

2021年12月06日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

## 召回事件影响有限，依然看好长期发展 买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,511	11,010	14,126	18,858
同比(%)	21.5%	69.1%	28.3%	33.5%
归母净利润(百万元)	628	1,232	1,523	2,171
同比(%)	37.7%	96.2%	23.6%	42.5%
每股收益(元/股)	0.57	1.12	1.38	1.97
P/E(倍)	95.62	48.74	39.43	27.66

### 投资要点

- **公告要点:** 公司发布公告,因为转向节强度不足可能导致的风险,特斯拉向美国NHTSA(高速公路管理安全局)提出申请,在美国召回2020.06-2021.11生产的826台Model Y汽车。基于同样的原因,特斯拉在中国拟召回2021.02-2021.10生产的2.16万辆Model Y汽车,该产品由公司直接供给特斯拉,主要缺陷原因为某条热处理产线淬火水槽水位不足。
- **公司高度重视并快速反应,完善产品线整改,本次召回范围有限,不会对公司业绩及后续业务产生影响。** 1) 随着主机厂质量意识、责任意识的提高以及整车召回制度的不断完善,汽车行业召回频次不断增加,2020年美国(整车+零部件)共完成5000万+件召回,中国召回678万台车辆。本次召回属于正常质量控制范围。2) **公司高度重视本次召回事项**,成立问题处理响应委员会,24小时快速响应客户需求,为客户各地服务中心提供132台手持式快速检测设备,能够迅速对召回的车辆进行质量判定;3) 完成热处理产线的整改完善,保证产品充分淬火,同时对产品硬度进行200%检测。4) 本次召回仅限于Model Y车型,根据公司测算缺陷比例在召回车辆中约为0.2%-1.0%,根据召回数量、缺陷比例估算本次召回为非重大事件,不会对年度经营业绩产生影响,也不会对公司业务产生影响。
- **加速数字化工厂转型战略,实现全方位数字化防错和生产管理数字化落地,新一代IBS-PRO产品发布,建立汽车底盘产品完整研发体系。** 1) **拓普正式开启数字化工厂发展战略**,未来一年将投入巨额转向资金加速数字化工厂战略的落地,围绕自动化+管理IT化+拓普制造体系(TPS)工具化的理念来建设数字化工厂。通过大量机器视觉和AI质检技术的运用,产品的缺陷能够自动识别并锁定,并实现全过程A级追溯,确保产品质量可靠;2) **发布全新IBS-PRO产品**,公司历经4代产品迭代,完成了整套IBS智能刹车系统的研发、标定与验证,最终发布全新IBS-PRO系列产品,具备集成度高+结构紧凑+建压速度快+能量回收率高等优点。基于IBS技术体系,公司已深入电动助力转向系统、主动后轮转向系统、电动调节管柱、热管理系统泵阀、空气悬架集成式充气及控制单元等多个高端行业领域。
- **盈利预测及投资评级:** 本次召回事件对公司业绩及后续业务影响有限,公司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,行业不利因素缓解推动公司业绩进一步释放。我们维持对公司业绩预测,2021-2023年营收分别为110.10/141.26/188.58亿元,同比为+69.1%/+28.3%/+33.5%; 2021-2023年归母净利润分别为12.32/15.23/21.71亿元,同比为+96.2%/+23.6%/+42.5%。对应EPS分别为1.12/1.38/1.97元,对应PE为48.74/39.43/27.66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)	54.49
一年最低/最高价	26.88/68.06
市净率(倍)	
流通A股市值(百万元)	

### 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): 2021 三季度报点评: 核心客户持续放量+毛利率提升推动业绩增长》2021-10-23
- 2、《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
- 3、《拓普集团(601689): 2021 年半年度业绩预告点评: 芯片短缺加原材料上涨, 业绩略低于预期》2021-07-13

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>8,927</b>	<b>9,199</b>	<b>14,512</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,511</b>	<b>11,010</b>	<b>14,126</b>	<b>18,858</b>
现金	787	2,601	3,771	5,899	减:营业成本	5,034	8,237	10,599	14,000
应收账款	2,080	3,484	2,638	4,546	营业税金及附加	58	94	121	167
存货	1,503	1,792	1,741	2,926	营业费用	124	479	581	741
其他流动资产	990	1,051	1,049	1,140	管理费用	588	975	1,288	1,752
<b>非流动资产</b>	<b>6,756</b>	<b>7,448</b>	<b>8,201</b>	<b>9,219</b>	研发费用	355	444	712	962
长期股权投资	150	205	258	310	财务费用	44	-28	-54	-101
固定资产	4,248	4,518	5,050	5,689	资产减值损失	22	71	70	107
在建工程	944	1,254	1,390	1,681	加:投资净收益	43	60	64	55
无形资产	679	759	816	853	其他收益	33	22	24	26
其他非流动资产	735	713	687	687	资产处置收益	9	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>12,115</b>	<b>16,376</b>	<b>17,400</b>	<b>23,731</b>	<b>营业利润</b>	<b>706</b>	<b>1,407</b>	<b>1,748</b>	<b>2,488</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,031</b>	<b>7,180</b>	<b>6,880</b>	<b>11,283</b>	加:营业外净收支	4	15	6	6
短期借款	400	400	400	400	<b>利润总额</b>	<b>710</b>	<b>1,423</b>	<b>1,755</b>	<b>2,494</b>
应付账款	3,370	6,469	6,191	10,532	减:所得税费用	80	185	224	312
其他流动负债	261	311	288	351	少数股东损益	2	5	7	11
<b>非流动负债</b>	<b>266</b>	<b>274</b>	<b>282</b>	<b>294</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>628</b>	<b>1,232</b>	<b>1,523</b>	<b>2,171</b>
长期借款	0	8	16	28	EBIT	711	1,396	1,684	2,374
其他非流动负债	266	266	266	266	EBITDA	1,221	1,941	2,334	3,132
<b>负债合计</b>	<b>4,297</b>	<b>7,454</b>	<b>7,162</b>	<b>11,577</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	36	44	55	每股收益(元)	0.57	1.12	1.38	1.97
归属母公司股东权益	7,787	8,885	10,195	12,099	每股净资产(元)	7.07	8.02	9.21	10.94
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,115</b>	<b>16,376</b>	<b>17,400</b>	<b>23,731</b>	发行在外股份(百万股)	1055	1102	1102	1102
					ROIC(%)	8.8%	19.2%	22.9%	33.7%
					ROE(%)	8.1%	13.9%	15.0%	18.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	22.7%	25.2%	25.0%	25.8%
经营活动现金流	1,124	3,088	2,657	3,998	销售净利率(%)	9.6%	11.2%	10.8%	11.5%
投资活动现金流	-587	-1,177	-1,339	-1,721	资产负债率(%)	35.5%	45.5%	41.2%	48.8%
筹资活动现金流	-565	-97	-149	-149	收入增长率(%)	21.5%	69.1%	28.3%	33.5%
现金净增加额	-40	1,814	1,170	2,128	净利润增长率(%)	37.7%	96.2%	23.6%	42.5%
折旧和摊销	510	544	651	758	P/E	95.62	48.74	39.43	27.66
资本开支	1,406	638	699	966	P/B	7.71	6.79	5.92	4.98
营运资本变动	-7	1,394	595	1,215	EV/EBITDA	31.78	19.06	15.35	10.77

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>

