

拓普集团 (601689)

Q4 符合预期，2022 年重点推广汽车电子 买入（维持）

2022 年 04 月 15 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	11,463	17,018	22,643	30,379
同比	76%	48%	33%	34%
归属母公司净利润（百万元）	1,017	1,695	2,362	3,359
同比	62%	67%	39%	42%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.92	1.54	2.14	3.05
P/E（现价&最新股本摊薄）	53.08	31.86	22.86	16.08

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2021 年年度报告，符合我们预期，全年实现营收 114.63 亿元，同比+76.1%，实现归母净利润 10.17 亿元，同比+61.9%；实现扣非归母净利润 9.71 亿元，同比+68.9%。其中，2021 年 Q4 实现营收 36.40 亿元，同比+66.0%，环比+25.2%，实现归母净利润 2.64 亿元，同比+9.6%，环比-10.1%；实现扣非归母净利润 2.40 亿元，同比+11.2%，环比-16.2%。

■ **核心客户放量+新业务拓展推动全年业绩高增长，受原材料上涨影响毛利率下降。**公司核心客户 T 客户 2021 年全年实现交付 93.6 万辆，同比+87.4%。2021 年公司新增热管理系统业务，全年实现营收 12.8 亿元，营收占比为 11.2%，合计销量为 51.39 万套。受大宗原材料涨价影响，全年实现毛利率 19.88%，较 2020 年同比-2.81pct，其中 Q4 毛利率为 17.55%，环比下降 3.57pct，2021 年减震器/内饰功能件/底盘系统/汽车电子业务毛利率分别为 23.8%/17.3%/17.7%/26.3%，较 2020 年同比分别为 -2.66/-0.73/+2.41/-2.23pct，热管理系统实现毛利率 17.8%。

■ **费用率有效控制，信用减值及资产减值同比增加。**2021 年公司期间费用为 9.91 亿元，同比+31.04%，期间费用率为 8.64%，较 2020 年同比-2.97pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率较 2020 年同比分别下降 0.53/1.00/1.07/0.37pct。公司 2021 年信用减值损失及资产减值损失分别为 0.76/0.69 亿元，同比分别为+286%/+208%，主要因为营收大幅增加带来的营收账款增加以及对 2017 年收购浙江家力和四川福多纳带来的商誉进行计提减值准备（计提 0.47 亿元）。

■ **持续推进 Tier0.5 战略，重点推广新业务并完成产能布局。**截至 2021 年底，公司已经完成了空气悬挂、电调管柱等新产品的开发，拥有 8 大系列产品，单车配套价值量约 3 万元，持续探索 Tier0.5 级的合作模式，相继获得理想汽车（铝副车架）、一汽（热泵总成）等重点订单，与海内外多家创新车企和传统车企在新能源汽车领域展开全面合作。2022 年公司计划重点推广汽车电子业务，力争实现业务大幅提升，并完成前湾新区四期、五期、六期、七期、重庆工厂共约 1500 亩土地的建设。

■ **盈利预测与投资评级：**鉴于公司新客户和新项目有望逐步放量。我们维持公司 2022-2023 年营收预测，分别为 170.18/226.43 亿元，同比分别为 +48.5%/+33.1%，2024 年为 303.79 亿元，同比+34.2%；2022-2023 年归母净利润分别为 16.95/23.62 亿元，同比分别为+66.6%/+39.4%，2024 年为 33.59 亿元，同比+42.2%。对应 EPS 分别为 1.54/2.14/3.05 元，对应 PE 为 31.86/22.86/16.08 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格上涨超出预期；新能源车渗透率增长不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.00
一年最低/最高价	27.31/67.05
市净率(倍)	5.10
流通 A 股市值(百万元)	54,000.28
总市值(百万元)	54,000.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.61
资产负债率(% LF)	43.15
总股本(百万股)	1,102.05
流通 A 股(百万股)	1,102.05

相关研究

《拓普集团(601689):2022 年 Q1 业绩预增公告点评：同比实现高增长》

2022-03-30

《拓普集团(601689): 2021 年业绩快报&2022 前 2 月经营点评：Q4 符合预期，1-2 月业绩靓丽》

2022-03-15

《拓普集团(601689): 打造世界级 Tier0.5 供应商》

2022-02-21

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,790	13,111	18,226	25,233	营业总收入	11,463	17,018	22,643	30,379
货币资金及交易性金融资产	1,593	1,613	2,997	4,919	营业成本(含金融类)	9,184	13,593	17,986	23,919
经营性应收款项	4,589	7,542	10,057	13,505	税金及附加	70	99	146	197
存货	2,297	3,620	4,809	6,412	销售费用	157	230	298	415
合同资产	0	0	0	0	管理费用	295	391	682	972
其他流动资产	311	336	363	398	研发费用	502	760	849	1,003
非流动资产	9,893	11,532	13,192	14,926	财务费用	36	98	174	234
长期股权投资	129	139	149	159	加:其他收益	36	51	63	106
固定资产及使用权资产	5,890	6,674	7,428	8,199	投资净收益	35	79	136	141
在建工程	1,991	2,791	3,641	4,541	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	855	915	980	1,040	减值损失	-145	-66	-45	-30
商誉	209	189	174	164	资产处置收益	0	2	2	3
长期待摊费用	95	95	95	95	营业利润	1,145	1,913	2,665	3,860
其他非流动资产	723	729	724	728	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	18,683	24,643	31,418	40,160	利润总额	1,146	1,913	2,665	3,860
流动负债	7,367	10,520	13,772	17,933	减:所得税	128	214	299	494
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,234	1,234	1,234	1,234	净利润	1,018	1,698	2,367	3,366
经营性应付款项	5,559	8,193	10,841	14,417	减:少数股东损益	1	4	5	7
合同负债	23	41	54	72	归属母公司净利润	1,017	1,695	2,362	3,359
其他流动负债	551	1,052	1,644	2,211	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.54	2.14	3.05
非流动负债	696	1,771	2,891	4,071	EBIT	1,253	1,945	2,683	3,874
长期借款	310	810	1,360	1,960	EBITDA	1,857	2,071	2,949	4,240
应付债券	0	500	1,000	1,500	毛利率(%)	19.88	20.12	20.57	21.27
租赁负债	41	101	171	251	归母净利率(%)	8.87	9.96	10.43	11.06
其他非流动负债	345	360	360	360	收入增长率(%)	76.05	48.46	33.06	34.16
负债合计	8,062	12,290	16,663	22,004	归母净利润增长率(%)	61.93	66.61	39.36	42.22
归属母公司股东权益	10,589	12,318	14,714	18,109					
少数股东权益	32	35	40	47					
所有者权益合计	10,620	12,353	14,755	18,156					
负债和股东权益	18,683	24,643	31,418	40,160					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,187	713	2,206	2,928	每股净资产(元)	9.61	10.93	12.77	15.38
投资活动现金流	-3,736	-1,975	-2,138	-2,356	最新发行在外股份 (百万股)	1,102	1,102	1,102	1,102
筹资活动现金流	2,824	970	954	939	ROIC(%)	10.90	12.70	14.22	16.23
现金净增加额	261	-280	1,034	1,522	ROE-摊薄(%)	9.61	13.76	16.05	18.55
折旧和摊销	603	126	266	366	资产负债率(%)	43.15	49.87	53.04	54.79
资本开支	-3,469	-1,718	-1,883	-2,047	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.08	31.86	22.86	16.08
营运资本变动	-574	-1,689	-1,089	-1,487	P/B (现价)	5.10	4.48	3.84	3.18

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>

