404.65	7818.08	8651.33	9876.76	11555.86	PCF	42.02	46.35	52.99	31.58	24.46
负债和股东权益合计	11234.31	12115.23	16019.84	19043.09	22103.28	EV/EBIT	93.08	66.50	26.46	20.51	16.86
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EV/EBITDA	53.80	39.67	20.13	16.38	13.61
经营性现金净流量	1239.42	1123.69	982.93	1649.10	2129.20	EV/NOPLAT	110.70	79.78	31.67	24.45	20.06
投资性现金净流量	-1026.25	-587.28	-1091.73	-1306.73	-1519.73	EV/IC	7.05	6.21	5.22	4.55	3.98
筹资性现金净流量	-241.14	-564.96	428.80	-43.27	-320.78	ROIC-WACC	6.08%	8.95%	19.93%	21.45%	22.64%
现金流量净额	-16.49	-40.32	320.00	299.10	288.69	股息率	0.58%	0.38%	0.54%	0.54%	0.39%

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438