

# 拓普集团 (601689)

证券研究报告

2020年10月20日

## 20Q3 受汇率扰动较大 经营性业绩超预期

### 事件:

公司公布 2020 三季报: 前三季度公司实现营收 43.2 亿, 同比增加 14.7%; 归母净利润 3.9 亿元, 同比增加 14.8%; 扣非归母净利润 3.6 亿元, 同比增加 14.0%。

### 点评:

**前三季度公司业绩符合预期。**公司 2020 前三季度营收同比增加 14.7%至 43.2 亿, 毛利率 26.0%, 同比减少 0.1 个百分点; 三费费用率 15.0%, 同比减少 0.4 个百分点, 其中, 由于汇率波动导致财务费用较同期增长 0.38 亿; 最终实现净利率 9.0%, 同比减少 0.1 个百分点。

**20Q3 公司盈利能力提升, 汇兑损益成为较大负面因素。**20Q3 实现营收 17.6 亿, 同比增加 32.3%, 环比增加 29.8%; 毛利率 26.1%, 同比减少 0.2 个百分点, 环比增加 1.4 个百分点; 三费费用率 14.0%, 同比减少 0.8 个百分点, 环比减少 1.2 个百分点; 最终实现净利率 9.8%, 同比减少 0.1 个百分点, 环比增加 2.3 个百分点; 归母净利润 1.7 亿, 同比增加 35.3%, 环比增加 67.6%。若不考虑财务费用 (影响财务费用的主要因素为汇兑损益), 则公司 20Q3 业绩为 1.9 亿元, 同比增长 57%, 环比增长 74%。

**特斯拉放量, 公司业绩高增长有望延续。**我们预计 20、21 年特斯拉产销分别有望达, 合计约 51、88 万辆, 将为公司带来较大的业绩弹性。其中①国产 Model 3: 已经开始出口海外; ②海外 Model Y: 下半年产销有望超 10 万辆; ③国产 Model Y: 有望于 21 年初开始迅速爬坡。预计公司 20 年、21 年来自特斯拉的营收分别为 11、25 亿元, 贡献营收占比分别约为 18%、29%。

**成功拓展新能源热管理系统, 有望打开长期成长空间。**公司依托在研发 IBS 智能刹车系统过程中所形成的电控及精密制造的能力, 成功研发出热泵空调、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, 配套特斯拉等客户, 有望为公司打开长期的成长空间。

### 投资建议:

公司凭借优秀的产品性价比及商务拓展能力, 先后深度绑定通用、吉利、特斯拉等优质客户, 目前正向多元 Tier0.5 供应商发展。由于汇兑原因, 将公司 20 年归母净利润由 6.2 亿元下调至 6.0 亿元; 由于公司新客户拓展&盈利能力较超预期, 将 21 年归母净利润由 9.0 亿元上调至 10.6 亿元; EPS 分别为 0.57、1.01 元/股, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 疫情持续扩散、汽车产销不及预期、特斯拉产销不及预测等。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,984.02	5,358.95	6,426.36	9,946.77	12,985.58
增长率(%)	17.56	(10.45)	19.92	54.78	30.55
EBITDA(百万元)	1,434.65	1,304.18	901.54	1,427.26	1,833.87
净利润(百万元)	753.32	456.21	602.57	1,062.05	1,398.51
增长率(%)	2.08	(39.44)	32.08	76.25	31.68
EPS(元/股)	0.71	0.43	0.57	1.01	1.33
市盈率(P/E)	55.68	91.95	69.61	39.50	29.99
市净率(P/B)	5.81	5.69	5.38	4.91	4.40
市销率(P/S)	7.01	7.83	6.53	4.22	3.23
EV/EBITDA	6.99	13.26	46.48	28.05	22.68

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	39.76 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,054.99
流通 A 股股本(百万股)	1,054.99
A 股总市值(百万元)	41,946.31
流通 A 股市值(百万元)	41,946.31
每股净资产(元)	7.16
资产负债率(%)	33.00
一年内最高/最低(元)	45.47/10.60

### 作者

<b>邓学</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010001	dengxue@tfzq.com
<b>娄周鑫</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110519020001	louzhouxin@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《拓普集团-半年报点评:20Q2 业绩符合预期 进军电动车热管理》 2020-08-21
- 2 《拓普集团-年报点评报告:20Q1 业绩超预期 全年有望高增长》 2020-04-29
- 3 《拓普集团-公司深度研究:特斯拉从零到一 内需稳步复苏 业绩迎拐点》 2020-04-21

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,087.17	822.46	514.11	1,700.88	1,038.85	营业收入	5,984.02	5,358.95	6,426.36	9,946.77	12,985.58
应收票据及应收账款	2,465.79	1,797.75	3,557.54	4,178.83	5,560.35	营业成本	4,375.04	3,949.99	4,734.90	7,237.99	9,336.11
预付账款	29.56	35.37	89.29	77.97	127.02	营业税金及附加	44.61	50.29	54.62	84.55	110.38
存货	1,216.19	1,239.79	1,653.77	2,674.89	2,888.64	营业费用	290.22	287.08	308.47	477.44	688.24
其他	871.89	1,537.55	1,692.68	1,606.66	1,659.43	管理费用	217.62	229.64	257.05	377.98	545.39
<b>流动资产合计</b>	<b>5,670.59</b>	<b>5,432.92</b>	<b>7,507.38</b>	<b>10,239.23</b>	<b>11,274.29</b>	研发费用	287.51	314.31	385.58	557.02	727.19
长期股权投资	100.71	125.22	125.22	125.22	125.22	财务费用	4.56	3.10	39.79	33.59	33.20
固定资产	2,772.57	3,941.03	4,057.66	4,089.15	4,056.56	资产减值损失	8.35	(50.42)	6.00	6.00	6.00
在建工程	1,178.54	611.74	403.04	289.83	203.90	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	(20.00)	13.33
无形资产	576.19	605.77	586.02	566.28	546.53	投资净收益	100.97	51.44	50.00	60.00	60.00
其他	602.10	517.65	491.98	487.46	470.36	其他	(213.78)	(8.01)	(100.00)	(80.00)	(146.67)
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,230.10</b>	<b>5,801.40</b>	<b>5,663.92</b>	<b>5,557.93</b>	<b>5,402.56</b>	<b>营业利润</b>	<b>868.91</b>	<b>531.54</b>	<b>689.94</b>	<b>1,212.20</b>	<b>1,612.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,900.69</b>	<b>11,234.31</b>	<b>13,171.30</b>	<b>15,797.16</b>	<b>16,676.85</b>	营业外收入	11.52	1.29	10.00	20.00	10.00
短期借款	390.00	500.32	1,139.49	500.00	1,286.39	营业外支出	3.22	4.07	4.00	5.00	5.00
应付票据及应付账款	2,613.70	2,643.36	3,143.74	5,939.70	4,693.09	<b>利润总额</b>	<b>877.21</b>	<b>528.75</b>	<b>695.94</b>	<b>1,227.20</b>	<b>1,617.41</b>
其他	263.03	283.08	601.59	386.08	650.68	所得税	121.89	68.71	90.47	159.54	210.26
<b>流动负债合计</b>	<b>3,266.73</b>	<b>3,426.76</b>	<b>4,884.82</b>	<b>6,825.78</b>	<b>6,630.16</b>	<b>净利润</b>	<b>755.32</b>	<b>460.05</b>	<b>605.47</b>	<b>1,067.67</b>	<b>1,407.14</b>
长期借款	212.90	182.50	282.36	200.00	283.19	少数股东损益	2.01	3.84	2.90	5.62	8.63
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>753.32</b>	<b>456.21</b>	<b>602.57</b>	<b>1,062.05</b>	<b>1,398.51</b>
其他	175.02	220.41	170.39	188.61	193.13	每股收益(元)	0.71	0.43	0.57	1.01	1.33
<b>非流动负债合计</b>	<b>387.92</b>	<b>402.91</b>	<b>452.75</b>	<b>388.61</b>	<b>476.32</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3,654.65</b>	<b>3,829.66</b>	<b>5,337.57</b>	<b>7,214.38</b>	<b>7,106.48</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	25.21	29.16	32.06	37.68	46.31	<b>成长能力</b>					
股本	727.58	1,054.99	1,054.99	1,054.99	1,054.99	营业收入	17.56%	-10.45%	19.92%	54.78%	30.55%
资本公积	3,736.85	3,409.44	3,409.44	3,409.44	3,409.44	营业利润	7.50%	-38.83%	29.80%	75.70%	33.01%
留存收益	6,495.85	6,324.89	6,746.68	7,490.11	8,469.07	归属于母公司净利润	2.08%	-39.44%	32.08%	76.25%	31.68%
其他	(3,739.44)	(3,413.82)	(3,409.44)	(3,409.44)	(3,409.44)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>7,246.04</b>	<b>7,404.65</b>	<b>7,833.73</b>	<b>8,582.78</b>	<b>9,570.37</b>	毛利率	26.89%	26.29%	26.32%	27.23%	28.10%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,900.69</b>	<b>11,234.31</b>	<b>13,171.30</b>	<b>15,797.16</b>	<b>16,676.85</b>	净利率	12.59%	8.51%	9.38%	10.68%	10.77%
						ROE	10.43%	6.19%	7.72%	12.43%	14.68%
						ROIC	13.46%	7.15%	10.10%	13.96%	21.56%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	资产负债率	33.53%	34.09%	40.52%	45.67%	42.61%
净利润	755.32	460.05	602.57	1,062.05	1,398.51	净负债率	-5.92%	-1.04%	12.09%	-11.05%	6.08%
折旧摊销	309.36	388.32	171.81	181.47	188.27	流动比率	1.74	1.59	1.54	1.50	1.70
财务费用	12.35	15.35	39.79	33.59	33.20	速动比率	1.36	1.22	1.20	1.11	1.26
投资损失	(100.97)	(51.44)	(50.00)	(60.00)	(60.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	125.17	620.18	(1,564.70)	1,025.00	(2,643.25)	应收账款周转率	2.44	2.51	2.40	2.57	2.67
其它	(495.90)	(193.04)	2.90	(14.38)	21.96	存货周转率	4.87	4.36	4.44	4.60	4.67
<b>经营活动现金流</b>	<b>605.33</b>	<b>1,239.42</b>	<b>(797.64)</b>	<b>2,227.73</b>	<b>(1,061.32)</b>	总资产周转率	0.55	0.48	0.53	0.69	0.80
资本支出	1,350.06	937.26	110.02	61.78	45.47	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	20.97	24.51	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.71	0.43	0.57	1.01	1.33
其他	(2,265.66)	(1,988.02)	(120.02)	(41.78)	(62.14)	每股经营现金流	0.57	1.17	-0.76	2.11	-1.01
<b>投资活动现金流</b>	<b>(894.63)</b>	<b>(1,026.25)</b>	<b>(10.00)</b>	<b>20.00</b>	<b>(16.67)</b>	每股净资产	6.84	6.99	7.40	8.10	9.03
债权融资	657.90	745.66	1,461.13	752.37	1,621.07	<b>估值比率</b>					
股权融资	(5.68)	(4.89)	(35.41)	(33.59)	(33.20)	市盈率	55.68	91.95	69.61	39.50	29.99
其他	(901.99)	(981.91)	(926.43)	(1,779.74)	(1,171.93)	市净率	5.81	5.69	5.38	4.91	4.40
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(249.78)</b>	<b>(241.14)</b>	<b>499.29</b>	<b>(1,060.96)</b>	<b>415.95</b>	EV/EBITDA	6.99	13.26	46.48	28.05	22.68
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	8.73	18.33	57.43	32.14	25.27
<b>现金净增加额</b>	<b>(539.07)</b>	<b>(27.97)</b>	<b>(308.35)</b>	<b>1,186.77</b>	<b>(662.03)</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com