

汽车

2020年10月20日

拓普集团 (601689)

——新能源客户持续放量，坚定横向一体化布局

报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)

事件：公司公布 2020 年三季度报，实现营业收入 43.2 亿元，同比增加 14.7%，实现归母净利润 3.9 亿元，同比增加 14.8%，符合预期。

市场数据： 2020年10月19日
收盘价(元) 39.76
一年内最高/最低(元) 45.47/10.6
市净率 5.6
息率(分红/股价) 0.48
流通 A 股市值(百万) 41946
上证指数/深证成指 3312.67/13421.20
注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年09月30日
每股净资产(元) 7.16
资产负债率% 33.00
总股本/流通 A 股(百万) 1055/1055
流通 B 股/H 股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《拓普集团 (601689) 点评：新能源客户助力稳健业绩，前瞻布局智能驾驶+热管理+轻量化底盘》 2020/08/21

《拓普集团 (601689) 点评：Model 3 助力 2020Q1 业绩超预期，把握全年特斯拉最确定增量》 2020/05/06

证券分析师

宋亭亭 A0230517090004
songtt@swsresearch.com

研究支持

竺绍迪 A0230119090001
zhud@swsresearch.com

联系人

竺绍迪
(8621)23297818×7353
zhud@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **2020Q3 头部客户吉利+通用出货量稳健回暖，北美某电动豪华品牌订单支撑公司超越行业表现。**公司 2020Q3 单季度实现营收 17.6 亿元，同比增长 32.3%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 35.3%。主要系头部客户吉利汽车 Q3 产量达 34.7 万辆，同比增加+13%，增速稳健。通用全球（海外+中国）Q3 产量跌幅收窄至-11%，海外复苏符合预期。北美某电动豪华品牌贡献纯增量，Q3 全球交付量达 13.9 万辆，预计国产车型为公司约贡献 2-3 亿元营收增量。
- **毛利率随产能释放后快速回升，Q3 单季度潜在净利润增速（剔除汇兑、减值影响）达 63%。**2020Q3 公司毛利率 26.1%，环比回升 1.4pct，毛利率随产能利用率回升及新订单放量如期稳步改善。2020Q3 公司受汇率波动影响，汇兑损失增加，单季度财务费用达 1879 万元（2019Q3 为-592 万元），且 Q3 计提应收账款坏账增加，单季度计提 436 万元（同期冲回 217.5 万元），若剔除两项费用影响，则 Q3 潜在净利润（不考虑税费）增速达 63%。
- **中长期布局“2+3”产业战略，拓展智能驾驶+热管理+轻量化底盘新业务，配套北美某电动豪华品牌、蔚来等头部新能源车企。**1) 公司在传统的 NVH 减震系统+整车声学套组两项领先业务的基础上，持续布局：①**智能驾驶系统**：公司的第IV代 IBS 产品已定型发布，现在处于推广阶段，已经获得较多车企的技术认可，并在比亚迪、吉利汽车等车型上进行搭载路试。同时切入**汽车智能转向系统 EPS 业务**，现在产品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；②**新能源汽车热管理系统集成**，公司成功研发热泵空调、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器等产品，当前正在快速推向市场；③**轻量化底盘系统**具备综合性竞争优势，并且可以为电动汽车提供平台化解决方案，当前已获得充裕订单，后续在电动化浪潮中有望迎来爆发式增长。2) **前瞻配套新能源头部车企**：受益于公司在新能源汽车的前瞻产品布局，公司与蔚来、RIVIAN 等头部新能源车企开展战略合作，订单量增加迅速。经公司谨慎预测，预计 2020 年全年营业收入为 55 亿元至 65 亿元。
- **维持盈利预测，维持增持评级。**维持 2020-2022 年营业收入预测为 62、91、104 亿元，对应净利润 6.3、9.7、11.7 亿元，对应 pe 为 67 倍、44 倍及 36 倍，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万)	5,359	4,319	6,189	9,095	10,409
同比增长率(%)	-10.4	14.7	15.5	47.0	14.4
归母净利润(百万)	456	387	627	965	1,170
同比增长率(%)	-39.4	14.8	37.4	53.8	21.3
每股收益(元/股)	0.43	0.37	0.59	0.91	1.11
毛利率(%)	26.3	26.0	27.2	27.7	28.2
ROE(%)	6.2	5.1	7.6	10.2	10.5
市盈率	92		67	44	36

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,984	5,359	6,189	9,095	10,409
其中: 营业收入	5,984	5,359	6,189	9,095	10,409
减: 营业成本	4,375	3,950	4,505	6,574	7,469
减: 税金及附加	45	50	48	68	78
主营业务利润	1,564	1,359	1,636	2,453	2,862
减: 销售费用	290	287	303	446	510
减: 管理费用	218	230	254	346	396
减: 研发费用	288	314	363	533	610
减: 财务费用	5	3	8	8	-1
经营性利润	764	525	708	1,120	1,347
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-15	-3	-33	-22
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-8	-50	-4	-1	2
加: 投资收益及其他	113	72	30	40	42
营业利润	869	532	730	1,126	1,369
加: 营业外净收入	8	-3	7	6	6
利润总额	877	529	737	1,133	1,375
减: 所得税	122	69	105	160	195
净利润	755	460	632	973	1,180
少数股东损益	2	4	5	8	10
归属于母公司所有者的净利润	753	456	627	965	1,170
全面摊薄总股本	728	1,055	1,055	1,055	1,055
每股收益 (元)	0.71	0.43	0.59	0.91	1.11

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。