

三季度业绩有所改善，新业务前景广阔

增持(维持)

——拓普集团(601689)点评报告

2021年10月24日

报告关键要素:

公司发布2021年第三季度报告,2021年1-9月实现营业总收入78.23亿元,同比增长81.14%,归属于上市公司股东的净利润7.53亿元,同比增长94.44%,其中第三季度实现营业总收入29.06亿元,同比增长65.44%,归属于上市公司股东的净利润2.94亿元,同比增长71.26%。

投资要点:

受益于新能源车客户放量, Q3 季度业绩大幅增长: 即使是在芯片供给紧张、原材料价格大幅上涨的背景下,公司Q3季度实现营业总收入29.06亿元,同比/环比分别增长65.44%/16.70%,归属于上市公司股东的净利润2.94亿元,同比/环比分别增长71.26%/37.43%,略超市场预期,主要受益于新能源车客户放量所致,其中特斯拉第三季度实现交付量24.1万辆,同比增长72.9%,预计公司对特斯拉销售收入大幅提升。公司Q3季度毛利率21.12%,同比/环比分别增长-5.01%/1.29%,呈现出一定的改善,预计主要是产销规模的提升、对下游提价导致,展现出公司较好的价格调整机制。我们认为,随着芯片供给的逐步缓解,在特斯拉、通用、吉利等客户的带动下,预计公司业绩将维持高速增长。

卡位电动智能赛道, 三大新业务前景广阔: 公司围绕汽车产业推行“2+3”产业布局,尤其是前瞻性布局的汽车智能驾驶系统、热管理系统、轻量化底盘系统三大新业务将充分受益于汽车电动化、智能化发展。在轻量化底盘方面,铝合金一体化真空铸造底盘获得客户认可并批量供货,铝合金铸造焊接型底盘获得FORD、RIVIAN等客户的认可并开始批量供货,随着新能源车客户、海外市场拓展的良好进行,轻量化底盘有望持续放量。在热管理系统方面,成功研发集成式热泵总成、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器等产品,且与华为开始合作热管理系统相关产品,随着新能源汽车的高速发展预计热管理有望贡献新增长点。在智能驾驶系统方面,能够为客户提供IBS+EPS的一体化解决方案,目前正在加紧验证与匹配,智能座舱产品也将进一步落地。公司研发实力较强,产品线众多,三大新业务与原有业务高度协同,业务拓展后劲十足。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司2021-2023年营业总收入分别为

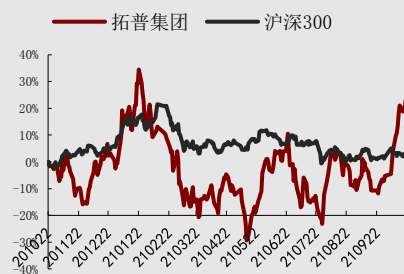
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6511.09	11486.60	14385.54	18266.75
增长比率(%)	21	76	25	27
净利润(百万元)	628.20	1186.55	1538.16	1993.20
增长比率(%)	38	89	30	30
每股收益(元)	0.57	1.08	1.40	1.81
市盈率(倍)	78.77	43.89	33.86	26.13
市净率(倍)	6.40	5.89	5.12	4.37

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	1,102.05
流通A股(百万股)	1,102.05
收盘价(元)	47.26
总市值(亿元)	520.83
流通A股市值(亿元)	520.83

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

业绩符合预期,“2+3”业务增长良好
新能源汽车产业拓展良好,新业务高增长可期

万联证券研究所 202101020-公司季报点评-AAA-拓普集团(601689)季报点评报告

分析师: 周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

114.87 亿元、143.86 亿元和 182.67 亿元，归母净利润分别为 11.87 亿元、15.38 亿元和 19.93 亿元，EPS 分别为 1.08 元、1.40 元和 1.81 元，结合 2021 年 10 月 21 日收盘价对应的 PE 分别为 43.89 倍、33.86 倍和 26.13 倍，考虑到公司综合竞争优势，维持“增持”评级。

风险因素：汽车销量不及预期，汽车电子业务拓展不及预期，轻量化底盘业务拓展不及预期，热管理业务拓展不及预期。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6511	11487	14386	18267
%同比增速	21%	76%	25%	27%
营业成本	5034	8943	11163	14148
毛利	1477	2543	3223	4118
%营业收入	23%	22%	22%	23%
税金及附加	58	75	94	119
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	124	149	187	237
%营业收入	2%	1%	1%	1%
管理费用	233	402	489	621
%营业收入	4%	4%	3%	3%
研发费用	355	517	647	822
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	44	36	42	42
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-22	-23	-25	-27
信用减值损失	-20	-21	-23	-25
其他收益	33	57	72	91
投资收益	43	69	86	110
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	9	-80	-101	-128
营业利润	706	1367	1773	2299
%营业收入	11%	12%	12%	13%
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	710	1371	1777	2303
%营业收入	11%	12%	12%	13%
所得税费用	80	178	231	299
净利润	630	1193	1546	2003
%营业收入	10%	10%	11%	11%
归属于母公司的净利润	628	1187	1538	1993
%同比增速	38%	89%	30%	30%
少数股东损益	2	6	8	10
EPS (元/股)	0.57	1.08	1.40	1.81

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.57	1.08	1.40	1.81
BVPS	7.38	8.03	9.23	10.81
PE	78.77	43.89	33.86	26.13
PEG	1.70	0.49	1.14	0.88
PB	6.40	5.89	5.12	4.37
EV/EBITDA	32.70	28.79	22.93	18.14
ROE	8%	13%	15%	17%
ROIC	8%	13%	15%	16%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	787	742	1071	1748
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2080	3603	4514	5735
存货	1503	2680	3347	4245
预付款项	43	80	100	127
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	947	1483	1813	2256
流动资产合计	5360	8589	10847	14112
长期股权投资	150	160	170	180
固定资产	4248	4661	5034	5367
在建工程	944	1344	1744	2144
无形资产	679	674	669	664
商誉	253	253	253	253
递延所得税资产	95	95	95	95
其他非流动资产	386	383	383	383
资产总计	12115	16160	19195	23199
短期借款	400	450	500	550
应付票据及应付账款	3370	6003	7493	9497
预收账款	0	0	0	0
合同负债	23	36	45	57
应付职工薪酬	138	246	307	389
应交税费	83	146	183	232
其他流动负债	418	479	535	594
流动负债合计	4031	6909	8563	10769
长期借款	0	100	150	200
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	52	52	52	52
其他非流动负债	214	214	214	214
负债合计	4297	7275	8979	11235
归属于母公司的所有者权益	7787	8847	10172	11909
少数股东权益	31	37	45	55
股东权益	7818	8884	10217	11964
负债及股东权益	12115	16160	19195	23199

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1124	1185	1708	2107
投资	798	-10	-13	-13
资本性支出	-1385	-1286	-1307	-1334
其他	0	69	86	110
投资活动现金流净额	-587	-1227	-1233	-1237
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	47	0	0
银行贷款增加(减少)	577	150	100	100
筹资成本	-220	-200	-246	-292
其他	-922	0	0	0
筹资活动现金流净额	-565	-3	-146	-192
现金净流量	-40	-45	329	677

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场