拓普集团（601689）

Q2 收入业绩双增长，新业务打开成长空间

买入（维持）

2020 年 08 月 20 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,359	6,248	9,530	12,339
同比（%）	-10.4%	16.6%	52.5%	29.5%
归母净利润（百万元）	456	563	1,022	1,334
同比（%）	-39.4%	23.4%	81.4%	30.6%
每股收益（元/股）	0.43	0.53	0.97	1.26
P/E（倍）	91.18	73.89	40.72	31.18

投资要点

- **公告要点：**2020H1 营业收入实现 25.62 亿元，同比+5.07%，归母净利润 2.16 亿元，同比+2.51%，扣非归母净利润 1.98 亿元，同比-0.34%。2020Q2 营业收入实现 13.54 亿元，同比+13.49%，归母净利润实现 1.02 亿元，同比+5.29%。**公司谨慎预测，2020 年全年营业收入为 55 亿元至 65 亿元，2021 年营业收入同比增长 60%以上。**

- **毛利率下行导致 Q2 净利润增速低于收入增速**

  2020Q2 净利润增速低于收入增速，核心原因在于：疫情导致盈利能力更强的海外业务收入占比下降，且固定资产折旧比例进一步上升，双重导致毛利率 Q2 同比下降了 1pct。2020H1 维度看收入结构：减震器业务同比+1.56%，内饰功能件同比+9.66%，底盘系统同比+5.74%，汽车电子同比+57.7%。2020H1 毛利率：减震器业务同比-1.45pct，内饰功能件同比+1.22pct，底盘系统同比+1.55pct，汽车电子同比-3.28pct。2020H1 国内外收入：国外收入同比+34.66%，国内收入同比-1.95%。

- **智能化+热管理+轻量化新业务快速推进，打造软硬件一体化 Tier 0.5**

  公司积极推进“2+3”业务布局，力争成为软硬件一体化研发实力的 Tier 0.5 级零部件领军企业。即保持 NVH 减震系统与整车声学套组两项业务国内领先的同时，前瞻布局智能驾驶系统、热管理系统、轻量化底盘系统三大新业务。**2020H1 公司新业务顺利推进：**1）智能刹车系统 IBS 已定型发布，产品历经四代，现处于推广阶段，并在比亚迪、吉利等车型上搭载路试。2）智能转向系统 EPS 已经进入客户试装阶段，并已经开始向包括大众在内的多家主机厂进行推广。3）电子真空泵订单量迅速增加，根据已有订单预计将很快全面达产。4）成功研发热管理系统，整合驾乘舱空调系统、电池热管理系统及电控热管理系统三大模块，单车配套金额 6000-9000 元。5）轻量化底盘系统具备综合竞争优势，可为电动车提供平台化解决方案。随着下游复苏+特斯拉国产交付+与蔚来等头部造车新势力合作，将进一步助推公司 Q3 业绩进入持续改善通道。

- **盈利预测与投资评级：**拓普是汽车零部件多品类路径的典型代表，新的一轮成长有望开启。核心看点：1）新能源催化下带来轻量化业务快速增长，特斯拉客户放量成为最大亮点。2）智能化产品+热管理系统逐步放量，打开公司未来长期成长空间。3）跟随行业需求复苏传统业务业绩改善可期。我们预计 2020-2022 年归母净利润 5.63/10.22/13.34 亿元，同比增速 23.4%/81.4%/30.6%，PE 为 73.89X/40.72X/31.18X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**下游汽车需求复苏低于预期；全球疫情扩散超出预期。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.43
一年最低/最高价	10.22/45.47
市净率(倍)	5.64
流通 A 股市值(百万元)	41598.17

基础数据

每股净资产(元)	7.00
资产负债率(%)	32.51
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）：启动 20 亿非公开发行助力轻量化发展》2020-05-19

2、《拓普集团（601689）：Q1 业绩逆势正增长，超预期》2020-04-29

3、《拓普集团（601689）：短期受疫情影响有限，长期依然看好》2020-02-04

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**	**6,511**	**8,646**	**11,625**
现金	822	1,128	1,519	2,659
应收账款	1,798	2,556	3,674	4,648
存货	1,240	1,470	2,135	2,841
其他流动资产	744	1,005	863	871
非流动资产	**5,801**	**6,038**	**6,256**	**6,315**
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	553	539
资产总计	**11,234**	**12,548**	**14,902**	**17,939**
流动负债	**3,427**	**4,223**	**5,529**	**7,216**
短期借款	500	611	486	517
应付账款	2,643	3,162	4,576	6,085
其他流动负债	258	421	421	556
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**	**4,576**	**5,900**	**7,591**
少数股东权益	29	34	42	54
归属母公司股东权益	7,375	7,938	8,960	10,294
负债和股东权益	**11,234**	**12,548**	**14,902**	**17,939**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,239	281	1,194	1,706
投资活动现金流	-1,026	-39	-665	-590
筹资活动现金流	-241	64	-137	23
现金净增加额	-28	305	392	1,140
折旧和摊销	388	389	424	456
资本开支	-602	-500	-500	-400
营运资本变动	849	-385	437	642

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5,359**	**6,248**	**9,530**	**12,339**
减:营业成本	3,950	4,718	7,088	9,197
营业税金及附加	50	52	80	108
营业费用	287	294	410	531
管理费用	230	262	381	494
财务费用	3	27	22	8
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
营业利润	**532**	**648**	**1,173**	**1,532**
加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	**529**	**645**	**1,171**	**1,529**
减:所得税费用	69	77	140	183
少数股东损益	4	5	9	11
归属母公司净利润	**456**	**563**	**1,022**	**1,334**
EBIT	552	673	1,193	1,537
EBITDA	941	1,062	1,617	1,993

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.43	0.53	0.97	1.26
每股净资产(元)	6.99	7.52	8.49	9.76
发行在外股份(百万股)	1,054.99	1,054.99	1,054.99	1,054.99
ROIC(%)	5.9%	6.8%	10.8%	12.2%
ROE(%)	6.2%	7.3%	12.0%	13.8%
毛利率(%)	26.3%	24.5%	25.6%	25.5%
销售净利率(%)	8.6%	9.1%	10.8%	10.9%
资产负债率(%)	34.1%	36.5%	39.6%	42.3%
收入增长率(%)	-10.4%	16.6%	52.5%	29.5%
净利润增长率(%)	-39.4%	23.4%	81.4%	30.6%
P/E	91.18	73.89	40.72	31.18
P/B	5.64	5.24	4.64	4.04
EV/EBITDA	18.67	38.69	25.04	19.71

数据来源：贝格数据，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