拓普集团（601689）

Q4 业绩靓丽，2021 年更值期待

买入（维持）

2021 年 01 月 17 日

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,359	6,248	10,079	13,226
同比（%）	-10.4%	16.6%	61.3%	31.2%
归母净利润（百万元）	456	627	1,109	1,513
同比（%）	-39.4%	37.5%	76.8%	36.4%
每股收益（元/股）	0.43	0.59	1.05	1.43
P/E（倍）	100.02	72.72	41.13	30.16

投资要点

- **公告要点：**公司预计 2020 年实现归母净利润 6.1-6.5 亿元，同比增长 33.71%-42.48%，扣非归母净利润为 5.6-6.0 亿元，同比增长 35.09%-44.74%。业绩超预期 5.0%（依业绩预告中值），主要系下游新能源销量尤其特斯拉市场表现远超预期。

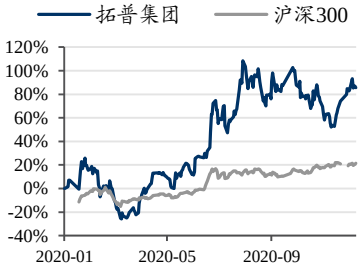
- **Q4 业绩同比涨幅扩大，全年利润领先行业，超预期增长。**公司 Q1-Q3 归母净利润同比依次为+0.1%/+5.3%/+35.3%，扣非归母净利润同比依次为-0.2%/-0.5%/+38.3%。Q4 净利润实现 2.2-2.6 亿元，同比增长 87.0%-120.6%，扣非归母净利润为 2.0-2.4 亿元，同比增长 103.0%-143.4%，增速大幅提升，改善明显。核心原因为：1）随疫情逐步控制，下游乘用车需求加速复苏。Q4 全国乘用车产量实现 661 万辆，同比+7.5%，Q1-Q3 产量同比依次为-48.7%/+4.9%/+7.0%；Q4 批发销量实现 665 万辆，同比+9.2%，Q1-Q3 批发同比依次为-45.4%/+1.3%/+7.5%，疫情后需求复苏+消费旺季来临双因素下下游需求持续改善。2）公司主要客户上升明显。其中，吉利汽车 Q4 销量 44.5 万辆，同比+10.23%，环比+28.90%；上汽通用 Q4 销量 51.6 万辆，同比+35.54%，环比+30.49%；Q4 特斯拉全球销量 15.4 万辆，同比+65.59%，环比+27.27%。

- **展望 2021 年：继续跟随特斯拉释放业绩，将迎高增长。**2016 年以来公司一直处于持续产能扩张阶段，尤其在 2018-2019 年周期下行时仍逆势扩张，2020 年开始迎来业绩持续丰收期。2021 年核心看点：1）跟随特斯拉全球高增长，公司内饰-轻量化-热管理等多个业务迎来高增长，是本轮周期最大增量客户。2）随着其他国内外造车新势力的崛起，公司业务合作也将有望进入全面开花阶段。3）传统车企客户随着下游需求复苏而回暖，德系-日系客户也有望进一步突破。4）产品线角度，轻量化底盘和热管理将是公司核心增量。

- **投资建议：看好拓普的长期发展！**新四化变革下全球汽车产业正解构与重构中，国内汽车零部件迎来全球产业链分工快速向上的绝佳机遇，"战略-技术-客户"全方面能力优秀的公司将充分受益本轮行业红利。拓普作为多品类零部件赛道的优秀选手，精准定位于自身能力擅长的硬件/机电一体化产品的模块化供应商，逆势提前部署产能和资金，积极拥抱全球新势力车企，将迎来新一轮高增长，迎来业绩与估值的戴维斯双击。预计公司 2020-2022 年营业收入为 62.48/100.79/132.26 亿元，同比+16.6%/+61.3%/+31.2%；归母净利润为 6.27/11.09/15.13 亿元，同比+37.5%/+76.8%/+36.4%；对应 EPS 为 0.59/1.05/1.43 元，对应 PE 为 72.72/41.13/30.16 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示：**乘用车需求复苏低于预期；疫情控制低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.25
一年最低/最高价	14.98/46.60
市净率(倍)	6.19
流通 A 股市值(百万元)	45268.32

基础数据

每股净资产(元)	7.16
资产负债率(%)	33.00
总股本(百万股)	1054.99
流通 A 股(百万股)	1054.99

相关研究

1、《拓普集团（601689）：Q3 业绩靓丽，进一步加速》2020-10-20
2、《拓普集团（601689）：Q2 收入业绩双增长，新业务打开成长空间》2020-08-21
3、《拓普集团（601689）：启动 20 亿非公开发行助力轻量化发展》2020-05-19

请务必阅读正文之后的免责声明部分

拓普集团三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5,433**	**6,491**	**9,055**	**12,357**
现金	822	1,128	1,599	2,873
应收账款	1,798	2,556	3,886	4,982
存货	1,240	1,452	2,247	3,015
其他流动资产	744	1,005	863	871
非流动资产	**5,801**	**6,038**	**6,262**	**6,323**
长期股权投资	125	102	109	112
固定资产	3,941	3,979	4,009	3,930
在建工程	612	729	824	899
无形资产	606	685	761	835
其他非流动资产	518	543	558	547
资产总计	**11,234**	**12,529**	**15,317**	**18,680**
流动负债	**3,427**	**4,139**	**5,790**	**7,622**
短期借款	500	569	486	517
应付账款	2,643	3,122	4,818	6,459
其他流动负债	258	419	438	585
非流动负债	**403**	**353**	**371**	**376**
长期借款	183	183	183	183
其他非流动负债	220	170	189	193
负债合计	**3,830**	**4,491**	**6,161**	**7,998**
少数股东权益	29	34	44	57
归属母公司股东权益	7,375	8,003	9,112	10,625
负债和股东权益	**11,234**	**12,529**	**15,317**	**18,680**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,239	322	1,229	1,839
投资活动现金流	-1,026	-39	-665	-590
筹资活动现金流	-241	22	-93	25
现金净增加额	-28	305	471	1,274
折旧和摊销	388	389	424	456
资本开支	-602	-500	-500	-400
营运资本变动	849	-427	522	661

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5,359**	**6,248**	**10,079**	**13,226**
减:营业成本	3,950	4,658	7,462	9,761
营业税金及附加	50	52	85	115
营业费用	287	281	433	569
管理费用	230	262	403	529
研发费用	314	325	484	595
财务费用	3	26	20	6
资产减值损失	-50	0	0	0
加:投资净收益	51	51	51	51
其他收益	21	21	21	21
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**532**	**722**	**1,274**	**1,737**
加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	**529**	**719**	**1,271**	**1,734**
减:所得税费用	69	86	153	208
少数股东损益	4	5	9	13
归属母公司净利润	**456**	**627**	**1,109**	**1,513**
EBIT	552	746	1,292	1,740
EBITDA	941	1,134	1,716	2,196

重要财务与估值指标				
每股收益(元)	0.43	0.59	1.05	1.43
每股净资产(元)	6.99	7.59	8.64	10.07
发行在外股份(百万股)	1055	1055	1055	1055
ROIC(%)	5.9%	7.5%	11.6%	13.5%
ROE(%)	6.2%	8.1%	12.9%	15.3%
毛利率(%)	26.3%	25.5%	26.0%	26.2%
销售净利率(%)	8.6%	10.1%	11.1%	11.5%
资产负债率(%)	34.1%	35.8%	40.2%	42.8%
收入增长率(%)	-10.4%	16.6%	61.3%	31.2%
净利润增长率(%)	-39.4%	37.5%	76.8%	36.4%
P/E	100.02	72.72	41.13	30.16
P/B	6.19	5.70	5.01	4.29
EV/EBITDA	18.67	39.73	25.90	19.63

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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