

# 新能源项目加速落地，产能储备扩张满足业务需求

买入（维持）

2021年12月24日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

15580872760

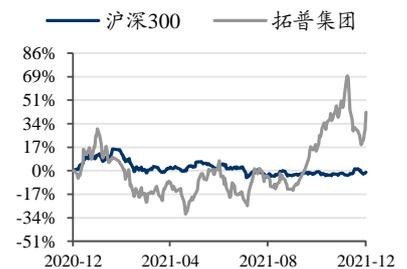
tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,511	10,812	14,697	19,608
同比（%）	21.5%	66.1%	35.9%	33.4%
归母净利润（百万元）	628	1,127	1,616	2,273
同比（%）	37.7%	79.4%	43.4%	40.6%
每股收益（元/股）	0.57	1.02	1.47	2.06
P/E（倍）	99.22	55.29	38.56	27.41

## 投资要点

- 公告要点：**公司发布公告，2021年12月22日与重庆沙坪坝区人民政府签署了《拓普新能源汽车轻量化底盘系统暨内饰隔音件系统生产基地项目合作协议书》。公司拟在重庆市沙坪坝区投资15亿元人民币分期建设新能源汽车各产品线生产基地。项目计划用地约500亩，一期用地约180亩，布局新能源汽车轻量化底盘系统暨内饰隔音件系统生产基地。项目二期拟布局汽车电子系统、热管理系统。
- 新能源订单及项目加速落地，产能储备扩张满足业务需求，华为产业链相关合作有望进一步推进。**1) 公司现有产能快速释放并带来良好收益，但新能源订单加速增加以及新兴项目的逐步落地，公司需要扩大产能满足国内外业务发展；2) 根据公司2021半年报披露，公司与重庆金康（赛力斯）在重点车型开始合作轻量化底盘系统等产品，此次重庆投资建设生产基地，可以提高对于客户的响应速度，增强客户粘性，有效降低产品的生产和运输成本，为客户提供更好的服务；3) 公司集成式热泵总成2.0版本系统的研发与验证工作持续推进，根据公司2021半年报披露，与华为开始合作热管理系统相关产品，后续与华为产业链相关的合作有望实现进一步推进。
- 持续推进新项目研发及产能布局，Tier 0.5 模式逐步获得智能电动车企认可，芯片紧缺缓解推动公司四季度业绩进一步释放：**1) 智能刹车系统及转向系统正在加紧验证与匹配。2) 空气悬挂一部正式落成，具备了集设计、研发、制造于一体的综合配套能力；3) 根据订单情况，公司加快国内/国外产能布局。国内：湘潭基地悬架系统五部+底盘九部正式落成、杭州湾基地底盘八部正式落成。国外：在波兰追加投资并加快产能建设。4) 公司利用产品线众多的优势推广 Tier 0.5 业务模式，逐渐得到多家智能电动车企认可，与 RIVIAN 合作配套的单车价值达到 11000 元。5) 行业不利因素解决+重点车型快速放量，Q4 业绩加速释放。10 月份开始，芯片供应紧缺逐渐解决，进入紧平衡状态，叠加 FORD、RIVIAN 等新客户新产品的批量供货，预计公司的收入及利润将持续保持高速增长，未来业绩也将进一步释放。
- 盈利预测及投资评级：**鉴于今年芯片短缺+原材料价格上涨带来的业绩影响，我们将公司 2021-2023 年营收预测由 110.10/141.26/188.58 亿元调整至 108.12/146.97/196.08 亿元，同比分别为+66.1%/+35.9%/+33.4%；归母净利润由 12.32/15.23/21.71 亿元调整至 11.27/16.16/22.73 亿元，同比分别为+79.4%/+43.4%/+40.6%。对应 EPS 分别为 1.02/1.47/2.06 元，对应 PE 为 55.29/38.56/27.41 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**原材料价格上涨超出预期；芯片短缺超出预期。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	56.54
一年最低/最高价	26.88/68.06
市净率(倍)	6.03
流通 A 股市值(百万元)	62309.71

## 基础数据

每股净资产(元)	9.37
资产负债率(%)	36.74
总股本(百万股)	1102.05
流通 A 股(百万股)	1102.05

## 相关研究

- 《拓普集团 (601689)：召回事件影响有限，依然看好长期发展》2021-12-06
- 《拓普集团 (601689)：2021 三季报点评：核心客户持续放量+毛利率提升推动业绩增长》2021-10-23
- 《拓普集团 (601689)：2021 半年报点评：符合我们预期，新能源业务增长靓丽，新客户拓展顺利》2021-08-20

拓普集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>5,360</b>	<b>9,105</b>	<b>11,540</b>	<b>14,943</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,511</b>	<b>10,812</b>	<b>14,697</b>	<b>19,608</b>
现金	787	1,126	586	774	减:营业成本	5,034	8,561	11,553	15,315
应收账款	2,080	3,342	4,618	6,111	营业税金及附加	58	86	125	176
存货	1,503	2,541	3,501	4,586	营业费用	124	130	178	241
其他流动资产	990	1,317	1,454	1,592	管理费用	233	357	475	612
<b>非流动资产</b>	<b>6,756</b>	<b>8,904</b>	<b>10,418</b>	<b>12,121</b>	研发费用	355	497	705	894
长期股权投资	150	135	145	160	财务费用	44	2	-9	5
固定资产	4,248	5,048	5,744	6,554	资产减值损失	22	20	23	28
在建工程	944	1,541	2,217	2,937	加:投资净收益	43	108	166	255
无形资产	679	865	971	1,096	其他收益	33	61	88	114
其他非流动资产	735	1,314	1,341	1,373	资产处置收益	9	4	6	8
<b>资产总计</b>	<b>12,115</b>	<b>18,009</b>	<b>21,958</b>	<b>27,064</b>	<b>营业利润</b>	<b>706</b>	<b>1,283</b>	<b>1,829</b>	<b>2,578</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,031</b>	<b>6,808</b>	<b>9,125</b>	<b>11,936</b>	加:营业外净收支	4	13	19	16
短期借款	400	400	400	400	<b>利润总额</b>	<b>710</b>	<b>1,295</b>	<b>1,848</b>	<b>2,594</b>
应付账款	3,370	5,731	7,756	10,247	减:所得税费用	80	157	216	298
其他流动负债	261	676	969	1,288	少数股东损益	2	11	16	23
<b>非流动负债</b>	<b>266</b>	<b>266</b>	<b>266</b>	<b>266</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>628</b>	<b>1,127</b>	<b>1,616</b>	<b>2,273</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	707	1,181	1,661	2,369
其他非流动负债	266	266	266	266	EBITDA	1,217	1,700	2,330	3,138
<b>负债合计</b>	<b>4,297</b>	<b>7,074</b>	<b>9,391</b>	<b>12,202</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	31	42	59	82	每股收益(元)	0.57	1.02	1.47	2.06
归属母公司股东权益	7,787	10,892	12,508	14,780	每股净资产(元)	7.07	9.88	11.35	13.41
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,115</b>	<b>18,009</b>	<b>21,958</b>	<b>27,064</b>	发行在外股份(百万股)	1055	1102	1102	1102
					ROIC(%)	7.64%	9.16%	11.31%	13.74%
					ROE(%)	8.10%	10.34%	12.92%	15.38%
					毛利率(%)	22.70%	20.82%	21.39%	21.89%
					销售净利率(%)	9.60%	10.42%	10.99%	11.64%
					资产负债率(%)	35.50%	39.28%	42.77%	45.08%
					收入增长率(%)	21.50%	66.06%	35.93%	33.41%
					净利润增长率(%)	37.70%	79.36%	43.41%	40.64%
					P/E	99.22	55.29	38.56	27.41
					P/B	8.00	5.72	4.98	4.22
					EV/EBITDA	44.23	32.89	24.23	17.93

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>