

## 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 买入 (维持)

2022 年 03 月 15 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

tanxy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值     | 2020A | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)  | 6,511 | 11,438 | 17,018 | 22,643 |
| 同比 (%)      | 21.5% | 75.7%  | 48.8%  | 33.1%  |
| 归母净利润 (百万元) | 628   | 1,045  | 1,695  | 2,362  |
| 同比 (%)      | 37.7% | 66.4%  | 62.1%  | 39.4%  |
| 每股收益 (元/股)  | 0.57  | 0.95   | 1.54   | 2.14   |
| P/E (倍)     | 95.21 | 57.22  | 35.29  | 25.32  |

### 投资要点

■ **公告要点:** 公司发布 2021 年业绩快报以及 2022 年 1-2 月经营数据, 符合我们预期, 2021 年公司实现营收 114.38 亿元, 同比+75.7%, 实现归母净利润 10.45 亿元, 同比+66.4%, 实现扣非归母净利润 9.86 亿元, 同比+71.6%。2021 年 Q4 实现营收 36.16 亿元, 同比+64.9%, 环比+24.4%; 实现归母净利润 2.92 亿元, 同比+21.3%, 环比-0.6%; 实现扣非归母净利润 2.55 亿元, 同比+18.5%, 环比-10.8%。公司 2022 年 1-2 月实现营收 25.3 亿元, 同比+60%, 实现归母净利润 2.5 亿元, 同比+64%。

■ **核心 T 客户放量推动 2021 年 Q4 营收同环比增长, 扣除商誉减值影响 Q4 业绩符合预期。** 2021 年 Q4 公司前三大客户 T 客户/吉利汽车/上汽通用共实现产量 100.6 万辆, 同比-0.4%, 环比+37.5%, 其中 T 客户实现产量 17.9 万辆, 同比+170.4%, 环比+38.9%, 且单车配套价值量显著高于其它客户, 推动四季度营收同环比增长。加回公司商誉计提减值 (4665 万元) 后, 公司 Q4 实现归母净利润 3.39 亿元, 扣非归母净利润 3.02 亿元, 符合业绩预告区间。

■ **2022 年 1-2 月 T 客户维持高产量, 公司业绩实现同比高增长。** 2022 年 1-2 月, 公司核心 T 客户国内实现产量 12.3 万辆, 同比+154.7%, 环比-0.2%, 公司实现业绩同比高增长, 其中营收同比为+60%, 归母净利润同比为+64%。

■ **新产品新项目不断推进, 一体化压铸成功量产落地:** 1) 公司持续推进集成式热泵系统总成 2.0 版本的研发与验证工作; 2) 新一代智能刹车系统 IBS-PRO 冬季标定实验顺利通过客户验收, 预计 2022 年实现量产; 3) 空气悬挂一部正式落成, 2022 年中即将投产; 4) 公司与高合汽车合作的 7200T 一体化超大压铸后舱成功实现量产, 成为国内首个量产超大型一体化铝合金结构件的零部件供应商。随着 T 客户国内外产能持续提升, 叠加 FORD、RIVIAN、AITO 等新客户以及汽车电子、空气悬挂、一体化压铸等产品的逐步放量, 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:** 鉴于公司新客户和新项目有望逐步放量。我们将公司 2021-2023 年营收预测由 109.45/151.49/206.46 亿元调整至 114.38/170.18/226.43 亿元, 同比分别为+75.7%/+48.8%/+33.1%; 归母净利润由 11.00/16.32/23.43 亿元调整至 10.45/16.95/23.62 亿元, 同比分别为+66.4%/+62.1%/+39.4%。对应 EPS 分别为 0.95/1.54/2.14 元, 对应 PE 为 57.2/35.3/25.3 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)        | 52.53       |
| 一年最低/最高价      | 26.88/68.06 |
| 市净率(倍)        | 5.60        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 57890.51    |

### 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

- 1、《拓普集团 (601689): 打造世界级 Tier0.5 供应商》2022-02-21
- 2、《拓普集团 (601689): 核心客户持续增长, 新客户即将放量》2022-01-13
- 3、《拓普集团 (601689): 新能源项目加速落地, 产能储备扩张满足业务需求》2021-12-24

拓普集团三大财务预测表

| 资产负债表 (百万<br>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>9,294</b>  | <b>12,664</b> | <b>16,518</b> | <b>营业收入</b>      | <b>6,511</b> | <b>11,438</b> | <b>17,018</b> | <b>22,643</b> |
| 现金                      | 787           | 967           | 384           | 622           | 减:营业成本           | 5,034        | 9,057         | 13,434        | 17,813        |
| 应收账款                    | 1,783         | 3,015         | 4,573         | 6,026         | 营业税金及附加          | 58           | 92            | 136           | 181           |
| 存货                      | 1,503         | 2,688         | 4,071         | 5,334         | 营业费用             | 124          | 160           | 223           | 306           |
| 其他流动资产                  | 1,286         | 2,624         | 3,635         | 4,536         | 管理费用             | 233          | 377           | 476           | 559           |
| <b>非流动资产</b>            | <b>6,756</b>  | <b>9,096</b>  | <b>10,610</b> | <b>12,313</b> | 研发费用             | 355          | 515           | 766           | 996           |
| 长期股权投资                  | 150           | 135           | 145           | 160           | 财务费用             | 44           | 1             | 5             | 11            |
| 固定资产                    | 4,248         | 5,248         | 5,944         | 6,754         | 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           | 26            | 39            | 52            |
| 无形资产                    | 679           | 865           | 971           | 1,096         | 其他收益             | 13           | -53           | -44           | -90           |
| 其他非流动资产                 | 735           | 1,306         | 1,333         | 1,365         | 资产处置收益           | 9            | 5             | 9             | 9             |
| <b>资产总计</b>             | <b>12,115</b> | <b>18,390</b> | <b>23,274</b> | <b>28,831</b> | <b>营业利润</b>      | <b>706</b>   | <b>1,195</b>  | <b>1,958</b>  | <b>2,721</b>  |
| <b>流动负债</b>             | <b>4,031</b>  | <b>7,143</b>  | <b>10,314</b> | <b>13,470</b> | 加:营业外净收支         | 4            | 6             | 10            | 9             |
| 短期借款                    | 400           | 400           | 400           | 400           | <b>利润总额</b>      | <b>710</b>   | <b>1,201</b>  | <b>1,968</b>  | <b>2,730</b>  |
| 应付账款                    | 1,898         | 3,380         | 5,039         | 6,665         | 减:所得税费用          | 80           | 138           | 256           | 328           |
| 其他流动负债                  | 1,732         | 3,363         | 4,875         | 6,405         | 少数股东损益           | 2            | 18            | 17            | 40            |
| <b>非流动负债</b>            | <b>266</b>    | <b>366</b>    | <b>366</b>    | <b>366</b>    | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>628</b>   | <b>1,045</b>  | <b>1,695</b>  | <b>2,362</b>  |
| 长期借款                    | 0             | 0             | 0             | 0             | EBIT             | 707          | 1,238         | 1,982         | 2,788         |
| 其他非流动负债                 | 266           | 366           | 366           | 366           | EBITDA           | 1,217        | 1,757         | 2,652         | 3,557         |
| <b>负债合计</b>             | <b>4,297</b>  | <b>7,509</b>  | <b>10,680</b> | <b>13,835</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            | 49            | 66            | 106           | 每股收益(元)          | 0.57         | 0.95          | 1.54          | 2.14          |
| 归属母公司股东权益               | 7,787         | 10,832        | 12,527        | 14,889        | 每股净资产(元)         | 7.07         | 9.83          | 11.37         | 13.51         |
| <b>负债和股东权益</b>          | <b>12,115</b> | <b>18,390</b> | <b>23,274</b> | <b>28,831</b> | 发行在外股份(百万股)      | 1054.99      | 1102.05       | 1102.05       | 1102.05       |
|                         |               |               |               |               | ROIC(%)          | 8%           | 10%           | 13%           | 16%           |
|                         |               |               |               |               | ROE(%)           | 8%           | 10%           | 14%           | 16%           |
|                         |               |               |               |               |                  | 23%          | 21%           | 21%           | 21%           |
| <b>现金流量表 (百万<br/>元)</b> |               |               |               |               | 毛利率(%)           |              |               |               |               |
| 经营活动现金流                 | 1,124         | 1,687         | 2,188         | 3,189         | 销售净利率(%)         | 10%          | 9%            | 10%           | 10%           |
| 投资活动现金流                 | -587          | -3,568        | -2,749        | -2,930        | 资产负债率(%)         | 35%          | 41%           | 46%           | 48%           |
| 筹资活动现金流                 | -565          | 2,062         | -22           | -22           | 收入增长率(%)         | 21%          | 76%           | 49%           | 33%           |
| 现金净增加额                  | -40           | 180           | -583          | 237           | 净利润增长率(%)        | 38%          | 66%           | 62%           | 39%           |
| 折旧和摊销                   | 510           | 519           | 669           | 769           | P/E              | 95.21        | 57.22         | 35.29         | 25.32         |
| 资本开支                    | 1,151         | 2,310         | 2,156         | 2,440         | P/B              | 7.68         | 5.52          | 4.77          | 4.02          |
| 营运资本变动                  | -196          | -250          | 93            | -126          | EV/EBITDA        | 46.72        | 33.75         | 22.58         | 16.77         |

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>