

2021 年业绩预告点评：Q4 业绩同比+67%~+83%，持续看好

买入（维持）

2022 年 01 月 13 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

15580872760

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,511	10,945	15,149	20,646
同比（%）	21.5%	68.1%	38.4%	36.3%
归母净利润（百万元）	628	1,100	1,632	2,343
同比（%）	37.7%	75.1%	48.4%	43.6%
每股收益（元/股）	0.57	1.00	1.48	2.13
P/E（倍）	95.21	54.36	36.64	25.52

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2021 年业绩预增公告，略低于我们预期，2021 全年预计实现归母净利润 10.5~11.5 亿元，同比+67%~83%，实现扣非归母净利润 10.05~11.05 亿元，同比+75%~92%。2021 年 Q4 实现归母净利润 2.97~3.97 亿元，同比+23%~+65%，环比+1%~+35%，实现扣非归母净利润 2.74~3.74 亿元，同比+27%~+74%，环比-4%~+31%。

■ **芯片缓解助推核心客户四季度产量环比增长，新业务放量推动业绩同/环比增长。**1) 根据乘联会数据，2021 年 Q4 公司前三大核心客户中，T 客户完成产量 17.9 万辆，同比+170.4%，环比+38.9%，全年实现产量 48.6 万辆，同比+222.1%；上汽通用 2021Q4 完成产量 42.1 万辆，环比+32.6%；吉利汽车 2021Q4 完成产量 40.6 万辆，环比+42.4%。2) 公司 2021 年新增汽车热管理业务，随着配套客户产量快速放量，推动公司业绩同比快速增长。

■ **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：**1) 公司持续推进集成式热泵总成 2.0 版本的研发与验证工作；2) 智能刹车系统及转向系统正在加紧验证与匹配；3) 空气悬挂一部正式落成，具备 50 万套/年的配套能力，2022 年中即将投产；4) 公司加快国内/国外产能布局。国内：湘潭基地悬架系统五部+底盘九部正式落成、杭州湾基地底盘八部正式落成，重庆新能源汽车零部件生产基地拟分期投入建设。国外：在波兰追加投资并加快产能建设。5) 公司利用产品线众多的优势推广 Tier 0.5 业务模式，逐渐得到多家智能电动车企认可，与 RIVIAN 合作配套的单车价值达到 11000 元。5) 行业不利因素逐步缓解+重点车型快速放量。2021 年 Q4 开始，行业芯片供应紧缺逐渐解决，进入紧平衡状态，叠加 FORD、RIVIAN 等新客户新产品的批量供货，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：**鉴于今年芯片短缺+原材料价格上涨带来的业绩影响，我们将公司 2021-2023 年营收预测由 108.12/146.97/196.08 亿元调整至 109.45/151.49/206.46 亿元，同比分别为+68.1%/+38.4%/+36.3%；归母净利润由 11.27/16.16/22.73 亿元调整至 11.00/16.32/23.43 亿元，同比分别为+75.1%/+48.4%/+43.6%。对应 EPS 分别为 1.00/1.48/2.13 元，对应 PE 为 54.36/36.64/25.52 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，芯片短缺超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.27
一年最低/最高价	26.88/68.06
市净率(倍)	5.79
流通 A 股市值(百万元)	59808.07

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)：新能源项目加速落地，产能储备扩张满足业务需求》2021-12-24
- 2、《拓普集团 (601689)：召回事件影响有限，依然看好长期发展》2021-12-06
- 3、《拓普集团 (601689)：2021 三季报点评：核心客户持续放量+毛利率提升推动业绩增长》2021-10-23

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
流动资产	5,360	9,087	11,566	15,284	营业收入	6,511	10,945	15,149	20,646
现金	787	1,022	347	522	减:营业成本	5,034	8,707	11,941	16,176
应收账款	2,080	2,885	4,071	5,495	营业税金及附加	58	88	121	165
存货	1,503	2,584	3,619	4,844	营业费用	124	131	182	248
其他流动资产	990	2,596	3,529	4,423	管理费用	233	361	491	644
非流动资产	6,756	9,096	10,610	12,313	研发费用	355	503	712	941
长期股权投资	150	135	145	160	财务费用	44	2	-9	8
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	109	151	233
无形资产	679	865	971	1,096	其他收益	33	61	88	124
其他非流动资产	735	1,307	1,333	1,366	资产处置收益	9	4	8	8
资产总计	12,115	18,183	22,176	27,597	营业利润	706	1,259	1,857	2,666
流动负债	4,031	6,888	9,233	12,287	加:营业外净收支	4	6	10	9
短期借款	400	400	400	400	利润总额	710	1,265	1,866	2,674
应付账款	3,370	3,249	4,480	6,052	减:所得税费用	80	153	218	308
其他流动负债	261	3,239	4,353	5,835	少数股东损益	2	11	16	24
非流动负债	266	366	366	365	归属母公司净利润	628	1,100	1,632	2,343
长期借款	0	0	0	0	EBIT	707	1,155	1,702	2,471
其他非流动负债	266	366	366	365	EBITDA	1,217	1,674	2,371	3,240
负债合计	4,297	7,254	9,599	12,652	重要财务与估值指标				
少数股东权益	31	42	59	82	毛利率(%)	22.69%	20.45%	21.18%	21.65%
归属母公司股东权益	7,787	10,887	12,519	14,862	销售净利率(%)	9.65%	10.05%	10.77%	11.35%
负债和股东权益	12,115	18,183	22,176	27,597	资产负债率(%)	35.47%	39.89%	43.28%	45.85%
					收入增长率(%)	21.50%	68.10%	38.41%	36.28%
					净利润增长率(%)	37.70%	75.14%	48.31%	43.60%
					P/E	95.21	54.36	36.65	25.52
					P/B	7.68	5.49	4.78	4.02
					EV/EBITDA	46.72	35.38	25.26	18.44

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>